PORTFOLIO STRATEGY

2026. 4. 20.

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

4월 | 4주 차

글로벌 포트폴리오 전략

단기 급반등 이후의 과제

단기 급반등 이후의 과제

NASDAQ100 지수는 지난 13거래일 동안 단 하루도 쉬지 않고 상승했다. 이는 2013년 이후 최장 연속 오름세로 확인된다. S&P500의 경우 불과 3월 말경만 하더라도 기술적 지표상 과매도 구간에 위치해 있었지만, 최근 속등으로 말미암아 지금은 과열 구간에 진입해 있다. 시장 위험선호가 매우 빠르게 자극된 것이다. 문제는 사상 최고치까지 단숨에 오른 탓에, 혹여나 있을 휴전 협상의 난기류에 취약할 수 있다는 점이다. 주말 동안 美 대통령은 낙관론을 거듭 설파했지만, 휴전 만료(4.22일)를 앞두고 양측의 마찰이 빚어질 가능성을 간과할 수 없다. 그 문제가 사소할지라도, 단기 급등에 따른 부담이 상존하는 만큼 차익실현 물량 출회가 나타날 수도 있는 것이다.

더불어 주가지수가 신고가를 경신한 것과 달리, 유가와 美 국채는 경계감을 놓지 못하고 있다는 점 또한 주목해야 한다. 해협의 전면 개방 소식이 전해진 다음에도 항행량은 평시 수준과 여전히 거리가 멀다. 실물 원유 인도에 있어 분명한 차질이 빚어지고 있는 만큼, 이전 수준을 회복하기까지는 시간이 더 필요할 수 있다. 이는 자연스럽게 인플레이션 우려를 자극하며 시장금리의 하방 경직성을 높일 소지가 다분하다. 금리선물시장의 경우 2월 말까지만 하더라도 연내 2회 인하 가능성을 넉넉히 반영하고 있었지만, 최근 휴전 협상의 진전 소식에도 불구하고 1회 인하마저 온전히 반영하지 못하고 있다. 전쟁의 후유증이 길어질 수 있다는 염려가 반영된 결과일 것이다.

그럼에도 뉴욕 증시의 탄력적인 반등이 지정학적 우려 해소에만 근거했다고 보기는 어렵다. 주가가 스프링처럼 튀어 나갈 수 있었던 것은 실적이라는 에너지가 응축되어 있었기 때문일 것이다. 실제 S&P500 12M FWD EPS는 주가 낙폭이 깊던 지난 3월에도 전월비 4.3% 상승하며 2021년 이후 최고 월간 상승률을 기록했다. 4월이 채 지나지 않은 현시점에도 지난달 보다 4.0%의 상향이 단행된 상태다. 만약 전쟁이 없었다면 더 가파른 상향도 가능했을 것이다. 그렇다면 이처럼 이익 추정치의 개선 속도가 이례적이었음에도, 현 실적 전망은 여전히 보수적이라고 볼 수 있다. 그런 점에서 이후 美·이란 협상의 진전은 전망치 개선을 재차 이끌 수도 있을 것이다.

이 같은 실적이 뒷받침되고 있는 덕분에 사상 최고치 경신에도 불구하고 지수의 밸류에이션 부담은 크지 않다. S&P500의 P/E는 현재 20.9배로, 지난해 10월말 23.1배 대비 아직 여유가 있다. 그러나 실적 개선세가 광범위하지 않다는 점은 아쉬운 대목으로 남는다. 유가 급등에 따른 에너지 섹터의 EPS 상향을 차치하면, IT만 홀로 상향 폭이 두드러질 뿐 여타 섹터의 오름세는 밋밋한 모습이다. 결국 소수의 빅테크 그룹이 인덱스 이익 모멘텀을 대부분 견인한 것이다. 따라서 휴전 협상 이후 전개된 숏 커버링 성격의 안도 랠리가 상당 부분 진행됐고, 여기에 금리 역시 아직 높다는 점을 고려하면 이후 시장 움직임은 보다 선별적일 것으로 예상된다. (다음 장 계속)

EXECUTIVE SUMMARY

해당 관점에서 필라델피아 반도체 지수의 선전에 주목해 볼 필요가 있다. 동 지수가 3대 지수보다 앞서 신고가를 경신하고 반등 폭 또한 크게 두드러졌던 이유는 이익 가시성이 어느 집단보다도 높았기 때문일 것이다. 전쟁으로 인한 글로벌 공급망 차질 우려가 극심하던 와중에도 메모리를 중심으로 한 AI 인프라 제품들의 수요는 여전히 견조했고, 안정적 수급을 위해 고객사들이 먼저 나서서 장기 계약을 맺는 경우가 다반사였다. 주요 AI 서비스 공급업체들이 폭증하는 수요에 대응하기 위해 모델 성능을 일시 조정하는 사례가 나타날 만큼, 하이퍼스케일러들은 컴퓨트 파워 부족을 여실히 체감하고 있는 상태이기도 하다. 이는 이들 비즈니스의 수익화가 가시적임을 암시함은 물론, AI 인프라 투자의 지속 필요성을 뒷받침하는 현상이라고 볼 수 있을 것이다.

이러한 분석은 수요 측 증거로 한층 보강되고 있다. Anthropic의 연간반복매출(ARR)은 최근 수개월 새 연이어 가파른 궤적을 그리며 기업가치 상향을 이끌었고, 이는 AI 서비스의 실수요가 공급 업체들의 초기 추정치마저 상회하고 있음을 시사하는 신호다. OpenAI 등 주요 모델 공급업체의 수익화 지표도 동반해 가속하고 있다. 코딩·리서치·고객 응대 등 엔터프라이즈 영역에서 AI 서비스가 실험적 도입 단계를 넘어 일상적 업무 도구로 자리 잡는 흐름이 실제 뚜렷하다. 이를 감안할 때, AI 인프라 투자 사이클은 이제 공급 측 가이던스가 아닌 강력한 수요 측 압력이 이끄는 국면에 진입했다고 볼 수 있다. AI 인프라 투자의 지속성을 둘러싼 논란은 "투자가 수요 대비 과잉인가"에서 "투자가 수요를 감당하기에 부족한가"로 논점 자체가 이동한 셈이다.

이러한 수요 압력의 낙수는 네오 클라우드 업체들의 주가 반등에서도 확인된다. 빅테크의 직접 투자가 지속되는 가운데 2차 수요가 GPU 임대 시장으로 확산하며, 관련 사업자들의 수주 잔고와 가동률이 재차 상향 궤도에 올랐다. 금번 실적 시즌에서는 하이퍼스케일러 CapEx 가이던스의 재상향, 메모리 ASP 상승세 유지, AI 인프라 수주 잔고 확대가 재확인될 가능성이 높다. 즉, 매크로 경로의 거친 흐름 속에서도 AI 인프라 수요는 흔들림 없는 독립 변수로 작동하고 있다고 생각한다. 휴전 협상의 불확실성과 금리 레벨의 부담이 시장 전반의 선별적 접근을 강제하는 국면인 만큼, 이익 가시성이 재확인된 AI 인프라 밸류체인으로 비중의 무게추를 지속 이동시킬 필요가 있다.

HBM 및 고부가 메모리뿐만 아니라 GPU와 파운드리, 그리고 네트워킹과 전력 및 냉각 솔루션 업체들에 대해서도 밸류체인 전반에 걸친 비중 확보를 적극 검토해야 하겠다. AI 클라우드 서비스 업체들 역시 관심 대상에 포함해야 할 것이다. (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	루멘텀 홀딩스	LITE US	통신 장비	• 광통신이 빠르게 확대되는 가운데 기존 리더십을 OCS, CPO 등 차세대 시장으로 확대
미국	메타	META US	플랫폼	• 'Muse Spark' 모델 출시 이후 상업화 로드맵 가시화 기대
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	• 구조적 CapEx 확산 수혜 및 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 확대 기대
중국	강서동업	00358 HK	원자재	• Valuation 부담이 작은 Global 대표 산업용 금속 기업
미국	NEW 오라클	ORCL US	클라우드	• 공격적 캐파 확장과 파트너십을 기반한 대규모 RPO가 클라우드 인프라 사업 성장 지지

연간 포트폴리오 누적 수익률	14.85%	벤치마크 수익률	5.41%	초과 수익률	9.45%

참고: 2026.4.17 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준. 편출 종목 – TSMC / 편입 종목 – 오라클
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	34.4	35.6	30.0	• 서버용 CPU 쇼티지에 따라 공급 업체의 가격 협상력이 높아지는 구간 진입
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	28.4	27.1	17.5	• 반도체 및 S/W 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	10.0	19.3	288.0	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	29.3	12.8	27.5	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	29.3	87.7	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	5.4	2.4	59.4	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	46.0	14.2	89.7	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 기대
시에나	CIEN US	통신 장비	71.9	23.0	117.0	• AI 인프라가 지역 단위로 확장되면서 광 기반 데이터센터 연결 수요 증가 기대
카메코	CCJ US	원자력	85.1	13.2	31.9	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분가치 재평가 기대
로켓 랩	RKLB US	항공우주	N/A	17.9	21.6	• 'Neutron' 시험 발사 성공 시 시장 점유율 증대, 우주 데이터센터 산업 본격화 기대
할리버튼	HAL US	유전·에너지	15.7	0.6	31.5	• 미국 대표 유전 서비스 기업으로, 베네수엘라 유전 생산 재개로 인한 장기적 수혜 기대
애브비	ABBV US	제약·바이오	14.2	1.0	-8.8	• 주요 품목의 특허 만료 리스크가 적고, 성장 모멘텀 및 실행력 보유
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	31.9	11.1	54.5	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
ASML	ASML US	반도체 장비	36.8	6.8	36.4	• EUV 독점 지위로 AI·미세 공정 투자 확대의 구조적 최대 수혜 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	39.5	14.4	56.3	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.4.17 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	액톤테크	2345 TW	IT 하드웨어	29.4	28.6	74.7	• 스위치 업그레이드 수요와 신규 하이퍼스케일러 고객 확보로 고성장 • AI 가속기 모듈, 인터커넥트, 통합 랙 솔루션 등 사업 영역 확장 중
중국	미니맥스	00100 HK	AI	N/A	-14.9	N/A	• AI 모델을 활용한 AI 네이티브 기반의 글로벌 B2C 플랫폼 포지셔닝 • 가성비를 자랑하는 에이전트 모델 MiniMax-M2.5 침투 증가
중국	NEW 알리바바	09988 HK	플랫폼	18.7	10.3	-4.5	• AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 • Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	샤오미	01810 HK	IT	19.8	-3.6	-18.6	• 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	15.1	-9.8	• 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 • 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	인실리코	03696 HK	제약	417.2	10.7	63.7	• AI 기반 신약 개발 플랫폼을 통해 개발 시간 및 비용 단축 • 글로벌 제약사들과 라이선스 및 공동 연구 계약 체결
중국	이노벤트	01801 HK	제약	46.0	12.9	20.0	• 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 • 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	CATL	03750 HK	2차 전지	27.6	0.0	38.1	• 수익성 높은 해외 사업 매출 비중 증가로 두드러지는 이익 성장세 • 유럽 ESS 수요 확대와 나트륨 및 전고체 기술 상용화 시도 긍정적
중국	중국광핵전력	01816 HK	유틸리티	13.3	-5.0	10.9	• 강력한 발전소 라인업 보유한 중국 대표 원자력 기업 • 안정적인 발전량 증가 및 배당 투자 매력에 주목
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	25.2	17.1	58.9	• 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 • 엔비디아에 콜드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대

참고: 2026.4.17 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 – 바이두 / 편입 종목 – 알리바바
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 일본 & 유럽

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
일본							
일본	미쓰이물산	8031 JP	종합상사	17.2	-7.2	24.9	• 미·일 핵심 광물 협력의 일환으로 미국 리튬 광산 개발 참여 예정 • 자사주 매입·고정 자산 매각에 따른 주주환원 및 이익 가시성 부각
일본	키옥시아 홀딩스	285A JP	반도체	6.4	36.5	192.6	• 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	27.6	22.7	41.7	• 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	26.6	4.3	22.4	• 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	12.1	8.6	11.0	• 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	15.0	5.6	34.6	• 석탄 및 각종 산업용 금속을 채굴하는 대표 원자재 기업 • 구리 가격 상승과 함께 중국 경기 회복 잠재력 기대
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	19.3	8.4	16.7	• '30년 800억 달러 매출 가이던스 • 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	34.5	-0.5	-4.2	• 2025년 4분기 수주 정상화 기대 • 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 전망
독일	지멘스	SIE DE	산업재	21.1	21.5	3.6	• 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	27.4	17.5	18.6	• 시설물용 전력 설비 수요: 미국 이외 지역으로 확산 기대 • 유럽 및 중국 투자 사이클 회복의 수혜 기업으로 생각

참고: 2026.4.17 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 02

Macro & Market Issue

빠른 속도로 회복한 美 증시, 어느덧 신고가 | 주요 지수는 기술적 과열 구간 진입

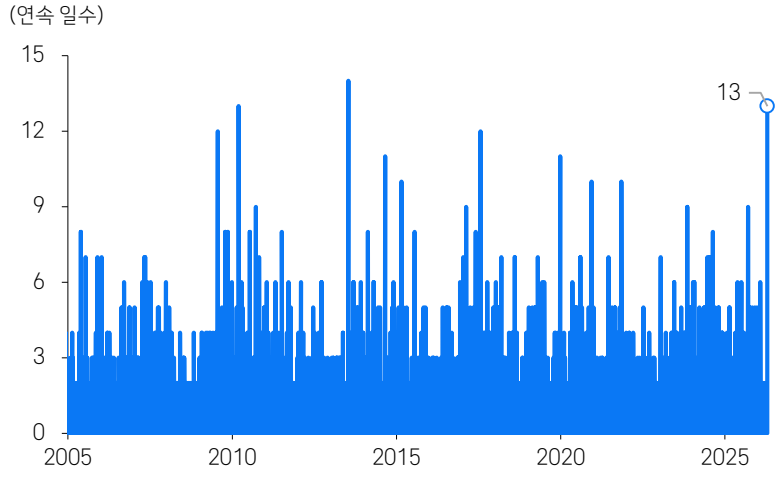
▶ **NASDAQ100은 지난 금요일까지 13거래일 연속 상승하며 2013년 이후 최장 상승 기록을 경신. 그만큼 최근 안도 랠리의 속도가 빨랐던 셈**

- 휴전 논의가 나타나기 이전인 3월 31일부터 4월 17일까지 단 한차례를 쉬지 않고 상승. 그만큼 투자자들은 지정학적 변수에 스트레스가 깊었다는 의미. 더불어 미국-이란 전쟁 이슈가 부재했다면, 증시가 견조한 흐름을 이어갔을 것으로 추정 가능한 상황

▶ **단, 상승 속도가 워낙 빨랐던 탓에 어느덧 주요 지수는 신고가 경신. 더불어 기술적 지표 상에서는 일부 과열 신호도 감지되는 상황**

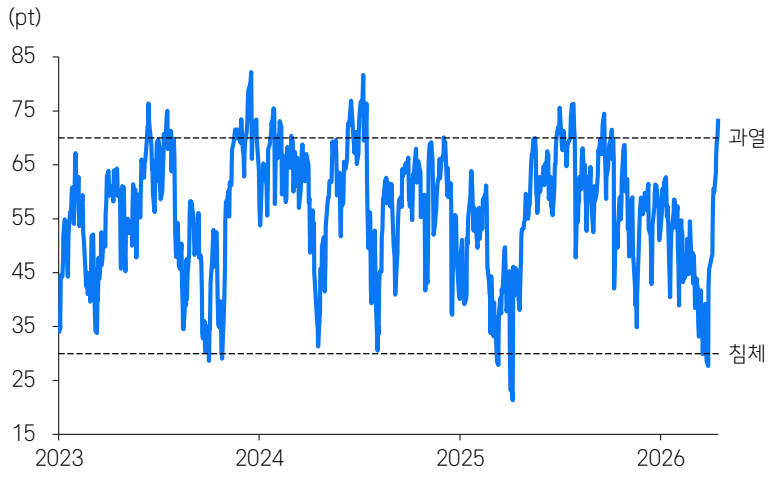
- S&P500의 상대강도지수(RSI)가 과열 기준선인 70선을 상회하는 등 주요 지수는 단기 급등에 따른 부담이 가중되기 시작. 미국-이란의 협상 진전과 무관하게 차익 실현 매물이 출회될 수도 있는 시점

NASDAQ100 지수의 연속 상승일 수 비교 – 2017년 이후 최장



자료: Bloomberg

S&P500의 상대강도지수(RSI) 추이 – 과열 구간에 진입



자료: Bloomberg

지정학적 문제는 아직 미해결 | 주식시장은 최선의 시나리오 선반영하고 있는 셈

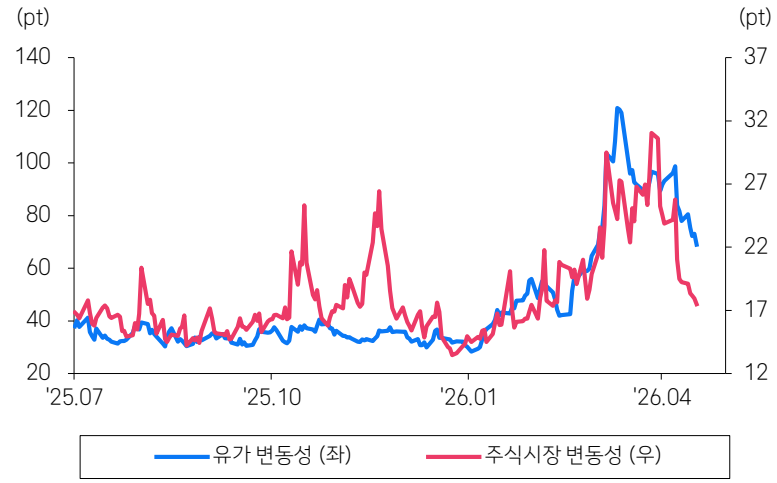
▶ **현물 유가 가격은 여전히 역대급 수위를 유지하는 등, 절대적인 유가의 레벨과 변동성은 지정학적 문제를 해소하지 못한 상황**

