



NVIDIA (NVDA.US)

GTC 2025, 특별함이 부족했던 기초 연설

- GTC AI Conference 2025, 젠슨 황의 기초 연설 공개
- 대부분의 내용은 지난 CES와 큰 차이가 없었음, 신규 서비스와 협업이 공개됐지만, 주가의 추가 상승을 일으키기에는 다소 부족했음
- 높아진 시장 기대치 속, 여러 우려 상존. 당분간 보수적인 접근을 추천함.

특별함이 부족했던 CTC 2025 기초 연설

2 시간 이상 진행된 GTC AI Conference 2025 의 기초 연설은 그렇게 특별해 보이지 않았다. Nvidia 는 젠슨 황의 기초 연설을 통해, Nvidia Dynamo(Agent AI 를 위한 운영 체제, 오픈 소스 공개), Nvidia Earth-2 슈퍼 컴퓨터(기후 변화, 자연 재해 예측), MRM(Micro Ring Resonator Modulator, 전력 효율적인 트랜시버 기술), GM 과의 협업 등을 새롭게 발표 했지만, 주가의 상승 촉매제가 되기에는 부족하다고 판단된다.

대부분의 시간은 Nvidia 제품의 발전 역사, training 에서 inference 로의 AI 시장 변화, Blackwell 의 우수성 언급으로 이뤄졌으며, 기대했던 신제품에 대해서는 'Vera Rubin 의 spec 과 차세대 제품명(Feynman)'이 공개되는 선에서 짧게 지나갔다. Vera Rubin 의 spec 역시 이미 시장에 알려진 수준 외에 특별한 것이 없었다고 판단돼, 투자자 입장에서 다소 실망스럽게 느껴질 수 있을 것이다.

주가 약세 요인 지속 상존

이번 기초 연설을 통해, Nvidia 에 대한 시장의 우려들이 해소되기는 어려울 것으로 판단한다. 당사는 'DeepSeek 로 인한 미국 CSPs 의 AI CapEx 조정 가능성', 'Blackwell 양산으로 인한 Nvidia 의 수익성 하락', 'Inference 시장 내에서의 ASIC 과의 경쟁 심화' 등을 이유로, 당분간 Nvidia 에 대한 보수적인 접근을 추천하고 있다. 의도치 않았더라도, DeekSeek R1 의 성능이 보다 우수하다는 젠슨 황의 컨퍼런스 콜 발언은 미국 CSP 업체들의 AI CapEx 하향 조정 우려를 더욱 가중 시킬 수도 있을 것이다.

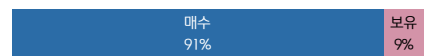
높아진 시장의 기대치가 부담

AI 수요 사이클이 중장기적으로 지속될 것이라는 전망에는 변함이 없다. 다만 지난 2 년간 크게 높아져버린 시장의 기대치와 단기 실적 흐름과의 차이가 Nvidia 주가의 추가 상승을 제한할 것이라는 당사의 기존 판단을 유지한다. 당분간 보수적인 접근이 바람직하다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.03.18): \$115.43
 목표주가 컨센서스: \$172.01

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (3/18)	5,614.66
현재주가/목표주가	115.43 / 172.01
52주 최고/최저 (\$)	153.13 / 75.61
시가총액 (백만\$)	2,816,492
유통주식 수 (백만)	23,343
일평균거래량 (3M)	272,038,392

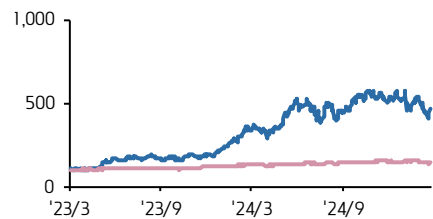
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	60,922	130,497	203,588	253,405
영업이익	37,134	86,789	131,946	165,893
OPM(%)	61.0	66.5	64.8	65.5
순이익	32,312	74,266	112,167	141,786
EPS	1.3	3.0	4.5	5.8
증가율(%)	289.5	130.7	51.8	27.7
PER(배)	50.1	48.1	26.3	20.6
PBR(배)	35.0	44.0	17.0	10.1
ROE(%)	99.3	121.4	88.3	66.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-14.0	-17.2	1.8	30.5
S&P Index	-3.5	-7.2	0.7	10.9

