GLOBAL EQUITY

2025. 11. 20

Tech팀

문준호 Senior Analyst
joonho.moon@samsung.com

정승호 Research Associate
seungho1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

엔비디아 (NVDA US)

FY 3Q26 review – 역시 우리 형, 한 번 더 보여주는구나

- 최근 시장에서 버블 논란이 제기되며 주가 변동성이 확대된 가운데, 강력한 실적과 가이던스를 발표하며 시간 외 주가는 5% 넘게 상승 중
- 특히 2025~2026년 Blackwell과 Rubin 매출 가시성이 이미 5천억 달러에 달하여, 이미 beat-and-raise가 기정 사실화 된 점도 기억할 필요
- 시가총액 규모에 대한 부담이 존재하나, 이익 가시성과 valuation 수준 모두 여전히 글로벌 반도체 종목들 중 가장 매력적

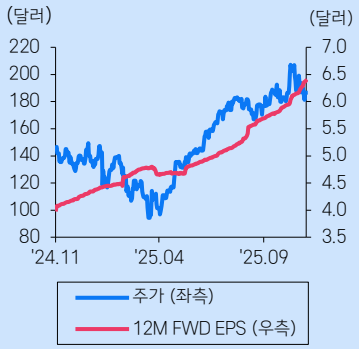
▶ 종목 정보

현재주가	186.52 USD
블룸버그 평균목표주가	237.18 USD
시가총액 (달러)	4,532.4 십억 달러
시가총액 (원)	6,650.5 조원
Shares (float)	23,330.0 백만주 (96%)
52주 최저//최고	86.62 / 212.19 달러
90일-평균거래대금	33.8 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Semiconductors

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
NVIDIA (%)	1.8	37.6	26.9
Nasdaq 대비 (%pts)	2.3	20.2	8.0

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

FY 3Q26 review: 이번에도 컨센서스를 상회하는 실적 기록. 3분기 매출액은 전년동기 대비 62%, 전분기 대비 22% 증가. Data Center 부문 매출액은 전분기 대비 25% 증가. H20 매출액은 5천만 달러 수준에 그칠 정도로 사실상 중국 수출 재개에는 실패했지만, Blackwell 수요 호조만으로 컨센서스를 상회하는 실적 기록에 성공. 참고로 전체 Blackwell 매출 내에서 Blackwell Ultra의 비중은 2/3 수준까지 확대. 이같은 믹스 전환과 더불어, 비용 구조 개선 노력으로 Non-GAAP 매출총이익률도 마침내 동사가 예고했던 70% 중반 수준에 근접.

차기 분기 가이던스: 4분기 가이던스도 FactSet 컨센서스 상회. 매출 가이던스 63.7~66.3억 달러는 전분기 대비 14% 증가하는 수준이며, 가이던스 하단이 컨센서스 62.0억 달러를 상회. 참고로 이번에도 중국 수출 재개를 가정하지 않은 수치. Non-GAAP 매출총이익률은 75.0%까지 확대될 것으로 전망했음.

버블 논란을 잠재울 법한 근거들: 이번 컨퍼런스콜에서 젠슨 황의 첫 마디는 최근 AI 버블 논란이 제기되고 있음을 인지하고 있다는 것이었음. 컨퍼런스콜에서 이를 반박할 수 있는 다양한 근거들이 언급. 우선 GPU 수명주기를 부풀려 감가상각비를 과소계상한다는 비판이 있었으나, 엔비디아에 따르면 6년 전 출하된 Ampere (A100) 마저도 아직 가동 중. 즉, 서버 내용연수를 5~6년으로 설정하는 것은 과소 계상이 아님. 또한 추가 투자의 필요성 지속 증대. 현재까지 진행된 투자는 기존 CPU 기반 컴퓨팅을 대체하기 위한 가속 컴퓨팅 도입과 생성 AI 활용을 통한 수익성과 효율성 확대 목적의 투자. 향후 Agentic AI를 위한 대규모 투자가 새롭게 필요.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(1월 결산, 백만달러)	FY 3Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	57,006	54,848	3.9	62.5	22.0
영업이익	37,752	36,498	3.4	62.2	25.2
순이익	31,767	30,652	3.6	58.8	23.2
수정 EPS (달러)	1.30	1.25	3.4	60.6	23.5
이익률 (%)					
영업이익	66.2	66.5			
순이익	55.7	55.9			

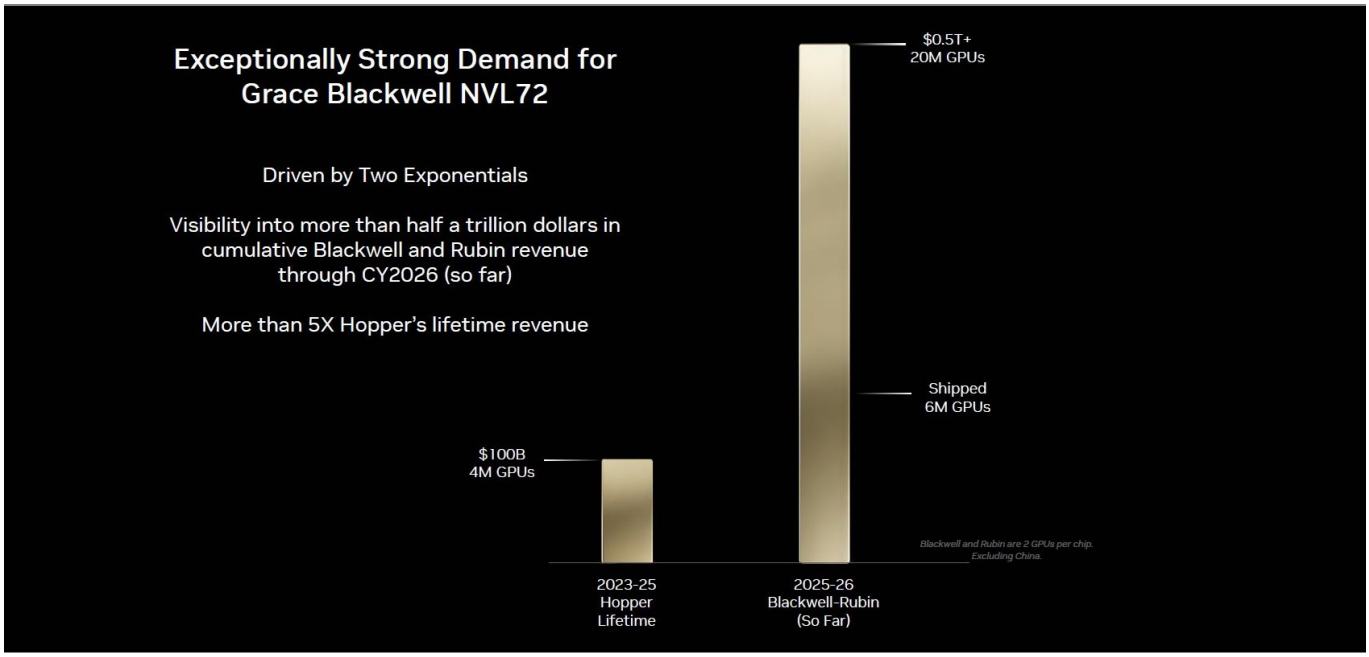
참고: Non-GAAP 기준
자료: FactSet

삼성증권

2026년 가시성 이미 확보: 2026년도 beat-and-raise 이미 기정사실화. 지난 10월 말 GTC에서 CEO 젠슨 황은 올해 Blackwell 제품군으로부터 발생했고, 2026년까지 추후 Blackwell과 Rubin 제품으로부터 발생할 매출액이 총 5천억 달러에 달한다고 발표. 현재 2025~2026년 매출 컨센서스 소계가 5천억 달러를 조금 넘는 수준에 형성되어 있기에, 이미 내년 컨센서스를 상회하는 수준의 가시성을 확보한 상황. 물론 추가 주문의 가능성은 여전히 열려 있으며, 추가 수요 발생 시 이를 최대한 대응하기 위해 노력할 것이라고 언급. 참고로 이번 컨퍼런스콜에서 내년 하반기 Rubin의 양산 본격화 일정도 유효하다고 언급. 신규 공정 도입, 메모리 가격 부담 상승에도 불구, 현 70% 중반 수준의 Non-GAAP 매출총이익률 목표도 유지한다고 밝혀, 사실상 가격 인상 가능성도 시사한 것으로 해석.

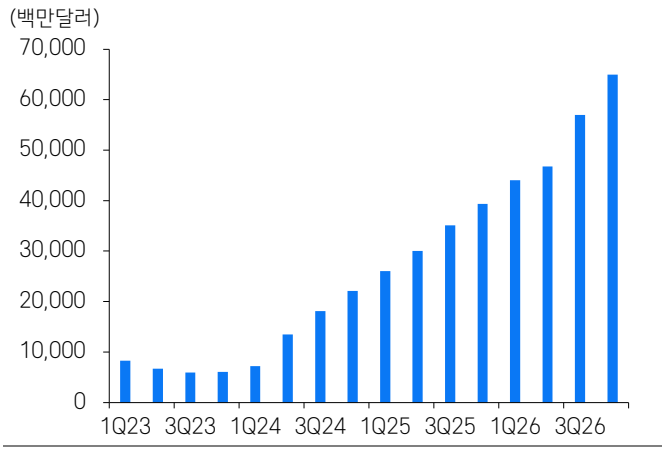
지금도 섹터 내 가장 매력적: 이익의 가시성이나 밸류에이션 수준을 모두 따져 봤을 때, 여전히 섹터에서 가장 매력적이라고 생각. 지난 해 시가총액 1위 업체로 등극한 이래, 시가총액의 절대 규모에 대한 부담을 언급하는 시각이 존재하나, valuation 수준으로는 오히려 저평가 상태. 현재 동사는 12개월 forward P/E 29.3배에 거래 중. 이는 과거 5년 평균 대비 -1SD 이하 수준이며, 필라델피아 반도체 지수 29.1배를 미약하게 상회하는 정도에 불과. AI 개화와 함께 지속된 주가 상승과 높아지는 시장의 눈높이에도 불구하고 긍정적 시각을 계속해서 유지할 수밖에 없는 이유.

Hopper (2023~2025) vs Blackwell & Rubin (2025~2026E)



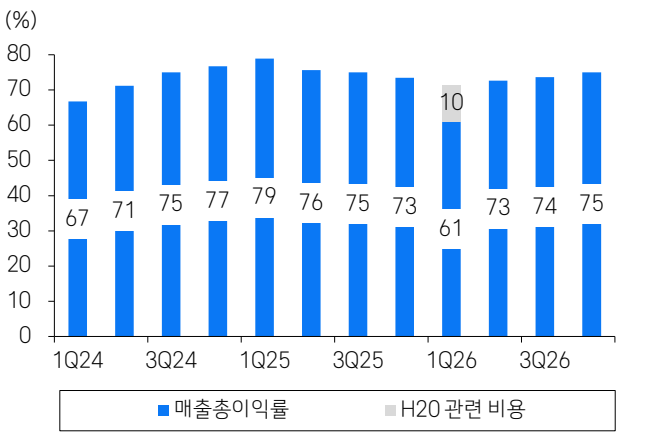
자료: NVIDIA, 삼성증권

매출액 추이 및 가이던스



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

매출총이익률 추이 및 가이던스 (Non-GAAP)

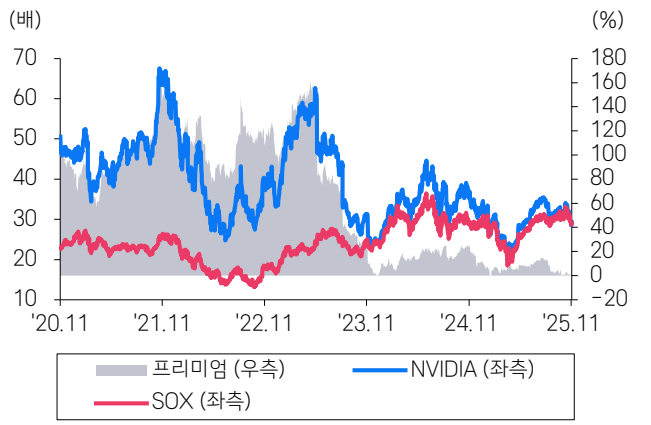


참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

12개월 forward P/E 추이

자료: FactSet, 삼성증권

SOX 대비 valuation premium 추이



참고: (+)는 premium, (-)는 discount를 의미
자료: FactSet, 삼성증권

요약 손익 계산서 (Non-GAAP 기준)

(백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025
매출액	**7,192**	**13,507**	**18,120**	**22,103**	**26,044**	**30,040**	**35,082**	**39,331**	**44,062**	**46,743**	**57,006**	**60,922**	**130,497**
전년 동기 대비 (%)	(13.2)	101.5	205.5	265.3	262.1	122.4	93.6	77.9	69.2	55.6	62.5	125.9	114.2
전분기 대비 (%)	18.9	87.8	34.2	22.0	17.8	15.3	16.8	12.1	12.0	6.1	22.0		
매출원가	2,390	3,893	4,537	5,144	5,484	7,311	8,760	10,437	17,204	12,783	15,039	15,964	31,992
매출총이익	**4,802**	**9,614**	**13,583**	**16,959**	**20,560**	**22,729**	**26,322**	**28,894**	**26,858**	**33,960**	**41,967**	**44,958**	**98,505**
매출총이익률 (%)	66.8	71.2	75.0	76.7	78.9	75.7	75.0	73.5	61.0	72.7	73.6	73.8	75.5
판관비와 연구개발비	1,750	1,838	2,026	2,210	2,501	2,792	3,046	3,378	3,583	3,795	4,215	7,824	11,717
기타 영업비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	**3,052**	**7,776**	**11,557**	**14,749**	**18,059**	**19,937**	**23,276**	**25,516**	**23,275**	**30,165**	**37,752**	**37,134**	**86,788**
영업이익률 (%)	42.4	57.6	63.8	66.7	69.3	66.4	66.3	64.9	52.8	64.5	66.2	61.0	66.5
순이익	**2,713**	**6,740**	**10,020**	**12,839**	**15,238**	**16,952**	**20,010**	**22,066**	**19,894**	**25,783**	**31,767**	**32,312**	**74,266**
순이익률 (%)	37.7	49.9	55.3	58.1	58.5	56.4	57.0	56.1	45.2	55.2	55.7	53.0	56.9
EPS (달러)	**0.11**	**0.27**	**0.40**	**0.52**	**0.61**	**0.68**	**0.81**	**0.89**	**0.81**	**1.05**	**1.30**	**1.30**	**2.99**
전년 동기 대비 (%)	(19.7)	424.8	589.6	487.5	461.9	153.0	101.0	73.2	32.0	54.1	60.6	288.0	130.7
전분기 대비 (%)	24.1	147.5	49.0	28.3	18.7	11.4	18.4	10.6	(9.5)	30.0	23.5		

참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, FactSet, 삼성증권

부문별 breakdown

(백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025
매출액													
Data Center	4,284	10,323	14,514	18,404	22,563	26,272	30,771	35,580	39,112	41,096	51,215	47,525	115,186
Gaming	2,240	2,486	2,856	2,865	2,647	2,880	3,279	2,544	3,763	4,287	4,265	10,447	11,350
Professional Visualization	295	379	416	463	427	454	486	511	509	601	760	1,553	1,878
Automotive	296	253	261	281	329	346	449	570	567	586	592	1,091	1,694
기타	77	66	73	90	78	88	97	126	111	173	174	306	389
총계	7,192	13,507	18,120	22,103	26,044	30,040	35,082	39,331	44,062	46,743	57,006	60,922	130,497
전년 동기 대비 (%)													
Data Center	14.2	171.2	278.7	409.0	426.7	154.5	112.0	93.3	73.3	56.4	66.4	216.7	142.4
Gaming	(38.1)	21.7	81.4	56.5	18.2	15.8	14.8	(11.2)	42.2	48.9	30.1	15.2	8.6
Professional Visualization	(52.6)	(23.6)	108.0	104.9	44.7	19.8	16.8	10.4	19.2	32.4	56.4	0.6	20.9
Automotive	114.5	15.0	4.0	(4.4)	11.1	36.8	72.0	102.8	72.3	69.4	31.8	20.8	55.3
기타	(51.3)	(52.9)	0.0	7.1	1.3	33.3	32.9	40.0	42.3	96.6	79.4	(32.7)	27.1
총계	(13.2)	101.5	205.5	265.3	262.1	122.4	93.6	77.9	69.2	55.6	62.5	125.9	114.2
전분기 대비 (%)													
Data Center	18.5	141.0	40.6	26.8	22.6	16.4	17.1	15.6	9.9	5.1	24.6		
Gaming	22.3	11.0	14.9	0.3	(7.6)	8.8	13.9	(22.4)	47.9	13.9	(0.5)		
Professional Visualization	30.5	28.5	9.8	11.3	(7.8)	6.3	7.0	5.1	(0.4)	18.1	26.5		
Automotive	0.7	(14.5)	3.2	7.7	17.1	5.2	29.8	26.9	(0.5)	3.4	1.0		
기타	(8.3)	(14.3)	10.6	23.3	(13.3)	12.8	10.2	29.9	(11.9)	55.9	0.6		
총계	18.9	87.8	34.2	22.0	17.8	15.3	16.8	12.1	12.0	6.1	22.0		

참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, FactSet, 삼성증권

포괄손익계산서

1월 31일 기준 (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**
(매출총이익률, %)	62.3	64.9	56.9	72.7	75.0
판매 및 일반관리비	5,864	7,434	11,132	11,329	16,405
영업이익	**4,532**	**10,041**	**4,224**	**32,972**	**81,453**
(영업이익률, %)	27.2	37.3	15.7	54.1	62.4
영업외손익	**(123)**	**(100)**	**(43)**	**846**	**2,573**
금융손익	(127)	(207)	5	609	1,539
기타	4	107	(48)	237	1,034
세전이익	**4,409**	**9,941**	**4,181**	**33,818**	**84,026**
법인세	77	189	(187)	4,058	11,146
(법인세율, %)	1.7	1.9	(4.5)	12.0	13.3
계속사업이익	4,332	9,752	4,368	29,760	72,880
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**4,332**	**9,752**	**4,368**	**29,760**	**72,880**
(순이익률, %)	26.0	36.2	16.2	48.8	55.8
지배주주순이익	4,332	9,752	4,368	29,760	72,880
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	5,775	11,383	5,961	34,749	83,673
(EBITDA 이익률, %)	34.6	42.3	22.1	57.0	64.1
EPS (지배주주)	0.17	0.39	0.17	1.19	2.94
EPS (연결기준)	0.17	0.39	0.17	1.19	2.94
수정 EPS (달러)*	0.25	0.44	0.33	1.30	2.99

재무상태표

1월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**16,055**	**28,829**	**23,073**	**44,345**	**80,126**
현금 및 현금등가물	847	1,990	3,389	7,280	8,589
매출채권	2,429	4,650	3,827	9,999	23,065
재고자산	1,826	2,605	5,159	5,282	10,080
기타	10,953	19,584	10,698	21,784	38,392
비유동자산	**12,736**	**15,358**	**18,109**	**21,383**	**31,475**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2,856	3,607	4,845	5,260	8,076
무형자산	6,930	6,688	6,048	5,542	5,995
기타	2,950	5,063	7,216	10,581	17,404
자산총계	**28,791**	**44,187**	**41,182**	**65,728**	**111,601**
유동부채	**3,925**	**4,335**	**6,563**	**10,631**	**18,047**
매입채무	1,149	1,783	1,193	2,699	6,310
단기차입금	1,120	144	1,426	1,478	288
기타 유동부채	1,656	2,408	3,944	6,454	11,449
비유동부채	**7,973**	**13,240**	**12,518**	**12,119**	**14,227**
사채 및 장기차입금	6,598	11,687	10,605	9,578	9,982
기타 비유동부채	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 자본잉여금	8,722	10,388	11,973	13,134	11,261
이익잉여금	18,908	16,235	10,171	29,817	68,038
기타	(10,737)	(11)	(43)	27	28
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**16,893**	**26,612**	**22,101**	**42,978**	**79,327**
순부채	(3,843)	(9,377)	(1,265)	(14,928)	(32,940)

현금흐름표

1월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**5,822**	**9,108**	**5,641**	**28,090**	**64,089**
당기순이익	4,332	9,752	4,368	29,760	72,880
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,095	1,545	1,936	544	(1,272)
유무형자산 감가상각비	1,098	1,174	1,544	1,508	1,864
기타	(3)	371	392	(964)	(3,136)
영업활동 자산부채 변동	(703)	(3,363)	(2,207)	(3,722)	(9,383)
투자활동에서의 현금흐름	**(19,675)**	**(9,830)**	**7,375**	**(10,566)**	**(20,421)**
유형자산 증감	(1,128)	(976)	(1,833)	(1,069)	(3,236)
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	(18,547)	(8,854)	9,208	(9,497)	(17,185)
재무활동에서의 현금흐름	**3,804**	**1,865**	**(11,617)**	**(13,633)**	**(42,359)**
차입금의 증가(감소)	0	(1,000)	0	(1,250)	(1,250)
자본금의 증가(감소)	194	281	(9,684)	(9,130)	(33,216)
배당금	(395)	(399)	(398)	(395)	(834)
기타	4,005	2,983	(1,535)	(2,858)	(7,059)
현금증감	(10,049)	1,143	1,399	3,891	1,309
기초현금	10,896	847	1,990	3,389	7,280
기말현금	847	1,990	3,389	7,280	8,589
Gross cash flow	**5,427**	**11,297**	**6,304**	**30,304**	**71,608**
Free cash flow	**4,694**	**8,132**	**3,808**	**27,021**	**60,853**

재무비율 및 주당지표

1월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	52.7	61.4	0.2	125.9	114.2
영업이익	59.2	121.6	(57.9)	680.6	147.0
순이익	54.9	125.1	(55.2)	581.3	144.9
수정 EPS**	(56.8)	77.6	(24.8)	288.0	130.7
주당지표					
EPS (지배주주)	0.17	0.39	0.17	1.19	2.94
EPS (연결기준)	0.17	0.39	0.17	1.19	2.94
수정 EPS**	0.25	0.44	0.33	1.30	2.99
BPS	0.68	1.06	0.90	1.74	3.24
DPS (보통주)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
Valuations (배)					
P/E***	52.0	51.4	61.0	47.1	47.7
P/B***	19.1	21.5	22.7	35.0	44.0
EV/EBITDA	55.1	49.5	84.0	42.8	41.3
비율					
ROE (%)	29.8	44.8	17.9	91.5	119.2
ROA (%)	18.8	26.7	10.2	55.7	82.2
ROIC (%)	23.2	32.0	12.7	72.4	109.4
배당성향 (%)	9.1	4.1	9.1	1.3	1.1
배당수익률 (보통주, %)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
순부채비율 (%)	(22.7)	(35.2)	(5.7)	(34.7)	(41.5)
이자보상배율 (배)	24.6	42.5	16.1	128.3	329.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA