KB증권

글로벌 기업+

트럼프, “AI 수출통제 정책 철회”, 엔비디아 호재

글로벌 기업분석 Analyst 김세환, Ph.D.
usa@kbfg.com

글로벌 주식

2025년 5월 9일

트럼프, “바이든 시절, 인공지능 반도체 수출통제 정책 철회할 것”

미국 트럼프 정부는 바이든 정부가 만든 인공지능 반도체 수출통제 정책을 철회할 방침이라고 지난 7일 (현지시간) 밝혔으며, 엔비디아는 지난 8일 (현지시간) 트럼프 행정부의 ‘AI 확산 규칙 (AI Diffusion Rule) 폐지’ 정책에 환영한다는 뜻을 밝혔다. AI 확산 규칙은 첨단 AI 칩의 해외 수출을 단계별 (파트너, 일반, 중국 및 러시아, 북한)로 제한해 각 국가에 수출할 수 있는 칩의 수를 제한하는 조치로 바이든 행정부 때 도입되어 2025년 5월 15일부터 시행될 예정이었다. 엔비디아는 “기존 정책 철회를 통해 미국이 AI 분야를 주도하고 고임금 일자리 창출, 미국 내 공급망 인프라 구축, 무역적자 완화를 달성할 기회를 갖게 될 것이다”라고 평가했다. 규제 철회는 아직 최종 확정 전이며, 해당 정책 종료와 관련된 추가 조치도 나올 것으로 시장은 예상하고 있다.

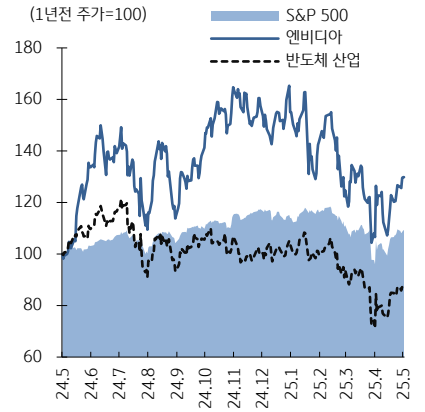
트럼프의 새로운 인공지능 정책, “중국으로 좁혀져”

트럼프 행정부의 새로운 AI 정책의 주요 골자는 1) 국가별 등급 구분 철폐, 2) 대중국 통제, 3) 우회 수출국 공급 차단 압박이다. 미국 상무부는 AI 반도체 수출국을 3개 그룹으로 구분하는 등급제를 단순한 규정으로 대체할 것으로 발표했다. 또한, 미국 반도체를 중국에 재수출하는 국가에 대한 수출 통제로 대중국 압박 의지를 밝혔다. 지난 3월 하워드 러트닉 미 상무장관은 중국이 미국산 첨단 반도체를 확보하지 못하도록 향후 각국과의 무역 협정에 우회 수출 통제를 포함하려 한다는 것을 밝힌 바 있으며, 트럼프 행정부는 새로운 인공지능 통제 정책을 마련할 때까지 기존 반도체 수출통제 조치를 엄격히 집행할 계획이다. 상무부의 AI 반도체 수출통제 정책 폐기 방침은 트럼프 대통령의 중동 순방을 앞두고 나왔다. 트럼프는 5월 12일부터 사우디아라비아를 시작으로 아랍에미리트 연합 (UAE), 카타르를 순방할 예정이다. 사우디와 UAE는 현재 반도체 수출 통제를 받고 있어, 이번 정책 폐기로 제한이 완전히 없어지는 것은 아니지만, 미국과 협상할 수 있는 조건도 마련될 수 있을 것으로 블룸버그는 전했다.

