MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.9.1

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**USD 214**
현재주가(25/8/29)	USD 174.18
상승여력	22.9%

나스닥 종합(p)	21,455.55
EPS 성장률(24F,%)	146.2
P/E(24F,x)	40.5
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	4,232.57
시가총액(조원)	5,877.35
상장주식수(백만주)	24,300.0
60일 평균 거래대금(십억USD)	28.77
52주 최저가(USD)	94.31
52주 최고가(USD)	183.16

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.8	39.4	48.1
상대주가	-2.4	22.5	20.9

[반도체]

김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

김제호
jaeho.kim.b@miraeasset.com

NVDA US · 글로벌 테크 · 미국

엔비디아

성장으로 우려를 극복해야 할 시기

투자의견 및 밸류에이션

동사에 대해 '매수'의 투자의견과 기존 목표주가 $214를 유지한다. 실적 추정과 목표 배수의 큰 변동은 없다. 다만, 글로벌 빅테크의 26F P/E 컨센서스가 26.7배로 소폭 하향된 부분에 따라 동사에 대한 목표 배수도 기존 36.9배에서 34.4배로 하향했으나, 여전히 빅테크 대비 높은 성장률로 밸류에이션 프리미엄 20%는 유지했다.

중국의 자국내 H20 구매 제재 가능성 등 우려로 실적 발표 이후 동사의 주가는 약세를 보였으나, 1) 하이퍼스케일러 외 고객군 수요 활성화에 따른 매출원 다변화, 2) Rubin 플랫폼 출시 지연 우려 일축, 3) 하이퍼스케일러를 비롯한 업계 전반의 투자의지 확인 등 요소들에 주목할 필요가 있다 판단한다.

실적 리뷰 및 향후 전망

동사의 2분기 실적(GAAP)은 매출액 $46.7B(QoQ +6.1%), GPM 72.4%(QoQ +11.9%pt)를 기록했다. 부문별로는 Data Center $41.1B(QoQ +5.1%), Gaming $4.3B(QoQ +14.0%) 등을 기록했다. H20 관련 매출 감소분($4.0B)에도 불구하고 GB300 양산 출하와 Hopper, Blackwell 성장에 힘입어 견조한 성장세를 이어갔다.

동사는 GB300 랙 기반 아키텍처로의 전환은 8월초 마무리되어 온전한 양산 과정 중에 있다 설명했다. 차세대 Rubin 플랫폼의 경우 생산 단계에 진입하는 등 내년 대량 생산 계획이 순항 중인 것으로 보이며, 이에 동사는 연내 마진 정상화(70%중반) 또한 순조롭게 이루어 질 것으로 전망했다.

3분기 가이던스는 매출액 $54.0B(QoQ +15.5%), GPM 73.3%(QoQ +0.9%pt)를 제시했다. 해당 가이던스는 H20 관련 매출이 포함되지 않은 수치로, 지정학적 이슈 해소 여부에 따라 $2.0 ~ 5.0B 수준의 추가 매출 발생 가능성을 덧붙였다. 한편, 중국 시장의 감소분을 상쇄할만큼의 고객 전반 강한 수요가 확인된다.

동사는 금년도 Sovereign AI 매출이 작년의 두배 수준인 $20.0B를 상회할 것으로 예상했으며. 30년까지 AI 데이터센터 인프라 총 지출이 $3,000 ~ 4,000B에 이를 것으로 전망했다. 동사의 내년(FY26F) 실적은 매출액 $257B(YoY +24.8%), GPM 74.2%를 기록할 것으로 추정된다.

결산기 (01월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (억USD)	270	609	1,305	2,059	2,570
영업이익 (억USD)	42	330	815	1,226	1,619
영업이익률 (%)	15.6	54.2	62.5	59.5	63.0
순이익 (억USD)	44	298	729	1,125	1,484
EPS (USD)	0.18	1.21	2.97	4.63	6.11
ROE (%)	17.9	91.5	119.2	91.2	61.5
P/E (배)	111.2	51.0	40.5	37.6	28.5
P/B (배)	21.8	35.3	37.0	25.3	13.4

