트레이드 렌즈
TRADE LENS

투자에 초점을 맞추다.

MACRO INSIGHT / No.14

엔비디아 실적 · AI 투자 회수 · 금리와 위험 평가

엔비디아 역대 최대 실적에도 나스닥 5% 폭락

AI 성장의 끝인가, 기업가치 재평가인가

현재의 성장과 미래 현금흐름의 가치를 분리해 읽는 세 가지 기준

+103%
엔비디아 분기 매출 전년 대비 [7]

-5.28%
11월 20일 나스닥 종합지수 [1]

-12bp
같은 날 미국 10년 명목금리 [3]

성장은 확인됐다.
그 성장에 얼마의 가치를 부여할지는 달라졌다.

실적의 크기보다 마진·현금 회수·위험 부담의 연결을 본다.

분석 기준일 2026.11.22

TRADELENS.KR

시장·산업·거시경제의 구조와 경제적 효과 분석

01 / RESEARCH VIEW

성장과 기업가치는 다른 속도로 움직인다

핵심 질문: 기록적인 실적에도 급락한 시장은 무엇을 다시 평가하고 있는가?

TradeLens의 기본 판단은 **AI 매출 성장의 종료보다 미래 현금흐름과 위험 부담의 재평가에 더 가깝다**는 것이다. 엔비디아 매출과 영업현금흐름은 전년 대비 두 배 이상 증가했다. 그러나 현재의 출하가 높은 미래 마진, 투자 회수, 안정적인 자금조달까지 보장하지는 않는다. [7] [9]

확인된 관측	해석	판단의 한계
엔비디아 매출 +103% [7]	현재 AI 인프라 수요와 실적의 확대	최종 이용자의 투자수익률을 직접 보여주지는 않음
나스닥 하루 −5.28% [1]	미래 이익·불확실성에 대한 가격 조정	하루 지수만으로 AI 산업 전체의 수요 붕괴를 확정할 수 없음
10년 명목·실질금리 동반 하락 [3] [4]	국채금리 상승만으로 급락을 설명하기 어려움	주식 위험 프리미엄과 이익 전망의 기여도를 분리 측정한 것은 아님

기본 전망: 성장 지속과 평가 기준의 강화가 공존한다

공급자의 실적은 이미 발생한 판매를 보여준다. 구매자의 설비투자는 앞으로 회수해야 할 현금이다. 이번 보고서는 두 관점을 연결해, 단기 매출의 크기보다 그 매출이 지속 가능한 고객 수익과 현금 회수로 이어지는지를 평가한다.

판단을 바꿀 조건

고객 현금창출과 가동률, 마진, 회수기간이 함께 개선되면 조정의 실물 파급은 작아질 수 있다. 반대로 주문 연기·수금 지연·자금조달 악화가 겹치면 기업가치 조정은 실제 투자 축소로 번질 수 있다. 지수 하락을 곧바로 무해한 조정이라고 단정하지도 않는다.

02 / EVENT & TIMING

실적 발표와 급락일을 구분해야 한다

확인된 사실 | 실적은 11월 17일 발표됐고, 제목의 5% 급락은 미국 현지 11월 20일이다.

미국 현지 시점	확인된 사건	분석에서의 위치
11월 8일	이사회 독립조사 착수 발표 [13]	회사가 외국 정보활동 관련 보도에 대응
11월 11일 11월 12일 공시	CEO 사임 수리·효력 발생, 임시 CEO 선임 [14]	경영 연속성과 감독 체계의 변화
11월 17일	FY2027 3분기 실적발표 [7]	현재 실적과 다음 분기 회사 전망
11월 19일	캘리포니아 법무장관의 조사 소환장 발표 [15]	당국의 자료 요구; 위반 확정과 구분
11월 20일	회계 관련 SEC 조사에 관한 Reuters 보도 [16] 나스닥 종합지수 -5.28% [1]	언론 보도와 실제 시장 관측을 구분

시간 순서는 원인의 크기를 알려주지 않는다

실적발표 이후 새로운 정보가 추가됐다는 점은 중요하다. 하지만 여러 날의 악재와 당일 가격 변화를 한 사건으로 묶으면, 실적 자체의 평가와 지배구조·공시 불확실성이 섞인다. 지수 낙폭을 단일 뉴스의 인과적 효과로 계산하지 않는다.

