(NVDA.US)

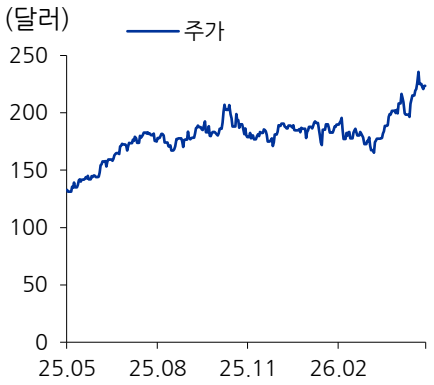
# Nvidia

2026.05.21

글로벌/테크 박재환
6158 / jaehwan124@eugenefn.com

## 흔들림 없는 편안함

| | |
|---|---|
| 투자의견 | NA |
| 현재주가 | 223.47 USD (5/20) |
| 시가총액 | 5,413(십억 달러) / 8,153 (조 원) |




❝ 엔비디아의 1분기 실적은 매출 816.2억달러(+85.2% yoy), GPM 75%, EPS 1.87달러로 컨센서스를 상회. 데이터센터 매출은 752.4억달러(+92.4% yoy)를 기록하며 3분기 연속 성장세가 가속화. 블랙웰 울트라와 스펙트럼-X 기반 네트워크 장비 판매 호조가 실적 성장을 견인.

❝ 2분기 매출 가이던스 역시 전년비 약 95% 성장인 910억달러로 4분기 연속 성장세가 가속화될 것을 제시. 특히 불확실성을 고려해 중국향 H200 매출을 배제했음에도 컨센을 상회한 점이 긍정적. **또한 우려로 작용했던 베라 루빈 플랫폼의 딜레이 우려가 해소되었다는 점이 고무적.**

❝ AI 에이전트로 인해 데이터센터 내 CPU의 중요성이 빠르게 확대되는 상황에서 엔비디아 역시 Vera CPU의 낙관적인 가이던스를 제시. CPU 시장은 약 2,000억달러 규모로 성장할 포텐셜이 있으며, **엔비디아는 FY27 개별 베라 CPU 판매로만 약 200억달러 수준의 추가적인 매출을 창출할 것을 언급.** 이는 엔비디아가 GPU 업체를 넘어 데이터센터 시스템 플랫폼 업체로 변모하고 있음을 시사.

❝ 엔비디아는 2027년까지 블랙웰·루빈 플랫폼의 누적 매출 1조달러 가이던스를 재확인. 이미 컨센서스에 상당부분 반영된 가이던스를 상향하지 않은 점은 아쉬우나, **베라 CPU 등 추가적인 플랫폼 매출이 가이던스에 포함되지 않은 점을 감안하면 업사이드는 여전히 존재**한다고 판단. 또한 중국향 H200 수출이 재개된다면 추가적인 성장을 기대해 볼 수 있음.

❝ 또한 분기 배당금을 기존 주당 1센트에서 25센트로 인상하고, 800억달러 규모의 추가적인 자사주 매입을 승인. 하이퍼스케일러의 AI 캐팩스 확대로 M6 업체들의 주주환원 여력이 제한적인 상황에서, **엔비디아의 높은 현금 창출력은 차별화 포인트로 작용**할 수 있음.

❝ 주요 CSP들의 클라우드 매출 및 RPO 성장과 더불어 레거시 GPU 렌탈가 상승은 AI 인프라 산업이 단순한 선투자 단계를 넘어 실제 수익화 단계로 진입하고 있음을 의미. 특히 AI 에이전트는 상시 컴퓨팅 연산을 요구하기 때문에, 향후 토큰 수요와 추론 인프라 수요를 추가적으로 견인할 전망. **컴퓨팅 파워가 CSP들의 실적 성장과 직결되는 상황에서 엔비디아의 GPU·CPU·DPU·네트워크 등 시스템 수요가 지속될 가능성이 높음.** 현 시점 엔비디아의 12M FWD P/E는 23배로 동종 반도체 업체들 대비 낮은 수준이며 여전히 투자하기에 매력적인 밸류에이션으로 판단.