('23.3.19=100) — 엔비디아 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치센터

Rubin Ultra NVL576 스펙 공개

GTC March 2025 Keynote with NVIDIA CEO Jensen Huang

Vera Rubin NVL144
Second Half 2026

- 3.6 EF FP4 Inference
- 1.2 EF FP8 Training
- 3.3X GB300 NVL72
- 13 TB/s HBM4
- 75 TB Fast Memory 1.6X
- 260 TB/s NVLink6 2X
- 28.8 TB/s CX9 2X

Vera
88 Custom Arm Cores
176 Threads
1.8 TB/s NVLink-C2C

Rubin
2 Reticle-Sized GPUs
50PF FP4 | 288GB HBM4

Quantum Rack
Liquid Cooled

자료: Nvidia, 키움증권 리서치센터

Nvidia GPU Roadmap

GTC March 2025 Keynote with NVIDIA CEO Jensen Huang

NVIDIA Paves Road to Gigawatt AI Factories
One-Year Rhythm | Full-Stack | One Architecture | CUDA Everywhere

Category	2025 (Blackwell)	2026 (Rubin)	2028 (Feynman)
COMPUTE	Blackwell 85 HBM3e, Blackwell Ultra 85 HBM3e	Rubin 85 HBM44, Rubin Ultra 160 HBM4e	Feynman Next-Gen HBM
NVLINK (SCALE-UP)	Grace CPU, 5th Gen NVL 72 (1800 GB/s)	Vera CPU, 6th Gen NVSwitch (3600 GB/s), 7th Gen NVSwitch (3600 GB/s)	Vera CPU, 8th Gen NVSwitch (NV Next)
NETWORKING (SCALE-OUT)	Spectrum5 51T, CX8 800G	Spectrum6 102T, CPO, CX9 1600G	Spectrum7 204T, CPO, CX10
SYSTEM	Oberon NVL72 Liquid Cooled	Kylear NVL576 Liquid Cooled	

