

엔비디아 (NVDA/US)

다 해주잖아

해외주식 박제민 / jeminwa@sk.com / 3773-8884

Signal: 강력한 가이던스: ACIE, ASP 가 견인

Key: HW 경쟁력 굳건

Step: 증원으로 진출, 전방 자금 지원

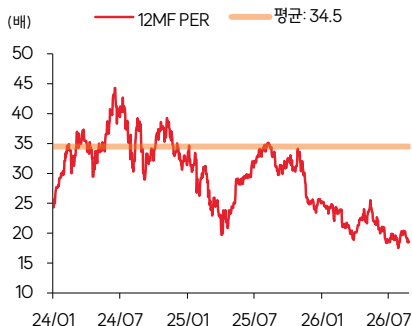
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	1월
시가총액 (십억달러)	5,078.1
시가총액 (조원)	7,769.5
현재 주가 (달러)	209.7

주가 추이



PER 추이 및 평균



강력한 가이던스: ACIE, ASP 가 견인

FY2028 매출 70% 성장을 전망했다. 기존 컨센서스는 44% 수준이었다. 공급 병목이 없었다면 100% 이상 성장이 가능했다고 자신했다. 놀라운 수요다. 기존 전망치(3년간 \$1T) 대비 수치가 상향된 주요 이유로 ACIE 성장을 언급했다. 엔터프라이즈, 네오클라우드, 소버린 AI 수요가 강하다는 것이다. 분기 실적 기준 ACIE 부문의 매출액 비중은 45%로 절반 수준으로 올라왔다. 다만 가이던스에는 부품 비용 증가 전가분도 일부 존재한다. 엔비디아는 지난 주말 서버 시스템 가격을 15% 인상했다. 가격 인상분을 제외한 성장은 50% 내외로 추정된다.

HW 경쟁력 굳건

TPU, Tranium, 할라피노 칩 등의 도전에도 엔비디아는 굳건하다. NVLink, CPU 모두 분기 최대 실적과 TAM, 성능 자신감을 보여주었다. Groq 3 LPU 가 출시되었고 분기 후반 대량 출하를 예상 중이다. AI DC Capex 내에 엔비디아 시스템 금액은 최대 \$40B/GW 수준으로 증가했으며 이전에 소통했던 Capex 내 비중 66% 목표가 지켜지고 있다. ASIC 이 활발한 하이퍼스케일러들 대비 경쟁 강도가 낮은 ACIE 향 매출액 증가율이 더 높게 기록됐다는 점도 긍정적이다. 젠슨황은 ASIC 관련 질문에 "당사 기술 활용 경제성이 더 탁월할 것이라는데 100% 확신을 갖고 있다"고 코멘트했다.

증원으로 진출, 전방 자금 지원

AI 생태계에 부품을 공급하던 회사에서 자본까지 지원해주는 회사로 진화 중이다. 지분 투자와 신용 보강에 이어 최근 파이낸싱 플랫폼까지 출범했다. 엔비디아에게는 기회와 위험이 모두 존재한다. 먼저 네오클라우드 Rev-Share 모델로 인해 하한선 위의 GPU 임대료를 공유받게 된다. AI DC 1GW 당 연간 감가상각비는 \$6~8B 수준이 추정되는데 최근 Nebius의 중기 계약 단가는 \$20~25B 수준이다. 하한선의 높이, 공유 비율에 따라 GW 당 로우 싱글 \$B 수준 이익이, 대출 규모에 따라 수십 \$B 이익이 전망 가능하다. 이로 인해 전방 기업의 위험이 전가될 수 있다. 그러나 이번 실적발표에서 '당사 재무 상태표 활용 AI Labs 수요가 내년 당사 사업의 1/4 을 차지할 것'이라고 코멘트했다. 즉 순환출자 구조에 노출된 수요의 크기가 최대 25% 수준이다. 대부분 OpenAI 향일 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	26.9	26.9	60.9	130.4	215.9	396.5
영업이익	십억달러	10.0	4.2	33.0	81.5	130.4	262.3
순이익(지배주주)	십억달러	9.8	4.4	29.8	72.9	120.1	233.1
EPS	달러	0.4	0.2	1.2	3.0	4.9	9.6
PER	배	527	858	174	71	48	23
PBR	배	197	234	120	65	32	17
EV/EBITDA	배	57	85	48	38	35	18
ROE	%	45	18	91	119	101	95

