



2026. 8. 27 (목)

엔비디아 2Q26 실적발표

- ACI&E(Non-하이퍼스케일러)의 성장과 AI 인프라 TAM 확장 인식
- 엔비디아 금융 지원 모델도 수익원, 공개형 모델도 엔비디아 성장의 핵심 기반

투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

기준에 생각하던 퍼즐의 완성. 젠슨황은 AI가 이제 생산적이고 유용한 일을 하고, AI가 수익성있는 토큰을 생성하고, 컴퓨트(AI 데이터센터)가 있으면 더 많은 이익이 되는 토큰을 생성할 수 있고, 서비스 제공업체의 이익도 더 증가한다고 강조

2Q26 SW 기업들의 실적발표에서 GP마진은 토큰비용 지불 때문에 하락하나 OPM과 NPM이 동시에 개선됨을 강조했듯, AI가 상장 기업 전반의 이익에서 영향력을 행사. 이번 실적발표에서 젠슨황도 GW당 600억달러(기존에 500억달러로 언급하던 것이 600억달러로 높아짐)짜리 데이터센터의 투자 하본 회수 기간이 1년 미만이라고 듣고 있다고 명시. AI 데이터센터의 수익성 증명

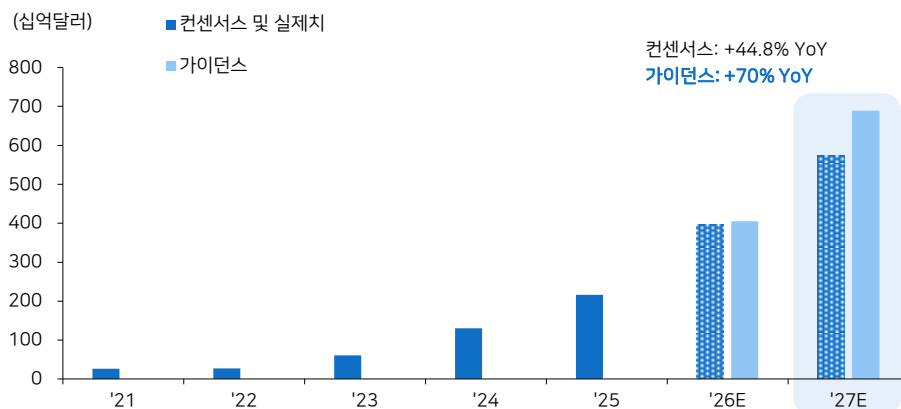
하이라이트는 2027년 매출액 성장률 가이드스 제시. 공급 제약의 보수적 상황에서 70%를 명시함. 기존 컨센서스인 44%를 크게 상회하는 서프라이즈

시장의 생각과 엔비디아 실발에서 강조된 핵심 차이가 무엇인지 생각해야 함. 핵심은 ACI&E(AI 클라우드, 산업, 엔터프라이즈)라는 non-하이퍼스케일러향 매출임. 이번분기 ACI&E(+138%)향 데이터센터 매출액 성장률은 하이퍼스케일러(+102%)를 압도. 우리는 7월부터 이미 non-하이퍼스케일러의 성장이 시장이 아직 고려하지 않은 AI 인프라 수요처임을 강조해 옴. AI 인프라 수익성 증명을 기반으로 산업에서 레버리지(부채) 투자가 본격화되며 현금이 있는 하이퍼스케일러 뿐만 아니라 다른 주체도 AI 인프라를 적극 투자할 수 있게 된 것이 올해 중요한 변곡점임을 강조

젠슨 황도 '성장을 분해해서 생각할 때 투자자들은 흔히 하이퍼스케일러만 본다'고 했음. 이 관념이 이번 실적발표를 계기로 깨지고 ACI&E의 성장에 대해 본격적으로 인식한다면, 전반적인 산업의 TAM에 대한 시장 인식 제고, AI 인프라 기업의 전반적인 리레이팅으로 이어질 수 있음

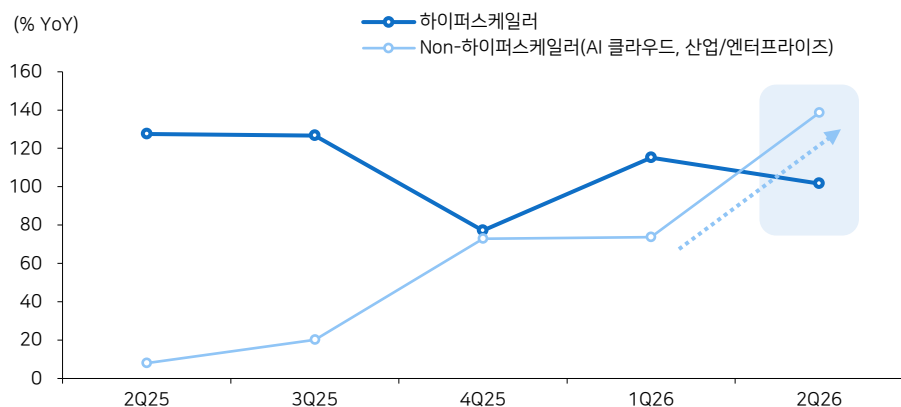
이 외에 주목할 포인트는 엔비디아도 금융 지원 모델을 통해 수익화를 한다는 점, 공개형/폐쇄형 모델 모두 필요하며 공통적으로 엔비디아의 성장 기반이라는 점. 공개형 모델 관해 오해하지 말아야 할 것은 계속 강조하지만 Kimi K3와 마이크로소프트 사례에서 보듯 미국 하드웨어가 많이 쓰임

그림1 엔비디아 매출액과 성장률 가이드스



주: '26년 가이드스는 미제시. 4분기 매출액을 1,200억달러로 가정시(2Q26 962억달러, 3Q26 가이드스 1,080억달러)
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엔비디아 고객 유형별 매출 성장률 추이: Non-하이퍼스케일러 가속



자료: NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.