

[엔비디아 27Q2 Review] 성장은 확장, 마진은 첫 균열, 투자의견 매수 하향



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

핵심 요약

- 매출 962 억 달러, 컨센 4.3% 상회·10 분기 연속 성장
- Q3 총마진 74%로 하향, 메모리 원가 압박 첫 인정
- CFO, FY28 매출 약 70% 성장 예비 전망 제시

매출 962 억 미국 달러로 시장 평균 전망(컨센서스) 923 억 달러를 4.3% 상회했다. 10 분기 연속 전분기 대비 성장이며 전년 동기 대비 +106%다. 순이익 597 억 달러(GAAP 기준, 조정 기준 540 억 달러), 잉여현금흐름(영업현금에서 자본지출을 뺀 현금) 213 억 달러다. 발표 직후 시간외에서는 총마진 가이드(회사 전망) 하향에 밀렸다가, 컨퍼런스 콜 내용이 나온 뒤 상승 전환했다. 슷자는 상회했는데 주가 반응의 무게중심은 이익률로 옮겨간 분기다.

이번 콜의 성격을 바꾼 건 시간축이다. 회사는 처음으로 회계연도 단위 매출 전망을 내놓으며 FY2028 매출이 약 70% 성장할 것이라고 밝혔다. 경영진은 이 슷자를 "공급 제약을 반영한 것이며 근저의 수요 성장은 100%를 넘는다"고 설명했다. 그동안 다음 분기만 제시하던 회사가 1 년 반 뒤 슷자를 공개적으로 못 박은 것이다. Morgan Stanley 의 Joe Moore 는 이 70%와 100%의 간극이 시간이 지나면 좁혀질 수 있는지를 물었다. 즉 이 슷자는 수요의 상한이 아니라 공급의 상한이라는 게 회사 주장이다.

마진 쪽은 반대 방향이다. 3 분기 총마진 가이드를 74.0%(±0.5%p)로 1.0%p 낮췄고, 4 분기에는 71~72%까지 내려가 저점을 찍는다고 선제적으로 제시했다. 원인은 메모리 가격 급등과 부품 원가 상승이다. 재무담당 임원이 이를 열린 질문으로 남겨두지 않고 먼저 수치로 리셋한 점은 톤 측면에서 오히려 자신감에 가깝다. 산업 데이터도 같은 방향을 가리킨다. 한국 반도체 수출이 전년 대비 +167.7%로 급증했는데, 이는 고대역폭 메모리 공급망의 가격 여건이 실제로 타이트하다는 참고 신호다. 수요 약화가 아니라 투입 원가에서 나온 마진 훼손으로 보는 편이 데이터와 맞는다.

성장의 축은 하이퍼스케일러 밖으로 넓어졌다. 하이퍼스케일 매출 490 억 달러가 전분기 대비 13% 증가한 사이, 네오클라우드·기업·소버린을 묶은 ACIE 는 400 억 달러로 전분기 대비 25%, 전년 대비 138% 늘었다. 경영진은 이 부문 설치 용량이 2025 년 말 약 3 기가와트에서 연말 8 기가와트로 확대될 것이라고 밝혔다. 네트워킹도 분기 매출 사상 최대에 전분기 대비 18% 성장, Spectrum-X 이더넷은 전년 대비 2.6 배다. 다만 중국은 "향후 전망에 중국 데이터센터 컴퓨팅 매출은 포함하지 않았다"며 5 개 분기 연속 제외됐다.