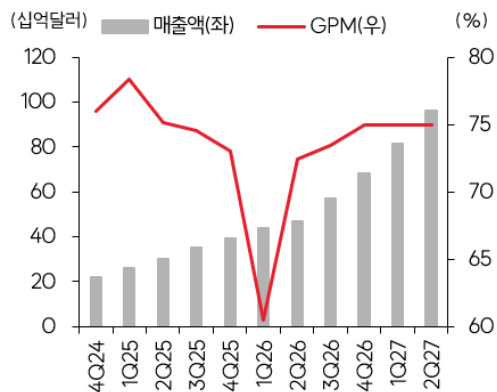
자료: Bloomberg, Consensus(26.08.27)

Nvidia 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27E	2Q27A	Diff	3Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	46,743	57,006	68,127	81,615	92,300	96,221	4.2%	105,155	130,497	215,938	396,541
Data Center	41,096	51,215	62,314	75,246	85,800	89,023	3.8%	98,343	115,186	193,737	372,298
Compute	33,844	43,028	51,334	60,400	67,552	68,812	1.9%	79,454	102,196	162,361	298,094
Networking	7,252	8,187	10,980	14,800	14,105	16,961	20.2%	19,593	12,990	31,376	73,003
Gaming	4,287	4,265	3,727		3,684			4,105	11,350	16,042	15,914
Professional Visualization	601	760	1,321		1,278			1,568	1,878	3,191	6,014
Automotive	586	592	604		679			746	1,694	2,349	2,886
OEM & Other	173	174	161		169			227	389	619	878
YoY (%)	56%	62%	73%	85%		106%		84%		65%	84%
Data Center	56%	66%	75%	92%		117%		92%		68%	92%
Gaming	49%	30%	47%					-4%		70%	88%
Professional Visualization	32%	56%	159%					106%		39%	23%
Automotive	69%	32%	6%					26%	34%	41%	
OEM & Other	97%	79%	28%					31%			31%
영업이익	30,165	37,752	46,107	53,783	61,010	63,956	4.8%	69,280	86,789	137,300	262,268
OPM (%)	64.5	66.2	67.7	65.9	66.4	66.5		65.9	62.4	60.4	66.5

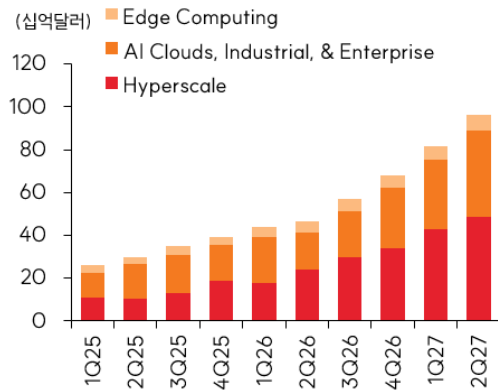
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: E는 실적 발표 이전 컨센서스