자료: Nvidia, 키움증권 리서치센터

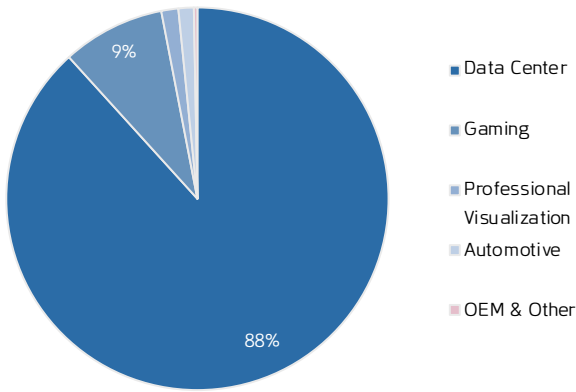
NVIDIA 실적 추이 및 전망 (단위: 백만달러)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	26,044	30,040	35,082	39,331	42,970	47,696	53,030	59,892	60,922	130,497	203,588
%QoQ/%YoY	18%	15%	17%	12%	9%	11%	11%	13%	126%	114%	56%
Data Center	22,563	26,272	30,771	35,580	38,872	43,323	48,250	55,041	47,525	115,186	185,487
%QoQ/%YoY	23%	16%	17%	16%	9%	11%	11%	14%	217%	142%	61%
Compute	19,392	22,604	27,644	32,556	35,340	39,428	43,730	50,132	38,950	102,196	168,631
%QoQ/%YoY	29%	17%	22%	18%	9%	12%	11%	15%		162%	65%
Networking	3,171	3,668	3,127	3,024	3,532	3,895	4,520	4,910	8,575	12,990	16,856
%QoQ/%YoY	-5%	16%	-15%	-3%	17%	10%	16%	9%		51%	30%
Gaming	2,647	2,880	3,279	2,544	2,894	3,071	3,343	3,273	10,447	11,350	12,582
%QoQ/%YoY	-8%	9%	14%	-22%	14%	6%	9%	-2%	15%	9%	11%
PV	427	454	486	511	506	540	567	593	1,553	1,878	2,206
%QoQ/%YoY	-8%	6%	7%	5%	-1%	7%	5%	5%	1%	21%	17%
Automotive	329	346	449	570	582	645	749	859	1,091	1,694	2,835
%QoQ/%YoY	17%	5%	30%	27%	2%	11%	16%	15%	21%	55%	67%
OEM & Other	78	88	97	126	115	117	121	125	306	389	478
%QoQ/%YoY	-13%	13%	10%	30%	-9%	2%	3%	4%	-33%	27%	23%
매출원가	5,484	7,311	8,760	10,437	12,188	13,248	14,186	16,052	15,964	31,992	55,673
매출원가율	21%	24%	25%	27%	28%	28%	27%	27%	26%	25%	27%
매출총이익	20,560	22,729	26,322	28,894	30,782	34,448	38,844	43,841	44,958	98,505	147,915
판매비와 관리비	521	551	589	646	714	762	804	846	1,720	2,307	3,126
영업이익	18,059	19,937	23,276	25,516	27,157	30,550	34,860	39,380	37,134	86,789	131,946
%QoQ/%YoY	22%	10%	17%	10%	6%	12%	14%	13%	311%	134%	52%
영업이익률	69%	66%	66%	65%	63%	64%	66%	66%	61%	67%	65%
법인세차감전순이익	18,361	20,317	23,687	25,973	27,645	30,986	35,106	39,770	36,750	88,338	133,508
법인세비용	3,123	3,365	3,677	3,907	4,550	4,964	5,525	6,302	4,438	14,072	21,341
당기순이익	15,238	16,952	20,010	22,066	23,095	26,023	29,580	33,469	32,312	74,266	112,167
당기순이익률	59%	56%	57%	56%	54%	55%	56%	56%	53%	57%	55%
CapEx	369	977	813	1,077	867	905	944	1,004	1,068	3,236	3,721
%QoQ/%YoY	46%	165%	-17%	32%	-19%	4%	4%	6%	-42%	203%	15%
감가상각비	410	433	478	543	523	530	550	587	1,508	1,864	2,190
%QoQ/%YoY	6%	6%	10%	14%	-4%	1%	4%	7%	-2%	24%	17%

주: 실적 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준 (기준일: 2025/3/19). 실적은 Non-GAAP, NVIDIA의 결산일(1월 31일) 기준의 FY 수치.

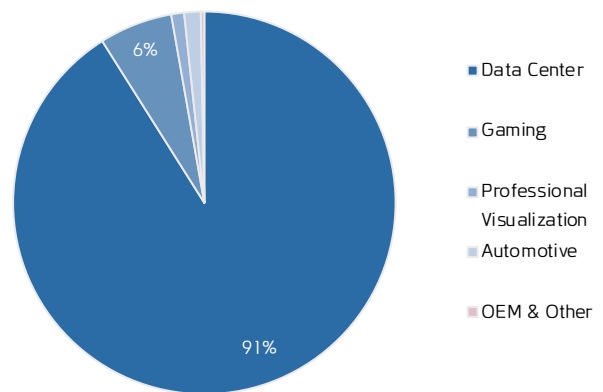
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

