2025년 11월 20일 | Global Equity

NVDA Corp.(NVDA.US)

역시 엔비디아! 믿고 있었다구!

미국

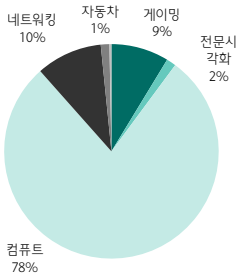
TP(컨센서스)	240.92 USD
CP(11.19)	186.52 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	Information Technology
세부 분류	Semiconductors & Semiconductor
홈페이지	www.nvidia.com
시가총액(십억USD)	4,532.4
시가총액(조원)	6,655.2
52주최고/최저(USD)	212.1899/86.62
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	9.15
Blackrock Inc	7.95

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.8	37.6	27.8
상대	2.1	26.2	15.6

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	60,922	130,497	209,080	298,464
영업이익	37,134	86,789	131,763	200,991
순이익	32,312	74,265	112,207	168,562
EPS	1.30	2.99	4.58	6.96
EPS(YOY, %)	288.0	130.7	53.2	52.0
ROE(%)	91.5	119.2	89.5	74.8
PER(배)	50.7	48.6	40.7	26.8
PBR(배)	35.0	44.0	30.2	16.9
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst
강재구 jaekoo.kang@hanafn.com
김록호 roko.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

시장참여자들의 AI 버블 불안 완화 기대: 2026년에도 잘 부탁드립니다

엔비디아의 시장 예상을 상회한 호실적과 다음 분기 가이던스는 AI 버블에 대한 시장참여자들의 걱정을 완화할 것이다. 실적 발표 후 시간 외 주가는 5.6% 상승했다. FY3Q26 성과와 함께 고객들의 AI 활용 및 효과, CUDA를 활용한 A100의 경제적 수명 연장 등도 강조했다. 고사양 블랙웰 확장이 원활하고, 내년 루빈 플랫폼 생산 일정도 차질이 없다. AI 인프라 대장주로서 CY 2026에도 양호한 주가 흐름을 기대한다.

양호한 FY 3Q25 실적

엔비디아의 FY 3Q26 실적은 매출액 570억 달러(YoY +62.5%, QoQ +22%), 매출총이익률 73.6%(YoY -1.4%p, QoQ +1%p), EBIT 378억 달러(YoY +62.2%, QoQ +25.2%), EPS 1.30 달러(YoY +60.6%, QoQ +23.5%)다. 매출액, EBIT, EPS는 블룸버그 컨센서스를 3.3%, 3.5%, 3.1% 상회했고, 매출총이익률은 전망치 수준이다. 영업비용은 58억 달러(YoY +36.2%, QoQ +7.9%)로 연구개발비 47억 달러(YoY +38.8%, QoQ +9.6%, 판관비 11억 달러(YoY +26.4%, QoQ +1.1%)다.

매출총이익률이 전년 대비 낮아질 수 있다는 점은 시장에서 인지하고 있었다. 호퍼에서 원가가 상대적으로 비싼 블랙웰 플랫폼으로 전환되는 초기이기 때문이다. 양산이 진전되면서 분기 대비 매출총이익률은 개선됐다. 고사양 버전인 울트라 판매가 늘어난 것도 이익에 긍정적으로 작용했을 것이다. 비용 증가는 컴퓨트 및 인프라 비용, 직원 확충 및 보상 확대, 신제품 출시를 위해 늘어난 엔지니어링 개발 비용 등의 영향이다.

FY 4Q26 가이던스: 상향된 컨센서스를 넘어선 실적 전망

엔비디아의 FY 4Q26 실적 가이던스는 매출액 650억 달러(YoY +65.3%, QoQ +14%), 매출총이익률 74.9%, EBIT 428억 달러(YoY +67.9%, QoQ +13.5%), EPS 1.48 달러(YoY +65.5%, QoQ +13.9%) 등이다. 각각 시장 예상을 4.9%, 0.3%p, 2.3%, 2.9% 상회했다. 엔비디아 실적 발표 전까지도 높아졌던 시장 전망치를 넘어섰다는 점이 시장 참여자들의 불안을 해소했을 것이다.

