PORTFOLIO STRATEGY

2026. 3. 9.

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 수석연구위원, 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

3월 | 2주 차

글로벌 포트폴리오 전략

미국 증시의 상대적 소외-지속 vs. 반전

미국 증시의 상대적 소외-지속 vs. 반전

호르무즈 해협의 긴장도는 이란과 미국의 전향적인 합의가 도출되기 이전까지 지속될 공산이 크다. 몇몇 유조선이 美 해군의 도움으로 무사 통과하는 사례가 쌓여 갈수록 동 지역의 운송량은 증가할 수 있겠지만, 이전의 원활한 수준을 회복하기 위해서는 미국과 이란의 외교 전선에서 뚜렷한 해빙 무드가 우선 감지되어야 할 것이다. 테헤란 공습이 갑작스러웠던 만큼 조속한 외교적 협상 가능성도 간과할 수 없겠지만, 현재까지 트럼프 대통령이 이란의 '완전한 항복'을 요구하고 있는 상황이므로 수일 내 상황 종료를 기대하는 것은 난망해 보인다. 자연스레 유가는 상방 압력에 노출될 수밖에 없고, 이는 美 본토의 인플레이션 압력으로 직결된다.

다행스러운 점은 매크로의 악화 경로가 뚜렷하게 예상된다는 사실이 역설적으로 사태의 장기화를 제어해준다는 데 있다. 실제로 美 휘발유 가격은 공습 이전 갤런당 3달러 미만에서 현재 15% 가까이 급등한 3.4달러 수준까지 올라와 있다. 현재 WTI 유가가 90달러 선을 상회했음을 감안하면, 美 소비 물가 전반에 걸쳐 에너지 비용 상승에 따른 가격 인상 시도가 더욱 빈번해질 수 있다. 바이든 정부 초기 가파른 지지율 하락세의 배경에는 이러한 물가 역학이 자리하고 있었다는 점을 트럼프 2기 정부도 모를 리가 없다. 따라서 美 정부 또한 역사적으로 소비자가 민감하게 반응해 온 휘발유 가격 구간이 갤런당 4달러 부근이었다는 사실을 외교적 판단에 고려할 수밖에 없을 것이다.

이와 같은 국면 판단이 현재 시장의 컨센서스로 자리 잡고 있기에, 뉴스의 번잡함과 비교하여 글로벌 증시의 하방 지지력은 생각보다 견고하게 유지되고 있다. 다만 흥미로운 부분은 사태의 당사국인 美 증시의 성과가 여타 주요 증시 대비 두드러진 안정성을 나타낸다는 점이다. 실제로 3월 이후 S&P500의 낙폭은 2% 미만으로 유지되고 있으며, 지난 금요일 이전에는 상승세를 나타내기도 했다. 반면 동 기간 Non-U.S 지수(ACWX)는 7%에 달하는 하락세를 보였다. 각국 통화의 흐름을 살펴봐도 이스라엘 셰켈을 제외하면 달러를 앞선 통화는 거의 없는 실정이다. 특히 원유 수입 의존도가 높은 국가들의 경우 증시와 환율 모두에서 큰 변동성을 경험한 바 있다.

직관적으로도 지정학적 위기가 고조되는 상황에서는 미국 본토에 위치한 자산이 상대적으로 높은 안정성을 지닌다고 판단할 수 있다. 연간 1조 달러에 가까운 국방비를 투입하는 국가에 실질적 위협을 가할 수 있는 주체는 극히 제한적이기 때문이다. 여기에 고유가가 미국 입장에서도 부담인 것은 사실이지만, 이미 셰일 혁명을 통해 세계 최대 산유국으로 거듭나 있는 현 상태를 감안하면 오히려 이러한 강점이 부각될 수 있다. 최근 달러화 가치 상승에는 안전자산 선호 증가에 따른 수요뿐만 아니라 산유국으로서의 미국에 대한 프리미엄도 일부 반영된 것으로 해석할 수 있다. 안전자산의 또 다른 대명사인 엔화가 최근 부진한 이유도 같은 맥락에서 볼 수 있겠다.

(다음 장 계속)

EXECUTIVE SUMMARY

작년 말부터 강력한 시세를 분출해 왔던 아시아 태평양 지역의 증시는 금번 이란 사태에 더욱 예민하게 반응하고 있는데, 이는 단기 급등 이후 차익 실현 압력이 고조된 상황에서 이들 지역의 내재된 취약점이 한꺼번에 부각된 탓으로 볼 수 있다. 전술한 바와 같이 아태 지역 국가 대부분이 화석 연료를 수입해야 하는 입장이고, 산업 구성 역시 에너지 집약도가 높은 제조업 중심이라는 점은 현 국면에서 부담이 된다. 더불어 글로벌 지정학적 구도에서 이들 지역 다수가 깊게 관여되어 있다는 사실도 간과할 수 없다. 이와 대조적으로 미국의 산업 및 매크로 여건은 상당 부분 이들과 궤를 달리한다. 마침 미국 주식시장은 오른 것이 별로 없는 상태이기도 하다.

실제로 美 3대 지수는 지난 10월 말 이후 글로벌 증시가 선전하는 와중에서도 횡보를 거듭했다. 무엇보다 시총의 상당 부분을 차지하는 테크 업종들의 경우 AI 위협과 AI 버블이라는 양립 불가능한 두 가지 테제가 동시에 충돌하면서 깊은 밸류에이션 압착을 경험하기도 했다. 다만 분명한 것은 이들의 실적이 견고했으며, 이를 뒷받침하는 경기 여건 또한 탄탄하다는 점이다. 여기에 이란 공습으로 간과되고 있지만 감세 등 다양한 재정 부양 효과가 올해부터 본격화되고, 통화정책 또한 긴축 재강화보다는 보다 온건한 방향을 모색하고 있다는 점도 주목해야 한다. 특히 각종 논란에도 테크 업종들이 주도하는 이익 성장은 여전히 굳건하다는 점을 인식할 필요가 있다.

벌써 반년 가까이 진행되고 있는 美 증시의 상대적 부진은 어쩌면 중요한 분기점을 맞이하는 것일 수도 있다. AI Disruption에 대한 우려가 함께 잦아들고 있다는 점도 주목해야 할 요소다. 전쟁 이슈로 부각되지 못했지만, AI 공포 거래의 최대 희생양이었던 IGV(북미 지역 S/W 기업 투자 ETF)는 지난 금요일까지 8거래일 연속 양봉을 그리며 15% 가까이 반등한 상태다. 한편 앤트로픽과 OpenAI의 연간 반복 매출(ARR)이 재차 상향되고 있다는 소식은 최근 더욱 빈번하게 들려오고 있다. AI를 둘러싼 서사가 공포의 진정과 수익 가시화로 구체화되는 중이라면, 해당 산업을 주도하는 미국 증시의 모멘텀이 더욱 부각될 수 있을 것이다. 만약 중동 이슈가 극한으로 치닫지는 않지만, 장기적으로 지지부진한 교착 상태를 이어가는 구도가 형성된다면, 전술(前述)한 요인들을 바탕으로 美 증시의 매력도가 재평가될 여지가 있다. 최소 여타 증시 대비 공고한 하방 경직성을 보일 가능성이 높다고 본다. (서정훈)

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	코닝	GLW US	IT 하드웨어	• AI 관련 광케이블 수요 증가로 네트워크 매출 고성장 , 다각화된 사업 포트폴리오 보유
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	• 구조적 CapEx 확산 수혜 및 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 확대 기대
중국	NEW 시누크	00883 HK	에너지	• 에너지 Upstream 산업의 아시아 대표 기업으로, 특히 천연가스 생산량 증가에 주목
미국	에머슨 일렉트릭	EMR US	산업 자동화	• 제조업 공정 자동화 분야의 선도 기업. 미국 제조업 투자 사이클 호전 수혜 기대

연간 포트폴리오 누적 수익률	0.28%	벤치마크 수익률	-0.22%	초과 수익률	0.50%

참고: 2026.3.6 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준. 편출 종목 – 알리바바 / 편입 종목 – 시누크
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	25.7	-7.7	-10.1	• 서버용 CPU 쇼티지에 따라 공급 업체의 가격 협상력이 높아지는 구간 진입
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	25.6	-0.7	-4.5	• 반도체 및 S/W 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	7.7	-11.8	122.1	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	25.5	-7.0	9.2	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	3.8	6.7	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	9.4	-6.2	29.7	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 예상
블룸 에너지	BE US	전력	78.8	-5.5	55.6	• 데이터센터용 연료 전지 공급, 전력망 병목으로 인한 온사이트 발전 수요 증가 기대
루멘텀 홀딩스	LITE US	IT 하드웨어	45.3	1.2	51.5	• 광 트랜시버 핵심 부품 공급 업체, Capa 확대에도 공급 부족이 지속되며 고성장 가속화
카메코	CCJ US	원자력	75.3	-3.5	19.9	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분가치 재평가 기대
로켓 랩	RKLB US	항공우주	N/A	-3.1	0.5	• 'Neutron' 시험 발사 성공 시 시장 점유율 증대, 우주 데이터센터 산업 본격화 기대
할리버튼	HAL US	유전·에너지	14.7	-2.7	20.5	• 미국 대표 유전 서비스 기업으로, 베네수엘라 유전 생산 재개로 인한 장기적 수혜 기대
애브비	ABBV US	제약·바이오	15.5	3.0	0.7	• 주요 품목의 특허 만료 리스크가 적고, 성장 모멘텀 및 실행력 보유
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	26.9	0.7	26.4	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
ASML	ASML US	반도체 장비	36.1	-8.5	20.8	• EUV 독점 지위로 AI·미세 공정 투자 확대의 구조적 최대 수혜 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	30.7	-13.7	16.4	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.3.6 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Watch List | 범중국

