

AI, 이제는 모두가 투자한다

“ 엔비디아의 2분기 실적은 매출 962.2억달러(+106%yoy), GPM 75%, EPS 2.22달러로 컨센을 상회. 데이터센터 매출은 890.2억달러(+117%yoy)를 기록하며 4분기 연속 성장세가 가속화. 컴퓨트 매출액은 전년비 111%, 네트워킹 매출액은 전년비 141% 성장한 것으로 추정. 3분기 가이드스는 1,080억달러(+90%yoy)를 제시하며 컨센을 상회했으나, **GPM은 74%를 제시하며 컨센을 하회. 메모리 가격 상승으로 인해 마진 압박이 지속되고 있으며, 4분기 71.5% 저점 형성 이후 F28에는 72.5%로 일부 회복할 전망.**

“ **전방위적 AI 인프라 수요로 인해 F28 매출 성장률을 70% 수준으로 제시하며 컨센 45%를 크게 상회.** 이는 강도 높은 루빈 플랫폼 수요와 서버 가격 인상분이 동시에 반영된 수치로 추정. 고객들의 수요는 100% 수준이나, 타이트한 공급 환경으로 70% 달성이 최대치일 정도로 수요가 강함을 언급.

“ Vera CPU와 Groq LPU의 수요 환경 또한 긍정적. 견조한 에이전틱 워크로드 수요로 CPU 단독 매출 200억달러 가이드스를 재확인하였으며, F28에는 매출이 400억달러 이상으로 성장할 것을 언급. Groq LPU는 3분기부터 정상 출하 예정이며, 네비우스를 첫 고객으로 확보.

“ 2분기 ACIE 매출은 403억달러로 전년비 134% 성장. 주요 네오클라우드 업체들의 데이터센터 용량은 전년 3GW에서 올해 말 8GW 수준으로 확대될 예정. 우호적인 GPU 렌탈가 환경이 지속됨에 따라 MW 당 ACV(연간 계약 가치)가 지속 상승하는 중. **아울러 엔비디아는 네오클라우드 대상 수익 공유 모델을 도입, 데이터센터에 최소수익보장 약정을 걸어줌으로써 기존 장기계약 의존도가 높았던 네오클라우드 업체들의 중단기 계약 믹스 확장을 용이하게 하는 효과.** 네오클라우드 업체들의 성장에 따라 엔비디아 기반 인프라 수요 역시 동시에 확대되는 구조.

“ 수익 공유 모델은 엔비디아 인프라 수요를 창출하고 단순 하드웨어 판매를 넘어 반복 매출을 창출할 수 있다는 장점이 있는 동시에, 장기적으로 AI 수요 환경이 변화할 경우 현금 유출 요인으로 전환될 수 있다는 점은 리스크. 다만 직전 4개분기 합산 1,270억달러의 FCF와 2분기 기준 1,000억달러의 현금성 자산을 고려하면 아직 관리 가능한 수준의 리스크로 판단.

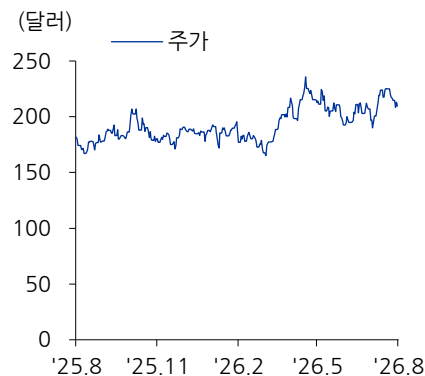
“ **오픈웨이트 모델 생태계의 빠른 확장 역시 엔비디아에 우호적.** 오픈웨이트 모델은 CUDA 생태계 의존도가 높으며, 자체 생태계가 전무한 네오클라우드, 소버린, 온프레미스가 주된 수요처임에 따라 엔비디아가 최대 수혜를 입을 가능성이 높다고 판단.

