GLOBAL
EQUITY

2025. 8. 28

Tech팀

**문준호 Senior Analyst**
joonho.moon@samsung.com

**정승호 Research Associate**
seungho1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

# 엔비디아 (NVDA US)

## FY 2Q26 review – 그냥 잠깐 팔고 가고 싶었던 게 아닐까

- 실적 발표 이후 시간 외 주가 -3%
- 굳이 부정적인 점을 꼽자면 1) H20 수출 재개 관련 보수적 입장, 2) in-line 수준의 실적과 전망, 3) 2분기 Data Center 매출액이 컨센서스를 1% 하회한 점
- 다만 수출 재개 가능성을 기대했던 시각은 많지 않았을 것으로 생각되며, GB300과 hyperscale CAPEX 상향만으로도 여전히 upside 기대

### WHAT'S THE STORY?

**FY 2Q26 review:** 2분기 매출액은 전년 동기 대비 56%, 전분기 대비 6% 증가하며 FactSet 컨센서스를 소폭 상회. Data Center 부문 매출액은 전분기 대비 5% 증가했지만, 컨센서스를 1% 하회했음. 예고대로 H20 매출액은 거의 없었고, 중국 매출 비중은 한 자릿수 초반까지 축소. 그러나 Blackwell 제품군 매출액이 100억 달러 이상 수준의 Blackwell Ultra 매출까지 포함하여 전분기 대비 17% 증가. GB300 또한 추가 지연 없이, 현재 서플라이 체인이 일주일에 서버 랙 1천 개 이상 생산 가능한 수준까지 생산 전환을 완료했다고 설명. Rubin도 기존 일정에 변화 없음.

**차기 분기 가이던스:** 3분기 전망은 H20 수출 재개를 가정하지 않았지만 컨센서스(FactSet)를 소폭 상회. 매출 가이던스는 529~551억 달러로, 전분기 대비 15% 증가하는 수준. 현재 H20은 일부 기업들에 한해 미 정부의 허가를 득했고, 3분기 출하할 수 있는 재고도 보유하고 있는 상황. 그러나 중국 정부가 자국 반도체 사용을 권고하고 있어서 수출 재개를 확답하기 어려운 것. H20 판매 재개 시, 3분기 추가 매출 기회는 20~50억 달러로, 전분기 비 성장률이 20~26%까지 가속화 가능.

**여전히 upside 기대:** 엔비디아 주가는 시간 외 -3% 하락했는데, 이는 신고가 경신 이후의 차익실현 욕구 때문이라고 생각. 애초 수출 재개를 기대했던 시각은 많지 않았을 것으로 생각되며, 또다른 우려 요인이었던 GB300의 지연도 없음. 사실 Hyperscaler들의 CAPEX 상향만으로도 올해 실적에 upside가 존재. 게다가 동사는 기존 one-shot 챗봇 대비 100~1,000배의 컴퓨팅 리소스를 필요로 하는 Agentic AI에 힘입어 내년 수요에 대해서도 긍정적 전망 제시. 현재 12개월 forward P/E 34배에 거래 중으로, valuation 부담도 크지 않은 상황이라 긍정적 시각 유효.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

| (1월 결산, 백만달러) | FY 2Q26 | | | 증감 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Actual | Consensus | 차이 (%) | 전년동기 대비 | 전분기 대비 |
| 매출액 | 46,743 | 46,049 | 1.5 | 55.6 | 6.1 |
| 영업이익 | 30,165 | 29,413 | 2.6 | 51.3 | 29.6 |
| 순이익 | 25,783 | 24,529 | 5.1 | 52.1 | 29.6 |
| 수정 EPS (달러) | 1.05 | 1.01 | 4.2 | 54.1 | 30.0 |
| **이익률 (%)** | | | | | |
| 영업이익 | 64.5 | 63.9 | | | |
| 순이익 | 55.2 | 53.3 | | | |

참고: Non-GAAP 기준
자료: FactSet

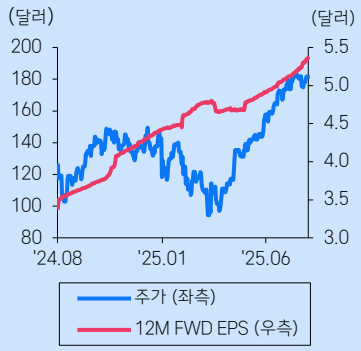
**▶ 종목 정보**

| | |
|---|---|
| **현재주가** | **181.60 USD** |
| 블룸버그 평균목표주가 | 196.48 USD |
| 시가총액 (달러) | 4,412.9 십억 달러 |
| 시가총액 (원) | 6,150.7 조원 |
| Shares (float) | 23,346.1 백만주 (96%) |
| 52주 최저//최고 | 86.62 / 184.48 달러 |
| 90일-평균거래대금 | 28.7 십억 달러 |
| 국가 | US |
| 상장거래소 | NASDAQ GS |
| 산업 | Semiconductors |

