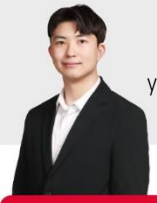
엔비디아 (NASDAQ: NVDA)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.11.21

주가 변동성 확대, 하지만 투자 심리도 확인



Analyst 차용호
yonghocha@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	USD 180.64
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 237.36

FY3Q26 Review

FY3Q26 실적은 매출액 $46.7Bil(+6%QoQ, +56%YoY), 영업이익 $30.2Bil (+8%QoQ, +51%YoY, OPM 64.5%)으로 컨센서스 모두 소폭 상회하였다. 특히 차기 분기 GPM 가이던스를 75%로 제시하며 시장에서 우려와 달리 수익성이 회복에 대한 자신감이 돋보였다. 네트워크 실적도 +13%QoQ 증가한 $8.2Bil을 기록하며 성장세를 이어나갔다. 재고 자산이 2개 분기 연속 +64%QoQ 증가하였다는 우려도 있었지만 이는 HBM 선확보, Rack Scale 제품의 긴 리드타임, 중국향 H20 규제 영향으로 큰 문제는 아닌 것으로 파악된다.

최근 AI 투자 우려에도 직접 답변

실적 발표 컨콜에서 엔비디아는 최근 AI 투자 우려에 대해서 직접 답변하였다. 마이클 버리가 제기했던 GPU 감가상각에 대해서는 6년전 출시한 A100 GPU가 100% 활용률을 달성했다고 밝히며 정면으로 반박하였다. 하지만 순환 출자 문제에 대해서는 AI 투자가 빅테크 업체들에 그치지 않고 소버린 AI와 다른 산업들로 확장되고 있으며, 이들은 직접 자금을 조달한다고 언급하며 다소 모호한 답변을 하였다. 이에 AI산업 조정의 계기로 작용한 순환 출자 구조, 네오클라우드 업체들의 CDS 급등, 빅테크 업체들의 부채 발행에 대한 우려를 해소하지 못한것으로 보인다.

주가 변동성 확대, 하지만 투자 심리도 확인

실적 발표 이후 주가는 장 초반 +5%까지 상승하며 크게 반등하였지만, 이후 -3.2% 하락으로 마감하며 큰 변동성이 나타났다. 금번 실적이 주가가 크게 반등할만한 서프라이즈는 아니였지만, 그렇다고 크게 하락할한 정도도 아니였다. 결국 감가상각을 제외한 우려에 대해서 완전히 해소하지 못한 취약한 상태에서 견조한 고용 지표가 나오며 금리 인하 기대감이 축소되며 주가 조정이 나타난 것으로 보인다. 다만, 긍정적인 부분은 좋은 실적만 유지된다면 투자 심리도 회복된다는 것을 보여주었기 때문에 매크로 우려가 해소된다면 AI산업의 주가 반등이 이루어질 것으로 전망한다.

Financial Data

(백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	16,675	26,914	26,974	60,922	130,497
영업이익	4,532	10,041	4,224	32,972	81,453
순이익	4,332	9,752	4,368	29,760	72,880
EPS ($)	0.2	0.4	0.2	1.2	3.0
증감률 (%)	512.2	122.2	-55.0	584.7	146.5
PER (x)	64.1	57.4	78.7	50.7	48.6
PBR (x)	19.1	21.5	22.7	35.0	44.0
영업이익률 (%)	27.2	37.3	15.7	54.1	62.4
EBITDA 마진 (%)	34.6	42.3	22.1	57.0	64.1
ROE (%)	29.8	44.8	17.9	91.5	119.2

주: FY기준, US GAAP기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Stock Data

거래소		NASDAQ
SPX (11/20)		6,538.76 pt
시가총액		43,896 억달러
발행주식수		24,300,000 천주
52 주 최고가/최저가		212.1899/86.62 달러
90 일 일평균거래대금		3,415,288 만달러
기관투자가 유통주식		71.24 %
배당수익률(25.12)		0.02 %
SPX 대비 상대수익률	1 개월	1.9 %
	6 개월	22.1 %
	12 개월	12 %
주주구성	VANGUARD GROUP	9.2 %
	BLACKROCK	8.0 %
	FMR	4.0 %

Stock Price

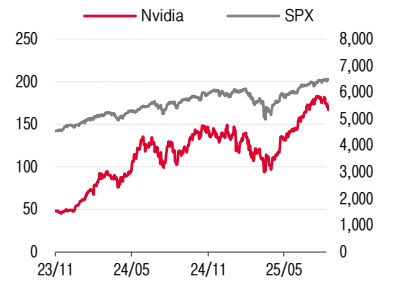


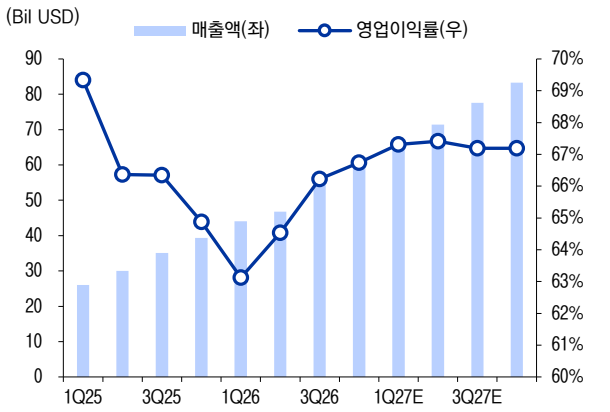
표1 엔비디아 실적 추이 및 전망

(단위: Mil USD)		CY	24/04	24/07	24/10	25/01	25/04	25/07	25/10	26/01		
		FY	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E
매출액	Datacenter		22,563	26,272	30,771	35,580	39,112	41,096	51,215		115,186	-
		QoQ	23%	16%	17%	16%	10%	5%	25%			
		YoY	427%	154%	112%	93%	73%	56%	66%		142%	
	Gaming		2,647	2,880	3,279	2,544	3,763	4,287	4,165		11,350	
		QoQ	-8%	9%	14%	-22%	48%	14%	-3%			
		YoY	18%	16%	15%	-11%	42%	49%	27%		9%	
	전문 시각화		427	454	486	511	509	601	760		1,878	
		QoQ	-8%	6%	7%	5%	0%	18%	26%			
		YoY	45%	20%	17%	10%	19%	32%	56%		21%	
	Automotive		329	346	449	570	509	586	592		1,694	
		QoQ	17%	5%	30%	27%	-11%	3%	1%			
		YoY	11%	37%	72%	103%	55%	69%	32%		55%	
	OEM&Other		78	88	97	126	111	173	174		389	
		QoQ	-13%	13%	10%	30%	-12%	56%	1%			
		YoY	1%	33%	33%	40%	42%	97%	79%		27%	
	합계		26,044	30,040	35,082	39,331	44,062	46,743	57,006	61,985	130,497	209,796
		QoQ	18%	15%	17%	12%	12%	6%	22%	9%		
		YoY	262%	122%	94%	78%	69%	56%	62%	58%	114%	61%
매출비중 (부문별)	Datacenter		87%	87%	88%	90%	89%	88%	90%		88%	
	Gaming		10%	10%	9%	6%	9%	9%	7%		9%	
	전문 시각화		2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%		1%	
	Automotive		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%		1%	
	OEM &		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		0%	
매출비중 (지역별)	USA		52%	43%	42%	51%	47%	50%			47%	
	Taiwan		17%	19%	15%	13%	16%	18%			16%	
	Singapore		16%	19%	22%	16%	20%	22%			18%	
	China		10%	12%	15%	14%	13%	6%			13%	
	Others		6%	7%	6%	6%	4%	4%			6%	
영업이익			18,059	19,937	23,276	25,516	27,813	30,165	37,752	41,367	86,788	137,097
		QoQ	22%	10%	17%	10%	9%	8%	25%	10%		
		YoY	492%	156%	101%	73%	54%	51%	62%	62%	134%	58%
영업이익률			69.3%	66.4%	66.3%	64.9%	63.1%	64.5%	66.2%	66.7%	66.5%	65.3%

