2026-02-26

GLOBAL EQUITY

엔비디아 (NVDA/US)

Token 경제 시작 선언

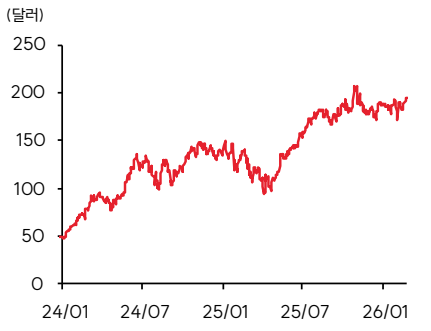
해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

Signal: Coding Agent 로 토큰 경제 시작
Key: 경쟁 심화에도 흔들리지 않은 이익률
Step: 차세대 기술력은 GTC 때 보자

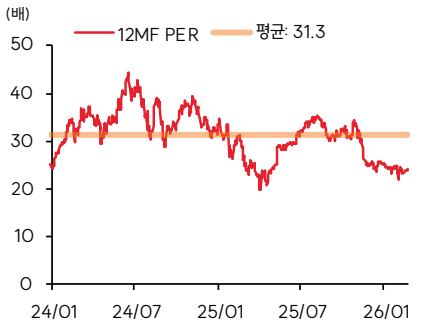
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	1월
시가총액 (십억달러)	4,686.8
시가총액 (조원)	6,840.1
현재 주가 (달러)	195.6

주가 추이



PER 추이 및 평균



Coding Agent 로 토큰 경제 시작

젠슨황은 Coding Agent 를 변곡점(Inflection Point)로 못박았다. Claude Code, Cowork, Codex 를 직접 언급하여 유용한 AI(useful AI)로 정의했다. 해당 서비스들은 token 당 과금 구조에도 사용자가 급증 중이다. 이는 Compute=Token=Revenue 논리를 완성하며 AI Labs 입장에서는 unit economy 의 달성을 통한 밸류에이션 상승 지점이 된다. 사용량은 급증했지만 수익원이 확보되지 않았던 챗봇 때와는 다른 양상이다. 장시간 멀티에이전트로 기존 챗봇 대비 요구 Compute 수준도 높다. 전방 고객사의 Capex 지속성 질문 또한 'Token=Cashflow'가 된만큼 걱정이 없다는 입장이다.

경쟁 심화에도 흔들리지 않은 이익률

매출액이 컨센서스 대비 +3%, 차분기 가이던스는 컨센서스 대비 +7%로 준수했다. 2H25 들어 TPU 채택 모델들의 선전, AWS Tranium 채택 증가에도 GPM 75%를 유지했다는 점은 고무적이다. 추론 시대에 접어들었지만 우려와 다르게 Blackwell 은 NVL72 를 토대로 선전 중이다.

차세대 기술력은 GTC 때 보자

실적 발표 직전 차세대 플랫폼(헥토-파스칼) 관련 루머 및, Groq 인수 관련 기대감이 높았다. 그러나 젠슨황의 답변은 'GTC 때 자세히 설명하겠다'였다. 3/17 예정돼있는 대만 GTC 는 대만의 밸류체인 공급사들에게 가이드라인을 주는 성격의 행사로 유럽 GTC, 미국 GTC 와 다르게 기술 관련 언급이 많을 것으로 판단된다. 기술적 관련 코멘트는 Vera CPU 관련 언급으로 제한됐다. Post-training 과정에서 Tool 사용을 익히기 위해 앞으로 장기적으로 단일 CPU 사용량 증가를 전망했다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	십억달러	27	61	130	216	335	427
영업이익	십억달러	4	33	81		225	292
순이익(지배주주)	십억달러	4	30	73	120	184	233
EPS	달러	0.2	1.2	3.0	4.9	7.6	9.7
PER	배	756	163	67	45	25	19
PBR	배	218	112	60		16	10
EV/EBITDA	배	85	48	38		20	15
ROE	%	18	91	119		77	59

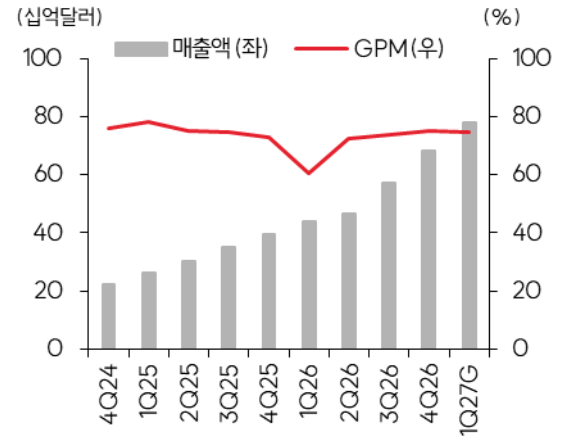
자료: Bloomberg, Consensus(26.02.26)