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	22.6	-2.9	11.5	• AI 인프라 사이클을 온전히 향유할 수 있는 대표 기업 • 파운드리 가격 인상 등 AI 수요 폭증으로 공급자 우위 시장 지속
중국	미니맥스	00100 HK	AI	N/A	56.4	N/A	• AI 모델을 활용한 AI 네이티브 기반의 글로벌 B2C 플랫폼 포지셔닝 • 가성비를 자랑하는 에이전트 모델 MiniMax-M2.5 침투 증가
중국	바이두	09888 HK	플랫폼	14.7	-16.0	-9.1	• AI 반도체 자회사 Kulunxin 분할 상장을 통한 재평가 • 우버, 리프트와 협력해 자율주행 글로벌 확대 지속
중국	샤오미	01810 HK	IT	17.6	-5.1	-15.0	• 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	-11.6	-11.1	• 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 • 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	인실리코	03696 HK	제약	229.1	-17.3	49.4	• AI 기반 신약 개발 플랫폼을 통해 개발 시간 및 비용 단축 • 글로벌 제약사들과 라이선스 및 공동 연구 계약 체결
중국	이노벤트	01801 HK	제약	34.2	-2.5	9.2	• 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 • 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	NEW 강서동업	00358 HK	원자재	11.0	-5.7	-4.5	• 구리 제련분야의 선도 기업으로 구리 Upstream도 보유 • M&A 및 중국 내 개발 등을 통해 구리 Upstream 비중 확대 노력 중
중국	중국광핵전력	01816 HK	유틸리티	13.7	3.8	11.3	• 강력한 발전소 라인업 보유한 중국 대표 원자력 기업 • 안정적인 발전량 증가 및 배당 투자 매력에 주목
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	22.6	15.3	22.2	• 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 • 엔비디아에 콜드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대

참고: 2026.3.6 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편입 종목 – 강서동업
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	10.8	-5.7	4.7	• 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	6.4	5.7	91.4	• AI 추론 수요 증가에 따른 낸드 메모리 호황 기대 • '27년까지 기존 SSD 대비 100배 빠른 AI SSD 출시 예정
일본	무라타 제작소	6981 JP	전자 부품	23.8	15.7	16.5	• AI 서버향 MLCC의 구조적 수요 증가로 인한 타이트한 수급 예상 • 서버 고객사들은 무라타와 같은 Tier 1 공급사 의존도가 높은 상황
일본	아식스	7936 JP	소비재	27.9	18.2	22.7	• 글로벌 러닝 붐, 기능성 브랜드 포지셔닝 강화로 매출 성장 기대 • 프리미엄 브랜드 '오니츠카 타이거'의 성장세 지속
일본	스미토모 미쓰이 파이낸셜 그룹	8316 JP	금융	12.0	-9.4	7.6	• 기업금융 중심 대출 구조로 높은 금리 인상 민감도 보유 • 금리 인상 효과가 ROE에 빠르게 반영되며 밸류에이션 정상화 국면 진입
유럽							
영국	글렌코어	GLEN GB	원자재	16.6	5.2	23.7	• 석탄 및 각종 산업용 금속을 채굴하는 대표 원자재 기업 • 구리 가격 상승과 함께 중국 경기 회복 잠재력 기대
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	18.5	0.6	10.7	• '30년 800억 달러 매출 가이던스 • 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	36.8	-0.7	2.0	• 2025년 4분기 수주 정상화 기대 • 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 전망
독일	지멘스	SIE DE	산업재	19.4	-10.3	-6.0	• 2026년 글로벌 환경 변화에 따른 전 사업부 구조적 성장 예상 • 데이터센터 증설 가속화에 따른 전력 및 인프라 투자 확대 수혜 기대
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FR	일차금속	24.9	-1.4	6.2	• 시설물용 전력 설비 수요: 미국 이외 지역으로 확산 기대 • 유럽 및 중국 투자 사이클 회복의 수혜 기업으로 생각

참고: 2026.3.6 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 02

Macro & Market Issue

이란 이슈, 결국 유가 안정화가 관건 | 단, 시장은 단기 충격 수준으로 인식

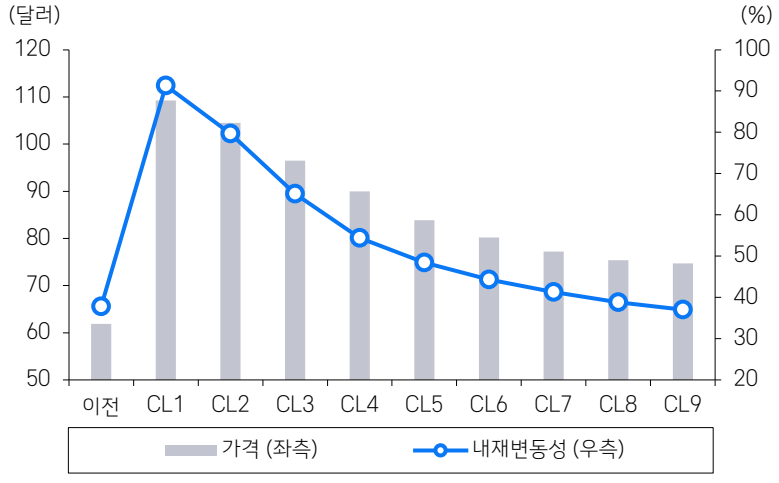
▶ **현재 원유 선물 시장은 극심한 백워데이션(근원물 > 원월물) 상태. 호르무즈 해협 폐쇄 우려가 근월물 가격을 급격히 끌어 올린 결과.**

- 단 3개월 전후 원유 선물 가격은 이전 수준으로 복귀될 것으로 가격 형성 중. 즉 만기별 유가를 이은 궤적이 가파르게 꺾인다는 것은 사태의 장기화 가능성은 아직 낮다고 평가한 결과로 해석 가능. 물론 이후 전개 양상에 따라서 원월물의 가격도 추가 상승의 여지는 있는 상황

▶ **과거 중동 이슈와 비교해 보면, 현재 유가 상승 폭과 레벨이 그리 부담스럽다고 보기는 어려운 상태. 어쩌면 상대적으로 안정된 흐름을 보이는 중**

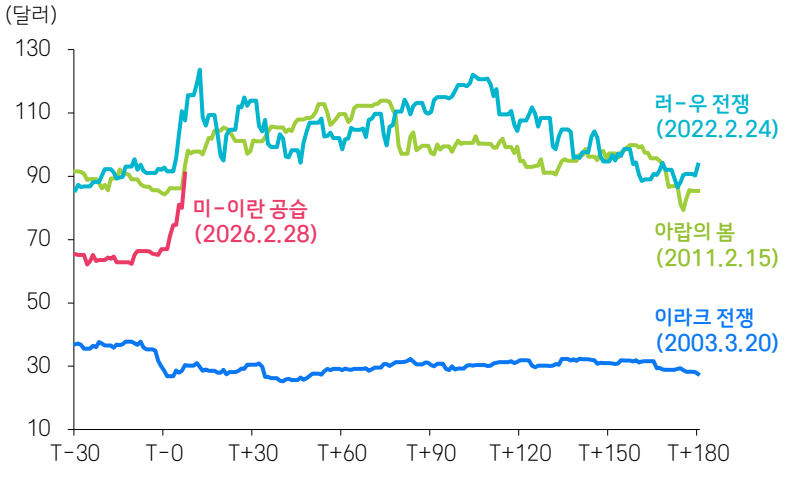
- 2003년 이라크 전쟁을 비롯해 다수 중동 지정학적 이벤트를 살펴보면 유가 급등세가 장기적으로 고원을 형성하는 경우로 이어지는 경우는 드문 편. 그리고 현재 유가 레벨은 여타 중동 이슈 당시와 비교해 오히려 낮은 상태. 특히 과거 대비 현재 물가 레벨 전반이 급등해 있는 점을 고려하면 실제 유가는 오히려 낮은 편

WTI 원유 선물 만기별 현재 가격과 내재 변동성 추이



참고: 이전 값은 직전 6개월 평균 기준. 현재 가격은 3/9 오전 7시 기준.
자료: Bloomberg

과거 중동 이벤트 전후 WTI 유가 추이



참고: 3/6 종가 기준
자료: Bloomberg

전쟁 장기화는 필연적으로 물가 부담 야기 | 미국이 출구 전략 고민해야 하는 이유

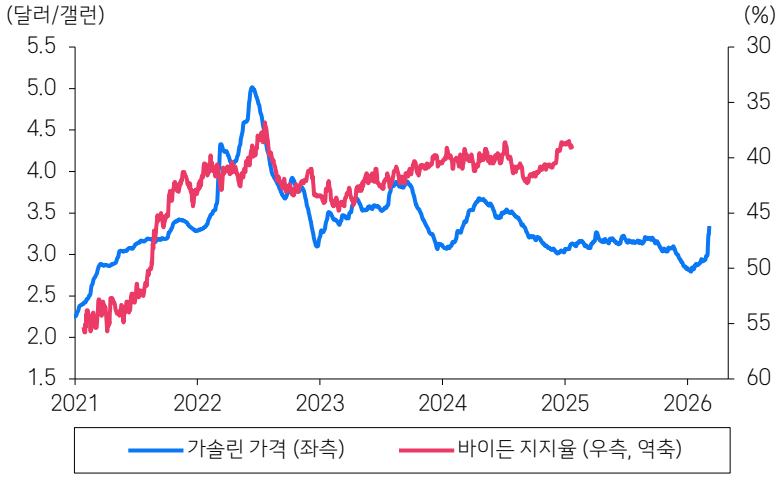
▶ **이미 미국의 리테일 가솔린 가격은 유가 급등세를 반영하며 바닥권에서 빠르게 반등. 추가 상승세 이어질 경우 트럼프 지지율에도 큰 타격이 될 수도**