엔비디아 (NVDA US) ‘운용 비중 확대’ 유지

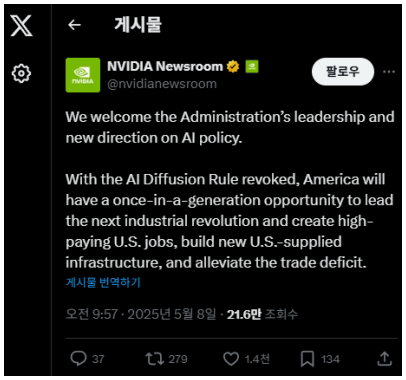
이번 조치는 여전히 불확실성이 존재하지만, 1) 중장기적 미국이 AI 혁명을 주도할 가능성을 높이고 있으며, 2) 중국 외 국가에 대한 엔비디아의 수출 제한 완화 가능성도 높이고 있어 엔비디아에게 긍정적이라는 판단이다. H20 칩 규제로 엔비디아는 중국 매출 (약 13%) 전부를 이미 손실 반영할 예정 (4/16 김세환)이기도 하다. 특히, 사우디아라비아와 UAE는 AI 데이터센터와 하드웨어에 수십 억 달러를 투자하고 있으므로, 트럼프 대통령의 중동 순방 직전에 나온 조치는 의미가 클 것으로 예상한다. 최근 반도체 규제로 엔비디아의 주가는 연초 이후 12.6% 하락했지만, 높은 영업이익률 (62.4%)과 이익 성장률 (2025~2027 EPS CAGR 29.6%)에 기반한 12MF ROE는 70.8%로 시장과 반도체 산업 평균을 크게 웃돌고 있으며, 이를 적용한 12MF P/E 배수 (PEG)도 상대적으로 저평가되어 있다. 매출 성장을 반영한 기업가치도 상대적 저평가 수준이다. 엔비디아의 향후 3년 매출 성장률 (2025~2027 CAGR)은 30.4%로 시장 평균 3.4%를 크게 상회하고 이를 적용한 12MF EV/Sales 배수도 44.2배로 시장 대비 저평가 상태이므로 ‘운용 비중 확대’ 의견을 유지한다.

엔비디아 1년 주가 수익률 비교



자료: Factset, KB증권

엔비디아 AI Diffusion 발언



자료: Nvidia Newsroom, X.com, KB증권

표 1. 바이든 ‘AI Diffusion Rule’ (5월 15일 시행 예정이었음)

등급	국가	내용
1 등급	미국, 호주, 캐나다, 일본, 대만, 영국, 서유럽 등 18 개 동맹국 포함	AI 수출 제한 최소화
2 등급	발트 3 국, 이스라엘, 폴란드, 사우디아라비아, 아랍에미리트 등 중간 단계 국가	최대 1,700 개의 엔비디아 H100 GPU (또는 동급)를 라이선스 없이 수입 가능, 국가 AI 칩 한도에 포함하지 않음. 예외는 주로 대학, 연구 기관, 의료 기관에서 민감하지 않은 용도로 사용하는 소규모 구매에 적용. 상당량을 구매시 국가 검증 최종 사용자 (NVEU) 자격 갖춰야 하며, 자격 구비 시 2027 년까지 최대 32 만개의 H100 GPU (또는 동급) 구매 가능
3 등급	벨라루스, 중국, 러시아 등 미국의 무기 금수 조치 받고 있는 우려 국가 포함	미국산 고급 AI GPU 수출 금지

자료: 미 상무부, 각 언론 종합, KB증권

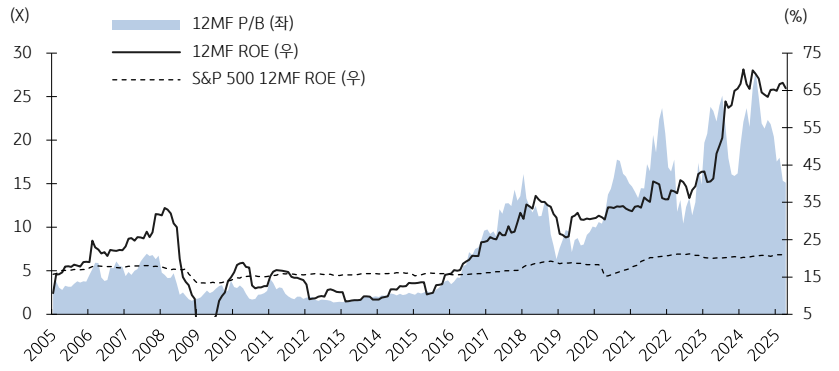
엔비디아는 X.com의 엔비디아 공식 뉴스룸을 통해 AI Diffusion에 대해 의사를 표명함

그림 1. 엔비디아 게시물

자료: Nvidia, X.com, Consensus, KB증권

엔비디아의 ROE는 시장 대비 높은 수준을 유지

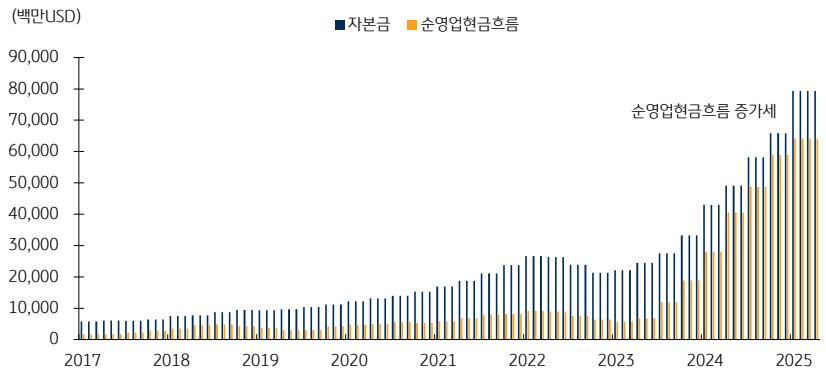
그림 2. 엔비디아 12MF P/B, ROE 비교



자료: Factset Consensus, KB증권

안정적인 자본, 순영업현금흐름 증가

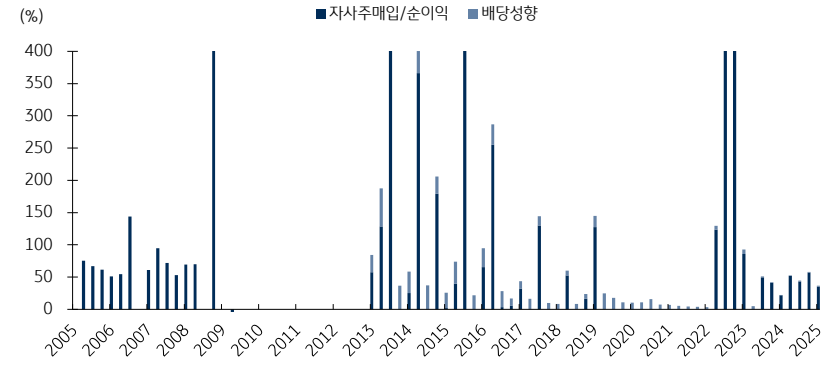
그림 3. 엔비디아 자본총액, 순영업현금흐름 비교



자료: Factset, KB증권

엔비디아는 높은 수준의 주주환원율을 유지하고 있음

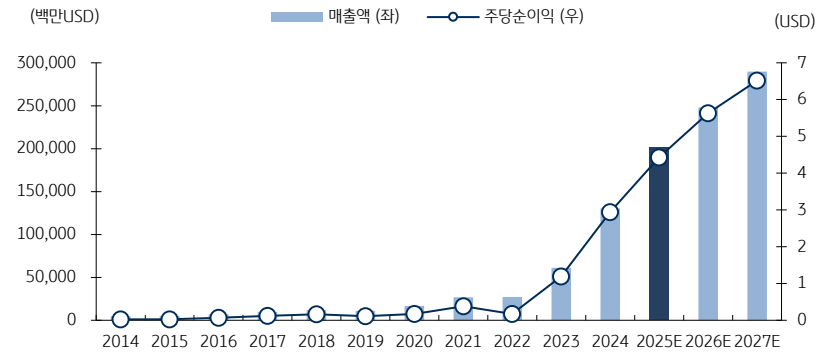
그림 4. 엔비디아 총주주환원율 (Gross Payout Ratio)