| | |
|---|---|
| 현지명 | Nvidia Corp |
| 한글명 | 엔비디아 |
| 시가총액(십억 달러/조원) | 5,413/8,153 |
| 설립연도 | 1993 년 |
| 설립자 | Jensen Huang (공동 창업) |
| 본사 위치 | 미국 캘리포니아 |
| 현 CEO | Jensen Huang |
| 52 주 최고/최저(달러) | 237/129 |
| 배당수익률(26F, %) | 0.0 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 뱅가드 | 9.5 |
| 블랙록 | 8.0 |
| 스테이트 스트리트 | 4.1 |

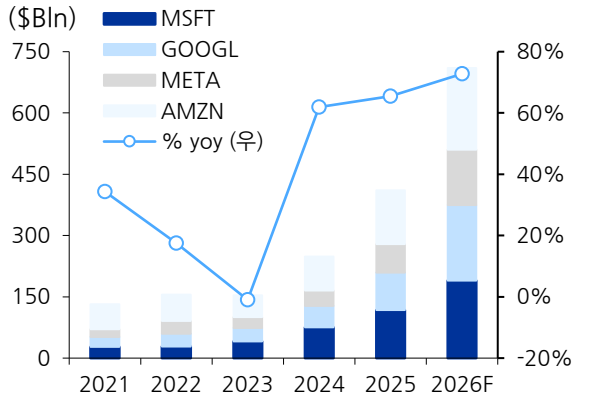
| 주가상승률(%) | 1M | 6M | YTD |
|---|---|---|---|
| | 11.8 | 24.9 | 19.8 |

| (Non GAAP) | FY2026 | FY2027F | FY2028F |
|---|---|---|---|
| 매출액(백만 달러) | 215,938 | 376,675 | 509,639 |
| 영업이익(백만 달러) | 137,300 | 250,133 | 341,344 |
| 당기순이익(백만 달러) | 116,997 | 209,449 | 284,997 |
| EPS(달러) | 4.77 | 8.58 | 11.79 |
| 증감률(%) | 59.5 | 73.9 | 37.5 |
| PER(배) | 39.1 | 26.1 | 19.0 |
| ROE(%) | 114.3 | 84.0 | 67.2 |
| PBR(배) | 27.7 | 18.6 | 11.5 |
| EV/EBITDA(배) | 33.6 | 20.9 | 15.0 |

## 컴퓨팅 파워 = CSP 실적

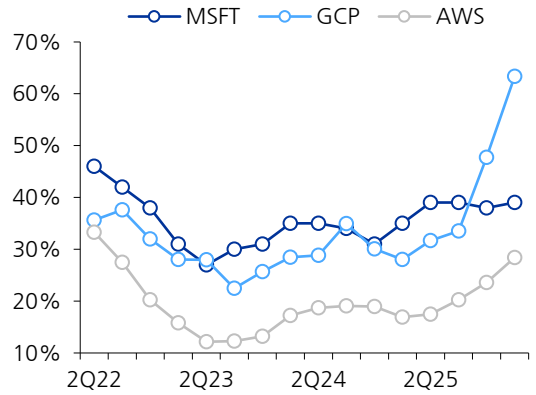
주요 1 분기 주요 CSP 들의 RPO 는 145% 급증했으며, 클라우드 성장이 가속화되는 추세. 이는 주요 CSP 들의 캐팩스 ROI 가시성을 개선하는 요인으로 작용. 특히 **AI 에이전트 모델의 확산은 컴퓨팅 수요를 구조적으로 재편.** AI 에이전트는 기존 응답형 LLM과 달리, 사용자의 요청이 없이도 24시간 가동되며 작업을 수행. 결국 컴퓨팅 파워는 하이퍼스케일러와 네오클라우드 업체들의 실적 성장을 결정하는 핵심 변수로 더욱 부각되고 있으며, 엔비디아 플랫폼 수요의 지속성을 뒷받침할 전망.