FY2025 NVIDIA 매출액 비중



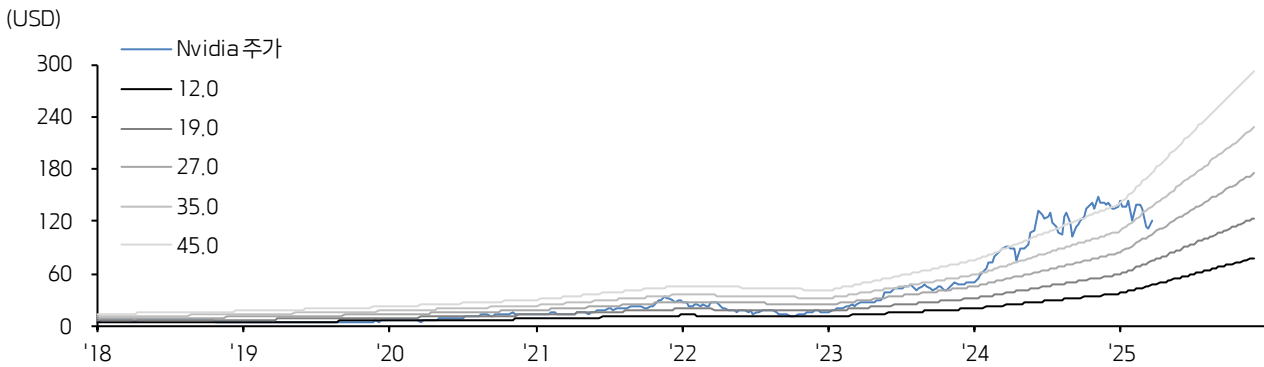
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

FY2026 NVIDIA 매출액 비중 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

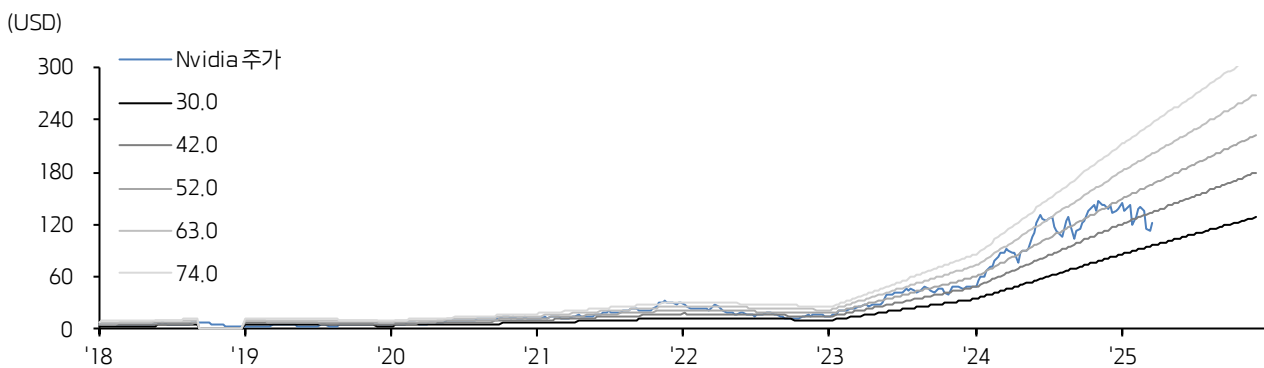
NVIDIA 12개월 Trailing P/B Chart



주: 3/18 종가 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

NVIDIA 12개월 Trailing P/E Chart



주: 3/18 종가 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 Tech 기업 주가 및 Valuation