현금 쪽에는 확인해야 할 대목이 남는다. 잉여현금흐름 213 억 달러는 직전 분기의 절반 이하이고, 주주환원 260 억 달러(자사주 200 억·배당 60 억)가 이를 넘어섰다. Vera Rubin 양산에 앞선 320 억 달러 채고 축적과



메모리 선구매 약정이 배경으로 추정된다. 펀더멘털은 여전히 **매우 강함**이다. 밸류에이션은 향후 12 개월 예상 주가수익비율 19.1 배로 5 년 평균 35.2 배의 절반 수준, **저평가** 구간이다. 그럼에도 총마진 저점 확인이 4 분기까지 미뤄졌고 현금 전환율과 환원 여력이 동시에 흔들린 점을 반영해, 투자 의견을 직전 **적극 매수**에서 **매수**로 하향한다(확신도 중간). 성장 스토리는 오히려 강해졌지만, 이익률 바닥이 확인되기 전까지 확신도를 한 단계 낮춰 잡는 것이 합리적이다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	962 억 달러	923 억 달러	+4.4%	891.8~928 억 달러 → 상회
영업이익	637 억 달러	610 억 달러	+4.5%	—
경상 주당순이익(non-GAAP)	2.22 달러	2.09 달러	+5.9%	—
순이익(non-GAAP)	540 억 달러	510 억 달러	+5.9%	—
데이터센터 매출	890 억 달러 (전년비 +117%)	—	—	—
잉여현금흐름	213 억 달러	—	—	—
총마진	75.0%	—	—	3 분기 74.0%(±0.5%p) → 하향
다음 분기 매출 전망	—	1,040 억 달러	—	1,080 억 달러(±2%) → 상회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	26 Q2	27 Q1	27 Q2 컨센	27 Q2 실적	27 Q2 서프라이즈	27 Q3(E)
매출	46.74	81.61	92.17	96.22	+4.40%	104.19
순이익	25.78	45.55	50.95	53.95	+5.89%	57.79
EPS	1.05	1.87	2.10	2.22	+5.89%	2.38

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·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.

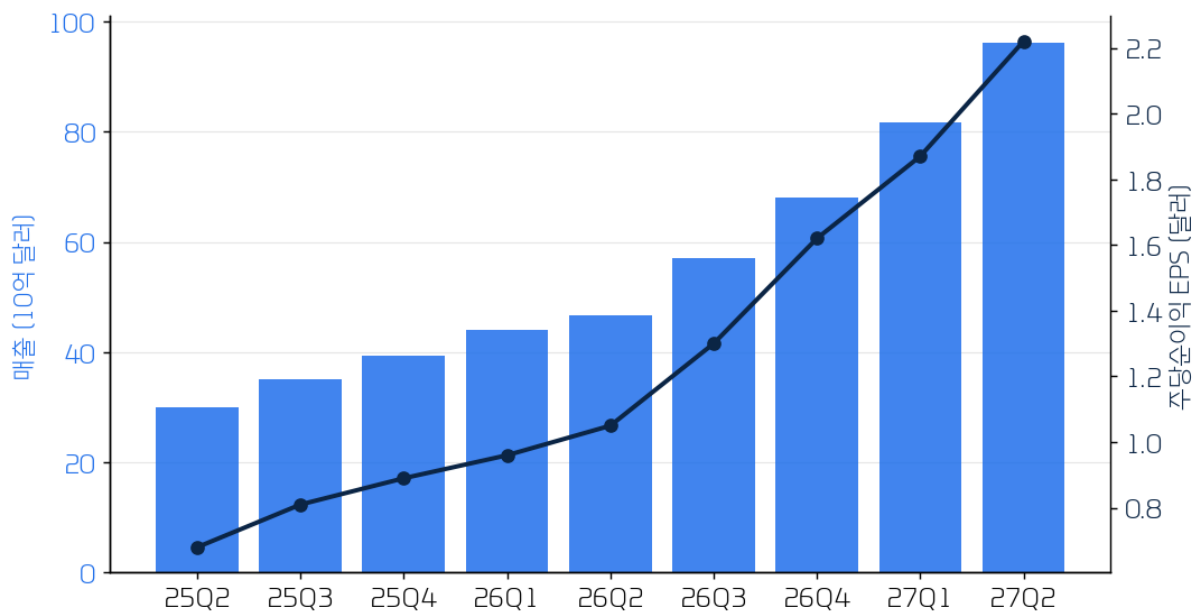
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Jan-25	FY Jan-26	FY Jan-27 (E)	FY Jan-28 (E)	FY Jan-29 (E)
매출 (Revenue)	130.50	215.94	395.90	570.41	685.76
↳ 증가율	114.20%	65.47%	83.34%	44.08%	20.22%
매출총이익	98.50	153.99	294.79	415.24	488.05
↳ 마진	75.48%	71.31%	74.46%	72.80%	71.17%
EBITDA	88.65	140.14	269.83	395.51	490.11
↳ 마진	67.93%	64.90%	68.16%	69.34%	71.47%
영업이익 (EBIT)	86.79	137.30	261.82	379.00	457.61
↳ 마진	66.51%	63.58%	66.13%	66.44%	66.73%
순이익	74.27	117.00	219.37	317.78	383.29
↳ 마진	56.91%	54.18%	55.41%	55.71%	55.89%
EPS	2.99	4.77	9.04	13.11	15.87
↳ 증가율	130.71%	59.53%	89.43%	45.10%	21.04%
잉여현금흐름 (FCF)	60.85	96.58	206.10	286.43	356.94
P/E	48.5x	38.3x	23.2x	16.0x	13.2x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

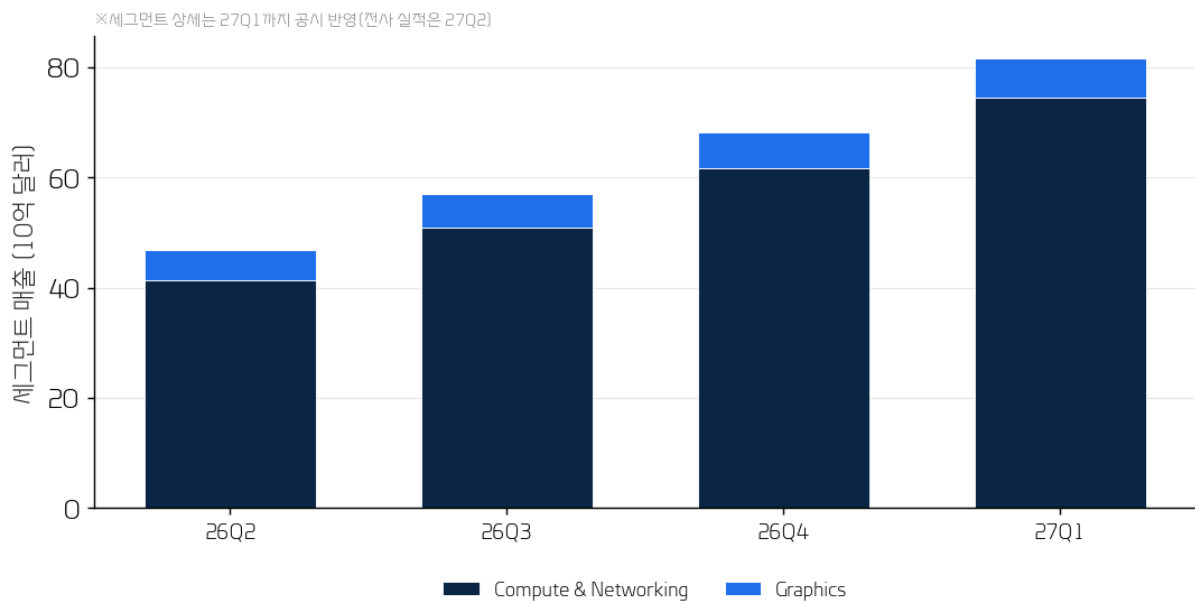
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



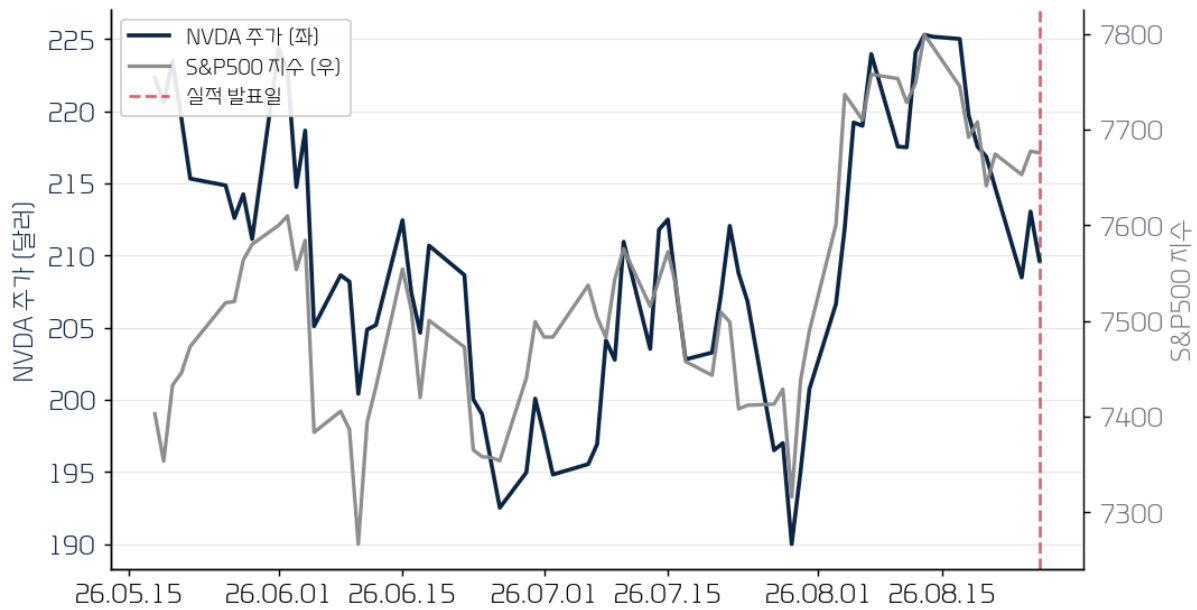
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



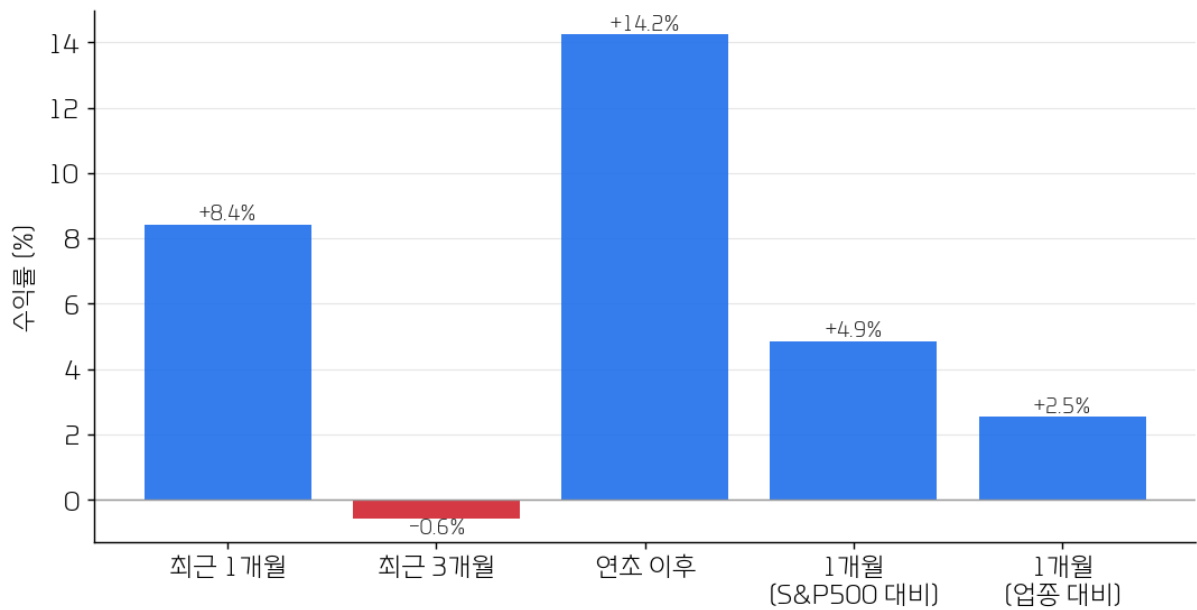
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



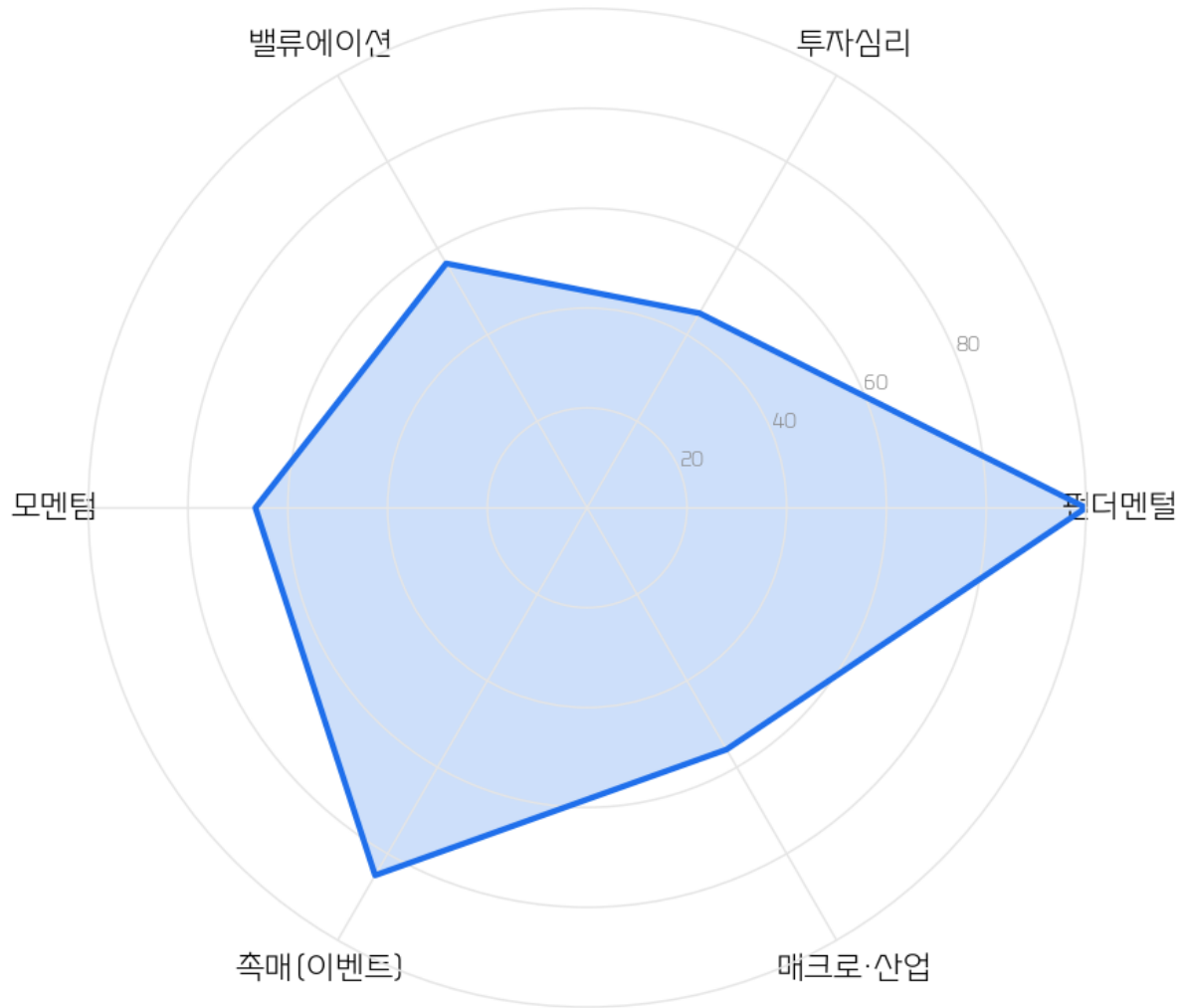
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

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.