**▶ 수익률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| NVIDIA (%) | 4.7 | 51.1 | 41.5 |
| Nasdaq 대비 (%pts) | 2.4 | 34.7 | 19.9 |

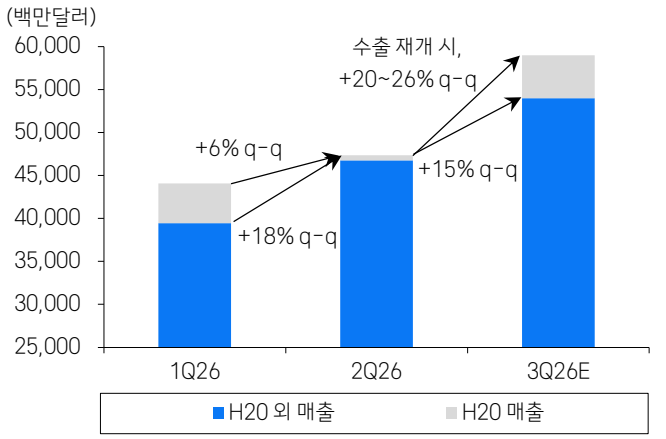
**▶ 주가 vs EPS 추정치**




자료: Bloomberg

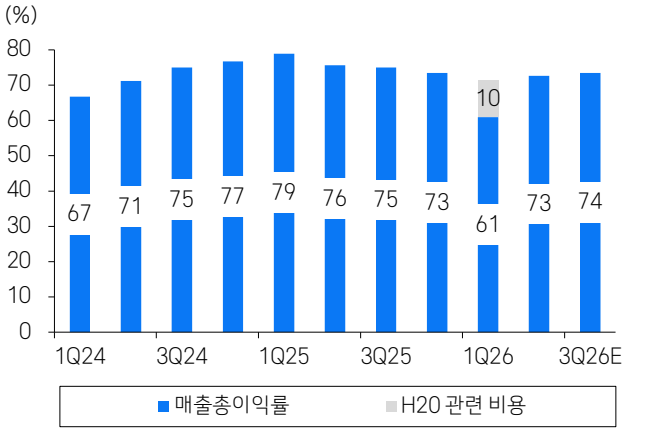
삼성증권

### 매출액 추이 및 가이던스



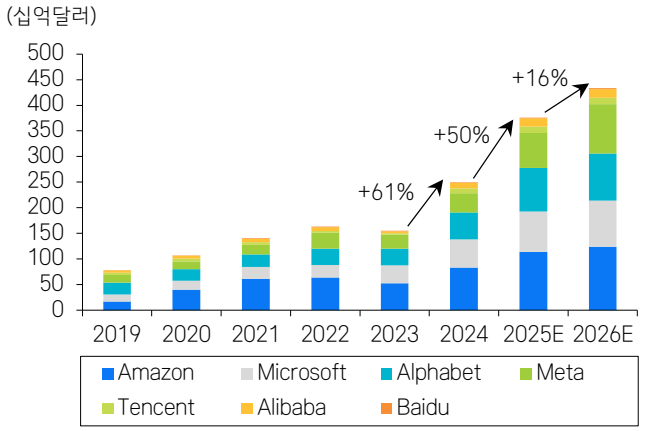

참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

### 매출총이익률 추이 및 가이던스 (Non-GAAP)




참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

### Top-7 hyperscaler: CAPEX 추이 및 전망




참고: Calendar year 기준
자료: Bloomberg

### 12개월 forward P/E 추이

자료: FactSet, 삼성증권

## 요약 손익 계산서 (Non-GAAP 기준)

| (백만달러) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **7,192** | **13,507** | **18,120** | **22,103** | **26,044** | **30,040** | **35,082** | **39,331** | **44,062** | **46,743** | **60,922** | **130,497** |
| 전년 동기 대비 (%) | (13.2) | 101.5 | 205.5 | 265.3 | 262.1 | 122.4 | 93.6 | 77.9 | 69.2 | 55.6 | 125.9 | 114.2 |
| 전분기 대비 (%) | 18.9 | 87.8 | 34.2 | 22.0 | 17.8 | 15.3 | 16.8 | 12.1 | 12.0 | 6.1 | | |
| 매출원가 | 2,390 | 3,893 | 4,537 | 5,144 | 5,484 | 7,311 | 8,760 | 10,437 | 17,204 | 12,783 | 15,964 | 31,992 |
| **매출총이익** | **4,802** | **9,614** | **13,583** | **16,959** | **20,560** | **22,729** | **26,322** | **28,894** | **26,858** | **33,960** | **44,958** | **98,505** |
| 매출총이익률 (%) | 66.8 | 71.2 | 75.0 | 76.7 | 78.9 | 75.7 | 75.0 | 73.5 | 61.0 | 72.7 | 73.8 | 75.5 |
| 판관비와 연구개발비 | 1,750 | 1,838 | 2,026 | 2,210 | 2,501 | 2,792 | 3,046 | 3,378 | 3,583 | 3,795 | 7,824 | 11,717 |
| 기타 영업비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **영업이익** | **3,052** | **7,776** | **11,557** | **14,749** | **18,059** | **19,937** | **23,276** | **25,516** | **23,275** | **30,165** | **37,134** | **86,788** |
| 영업이익률 (%) | 42.4 | 57.6 | 63.8 | 66.7 | 69.3 | 66.4 | 66.3 | 64.9 | 52.8 | 64.5 | 61.0 | 66.5 |
| **순이익** | **2,713** | **6,740** | **10,020** | **12,839** | **15,238** | **16,952** | **20,010** | **22,066** | **19,894** | **25,783** | **32,312** | **74,266** |
| 순이익률 (%) | 37.7 | 49.9 | 55.3 | 58.1 | 58.5 | 56.4 | 57.0 | 56.1 | 45.2 | 55.2 | 53.0 | 56.9 |
| **EPS (달러)** | **0.11** | **0.27** | **0.40** | **0.52** | **0.61** | **0.68** | **0.81** | **0.89** | **0.81** | **1.05** | **1.30** | **2.99** |