### 하이퍼스케일러 캐팩스 추이




자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 마이크로소프트는 리스 포함 캐팩스로 산정

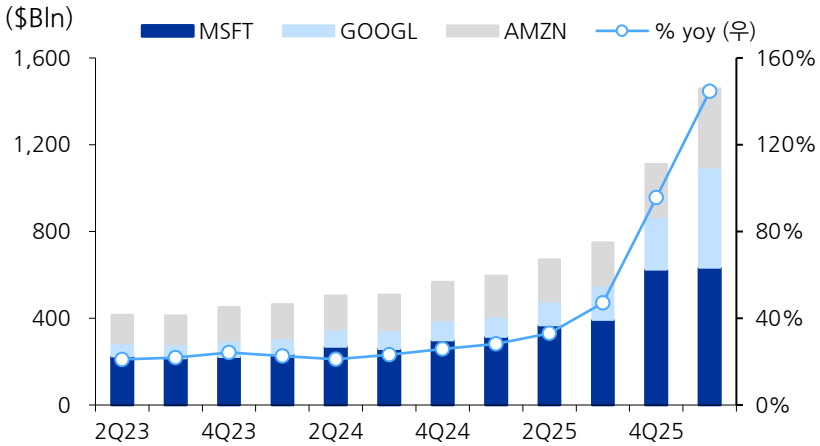
### 주요 CSP 클라우드 성장률 추이




자료: Bloomberg, 유진투자증권

폭발적인 AI 에이전트 수요로 인해 주요 CSP 들의 RPO 성장세 가속화

### 주요 CSP 3 사 RPO 추이

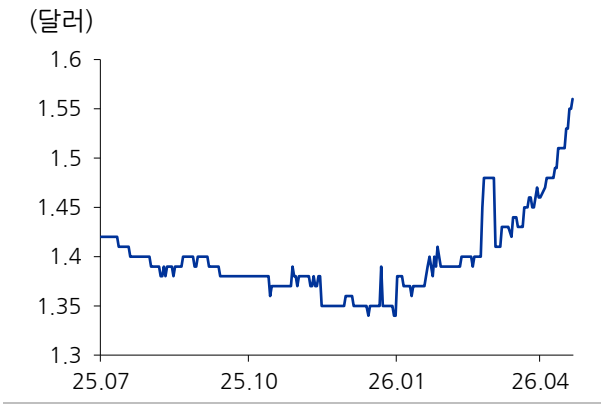



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 마이크로소프트 Commercial RPO 로 산정

A100 과 H100 을 비롯한 레거시 GPU 의 렌탈가는 다시금 상승하는 추세. 레거시 GPU 는 선단 GPU 대비 성능은 낮지만, 소프트웨어 생태계가 성숙해있어 즉시 배치가 가능하다는 장점이 있음. 따라서 레거시 GPU 의 렌탈가 상승은 현재 긴급한 컴퓨팅 수요가 발생하고 있으며, 컴퓨팅 파워의 병목이 심화되고 있음을 시사.

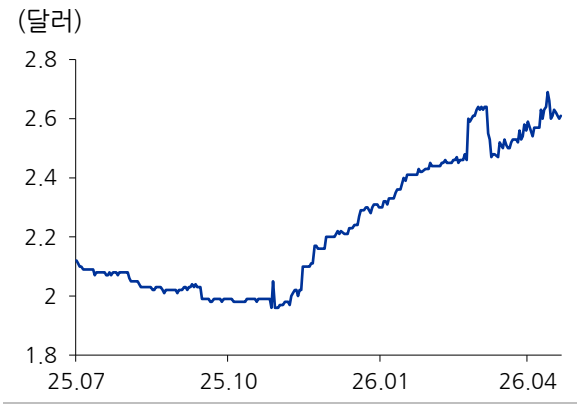
레거시 GPU 렌탈가 상승은 AI 인프라 시장이 여전히 초과 수요 국면에 위치함을 시사하며, **중장기적으로 블랙웰·루빈 기반 선단 GPU 의 가격 책정 환경에도 우호적으로 작용할 전망.** 컴퓨팅 자원의 높은 수익성은 CSP 업체들의 ROI 가시성을 높이고, 이는 다시 **엔비디아 기반 시스템에 대한 추가적인 투자 확대로 이어질 수 있다고 판단.**

**A100 렌탈가 추이**




자료: Bloomberg, 유진투자증권

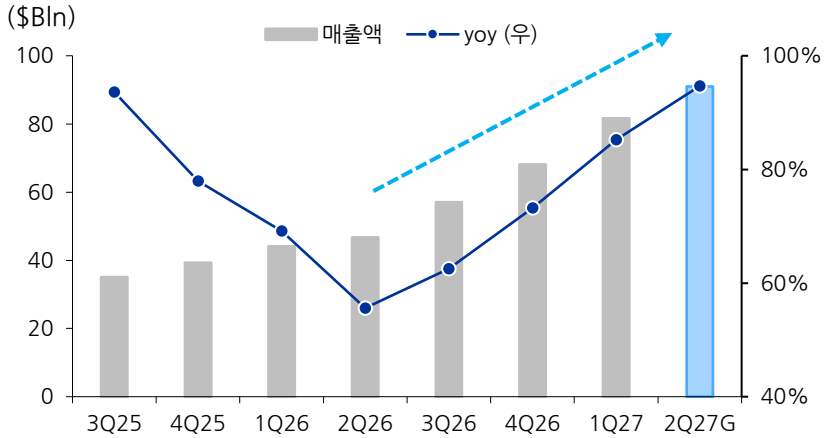
**H100 렌탈가 추이**




자료: Bloomberg, 유진투자증권

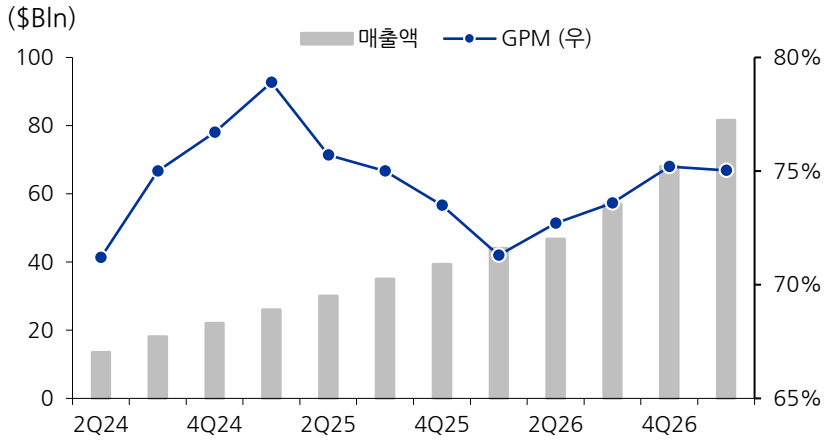
## 4 분기 연속 매출 성장세 가속화 전망

**엔비디아 매출액, yoy 성장률 추이**




자료: Bloomberg, 유진투자증권

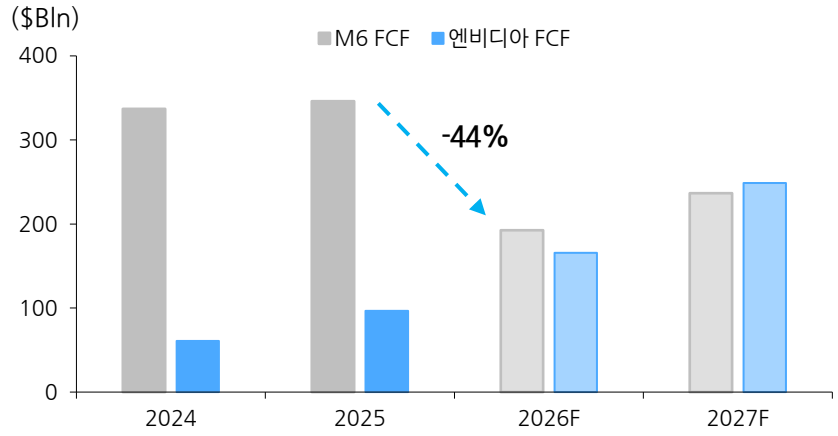
### 엔비디아 매출액, GPM 추이




자료: Bloomberg, 유진투자증권

엔비디아의 주주환원 여력이 상대적으로 부각될 수 있다고 판단

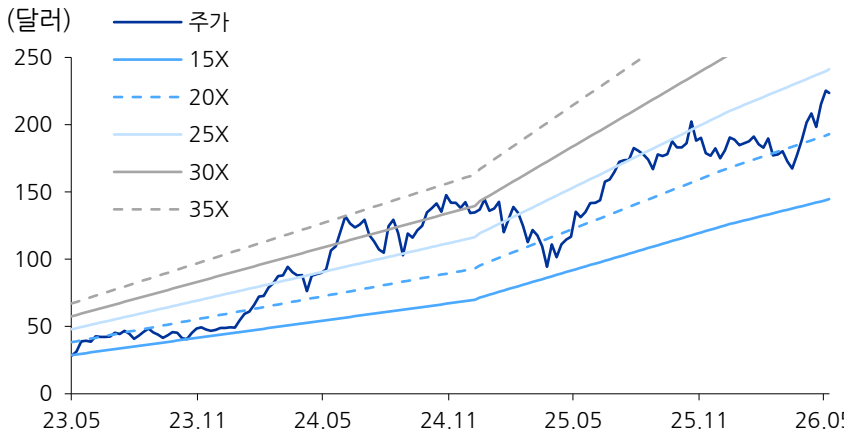
### M6 업체들과 엔비디아의 FCF 전망




자료: Bloomberg, 유진투자증권

엔비디아의 FWD P/E 는 23 배 수준으로 여전히 매력적

### 엔비디아 12M FWD P/E 밴드




자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 엔비디아 실적 추이 및 컨센서스

| Non-GAAP($Bln) | 25.04 | 25.07 | 25.10 | 26.01 | 26.04 | 26.07F | 26.10F | 27.01F | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **44.1** | **46.7** | **57.0** | **68.1** | **81.6** | **86.4** | **96.7** | **108.4** | **130.5** | **215.9** | **376.7** | **509.6** |
| *YoY* | *69%* | *56%* | *62%* | *73%* | *85%* | *85%* | *70%* | *59%* | *114%* | *65%* | *74%* | *35%* |
| *QoQ* | *12%* | *6%* | *22%* | *20%* | *20%* | *6%* | *12%* | *12%* | | | | |
| **데이터센터 매출액** | **39.1** | **41.1** | **51.2** | **62.3** | **75.2** | **80.0** | **89.4** | **101.0** | **115.2** | **193.7** | **355.0** | **491.9** |
| *YoY* | *73%* | *56%* | *66%* | *75%* | *92%* | *95%* | *75%* | *62%* | *114%* | *65%* | *74%* | *35%* |