자료의 지위

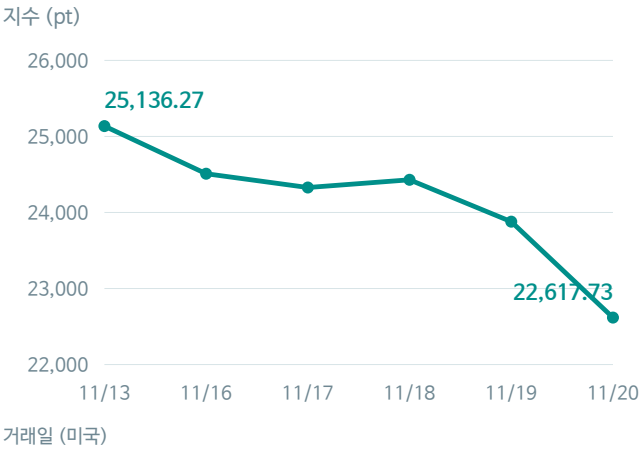
재무 수치는 회사의 8-K 첨부 실적발표·CFO 설명·미감사 보충자료를 사용한다. 독립조사 착수와 경영진 교체는 공식 발표 사실이다. Reuters의 회계 관련 보도는 별도의 언론 정보이며, 회계 위반이 확정됐다는 의미가 아니다. [7] [8] [9] [13] [14] [16]

03 / MARKET OBSERVATIONS

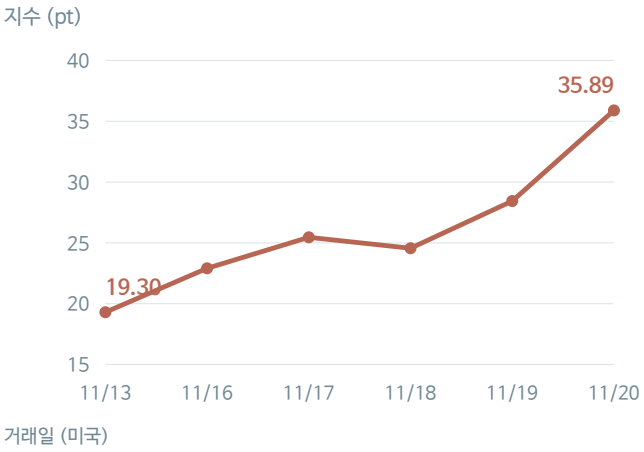
주가는 급락했고 국채금리는 내려갔다

관측 기간: 2026년 11월 13~20일 미국 거래일 · Nasdaq Composite 기준

나스닥 종합지수



VIX



나스닥 종합지수 종가 [1] [2] / VIX 종가 [5] [6] · 두 패널은 서로 다른 축이다. 11월 20일 값을 이전 관측값에 연결했다. VIX는 S&P 500 옵션이 반영하는 변동성 지표다.

지표	11월 19일	11월 20일	하루 변화
나스닥 종합지수	23,879.20	22,617.73	-5.28%
미국 10년 명목금리 [3]	5.04%	4.92%	-12bp
미국 10년 실질금리 [4]	2.88%	2.77%	-11bp
VIX [5] [6]	28.44	35.89	+7.45pt

11월 13일 종가 대비 나스닥의 주간 하락률은 **10.02%**다. 위험 회피가 커진 모습과 부합하지만, 국채금리 방향은 상승 충격이라는 설명과 맞지 않는다. 금리 하락의 배경과 기업별 현금흐름 전망을 함께 봐야 한다. [1] [2] [3] [4]

계산: 일간 (22,617.73 / 23,879.20 − 1) × 100, 주간 (22,617.73 / 25,136.27 − 1) × 100. 1bp = 0.01%p. VIX 상승을 동일 비율의 예상 주가 하락으로 읽지 않는다.

04 / EARNINGS & OUTLOOK

기록적 매출과 마진 하락 전망은 공존한다

확인된 실적과 회사 전망 | 금액: 십억 달러, 총마진: GAAP 기준

항목	FY26 Q3	FY27 Q3	읽어야 할 변화
매출	57.006	115.844	전년 대비 +103%
매출총이익	41.849	86.676	판매 증가가 이익 증가로 연결
총마진	73.4%	74.8%	전년보다 높지만 직전 분기 75.0%보다 낮음
영업현금흐름	23.750	48.253	현금창출도 전년 대비 두 배 이상
회사 정의 FCF	22.089	43.777	설비·무형자산 지출과 관련 원금 지급 차감

시장 플랫폼별 데이터센터 매출은 **107.6십억 달러, 전년 대비 +110%**다. 전체 매출의 확대뿐 아니라 데이터센터 사업에서도 높은 성장이 관측된다. [7]

회사 실적발표 및 보충자료. FY27 Q3는 2026년 10월 25일 종료 분기다. FCF는 비GAAP 지표이며 정의는 자료·계산 기준에 제시한다. [7] [9]

다음 분기: 매출보다 매출총이익의 증가 속도가 느릴 수 있다

회사는 FY27 Q4 매출 **130.0십억 달러 ±3%**, GAAP·비GAAP 총마진 **71~72%**를 전망했다. 해당 분기에는 추가 1주가 포함된다. 중국 데이터센터 연산 매출을 전망에 넣지 않았다는 설명은 중국 전체 매출을 0으로 예상한다는 뜻이 아니다. [7] [8]

설명용 계산 · 회사의 별도 이익 전망이 아님

매출·마진 전망의 중간값을 곱하면 130.0 × 71.5% = 92.950십억 달러다. 현재 분기 대비 매출은 +12.22%, 매출총이익은 +7.24%가 된다. 기간 길이가 다른 단순 분기 비교이며, 이 계산을 실제 실적이나 연율 성장률로 확대하지 않는다.

05 / CASH CONVERSION

현금은 늘었지만 회수 부담도 커졌다

확인된 사실·TradeLens 계산 | 잔액, 당분기 흐름, 회사 설명을 구분한다.

영업현금흐름 48.253십억 달러는 순이익 65.287십억 달러의 **73.91%**다. 이번 분기에 현금창출이 붕괴했다고 해석할 근거는 부족하다. 동시에 수익 인식과 현금 수취 사이의 간격이 넓어지면 향후 성장에 필요한 자금도 커질 수 있다. [7] [9]

구분	관측값	판단 기준
매출채권 잔액	81.033십억 달러 회계연도초 38.466 [9]	잔액 증가는 매출 확대와 회수 조건을 함께 반영
DSO · 회사 설명	64일, 직전 분기 60일 [8]	출하 시점·일부 고객 지급조건의 영향과 실제 회수 추적
당분기 AR·재고 현금흐름 효과	AR -18.052, 재고 -8.148 소계 -26.200십억 달러 [9]	해당 두 항목의 소계; 전체 운전자본 변화나 별도의 당기 손실이 아님
재고 구성	원재료·재공품 확대 완제품은 회계연도초보다 감소 [9]	증가분 전부를 미판매 완제품 누적으로 해석할 수 없음

잔액 비교 기준은 2026년 10월 25일과 회계연도초인 2026년 1월 25일이다.

FCF가 모든 투자와 주주환원 이후의 잔여현금은 아니다

회사 정의 FCF는 43.777십억 달러다. 반면 지분증권 매입 15.696십억 달러는 이 수치에서 차감되지 않는 투자활동 현금지출이다. 공급자와 고객 생태계가 지분투자로 연결될수록 현금의 원천·회수·재투자 경로를 따로 봐야 한다. [7] [9]

TradeLens 해석

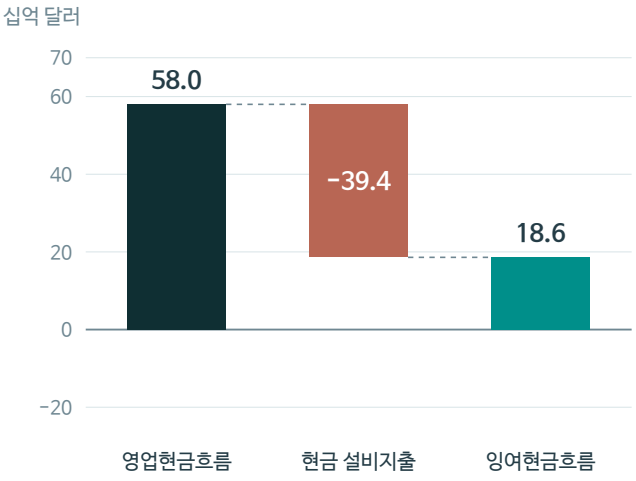
회수일수 상승은 추적할 신호지만 허위매출이나 부실채권의 증거가 아니다. 다음 판단은 매출 성장 자체보다 실제 수금, 지급조건 변화, 고객의 자금조달과 재고 회전에 달려 있다.

06 / BUYER CASH FLOW

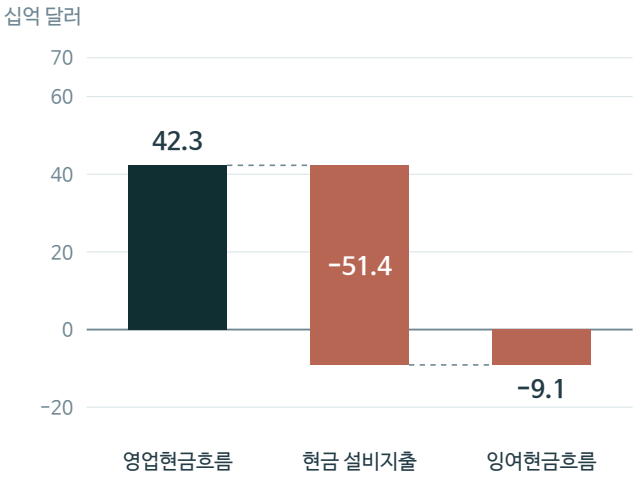
공급자의 매출은 구매자의 투자 부담이다

같은 달력 분기: 2026년 7~9월 · 각 회사 연결 전체 기준 · 금액: 십억 달러

마이크로소프트



알파벳



Microsoft FY27 Q1: 영업현금 58.0 − 현금 PP&E 지출 39.4 = FCF 18.6. [10]
Alphabet CY2026 Q3: 영업현금 42.3 − CapEx 51.4 = FCF −9.1. [11]

Microsoft: 발표 CapEx와 현금 지출의 범위가 다르다

발표 CapEx 45.2십억 달러에는 금융리스가 포함된다. 현금흐름을 연결할 때는 현금 PP&E 39.4십억 달러를 사용해야 한다. 설비가 늘었다는 사실과 당분기에 실제 지급한 현금을 혼동하면 FCF 계산이 달라진다. [10]

Alphabet: 한 분기의 음수 FCF를 AI 손실로 단정할 수 없다

설비투자 외에도 TPU 판매용 재고 증가와 EC 과징금 현금 지급 5.2십억 달러가 영향을 줬다. 최근 12개월 FCF는 19.7십억 달러로 양수다. 분기 현금 부담은 실제이지만 그 전부를 AI 사업의 손실이나 장기 지급불능으로 바꾸어 해석해서는 안 된다. [11]

두 수치는 AI 사업만의 현금흐름이나 투자수익률이 아니다. 회사별 비GAAP FCF 정의에 따른 연결 수치이며, 도표는 현금 유입·지출·잔여액을 연결한다. 회사 간 수익률 순위를 제시하지 않는다.

07 / COMMITMENTS & CAPITAL

장기 약정은 성장의 기반이자 조정의 제약이다

확인된 사실 | NVIDIA, 2026년 10월 25일 기준 · 금액: 십억 달러

계약·노출의 성격	금액	경제적으로 읽을 조건
공급·생산능력 약정	390	전분기 279; 다년간 조달을 확보하는 계약
클라우드 서비스 미개시 데이터센터 임차	28 / 74	향후 서비스·시설 사용; 당분기 지출과 구별
지분투자 / 자본지출 약정	20 / 6	투자 약정과 실제 지급 시점·조건이 다름
위 미래 약정 합계	518	현재 차입금·당기 비용·실현 손실이 아님
별도 네오클라우드 약정	32	자금조달·설치·가동·검수 등 조건; 위 518에 미포함
별도 보증의 최대 총노출	118	조건부 최대 노출; 실제 지급·손실과 구별

회사 CFO 설명. 보증 관련 지급은 아직 없으며, SB Energy 105십억 달러 지원은 단계적으로 효력이 생긴다. 약정·보증을 합산해 단일 부채나 손실액으로 표시하지 않는다. [8]

설비 확장기의 유연성이 수요 둔화기의 손실을 가른다

공급을 선점하면 성장 기회를 확보할 수 있다. 그러나 판매가 예상보다 늦어져도 구매·임차 약정이 유지되면 현금 지출의 조정 속도는 느려진다. 따라서 계약 금액만큼 중요한 것은 해지·연기·물량 조정 권한과 대체 고객 확보 가능성이다.

TradeLens 분석: 거래상대방을 함께 봐야 한다

고객의 투자 확대를 지원한 계약·지분·보증은 판매를 촉진할 수 있지만, 고객의 현금창출이 약해질 때 공급자에게 부담이 돌아오는 경로도 만든다. 공시된 최대 노출을 예상 손실로 사용하지 않고, 효력 발생 조건과 실제 회수 능력을 평가한다.

08 / DISCOUNT RATE

국채금리 하락이 주가 상승을 보장하지 않는다

TradeLens 분석 | 할인율의 한 구성요소와 기업이 감당하는 전체 위험을 구분한다.

11월 20일 미국 10년 명목금리는 5.04%에서 4.92%, 실질금리는 2.88%에서 2.77%로 하락했다. 이 관측은 "미국 10년 국채금리 상승이 그날의 급락을 설명한다"는 주장과 맞지 않는다. 하지만 금리 하락만으로 주식 가치가 반드시 높아지는 것도 아니다. [3] [4]

가격을 바꾸는 요소	약화되는 경우	같이 확인할 자료
기대 현금흐름	성장 둔화·마진 하락·회수 지연	매출총이익, 현금흐름, 매출채권과 계약
무위험 금리	다른 조건이 같으면 상승할 때 가치 부담	같은 날짜·같은 만기의 국채금리
주식에 요구하는 위험 보상	사업·공시·자금조달의 불확실성 증가	공시, 신용 조건, 투자자의 요구수익률에 대한 별도 추정
유동성·포지션 조정	차입 축소·증거금 요구·강제 매도	실제 자금 흐름과 포지션 자료

VIX는 불안의 관측값이며 할인율의 직접 측정치는 아니다

VIX 35.89는 S&P 500 옵션에 반영된 단기 예상 변동성을 나타낸다. 나스닥의 하락 확률도, 주식 위험 프리미엄의 크기도 아니다. 변동성 상승과 주가 하락이 동시에 나타났다는 사실에서 할인율 상승분을 숫자로 역산할 수는 없다. [5] [6]

보고서의 해석 범위

관측 결과는 미래 현금흐름과 위험 평가의 악화가 국채금리 하락 효과를 압도했을 가능성과 부합한다. 다만 지수 낙폭 중 이익 전망·위험 보상·기술적 매도 각각의 비중을 측정한 것은 아니다.

09 / ILLUSTRATIVE MODEL

현금흐름이 늘어도 가치가 낮아질 수 있다

설명용 가정 | 실제 NVIDIA·나스닥의 적정가격 또는 목표가격을 산출하지 않는다.

다음 기의 배분 가능한 현금흐름을 CF1, 이후 영구 성장률을 g, 요구수익률을 k라고 놓으면 단순 지속성장 모형의 가치는 CF1 / (k − g)다. 기준은 CF1 = 100, g = 3%, k = 9%이며, 이때의 가치를 100으로 정규화한다. 모든 입력은 원리를 설명하기 위한 가정이다.

CF1 가정	k = 8%	k = 9%	k = 10%	k = 11%
90	108.0	90.0	77.1	67.5
100	120.0	100.0	85.7	75.0
110	132.0	110.0	94.3	82.5
120	144.0	120.0	102.9	90.0

가치지수 = (CF1 / 100) × (9% − 3%) / (k − 3%) × 100. 모든 경우 k 〉 g, 장기 성장률 g = 3% 고정. 소수점 첫째 자리 반올림. TradeLens 계산.

현금흐름 +20%, 가치지수 −10%의 조합

CF1이 100에서 120으로 늘어도 요구수익률이 9%에서 11%로 높아지면 가치지수는 100에서 90으로 낮아진다. 더 큰 현금흐름과 더 낮은 가치가 모순이 아닌 이유다.

이번 시장의 실제 할인율을 추정한 모형은 아니다

현실에서는 성장률, 마진, 재투자, 위험과 현금 회수 시점이 함께 바뀐다. 엔비디아의 매출 증가율 103%를 이 모형의 영구 성장률이나 배분 가능한 현금 증가율에 대입할 수 없다. 또한 예시의 요구수익률 상승은 11월 20일 실제 관측치가 아니다.

10 / GOVERNANCE & EVIDENCE

공식 사실과 조사 보도는 구분해야 한다

증거의 층위 | 경영진 교체, 당국의 자료 요구, 언론 보도는 서로 다른 사실이다.

정보의 성격	내용	판단의 경계
회사 공식 발표	외국 정보활동 관련 보도에 대응한 이사회 독립조사 착수 [13]	조사 개시이며 기밀 침해나 회계 위반의 확정이 아님
SEC 공시	11월 11일 CEO 사임 수리·효력, Colette Kress 임시 CEO [14]	경영 변화는 확정; 개별 위법행위의 결론과 구별
당국 공식 발표	캘리포니아 법무장관이 첨단칩·기밀정보의 중국 이전 여부와 투자자 공개 설명에 관한 자료 요구 [15]	자료 제출 요구가 곧 위반 인정이나 손실 확정은 아님
Reuters 보도	11월 20일 익명 취재원 2명을 인용해 SEC의 회계관행 조사 보도 [16]	SEC는 논평 거절, 회사는 즉각 답변하지 않음. 위반 판단 아님

불확실성은 현금흐름의 가치에 영향을 줄 수 있다

경영 연속성과 공시 신뢰에 대한 질문이 늘면, 동일한 이익 전망에도 투자자가 요구하는 보상이 높아질 수 있다. 그러나 조사 개시만으로 기존 매출을 삭제하거나 특정 계약을 허위라고 가정하면 분석의 근거를 벗어난다.

TradeLens 판단

현재 보고서의 재무 분석은 공표된 수치를 토대로 한다. 향후 회사 정정공시, 당국의 공식 조치, 고객 계약·수금 변화가 나오면 해당 사실의 범위에서 분석을 바꿔야 한다. 조사 종료·위반 확정 어느 쪽도 미리 전제하지 않는다.

언론 보도는 시장의 정보 환경을 설명하는 보조 자료다. 후속 조치의 경제적 영향은 공식 결정의 범위와 실제 계약·수금 변화를 함께 반영해 판단한다.

11 / FINANCING & TRANSMISSION

가격 조정은 자금조달을 통해 실물로 번진다

TradeLens 분석 | 현재 손실의 확정이 아니라 충격이 전달될 수 있는 경로를 제시한다.

연준의 11월 금융안정보고서는 데이터센터 확장의 장기 계약·임차·보증과 금융기관의 연결을 다뤘다. 신용도가 높은 기업의 지원은 자금조달을 돕지만, 더 취약한 사업자의 위험을 지원 기업으로 돌려보내는 통로가 될 수도 있다. 이 보고서는 주로 10월 28일까지의 정보를 담으므로 11월 20일 급락의 사후 진단과 구분한다. [12]

시장 가격·신용 조건
요구수익률 상승
신규 자금조달 제약

›

설비투자·계약 조정
프로젝트 연기
용량·구매 약정 재협상

›

주문·현금 회수
공급자의 출하·수금
고객의 상환 여력 변화

충격을 키우는 조건	충격을 줄이는 조건
외부 차입 의존도가 높고 차환 시점이 가까움	영업현금으로 투자와 원리금을 감당
장기 비용은 고정인데 고객 계약은 짧음	계약 만기·대금 지급 조건이 비용 구조와 대응
낮은 가동률과 가격 인하가 동시에 발생	실제 사용 증가와 현금 회수로 단위경제 개선
보증·특수목적기구의 위험 귀속이 복잡함	책임 범위와 유동성 지원 조건이 명확함

지수 조정과 금융위기는 같은 결론이 아니다

한 기업의 불확실성이 관련 기업의 기대 현금흐름까지 바꿀 수는 있다. 하지만 실제 신용 경색, 계약 취소, 지급 차질이 확인되지 않은 상태에서 시스템 위기를 단정할 수 없다. 전달 경로의 존재와 이미 실현된 충격의 크기를 나누어 본다.

12 / KOREA IMPLICATIONS

한국 기업에는 주문과 현금의 경로가 중요하다

TradeLens 분석 | 미국 기술주의 가격 변화와 국내 공급망의 실제 실적을 연결하는 조건

연결 지점	영향이 커질 조건	판단을 바꿀 증거
HBM·서버 부품	AI 서버 투자 연기, 제품별 발주 축소	고객의 공식 투자계획·실제 주문·출하와 재고
전력·냉각·데이터센터 설비	프로젝트 금융조달·가동 일정 지연	프로젝트 진행률·대금 지급·계약 해지 조건
반도체 장비·설비투자	최종 수요 둔화가 생산능력 조정으로 연결	설비 발주·인도·검수·현금 수취 일정
국내 주식의 평가	글로벌 위험 선호와 요구수익률 변화	실적 전망 변화와 할인율 변화를 분리한 관측

가격 경로는 빠르고 주문 경로는 계약에 따라 다르다

위험 평가에 따른 주가 조정은 실제 발주가 바뀌기 전에 나타날 수 있다. 반대로 장기 공급 약정이 있어도 가격·물량·검수 조건에 따라 이익과 현금 회수의 안정성은 달라진다. 미국 지수 낙폭을 국내 기업의 매출 감소율로 바로 환산할 수 없는 이유다.

공급 약정 확대가 국내 업체별 수익을 확정하지는 않는다

엔비디아가 공개한 공급 약정 확대는 미래 조달 수요를 보여주지만, 그 총액이 특정 한국 기업의 수주라는 뜻은 아니다. 고객별 매출, 마진, 현금 회수 조건이 공개되지 않은 부분을 임의로 채우면 산업 전망과 기업 실적이 혼동된다. [8]

실무 판단 기준

한국 공급망을 평가할 때는 수요 기업의 투자 의지뿐 아니라 투자 재원과 계약의 집행을 함께 본다. 확인할 순서는 투자계획 → 발주 → 생산·출하 → 검수 → 현금 수취다. 각 단계가 실제로 진행되는지가 실적의 지속성을 가른다.

13 / SCENARIOS

세 경로를 가르는 것은 후속 현금 증거다

TradeLens 시나리오 | 확률·지수 목표·매매시점을 부여하지 않는 조건부 전망

경로	필요한 관측	경제적 결과
기본 성장과 평가 기준 강화	매출 성장 지속, 현금 부담 관리 수금·계약 집행에 큰 차질 없음	기업별 마진·현금창출 차이에 따른 평가 차별화
개선 투자 회수의 가시화	가동률·유료 수요·수금 개선 투자 지출을 영업현금이 따라잡음	위험 부담 완화, 실물 투자 유지 가능성 확대
악화 자금조달과 주문 위축	회수 지연·차환 비용 상승 프로젝트 연기·발주 축소 동반	현금흐름 하향과 위험 평가 악화가 겹침

기본 판단을 유지하는 이유

공개된 엔비디아 실적은 매출과 영업현금의 확대를 보여준다. Microsoft는 해당 분기 FCF가 양수였고 Alphabet도 최근 12개월 기준 FCF는 양수다. 이 사실들은 AI 투자 전체가 이미 현금 고갈에 들어갔다는 단정을 뒷받침하지 않는다. [7] [9] [10] [11]

기본 판단을 낮출 조건

매출 성장과 별개로 매출채권 회수가 늦어지고, 고객의 자금조달 제약이 실제 주문 연기로 이어지면 판단을 바꿔야 한다. 계약 규모가 큰 기업일수록 수요 둔화와 비용 조정 사이의 시차가 현금 부담을 키울 수 있다.

> **반등 여부보다 분석에 중요한 질문**
>
> 주가가 반등했는지와 현금 회수 위험이 줄었는지는 별개의 관측이다. 반대로 주가가 추가 하락하더라도 실제 주문·마진·수금이 유지되는지 확인해야 한다. 시나리오는 가격 자체보다 기업의 경제적 조건을 중심으로 갱신한다.

14 / MONITORING & CONCLUSION

다음 실적에서 확인할 다섯 가지

TradeLens 최종 판단 | 성장의 존재와 성장에 지불하는 가격을 분리한다.

추적 항목	개선 신호	악화 신호
매출총이익	매출 증가가 이익 증가로 연결	믹스·원가·가격 압박이 성장 효과를 흡수
현금 회수	DSO 안정, 실제 수금 증가	매출보다 빠른 회수 지연·조건 연장
고객 투자 재원	영업현금과 투자 지출의 균형 개선	차입·보증 의존 확대와 프로젝트 지연
약정과 실제 집행	판매·가동 일정과 비용 집행 대응	유휴 용량에도 고정 약정 부담 지속
공시·감독 불확실성	공식 설명과 후속 조치의 명확화	정정공시·공식 제재·고객 계약 차질

엔비디아의 기록적인 실적과 나스닥 급락은 양립할 수 있다. 실적은 현재까지 실현된 사업 성과이고, 시장 가격은 앞으로의 현금흐름과 그 불확실성을 반영하기 때문이다. 이번 관측에서는 국채금리까지 내려갔으므로 금리 상승이라는 단일 설명으로 충분하지 않다. [1] [3] [4] [7]

> **결론**
>
> 현재 증거는 AI 성장의 종료보다 성장의 마진·회수·자금조달과 공시 위험을 재평가하는 국면이라는 해석에 무게를 싣는다. 다만 그 재평가가 실제 주문과 설비투자를 줄이는 단계로 넘어가는지는 후속 현금 증거로 판단해야 한다.

분석 기준일 2026년 11월 22일. 시장 데이터는 11월 20일 미국 거래일 종료 기준이다. 본문은 매수·매도 의견, 적정가격·목표가격, 개별 이용자에 대한 투자자문을 제시하지 않는다.

15 / SOURCE REGISTER · MARKET

출처 목록 · 시장 관측

본문 출처번호와 자료명·원문 열기를 누르면 해당 자료로 연결됩니다.

01. Nasdaq · NASDAQ Composite (COMP)

원문 열기

2026-11-20 · 거래소 지수 · 11월 20일 종가 22,617.73, 전일 대비 -5.28%

02. FRED / Nasdaq · NASDAQCOM 일별 종가

원문 열기

2026-11-13~19 · Nasdaq 원자료의 FRED 시계열 · 주간 비교와 11월 19일까지의 종가

03. 미 재무부 · 일별 명목 국채 수익률

원문 열기

2026-11-20 · 공식 일별 금리 · 10년물 4.92%, 11월 19일 5.04%

04. 미 재무부 · 일별 실질 국채 수익률

원문 열기

2026-11-20 · 공식 일별 실질금리 · 10년물 2.77%, 11월 19일 2.88%

05. Cboe · VIX Volatility Index

원문 열기

2026-11-20 · 거래소 지수 · VIX 35.89 및 S&P 500 옵션 기반 지수의 정의

06. FRED / Cboe · VIXCLS 일별 종가

원문 열기

2026-11-13~19 · Cboe 원자료의 FRED 시계열 · 11월 19일 28.44 및 이전 관측값

시장 관측일은 미국 현지 기준이다. 수익률·금리 변화·VIX 차이는 TradeLens 계산.

16 / SOURCE REGISTER · EARNINGS & CASH FLOW

출처 목록 · 실적과 현금흐름

본문 출처번호와 자료명·원문 열기를 누르면 해당 자료로 연결됩니다.

07. NVIDIA · FY2027 3분기 실적발표

원문 열기

2026-11-17 · 회사 발표 · 10월 25일 종료 분기 손익·현금흐름·FCF 정의·다음 분기 전망

08. NVIDIA / SEC · FY2027 Q3 CFO Commentary

원문 열기

2026-11-17 · 8-K 첨부 99.2 · 총마진 전망, DSO, 공급 약정 및 보증의 조건

09. NVIDIA / SEC · 보충 재무정보

원문 열기

2026-11-17 · 8-K 첨부 99.3 · 미감사 분기 재무제표, 재고 구성·현금흐름·고객 집중도

10. Microsoft · FY2027 1분기 실적설명회

원문 열기

2026-10-28 · 회사 설명 · 9월 30일 종료 분기의 영업현금·현금 설비지출·금융리스 구분

11. Alphabet · 2026년 3분기 실적설명회

원문 열기

2026-10-28 · 회사 설명 · 영업현금·설비지출·FCF, TPU 재고와 EC 과징금 현금 지급

회사별 기간·회계 범위와 FCF 정의를 유지했다. 미래 전망은 확정 실적과 구분한다.

17 / SOURCE REGISTER · RISK

출처 목록 · 금융·지배구조 위험

본문 출처번호와 자료명·원문 열기를 누르면 해당 자료로 연결됩니다.

12. 연방준비제도 · Financial Stability Report

원문 열기

2026-11-13 · 공식 보고서 · Box 2.2, 본문 pp.23~25; 주로 10월 28일까지의 정보

13. NVIDIA · 이사회 독립조사 착수 성명

원문 열기

2026-11-08 · 회사 공식 성명 · 외국 정보활동 관련 보도에 대한 독립조사 착수

14. NVIDIA / SEC · 경영진 교체 8-K

원문 열기

2026-11-12 · Item 5.02 · 사임 수리·효력일 11월 11일, Colette Kress 임시 CEO

15. 캘리포니아 법무장관 · NVIDIA 조사 소환장

원문 열기

2026-11-19 · 당국 공식 발표 · 관련 거래·공개 설명에 관한 자료 요구; 위반 확정 아님

16. Reuters · NVIDIA 회계 관련 SEC 조사 보도

원문 열기

2026-11-20 · 보조 언론 자료 · 익명 취재원 2명의 설명; SEC 논평 거절, 위반 판단 아님

공식 발표와 언론 보도를 구분한다. 조사 개시는 위반 확정이 아니다.

18 / METHODOLOGY & NOTICE

자료·계산 기준 및 이용 안내

분석 기준일 2026.11.22 · 시장·산업·거시경제의 구조와 경제적 효과 분석

자료·계산 기준

시장 종가는 2026년 11월 20일 미국 현지 기준이다. Nasdaq·Cboe와 미 재무부 자료 및 이전 일자의 FRED 관측값을 사용했다. 기업의 실적·계획, 공식 조사 사실, 언론 보도, TradeLens 분석과 설명용 가정을 구분한다. 엔비디아 분기 재무자료는 회사의 8-K 첨부 미감사 정보다.

금액은 별도 표시가 없으면 십억 달러다. NVIDIA FCF = 영업현금 48.253 − 자산 취득 4.422 − 관련 원금 지급 0.054 = 43.777. 고객사 도표는 연결 전체의 회사 정의 FCF다. 가치지수 모형은 CF1/(k−g), g=3%의 설명용 가정이며 실제 가격 산정이 아니다. 반올림으로 합계·증감률에 미세한 차이가 생길 수 있다.

면책고지

본 보고서는 시장·산업 및 기업의 경제적 구조에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정가격·목표가격 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·가정 및 예시 계산에는 불확실성이 있으며 원금이나 투자수익을 보장하지 않습니다.

투자판단은 이용자의 책임으로 이루어져야 합니다. 관계 법령상 책임이 인정되는 경우를 제외하고, 트레이드렌즈는 본 보고서 이용에 따른 투자손실에 책임을 지지 않습니다.

저작권 및 이용 제한

본 보고서의 서술·도표·디자인·편집 및 구성 중 트레이드렌즈가 권리를 보유한 부분은 관계 법령에 따라 보호됩니다. 개인 열람·보관 외에 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부를 수정·편집·번역·재가공하거나 복제·전송·재게시·재배포·판매할 수 없습니다. 유료·무료 제공 및 파일·화면 캡처 등 형태를 불문하며 로고·출처·권리표시를 제거하거나 제3자 명의로 배포하는 행위도 금지합니다.

다만 관계 법령상 허용되는 이용과 제3자 자료의 개별 이용허락조건은 그에 따릅니다. 공유는 트레이드렌즈 공식 게시페이지의 원문 링크를 이용해 주시기 바랍니다.