| 전년 동기 대비 (%) | (19.7) | 424.8 | 589.6 | 487.5 | 461.9 | 153.0 | 101.0 | 73.2 | 32.0 | 54.1 | 288.0 | 130.7 |
| 전분기 대비 (%) | 24.1 | 147.5 | 49.0 | 28.3 | 18.7 | 11.4 | 18.4 | 10.6 | (9.5) | 30.0 | | |

참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, FactSet, 삼성증권

## 부문별 breakdown

| (백만달러) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | | | | | | | | | | | | |
| Data Center | 4,284 | 10,323 | 14,514 | 18,404 | 22,563 | 26,272 | 30,771 | 35,580 | 39,112 | 41,096 | 47,525 | 115,186 |
| Gaming | 2,240 | 2,486 | 2,856 | 2,865 | 2,647 | 2,880 | 3,279 | 2,544 | 3,763 | 4,287 | 10,447 | 11,350 |
| Professional Visualization | 295 | 379 | 416 | 463 | 427 | 454 | 486 | 511 | 509 | 601 | 1,553 | 1,878 |
| Automotive | 296 | 253 | 261 | 281 | 329 | 346 | 449 | 570 | 567 | 586 | 1,091 | 1,694 |
| 기타 | 77 | 66 | 73 | 90 | 78 | 88 | 97 | 126 | 111 | 173 | 306 | 389 |
| 총계 | 7,192 | 13,507 | 18,120 | 22,103 | 26,044 | 30,040 | 35,082 | 39,331 | 44,062 | 46,743 | 60,922 | 130,497 |
| **전년 동기 대비 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| Data Center | 14.2 | 171.2 | 278.7 | 409.0 | 426.7 | 154.5 | 112.0 | 93.3 | 73.3 | 56.4 | 216.7 | 142.4 |
| Gaming | (38.1) | 21.7 | 81.4 | 56.5 | 18.2 | 15.8 | 14.8 | (11.2) | 42.2 | 48.9 | 15.2 | 8.6 |
| Professional Visualization | (52.6) | (23.6) | 108.0 | 104.9 | 44.7 | 19.8 | 16.8 | 10.4 | 19.2 | 32.4 | 0.6 | 20.9 |
| Automotive | 114.5 | 15.0 | 4.0 | (4.4) | 11.1 | 36.8 | 72.0 | 102.8 | 72.3 | 69.4 | 20.8 | 55.3 |
| 기타 | (51.3) | (52.9) | 0.0 | 7.1 | 1.3 | 33.3 | 32.9 | 40.0 | 42.3 | 96.6 | (32.7) | 27.1 |
| 총계 | (13.2) | 101.5 | 205.5 | 265.3 | 262.1 | 122.4 | 93.6 | 77.9 | 69.2 | 55.6 | 125.9 | 114.2 |
| **전분기 대비 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| Data Center | 18.5 | 141.0 | 40.6 | 26.8 | 22.6 | 16.4 | 17.1 | 15.6 | 9.9 | 5.1 | | |
| Gaming | 22.3 | 11.0 | 14.9 | 0.3 | (7.6) | 8.8 | 13.9 | (22.4) | 47.9 | 13.9 | | |
| Professional Visualization | 30.5 | 28.5 | 9.8 | 11.3 | (7.8) | 6.3 | 7.0 | 5.1 | (0.4) | 18.1 | | |
| Automotive | 0.7 | (14.5) | 3.2 | 7.7 | 17.1 | 5.2 | 29.8 | 26.9 | (0.5) | 3.4 | | |
| 기타 | (8.3) | (14.3) | 10.6 | 23.3 | (13.3) | 12.8 | 10.2 | 29.9 | (11.9) | 55.9 | | |
| 총계 | 18.9 | 87.8 | 34.2 | 22.0 | 17.8 | 15.3 | 16.8 | 12.1 | 12.0 | 6.1 | | |

