

반도체 소부장

NVIDIA GPU, 공급 지연도 수요 부족도 없다

훌륭한 실적, 훌륭한 가이드언스

- NVIDIA의 FY4Q25 매출은 \$39.3B(YoY +78%, QoQ +12%)로 기존 가이드언스였던 \$37.5B과 컨센서스 \$38.2B을 상회하는 호실적을 기록
- 이에 더해 FY4Q25 매출 가이드언스로 \$43B(현재 컨센서스 \$42.3B)을 제시하며 저번 분기에 이어 다시 한번 가이드언스를 상향
- FY4Q25 매출총이익률 가이드언스로 70.5%~71.5%를 제시하며 컨센서스 72.1%를 소폭 하회하는 가이드언스를 제시
- 데이터센터 사업부 매출은 \$35.6B로 역대 최고 매출을 다시 한번 경신. 기타 사업부별로는 Gaming \$2.5B, Professional Visualization \$0.51B, Auto \$0.57B, OEM&Other \$0.13B의 매출을 기록

공급 지연도 수요 부족도 없다/ 국내 HBM 밸류체인 청신호

- 최근 들어 NVIDIA에 대해 제기되었던 우려 중 하나는 Blackwell 생산과 설계에서의 문제로 인한 공급 지연이었음
- 하지만 NVIDIA는 Blackwell 모델이 100,000개 이상 출하되었으며 현재 Full Production 상태로 세계 여러 지역에 공급되고 있음을 강조
- NVIDIA의 CEO 젠슨황 또한 Q&A 세션을 통해 \$11B 수준의 Blackwell을 판매 했음을 명확히 밝힘, 실적 발표 이전 Blackwell 판매에 대한 기대는 \$9B 수준이었던 것으로 파악됨
- x AI는 GB200를 채용하여 차세대 Grok AI를 준비하고 있음을 밝혔으며 이외에도 여러 LLM 개발 기업들이 Grace Hopper와 Grace Blackwell 제품을 그들의 차세대 LLM 모델 개발에 채용하고 있음을 밝힘
- 또한 최근 AI 산업 내에서 각광받고 있는 Robotics, Physical AI 분야에서도 거의 모든 기업들이 NVIDIA의 칩을 기반으로 서비스를 개발하고 있음을 강조
- 민간 기업, 정부 모두 NVIDIA의 칩에 대한 수요가 매우 견조함을 다시 한 번 강조
- 반면 데이터센터 매출 중 중국향 매출은 수출 규제에 의해 부정적인 영향을 받았음을 밝혔으며 중국의 시가 경쟁력 있음을 인정
- 또한 이번 컨퍼런스를 통해서도 향후 Blackwell 칩에서의 Liquid Cooling 채용에 대해 언급하였음
- Liquid Cooling의 경우 AURAS, AVC(Asia Vital Components) 등 대부분의 밸류체인이 대만 기업들로 형성되어 있음
- HBM 수요는 NVIDIA GPU의 수요/공급 상황에 많은 영향을 받는다는 것을 감안할 때 금번 NVIDIA의 컨퍼런스는 국내 HBM 밸류체인에 긍정적인 내용을 담고 있다고 판단됨
- NVIDIA Blackwell의 빠른 공급과 함께 HBM3E, 그리고 그 이후 HBM4 양산을 위한 장비를 생산하는 벤더들의 성장이 기대됨

OVERWEIGHT

Analyst 박준영 1300900@hmsec.com

RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

<표 1> NVIDIA FY4Q25 실적 주요 항목



CFO Commentary on Fourth Quarter and Fiscal 2025 Results

Q4 Fiscal 2025 Summary

GAAP					
(\$ in millions, except earnings per share)	Q4 FY25	Q3 FY25	Q4 FY24	Q/Q	Y/Y
Revenue	\$39,331	\$35,082	\$22,103	Up 12%	Up 78%
Gross margin	73.0 %	74.6 %	76.0 %	Down 1.6 pts	Down 3.0 pts
Operating expenses	\$4,689	\$4,287	\$3,176	Up 9%	Up 48%
Operating income	\$24,034	\$21,869	\$13,615	Up 10%	Up 77%
Net income	\$22,091	\$19,309	\$12,285	Up 14%	Up 80%
Diluted earnings per share	\$0.89	\$0.78	\$0.49	Up 14%	Up 82%

