GLOBAL PORTFOLIO

2025. 11. 24.

리서치센터 글로벌주식팀

서정훈 팀장, CFA
junghun1212.seo@samsung.com

김도현 수석연구위원
dohyun3258.kim@samsung.com

김중한 수석연구위원
joonghan1.kim@samsung.com

이창희 수석연구위원
changhe01.lee@samsung.com

이영진 선임연구원, CFA
youngjin91.lee@samsung.com

유승민 선임연구원
seungmin.you@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

11월 | 4주 차

글로벌 주간 추천 종목

소음에서 신호로 초점 이동

소음에서 신호로 초점 이동

AI 버블 우려와 12월 금리 동결 가능성, 그리고 크립토 시장에서 비롯된 마진 콜 충격파 등 최근 뉴욕 주식시장의 변동성을 두고 여러 가지 해석이 분분하다. 특히 지난 목요일 엔비디아의 호실적에도 불구하고 시장 전반이 제대로 힘을 쓰지 못하게 되면서, 체감되는 불확실성은 더욱 고조된 양상이다. 그러나 아이러니하게도 여전히 미국의 경제 전망은 견조한 상황이며, 기업들의 이익 추정치도 우상향 기조를 유지하고 있다. 실적 발표 이후 이틀 동안 엔비디아의 주가는 4% 가량 하락했지만, 동기간 이익 추정치는 7% 상향된 점은 분명 이채롭다. AI 빗투 논란의 중심에 서 있는 오라클마저도 긍정적인 이익 전망이 반영되는 중이다.

이처럼 뉴스 플로우의 번잡함 속에서도 펀더멘털에 스크래치가 발생하지 않고 있다는 사실을 복기해 볼 때, 11월 이후 전개되는 주식시장의 변동성은 복잡한 악재로 설명하기보다 단순한 차익실현으로 이해하는 것이 합리적일 수 있다. 더불어 과거 큰 낙폭을 기록했던 국면과 달리 지금은 경기 침체 논란이 전혀 부재하다는 점에 주목해보자. 2023년 가을에는 고금리 장기화가, 작년 여름 시점에선 실업률의 급등이, 올해 4월 해방의 날 당시에는 고강도 관세가 경기를 침체에 빠트릴 것이라고 모두가 경계했었다. 그러나 현재 거론되는 다수 악재의 경우 경기 침체 내러티브로 비화될 만큼의 중량감과 실체를 갖추지 못한 상태다.

실제 AI 기업들의 부채 조달 논란이 지속 불거지고 있지만, 크레딧 시장의 동향은 자극적인 헤드라인 뉴스 제목과 견주어 온건한 모습이다. 현재 미국 투자적격 등급(IG) 회사채의 평균적인 5년 만기 CDS 프리미엄은 50bp 전후로 책정되어 있다. 알파벳과 아마존이 40bp, 마이크로소프트가 35bp, 메타가 50bp 안팎임을 감안할 시, 하이퍼 스케일러들의 신용에 특별한 문제가 있다고 판정할 수 없다. 오라클의 경우 100bp를 넘나들고 있지만, 앞선 기업과 달리 신용 등급이 상대적으로 낮은 BBB 등급임을 고려해야 한다. 따라서 유사 신용 등급 그룹과 비교하더라도 과도하게 높은 프리미엄을 요구받는 중이라고 보기 어렵다.

금리 인하 기대감의 후퇴 또한 참여자들이 과민하게 반응한 결과로 볼 수 있다. 지난 금요일 뉴욕 연준 총재 존 윌리엄스는 단기간 내 추가 인하 여력이 충분하다고 피력했다. 해당 발언 이후 금리선물시장은 30%대에 머물던 12월 금리 인하 확률을 즉각 60%대 수준으로 올려 반영했다. 물론 연준 3인자 지위를 공인 받는 인물의 발언이라 영향력이 적지 않을 수 있지만, 시장은 꽤나 민감하게 동요했다. 이는 그만큼 12월 금리 인하 전망이 외부 변수 변화에 취약한 상태임을 뜻한다. 따라서 셧다운 해제 이후 공개되는 경제 지표들이 예상을 크게 벗어나지 않는다면, 금리 인하 기대감은 다시 제자리를 찾을 여지도 있겠다.

(다음 장 계속)

삼성 글로벌 포트폴리오

엔비디아
알파벳
아마존
TSMC
테슬라
로빈후드 마켓츠
캐터필러
코닝
알리바바
도쿄일렉트론

EXECUTIVE SUMMARY

사실 10월 FOMC 의사록에서 확인된 바와 같이, 연준 내부 의견은 박빙으로 엇갈렸으나 결론은 다수의 찬성으로 인하가 결정되었다. 이는 아직 고용시장이 심각한 수준으로 악화되지 않았지만, 선제적으로 인하 조치를 해 두는 것이 전략적으로 유용하다는 데 의견이 모였기 때문일 것이다. 최근 연속 실업수당 신청 건수가 근 4년래 최고치를 경신하는 등 고빈도 데이터를 통해 추산한 고용 동향이 여전히 둔화 흐름을 보이고 있다. 따라서 12월 FOMC에서도 같은 논리가 활용될 공산이 크다고 본다. 이와 함께 최근 단기자금 시장에서 유동성 경색 신호가 빈출하고 있다는 사실은, 연준의 또다른 유동성 공급 장치(상시 소규모 QE) 마련을 고민하게 만드는 요소가 된다. 해당 상황에서 금리 동결을 강행하는 것도 이치에 맞지는 않을 것이다.

이처럼 현재까지 거론되는 악재들은 뚜렷한 실체가 없고, 펀더멘털에 끼치는 영향력 또한 제한적이라는 점을 전제한다면, 결국 뉴욕 증시 전반의 조정은 확대된 이격도가 좁혀지는 수준에서 마무리될 개연성이 높다. 마침 다수 기술적 지표들은 과매도 구간에 근접해 가는 상황이며, 각종 투자심리 지표 역시 극심한 위축 상태에 공히 위치해 있다. 역발상 관점에서 충분히 매수 검토가 가능한 구간인 것이다. 엔비디아의 어닝 서프라이즈는 지금 당장 빛을 발하지 못했지만, 매크로 불확실성이 잦아드는 국면에서 뒤늦게라도 관련 업종 전반에 상승 동력이 되어줄 수 있다고 판단한다. 동사의 압도적인 실적과 낙관적인 가이던스는 AI 투자 사이클이 선순환 상태에 접어들었다는 증거일 수도 있다는 점을 분명 간과해선 안 될 것이다. (서정훈)

삼성 글로벌 포트폴리오

엔비디아
알파벳
아마존
TSMC
테슬라
로빈후드 마켓츠
캐터필러
코닝
알리바바
도쿄일렉트론

PART 01

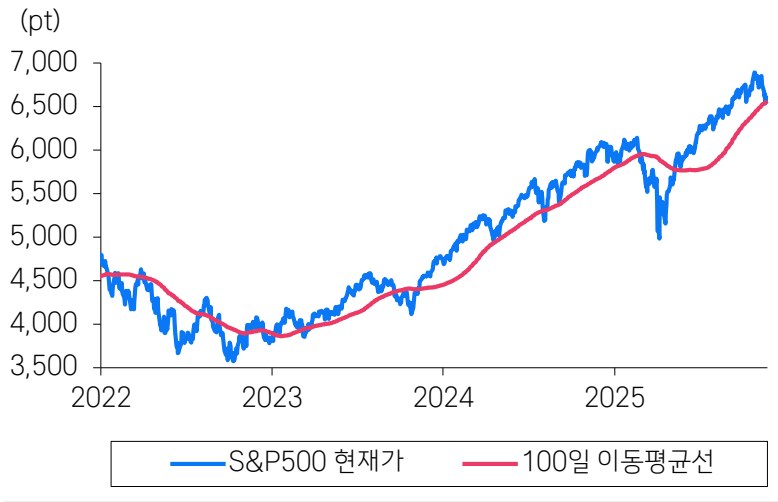
Macro & Market Issue

美 주요 주가 지수, 유의미한 지지선에서 안착하는 모습 확인

지난 목요일 엔비디아의 호실적에도 불구하고 인덱스 전반이 하락하면서 우려가 깊었으나, 이후 즉각 반등 성공하면서 공포의 확산을 제한

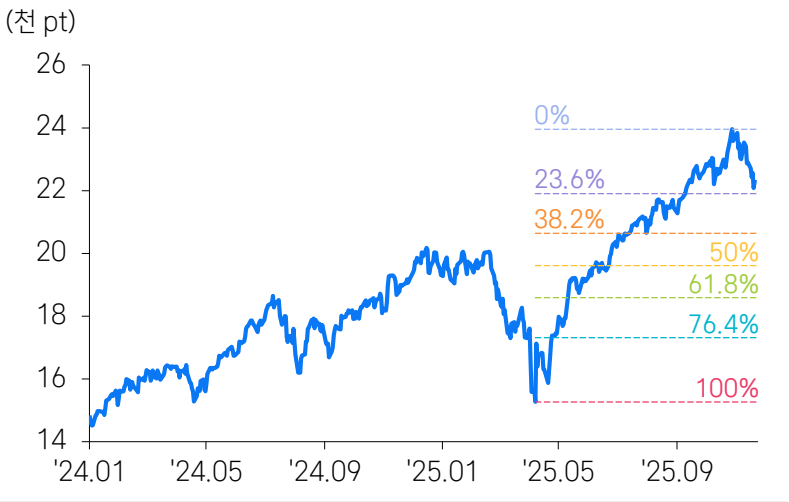
- S&P500 지수는 그간 유의미한 하방 지지선으로 기능해왔던 100일 이동 평균선에서 추가 하락을 멈추고 반등에 성공
- 7개월 연속 월간 상승률을 기록했던 NASDAQ 지수 역시, 피보나치 되돌림 1차 방어선 부근에서 일단 반등. 현재까지 양상으로는 주요 지수들이 추세를 이탈한다는 신호 부재

S&P500 지수와 100일 이동 평균선 추이



자료: Bloomberg

NASDAQ 지수와 피보나치 되돌림선 추이



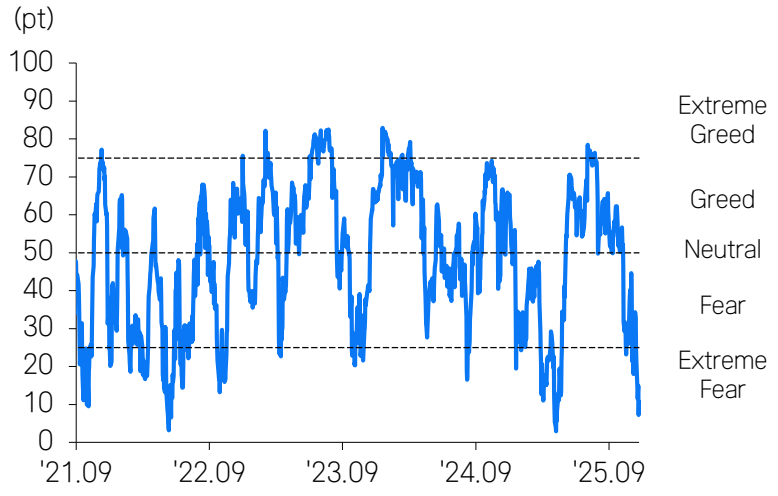
참고: 지난 4월 8일 저점과 10월 29일 고점을 기준으로 되돌림 구간 설정
자료: Bloomberg