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 엔비디아 목표주가 산정

구 분	값	비 고
26F EPS	6.1	US$
목표 P/E	34.4	배, Big tech (M7) 26F P/E 평균치 20% 할증 (기존 36.9배)
목표주가	210.3	US$
목표주가 (수정)	210.0	US$, 직전 목표가와 괴리도 작아 기존 주가 유지
현재주가	174.18	US$, 2025.8.29 기준
상승여력	22.9%	투자의견 매수(유지)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 엔비디아 분기 실적 추이 및 전망 (US$bn, %)

Calendar Year	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
Fiacal Year (1월 결산)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	**44.1**	**46.7**	**54.3**	**60.8**	**60.9**	**62.7**	**65.1**	**68.4**	**130.5**	**205.9**	**257.0**	**280.3**
Data Center	39.1	41.1	48.3	54.6	54.4	55.7	57.6	60.6	114.4	183.2	228.3	245.2
Gaming	3.8	4.3	4.5	4.7	4.9	5.1	5.4	5.5	11.4	17.3	20.9	23.8
Pro-Visual	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	1.9	2.3	2.9	3.7
Auto	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2	1.7	2.5	4.2	6.6
OEM & Other	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.7	0.9	1.0
Proportion	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Data Center	88.8	87.9	89.1	89.8	89.3	88.9	88.6	88.6	87.7	88.9	88.8	87.5
Gaming	8.5	9.2	8.3	7.8	8.0	8.2	8.2	8.1	8.7	8.4	8.1	8.5
Pro-Visual	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4	1.1	1.1	1.3
Auto	1.3	1.3	1.2	1.2	1.3	1.6	1.7	1.8	1.3	1.2	1.6	2.4
OEM & Other	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
YoY	**69.2**	**55.6**	**54.7**	**54.7**	**38.2**	**34.1**	**19.9**	**12.3**	**114.2**	**57.8**	**24.8**	**9.1**
Datacenter	73.3	56.4	57.1	53.5	39.1	35.5	19.2	10.9	140.7	60.1	24.6	7.4
Gaming	42.2	48.9	37.3	85.8	29.4	19.2	19.2	17.0	8.6	52.2	20.8	14.1
Pro-Visual	19.2	32.4	23.7	18.8	25.2	11.4	22.5	33.4	20.9	23.4	23.1	28.5
Auto	72.3	69.4	43.6	24.4	43.8	67.0	74.6	74.6	55.3	48.0	65.8	58.9
OEM & Other	42.3	96.6	87.3	51.4	80.4	21.6	21.6	21.6	27.1	68.7	31.5	21.6
QoQ	**12.0**	**6.1**	**16.1**	**12.1**	**0.1**	**2.9**	**3.9**	**5.0**				
Datacenter	9.9	5.1	17.6	13.0	-0.4	2.4	3.5	5.1				
Gaming	47.9	13.9	5.0	5.0	3.0	5.0	5.0	3.0				
Pro-Visual	-0.4	18.1	0.0	1.0	5.0	5.0	10.0	10.0				
Auto	-0.5	3.4	10.0	10.0	15.0	20.0	15.0	10.0				
OEM & Other	-11.9	55.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0				
Gross Profit	**26.7**	**33.9**	**39.8**	**45.3**	**45.4**	**46.6**	**48.2**	**50.5**	**98.3**	**145.6**	**190.6**	**206.5**
YoY	29.8	50.0	51.2	56.9	70.1	37.6	21.2	11.3	118.9	48.1	30.9	8.4
QoQ	-7.7	26.9	17.5	13.9	0.1	2.6	3.5	4.6				
GP Margin	60.5	72.4	73.3	74.5	74.5	74.3	74.1	73.8	75.3	70.7	74.2	73.7
Operating Profit	**21.6**	**28.4**	**33.9**	**38.5**	**38.5**	**39.5**	**41.0**	**42.9**	**81.5**	**122.4**	**161.9**	**175.5**
YoY	28.0	52.6	54.9	60.1	78.0	39.0	20.9	11.5	147.0	50.3	32.2	8.4
QoQ	-10.0	31.4	19.1	13.5	0.1	2.7	3.6	4.7				
OP Margin	49.1	60.8	62.4	63.2	63.2	63.1	62.9	62.7	62.4	59.5	63.0	62.6

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 엔비디아 실적 전망 변경치 (조원, %, %pt)