참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, FactSet, 삼성증권

## 포괄손익계산서

| 1월 31일 기준 (백만달러) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **16,675** | **26,914** | **26,974** | **60,922** | **130,497** |
| 매출원가 | 6,279 | 9,439 | 11,618 | 16,621 | 32,639 |
| **매출총이익** | **10,396** | **17,475** | **15,356** | **44,301** | **97,858** |
| (매출총이익률, %) | 62.3 | 64.9 | 56.9 | 72.7 | 75.0 |
| 판매 및 일반관리비 | 5,864 | 7,434 | 11,132 | 11,329 | 16,405 |
| **영업이익** | **4,532** | **10,041** | **4,224** | **32,972** | **81,453** |
| (영업이익률, %) | 27.2 | 37.3 | 15.7 | 54.1 | 62.4 |
| **영업외손익** | **(123)** | **(100)** | **(43)** | **846** | **2,573** |
| 금융손익 | (127) | (207) | 5 | 609 | 1,539 |
| 기타 | 4 | 107 | (48) | 237 | 1,034 |
| **세전이익** | **4,409** | **9,941** | **4,181** | **33,818** | **84,026** |
| 법인세 | 77 | 189 | (187) | 4,058 | 11,146 |
| (법인세율, %) | 1.7 | 1.9 | (4.5) | 12.0 | 13.3 |
| 계속사업이익 | 4,332 | 9,752 | 4,368 | 29,760 | 72,880 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **4,332** | **9,752** | **4,368** | **29,760** | **72,880** |
| (순이익률, %) | 26.0 | 36.2 | 16.2 | 48.8 | 55.8 |
| 지배주주순이익 | 4,332 | 9,752 | 4,368 | 29,760 | 72,880 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 5,775 | 11,383 | 5,961 | 34,749 | 83,673 |
| (EBITDA 이익률, %) | 34.6 | 42.3 | 22.1 | 57.0 | 64.1 |
| EPS (지배주주) | 0.17 | 0.39 | 0.17 | 1.19 | 2.94 |
| EPS (연결기준) | 0.17 | 0.39 | 0.17 | 1.19 | 2.94 |
| 수정 EPS (달러)* | 0.25 | 0.44 | 0.33 | 1.30 | 2.99 |

## 재무상태표

| 1월 31일 기준 (백만달러) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **16,055** | **28,829** | **23,073** | **44,345** | **80,126** |
| 현금 및 현금등가물 | 847 | 1,990 | 3,389 | 7,280 | 8,589 |
| 매출채권 | 2,429 | 4,650 | 3,827 | 9,999 | 23,065 |
| 재고자산 | 1,826 | 2,605 | 5,159 | 5,282 | 10,080 |
| 기타 | 10,953 | 19,584 | 10,698 | 21,784 | 38,392 |
| **비유동자산** | **12,736** | **15,358** | **18,109** | **21,383** | **31,475** |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 2,856 | 3,607 | 4,845 | 5,260 | 8,076 |
| 무형자산 | 6,930 | 6,688 | 6,048 | 5,542 | 5,995 |
| 기타 | 2,950 | 5,063 | 7,216 | 10,581 | 17,404 |
| **자산총계** | **28,791** | **44,187** | **41,182** | **65,728** | **111,601** |
| **유동부채** | **3,925** | **4,335** | **6,563** | **10,631** | **18,047** |
| 매입채무 | 1,149 | 1,783 | 1,193 | 2,699 | 6,310 |
| 단기차입금 | 1,120 | 144 | 1,426 | 1,478 | 288 |
| 기타 유동부채 | 1,656 | 2,408 | 3,944 | 6,454 | 11,449 |
| **비유동부채** | **7,973** | **13,240** | **12,518** | **12,119** | **14,227** |
| 사채 및 장기차입금 | 6,598 | 11,687 | 10,605 | 9,578 | 9,982 |
| 기타 비유동부채 | 1,375 | 1,553 | 1,913 | 2,541 | 4,245 |
| **부채총계** | **11,898** | **17,575** | **19,081** | **22,750** | **32,274** |
| **지배주주지분** | **16,893** | **26,612** | **22,101** | **42,978** | **79,327** |
| 자본금 및 자본잉여금 | 8,722 | 10,388 | 11,973 | 13,134 | 11,261 |
| 이익잉여금 | 18,908 | 16,235 | 10,171 | 29,817 | 68,038 |
| 기타 | (10,737) | (11) | (43) | 27 | 28 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **16,893** | **26,612** | **22,101** | **42,978** | **79,327** |
| 순부채 | (3,843) | (9,377) | (1,265) | (14,928) | (32,940) |