역발상 관점에서 매수 대응 가능 구간, 계절적 성수기 진입 시점이라는 점도 주목

CNN이 집계하는 공포와 탐욕(Fear and Greed) 지수는 현재 '극심한 공포(Extreme Fear)' 수준을 지칭. 기준상 매수 검토 가능 구간

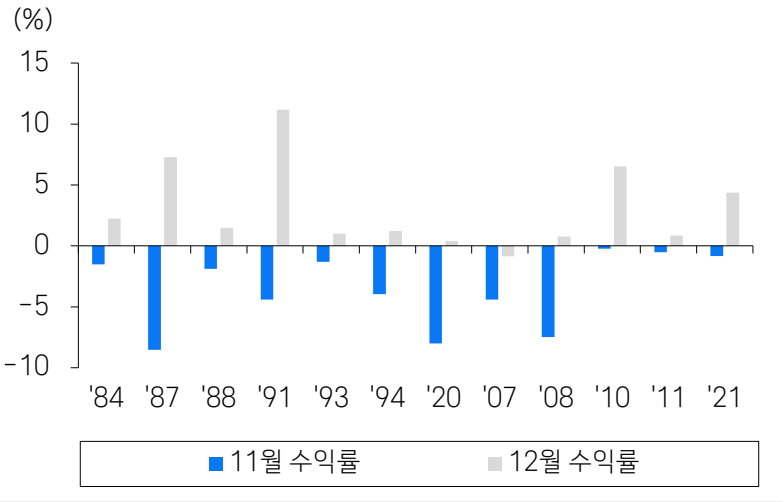
- 동 지수를 구성하는 7개 항목 중 6개 항목이 '극심한 공포' 구간에 위치. 나머지 하나인 VIX 지수의 레벨도 '공포'로 판정된 상태
- 펀더멘털에 큰 문제가 없다는 판단이 가능하다면, 현재 투자심리 여건은 매수하기에 최적인 상황. 계절적으로 12월 증시 성과가 긍정적이었다는 점도 주목. 특히 11월 증시 성과가 부진했던 경우, 12월은 높은 확률로 (+) 수익률을 기록했던 이력 상존

CNN의 공포와 탐욕 지수 추이 – 극심한 공포 구간에 위치



자료: CNN Fear and Greed Index

1980년 이후 11월 S&P500이 마이너스를 기록했을 때, 12월 성과 비교



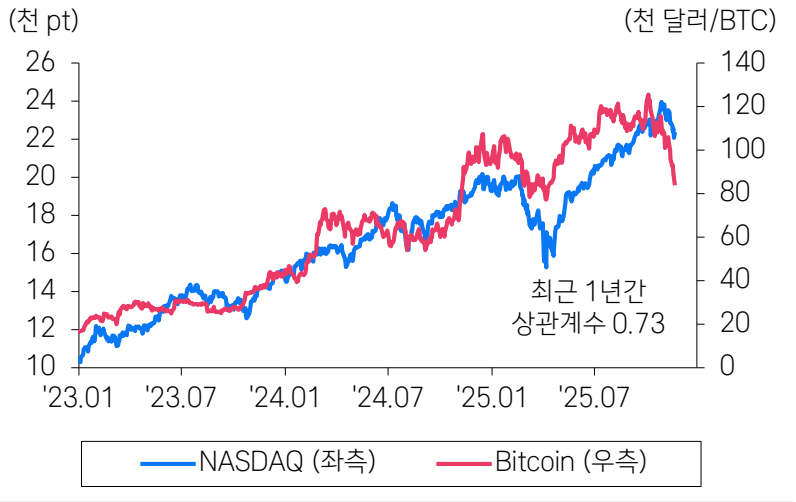
자료: Bloomberg

비트코인은 과매도 구간, 어쩌면 꼬리가 몸통을 흔들었을 가능성(Wag the dog)

최근 가상화폐 시장의 변동성 확대가 주식시장에도 파급 효과를 끼쳤다는 분석도 빈번하게 언급. 실제 양시장의 상관성은 매우 높은 편

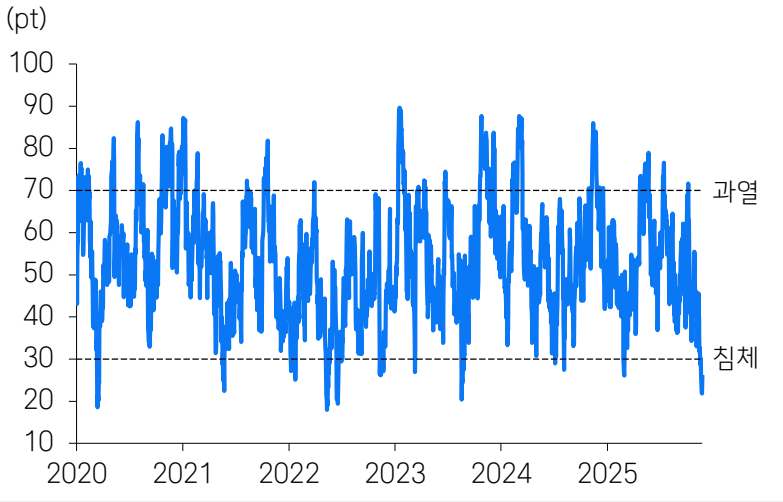
- 지난 1년간 NASDAQ 지수와 비트코인 가격의 상관계수는 0.9를 상회할 만큼 높은 상관성을 시현. 따라서 가상화폐 시장에서 최근 두드러진 Sell off가 기술주에도 영향을 끼쳤다는 분석은 어느 정도 일리가 있는 셈
- 현재 비트코인 가격은 역사적으로 드문 수준의 과매도 구간에 위치. 충분히 저가 매수세가 유입될 수 있는 시점임을 고려하면, 가상화폐가 초래한 증시 변동성도 이후 진정 국면을 기대할 수 있다고 판단

비트코인의 중력장이 기술주 전반을 끌어내렸을 수도



자료: Bloomberg

비트코인 상대강도 지수(RSI) 추이 – 역사적 저점 수준에 현재 위치



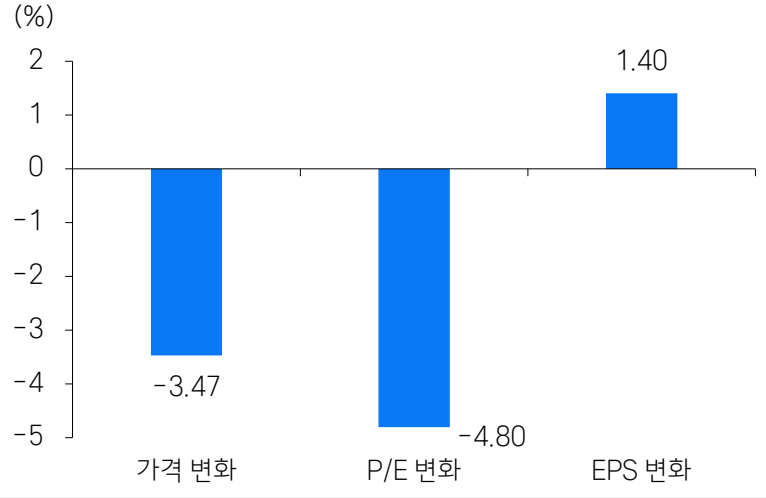
자료: Bloomberg

일련의 가격 조정에도 불구, 기업 실적에 대한 신뢰는 여전히 높은 상황

11월 이후 美 증시는 연속 하락세를 보였지만, 이는 이익 추정치 하향이 아닌, 대부분 P/E 멀티플 축소에 따른 조정이었던 것으로 확인

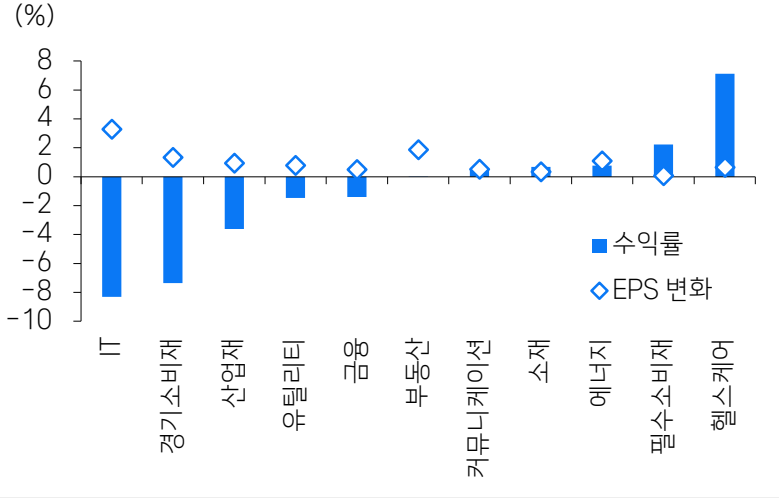
- 지수가 하락하던 와중에도 이익 추정치가 상향됐다는 것은 그만큼 최근 조정이 전면적 risk off가 아닌, 단기 차익실현이었다는 증거
- 실제 섹터별 성과를 살펴봐도 이익 추정치와 주가 변화 간의 뚜렷한 상관관계는 부재. 그만큼 많이 오른 종목은 조정을, 반대로 많이 오르지 못한 종목은 반등하는 전형적인 순환매 양상이 진행

11월 이후 S&P500 주가와, 이익 추정치, 그리고 멀티플 변화 비교



참고: 12개월 선행 기준
자료: Bloomberg

11월 이후 섹터별 주가 상승률과 이익 추정치 변화율 비교



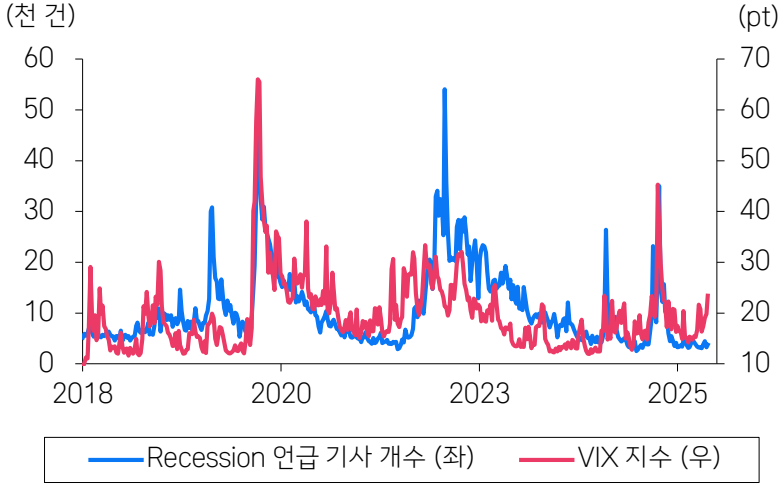
참고: 12개월 선행 기준
자료: Bloomberg

추세적인 하락 가능성이 낮은 이유, 과거 급락 당시와 달리 경기 침체 우려가 부재

지수가 본격적인 하락 추세로 전환했던 과거 당시에는 경기 침체에 대한 우려가 병존. 그러나 현재 美 경기는 오히려 중립 이상인 상태

- 최근 다양한 악재들이 증시 내 거론되고 있음에도 불구하고, 막상 해당 요인들이 미국 경기에 타격을 가할 것이란 전망은 부재.
- 여전히 미국 경기가 견조한 흐름을 유지할 것이란 전망이 유효하다면 지수의 추세적 하락 가능성도 제한. 오히려 중립 이상의 현재 미국 경기 여건을 고려하면 견조한 기업 실적에 기반한 주가 상승 기대 가능. 실제 개별기업의 목표주가 합산은 재차 상향되는 중