	(십억달러, 배, %)	Mkt Cap	%CHG						P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE	
			1D	5D	1M	3M	6M	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
Memory																						
Micron		113.3	-1.3	14.2	-4.7	-2.1	16.5	13.1	8.8	2.1	1.8	6.2	4.9	37.6	45.6	10.5	15.5	18.9	22.6	16.6	18.4	
Sandisk		8.2	1.4	8.2	19.7	N/A	N/A	49.2	10.1	0.7	0.6	14.3	5.0	7.3	8.1	0.3	1.2	0.6	1.4	4.3	7.2	
Kioxia		11.4	1.4	19.7	27.7	84.3	N/A	8.8	9.0	2.1	1.7	4.2	3.7	10.8	10.4	2.3	2.2	3.9	4.1	26.1	20.9	
Seagate		18.8	-2.1	1.9	-14.0	-3.2	-12.2	10.6	8.5	1,809.0	17.2	8.9	7.5	9.4	10.3	2.2	2.6	2.5	2.8	1,878.8	2,055.9	
Western Digital		15.4	-0.9	6.1	-18.5	-7.6	-8.9	8.0	6.4	1.3	1.2	6.6	5.0	15.8	16.6	2.8	3.4	2.8	3.1	20.7	20.6	
Nanya		3.9	-2.6	8.8	5.6	29.8	-8.6	N/A	78.8	0.8	0.8	10.4	5.3	1.0	1.4	-0.3	-0.0	0.2	0.5	-2.5	2.4	
Logic																						
Intel		112.2	0.9	31.0	-5.4	34.3	24.8	53.4	22.2	1.0	1.0	11.0	7.5	53.5	57.3	2.6	6.4	12.9	17.7	1.5	3.9	
Nvidia		2,816.5	-3.4	6.1	-17.2	-10.5	1.8	26.3	20.6	17.0	10.1	20.9	15.3	196.5	246.4	126.8	165.1	130.7	172.0	88.3	66.0	
AMD		167.7	-1.0	7.0	-9.4	-14.7	-30.2	22.3	16.5	2.8	2.6	19.6	15.3	31.8	38.3	8.3	11.2	8.3	10.3	10.2	13.3	
Broadcom		887.1	-3.0	-0.7	-17.4	-15.6	16.7	27.8	23.2	10.8	9.2	21.5	17.9	64.2	75.5	40.6	49.4	42.9	50.8	40.7	42.0	
Marvell		59.1	-3.0	1.7	-36.4	-35.1	-4.6	24.5	19.0	4.2	3.9	20.2	15.4	8.2	9.8	2.7	3.7	3.0	3.9	1.1	1.0	
Qualcomm		172.9	-1.1	2.1	-10.0	2.1	-7.1	13.5	12.9	5.7	5.1	10.2	9.6	43.4	45.0	15.1	15.6	16.5	17.0	43.3	37.6	
Arm		125.8	-1.4	7.4	-25.3	-12.3	-13.5	62.3	48.7	16.1	12.1	50.7	38.8	4.8	5.7	2.3	2.9	2.4	3.1	23.5	24.3	
Skyworks		11.4	0.4	3.9	5.8	-20.1	-26.3	16.6	16.0	1.9	2.1	9.5	9.3	3.7	3.7	0.7	0.8	1.1	1.1	9.3	8.2	
TI		163.3	-0.3	1.2	-3.8	-3.0	-10.6	32.3	25.8	9.5	9.1	21.6	18.1	17.1	18.9	6.2	7.6	7.9	9.5	29.5	33.2	
ADI		103.7	-1.2	0.0	-5.0	0.7	-6.1	28.1	22.5	3.0	2.9	19.1	16.4	10.5	11.9	4.3	5.4	5.7	6.6	10.4	11.2	
