Results Comment

Nvidia (NVDA)

AI 추론 수요가 견인하는 성장

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가($) (팩트셋 평균)	237.9
현재주가($) (25.11.19)	186.5

IT

- 내년 말까지 5,000억 달러의 수주잔고 확보
- AI 추론 수요 증대가 뒷받침할 추가 AI 칩 수요
- 12MF PER 29배로 밸류 부담도 낮음

FY 3Q26 Review: 내년 말까지 5,000억 달러의 수주잔고 확보

FY 3Q26 매출액 570억 달러(+62.5% YoY, +22.0% QoQ)로 컨센서스 +3.8% 상회. 영업이익(GAAP) 360억 달러(+64.7% YoY, +26.6% QoQ)로 +3.8% 상회. EPS (GAAP) 1.30달러(+66.7% YoY, +20.4% QoQ)로 +8.1% 상회

2025년 초부터 2026년 말까지 누적 기준으로 5,000억 달러 규모의 블랙웰 & 루빈 수주잔고 확보. 지금까지 1,500억 달러 가량이 출하된 점을 고려하면 3,500억 달러의 수주잔고가 남아 있음. 클라우드 기업들의 CapEx 전망치 상향, 소버린 수요 증가를 고려하면 수주잔고는 추가 상향될 전망. 사우디아라비아와 3년간 40~60만 개의 GPU를 공급하는 계약을 발표한 점이 이를 뒷받침

GB300 판매는 전체 블랙웰 매출의 3분의 2를 차지. Hopper 플랫폼 매출은 20억 달러 수준으로 줄어듦. 중국향 H20 제품의 경우 5,000만 달러 수준을 기록. 루빈 플랫폼은 2026년 하반기 양산을 시작할 예정. 젠슨 황 CEO는 루빈 수요에 대응하기 위해 TSMC 3nm 공정 생산량을 50% 늘려달라고 요청한 바 있음

AI 수요가 증가로 부품 가격이 상승하고 있으나 엔비디아는 장기 계약 등에 기반해 매출총이익률을 70% 중반대 수준에서 유지할 수 있을 것이라 밝힘

한편, 젠슨 황 CEO는 AI가 버블 우려를 낮추기 위해서 노력. 6년 전 출시한 A100의 경우에도 CUDA 시스템에 기반해 여전히 효율적으로 구동할 수 있다고 밝힘. 최근 불거진 감가상각연수 확장에 대한 불안감을 낮추는 코멘트

AI 추론 수요 증대가 뒷받침하는 칩 판매. 12MF PER 29배로 부담도 낮음

FY 4Q26 가이던스는 중간값 기준 매출액 650억 달러(+65.3% YoY, +14.0% QoQ)로 +4.5% 상회, 매출총이익 486억 달러(+69.3% YoY, +16.2% QoQ)로 +5.6% 상회. 매출 가이던스에 중국 매출은 반영되지 않음. H20 칩으로는 경쟁우위 확보하기 어려운 상황으로 추정. B30A 판매 시점에 따라 매출 결정될 것

AI 추론 수요가 가파르게 늘고 있는 점을 고려하면 AI 칩 수요는 양호할 전망. 1) CPU → GPU 가속 컴퓨팅, 2) AI 모델 성능 향상, 3) Agentic AI 애플리케이션 전환은 여전히 초기 단계. 향후, 자율주행, 로보틱스, 디지털 트윈, 바이오 신약 개발, 제조/공장 자동화 등에서도 수요가 가파르게 늘어날 전망

한편, 12MF PER 29배로 밴드 하단 수준으로 밸류 부담 적은 구간으로 판단

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1=Strong Buy, 1.5=Buy, 2=Hold, 2.5=Sell, 3.0=Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

FY 3Q26 실적 지표 (GAAP 기준) (단위: 십억달러, 달러, %)