Non-GAAP					
(\$ in millions, except earnings per share)	Q4 FY25	Q3 FY25	Q4 FY24	Q/Q	Y/Y
Revenue	\$39,331	\$35,082	\$22,103	Up 12%	Up 78%
Gross margin	73.5 %	75.0 %	76.7 %	Down 1.5 pts	Down 3.2 pts
Operating expenses	\$3,378	\$3,046	\$2,210	Up 11%	Up 53%
Operating income	\$25,516	\$23,276	\$14,749	Up 10%	Up 73%
Net income	\$22,066	\$20,010	\$12,839	Up 10%	Up 72%
Diluted earnings per share	\$0.89	\$0.81	\$0.52	Up 10%	Up 71%

Revenue by Reportable Segments					
(\$ in millions)	Q4 FY25	Q3 FY25	Q4 FY24	Q/Q	Y/Y
Compute & Networking	\$36,036	\$31,036	\$17,898	Up 16%	Up 101%
Graphics	3,295	4,046	4,205	Down 19%	Down 22%
Total	\$39,331	\$35,082	\$22,103	Up 12%	Up 78%

Revenue by Market Platform					
(\$ in millions)	Q4 FY25	Q3 FY25	Q4 FY24	Q/Q	Y/Y
Data Center	\$35,580	\$30,771	\$18,404	Up 16%	Up 93%
Compute	32,556	27,644	15,073	Up 18%	Up 116%
Networking	3,024	3,127	3,331	Down 3%	Down 9%
Gaming	2,544	3,279	2,865	Down 22%	Down 11%
Professional Visualization	511	486	463	Up 5%	Up 10%
Automotive	570	449	281	Up 27%	Up 103%
OEM and Other	126	97	90	Up 30%	Up 40%
Total	\$39,331	\$35,082	\$22,103	Up 12%	Up 78%

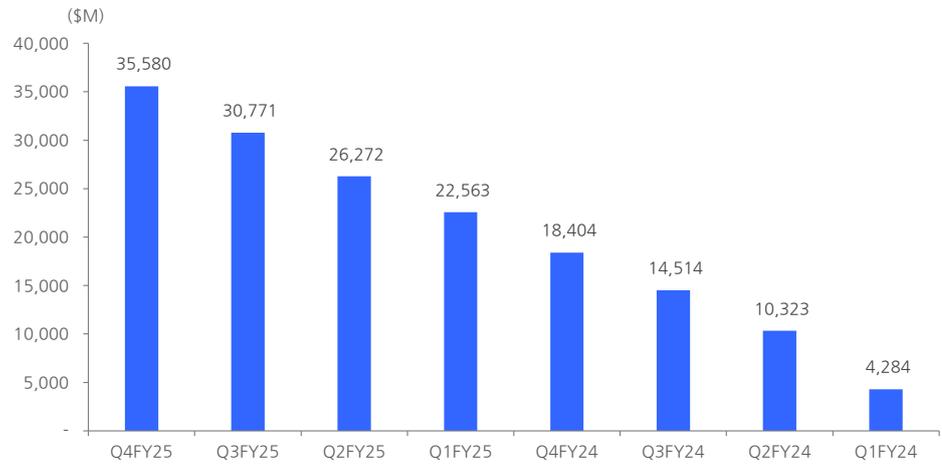
자료 : NVIDIA, 현대차증권

<표 2> NVIDIA 사업부별 매출(분기)

(단위: \$M)	Q4FY25	Q3FY25	Q2FY25	Q1FY25	Q4FY24	Q3FY24	Q2FY24	Q1FY24
Datacenter	35,580	30,771	26,272	22,563	18,404	14,514	10,323	4,284
Gaming	2,544	3,279	2,880	2,647	2,865	2,856	2,486	2,240
Professional Visualization	511	486	454	427	463	416	379	295
Auto	570	449	346	329	281	261	253	296
OEM&Other	126	97	88	78	90	73	66	77
Total	39,331	35,082	30,040	26,044	22,103	18,120	13,507	7,192

자료 : NVIDIA, 현대차증권

<그림1> NVIDIA Datacenter 부문 분기별 매출 추이



자료 : NVIDIA, 현대차증권

Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

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

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

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
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.
-