

HK market insight



AI 투자 논란, 엔비디아의 실적

흥국투자전략 이영원 / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

- 엔비디아, 매출액과 영업이익 모두 전년동기대비 100% 이상 성장
- 다음 분기는 물론, 다음 회계년까지 가파른 매출 성장을 예고
- 하이퍼스케일러의 투자 가속화 전망, 에이전트 AI의 가파른 토큰수요 증가 추세에 부합

컨센서스를 상회한 엔비디아 분기실적, 예상을 넘어선 가이던스

엔비디아가 시장 컨센서스를 넘어서는 양호한 실적을 발표했다. 매출액과 영업이익이 모두 지난 해 같은 기간에 비해 100% 이상 증가했고 영업이익률도 지속적으로 상승하는 모습을 기록했다. 이어 내년 (2028 회계연도) 매출도 77% 성장을 예상했다. 시장 컨센서스 44%를 훨씬 넘어서는 공격적인 전망을 발표한 것이다.

이러한 공격적인 전망은 하이퍼스케일러들의 투자가 여전히 가파르게 증가할 것이라는 전망에 기초하고 있다. 현재까지 하이퍼스케일러들의 가이던스에 따르면 2026년 자본지출의 합계는 7600억달러 수준이 예상되고 있으며 시장의 컨센서스로 받아들여지고 있다. 이번 엔비디아의 실적 발표에서는 2026년 하이퍼스케일러의 투자 규모를 8000억달러로 예상하고 2027년 1조3천억달러까지 증가할 것으로 예상하고 있다.

이는 젠슨 황 회장이 2030년 4조 달러의 투자를 예상하는 장기적인 전망에 부합하는 것으로 많은 논란에도 불구하고 AI 투자 성장이 순조롭게 이어질 것이라는 낙관적인 시각을 다시 확인시켜주고 있다.

이는 메모리 업황의 호조가 장기간 이어질 수 있음을 시사하며, 메모리 가격 강세로 이어져 엔비디아의 매출 총이익률이 다음분기 이후 압박을 받을 수 있다는 예상으로 이어지고 있는 모습이다.

그간 AI 투자의 지속성 여부와 관련해서 수요 증가세가 위축될 가능성, 현금이 소진된 하이퍼스케일러의 자금조달 어려움 등 장애요인들에 대한 우려가 높아져 왔던 점을 감안하면 엔비디아의 실적발표는 시장의 의구심을 불식시키는 계기가 되고 있다.

AI 투자를 자극하는 토큰 수요와 관련, 최근 에이전트 AI의 등장 이후 수요증가가 가속화되고 있는 점이 주목된다. Open Router의 분석에 따르면 Agent AI가 출현한 이후 토큰 사용량은 이미 인간의 직접 사용량을 넘어서고 있으며 격차가 확대되고 있음을 알 수 있다.

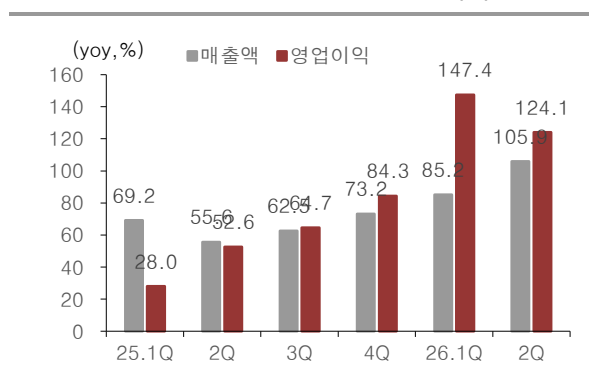
Open AI의 분석에 따르면 Agentic AI(Codex)를 채택한 상위 10%의 선도기업과 일반기업의 토큰 사용량 추이는 2025년 4월 이후 현재 17배까지 격차가 확대되고 있다. 기업군별로 정보기술분야 기업은 그 격차가 32.5배, 전문과학기술업은 16배, 금융업은 12.9배, 제조업은 10.7배를 기록하며 에이전트 AI를 채택한 기업의 토큰 사용

량이 급증하고 있음을 보여주고 있다.

Open AI의 기업 고객의 토큰 사용량은 지난 5월 Agentic AI인 Codex를 통한 것이 기존 ChatGPT를 통한 토큰 소비량을 넘어서 63%대 37%를 기록하며 수요 증가를 주도하고 있음을 확인해주고 있다. 결국, AI의 진화에 따라 토큰 수요가 급증하고 이를 가능케 하는 인프라를 구축하기 위한 투자는 지속적으로 증가하는 구조가 이어지고 있는 것이다. 하이퍼스케일러의 지출이 예상을 넘어서는 속도로 증가하고 메모리 반도체 매출의 성장이 좀처럼 꺾이지 않는 구조가 이어지고 있다.

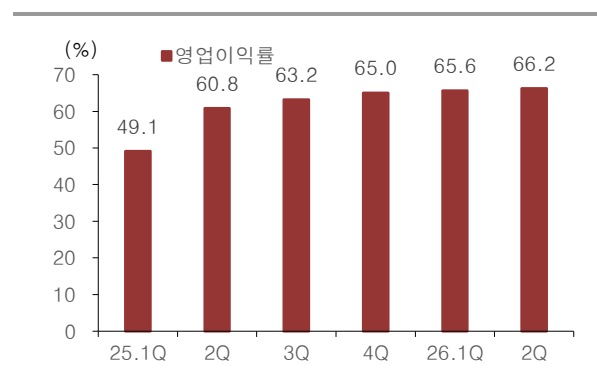
9월말 마이크론, 10월 삼성전자와 SK하이닉스 등 메모리 기업의 실적 발표시점까지 성장에 대한 의구심은 반복적으로 제기될 것으로 예상되나 AI 진화에 따른 토큰 수요가 가속적으로 증가하는 점이 반도체 수요 성장의 신뢰를 유지시켜줄 것으로 판단된다.

그림 1 NVIDIA 분기별 매출액, 영업이익 증가율(yoy) 추이



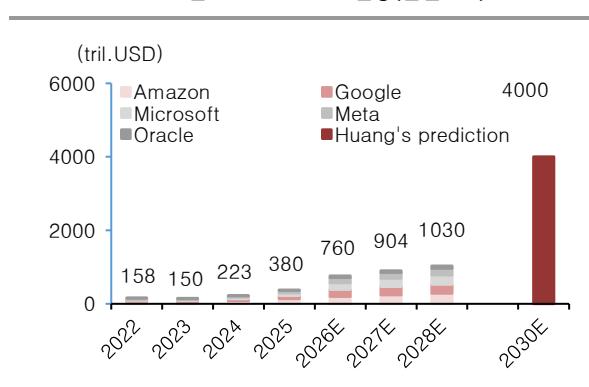
자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

그림 2 NVIDIA 분기별 영업이익률 추이



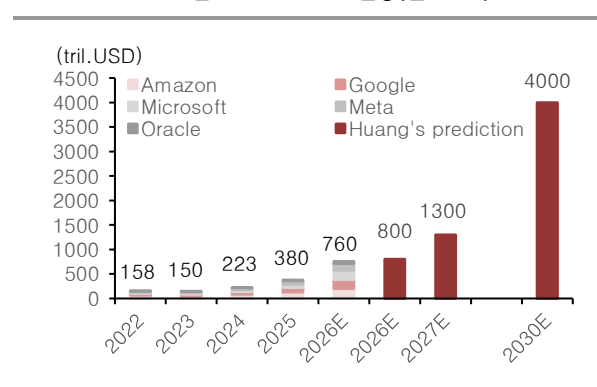
자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

그림 3 하이퍼 스케일러 투자 추이와 전망(컨센서스)



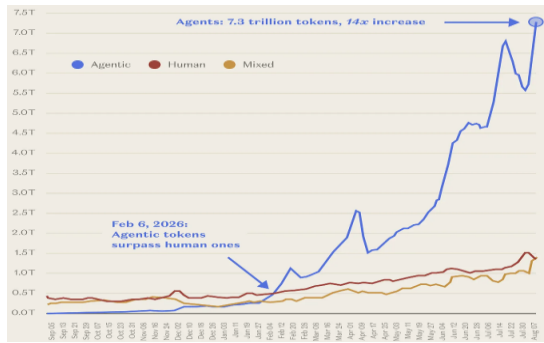
자료: CNBC, 홍콩증권 리서치센터

그림 4 하이퍼 스케일러 투자 추이와 전망(엔비디아)



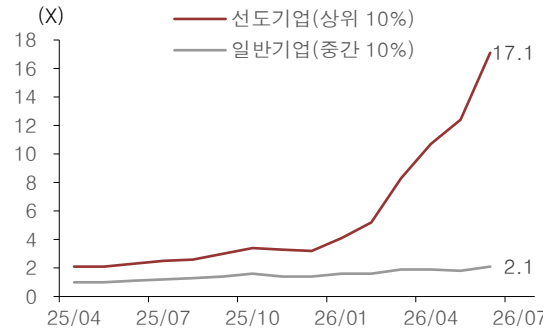
자료: NVIDIA, 홍콩증권 리서치센터

그림 5 Agent와 인간의 토큰 사용량



자료: openrouter.ai, 흥국증권 리서치센터

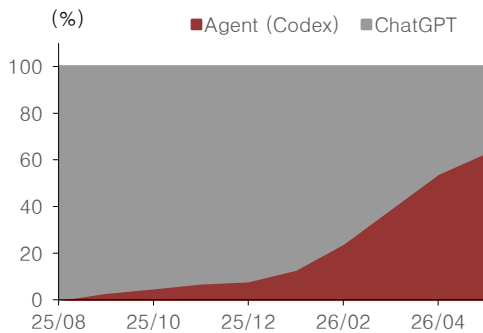
그림 6 선도기업과 일반기업의 토큰 사용량



주: 일반기업 2025.4월 기준

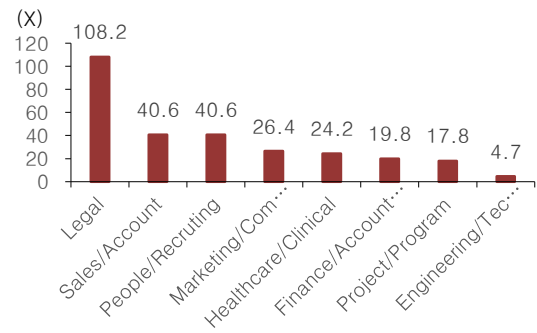
자료: OpenAI, 흥국증권 리서치센터

그림 7 기업의 ChatGPT와 Agentic(Codex) 토큰 사용 비중



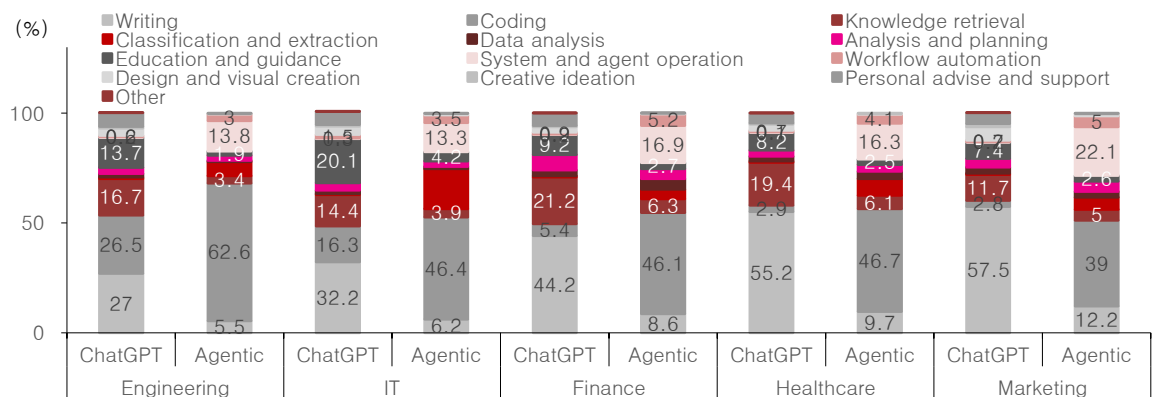
자료: OpenAI, 흥국증권 리서치센터

그림 8 직책별 토큰 사용량 증가(26년 2/1일 기준)



자료: OpenAI, 흥국증권 리서치센터

그림 9 산업별 ChatGPT와 Agentic 사용 업무의 구성



자료: OpenAI, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286