NXP		52.5	-1.3	0.6	-9.5	-1.5	-10.5	17.7	14.7	4.9	4.6	12.4	10.7	12.1	13.3	3.9	4.6	4.8	5.5	29.8	34.4	
STMicro		23.1	1.0	2.9	5.0	2.8	-8.3	32.5	15.0	1.3	1.2	8.1	5.4	11.5	13.2	0.7	1.7	2.5	3.6	4.2	8.1	
Microchip		29.1	-1.9	3.8	-6.3	-3.5	-29.0	56.2	22.9	5.0	4.8	32.5	16.5	4.2	5.5	0.9	1.8	1.1	2.1	12.8	21.8	
On Semi		18.3	-1.4	1.3	-16.4	-33.1	-38.5	17.2	11.5	2.0	1.8	9.9	8.2	6.0	6.9	1.2	1.8	1.9	2.3	11.1	15.3	
Silicon Motion		1.8	2.2	3.2	-7.9	-1.3	-1.3	14.1	11.5	2.2	2.0	10.8	8.2	0.8	0.9	0.1	0.2	0.1	0.2	14.9	17.9	
Mediatek		71.6	3.5	6.5	-4.2	3.9	31.7	20.2	17.2	5.4	4.8	16.3	12.8	18.5	21.6	3.5	4.5	4.0	5.1	27.6	30.1	
Renesas		29.8	3.4	4.5	-8.1	18.7	16.3	12.8	10.4	1.6	1.4	11.1	8.9	9.3	10.5	2.7	3.3	3.2	3.8	9.0	10.5	
Novatek		10.1	0.9	2.1	0.6	12.4	7.7	15.1	13.6	4.3	4.0	10.4	9.2	3.5	3.8	0.8	0.9	0.8	0.9	32.9	33.9	
Foundry																						
TSMC		897.9	-1.4	1.3	-14.6	-11.5	3.5	19.1	16.0	5.4	4.3	11.2	9.2	111.8	133.2	53.9	64.1	75.7	89.6	31.0	29.5	
SMIC		65.8	4.3	-3.0	-0.2	97.7	221.9	61.6	50.0	2.4	2.3	18.2	16.2	9.6	10.9	0.8	1.0	4.6	5.3	4.0	4.5	
UMC		17.2	1.9	2.4	7.1	3.8	-18.2	12.0	13.5	N/A	N/A	N/A	N/A	7.5	7.3	1.2	1.5	3.2	3.2	12.1	N/A	
GFS		21.5	-0.2	3.8	-15.9	-8.8	-1.3	23.1	16.1	1.8	1.7	7.8	6.1	7.0	7.9	1.0	1.5	2.4	2.8	8.2	11.5	
VIS		5.4	-1.7	-3.4	5.6	-1.6	-10.1	20.1	19.5	2.7	2.8	10.3	10.3	1.5	1.6	0.3	0.3	0.6	0.6	14.8	14.4	
Packaging																						
ASE		21.5	-0.2	3.0	-11.6	-1.0	1.6	13.5	11.4	N/A	N/A	N/A	N/A	21.5	24.7	1.9	2.5	4.1	4.8	N/A	N/A	
Amkor		4.8	-0.2	1.7	-14.6	-23.5	-34.4	13.7	9.7	1.1	1.0	4.1	3.6	6.3	6.9	0.4	0.6	1.1	1.4	8.3	11.1	
Agilent		35.1	0.5	1.7	-8.9	-7.5	-11.4	21.8	19.8	5.0	4.5	17.9	16.3	6.8	7.2	1.8	2.0	2.0	2.2	24.4	24.0	
Chipbond		1.5	0.2	0.2	0.3	1.4	-0.8	13.0	10.4	1.0	0.9	3.0	5.0	0.7	0.7	0.1	0.1	0.3	0.2	11.7	9.1	
Equipment																						
ASML		287.9	0.1	5.9	-1.8	1.6	-7.2	27.6	22.8	12.9	10.4	21.5	17.9	35.7	40.1	12.0	14.4	12.9	15.3	48.6	50.5	
AMAT		124.7	-1.3	4.4	-10.8	-7.2	-17.5	16.4	14.9	6.2	5.4	13.3	11.8	28.9	30.9	8.6	9.4	9.1	10.1	37.6	35.5	
LAM Research		99.3	-1.2	5.5	-10.6	2.9	2.3	20.1	17.9	9.2	7.6	16.3	14.9	18.1	19.3	5.7	6.2	6.0	6.5	49.8	47.2	
TEL		70.5	1.7	4.5	-14.2	-4.8	-3.0	18.5	15.8	4.8	4.2	12.1	9.9	17.0	19.2	4.9	6.0	5.5	6.6	27.4	27.7	
KLA		94.3	-1.2	6.9	-6.4	12.6	-2.9	22.4	20.4	21.3	15.6	17.8	16.3	12.1	13.0	5.0	5.5	5.4	5.8	108.4	91.9	
AMEC		17.6	2.2	-0.3	1.4	4.7	63.9	50.2	37.0	5.8	5.1	40.9	29.8	1.6	2.1	0.4	0.5	0.4	0.5	11.8	14.0	
Naura		32.2	0.6	-1.3	-4.0	9.7	50.0	30.3	24.0	6.3	5.1	23.7	18.5	5.4	6.7	1.2	1.5	1.3	1.7	21.7	22.2	
Materials																						
Linde		217.2	-0.8	0.2	-5.2	2.9	-0.0	27.8	25.4	5.5	5.3	17.7	16.7	33.8	35.7	10.1	10.9	13.3	14.2	19.7	22.9	
Air Liquid		113.9	-0.3	1.4	3.2	13.7	7.3	26.1	23.7	3.6	3.4	13.3	12.2	31.2	32.8	6.4	7.1	9.3	10.1	14.4	14.8	
Air Products		64.9	-1.3	-2.1	-7.9	-1.2	1.6	22.4	20.3	3.3	3.1	15.1	14.1	12.3	13.1	3.1	3.5	5.3	5.8	15.4	15.8	
Merck KGaA		64.3	-0.7	0.7	-0.8	-4.1	-18.6	14.4	13.3	1.9	1.7	10.1	9.1	23.9	24.9	4.6	5.0	6.9	7.4	13.0	12.6	
ADEKA		2.0	-0.1	2.4	0.0	0.4	-2.7	10.4	9.4	0.9	0.9	4.8	4.4	3.0	3.1	0.3	0.3	0.4	0.4	8.9	9.3	
Resonac		4.3	-0.4	0.2	-2.4	-14.3	6.8	13.6	9.0	1.0	0.9	6.8	5.6	9.8	10.2	0.6	0.8	1.3	1.5	7.9	11.9	
Siltronic		1.6	1.8	10.6	-0.4	-1.9	-30.0	N/A	N/A	0.8	0.8	7.2	5.5	1.5	1.7	-0.0	0.1	0.4	0.5	-2.8	0.6	
Sumco		2.9	2.2	6.0	5.4	9.0	-15.4	60.3	21.1	0.7	0.7	5.3	3.9	2.9	3.2	0.1	0.3	0.9	1.2	0.9	3.5	
Server																						
Dell		67.6	-1.2	5.3	-19.9	-14.4	-16.9	10.5	9.3	116.3	21.9	7.4	6.9	101.9	110.0	9.2	10.1	11.5	12.1	927.5	-172.0	
HPE		20.9	0.6	3.8	-26.9	-22.6	-13.0	8.9	7.7	0.8	0.8	4.5	3.8	32.8	34.5	2.9	3.5	5.4	6.0	9.4	9.8	
Lenovo		18.9	1.4	-5.3	-5.7	26.7	26.4	12.7	10.9	2.6	2.2	4.6	3.9	74.1	80.2	2.8	3.1	4.0	4.6	22.8	22.9	
Quanta		30.4	1.8	2.0	-3.7	-5.5	2.6	13.9	11.6	4.1	3.6	10.0	8.4	68.9	87.2	2.6	3.2	3.0	3.7	31.4	33.1	
Inspur		12.2	0.8	1.8	-7.3	16.9	89.2	30.1	24.4	3.9	3.4	24.0	20.5	17								

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.