| *QoQ* | *10%* | *5%* | *25%* | *22%* | *21%* | *6%* | *12%* | *13%* | | | | |
| **매출총이익** | **31.4** | **34.0** | **42.0** | **51.2** | **61.2** | **64.7** | **72.2** | **81.0** | **98.5** | **154.0** | **281.3** | **378.0** |
| GPM | 71.3% | 72.7% | 73.6% | 75.2% | 75.0% | 74.8% | 74.7% | 74.7% | 75.5% | 71.3% | 74.7% | 74.2% |
| **영업이익** | **23.3** | **30.2** | **37.8** | **46.1** | **53.8** | **57.5** | **64.2** | **72.5** | **86.8** | **137.3** | **250.1** | **341.3** |
| OPM | 52.8% | 64.5% | 66.2% | 67.7% | 65.9% | 66.6% | 66.4% | 66.9% | 66.5% | 63.6% | 66.4% | 67.0% |
| **순이익** | **23.6** | **25.8** | **31.8** | **39.6** | **45.5** | **47.7** | **53.0** | **60.0** | **74.3** | **117.0** | **209.4** | **285.0** |
| NPM | 53.6% | 55.2% | 55.7% | 58.1% | 55.8% | 55.2% | 54.8% | 55.3% | 56.9% | 54.2% | 55.6% | 55.9% |
| **EPS (달러)** | **0.96** | **1.05** | **1.30** | **1.62** | **1.87** | **1.92** | **2.16** | **2.45** | **2.99** | **4.77** | **8.58** | **11.79** |
| *YoY* | *57%* | *54%* | *60%* | *82%* | *95%* | *83%* | *66%* | *51%* | *131%* | *60%* | *80%* | *37%* |
| *QoQ* | *8%* | *9%* | *24%* | *25%* | *15%* | *3%* | *12%* | *14%* | | | | |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

| 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2026.03.31 기준)