GLOBAL PORTFOLIO

2025. 12. 8.

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

12월 | 2주 차

글로벌 주간 추천 종목

FOMC 전후 달라질 기류

FOMC 전후 달라질 기류

지난 10거래일 동안 美 증시는 단 하루를 제외하고 모두 오름세를 보일 만큼 안정적인 흐름을 연출했다. 다만 연속 상승일수 기록과 비교하여 모멘텀이 부족하다고 여겨지는 까닭은, 그간 시장의 주변부로 취급되던 영역에서 오름폭이 두드러졌기 때문일 것이다. 실제 동 기간 S&P 500 수익률은 5.1%에 그치며 아직 전고점을 넘지 못한 상태다. 그러나 중소형 지수 러셀 2000의 경우 상승률이 10%에 달하며 신고가 또한 경신했다. 업종별 수익률에서도 헬스케어, 에너지 등이 상위권을 차지한 반면, IT와 경기소비재 등 테크 비중이 높은 섹터는 저조하다. 커뮤니케이션도 알파벳을 제외하면 수위권에 들지 못하는 모습이다.

이처럼 시장 관심이 상대적으로 비껴가던 곳에서 성과가 부각됐던 배경에는 금리인하 기대감이 근저에 자리한다. 통상 소외주 그룹은 이익 가시성이 결여된 탓에 밸류에이션 부담이 큰 편이다. 무위험이자율보다 높은 수익력(Earning Power)을 증명하는 것이 금융시장에서의 숙명이기에, 고금리 환경은 이들에게 스트레스일 수밖에 없다. 반대로 금리가 낮아지는 구간일 경우 시장은 이들에게 한층 더 후한 평가가 가능할 것이다. 그렇다면 12월 FOMC에서 금리인하가 단행될 확률이 지난달 한때 20%대 수준에서 최근 90%를 상회하게 된 일련의 환경 변화가, 소외주 유형들에게 온기를 제공했다고 충분히 해석할 수 있겠다.

문제는 금주 12월 FOMC에서 금리인하가 단행될지라도, 내용은 자칫 매파적일 가능성을 간과할 수 없다는 점이다. 주지하는 바와 같이 현재 연준 내부는 금리인하와 동결 진영 간에 팽팽한 긴장감이 유지되고 있다. 이를 감안할 시, 금번 정책회의에서 근간에 보기 힘든 수준의 소수의견(최종 정책 결정에 반대하는 의견)이 나타날 가능성을 배제할 수 없다. 더불어 이 같은 진영 간의 마찰은 금번 FOMC에서 공개되는 점도표에 여실히 반영될 개연성이 높다. 보다 많은 연준위원들이 내년도 금리인하 가능성을 보수적으로 평가하게 되는 것이다. 지난주 美 국채 수익률 전반이 상승세를 보인 것도 해당 우려를 의식한 결과라고 본다.

사실 현 시점에 인하 결정 그 자체가 시장금리의 상방 요인이 될 수도 있다. 고용시장의 위축이 현재 금리인하의 주된 명분이 되고 있지만, 입체적으로 조망한 美 경기는 중립 이상으로 판단되기 때문이다. 여기에 금리인하를 통한 추가적인 경기 자극이 더해진다면 물가에 가해지는 압력 또한 가중될 여지가 크다. 현재 美 국채 10년물 수익률에 대한 내년도 전망치 컨센서스가 여전히 4.0%를 상회하는 이유도 여기에서 찾을 수 있다. 트럼프 대통령의 심복이자 현재 유력한 연준의장 후보로 거론되는 케빈 하셋 국가경제위원회 의장 마저도 지난주 폭스 TV와의 인터뷰에서 '조심스러운 인하'의 필요성을 역설한 바 있다. (다음 장 계속)

삼성 글로벌 포트폴리오

- 엔비디아
- 알파벳
- 아마존
- TSMC
- 테슬라
- 로빈후드 마켓츠
- 코닝
- 알리바바
- 도쿄일렉트론
- 화낙

따라서 금리인하 기대감에 근거하여 진행된 소외주의 선전은 생각보다 시효가 짧을 수 있다. 그간 시장 참여자들의 관심이 '12월 금리인하' 그 자체에 집중했다면, 이후부터는 실질적인 美 국채 수익률의 레벨과 기업의 펀더멘탈에 집중할 공산이 클 것으로 예상한다. 전술한 내용과 같이 美 경기 호조로 인하여 시장금리 낙폭이 제한된다면, 이익 가시성이 높은 유형들이 전적으로 유리한 구도다. 일련의 순환매 과정 속에서도 반도체를 비롯한 AI 인프라 관련 업종과, 클라우드 플랫폼 업체들의 이익 전망치가 지속 상향된 점을 상기해야 할 것이다. 이미 시장의 관심이 이곳으로 이동 중이라는 신호도 조금씩 감지되고 있다.

실제 지난 11월 각종 논란의 중심에 서 있었던 탓에 큰 폭의 하락을 경험했던 오라클은, 최근 4거래일 연속 상승과 더불어 200일선을 회복한 상태다. 동사의 CDS 프리미엄 역시 기존의 상승세를 멈추고 소폭이나마 하락한 점에 주목해 보자. 이른바 'AI 버블'과 관련된 기사 건수가 잦아들고 있다는 점을 함께 고려하면, 12월 남은 기간은 AI 관련주들이 주도할 수 있다고 본다. 무엇보다도 이들의 밸류에이션 매력이 높아지고 있다는 것을 투자자들이 더 이상 외면하기 어려울 것이다. 12개월 선행 기준 25배에 그치는 엔비디아의 P/E는 현재 나이키나 월마트보다도 낮다. 해당 구도가 지속되기란 요원해 보인다. (서정훈)

삼성 글로벌 포트폴리오

엔비디아
알파벳
아마존
TSMC
테슬라
로빈후드 마켓츠
코닝
알리바바
도쿄일렉트론
화낙

PART 01

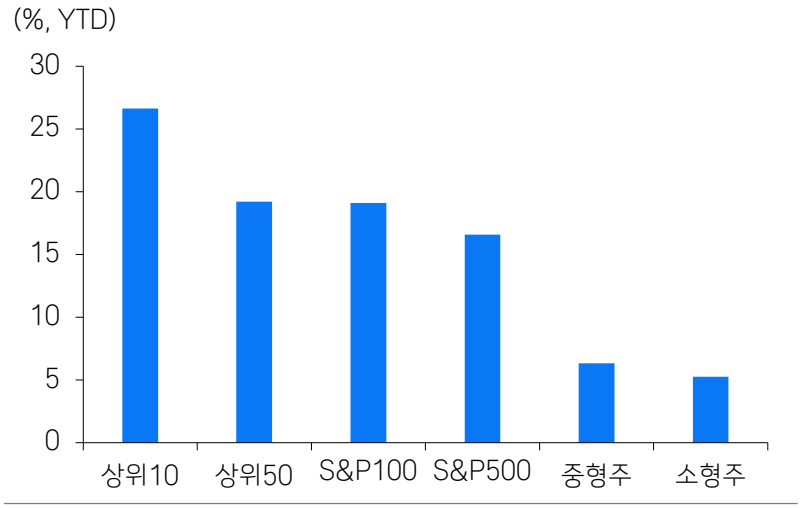
Macro & Market Issue

대형주보다 중소형주 선전 – 최근 반등 국면에서의 특이 사항

11월 중순 이후 본격 반등에 나선 美 증시는 최근 신고가 경신 직전까지 순조롭게 도달. 그러나 이전과 달리 상승 이끈 주도 세력은 상이

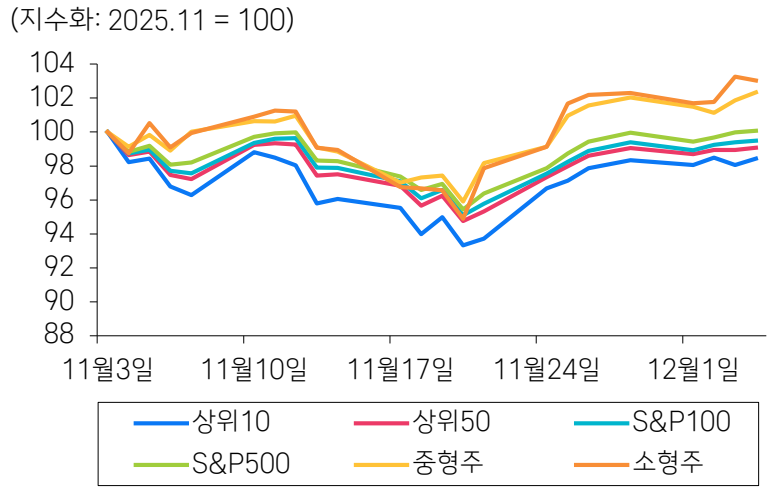
- ▶ 연초부터 얼마 전까지 뉴욕 증시는 빅테크 쏠림이 회자될 만큼 소수 대형주 중심의 상승세가 완연했으나, 최근에는 반대 현상 부각
- ▶ 실제 최근 반등 구간에서 빅테크의 반등 폭은 지수 대비 underperform 한 반면, 중소형주 유형은 대형주보다 견조한 모습 시현

연초 이후 기업 사이즈별 주가 수익률 비교



자료: Bloomberg

11월 이후 기업 사이즈별 주가 추이 비교



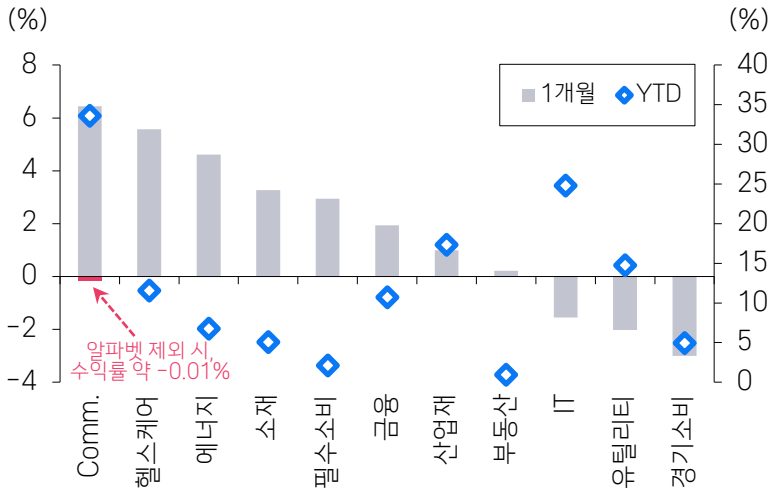
자료: Bloomberg

사이즈 뿐만 아니라 업종별 성과 편차도 이전과 다른 패턴 확인

최근 반등 구간에서 인덱스 상승을 견인한 업종은 그간 주도주와 거리가 먼 소외주 유형이 다수. 헬스케어, 필수소비재 등이 그 예시

- 올 한해 가장 시세가 견조했던 IT와 산업재, 그리고 유틸리티의 경우 지난 한달간 성과가 마이너스 내지는 보합권 수준에 머무는 중
- 커뮤니케이션 섹터의 경우 직전 1개월간 상승세를 보였지만, 알파벳(+11%)의 선전을 제외하고 보면 약보합 수준. 필라델피아 반도체 지수의 반등을 살펴봐도 AI 반도체 업종이 레거시 반도체 업종 보다 상대적으로 시세가 부진했던 것이 확인

