



NVIDIA (NVDA US)

장기적 관점에서 매력적인 가격

빅테크 업체들의 CAPEX는 증가 중

딥시크 R1 출시 이후 빅테크 업체들이 CAPEX를 줄일 것이라는 우려가 있었으나 오히려 상향되고 있음. 글로벌 빅테크 업체들의 2025년 CAPEX 컨센서스는 전년 대비 30.8% 증가한 3,702억달러임. 이는 딥시크 R1이 출시된 1월 말 대비 18.5% 상향된 수치임. 빅테크 업체들은 추론형 시장 확대에 대응하기 위해 CAPEX를 지속적으로 상향하고 있다고 판단됨. AI에서 트레이닝은 대량의 데이터를 사용해 모델의 알고리즘을 구축하는 작업이며, 추론은 학습된 모델을 사용해 결과를 도출해내는 작업임. 오픈AI의 주간 활성 사용자 수는 2024년 12월 3억명에서 2025년 2월 4억명까지 증가함. 뿐만 아니라 그록, 딥시크 등 추론형 모델들의 등장에 따라 빅테크 업체들의 CAPEX는 우상향할 가능성 높다는 판단

ASIC(주문형 반도체) 시장 개화 전까지 엔비디아 칩 수요 견조할 전망

ASIC은 GPU처럼 소프트웨어 생태계를 갖추지 못해 개발자 접근성이 낮음. 일례로 구글의 TPU는 텐서플로우에서 호환이 잘 되는 편이지만 파이토치에선 디버깅, 코드 수정 등의 문제가 존재함. 텐서플로우와 파이토치는 딥러닝 프레임워크로 인공지능 개발을 지원해주는 도구임. 구글, 메타, 오픈AI, 마이크로소프트 등이 준비하고 있는 AI ASIC 출시 일정이 2026년에 집중되어 있는 만큼 엔비디아의 독점적 지위는 올해까지 이어질 전망

밸류에이션 매력도 높음

엔비디아의 12MF PER은 21.7배로 밴드 중단 아래에 위치함. 높아진 실적의 기저, ASIC 업체들의 진입을 감안해도 저평가 되었다는 판단. 하반기로 갈수록 스타게이트 프로젝트 투자 본격화되며 AI 반도체 수요 상향될 가능성도 존재. 단기적으로 관세, 중국 제재 이슈로 변동 폭 클 수 있음. 장기적인 관점에서 접근할 것을 추천

결산기(1월)	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY4Q24A	FY4Q25A
매출액(bil USD)	60.9	130.5	204.9	22.1	39.3
영업이익(bil USD)	33.0	81.5	130.4	13.6	24.0
영업이익률(%)	54.1	62.4	63.6	61.6	61.1
순이익(bil USD)	29.8	72.9	111.9	12.3	22.1
EPS(USD)	1.2	3.0	4.6	0.5	0.9
ROE(%)	92.2	119.0	85.1	92.4	119.3
PER(배)	50.7	48.6	24.0	50.6	48.5

주: GAAP / 자료: 실적추정치는 Bloomberg 컨센서스 기준

Update

2025. 4. 2

Bloomberg 평균목표주가
USD 172.11

현재주가: 110.15 (상승여력 56.2%)

Buy	Hold	Sell
92.2%	7.8%	0.0%
최고목표주가	USD 220.00	
최저목표주가	USD 125.00	

* Bloomberg 기준

At a glance

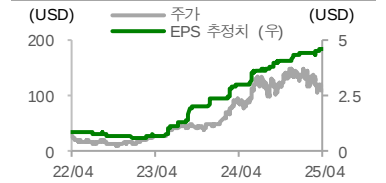
(기준일: 2025. 4. 1)

시가총액(bil USD)	2,688
시가총액(억원)	39,547,000
Shares	24,400 (백만주)
52주 최고/최저(USD)	153.13 / 75.61
평균거래대금(90일, USD)	34.8 (십억달러)
MKT PER(26F, 배)	24.0
배당수익률(26F, %)	0.1
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Semiconductors
주요주주(%)	
1. VANGUARD GROUP	8.9
2. 블랙록	7.7
3. FMR	4.1

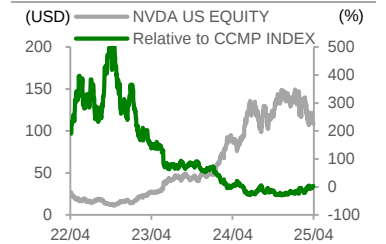
Share Performance

주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.8	-5.9	21.9
상대주가	-7.5	-12.1	2.4

주가 vs EPS 추정치



Company vs 시장 composite



반도체 담당 박상욱

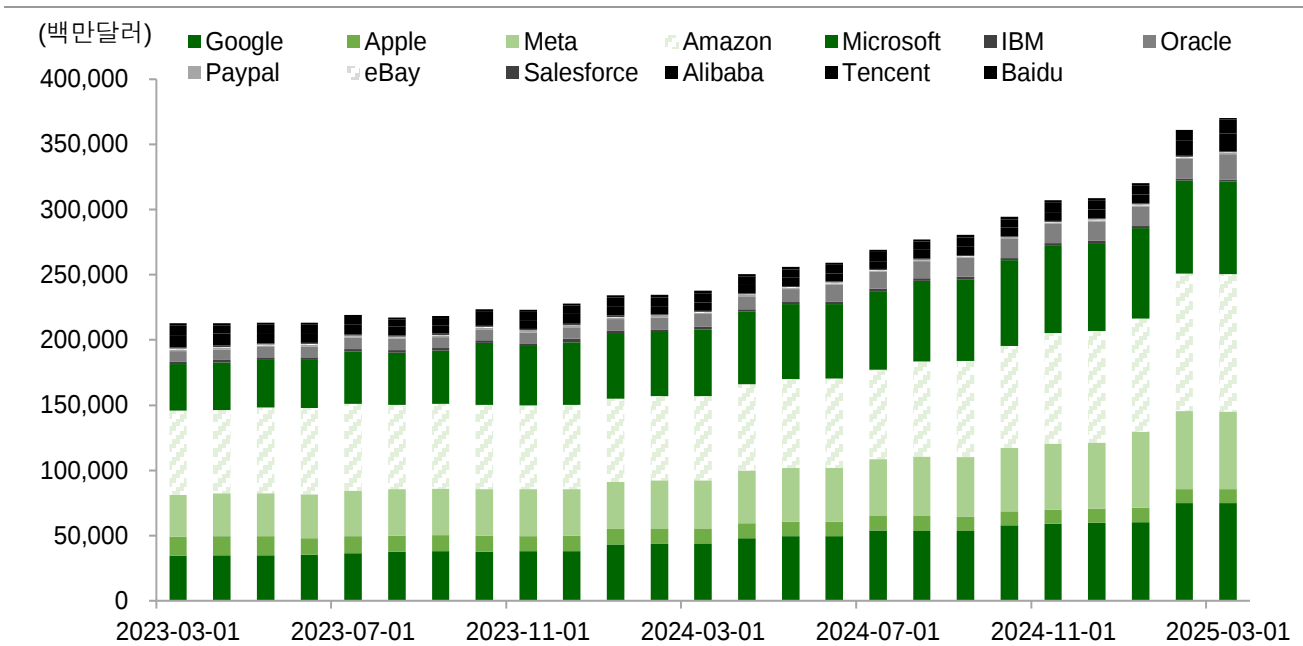
T.02)2004-9616 / park.sang-wook@shinyoung.com

도표 1. 빅테크 업체들 CAPEX 추이 및 전망

Capex (\$mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Google	10,212	13,184	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	32,251	52,535	74,991	78,021
Apple	12,734	12,451	13,313	10,495	7,309	11,085	10,708	10,959	9,447	10,825	12,651
Meta	4,491	6,733	13,915	15,102	15,163	18,690	31,431	27,266	37,256	59,364	63,929
Amazon	7,804	11,955	13,427	16,861	40,140	61,053	63,645	52,729	82,999	105,317	109,325
Microsoft	8,129	11,632	13,925	15,441	20,622	23,886	28,107	44,477	63,398	71,013	75,131
IBM	3,567	3,229	3,395	2,286	2,618	2,062	1,346	1,245	1,048	1,566	1,715
Oracle	2,021	1,736	1,660	1,564	2,135	4,511	8,695	6,866	16,057	19,379	20,964
PayPal	669	667	823	704	866	908	706	623	683	915	938
eBay	626	666	651	508	463	444	449	456	458	476	498
Salesforce	464	534	595	643	710	717	798	736	658	788	891
Alibaba	2,609	4,507	7,400	6,517	6,123	8,311	5,014	4,479	11,231	13,767	14,376
Tencent	1,492	1,800	3,356	3,927	5,719	4,808	3,452	3,017	6,107	10,341	10,756
Baidu	631	708	1,327	931	738	1,689	1,232	1,580	1,130	1,500	1,579
Total	55,448	69,802	98,927	98,527	124,886	162,804	187,068	186,685	283,007	370,243	390,773
미국 IDC Capex	50,717	62,787	86,843	87,152	112,307	147,996	177,370	177,608	264,539	344,635	364,062
중국 IDC Capex	4,731	7,015	12,084	11,375	12,579	14,808	9,698	9,077	18,468	25,608	26,710
Total %YoY	15.0%	25.9%	41.7%	-0.4%	26.8%	30.4%	14.9%	-0.2%	51.6%	30.8%	5.5%
미국 업체 %YoY	14.4%	23.8%	38.3%	0.4%	28.9%	31.8%	19.8%	0.1%	48.9%	30.3%	5.6%
중국 업체 %YoY	21.7%	48.3%	72.2%	-5.9%	10.6%	17.7%	-34.5%	-6.4%	103.5%	38.7%	4.3%

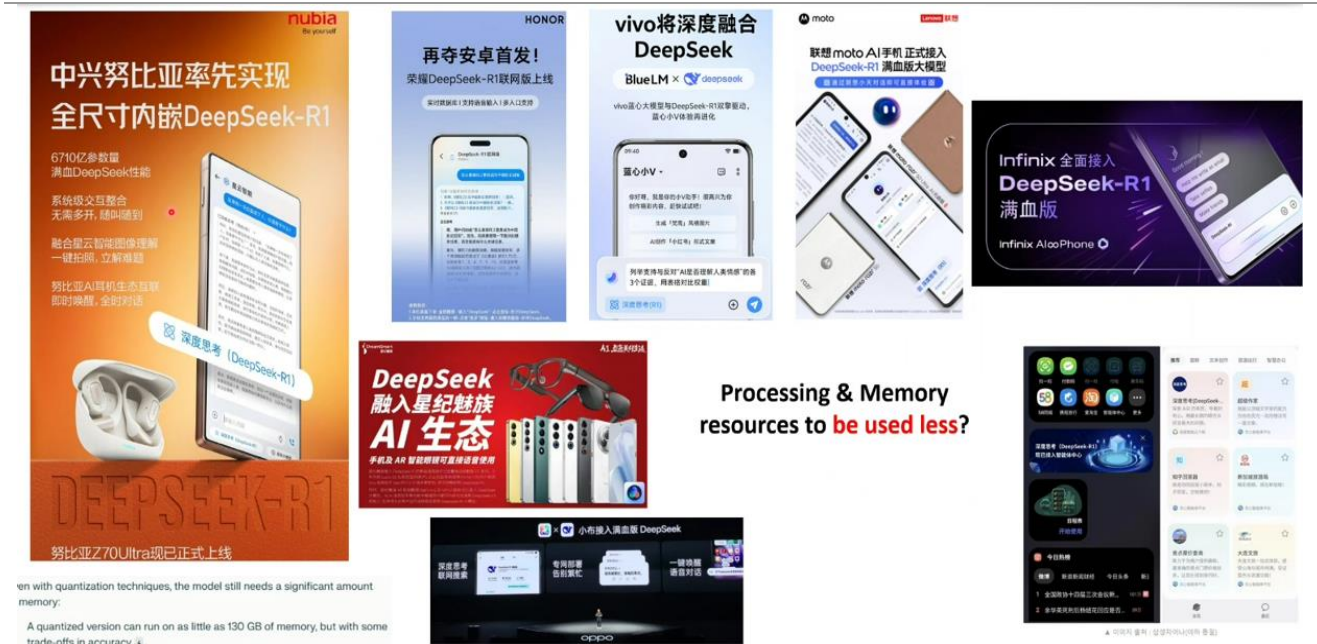
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 빅테크 업체들 2025년 CAPEX 컨센서스 변화 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 중국의 주요 스마트폰 업체들은 딥시크를 적극 도입 중



자료: 테크인사이트, 신영증권 리서치센터

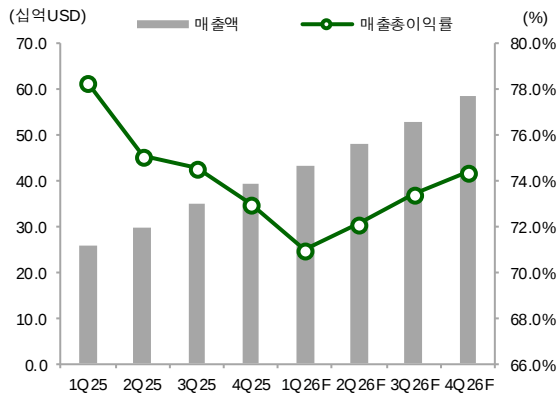
도표 4. 이미 많은 중국 플랫폼, 소프트웨어, 자율주행 기업들은 딥시크를 자사 서비스에 도입함

时间	车企名称	接入 DeepSeek 内容简介
2月6日	吉利汽车	运用 DeepSeek - R1 对星睿车控 FunctionCall 大模型、汽车主动交互端侧大模型等进行蒸馏训练
2月7日	极氪汽车	旗下自研 Kr - AI 大模型与 DeepSeek R1 大模型完成深度融合, 智能座舱助手 AI Eva 集成并即将上线。后续极氪智能座舱团队会以 DeepSeek R1 为基础, 持续训练极氪自研 Kr - AI 大模型推理能力, 提升对用户模糊意图与隐性需求的理解和预测精准度, 为用户提供更符合心意的主动智能服务
2月8日	东风汽车	完成 DeepSeek 全系列大语言模型接入工作, 旗下猛士、奕派、风神、纳米等自主品牌车型将于近期陆续搭载应用。接入后, 车内语音交互更加自然, 场景理解能力更为智能, 功能迭代速度大幅提升, 借助多模态感知决策技术, 实现从“交通工具”向“智慧出行伙伴”的进化
2月8日	零跑汽车	部署 DeepSeek - R1 的零跑全新座舱即将上线。小鹏 GPT 大模型已接入 DeepSeek - R1, 同时, DeepSeek - R1 大模型在零跑内部 IT 团队运营部署, 辅助工作提效
2月8日	长城汽车	DeepSeek 的 demo 在长城汽车上跑通, Coffee Agent 完成融合适配。未来借助其低算力依赖的特点, 让更多用户享受 AI 带来的便利
2月8日	智己汽车	智能座舱深度引入 DeepSeek 大模型, 并与豆包、通义等大模型合作, 通过深度联合训练, 构建多场景端到端 AI 矩阵平台
2月8日	smart	智能座舱团队完成自研 AI Agent 与 DeepSeek - R1 大模型融合测试
2月8日	宝骏汽车	灵犀智舱与 DeepSeek 大模型已完成深度融合, 宝骏悦享完成实车装载, 未来宝骏云海、宝骏悦也 Plus 等车型也将陆续通过 OTA 实现应用
2月9日	上汽荣威飞凡	与 DeepSeek 达成深度合作技术融合, 将成为全球首个将 DeepSeek 模型实装量产的汽车品牌, 全面提升对用户模糊意图与隐性需求的理解与预测精准度, 为用户提供更智能的座舱交互体验
2月10日	一汽大众	其新媒体AI内容运营数字化平台已全面接入DeepSeek大模型。据悉, 一汽-大众新媒体AI内容运营数字化平台已在60多家经销商展开第一批试点, 覆盖超1000个账号。
2月11日	长安汽车	宣布已完成DeepSeek深度融合
2月11日	上汽通用	成为首家将DeepSeek-R1推理大模型深度融入智能座舱的合资车企。
2月11日	比亚迪	, 比亚迪的整车智能“璇玑架构”将接入DeepSeek R1大模型, 以快速提升云端和端侧的AI能力。

制表: 大河汽车

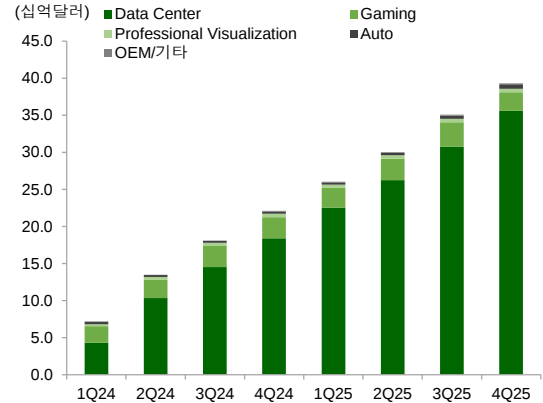
자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 5. NVIDIA 분기별 매출액, 매출총이익률 추이 및 전망



주: GAAP, 회계연도 기준
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. NVIDIA 부문별 매출액 추이



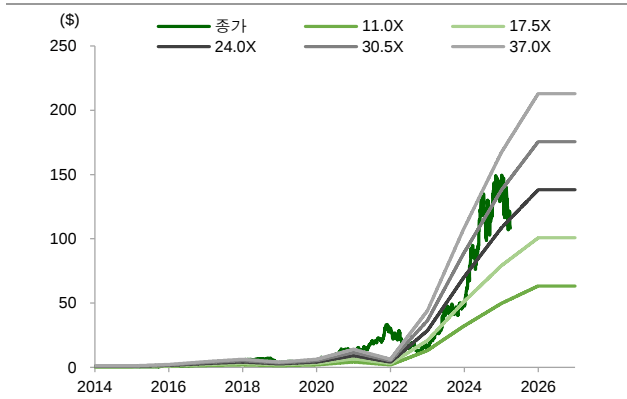
주: 회계연도 기준
자료: NVIDIA, 신영증권 리서치센터

도표 7. NVIDIA 분기별 실적 및 컨센서스 상회 비율

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
실적 발표일	2023-05-24	2023-08-23	2023-11-21	2024-02-21	2024-05-22	2024-08-28	2024-11-20	2025-02-26
매출액(예상)	6,515	11,042	16,090	20,405	24,692	28,817	33,250	38,245
매출액(실제)	7,192	13,507	18,120	22,103	26,044	30,040	35,082	39,331
컨센서스 상회 비율	10.4%	22.3%	12.6%	8.3%	5.5%	4.2%	5.5%	2.8%
매출총이익(예상)	4,338	7,741	11,663	15,392	19,017	21,744	24,953	28,116
매출총이익(실제)	4,648	9,462	13,400	16,791	20,406	22,574	26,156	28,723
컨센서스 상회 비율	7.1%	22.2%	14.9%	9.1%	7.3%	3.8%	4.8%	2.2%
당기순이익(예상)	1,478	4,417	7,539	10,513	13,177	14,876	17,607	19,932
당기순이익(실제)	2,043	6,188	9,243	12,285	14,881	16,599	19,309	22,091
컨센서스 상회 비율	38.3%	40.1%	22.6%	16.9%	12.9%	11.6%	9.7%	10.8%
EPS(예상)	0.06	0.18	0.31	0.43	0.54	0.62	0.72	0.84
EPS(실제)	0.08	0.25	0.38	0.50	0.60	0.68	0.78	0.89
컨센서스 상회 비율	36.1%	38.9%	21.8%	16.6%	12.9%	10.6%	9.6%	6.0%

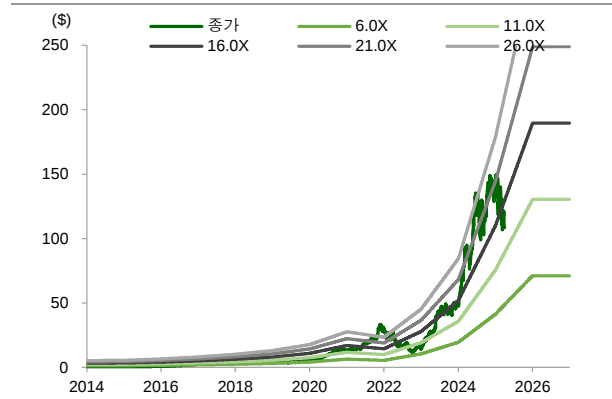
주: 회계연도 기준, GAAP
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 8. NVIDIA 12MF PER BAND



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 9. NVIDIA 12MF PBR BAND



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 10. NVIDIA 실적 추이 및 전망

(단위: 십억달러, %)

CY	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
FY	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2024	2026
매출액	7.2	13.5	18.1	22.1	26.0	30.0	35.1	39.3	60.9	130.5	204.9
매출총이익	4.6	9.5	13.4	16.8	20.4	22.6	26.2	28.7	44.3	97.9	149.5
GPM	64.6%	70.1%	74.0%	76.0%	78.4%	75.1%	74.6%	73.0%	72.7%	75.0%	72.9%
영업이익	2.1	6.8	10.4	13.6	16.9	18.6	21.9	24.0	33.0	81.5	130.4
OPM	29.8%	50.3%	57.5%	61.6%	64.9%	61.9%	62.3%	61.1%	54.1%	62.4%	63.6%
세전이익	2.2	7.0	10.5	14.1	17.3	19.2	25.0	25.2	33.8	84.0	132.8
당기순이익	2.0	6.2	9.2	12.3	14.9	16.6	21.0	22.1	29.8	72.9	111.9
NIM	28.4%	45.8%	51.0%	55.6%	57.1%	55.3%	54.8%	56.2%	48.8%	55.8%	54.6%
YoY											
매출액	-13.2%	101.5%	205.5%	265.3%	262.1%	122.4%	93.6%	77.9%	125.9%	114.2%	58.1%
매출총이익	-14.4%	224.6%	321.8%	338.1%	339.0%	138.6%	95.2%	71.1%	188.5%	120.9%	58.1%
영업이익	14.6%	1262.7%	1633.3%	983.1%	690.1%	173.5%	109.9%	76.5%	680.6%	147.0%	51.8%
지배순이익	26.3%	843.3%	1259.3%	196.5%	118.2%	168.2%	108.9%	79.8%	581.3%	144.9%	52.9%
세부매출 (십억달러)											
Data Center	4.3	10.3	14.5	18.4	22.6	26.3	30.8	35.6	47.5	115.2	
Gaming	2.2	2.5	2.9	2.9	2.6	2.9	3.3	2.5	10.4	11.3	
Professional Visualization	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	1.6	1.9	
Auto	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	1.1	1.7	
OEM & Other	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	
YoY											
Data Center	14.2%	171.2%	278.7%	409.0%	426.7%	154.5%	112.0%	93.4%	216.7%	142.4%	
Gaming	-38.1%	21.7%	81.4%	56.5%	18.2%	15.8%	14.8%	-12.7%	15.2%	8.2%	
Professional Visualization	-52.6%	-23.6%	108.0%	104.9%	44.7%	19.8%	16.8%	10.2%	0.6%	20.9%	
Auto	114.5%	15.0%	4.0%	-4.4%	11.1%	36.8%	72.0%	102.8%	20.8%	55.3%	
OEM & Other	-51.3%	-52.9%	0.0%	7.1%	1.3%	33.3%	32.9%	67.8%	-32.7%	35.3%	

주: GAAP 기준

자료: Bloomberg, NVIDIA, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목**
- 매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 - 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 - 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업**
- 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 - 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 - 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.