## 현금흐름표

| 1월 31일 기준 (백만달러) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **5,822** | **9,108** | **5,641** | **28,090** | **64,089** |
| 당기순이익 | 4,332 | 9,752 | 4,368 | 29,760 | 72,880 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 1,095 | 1,545 | 1,936 | 544 | (1,272) |
| 유무형자산 감가상각비 | 1,098 | 1,174 | 1,544 | 1,508 | 1,864 |
| 기타 | (3) | 371 | 392 | (964) | (3,136) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (703) | (3,363) | (2,207) | (3,722) | (9,383) |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **(19,675)** | **(9,830)** | **7,375** | **(10,566)** | **(20,421)** |
| 유형자산 증감 | (1,128) | (976) | (1,833) | (1,069) | (3,236) |
| 장단기금융자산의 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (18,547) | (8,854) | 9,208 | (9,497) | (17,185) |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **3,804** | **1,865** | **(11,617)** | **(13,633)** | **(42,359)** |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | (1,000) | 0 | (1,250) | (1,250) |
| 자본금의 증가(감소) | 194 | 281 | (9,684) | (9,130) | (33,216) |
| 배당금 | (395) | (399) | (398) | (395) | (834) |
| 기타 | 4,005 | 2,983 | (1,535) | (2,858) | (7,059) |
| 현금증감 | (10,049) | 1,143 | 1,399 | 3,891 | 1,309 |
| 기초현금 | 10,896 | 847 | 1,990 | 3,389 | 7,280 |
| 기말현금 | 847 | 1,990 | 3,389 | 7,280 | 8,589 |
| **Gross cash flow** | **5,427** | **11,297** | **6,304** | **30,304** | **71,608** |
| **Free cash flow** | **4,694** | **8,132** | **3,808** | **27,021** | **60,853** |

## 재무비율 및 주당지표

| 1월 31일 기준 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 52.7 | 61.4 | 0.2 | 125.9 | 114.2 |
| 영업이익 | 59.2 | 121.6 | (57.9) | 680.6 | 147.0 |
| 순이익 | 54.9 | 125.1 | (55.2) | 581.3 | 144.9 |
| 수정 EPS** | (56.8) | 77.6 | (24.8) | 288.0 | 130.7 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 0.17 | 0.39 | 0.17 | 1.19 | 2.94 |
| EPS (연결기준) | 0.17 | 0.39 | 0.17 | 1.19 | 2.94 |
| 수정 EPS** | 0.25 | 0.44 | 0.33 | 1.30 | 2.99 |
| BPS | 0.68 | 1.06 | 0.90 | 1.74 | 3.24 |
| DPS (보통주) | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.03 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 52.0 | 51.4 | 61.0 | 47.1 | 47.7 |
| P/B*** | 19.1 | 21.5 | 22.7 | 35.0 | 44.0 |
| EV/EBITDA | 55.1 | 49.5 | 84.0 | 42.8 | 41.3 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 29.8 | 44.8 | 17.9 | 91.5 | 119.2 |
| ROA (%) | 18.8 | 26.7 | 10.2 | 55.7 | 82.2 |
| ROIC (%) | 23.2 | 32.0 | 12.7 | 72.4 | 109.4 |
| 배당성향 (%) | 9.1 | 4.1 | 9.1 | 1.3 | 1.1 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 순부채비율 (%) | (22.7) | (35.2) | (5.7) | (34.7) | (41.5) |
| 이자보상배율 (배) | 24.6 | 42.5 | 16.1 | 128.3 | 329.8 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 8월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 8월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA