ISSUE & PITCH

26 Feb. 2026

고영민 반도체/소부장 I ym.ko@daolfn.com
김연미 연구원 I ym.kim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

반도체 (Overweight)

[엔비디아 FY4Q26] 한 것보다 할 게 많다

Issue

NVIDIA 실적 발표 Review 및 단기 업종 전략 점검

Pitch

AI 투자의 경쟁적 확대가 지속될 수 있음을 다시 한번 체감할 수 있는 실적 발표였다고 판단. Physical AI S/W 생태계의 본격 확장이 26년부터 구체적 전개. 27년까지의 수요 가시성이 보여지는 상황에서 재고 확보가 주요 현안 중 하나이며, 메모리 공급사 우위 구도가 더욱 이어질 수 있다는 점이 긍정적. 삼성전자, SK하이닉스에 대한 비중확대 의견과 함께 신성이엔지, 에스티아이, 브이엠, 주성엔지니어링 선호 의견 유지

Rationale

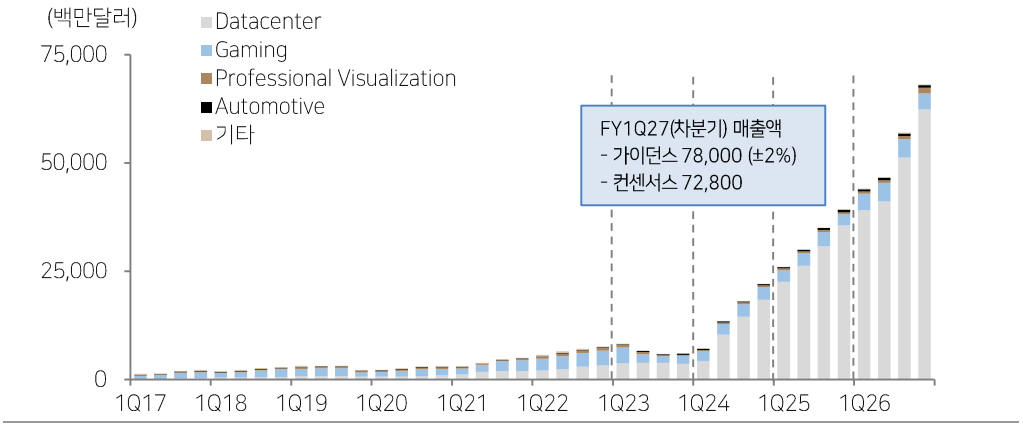
NVIDIA FY4Q26 실적 발표 요약

- 매출액 681억달러(+46%, 이하 QoQ), 영업이익 462억달러(+22%)로 컨센서스(매출액 659억달러, 영업이익 446억달러) 대비 상회. 차분기 가이던스(매출액 764~796억달러) 역시 기존 눈높이(728억달러) 상회
- 수주잔고 성격의 지표(Total Purchase Commitments)는 FY2Q26 458억달러 → FY3Q26 503억달러 → 당분기 952억달러로 증가. 가파른 매출 증가 속에서도 수주잔고 성장 둔화는 없는 상황
- 금번 실적에서의 핵심 체크 포인트는 3가지
  ① 여전히 할 게 많다: 24년 LLM(Chatbot 중심) 성능↑ → 25년 Physical AI S/W(프레임워크) 개발 → 26년 로봇/자율주행/에이전트 등 구체적 응용처 확장. 전 산업 내 주요 업체들은 NVIDIA 오픈 플랫폼 활용 중. FY26 Physical AI 매출 60억달러 초과
  ② Rubin 준비 동향: 2월 중 Vera Rubin 샘플 고객에게 출하. 26년 하반기 중 생산 출하 시작할 계획으로 언급
  ③ 재고 등 공급망 준비: 통상적 대응 대비 더 길게 재고 및 공급 약정 확보 중 → 27년까지 출하될 수요에 대한 가시성 확인 단서

업종 투자전략

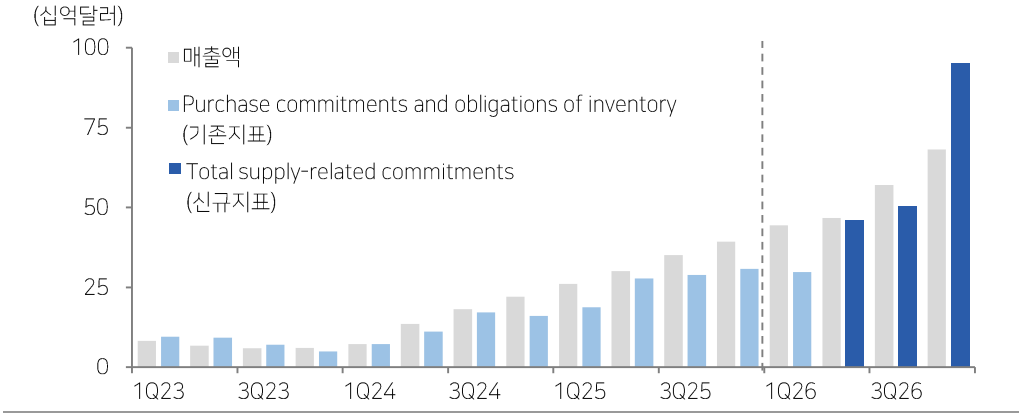
- 금번 Cycle의 핵심은 경쟁적 수요와 극심한 공급 제약. 그 중 경쟁적 수요가 지속될 수 있는 근간은 AI 고도화이며, 가장 선두에서 끌고 가는 NVIDIA를 통해 AI 산업 전반의 방향성 재확인
- 27년까지의 재고 준비에 신경 쓰고 있는 상황이며 메모리 공급사들의 가격 우위가 지속될 수 있다는 근거가 더 단단해지는 동향. 이미 업종 이익 추정치 상향이 가파르게 나타났으나 여전히 삼성전자와 SK하이닉스의 ASP 및 이익 추정치는 추가 상향 여력 충분
- 업종 대형주와 함께 소부장(신성이엔지, 에스티아이, 브이엠, 주성엔지니어링) 비중확대 의견 유지

Fig. 1: NVIDIA 부문별 매출액 추이



Source: NVIDIA, 다올투자증권 / Note: FY기준

Fig. 2: NVIDIA 수주잔고 성격 지표



Source: NVIDIA, 다올투자증권
Note1: FY기준
Note2: FY2Q26부터 수주잔고 지표 산출 방식 변경. 비재고 구매 약정 포함

Fig. 3: 엔비디아 주요 사업부별 Comment

사업부	FY2Q26(5~7월)	FY3Q26(8~10월)	FY4Q26(11~2월)
Data Center	- Blackwell Ultra 램프업 가속화, 수요 엄청난 상황 - Blackwell Top SKU는 기록적인 수준 도달 - Blackwell 생산량은 3분기 중 추가 생산 역량 확보에 따라 가속화 예정 - Rubin 칩은 현재 팹 공정 진입, 내년 대량 생산 일정에 맞춰 타임라인 정상 진행 - 당분기, 중국 고객에 H20 판매 X - 지정학적 이슈 해결 전까지, H20 매출 가이던스 포함 X	- 클라우드 GPU Sold-out, Blackwell 매출은 상상 이상 - Blackwell Ultra 는 현재 모든 고객 카테고리에서 주력 아키텍처 - 직전 Blackwell도 수요 강세 지속 - GB300 본격 램프업, GB300 > GB200 상회 - GB300이 전체 Blackwell 매출의 2/3 기여 - 컴퓨팅 수요는 학습&추론 전반에서 가속화&누적. 두 영역 모두 기하급수적 성장	- 데이터센터 매출 $62B는 Blackwell/Blackwell Ultra의 지속적인 강세가 견인 - 인프라 수요 높아짐에 따라 Hopper/Ampere 기반 제품도 상당 부분 매진 - Rubin은 Blackwell 대비 추론 토큰 비용 최대 10배 절감을 목적으로 6개 칩으로 구성 - 이번주 초 첫번째 Vera Rubin 샘플을 고객에게 출하 → CY26 하반기에 생산 출하 시작할 계획 - 에이전트형 AI 전환점 도래, 기업의 에이전트 채택 급증 - 2030년까지 5GW 넘는 AI 팩토리 구축 목표
Gaming	- Blackwell 시리즈 강력한 판매&공급 증가 - Blackwell 기반 역사상 가장 빠른 확산 속도	- Blackwell 수요 지속에 따라 YoY 매출 성장세 지속 - Blackwell 기반 역사상 가장 빠른 확산 속도	- 강한 Blackwell 수요에 따라 매출 YoY +47% 증가. 단, 연말 시즌 이후 채널 재고 완화되며 QoQ -13% 감소
Professional Visualization	- Physical AI 개발 가속화 위해 새로운 NVIDIA Omiverse 라이브러리 및 SW 키트 발표	- 신제품 DGX Spark 출시와 Blackwell 판매 증가를 YOY 성장세 지속	- 예외적인 Blackwell 수요로 인해 매출 YoY +159% 증가
Automotive	- 풀스택 NVIDIA Drive AV 소프트웨어 양산 - Thor SoC 초기 출하 시작	- NVIDIA DRIVE AGX Hyperion™ 10 자율주행차 개발 플랫폼 발표 - 미국 제조 및 로보틱스 선도 기업들과 함께 Physical AI 주도 중	- 자율주행 플랫폼의 채택 지속 - 보스톤다이내믹스, 캐터필라, LG전자 등 글로벌 산업 리더들이 NVIDIA 로보틱스 스택 사용 중
주요 Q&A	Q. 26년까지 성장 궤적 전망 - Physical AI, 로보틱스, 자율주행 분야에서 돌파구 열리는 중 - 향후 5년간 3~4조에 달하는 AI 인프라 시장 확장해 나갈 것 Q. 30년까지 AI 인프라 3~4조 달러 합리적 근거? - AI 인프라 규모에는 상위 4대 하이퍼스케일러들의 투자 규모에 더해, 기타 기업들의 온프레미스 구축을 포함 - 1GW급 AI 팩토리를 짓기 위해 비용 약 $50~60B 소요. 단위 전력당 성능 향상에 집중 Q. AI 시장의 연평균 성장률 50% 수준. NVIDIA 성장률도 이에 상응할지? - 현재 시장 상황은 전부 Sold-out 상황 - H100, H200 모두 매진. CSP들은 서로의 인프라를 빌려쓰는 상황 - Physical AI 시대가 도래함에 따라 로봇 공학에서도 완전히 새로운 AI 산업 개화	Q. 25~26년 Blackwell&Rubin $500B 매출 가이던스 제시. 향후 궤적 전망 - FY26 까지 출하 가능한 연산 컴퓨팅 수요는 더 추가될 것 - 이번 분기에만 $50B 출하 - 따라서 기존에 발표한 $500B 외에도 더 많은 수요 추가 가능 Q. AI 인프라 규모에 대한 우려와 자금 조달 능력, ROI 우려 급증. 수급 불균형 계속될지? - 우리는 철저한 공급망 계획 통해 GPU 기반 가속 컴퓨팅으로의 전환 선도 - 생성형 AI 가 기존 하이퍼스케일러의 워크로드(검색, 추천, 광고 등) 빠르게 대체 - AI 관련 모든 기술 발전이 지수적 확장 (Exponentials) 단계	Q. 주요 CSP들의 재무상태 등을 고려 시 향후 CapEx 증가세의 지속 가능성? - 주요 CSP들의 현금흐름 성장 확신 - 우리는 현재 에이전트형 AI의 전환과 유용성 목격 중. 놀라운 컴퓨팅 수요 발생 - AI 세계에서 컴퓨팅 수요는 곧 매출. CSP들이 수익성 있는 토큰을 생성하는 중 Q. OpenAI, Intel, Synopsis, Nokia 등 파트너사로의 투자가 갖는 역할과 목적? - NVIDIA 의 핵심은 생태계. 전략적 투자는 생태계 확장 및 강화를 위한 도구 우리는 LLM, Physical AI, Robotics 등 전반적인 생태계 자체를 NVIDIA 플랫폼 위에 구축하고자 함