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: Non-GAAP 기준

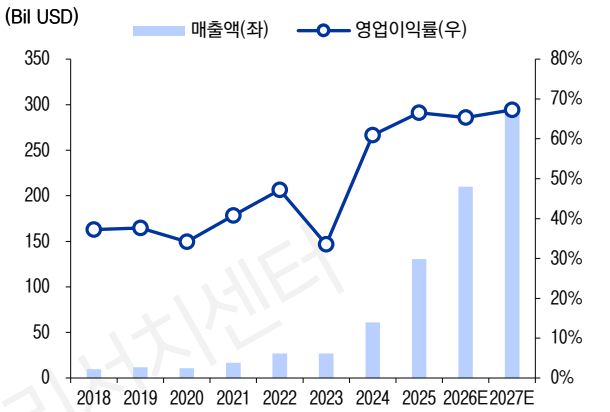
LS증권 리

그림1 분기 실적 추이 및 전망



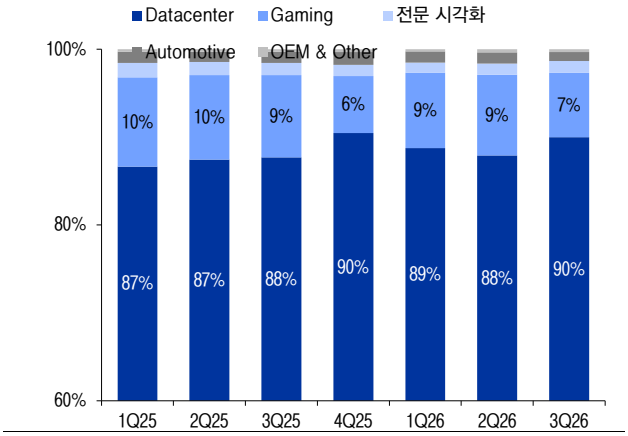
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림2 연간 실적 추이 및 전망



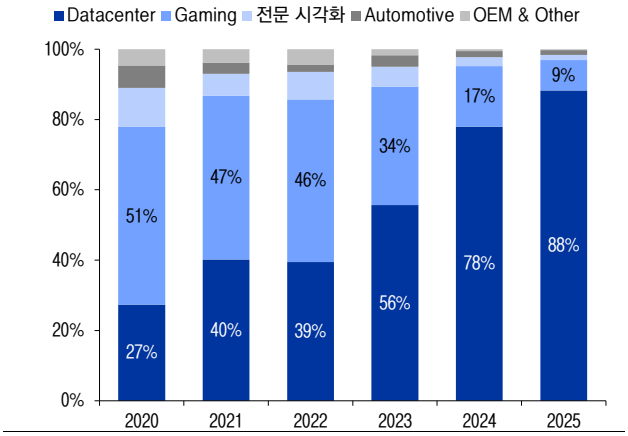
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림3 분기 사업부별 매출 비중



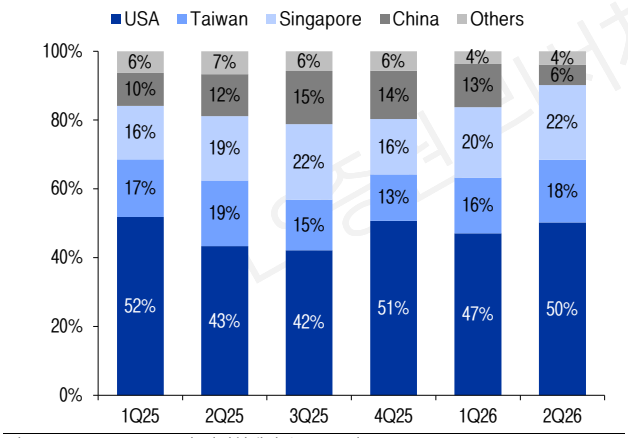
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림4 연간 사업부별 매출 비중



