

| 투자의견(유지)      | 매수         |
|---------------|------------|
| 목표주가(상향)      | ▲ USD 282  |
| 현재주가(26/9/17) | USD 219.34 |
| 상승여력          | 28.6%      |

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 나스닥 종합(p)       | 26,418.30 |
| EPS 성장률(26F, %) | 118.3     |
| P/E(26F, x)     | 20.4      |
| 배당수익률(%)        | 0.0       |

|                    |          |
|--------------------|----------|
| 시가총액(십억USD)        | 5,286.09 |
| 시가총액(조원)           | 7,232.96 |
| 상장주식수(백만주)         | 24,100.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억USD) | 26.95    |
| 52주 최저가(USD)       | 165.17   |
| 52주 최고가(USD)       | 235.74   |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 절대주가 | -2.5 | 20.6 | 28.8 |
| 상대주가 | -1.7 | 2.6  | 8.5  |



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesasset.com

# 엔비디아

## 안팎으로 좋은 분위기

### FY28 고성장 지속, 마진율도 회복 예상

동사에 대해 '매수'의 투자의견을 유지하며, 목표주가를 \$282(기존 \$265)로 6.4% 상향한다. 목표가는 12개월 선행 GAAP EPS \$12.2에 필라델피아 반도체 Top 5 칩 메이커의 27F P/E 컨센서스 21.0배를 적용했다. 연단위 고성장은 이미 가이던스로 제시된 바 있다. **분기단위 실적 달성과 함께 주가도 동행할 것으로 기대한다.**

동사의 FY3Q27 매출액은 \$110B(QoQ +14%), Vera Rubin이 DC향 매출의 약 20%를 차지할 것으로 제시되었다. **FY28도 70%대 외형 성장 전망이 언급되었는데, FY28 말까지의 수요 대비 공급 병목을 전제로 한다.** 메모리 가격 상승으로 GPM이 하락하고 있는 가운데 4분기를 저점으로 FY28에는 73%대로 회복될 전망이다.

### 업황 강세, 제품 라인업 강화에 금융 플랫폼 효과까지

FY2Q27 DC향 매출액 \$89B 중 하이퍼스케일은 \$49B(QoQ +18%) 상위 5개사 설비투자는 27년 \$1.3T로 예상된다. **AI Cloud & Enterprise향 매출은 \$40B(QoQ +172%)로 더 빠르게 증가했다.** 네오클라우드 설치 용량은 25년 말 3GW에서 올해 말 8GW로 늘어날 것으로 전망되면서 동사에 직접적 효과가 기대된다.

GW당 매출 기회는 Hopper \$18B에서 Vera Rubin \$40B로 커졌다. **Vera Rubin은 Grace Blackwell Ultra 대비 MW당 처리량 30배, 토큰 비용 1/35로 8월 초 출하를 시작해 역대 가장 빠른 침투가 예상된다.** Vera CPU는 FY28 매출이 2배 이상 늘고 네트워킹 매출은 QoQ +18% 증가해 사상 최대를 기록할 것으로 추정된다.

**최대 \$40/GW의 매출액 기획의 배경은 풀스택 제품 라인업에 있다.** 동사는 에이전트 AI에 맞춰 칩 7개와 랙 5종을 함께 설계했다. Vera Rubin NVL72 외에도 저지연 디코딩용 Groq3 LPX, 컨텍스트 저장용 BlueField-4 스토리지, 스케일아웃용 Spectrum-6 네트워킹까지 가속기 업체중 유일하게 인프라 단위 공급이 가능하다.

**본문에 전술한 금융 플랫폼의 확대로 구매자의 투자 부담 경감의 효과가 기대된다.** GPU 계약의 현금흐름을 담보화 하면 조달비용이 전액 자기자본 대비 약 750bp 낮아지고, 같은 투자의 연간 자본회수 부담은 17.5% 줄어든 것으로 추정된다. 금리 상승기 AI 투자를 둘러싼 시장의 우려를 일부 덜어줄 만한 변화다.