구분	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26					FY 4Q26
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	35.1	46.7	57.0	54.9	3.8	62.5	22.0	62.2
영업이익	21.9	28.4	36.0	34.7	3.8	64.7	26.6	40.4
순이익	19.3	26.4	31.9	29.5	8.2	65.3	20.8	33.9
EPS	0.78	1.08	1.30	1.20	8.1	66.7	20.4	1.39

자료: Factset, 대신증권 Research Center

NVIDIA

기업명	Nvidia Corp
한글명	엔비디아
홈페이지	https://www.nvidia.com
결산월	1월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	4,532.4
시가총액(조원)	6,641.6
발행주식수(백만주)	24,300.0
52주최고가/최저가	212.2 / 86.6
주요주주	The Vanguard, 8.2%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	6.2	37.6	26.9
상대수익률	2.1	2.6	26.2	14.6

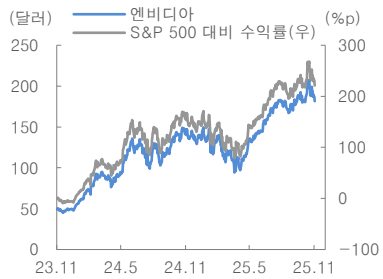


표 1. 주요 사업부문별 실적

사업부문	FY 3Q26 (단위: 십억달러)		
	발표치	컨센서스	서프라이즈 (%)
매출액	57.0	54.9	3.8
데이터센터	51.2	49.0	4.4
게이밍	4.3	4.4	-2.9
전문 시각화	0.8	0.6	25.9
전장 & 로봇	0.6	0.6	-3.6
OEM & IP	0.2	0.2	10.9

자료: Nvidia, Factset, 대신증권 Research Center

표 2. 세부 사업부문 전년동기대비 성장률

세부 사업부문 (% YoY)	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26
매출액	122.4	93.6	77.8	69.5	55.6	62.5
데이터센터	154.5	112.2	93.4	73.3	56.4	66.3
게이밍	15.8	15.5	-11.2	42.2	48.9	29.2
전문 시각화	19.8	16.8	10.4	19.2	32.4	56.4
전장	36.8	72.0	102.8	72.3	69.4	31.8
OEM & IP	33.3	34.2	40.0	42.3	96.6	77.6

자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

표 3. FY 4Q26 가이던스 (GAAP 기준)

구분 (단위: 십억달러)	평균	하단	상단	컨센서스	서프 (%)
매출액	65.0	63.7	66.3	62.2	4.5
매출총이익	48.6	-0.1	97.4	46.0	5.6
영업이익	41.9	-6.8	90.7	40.4	3.8
세전이익	42.4	-6.3	91.2	41.0	3.5
순이익	35.7	76.6	-5.2	33.9	5.4

자료: Nvidia, Factset, 대신증권 Research Center

컨퍼런스콜 주요 내용

Q. 중국

- H20 매출 5천만달러에 그침. 지정학적 이슈 + 중국 로컬 경쟁 심화된 영향
- 미국 규제 때문에 중국에 경쟁력 있는 제품 공급 어려움. 미국·중국 정부 모두와 소통 중
- 젠슨 황 CEO는 미국이 이기기 위해서는 중국 개발자도 포용할 필요 있다고 코멘트

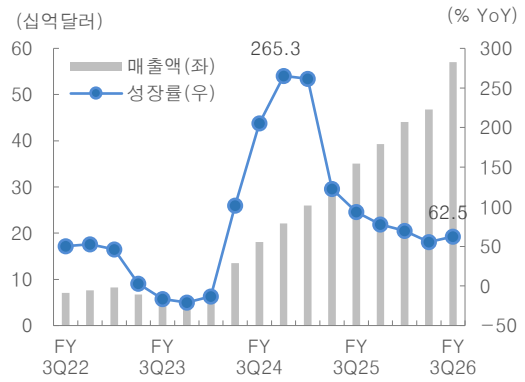
Q. 네트워킹

- 네트워킹 매출 82억달러로 전년대비 +162% 증가
- NVLink / InfiniBand / Spectrum-X 수요 전반적으로 좋음
- 이더넷 GPU 채택률은 Infiniband 수준까지 상승
- 메타, 마소, 오라클, xAI는 Spectrum-X 기반 기가와트급 AI 팩토리 구축 중
- ARM, Intel 모두 NVLink 생태계 참여 선언