엔비디아 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	4Q26A	Diff	1Q27E	2026	2027E	2028E
매출액	39,331	44,062	46,743	57,006	65,912	68,127	3%	72,778	215,938	334,806	426,546
Data Center	35,580	39,112	41,096	51,215	60,360	62,314	3%	66,666	193,737	312,687	389,216
Compute	32,556	34,155	33,844	43,028	51,609	51,334	-1%	57,245	162,361	268,560	345,201
Networking	3,024	4,957	7,252	8,187	9,019	10,980	22%	9,833	31,376	45,957	58,655
Gaming	2,544	3,763	4,287	4,265	4,011	3,727	-7%	3,910	16,042	16,728	17,438
Professional Visualization	511	509	601	760	771	1,321	71%	746	3,191	3,178	3,461
북미	5,307	7,158	8,529	13,751	10,333	12,044	17%	11,592	42,345	45,051	50,076
중국	5,534	5,522	2,769	2,973	5,280	3,060	-42%	5,767	19,677	34,043	
대만	78%	69%	56%	62%		73%		65%	65%	55%	27%
YoY	93%	73%	56%	66%		75%		70%	68%	61%	24%
Data Center	-111%	42%	49%	30%		47%		4%	70%	0%	9%
Gaming	10%	19%	32%	56%		159%		46%	39%	23%	22%
Professional Visualization	103%	72%	69%	32%		6%		16%	34%		
매출총이익률	73.03	60.52	72.42	73.41	74.68	75.00		74.71	71.07	74.15	74.31
영업이익률	64.88	52.82	64.53	66.22	67.60	67.68		66.85		64.53	64.25

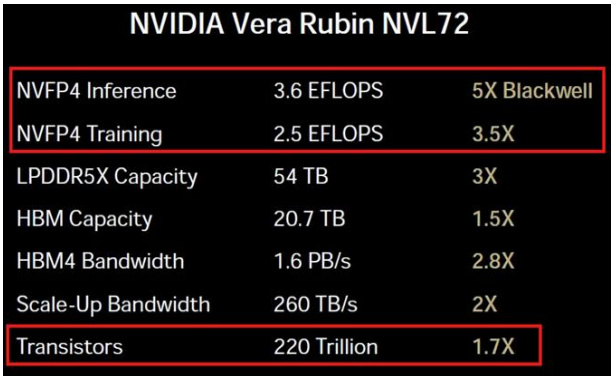
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: E는 실적 발표 이전 컨센서스

매출액 및 매출총이익률 추이



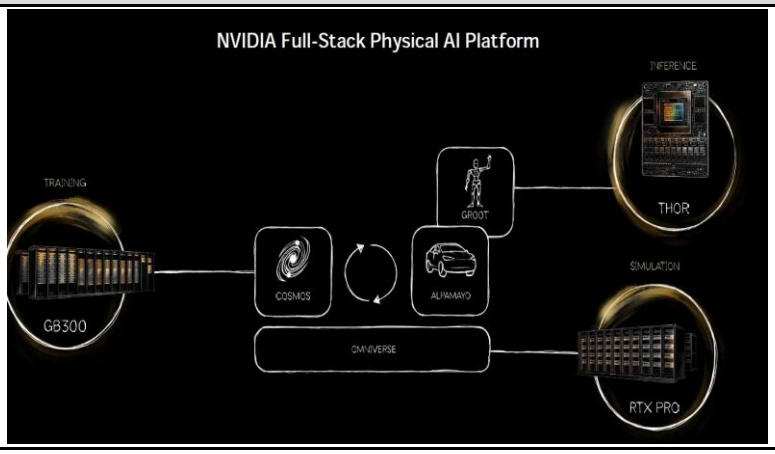
자료: Bloomberg, NVIDIA, SK 증권
주: FY 기준, 4Q26 값음 가이던스 중단