'경기 침체' 관련 뉴스 건수와 VIX 추이 – 추세적 하락을 걱정하지 않는 이유



자료: Bloomberg

S&P500 편입 기업들의 개별 목표주가(12m) 합산으로 추정한 S&P500

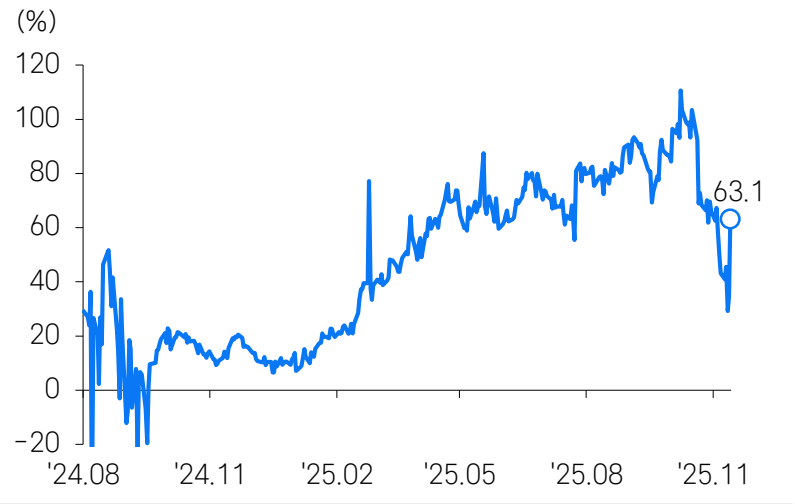
자료: Bloomberg

12월 금리 인하 기대감 여전히 유효, FOMC 구성도 매파 일색과는 거리가 먼 편

지난 금요일 연준 3인자인 존 윌리엄스 뉴욕 연준 총재는 단기간 내 금리 인하 여력이 있다고 언급하면서 12월 인하 기대감을 다시 견인

- **금리선물시장은 한때 12월 인하 가능성을 20%대 수준으로 반영하기도 했지만, 윌리엄스 총재의 발언 이후 60%대까지 급격히 상향. 그만큼 금리 인하에 대한 전망이 외부 변수에 대하여 민감도가 높아져 있다는 의미. 즉 반대되는 정보가 반영될 경우, 금리 인하 기대감은 급히 높아질 수 있다는 뜻으로도 해석 가능**
- **장기간 셧다운 여파로 인해 경제지표 확인이 어려워지게 되면서 현재 시장 참여자들이 불확실성을 실제보다 과대 평가 하고 있는 상황. 이는 이후 경제지표 공개와 함께 완화될 것으로 예상. 더불어 연준위원들의 구성 분포가 여전히 '중도&온건' 중심이라는 점도 염두 필요**

금리선물시장에 반영된 12월 기준금리 인하 확률 추이 – 다시 60%대



자료: Bloomberg

FOMC 위원들의 성향 분포 – 여전하 중도 온건파가 다수를 차지

인사 명	입장	직책
베스 해먹	강한 매파	클리블랜드 연방준비은행 총재
제프리 슈미드		캔자스시티 연방준비은행 총재
로리 로건	매파	댈러스 연방준비은행 총재
알베르토 무살렘		세인트루이스 연방준비은행 총재
제롬 파월	중립	연방준비제도 의장
필립 제퍼슨		연방준비제도 부의장
마이클 바		연방준비제도 이사
닐 카시카리		미니애폴리스 연방준비은행 총재
수전 콜린스		보스턴 연방준비은행 총재
오스탄 굴스비		시카고 연방준비은행 총재
리사 쿡	비둘기파	연방준비제도 이사
애나 폴슨		필라델피아 연방준비은행 총재
존 윌리엄스		뉴욕 연방준비은행 총재
미셸 보먼	강한 비둘기파	연방준비제도 부의장
스티븐 미런		연방준비제도 이사
크리스토퍼 월러		연방준비제도 이사

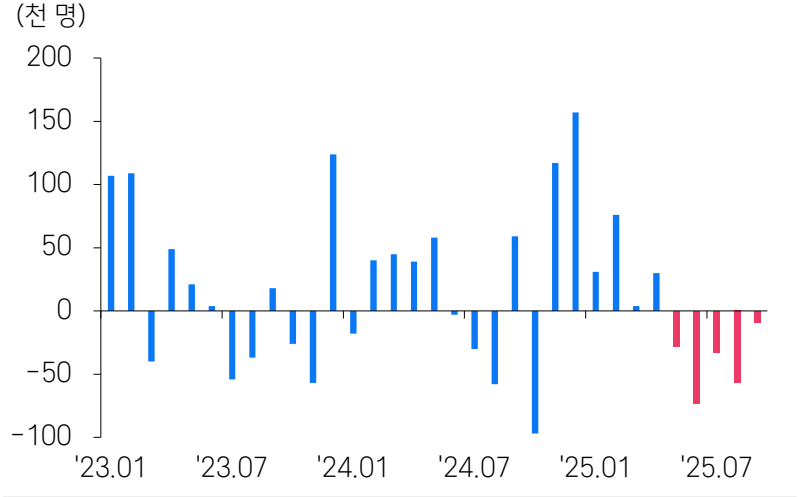
자료: Bloomberg

고용시장 동향은 충분히 12월 금리 인하를 지지, 연준도 강경 대응은 주저할 만

지난주 공개된 9월 고용 지표는 12월 FOMC가 확인할 수 있는 마지막 고용 지표. 세부 내용을 따져보면 연준은 마냥 안심하기는 힘든 상태

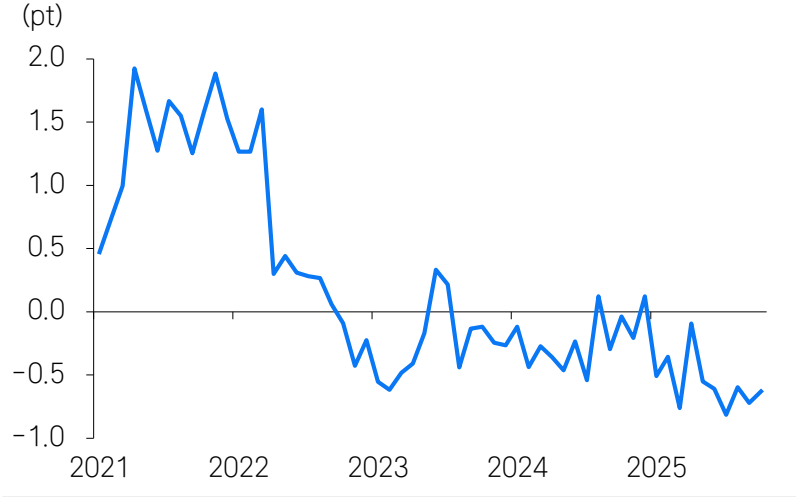
- 민간 취업자 중에서 경기 동향과 상관성이 낮은 헬스케어/교육, 그리고 레저/접객 부문을 제외하고 살펴보면 취업자 수 감소가 수개월째 이어지고 있는 것으로 확인. 실업률이 재차 높아지고 있다는 점도 경계해야 할 부분.
- 12월 FOMC까지 추가 고용 지표 확인이 어렵다는 점을 고려할 시 대안 지표들의 중요성은 더욱 높아질 것. 블룸버그가 고빈도 데이터로 추산한 고용 지표(아래 오른쪽 차트)의 경우 최근 하락세가 지속

美 민간 취업자 중에서 헬스케어/교육 및 레저/접객 부문을 제외한 취업자 수



자료: Bloomberg

고빈도 데이터로 추산한 미국 고용시장 동향 – 하향세 이어지는 중



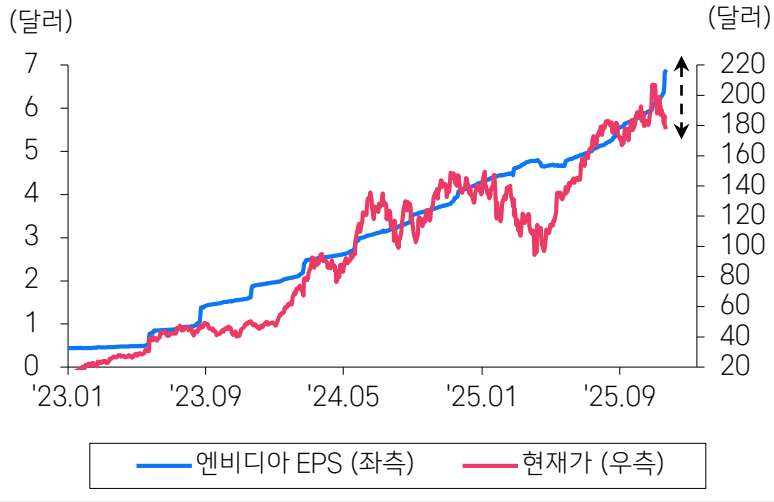
자료: Bloomberg

엔비디아, 실적 발표 후 주가는 약세였지만 이익에 대한 낙관론은 더욱 강화

어닝 서프라이즈에도 불구하고 엔비디아의 주가 반응은 매우 아쉬웠던 모습. 그러나 실적 발표 후 동사에 대한 이익 추정치는 대폭 상향

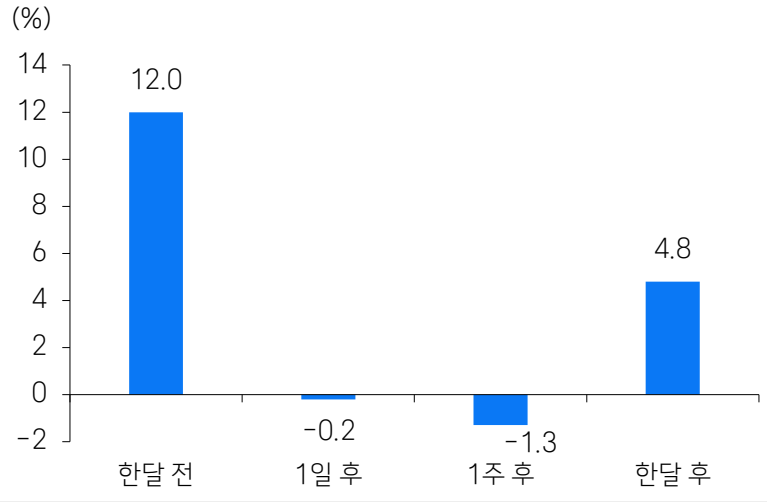
- 엔비디아의12개월 선행 EPS는 실적 발표 후 무려 7%가 넘는 상향 조정이 단행. 그만큼 earnings power에 대한 신뢰도가 높아진 셈
- 주가 반응은 다소 아쉬웠지만 2023년 이후 엔비디아의 실적 발표 전후 주가를 살펴보면, 실적 발표 이전에 큰 폭의 오름세를 보이다가, 직후에는 밋밋한 흐름을 나타내는 것이 일반적. 그러나 1개월 이후에는 다시 상승세를 이어갔었다는 점을 상기 필요