S&P500 섹터별 수익률 비교



자료: Bloomberg

AI 반도체 그룹 vs. 레거시 반도체 그룹 – 최근 반등은 레거시 업체들이 주도

참고: UBS AI Exposed Semiconductor Index / SOX Index 기준으로 산출
자료: Bloomberg

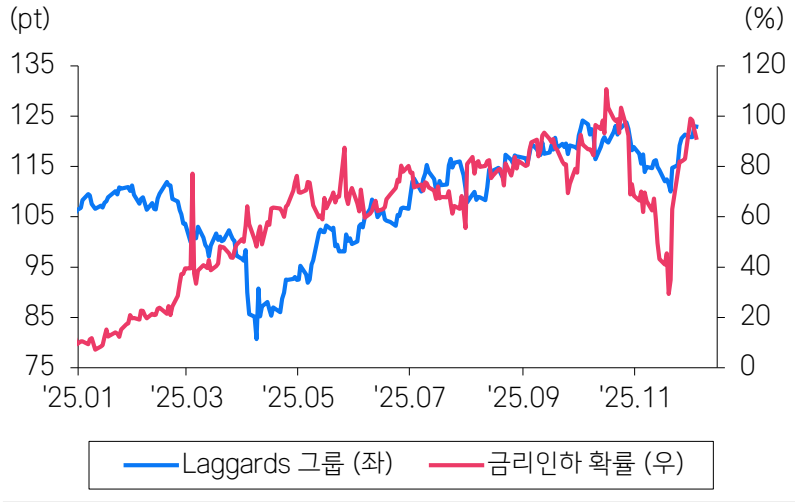
소형주 & 소외주 유형의 순환매를 이끈 동력은 다름 아닌 금리인하 기대감

11월 Laggards 유형들의 선전의 배경에는 금리인하 기대감이 근저에 자리. 낮은 금리가 이들의 부진한 실적 모멘텀을 보완해 준 셈

▶ 실제 올해 성과가 부진했던 유형(Laggards)들의 경우 12월 금리인하 전망에 따라 주가가 연동되는 경우가 빈번

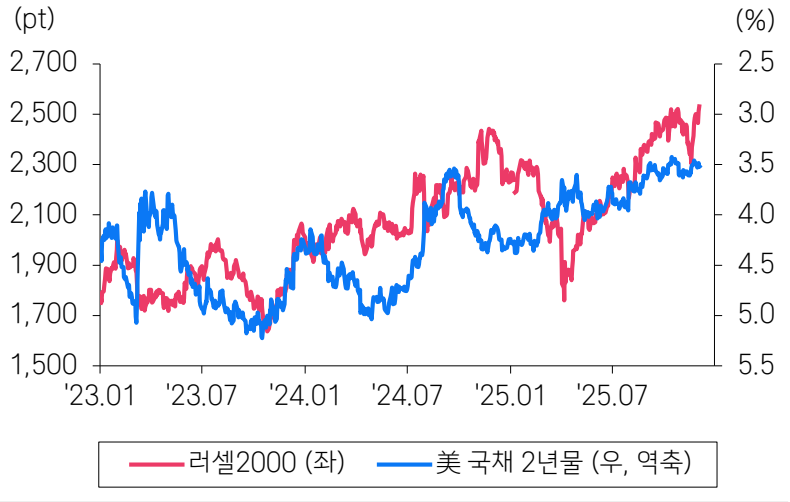
▶ 중소형주 지수인 러셀2000의 주가 방향성도 정책금리 전망에 민감한 국채 2년물 수익률과 그간 높은 상관성을 시현. 그만큼 이전 대비 온건한 금융여건에서는 종목 상승 범위(scope)가 넓어질 수 있다는 뜻

'25.12월 FOMC 금리인하 확률과 Laggards 유형 주가 추이



참고: 러셀3000 편입 종목 중 직전 12개월 수익률 하위 15% 그룹 기준
자료: Bloomberg

미 국채 2년물 수익률(역축)과 러셀2000 지수 추이



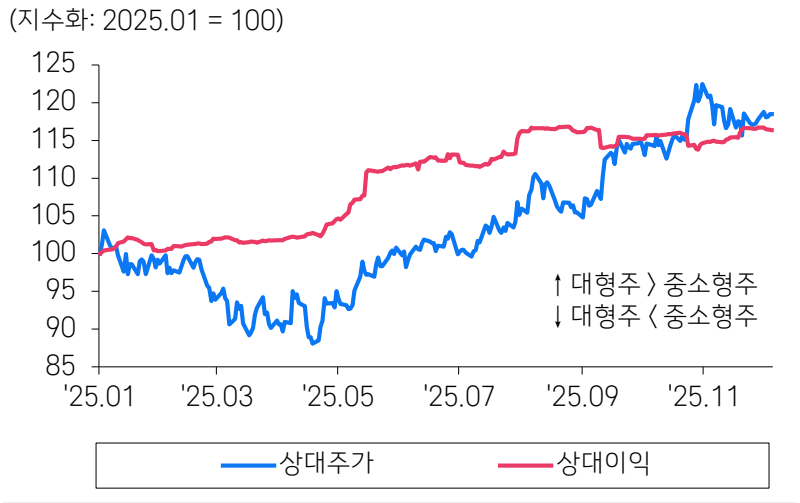
자료: Bloomberg

다만 펀더멘털과 괴리된 주가 차별화는 오래 지속되기 어렵다는 점 염두 필요

중소형주 대비 대형주 성과가 지속 우위에 있을 수 있었던 배경에는 뚜렷한 실적 격차가 자리. 결국 주가 차이는 이를 추종

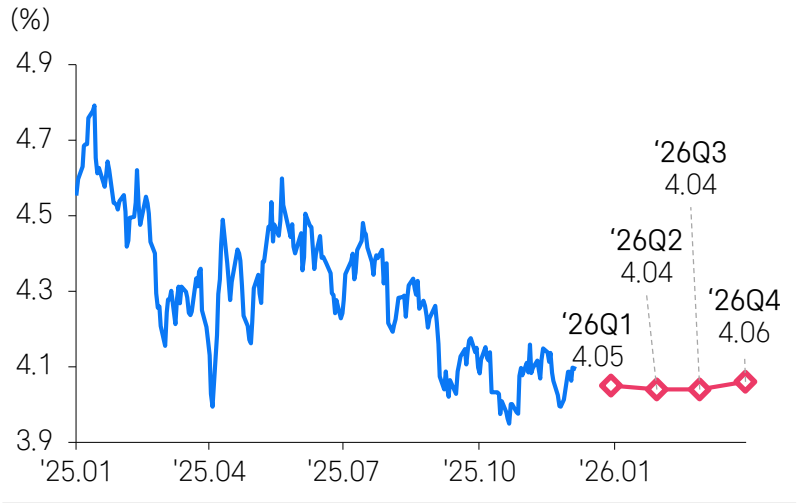
- 최근 중소형주 유형의 실적 역시 개선 추이를 그리고 있지만, 여전히 모멘텀의 우위는 대형 기술주가 가지고 있는 상황. 이를 고려할 시, 최근 중소형주 or 소외주 유형의 상대적 선전이 추세화 되기 위해서는 실적에서 역전이 필요
- 더불어 시장금리 하락세 역시 지속 전개될 것이라 생각하는 것도 다소 안이. 여전히 美 경제가 견조한 상황임을 고려하면 시장 금리 역시 하방이 제한될 수 있음을 감안 필요. 실제 모든 자산 가격의 벤치마크 역할을 담당하는 국채 10년물 금리는 내년에도 4%대 유지한다는 것이 현재 시장의 컨센서스

대형주와 중소형주의 상대 주가와 상대 실적 추이 비교



참고: BM7P Index / MID Index 기준. 12개월 선행 EPS 기준.
자료: Bloomberg

미 국채 10년물 추이와 내년도 전망치 컨센서스



참고: 블룸버그 컨센서스 기준
자료: Bloomberg

남은 12월, 금리인하 外 추가적인 유동성 여건 개선 요인도 상존

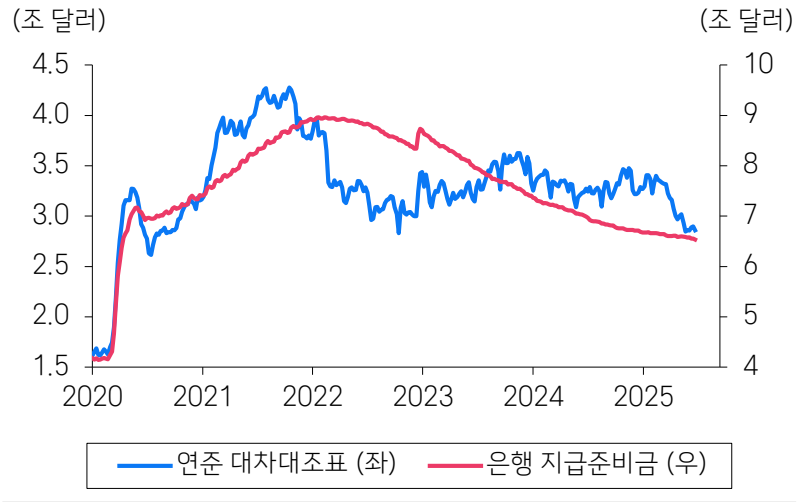
지난달 셧다운 종료 이후 美 재무부의 자금 집행과 함께 그간 누적된 재무부 보유 현금은 방출되고 있는 중. 더불어 1일부터 QT도 중단

- 한때 1조 달러를 상회했던 美 재무부 잔고는 셧다운 해제와 함께 1천억 달러 가까운 자금이 축소. 그만한 자금이 시장에 방출된 셈
- 더불어 12월 1일부터 연준의 양적긴축이 중단. 이는 은행 시스템 내 지급준비금 감소세를 멈출 수 있는 요인. 일각에선 최근 은행 초과 지준이 경제 규모 대비 적은 상태이기 때문에 최근 단기자금시장에서 마찰 신호가 빈발한다고 주장. 연준이 만약 해당 의견을 수용한다면, 12월 FOMC에서 별도 유동성 공급 조치가 단행해야 할 것. '19년 당시에도 소규모 양적완화, 이른바 Not-QE를 실시한 이력 상존