FY 3Q26과 마찬가지로 중국 매출은 반영하지 않았다. 중국 판매의 필요성을 강조하면서 모호한 태도를 유지했다. FY 3Q26에 H20 매출이 약 5천만 달러였다고 CFO는 설명했다. 직접적으로 중국 매출을 언급하진 않았으나, 지정학적 문제와 중국 내 경쟁 심화로 대규모 구매 주문은 발생하지 않았다고 했다.

데이터센터 매출: 블랙웰 플랫폼이 만드는 선순환 계속

CFO는 가속 컴퓨팅, 강력해진 AI 모델, 에이전틱 애플리케이션 등의 수요를 강조했다. 아직도 초기 수준이라고 평가했다. 컴퓨트 매출은 430억 달러(YoY +55.7%, QoQ +27.1%), 네트워킹 매출은 82억 달러(YoY +161.8%, QoQ +12.9%)다. 시장 예상을 3.4%, 5.7% 상회했다.

GB300 생산 본격화가 컴퓨트 매출 확장에 긍정적이었다. 3분기에 GB200 매출을 넘어서면서 전체 블랙웰 플랫폼 매출의 2/3을 차지했다. CFO는 2026년 말까지 블랙웰과 루빈 플랫폼에서 5,000억 달러 규모의 매출 가시성을 확보했다고 강조했다. 2026년 하반기 램프업이 목표인 루빈의 생산 일정엔 차질이 없다고 한다. 호퍼 플랫폼 매출도 꾸준하다. 이번 분기 매출을 약 20억 달러 수준이다. H20과 관련해 AI 컴퓨팅 리더십을 위해 미국 정부의 수출 승인 필요성을 언급했다.

블랙웰 플랫폼 덕분에 네트워킹 매출이 확대되는 선순환이 긍정적이다. GB200 및 300 등 시스템용 NVLink 도입이 늘고 있다. FY 3Q26과 비교했을 때 출하 시기와 공급 가용성 등에 변동성이 다소 있었으나, 제품 세대 전환기에 있을 수 있는 현상이다.

그 외 사업부

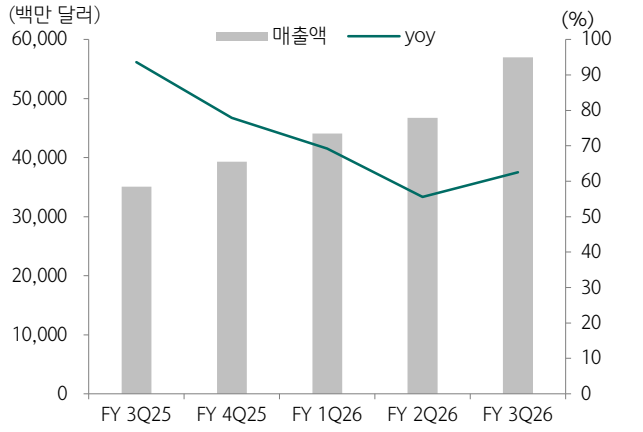
데이터센터 외 사업부 매출은 게이밍 43억 달러(YoY +30.1%, QoQ -0.5%), 전문 시각화 8억 달러(YoY +56.4%, QoQ +26.5%), 자동차 및 로보틱스 6억 달러(YoY +31.8%, QoQ +1%) 등이다. 전문 시각화 사업부는 블룸버그 컨센서스를 24% 상회했다. 게이밍과 자동차는 3.6%, 4.7% 하회했다. 시장참여자들의 관심사는 데이터센터 매출이기 때문에 주가에 미치는 영향력은 없다. 게이밍과 전문 시각화 사업부에서도 블랙웰 기반 플랫폼의 견조한 수요가 나타났다는 점이 긍정적이다.

시장 걱정에 대한 답변

엔비디아 실적 발표 전까지 증시 변동성이 확대로 인해 시장참여자들의 AI 버블에 대한 걱정이 컸다. 이번 실적 발표에선 CFO는 고객사들의 실제 AI 활용을 강조했다. 생산성 향상과 비용 절감 등 명확한 ROI가 나타나고 있다는 점을 부각해 시장의 회의론을 반박했다. 순환거래 중심에 있는 OpenAI 관련 주간 사용자 및 기업 고객 확대, 양호한 총 이익률 등을 언급하며 성장세가 지속되고 있음을 설명했다. OpenAI 플랫폼의 빠른 성장과 함께 전략적 관계 강화 가능성도 시사했다.

