

마켓픽

엔비디아 실적발표, 무엇을 보아야 하나

최근 4분기 연속 실적 서프라이즈에도 셀은, 좋은 실적보단 젠슨 황 발언에 주목

엔비디아는 8월 26일 수요일 미국 장 마감 이후 FY2027 2분기 실적을 발표한다. 반도체 투자심리에 중요한 분수령이 될 전망이다. 컨센서스 기준으로 매출은 전년 동기대비 +96.1% 증가한 916.4억 달러, 조정 EPS도 전년 동기대비 +98.1% 증가한 2.08달러로 전망되며 수준으로 이미 높은 성장을 반영하고 있다(그림1). 다만 시장은 실적 서프라이즈 그 이상을 기대하고 있다. 엔비디아는 AI 혁명이 시작된 2023년 이후 매출과 EPS 모두 서프라이즈를 기록했지만, 최근 4개 분기 연속으로 실적 서프라이즈에도 주가가 하락하는 셀은이 발생했다(그림2). 지난 1분기에도 매출은 전년 동기대비 +85% 상승했고, EPS는 전년 동기대비 130% 상승하는 등 강력한 성장 모멘텀이 확인되었음에도 주가는 약세를 보였다(그림3). 실적 서프라이즈와 주가의 상관관계가 낮아진 것이다. 엔비디아 실적발표 이후 셀은 우려가 미국 기술주는 물론 국내 반도체 업종의 경계감을 높이고 있다. AI 투자와 국내 반도체 투자심리 회복을 위해 엔비디아의 2분기 실적 발표에서 무엇에 주목해야 할 것인가?

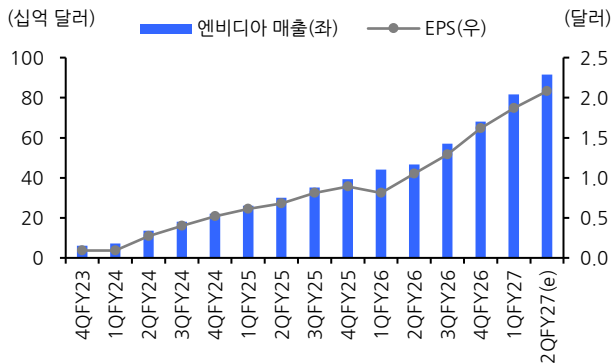
첫째, 총이익률의 추가 확대 여부이다. 엔비디아의 1분기 GAAP 기준 총이익률은 74.9%를 기록했고, 2분기 가이던스로 74.9%에 $\pm 0.5\%$ 를 제시했다. 엔비디아는 HBM과 서버용 DRAM 등 메모리와 부품 가격 상승에 2027년 초 출하되는 AI 서버 가격을 15% 이상 인상하기로 고객사에 통보한 상황인 만큼 올해 총이익률 감소에 대한 우려가 커지고 있다. 2026년 하반기부터 엔비디아의 차세대 AI 플랫폼인 베라 루빈의 초기 양산 및 출하가 시작되었다는 점에서 GB300과 베라 루빈 초기 출하를 통한 고성능 제품 믹스 개선으로 이익률을 유지할 수 있을지 관심이 있다. 엔비디아는 2024년 마진 피크아웃에 주가가 1년간 기간 조정을 보였다는 점에서 매출 증가에도 이익률 하락은 부정적이다(그림4).

둘째, Q&A에서 젠슨 황의 발언에 관심이 있다. 2027년 이후의 AI CAPEX 수요 확대가 확인되어야 한다. 시장은 내년 이후의 AI 수요 전망에 민감하게 반응하고 있다. 대규모 AI 투자가 고객들의 데이터 센터 가동률과 수익화로 이어지고 있는지도 관심이 있다. 차세대 제품인 베라 루빈의 양산 속도와 공급 확대가 계획대로 진행되는지 여부도 주목할 필요가 있다. 특히 국내 증시 관점에서 메모리 공급 부족에 베라 루빈의 생산 차질 여부는 물론 메모리의 탑재량 축소 여부에 주목해야 한다. 마지막으로 AI 생태계 조성에서 엔비디아 중심 순환금융에 대한 시장의 의구심을 낮출 필요가 있다.