Q. AI

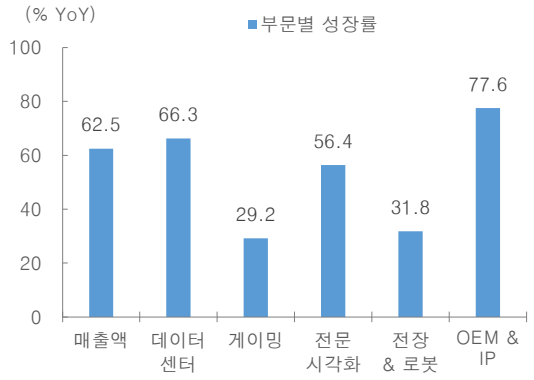
- 젠슨 황 CEO는 엔비디아가 2030년까지 누적 3~4조 달러 규모의 AI 투자의 상당 부분을 가져갈 수 있을 것으로 전망
- 엔비디아는 1) 모든 전환 단계(가속 컴퓨팅, 생성형, Agentic AI)를 지원, 2) 모든 모델(Frontier, MoE, diffusion, bio, robotics) 실행 가능, 3) 모든 클라우드, 온프레미스, 엣지, 로봇까지 단일 아키텍처로 대응, 4) 고객이 원하는 방식의 Off-Take 계약 구조 체결 가능
- AI 수요는 사전학습·후속학습·추론 3축 모두 폭증. Chain-of-Thought 등으로 추론 계산량 자체가 기하급수적 증가. Agentic AI 도입 속도 매우 빠름. Cursor, Claude, OpenEvidence 등 생산성 계열 AI 폭발적 성장 중. OpenAI 주간사용자 8억명, 엔터프라이즈 100만명. Anthropic 연간 런레이트 70억달러 (연초 대비 7배)

그림 1. 분기별 매출액 및 성장률



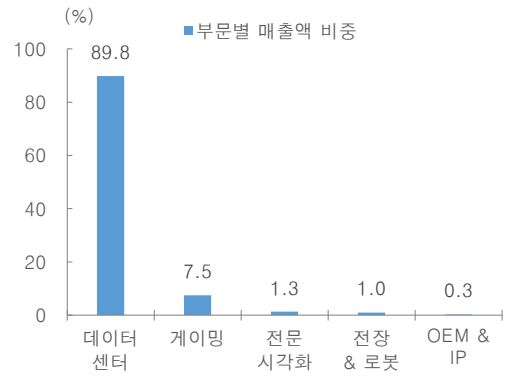
자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부문별 매출액 성장률



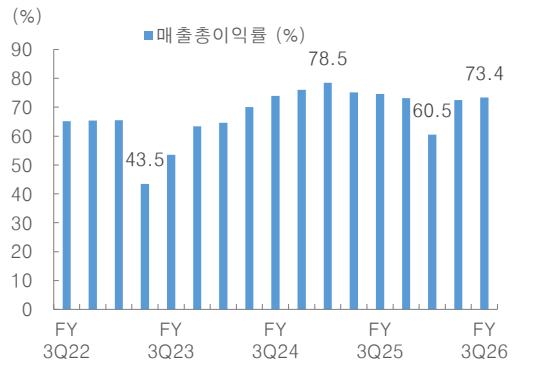
자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업부문별 매출액 비중



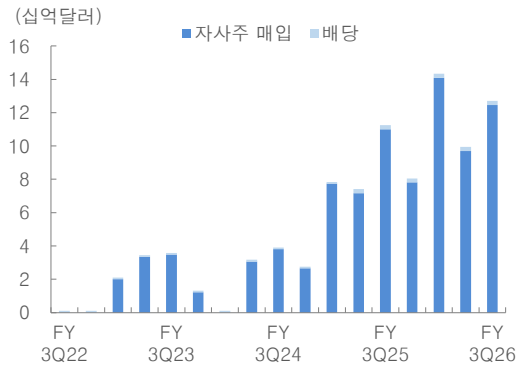
자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출총이익률