“ 애프터마켓 상승을 반영한 12M Fwd PER은 19.8배 수준으로, 1) 네오클라우드·소버린AI·오픈웨이트 생태계 전반에 걸친 아키텍처 해자, 2) 우월한 공급망 관리 능력에 기반한 F28까지의 성장 가시성 확보 등을 감안하면 추가 상승에도 불구하고 여전히 매수하기에 매력적인 밸류에이션으로 판단.

투자의견
현재주가
시가총액

NR

209.66 USD (8/27)
5,074(십억 달러)/7,022(조 원)



현지명	Nvidia Corp
한글명	엔비디아
시가총액(십억 달러/조원)	5,074/7,022
설립연도	1993년
설립자	Jensen Huang(공동 창업)
본사 위치	미국 캘리포니아
현 CEO	Jensen Huang
52주 최고/최저(달러)	236/165
배당수익률(26E, %)	0.4
주요주주 지분율(%)	
뱅크드	9.9
블랙록	8.0
FMR	4.3

주가상승률(%)	1M	6M	YTD
	13.6	13.4	12.4

(Non GAAP)	FY2026	FY2027E	FY2028E
매출액(백만달러)	215,938	396,541	574,283
영업이익(백만달러)	137,300	262,267	381,154
당기순이익(백만달러)	116,997	220,696	318,835
EPS(달러)	4.77	9.03	13.09
증감률(%)	60	89	45
PER(배)	39.1	23.3	16.0
ROE(%)	114.3	84.0	67.2
PBR(배)	27.7	18.6	11.5
EV/EBITDA(배)	33.6	20.9	15.0

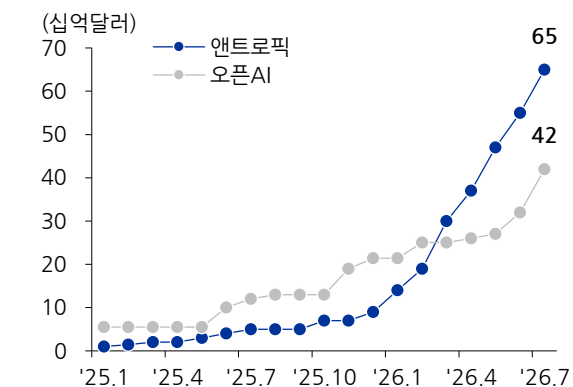
오픈웨이트 생태계 확장은 엔비디아에 긍정적

토큰 지출 인덱스는 5 월 말 고점을 기록한 이후 하락세를 유지하고 있다. 이는 기업들의 토큰 지출 부담으로 Kimi K3, GLM-5.3, Qwen3.8, DeepSeek V4 등 저가형 오픈웨이트 모델 사용량이 증가한 것이 원인으로 추측된다.

아울러 엔트로픽의 7 월 ARR(연환산매출)은 약 650 억달러로 시장 기대치를 소폭 하회하며, 토큰 지출 인덱스의 하락과 더불어 프론티어 모델랩에 대한 우려를 키웠다. 다만 엔트로픽은 여전히 전년 동월 대비 10 배 이상의 ARR 성장을 보여주고 있으며, 기대치 하회는 7 월 출시된 오픈 AI GPT-5.6 의 호조가 가장 큰 원인 중 하나로 판단한다. 토큰 지출 인덱스는 하락하고 있지만 엔트로픽과 오픈 AI 의 ARR 은 동반 성장하는 중인 만큼, **이를 프론티어 진영의 절대 수요 감소로 해석하기보다는 저가형 모델로의 '증분 수요 분산'으로 보는 것이 적합할 것으로 판단한다.**

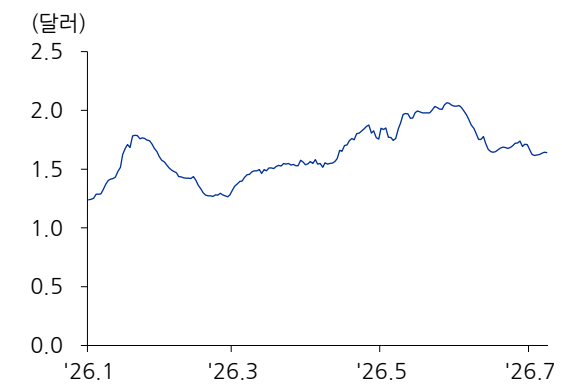
Kimi K3(파라미터 2.8조개), Qwen3.8(2.4조개), DeepSeek V4(1.6조개) 등 주요 중국 오픈웨이트 모델들은 조 단위 파라미터 규모에 진입했다. 대형 모델의 다수 사용자 서빙을 위해서는 준 프론티어 모델급의 추론 인프라가 필요할 것으로 판단한다. **저가형 오픈웨이트 모델의 출현은 1) 토큰 비용 하락을 유발해 AI 수요를 확장하고(제본스의 역설), 2) 프론티어 모델의 토큰 가격을 압박해 토큰 원가가 낮은 고성능 추론 인프라 수요를 자극할 것으로 판단한다.** 결론적으로 프론티어 모델과 오픈웨이트 모델은 동반 성장할 가능성이 높으며, 범용 아키텍처로 양 진영 모두에 효과적으로 대응 가능한 **엔비디아는 여전히 유리한 고지를 점하고 있다고 판단한다.**

엔트로픽, 오픈 AI ARR 추이



자료: 언론 종합, 각 사, 유진투자증권

토큰 지출 인덱스 추이

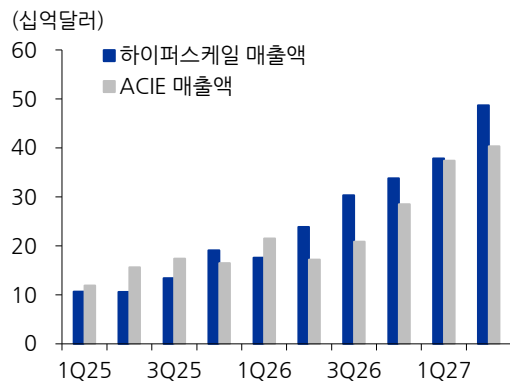


자료: Bloomberg, 유진투자증권

엔비디아의 신성장 동력: ACIE

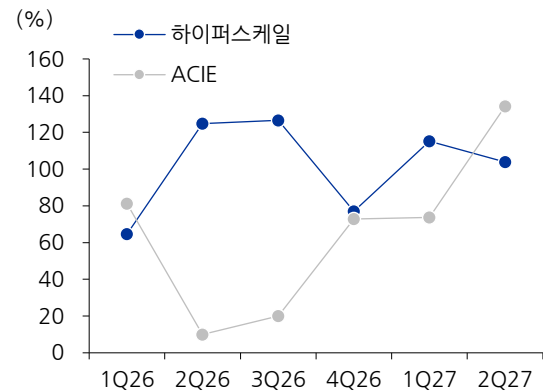
ACIE(네오클라우드, 소버린 AI, 엔터프라이즈 등)는 엔비디아의 신성장 동력으로 부상하고 있다. 2 분기 ACIE 매출은 403 억달러로 전년비 134% 성장하며 하이퍼스케일 매출 성장률(+104%yoy)을 추월했다. 네오클라우드의 가파른 성장세에 더해, AI 수요가 프론티어 모델 중심에서 산업 전반으로 저변이 확장됨에 따라 엔비디아의 AI 인프라 수요처 역시 ACIE 를 중심으로 빠르게 확장하고 있다.

엔비디아 전방 산업별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

엔비디아 전방 산업별 매출 성장률 추이



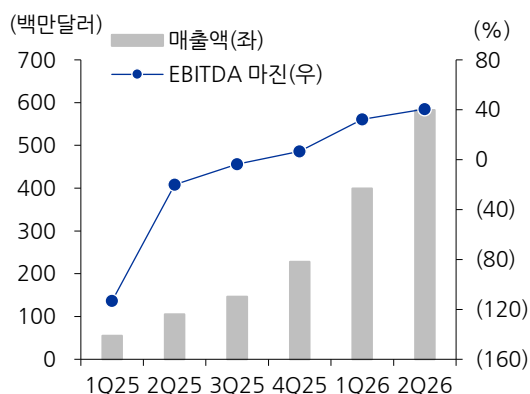
자료: Bloomberg, 유진투자증권

주요 네오클라우드 업체인 코어워브와 네비우스는 각각 2 분기 호실적을 발표했다. 코어워브의 매출은 전년비 112% 성장하고 EBITDA 마진은 59%로 개선되었으며, 네비우스의 매출은 전년비 454% 성장하고 EBITDA 마진은 41%로 개선되었다. 두 업체 모두 외형성장 가속화와 마진 개선을 동시에 달성하고 있다.

B200-H100 렌탈가는 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며, 이에 따라 네오클라우드의 MW 당 ACV 역시 상승하고 있다. 네비우스가 체결한 4 건의 1~3 년 단위 중기계약은 MW 당 ACV 가 2,000 만달러 이상을, 6 개월 이내 단기계약은 4,000 만달러 이상을 기록했다. 이는 기존 5 년 계약의 1,000 만달러 대비 2~4 배 이상 증가한 수치다. 이에 더해 자금 조달을 위해 대형 고객사와의 장기계약에 의존해야 했던 과거와 달리, 엔비디아의 수익 공유 모델(최소 수익 보증)이 중단기 계약 믹스 확대 여력을 강화하고 있다. 엔비디아 입장에서는 네오클라우드의 성장과 수익성 개선이 인프라 수요 확대로 직결되며, 향후 하드웨어 판매를 넘어선 반복 매출까지 기대할 수 있다.

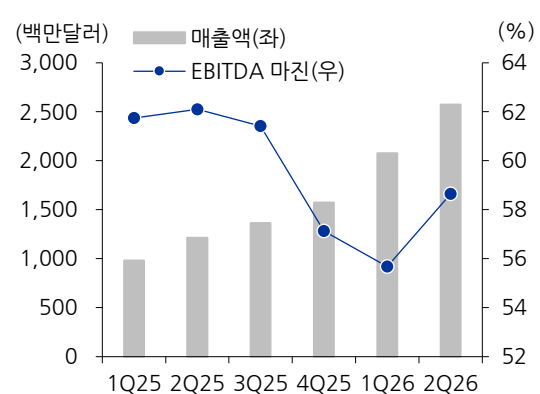
다만 이러한 보증은 AI 수요 환경이 변화할 경우 수익이 아닌 현금 유출로 전환될 수 있다는 점에서 리스크로 작용할 수 있다. 다만 엔비디아의 직전 4 분기 합산 FCF 는 1,270 억달러, 2 분기 기준 현금성 자산은 약 1,000 억달러에 달해 관리 가능한 리스크로 판단한다.

네비우스 매출액, EBITDA 마진 추이



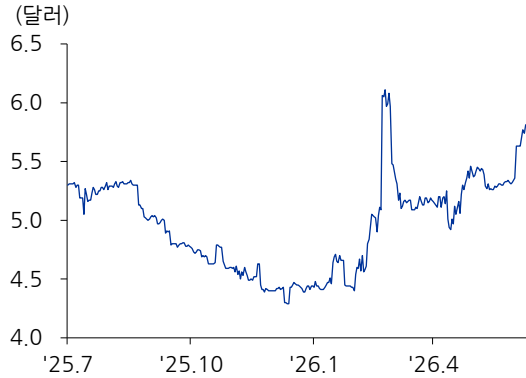
자료: Bloomberg, 유진투자증권

코어워브 매출액, EBITDA 마진 추이



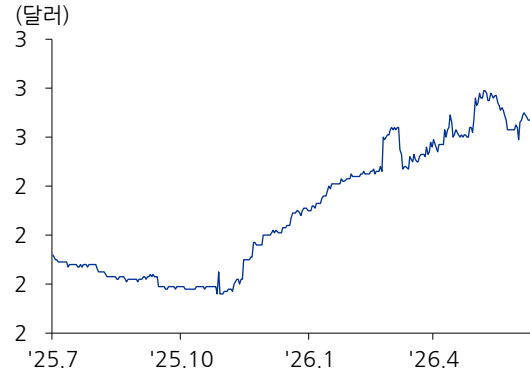
자료: Bloomberg, 유진투자증권

B200 렌탈가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

H100 렌탈가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 소버린 AI 프로젝트 역시 엔비디아의 신성장 동력이다. 데이터센터 운영 경험이 풍부하고 자체 ASIC·AI 인프라 아키텍처로 추론 수요에 대응 가능한 하이퍼스케일러와 달리, 자체 생태계가 빈약한 소버린 AI 프로젝트는 Plug to Play 에 대한 니즈가 높다는 특징이 있다. CUDA 기반의 압도적 생태계를 지원하며, 단순 GPU 를 넘어 NVLink 스케일업 시스템, Grace-Vera CPU, Spectrum-X, Groq LPU, Bluefield-4 DPU 등 학습부터 Agent 추론까지 모든 워크로드 사이클에 대응 가능하다는 점이 엔비디아의 막대한 해자로 작용한다. **AI 산업의 저변 확장은 엔비디아 ACIE 매출에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망이다.**

글로벌 소버린 AI
프로젝트는 수십 GW
규모로 확대

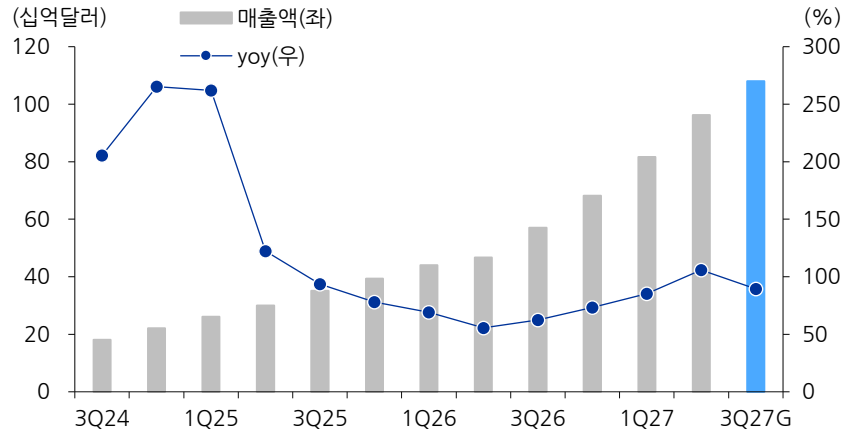
주요 소버린 AI 프로젝트

지역·국가	프로젝트 주체	하드웨어(예상)	목표 규모(예상)
아르메니아	Firebird AI	블랙웰·루빈	2GW
아프리카·발칸	Thinking Machines Lab	루빈	1GW
대만	GMI Cloud	블랙웰·루빈	1GW
인도	Yotta Data Services	블랙웰	2GW
말레이시아	YTL AI Cloud	블랙웰	600MW
대한민국	SKT·네이버 등	블랙웰·루빈	10GW 이상
프랑스	Mistral AI	블랙웰	1GW
UAE	Core42	블랙웰	1GW
사우디아라비아	HUMAIN	블랙웰	6.6GW

자료: 언론 종합, 유진투자증권

루빈 플랫폼 램프가
본격화되는 4 분기부터
매출 성장세 재가속 전망

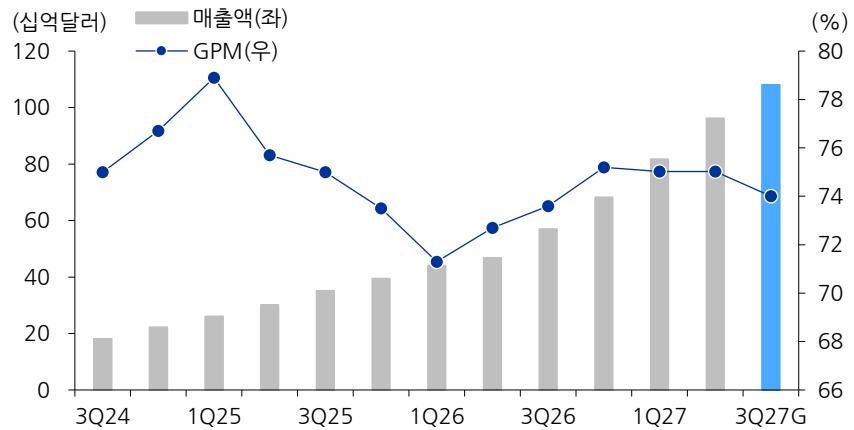
엔비디아 분기별 매출액, yoy 성장률 추이 및 가이드언스



자료: Bloomberg, 유진투자증권

메모리 인플레이션으로
인해 3 분기 GPM
가이드언스는 74%로
컨센 하회

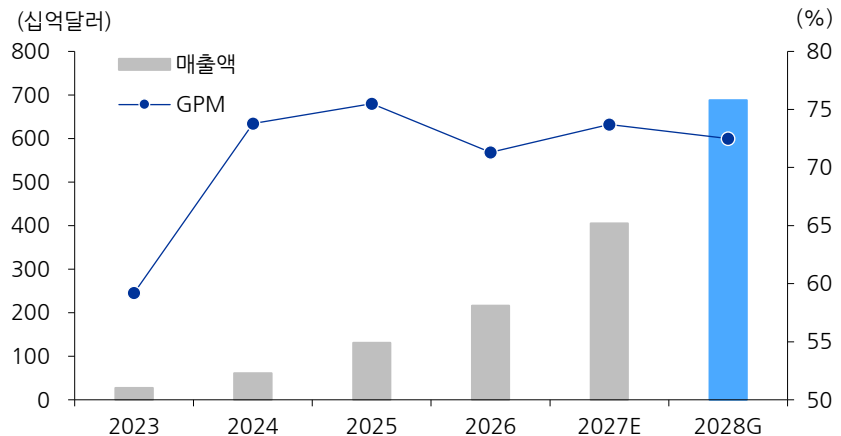
엔비디아 분기별 매출액, GPM 추이 및 가이드언스



자료: Bloomberg, 유진투자증권

F28 70%의 매출 성장
이 예상되나, 메모리
인플레이션으로 인해
GPM은 72.5% 제시

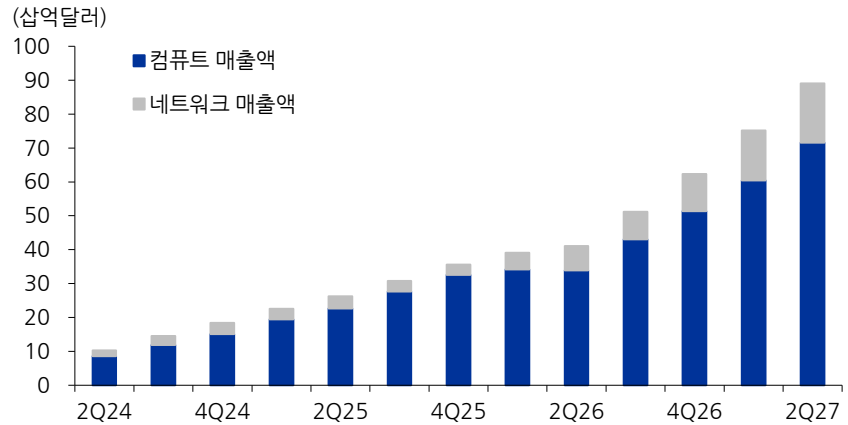
엔비디아 연간 매출액, GPM 추이 및 가이드언스



주: 매출 기준 FY3Q27, FY2028 매출액은 가이드언스, FY4Q27은 컨센서스를 적용

자료: Bloomberg, 유진투자증권

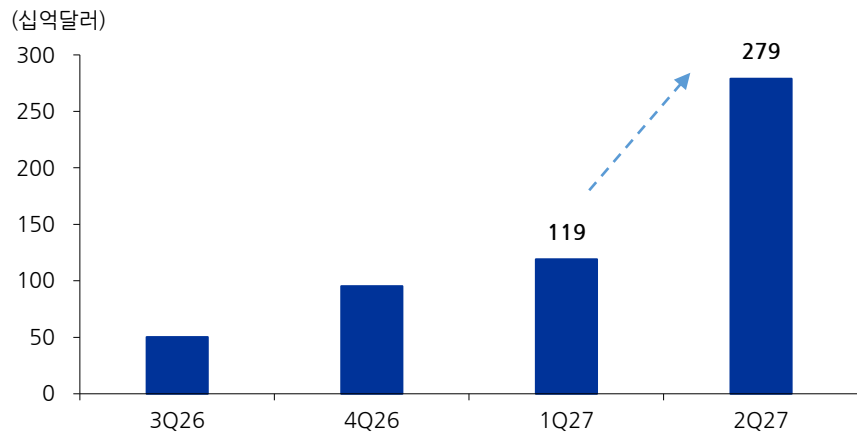
엔비디아 데이터센터 매출액 세그먼트별 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

메모리 물량 확보로
인해 2분기 구매 약정
은 1,500억달러 증가

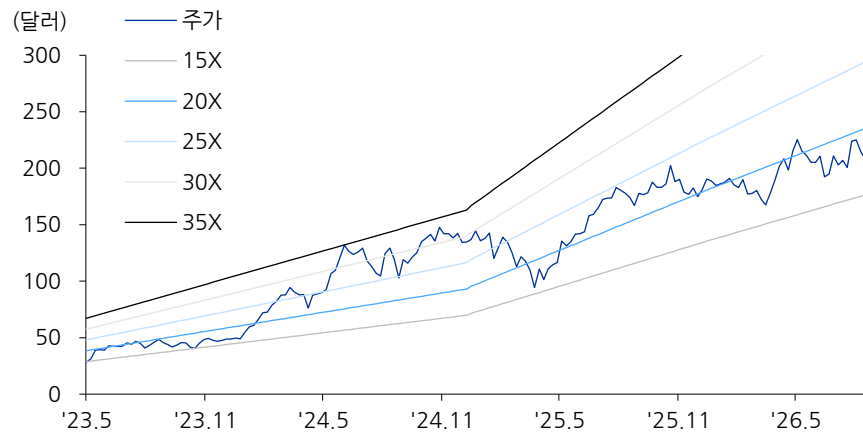
엔비디아 생산-공급 관련 구매 약정 추이



자료: EDGAR, 유진투자증권

엔비디아의 Fwd PER
은 19.8배 수준으로
주가 상승에도 불구하고
여전히 매력적

엔비디아 12M Fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 유진투자증권

엔비디아 실적 추이 및 컨센서스

Non-GAAP (십억달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27E	4Q27E	2025	2026	2027E	2028E
매출액	44.1	46.7	57.0	68.1	81.6	96.2	105.2	118.8	130.5	215.9	396.5	574.3
yoY	69%	56%	62%	73%	85%	106%	84%	74%	114%	65%	84%	45%
데이터센터 매출액	39.1	41.1	51.2	62.3	75.2	89.0	98.3	111.3	115.2	193.7	372.3	548.7
yoY	73%	56%	66%	75%	92%	117%	92%	79%	142%	68%	92%	47%
매출총이익	31.4	34.0	42.0	51.2	61.2	72.2	78.7	88.8	98.5	154.0	297.0	426.3
GPM	71.3%	72.7%	73.6%	75.2%	75.0%	75.0%	74.8%	74.7%	75.5%	71.3%	74.9%	74.2%
영업이익	23.3	30.2	37.8	46.1	53.8	64.0	69.3	78.6	86.8	137.3	262.3	381.2
OPM	52.8%	64.5%	66.2%	67.7%	65.9%	66.5%	65.9%	66.1%	66.5%	63.6%	66.1%	66.4%
순이익	23.6	25.8	31.8	39.6	45.5	54.0	57.6	65.5	74.3	117.0	220.7	318.8
NPM	53.6%	55.2%	55.7%	58.1%	55.8%	56.1%	54.8%	55.1%	56.9%	54.2%	55.7%	55.5%
EPS (달러)	0.96	1.05	1.30	1.62	1.87	2.22	2.36	2.67	2.99	4.77	9.03	13.09
yoY	57%	54%	60%	82%	95%	111%	82%	65%	131%	60%	89%	45%

자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)