| 결산기 (01월)        | 2025  | 2026  | 2027F | 2028F | 2029F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (USD 100mn)  | 1,305 | 2,159 | 4,152 | 6,752 | 9,538 |
| 영업이익 (USD 100mn) | 815   | 1,304 | 2,690 | 4,351 | 6,177 |
| 영업이익률 (%)        | 62.5  | 60.4  | 64.8  | 64.4  | 64.8  |
| 순이익 (USD 100mn)  | 729   | 1,201 | 2,594 | 3,921 | 5,453 |
| EPS              | 2.97  | 4.93  | 10.76 | 16.27 | 22.63 |
| ROE (%)          | 119.2 | 101.5 | 98.3  | 69.2  | 52.7  |
| P/E (배)          | 40.5  | 38.8  | 20.4  | 13.5  | 9.7   |
| P/B (배)          | 37.0  | 29.5  | 14.3  | 6.9   | 4.0   |

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 엔비디아 목표주가 산정

| 구분       | 값      | 비고                            |
|----------|--------|-------------------------------|
| 12MF EPS | 12.2   | US\$                          |
| 목표 P/E   | 21.0   | 배, 필라델피아 반도체 Top 5 27F P/E 평균 |
| 목표주가     | 282.0  | US\$, 6.4% 상향                 |
| 현재주가     | 219.34 | US\$                          |
| 상승여력     | 28.6%  | 투자의견 매수(유지)                   |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 엔비디아 분기 실적 추이 및 전망

(US\$bn, %)

| Calendar Year       | 1Q26F        | 2Q26F        | 3Q26F        | 4Q26F        | 1Q27F        | 2Q27F        | 3Q27F        | 4Q27F        | 2025F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Fiscal Year (1월 결산) | 1Q27F        | 2Q27F        | 3Q27F        | 4Q27F        | 1Q28F        | 2Q28F        | 3Q28F        | 4Q28F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        |
| <b>매출액</b>          | <b>81.6</b>  | <b>96.2</b>  | <b>109.5</b> | <b>128.0</b> | <b>144.9</b> | <b>160.4</b> | <b>176.3</b> | <b>193.7</b> | <b>215.9</b> | <b>415.2</b> | <b>675.2</b> | <b>953.8</b> |
| Data Center         | 75.2         | 89.0         | 101.5        | 119.2        | 135.4        | 150.3        | 165.3        | 181.8        | 193.7        | 385.1        | 632.8        | 894.1        |
| Hyperscaler         | 60.4         | 48.7         | 51.1         | 56.3         | 63.0         | 70.6         | 77.6         | 85.4         | 162.4        | 216.5        | 296.6        | 409.3        |
| AI Cloud/Enterprise | 14.8         | 40.3         | 50.4         | 63.0         | 72.4         | 79.7         | 87.6         | 96.4         | 31.4         | 168.5        | 336.2        | 484.8        |
| Edge Computing      | 6.4          | 7.2          | 7.9          | 8.7          | 9.4          | 10.2         | 11.0         | 11.8         | 22.2         | 30.2         | 42.4         | 59.7         |
| <b>매출액 비중</b>       | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> |
| Data Center         | 92.2         | 92.5         | 92.8         | 93.2         | 93.5         | 93.7         | 93.8         | 93.9         | 89.7         | 92.7         | 93.7         | 93.7         |
