



NVIDIA Corp. (NVDA)

엔비디아 실적, 메모리 확산의 시작일까?

▶ Analyst 신승윤 seungyun.shin@hanwha.com 3772-7428

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 324.29USD

현재 주가(8/27, USD)	227.98
상승여력	▲ 42.0%
시가총액(백만 USD)	5,494,318
발행주식수(천주)	24,100,000
52 주 최고가 / 최저가(USD)	236.54 / 164.07
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	30,846

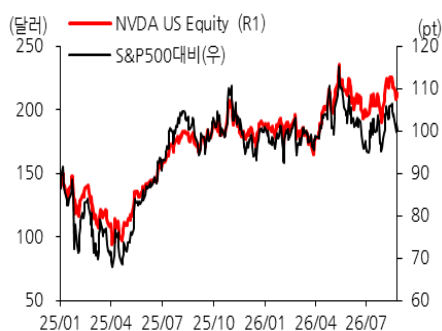
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	NVDA US EQUITY
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.9	7.2	22.4	25.5
상대수익률(S&P500)	7.3	4.4	11.0	6.3

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2025	FY 2026	FY 2027E	FY 2028E
매출액	215,938	213,763	404,909	649,885
영업이익	137,300	135,686	266,728	433,346
EBITDA	140,143	137,335	270,587	425,263
지배주주순이익	116,997	113,875	237,965	361,922
EPS	4.77	4.69	9.20	14.80
순차입금	-51,144	-81,212	-139,848	-305,722
PER	32.8	48.6	24.8	15.4
PBR	24.0	36.2	17.9	10.6
EV/EBITDA	24.4	39.5	20.1	12.8
배당수익률	0.1	0.0	0.3	0.4
ROE	103.1	91.9	95.4	77.7

주가 추이



엔비디아가 2FQ27 실적을 발표했습니다. 매출과 EPS, GPM 모두 컨센서스를 상회했습니다. 블랙웰 인프라 확장으로 데이터센터 부문 매출은 2배 이상 확대됐습니다. 시간 외 주가 급등은 가이던스에 기인합니다. FY28 매출 증가율 예상치는 70%로 컨센서스(44.5%)를 대폭 넘었습니다. 메모리 가격 상승으로 매출총이익률 가이던스가 하향 조정됐으나, 우리는 이를 강력한 수요의 방증으로 평가합니다. 이번 실적을 바탕으로, 메모리 반도체로의 수급 확산을 전망합니다.

FY 2Q27 실적 리뷰

엔비디아의 2FQ27 매출은 \$96.2B(+106%YoY), EPS \$2.22(+111.43%YoY), 매출총이익률 75%을 기록했다. 매출과 EPS, 매출총이익률 모두 컨센서스(매출 \$92.4B, EPS \$2.09, 매출총이익률 74.99%)를 상회했다. 블랙웰 인프라 확장에 데이터센터 부문 매출은 \$89B(+117% YoY)로 (컨센서스 \$85.9B), 전년 대비 2배 확대됐다.

실적 발표 후 시간 외 주가 급등의 원인은 가이던스에 기인한다. 3FQ27 매출총이익률은 74%(컨센서스 74.7%)로 제시됐으나, 매출 가이던스는 \$108B로 컨센서스(\$105.9B)를 상회했다. 이례적으로 제시된 FY28 매출 증가율은 +70%로, 컨센서스(44.5%)를 크게 넘었다. 공급 제약이 없었다면, 100%도 가능하다고 말했다. CFO는 메모리 가격 인상에 따라 1FQ27부터 반영될 자사 제품 가격 인상이 FY28 매출총이익률을 72~73%로 안정화시킬 것으로 밝혔다.

CFO 발언: 부지/전력까지 지원해 준다

CFO는 향후 수년간의 부품 조달을 위해 공급 및 생산능력 약정을 \$119B → \$279B로 확대했다고 언급했다. 약정 금액 상당 부분이 2027~2029년까지 집중돼있으며, 대부분 메모리 칩 조달을 위한 자금이다.

인프라 확보에 어려움을 겪는 클라우드 업체들을 위해 부지, 전력 등을 지원하는 AI 인프라 구축이 핵심 단계가 됐다고 강조했다. 기존에 데이터센터 부지 계약과 전력망 확보 등이 고객사 몫이었다면, 엔비디아가 칩 판매 가속을 위해 인프라 구축까지 나서기 시작했다. 하드웨어 판매 이외에도 인프라 서비스를 통해 지속적인 수수료 확보가 가능해진 셈이다.

