미국 이슈 코멘트

미국 기업 & 산업 | 2025.12.09

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

Research Assistant 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

미국 정부의 H200 판매 승인

미국 정부와 엔비디아 모두에게 이로운 선택

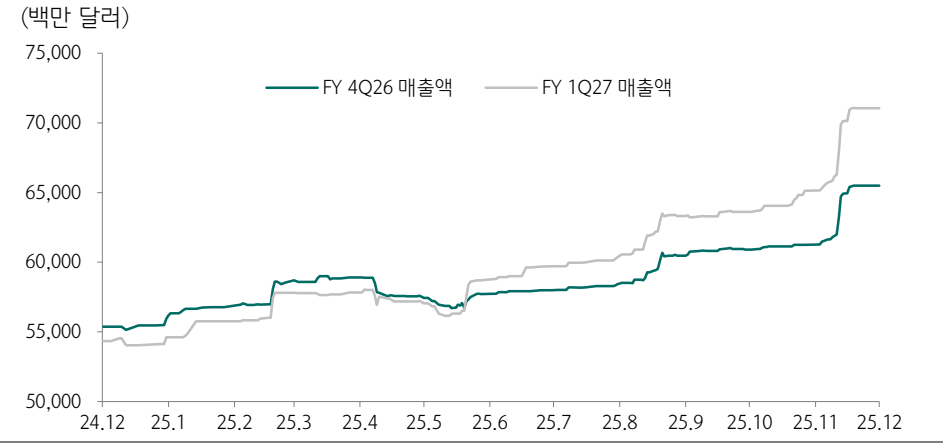
- 미국 정부의 H200 수출 승인은 엔비디아 및 AI 인프라 기업들 투자심리에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것이다. 2026년 연간 전망에서 추천한 엔비디아 및 AI 인프라 기업들에 대한 긍정적인 관점을 지속한다.
- 트럼프 대통령은 SNS를 통해 중국 및 그 외 승인된 국가에 엔비디아의 H200 제품 판매를 허용했다고 밝혔다. 중국 시진핑 주석도 긍정적으로 수용했다고 언급했다. 해당 국가에 판매된 엔비디아 매출의 25%는 미국 정부가 수수료 개념으로 징수한다. 이번 결정은 엔비디아뿐만 아니라 미국 정부와 트럼프(공화당)에도 유리할 것이다.
- 엔비디아의 실적 개선 기대감이 커질 것이다. 엔비디아가 제시한 FY 4Q26(다음 분기) 가이던스와 시장 컨센서스엔 중국향 매출 재개가 반영돼 있지 않다. 실적 전망치가 상향되면서 엔비디아의 주가는 양호한 흐름을 보일 것이다. 승인된 제품은 저사양 H20이 아닌 H200이라는 점이 중요하다. 데이터센터 사업부 매출과 이익에 도움이 될 것이다. 중국 정부가 기업들에게 엔비디아 칩 사용을 금지했지만, 중국 빅테크 기업들은 해외 법인을 통해 엔비디아의 반도체를 확보해 왔다. 추론은 중국산 반도체로도 가능하지만, 학습은 성능 격차로 인해 어렵기 때문이다. 엔비디아가 직접 중국에 학습용 GPU를 판매한다면 억눌렸던 중국의 수요가 매출 증대로 이어질 것이다.
- 중국향 H200 판매가 확대되면 블랙웰과 루빈 플랫폼의 본격 양산 시점까지 발생할 수 있는 일시적인 수익성 둔화를 방어할 것이다. 엔비디아의 단기 이익이 새로운 플랫폼으로 인해 약해질 여지가 있다는 점은 이미 시장에서 인지하고 있다. 블랙웰 및 루빈 플랫폼의 양산이 본격화되지 않았고, 차세대 플랫폼부터는 시스템으로 판매하기 때문이다. 랙 스케일 신제품은 초기 원가율이 높다. 기존 중국 수출용 H20도 이익률이 낮은 제품이다. 미국 정부가 H20 중국 판매액의 일부를 가져간다면 이익은 더 줄어들었을 것이다. 고마진 제품인 H200의 중국 수출 재개는 이러한 우려를 완화할 것이다.
- 미국 정부 입장에서도 이번 수출 승인은 현명한 선택이다. 우리는 2026년 연간 전망을 통해 미국의 국가 전략을 AI Full Stack Package(7월 23일, 백악관 공시)라고 정의했다. 미국은 마셜플랜이나 워싱턴 컨센서스처럼 전 세계에 미국산 AI 인프라를 설치해 기술 표준으로 만들고자 한다. 애플의 설치 기반 전략과 유사하다*. 트럼프 행정부는 미국산 AI 인프라 및 플랫폼 확산을 지원하는 '제네시스 미션(산업 통합 AI 플랫폼 구축 및 확장)', '원 룰(AI 규제 완화 및 일원화)' 등의 정책을 발표하고 있다. 미국 AI 생태계에서 창출된 부를 미국 경제 성장과 복지에 재투자할 것이다.

  * 애플은 잘 확산된 하드웨어(아이폰 등)와 iOS 플랫폼으로 구축한 생태계를 활용해 알파벳 등 소프트웨어 기업들로부터 막대한 수수료 매출을 올린다(예: 구글의 사파리 기본 검색 엔진 채택 비용 등). 애플은 플랫폼을 통해 벌어들인 수입을 재투자(성장) 또는 주주 환원 강화(자사주 매입, 배당 등) 등에 활용한다.

- 이번 결정은 내년 중간 선거에서도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 미국 가계 자산의 68%는 금융자산이고, 금융자산의 약 50%는 주식이다(직/간접 투자, 연금 포함 등). 증시 상승은 미국인들이 체감하는 경제 호황으로 이어진다. 증시를 견인하는 핵심 동력인 AI 섹터의 모멘텀이 중요하다. AI 인프라 기업들의 중국 매출 회복 기대감이 커진다면 내년 중간 선거를 앞 둔 트럼프 행정부에 강력한 지지 기반이 될 것이다.

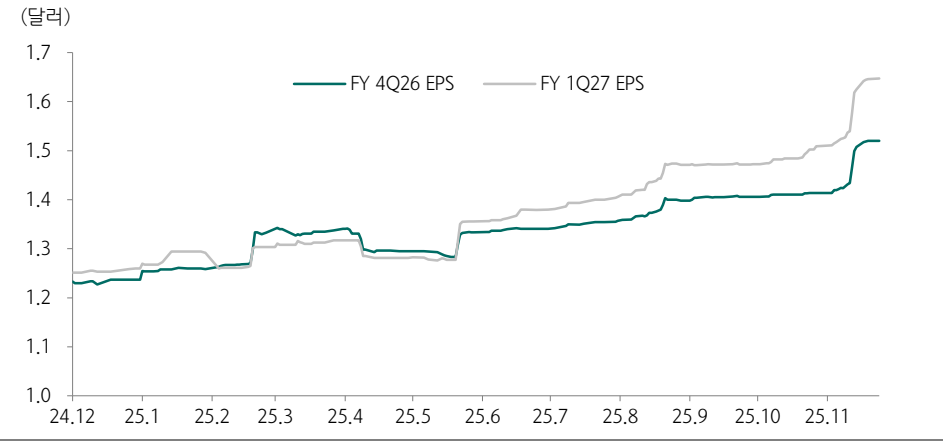
주요 차트

도표 1. 엔비디아의 분기 매출액 컨센서스 추이



자료: Fortune Business, 하나증권

도표 2. 엔비디아의 분기 EPS 컨센서스 추이



자료: GrandView Research, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강재구)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 12월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 2025년 12월 9일 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.