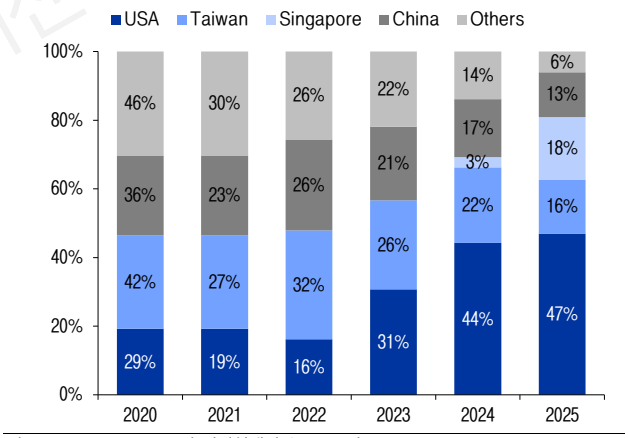
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림5 분기 지역별 매출 비중



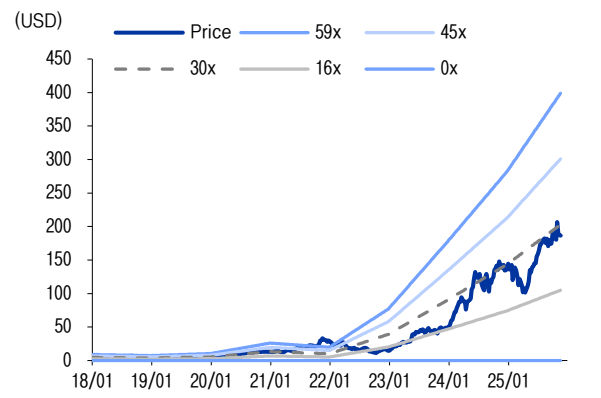
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림6 연간 지역별 매출 비중



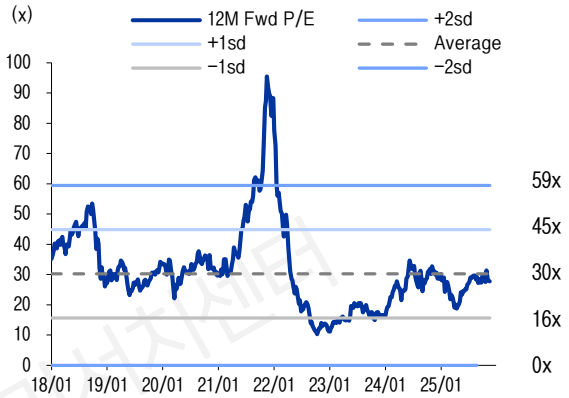
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림7 12M Fwd P/E 밴드



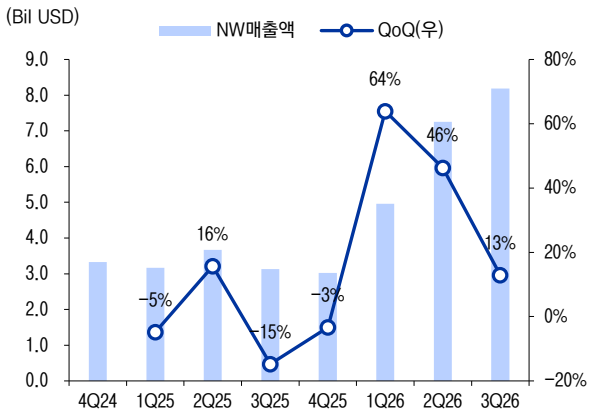
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 12M Fwd P/E 표준편차



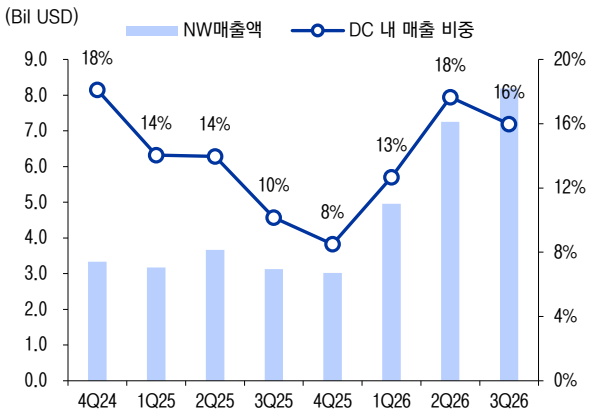
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 NW 매출액 및 QoQ 증가율



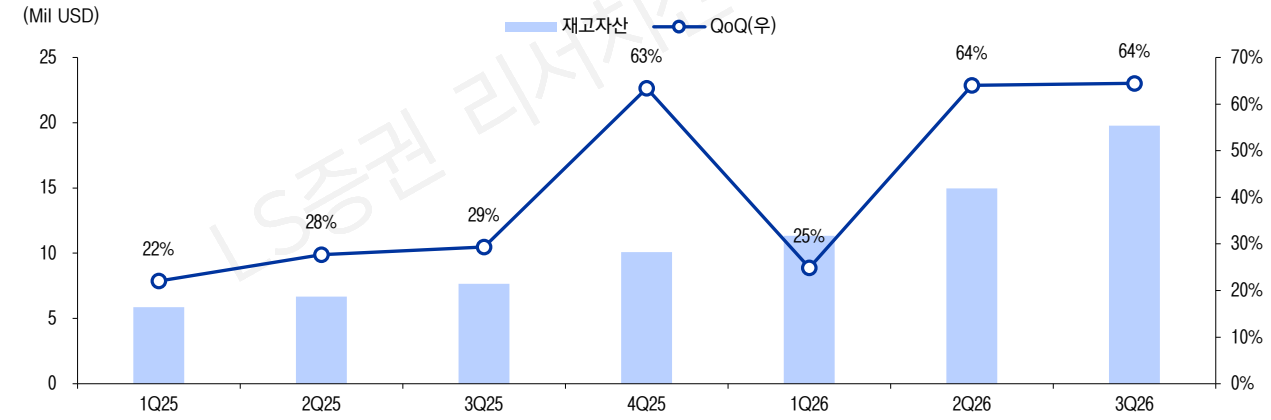
자료: Nvidia, LS증권 리서치센터

그림10 NW 매출액 및 DC 내 비중 추이



자료: Nvidia, LS증권 리서치센터

그림11 엔비디아 재고자산 추이



자료: Nvidia, LS증권 리서치센터

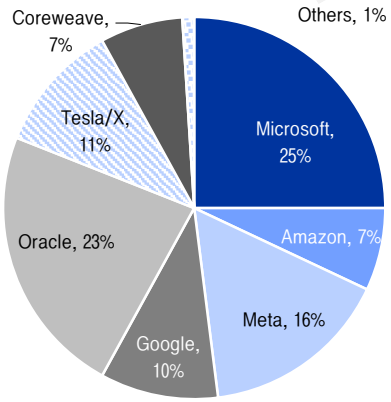
그림12 마이클 버리가 제시한 빅테크 업체들의 감가상각 과책정 우려

Network/Compute Depreciation Useful Life (Years)

Company	2020	2021	2022	2023	2024	2025
META	3	4	4½	4½	4½	5½
GOOG	3	4	4	6	6	6
ORCL	5	5	5	5	6	6
MSFT	3	4	6	6	6	6
AMZN	4	4	5	5	6	5

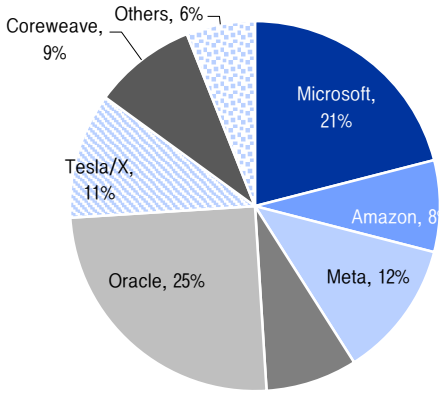
자료: X, LS증권 리서치센터

그림13 2025 년 엔비디아 GB Rack 수요 비중



자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

그림14 2026 년 엔비디아 GB Rack 수요 비중



자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

NVIDIA (NASDAQ: NVDA)

재무상태표

(백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	16,055	28,829	23,073	44,345	80,126
현금 및 현금성자산	11,561	21,208	13,296	25,984	43,210
매출채권 및 기타채권	2,429	4,650	3,827	9,999	23,065
재고자산	1,826	2,605	5,159	5,282	10,080
기타유동자산	239	366	791	3,080	3,771
비유동자산	12,736	15,358	18,109	21,383	31,475
관계기업투자 등	-	-	-	-	-
유형자산	2,856	3,607	4,845	5,260	8,076
무형자산 및 기타	9,880	11,751	13,264	16,123	23,399
자산총계	**28,791**	**44,187**	**41,182**	**65,728**	**111,601**
유동부채	3,925	4,335	6,563	10,631	18,047
매입채무 및 기타재무	1,149	1,915	1,660	2,995	7,191
단기금융부채	1,120	144	1,426	1,478	288
기타유동부채	1,656	2,276	3,477	6,158	10,568
비유동부채	7,973	13,240	12,518	12,119	14,227
장기금융부채	6,598	11,687	10,605	9,578	9,982
기타비유동부채	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 주식발행초과금	8,722	10,388	11,973	13,134	11,261
이익잉여금	18,908	16,235	10,171	29,817	68,038
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-
자본총계	**16,893**	**26,612**	**22,101**	**42,978**	**79,327**

손익계산서

(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
판매비 및 관리비	1,940	2,166	2,440	2,654	3,491
영업이익	**4,532**	**10,041**	**4,224**	**32,972**	**81,453**
(EBITDA)	5,775	11,383	5,961	34,749	83,673
세전계속사업이익	**4,409**	**9,941**	**4,181**	**33,818**	**84,026**
당기순이익	**4,332**	**9,752**	**4,368**	**29,760**	**72,880**
매출총이익률 (%)	62.3	64.9	56.9	72.7	75.0
영업이익률 (%)	27.2	37.3	15.7	54.1	62.4
EBITDA마진률 (%)	34.6	42.3	22.1	57.0	64.1
당기순이익률 (%)	30.5	37.5	24.1	49.3	55.7
ROA (%)	18.8	26.7	10.2	55.7	82.2
ROE (%)	29.8	44.8	17.9	91.5	119.2

현금흐름표

(백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	5,822	9,108	5,641	28,090	64,089
당기순이익(손실)	4,332	9,752	4,368	29,760	72,880
감가상각&무형자산상각	1,098	1,174	1,544	1,508	1,864
기타비현금항목조정	1,095	1,545	1,936	544	-1,272
운전자본 변동	-703	-3,363	-2,207	-3,722	-9,383
투자활동 현금	-19,675	-9,830	7,375	-10,566	-20,421
고정&무형자산 변동	-1,128	-976	-1,833	-1,069	-3,236
장기투자순변동	0	0	0	0	0
인수 등으로 인한 순현금	-8,524	-263	-49	-83	-1,007
기타투자활동	-10,023	-8,591	9,257	-9,414	-16,178
재무활동 현금	3,804	1,865	-11,617	-13,633	-42,359
배당금의 지급	-395	-399	-398	-395	-834
차입금의 증가(감소)	0	-1,000	0	-1,250	-1,250
자본의 증가(감소)	194	281	-9,684	-9,130	-33,216
기타재무활동	4,005	2,983	-1,535	-2,858	-7,059
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

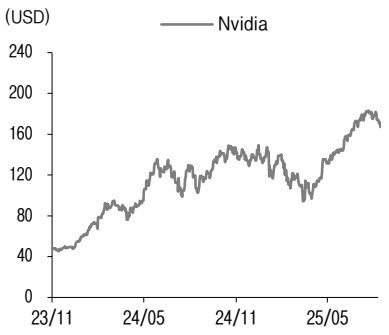
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	64.1	57.4	78.7	50.7	48.6
P/B	19.1	21.5	22.7	35.0	44.0
EV/EBITDA	56.4	50.1	86.7	43.1	41.5
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	52.7	61.4	0.2	125.9	114.2
영업이익	59.2	121.6	-57.9	680.6	147.0
세전이익	48.5	125.5	-57.9	708.8	148.5
당기순이익	79.1	98.5	-35.6	362.2	142.4
EPS	53.0	122.2	-55.0	584.7	146.5
주당지표 (USD)					
EPS	0	0	0	1	3
BPS	1	1	1	2	3
DPS	0	0	0	0	0

LS증권 리서치센터

엔비디아 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.11.21	변경	차용호									
2025.11.21	NR	NR									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)