엔비디아의 주가와 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg

엔비디아 실적 발표 전후 평균적인 주가 반응



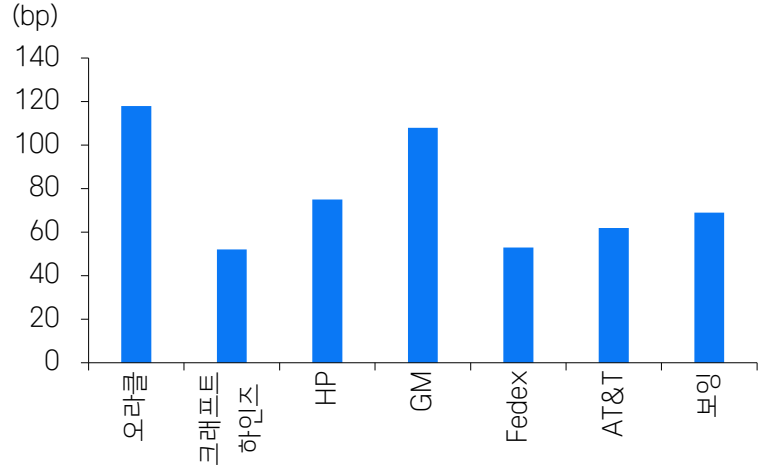
참고: 2023년 이후 기준
자료: Bloomberg

오라클發 AI 기업들의 부채 부담 논란, 현상은 사실이나 확대 해석은 경계해야

오라클을 비롯한 주요 하이퍼스케일러들의 부채 논란이 가중되고 있지만, 실제 이들의 신용위험이 두드러진다고 보기는 어려운 상황

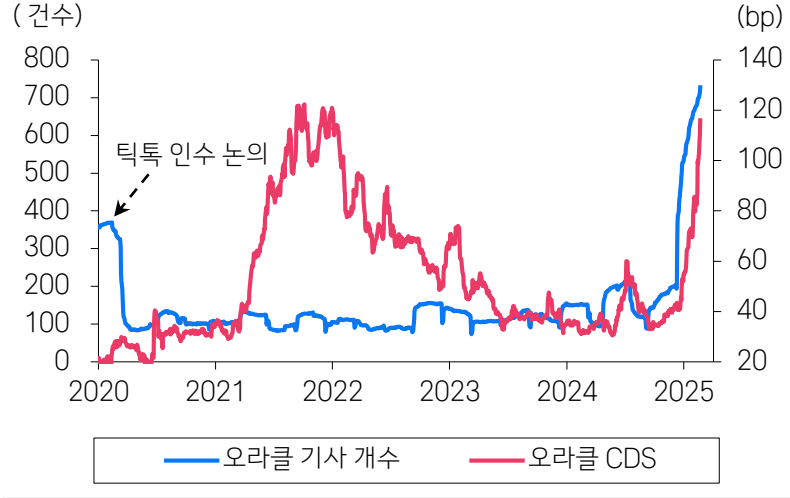
- 메타, 알파벳, 마이크로소프트, 아마존의 CDS 프리미엄은 미국 대형 은행들과 견줄 수 있을 만큼 현재 양호한 상태
- 오라클의 경우 큰 규모의 부채를 조달하면서 CDS가 높아진 것은 사실이나, BBB 등급을 가진 여타 기업들과 비교했을 때 CDS가 마냥 높다고 보기는 어려운 상황. 더불어 최근 오라클이 언론 지상에 더욱 빈번하게 노출되면서 CDS가 다소 과장되었을 가능성도 고려 필요

미국 BBB 등급 기업들의 CDS 프리미엄 비교



자료: Bloomberg

어쩌면 오라클의 CDS 프리미엄은 바이럴 되면서 더욱 과장됐을수도...



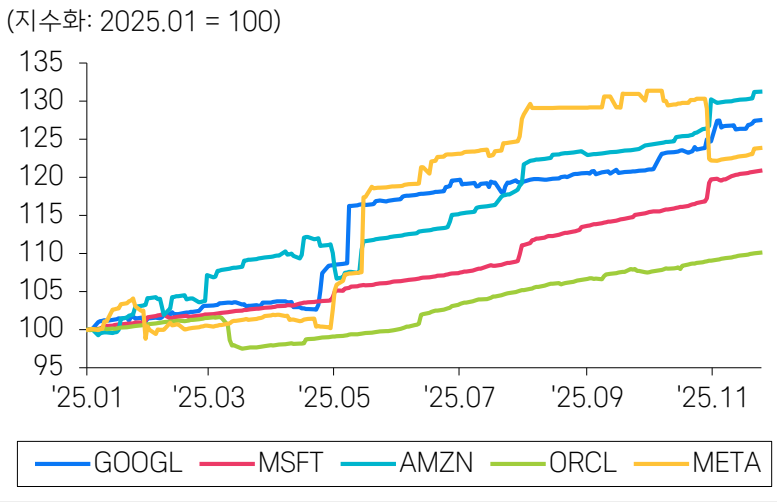
참고: 기사 개수 60일 이동 평균 기준.
자료: Bloomberg

부채 부담 논란에도 불구, 하이퍼스케일러들의 이익 전망은 여전히 견조

신용위험 논란이 끊임없이 제기되는 오라클마저도, 클라우드 부문의 뚜렷한 성장세에 힘입어 이익 추정치가 재차 상향되고 있는 중

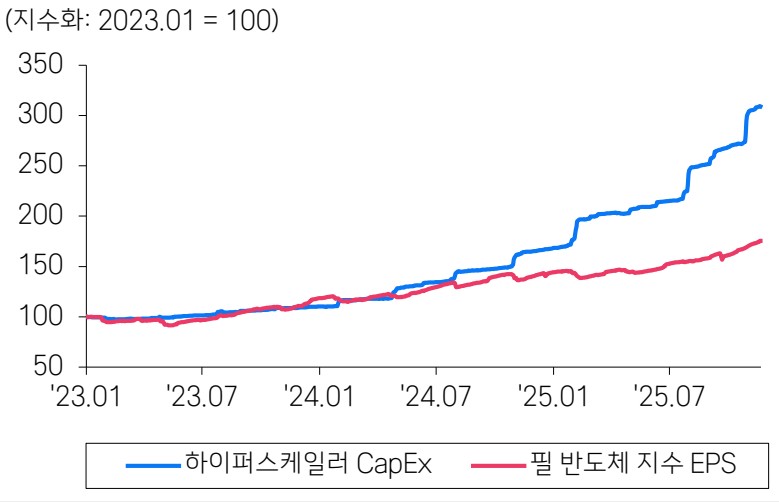
- **대단위 투자에도 불구하고 주요 하이퍼스케일러들의 이익 추정치가 견조하고 유지되고 있음을 고려하면 투자 사이클의 선순환에 대한 기대감도 아직 유효하다고 판단**
- **미국 반도체 기업들의 이익 추정치는 하이퍼스케일러들의 자본 지출 추이와 과거 높은 상관관계를 유지. 최근 하이퍼스케일러들의 투자 규모와 비교해서 반도체 기업들의 이익 추정치가 낮다는 사실은, 이후 추가 상향의 여지가 많다는 뜻으로도 해석 가능**

주요 하이퍼스케일러들의 연초 이후 이익 추정치 변화



참고: 12개월 선행 기준
자료: Bloomberg

하이퍼스케일러들의 자본 지출과 필 반도체 지수 이익 추정치 추이



참고: 12개월 선행 기준. GOOGL, MSFT, AMZN, ORCL, META 12개월 선행 CapEx 합산 기준.
자료: Bloomberg

Issue Calendar | 11월 4주 차

24 월

미국
- 10월 시카고 연준 국가활동 지수

일본
- 휴장 (근로자의 날) ★

독일
- 11월 기대평가 지수
- 11월 현행평가 지수

25 화

미국
- 9월 소매판매
- 9월 생산자물가 지수
- 11월 댈러스 연준 제조업 지수
- 9월 주택가격 지수
- 2년 만기 국채 입찰
- 알리바바 실적 발표 ★
- 베스트바이 실적 발표 ★

영국
- 11월 CBI 유통업보고서
- 10월 자동차 신규 등록

독일
- 3분기 GDP

26 수

미국
- 11월 CB 소비자신뢰 지수
- 10월 잠정주택 매매
- 3분기 GDP 수정치
- 11월 리치몬드 연준 제조 업지수
- 주간 신규 실업수당 청구 건수
- 주간 MBA 주택융자 신청 지수
- 5년 만기 국채 입찰
- 휴렛팩커드(HP) 실적 발표 ★
- 델 테크놀로지스 실적 발표 ★

일본
- 10월 서비스업 PPI

27 목

미국
- 휴장 (추수감사절) ★
- 10월 개인소득·지출
- 9월 PCE 물가 지수
- 10월 신규주택 매매

중국
- 10월 공업이익

유로권
- 10월 M3 통화 공급
- 11월 소비자신뢰 지수

28 금

미국
- 조기 폐장 (추수감사절) ★
- 11월 시카고 ISM PMI

일본
- 10월 산업생산
- 10월 소매판매
- 11월 소비자물가 지수
- 10월 실업률

독일
- 11월 실업률
- 11월 소비자물가 지수
- 10월 소매판매

* 우리 시각 기준 (GMT+9)
* 발표 기관, 기업 및 국가 사정에 따라 변경될 수 있음

PART 02

Global Portfolio

Global Portfolio

삼성 글로벌 포트폴리오

국가	종목명	업종	종목코드	시가총액 (조 원)	편입 후 수익률		
					편입일	수익률	BM 대비
미국	엔비디아	반도체	NVDA US	6,390	01.03	23.82	12.70
미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	5,316	04.04	105.81	75.68
미국	아마존	이커머스	AMZN US	3,468	10.01	0.03	1.64
미국	TSMC	반도체	TSM US	5,159	10.31	-8.44	-4.98
미국	테슬라	자동차	TSLA US	1,912	10.17	-10.98	-10.06
미국	로빈후드 마켓츠	금융	HOOD US	142	09.19	-14.01	-13.09
미국	캐터필러	건설·중장비	CAT US	379	10.31	-4.65	-1.18
미국	코닝	네트워크 장비	GLW US	100	10.31	-10.80	-7.33
중국	알리바바	플랫폼	09988 HK	532	11.07	-7.81	-4.05
일본	도쿄일렉트론	반도체	8035 JP	134	09.19	17.84	13.08

참고: 2025.11.21 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

AI Trend | 상향되는 하이퍼스케일러 CapEx 전망치

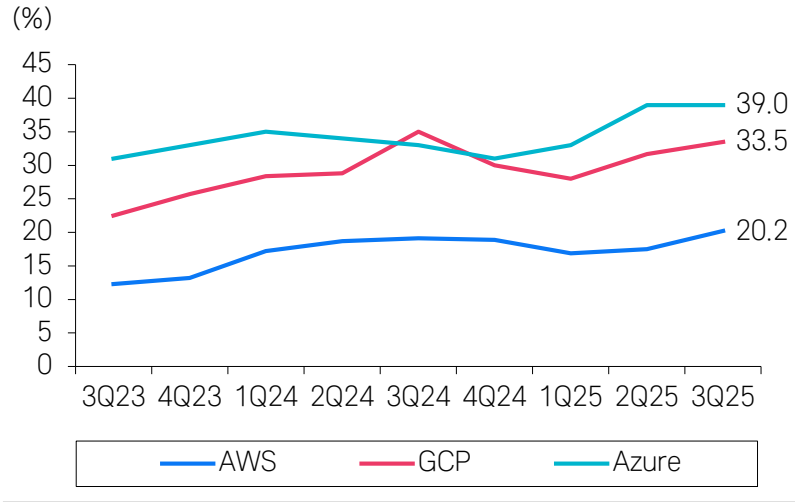
▶ **이번 분기 주요 하이퍼스케일러의 성적표는 긍정적: 마이크로소프트 Azure +39%, 구글 클라우드 +33.5%, 아마존 AWS +20.2%**

▶ **공급을 넘어서는 수요는 지속적으로 강조되고 있으며 견조한 AI 수요뿐만 아니라 클라우드 마이그레이션도 지속되는 흐름**

▶ **타이트한 수요-공급을 해결하기 위한 공격적 캐파 공급 지속되며 하이퍼스케일러 CapEx 전망치 상향되는 국면**

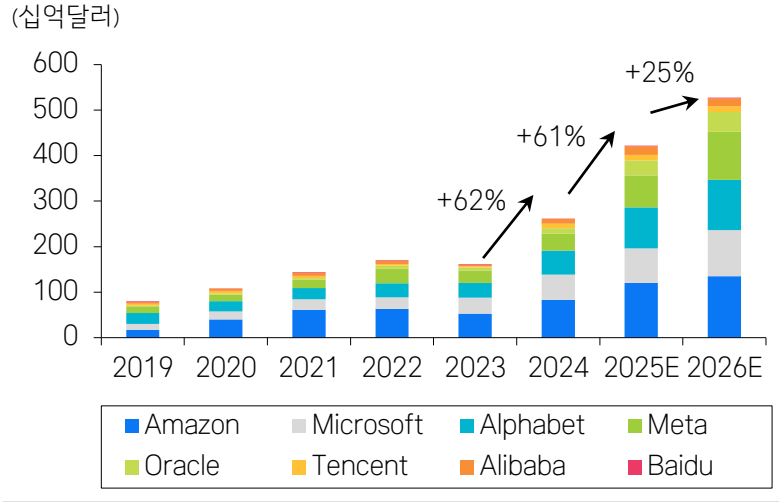
- 알파벳: '25년 CapEx 전망치 기존 850억 달러(2Q25 실적 발표) → 910~930억 달러로 상향
- 메타: '25년 CapEx 전망치 660~720억 달러(2Q25 실적 발표) → 700~720억 달러로 하단 상향. '26년도 CapEx 증가 폭 '25년 상회 전망
- 아마존: 3Q 누적 CapEx는 899억 달러 기록, '25년 연간 CapEx 약 1,250억 달러 전망. '26년도 CapEx는 '25년 규모보다 더 클 것으로 전망

하이퍼스케일러 빅3의 클라우드 부문 매출 성장률 (YoY)



참고: CY 기준
자료: 각 사, 삼성증권

글로벌 하이퍼스케일러 CapEx 전망치



자료: Bloomberg, 삼성증권

메모리 반도체 | AI가 견인하는 매출 성장 모멘텀

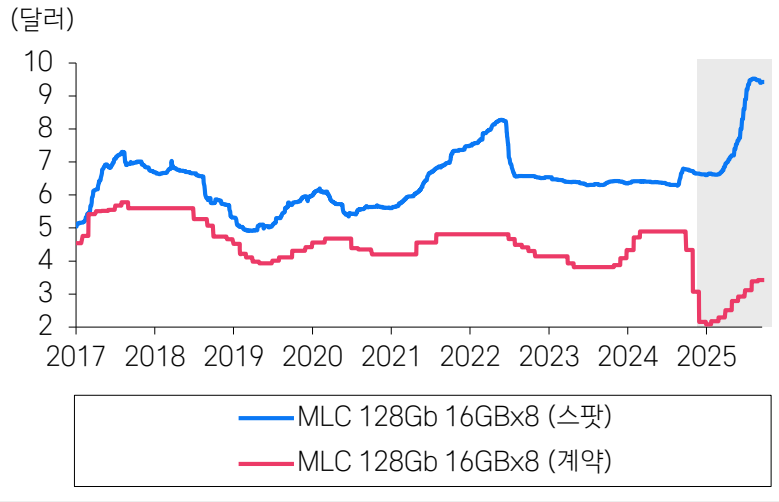
▶ 생성형 AI로 인한 데이터 폭증으로 HDD 공급 부족 현상 지속

- 웨스턴 디지털은 9월 12일 고객사에 전례 없는 수요 증가로 모든 HDD 제품 가격을 인상하고 납품 기간을 연장할 것이라고 통지

▶ NAND 수요 증가하며 메모리 반도체 가격 상승 사이클 재현 가능성

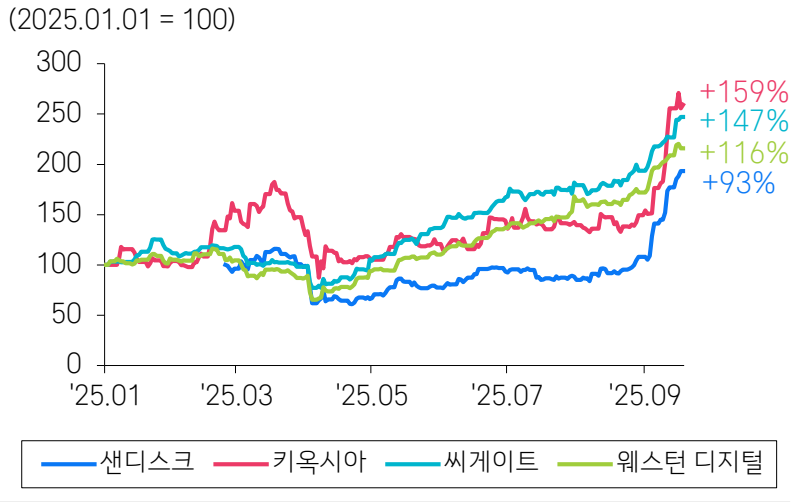
- HDD의 공급이 타이트해진 상황에서 SSD 수요 증가하며 NAND 가격 상승 요인으로 작용
- 샌디스크는 NAND 가격을 약 10% 인상하였으며, 마이크론은 수급 상황을 재조정하기 위해 일시적으로 NAND와 DRAM 견적 제공을 중단

NAND 스팟 가격 추이



자료: 삼성증권

NAND & HDD: YTD 주가 performance

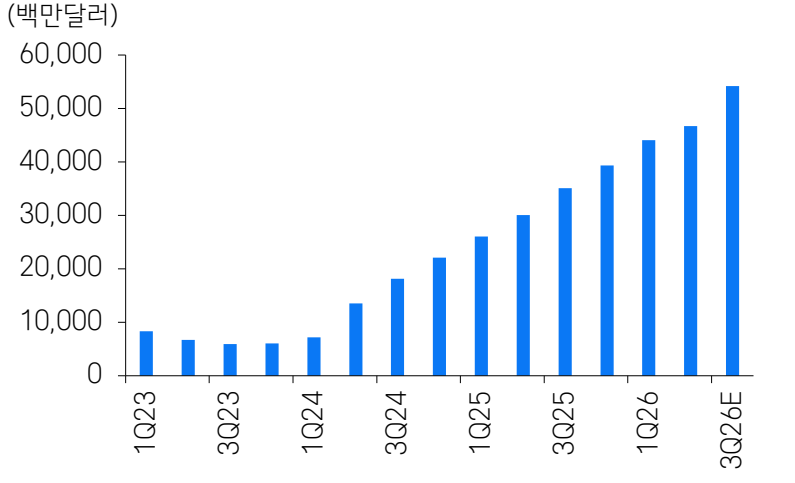


참고: 샌디스크는 상장일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | 또 한 번 최고 실적, 여전히 수요는 강력하다

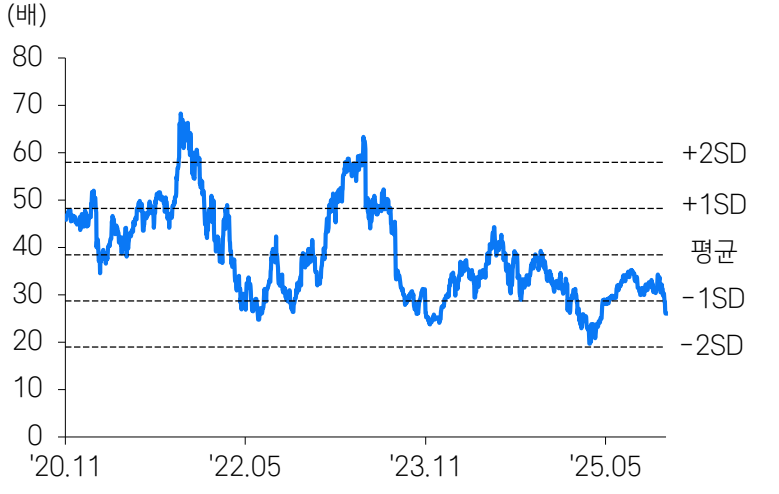
- 3분기 매출액 570억 달러(YoY +62%)로 다시 한번 놀라운 실적을 기록하며 AI 버블 논란 일축
- '25~'26년 Blackwell과 Rubin 매출 가시성이 이미 5천억 달러에 달하여, 이미 beat-and -raise가 기정사실화된 점도 긍정적
- 6년 전 출하한 A100 GPU 여전히 가동 중이라는 코멘트를 통해 감가상각 과소 계상 이슈도 해소
- 현재 12개월 Forward P/E 26.1배(vs 평균 38.5배). 이익 가시성과 valuation 수준 모두 여전히 글로벌 반도체 종목들 중 가장 매력적이라고 판단

분기별 매출액 추이 및 컨센서스



자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 12M FW P/E 추이

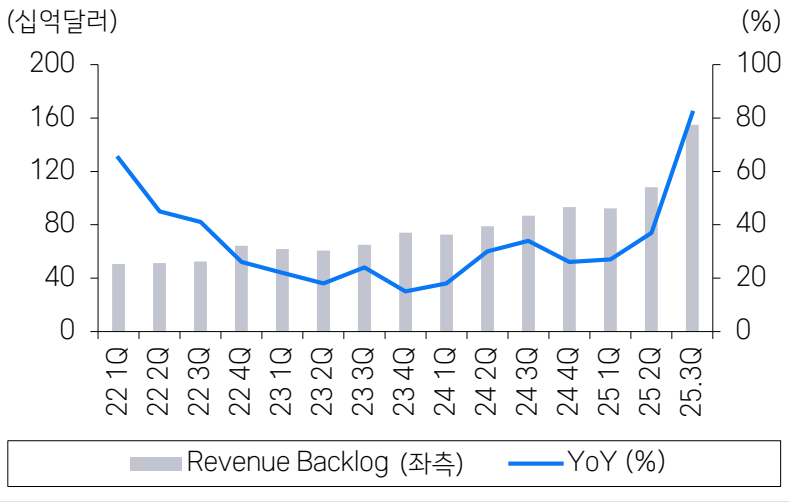


자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 버핏도 반한 구글의 AI 경쟁력

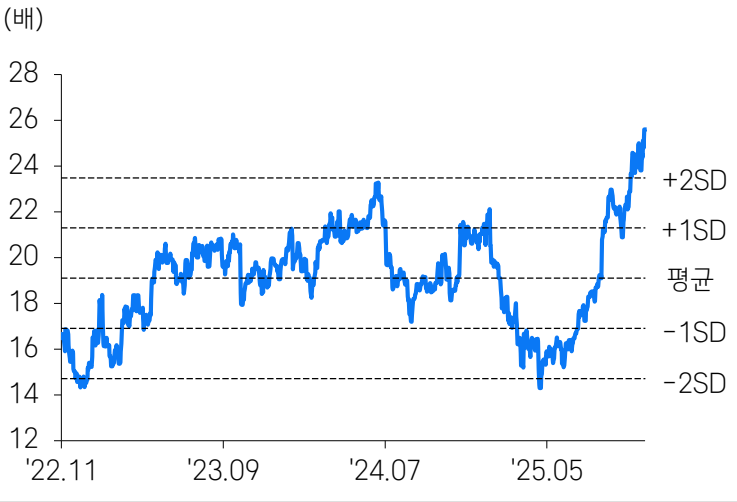
- **풀스택 AI 역량을 바탕으로 검색 광고, 클라우드 등 주요 사업 부문에서 호실적을 기록하며 주가 상승을 견인**
- **특히 구글 클라우드 백로그는 1,550억 달러로 YoY +82% 급증 (vs 25 2Q YoY +38%)**
  - 기업용 AI 솔루션 Gemini Enterprise의 폭발적인 수요로 인한 계약 증가
  - '26년까지 타이트한 공급이 해소되는 대로 클라우드 수익에 반영될 것 → 클라우드 고성장 지속
- **최근 Gemini 3.0 출시와 버크셔 해서웨이의 알파벳 주식 43억 달러 어치 신규 매입 소식으로 투자자들의 기대감도 상승**
- **현재 12개월 Forward P/E 25.6배로 평균 대비 높은 수준이나 AI 시대 필수 플랫폼 내러티브로 리레이팅 전망**

구글 클라우드 백로그 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

알파벳 12M FW P/E 추이

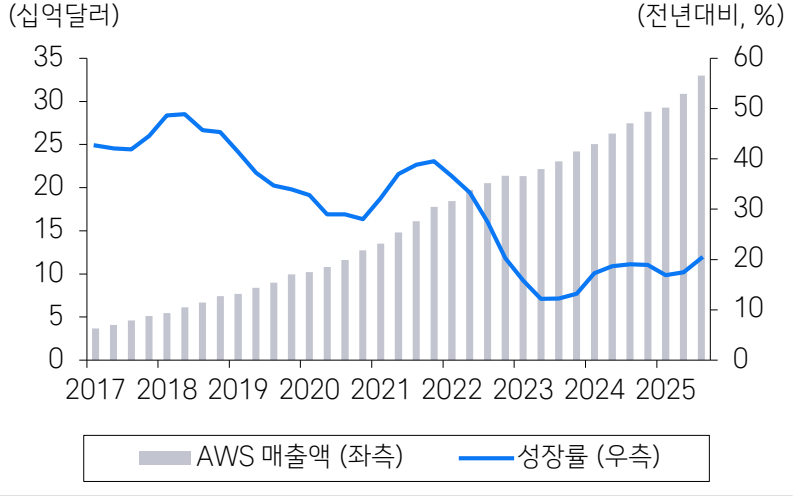


자료: Bloomberg, 삼성증권

아마존 | 다시 올라선 성장의 궤도

- **AWS 매출액 330.1억 달러(YoY +20.2%)를 기록하며 전분기 성장률(+17.5%)을 크게 상회**
  - AWS 성장률이 마의 +20% 고지를 돌파하며 리레이팅 가속화
- **AWS 백로그 또한 사상 최대치인 2,000억 달러(YoY +22%) 기록하며 공급을 초과하는 수요 확인**
  - 10월 신규 미공개 계약은 3분기 전체 계약 규모보다 크다는 점을 강조
- **트레이니움2 기반의 프로젝트 레이니어 가동 본격화와 함께 4분기 공급병목 해소에 따른 추가 가속성장 예상**
- **현재 12개월 Forward EV/EBITDA는 11.7배. 클라우드 가속성장 재개 국면에서 추가 리레이팅 가능할 것으로 예상**

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

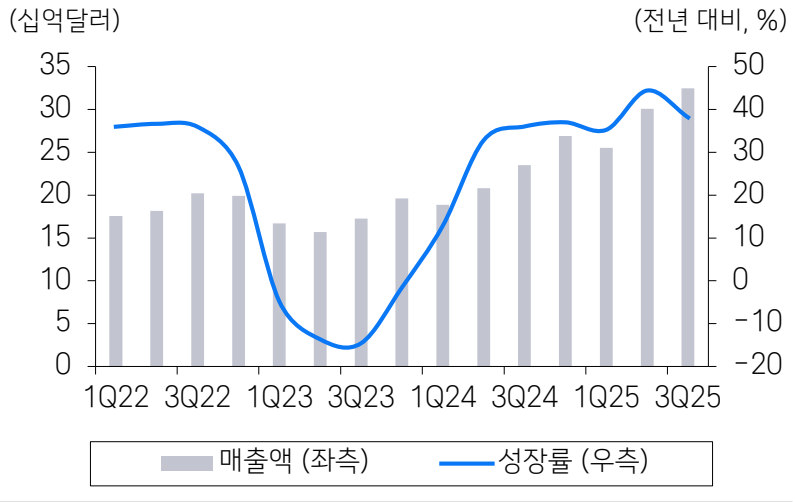
아마존 12M FW EV/EBITDA 추이

자료: Amazon, 삼성증권

TSMC | AI 인프라 사이클을 온전히 향유할 수 있는 기업

- TSMC 10월 매출 3,675억 대만달러로 YoY 16.9% 증가하며 월간 기준 최대치 경신
- 10월 매출 성장률 둔화로 AI 수요 피크아웃 우려가 불거졌으나 젠승 황이 TSMC에 웨이퍼 추가 공급 요청 소식이 전해지며 우려 불식
- 내년 반도체 파운드리 가격 최대 10% 인상 계획을 발표하는 등 AI 수요 폭증으로 공급자 우위 시장이 지속되는 국면
- 12개월 Forward P/E 23.4배로 과거 평균 대비 +0.6SD 수준까지 확대됐으나 Beat-and-raise cycle은 지속될 것으로 기대

TSMC 분기별 매출액 추이



참고: USD 기준
자료: TSMC, 삼성증권

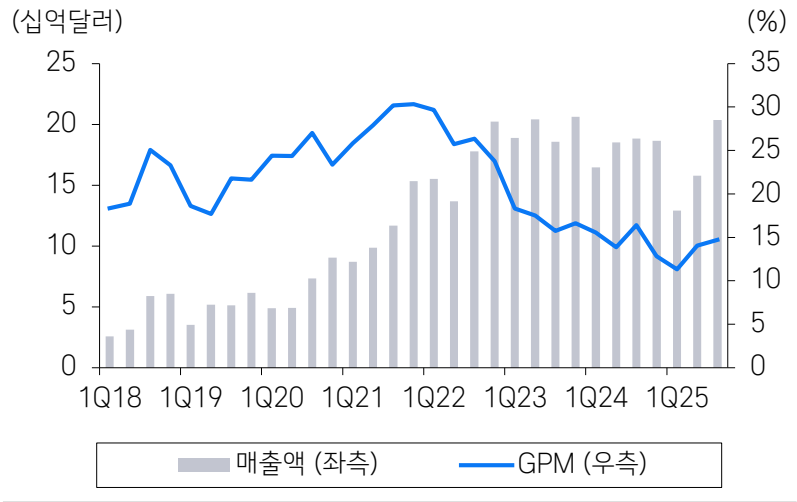
TSMC ADR 12M FW P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라 | 일론 머스크 보상안 통과, 새로운 역사의 시작

- 이번 테슬라 추종에서 일론 머스크에 대한 보상안이 75%의 찬성률로 통과되며 시장의 불확실성 해소
- 휴머노이드 로봇 2026년 프리몬트에 100만 대 생산 체제 구축 예정.이후 1천만 대까지 확대 계획 발표
- FSD는 1~2달 이내 Unsupervised 버전으로 전환 예상. 중국에서는 2026년 2월 ~ 3월 승인될 것으로 전망
- 최근 테슬라 전기차 판매 부진에 따른 실적 불안감 고조로 주가 하락. 그러나 Physical AI 선두 기업 내러티브가 훼손되지 않았다는 점에 주목. 주가 하방을 일론 머스크 매입 단가(372~396 달러)가 지지해줄 것으로 기대