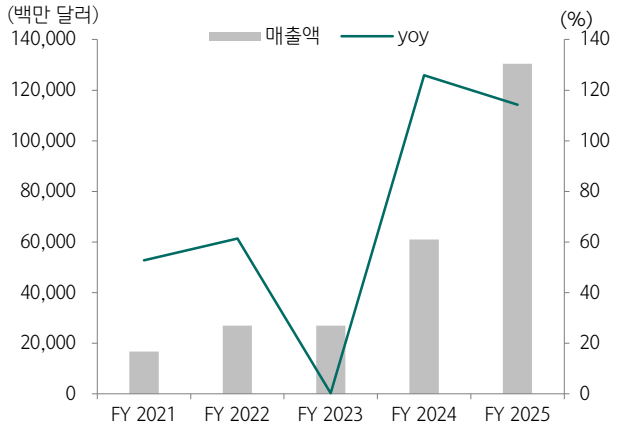
소프트웨어(CUDA 생태계) 덕분에 2020년 출시한 A100 시리즈가 완전 가동 상태인 점도 강조했다. 마이클 버리의 주장을 간접적으로 반박한 것이다. ASIC이 범용 GPU를 대체할 것이란 우려에 대해서도 다섯 가지 근거를 들며 해명했다. 1) 랙 스케일로 진화한 AI 시스템에 단일 목적용 ASIC의 부적합하다는 점, 2) 다양한 모델에 제한적인 ASIC의 호환성, 3) 추론에 특화돼 사전 학습 등에서 범용 GPU 대비 불리하다는 점, 4) 클라우드별 상이한 환경과 소프트웨어 스택에 표준화된 아키텍처가 없다는 점, 5) 수요 기반 생태계가 약하다는 점 등을 ASIC의 한계로 지적했다.

도표 1. 분기 매출 추이



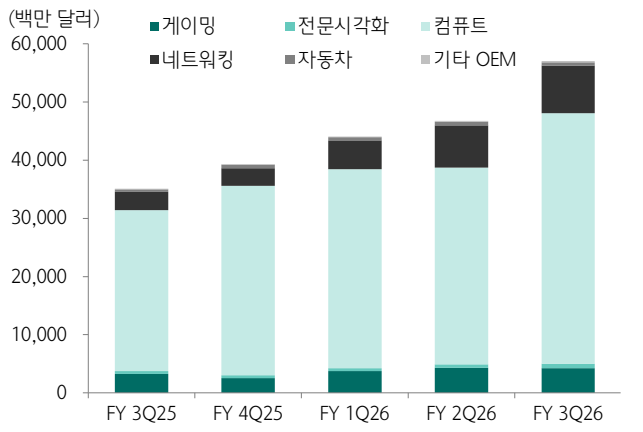
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연간 매출 추이



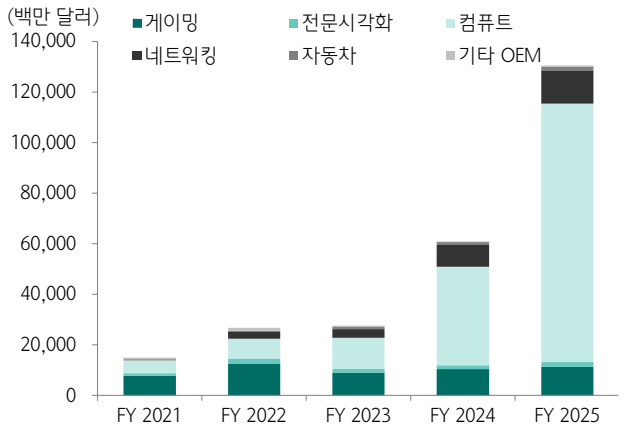
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 분기 사업부별 매출 추이



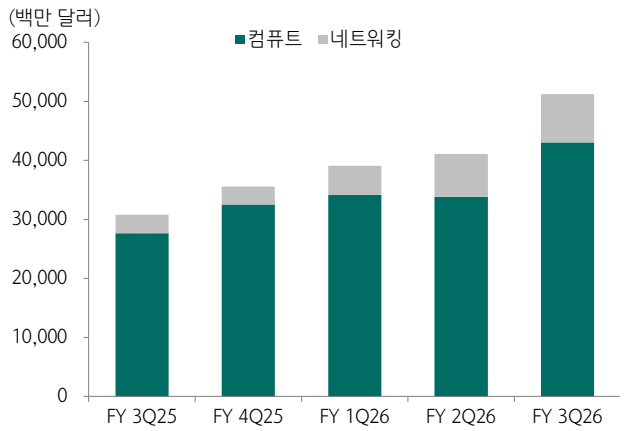
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 연간 사업부별 매출 추이



