SK 증권

2025-11-20

GLOBAL EQUITY

엔비디아 (NVDA/US)

소외주 탈출 조짐

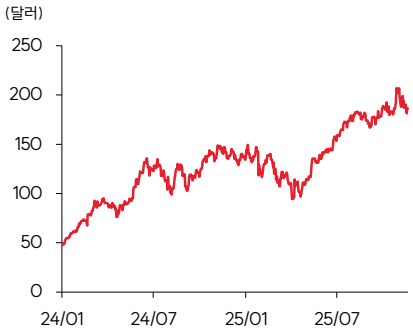
해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

Signal: 견고한 실적, 순조로운 인프라 기업 전환
Key: 하반기 ASIC 모델, AMD 선전으로 주가 횡보
Step: Anthropic, xAI 계약은 엔비디아 포지션을 강화

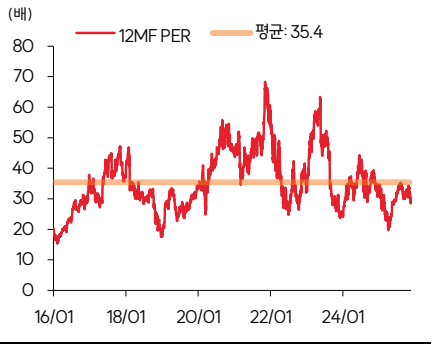
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	01 월
시가총액 (십억달러)	4,532
시가총액 (조원)	6,653
현재 주가 (달러)	186.5

주가 추이



PER 추이 및 평균



젠슨황의 버블 우려 불식

마이클 버리의 숏 포지션으로 불거진 AI 버블 논란은 크게 두 지점을 공격한다. 1) GPU 의 감가상각비의 과소 평가 2) Capex 규모 대비 미미한 매출 수준, 즉 낮은 ROIC 이다. 이번 엔비디아 어닝콜은 이를 모두 반박했다. 먼저 2020 년에 출시된 Ampere GPU 가 아직 100% 가동 중이라고 언급했다. 코어위브 또한 H100 대규모 재계약을 보여주었지만 'Cuda SW 스택 고도화로 활용성이 강화된다'는 젠슨황의 코멘트는 힘이 더 강하다. 다음으로 AI Capex 를 사이클 3 가지로 나누어 설명했다. 현재 AI 는 신규 제품과 수요를 위한 투자만 있는게 아닌, 기존 CPU 기반 컴퓨트의 효율화를 위한 투자, 이미 쓰임이 증명된 LLM 을 application 에 적용하기 위한 투자도 포함됨을 강조했다. 가능성의 영역인 Agent, Robotics 에 대한 투자는 일부라고 해석 가능하다.

하반기 소외주에서 포지션 변화 중

하반기 AI Infra , SOX 기업들의 강세가 나타났지만 엔비디아 주가는 횡보하는 모습을 보였다. ASIC 채용 AI 모델(Gemini, Anthropic)의 선전과 AMD 의 공격적 IR 로 시장의 관심을 빼앗긴 것으로 판단된다. 그러나 Anthropic 과의 파트너십, xAI 의 HUMAIN 의 투자는 엔비디아의 포지션 강화를 보여준다. ASIC 으로 훈련된 모델이라도 post, inference 단계에서 GPU 가 더 효율적이라면 엔비디아는 ASIC 과 수평적 경쟁자가 아닌 수직적 관계(더 상위의 제품)으로 자리잡을 수 있다.

강한 수요와 안정적 공급이 보여준 견고한 실적

3Q26 매출, 4Q26 가이던스가 각각 3%, 5% 컨센서스를 상회했다. 이익률 또한 메모리, 전력 등의 비용 증가에도 내년까지 70 중반 수준을 목표로 함을 강조했다. 1GW Capex 당 비중이 세대 별로 높아지고 있음을 확인해주었다. 강한 실적과 자신감에서 칩 기업에서 인프라 기업으로의 전환이 순조롭게 이어짐이 보인다