| Hyperscaler         | 74.0         | 50.6         | 46.7         | 44.0         | 43.5         | 44.0         | 44.0         | 44.1         | 75.2         | 52.1         | 43.9         | 42.9         |
| AI Cloud/Enterprise | 18.2         | 41.9         | 46.0         | 49.2         | 50.0         | 49.7         | 49.7         | 49.8         | 14.5         | 40.6         | 49.8         | 50.8         |
| Edge Computing      | 7.8          | 7.5          | 7.2          | 6.8          | 6.5          | 6.3          | 6.2          | 6.1          | 10.3         | 7.3          | 6.3          | 6.3          |
| <b>QoQ/YoY</b>      | <b>19.8</b>  | <b>17.9</b>  | <b>13.8</b>  | <b>16.9</b>  | <b>13.2</b>  | <b>10.7</b>  | <b>9.9</b>   | <b>9.9</b>   | <b>254.4</b> | <b>92.3</b>  | <b>62.6</b>  | <b>41.3</b>  |
| Data Center         | 20.8         | 18.3         | 14.1         | 17.4         | 13.6         | 10.9         | 10.0         | 10.0         | 307.7        | 98.8         | 64.3         | 41.3         |
| Hyperscaler         | 17.7         | -19.4        | 5.0          | 10.0         | 12.0         | 12.0         | 10.0         | 10.0         | -            | 33.4         | 37.0         | 38.0         |
| AI Cloud/Enterprise | 35.2         | 171.5        | 25.0         | 25.0         | 15.0         | 10.0         | 10.0         | 10.0         | -            | 437.2        | 99.5         | 44.2         |
| Edge Computing      | 9.6          | 13.0         | 10.0         | 10.0         | 8.0          | 8.0          | 8.0          | 8.0          | 65.7         | 36.0         | 40.4         | 40.8         |
| <b>매출총이익</b>        | <b>61.2</b>  | <b>72.1</b>  | <b>81.5</b>  | <b>95.4</b>  | <b>108.1</b> | <b>119.8</b> | <b>131.7</b> | <b>144.8</b> | <b>153.5</b> | <b>310.1</b> | <b>504.4</b> | <b>714.0</b> |
| QoQ/YoY             | 19.7         | 18.0         | 12.9         | 17.1         | 13.3         | 10.8         | 9.9          | 9.9          | 246.4        | 102.1        | 62.6         | 41.5         |
| GP Margin           | 74.9         | 75.0         | 74.4         | 74.5         | 74.6         | 74.7         | 74.7         | 74.8         | 71.1         | 74.7         | 74.7         | 74.9         |
| <b>영업이익</b>         | <b>53.5</b>  | <b>63.7</b>  | <b>69.9</b>  | <b>82.0</b>  | <b>93.1</b>  | <b>103.3</b> | <b>113.7</b> | <b>125.1</b> | <b>130.4</b> | <b>269.2</b> | <b>435.1</b> | <b>617.7</b> |
| QoQ/YoY             | 20.9         | 19.0         | 9.7          | 17.3         | 13.5         | 11.0         | 10.0         | 10.0         | 295.5        | 106.5        | 61.6         | 42.0         |
| OP Margin           | 65.6         | 66.2         | 63.9         | 64.1         | 64.3         | 64.4         | 64.5         | 64.6         | 60.4         | 64.8         | 64.4         | 64.8         |

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

## 엔비디아 (NVDA US)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (USD 100mn) | 2026  | 2027F | 2028F | 2029F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 2,159 | 4,152 | 6,752 | 9,538 |
| 매출원가        | 580   | 1,051 | 1,708 | 2,398 |
| 매출총이익       | 1,579 | 3,101 | 5,044 | 7,140 |
| 판매비와관리비     | 276   | 411   | 693   | 963   |
| 영업이익        | 1,304 | 2,690 | 4,351 | 6,177 |
| 비영업손익       | 111   | 399   | 325   | 324   |
| 금융손익        | 20    | 20    | 72    | 162   |
| 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타이익추가      | 91    | 379   | 253   | 162   |
| 법인세차감전순이익   | 1,415 | 3,089 | 4,676 | 6,501 |
| 법인세         | 214   | 502   | 755   | 1,048 |
| 당기순이익       | 1,201 | 2,594 | 3,921 | 5,453 |
| 지배주주        | 1,201 | 2,594 | 3,921 | 5,453 |
| 비지배주주       | 0     | 0     | 0     | 0     |

| Growth & margins | 2026 | 2027F | 2028F | 2029F |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액증가율           | 65.4 | 92.3  | 62.6  | 41.3  |
| 매출총이익증가율         | 61.3 | 96.4  | 62.7  | 41.6  |
| 영업이익증가율          | 60.0 | 106.3 | 61.7  | 42.0  |
| 순이익증가율           | 64.7 | 116.0 | 51.2  | 39.1  |
| EPS증가율           | 66.1 | 118.3 | 51.2  | 39.1  |
| 매출총이익률           | 73.1 | 74.7  | 74.7  | 74.9  |
| 영업이익률            | 60.4 | 64.8  | 64.4  | 64.8  |
| 당기순이익률           | 55.6 | 62.5  | 58.1  | 57.2  |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (USD 100mn)     | 2026  | 2027F | 2028F | 2029F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 1,027 | 2,165 | 3,719 | 5,174 |
| 당기순이익           | 1,201 | 2,594 | 3,921 | 5,453 |
| 감가상각비           | 28    | 54    | 82    | 114   |
| 기타              | -202  | -483  | -284  | -393  |
| 투자활동 현금흐름       | -522  | -539  | -838  | -884  |
| - 자본적 지출(CAPEX) | -60   | -100  | -163  | -230  |
| 기타              | -462  | -439  | -675  | -654  |
| 재무활동 현금흐름       | -485  | -282  | -14   | -14   |
| 배당금             | 10    | 63    | 0     | 0     |
| 자본 증가           | -11   | -3    | 0     | 0     |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 0     | 249   | 0     | 0     |
| 기타              | -484  | -591  | -14   | -14   |
| 현금의 증감          | 20    | 1,344 | 2,866 | 4,276 |
| 기초현금            | 86    | 106   | 1,450 | 4,316 |
| 기말현금            | 106   | 1,450 | 4,316 | 8,593 |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (USD 100mn) | 2026  | 2027F | 2028F | 2029F  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산        | 1,256 | 3,610 | 7,585 | 13,069 |
| 현금성자산       | 106   | 1,450 | 4,316 | 8,593  |
| 매출채권        | 385   | 722   | 1,093 | 1,497  |
| 재고자산        | 214   | 402   | 608   | 833    |
| 기타유동자산      | 551   | 1,036 | 1,568 | 2,146  |
| 비유동자산       | 812   | 1,198 | 1,539 | 1,940  |
| 투자자산        | 271   | 508   | 769   | 1,053  |
| 유형자산        | 133   | 219   | 300   | 417    |
| 무형자산        | 241   | 241   | 241   | 241    |
| 기타비유동자산     | 167   | 230   | 229   | 229    |
| 자산총계        | 2,068 | 4,808 | 9,125 | 15,009 |
| 유동부채        | 322   | 595   | 896   | 1,223  |
| 매입채무        | 98    | 184   | 279   | 382    |
| 단기차입금       | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 기타유동부채      | 224   | 411   | 617   | 841    |
| 비유동부채       | 173   | 509   | 604   | 708    |
| 장기금융부채      | 75    | 324   | 324   | 324    |
| 기타비유동부채     | 98    | 185   | 280   | 384    |
| 부채총계        | 495   | 1,105 | 1,500 | 1,931  |
| 지배주주지분(연결)  | 1,573 | 3,703 | 7,624 | 13,078 |
| 자본금         | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 자본잉여금       | 101   | 98    | 98    | 98     |
| 이익잉여금       | 1,472 | 3,605 | 7,526 | 12,979 |
| 기타          | 0     | 0     | 0     | 1      |
| 비지배주주지분(연결) | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 자본총계        | 1,573 | 3,703 | 7,624 | 13,078 |

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|               | 2026  | 2027F | 2028F | 2029F   |
|---------------|-------|-------|-------|---------|
| P/E (배)       | 38.8  | 20.4  | 13.5  | 9.7     |
| P/S (배)       | 21.5  | 12.7  | 7.8   | 5.5     |
| P/B (배)       | 29.5  | 14.3  | 6.9   | 4.0     |
| EV/EBITDA (배) | 32.5  | 15.2  | 8.7   | 5.3     |
| EPS           | 4.93  | 10.76 | 16.27 | 22.63   |
| BPS           | 6.47  | 15.37 | 31.64 | 54.26   |
| DPS           | 0.04  | 0.28  | 0.28  | 0.28    |
| 배당성향 (%)      | 0.8   | 2.6   | 1.7   | 1.2     |
| 배당수익률 (%)     | 0.0   | 0.1   | 0.1   | 0.1     |
| 매출채권회전율 (회)   | 7.0   | 7.5   | 7.4   | 7.4     |
| 재고자산회전율 (회)   | 13.7  | 13.5  | 13.4  | 13.2    |
| 매입채무 회전율 (회)  | 7.2   | 7.4   | 7.4   | 7.3     |
| ROA (%)       | 75.4  | 75.4  | 56.3  | 45.2    |
| ROE (%)       | 101.5 | 98.3  | 69.2  | 52.7    |
| ROIC (%)      | 203.5 | 237.8 | 268.1 | 290.9   |
| 부채비율 (배)      | 31.5  | 29.8  | 19.7  | 14.8    |
| 유동비율 (배)      | 390.5 | 606.4 | 846.7 | 1,068.6 |
| 순차입금/자기자본 (배) | -34.4 | -56.5 | -71.6 | -78.6   |

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.