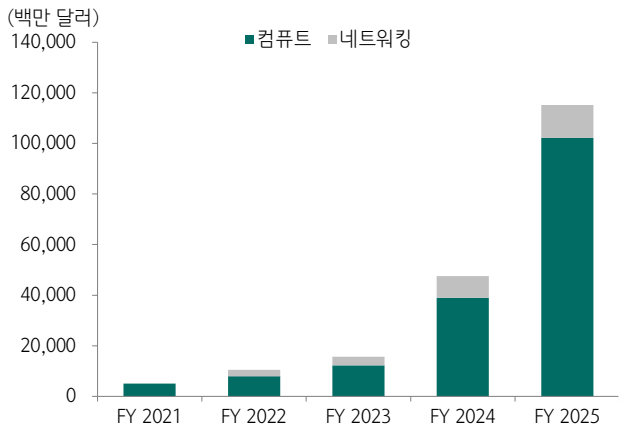
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 분기 컴퓨팅 및 네트워크 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 연간 컴퓨팅 및 네트워크 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. FY 3Q26 컨센서스 대비 실적

	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	35,082	46,743	57,006	62.5	22.0	55,189	3.3
매출총이익률	75.0	72.7	73.6	-1.4	1.0	73.6	0.0
EBIT	23,276	30,165	37,752	62.2	25.2	36,486	3.5
EPS	0.81	1.05	1.30	60.6	23.5	1.26	3.1

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. FY 3Q26 컨센서스 대비 사업부별 실적

	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
데이터센터	30,771	41,096	51,215	66.4	24.6	49,308	3.9
게이밍	3,279	4,287	4,265	30.1	-0.5	4,425	-3.6
전문 시각화	486	601	760	56.4	26.5	612.81	24.0
자동차	449	586	592	31.8	1.0	620.93	-4.7
기타	97	173	174	79.4	0.6	161.96	7.4

주: 백만 달러, %, %p, 달러, 배
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. FY 3Q26 컨센서스 대비 데이터센터 부문별 실적

	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
컴퓨팅	27,644	33,844	43,028	55.7	27.1	41,609	3.4
네트워킹	3,127	7,252	8,187	161.8	12.9	7,746	5.7

주: 백만 달러, %, %p, 달러, 배
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. FY 3Q26 컨센서스 대비 실적

	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	39,331	57,006	65,000	65.3	14.0	61,985	4.9
매출총이익률	73.0	73.6	74.9	1.9	1.3	74.6	0.3
EBIT	25,516	37,752	42,835	67.9	13.5	41,878	2.3
EPS	0.89	1.30	1.48	65.5	13.9	1.44	2.9

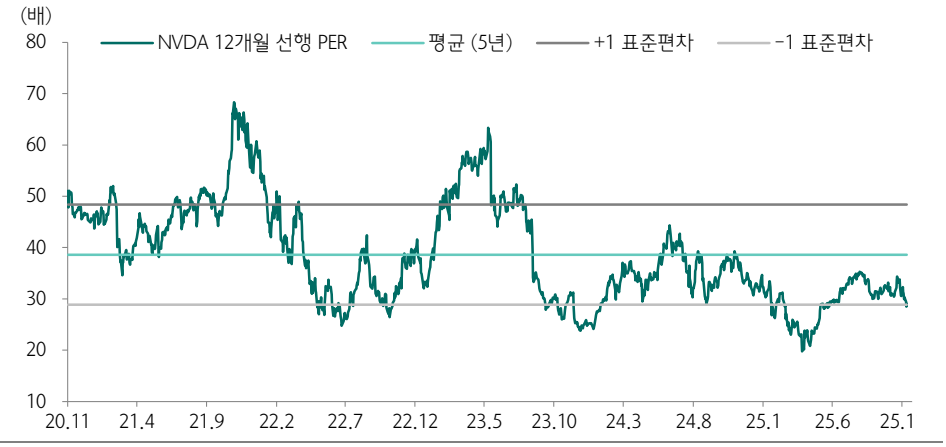
주: 백만 달러, %, %p, 달러, 배
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 분기 실적 및 Bloomberg 컨센서스

	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26	FY 4Q26(E)	FY 1Q27(E)
매출액	35,082	39,331	44,062	46,743	57,006	62,395	66,817
YoY	93.6	77.9	69.2	55.6	62.5	58.6	51.6
매출총이익	26,322	28,894	26,858	33,960	41,967	46,662	49,627
YoY	93.8	70.4	30.6	49.4	59.4	61.5	84.8
매출총이익률	75.0	73.5	71.3	72.7	73.6	74.7	74.7
YoY	0.0	-4.2	-9.6	-4.0	-1.9	1.6	4.8
영업이익	23,276	25,516	23,275	30,165	37,752	41,679	45,011
YoY	101.4	73	28.88	51.3	62.19	63.34	93.39
영업이익률	66.4	64.9	52.8	64.5	66.2	67.2	67.4
YoY	4.0	-2.8	-23.8	-2.8	-0.2	3.6	27.6
순이익	20,010	22,066	23,635	25,783	31,767	35,290	37,879
YoY	100	72	55	52	59	60	60
PER	55.7	48.5	35.7	50.8	47.1	28.7	26.6
PBR	52.6	44.0	32.3	42.2	38.1	33.6	28.6
EV/Sales	47.1	41.3	30.1	42.3	39.6	23.5	22.1
EV/EBITDA	127.2	119.2	115.5	109.4	107.4	90.5	78.3
ROE	35,082	39,331	44,062	46,743	57,006	62,395	66,817

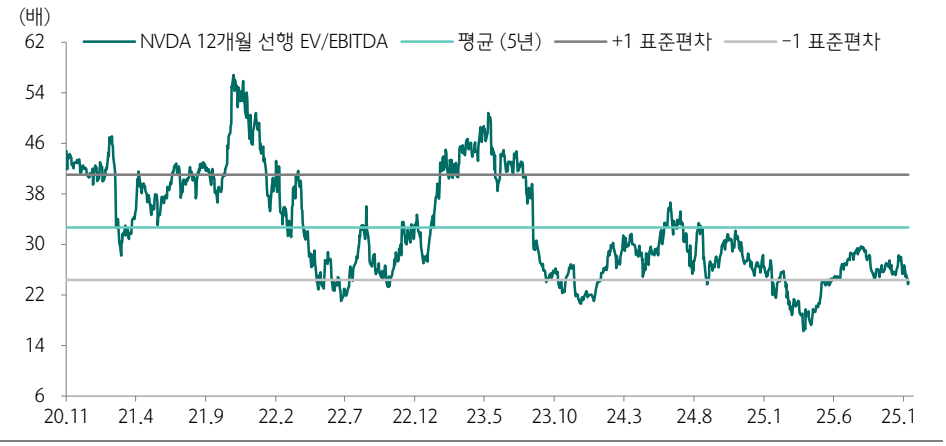
주: 백만 달러, %, %p, 달러, 배
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. PER 추이(5년)



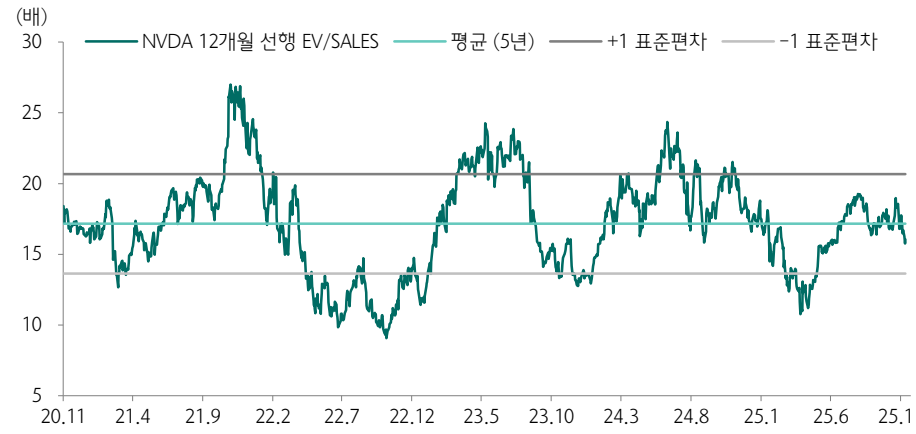
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. EV/EBITDA 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. EV/Sales 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강재구, 김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(강재구, 김록호)는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.