자료: Factset, KB증권 / 주: 총주주환원율은 전체 순이익 대비 주주환원을 의미, 400% 이상은 축소

엔비디아의 매출과 EPS는 2023년부터 큰 폭으로 상승하고 있음

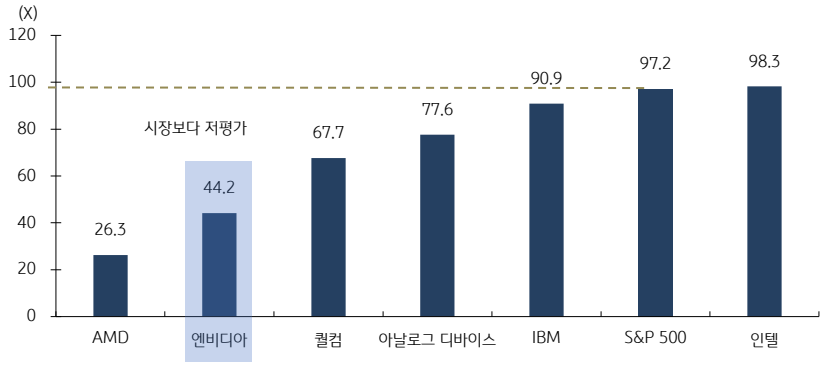
그림 5. 엔비디아 연간 매출 및 주당순이익 예상



자료: Factset Consensus, KB증권

매출 성장성을 반영한 엔비디아의 기업가치는 저평가되어 있음

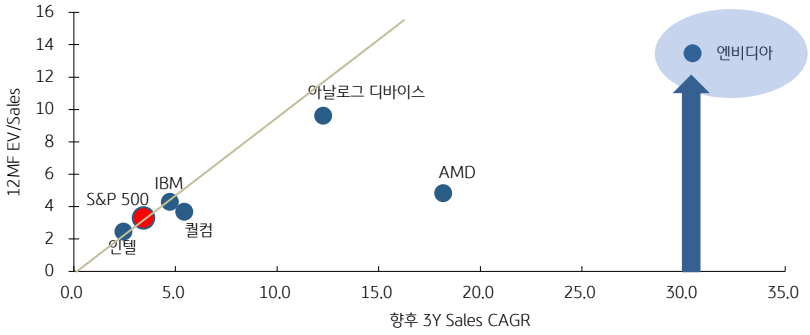
그림 6. 엔비디아 (12MF EV/Sales)/3Y Sales CAGR



자료: Factset Consensus, KB증권, 주: 2025~2027년 Sales CAGR 사용

엔비디아의 매출 성장성은 매우 높게 나타나고 있음

그림 7. 엔비디아 (12MF EV/Sales)/3Y Sales CAGR



자료: Factset Consensus, KB증권, 주: 2025~2027년 Sales CAGR 사용

표 2. 주요 기업 상대 비교

종목명	엔비디아	AMD	인텔	IBM	아날로그 디바이스	퀄컴	S&P 500	반도체 산업	IT 섹터
P/E (X, 12MF)	24.7	21.5	44.8	22.7	25.3	12.1	20.5	19.7	24.1
EPS 2025~2027 CAGR (%, 12MF)	29.6	29.6	-316.9	6.3	17.3	6.5	12.3	18.9	13.5
PEG (X)	0.8	0.7	-0.1	3.6	1.5	1.9	1.7	1.0	1.8
P/B (X, 12MF)	16.1	2.7	0.8	7.2	3.0	5.3	4.3	3.7	7.1
ROE (%, 12MF)	70.8	11.2	1.2	32.5	10.5	45.5	20.9	18.9	29.5
Gross Payout Ratio (%)	47.4	52.5	-8.5	102.2	147.4	77.2	-	-	-
EV/EBITDA	38.0	38.0	17.8	16.0	28.2	-	13.9	13.2	16.8
EV/매출액	24.3	7.7	2.2	4.0	12.5	5.0	3.3	4.8	5.9
영업이익률 (%)	62.4	8.6	-8.9	17.0	21.9	26.3	15.0	19.3	23.0
매출총이익률 (%)	75.0	43.7	32.3	56.0	49.1	56.2	37.8	49.0	51.8
시가총액 (백만 USD)	2,862,368	164,897	91,602	236,197	100,574	159,320	-	-	-
연간 매출액 (백만 USD)	130,497	25,785	53,101	62,753	9,427	38,962	-	-	-
연간 영업이익 (백만 USD)	81,453	2,224	-4,708	10,696	2,065	10,250	-	-	-
연간 순이익 (백만 USD)	72,880	1,641	-18,756	6,015	1,635	10,110	-	-	-
연간 잉여현금흐름 (백만 USD)	60,853	2,405	-15,656	12,397	3,122	11,161	1,807,767	416	2,457
연간 자사주매입 (백만 USD)	33,706	862	0	0	616	4,121	-	-	-
최근 연간 배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	3.0	1.6	1.9	1.6	1.4	1.0
연초 대비 주가 수익률 (%, TR)	-12.6	-15.8	4.7	17.2	-4.1	-5.0	-3.7	-10.9	-6.1

자료: Factset Consensus, KB증권

주: Gross Payout Ratio는 순이익 대비 주주환원율을 말함

투자자 고지 사항

본 보고서에 작성된 기업 및 산업 관련 추정치는 모두 Factset Consensus를 기반으로 작성됐습니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.