재무부 일반 계좌 잔고 추이 – 최근 감소세는 그만큼의 유동성이 방출됨을 시사

자료: Bloomberg

연준 보유 채권 잔액과 은행들의 초과 지준 – 이제 연준의 유동성 흡수는 없다



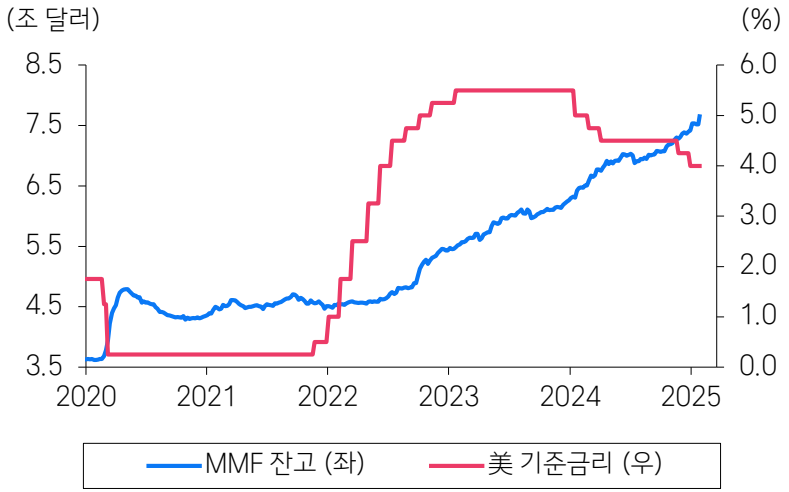
자료: Bloomberg

이미 시중에는 풍부한 수급적 뒷받침 상존 – 뒤늦게 투자 심리는 개선되는 중

연준의 기준금리 인상 구간에 급히 증가했던 미국 전체 MMF 잔고는 현재 8조 달러에 근접

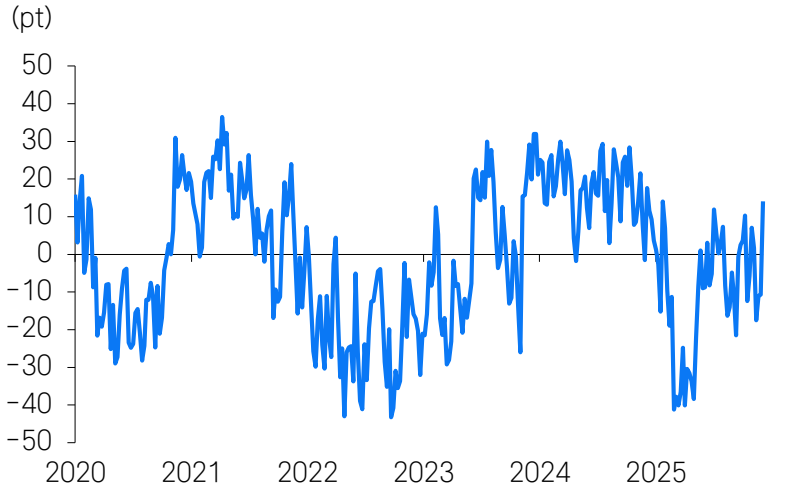
- 연준의 기준금리 인하 이후 일부라도 MMF에서 위험자산으로 자금 이동이 될 수 있다면, 그 규모는 분명 적지 않을 것으로 예상
- 아직까지 주식시장 참여자들의 심리상태는 중립 수준에 머문 상태. 이후 금리인하와 함께 위험선호가 자극된다면 분명 일련의 money move가 나타날 수 있다고 예상

美 연준 기준금리와 전체 MMF 잔고 추이



자료: Bloomberg

전미개인투자자협회(AAII) 심리지수 – 이제 중립 수준을 소폭 상회한 상태



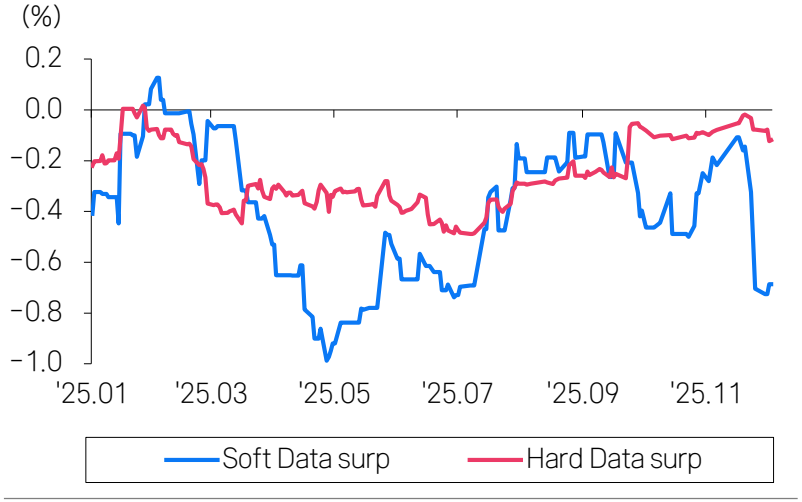
참고: AAII Bullish Index – AAII Bearish Index 스프레드 기준
자료: Bloomberg

경제 심리도 다소 위축된 상태이지만 – 결국 실물 경기의 견조함 따를 것

최근 소비자 심리와 같은 서베이 기반 지표(soft data)들의 경우 둔화 흐름이 완연하지만, 실제 경제 성장 관련 지표(hard data)는 강건

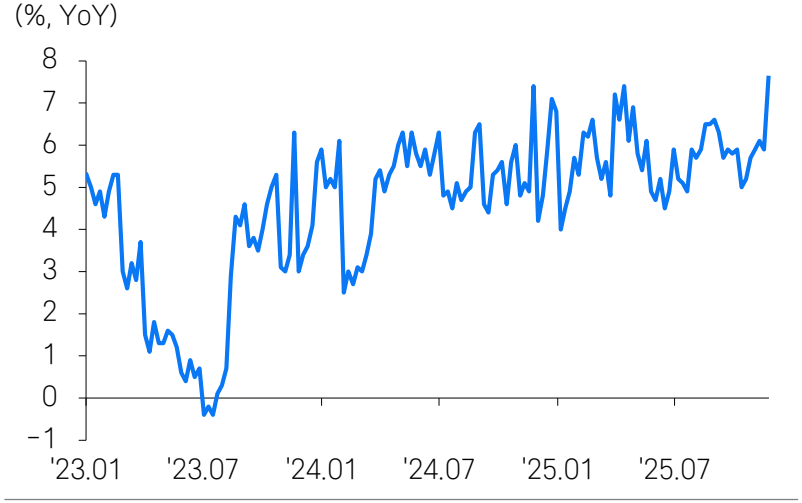
- 경제지표 서프라이즈 지수를 세부적으로 살펴보면 주로 부진이 두드러지는 곳은 경제 주체들의 심리를 측정하는 지표가 다수
- 반면 실제 성장률 지표와 관련되는 부분들은 견조한 모습이 재차 확인. 지난 블랙 프라이데이 시즌에서 왕성한 미국 국민들의 소비가 확인됐다는 점도 실물 경제가 생각보다 견조함을 방증

경제 지표 서프라이즈 지수 비교 – Hard data vs. Soft data



자료: Bloomberg

존슨 앤 레드북 동일점포판매 지수 추이 – 금번 블프 기간에 큰 폭 소비 확대



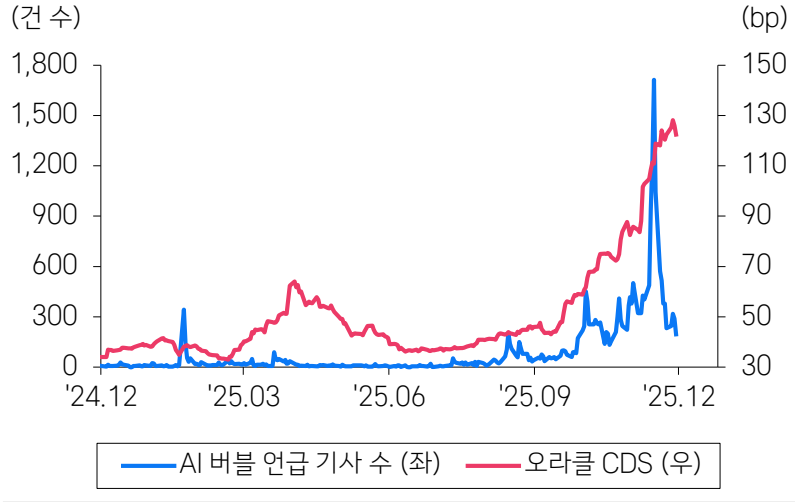
자료: Bloomberg

한층 잦아든 AI 버블 논란 – 그리고 꾸준한 투자와 이익 전망치 상향 기조

전월까지 AI 버블과 관련된 뉴스 건수가 급증했으나, 12월 진입 이후에는 한층 그 기세가 꺾인 모습. 이제 펀더멘탈에 집중할 수 있는 여건

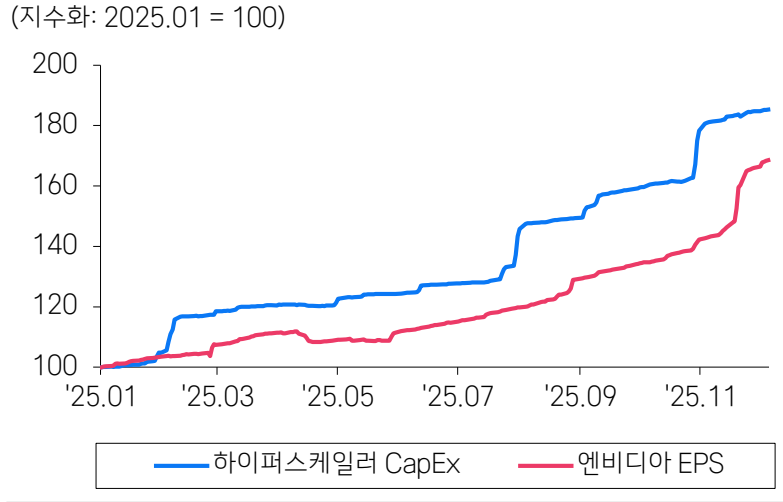
- 최근 오라클의 CDS 프리미엄이 실제 부채 비율과 자본 조달 능력에 대비하여 급히 상승한 배경에는, 부정적 뉴스가 다소 과도하게 반영된 측면이 있다고 생각. 최근 관련 논란이 잦아드는 만큼, 하이퍼스케일러들의 과잉 투자 논란도 한결 완화될 것으로 예상
- 무엇보다도 AI 버블 논란이 극심하던 당시에도 AI 관련 투자 전망치와 반도체 그룹들의 이익 전망치가 지속 상향됐다는 점에 주목해야

AI 버블 관련 기사 건수와 오라클의 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg

하이퍼스케일러 자본지출 전망과 필라델피아 반도체 지수 이익 전망치 추이



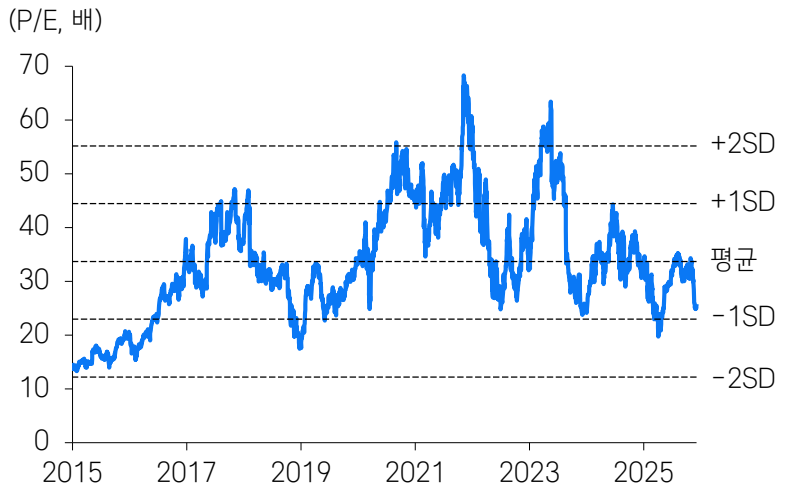
참고: 12개월 선행 기준
자료: Bloomberg

명실상부 주도주 엔비디아, 현재는 저평가 상태 – 연말 반등 가능성 주목

주가가 횡보하던 와중에도 엔비디아의 이익 추정치는 상향되면서 현재 동사의 밸류에이션 수준은 지난 평균 수준을 하회

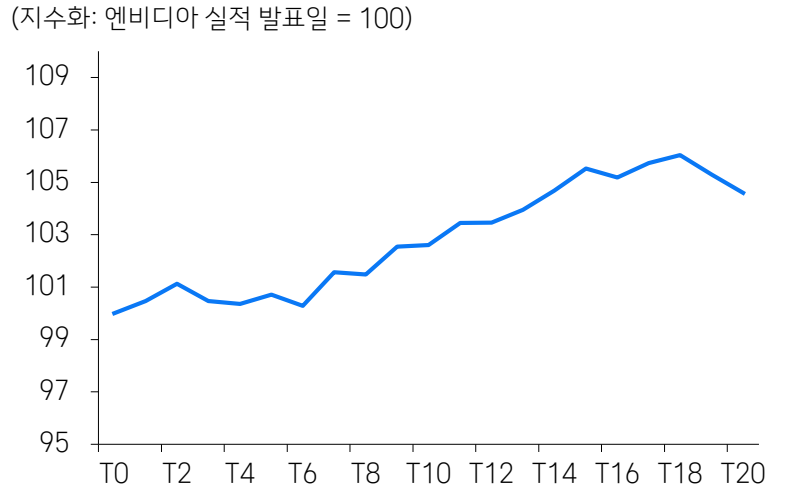
- 여전히 높은 성장률과 이익률을 감안하면, 현재 25배 전후의 P/E는 과도하게 저평가 됐다고 생각. 나이키, 월마트의 P/E도 30배 이상
- 과거 실적 발표 전후 주가 추이를 살펴보면, 실적 발표 이후 주가 탄력이 고조된 패턴을 감안하면, 12월 엔비디아 주가도 상승 추세를 회복 할 것으로 기대. 이후 관련 AI 반도체 업체들도 동반 상승 가능성 높다고 생각. 우선 이번주 브로드컴 실적 발표가 분수령이 될 것으로 예상

엔비디아의 12개월 선행 P/E 추이



자료: Bloomberg

엔비디아 실적 발표 이후 필라델피아 반도체 평균 주가 흐름 추이



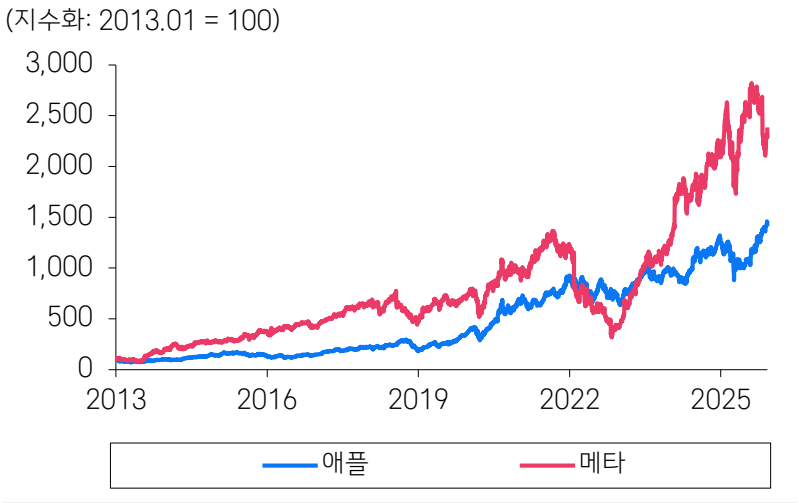
참고: 2023년 이후 실적 발표 케이스를 평균
자료: Bloomberg

하드웨어 보다 플랫폼 업체가 결국 최후의 승자 – 알파벳 동향이 이후 중요한 이유

과거 스마트폰 사이클에서도 하드웨어 시장을 장악한 것은 애플이었지만, SNS 서비스를 런칭한 메타의 주가가 더욱 큰 폭으로 상승

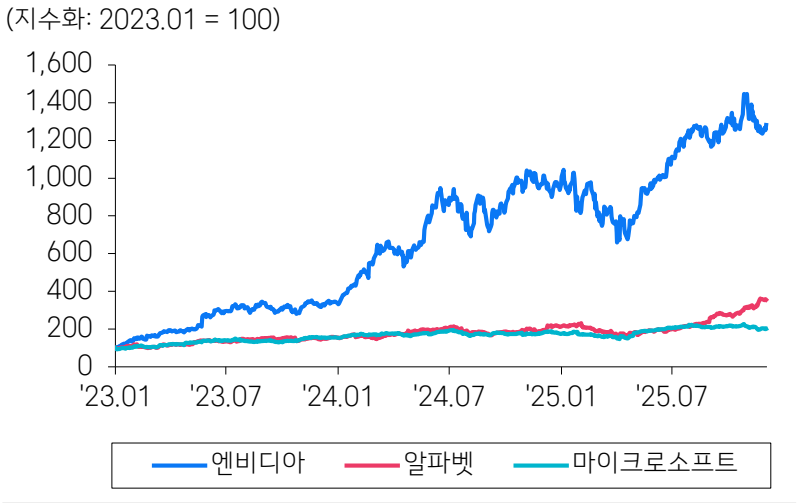
- 금번 인공지능 사이클에서도 초기에는 AI 인프라 관련주들이 높은 주가 상승세를 기록했지만, 이후에는 결국 인공지능 플랫폼 업체들이 승기를 잡아갈 것으로 예상. 초기 비상장사인 OpenAI가 최근 다각도로 주춤한 반면, 알파벳의 기세는 괄목상대
- 이후 알파벳이 고성능 인공지능 모델을 기반으로 사용자수를 확대하고, 이를 기반하여 안정적인 수익화까지 마련한다면 AI 밸류체인에서 정점에 위치하게 될 것으로 예상

과거 애플과 메타의 주가 흐름 추이 (2013.01=100 지수화)



자료: Bloomberg

엔비디아와 Microsoft, 그리고 알파벳 주가 흐름 추이 (2023.01=100)



자료: Bloomberg

Issue Calendar | 12월 2주 차

8 월

중국
- 11월 무역수지

일본
- 3분기 GDP(수정치)
- 10월 경상수지
- 11월 은행대출
- 11월 경기현황지수

독일
- 10월 산업생산

9 화

미국
- 11월 NFIB 소기업 낙관지수
- 3분기 비농업부문 생산성
- 11월 뉴욕 연준 기대 인플레이션
- 3년 만기 국채 입찰
- 10년 만기 국채 입찰
- 캠벨스 실적 발표 ★

독일
- 10월 무역수지

10 수

미국
- 9월 구인 및 이직 보고서
- 10월 소비자물가지수
- 주간 MBA 주택융자 신청건수
- 주간 원유재고

중국
- 11월 소비자물가지수
- 11월 생산자물가지수

11 목

미국
- 12월 FOMC 금리 결정 ★
- 주간 신규 실업수당 청구건수
- 10월 도매재고
- 11월 생산자물가지수
- 오라클 실적 발표 ★
- 어도비 실적 발표 ★
- 시놉시스 실적 발표 ★

영국
- 11월 RICS 주택가격지수

12 금

미국
- 30년 만기 국채 입찰
- 브로드컴 실적 발표 ★
- 룰루레몬 실적 발표 ★
- 코스트코 실적 발표 ★

일본
- 10월 산업생산

영국
- 10월 GDP
- 10월 산업생산
- 10월 무역수지

독일
- 11월 소비자물가지수

* 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	6,502	01.03	26.26	10.65
미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	5,694	04.04	120.65	85.25
미국	아마존	이커머스	AMZN US	3,599	10.01	4.03	1.66
미국	TSMC	반도체	TSM US	5,268	10.31	-1.90	-2.34
미국	테슬라	자동차	TSLA US	2,220	10.17	3.57	0.47
미국	로빈후드 마켓츠	금융	HOOD US	174	09.19	5.75	2.65
미국	코닝	네트워크 장비	GLW US	108	10.31	-3.49	-3.93
중국	알리바바	플랫폼	09988 HK	558	11.07	-3.19	-2.44
일본	도쿄일렉트론	반도체	8035 JP	148	09.19	29.40	22.58
일본	화낙 NEW	로봇	6954 JP	55	12.05	-	-

참고: 2025.12.5. 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

포트폴리오 변경은 무엇인가요?