Source: NVIDIA, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

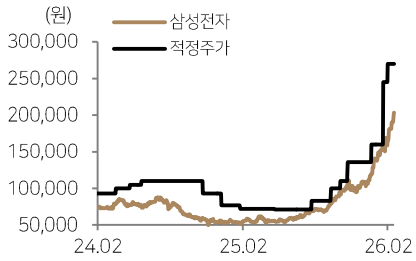
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼성전자(005930)



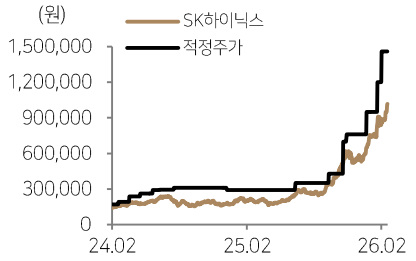
일자	2024.12.17	2025.02.03	2025.05.01	2025.08.01	2025.09.22	2025.10.14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	77,000원	72,000원	71,000원	83,000원	100,000원	110,000원
일자	2025.10.31	2026.01.02	2026.01.30	2026.02.10		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
적정주가	136,000원	160,000원	245,000원	270,000		

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024-12-17	77,000	54,152	57,300	-29.7	-25.6
2025-02-03	72,000	56,187	61,800	-22.0	-14.2
2025-05-01	71,000	60,315	72,600	-15.1	2.3
2025-08-01	83,000	71,794	80,500	-13.5	-3.0
2025-09-22	100,000	86,709	94,400	-13.3	-5.6
2025-10-15	110,000	98,373	104,100	-10.1	-5.4
2025-10-31	136,000	104,874	119,900	-22.9	-11.8
2026-01-02	160,000	145,845	162,400	-8.9	1.5
2026.01.30	245,000	161,686	169,100	-34.0	-30.1
2026.01.30	270,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 2월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

SK하이닉스 (000660)



