PORTFOLIO STRATEGY

2026. 2. 23

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

2월 | 4주 차

글로벌 포트폴리오 전략

26년, AI가 향하는 발전 방향성

26년, AI가 향하는 발전 방향성

AI의 발전은 오늘도 끊임없이 이루어지고 있고 더욱 빨라지고 있습니다. 산업을 팔로우업하는 입장에서 매일 매일 새로운 것들이 나오는 것에 도파민이 터지면서도 때로는 따라가기 벅차다는 생각이 들기도 합니다.

현재 AI 산업 내 가장 큰 화두는 신규 펀딩을 통해서 프론티어 AI 기업이 조달하고 있는 막대한 자금입니다. 어떻게 보면 블랙홀 같은데요 앤스로픽은 300억 달러 라운드를 마무리 지으며 3,800억 달러 기업 가치에 도달했고, 오픈AI도 1,000억 달러가 넘는 자금 조달을 계획하고 있습니다. 이 경우 기업 가치는 8.300억 달러를 상회하게 됩니다. AI 버블론이 대두되었던 것과 반대로 이들에 대한 투자는 줄을 서서 진행하는 상황입니다.

AI 기업이 막대한 자금을 필요로 하는 것은 캐파 구축이 필요하기 때문입니다. 엄청난 매출 성장을 보여주고 있지만, 캐파 제약이라는 모래주머니를 달고 달성한 결과입니다. 젠슨 황은 AI 기업의 캐파를 2배 보유했다면, 매출이 4배 성장했을 것이라는 인터뷰 코멘트를 남기기도 했습니다. 내부적 재무 전망도 지속적으로 높아지는 가운데 비상장 상태의 자금 조달을 넘어 IPO 이야기도 깊어지고 있습니다. 공모 시장 자금을 선점하기 위한 타이밍 싸움이 치열하게 진행되고 있습니다.

모델 출시 사이클은 더욱 짧아졌습니다. 이번 주 최고의 모델이 다음 주에는 다른 모델에 의해 역전당하고, 한달 뒤에 다시 1등 자리를 차지하는 것이 어색하지 않습니다. AI의 빠른 발전 속도는 작업 영역의 확대와 함께 모든 것을 파괴하는 우려로 연결되기도 했습니다. 대표적 사례가 소프트웨어 섹터의 급락입니다.

물론 소프트웨어 섹터 하락을 모두 AI가 설명하는 것은 아닙니다. 복합적인 이유가 존재합니다. 디레이팅 국면에서 개별 기업의 포지셔닝에 대한 세부적인 분석도 존재하지 않았습니다. 흥미로운 점은 파괴 우려가 법률, 컨설팅, 금융 업종까지 확산되고 있다는 점입니다. 쉽게 말해 AI로 효율성 향상이 가능하다면 AI로 대체 가능하다는 극단적 잠식 우려가 대두되고 있습니다. 이에 맞춰 최신 모델들은 실제 지식 노동 과제 수행 능력을 높이는 것을 목표로 삼고 있습니다.

주식 시장에 팽배한 우려와 별개로 기술적 관점에서 주목해야할 AI 산업의 발전 방향성으로 4가지 정도를 꼽아볼 수 있습니다. 1) 오픈클로가 보여준 개인용 자율 에이전트의 미래, 2) 팀으로 운영되기 시작한 에이전트, 3) AI가 스스로 AI 개선 및 발전에 활용되는 재귀적 개선의 초기 단계, 4) 순수 과학과 수학을 연구하는 AI입니다. 차세대 AI 제품으로 연결되거나 한 줄기의 연구 방향을 담당할 테마입니다. (이영진)

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	테슬라	TSLA US	모빌리티	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두주자로, 옵티머스/사이버 캡 양산 기반 리레이팅 기대
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	• AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대 및 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	• 세계 구리 Upstream의 선도 기업으로 구조적인 구리 수요 성장 추세 수혜 기대
미국	캐터필러	CAT US	산업재	• 건설장비업황 바닥 통과 및 에너지 장비 매출 스케일업 기대감 유효
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	• 구조적 CapEx 확산 수혜 및 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 확대 기대
중국	알리바바	09988 HK	플랫폼	• QWEN 앱 경쟁력 강화 및 설 연휴 전후로 주요 AI 기업의 모델 업데이트 기대감 상승
미국	이튼	ETN US	산업재	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침

연간 포트폴리오 누적 수익률	7.56%	벤치마크 수익률	3.27%	초과 수익률	4.29%

참고: 2026.2.20 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 미국

종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
AMD	AMD US	AI 반도체	27.6	-21.1	-6.5	• 서버용 CPU 쇼티지에 따라 공급 업체의 가격 협상력이 높아지는 구간 진입
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	28.9	2.2	-3.9	• 반도체 및 S/W 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	9.6	29.1	173.8	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
에머슨 일렉트릭	EMR US	산업 자동화	21.9	-1.1	12.0	• 구조조정 이후 공정 자동화 중심 재편. 북미 화석 에너지 개발 사업 호전 수혜 기대
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	1.1	17.0	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
NEW 마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	11.1	7.7	50.0	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 예상
블룸 에너지	BE US	전력	93.0	1.3	69.8	• 데이터센터용 연료 전지 공급, 전력망 병목으로 인한 온사이트 발전 수요 증가 기대
코닝	GLW US	IT 하드웨어	44.0	48.0	59.3	• AI 관련 광케이블 수요 증가로 네트워크 매출 고성장, 다각화된 사업 포트폴리오 보유
카메코	CCJ US	원자력	83.9	-0.4	32.6	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분가치 재평가 기대
로켓 랩	RKLB US	항공우주	N/A	-19.5	1.6	• 'Neutron' 시험 발사 성공 시 시장 점유율 증대, 우주 데이터센터 산업 본격화 기대
할리버튼	HAL US	유전·에너지	15.2	4.1	24.2	• 미국 대표 유전 서비스 기업으로, 베네수엘라 유전 생산 재개로 인한 장기적 수혜 기대
애브비	ABBV US	제약·바이오	15.2	3.1	-1.6	• 주요 품목의 특허 만료 리스크가 적고, 성장 모멘텀 및 실행력 보유
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	32.1	17.8	46.1	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
ASML	ASML US	반도체 장비	40.7	5.3	37.4	• EUV 독점 지위로 AI·미세 공정 투자 확대의 구조적 최대 수혜 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	38.3	11.0	43.1	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.2.20 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 – 팔로알토 네트웍스 / 편입 종목 – 마이크론 테크놀로지
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	24.9	13.2	21.9	• AI 인프라 사이클을 온전히 향유할 수 있는 대표 기업 • 파운드리 가격 인상 등 AI 수요 폭증으로 공급자 우위 시장 지속
중국	NEW 미니맥스	00100 HK	AI	N/A	158.0	-	• AI 모델을 활용한 AI 네이티브 기반의 글로벌 B2C 플랫폼 포지셔닝 • 가성비를 자랑하는 에이전트 모델 MiniMax-M2.5 침투 증가
중국	바이두	09888 HK	플랫폼	15.4	-19.6	-1.9	• AI 반도체 자회사 Kulunxin 분할 상장을 통한 재평가 • 우버, 리프트와 협력해 자율주행 글로벌 확대 지속
중국	샤오미	01810 HK	IT	17.2	-2.4	-10.0	• 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	09880 HK	로봇	N/A	0.3	14.4	• 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 • 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	인실리코	03696 HK	제약	271.4	17.1	97.4	• AI 기반 신약 개발 플랫폼을 통해 개발 시간 및 비용 단축 • 글로벌 제약사들과 라이선스 및 공동 연구 계약 체결
중국	이노벤트	01801 HK	제약	37.8	8.4	19.0	• 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 • 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	시누크	00883 HK	에너지	8.3	14.5	20.7	• 해양유전을 전문으로 하는 중국 대표 Upstream 기업 • 천연가스 생산량 증가 및 비용 개선으로 안정적 실적 기대
중국	중국광핵전력	01816 HK	유틸리티	13.4	1.3	7.8	• 강력한 발전소 라인업 보유한 중국 대표 원자력 기업 • 안정적인 발전량 증가 및 배당 투자 매력에 주목
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	21.2	16.7	6.3	• 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 • 엔비디아에 콜드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대

참고: 2026.2.20 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 – 텐센트 / 편입 종목 – 미니맥스
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	11.3	0.3	8.3	• 다카이치 재정 확대 정책에 따른 엔화 약세 국면 수혜 기대 • 미국 내 전기차 보조금 폐지로 인해 하이브리드 차량 부각
일본	키옥시아 홀딩스	285A JP	반도체	7.5	18.6	97.0	• AI 추론 수요 증가에 따른 낸드 메모리 호황 기대 • '27년까지 기존 SSD 대비 100배 빠른 AI SSD 출시 예정
일본	어드반테스트	6857 JP	반도체 장비	43.4	8.3	29.7	• AI 반도체 투자 확대의 직접적 수혜가 기대되는 기업 • 공정 난이도 상승으로, 테스트 장비 수요의 질적 확장 기대
일본	디스코	6146 JP	반도체 장비	50.0	9.0	53.7	• Advanced Packaging의 구조적 수혜 기대 • 공정 난이도 상승에 따른 후공정 장비 수요 확대 기대
일본	스미토모 미쓰이 파이낸셜 그룹	8316 JP	금융	13.3	7.6	18.3	• 기업금융 중심 대출 구조로 높은 금리 인상 민감도 보유 • 금리 인상 효과가 ROE에 빠르게 반영되며 밸류에이션 정상화 국면 진입
유럽							
영국	글렌코어	GLEN LN	원자재	16.8	3.4	24.7	• 석탄 및 각종 산업용 금속을 채굴하는 대표 원자재 기업 • 구리 가격 상승과 함께 중국 경기 회복 잠재력 기대
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	19.5	13.8	16.4	• '30년 800억 달러 매출 가이던스 • 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	40.8	-2.8	11.5	• 2025년 4분기 수주 정상화 기대 • 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 전망
독일	지멘스	SIE DE	산업재	21.3	-5.0	2.5	• 2026년 글로벌 환경 변화에 따른 전 사업부 구조적 성장 전망 • 데이터센터 증설 가속화에 따른 전력 및 인프라 투자 확대 수혜 기대
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FR	일차금속	26.1	13.6	11.5	• 시설물용 전력 설비 수요: 미국 이외 지역으로 확산 기대 • 유럽 및 중국 투자 사이클 회복의 수혜 기업으로 생각

