

[엔비디아 27Q2 Preview] 910 억 달러 가이드نس, 이번에도 넘어설까, 투자의견 적극 매수 유지



26.08.25 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

8 월 27 일, 시장은 AI 투자 사이클의 체온을 재려 한다

엔비디아는 한국시간 기준 8 월 27 일 27 회계연도 2 분기 실적을 내놓는다. 이 회사는 인공지능 데이터센터에 들어가는 가속기 반도체를 사실상 독점적으로 공급한다. 그래서 실적 발표는 엔비디아 한 종목의 이벤트가 아니라, 빅테크들의 인공지능 투자가 계속되는지 확인하는 자리로 받아들여진다. 직전 분기 매출은 816 억 달러, 전년 대비 85% 늘었고 9 개 분기 연속 전분기 대비 성장을 이어갔다. 이번에 시장이 가장 확인하고 싶은 한 가지는 회사가 제시한 910 억 달러 가이드نس를 또 넘겼는지, 그리고 다음 분기 전망을 어디에 두는지다.

회사 전망이 시장 평균보다 이미 4% 높게 서 있다

출발선부터 특이하다. 보통은 회사 가이드نس(자체 전망)가 보수적이고 시장이 그 위를 보는데, 엔비디아는 반대다. 회사가 제시한 910 억 달러($\pm 2\%$)는 시장 평균 전망(컨센서스) 873 억 달러를 4.2% 웃돈다. 최근 네 개 분기 모두 실제 실적이 가이드نس를 3~5% 상회했던 패턴이 반복된다면 930 억~950 억 달러 구간도 가능하다. 주당순이익은 시장이 대체로 2.10 달러 안팎을 보고 있고, 우리 자체 추정 범위도 1.95~2.10 달러다. 즉 이번 분기는 상회 여부보다 **상회의 폭**이 관건이다. 마진(이익률)이 기존 조정 기준 75.0%에서 $\pm 0.5\%p$ 안에 머문다면, 늘어난 매출이 대부분 이익으로 떨어지는 구조가 유지된다.

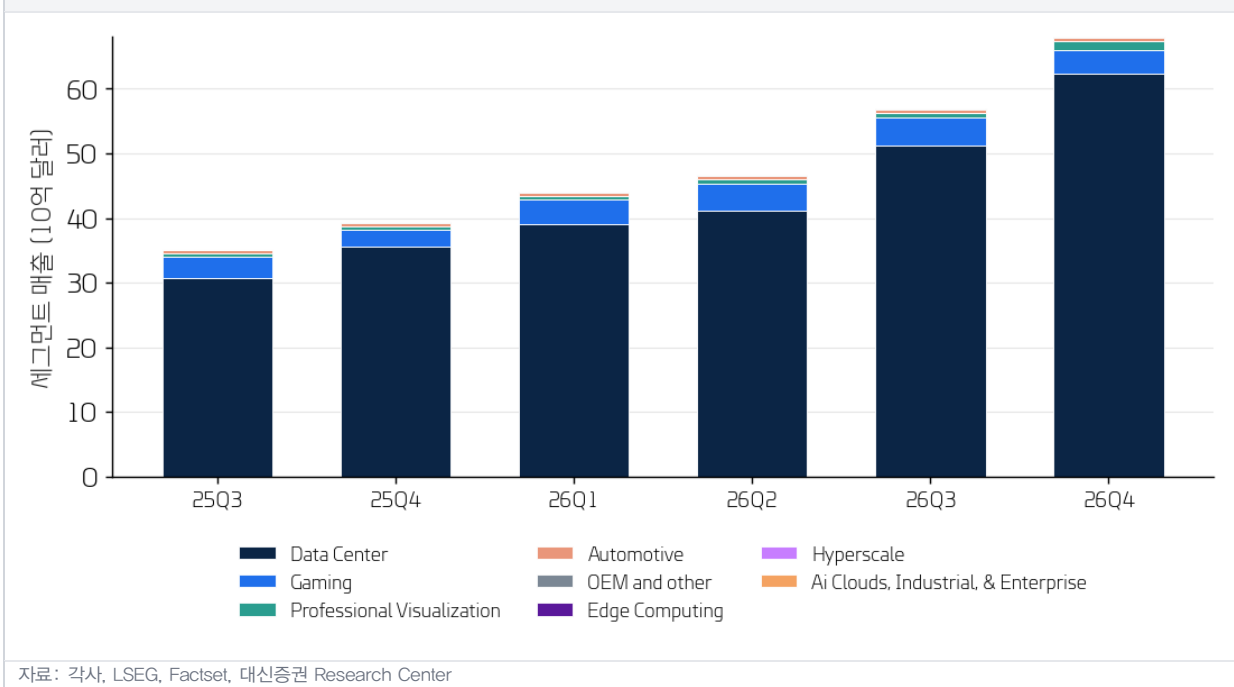
엔비디아 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



데이터센터 비중 92%, 성장의 축이 네트워킹으로 옮겨간다

직전 분기 데이터센터 매출은 752 억 달러로 전체의 92.1%를 차지했다. 이 안에서 눈여겨볼 대목은 구성 변화다. 반도체 연산 부문이 604 억 달러로 전년 대비 77% 늘어난 사이, 서버들을 연결하는 네트워킹 매출은 148 억 달러로 199% 급증했다. 인공지능 학습이 칩 한 장이 아니라 수만 장을 묶은 덩어리 단위로 돌아가면서, 연결 기술 자체가 별도의 성장 축이 된 셈이다. 이번 분기부터 보고 체계도 하이퍼스케일과 기업·산업·소버린 인공지능(ACIE), 그리고 엣지 컴퓨팅으로 나뉘어 처음 공시된다. 기업과 각국 정부 수요가 실제로 얼마나 매출로 잡히는지 처음 숫자로 드러나는 자리다. 다만 데이터센터 한 축에 92%가 쏠려 있다는 사실은, 빅테크 설비투자가 흔들릴 때 완충재가 거의 없다는 뜻이기도 하다.

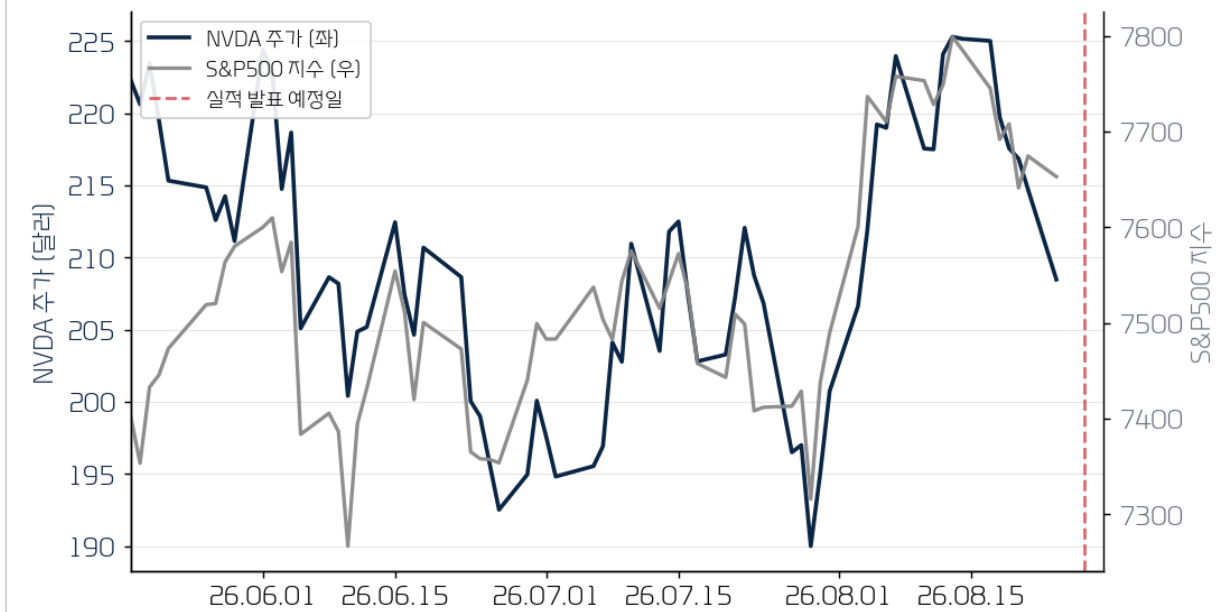
엔비디아 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



옵션시장은 큰 폭의 움직임을 각오하고 있다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 당일 기준 약 $\pm 9.7\%$ 다. 30 일 내재변동성(옵션 가격에 담긴 향후 변동성 기대치)은 40.6%로 높은 편이고, 풋콜 거래량 비율 0.50 은 하락 대비보다 상승 베팅 쪽에 손이 더 가 있음을 보여준다. 반면 25 델타 스쿼 10.69 는 하방을 방어하는 옵션이 여전히 비싸게 거래된다는 신호다. 위를 보되 보험은 걸어둔 포지션이다. 실적 외 변수도 쌓여 있다. Vera Rubin 과 Grace Blackwell 기반 시스템 가격을 15% 이상 올린다는 보도가 나왔고, Perplexity 투자 논의와 데이터센터 개발사 Cloverleaf, Lancium 투자 소식도 이어졌다. 가격 인상은 내년 초 출하분부터 적용되는 만큼 이번 분기 숫자보다 다음 전망의 힌트로 읽는 편이 맞다.

엔비디아 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

중국 배제와 1,450 억 달러 공급 약정이 하방의 두 축

경계할 지점도 분명하다. 중국 데이터센터 연산 매출은 네 개 분기 연속 가이드에서 통째로 빠져 있다. 규제가 풀리면 위쪽 여유가 되지만, 지금은 없는 것으로 놓고 계산해야 한다. 총 공급 약정 규모는 1,450 억 달러로 불어났다. 수요가 계속 늘면 선제적 확보지만, 둔화 국면에선 재고 부담으로 바뀌는 양날의 숫자다. 또 하나는 톤이다. 여섯 개 분기 연속 경영진 발언 강도가 높아져 왔는데, 이번에 같은 수준을 유지하는 것만으로도 "더 좋아지지 않았다"는 해석이 나올 수 있다. 가이드스 기준 전분기 대비 성장률이 11.5%로 낮아진 점 역시 절대 금액으로는 분기마다 94 억 달러씩 늘고 있음에도 성장 둔화 프레임을 부를 소지가 있다.

시나리오는 세 갈래, 우리 판단은 그대로다

매출이 930 억 달러를 넘고 다음 분기 전망까지 시장 눈높이를 웃돌면, 옵션시장이 반영한 상단을 시험할 여지가 있다. 910 억 달러 부근에 부합하고 다음 분기 전망이 무난하면 성장률 둔화 논쟁이 앞자리로 나오면서 변동성이 커질 수 있다. 가이드스를 밑돌 경우엔 데이터센터 집중도와 공급 약정 부담, 중국 배제가 한꺼번에 부각되며 되돌림 폭이 예상 변동폭을 넘어설 위험도 배제하기 어렵다. 다만 마진 75% 방어, 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금) 486 억 달러, 800 억 달러 추가 자사주 매입과 배당 25 배 인상은 성장과 주주환원을 동시에 밀어붙일 체력이 있다는 증거다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **적극 매수**를 유지한다(확신도 높음).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
분기 매출	약 873 억 달러	910 억 달러($\pm 2\%$)	상회 여부가 아니라 폭 — 930 억 달러 도달 여부
주당순이익	약 2.10 달러	별도 제시 없음	자체 추정 1.95~2.10 달러, 마진 유지가 전제
데이터센터·네트워킹	전 분기 752 억 달러 대비 추가 성장	별도 제시 없음	네트워킹의 전분기 대비 가속 지속 여부
마진(이익률)	75% 안팎 유지	75.0%($\pm 0.5\%p$)	Vera Rubin 초기 출하기 마진 압박 유무
다음 분기 전망	명확한 합의 미형성	발표 시 제시	톤 유지만으로는 부족, 숫자로 확인
현금흐름·주주환원	별도 합의치 없음	800 억 달러 추가 매입 승인	분기 환원 규모와 잉여현금흐름 추세

※ 투자자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-