테슬라 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



자료: 테슬라, 삼성증권

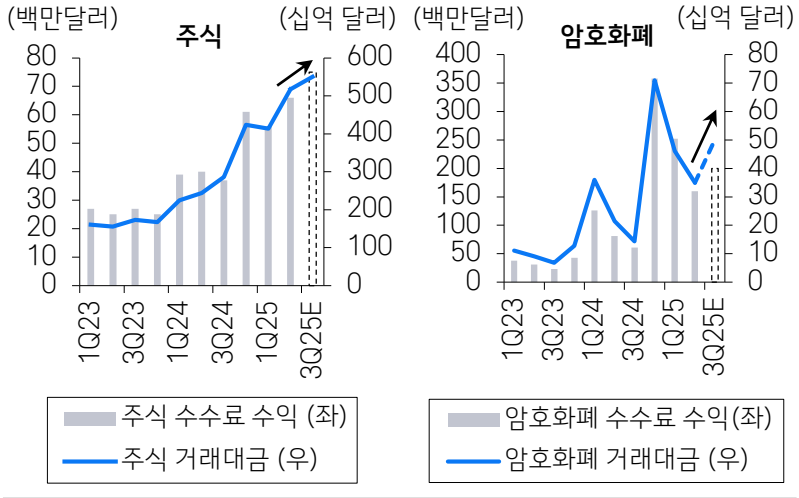
테슬라 12M FWD P/E 밸류에이션

자료: Bloomberg, 삼성증권

로빈후드 | 거래대금 호조에 따른 견조한 3분기 실적

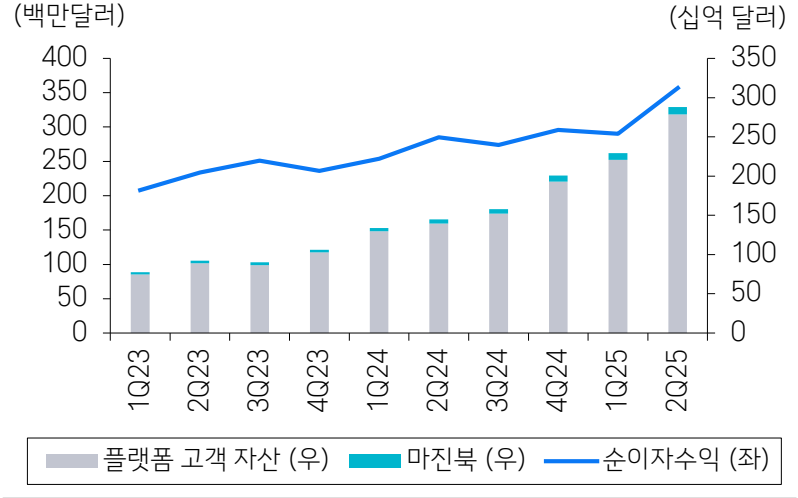
- 7~8월 일평균 주식 거래대금은 95억 달러 기록. 이는 2분기 83억 달러 대비 14% 높은 수준. 3분기 주식 거래대금 역시 전분기 대비 25% 증가. 거래대금 증가에 따라 거래관련수익도 성장세를 보임.
- 6월 유럽/아시아 중심 영업 중인 암호화폐 거래소 비트스탬프 인수. 이에 따라 3분기 로빈후드 플랫폼 (로빈후드 app + 비트스탬프) 내 암호화폐 총거래 대금은 800억 달러를 기록하며 전분기 대기 129% 증가.
- 안정적 수익 기반인 플랫폼 고객 자산 및 마진북의 지속적인 증가세 긍정적. 뿐만 아니라, 동사는 6월 비트스탬프 인수 및 유럽 시장에 자사 앱 및 미국 주식 거래 서비스 론칭하는 등 사업 영역 확대 중. 향후 이익 체력 다변화 성과에도 초점 필요.

주식 및 암호화폐와 거래 기반 수익 추이



자료: Robinhood, 삼성증권

순이자 수익 및 고객 자산 추이

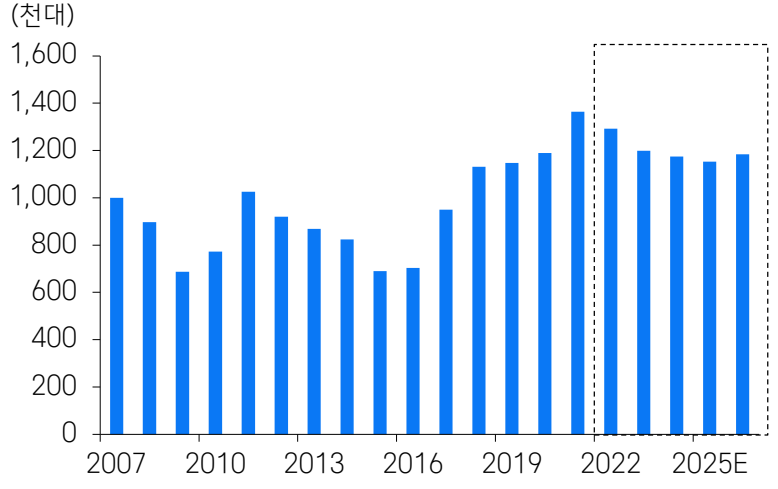


자료: Robinhood, 삼성증권

캐터필러 | 업황의 바닥이 보이는 시점

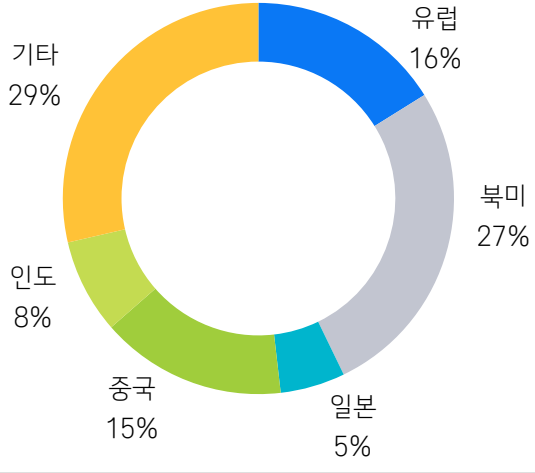
- **관세 관련 영향이 확대되고 있음에도, 시장 예상을 상회하는 양호한 3분기 실적 기록**
  - 매출이 예상을 상회하면서 고정비 부담이 완화되었고, 결국 관세 우려를 반영하고 있던 시장 컨센서스(Bloomberg)를 상회하는 실적을 발표
- **전체 건설 장비업황이 올해를 바닥으로 내년 반등할 가능성이 높다는 생각**
- **글로벌 건설 장비업황이 4년 연속 역성장 했다는 점과 업황 주기(5년 내외)를 감안하면, 업황의 반등이 나타나도 이상하지 않은 상황**
- **전 세계 양대 시장 중 하나인 중국은 이미 판매량이 반등. 북미도 최소한 딜러들의 재고 축적 수요를 기대할 수 있을 것**
  - 캐터필러는 북미의 실질 수요(end-user)를 나타내는 리테일 판매 역시 이번 분기에 반등

글로벌 건설 장비 판매 추이



자료: 삼성증권, Off highway

글로벌 건설 장비시장 지역별 breakdown



자료: 삼성증권

코닝 | 고밀도 광케이블계의 강자

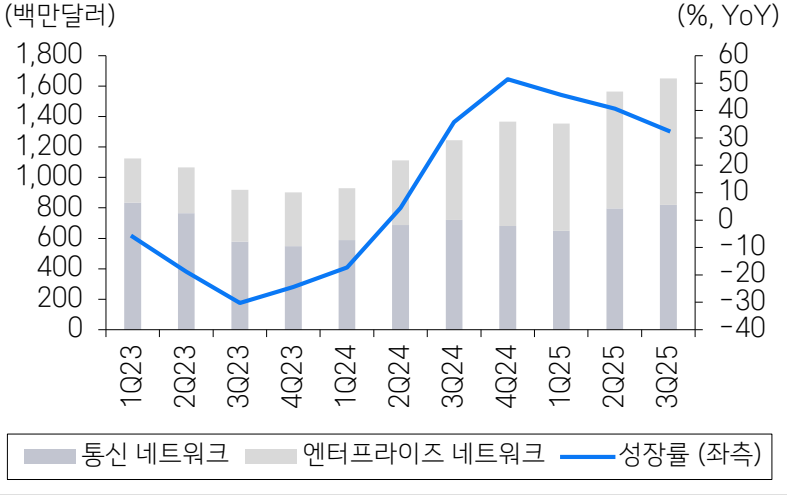
▶ **AI 데이터센터 확장으로 광통신 사업 고성장 지속**

- ① 랙 내부 (Scale-up), ② 랙 간 (Scale-out), ③ 데이터센터 간 (Scale-across) 연결 수요가 모두 늘어나며 광케이블 수요도 확대
- 동사의 광통신 부문 3Q25 매출은 YoY 33% 증가. 이 중 데이터센터향 매출을 포함하는 엔터프라이즈 네트워크 매출은 YoY 58% 증가

▶ **디스플레이·특수 소재 사업이 창출하는 안정적 현금흐름으로 고성장 사업에 재투자, 압도적 기술 우위 유지**

▶ **현재 주가는 12개월 Forward P/E 30.1배 수준으로 광통신 부문 비중 확대에 따른 리레이팅 구간에 진입했다고 생각**

광통신 사업 매출 추이



자료: 코닝, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

알리바바 | 무서운 발전을 보이는 중국 AI의 대표 주자

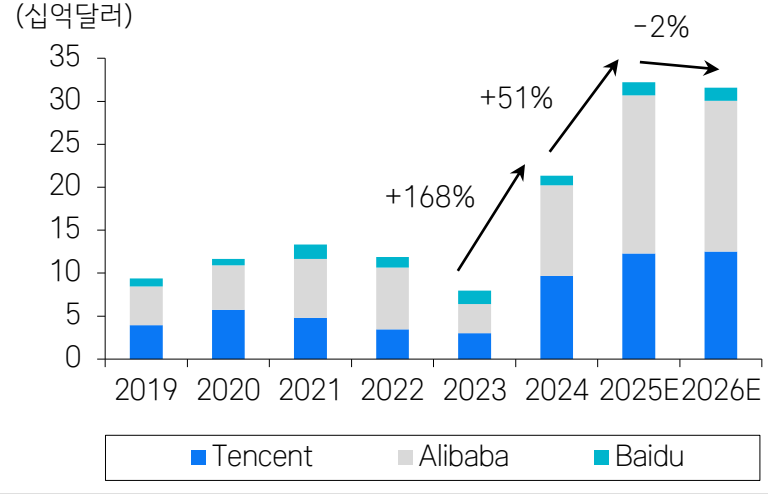
▶미국을 무섭게 추격 중인 중국 AI

- AI 모델 성능 기준 중국 AI 모델의 성능은 미국 AI 모델 대비로는 낮은 상호아. 다만 격차는 벌어지지 않고 유지 중.
- 오픈소스 기반의 자생적 생태계 발전과 Global South 침투 도모. 학습 및 추론 과정의 효율성 추구 전략. 탑티어는 알리바바와 딥시크