매출액 및 매출총이익률 추이



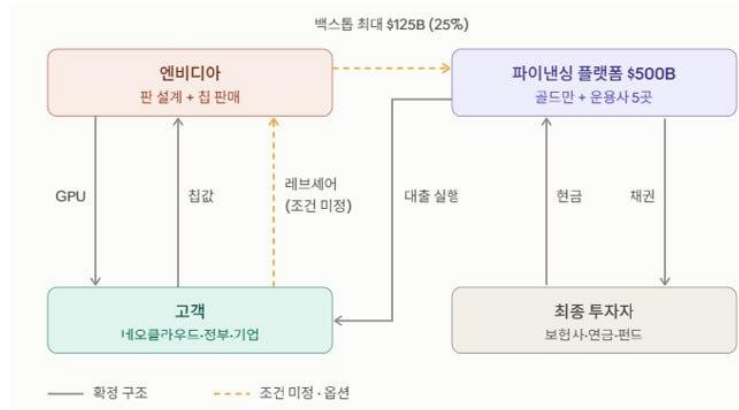
자료: Bloomberg, NVIDIA, SK 증권 / 주: FY 기준

전방 시장 기준 매출액 추이



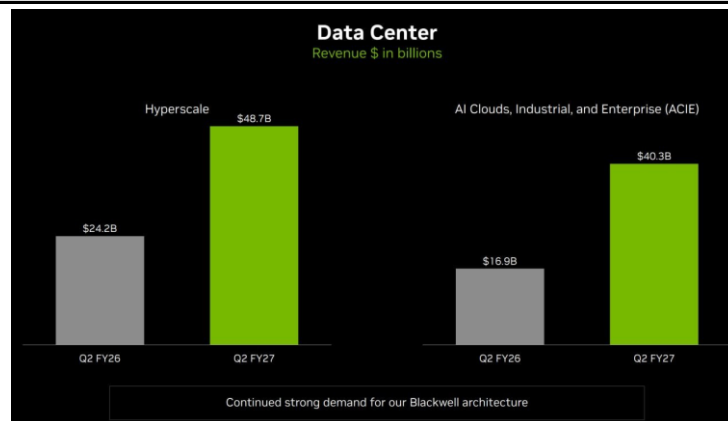
자료: Nvidia, SK 증권 / 주: FY 기준

엔비디아 설계 GPU 대출 플랫폼 구조



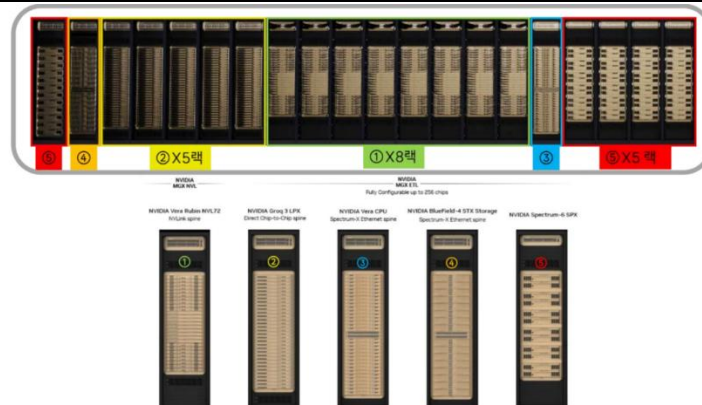
자료: SK 증권

NVIDIA 전방별 매출액: ACIE 성장률 가속화 중



자료: Nvidia, SK 증권

Vera Rubin SuperPod 내 랙 구성 (1/2 구성)



자료: SK 증권

Vera CPU Stalone Rack

HGX Rubin NVL8



Vera CPU Rack (Liquid Cooled)



Vera Air-Cooled 1S/2S CPU Rack



자료: Nvidia, SK 증권

전방 시장 기준 Nvidia 전방 분석



자료: Nvidia, SK 증권

LPU: LPU30 구조

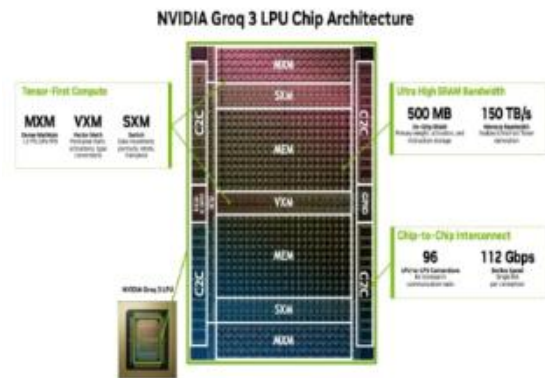


Figure 3. NVIDIA Groq 3 LPU chip architecture

자료: Nvidia, SK 증권

LPU: Dynamo를 통한 Decode FNN 부분만 처리



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도