



엔비디아 (NVDA.US)

시장이 믿지 못한 엔비디아의 혁신

- 엔비디아는 GPU부터 서버 연결 네트워크까지, AI 인프라를 세트로 공급하는 기업
- FY4Q26은 성장, 마진 관점 긍정적이었으나 장기매입계약 급증 역시 동시에 관찰됨
- AI 서버 확보가 매출 증가로 이어진다는 동사의 주장에 동의하며 긍정적 전망 제시

FY4Q26 실적 Review

FY4Q26(1 월말) 실적은 매출액 681.27 억 달러(YoY +73.2%, QoQ +19.5%, 컨센서스 대비 +3.4%), 영업이익률 67.7%(YoY +2.8%p, QoQ +1.5%p, 컨센서스 대비 +0.1%p), EPS 1.62 달러(YoY +82.0%, QoQ +24.6%, 컨센서스 대비 +5.7%)를 기록했다.

영업이익의 성장 속도 가속화

FY4Q26 매출은 681 억 달러로 YoY +73%, QoQ +20% 성장했다. 영업이익은 443 억 달러로 YoY +84% 늘었다. 매출이 커진 속도보다 이익이 더 빠르게 커졌다는 뜻이다. 연간으로 보면 더 직관적이다. FY26 전체 매출이 2,159억 달러, 순이익이 1,201억 달러로 둘 다 YoY +65% 증가했다. **FY26 분기 말로 갈수록 "영업이익 성장 > 매출 성장" 구조가 진행된 것이다.** 희석 EPS 도 4.90 달러로 +67% 뛰었다. 성장 속도만 놓고 보면 성장주가 아니라 산업 인프라 기업처럼 커진 한 해다.

GPU 기업에서 AI 인프라 기업으로

동사 성장의 거의 전부(91%)는 데이터센터에서 나왔다. Q4 데이터센터 매출은 623 억 달러(YoY +75%, QoQ +22%), FY26 연간으로는 1,937 억 달러까지 불어났다. 그 안을 뜯어보면 새로운 구조가 관찰된다. **데이터센터 매출 중 컴퓨트(GPU 연산) 매출이 513 억 달러(YoY +58%)였는데, 네트워크가 110억 달러로 YoY +263% 폭발했다.** 컴퓨트가 뛰는 동안 네트워크가 그보다 훨씬 더 빠르게 뛴 것이다. 이 변화에는 구조적 배경이 있다. AI 서버는 GPU 한 장을 꽂는다고 끝나지 않는다. 수천, 수만 개의 칩을 한 덩어리처럼 움직이게 하려면 칩과 칩, 랙과 랙을 잇는 연결망이 핵심 병목이 된다. 연결망이 곧 컴퓨터가 되는 구조다. 엔비디아는 GB200·GB300 시스템에 NVLink 기반 컴퓨트 패브릭을 본격 적용하면서, 이더넷·인피니밴드까지 함께 밀어 올렸다. 예전엔 엔진(GPU)만 팔았다면, 지금은 수천 개의 엔진을 한 공장처럼 돌리게 해주는 도로망(네트워크)까지 함께 파는 구조로 바뀐 것이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.26): \$184.89
 목표주가 컨센서스: \$268.42

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유매도
94%	5% 1%

Stock Data

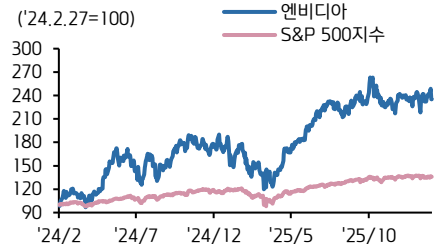
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (02/26)	6,908.86
현재주가/목표주가	184.89 / 268.42
52주 최고/최저 (\$)	212.19 / 86.62
시가총액 (백만\$)	4,492,827
유통주식 수 (백만)	24,300
일평균거래량 (3M)	171,950,256

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	130,497	215,938	351,235	454,960
영업이익	86,789	137,300	236,576	308,911
OPM(%)	66.5	63.6	67.4	67.9
순이익	74,265	116,997	197,488	255,389
EPS	2.99	4.77	8.12	10.67
증가율(%)	130.7	59.5	70.1	31.5
PER(배)	48.6	43.0	22.8	17.3
PBR(배)	44.0	29.0	15.3	9.7
ROE(%)	119.2	101.5	77.0	56.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-0.9	-1.9	1.8	53.9
S&P Index	0.9	-1.0	6.6	17.9



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-02-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

마진 개선 = 비즈니스 모델 전환 적응 ↑

마진 부문에서도 긍정적 포인트가 확인된다. FY4Q26 기준 매출총이익률은 GAAP 75.0%, Non-GAAP 75.2%로 전년·전분기 대비 모두 올라갔다. 동사는 두 가지를 이유로 낸다. 재고 충당금이 줄었고, Blackwell 램프가 이어지면서 제품 믹스와 원가 구조가 정상화됐다는 것이다. 다만, FY26 연간 총마진은 71.1%로 내려갔다. 이유는 두 가지다. Hopper 중심 HGX 시스템에서 Blackwell 기반 풀스케일 데이터센터 솔루션으로 비즈니스 모델이 전환되며 원가 구조가 일시적으로 흔들렸고, 중국향 H20 관련 재고, 구매의무 부담으로 45 억 달러를 한 번에 비용 인식했기 때문이다. 이에 따라서 FY4Q26 의 마진 개선은 이 전환 비용이 FY26 동안 점차 소화된 이후의 숫자라는 점에서 의미 있다.

시장이 믿지 못한 엔비디아의 확신: AI 서버 확보 → 매출 증가

한편 동사는 '전력'과 '토큰'이란 키워드를 통해 [AI 컴퓨팅 능력 = 매출 증가] 라는 점을 강조했다. 데이터센터가 커질수록 전기와 냉각이 효율 상한을 만들며, 그러면 고객은 "제일 빠른 칩"보다 "전기 1kW 로 토큰을 얼마나 뽑아내느냐"를 따지게 된다. 토큰 증가는 모델이 처리한 작업량 증가와 연결되기에, Compute 매출의 증가로 직결된다. 동사는 이를 근거로 AI 서버가 이제 IT 비용이 아니라 매출을 만드는 하나의 생산라인이라 주장했다. 나아가 그 생산라인의 효율을 높이는 장비 일체를 동사가 통째로 공급한다는 점도 강조했다. 시장에서 받아들이지 못하고 있는 논리인 동시에, 강력한 성장 동력을 담보하는 가정이다.

장기매입계약의 양면성과 가이던스의 함의

공급 측면에서도 구조가 달라졌다. FY26 말 기준 재고가 214 억 달러인데, 재고 구매의무와 장기 공급·캐파 의무를 합친 장기매입계약 규모는 952 억 달러에 달한다. 제조 리드타임이 12 개월을 넘는 경우가 있어 선주문을 넣고, 프리미엄을 지불하거나 보증금까지 건다. 수요가 강할 땐 공급 병목을 완화해주는 안전장치지만, 수요가 꺾이면 "이미 약속한 물량"이 비용으로 되돌아오는 양날의 칼이다. 엔비디아가 단순한 칩 제조사를 넘어 인프라 기업으로 변하고 있다는 신호이기도 하다.

Q1 FY27 매출 가이던스는 780 억 달러(±2%)다. 총이익률은 75.0%(±50bp) 유지를 전망했다. 숫자만 보면 성장 지속이다. 하지만 동사는 가이던스에 한 문장을 박아뒀다. "중국에서의 데이터센터 컴퓨터 매출은 가정하지 않는다." 보수적 전제를 깔아둔 것이다. 규제가 풀리면 업사이드가 생기고, 강화되면 이미 없는 걸로 처리하는 방어적 설계다. 고객 구성에 대해서도 언급했다. 데이터센터 매출에서 하이퍼스케일러 비중은 50%를 약간 넘는 수준이지만, 성장은 그 외 고객군이 주도하고 있다고 강조했다. 사실이라면 "소수 고객 의존" 우려를 완화하는 내러티브가 될 수 있다.

추론으로의 전환 과정에서 가격만이 변수는 아니다

어닝콜의 Q&A 에서 질문은 사실상 한 방향으로 모였다. "하이퍼스케일러 CapEx 가 정점 아닌가", "마진이 70%대로 유지되나", "커스텀 칩이 커지면 엔비디아 표준 지위가 흔들리나" 등이다. **한편 동사의 답은 일관됐다. 수요가 '학습'에서 '추론(토크 생성)'으로 더 광범위하게 퍼지고 있고, 전력 제약 때문에 효율 높은 플랫폼에 자본이 몰리며, 당사 플랫폼은 GPU·네트워크·소프트웨어(CUDA)가 하나의 세트라 경쟁이 단순 가격 싸움으로 끝나지 않는다는 논리였다.** 물론, 현실적 체크포인트도 남겼다. 중국 매출은 가이던스에서 제로로 두었고, 게이밍은 수요보다 공급 제약이 걸려 당분간 탄력에 제한이 있을 수 있음도 언급했다.

총평: 건전한 전환과 충분한 증명

이번 실적에서 확인된 건 세 가지다. 1) **성장은 계속되고 있고, 2) 팔리는 단위가 GPU 한 장에서 데이터센터 한 덩어리로 커졌으며, 3) 그 전환 과정에서 마진이 흔들렸다가 다시 올라오는 중이란 점이다.** 향후 주가는 결국 두 가지 줄다리기 위에서 움직일 가능성이 높다. 위로는 데이터센터 수요 지속성, Blackwell 전환 후 마진 안정화, 네트워킹 포함 시스템 단위 확장 연장 등이며, 아래로는 수출통제 같은 외부 규제, 단기 주문 취소·연기 가능성, 동사가 이미 짊어진 952 억 달러짜리 장기 구매 의무를 수요가 충분히 소화해주는지 여부이다. AI 붐이 끝났냐는 질문에 대해, 이번 콜에서 동사의 대답은 명확했다. "아직 초입이고, 더 큰 수요로 넘어가는 중이다." 그 주장을 뒷받침할 숫자가 일단 이번 분기에 나왔다.

엔비디아 FY26 4Q ('25.10.27~'26.01.25)

구분 (백만 USD)	FY26 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY25 4Q	성장률	FY26 3Q	성장률
매출액	68,127	65,912	3.4%	39,331	73.2%	57,006	19.5%
영업이익	46,107	44,557	3.5%	25,516	80.7%	37,752	22.1%
영업이익률(%)	67.7%	67.6%	0.1%p	64.9%	2.8%p	66.2%	1.5%p
순이익	39,552	37,498	5.5%	22,066	79.2%	31,767	24.5%
EPS (USD)	1.62	1.53	5.7%	0.89	82.0%	1.30	24.6%

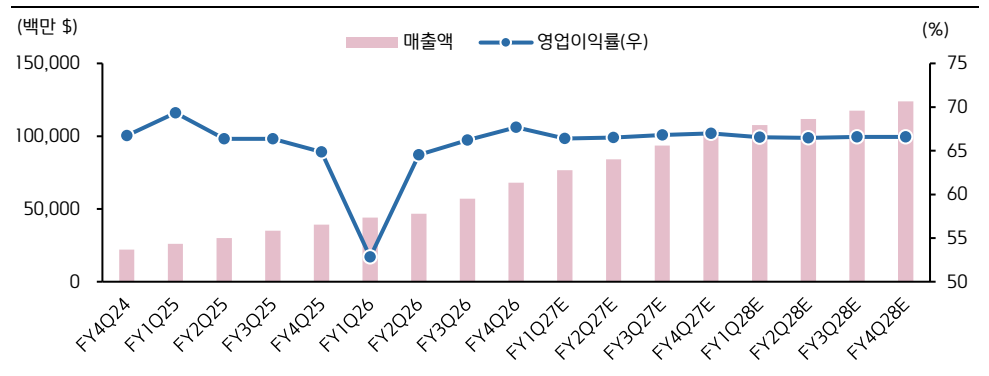
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

엔비디아 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY27Q1	YoY 성장률	FY27Q2	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	76,631	73.9%	84,015	79.7%	351,235	62.7%	454,960	29.5%
영업이익	50,888	118.6%	55,875	85.2%	236,576	72.3%	308,911	30.6%
영업이익률(%)	66.4%	13.6%p	66.5%	2.0%p	67.4%	3.8%p	67.9%	0.5%p
순이익	42,489	79.8%	46,624	80.8%	197,488	68.8%	255,389	29.3%
EPS (USD)	1.74	81.3%	1.91	82.1%	8.12	70.1%	10.67	31.5%

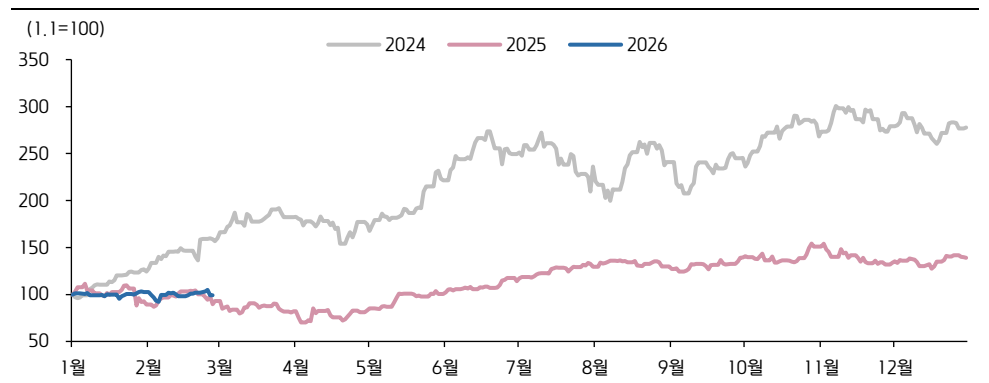
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

엔비디아 분기 실적 추이



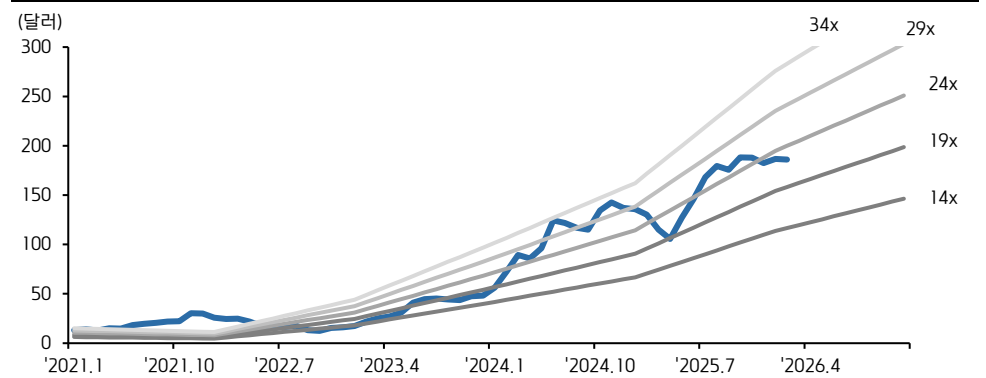
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

엔비디아 최근 3개년 연도별 주가 추이



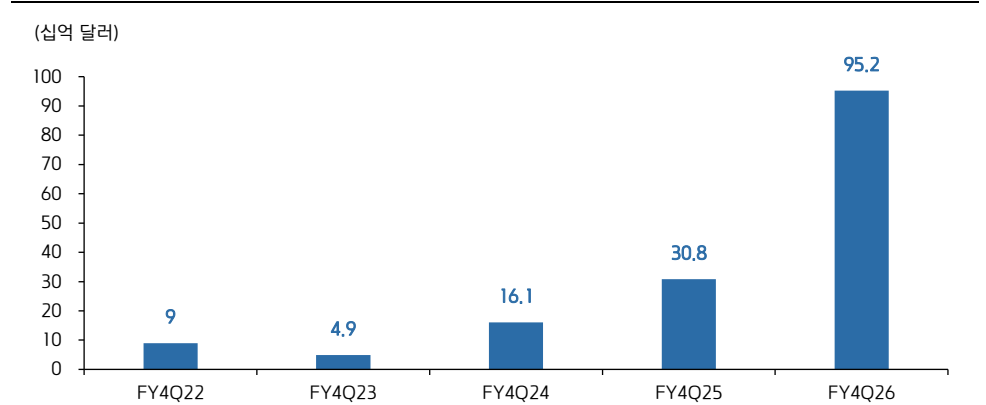
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

엔비디아 12M FWD PER 밴드



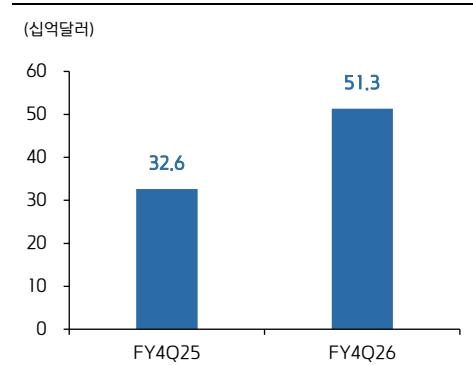
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

엔비디아 장기매입계약 규모 추이



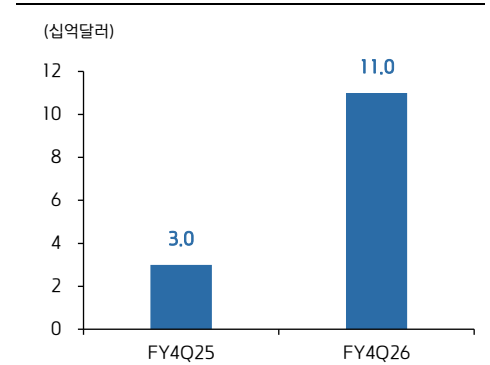
자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 Compute 매출 추이



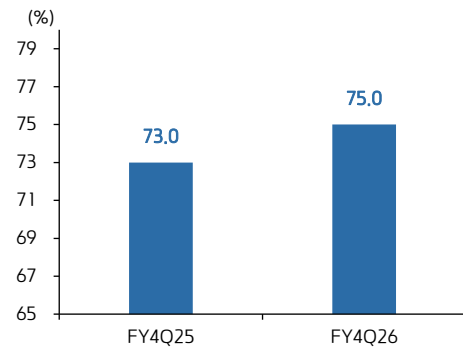
자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 Networking 매출 추이



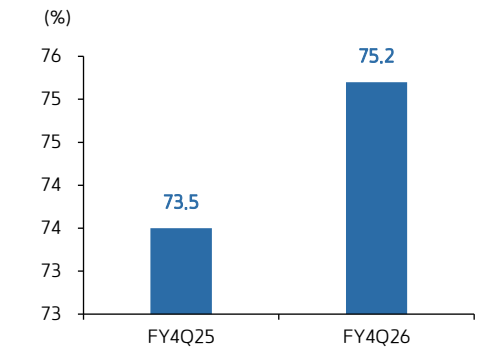
자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 GAAP 영업이익률(%) 추이



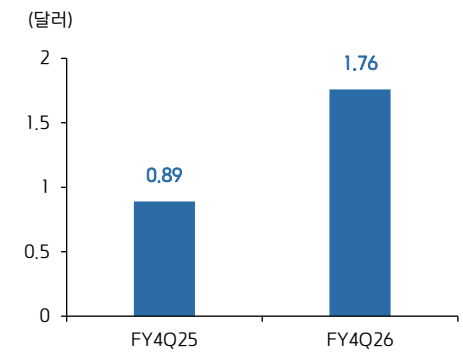
자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 Non-GAAP 영업이익률(%) 추이



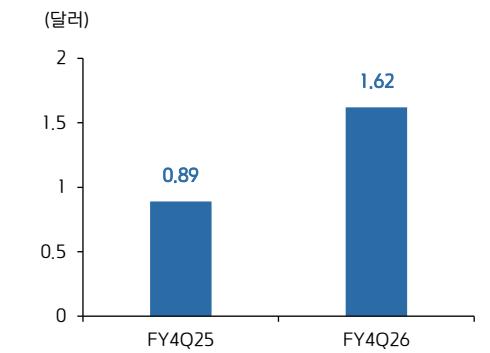
자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 GAAP 주당순이익(EPS) 추이



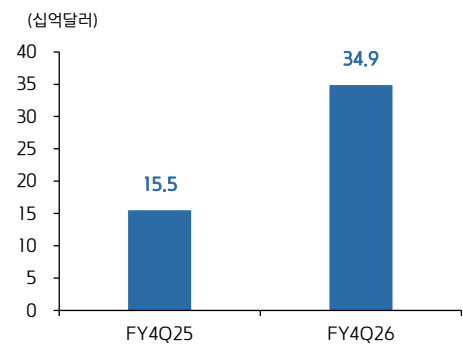
자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 Non-GAAP 주당순이익(EPS) 추이



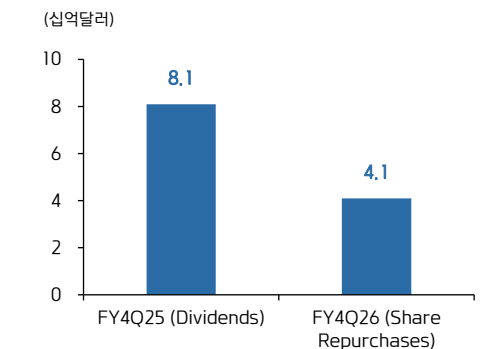
자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 잉여현금흐름(FCF) 추이



자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 주주환원(Capital Return) 추이



자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

엔비디아 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q25	FY3Q26	FY4Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	39,331	57,006	68,127	73.2	19.5
매출원가	10,608	15,157	17,034	60.6	12.4
매출총이익	28,723	41,849	51,093	77.9	22.1
영업비용	4,689	5,839	6,794	44.9	16.4
R&D	3,714	4,705	5,512	48.4	17.2
SG&A	975	1,134	1,282	31.5	13.1
영업이익	24,034	36,010	44,299	84.3	23.0
이자수익	511	624	568	11.2	-9.0
이자비용	61	61	74	21.3	21.3
기타 영업외손익	733	1,363	5,604		
세전이익	25,217	37,936	50,397	99.9	32.8
법인세비용	3,126	6,026	7,437		
순이익	22,091	31,910	42,960	94.5	34.6
회석 EPS(달러/주)	0.89	1.30	1.76	97.8	35.4
회석 가중평균주수(백만주)	24,706	24,483	24,432	-1.1	-0.2
[매출 Break-down]					
Data Center	35,580	51,215	62,314	75.1	21.7
Gaming	2,544	4,265	3,727	46.5	-12.6
Professional Visualization	511	760	1,321	158.5	73.8
Auto	570	592	604	6.0	2.0
OEM & Other	126	174	161	27.8	-7.5
[Non-GAAP 데이터]					
매출총이익	28,894	41,967	51,209	77.2	22.0
GPM(%)	73.5	73.6	75.2	1.7%p	1.5%p
영업이익	25,516	37,752	46,107	80.7	22.1
OPM(%)	64.9	66.2	67.7	2.8%p	1.5%p
회석 EPS(달러/주)	0.89	1.30	1.62	82.0	24.6

자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.