포트폴리오 편출

종목명	사유	편입 후 수익률 (%)
캐터필러	단기 모멘텀 부진에 따른 편출	+4.49

포트폴리오 편입

종목명	사유
화낙	- 전통적 공정자동화 솔루션 분야의 선도 기업 - 실적의 안정적인 회복세 & 엔비디아와의 AI 활용 파트너십 체결

참고: 2025.12.5. 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

AI Trend | 상향되는 하이퍼스케일러 CapEx 전망치

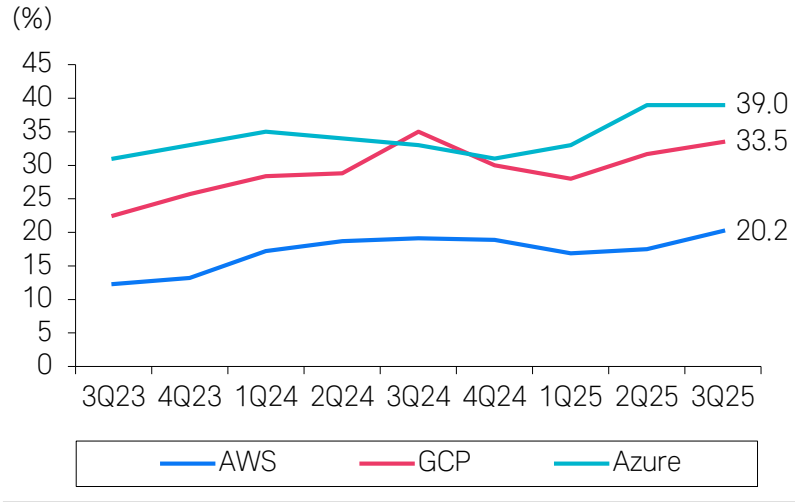
▶ **이번 분기 주요 하이퍼스케일러의 성적표는 긍정적: 마이크로소프트 Azure +39%, 구글 클라우드 +33.5%, 아마존 AWS +20.2%**

▶ **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**

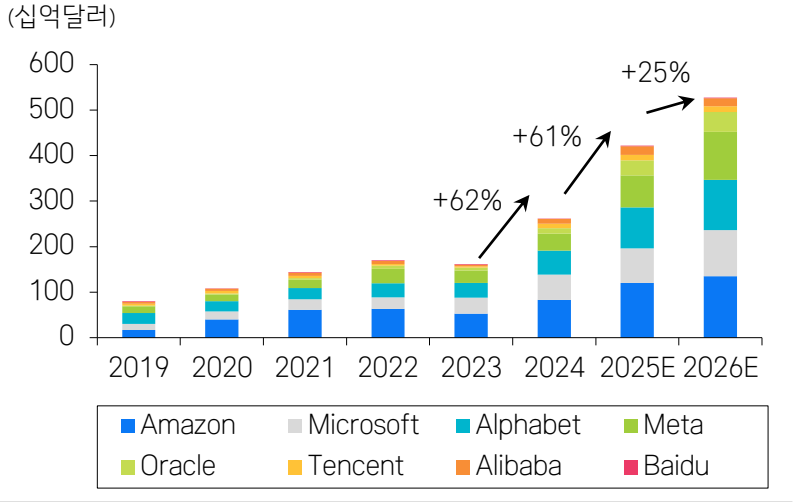
- 알파벳: '25년 CapEx 전망치 기존 850억 달러(2Q25 실적 발표) → 910~930억 달러로 상향
- 메타: '25년 CapEx 전망치 660~720억 달러(2Q25 실적 발표) → 700~720억 달러로 하단 상향. '26년도 CapEx 증가 폭 '25년 상회 전망
- 아마존: 3Q 누적 CapEx는 899억 달러 기록, '25년 연간 CapEx 약 1,250억 달러 전망. '26년도 CapEx는 '25년 규모보다 더 클 것으로 전망

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

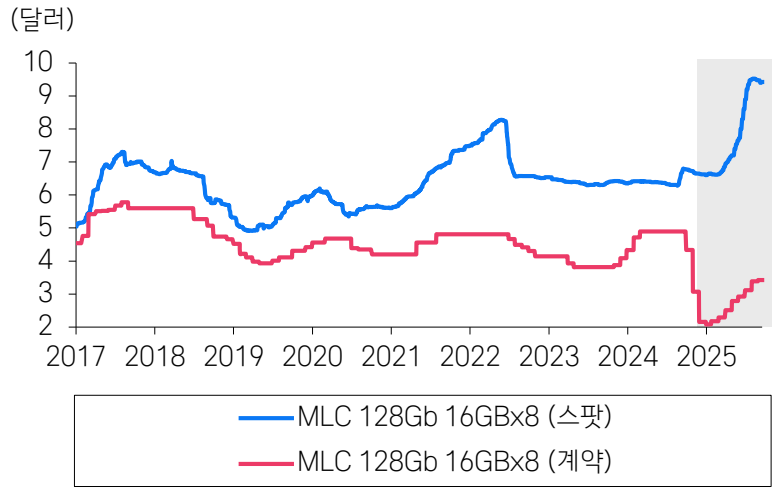
▶ 생성형 AI로 인한 데이터 폭증으로 HDD 공급 부족 현상 지속

- 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

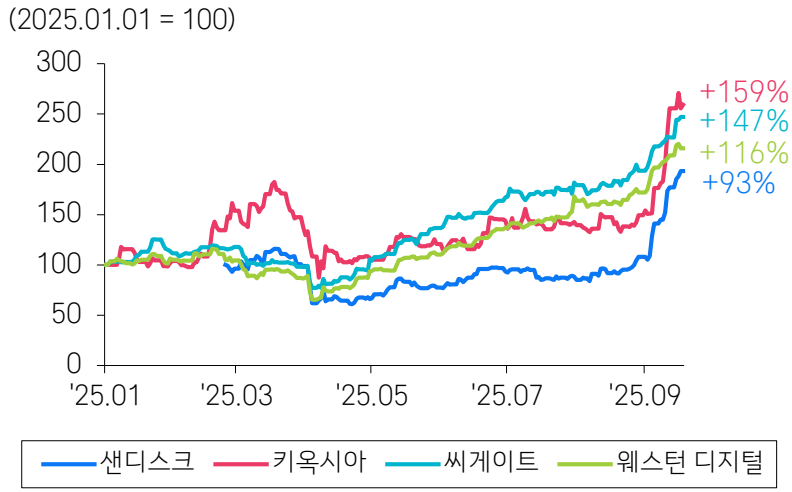
- HDD의 공급이 타이트해진 상황에서 SSD 수요 증가하며 NAND 가격 상승 요인으로 작용
- 샌디스크는 NAND 가격을 약 10% 인상하였으며, 마이크론은 수급 상황을 재조정하기 위해 일시적으로 NAND와 DRAM 견적 제공을 중단

NAND 스팟 가격 추이



자료: 삼성증권

NAND & HDD: YTD 주가 performance

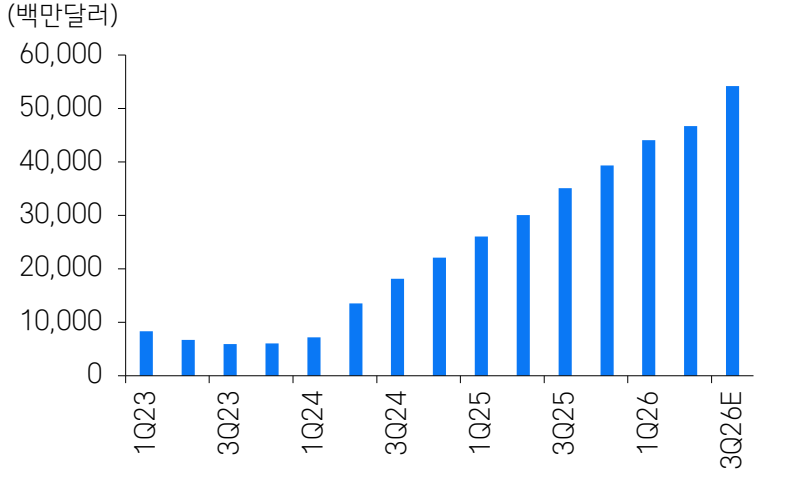


참고: 샌디스크는 상장일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | 최고의 AI 칩인 사실에는 변함 없다

- '25~'26년 Blackwell과 Rubin 매출 가시성이 이미 5천억 달러에 달하여, 이미 beat-and -raise가 기정사실화된 점도 긍정적
- 해당 수치는 오픈AI, 앤스로픽과의 계약 금액이 반영되지 않은 수치로 실적이 추가로 개선될 수 있음을 시사
- 범용성을 기반으로 하는 절대적인 성능과 효율성을 감안하면 여전히 엔비디아 GPU의 지배력은 견고할 것으로 예상
- 현재 12개월 Forward P/E 25.2배(vs 평균 38.4배). 이익 가시성과 valuation 수준 모두 여전히 글로벌 반도체 종목들 중 가장 매력적이라고 생각

분기별 매출액 추이 및 컨센서스



자료: Bloomberg, 삼성증권

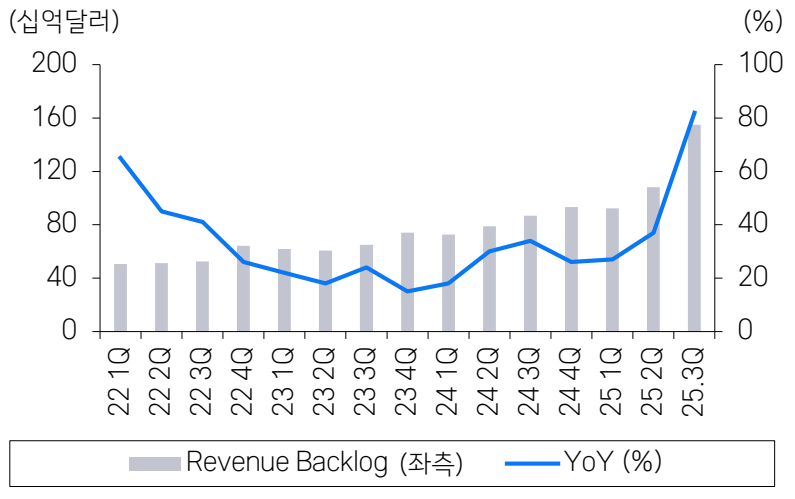
엔비디아 12M FW P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 버핏도 반한 구글의 AI 경쟁력

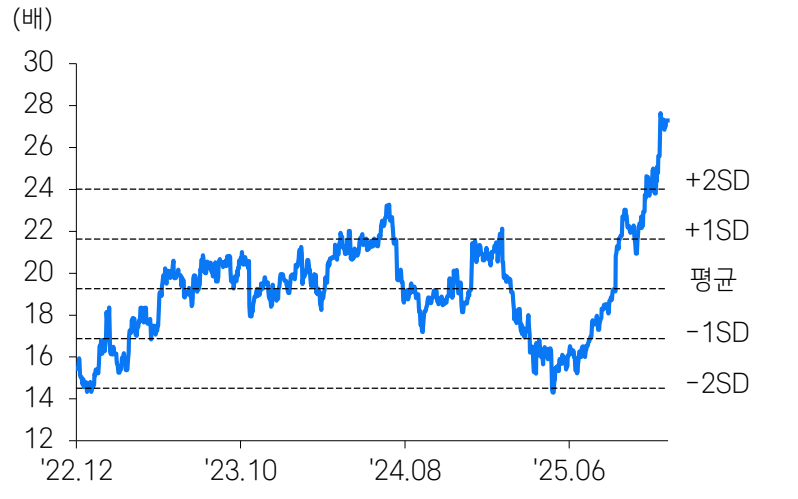
- **풀스택 AI 역량을 바탕으로 검색 광고, 클라우드 등 주요 사업 부문에서 호실적을 기록하며 주가 상승을 견인**
- **특히 구글 클라우드 백로그는 1,550억 달러로 YoY +82% 급증 (vs 25 2Q YoY +38%)**
  - 기업용 AI 솔루션 Gemini Enterprise의 폭발적인 수요로 인한 계약 증가
  - '26년까지 타이트한 공급이 해소되는 대로 클라우드 수익에 반영될 것 → 클라우드 고성장 지속
- **현재 12개월 Forward P/E 27.3배로 평균 대비 높은 수준이나 AI 시대 필수 플랫폼 내러티브로 리레이팅 구간으로 생각**
- **최근 Gemini 3.0 출시와 버크셔 해서웨이의 알파벳 주식 43억 달러 어치 신규 매입 소식은 리레이팅을 가속화하는 요인**

구글 클라우드 백로그 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

알파벳 12M FW P/E 추이

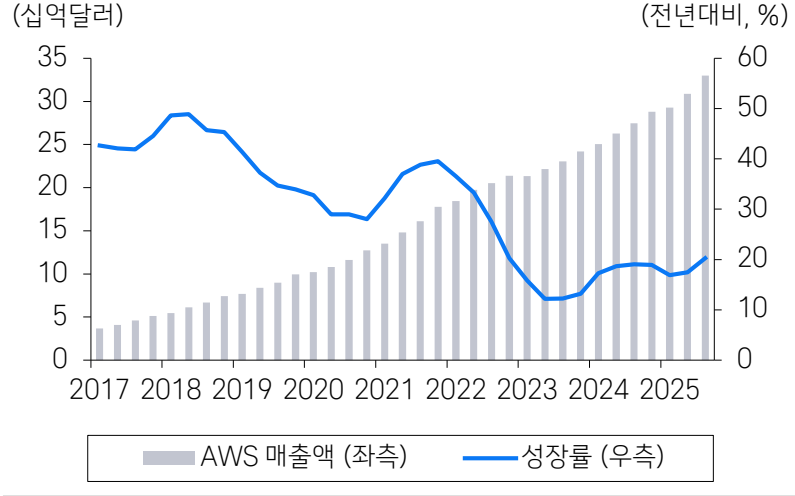


자료: Bloomberg, 삼성증권

아마존 | 다시 올라선 성장의 궤도

- AWS 매출액 330.1억 달러(YoY +20.2%)를 기록하며 전분기 성장률(+17.5%)을 크게 상회
- 트레이니움2 기반의 프로젝트 레이니어 가동 본격화와 함께 4분기 공급병목 해소에 따른 추가 가속성장 예상
- 지난주 공개한 트레이니움3 칩은 이전 버전 대비 컴퓨팅 성능 4배 향상, 에너지 소비량 40% 절감 달성
  - 엔비디아 GPU보다 AI 모델 훈련 및 운영 비용 최대 50% 절감. 내년 초부터 아마존 데이터센터에 빠르게 배치될 예정
- 현재 12개월 Forward EV/EBITDA는 12.1배. 클라우드 가속성장 재개 국면에서 추가 리레이팅 가능할 것으로 기대

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

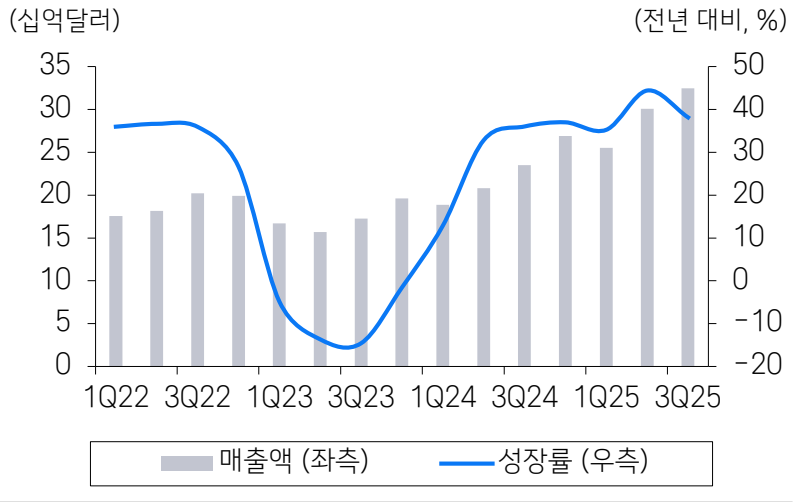
아마존 12M FW EV/EBITDA 추이

자료: Amazon, 삼성증권

TSMC | AI 인프라 사이클을 온전히 향유할 수 있는 기업

- AI 시대 개막 이래, 전 세계 주요 AI 반도체를 모두 생산하는 등 사실상 AI 점유율 100% 육박
- 내년 반도체 파운드리 가격 최대 10% 인상 계획을 발표하는 등 AI 수요 폭증으로 공급자 우위 시장이 지속되는 국면
- TSMC의 파운드리 사업은 엔비디아 GPU vs 구글 TPU 구도의 승패 여부와 관련 없이 온전히 수혜를 입는 구조
- 12개월 Forward P/E 24.6배로 과거 평균 대비 +0.7SD 수준까지 확대됐으나 Beat-and-raise cycle은 지속될 것으로 기대

TSMC 분기별 매출액 추이



참고: USD 기준
자료: TSMC, 삼성증권

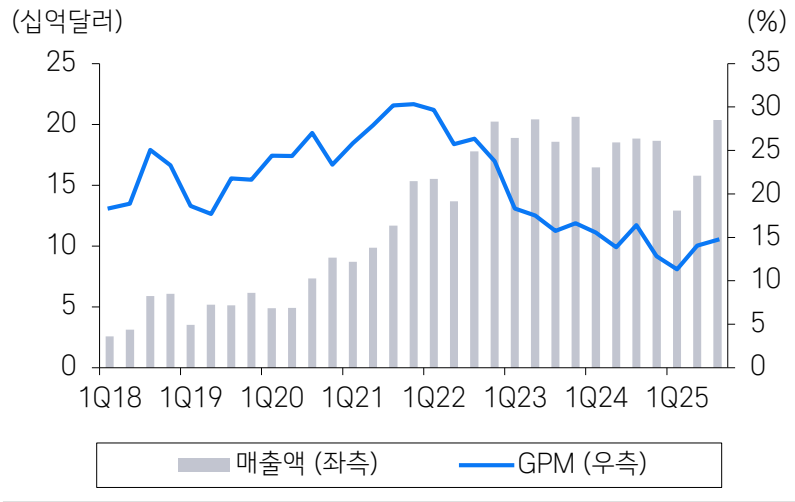
TSMC ADR 12M FW P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라 | 피지컬 AI 선두 기업 내러티브가 부각될 전망

- 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 예상
- 최근 트럼프 행정부가 AI에 이어 로봇 산업을 차세대 전략 산업으로 지목하고 로봇 관련 행정 명령 발표 검토 중
- 옵티머스 생산 인증 심사를 12월 중으로 개시하며 양산 움직임이 가시화되기 시작. 정부 정책과 함께 피지컬 AI 선두 기업 내러티브가 부각되며 리레이팅이 가속화될 것으로 기대

테슬라 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



자료: 테슬라, 삼성증권

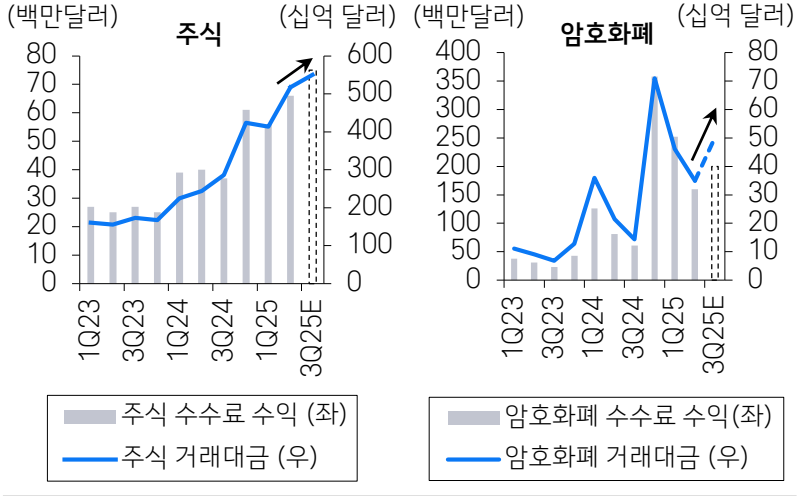
테슬라 12M FWD P/E 밸류에이션

자료: Bloomberg, 삼성증권

로빈후드 | 거래대금 호조에 따른 견조한 3분기 실적

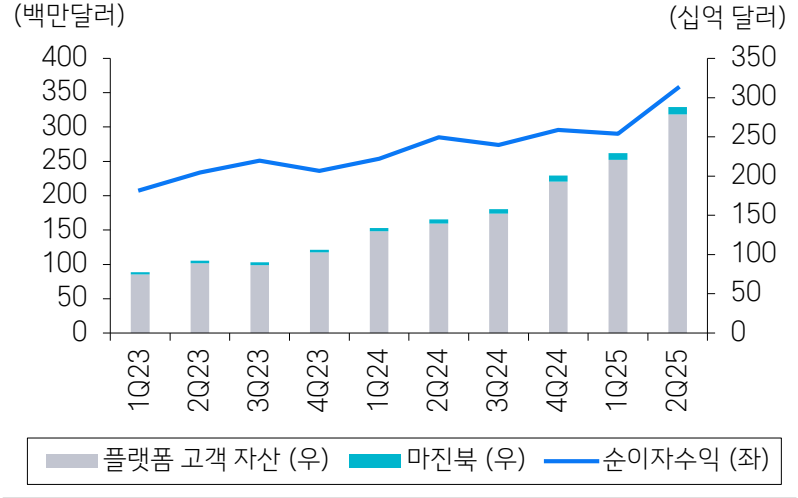
- 7~8월 일평균 주식 거래대금은 95억 달러 기록. 이는 2분기 83억 달러 대비 14% 높은 수준. 3분기 주식 거래대금 역시 전분기 대비 25% 증가. 거래대금 증가에 따라 거래관련수익도 성장세를 보임
- 6월 유럽/아시아 중심 영업 중인 암호화폐 거래소 비트스탬프 인수. 이에 따라 3분기 로빈후드 플랫폼 (로빈후드 app + 비트스탬프) 내 암호화폐 총거래 대금은 800억 달러를 기록하며 전분기 대기 129% 증가
- 안정적 수익 기반인 플랫폼 고객 자산 및 마진북의 지속적인 증가세 긍정적. 뿐만 아니라, 동사는 6월 비트스탬프 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

코닝 | 고밀도 광케이블계의 강자

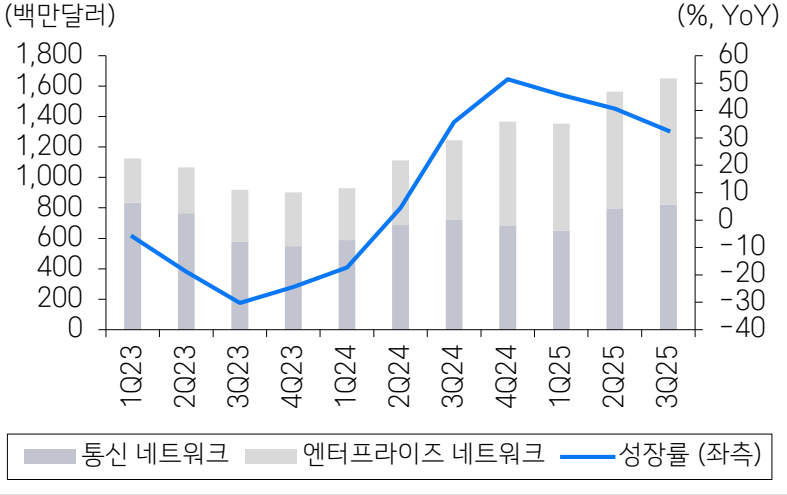
▶ **AI 데이터센터 확장으로 광통신 사업 고성장 지속**

- 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

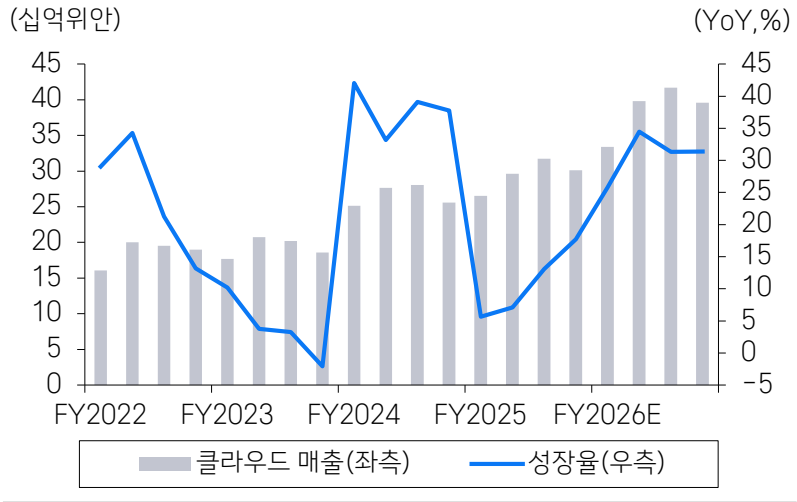
12개월 Forward P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

알리바바 | 무서운 발전을 보이는 중국 AI의 대표 주자

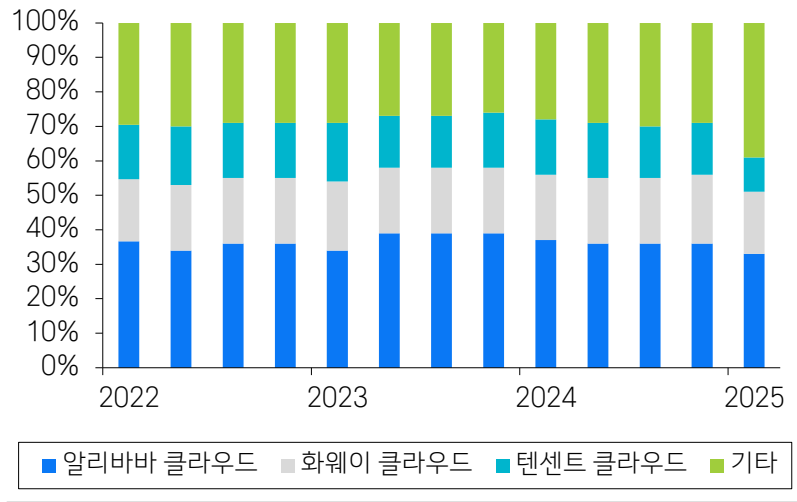
- 알리바바는 지속적으로 강하게 이어지는 AI 수요와 퍼블릭 클라우드 사용량 증가 기반으로 클라우드 매출 성장 가속화
- 고성능 AI 인프라 + 파운데이션 모델 + AI 개발 프레임워크 전반에 걸친 풀스택 AI 전략 강화 지속
- 현재 투자 속도는 고객 수요를 충분히 충족시킬 수 없기 때문에 투자 규모 확대를 배제할 수 없다는 코멘트와 함께 AI 버블론 일축
- Qwen 앱은 출시 첫 주 다운로드 1,000만 회. 높은 침투율과 고객 유지율. 향후 이커머스, 지도, 로컬 서비스와 통합 계획

알리바바 클라우드 매출 전망



자료: Factset, 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 3,800억 엔(7월 예상치 + 300억 엔), 영업이익 5,860억 엔 (7월 예상치 + 160억 엔), 순이익 4,880억 엔(7월 예상치 + 440억 엔, 보유주식 매각에 따른 특별이익 반영)

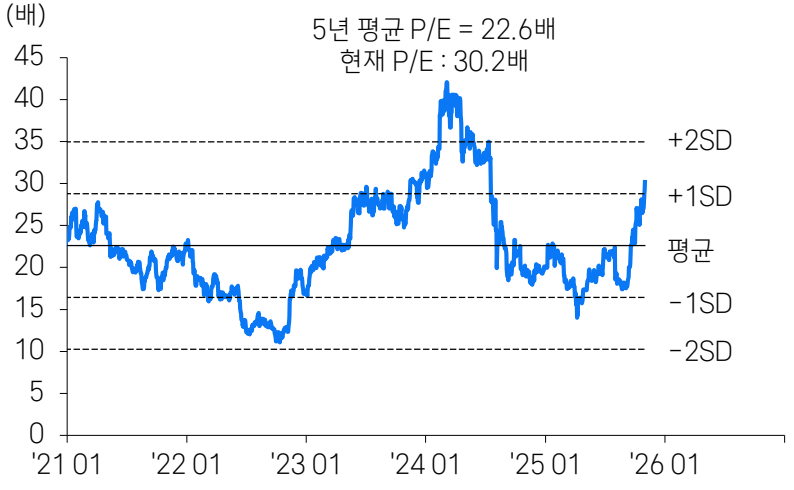
▶HDD 수요 증가에 따른 대체재로서 eSSD 생산 확대 부각

- 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

화낙 | 전통적인 공정자동화 솔루션의 분야의 선도기업

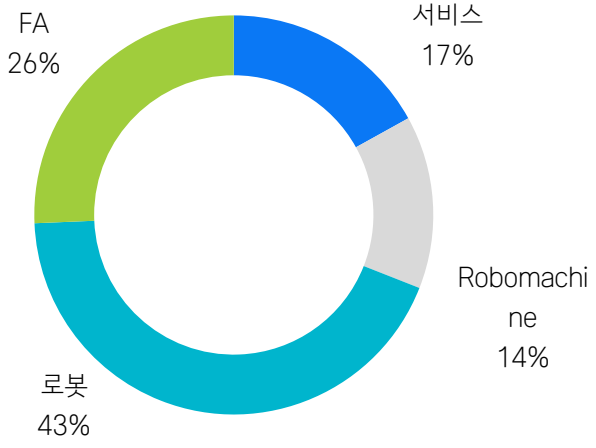
▶ **정밀 공작기계/산업용 기계분야에서 강한 경쟁력을 보유한 공정자동화 산업의 대표기업**

- 정밀 공작기계를 생산하는 FA, 대형 산업용 공작기계를 생산하는 Robomachine, 로봇, 그리고 서비스 등 네 개 사업부로 구성
- 산업의 특성상 제조업 투자 사이클의 변화에 민감한 펀더멘털 보유

▶ **기계 업종의 업황을 반영하는 대표 지표인 일본 공작기계 신규수주 YoY 증가율은 꾸준한 호조**

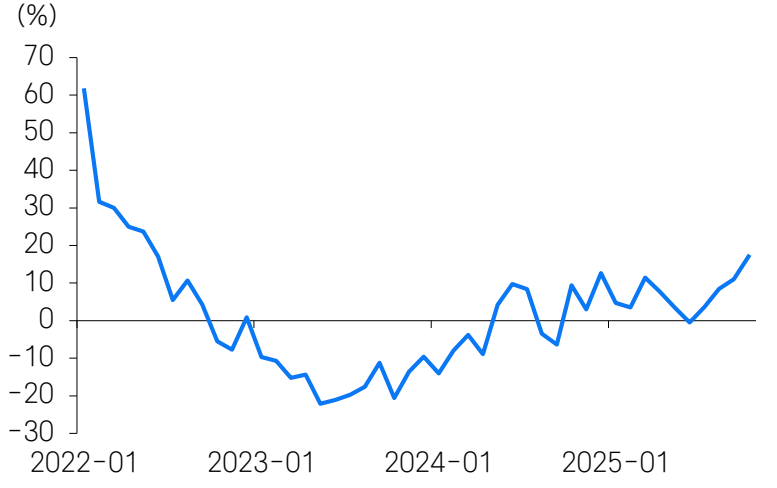
- 중국 제조업의 침체와 함께 2022년~2024년 중, 일본 공작기계 산업의 업황도 부진한 사이클 경험
- 2024년 하반기 이후 일본 공작기계 신규수주 성장률 뚜렷한 상승 반전

FY2Q25 사업부별 매출비중



참고: 분기매출기준
자료: 화낙

일본 공작기계 신규수주 성장률



자료: Bloomberg

화낙 | 안정적인 회복추세를 이어가는 실적

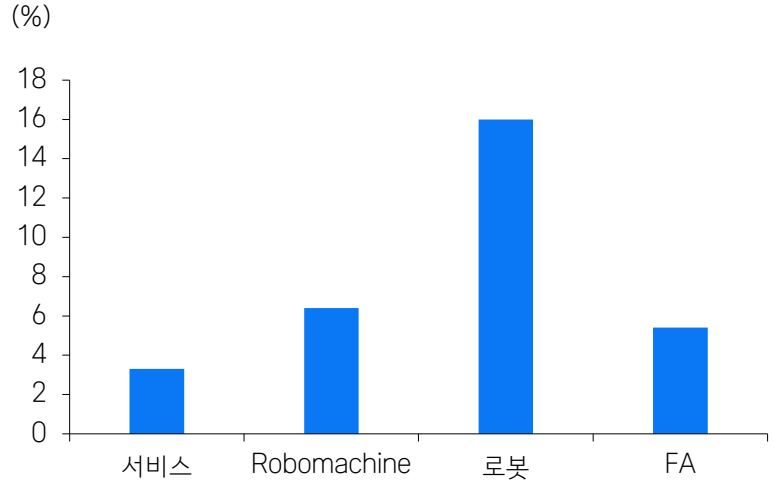
▶ 전방위적인 지표의 호조와 함께 FY2Q25 실적은 예상치를 상회

- 영업이익률은 3분기 연속 20% 이상을 기록하면서 수익성의 부진에서 탈출하는 추세
- 로봇사업의 수주가 YoY +38.5% 성장하면서FY2Q25 전사수주는 +10.6% 성장

▶ 중국시장의 회복과 로봇사업 성장에 힘입어 양호한 외형성장률 기록

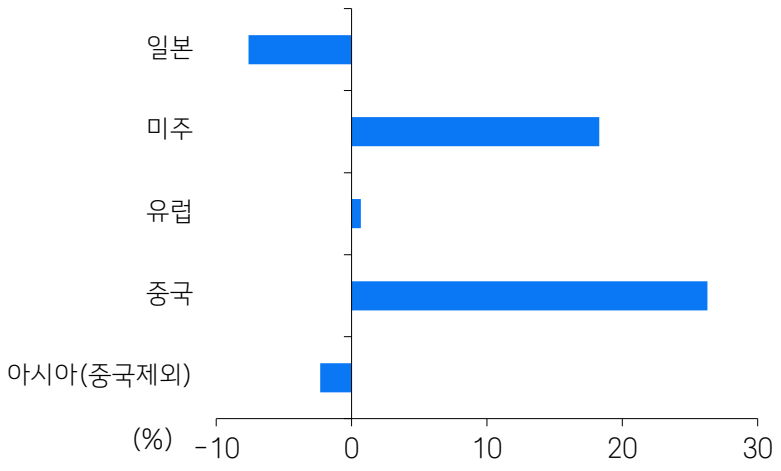
- 중국과 미국이 성장을 견인하면서 FY2Q25는 YoY +9.5% 매출성장
- 사업부별로는 YoY 기준 +16% 성장한 로봇사업이 전사 성장을 견인

2Q25 사업부별 매출 성장률 비교



참고: YoY 기준
자료: 화낙, Bloomberg

2Q25 지역별 매출 성장률 비교



참고: YoY 기준
자료: 화낙, Bloomberg

화낙 | 엔비디아와 AI 활용한 자동화 솔루션 파트너십 체결

▶ **엔비디아와 공정자동화 및 시뮬레이션 관련 파트너십 체결**

- 화낙의 자동화 소프트웨어를 엔비디아의 오픈-소스 시뮬레이션 솔루션과 결합하는 형태
- 가상환경에서 공정과정을 시험하는 솔루션 및 인간과 동일한 공간에서 작업 가능한 솔루션 등에 대한 Partnership

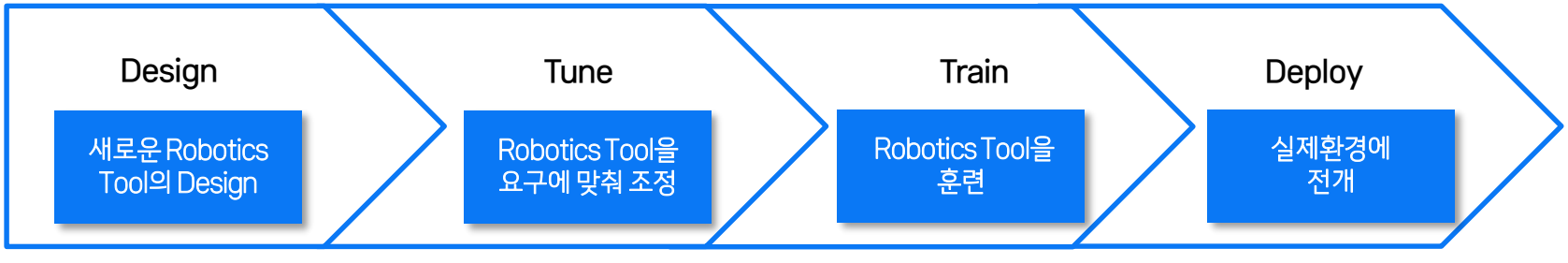
▶ **소프트뱅크 그룹의 ABB 로봇사업 인수추진으로 업종 투자심리 개선**

- AI와 공정자동화 솔루션을 결합시키는 사업모델에 대한 기대심리를 확대시키는 요인
- 공정자동화 솔루션 선도기업인 지멘스도 AI를 활용한 SaaS 중심 공정자동화 사업모델에 대한 비전을 제시

엔비디아의 공정 자동화 시뮬레이션 솔루션 NVIDIA Isaac Sim

▶ **개념: NVIDIA Omniverse에 기반한 Application**

▶ **가상환경에서 AI기반 로봇들을 개발/훈련/적용시키는 솔루션의 개발을 지원**



자료: 엔비디아, 삼성증권

Global Portfolio

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	마이크로소프트	MSFT US	소프트웨어	28.1	14.6	• 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	20.4	15.0	• 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	40.1	68.3	• 반도체 및 소프트웨어 기반의 안정적 포트폴리오 • AI 및 데이터센터 수요 증가의 대표 수혜 기업
미국	램 리서치	LRCX US	반도체	30.6	119.7	• 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	12.5	181.9	• DRAM, NAND 가격 반등과 공급 조정 효과로 실적 개선 기대 • AI 서버용 제품 중심의 성장 모멘텀
미국	팔란티어 테크놀로지	PLTR US	소프트웨어	186.3	140.3	• 엔터프라이즈 AI 도입에서 중요한 축을 담당하고 있는 온톨로지 • 에이전틱 AI 시대에도 보유한 강점을 가지고 긍정적 모습 기대

참고: 12/5 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	스노우 플레이크	SNOW US	소프트웨어	145.1	48.2	• AI 산업 확산에 따른 데이터 플랫폼의 중요성 대두 • 코어 플랫폼 반등과 AI를 포함한 신규 기능의 침투 지속
미국	크라우드 스트라이크	CRWD US	소프트웨어	110.3	49.6	• AI 산업 발전에 따른 클라우드 보안 및 아이덴티티 보안의 중요성 대두 • 사이버 보안 산업 내 벤더 통합 트렌드를 주도하는 기업
미국	오라클	ORCL US	소프트웨어	29.3	30.6	• 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	20.1	274.8	• 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	31.6	14.7	• 다이렉트 플래시 기술 기반의 차별화된 올플래시 스토리지 제공 • Evergreen 구독 모델 매출 확대를 통해 장기 이익 기반 강화
미국	보스턴 사이언티픽	BSX US	의료기기	28.4	9.2	• 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

참고: 12/5 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	일라이릴리	LLY US	제약	31.9	30.9	• GLP-1 계열 매출의 폭발적인 성장 이어지는 상황. 향후 비만치료제 약가 인하, 그로 인한 볼륨 상승에 따른 실적 변화에 주목 필요 • 주목해야 하는 모멘텀으로는 4분기 Orforglipron 체중 유지 결과와 Retatrutide 비만/무릎 P3(TRIUMPH-4) 결과
미국	존슨앤드존슨	JNJ US	제약	17.6	39.6	• 25년 10월, 정형외과 사업부 분사와 함께 선택과 집중을 해나가고 있음 • 3분기 항암제 성장이 고무적. 금년 Caplyta 우울증 보조요법 FDA 승인, Rybrevant SC FDA 승인, Uplizna gMG PDUFA(25.12.14) 등 기대
미국	넷플릭스	NFLX US	미디어	32.9	12.5	• FY25년 실적 가이던스 상향하며 긍정적 전망 유지 • 하반기로 이어지는 대작 공개 모멘텀과 광고 사업의 꾸준한 진전
미국	프로로지스	PLD US	리츠	38.9	21.1	• 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	61.8	77.6	• 원자력 발전 업스트림의 선도 기업 • 트럼프 행정부 원자력 발전 확대 정책의 수혜 기대
미국	콘스텔레이션 에너지	CEG US	에너지	31.9	60.8	• 미국 원자력 발전 용량 1위 IPP (독립 전력 생산자) • AI 데이터센터향 장기 전력 구매 계약 확보를 통해 장기 성장 기반 마련

참고: 12/5 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	노스롭 그루만	NOC US	방산	19.1	17.0	• 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	14.3	-4.3	• 북미 최대의 LNG 생산 기업 • 트럼프 행정부 에너지 수출 확대 정책의 수혜 기대
미국	GE 버노바	GEV US	에너지	49.7	91.9	• Electrification 및 Power사업의 호황 국면 지속 • 원자력/데이터 센터용 발전 설비 등은 잠재적인 성장 동력
미국	비스트라 에너지	VST US	에너지	19.4	21.3	• 유연한 전력 공급 능력을 갖춘 미국의 대표 화력발전 기업 • 미국 전력 요금 상승 추세의 대표 수혜기업 중 하나
중국	유비테크 로보틱스	09880 HK	로봇	-	111.3	• 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	23.3	285.4	• 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: 12/5 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	10.2	-3.6	• 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	10.3	475.0	• 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	27.5	108.6	• 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	21.3	44.2	• 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	33.0	20.6	• EUV용 블랭크 마스크(Blank Mask) 핵심 공급 기업으로, EUV 첨단 공정 확대 시 구조적 수혜 가능
일본	레이저테크	6920 JP	반도체 장비	39.3	114.7	• EUV용 블랭크 마스크 결함 검사 장비에 대한 높은 글로벌 시장 점유율 보유 • EUV 공정 확산과 함께 동반 성장 기대

참고: 12/5 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 5일 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