PORTFOLIO
STRATEGY

2026. 1. 5

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

박준규 선임연구원
jun.kyu.park@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

1월 | 1주 차

글로벌 포트폴리오 전략

Waiting for Catalyst

Waiting for Catalyst

최근 월 스트리트의 다수 전략가들은 전례 드물 만큼 낙관적인 연간 전망을 공히 내놓고 있다. 더불어 현 시점은 산타 랠리와 1월 효과의 기대감까지 반영되는 계절적 성수기이기도 하다. 그럼에도 불구하고 최근 수일간 美 주식시장은 밋밋한 흐름을 보이는 중이다. 실제 직전까지 4거래일 연속 하락한 이후 새해 첫 거래일을 맞이한 지난 금요일 뉴욕 증시는, 장중 등락을 반복한 끝에 겨우 혼조세로 마감했다. 이 같은 소강 흐름의 배경에는 아직까지 신중한 투자자들의 태도가 자리하고 있을 것이다. 긍정적인 매크로와 유동성 여건에는 동의하더라도, 여전히 4.2%를 넘나드는 美 국채 10년물 수익률과 만만치 않은 인덱스 밸류에이션 멀티플은 모른 체하기가 분명 어려울 수 있다.

결국 해당 부담을 극복하기 위해서는 금리 부담 완화에 대한 확실한 신호와 함께 강력한 성장의 증거가 뒷받침되어야 할 것이다. 주지하는 바와 같이 최근 미국의 주요 경제지표들은 셧다운 여파로 발표가 지연되거나, 혹은 제대로 집계되지 못한 채 발표됐다. 이에 따라 이코노미스트들의 해석은 분분해질 수밖에 없었고, 투자자들 역시 의사결정의 근거로 삼기에는 불분명한 면이 있었을 것이다. 하지만 1월부터 공개되는 각종 데이터는 美 정부가 정상 가동된 후 산출된 수치들이기에, 과거와 달리 노이즈가 훨씬 적을 수 있다. 이를 고려하면 이번 주 공개되는 12월 비농업 고용지표와 다음 주 공개되는 소비자물가지수(CPI)에 대한 시장의 관심도는 종전보다 더욱 높아질 법하다.

여기에 같은 시기에 맞물려 트럼프 대통령은 차기 연준 의장 후보를 지명할 예정이다. 친트럼프 인사인 케빈 해싯과 상대적으로 친시장파에 가까운 케빈 워시가 경합하는 가운데, 가장 긍정적인 서프라이즈를 선사할 수 있는 크리스토퍼 월러의 지명 가능성도 일부 반영되고 있다. 시장이 현재 경계하는 시나리오는 경제 데이터가 예상보다 강력하게 나온 환경에서, 슈퍼 비둘기파적 성향인 케빈 해싯이 연준 의장으로 지목되는 시나리오일 것이다. 견조한 경기 여건 하에서 적극적인 금리 인하 단행은 인플레이션 급등을 필연적으로 야기할 수 있는 탓이다. 혹여나 1970년대 후반 닉슨 대통령과 아서 번즈 연준 의장이 만들어낸 고물가 혼란이 재현될 가능성도 배제하기 어렵다.

물론 해당 시나리오가 현실화될 확률은 낮다고 본다. 케빈 해싯 또한 정책 독립성이라는 현실적 제약을 인지하고 있을 것이고, 시장의 변동성을 극히 경계하는 인물이 트럼프 대통령이기도 하다. 다만 투자자 입장에서는 불확실성을 먼저 해소하고 싶어 하기에, '확인 후 대응'이 보다 편한 선택지가 될 수 있다. 따라서 관련 이벤트를 검증한 이후에는 투자자들의 위험 선호가 점차 강화될 것으로 예상한다. 지난 주말 사이 불거진 美 정부의 베네수엘라 공습 이슈 역시 경제 영향도가 낮다는 인식이 자리 잡는 데 긴 시간이 소요되지 않을 전망이다. 오히려 그간 제약된 베네수엘라 원유 수출이 정상화된다는 점은 유가 하락 측면에서 긍정적으로 해석될 여지도 있다. (다음 장 계속)

EXECUTIVE SUMMARY

일련의 불확실성을 확인한 다음부터 시장의 초점은 다시금 펀더멘털로 자연스럽게 이어질 것이다. 다행히 매크로 여건은 전술한 바와 같이 중립 이상의 판정이 가능하며, 이후의 개선 여지도 높아 보이는 국면이다. 3분기 전기비 연율 기준 4%에 달하는 성장률을 보인 미국의 GDP는 4분기에도 3%대 전후의 고성장세를 이어갈 공산이 크다. 여기에 셧다운 이후 급히 집행되고 있는 정부 지출과 OBBBA 법안 통과 이후 가시화되는 각종 재정 자극(Fiscal Impulse) 또한 간과할 수 없을 것이다. 실제 브루킹스 연구소에 따르면, 셧다운 여파로 4Q 재정 자극은 동기간 GDP 성장률을 1.6%p 감소시켰지만, 올 1Q에는 GDP를 2.3%p 견인하는 방향으로 영향력을 행사할 전망이다.

여기에 통화당국이 주도하는 유동성 공급 효과 또한 무시하기 어렵다. 12월 FOMC 이후 본격 가동된, 안정적인 지급준비금 관리를 위한 중앙은행의 국채 매입(RMP)은 최근 단기자금시장 안정에 크게 기여하고 있다는 점에 주목해 보자. 12월 동안 당국이 매입한 국채 규모는 무려 400억 달러에 달하며, 이는 팬데믹 양적완화(QE) 이후 연준의 가장 적극적인 유동성 공급으로 평가할 수 있다. 이로 인해 높은 변동성을 보여왔던 익일물 레포 금리(SOFR)는 최근 빠른 진정세를 나타내는 중이다. 그만큼 금융시장의 마찰 요인이 감소한 것으로 볼 수 있겠다. 결국 이 같은 연준의 조치는 은행 시스템 내부의 유동성 증가로 연결되며, 금융여건과 실물 경기에 온기를 제공할 것이다.

결론적으로 현재 주식시장은 일련의 이벤트 불확실성을 제외하고 보면 상방 요인이 다수 축적되어 있음이 확인된다. 인덱스가 밋밋한 흐름을 보여온 것과 달리, 이익 추정치가 재차 상향 기조를 이어가고 있다는 점은 해당 맥락에서 충분히 긍정적으로 해석될 수 있는 대목이다. 불씨를 당길 수 있는 촉매가 주어진다면, 시장의 상승 탄력은 꽤나 높아질 수 있는 환경이라고 생각한다. 마침 금주부터 진행되는 CES 이벤트는 AI 모멘텀을 강화하는 계기를 마련해 줄 것이다. 최근 AI 버블과 관련된 시장의 논란이 잠잠해졌고, 관련 기업들의 밸류에이션 부담도 한결 낮아져 있다는 점을 주의 깊게 살펴야 한다. 주도주 엔비디아의 P/E는 월마트(38배)보다도 낮은 24배에 그치고 있다.

12월 한국 수출 동향에서 확인된 바와 같이, 전 세계 반도체 수요는 여전히 강력한 상태이다. 각종 과잉 투자 논란이 끊임없이 제기되는 와중에도 기업들의 자본지출 경쟁이 지속되고 있다는 것은, 비이성적 과열이 아닌 실제 수요에 근거한 합리적인 의사 결정의 결과라고 봄이 옳다. 이는 반도체를 포함한 AI 인프라 관련 기업들의 이익 전망을 지속적으로 뒷받침하는 근거가 될 것이다. 어닝 시즌을 전후하여 해당 기대감은 재차 고양될 것으로 보인다. 더불어 본격적인 실적 발표 초반부를 장식하는 금융주의 경우, 최근 장단기 금리차 확대와 함께 각종 자본 규제 완화 및 유동성 여건 개선을 고려하면 어닝 서프라이즈를 기록할 공산이 클 것으로 본다. (서정훈)

REPORT
CONTENTS

01 Global Portfolio

1) Top Pick List

2) Watch List

02 Macro & Market Issue

03 Global Equity Picks

PART 01

Global Portfolio

1) Top Pick List
2) Watch List

Global Portfolio

Top Pick List

국가	종목명	종목코드	업종	투자 포인트
미국	엔비디아	NVDA US	AI 반도체	• 이익 가시성, 밸류에이션을 모두 고려 시 AI 반도체 업종 내 가장 매력적
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	• 풀스택 AI 역량을 바탕으로 에이전트, AR 글래스 등 다양한 영역으로 지배력 확장
미국	아마존	AMZN US	이커머스	• 클라우드 가속 성장, 로봇 내러티브 등에 따른 리레이팅 기대
미국	로빈후드	HOOD US	금융·가상자산	• 안정적 수익 기반인 플랫폼 고객 자산 및 마진북의 우상향 흐름에 주목
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	• AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대 및 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선
미국	L3 해리스 테크놀러지	LHX US	항공·우주	• ISR/통신/우주 관련 솔루션에 특화된 대표 방산 기업으로, 우주개발 관련 사업모델 多
미국	모간스탠리	MS US	금융	• 견고한 펀더멘탈 및 핵심 사업부문(WM)의 지속 성장, IB 부문의 성장 동력 회복 기대
일본	도쿄 일렉트론	8035 JP	반도체 장비	• 구조적 CapEx 확산 수혜 및 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 확대 기대
중국	알리바바	9988 HK	플랫폼	• 중국 AI 스타트업 1월 상장 계획에 따른 AI 산업 확대 수혜 기대
독일	지멘스	SIE DE	산업재	• 2026년 글로벌 환경 변화에 따른 전 사업부 구조적 성장 및 긍정적 모멘텀 기대

연간 포트폴리오 누적 수익률	-	벤치마크 대비	-	초과 수익률	-

참고: 2026.1.2 종가 기준. 벤치마크는 MSCI World 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 미국

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
미국	테슬라	TSLA US	모빌리티	199.2	-3.6	-2.6	• 휴머노이드, 자율주행 등 피지컬 AI 선두주자 • 2026년은 옵티머스, 사이버 캡 양산의 원년으로 리레이팅 기대
미국	브로드컴	AVGO US	AI 반도체	32.9	-8.8	0.4	• 반도체 및 소프트웨어 기반의 안정적 포트폴리오 • AI 및 데이터센터 수요 증가의 대표 수혜 기업
미국	캐터필러	CAT US	산업재	26.6	-0.1	4.5	• 관세 영향에도 시장 예상을 상회하는 양호한 분기 실적 기록 • '26년 전체 건설 장비 업황 반등 기대감: 중국 시장 판매량은 이미 반등
미국	오라클	ORCL US	소프트웨어	25.2	-8.7	0.4	• 오픈AI 스타게이트 프로젝트와 신용도 관련 우려는 과도한 수준 반영 • 오픈AI 신모델과 프로젝트 본격 가동에 따른 모멘텀 기대
미국	팔란티어	PLTR US	소프트웨어	166.6	-5.7	-5.6	• AI를 활용해 뚜렷한 성과를 확인하고 있는 기업. 프리미엄 정당화 • 커머셜 외 정부 사업 추가 수주에 대한 기대감 지속 부여 가능
미국	팔로알토 네트웍스	PANW US	소프트웨어	44.2	-8.3	-2.6	• AI 산업 발전 과정에서 중요성이 높아지고 있는 사이버 보안 분야 • 아이덴티티 보안 & 옵저버빌리티 기업 인수로 영역 확장 전개
미국	콘스텔레이션 에너지	CEG US	전력	32.3	-0.6	3.7	• 미국 원자력 발전 용량 1위 IPP (독립 전력 생산자) • AI 데이터센터향 전력 구매 계약을 확보해 장기 성장 기반 마련
미국	코닝	GLW US	IT 하드웨어	29.5	6.1	3.6	• AI 투자 확대로 광케이블 수요가 증가하며 네트워크 매출 고성장 • 디스플레이·특수 소재 등 다각화된 사업 포트폴리오 보유
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	23.7	16.4	2.2	• 인도네시아 광산 사고 악재는 이미 현 주가에 반영된 것으로 생각 • 재산성 좋은 광산 지분 보유하고 있어 장기적인 구리가격 상승 수혜
미국	로켓 랩	RKLB US	항공우주	N/A	53.9	8.9	• 1Q 중 중형 발사체 'Neutron' 시험 발사 성공시 발사 시장 점유율 증대 • 우주 데이터센터 산업 본격화 시 투자 심리 개선 예상

참고: 2026.1.2 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 범중국

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	26.2	9.1	5.2	• AI 인프라 사이클을 온전히 향유할 수 있는 대표 기업 • 파운드리 가격 인상 등 AI 수요 폭증으로 공급자 우위 시장 지속
중국	텐센트	700 HK	플랫폼	17.5	2.1	4.0	• 광고 타겟팅, 게임 참여 증대 등 AI의 사업 적용 확대 • AI 조직 개편 및 핵심 인재 영입을 통한 경쟁력 강화
중국	바이두	9888 HK	플랫폼	17.7	18.3	9.4	• AI 반도체 자회사 Kulunxin 분할 상장을 통한 재평가 • 우버, 리프트와 협력해 자율주행 글로벌 확대 지속
중국	샤오미	1810 HK	IT	19.3	-5.8	2.5	• 프리미엄 스마트폰 전략 강화에 따른 ASP 개선 및 매출 확대 기대 • EV 모델 라인업 다변화 및 판매 증가에 따른 수익성 전환 기대
중국	유비테크 로보틱스	9880 HK	로봇	N/A	12.8	3.7	• 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 • 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	인실리코	3696 HK	제약	N/A	N/A	1.2	• AI 기반 신약 개발 플랫폼을 통해 개발 시간 및 비용 단축 • 글로벌 제약사들과 라이선스 및 공동연구 계약 체결
중국	이노벤트	1801 HK	제약	35.8	-14.3	3.3	• 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 • 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	시누크	883 HK	에너지	7.2	-1.0	2.6	• 해양유전을 전문으로 하는 중국 대표 Upstream 기업 • 천연가스 생산량 증가 및 비용 개선으로 안정적 실적 기대
중국	중국광핵전력	1816 HK	유틸리티	12.8	-3.9	1.0	• 강력한 발전소 라인업 보유한 중국 대표 원자력 기업 • 안정적인 발전량 증가 및 배당투자 매력에 주목
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	20.4	5.1	-3.6	• 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 • 엔비디아에 콜드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대

참고: 2026.1.2 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 일본 & 유럽

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
일본							
일본	토요타 자동차	7203 JP	자동차	11.0	10.7	0.0	• 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	10.2	10.7	0.0	• AI 추론 수요 증가에 따른 낸드 메모리 호황 기대 • '27년까지 기존 SSD 대비 100배 빠른 AI SSD 출시 예정
일본	NEC	6701 JP	IT 서비스	25.1	-7.2	0.0	• 정부 DX의 높은 수주 비중으로 정부의 공공 기관 디지털화 추진 수혜 • 유럽 디지털 3사(SWS, KMD, Avaloq) 인수를 바탕으로 아시아 확장
일본	후지쯔	6702 JP	IT 서비스	23.3	7.2	0.0	• AI, 컴퓨팅, 보안 강점과 글로벌 프로토콜 논의 참여로 차별화된 성장 • Uvance 기반 리커링, 표준화율 상승으로 안정적 성장 기반 확보
일본	레이져테크	6920 JP	반도체 장비	34.9	-9.1	0.0	• EUV용 블랭크 마스크 결함 검사 장비에 대한 높은 시장 점유율 보유 • EUV 공정 확산과 함께 동반 성장 기대
유럽							
영국	글렌코어	GLEN LN	원자재	16.1	6.8	0.6	• 석탄 및 각종 산업용 금속을 채굴하는 대표 원자재 기업 • 구리 가격 상승과 함께 중국 경기 회복 잠재력 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	37.9	4.0	2.6	• 2025년 4분기 수주 정상화 기대 • 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 전망
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FP	일차금속	24.0	-0.2	0.9	• 시설물용 전력설비 수요: 미국 이외 지역으로 확산 기대 • 유럽 및 중국 투자 사이클 회복의 수혜 기업으로 생각
스페인	방코 산탄데르	SAN SM	은행	10.7	8.1	1.8	• 유로존 내 최대 규모 은행으로 주주환원율 개선 기대 • 26E PBR 1.4배로 ROE 및 주주환원율 개선 감안 매력적
스페인	BBVA	BBVA SM	은행	10.4	6.7	1.6	• 중남미 등 스페인어권 영업망 강점으로 차별화된 ROE가 특징 • 최근 M&A 무산 후 26E 주주환원율 94.8%으로 상승 기대

참고: 2026.1.2 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 02

Macro & Market Issue

최근 美 증시 주가 추이 | 나쁘지는 않았지만, 모멘텀은 다소 둔화

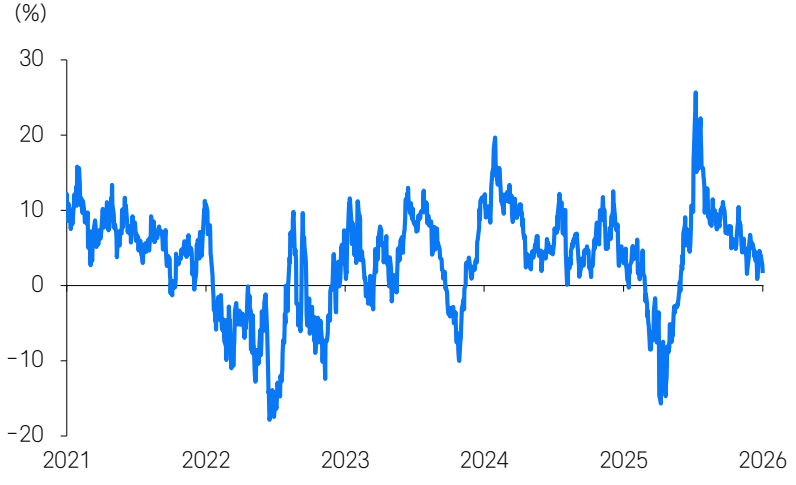
▶ **11월까지 7개월 연속 월간 수익률(+)을 기록했던 S&P500이었지만, 12월은 소폭 약세로 마감. 4분기 전체 흐름을 살펴봐도 이전 대비 다소 둔화**

- 지난 4월부터 10월까지 기록적인 수익률을 기록했던 것과 비교해보면 최근 美 증시의 상승 탄력도는 소강. 기대했던 산타 랠리도 생각보다 밋밋한 모습

▶ **이익 추정치 개선 대비 부진했던 최근 주가 흐름, 선반영 효과에 따른 숨 고르기 성격이 짙다고 봐야**

- 위축된 주가 탄력 대비, 인덱스 전반의 이익 추정치는 꾸준한 우상향 추이 유지. 실제 지난 12월 S&P500 주가는 0.1% 하락했지만 12M FWD EPS는 2% 개선
- 다만 앞선 분기의 흐름을 살펴보면, 주가가 이익에 앞서 반영된 부분도 상존. 선반영 효과 소진에 따른 숨 고르기가 연말 동안 진행된 셈

S&P500 의 직전 3개월 주가 상승률 – 플러스는 유지됐으나 모멘텀은 둔화



자료: Bloomberg

S&P500의 분기별 주가와 이익 추정치 추이

참고: 12M FWD EPS 기준 (분기 단위로 Rebase)
자료: Bloomberg

기저의 흐름을 살펴보면 | 소외 종목 순환매 진행, 이는 위험선호가 유지됨을 방증

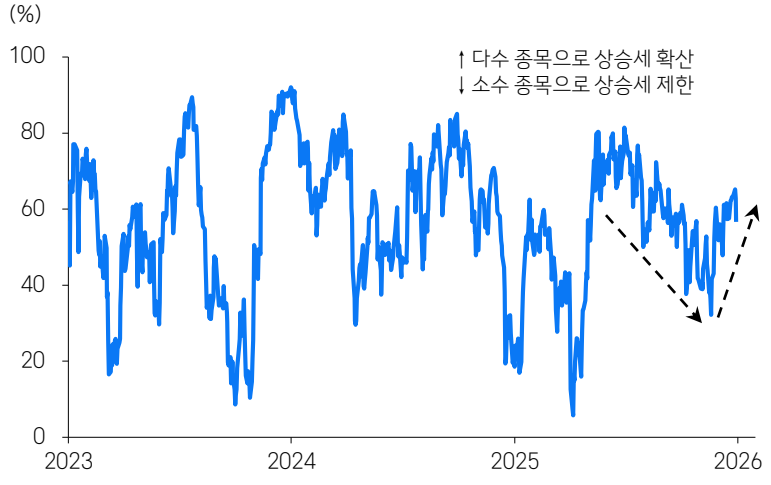
▶ **주가 모멘텀이 회복되는 종목의 수는 최근 증가. 빅테크의 숨 고르기로 인덱스 상방은 제약됐지만 기저에는 긍정적인 흐름이 있었던 것**

- 50일선 이상에서 거래되는 종목 수 비중은 지난 여름 이후 꾸준히 감소세를 보였으나, 지수 상승 모멘텀이 둔화되던 10월 이후부터 오히려 증가하는 양상
- 지수 정체에도 불구하고 상승 저변이 넓어지는 순환매 양상이 진행됐다는 점은 시장의 위험선호가 아직 유지되고 있음을 지지

▶ **소외주 영역으로 매수세가 집중됐던 연말 美 증시, 일련의 순환매 진행 이후에는 다시 펀더멘탈 요인에 집중할 것으로 예상**

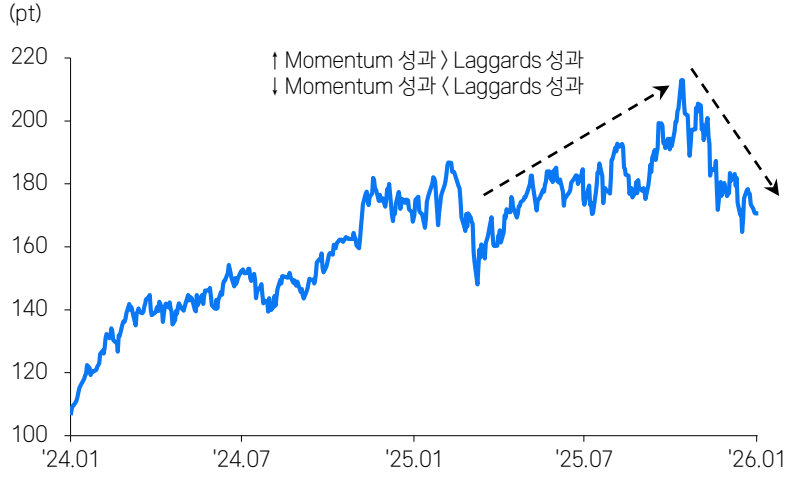
- 최근 주가 흐름이 양호했던 주식들로 구성된 모멘텀 그룹 대비, 상대적으로 뒤쳐졌던 래가드 그룹이 주가 수익률이 높았던 연말 증시
- 일련의 키 맞추기 과정이 상당분 진행된 만큼, 이후 시장 반응함수는 다시 펀더멘탈 요인에 집중할 전망

S&P500 구성 종목 중, 주가가 50일 이평선을 상회하는 종목 수 비중



자료: Bloomberg

Momentum vs. Laggards – 일련의 순환매 과정은 상당분 진행된 모습



자료: Bloomberg

매크로 여건 | 여전히 견조한 美 경제 성장률, 여기에 재정 효과까지 더해질 전망

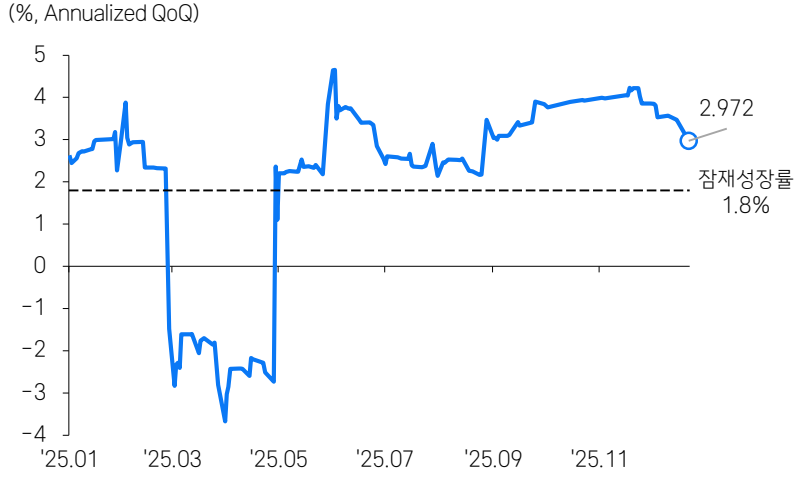
▶ **3Q 4%대의 GDP 성장률을 보였던 美 경제는 4Q에도 잠재 성장률(1.8%)를 크게 웃도는 고성장 기조를 이어갈 전망. 이는 기업 실적 지지 요인**

- 차분기 GDP를 실시간으로 추적하는 GDP Now는 4분기 성장률을 약 3% 가까이로 현재 추정. 이는 1월부터 시작되는 25.4Q 어닝 시즌의 기대감을 높이는 요소

▶ **셧다운 여파로 재정 자극 효과는 4분기 내 마이너스 영향으로 반영됐을 것. 그러나 1분기 이후부터 OBBBA 법안 등의 효과가 본격화될 전망**

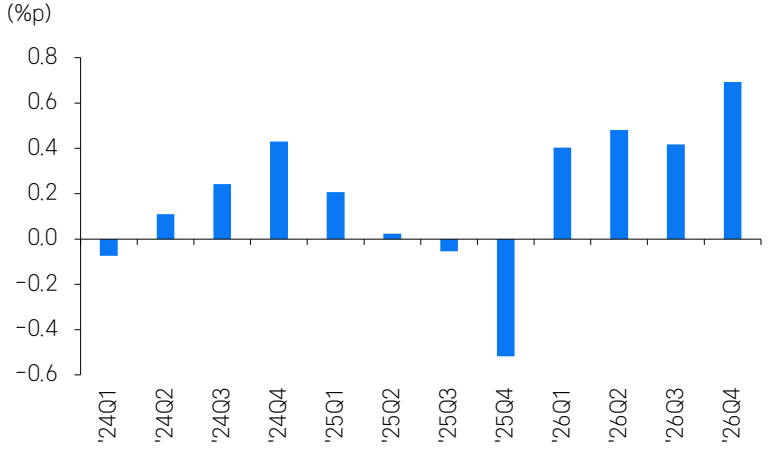
- 브루킹스 연구소의 분석 결과에 따르면 지난 4분기 美 정부의 재정 자극은 GDP 성장률을 1.6%p 감소시킬 것으로 추정. 이는 셧다운이 장기화된 여파
- 다만 이후 지연됐던 정부의 재정지출이 일시에 단행되고, 여기에 OBBBA 법안에 따른 세금 감면 혜택이 효과를 발휘하면서 1분기에는 GDP를 2.3%p 끌어 올릴 것으로 예상. 여전히 좋은 경기 여건에 긍정적인 재정 자극이 더해지는 상황