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

그림 5. 분기별 자사주 매입 & 배당



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

그림 6. 12개월 선행 P/E

자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

표 4. 분기 실적 추이

구분 (십억달러)	FY 3Q24	FY 4Q24	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26
매출액	**18.1**	**22.1**	**26.0**	**30.0**	**35.1**	**39.3**	**44.1**	**46.7**	**57.0**
데이터센터	14.5	18.4	22.6	26.3	30.8	35.6	39.1	41.1	51.2
게이밍	2.9	2.9	2.6	2.9	3.3	2.5	3.8	4.3	4.3
전문 시각화	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8
전장 & 로봇	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
OEM & IP	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
성장률 (전년대비, %)									
매출액	**205.5**	**265.3**	**261.5**	**122.4**	**93.6**	**77.8**	**69.5**	**55.6**	**62.5**
데이터센터	278.7	409.0	426.7	154.5	112.2	93.4	73.3	56.4	66.3
게이밍	81.4	56.5	18.2	15.8	15.5	-11.2	42.2	48.9	29.2
전문 시각화	108.0	104.9	44.7	19.8	16.8	10.4	19.2	32.4	56.4
전장 & 로봇	4.0	-4.4	11.1	36.8	72.0	102.8	72.3	69.4	31.8
OEM & IP	0.0	7.1	1.3	33.3	34.2	40.0	42.3	96.6	77.6
비중 (%)									
데이터센터	**80.1**	**83.3**	**86.8**	**87.5**	**87.8**	**90.6**	**88.8**	**87.9**	**89.8**
게이밍	15.8	13.0	10.2	9.6	9.4	6.5	8.5	9.2	7.5
전문 시각화	2.3	2.1	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3
전장 & 로봇	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.5	1.3	1.3	1.0
OEM & IP	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
매출원가	4.7	5.3	5.6	7.5	8.9	10.6	17.4	12.9	15.2
매출총이익	**13.4**	**16.8**	**20.4**	**22.6**	**26.2**	**28.7**	**26.7**	**33.9**	**41.8**
매출총이익률 (%)	74.0	76.0	78.5	75.1	74.6	73.1	60.5	72.4	73.4
영업비용	**3.0**	**3.2**	**3.5**	**3.9**	**4.3**	**4.7**	**5.0**	**5.4**	**5.8**
연구개발비	2.3	2.5	2.7	3.1	3.4	3.7	4.0	4.3	4.7
판매비 및 일반관리비	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	9.8	1.0	1.1	1.1
영업이익	**10.4**	**13.6**	**16.9**	**18.6**	**21.9**	**24.0**	**21.6**	**28.4**	**36.0**
성장률 (전년대비, %)	1,633.3	983.1	454.0	174.1	109.9	76.5	28.0	52.6	64.7
영업이익률 (%)	57.5	61.6	65.0	62.1	62.3	61.2	49.1	60.8	63.2
당기순이익	**9.2**	**12.3**	**14.9**	**16.6**	**19.3**	**22.1**	**18.8**	**26.4**	**31.9**
순이익률 (%)	51.0	55.6	57.2	55.3	55.0	56.2	42.6	56.5	56.0
EPS (GAAP, 달러)	**0.37**	**0.49**	**0.60**	**0.67**	**0.78**	**0.89**	**0.76**	**1.08**	**1.30**
성장률 (% YoY)	1,274.1	764.9	629.3	170.2	110.2	80.5	27.1	61.2	66.7
EPS (Non-GAAP, 달러)	**0.40**	**0.52**	**0.61**	**0.68**	**0.81**	**0.89**	**0.81**	**1.05**	**1.30**
성장률 (% YoY)	593.1	486.4	461.5	148.1	101.5	72.5	32.4	54.4	60.5

자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:서영재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.