- 바이든 정부 당시 대통령 지지율이 초기 급락세를 연출하게 된 배경에는 가솔린 가격의 급등세가 자리. 중간선거 앞둔 현 시점에 美 정부도 이를 분명의 의식할 것

▶ **현재 미국의 여론도 이란 전쟁에 대한 인식이 부정적인 상황. 여러모로 조기 승리 선언 등과 같은 출구 전략이 나타날 개연성이 높다고 판단**

- 로이터/입소스의 설문조사 따르면 현재 미국의 이란 공습에 대해 긍정적인 의견을 표한 응답자 비율은 27% 수준. 현재 美 정부 입장에선 인기가 없는 정책인 셈

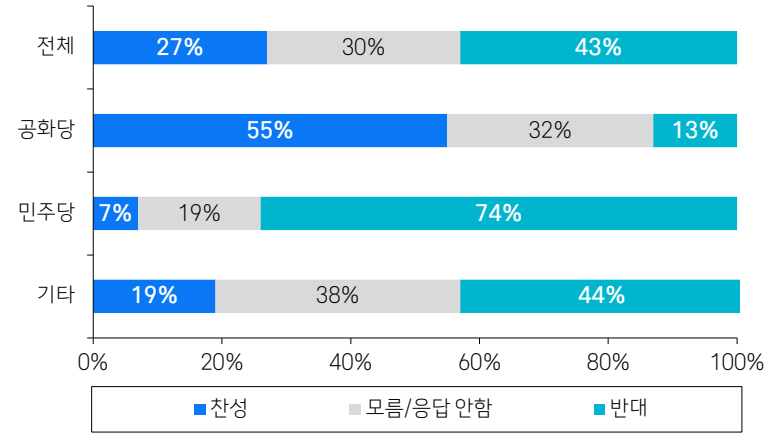
미국 리테일 가솔린 가격 추이와 바이든 정부 당시 지지율(역축) 추이



자료: Bloomberg

로이터/입소스 설문 결과 – 미국의 이란 공습에 대한 의견

(미국 성인 1,282명 대상, 2/28-3/1 설문조사 진행)



자료: Reuters

금리 상승까지 파급 이어진다면… | 트럼프 대통령의 인내심이 한계에 직면할 수도

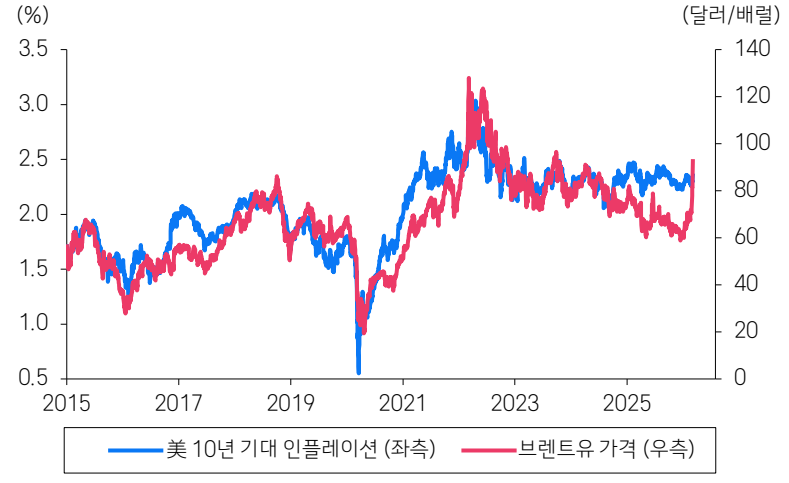
▶ **유가 상승은 필연적으로 다방면의 인플레이션 압력을 강화. 최근 美 국채 수익률도 이를 반영하며 오름세 시현. 실물과 금융 비용 공히 증가하는 셈**

- 금리선물시장의 경우 지난주까지 연내 2회 이상의 금리인하 가능성을 반영하고 있었으나, 현재는 1.5회 수준까지 그 확률을 대폭 낮춘 상황

▶ **모기지 금리 하락을 본인의 치적으로 내세웠고, 금리인하를 위해 온건 성향의 차기 연준의장을 지명한 대통령 입장에선 금리 상승은 분명 아킬레스건**

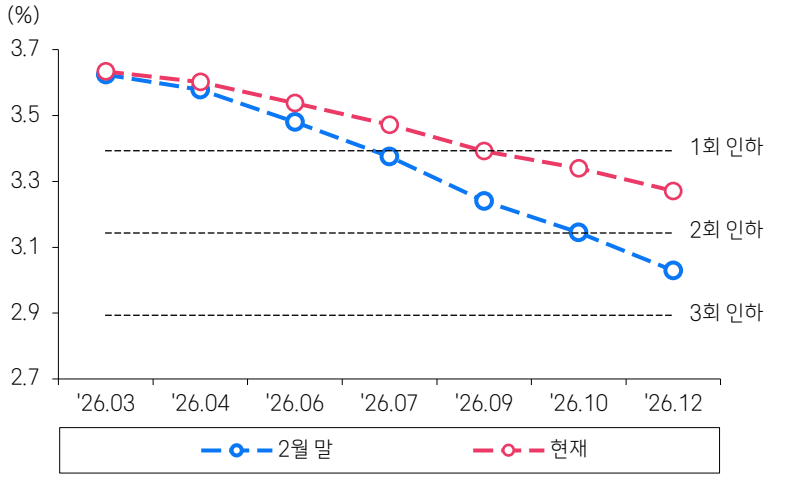
- 실물 물가에 앞서 시장금리의 반응 속도가 더욱 가파를 수 있다는 점, 더불어 금리 상승이 곧장 주식시장을 타격할 수 있다는 점도 이란 이슈의 장기화를 막는 요소

미 국채 10년물 내재 기대 인플레이션과 브렌트 유가 추이



참고: 3/6 종가 기준
자료: Bloomberg

금리선물시장의 가격 변화 – 연내 2.5회 인하에서 1.5회 인하로 낮춘 상황



참고: 3/6 종가 기준
자료: Bloomberg

그럼에도 불구하고 잘 버티는 미국 증시 | Non-U.S 증시가 더 호들갑인 상태

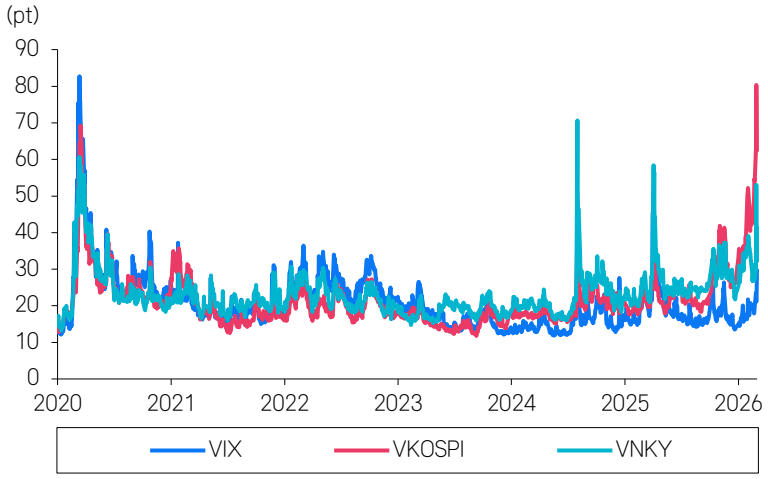
▶ **전례 없는 규모의 미국 병력이 중동 지역에 집결하는 등 미국의 위험 노출도가 적지 않은 국면임에도 사건 발발 이후 뉴욕 증시의 흐름은 꽤나 안정적**

- 주요국 증시의 변동성 지수를 살펴보면 동아시아 지역의 급등하는 양상을 나타냈으나, 당사국인 미국의 VIX는 사실상 큰 변동을 보이지 않은 상태

▶ **그간 Non-U.S 증시의 상대 성과 우위가 이란 공습을 전후하여 반전하는 모습 관찰. 아직 초기 국면이나 이후 추세화 가능성 예의 주시 필요**

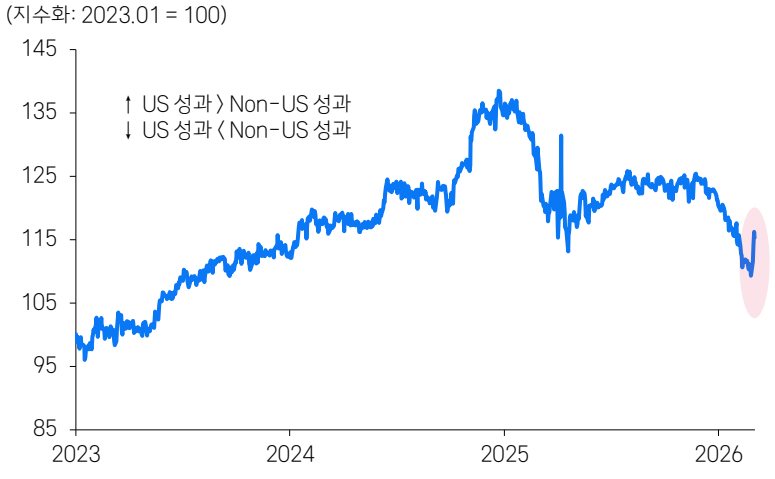
- 분명한 것은 이란 이슈 발발 이후 미국의 상대 성과가, 여타 글로벌 증시 대비 명확히 우위를 점하고 있다는 점. 이는 지정학적 위기 국면에서 미국 경제의 절대적 우위가 더욱 부각된 결과라고 판단