참고: 2026.2.20 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 02

Macro & Market Issue

프론티어 AI 기업의 신규 펀딩 | 막대한 자금이 모이는 중

▶ **앤스로픽, 시리즈 G 펀딩으로 300억 달러 조달. 초기 목표 초과 달성. 밸류에이션 3,800억 달러(Post Money)**

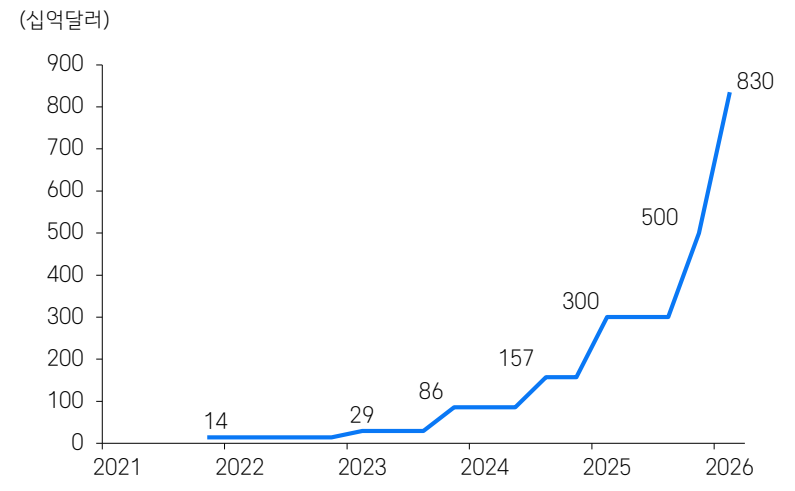
- GIC와 Coatue 주도 속 주요 VC와 MGX 참여. 마이크로소프트와 엔비디아 투자도 일부 포함. ARR(현 환산 매출) 140억 달러 달성. Claude Code 고성장 지속

▶ **오픈AI,시리즈 C 펀딩 1차 단계 마무리 근접 보도. 1,000억 달러+ 조달. 밸류에이션 8,300억 달러+(Post Money)**

- 소프트뱅크(300억 달러), 아마존(최대 500억 달러), 엔비디아(최대 200억 달러), 마이크로소프트(수십억 달러)의 투자 계획 보도
- 빅테크 전략적 투자자 참여만으로 초기 조달 목표 충족 가능. VC 및 기타 금융 기관 추가 참여 모색으로 규모 확대 가능성

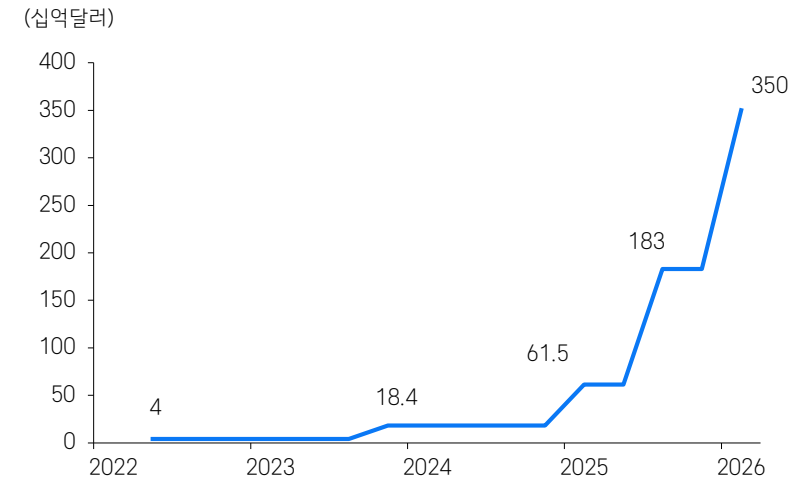
▶ **AI 버블론 트렌드와 다르게 막대한 자금이 프론티어 AI 기업으로 끊임 없이 모이는 중. 주요 기업 밸류에이션 상승도 지속**

오픈AI 밸류에이션 추이



자료: 언론종합 삼성증권

앤스로픽 밸류에이션 추이



자료: 언론종합 삼성증권

캐파 제약이 없었더라면.. | 더욱 폭발적인 매출 성장도 가능

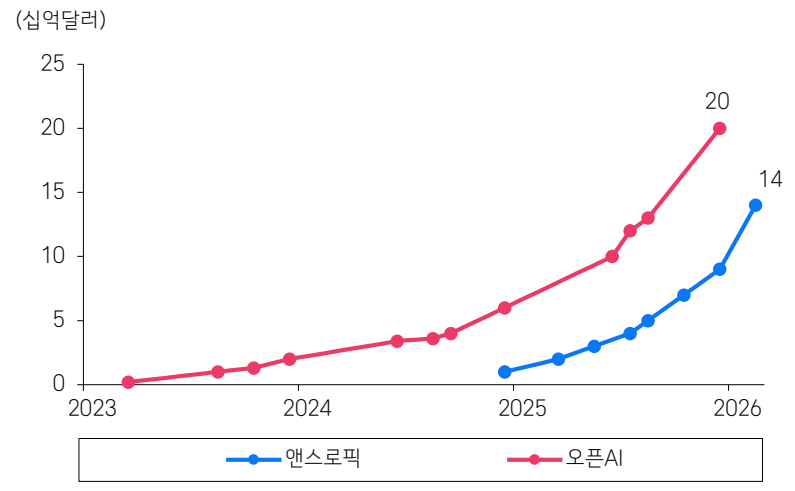
▶ 지금의 매출 고성장도 캐파 제약이라는 모래 주머니를 달고 달성한 결과

- 오픈AI는 매출과 가용 컴퓨트 간 직접적 연관성 강조. 더 많은 캐파를 확보할 수 있었다면, 고객 채택과 수익화가 더욱 빨랐을 것이라는 입장
- 젠슨 황은 언론 인터뷰에서 프론티어 AI 기업(오픈AI, 앤스로픽)이 컴퓨팅 자원을 2배로 가질 수 있다면, 매출은 4배로 늘어 날 것이라 코멘트

▶ 앤스로픽은 내부 재무 전망 상향 조정. 향후 오픈AI의 재무 전망도 추가 업데이트

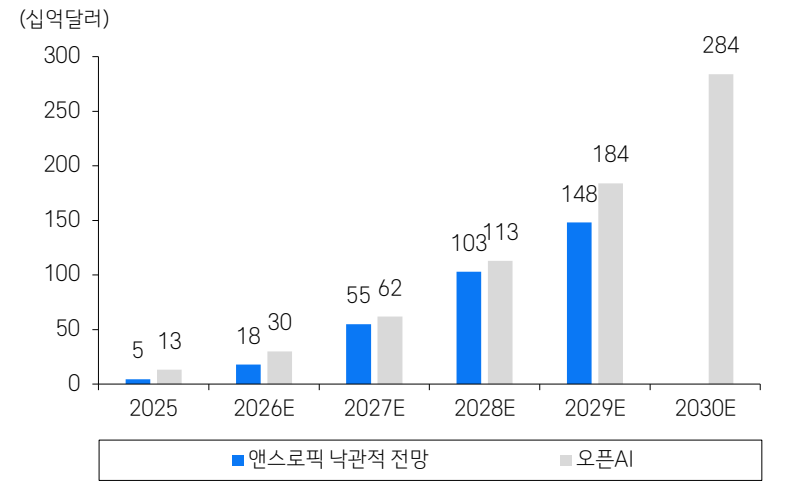
- 앤스로픽 '25~28년 매출 전망 합산 1,800억 달러(기존 대비 +40%). '29년 매출 전망 앤스로픽 1,480억 달러. 오픈AI도 1,840억 달러로 상향 조정
- 오픈AI와 앤스로픽의 '25년 ARR은 각각 200억 달러 및 90억 달러. 앤스로픽 ARR은 140억 달러로 추가 상향. 챗GPT 월간 성장률 10% 재상회로 모멘텀 확인

오픈AI와 앤스로픽의 ARR 추이



자료: 언론 종합, 삼성증권

신규 업데이트 된 앤스로픽의 매출 전망. 오픈AI도 추가 상승



자료: 언론 종합, 삼성증권

IPO는 타이밍의 싸움 | 공모 시장의 자금을 선점하라

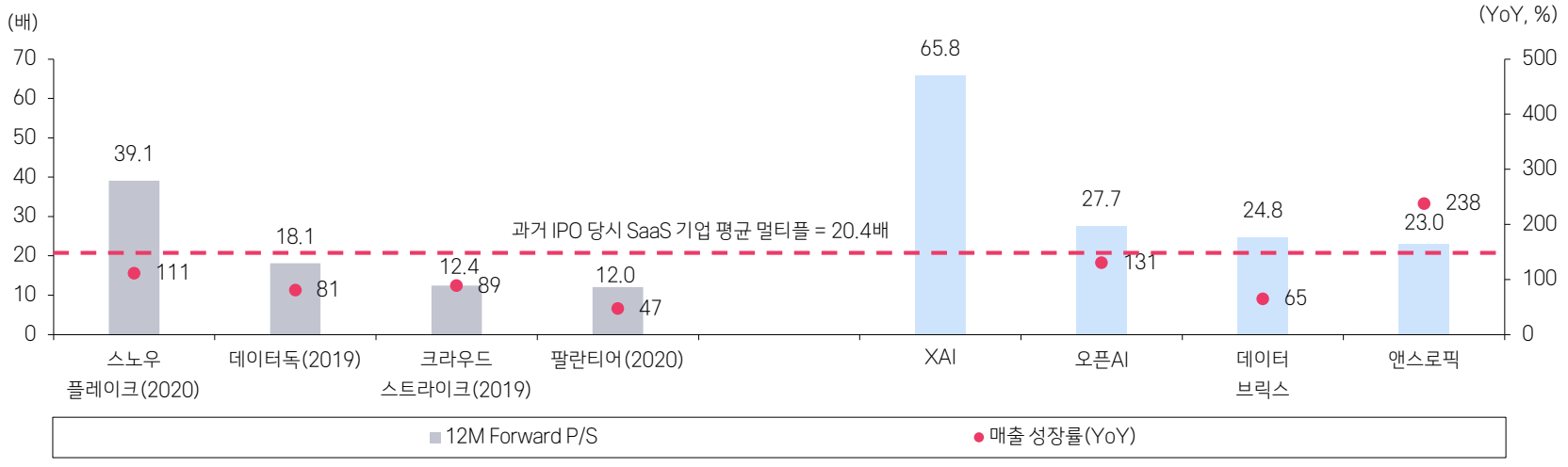
▶ 오픈AI의 IPO 타임라인이 빨라지는 중. 기존 '27년에서 '26년 4분기 언급까지

- 앤스로픽의 '26년 IPO 가능성 상승에 따라 오픈AI IPO 타임라인도 가속화. 공모 시장의 자금을 선점하기 위한 타이밍 싸움 구도

▶ 대규모 적자 + 매출 고성장의 소프트웨어 기업과 비교하면 오픈AI와 앤스로픽 밸류에이션 부담은 크지 않은 수준

- 매출 고성장의 반대급부인 적자 수준은 소프트웨어 기업 대비 막대한 수준. 실제 상장 시점에서 기업 가치와 매출 추가 상승에 따른 멀티플 하락 가능성도 존재

과거 순이익은 적자이나 높은 성장성을 인정받고 상장한 소프트웨어 기업 평균 12M FWD P/S 20.4배, 평균 매출 성장률 82%



참고: 괄호 안 숫자는 상장 연도
자료: 언론 종합, 삼성증권

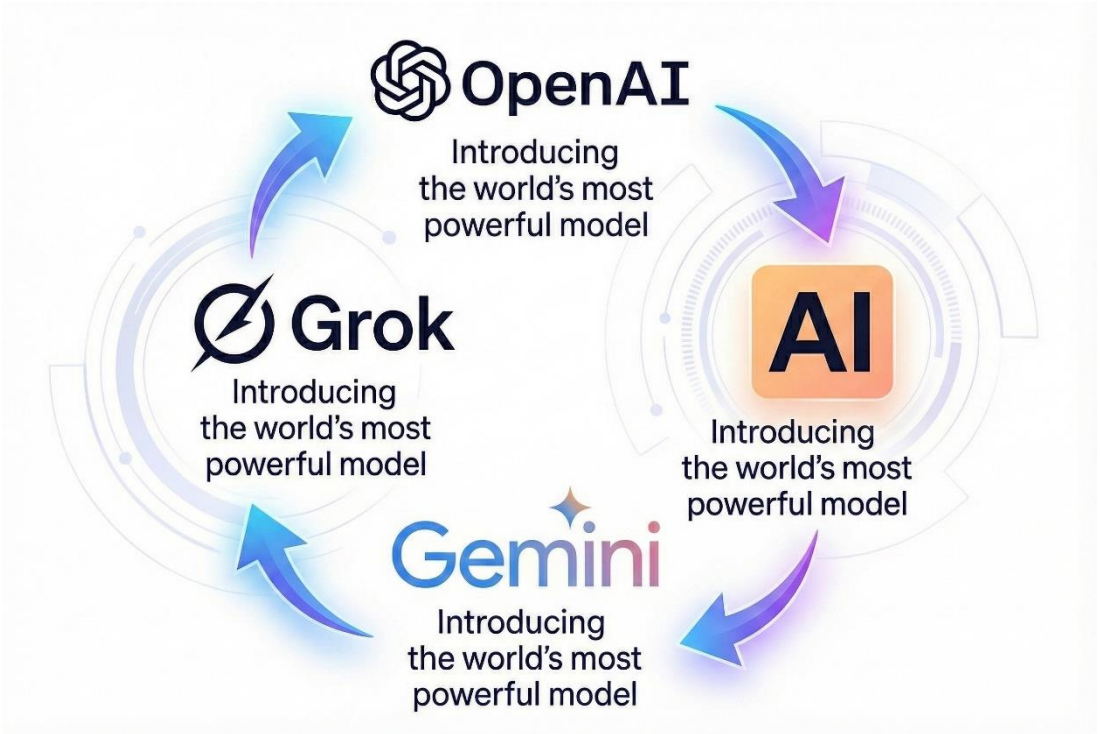
돌고도는 모델 출시 사이클 | 경쟁은 계속된다

▶ **2월 출시된 주요 AI 모델은**
- 구글, Gemini 3.1 Pro
- 앤스로픽, Opus 4.6과 Sonnet 4.6,
- 오픈AI, GPT-5.3-Codex,
- xAI, Grok 4.20(베타)
- 중국 AI 기업의 다양한 모델들

▶ **향후 출시가 기대되는 모델은**
- 오픈AI, GPT-5.3
- 구글, Gemini 3.1 Flash
- 딥시크, DeepSeek-V4
- 메타 신규 모델(Avocado)

▶ **프론티어 AI 기업 모델 출시는 지속.**
출시 사이클도 급격하게 빨라지는 중

앞으로도 이어질 오픈AI, 구글, 앤스로픽, xAI의 모델 출시 사이클



자료: 삼성증권

AI의 작업 영역 확대 | 모든 것을 파괴한다?

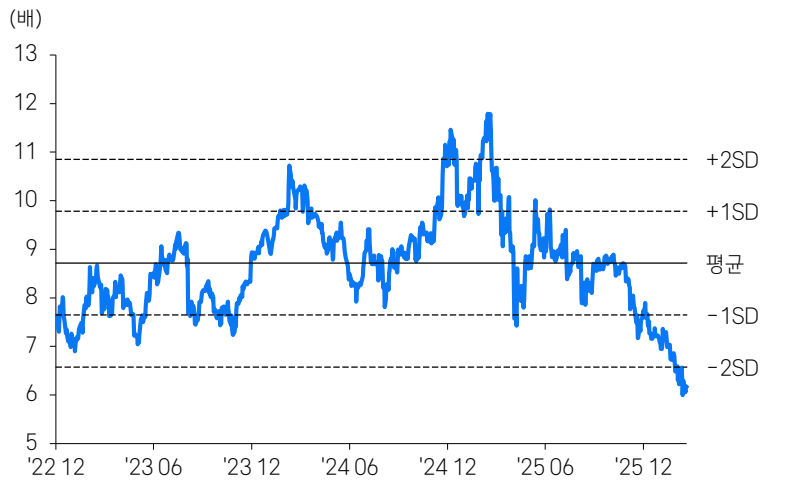
▶ AI가 다양한 영역의 업무에 적용되며 기존 서비스 영역 파괴 우려로 연결. 대표적 사례가 소프트웨어 섹터 급락

- 글로벌 소프트웨어 상위 40개 기업의 12M FWD P/S 밸류에이션 6배 하회. ChatGPT 등장 이후 최저 수준. 개별 기업 포지셔닝이 아닌 급격한 섹터 디레이팅
- 이유로 꼽히는 것은 AI 발전(ex 앤스로픽 Claude Code와 Cowork). 다만 소프트웨어 섹터의 하락을 전부 설명하는 것은 아님. 복합적인 이유 존재

▶ AI 발 파괴 우려는 소프트웨어를 넘어 법률, 컨설팅, 금융 업종까지 확산

- 소프트웨어에서 시작한 AI 발 파괴 우려는 법률, 컨설팅, 금융, 부동산 등 광범위한 업종으로 확산. AI 기반 효율성 달성 가능성이 극단적 잠식 우려로 연결
- 앤스로픽 Cowork Plugin은 다양한 영역의 업무 적용 목표. B2B 시장 전반을 타겟. vs 완전 인간 대체를 위해서는 추가 워크플로우 충족과 운용성 필요

글로벌 소프트웨어 Top 40 기업의 12M FWD P/S 밸류에이션



자료: Factset, 삼성증권

앤스로픽 Cowork Plugin이 타겟 하는 다양한 영역

구분	세부 내용	연동 커넥터
생산성	작업 관리·일정·일상 워크플로우·개인 컨텍스트를 통합 관리	Slack, Notion 등
세일즈	잠재 고객 리서치, 미팅 준비, 파이프라인 점검,경쟁사 비교 자료 작성 지원	Hubspot, MS365 등
제품관리	제품 명세 작성, 로드맵 기획, 사용자 리서치 통합, 이해관계자 업데이트, 경쟁 환경 추적	Monday, Figma 등
마케팅	콘텐츠 작성, 캠페인 기획, 브랜드 톤 유지, 경쟁사 브리핑, 채널별 성과 분석	Slack, Canva 등
법률	계약 검토, NDA 분류, 컴플라이언스 대응, 리스크 평가, 회의 준비, 템플릿 기반 답변 작성	Slack, MS365 등
재무	분개 준비, 계정 조정, 재무제표 생성, 변동 분석, 결산 관리, 감사 대응 지원	Snowflake, Slack 등

자료: Anthropic, 삼성증권

지식 노동 분야까지 넘보는 중 | 최신 모델 업데이트의 시사점

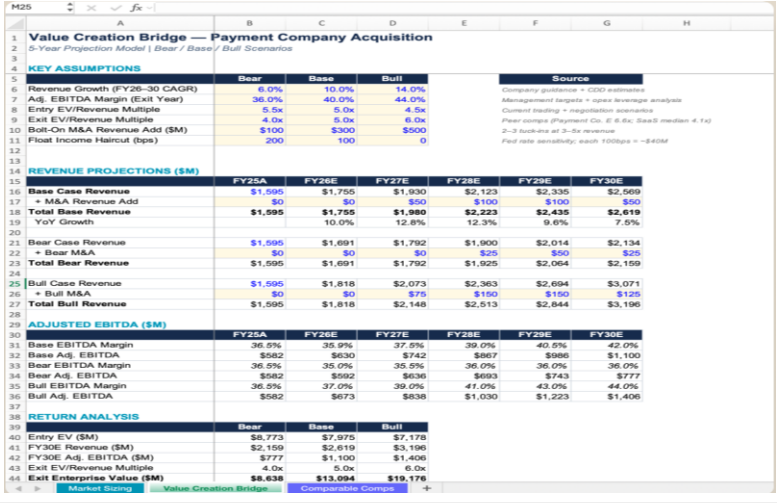
▶ 특히 금융 산업의 변화 가능성도 상승. AI 에이전트는 밸류에이션도 수행하고 PPT 까지 잘 만드는 경지

- 앤스로픽, Claude Opus 4.6을 발표하며, Finance 산업 적용 사례 페이지 별도 공개. 엑셀과 파워포인트 활용 능력 향상으로 처리할 수 있는 업무 퀄리티 상승
- 골드만삭스는 앤스로픽과 협력해 AI 에이전트를 회계, 컴플라이언스, 고객 온 보딩 등 핵심 백오피스 업무 자동화에 도입

▶ 벤치마크 우선 순위 변화. 언어 능력 → 코딩 능력 → 지식 노동 과제 수행 능력

- AI 모델 성능 비교에는 다양한 벤치마크 활용. 현재 코딩 및 에이전틱 벤치마크 중요도 상승. 향후 실제 지식 노동 과제 수행력 평가(GDPVal-AA) 주목 필요
- 앤스로픽 Claude Sonnet 4.6은 Opus 4.6보다 작은 모델이지만 GDPVal-AA Elo에서는 높은 성능 달성. 앤스로픽의 발전 방향성

Claude Opus 4.6 기반의 금융 밸류에이션 작업 예시(Claude in Excel)



Value Creation Bridge — Payment Company Acquisition

5-Year Projection Model | Bear / Base / Bull Scenarios

KEY ASSUMPTIONS

	Bear	Base	Bull	Source
Revenue Growth (FY26–30 CAGR)	6.0%	10.0%	14.0%	*Company guidance + CDO estimates*
Adj. EBITDA Margin (Exit Year)	36.0%	40.0%	44.0%	*Management targets + opex leverage analysis*
Entry EV/Revenue Multiple	5.5x	5.0x	4.5x	*Current trading + negotiation scenarios*
Exit EV/Revenue Multiple	4.0x	5.0x	6.0x	*Peer comps (Payment Co. E 6.6x; SaaS median 4.1x)*
Bolt-On M&A Revenue Add ($M)	$100	$300	$500	*2–3 tuck-ins at 3–5x revenue*
Float Income Haircut (bps)	200	100	0	*Fed rate sensitivity; each 100bps = ~$40M*

REVENUE PROJECTIONS ($M)

	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E
Base Case Revenue	$1,595	$1,755	$1,930	$2,123	$2,335	$2,569
+ M&A Revenue Add	$0	$0	$50	$100	$100	$50
Total Base Revenue	**$1,595**	**$1,755**	**$1,980**	**$2,223**	**$2,435**	**$2,619**
YoY Growth		10.0%	12.8%	12.3%	9.6%	7.5%
Bear Case Revenue	$1,595	$1,691	$1,792	$1,900	$2,014	$2,134
+ Bear M&A	$0	$0	$0	$25	$50	$25
Total Bear Revenue	$1,595	$1,691	$1,792	$1,925	$2,064	$2,159
Bull Case Revenue	$1,595	$1,818	$2,073	$2,363	$2,694	$3,071
+ Bull M&A	$0	$0	$75	$150	$150	$125
Total Bull Revenue	$1,595	$1,818	$2,148	$2,513	$2,844	$3,196

ADJUSTED EBITDA ($M)

	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E
Base EBITDA Margin	36.5%	35.9%	37.5%	39.0%	40.5%	42.0%
Base Adj. EBITDA	$582	$630	$742	$867	$986	$1,100
Bear EBITDA Margin	36.5%	35.0%	35.5%	36.0%	36.0%	36.0%
Bear Adj. EBITDA	$582	$592	$636	$693	$743	$777
Bull EBITDA Margin	36.5%	37.0%	39.0%	41.0%	43.0%	44.0%
Bull Adj. EBITDA	$582	$673	$838	$1,030	$1,223	$1,406

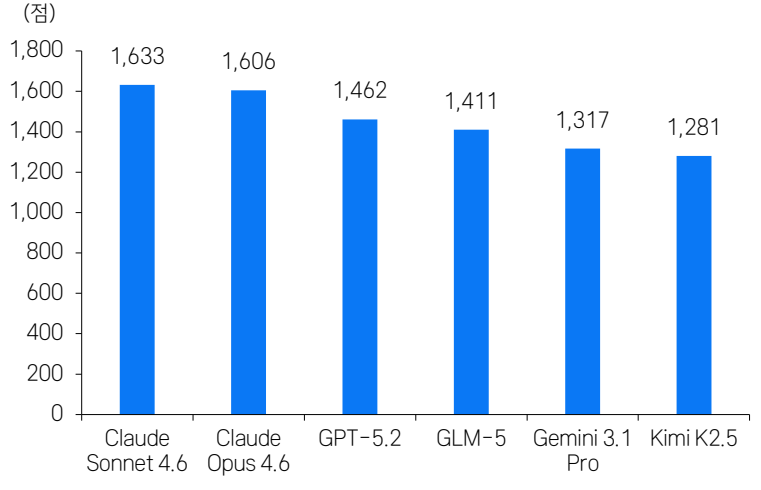
RETURN ANALYSIS

	Bear	Base	Bull
Entry EV ($M)	$8,773	$7,975	$7,178
FY30E Revenue ($M)	$2,159	$2,619	$3,196
FY30E Adj. EBITDA ($M)	$777	$1,100	$1,406
Exit EV/Revenue Multiple	4.0x	5.0x	6.0x
Exit Enterprise Value ($M)	**$8,638**	**$13,094**	**$19,176**

Market Sizing | Value Creation Bridge | Comparable Comps

자료: Anthropic, 삼성증권

모델별 GDPVal-AA 벤치마크 성능 비교



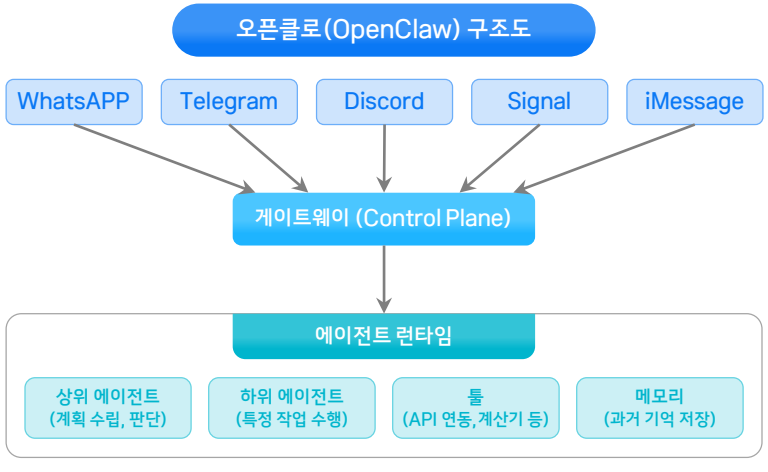
자료: Artificial analysis, 삼성증권

개인용 자율 에이전트 | OpenClaw의 의미

▶ **OpenClaw는 유저 컴퓨터 내에서 현실 세계 작업을 직접 수행하는 가상 비서. 자율형 에이전트라는 UX를 각인시킨 상징적 프로젝트**

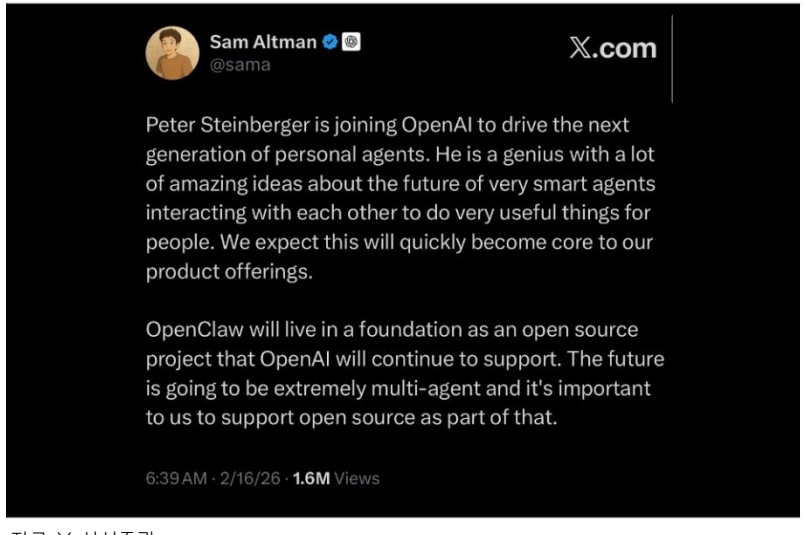
- 유저는 일반적 메신저 앱을 통해 에이전트와 소통. 에이전트는 이메일 전송, 코드 디버깅, 식당 예약 전화까지 수행
- 행동하는 AI로 발전 속 OS 자체를 제어하는 에이전트 표준 제시. AI 전용 SNS 개념인 몰트북을 통해서 멀티 에이전트 사회 실험 vs 보안 및 통제 가능성 이슈
- OpenClaw 창립자 피터 슈타인버거는 오픈AI 합류. Codex 팀에서 에이전트 및 코딩 워크플로우 고도화 참여 예상. Codex 기반 에이전트 제품화 가속

OpenClaw 에이전트 구조도



자료: 삼성증권 정리

오픈AI에 합류하는 OpenClaw 창업자 피터 슈타인버거



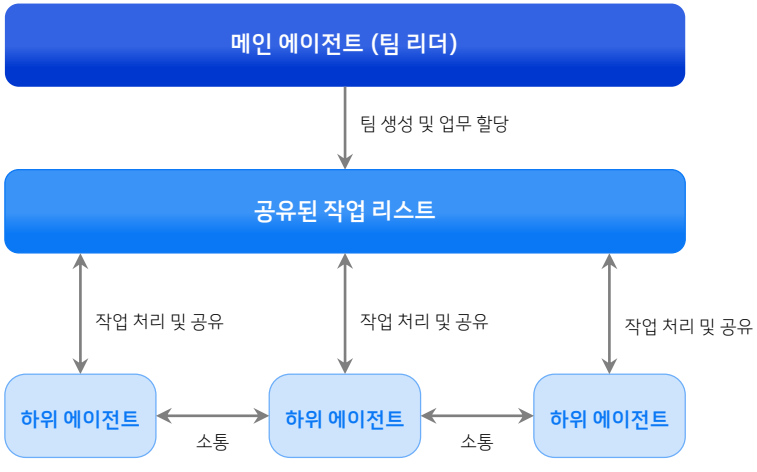
자료: X, 삼성증권

에이전트 병렬 운영 | 이제는 Team 이다

▶ 모델 개선에 따라 에이전트 간 병렬 운영 능력 중요. 단일 작업 당 생산성 향상 뿐 아니라 전체 프로젝트 리드타임 감축 가능

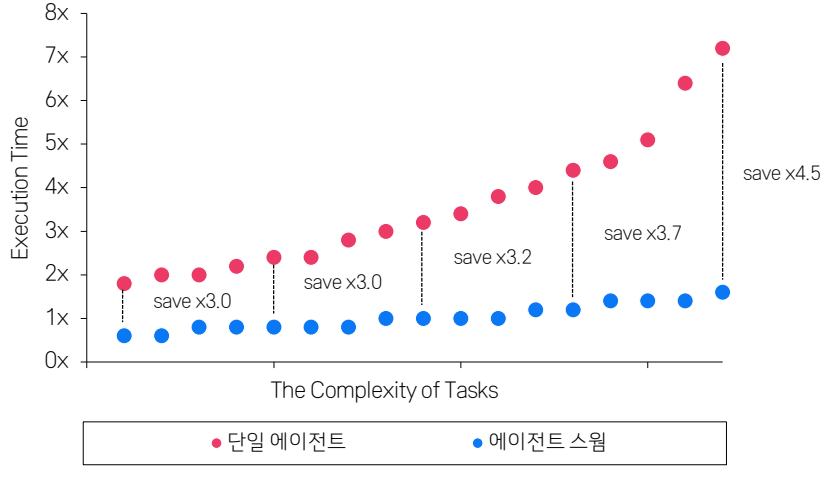
- 앤스로픽은 Opus 4.6 업데이트와 함께 Claude Code에서 여러 에이전트를 하나의 팀으로 구성해 병렬 및 작업을 수행하는 기능(Agent Teams) 공개
- 오픈AI Codex 앱도 여러 에이전트 동시 실행 및 관리 가능. 개별 에이전트는 서로 다른 작업 병렬 수행. 공유 컨텍스트를 유지한 채 장시간 실행
- 문샷 AI의 Kimi K2.5는 자기지시형 Agent Swarm 패러다임 구현. 최대 100개의 서브 에이전트 자동 생성 및 조율. 최대 1,500개의 툴 호출 병렬 실행

Claude Code에 구현된 Agent Teams 기능



자료: Anthropic, 삼성증권

Kimi K2.5는 Agent Swarm을 통해 복잡도에 비례해 효율성 개선



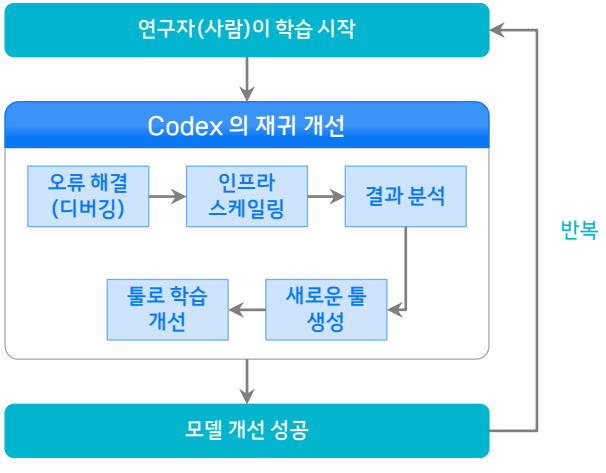
자료: Moonshot AI, 삼성증권

재귀 개선의 초기 단계 | AI가 스스로 개선하기 시작

▶ 완벽한 재귀개선(AI가 스스로 성능 개선 지속)은 아니더라도 코딩 능력 발전에 따라 AI를 AI 모델 개선 및 강화에 활용 중

- GPT-5.3-Codex는 자기 자신을 만드는데 핵심적으로 사용된 최초의 모델. 모델 개발 생산성 자체가 지속적으로 가속화
- Codex 팀은 초기 버전을 활용해 학습 런 모니터링, 디버깅, 배포 운영, 테스트 결과 평가 진단 자동화. 출시 과정에서 GPU 클러스터 동적 확장을 통한 트래픽 급증시 지연 시간 안정화, 알파 테스트 과정에서 대규모 세션 로그 전반 분석 등을 수행
- 앤스로픽도 Claude Code로 Claude Cowork를 비롯한 신규 프로덕트의 코드 전체 작성. 신규 Claude 모델은 내부 업무 선 적용 후 외부 공개
- 일론 머스크는 xAI의 Grok 4.2 기초 구조가 매주 개선이 가능하도록 설계되어 있으며, 재귀적(Recursive) 지능 성장이 매우 강력할 것이라 코멘트

Codex가 스스로 개선하는 방식



자료: Toward AI, 삼성증권

재귀적 지능 성장을 언급한 일론 머스크의 Grok 4.20 출시 이후 코멘트

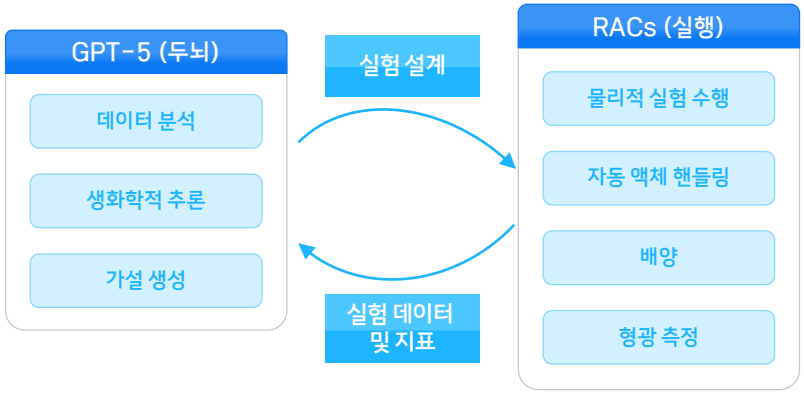
자료: X, 삼성증권

순수 과학과 수학을 연구하는 AI | 인류의 미래를 위해

▶ **프론티어 AI 기업은 파트너십, 관련 연구 인력 채용, 내부 특화 모델 개선으로 순수 과학 및 수학 분야 내 AI 적용 추구**

- AI는 노벨상급 연구에 소요되는 시간을 효과적으로 단축. 하사비스는 '24년 단백질 구조 예측 및 설계 AI AlphaFold로 노벨 화학상 수상
- 당장 눈에 보이거나 체감되는 개선 또는 발견이 없더라도 기존 B2B와 B2C를 넘어서는 새로운 수요 창출의 영역. 향후 관련 업데이트 주목 필요

오픈AI-Ginko Bioworks 협력을 통한 AI Driven Autonomous lab



자료: OpenAI, 삼성증권

오픈AI와 구글의 수학 및 과학 관련 발표

1. 오픈AI Prims - 과학 연구 및 논문 작성, 협업 전 과정 워크플로우를 통합하는 과학용 IDE 전략 제품. AI 네이티브 워크스페이스
2. 오픈AI 이론 물리학 - GPT-5.2는 글루온 진폭에 대한 새로운 일반 공식 제안, AI는 단순 보조 도구를 넘어 수학적 직관 발휘
3. 구글 Isomorphic Labs - 구조 예측을 실제 신약 설계 전 과정으로 확장한 통합 AI 엔진 IsoDDE(Drug Design Engine) 발표
4. 구글 Gemini 3 Deep Think 업데이트 – 과학, 연구 , 엔지니어링 전반에서 적용을 위해 설계된 특화 추론 모드. 이론을 넘어 실제 적용

자료: 각 사, 삼성증권

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	6,676	0.51	-0.23	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	5,514	-0.05	-0.80	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,264	-7.24	-7.98	01.02
미국	테슬라	TSLA US	모빌리티	2,237	-8.29	-8.20	01.23
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	130	42.97	42.23	01.02
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	134	6.82	7.25	01.30
미국	캐터필러	CAT US	산업재	512	21.24	21.33	01.23
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	194	28.09	16.37	01.02
중국	알리바바	09988 HK	플랫폼	520	-1.28	1.01	01.02
미국	이튼	ETN US	산업재	210	-0.12	0.21	02.06

참고: 2026.2.20 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | 2026년에도 'Beat & Raise'는 기정사실화

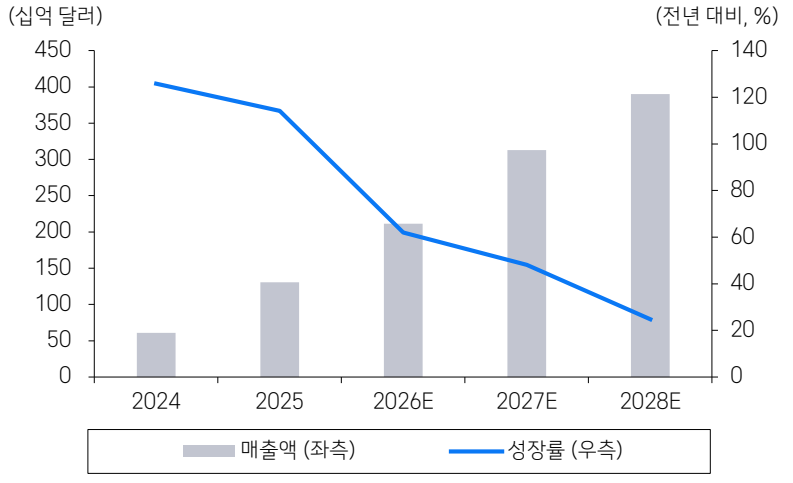
▶ AI 데이터센터의 표준 업체로서, 높아진 기저에도 두 자릿수 성장률 계속될 것으로 기대

- 2025~2026년 Blackwell과 Rubin 누적 매출액과 잔여 수주 규모는 이미 5천억 달러 이상 확보
- AI 사이클 시작과 함께 1위 지위가 지속되며 성장률의 둔화는 불가피하나, 절대 매출 규모 증가 폭을 함께 고려할 필요

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

- 현재 12개월 Forward P/E 24.5배(vs. 평균 37.9배). 평균 대비 -1.3SD 수준에서 거래 중
- H200 중국 수출 재개, 추론 밸류체인 수직 통합 등을 종합적으로 고려했을 때 주가 하방 리스크는 제한적

매출액과 성장률 추이 및 전망



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

12개월 Forward P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 4Q25 Review: 시가총액 1위가 보인다

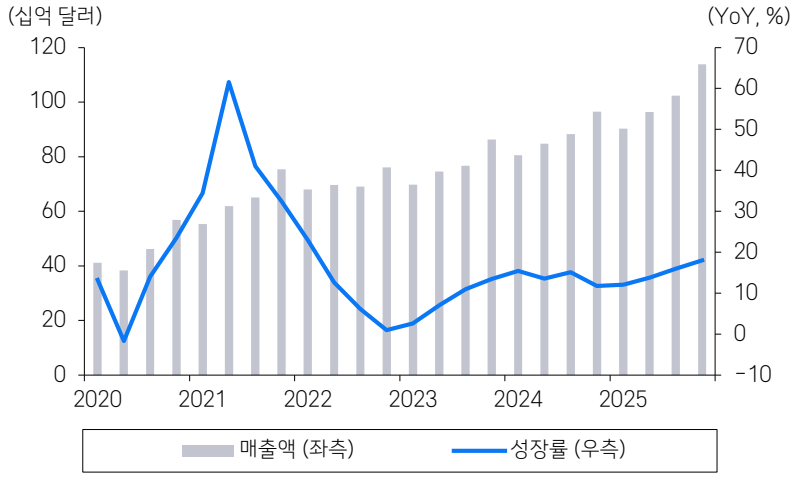
▶ **4Q25 매출액은 1,138억 달러(vs. Factset 컨센서스 1,115억 달러), EPS는 2.82 달러(vs. Factset 컨센서스 2.62 달러)**

- 영업 마진은 31.6%로 컨센서스(33.0%) 하회. 웨이모 관련 일회성 보상 비용(21억 달러)의 영향을 제외하면 33.4%로 사실상 컨센서스 상회
- 놀라운 호실적에도 불구하고 차익 실현 및 예상치를 큰 폭 상회한 CAPEX 투자에 따른 수익성 우려로 주가는 하락 마감

▶ **CapEx 투자 부담에 대한 우려를 씻어버리는 클라우드 부문 호실적**

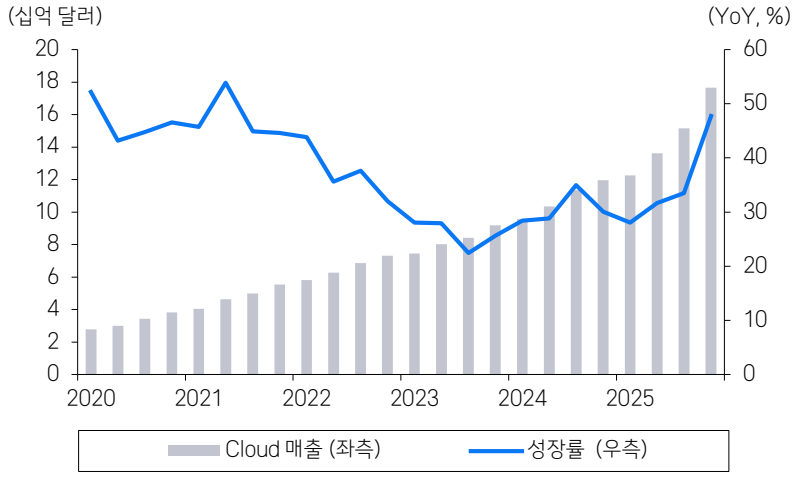
- 클라우드 부문 매출액은 176.7억 달러 vs. 컨센서스(161.4억 달러) 상회. 영업마진은 30.1%로 큰 폭 상회(vs. 3Q 23.7%, 컨센서스 22.8%)
- 고성장에 따른 영업 레버리지 효과 및 압도적인 기술력(2025년 연간 제미나이 서빙 코스트 -78%)을 기반으로 놀라운 수준의 성장과 수익성을 달성

알파벳 분기별 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

아마존 | 4Q25 Review: 펀더멘털 이슈가 아니다

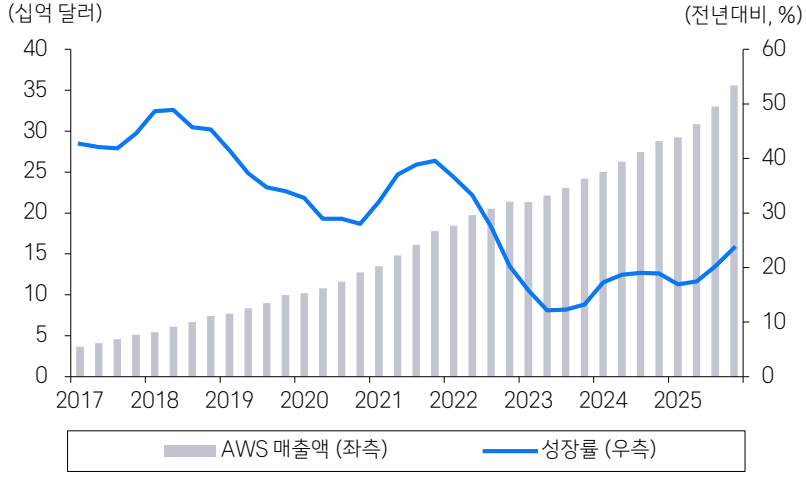
▶ 4분기 매출액, 영업이익은 컨센서스 상회. 1분기 가이던스는 밋밋한 수준

- 4분기 매출액은 2,134억 달러(vs. Factset 컨센서스2,114억 달러). 영업이익은 250억 달러(vs. 컨센서스 248억 달러). 1회성 비용 제외 시 274억 달러
- 1분기 매출액 가이던스 중간값(1,760억 달러) 기준 컨센서스(1,756.2억 달러) 상회. 영업이익 가이던스는 중간값(190억 달러) 기준 컨센서스(221.8억 달러) 하회. 저궤도 위성 비용 10억달러 등 투자 확대 영향. 2026년 CapEx 가이던스는 2,000억 달러로 컨센서스(1,466억 달러) 상회

▶ 현재 Valuation은 시스템 쇼크 저점 수준. 패닉 셀과 매크로 불확실성을 기회로 활용할 필요가 있다는 생각

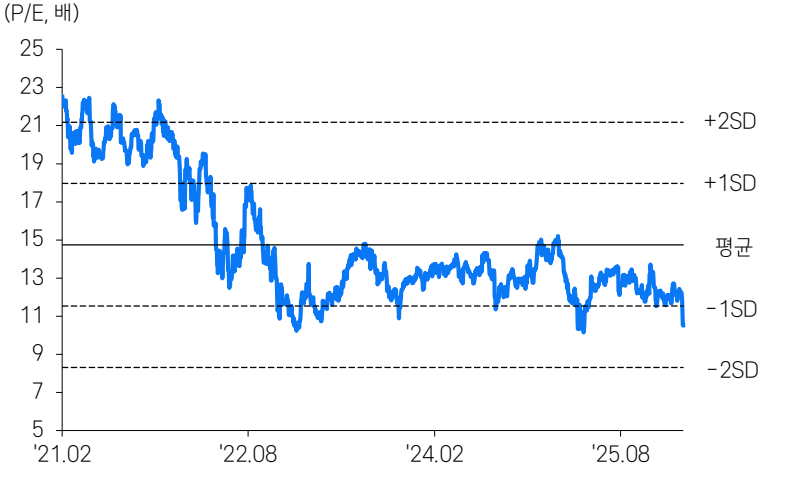
- AWS는 지난 분기에 이어 가속 성장 지속(2Q +17.5% → 3Q +20.2% → 4Q +23.6%). 3분기를 뛰어 넘는 수준의 가속 성장을 달성했음에도 리레이팅 실패
- 동사의 12개월 Forward EV/EBITDA는 10.5로 2025년 상반기 매크로 쇼크 저점(10.3배)에 근접. 강건한 아마존 펀더멘털을 믿어야 하는 시기

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

12개월 forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라 | 4Q25 Review: 플랫폼업체로 전환 시작

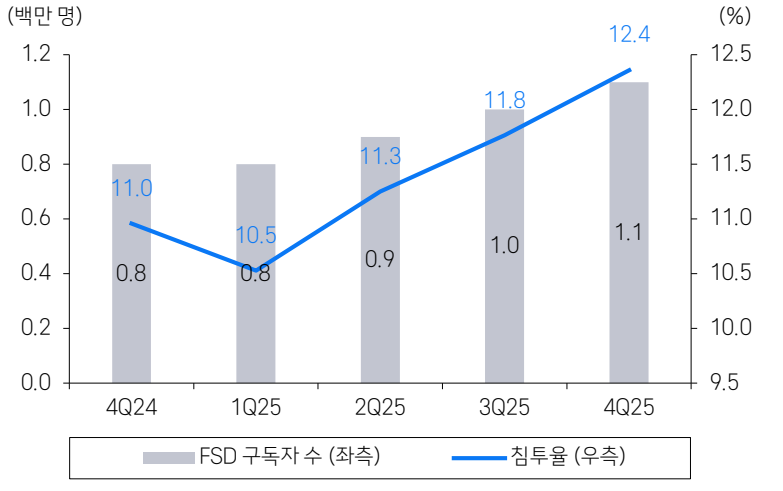
▶ 4분기 실적, ASP 향상과 FSD 구독 증가에 따른 자동차 부분 수익성 개선

- 매출액 249억 달러(vs. Factset 컨센서스 248.2억 달러), 영업이익 14억 달러(vs. Factset 컨센서스 11.3억 달러) 기록하며 낮아진 컨센서스 소폭 하회
- 자동차 부분 매출 감소(-10.6%YoY)에도 매출총이익률(+3.8%pYoY) 증가 → 쥬니퍼 판매 증가에 따른 믹스 향상과 FSD 구독 증가로 ASP 개선

▶ FSD, 로보택시 확장, 옵티머스 공개 및 확대, xAI에 대한 투자 등 모든 것이 피지컬 AI 플랫폼 구축을 위한 수직 통합을 의미

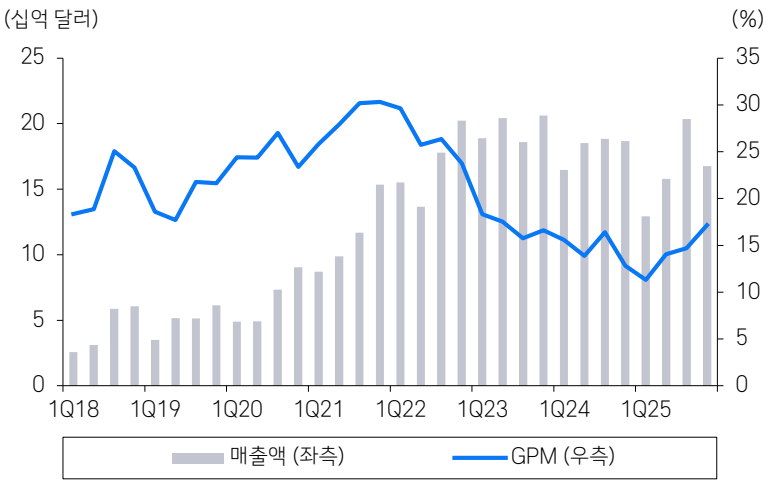
- 모델 S,X 생산을 중단하고, 2월부터 옵티머스 생산을 위한 설비로 전환 예정. xAI에 20억 달러 투자 역시 휴머노이드를 위한 전략적 투자
- 남아있는 차기 모멘텀으로는 몇 달 내로 공개할 예정인 옵티머스 3세대 버전. 옵티머스3는 사람의 행동을 관찰하면서 학습할 수 있는 진정한 범용 로봇이 될 것

테슬라 분기별 FSD 구독자 수



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



자료: 테슬라, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

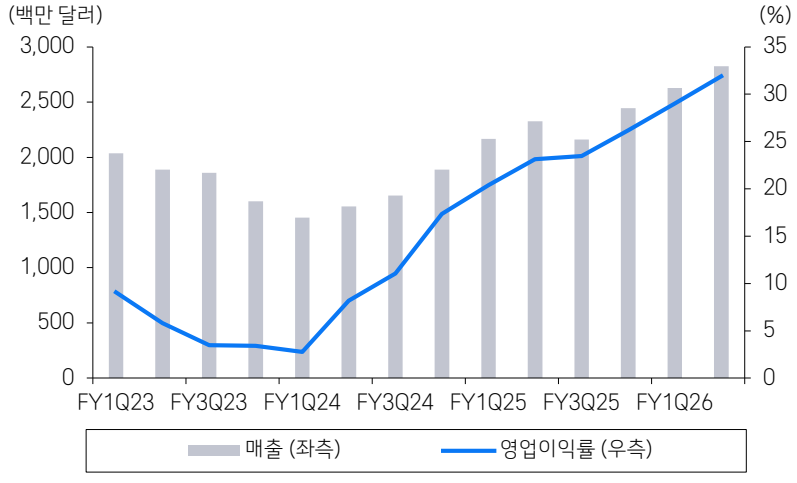
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

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

▶ 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화

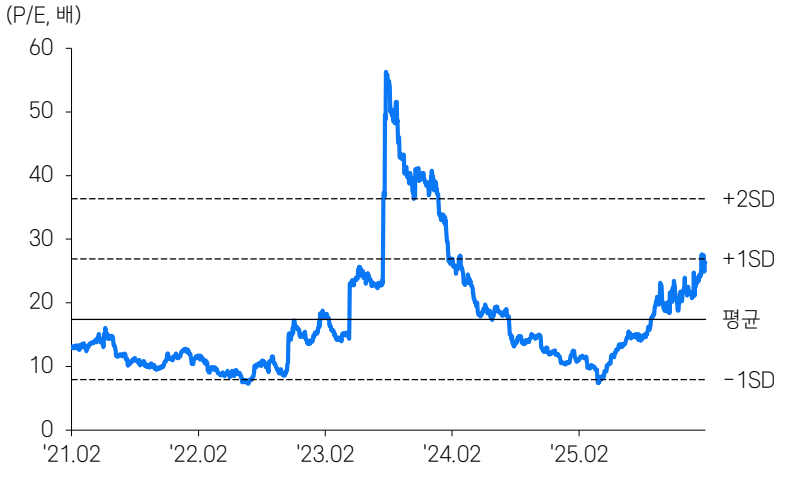
- 5개의 주요 클라우드 고객사를 대상으로 HAMR(열 보조 자가 기록) 기술 검증을 완료하였으며, 경쟁사인 웨스턴 디지털 대비 6개월~1년 정도 앞서 있는 상태
- HAMR은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 예상

분기별 매출 및 영업이익률 추이



참고: Non-GAAP 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

프리포트 맥모란 | 구조적인 구리 수요 성장 추세

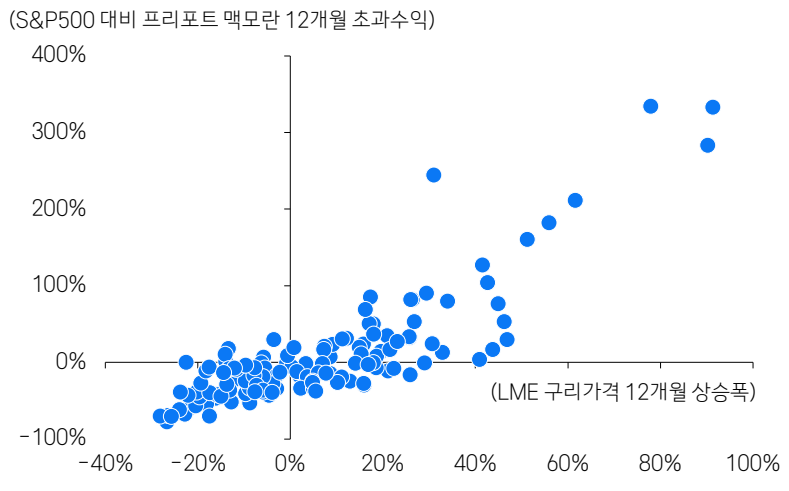
▶ 수익성 좋은 광산을 보유한 세계 구리 Upstream의 선도 기업

- S&P500 대비 프리포트 맥모란의 초과 수익률과 구리 가격의 상승 폭은 강한 상관관계 보유
- 주력 구리 광산 사고에 대한 복구는 경영진의 전망대로 진행되는 중

▶ 구리 수요의 구조적인 성장 추세 유효

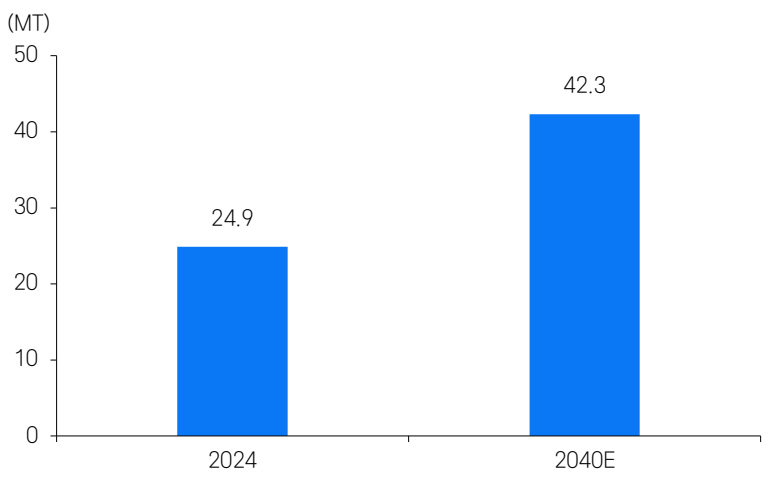
- AI Data Center 및 전동화의 추세가 견인하는 구리 수요의 구조적 성장 기대
- 제한적인 구리 광산들의 공급 능력은 구리 수급의 불균형을 야기하는 중요한 요인

LME 구리가격 상승 폭 VS. S&P500 대비 프리포트 맥모란 12M 초과수익



참고: YoY 상승률 기준, 2016년 1월~2026년 1월
자료: Bloomberg

구리 수요 전망



자료: S&P 글로벌, 프리포트 맥모란

캐터필러 | 바닥을 지난 업황

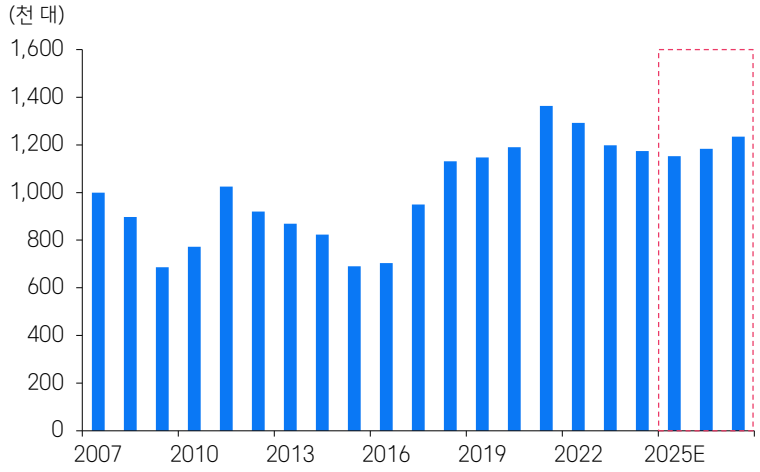
▶ 바닥을 지난 건설장비 업황

- 대외변수(금리, 지정학 이슈, 관세 등) 관련 불확실성이 최악을 지나감에 따라, 미주 지역 딜러들을 중심으로 재고 축적 수요가 회복될 것으로 기대
- 중국 시장 판매는 이미 2년 연속 증가. 전 세계 최대 시장인 중국과 미국 시장의 동반 회복을 기대

▶ 에너지 관련 산업도 호조

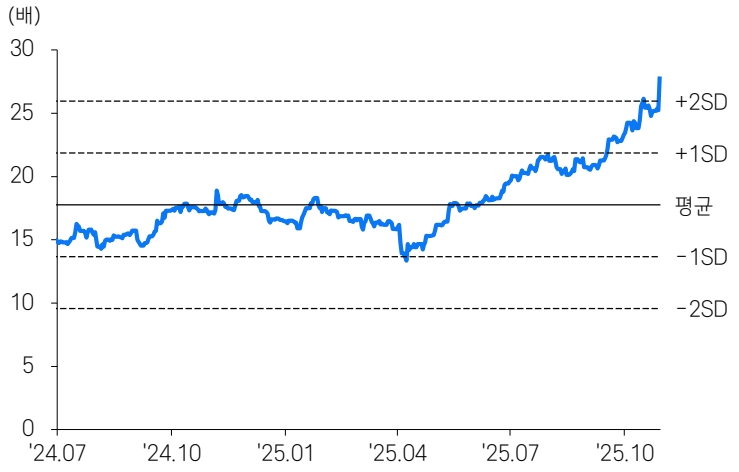
- 캐터필러는 에너지 장비(터빈, 육상발전용 엔진 등)를 제조한다는 점에서 경쟁사와 차별화. 미국의 전력 및 에너지 관련 투자 증가의 수혜도 누리는 구조
- 최근 동사는 터빈 부문의 생산능력을 2030년까지 대규모 확장하는 계획을 언급한 상태

글로벌 건설장비 판매량 추이 및 전망



자료: Off-highway, 삼성증권 추정

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

도쿄일렉트론 | 구조적 CapEx 확산 수혜

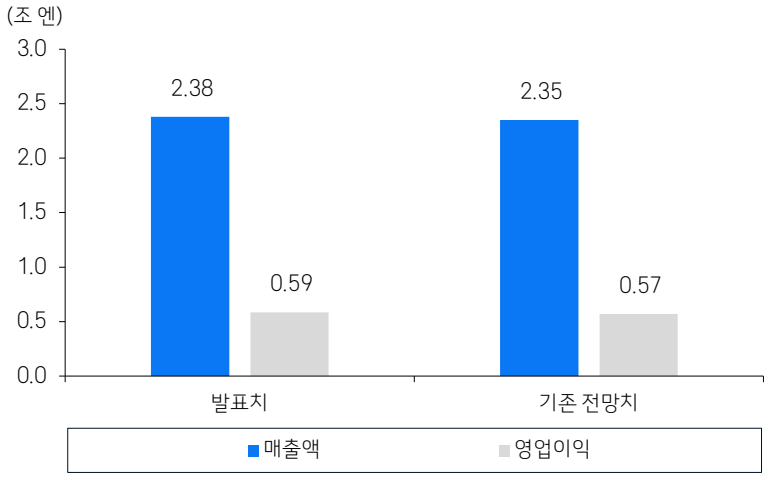
▶ AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향

- FY26 2Q 실적 발표에서 AI 반도체 수요 확대를 반영, FY26 연간 가이던스 상향 조정. 매출액 2조 3,800억 엔(기존 전망 대비 +300억 엔), 영업이익 5,860억 엔(+160억 엔), 순이익 4,880억 엔(+440억 엔, 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

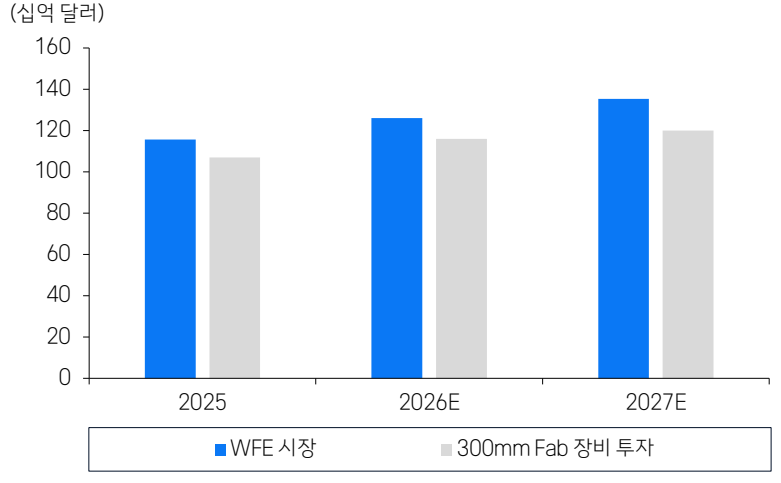
- AI 수요 확대가 연산칩에 국한되지 않고 HBM 및 DRAM 증설로 연결. 동사는 CY26 DRAM 투자 두 자릿수 성장을 명시적으로 언급
- 고대역폭 메모리 수요 증가로 전 공정 미세화 + 공정 수 증가 → 장비 투자 지속성 강화
- SEMI(국제반도체장비재료협회) 기준 2026~27년 글로벌 WFE 및 300mm 팹 투자 모두 증가 전망

FY26 연간 실적 가이던스 상향



자료: Bloomberg, 삼성증권

2026~27년 글로벌 WFR 및 300mm 팹 투자 전망



자료: SEMI, 삼성증권

알리바바 | 춘절 중국 AI 정상 결전

▶ Qwen 앱 개편 성과. 생태계 경쟁력의 힘

- 기존 AI 챗봇의 단순한 질문과 응답을 넘어서 대화형 인터페이스 안에서 실제 작업, 행동 등을 수행하도록 설계 → 에이전틱 AI 경쟁력 강화
- 알리바바가 보유한 Taobao(쇼핑), Alipay(결제), Fliggy(여행), Amap(지도) 등 핵심 생태계 서비스와 통합되어 일상적 작업 수행
- Qwen 앱 DAU는 7,352만 명으로 1위 바이트댄스 Doubao7,871만과 격차 축소. 텐센트 Yuanbao 대비 4배 수준

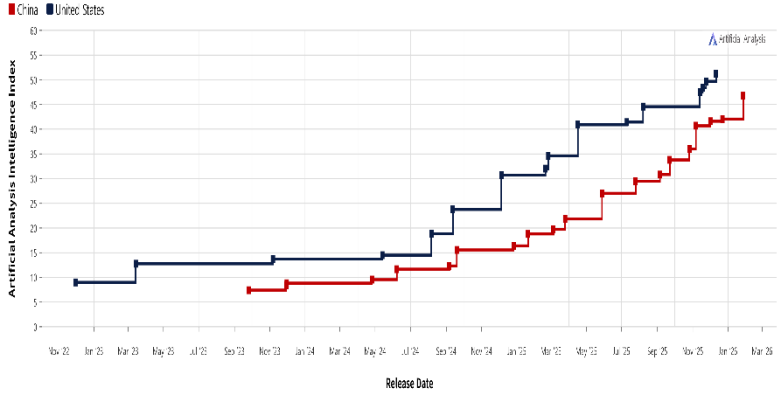
▶ 중국 AI 모델이 온다

- 설 연휴(중국 춘절)를 전후로 딥시크, 알리바바, 바이트댄스 등 주요 AI 기업 모델 업데이트 기대감 상승. 알리바바는 Qwen 3.5 기대
- 딥시크 쇼크 같은 효과는 아니겠지만, 미 중간 격차를 다시 한 번 좁히는 계기가 될 수 있음. 메모리 효율성 측면에서 다양한 연구를 진행

알리바바 Qwen 앱 업데이트

자료: Alibaba, 삼성증권

미 중간 프론티어 AI 모델 격차



자료: Artificial Analysis, 삼성증권

이튼 | 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀

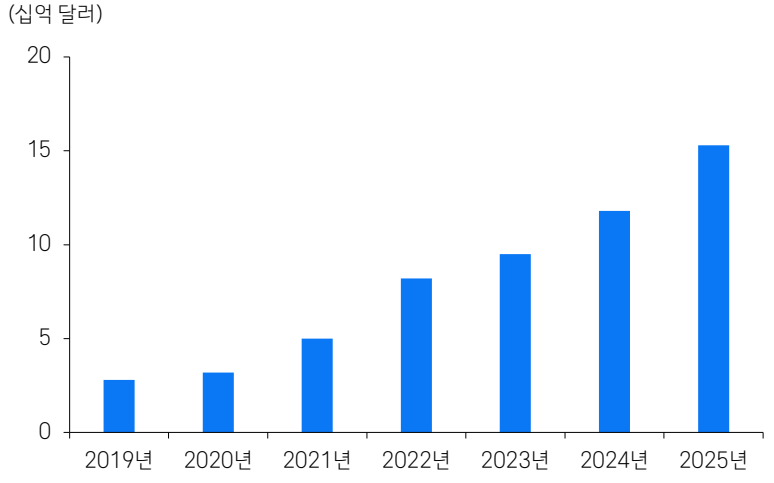
▶ FY4Q25 중 데이터 관련 전력기기 사업의 성장 모멘텀 본격적으로 가시화

- FY4Q25 중 북미 전력기기 사업의 데이터 센터 관련 12개월 Rolling 신규 수주는 +200% 성장 / 매출은 +40% 성장

▶ 빠르게 성장하는 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대는 장기적인 성장기반을 뒷받침

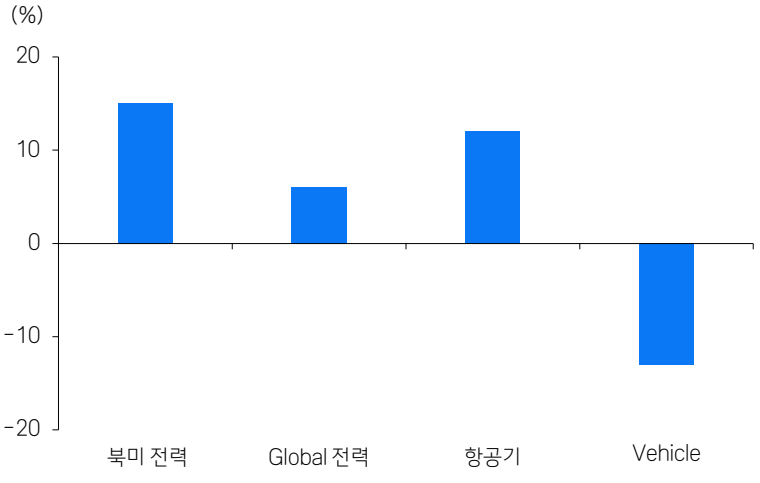
- 2025년 중에도 전력 사업의 수주 잔고는 +30% 성장
- FY4Q25 중 북미 지역 전력 사업은 Organic 매출 YoY +15% 성장하면서 전사의 성장을 견인
- 설비 투자 및 사업부 구조조정 등 사업 모델 개편을 통한 성장 동력 확보 기대

이튼 전력 사업의 수주 잔고 추이



자료: 이튼, 삼성증권

이튼 사업부별 FY4Q25 YoY 성장률



참고: Organic 기준
자료: 이튼, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 20일 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 기관 투자가 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