일자	2024.12.17	2025.06.23	2025.09.22	2025.10.30	2025.11.06	2026.01.02
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	290,000원	350,000원	430,000원	700,000원	760,000원	950,000원
일자	2026.01.30	2026.02.10				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	1,200,000	1,460,000				

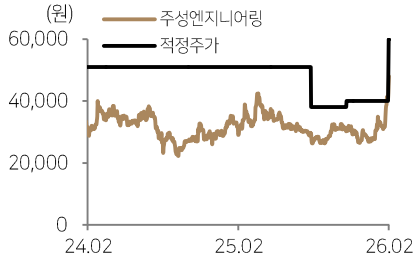
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024-12-17	290,000	199,279	257,000	-31.28	-11.4
2025-06-23	350,000	279,070	353,000	-20.3	0.9
2025-09-22	430,000	535,000	336,500	-1.69	24.4
2025-10-30	700,000	583,250	620,000	-16.7	-11.4
2025-11-06	760,000	569,211	651,000	-25.1	-14.3
2026-01-02	950,000	754,100	861,000	-20.6	-9.4
2026.01.30	1,200,000	873,429	909,000	-27.2	-24.3
2026.02.10	1,460,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 2월 25일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

주성엔지니어링 (036930)



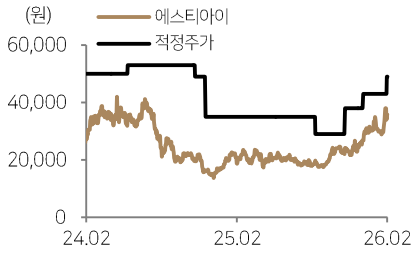
일자	애널리스트 변경	2023.09.18	2023.11.21	2025.07.31	2025.10.27	2026.02.05
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		43,000원	51,000원	38,000원	40,000원	60,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.09.18	43,000원	29,230원	36,850원	-32.0	-14.3
2023.11.21	51,000원	31,883원	40,000원	-37.5	-21.6
2025.07.31	38,000원	29,144원	32,550원	-23.3	-14.3
2025.10.27	40,000원	30,957원	32,550원	-22.6	20.0
2026.02.05	60,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 2월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

에스티아이 (039440)



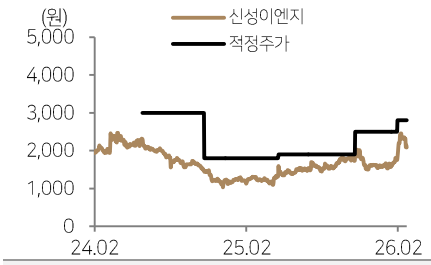
일자	애널리스트 변경	2023.09.18	2024.05.16	2024.10.28	2024.11.20	2025.08.18
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		50,000원	53,000원	49,000원	35,000원	29,000원
일자	2025.10.27	2025.12.09	2026.02.05			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
적정주가	38,000원	43,000원	49,000원			

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.09.18	50,000원	31,703원	42,000원	-36.6	-16.0
2024.05.16	53,000원	28,402원	41,200원	-46.4	-22.3
2024.10.28	49,000원	19,042원	21,950원	-61.1	-61.14
2024.11.20	35,000원	19,529원-	23,550원	-44.2	-32.7
2025.08.18	29,000원	20,712원	24,600원	-28.6	--15.2
2025.10.27	38,000원	24,167원	26,750원	-36.4	-29.6
2025.12.09	43,000원	31,412원	37,950원	-26.9	-11.7
2026.02.05	49,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 2월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

신성이엔지 (011930)



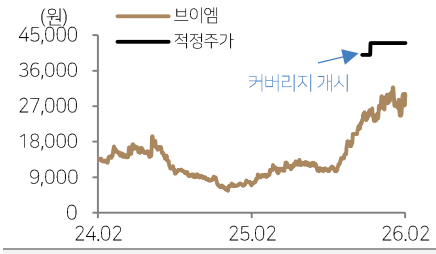
일자	애널리스트 변경	2024.05.31	2024.10.28	2025.04.23	2025.10.27	2026.02.05
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		3,000원	1,800원	1,900원	2,500원	2,800원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.31	3,000원	1,808원	2,130원	-39.7	-29.0
2024.10.28	1,800원	1,238원	1,484원	-31.2	-17.6
2025.04.23	1,900원	1,573원	1,892원	-31.1	-11.3
2025.10.27	2,500원	1,673원	2,030원	-33.1	-18.8
2026.02.05	2,800원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 2월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

브이엠(089970)



일자		2025.10.27	2025.11.17
투자의견	커버리지	BUY	BUY
적정주가	개시	40,000원	43,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.10.27	40,000원	24,957원	26,000원	-37.6	-35.0
2025.11.17	43,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 2월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가