미국 GDP Now – 25.4Q도 잠재 성장률을 크게 웃도는 성장률 예상 중



자료: Bloomberg

Fiscal Impulse – 25.4Q의 마이너스 효과가 이후 플러스로 반전될 전망



참고: Hutchins Center Fiscal Impact Measure 기준
자료: Brookings

인플레이션을 의식하는 美 정부 | 골디락스 내러티브를 지지하는 요인

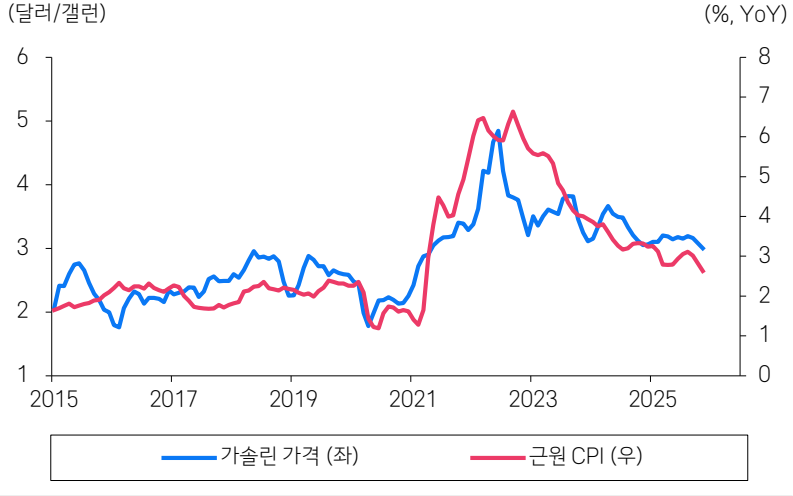
▶ **최근 국제 유가는 공급 증가 추세와 함께 주요 지정학적 위험 경감 소식의 영향으로 상방이 제약되는 모습. 이는 美 정부의 낮은 유가 정책과도 부합**

- 최근 미국의 리테일 가솔린 가격은 갤런당 2달러에 근접해 갈만큼 낮은 가격대를 유지. 낮은 에너지 비용은 냉난방 및 여타 물류 비용 경감 효과를 통해 물가 전반의 상승 압력을 낮출 수 있을 것으로 예상. 실제 미국 가솔린 가격과 근원 CPI(식품 및 에너지 제외)는 높은 동행성을 시현

▶ **물가에 민감한 품목들에 대해서 관세를 유예하기 시작한 美 정부. 그만큼 물가 상승 압력에 기민하게 대응하겠다는 의지로 해석 가능**

- 지난 11월 美 정부는 남미에서 수입되는 여타 농산물에 대해 관세 부과를 면제하기로 조치. 여기에 올해 1월부터 예정됐던 가구 등 소비재에 부과되는 관세도 1년간 유지하기로 결정. 향후 중간선거를 앞두고 지지율 회복이 중요한 만큼, 물가 완화를 위한 다양한 美 정부의 조치가 강구될 것으로 예상

미국 리테일 가솔린 가격과 근원 소비자물가지수 추이



자료: Bloomberg

가구 등 여타 소비재 수입품에 대해 관세 부과를 연기하기로 결정한 美 정부

Trump delays tariff hike for upholstered furniture, kitchen cabinets by one year

By **Reuters**

January 1, 2026 12:33 PM GMT+9 · Updated January 1, 2026

Aa

Dec 31 (Reuters) - U.S. President Donald Trump signed a proclamation on Wednesday to delay increases in tariffs for upholstered furniture, kitchen cabinets and vanities for another year, the White House said.

자료: Reuters

우호적인 유동성 여건 (1) | 연준의 국채 매입 재개로 단기자금시장 안정화

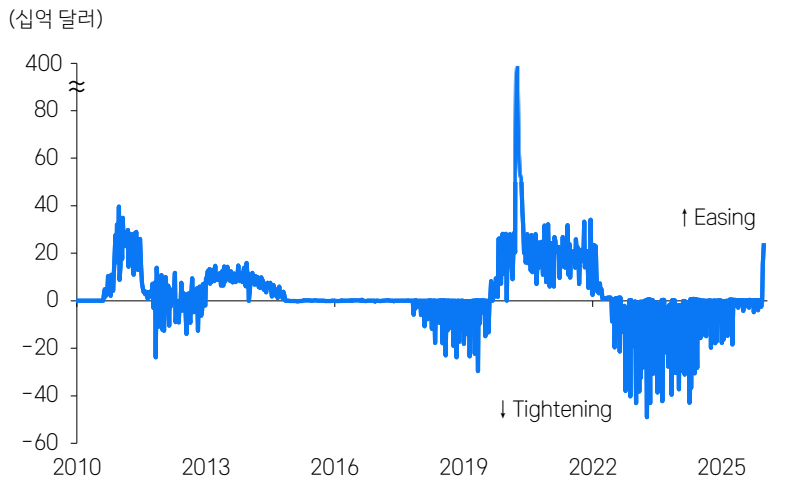
▶ **안정적인 은행 지급준비금 관리를 위한 국채 매입(RMP)이 12월부터 진행된 이후 단기자금시장의 경색은 크게 완화된 모습**

- 최근 연준이 매입하는 국채 규모는 팬데믹 당시 양적완화 규모에 견줄만큼 큰 상황. 실제 12월 이후 누적 국채 매입 규모는 400억 달러에 달하는 수준
- 지난주 공개된 12월 FOMC 의사록에 따르면, 연준은 적정 수준의 지준 규모를 타겟팅하기 보다, 단기자금시장의 금리가 안정적인 수준을 지속 유지할 수 있을 만큼 국채 매입을 단행할 계획. 이는 생각보다 더 많은 규모의 RMP가 단행될 수 있음을 시사

▶ **단기자금시장의 경색 완화는 금융여건 완화를 통해 시장 전반의 위험선호를 재차 자극할 전망**

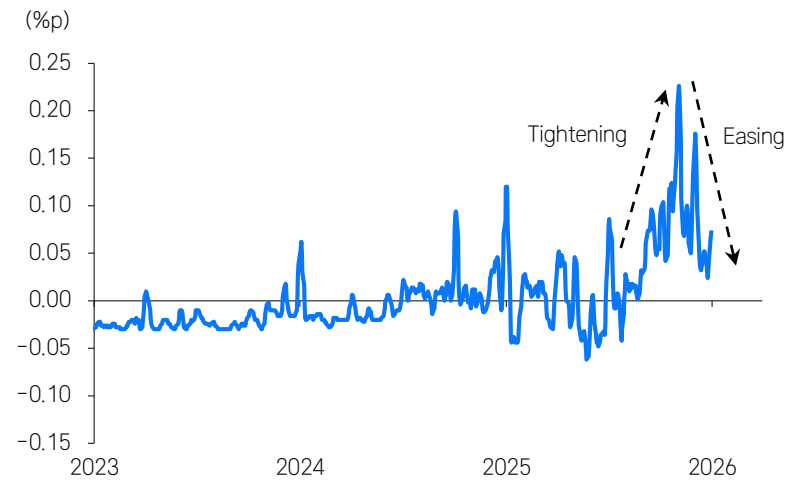
- 연준의 RMP 조치 이전까지 SOFR 금리는 연방기금금리 대비 자주 높아지는 현상을 빚었으나, 최근 그와 같은 사례는 거의 나타나지 않는 상황. 지난 연말을 통과하는 과정에서도 SOFR 금리는 안정적 추이를 유지. 단기자금시장의 유동성 여건이 안정된 만큼, 이후 금융여건은 보다 개선될 것으로 예상 가능

연준이 보유 국채 잔액의 주간 단위 변화량 추이



자료: Bloomberg

익일물 레포 금리(SOFR)와 연방기금금리(EFFR) 스프레드 – 최근 안정화



자료: Bloomberg

우호적인 유동성 여건 (2) | 은행 내부 유동성 증가는 증시 멀티플 지지 요인

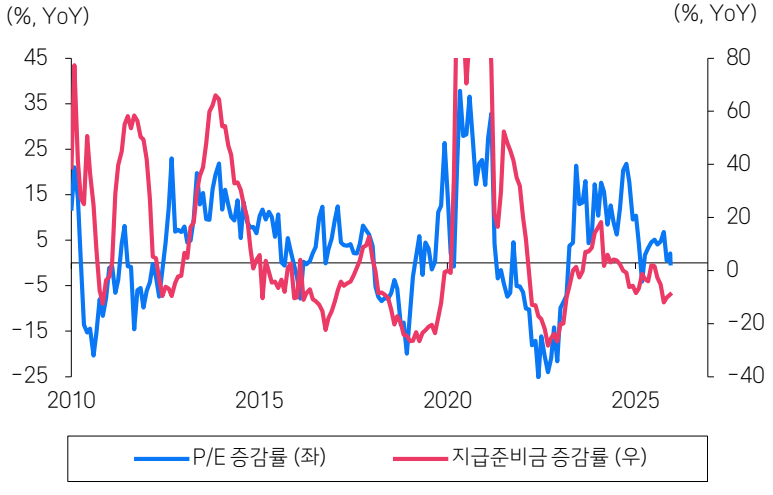
▶ **연준의 RMP 운영은 궁극적으로 은행 내부의 지급 준비금 증가로 연결. 시스템 내부 유동성이 증가하는 만큼 자산 가격 지지효과는 커질 전망**

- 실제 지급준비금이 증가하는 구간에서 S&P500 멀티플도 함께 증가하는 경향성이 빈번히 관찰. 금번 연준의 조치는 최소 자산 가격의 하방을 지지해 주는 요인

▶ **은행 지급준비금 증가는 은행들의 신용 창출 활동을 지지. 이는 궁극적으로 경제 전반의 유동성 증가로 연결되며 실물 경기도 함께 자극**

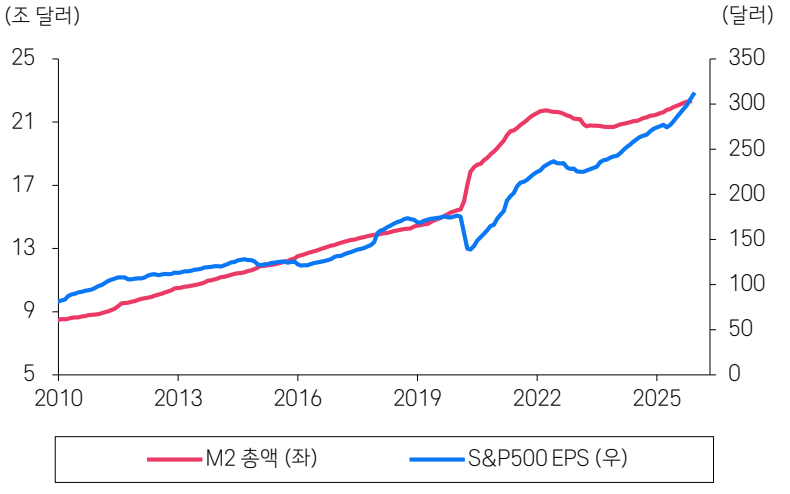
- 지급준비금 여력이 충분해 질 수록, 은행들은 가계와 기업들에게 보다 적극적인 신용 공여가 가능. 이는 결국 광의의 유동성(M2) 증가를 이끌 것
- 이전 대비 개선된 유동성 환경은 실물 경제 자극으로 연결. 이로 인해 M2 규모와 S&P500 이익 추정치는 큰 틀에서 유사한 방향성을 장기간 시현

은행 지급준비금 증감률과 S&P500 P/E 멀티플 증감률 추이



참고: 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg

미국 광의의 유동성(M2) 총액과 S&P500 이익 추정치 추이



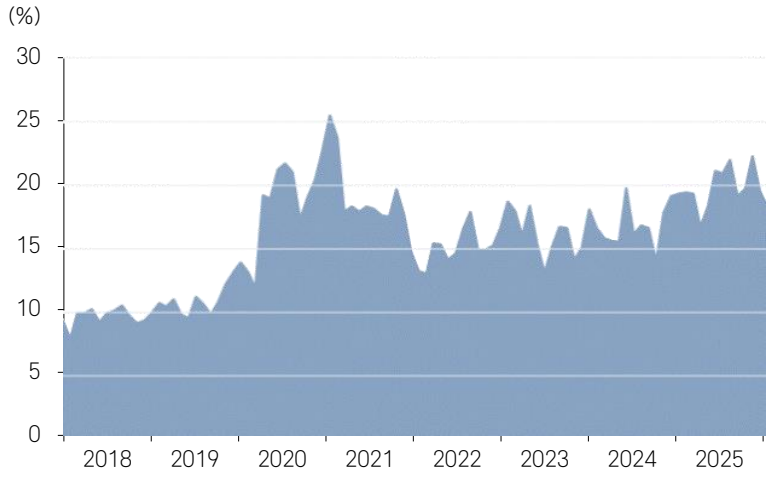
참고: 12개월 선행 EPS 기준
자료: Bloomberg

시장 영향력이 커진 개인 투자자들 | 최근 위험선호 재개 움직임 관찰

▶ **연말까지 중립적인 스탠스로 일관하던 개인투자자들의 투자심리는 조금씩 개선되는 양상. 높아진 이들의 영향력 감안 시 1월 효과 기대감도 유효**

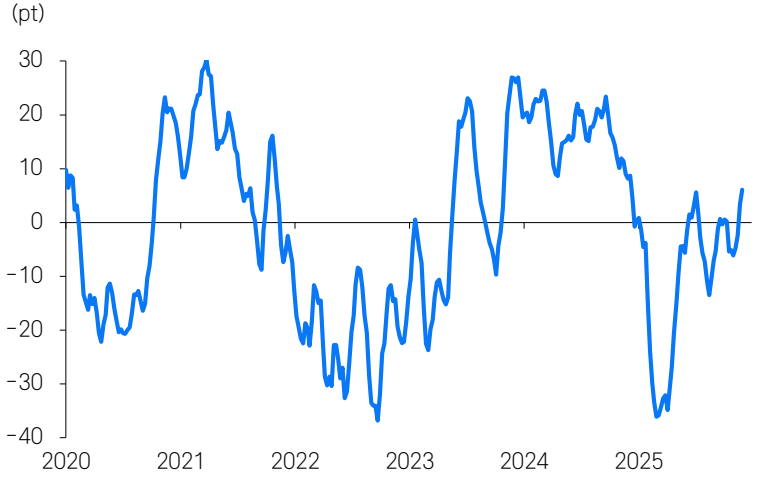
- 현재 전체 거래대금에서 개인투자자들이 차지하는 비중은 팬데믹 당시를 웃돌 만큼 높아진 상태. 더불어 이는 일시적 현상이 아닌, 구조적 변화로 간주함이 합당
- 최근까지 중립 부근에 머물던 개인 투자자들의 심리 상태는 연말을 전후하여 최근 개선된 모습을 보이는 중. 새해를 맞아 이들의 참여가 적극적으로 진행된다면, 1월 효과도 충분히 기대 가능하다고 생각. 마침 개인 투자자들이 선호하는 다수 기술주들은 최근 숨 고르기를 상당분 진행한 상태

美 증시에서 개인 투자자들의 거래 비중



자료: WSJ, Citadel Securities

전미개인투자자협회 심리지수 추이 – 최근 위험선호 확대 추이



참고: Bullish Readings – Bearish Readings 스프레드 기준. 5주 이동평균 기준
자료: Bloomberg

1월 증시 변동성 요인 | 차기 연준의장 인선을 둘러싼 소음, 그리고 다수 경제지표

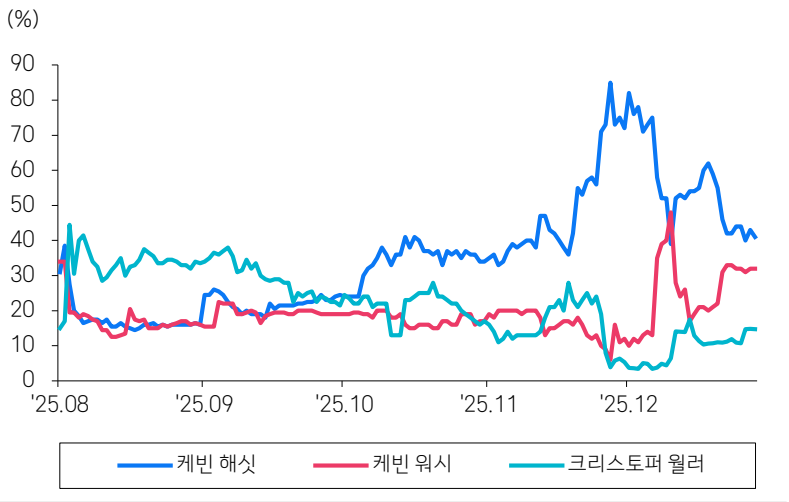
▶ **트럼프 대통령은 1월중 차기 연준의장 지명을 완료하겠다는 입장 표명. 親트럼프 인사가 적극적 금리인하를 표명할 경우 시장 혼란 초래 가능성 有**

- 케빈 해싯 국가경제위원회 위원장이 현재 유력한 차기 연준의장 후보로 거론 중. 시장 변동성을 경계해야 하는 그의 입장을 고려하면, 그가 트럼프의 요구 사항을 전적으로 수용할 가능성은 낮다고 판단. 다만 중립적 태도를 실제 확인하는 데까지 상당한 시간이 소요될 것임을 고려하면 초기 시장 반응은 불확실성 증가로 나타날 소지 다분. 반대로 케빈 워시나 크리스토퍼 월러 이사가 깜짝 인선될 경우 시장 반응은 꽤나 우호적일수도

▶ **셧다운 이후 제대로 집계되기 시작한 경제지표들이 이제 발표되기 시작. 지난달 대비 경제지표에 대한 시장 집중도는 더욱 높아질 수도**

- 12월 공개된 다수 경제지표들은 셧다운 여파로 다수 노이즈가 잔존. 반면 1월부터 공개되는 12월 지표들은 美 정부가 온전히 가동된 다음 집계되는 수치인 만큼 이전 대비 신뢰도가 높다고 생각. 따라서 시장의 관심과 민감도는 전월 대비 높아질 가능성 상존. 1월 중순부터 실적 시즌이 개막된다는 점도 변동 요인

베팅 시장에 반영된 차기 연준의장 지명 확률



자료: Bloomberg

1월 주요 경제 일정

날짜	이벤트
01/06	12월 ISM 제조업 지수
01/06 ~ 01/09	CES 2026
01/08	11월 구인 이직보고서(JOLTs)
01/09	12월 고용 보고서: 비농업부문 고용자 수 변동, 실업률 등
01/13	12월 소비자 물가지수, JP 모건 실적
01/14	뱅크오브아메리카, 씨티그룹 실적
01/15	골드만삭스, 모건스탠리 실적
01/21	넷플릭스 실적
01/29	테슬라, 메타 실적
01/30	애플, 인텔, 샌디스크 실적

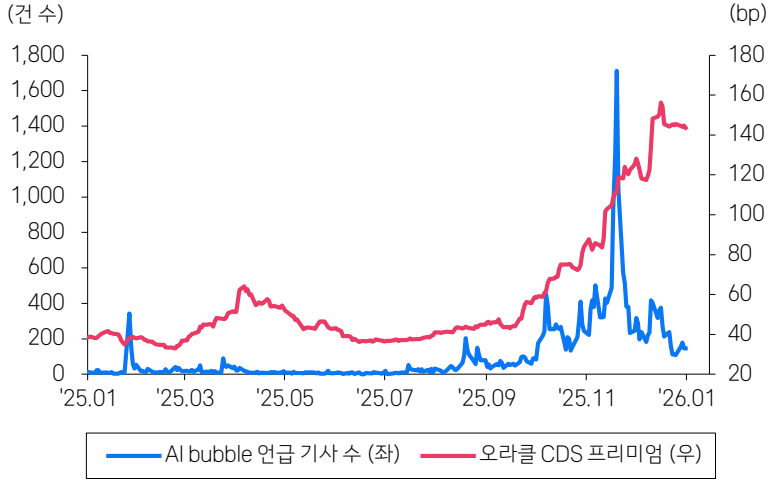
자료: Bloomberg

한층 소강된 AI 버블 논란 | 해당 상황에서 CES 이벤트 대기중

▶ **과잉 투자 논란과 함께 재차 불거졌던 AI 버블 논란은 최근 다시 잠잠해진 상황. 금주 예정된 CES는 AI 모멘텀에 새로운 촉매를 제공해 줄 수도**

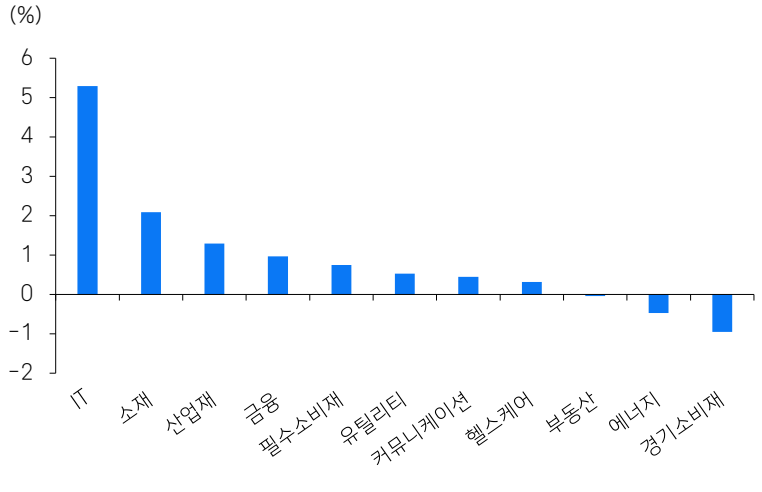
- AI 버블과 관련된 뉴스 건수는 12월을 통과하면서 크게 감소. 지속 상승하던 오라클의 CDS 프리미엄도 추가 상승이 제한되는 모습
- 관련 논란이 확대 재생산 되지 않는다는 점은 그만큼 AI 산업이 실체를 갖추고 있다는 것에 동의하는 투자자들도 많다는 의미
- 금번 CES에서 다수 테크 기업 CEO들의 연설이 예정되어 있는 만큼, AI 기업들에 대한 관심도 재차 환기될 전망. 선제적 주가 조정을 경험했던 AI 관련 기업들의 경우, 금번 이벤트를 계기로 주가 반등을 시도할 수도. 테크 기업들의 이익 추정치는 여전히 여타 섹터 대비 우위에 있다는 점도 이들의 주가 회복을 지지

AI 버블 관련 뉴스건수와 오라클의 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg

섹터별 최근 1개월 이익 추정치 변화율 비교



참고: 12개월 선행 EPS 변화율 기준
자료: Bloomberg

AI 반도체 | 어쩌면 보수적으로 이익 전망이 책정되어 있을 수도

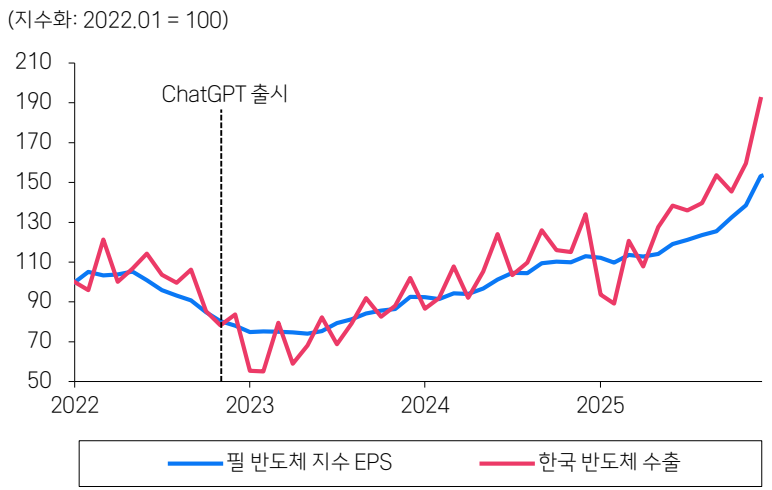
▶ **우리나라 반도체 수출액은 역대 최고치를 경신. 美 반도체 기업들의 실적 전망이 동 수치에 오랜 기간 연동되어 왔다는 사실에 주목**

- 한국 반도체 수출액은 가격과 물량이 공히 개선되면서 사상 최고치를 기록. 이는 그만큼 관련 수요가 강력하다는 뜻이며, 여타 반도체 밸류체인에 소속된 기업들의 이익 전망도 긍정적일수 있다는 의미. 그렇다면 한국 반도체 수출액 감안 시, 현재 美 반도체 기업들에 반영된 이익 전망치는 생각보다 보수적일 가능성 상존

▶ **가파른 이익 전망치 개선세에 힘입어 엔비디아의 12개월 선행 P/E는 24배 수준. 추가 멀티플 하향 조정은 기대하기 힘들다고 생각**

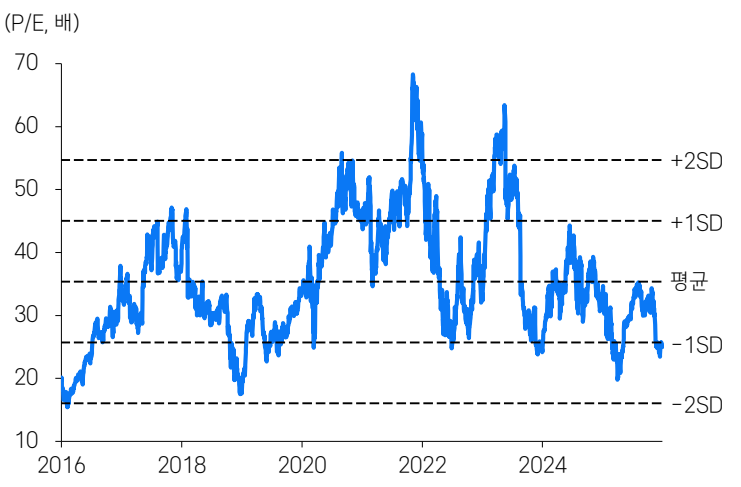
- 동사의 여전한 시장 지배력과 높은 가격 결정력 등을 감안하면, 역사적 평균 수준의 P/E 멀티플을 기대하는 것은 무리가 아닐 것
- 최근 주가가 상대적으로 부진했던 이유는, 새해를 맞이 포트폴리오를 재편하는 과정에서 많이 오른 주식을 먼저 매도했던 결과로 해석 가능
- CES 이벤트를 계기로 주도주의 면모를 다시 회복할 것으로 예상. 현 시점은 최소 하방 위험을 염려할 단계가 아니라고 생각

우리나라 반도체 수출액과 필라델피아 반도체 지수 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg

엔비디아의 12개월 선행 P/E 추이 – 저평가 수준



자료: Bloomberg

미국 금융주 | 실적 시즌 초반의 주인공, 어닝 서프라이즈 기대감 유효

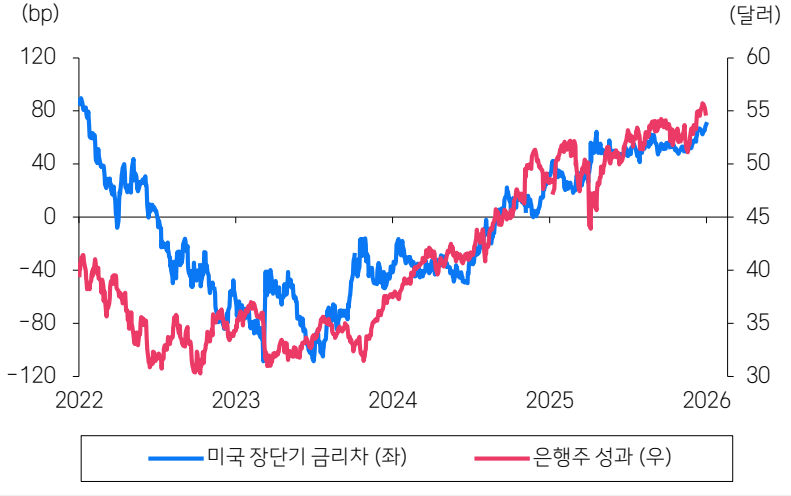
▶ **최근 확대되는 장단기 금리차 확대는 은행들의 이자수익을 견인하는 요인. 4분기 금융시장 거래 전반이 활발했던 점도 이들의 실적 기대감 자극**

- 금리인하 사이클이 전개되는 가운데, 견조한 경기 기대감은 지속 유지되면서 장단기 금리차는 재차 확대. 이는 은행들의 순이자마진 개선 요인
- 여기에 견조한 경기 기대감은 발행시장과 유통시장의 거래를 활성화 하는 배경. 여러모로 은행들의 실적 전망이 밝은 국면

▶ **다양한 규제 완화와 연준의 지속적인 유동성 공급은 은행들의 자본 활용도를 높이는 요소. 올해 테크 外 섹터에서 금융주를 주목해야 하는 이유**

- 은행 자본 규제 완화는 은행들의 레버리지 역량을 확대 시킬 전망. 더불어 연준의 지준 공급 조치(RMP)는 자금 경색 우려를 낮추는 요소. 은행들의 마진율이 더욱 개선될 수 있는 환경인 셈. ROE 개선 통한 밸류에이션 프리미엄 기대 가능하다고 생각

미 국채 장단기 금리차와 은행주 주가 추이



참고: 미 국채 10년물과 2년물 스프레드와 S&P500 금융 섹터 지수 기준
자료: Bloomberg

美 금융 섹터 자기자본이익률(ROE) 추이 – 금융위기 이전 수준 회복 시도 중

참고: 12개월 선행 ROE 기준
자료: Bloomberg

PART
03

Global Equity Picks

Global Equity Picks

Top Pick List

국가	종목명	종목코드	업종	시가총액 (조 원)	편입 후 수익률 (%)		
					수익률	BM 대비	편입일
미국	엔비디아	NVDA US	AI 반도체	6,630	-	-	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	5,495	-	-	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,498	-	-	01.02
미국	로빈후드	HOOD US	금융·가상자산	150	-	-	01.02
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	89	-	-	01.02
미국	L3 해리스 테크놀로지	LHX US	항공·우주	82	-	-	01.02
미국	모건스탠리	MS US	금융	418	-	-	01.02
미국	도쿄 일렉트론	8035 JP	반도체 장비	149	-	-	01.02
일본	알리바바	9988 HK	플랫폼	527	-	-	01.02
일본	지멘스	SIE DE	산업재	327	-	-	01.02

참고: 2026.1.2 종가 기준, 벤치마크는 MSCI World 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | 2026년에도 'Beat & Raise'는 기정 사실화

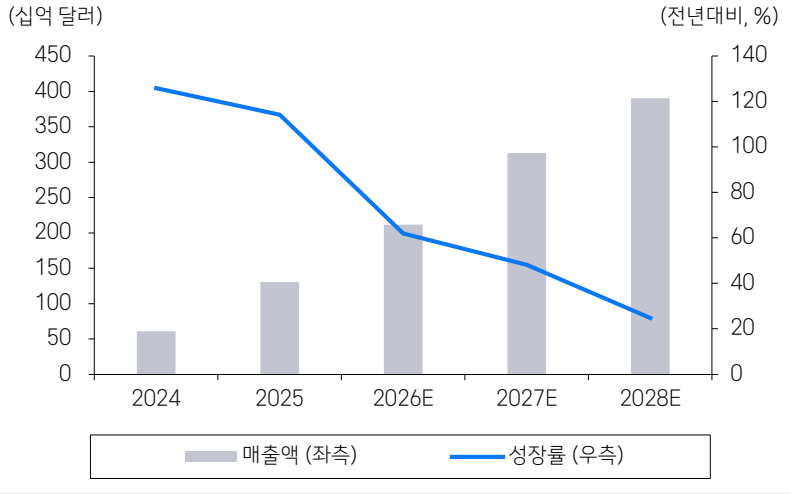
▶ AI 데이터센터의 표준 업체로서, 높아진 기저에도 두 자릿수 성장률 계속될 것으로 예상

- 경쟁이 심화되고 있음에도 여전히 신규 AI 프로젝트에는 엔비디아가 우선적으로 참여
- AI 사이클 시작과 함께 1위 지위가 지속되며 성장률의 둔화는 불가피하나, 절대 매출 규모 증가폭을 함께 고려할 필요

▶ 지난 10월 GTC에서 이미 컨센서스 수준의 주문 확보 사실을 공개

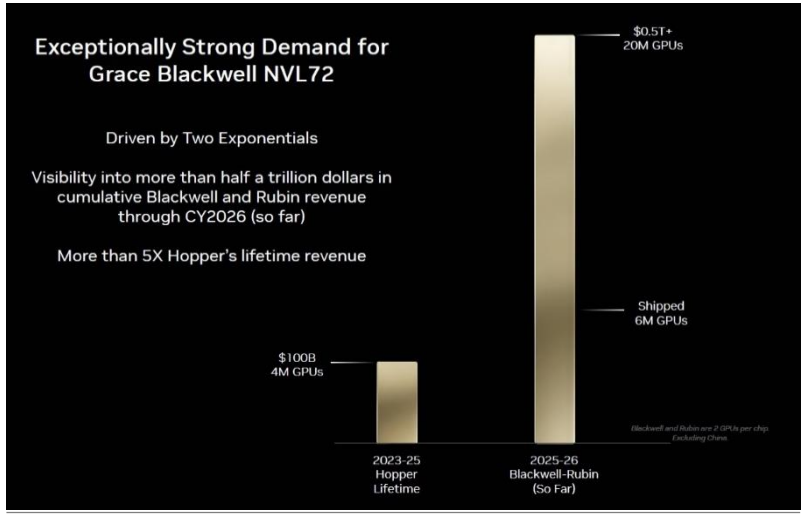
- 2025~2026년 Blackwell과 Rubin 누적 매출액과 잔여 수주 규모는 이미 5천억 달러 이상 확보
- 해당 수치는 오픈AI, 앤스로픽과의 계약 금액이 반영되지 않은 매우 보수적인 수치에 불과

매출액과 성장률 추이 및 전망



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: FactSet, 삼성증권

Hopper (2023~2025) vs Blackwell & Rubin (2025~2026E)



자료: NVIDIA, 삼성증권

엔비디아 | 밸류에이션 메리트 보유

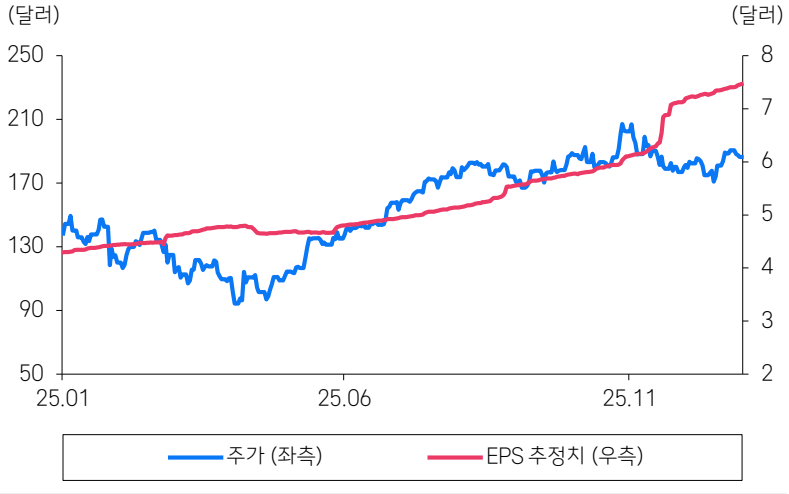
▶ **'Groq'(추론 칩 설계) , 'AI21'(추론 전용 아키텍쳐 보유) 기업을 연쇄적으로 인수하며 추론 시장 내 입지 방어 본격화**

- Groq의 CEO 조너선 로스는 구글 TPU 개발에 참여했던 인물. 저지연 추론 칩 설계 기술을 보유
- AI21은 맘바-트랜스포머 혼합 설계한 'Jamba 아키텍쳐' 개발. 이를 바탕으로 Groq의 LPU 칩이 지닌 메모리 용량 한계를 보완

▶ **이익 가시성, 밸류에이션 모두 고려했을 때 가장 매력적인 글로벌 반도체 종목**

- 현재 12개월 Forward P/E 25.0배(vs 평균 38.1배). 평균대비 -1.1SD 수준에서 거래 중
- H200 중국 수출 재개, 추론 밸류체인 수직 통합 등을 종합적으로 고려했을 때 주가 하방 리스크는 제한적

주가 vs 12개월 FWD EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

12개월 forward P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 의심의 여지 없는 Agentic AI 대장주

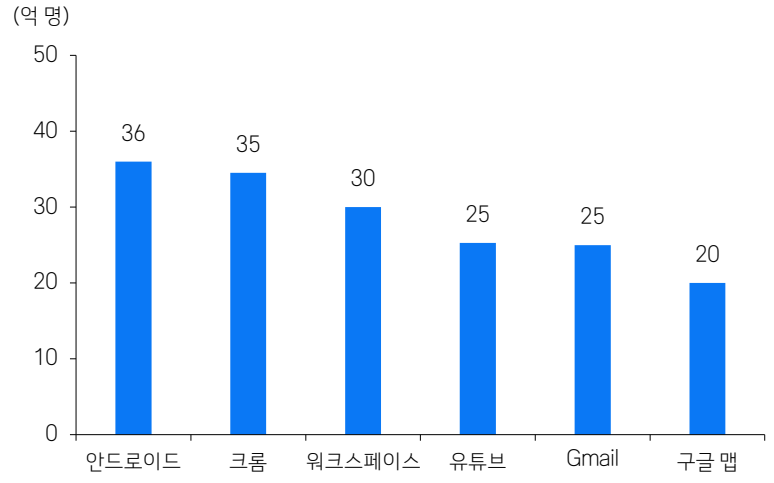
▶ **수십억명이 사용하는 서비스들, 풀스택 AI 인프라를 기반으로 Agentic AI를 위한 최적의 생태계 구축**

- 프론티어 모델(Gemini)을 비롯한 영상(Veo3), 이미지(Nano Banana), 월드모델(Genie 3) 등 다양한 영역에서 최고 성능 자랑
- 지난 11월 공개한 Gemini 3.0은 구글 TPU 칩만으로 학습되며 모델 역량 뿐만 아니라 인프라 역량까지 입증

▶ **그간 피해 업종으로 꼽히던 검색 사업(ex. AI 오버뷰, AI 모드)도 매출 성장세 가속화**

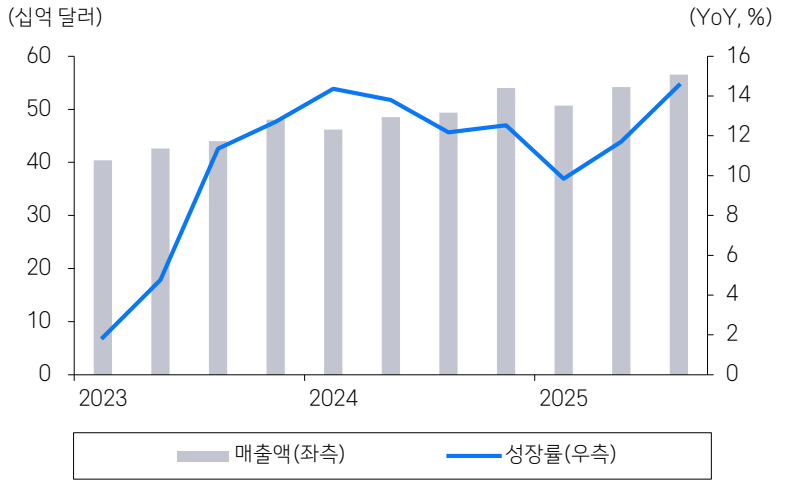
- Paid click(클릭 수), CPC(클릭당 단가) 전년동기 대비 7% 상승하며 광고 매출 상승을 견인(2Q25 YoY +11.7% → 3Q25 +14.5%)
- AI 모드 검색 내 광고 도입, AI 기반 부동산 광고 등 다양한 광고 포멧 시험 중. 상용화시 광고 매출 실적 모멘텀으로 이어질 것으로 기대

구글 주요 서비스 사용자 지표 현황: 압도적인 생태계 구축



참고: 안드로이드, 크롬, 워크스페이스는 사용자 수 기준. 유튜브, Gmail, 구글 맵은 MAU 기준
자료: Data reportal, Demand sage, 삼성증권

검색 광고 매출액 및 성장률 추정치



자료: Alphabet, 삼성증권

알파벳 | 알파벳이 쓰는 새로운 역사는 현재 진행형

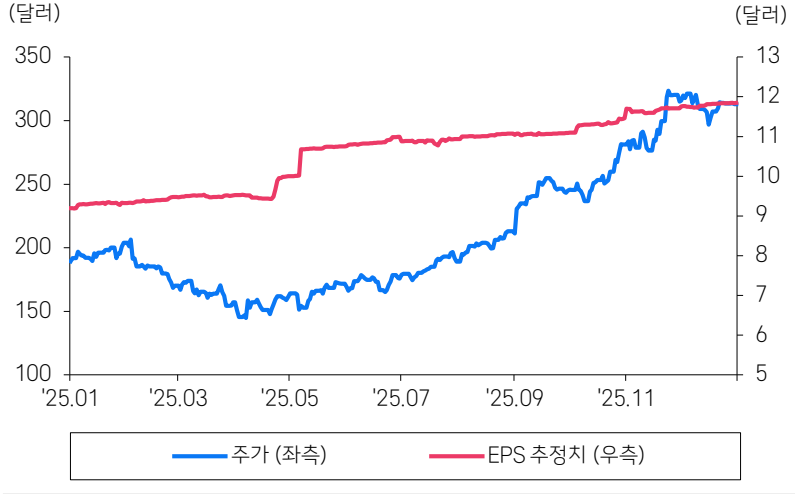
▶ **막강한 AI 모델 역량을 바탕으로 소프트웨어, AR 글래스 등 다양한 영역에서 지배력 확장**

- 워크스페이스 앱 전반에서 에이전트를 만들고 배포할 수 있는 '구글 워크스페이스 스튜디오' 출시
- 제미나이가 탑재된 구글 AR 글래스를 2026년 출시 예정. AR 글래스 시장 내 1위 자리를 차지하고 있는 메타의 입지 축소 가능성

▶ **현재 12개월 Forward P/E 26.4배로 평균 대비 높으나, AI 시대 필수 플랫폼 내러티브로 리레이팅을 거친 적정한 수준**

- Gemini 3.0 출시와 버크셔 해서웨이의 알파벳 주식 43억 달러 어치 매입 소식을 바탕으로 빠르게 리레이팅 경험
- 풀스택 AI 역량을 바탕으로 전 사업부문 실적 모멘텀이 기대된다는 측면에서 긍정적인 시각 유효

주가 vs 12개월 FWD EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

12개월 forward P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

아마존 | 클라우드 성장세 가시화 국면 진입

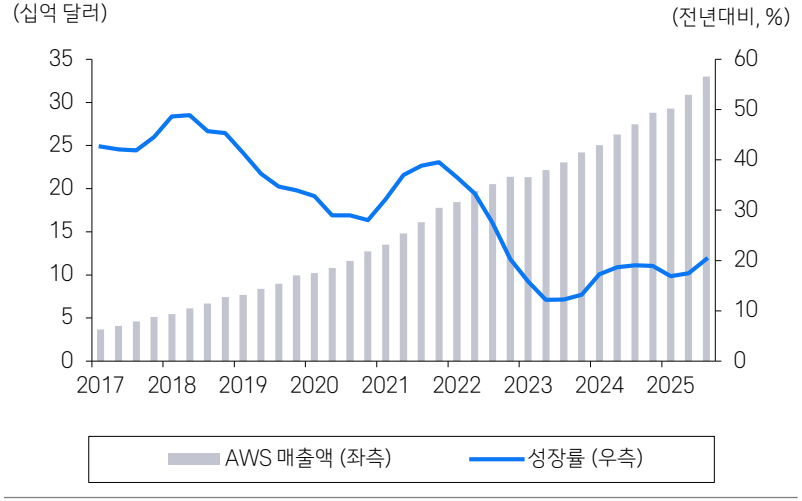
▶ **3분기 AWS 매출액 330.1억 달러(YoY +20.2%)를 기록하며 전분기 성장률(+17.5%)을 크게 상회**

- 22년 이후로 가장 빠른 속도의 성장으로 마의 20% 성장률 돌파
- AWS 백로그 또한 사상 최대치인 2,000억 달러(YoY +22%) 기록하며 수요에 문제가 없다는 것을 방증

▶ **아마존 '트레이니움 칩'이 본격적으로 클라우드 실적 성장세를 견인할 것으로 예상**

- 트레이니움 2 기반의 프로젝트 레이니어 가동 본격화와 함께 4분기 공급 병목 해소에 따른 추가 가속 성장 예상
- 트레이니움3 칩은 내년 초부터 자사 데이터센터에 빠르게 배치될 예정

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

아마존 트레이니움 칩 관련 코멘트 모음

1	트레이니움 칩2 주문 완전히 끝난 상태(=fully subscribed)
2	트레니이움 칩2 QoQ +150% 성장으로 수십억 달러 규모 사업
3	'레이니어' 프로젝트로 50만개 선가동 (25년말 100만개 확장)
4	트레이니움 칩3 내년 초부터 자사 데이터센터에 빠르게 배치될 예정

자료: 삼성증권 정리

아마존 | 제한적인 하방 리스크, 열려 있는 상방 여력

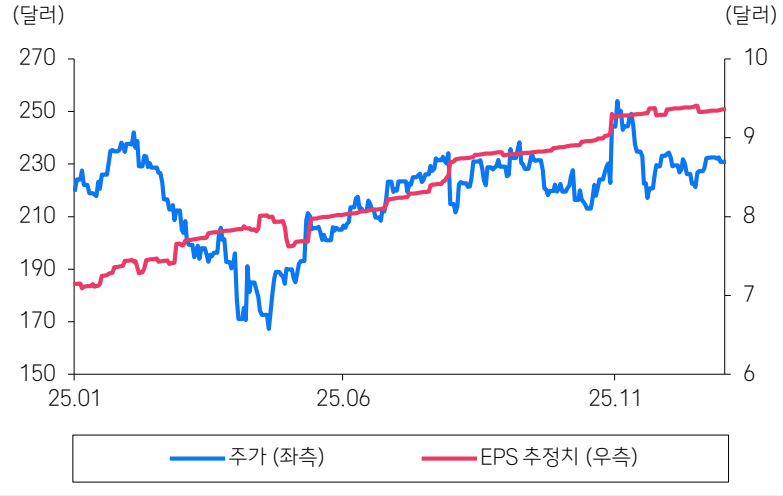
▶ **오픈AI와 파트너십 체결로 이커머스, 클라우드 등 아마존 비즈니스 전반의 협력 강화**

- 오픈AI에 100억 달러 투자 계획과 함께 트레이니움 칩 활용 계약도 검토 중인 것으로 파악
- 아마존 생태계 내 GPT 서비스 통합을 통해 이커머스 사업 고도화 및 비용 절감 효과 기대

▶ **밸류에이션 하방 리스크는 제한적인 반면 클라우드 고성장, 로봇 등 내러티브로 상방 여력은 열려 있는 구간**

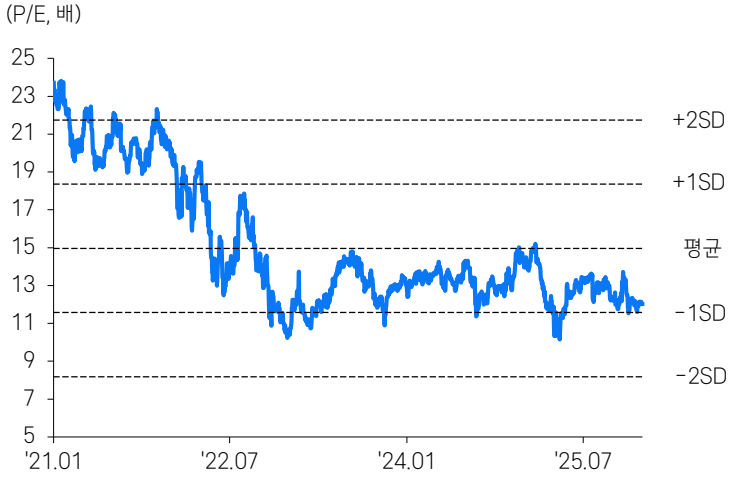
- 현재 12개월 Forward EV/EBITDA는 12.0배로 평균 대비 -1.0SD 수준으로 저평가 구간에 갇혀 있는 상태
- 다만 클라우드 고성장, 로봇, 우주 등 다양한 모멘텀들이 잔존해 있다는 점에서 긍정적

주가 vs 12개월 FWD EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

12개월 forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

로빈후드 | 거래대금 호조에 따른 견조한 3분기 실적

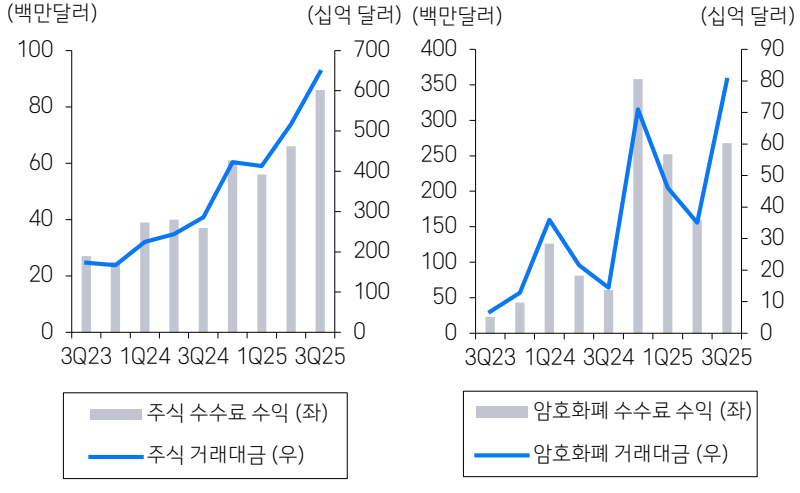
▶ 3분기 주식 거래대금 +25% QoQ 증가, 암호 화폐 거래대금 +129% QoQ 증가

- 거래대금 증가에 따라 거래관련수익도 성장세를 보임
- 3분기 암호 화폐 거래대금 증가는 암호화폐 거래소 비트스탬프 인수의 영향. 이에 3분기 암호화폐 매출 비중은 20%를 상회

▶ 안정적 수익 기반인 플랫폼 고객 자산 및 마진북의 지속적인 증가세

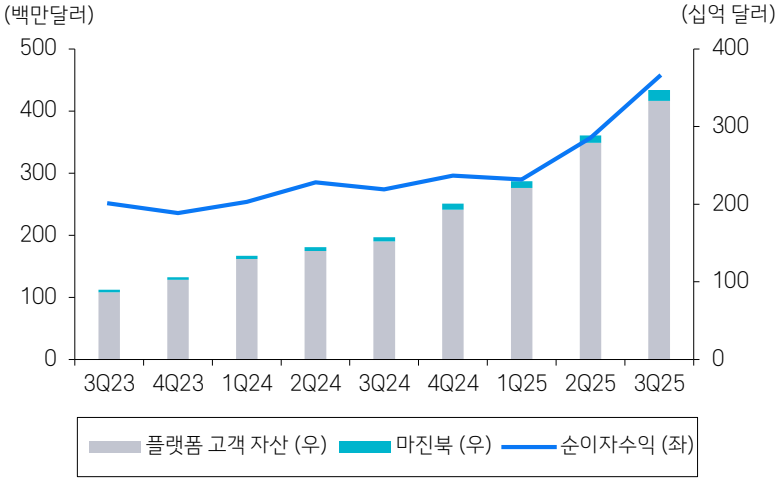
- 유럽 시장에 자사 앱 및 미국 주식 거래 서비스 론칭하는 등 사업 영역 확대 가속화
- 로빈후드의 12개월 선행 P/E는 현재 45배로 절대적인 수준이 싸다고 할 수 없으나 작년 10월의 72배 대비 밸류에이션 부담은 완화된 수준

주식 및 암호화폐와 거래 기반 수익 추이



자료: Robinhood, 삼성증권

순이자 수익 및 고객 자산 추이



자료: Robinhood, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

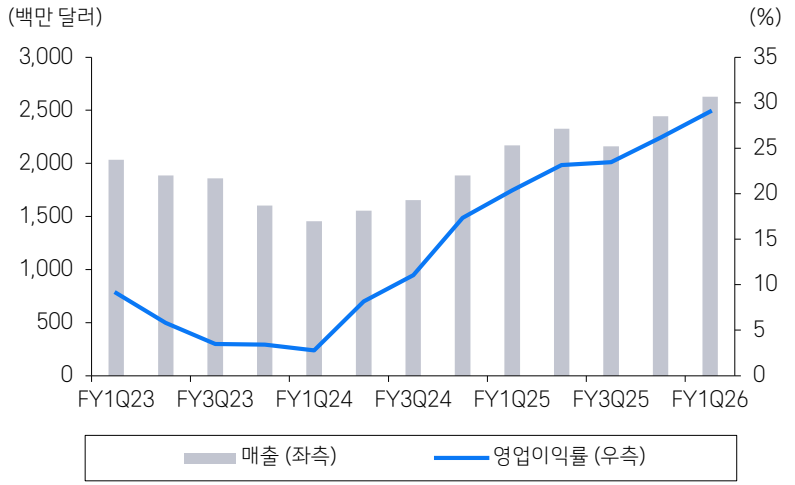
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- AI가 텍스트 위주에서 영상으로 진화함에 따라 데이터 양은 기하급수적으로 증가. 저비용·대용량 저장 매체인 HDD 수요 강세가 장기화될 것으로 예상
- 씨게이트는 하이퍼스케일 고객들과 Build-to-Order(주문 생산형) 장기 계약을 통해 2027년까지 실적 가시성 확보

▶ 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화

- 5개의 주요 클라우드 고객사를 대상으로 HAMR(열 보조 자가 기록) 기술 검증을 완료하였으며, 경쟁사인 웨스턴 디지털 대비 6개월~1년 정도 앞서 있는 상태
- HAMR은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 예상

분기별 매출 및 영업이익률 추이



참고: Non-GAAP 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이

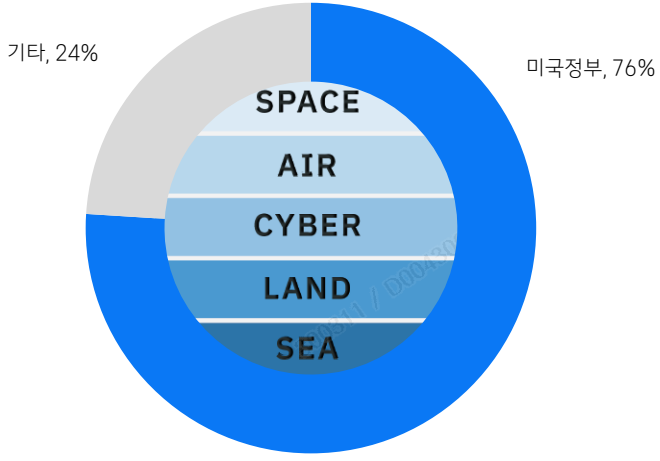
자료: Bloomberg, 삼성증권

L3 해리스 테크놀러지 | ISR/통신/우주 관련 솔루션에 특화된 대표 방산 기업

▶ 네 개의 핵심 사업부로 구성된 Defense Contractor

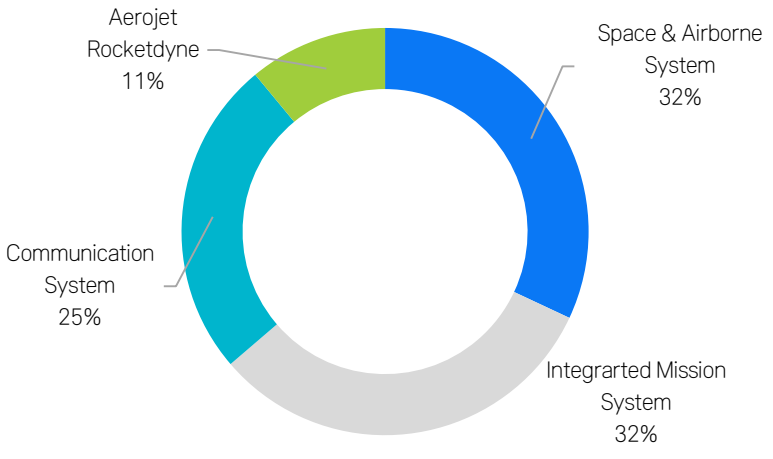
- Space & Airborne Systems: 인공위성 GPS, 전자전 장비, 사이버전 관련 솔루션 등 공급
- Integrated Mission Systems: ISR, 목표획득 장치, 자율운항 장치, 대 드론 관련 솔루션 등 공급
- Communication Systems: 통신장비, 전투통제 장비, Broadband Communication, 야시장비 관련 솔루션 등 공급
- Aerojet Rocketdyne: 미사일 및 우주선 관련 추진장치 및 솔루션 공급

고객별 매출 비중



참고: 2024년 기준
자료: L3 해리스, 삼성증권

사업부별 매출 비중



참고: 2024년 실적 기준
자료: L3 해리스, 삼성증권

L3 해리스 테크놀러지 | 다양한 분야에서 우주개발과 관련된 사업모델 보유

▶ **미국의 우주방위 및 차세대 대탄도탄 방어체계 관련 사업모델 보유**
- 인공위성 Payload: GPS용 항법장비, 우주공간에서의 목표추적용 장비
- 추진장치: 차세대 요격 미사일용 추진장치, 로켓 추진장치

▶ **우주기반 감시·정찰·요격 체계 전반 참여**
- 요격체계: 차세대 요격체계에 전방위적으로 참여, 우주공간을 활용한 감시 및 정찰 체계
- 정찰장비: 다양한 형태의 ISR(정보/정찰/감시) Program

다양한 영역에서 Space Defense에 참여하는 사업모델

자료: L3 해리스, 삼성증권

모간스탠리 | 견고한 펀더멘탈 및 핵심 사업부문(WM) 지속 성장

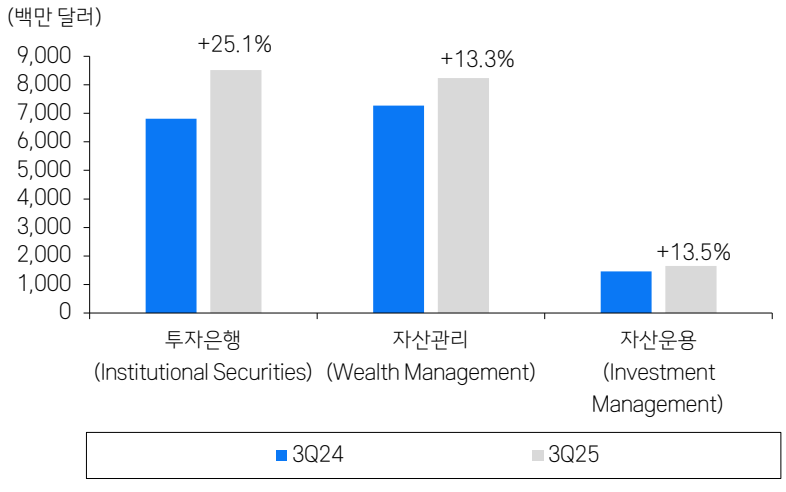
▶ 견고한 이익 펀더멘탈 및 수익성

- 3Q25 review: 순영업수익(매출) 182억달러(y-y +18%), EPS는 2.80달러로 컨센서스($2.08)를 크게 상회
- 4Q25 전망: Bloomberg 컨센서스 기준 EPS는 $2.32로 전년 동기 대비 +4.5% 증가한 수준. 연말 시장 변동성 확대에도 트레이딩 수수료 수익 확대 예상

▶ 핵심 사업부문인 Wealth Management의 수익성 및 자금 유입 트렌드

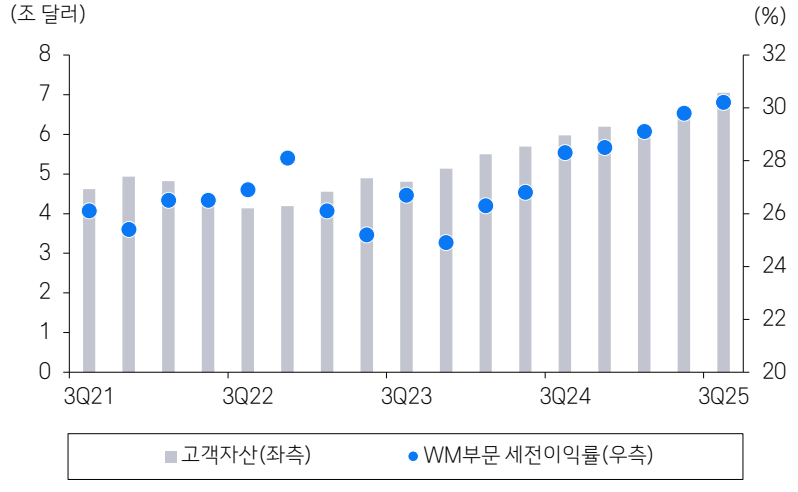
- NNA(Net New Assets): 3분기 중 810억달러의 순신규자산 유입 기록. 총 고객 자산 규모 7.0조달러로, 전임 CEO James Gorman의 장기 목표(10조)에 근접
- WM 부문 세전 이익률(Pre-tax Margin) 30.3% 달성. 금리 인하에 따른 이자마진 축소에도 불구, 자산 잔고 증가가 이를 압도하며 마진 사상 최대치 달성

Morgan Stanley: 부문별 수익



자료: Morgan Stanley, 삼성증권

Morgan Stanley: 총 고객 자산 잔고 및 세전이익률 추이



자료: Morgan Stanley, 삼성증권

모간스탠리 | IB 부문 성장동력 회복 및 안정적 주주환원 지속

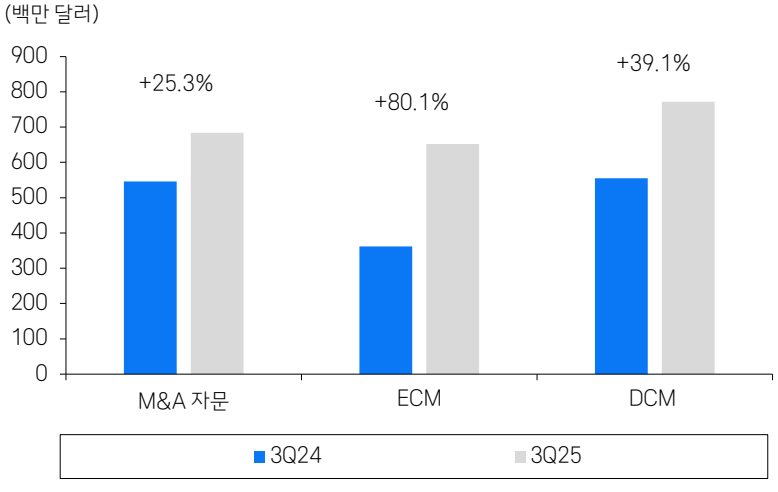
▶ IB 부문 수익성 회복

- 3Q25 IB 매출은 YoY +44% 성장. 특히 M&A 자문 및 주식발행 시장 활성화가 실적을 견인
- 경영진은 26년 IB 파이프라인(잠재 딜)이 역대 최고치(All-time highs) 수준임을 강조

▶ 안정적인 주주환원 정책 지속

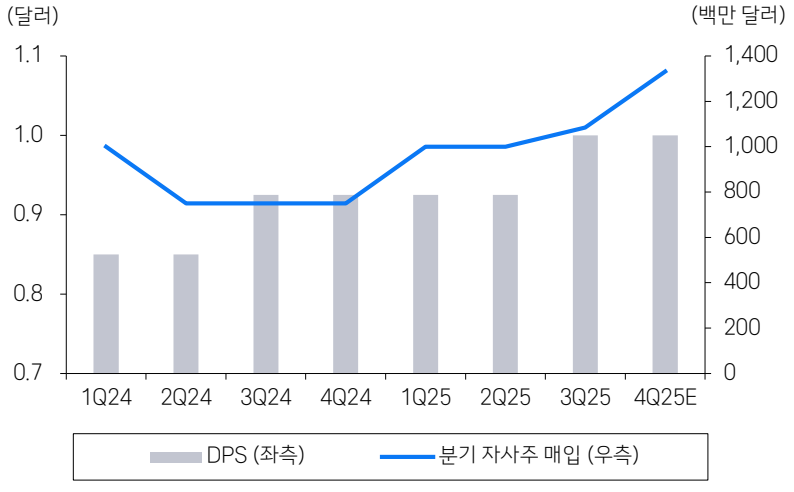
- 3Q25 분기 배당금 $1.0로 전년 대비 8% 증가. 분기배당금은 17년 연속으로 감소하지 않았음
- 25년 하반기 신규 자사주 매입 프로그램(200억달러 규모) 발표. 배당과 자사주를 합한 총 주주환원수익률 6~7%에 달하는 것으로 추정

Morgan Stanley: 투자은행 수익 Breakdown



자료: Morgan Stanley, 삼성증권

Morgan Stanley: 분기 배당 및 자사주 매입 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

도쿄일렉트론 | 구조적 CapEx 확산 수혜

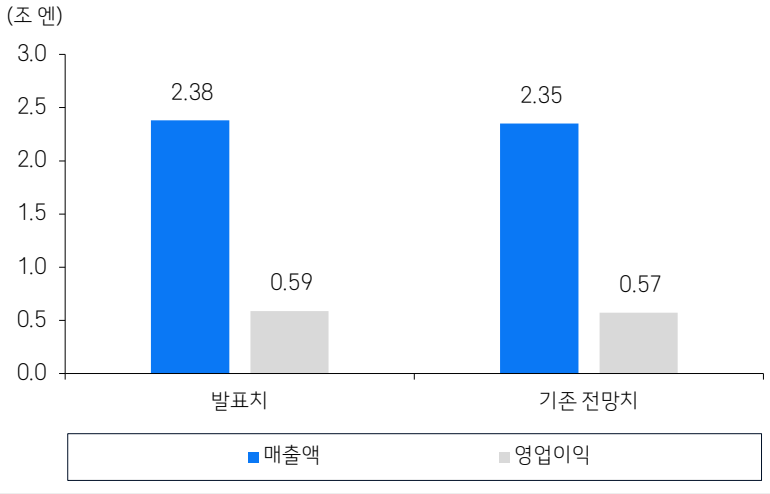
▶ AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향

- FY26 2Q 실적 발표에서 AI 반도체 수요 확대를 반영, FY26 연간 가이던스 상향 조정. 매출액 2조 3,800억엔(기존 전망 대비 +300억엔), 영업이익 5,860억엔(+160억엔), 순이익 4,880억엔(+440억엔, 자사주 매각에 따른 특별이익 반영)
- AI 서버, 고성능 컴퓨팅(HPC) 중심의 투자 확대가 Inquiry(수주 전 단계 수요 신호) 강세로 이어지며 실적 가시성 제고

▶ AI → HBM → DRAM으로 이어지는 구조적 Capex 확산 수혜

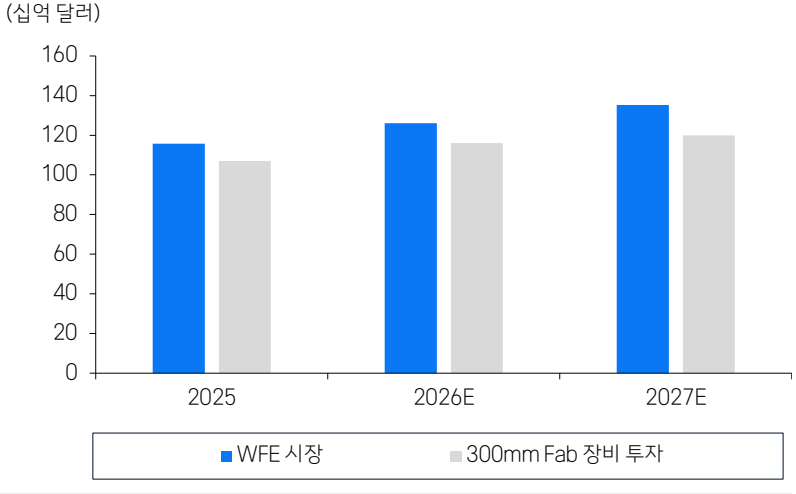
- AI 수요 확대가 연산칩에 국한되지 않고 HBM 및 DRAM 증설로 연결. 동사는 CY26 DRAM 투자 두 자릿수 성장을 명시적으로 언급
- 고대역폭 메모리 수요 증가로 전공정 미세화 + 공정 수 증가 → 장비 투자 지속성 강화
- SEMI(국제반도체장비재료협회) 기준 2026~27년 글로벌 WFE 및 300mm 팹 투자 모두 증가 전망

FY26 연간 실적 가이던스 상향



자료: Bloomberg, 삼성증권

2026~27년 글로벌 WFR 및 300mm 팹 투자 전망



자료: SEMI, 삼성증권

도쿄일렉트론 | 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 확대

▶ 생산성 효율화, 런프업 단축 가능 제품으로 경쟁력 강화

- LITHIUS Pro DICE (Coater/Developer, 포토 공정 장비): 스피너 적층 확대로 시간당 처리량 개선. 자동 조정·모니터링 기능 강화로 런프업(양산 전환) 시간 단축
- EVAROS (Batch Type Deposition, 증착 장비): 열 제어 기술 고도화로 승온·냉각·온도 안정화 시간 단축, ALD 등 정밀 공정에서 공정 재현성 및 수율 안정성 강화

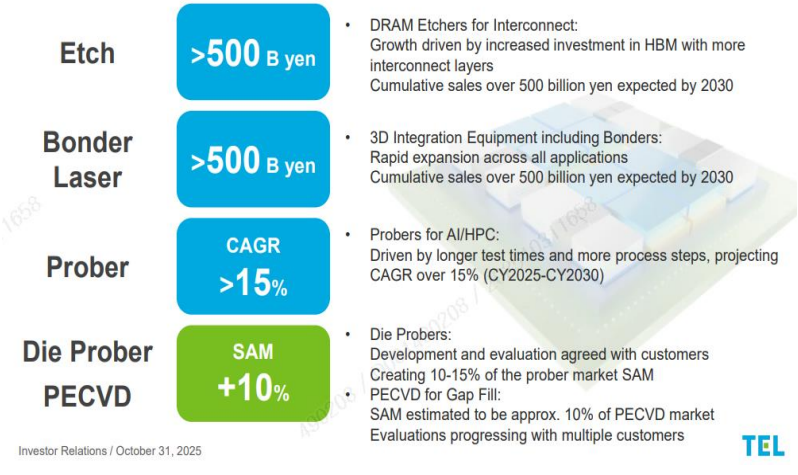
▶ 주요 장비별 매출 및 중장기 시장 전망

- Etch(식각): HBM 인터커넥트 층수 증가에 따른 DRAM Etcher 투자 확대. 2030년까지 누적 매출 5,000억엔 이상 전망
- Bonder/Laser(칩 적층, 가공): 3D Integration 수요 확대에 따라 전 응용처로 빠른 확산. 2030년까지 누적 매출 5,000억엔 이상 전망
- Prober(테스터): 테스트 시간 증가 및 공정 단계 확대로 CY25~30 CAGR 15% 이상 전망
- Die Prober(개별 칩 테스터)/PECVD(증착): Gap-fill 공정 확대로 Prober SAM(시장 크기)의 10~15% 창출 가능. PECVD 내 신규 SAM 약 10% 수준으로 평가

LITHIUS Pro DICE(포토 공정 장비),EVAROS(증착 장비)

자료: TEL, 삼성증권

주요 장비별 매출 및 중장기 시장 전망



자료: TEL, 삼성증권

도쿄일렉트론 | 밸류에이션 프리미엄 부여 가능 기대

▶ 밸류에이션: AI 사이클 확장에 따른 프리미엄 유지 가능

- 고객의 CapEx 판단 기준인 ROI(생산성,가동률,안정성) 측면에서 차별화된 포지션
- 12개월 fwd PER Valuation은 현재 28.1배 수준으로 과거 5개년 평균 22.8배 대비 다소 높은 수준. 향후 Valuation 프리미엄 부여 가능한 구간으로 생각

▶ 리스크 요인 및 체크 포인트

- 중국 장비 국산화 정책 강화에 따른 중국향 투자 둔화 가능성
- 메모리 업체의 투자 타이밍 지연 리스크. AI 외 IT 수요 둔화 여부

도쿄일렉트론 주가 및 EPS 추정치 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

도쿄일렉트론 12개월 Fwd PER

자료: Bloomberg, 삼성증권

알리바바 | 중국 AI 스타트업의 상장 러쉬

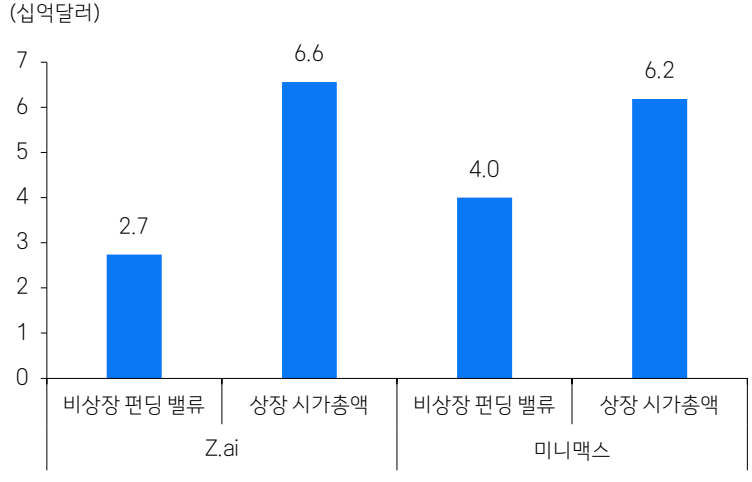
▶ 중국 AI 스타트업의 1월 상장 계획. 중국 AI 기업의 밸류에이션 재평가 기회

- Z.ai(1/8일 상장 예정) – GLM-4.7 모델을 통해 AA Index 기준 중국 및 오픈소스 AI 모델 순위 1위. 예상 상장 시가총액은 비상장 밸류 대비 2배 이상
- 미니맥스(1/9일 상장 예정) – MiniMax-M.21 모델로 딥시크 다음 순위. Hailuo 2를 통해 영상 생성 AI 분야에서도 영향력 발휘 중

▶ 알리바바의 투자를 받은 기업. AI 산업 확대 수혜

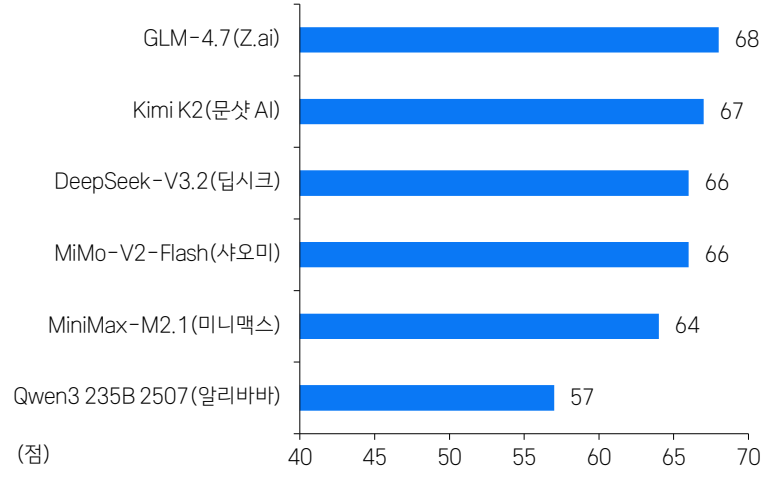
- 중국 주요 AI 스타트업은 알리바바를 비롯한 중국 빅테크 기업과 지방 정부 자금 지원을 기반으로 성장 → 지분 가치 재평가 기회
- 전반적 AI 산업 확대는 클라우드 인프라 1위 기업인 알리바바에게 긍정적. 현재 Qwen3모델은 7월 업데이트 버전. 추가 개선 모델 발표 기대

Z.Ai와 미니맥스의 비상장 밸류와 상장 시가총액 비교



참고: 상장 시가총액은 주식수 및 공모 가격 기준. 공모가가 확정되지 않은 미니맥스는 중간값
자료: 언론 종합, 각 사, 삼성증권

중국 주요 AI 모델 순위



자료: Artificial Analysis, 삼성증권

지멘스 | 2026년 전 사업부에서 긍정적인 모멘텀 기대

▶ 글로벌 환경 변화에 따른 전 사업부 공통 성장 동력

- 관세 불확실성 감소 및 AI Factory 부상에 따른 공정자동화 수요 확대
- 데이터센터 증설 가속화에 따른 전력 및 인프라 투자 확대 수혜

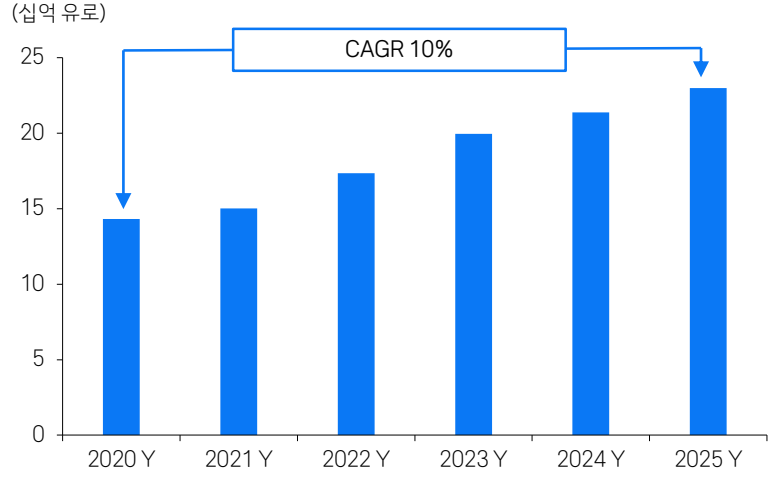
▶ 사업부별 구조적 성장 및 이벤트 모멘텀

- 빌딩 & 전력 솔루션 / 철도: 우크라이나 재건 참여 가능성, 세계적인 인프라 확충, 데이터센터의 공격적인 건설
- 의료장비: 사업부 분할 매각 가능성

AI Factory가 제공하는 사업모델 확장의 기회

자료: 지멘스, 삼성증권

빌딩 & 전력 솔루션 사업 연도별 매출 추이



자료: Bloomberg, 지멘스, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 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 기관투자가 등 제 3자에게 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