Fiscal Year	FY3Q26			FY2026F			FY2027F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액	**54.3**	**52.5**	**3.4**	**205.9**	**208.2**	**-1.1**	**257.0**	**262.3**	**-2.0**
Data Center	**48.3**	**47.2**	**2.4**	**183.2**	**188.0**	**-2.6**	**228.3**	**240.0**	**-4.9**
Gaming	4.5	4.1	10.6	17.3	15.4	12.4	20.9	15.8	32.3
Pro-Visual	0.6	0.5	30.8	2.3	1.9	19.8	2.9	2.2	30.7
Auto	0.6	0.6	3.1	2.5	2.4	3.1	4.2	3.8	10.1
OEM & Other	0.2	0.1	48.4	0.7	0.5	37.2	0.9	0.6	48.4
매출총이익	**39.8**	**38.8**	**2.5**	**145.6**	**147.2**	**-1.1**	**190.6**	**190.0**	**0.3**
GP Margin	73.3	73.9	-0.6	70.7	70.7	0.0	74.2	72.4	1.7
영업이익	**33.9**	**32.8**	**3.4**	**122.4**	**123.3**	**-0.7**	**161.9**	**160.7**	**0.7**
OP Margin	62.4	62.4	0.0	59.5	59.2	0.3	63.0	61.3	1.7

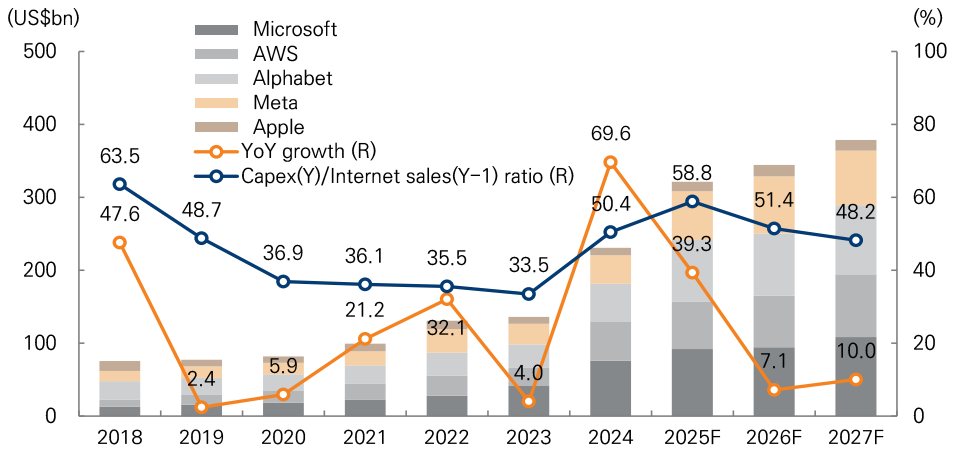
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 빅테크(M7) Capex 추이 및 전망 (US$bn, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
HPC Capex	**75.4**	**77.2**	**81.7**	**99.0**	**130.8**	**136.0**	**230.6**	**321.4**	**344.3**	**378.7**
Microsoft	12.8	15.7	18.5	22.7	27.8	41.2	75.6	92.0	94.2	108.3
AWS	9.8	13.1	16.5	22.0	27.8	24.8	53.3	64.5	70.9	86.0
Alphabet	25.1	23.5	22.3	24.6	31.5	32.3	52.5	85.1	85.3	94.7
Meta	14.0	15.7	15.7	19.2	32.0	28.1	39.2	66.7	78.3	74.9
Apple	13.7	9.2	8.7	10.4	11.7	9.6	10.0	13.0	15.7	14.8
YoY growth	**47.6**	**2.4**	**5.9**	**21.2**	**32.1**	**4.0**	**69.6**	**39.3**	**7.1**	**10.0**
MS Intelligent Cloud	28.0	22.7	17.8	22.7	22.5	48.2	83.5	21.7	2.4	15.0
AWS	6.5	33.5	26.6	33.4	25.9	-10.5	114.4	21.2	9.9	21.3
Alphabet	90.7	-6.3	-5.4	10.6	27.8	2.4	62.9	62.1	0.1	11.1
Meta	107.7	12.0	0.4	22.4	66.5	-12.3	39.6	70.0	17.4	-4.3
Apple	14.2	-32.5	-5.9	19.4	12.6	-18.2	4.5	29.9	20.8	-5.7
Capex/Internet sales	**63.5**	**48.7**	**36.9**	**36.1**	**35.5**	**33.5**	**50.4**	**58.8**	**51.4**	**48.2**
Microsoft	43.7	44.3	42.3	42.6	41.1	55.2	94.9	96.3	75.0	70.0
AWS	56.0	50.9	47.2	48.6	44.6	31.0	58.7	60.0	50.0	50.0
Alphabet			92.6	75.1	65.5	58.1	81.3	107.3	90.0	80.0
Meta	34.4	28.0	22.2	22.4	27.2	24.1	29.1	40.5	40.0	33.0
Apple	43.8	22.3	18.1	18.3	16.2	12.0	11.4	13.1	14.0	13.0

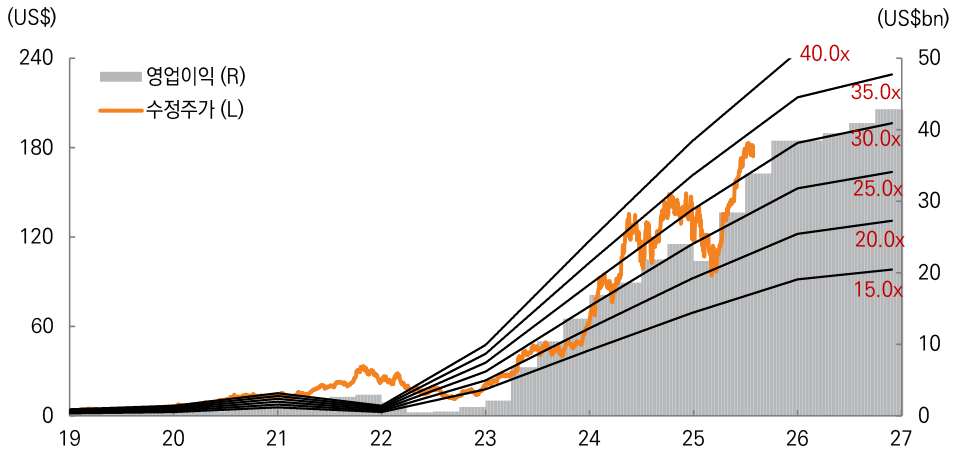
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 빅테크(M7) Capex 추이



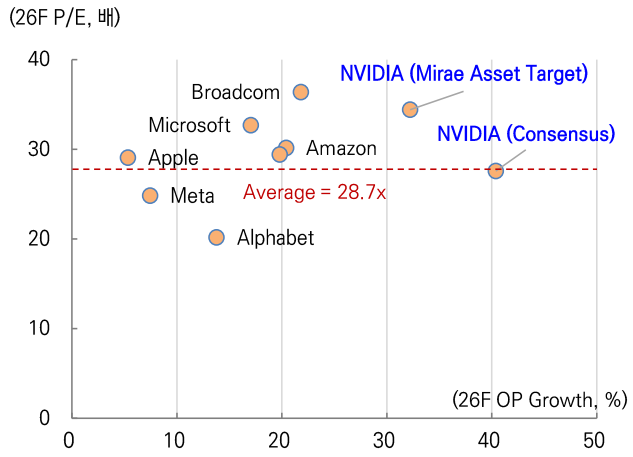
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 엔비디아 12개월 선행 P/E 밴드 차트



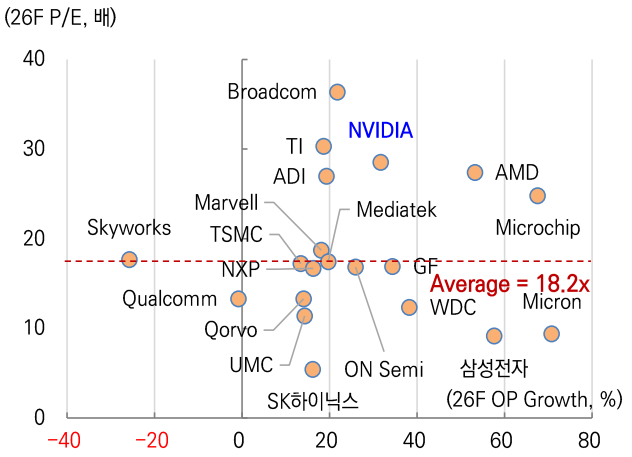
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 빅테크 26F P/E vs OP 성장률



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 칩메이커 26F P/E vs OP 성장률



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 (NVDA US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억USD)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**609**	**1,305**	**2,059**	**2,570**
매출원가	**160**	**320**	**598**	**664**
매출총이익	**449**	**985**	**1,461**	**1,906**
판매비와관리비	**120**	**170**	**235**	**287**
영업이익	**330**	**815**	**1,226**	**1,619**
비영업손익	**8**	**25**	**77**	**113**
금융손익	6	15	27	80
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	2	10	50	33
법인세차감전순이익	338	840	1,303	1,732
법인세	41	111	188	247
당기순이익	**298**	**729**	**1,125**	**1,484**
지배주주	298	729	1,125	1,484
비지배주주	0	0	0	0

Growth & Margins (%)	2024	2025	2026F	2027F
매출액증가율	125.6	114.3	57.8	24.8
매출총이익증가율	178.9	119.4	48.3	30.5
영업이익증가율	685.7	147.0	50.4	32.1
순이익증가율	577.3	144.6	54.3	31.9
EPS증가율	586.3	146.2	56.0	31.9
매출총이익률	73.7	75.5	71.0	74.2
영업이익률	54.2	62.5	59.5	63.0
당기순이익률	48.9	55.9	54.6	57.7

예상 재무상태표 (요약)

(억USD)	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**443**	**801**	**1,729**	**3,252**
현금성자산	73	86	622	2,008
매출채권	100	231	357	401
재고자산	53	101	156	175
기타유동자산	217	383	594	668
비유동자산	**214**	**315**	**399**	**403**
투자자산	15	34	52	59
유형자산	53	81	111	110
무형자산	55	60	65	65
기타비유동자산	91	140	171	169
자산총계	**657**	**1,116**	**2,127**	**3,655**
유동부채	**106**	**180**	**279**	**314**
매입채무	27	63	98	110
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	79	117	181	204
비유동부채	**121**	**142**	**174**	**185**
장기금융부채	85	85	85	85
기타비유동부채	36	57	89	100
부채총계	**228**	**323**	**453**	**499**
지배주주지분(연결)	**430**	**793**	**1,675**	**3,157**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	131	112	112	112
이익잉여금	298	681	1,562	3,044
기타	1	0	1	1
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**430**	**793**	**1,675**	**3,157**

예상 현금흐름표 (요약)

(억USD)	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**281**	**641**	**1,031**	**1,413**
당기순이익	298	729	1,125	1,484
감가상각비	15	19	30	34
기타	-32	-107	-124	-105
투자활동 현금흐름	**-106**	**-204**	**-219**	**-22**
- 자본적 지출(CAPEX)	-11	-32	-47	-32
기타	-95	-172	-172	10
재무활동 현금흐름	**-136**	**-424**	**-275**	**-2**
배당금	4	8	5	0
자본 증가	12	-19	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	-12	0	0
기타	-140	-401	-280	-2
현금의 증감	39	13	536	1,386
기초현금	34	73	86	622
기말현금	73	86	622	2,008

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025	2026F	2027F
P/E (배)	51.0	40.5	37.6	28.5
P/S (배)	24.9	22.5	20.6	16.5
P/B (배)	35.3	37.0	25.3	13.4
EV/EBITDA (배)	43.6	34.9	32.8	24.1
EPS (USD)	1.21	2.97	4.63	6.11
BPS (USD)	1.74	3.24	6.89	12.99
DPS (USD)	0.02	0.03	0.04	0.04
배당성향 (%)	1.7	1.0	0.9	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	8.8	7.9	7.0	6.8
재고자산회전율 (회)	11.7	17.0	16.0	15.5
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.1	7.4	6.4
ROA (%)	55.7	82.2	69.4	51.3
ROE (%)	91.5	119.2	91.2	61.5
ROIC (%)	139.5	240.7	243.4	267.0
부채비율 (배)	52.9	40.7	27.1	15.8
유동비율 (배)	417.1	444.0	619.2	1,036.6
순차입금/자기자본 (배)	-37.9	-43.8	-64.1	-80.0

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.