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	27	27	61	130	208	295
영업이익	십억달러	10	4	33	81	131	199
순이익(지배주주)	십억달러	10	4	30	73	109	161
EPS	달러	0.4	0.2	1.2	3.0	4.4	6.6
PER	배	469	721	155	64	41	27
PBR	배	176	208	107	58	30	17
EV/EBITDA	배	57	85	48	38	33	21
ROE	%	45	18	91	119	90	75

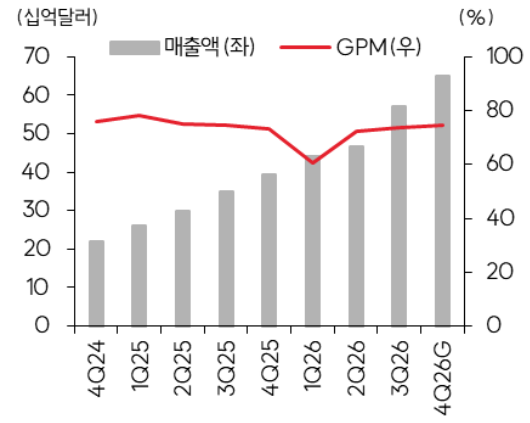
자료: Bloomberg, Consensus(25.11.20)

엔비디아 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	3Q26A	Diff	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	35,082	39,331	44,062	46,743	55,189	57,006	3%	61,985	130,497	208,103	294,248
Data Center	30,771	35,580	39,112	41,096	49,308	51,215	4%	56,665	115,186	186,769	269,748
Compute	27,644	32,556	34,155	33,844	41,610	43,028	3%	48,272	102,196	158,206	233,211
Networking	3,127	3,024	4,957	7,252	7,746	8,187	6%	8,623	12,990	28,682	41,154
Gaming	3,279	2,544	3,763	4,287	4,425	4,265	-4%	4,165	11,350	16,533	17,256
Professional Visualization	486	511	509	601	613	592	-3%	640	1,878	2,341	2,676
Automotive	449	570	567	586	621	760	22%	685	1,694	2,470	3,079
북미	14,800	19,939	20,739	23,470		39,177			61,257	73,153	127,074
중국	5,153	5,307	7,158	8,529		2,973			20,573	25,584	46,079
대만	5,416	5,534	5,522	2,769		13,751			17,108	26,480	39,311
싱가포르	7,697	6,328	9,017	10,156		-			23,684	33,834	59,223
YoY											
Data Center	112%	93%	73%	56%	60%	44%		59%	142%	62%	44%
Gaming	15%	-11%	42%	49%	35%	32%		64%	21%	25%	14%
Professional Visualization	17%	10%	19%	32%	26%	171%		25%	55%	46%	25%
Automotive	72%	103%	72%	69%	38%	68%		20%	34%		
매출총이익률	74.56	73.03	60.52	72.42	73.7	73.6	-0.1%p	74.47	74.99	71.23	73.56
영업이익률	66.35	64.88	52.82	64.53	66.0	63.1	-2.9%p	66.74	62.42	60.58	64.24

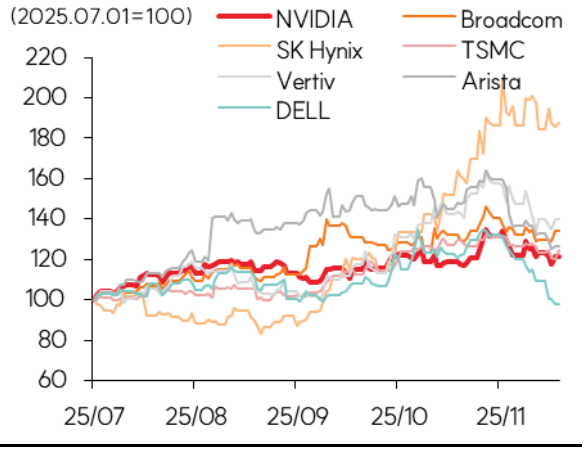
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: E는 실적 발표 이전 컨센서스

매출액 및 매출총이익률 추이



자료: Bloomberg, NVIDIA, SK 증권
주: FY 기준, 4Q26 값음 가이던스 중단

1H25 이후 AI Infra 주식 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
• 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
• 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도