AI 산업

NVIDIA 실적 리뷰: H20 라이선스로 시선 집중

OVERWEIGHT

Analyst 박준영 1300900@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

실적 및 가이던스 양호, H20 매출 미포함에는 실망

- NVIDIA의 FY2Q26 매출은 $46.7B(YoY +56%, QoQ +6%)로 기존 가이던스였던 $45B과 컨센서스 $46.2B을 상회하는 호실적을 기록. EPS 또한 $1.05로 컨센서스 $1.01을 상회.
- 이에 더해 FY3Q26 매출 가이던스로 $54B(현재 컨센서스 $53.5B)을 제시하며 저번 분기에 이어 다시 한번 가이던스를 상향. 다만 해당 가이던스에는 중국향 H20 매출이 포함되지 않았음.
- FY3Q26 GPM 가이던스로는 73.5%를 제시하며 컨센서스 73.5%에 부합하는 수치 제시
- 데이터센터 사업부 매출은 $41.1B로 역대 최고 매출을 다시 한번 경신했지만 컨센서스를 하회한 점은 아쉬움으로 남음. 기타 사업부별로는 Gaming $4.3B, Professional Visualization $0.6B, Auto $0.59B, OEM&Other $0.17B의 매출을 기록

단기적으로 중국향 라이선스에 시선 집중될 수 있으나 근원적 경쟁력 매우 견조

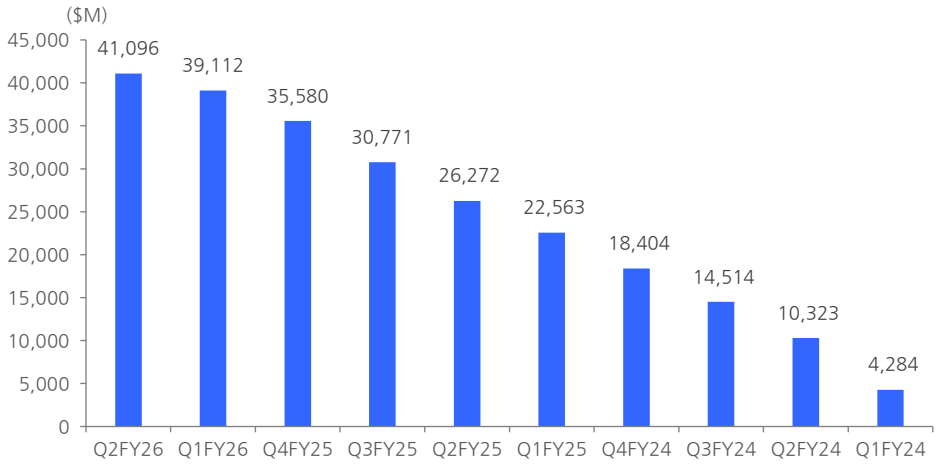
- 금번 NVIDIA의 실적 발표에서 투자자들이 가장 관심을 가졌던 사항은 중국향 H20의 매출이 다시 실적에 반영될 수 있을 것인지의 여부였음.
- 먼저 FY2Q26의 경우 NVIDIA의 매출에 중국향 H20의 매출은 반영되지 않았으며 이는 시장 또한 예상했던 바로 보임
- 다만 FY3Q26 매출 가이던스로 제시한 $54B에도 H20의 매출은 반영되지 않았음을 밝히며 투자자들의 실망이 주가로 드러난 것으로 추측(애프터마켓 기준 -3%대 하락중)
- NVIDIA는 지난 7월 미국 정부가 중국 고객들에게 H20을 판매하기 위한 라이선스를 심사하기 시작했고 일부 중국 고객에 대해서는 라이선스를 받은 것도 사실이나 아직 해당 라이선스에 근거한 출하는 이루어지고 있지는 않다고 밝힘
- 이 발언 직후 미국 정부가 H20 판매로 발생하는 수익의 15%를 취하는 것에 대해 언급하고 있으나 규정을 명확히 밝히지는 않았다고 밝힘
- 이는 현재 라이선스의 발급 문제가 미국 정부의 15% 판매 수익 요구와 무관하지 않음을 시사
- 반면 NVIDIA는 3분기에 지정학적 이슈가 해소되어 H20이 중국향으로 판매 재개될 시 약 $2B~$5B의 추가적인 매출이 발생할 것으로 예상
- 또한 일각의 주장과는 다르게 현재 확보된 재고 이외에도 추가적인 주문이 있을 시 추가 생산도 가능함을 시사하며 TSMC의 CoWoS CAPA도 상당 부분 준비되어 있음을 시사
- 이에 더해 제품에 대한 언급으로는 금년 5월 초 샘플링이 시작되었던 GB300이 예정대로 양산에 진입했음을 밝혔으며 주당 약 1,000대의 랙을 생산하고 있음을 밝힘
- 또한 차세대 칩인 루빈 시리즈에 대해서도 내년 대량 생산을 목표로 일정이 순조롭게 진행되고 있음을 언급
- 단기적인 주가의 향방은 중국향 제품 수출에 대한 정부와의 협상 과정에 의해 변동성을 보일 수 있겠지만 상위 4개 CSP들의 공격적인 AI 데이터센터 투자와 여타 국가들의 Soverign AI 투자를 감안할 때 성장 모멘텀에 어떠한 문제도 없는 것으로 판단

〈표 2〉 NVIDIA 사업부별 매출(분기)

(단위: $M)	Q2FY26	Q1FY26	Q4FY25	Q3FY25	Q2FY25	Q1FY25	Q4FY24	Q3FY24
Datacenter	41,096	39,112	35,580	30,771	26,272	22,563	18,404	14,514
Gaming	4,287	3,763	2,544	3,279	2,880	2,647	2,865	2,856
Professional Visualization	601	509	511	486	454	427	463	416
Auto	586	567	570	449	346	329	281	261
OEM&Other	173	111	126	97	88	78	90	73
Total	46,743	44,062	39,331	35,082	30,040	26,044	22,103	18,120

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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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.