마지막으로 중국 정부의 H200 수입 허용이 매출 증가에 어느정도 영향을 미칠지 관심이 있다. 지난 8월 19일 파이낸셜타임즈(FT)는 중국 정부가 바이트댄스와 텐센트가 각각 신청한 엔비디아의 H200 칩 1만대의 반입을 허용했다고 보도했다. 다른 중국 빅테크 기업들도 비슷한 규모로 반입을 승인받을 것으로 전망된다. 앞서 미국 정부는 중국 기업들이 각각 최대 10만대의 H200을 구매할 수 있도록 허가했으나, 중국 정부가 본토 반입을 규제하고 있는 상황이었다. 중국 정부가 미국과의 AI 경쟁에서 격차를 줄이기 위해 H200 반입 규정을 완화한 만큼, 엔비디아가 향후 중국향 매출을 얼마나 반영할지 관심이 있다. 가이던스에 중국 매출을 포함할 경우 시장은 중국발 매출 성장 기대가 커질 수 있다.

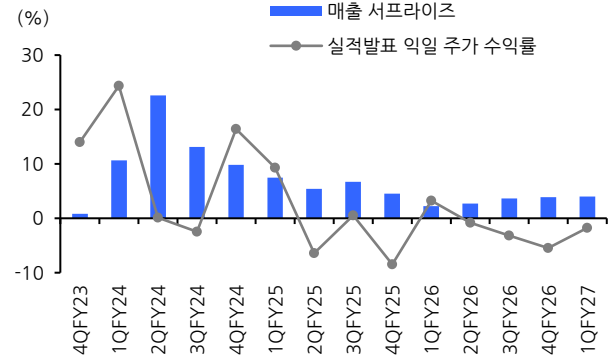
Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

〈그림 1〉 시장은 이미 엔비디아의 높은 실적 전망 중



주: 엔비디아의 Fiscal year는 실제 연도와 차이가 있음. 이번 분기(FY2027년 2Q)는 2026년 5월~7월 실적 발표를 의미. FY2023년 4Q는 2022년 11월~2023년 1월 기간
자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 2〉 엔비디아 매출 서프라이즈 불구 최근 4분기 셀은



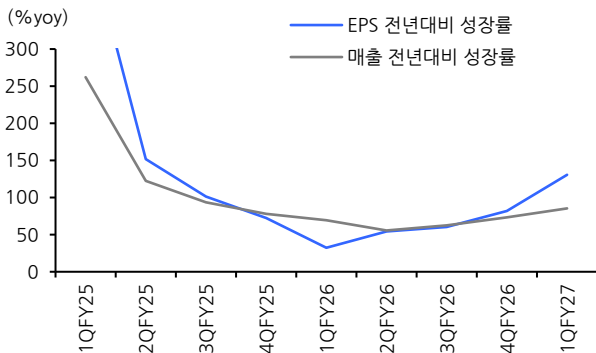
주1: 엔비디아의 Fiscal year는 실제 연도와 차이가 있음. 이번 분기(FY2027년 2Q)는 2026년 5월~7월 실적 발표를 의미. FY2023년 4Q는 2022년 11월~2023년 1월 기간

주2: 매출 서프라이즈란 시장 컨센서스 대비 실제 발표치의 차이(%)

주3: 실적발표 익일 주가 수익률이란 미국장 마감 이후 엔비디아 실적 발표 다음날 엔비디아 주가 수익률

자료: FACTSET, 현대차증권

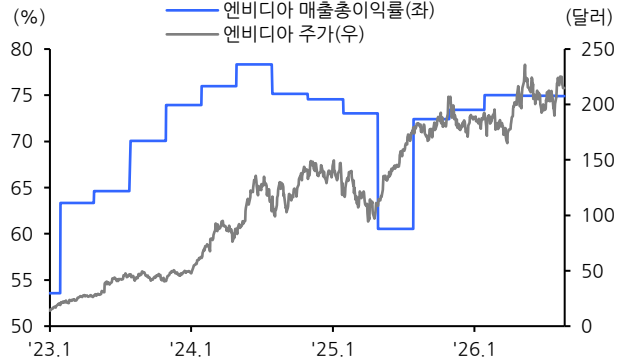
〈그림 3〉 전분기 실적 성장 모멘텀 보였지만 주가는 셀은



주: 엔비디아의 Fiscal year는 실제 연도와 차이가 있음. 이번 분기(FY2027년 2Q)는 2026년 5월~7월 실적 발표를 의미. FY2027년 1Q는 2026년 2월~2026년 4월 기간

자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 4〉 2024년 엔비디아 총이익률 피크아웃에 주가 기간 조정



자료: FACTSET, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 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.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-