CES 공개 VR NVL72 스팩



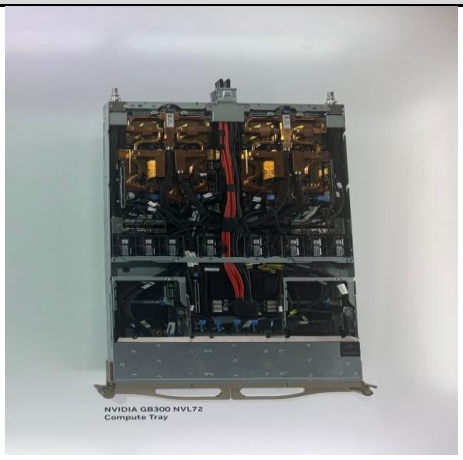
자료: Nvidia, SK 증권

Physical AI 로 인프라 종류 다각화



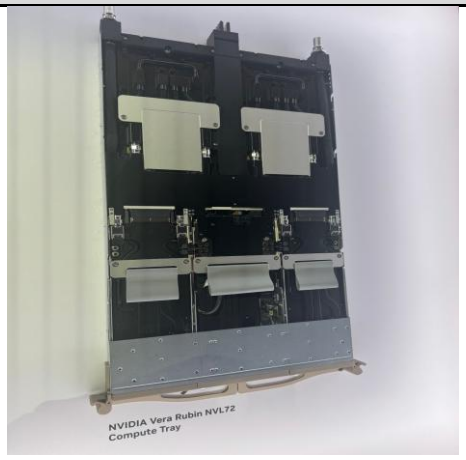
자료: Semianalysis, SK 증권

GB300 Compute Tray



자료: Nvidia, SK 증권

VR200 Compute Tray

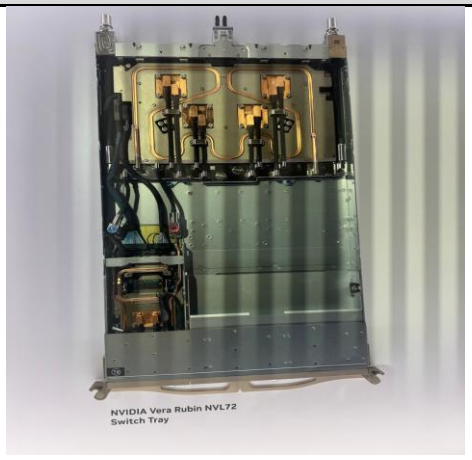


자료: Bloomberg, SK 증권

GB300 Switch Tray

자료: Nvidia, SK 증권

VR200 Switch Tray

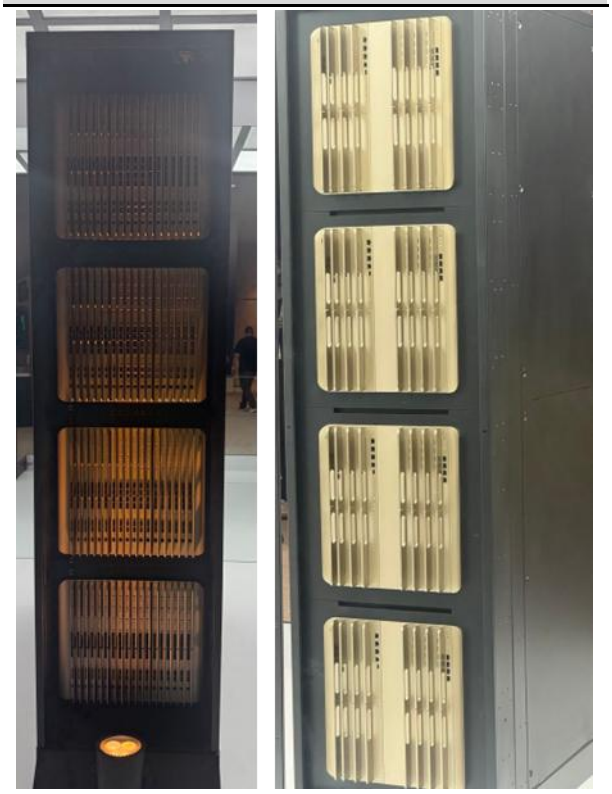


자료: Bloomberg, SK 증권

Oberon 아키텍처(NVL72) 앞면(좌), 뒷면(우)

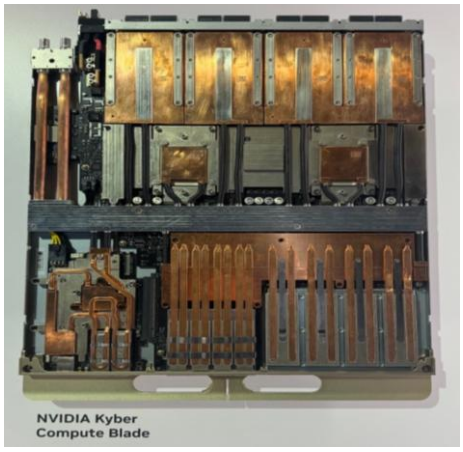
자료: SK 증권

Kyber 아키텍처(NVL576) 앞면(좌), 뒷면(우)



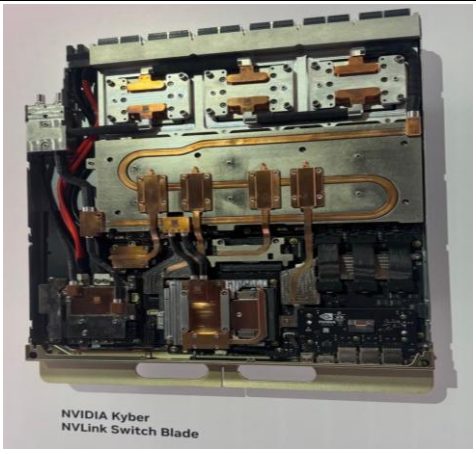
자료: SK 증권

Kyber Compute Tray



자료: Nvidia, SK 증권

Kyber Switch Tray



자료: Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도