클라우드 업체의 지급 불이행에 대비한 보증 규모도 밝혔다. OpenAI의 오하이오 지역 데이터센터 건설을 위해 총 \$105B 규모의 보증 약정을 체결한 것으로 밝혔다. 총 시설 규모는 약 8GW로, 엔비디아의 단일 세대 기준 인프라 구축 시 1.5M개의 GPU 투입이 예상된다. 약 \$150~200B의 매출 창출이 기대된다고 언급했으며, 추후 20년간의 임대 기간 동안 업그레이드 사이클을 통한 수익 반복 창출이 가능하다.

순환 금융 우려는 불식한 걸까?

CFO는 순환 금융 우려에 정면으로 반박했다. 최근 6개 금융회사와 진행한 \$500B 규모의 AI 인프라 자금 조달은 외부 기관 자본임을 강조했다. 보증을 통한 수요 창출이 아닌, AI 연구소들이 낮은 금리의 기관 자본을 활용해 인프라를 구축할 수 있도록 외부 자금을 끌어들이는 것임을 지적했다. 하드웨어의 대체 가능성과 회수력도 설명했다. 특정 고객사가 채무 불이행하더라도, 엔비디아 컴퓨팅 플랫폼이 범용적이기에 다른 고객사로 재배치 가능함을 피력했다.

메모리 반도체로 확산될까?

CFO는 순환 금융 우려에 정면으로 반박했다. 최근 6개 금융회사와 진행한 \$500B 규모의 AI 인프라 최근 엔비디아 주가 배수가 낮았던 이유는 1) ASIC으로의 점유율 전환에 대한 우려와 2) GPU 시장 성장에 대한 의구심 때문이다. AI 산업이 학습에서 추론 단계로 전환되면서 시장은 비용과 속도, 효율성 등을 우선하기 시작했다. 하이퍼스케일러들은 저비용 대책을 찾기 시작했고, 자체 ASIC 개발을 확대하고 있다. 엔비디아의 가속기 시장 점유율이 과거 학습 단계에서의 독점력을 유지하기는 제한적이라는 평가가 앞섰다.

블룸버그는 내년 초부터 엔비디아가 베라 루빈과 그레이스 블랙웰이 탑재된 서버의 가격을 최대 15% 인상할 것이라 보도했다. 제품 가격 인상은 메모리 가격 상승에 기인한다. 엔비디아는 메모리 가격 상승 폭이 자사 예상치를 뛰어넘었다고 언급했으며, 매출총이익률 가이던스는 3FQ 74%, 4FQ 71~72%로 제시했다. 우리는 엔비디아의 제품 가격 인상은 GPU 시장 성장에 대한 신뢰를 보여준다고 해석한다. 메모리 가격 상승이 매출 총이익률 압박보다는 메모리 칩 수급 병목과 강력한 AI 인프라 수요를 방증하기 때문이다. 이익률 둔화는 역설적으로 강력한 전방 수요를 증명한다. 서버 가격 상승으로 GPU 수요가 앞당겨질 가능성도 향후 실적에 호재다.

젠슨 황 CEO는 ASIC으로의 점유율 전환에 대한 우려도 일축했다. ASIC과 자사 GPU는 경쟁 영역이 다르며, 엔비디아 제품은 학습부터 추론, 에이전트 처리까지 AI 전 생애 주기를 지원하는 AI 플랫폼임을 강조했다. AI 컴퓨팅이 단순 칩 성능 경쟁이 아닌 GPU, 네트워크, 소프트웨어(CUDA), 데이터센터를 포함한 풀스택 플랫폼 경쟁임을 설명했다. 범용성과 확장성을 갖춘 엔비디아 플랫폼 수요가 지속될 수 있을 것으로 전망된다.

우리는 엔비디아의 실적 발표를 기점으로 AI 투자 사이클 둔화 논리가 후퇴됐다고 평가한다. 이익률 하락은 가격 결정력 약화보다 AI 인프라 수요의 강함과 이에 따른 메모리 칩 병목의 결과로 풀이된다. 보증 약정을 통해 하드웨어 판매를 넘어 인프라 서비스 수익까지도 창출할 수 있게 됐다. 역사적 저점에 달한 엔비디아의 주가 배수가 매력적이며, 추후 메모리 반도체로의 수급 확산을 전망한다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 2Q26	FY 1Q27	FY 2Q27	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	46,743	81,615	96,221	105.9	17.9	92,362	4.2
영업이익	30,165	58,783	63,956	112.0	8.8	61,185	4.5
EPS	1.05	1.87	2.22	111.4	18.7	2.09	6.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

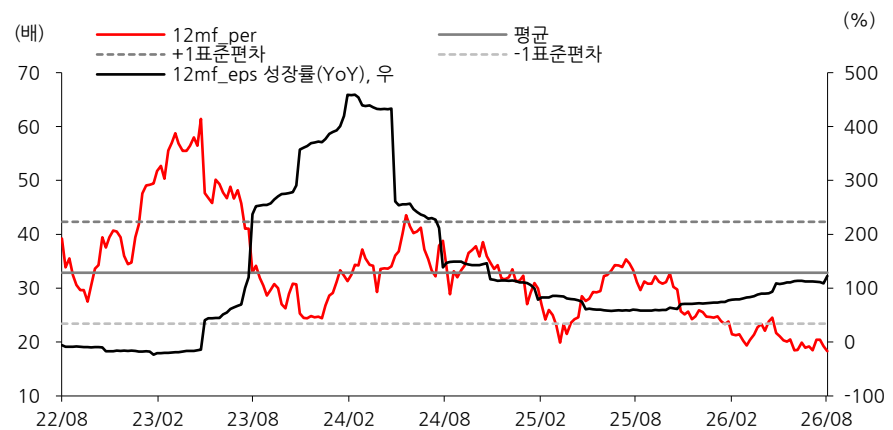
[표2] 컨센서스 대비 가이드스 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q26	FY 3Q27	YoY	컨센서스	차이
매출액	57,006	108,000	89.5	107,666	0.3
GPM	73.6	74.0	0.5	74.0	-

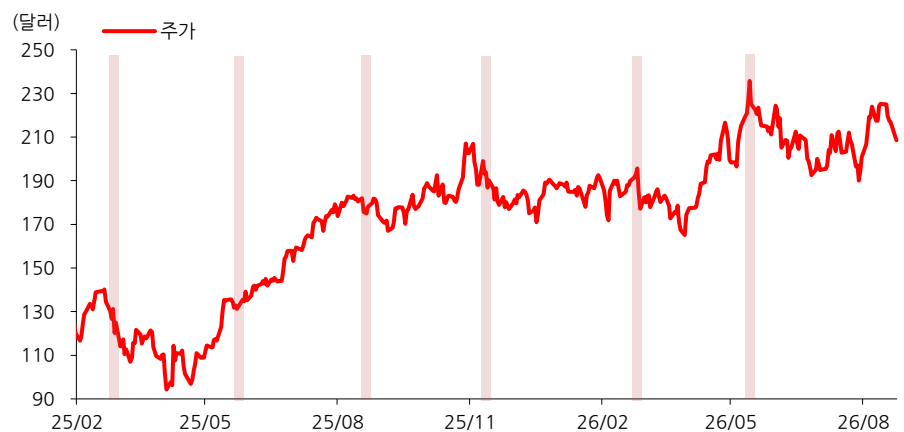
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12개월 선행 PER 및 EPS 성장률 추이



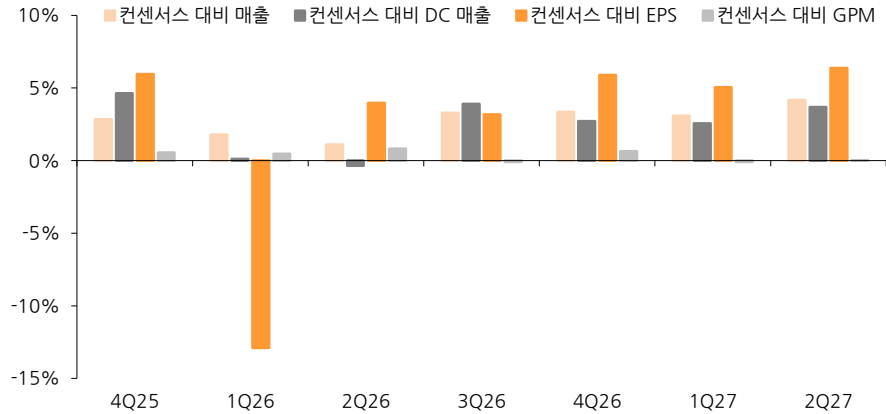
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 과거 6개 분기 실적 발표 중 5 번은 주가 하락 마감



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 당일 주가 반응은 실적의 컨센서스 상회 여부와 무관



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 엔비디아 실적 발표 이후 주가 반응

실적	발표일	발표 전 증가 (달러)	D+1	D+5	D+20	주가 반응 주요 요인
4Q25	2025.02.26	131.3	-8.5%	-10.6%	-13.3%	실적은 컨센서스를 상회했으나, 블랙웰 양산 과정에서 고비용 시스템 비중 확대로 수익성 둔화 우려 부각 (조정 GPM YoY -4.2%p, 1Q26 GPM 가이드선스 73~75%→약 71% 하향)
1Q26	2025.05.28	134.8	+3.2%	+5.3%	+17.0%	중국향 H20 수출 규제에 EPS가 컨센서스를 12.9% 하회했으나, 일회성 비용(재고-구매 약정 손실 45억 달러)을 제외하면 EPS는 컨센서스 상회 데이터센터 매출도 39억 달러(YoY +73%)로 AI 수요 지속 확인
2Q26	2025.08.27	181.6	-0.8%	-6.0%	-1.9%	데이터센터 매출이 컨센서스를 0.4% 하회하며 높아진 AI 성장 기대 미충족
3Q26	2025.11.19	186.5	-3.2%	-3.4%	-3.0%	호실적에도 AI 투자 지속 가능성 및 밸류에이션 부담 부각
4Q26	2026.02.25	195.6	-5.5%	-6.4%	-8.6%	호실적에도 빅테크 AI CAPEX 확대 대비 수익화 속도 둔화 우려 부각
1Q27	2026.05.20	223.5	-1.8%	-4.9%	-5.7%	호실적에도 AI 인프라 성장 기대치가 높아진 영향
2Q27	2026.08.26	209.7	시간 외 약 +4.5% 상승			FY28 매출 증가율 가이드선스 70%로 컨센서스(44.5%) 대폭 상회

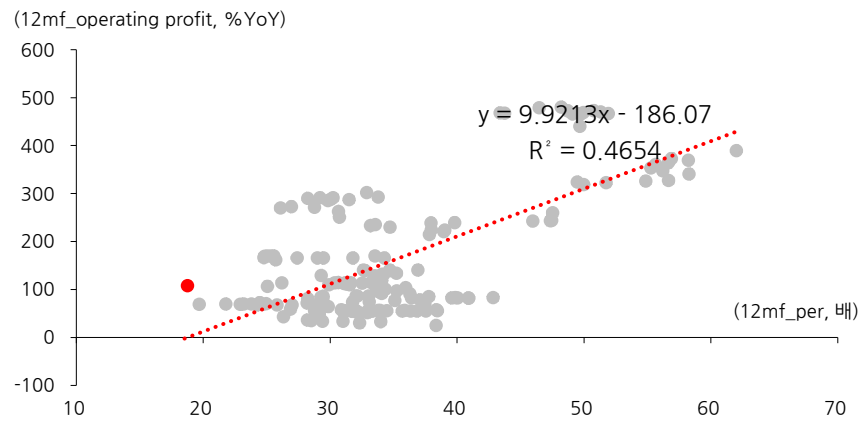
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 엔비디아 부품 조달 자금 확대: 메모리 칩 조달에 집중

(단위: 십억 달러)	2027년 잔여 기간	2028년	2029년	2030년	2031년	2032년 이후	합계
공급 및 설비 용량	92	87	88	6	5	1	279
클라우드 서비스 계약	3	8	7	6	4	1	29
개시 전 데이터센터 임대 계약	-	1	1	2	1	20	25
지분 투자	18	3	2	2	-	-	25
자본적 지출(CAPEX)	7	1	-	-	-	-	8
합계	120	100	98	16	10	22	366

자료: Nvidia, 한화투자증권 리서치센터

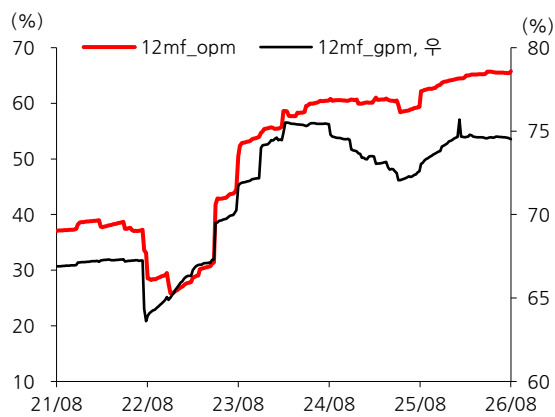
[그림4] 엔비디아, 멀티플은 역사적 저점 단계



주: 2021~2026년 12mf_per/영업이익 증가율 비교

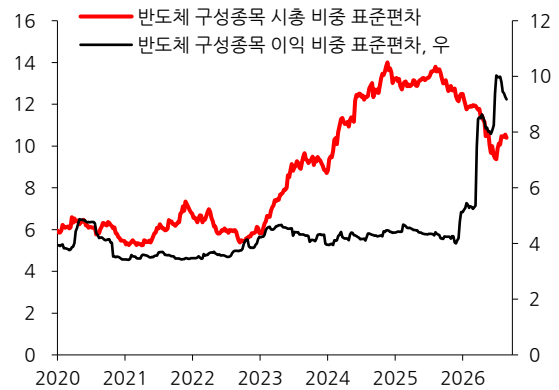
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] GPM 둔화는 더 이상 노이즈가 아닌 상황



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 증명된 메모리 수요, 확산 가능성 기대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 8월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신승윤)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%