- 미국-이란 전쟁 발발 직후 유가와 주식 시장의 변동성은 동반 급등했지만, 이후 하락 속도는 주식시장이 유난히 빠른 편. 유가 변동성도 일부 완화된 상태이나, 전쟁 전과 비교하면 여전히 높은 수준. 주식시장의 가격만 놓고 보면, 전쟁 이슈를 거의 Pricing 하고 있지 않은 상태라고 해석 가능

▶ **실제 문제 해결 위해선 호르무즈 해협 정상화 필요. 낙관적 협상 결과가 여전히 메인 시나리오이지만, 과정에서 소음 나타날 수 있다는 점 염두 필요**

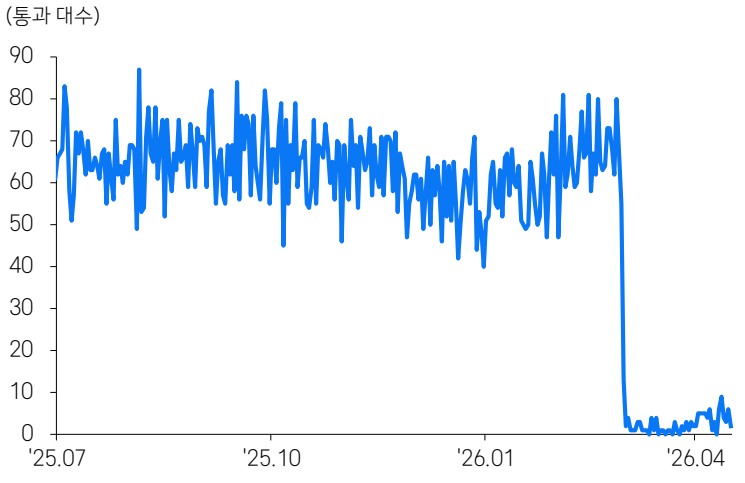
- 일부 항행량 증가가 확인되고 있지만, 호르무즈 해협에서 선박 이동량은 정상화 수준에서 턱없이 부족한 상태. 협상 과정에서 일부 차질이 발생한다면, 해협의 정상화가 늦어짐은 물론, 실물 경기에도 더욱 큰 흔적을 남길 가능성 상존. 최근 증시 참여자들은 이러한 가능성에 크게 연연하지 않는 분위기

유가 내재 변동성과 주식시장 변동성 비교 – 주식시장이 더 빨리 위험선호 회복



자료: Bloomberg

호루무즈 해협 탱커선 통과 수 – 여전히 정상과는 거리가 먼 상태



자료: Bloomberg

아직까지 인플레 우려를 놓지 못하는 시장금리 | 구조적 변화를 염려하는 것일까?

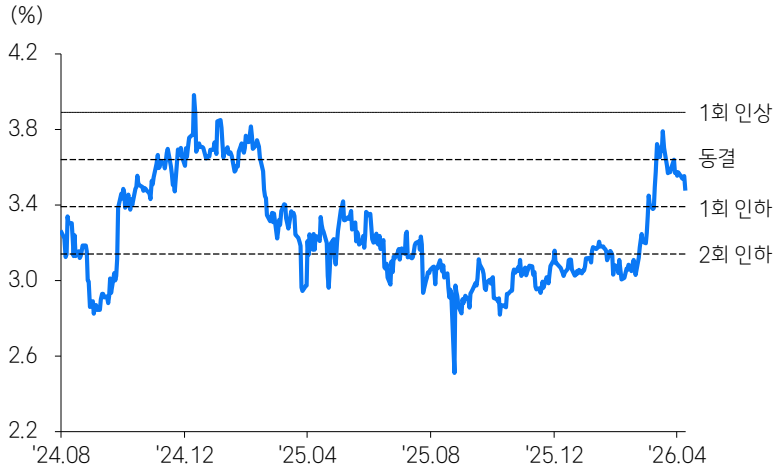
▶ **전쟁 발발 이전 금리선물시장은 연내 2회 인하 가능성을 가격에 반영. 그러나 현재 휴전 협상 재개 이후에도 연내 인하 전망은 회복되지 못한 상태**

- 12월 만기가 도래하는 기준금리 선물가격은 연내 1회 인하 가능성 마저도 미미하게 반영. 그만큼 물가에 대한 전망이 전쟁 이후 달라졌음을 암시

▶ **국채 시장 변동성이 속히 진정된 것과 달리, 금리 하락 폭이 제한적이라는 점은 현재 금리 레벨에서 큰 변동이 없을 것이란 전망이 반영된 결과**

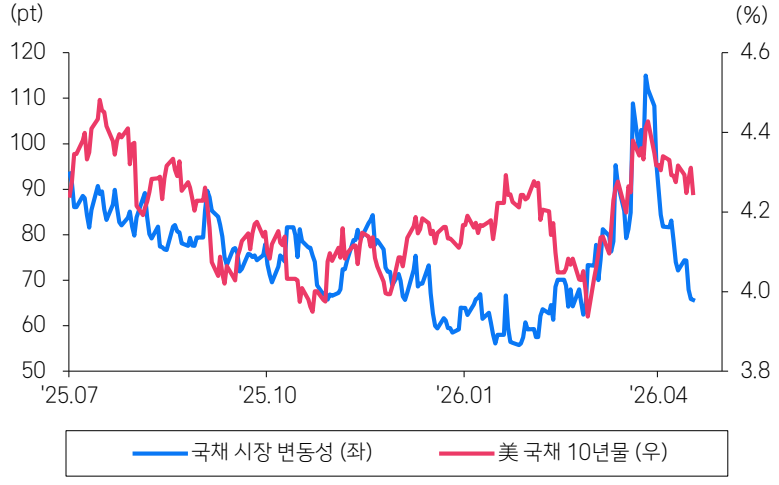
- 이는 전쟁 종료 이후에도 원유 공급에는 구조적 차질이 빚어질 가능성이 높고, 이로 인해 이전보다 높은 물가 압력이 고착화 될 수 있다는 뜻으로 해석될 여지 상존

연말 예상되는 기준금리 가격 변화 – 아직까지 인하 전망은 회복되지 못한 상태



자료: Bloomberg

美 국채 시장 변동성과 10년물 금리 – 변동성 하락 대비 금리 낙폭 제한



자료: Bloomberg

단, 美 기업 이익 체력은 주가 상승 충분히 지지 | 전쟁 와중에도 상향된 EPS 주목

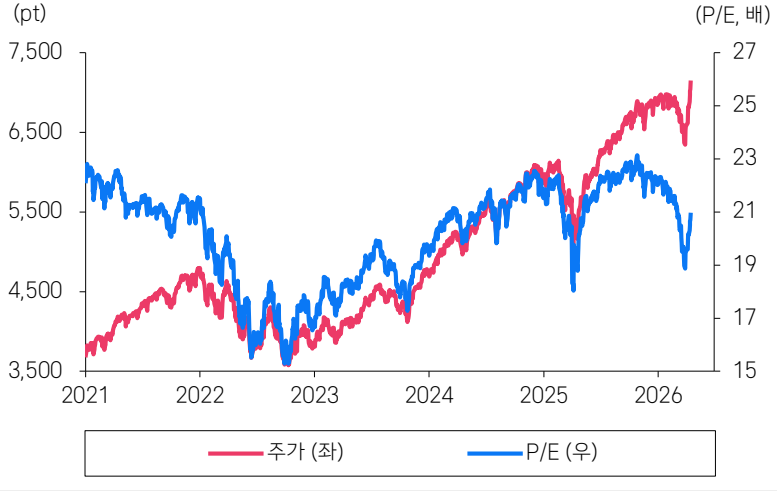
▶ **잔존하는 거시경제 불확실성에도 불구하고 주가가 빠른 반등을 보인 제1원인은, 그만큼 기업들의 이익 성장이 가시적으로 확인됐기 때문**

- 이러한 이익 개선세가 부재했다면, 최근 주가 조정에도 美 증시의 밸류에이션 매력은 높아지지 않았을 것. 결국 최근 주가 반등은 EPS Driven Rally로 규정 가능

▶ **지난 3월 S&P500 12개월 선행 EPS의 전월비 상승률은 약 4.3%대로, 근 5년래 최고 수준. 전쟁 이슈가 없었다면 더 높은 상향 가능했을 수도**

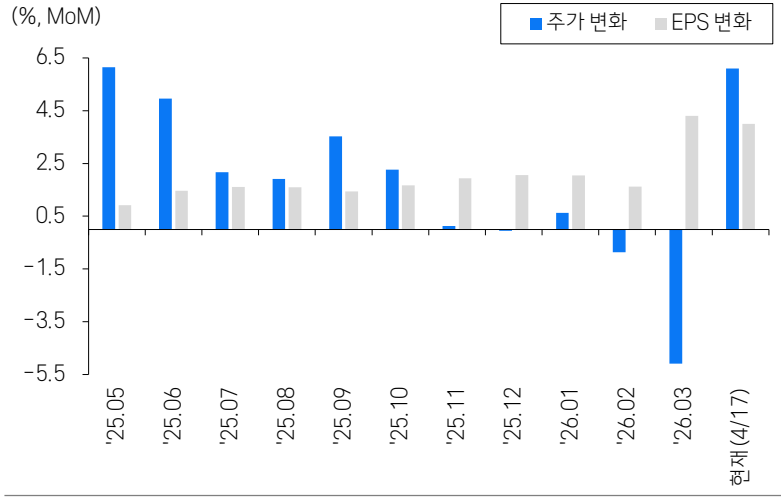
- 전쟁 발발 이후 금융시장의 전반의 투자심리가 크게 위축되어 있었음을 고려하면, 현재 형성된 이익 추정치는 매우 보수적으로 책정되었을 가능성 농후. 컨센서스가 보수적인 만큼, 금번 실적 시즌에서 발표되는 과거 실적 결과와 미래 매출 전망은 투자자들의 기대치보다 높을 확률이 크다고 생각

S&P500 주가와 12M FWD P/E – 주가 레벨은 이미 신고가, 밸류는 여유



자료: Bloomberg

EPS와 주가 변화율(전월비) – 3월 주가 하락 와중에도 이익 전망 큰 폭 상승



참고: S&P500 12M FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

휴전 협상 성공리에 마무리 된다면 | 기업 실적 환경은 더욱 개선될 여지 상존

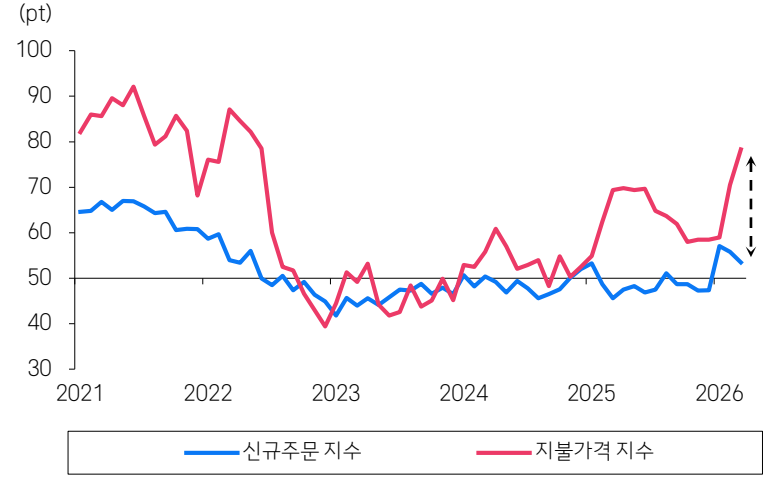
▶ **3월 ISM 제조업 신규주문과 지불가격 지수는 전형적인 스태그플레이션 양상. 그만큼 전쟁 이슈가 경영상 차질을 초래할 것으로 기업들은 인식**

- 전쟁 장기화 가능성이 심각하게 논의되는 국면에서 기업들은 보수적으로 경영 계획을 수립할 수 밖에 없으며, 이는 실제 경기 모멘텀의 둔화로 연결될 소지 다분

▶ **4월 이후 휴전 협상 논의와 함께, 美 정부 당국은 협상 결과를 재차 낙관. 이것이 현실화 될 경우 기업들의 심리 개선 폭도 크게 나타날 것이 자명**

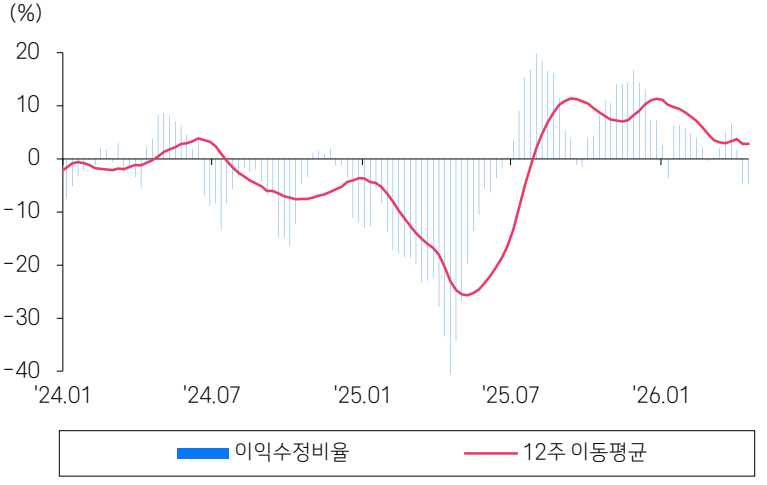
- 전쟁 당시 보수적으로 책정되던 기업들의 이익 전망도 중동 지역 불안정 해소와 함께 더욱 개선될 여지 상존. 이는 당연히 금융시장 참여자의 투자심리에도 일조

ISM 제조업 신규주문과 지불가격 추이 – 3월 내용은 주문 감소, 비용 증가



자료: Bloomberg

전쟁 이후 이익 전망치가 상향된 기업 감소 – 종전은 이것의 반전 계기될 수도



자료: Bloomberg

여전히 IT 기업들이 인덱스의 이익 모멘텀을 주도 | 반면 밸류에이션은 매력적

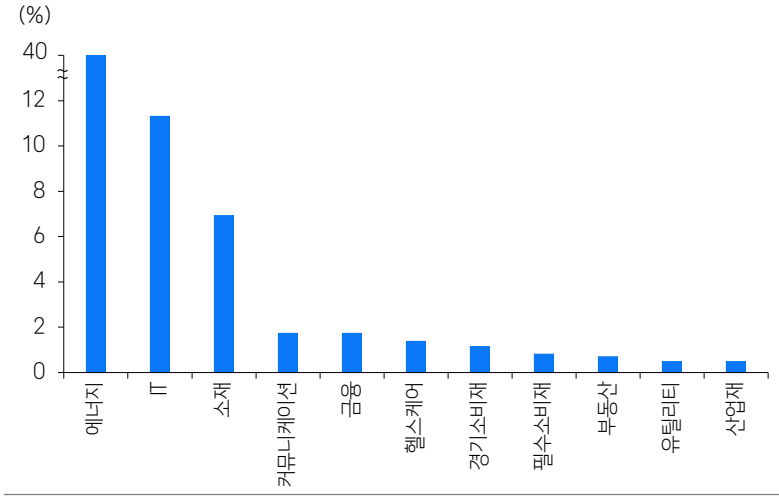
▶ **AI 인프라 투자와 관련 서비스 확산에 따른 수혜에 힘입어 美 대형 IT 기업들의 이익 모멘텀은 다수 우려에도 불구, 견조한 모습을 유지**

- 반도체를 위시한 관련 하드웨어 업체들 뿐만 아니라, 클라우드를 비롯한 서비스 업종도 이익 개선세 뚜렷. 심지어 소프트웨어 업종들의 이익 전망도 견조

▶ **반면 美 IT 섹터에 장기간 반영되어 온 밸류 프리미엄은 최근 모두 제거된 상태. AI가 확산되는 속도와 영향력 감안 시 이는 과도한 할인이라고 생각**

- AI 모멘텀을 제외하더라도, 현재 미국 산업 내 이들보다 높은 마진율과 견고한 펀더멘탈을 가진 섹터를 찾기 힘든 것이 사실. 이들의 평균적인 밸류에이션이 지수와 동일한 수준이라는 것은 너무 보수적인 평가

전쟁 이후 주요 섹터별 EPS 변화율 비교 – 에너지 제외 시 IT가 압도적



자료: Bloomberg

S&P500 대비 IT 섹터의 P/E 밸류에이션 프리미엄 추이 – 최근 거의 소멸

자료: Bloomberg

곳곳에서 확인되는 AI 인프라 병목 현상 | 관련 비즈니스 사이클의 장기화를 시사

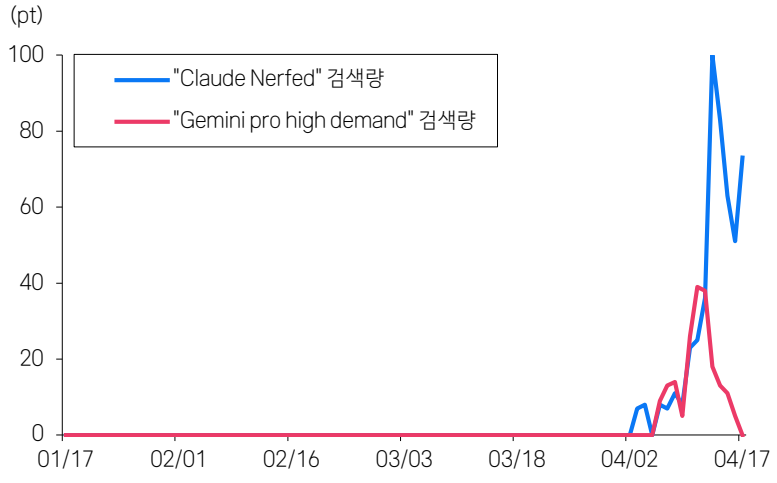
▶ **최근 클로드 서비스를 두고 다수 이용자들이 성능 저하(Nerfed)이슈를 제기. 제미나이 역시 최근 Pro 모드의 이용 접근 난항이 수시로 발생**

- 이는 컴퓨트 파워의 할당 이슈로 나타난 문제. AI 서비스 제공 역량 대비 수요가 급증한 것이 결국 근본적 원인. 문제 해결을 위해선 결국 물리적인 투자가 필수

▶ **병목 현상은 메모리 뿐만 아니라 AI 인프라 밸류체인 전반으로 확산될 전망. 최근 네오 클라우드 업체들의 주가 반등도 이러한 전망이 반영된 결과**

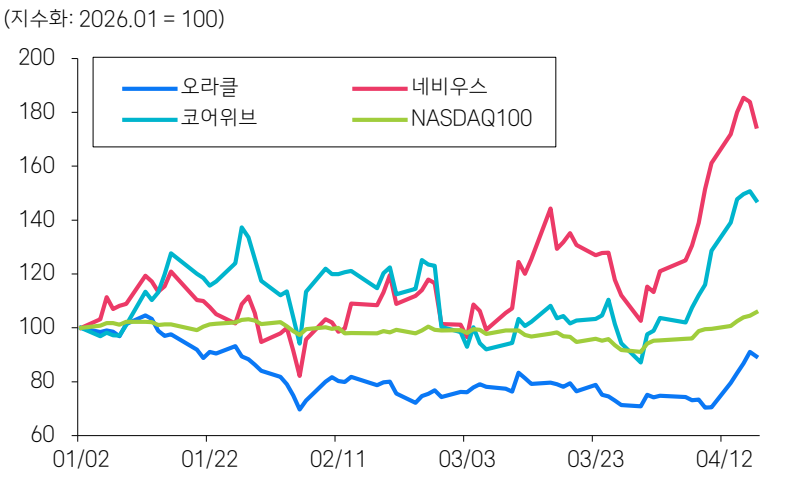
- 신생 클라우드 업체 코어위브는 최근 메타 뿐만 아니라 앤스로픽과 다년 계약을 체결. 초기 투자자들이 이들을 보던 시각은 임시적인 보완 수단 정도에 그쳤지만, 이제 AI 생태계 내 구조적인 플레이어로 지위가 격상된 모습. 그만큼 클라우드에 대한 수요 자체가 기하급수적으로 증가한 결과. 최근 주가 반등은 해당 시각에 동의하는 투자자들이 그만큼 많아졌다는 뜻. 오라클 역시 숱한 의구심에 지난 수개월간 주가 낙폭이 컸지만, 강력한 전방 수요가 존재한다는 사실을 고려하면, 최근 반등 흐름이 더 연장될 것으로 예상 가능

구글 검색량 비교 – '클로드 성능저하', '제미나이 미작동' 검색량 증가



참고: 제미나이의 경우 Pro 수요가 증가하는 경우(high demand) 하위 성능 모드로 답변 제공
자료: Google Trend

오라클과 주요 네오 클라우드의 주가 추이



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	7,196	6.79	2.89	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	6,049	8.42	4.52	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,955	10.62	6.72	01.02
미국	테슬라	TSLA US	모빌리티	2,207	-10.79	-13.83	01.23
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	175	90.50	86.59	01.02
미국	루멘텀 홀딩스	LITE US	통신 장비	94	-0.36	-4.90	04.10
미국	메타	META US	플랫폼	2,566	9.32	4.78	04.10
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	192	28.23	17.91	01.02
중국	강서동업	00358 HK	원자재	31	12.41	7.82	04.03
미국	NEW 오라클	ORCL US	클라우드	739	-	-	04.17

참고: 2026.4.17 종가 기준. 편출 종목 – TSMC / 편입 종목 – 오라클
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY4Q26 review – Accelerating, Again

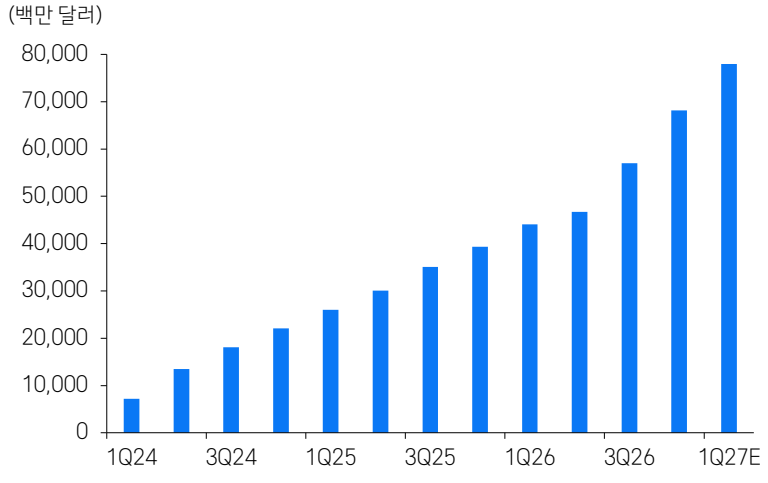
▶ FY 4Q26 실적과 FY 1Q27 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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 21.6배로 밸류에이션 매력 부각

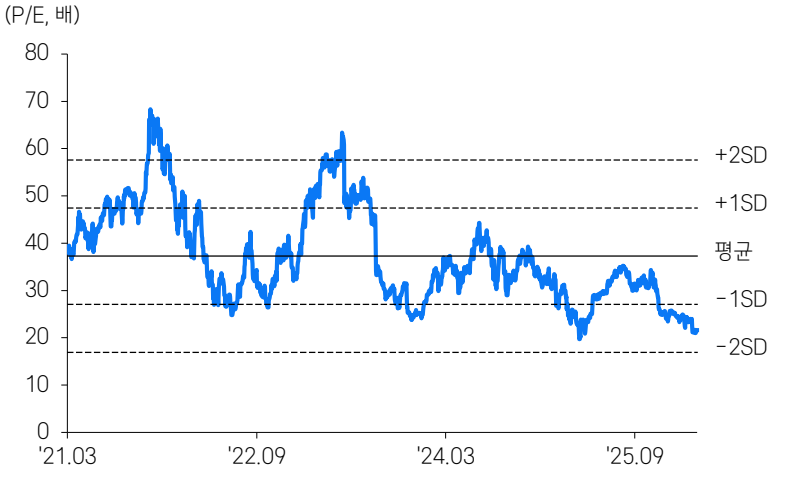
- 기존 2025~2026년 매출 전망(Blackwell과 Rubin 매출 누계 5천억 달러) 상향 가능성을 시사. 원가 상승에도 불구하고 70% 중반 매출 총이익률 유지 전망
- 지연 루머가 존재 했던 Vera Rubin 일정에 변화가 없으며 이번 주 초 이미 고객들에게 샘플 출하 시작

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

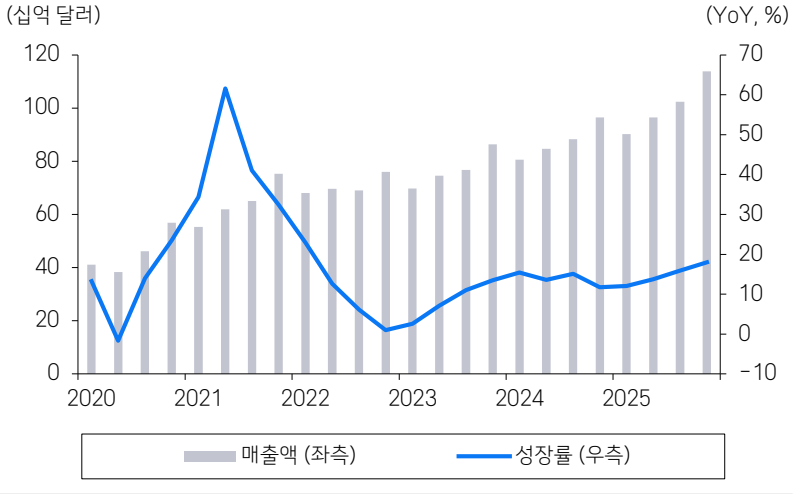
▶ **믿기 힘든 클라우드 실적을 공개. 더불어 AI 고도화를 통한 검색 광고 매출 성장세도 지속**

- 클라우드 매출 성장률 +47.8% YoY(vs. 3Q +33.5%, 컨센서스 +35%(Factset)). 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**

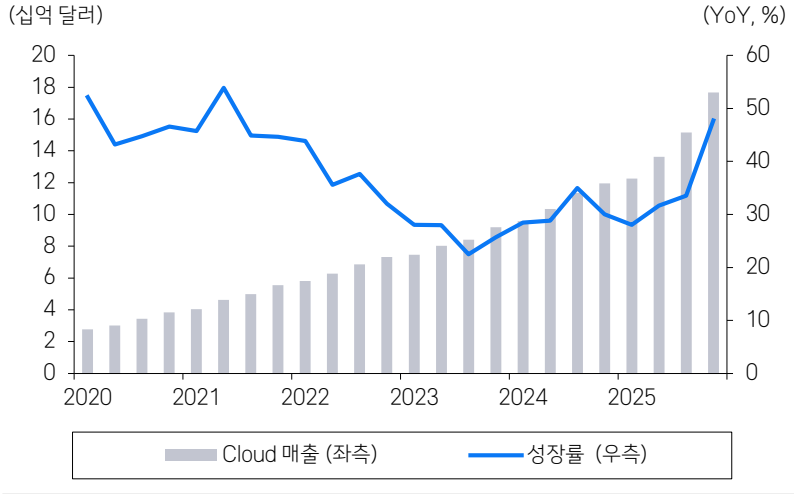
- 풀스택 AI 역량을 바탕으로 다양한 파트너십을 체결. 애플 인텔리전스의 핵심 인프라 제공사로 채택되며 향후 매출 확대 기대감 유효
- 최근 피지컬 AI 영역으로의 확장을 가속화. 보스턴 다이내믹스 모델 협력, AR 글래스 출시 등 다양한 모멘텀 기대

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

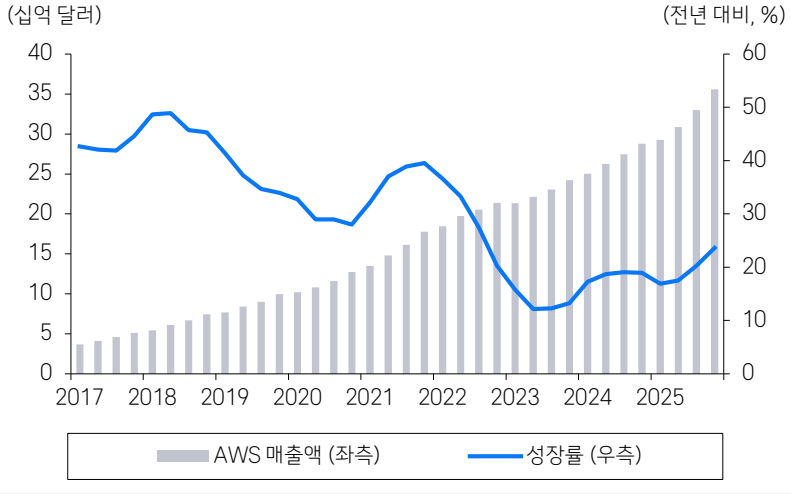
▶ **AWS는 지난 분기에 이어 가속 성장 지속(2Q +17.5% → 3Q +20.2% → 4Q +23.6%)에도 수익성 우려에 주가 하락**

- 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 실적 발표 이후 12M Forward P/E는 10.3배로 '25년 상반기 저점(10.3배) 수준 기록

▶ **아마존 CEO 주주서한에서 AI 서비스 및 자체 칩 비즈니스 성장 가속화 재확인**

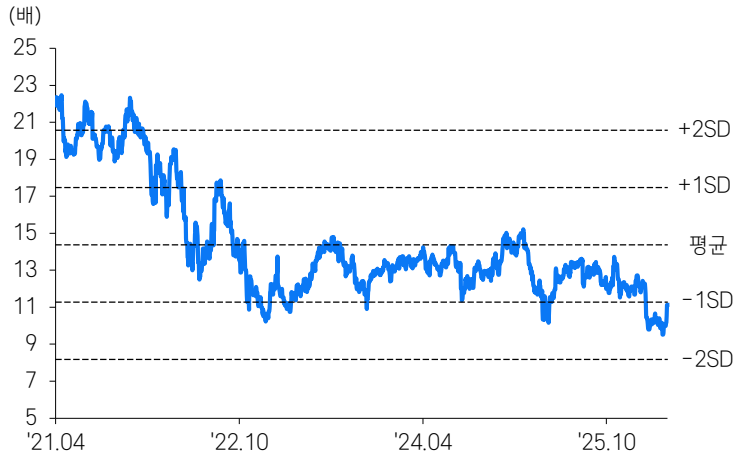
- 1Q AI 서비스 연 환산 매출 150억 달러, 자체 칩 연 환산 매출 200억 달러 돌파. AI 플랫폼 Bedrock 토큰 처리량은 이전 모든 연도 합계를 상회
- 2026년 연간 CapEx 금액 2,000억 달러의 상당 부분을 2027~28년에 걸쳐 수익화하는 로드맵도 확인

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

12개월 Forward EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라 | 로보택시와 로봇 플랫폼업체로 전환 시작

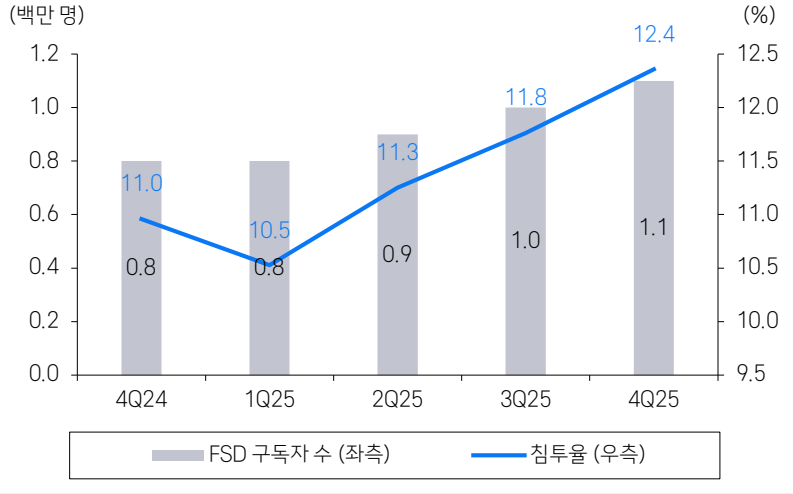
▶ 4분기 실적, ASP 향상과 FSD 구독 증가에 따른 자동차 부분 수익성 개선

- 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

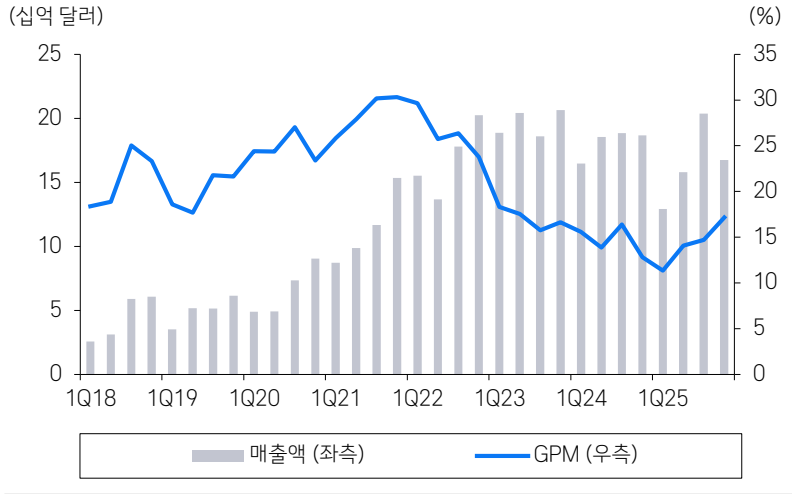
- 모델 S,X 생산을 중단하고, 2월부터 옵티머스 생산을 위한 설비로 전환 예정. xAI에 20억 달러 투자 역시 휴머노이드를 위한 전략적 투자
- 남아있는 차기 모멘텀으로는 몇 달 내로 공개할 예정인 옵티머스 3세대 버전. 옵티머스3는 사람의 행동을 관찰하면서 학습할 수 있는 진정한 범용 로봇이 될 것

테슬라 분기별 FSD 구독자 수



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



자료: 테슬라, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

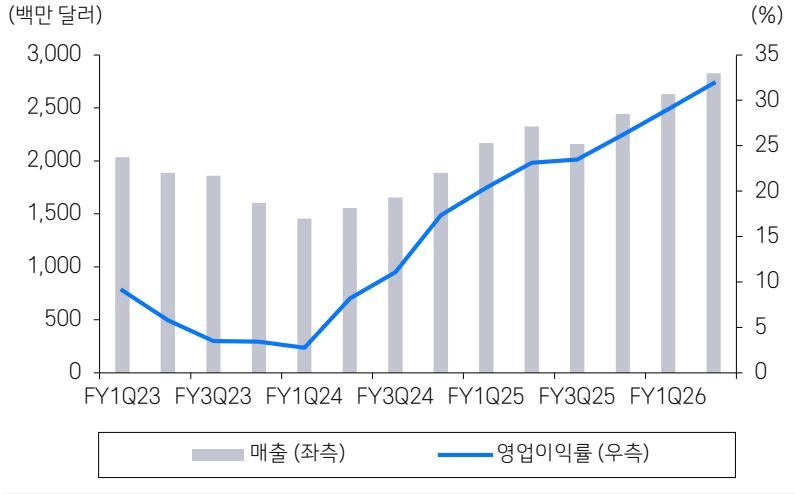
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

루멘텀 홀딩스 | 빛의 속도로 커지는 이익

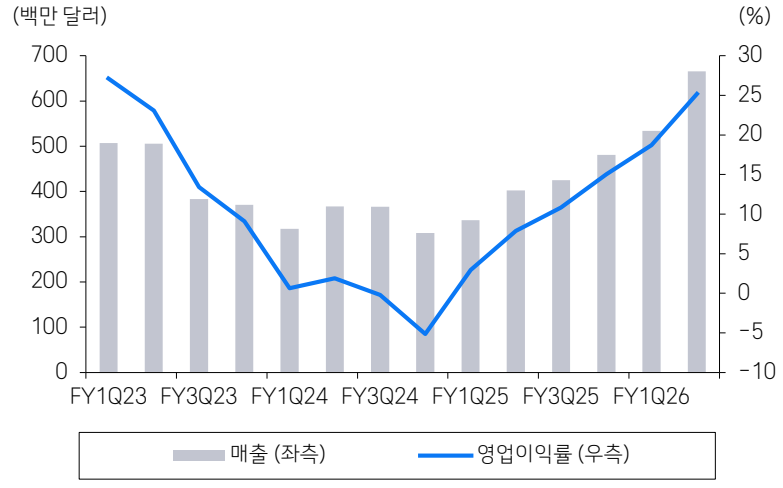
▶ 생산 능력 확대를 상회하는 수요 증가, 영업 레버리지 확대

- 광 트랜시버의 핵심 소재인 레이저에 대한 수요가 공급을 크게 초과. 2027년 물량은 이미 매진되었으며, 2028년 물량도 빠르게 매진될 것으로 기대
- 공급 부족이 지속되는 가운데, 생산 능력을 고마진 제품을 중심으로 배분. 판매 단가와 마진이 높은 차세대 규격(200G/lane) 제품 비중이 증가하며 수익성 상승

▶ 광통신 TAM은 2030년까지 연평균 40% 이상 성장 전망

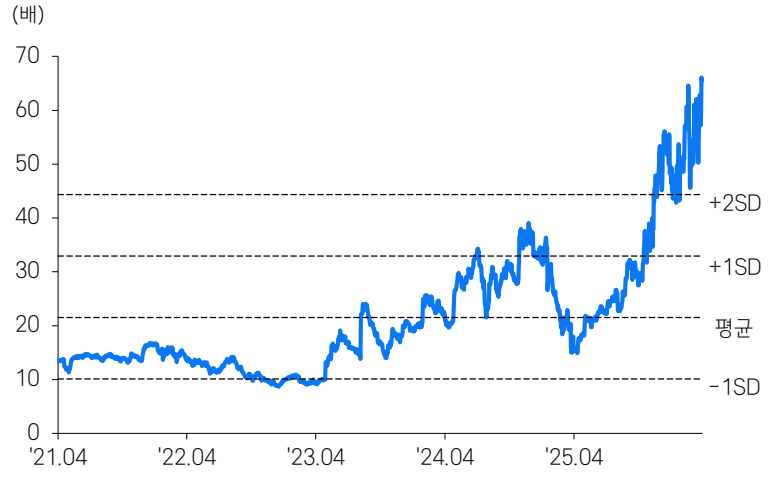
- 구리 기반 연결의 한계가 드러나면서 랙 간 연결에서 광 채택이 빠르게 확대. 중장기적으로는 랙 내부 연결에도 광이 적용될 것으로 예상
- 광 회선 스위칭(OCS, Optical Circuit Switching), 공동 패키징 광학(CPO, Co-Packaged Optics)과 같은 신규 시장이 본격 개화. 동사는 수주를 기반으로 시장 선점 중

분기별 매출 및 영업이익률 추이



자료: 루멘텀 홀딩스, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

메타 | 180도 달라진 모습, 아직 시작에 불과

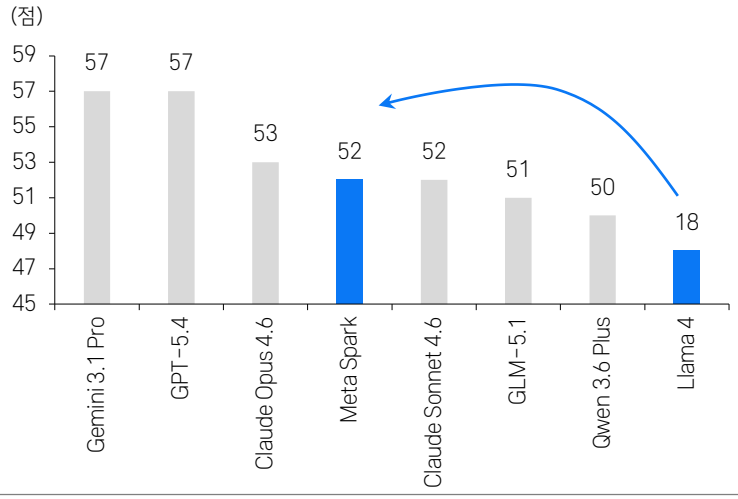
▶ Meta Superintelligence Labs(MSL)의 첫 폐쇄형 모델 Muse Spark 공개

- 1년 전 출시한 라마4 대비 큰 폭의 성능 개선. Artificial Analysis Index 점수는 52점으로 라마4(18점) 대비 약 3배 성능 향상
- 주목할 부분은 지능 대비 토큰 효율성 향상. 3가지 스케일링 법칙을 기반으로 효율성에 초점을 맞춘 경량화 버전으로 출시

▶ 메타 앱 생태계와의 통합 최적화를 바탕으로 수익화 로드맵 확보

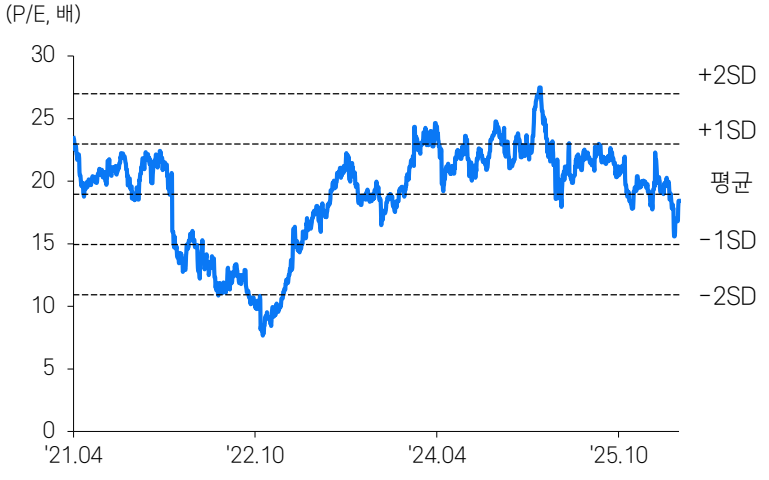
- 메타가 최근 추진하고 있는 자사 앱 프리미엄 구독 서비스와 번들 혹은 사용량 기반 과금 체계로 연결 가능
- 토큰 효율화, 응답 속도를 앞세운 초기 배포 우선 전략을 통해 수익화 로드맵을 확보하고, 동시에 개인 초지능 모델 개발도 함께 진행
- 모델 출시 전일 주가 반응(+6.5%)도 이러한 기대감을 반영. 향후 관건은 개인 초지능 모델의 성능과 AI 수익화 가시성 확보

Artificial Analysis 모델 순위: 단숨에 리더보드 4위 등극



자료: Artificial analysis, 삼성증권

12개월 Forward P/E



자료: Bloomberg, 삼성증권

도쿄일렉트론 | 구조적 CapEx 확산 수혜

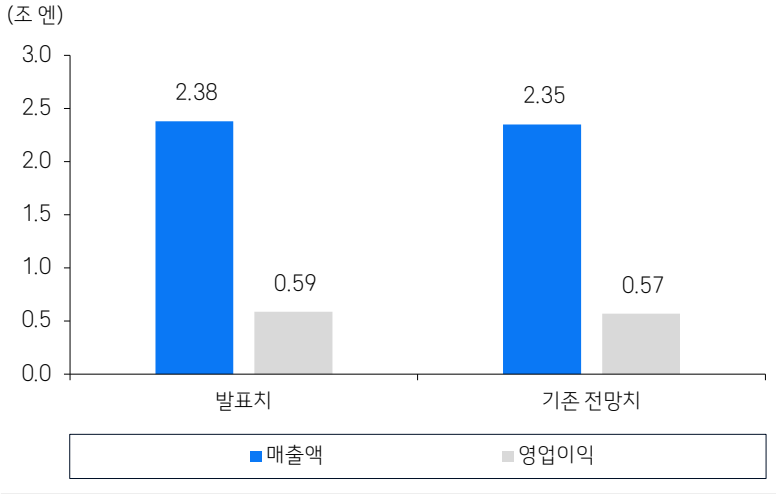
▶ AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향

- 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

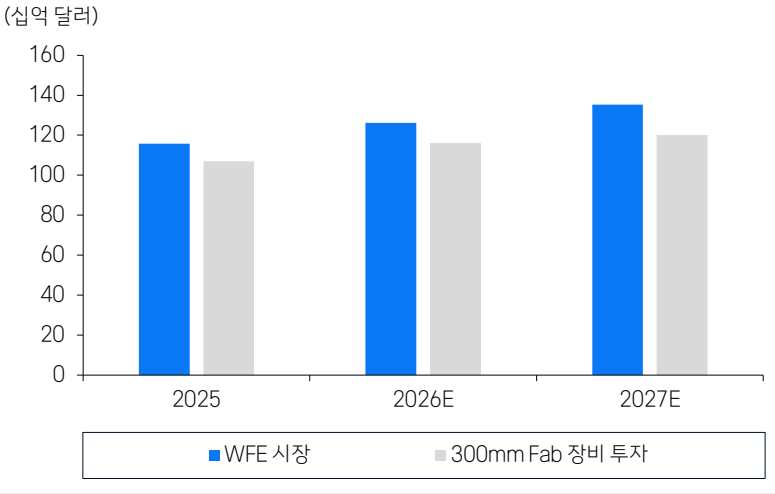
- AI 수요 확대가 연산칩에 국한되지 않고 HBM 및 DRAM 증설로 연결. 동사는 CY26 DRAM 투자 두 자릿수 성장을 명시적으로 언급
- 고대역폭 메모리 수요 증가로 전 공정 미세화 + 공정 수 증가 → 장비 투자 지속성 강화
- SEMI(국제반도체장비재료협회) 기준 2026~27년 글로벌 WFE 및 300mm 팹 투자 모두 증가 전망

FY26 연간 실적 가이던스 상향



자료: Bloomberg, 삼성증권

2026~27년 글로벌 WFR 및 300mm 팹 투자 전망



자료: SEMI, 삼성증권

강서동업 | Valuation 부담이 작은 Global 대표 산업용 금속 기업

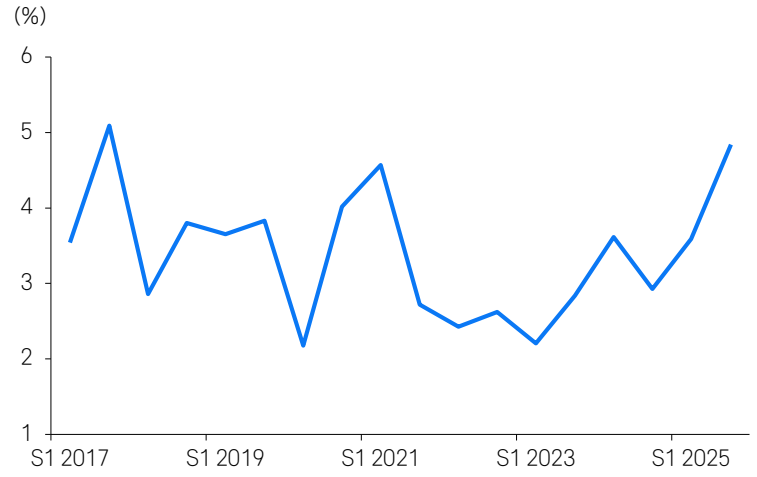
▶ **구리 가격에 힘을 실어주는 거시 경제 및 정책 사이클 기대**

- 에너지 독립을 위한 재생 에너지 비중 확대는 구리 가격에 긍정적 요인
- 물가 상승 압력이 줄어든다면, 금리 인하에 대한 기대 조성이 가능할 것으로 판단

▶ **세계 최대의 구리 제련소를 보유하고 있으며, 적극적으로 구리 Upstream에 진출하는 강서동업에 주목**

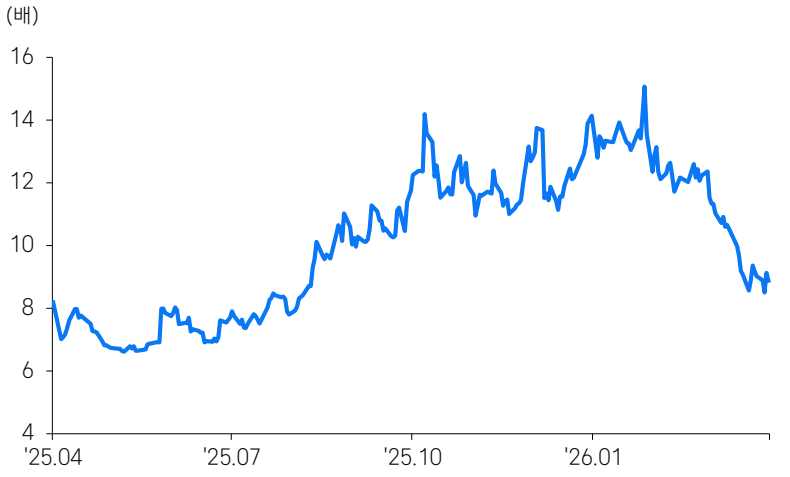
- 부진한 제련 사업의 사이클에도 부산물 판매 등에 힘입어 수익성은 꾸준하게 개선되는 중
- 12개월 FWD 실적 기준 P/E는 9배 이하로, 해외 PEER 대비 Valuation 매력 보유

강서동업 반기 Gross Margin 추이



참고: Bloomberg GAAP 기준
자료: Bloomberg

강서동업 12개월 FWD 실적 기준 P/E 추이



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

오라클 | 컴퓨팅 병목은 계속된다

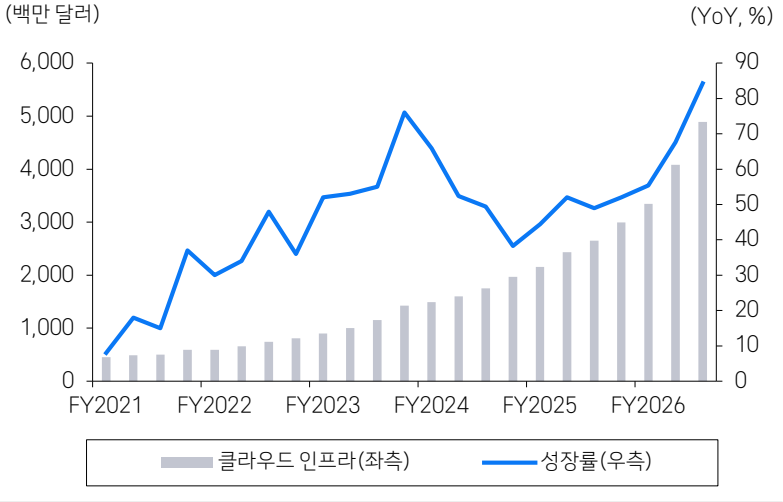
▶ 클라우드 인프라 사업 성장 전망을 지지하는 RPO

- 공격적 캐파 확장과 파트너십 기반으로 대규모 RPO 확보. 캐파 가동에 따른 클라우드 인프라 부문 매출 성장 기대감. 클라우드 인프라 내 병목 환경 지속
- RPO 증가분에 대한 매출 인식은 FY27 이후 본격화. 다만 단기 매출 전환도 시작. 오픈AI 비중은 고객사 분산을 통해 낮아지는 상황

▶ CapEx의 적절성과 자금 조달 경로에 대한 가시성 확보

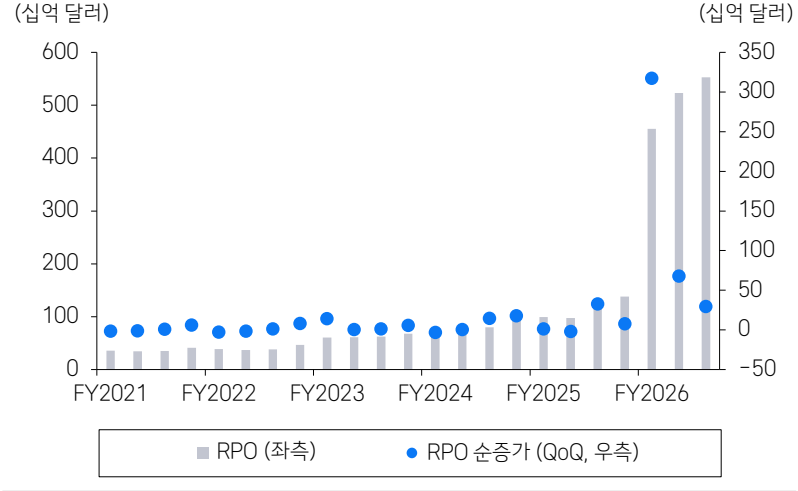
- 2월 26년 중 최대 500억 달러 자금 조달 계획 발표. 300억 달러는 이미 조달. 연내 추가 채권 발행 계획도 부재. 투자 등급 유지 목표
- 고객 선급금을 활용한 GPU 구매와 고객이 하드웨어를 직접 가져오는 모델(BYOH) 활용. CapEx와 자금 조달 측면 우려는 상당 부분 반영 되었다고 생각

반등하는 오라클 클라우드 인프라 매출



자료: Oracle, 삼성증권

오라클 RPO 추이



자료: Oracle, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 17일 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