

## NVIDIA의 반독점법 위반에 대한 우려는 시기상조

## Analyst 박준영

02-3787-2365  
1300900@hmsec.com

## RA 윤동욱

02-3787-2370  
donguk.youn@hmsec.com

## NVIDIA, “미 법무부로부터 관련 소환장 받은 사실 없다”

- NVIDIA의 AI GPU 시장 점유율이 90% 수준에 육박하며 반독점법(Antitrust) 관련문제가 발생하는 것은 아닌지에 대해 시장의 우려가 존재
- 금년 7월에는 프랑스 반독점 규제기관이 NVIDIA의 반독점법 위반 여부를 조사하겠다고 발표했으며, 지난 화요일 블룸버그 통신은 미 법무부가 NVIDIA의 반독점법 위반 여부를 조사하기 위해 소환장을 발부했다고 보도
- 다만 미국 시간 09/04, NVIDIA는 미 법무부로부터 해당 소환장을 받은 사실이 없음을 전해옴

## 반독점법 위반 성립의 요건은?

- 미국의 경우 반독점법 위반이 성립하기 위한 주요 요건은 1) 시장 지배력(Market Power), 2) 불법적인 행위(Anticompetitive Conduct), 3) 경쟁 제한 효과(Anti-competitive Effects), 4) 손해 발생(Consumer Harm)
- 프랑스는 유럽연합의 반독점법을 따르지만, 자국 내 경쟁 문제에 대해서는 프랑스 경쟁법을 독자적으로 적용
- 반경쟁 행위가 유럽 전역에 영향을 미칠 경우에는 유럽연합 집행위원회(EC)가 개입하며, 프랑스 국내에 국한된 문제일 경우 프랑스 당국이 규제하는데 현재 조사를 진행하는 주체는 프랑스 당국
- 프랑스 또한 위반의 주요 요건은 유사, 다만 미국의 경우 반독점법 위반이 성립하기 위해서는 경쟁을 제한하는 ‘불법적’ 행위가 있어야 하지만 유럽의 경우에는 불법적이지 않더라도 시장지배력을 이용해 경쟁을 제한하거나, 소비자에 불이익을 주는 방식으로 시장 우위를 남용했을 경우 처벌의 대상이 될 수 있음
- NVIDIA의 경우 현재까지 위 4가지 요건 중 현재 명확히 충족된 요건은 1) 시장 지배력(Market Power)밖에 없는 것으로 보임
- 미국의 경우 불법적인 행위에 해당되는 항목으로는 1)리베이트(Rebate, Sherman Act), 2) 가격 담합(Price Fixing, Sherman Act), 3) 시장 분할(Market Allocation, 경쟁 기업들이 지역, 고객, 또는 제품 시장을 나누어 경쟁하지 않기로 합의하는 행위, Sherman Act), 4) 묶음 판매(Tying or Bundling, FTC Act), 5) 가격 덤핑(Predatory Pricing, Sherman Act), 6) 가격 차별(Price Discrimination, Clayton Act)이 있음
- 반면 프랑스의 경우 경쟁 제한 행위에 해당되는 항목으로는 1)담합 및 카르텔(Collusion or Cartels, 프랑스 경쟁법 L.420-1조), 2) 지배적 위치 남용(Abuse of Dominant Position, 불공정한 가격 설정, 과도한 가격 책정 등을 포함, 프랑스 경쟁법 L.420-2조), 3) 불공정 거래 관행(Unfair Trade Practices, 강압적 거래 요건 설정, 불합리한 가격 요건 부과, 프랑스 경쟁법 L.442-1조)이 있음
- 만약 이러한 행위가 확인된다고 하더라도 3) 경쟁 제한 효과(Anti-competitive Effects), 4) 손해 발생(Consumer Harm) 여부를 입증하지 못할 시 처벌은 불가
- 벌금 부과 최대 한도는 해당 위반 행위로 인해 벌어들인 글로벌 매출액의 10%(AI GPU 판매 이후 NVIDIA의 순이익률은 약 55% 수준)

**반독점법 위반 사례**

- 2000년대 초반 Intel은 경쟁사 AMD의 CPU 시장 약진을 막기 위해 주요 PC 제조사들(델, HP 등)에 자사의 CPU만을 사용할 것을 요건으로 막대한 금전적 인센티브를 제공하거나, AMD의 CPU를 사용하는 기업들에게는 불이익을 주겠다고 위협했다는 혐의를 받았음
- 대규모의 리베이트(rebate) 및 금전적 인센티브 제공, AMD 제품 사용 시 불이익을 주겠다는 압박은 반경쟁적 행위로 평가되었고 이로 인해 Intel은 EC로부터 10억 600만 유로(약 14.5억 달러)의 벌금을 부과 받았음
- 다만 2022년 1월, 유럽 사법재판소(Court of Justice of the European Union, CJEU)의 일반 법원(General Court)은 EC로부터 부과된 10억 600만 유로의 벌금 중 10억 유로를 취소하는 결정을 내렸음
- 법원은 당시 유럽연합 집행위원회(EC)가 인텔의 행위가 실제로 시장 경쟁을 얼마나 제한했는지에 대한 충분한 증거를 제시하지 못했다고 판단하여 벌금의 대부분을 취소
- 반면 FTC의 경우 2009년 인텔에 대한 반독점 조사를 마무리하면서, 인텔이 향후 경쟁사의 제품을 방해하는 행위를 중단할 것을 명령하는 것으로 마무리
- 또다른 사례로 마이크로소프트는 1990년대 후반부터 2000년대 초반까지 운영체제 시장에서 독점적 지위를 남용한 혐의로 미국과 유럽에서 반독점 소송에 휘말렸음
- 특히, 마이크로소프트는 인터넷 익스플로러(Internet Explorer) 웹 브라우저를 자사의 윈도우 운영체제에 번들로 제공해 경쟁사인 넷스케이프(Netscape)를 시장에서 몰아내려 했다는 혐의를 받았음
- 2001년 미국 법원은 마이크로소프트가 반독점법을 위반했다고 판결하였고, 회사 분할 명령이 일시적으로 내려졌으나, 이후 항소 과정에서 합의가 이루어졌음
- 유럽연합에서는 마이크로소프트에게 2004년에 약 4억 9700만 유로의 벌금을 부과했으며 기나긴 항소 끝 2012년에 약 21억 유로(약 23억 달러)의 벌금이 확정되었음

**반독점법 위반 우려는 시기상조**

- 현재 NVIDIA는 미 당국으로부터 소환장을 받은 바 없음을 발표하였고, 프랑스 규제 당국으로부터의 조사도 초기 단계일 뿐 어떠한 명확한 증거도 드러나지 않았음
- 또한 역사적으로 빅테크들에게 큰 액수의 벌금을 부과해왔던 EC의 개입은 아직 없는 상황이며 만약 그러한 개입이 있다고 하여도 통상 항소 과정을 통해 벌금이 확정되기까지 수년 혹은 10년 이상도 걸린다는 것을 감안해야 할 것으로 보임
- 반독점법 이슈가 역사적으로 많은 빅테크 기업들을 괴롭혀 온 바 시장이 우려하는 것은 일견 이해 가능한 부분이지만 실질적으로 NVIDIA의 펀더멘털에 영향을 줄 수 있을지 여부에 대해서 예단하는 것은 시기상조이며 심각한 피해는 없을 확률이 더 높다고 판단

### ▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박준영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

### ▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.