주요국 주식시장의 변동성 추이 비교 – 상대적으로 안정적인 VIX



참고: VKOSPI는 한국 KOSPI200의 변동성 지수, VNKY는 일본 Nikkei225의 변동성 지수
자료: Bloomberg

U.S vs. Non-U.S 증시 상대 성과 비교 – U.S 우위로 반전 시도



자료: Bloomberg

위기 국면에서 찾게 되는 '상대적인 안전자산' | 원유 수급에서도 여유가 있는 미국

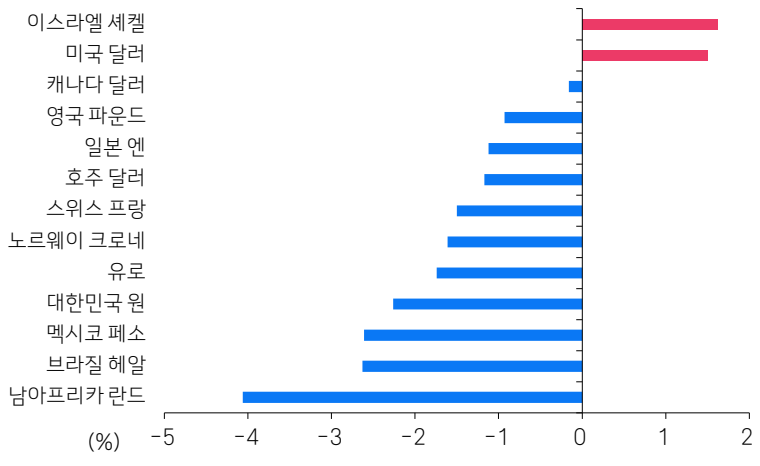
▶ **미국과 이스라엘의 합동 이란 공습 이후 글로벌 통화는 일제히 약세. 유이(有二)하게 상승한 통화는 다름 아닌 달러와 이스라엘 셰켈**

- 기축 통화국의 지위와 함께 세계 최대 국방력을 겸비한 것을 고려하면, 지정학적 위기 상황에서 달러 표시 자산에 대한 수요는 당연히 증가하기 마련

▶ **동아시아 지역 국가의 금융시장 변동성이 높았던 이유는 에너지 수입 의존도가 매우 높고, 또 에너지 사용량이 많은 산업이 다수 포진되어 있기 때문**

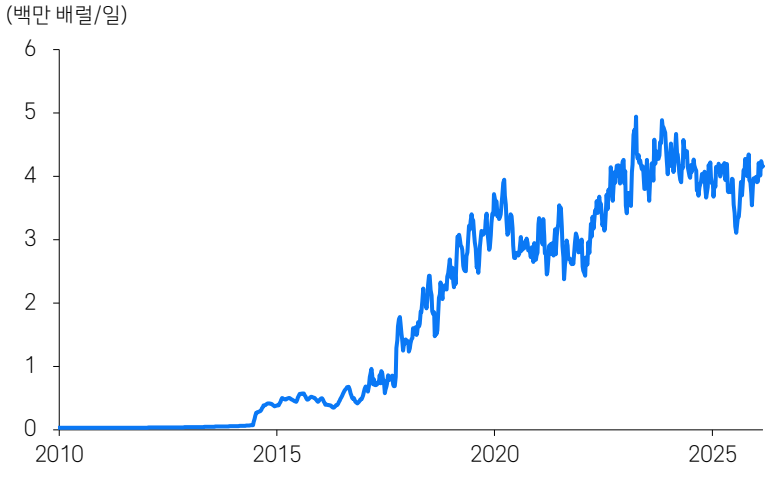
- 반면 미국은 2010년대 셰일 혁명 이후 에너지 자립도 100% 달성을 넘어 원유 수출국으로 변모. 더불어 산업 구성 비율도 여타 제조 중심 국가 대비 에너지 의존도가 낮은 편. 이러한 상대적 이점이 Non-U.S에서 U.S 증시로 자금 순환매를 이끌고 있는 것으로 추정

이란 공습 발발 이후 주요국 통화 가치 변화율 비교



자료: Bloomberg

미국의 원유 수출량 추이



자료: Bloomberg

오랜 횡보 끝에 상대적 가격 매력이 부각되는 美 증시 | 빅테크 밸류 부담도 低

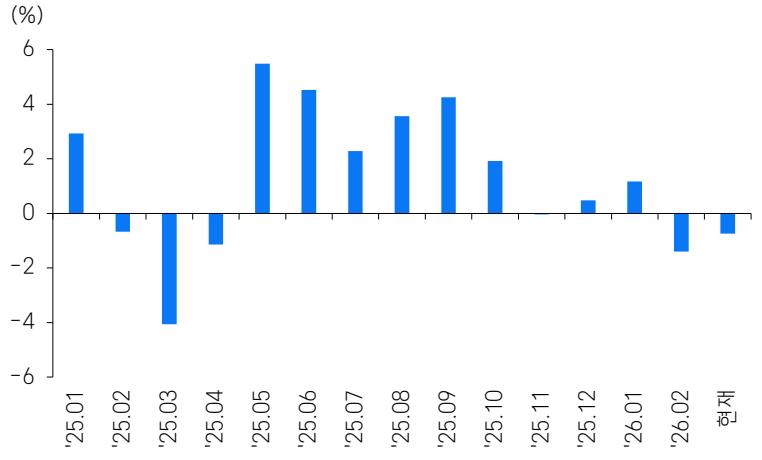
▶ **S&P500 지수는 지난해 10월 말 이후 현재까지 거의 오른 것이 없는 상황. 동 기간 급등세를 연출했던 여타 글로벌 증시와 비교하면 가격 매력도 高**

- 미 증시의 YTD 누적 수익률은 현재 보합권에 머무는 중. 동 기간 S&P500의 이익 추정치가 지속 상향되어 온 것을 감안하면, 가격 정체기가 꽤나 길었던 셈

▶ **시총의 상당 부분을 차지하는 빅테크들도 주가 조정과 이익 추정치 상향이 동시에 나타나면서 밸류에이션 부담을 크게 낮춘 상황임에 주목**

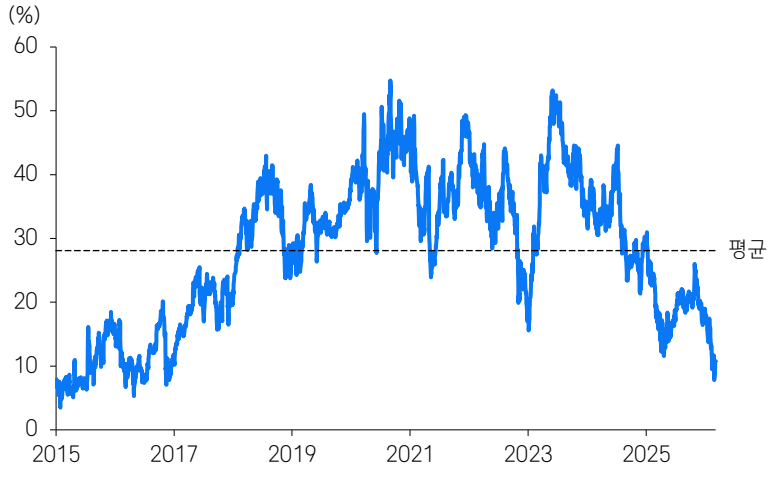
- 엔비디아의 P/E 멀티플은 22배, 월마트의 P/E 멀티플은 44배(Bloomberg)인 예에서 확인할 수 있듯이 빅테크 전반의 밸류에이션 수준은 과거 평균 대비 크게 낮아진 상황. 이처럼 가격과 가치에 기반한 매트릭스 상에서도 현재 미국 증시는 순환매 유입 대상이 되기에 좋은 위치

S&P500의 월간 수익률 추이 – 최근 몇 달간 오른 것이 없는



자료: Bloomberg

S&P500 대비 M7(ex TSLA) 그룹 밸류에이션 프리미엄 추이 – 모두 반납



자료: Bloomberg

AI, 높은 활용도와 생산성 향상을 재차 증명해가는 중 | 수익화 기대도 무르익는 중

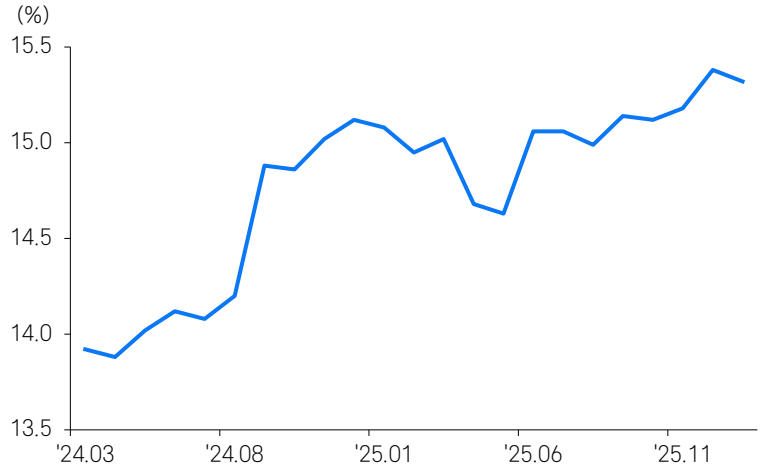
▶ **AI를 직접 비즈니스에 도입하여 활용하는 기업들의 경우, 최근 추세적인 마진율 개선세가 나타나고 있음이 확인**

- 컨퍼런스 콜 등에서 AI를 도입하고 있다는 의견을 보인 기업들의 마진율 평균 추이를 살펴보면 유의미한 상승세가 나타나는 중. 그만큼 AI 도입에 따른 경영성과 개선이 곳곳에서 나타나는 중이며, 이는 AI 도입 확산 추세를 재차 자극해 나갈 것

▶ **AI 서비스 도입 기업이 증가할수록 AI 과잉 투자 논란 역시 점차 잦아들 수 있을 것으로 예상. 관련 기업의 연간 반복 매출(ARR) 빠른 속도로 개선**

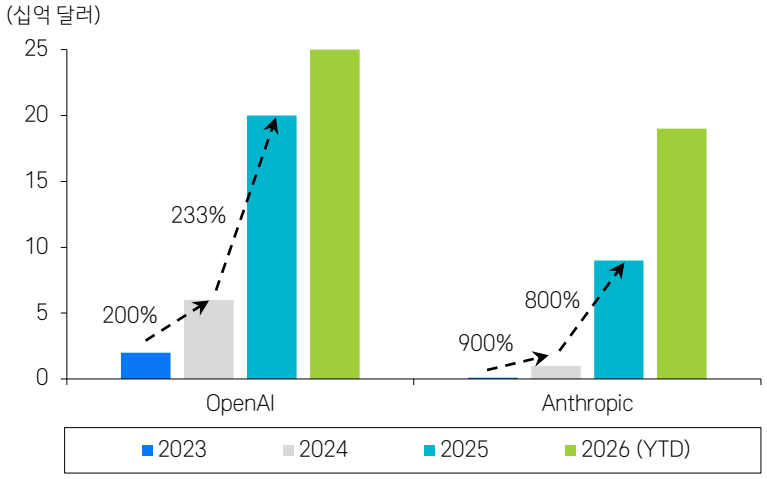
- 앤스로픽과 오픈AI의 ARR은 2월 말 현재 각각 200억 달러, 250억 달러를 돌파. 아직 투하자본 대비 이익률(ROIC)을 논할 수 있는 단계는 아니지만, 분명 매출 증가 속도는 매우 고무적인 상태라고 평가 가능. 이는 그간 지속됐던 AI 과잉 투자 논란을 완화시킬 수 있는 요인

AI를 비즈니스에 도입한 기업들의 평균적인 마진율 개선 추이



자료: Morgan Stanley

OpenAI와 앤스로픽의 연간 반복 매출 추이



자료: Bloomberg

AI 관련 소음은 잦아드는 중 | 다시금 로테이션에 대비해야 하는 타이밍

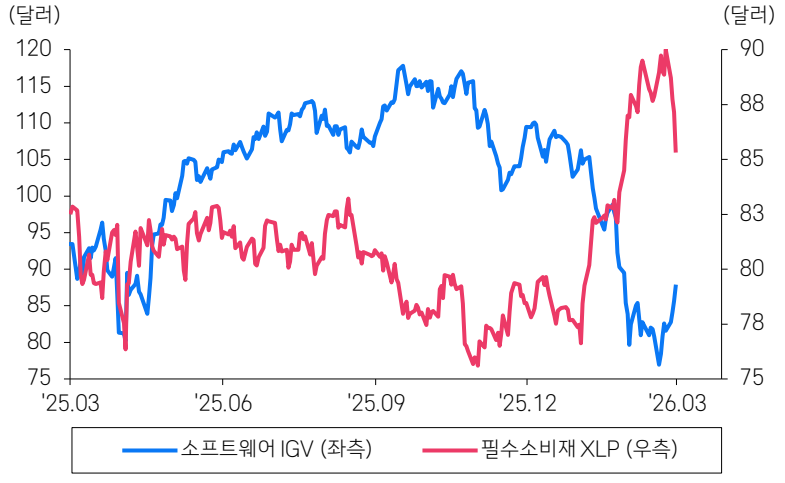
▶ **AI Scare Trade가 만연하면서 대상 종목군들이 급격히 하락한 반면, 전통 산업군들의 경우 상대적으로 선전했던 것이 연초부터 지금까지의 양상**

- 그러나 이란 사태 전후를 기점으로 해당 움직임은 역전하는 모습을 시현. 실제 소프트웨어 그룹 ETF인 IGV는 최근 수일간 반등 흐름을 이어가는 중이고, 최근까지 시세를 분출했던 필수소비재 ETF인 XLP의 경우 약세로 반전

▶ **빅테크 대비 한동안 우위를 보였던 전통 경기민감주. 여전히 매크로 여건은 이들의 선전을 지지하나, 빅테크의 소외가 장기화되기도 어렵다고 판단**

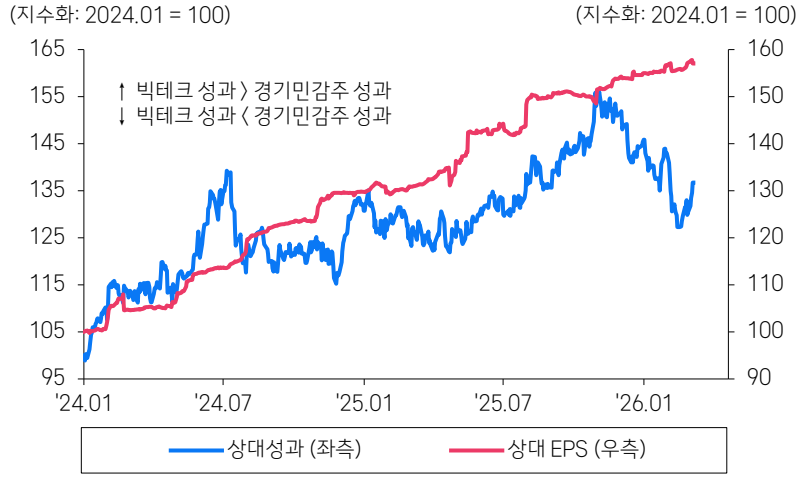
- 여전히 기술주의 이익 모멘텀이 상대적으로나 절대적으로 우위인 상태인 점을 고려하면 빅테크의 장기간 부진도 조만간 반전의 기회를 맞이할 것으로 기대 가능

소프트웨어 업종 ETF와 필수소비재 ETF 주가 추이 – 로테이션 흐름 명확



자료: Bloomberg

Deep Cyclicals 대비 빅테크 상대 성과 추이 – 이익 추세 감안하면…



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	6,418	-5.84	-4.11	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	5,362	-5.28	-3.55	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,400	-5.87	-4.14	01.02
미국	테슬라	TSLA US	모빌리티	2,211	-11.65	-9.11	01.23
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	114	22.70	24.42	01.02
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	127	-1.44	1.42	01.30
미국	코닝	GLW US	IT 하드웨어	157	-21.90	-19.84	03.02
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	185	21.77	12.73	01.02
중국	NEW 시누크	00883 HK	에너지	251	-	-	03.06
미국	에머슨 일렉트릭	EMR US	산업 자동화	115	-9.02	-6.96	03.02

참고: 2026.3.6 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY4Q26 review – Accelerating, Again

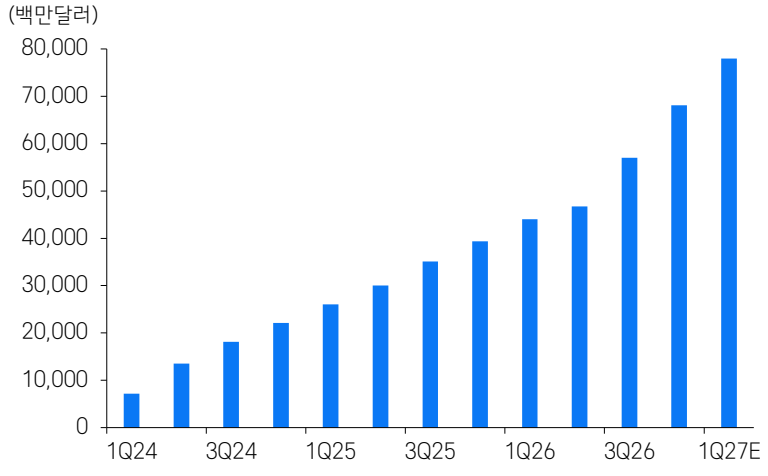
▶ **FY 4Q26 실적과 FY 1Q27 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 상회**

- 4분기 매출액은 681억 달러(vs 컨센서스 660억 달러, +73% YoY), 매출 총이익률 75.2%(vs 컨센서스 75.1%), EPS 1.62달러(vs 컨센서스 1.53달러)
- 매출 가이던스 764~796억 달러(+14% q-q)로, 가이던스 하단이 컨센서스 727억 달러를 상회. 중국 수출 재개를 가정하지 않은 수치

▶ **매출 성장이 다시 가속화되며 Beat-and-raise 지속. 12개월 forward P/E 24배로 밸류에이션 매력 부각**

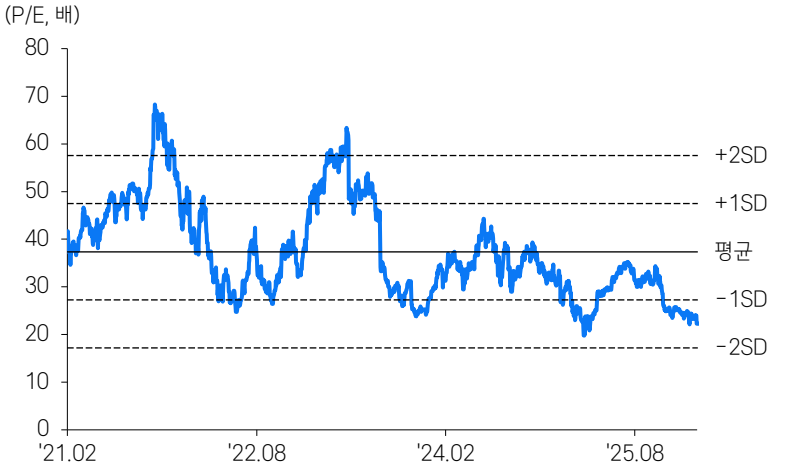
- 기존 2025~2026년 매출 전망 (Blackwell과 Rubin 매출 누계 5천억 달러) 상향 가능성을 시사. 원가 상승에도 불구하고 70% 중반 매출 총이익률 유지 전망
- 지연 루머가 존재 했던 Vera Rubin 일정에 변화가 없으며 이번 주 초 이미 고객들에게 샘플 출하 시작

매출액과 성장률 추이 및 전망



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 시가총액 1위가 보인다

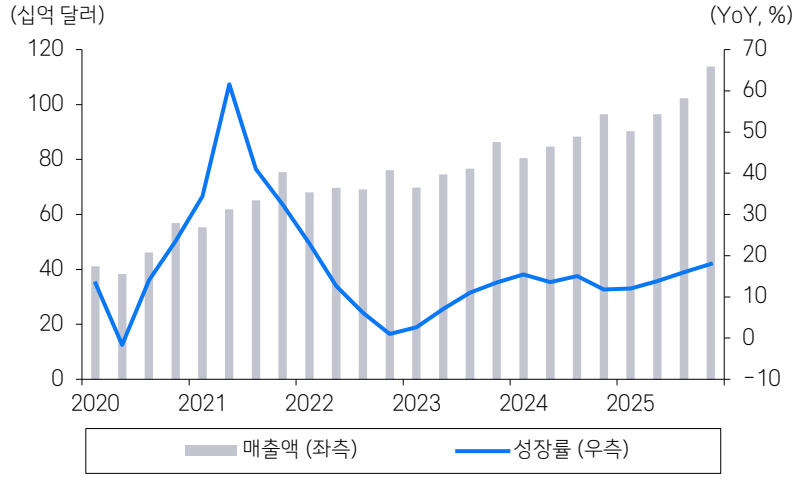
▶ **믿기 힘든 클라우드 실적을 공개. 더불어 AI 고도화를 통한 검색 광고 매출 성장세도 지속**

- 클라우드 매출 성장률 +47.8% YoY (vs 3Q +33.5%, 컨센서스 +35%). 영업 마진은 +30.1% (vs 3Q 23.7%, 컨센서스 22.8%)
- 전반적으로 엄청난 실적에도 불구하고 2026년 CapEx 가이던스가 예상치를 상회하며 수익성 우려로 주가 하락

▶ **CapEx 투자에 대한 과도한 우려, 매크로 변동성 확대로 인한 조정이 오히려 투자 기회라고 생각**

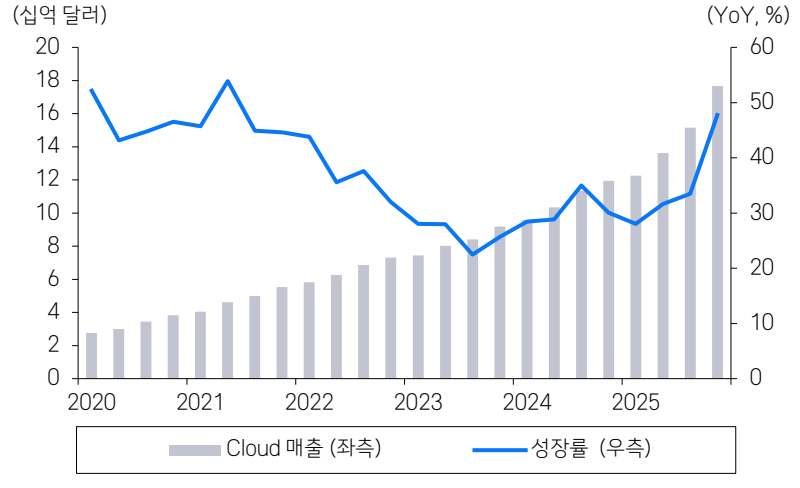
- 풀스택 AI 역량을 바탕으로 다양한 파트너십을 체결. 애플 인텔리전스의 핵심 인프라 제공사로 채택되며 향후 매출 확대 기대감 유효
- 최근 피지컬 AI 영역으로의 확장을 가속화. 보스턴다이내믹스 모델 협력, AR 글래스 출시 등 다양한 모멘텀 기대

알파벳 분기별 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

아마존 | AWS 가속 성장 지속에도 수익성 훼손 우려 부각

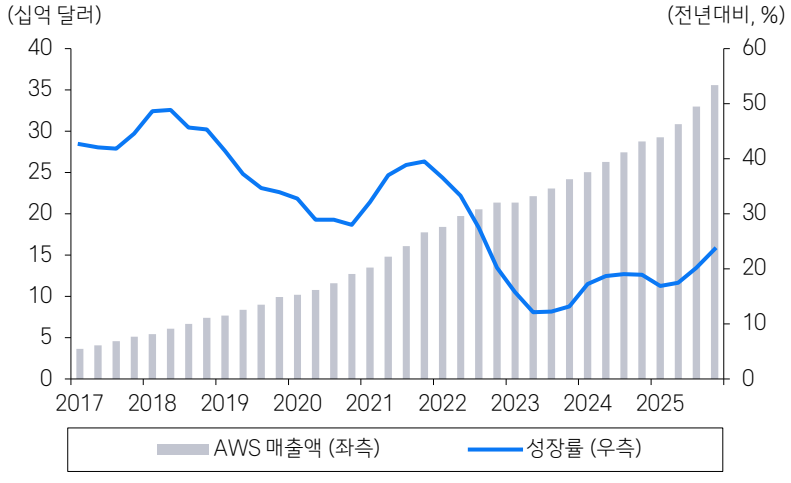
▶ **AWS는 지난 분기에 이어 가속 성장 지속(2Q +17.5% →3Q +20.2% → 4Q +23.6%)에도 수익성 우려에 주가 하락**

- 1Q 영업이익 가이던스 165~215억 달러 vs 컨센서스 222억 달러 하회. '26년 CapEx 2,000억 달러 vs 컨센서스 1,466억 달러 하회 (컨센서스: Factset)
- 매크로 변동성 확대에 따른 기술주 쇼크와 수익성 우려가 겹치면서 아마존 12M Forward P/E는 10.5배로 '25년 상반기 저점(10.3배) 수준 기록

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

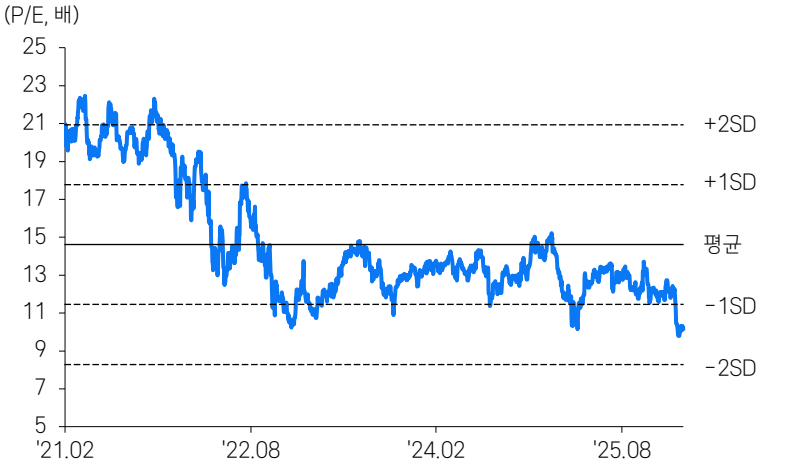
- 핵심 파트너사 앤스로픽은 클로드 코드 사용량 증가에 힘입어 약 2달 만에 ARR 140억 달러 달성. 연초 들어 앤스로픽의 약진이 심상치 않은 상황
- 물류 로봇 자동화, 트레이니움 칩 채택 확대 등 비용 효율화 측면에서도 긍정적

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

12개월 forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라 | 로보택시와 로봇 플랫폼업체로 전환 시작

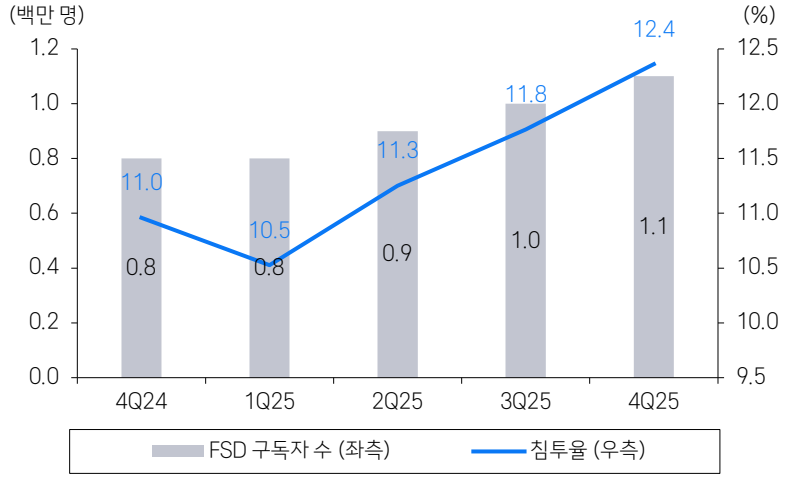
▶ 4분기 실적, ASP 향상과 FSD 구독 증가에 따른 자동차 부분 수익성 개선

- 매출액 249억 달러(vs. Factset 컨센서스 248.2억 달러), 영업이익 14억 달러(vs. 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

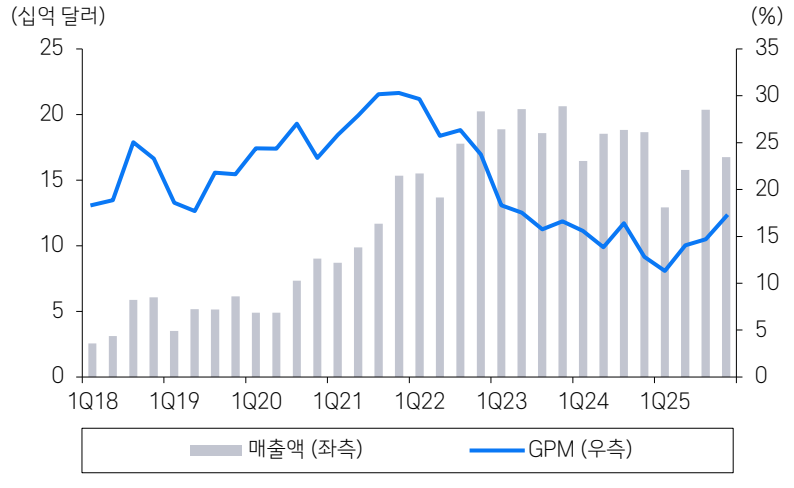
- 모델 S,X 생산을 중단하고, 2월부터 옵티머스 생산을 위한 설비로 전환 예정. xAI에 20억 달러 투자 역시 휴머노이드를 위한 전략적 투자
- 남아있는 차기 모멘텀으로는 몇 달 내로 공개할 예정인 옵티머스 3세대 버전. 옵티머스3는 사람의 행동을 관찰하면서 학습할 수 있는 진정한 범용 로봇이 될 것

테슬라 분기별 FSD 구독자 수



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



자료: 테슬라, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

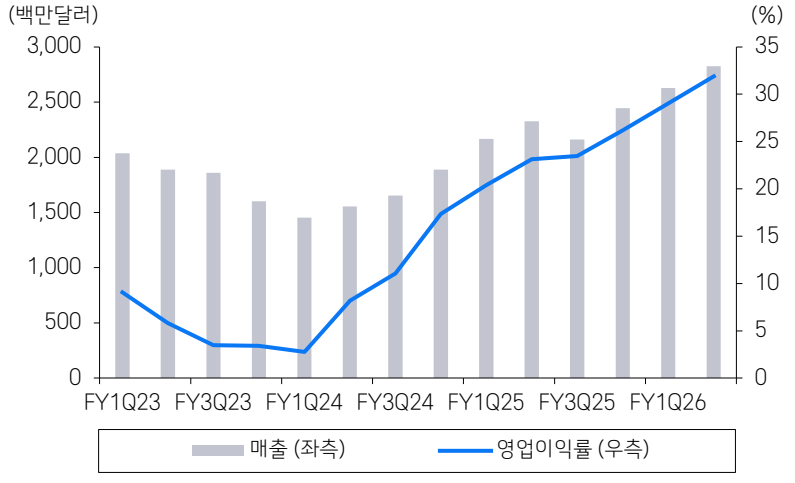
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

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

▶ 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화

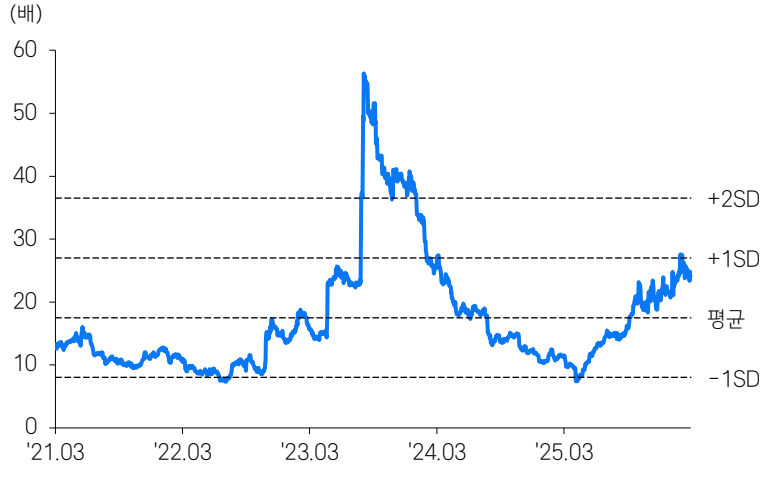
- 5개의 주요 클라우드 고객사를 대상으로 HAMR (열 보조 자가 기록) 기술 검증을 완료하였으며, 경쟁사인 웨스턴 디지털 대비 6개월~1년 정도 앞서 있는 상태
- HAMR은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 기대

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

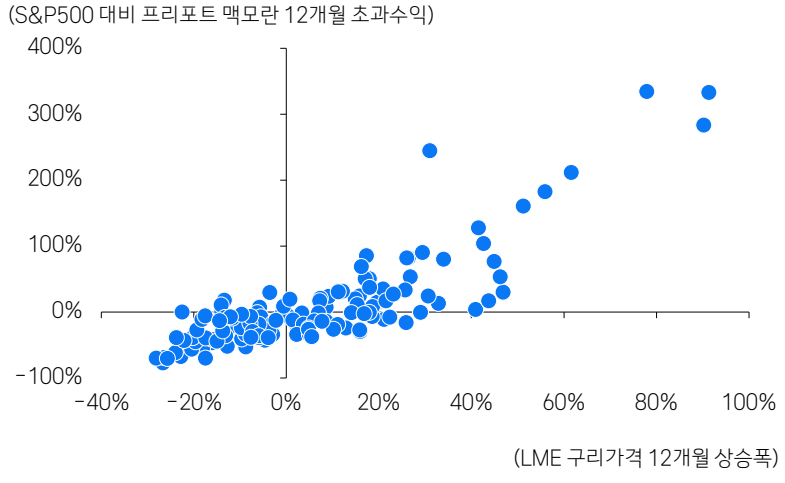
▶ 수익성 좋은 광산을 보유한 세계 구리 Upstream의 선도 기업

- 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

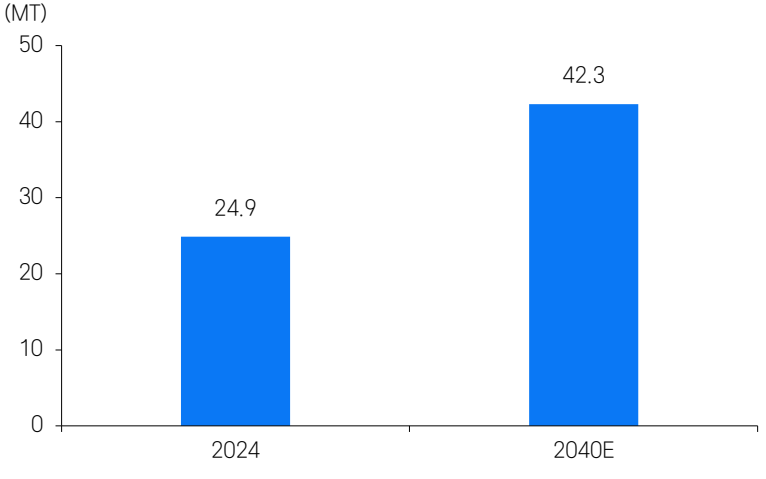
- AI Data Center 및 전동화의 추세가 견인하는 구리 수요의 구조적 성장 기대
- 제한적인 구리 광산들의 공급 능력은 구리 수급의 불균형을 야기하는 중요한 요인

LME 구리 가격 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

코닝 | 선명한 성장 스토리

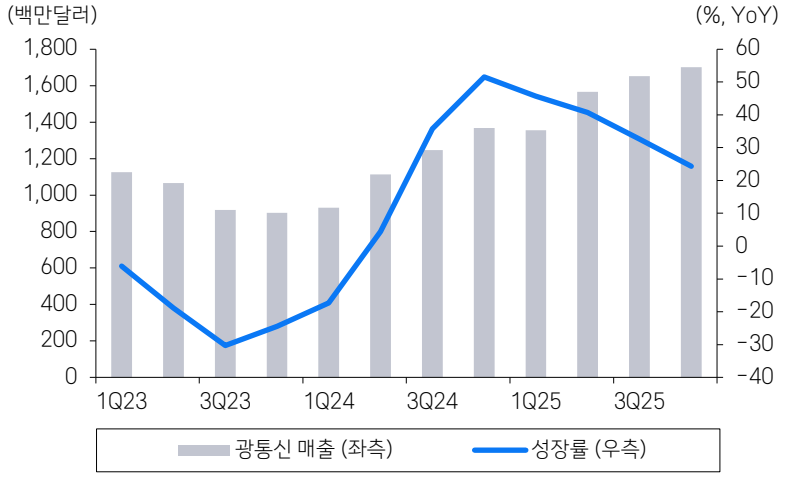
▶ 광 통신 중심으로 재편될 AI 데이터센터

- AI 워크로드가 급증함에 따라 800G → 1.6T 전환이 본격화될 것으로 예상. 구리 케이블은 물리적 한계로 전송 거리가 제한적이기에 광 케이블 채택 증가 전망
- 코닝은 진입 장벽이 높은 고밀도 광 섬유 1위 사업자로 광 섬유뿐만 아니라 광 케이블, 커넥터까지 제조. 광 연결 증가로 직접적인 수혜 기대

▶ 장기 계약 기반 사업 구조로 전환

- 2026년 1월 메타와 60억 달러 규모의 공급 계약을 체결. 이는 고객 수요를 기반으로 생산 능력을 증설하는 모델로 수익 안정성 강화에 기여
- 동사는 다른 고객들과도 유사한 계약 체결을 위해 논의 중이라고 밝혔으며, 사업 구조가 전환되는 국면이라는 점에서 밸류에이션 리레이팅 구간이라고 생각

분기별 광통신 매출 추이



참고: Non-GAAP 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

도쿄일렉트론 | 구조적 CapEx 확산 수혜

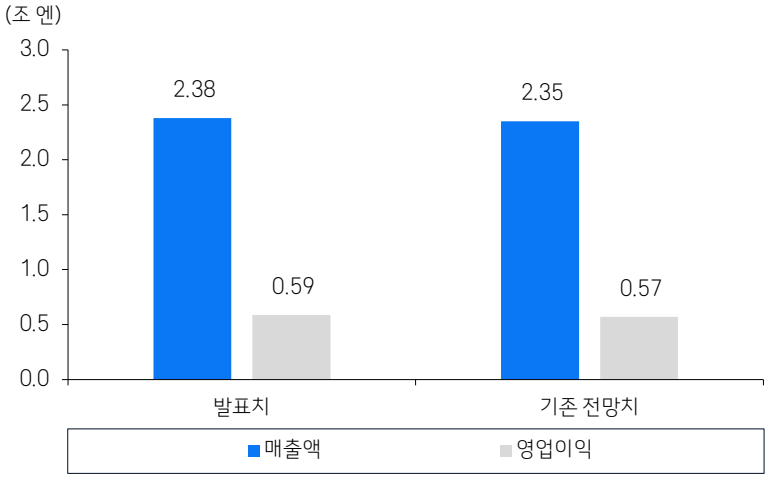
▶ AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향

- 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

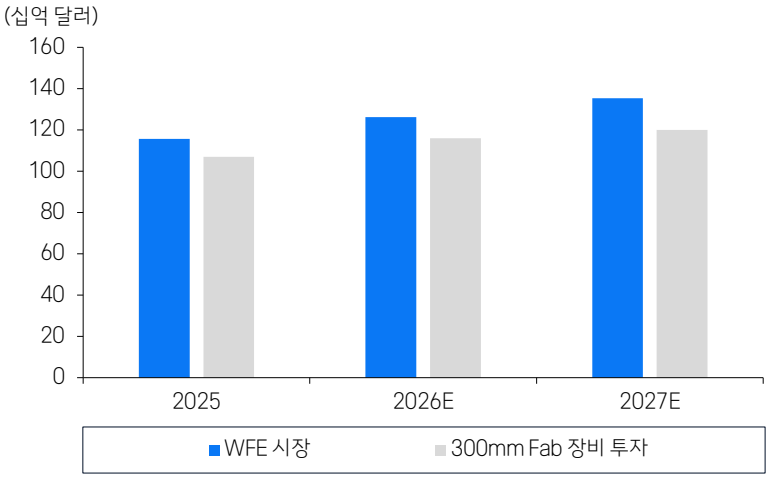
- AI 수요 확대가 연산칩에 국한되지 않고 HBM 및 DRAM 증설로 연결. 동사는 CY26 DRAM 투자 두 자릿수 성장을 명시적으로 언급
- 고대역폭 메모리 수요 증가로 전 공정 미세화 + 공정 수 증가 → 장비 투자 지속성 강화
- SEMI(국제반도체장비재료협회) 기준 2026~27년 글로벌 WFE 및 300mm 팹 투자 모두 증가 전망

FY26 연간 실적 가이던스 상향



자료: Bloomberg, 삼성증권

2026~27년 글로벌 WFR 및 300mm 팹 투자 전망



자료: SEMI, 삼성증권

시누크 | 에너지 Upstream 산업의 아시아 대표 기업

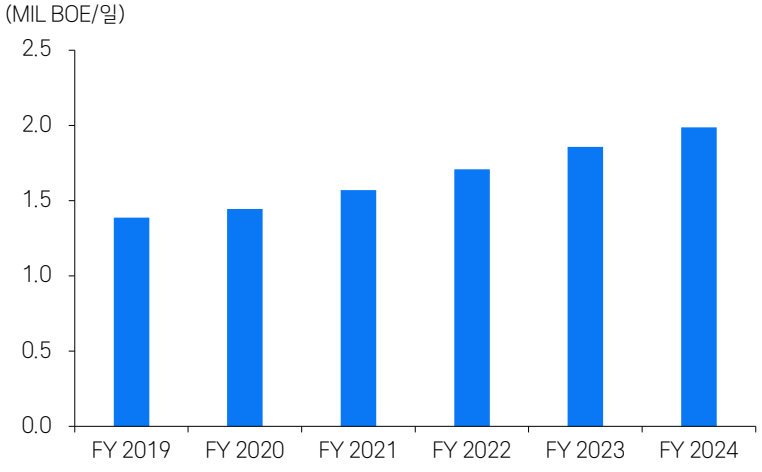
▶ 아시아에서 발견하기 어려운 Upstream 전문 에너지 기업

- 주로 해상 플랫폼을 통해 원유 및 천연가스를 생산하며 생산량 중 중국 생산 비중은 70%로 높은 수준
- 꾸준히 생산량을 늘리며 Upstream 경쟁력을 확대 중이며, 특히 천연가스 생산량 증가에 주목

▶ 2026년 이후에도 미국 Upstream에 뒤지지 않은 수익률 기록 중

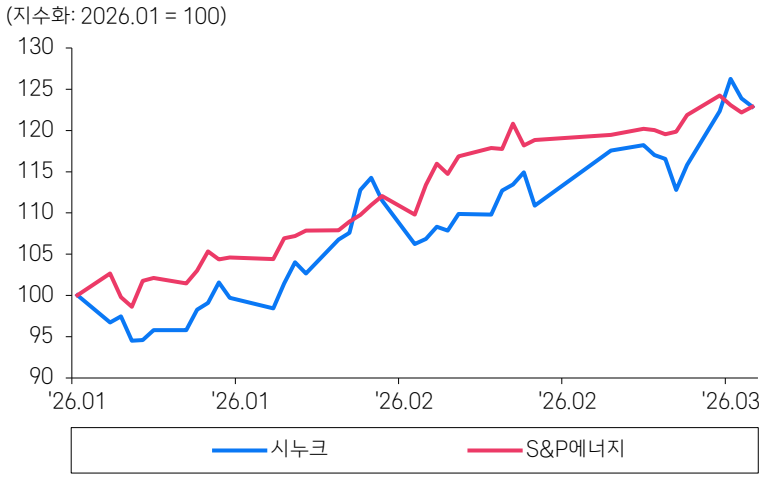
- 중국 주식시장 변동성 확대 + 국제 유가 약세 국면이었던 2023~2025년 기간 중 강력한 수익률 기록
- 국제 유가가 회복세를 보이는 2026년 이후에도 S&P500 에너지 업종 대비 크게 뒤지지 않는 수익률 유지

시누크 에너지 생산량 추이



자료: Bloomberg

연초 이후 시누크 vs. S&P500 에너지 업종



자료: Bloomberg

에머슨 일렉트릭 | 미국 Reshoring의 수혜 기대

▶ **제조업 공정 자동화 분야의 선도 기업으로, 미국 제조업 투자 사이클 호전 수혜 기대**

- 중간 선거를 앞두고, 미국 제조업에 대한 실질적인 투자 확대 성과 창출을 위해 트럼프 행정부는 더욱 노력할 것으로 예상

▶ **2024년 이후 사업부 매각/M&A를 통해 자동화 전문 기업으로 변신하는 구조조정의 진행**

- 외형 성장보다는 수익성 제고 및 Software 매출 비중 확대, Discrete Automation 분야의 보강 등이 목표
- 전체 매출의 65% 수준이 MRO(Maintenance, Repair, Operation)로 구성된 안정적 매출 구조 보유
- 수익성의 호전이 뒷받침하며, 자동화설비 업황 사이클이 부진했던 국면에서도 PEER들 대비 상당한 Outperform

에머슨 일렉트릭의 구조조정 과정

자료: 에머슨 일렉트릭

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 3월 6일 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