▶CapEx 상향을 가로막은 요인은 반도체 수출 규제

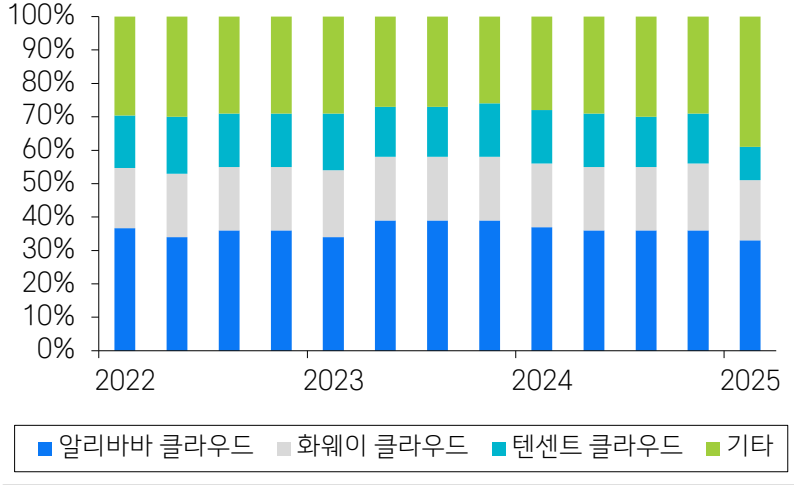
- 공급 대비 수요가 높은 상황 속 공격적 캐파 투자 의지 피력. Capex Intensity는 한 자릿수 후반~10% 초반으로 업사이드 존재
- 다만 텐센트는 반도체 제약을 이유로 전망 하향. 자체 국산화 반도체 확보 노력 지속. 모델 구축 과정에서도 국산 반도체 활용 염두

중국 하이퍼스케일러 CapEx 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 클라우드 인프라 산업 점유율 추이



자료: Canalys, 삼성증권

도쿄일렉트론 | AI 반도체 수요 확대로 연간 전망치 상향

▶AI 반도체 수요 확대로 FY26 연간 전망치 상향 조정

- 10월 31일 FY26 2Q 실적 발표에서 AI 반도체 수요 확대에 따라 FY26 연간 전망치 상향 조정
- 매출액 2조 3,800억엔(7월 예상치 + 300억엔), 영업이익 5,860억엔 (7월 예상치 + 160억엔), 순이익 4,880억엔(7월 예상치 + 440억엔, 보유 주식 매각에 따른 특별이익 반영)

▶HDD 수요 증가에 따른 대체재로서 eSSD 생산 확대 부각

- AI 수요 증가가 스토리지까지 확대되며 HDD 수요 급증, 타이트한 공급으로 QLC 기반 대용량 eSSD가 HDD 대체재로 부각.
- 데이터센터 및 AI 서버용 eSSD에는 고성능 낸드가 필요함에 따라 이에 따른 수혜 기대

주요 장비별 매출 및 시장 전망

자료: 도쿄일렉트론, 삼성증권

도쿄일렉트론 12개월 Fwd PER

자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	마이크로소프트	MSFT US	소프트웨어	27.7	12.0	• 오픈AI 파트너십 업데이트로 불확실성 해소. Azure 성장률은 여전히 높은 수준 • 네오 클라우드 계약을 통해 캐파 공백을 채우는 중. 에이전틱 AI 성과 기대
미국	메타	META US	플랫폼	18.0	1.5	• 막대한 현금을 바탕으로 공격적인 투자를 단행하며 AI 경쟁력 강화 기대 • 메타커넥트 2025, AR 글래스 '레이밴 디스플레이' 공개하며 Agentic AI 웨어러블 선두 주자임을 입증
미국	브로드컴	AVGO US	반도체	35.8	46.7	• 반도체 및 소프트웨어 기반의 안정적 포트폴리오 • AI 및 데이터센터 수요 증가의 대표 수혜 기업
미국	램 리서치	LRCX US	반도체	27.7	97.5	• NAND 공정 업그레이드 수요 확대 국면 속 수혜 기대 • 반도체 장비 관련 규제 완화 조짐에 따른 하방 리스크 축소
미국	마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	11.3	146.4	• DRAM, NAND 가격 반등과 공급 조정 효과로 실적 개선 기대 • AI 서버용 제품 중심의 성장 모멘텀
미국	팔란티어 테크놀로지	PLTR US	소프트웨어	160.6	104.7	• 엔터프라이즈 AI 도입에서 중요한 축을 담당하고 있는 온톨로지 • 에이전틱 AI 시대에도 보유한 강점을 가지고 긍정적 모습 기대

참고: 11/21 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	스노우 플레이크	SNOW US	소프트웨어	150.4	51.6	• AI 산업 확산에 따른 데이터 플랫폼의 중요성 대두 • 코어 플랫폼 반등과 AI를 포함한 신규 기능의 침투 지속
미국	크라우드 스트라이크	CRWD US	소프트웨어	107.7	43.4	• AI 산업 발전에 따른 클라우드 보안 및 아이덴티티 보안의 중요성 대두 • 사이버 보안 산업 내 벤더 통합 트렌드를 주도하는 기업
미국	데이터도그	DDOG US	소프트웨어	66.7	10.3	• AI 네이티브 고객 성장뿐 아니라 기존 고객의 사용량도 견조한 흐름 • 최대 AI 고객의 내재화 및 최적화 우려가 존재하나 이미 가이던스에 반영
미국	오라클	ORCL US	소프트웨어	27.0	19.3	• 오픈AI의 컴퓨팅 캐파 관련 파트너십을 통해 막대한 수주 잔고 확보 • 네오 클라우드 성격의 캐파 확장 전략과 빅테크 대비 앞서는 가성비 강조
미국	웨스턴 디지털	WDC US	IT 하드웨어	16.7	208.9	• 차세대 HDD로 증가하는 데이터센터·클라우드 수요에 대응 • 고부가가치 제품 판매 확대와 생산 효율화 등을 통한 수익성 중심 성장 지속
미국	퓨어 스토리지	PSTG US	IT 하드웨어	33.1	27.6	• 다이렉트 플래시 기술 기반의 차별화된 올플래시 스토리지 제공 • Evergreen 구독 모델 매출 확대를 통해 장기 이익 기반 강화

참고: 11/21 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	보스턴 사이언티픽	BSX US	의료기기	28.3	8.5	• PFA(펄스장 절제술) 시장 성장 주도하며 시술 수 증가에 따른 소모품 성격의 카테터 매출 증가 중 • 지속적인 M&A를 통해 외형 확장하며 밸류에이션 부담 완화 가능
미국	비자	V US	결제	25.2	3.8	• 매크로 변동성 확대에도 필수 소비를 기반으로 한 견조한 실적 개선세 시현 • FY25년 매출 성장 가이던스 여전히 두 자릿수 제시 견조한 성장 가이던스 지속
미국	넷플릭스	NFLX US	미디어	33.9	17.0	• FY25년 실적 가이던스 상향하며 긍정적 전망 유지 • 하반기로 이어지는 대작 공개 모멘텀과 광고 사업의 꾸준한 진전
미국	프로로지스	PLD US	리츠	38.2	19.0	• 보호 무역과 관세 도입 가능성 우려로 대선 이후 물류센터 임대차 활동 증가 • 리쇼어링 정책으로 미국 내 물류센터 수요는 증가할 가능성 높으나, 공급은 2024년을 정점으로 하락세. 임대료 상승으로 이어질 것
미국	카메코	CCJ US	광산·원자력	55.1	54.6	• 원자력 발전 업스트림의 선도 기업 • 트럼프 행정부 원자력 발전 확대 정책의 수혜 기대
미국	콘스텔레이션 에너지	CEG US	에너지	30.2	51.1	• 미국 원자력 발전 용량 1위 IPP (독립 전력 생산자) • AI 데이터센터향 장기 전력 구매 계약 확보를 통해 장기 성장 기반 마련

참고: 11/21 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	노스롭 그루만	NOC US	방산	19.8	20.8	• 미국의 전략 무기 체계를 담당하는 안정적인 사업 모델이 장점 • 차세대 전략 폭격기 개발 관련 비용 정상화되면서 수익성에 대한 우려 해소
미국	셰니어 에너지	LNG US	에너지	14.1	-4.4	• 북미 최대의 LNG 생산 기업 • 트럼프 행정부 에너지 수출 확대 정책의 수혜 기대
미국	GE 버노바	GEV US	에너지	44.4	69.0	• Electrification 및 Power사업의 호황 국면 지속 • 원자력/데이터 센터용 발전 설비 등은 잠재적인 성장 동력
미국	비스트라 에너지	VST US	에너지	19.9	22.3	• 유연한 전력 공급 능력을 갖춘 미국의 대표 화력발전 기업 • 미국 전력 요금 상승 추세의 대표 수혜기업 중 하나
중국	유비테크 로보틱스	09880 HK	로봇	-	109.3	• 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 • 공정 자동화 사업이 Turn Around하는 가운데 Smart Industry 사업의 호조 지속 기대
일본	미쓰이금속	5706 JP	기초금속	26.7	291.9	• 프리포트 맥모란의 인도네시아 그라스버그 광산 생산 재개 내년 2분기 예상: 구리 가격 상승 요인으로 작용 • 핵심 소재인 AI 반도체향 고성능 동박 'VSP' 수요 증가 ·구리 가격 상승 수혜 기대

참고: 11/21 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
일본	토요타 자동차	7203 JP	자동차	10.5	-1.6	• 타카이치 재정 확대 정책에 따른 엔화 약세 국면 수혜 기대 • 미국 내 전기차 보조금 폐지로 인해 하이브리드 차량 부각
일본	키오시아 홀딩스	285A JP	반도체	10.9	511.6	• AI 추론 수요 증가에 따른 낸드 메모리 호황 기대 • '27년까지 기존 SSD 대비 100배 빠른 AI SSD 출시 예정. HBM 독주에서 NAND 병행 성장 스토리로 확장
일본	NEC	6701 JP	IT 서비스	29.7	121.4	• 정부 DX의 높은 수주 비중으로 일본 정부의 공공 기관 디지털화 추진 수혜 기대 • 유럽 디지털 3사(SWS, KMD, Avaloq) 인수 통해 해외 디지털 소프트웨어 노하우 아시아 지역으로 전개
일본	후지쯔	6702 JP	IT 서비스	21.7	47.5	• AI, 컴퓨팅, 보안 강점과 글로벌 프로토콜 논의 참여로 차별화된 성장, • Uvance 기반 리커링, 표준화율 상승으로 안정적 성장 기반 확보
일본	호야	7741 JP	IT 하드웨어	32.4	16.6	• EUV용 블랭크 마스크(Blank Mask) 핵심 공급 기업으로, EUV 첨단 공정 확대 시 구조적 수혜 가능
일본	레이저테크	6920 JP	반도체 장비	32.8	74.6	• EUV용 블랭크 마스크 결함 검사 장비에 대한 높은 글로벌 시장 점유율 보유 • EUV 공정 확산과 함께 동반 성장 기대

참고: 11/21 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

워치리스트 변경은 무엇인가요?

워치리스트 편출

종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)
클라우드플레어	NET US	소프트웨어	161.3	73.1

워치리스트 편입

종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)
미쓰이금속	5706 JP	기초금속	26.7	291.9

참고: 11/21 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관 투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA