PORTFOLIO STRATEGY

2026. 5. 4.

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

5월 | 1주 차

글로벌 포트폴리오 전략

광통신, 끝이라 하기엔 너무 이르다

광통신, 끝이라 하기엔 너무 이르다

금주 글로벌 포트폴리오 전략은 광통신 특집으로 구성해보았습니다.

광통신 관련 종목들의 주가는 2025년 초 대비 평균 483% 올랐으며, 12개월 forward P/E 역시 최근 1년 평균보다 40~60% 이상 높습니다. 주가 상승률과 멀티플 프리미엄만 보면 지금 투자하기엔 이미 늦은 테마처럼 보이는 것이 당연합니다.

그러나 지금의 고평가는 공급 부족과 구조적인 수요 급증이 동시에 벌어지는 상황에서 나타나는 프리미엄이며, 광통신 채택은 이제 시작에 불과하다는 생각입니다.

그 출발점은 구리의 물리적 한계입니다. 구리 케이블은 데이터 전송 속도가 빨라질수록 신호가 흐릿해지고, 신호가 온전히 전달되는 거리가 급격히 줄어듭니다. 현재 주류인 800G에서 구리의 유효 전달 거리는 2m에 불과합니다. 1.6T에서 구리가 버틸 수 있는 거리는 1m 이내 입니다. 서버 랙의 높이가 2.2m인 걸 감안하면, 사실상 랙 하나도 구리만으로 연결하기는 어려운 상황인 것이지요.

이에 따라 데이터센터의 여러 연결 구간에서 광통신이 도입될 전망입니다. 현재는 서버와 서버, 랙과 랙을 연결하는 구간(스케일 아웃)을 위주로 광통신 관련 투자가 가장 활발하게 나타나고 있는 상태입니다. 그러나 여러 곳에 분산된 데이터센터를 하나의 컴퓨팅 클러스터로 연결하는 스케일 어크로스, 그리고 GPU와 GPU를 직접 연결하는 스케일 업에도 광통신이 채택될 수 밖에 없는 방향은 명확합니다.

이 수요 확장은 단순한 볼륨 게임이 아니라고 생각합니다. 공급 측면에서는 현재는 빛을 만들어내는 레이저가 부족한 상태이며, 사실상 2027년까지 물량이 이미 완판에 가깝습니다. 공급 부족 국면에서 가격은 공급사에게 유리한 구조입니다. 동시에 데이터 전송 속도가 높아질수록 고부가 제품 믹스로 이동하며 마진도 함께 오릅니다. 볼륨, 단가, 마진이 모두 우상향하는 구조입니다.

에이전틱 AI가 일상에 침투하고, 피지컬 AI가 현실 세계와 연결되기 시작하면 데이터의 양과 속도는 지금과는 차원이 다른 수준으로 올라갈 것입니다. 그럴수록 구리의 한계는 지속적으로 드러날 수밖에 없습니다. 지금 저희가 보고 있는 수요는 그 거대한 파도의 앞머리에 불과할 수 있습니다. 고점이라는 두려움보다 남아있는 성장 여력에 먼저 눈을 돌려야 한다고 생각합니다. 끝이라고 하기엔 너무 많이 남아 있기 때문입니다. (유승민)

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	AMD	AMD US	AI 반도체	• Agentic AI발 CPU 쇼티지 수혜 뿐 아니라 GPU 추가 수주 모멘텀도 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	NEW 비스트라 에너지	VST US	유틸리티	• 전력 가격 상승에 따른 이익 레버리지와 신규 장기 공급 계약 체결 기대
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	• 구조적 CapEx 확산 수혜 및 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 확대 기대
미국	NEW RTX	RTX US	방산	• 이란 vs. 미국·이스라엘간 전쟁으로 미사일 사업의 장기적인 성장 잠재력 확대
미국	오라클	ORCL US	클라우드	• 공격적 캐파 확장과 파트너십을 기반한 대규모 RPO가 클라우드 인프라 사업 성장 지지

연간 포트폴리오 누적 수익률	26.68%	벤치마크 수익률	5.92%	초과 수익률	20.76%

참고: 2026.5.1 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준. 편출 종목 – 메타, CATL / 편입 종목 – 비스트라 에너지, RTX
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 미국

종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
테슬라	TSLA US	모빌리티	188.7	8.4	-13.1	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두주자로, 옵티머스 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 기대
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	28.9	33.9	21.7	• 반도체 및 S/W 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	8.5	69.2	400.0	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	30.4	17.8	33.6	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	42.0	84.6	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	6.3	48.0	90.0	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	46.4	25.6	102.6	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 기대
시에나	CIEN US	통신 장비	73.9	19.5	128.9	• AI 인프라가 지역 단위로 확장되면서 광 기반 데이터센터 연결 수요 증가 기대
카메코	CCJ US	원자력	83.6	7.1	31.8	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분가치 재평가 기대
로켓 랩	RKLB US	항공우주	N/A	16.4	13.0	• 'Neutron' 시험 발사 성공 시 시장 점유율 증대, 우주 데이터센터 산업 본격화 기대
할리버튼	HAL US	유전·에너지	16.6	9.1	47.4	• 미국 대표 유전 서비스 기업으로, 베네수엘라 유전 생산 재개로 인한 장기적 수혜 기대
애브비	ABBV US	제약·바이오	14.0	-1.1	-9.6	• 주요 품목의 특허 만료 리스크가 적고, 성장 모멘텀 및 실행력 보유
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	30.9	11.7	51.4	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
ASML	ASML US	반도체 장비	35.3	8.3	33.4	• EUV 독점 지위로 AI·미세 공정 투자 확대의 구조적 최대 수혜 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	34.2	17.5	50.0	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.5.1 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	액톤테크	2345 TW	IT 하드웨어	31.1	43.4	92.4	• 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	-24.9	N/A	• AI 모델을 활용한 AI 네이티브 기반의 글로벌 B2C 플랫폼 포지셔닝 • 가성비를 자랑하는 에이전트 모델 MiniMax-M2.5 침투 증가
중국	알리바바	09988 HK	플랫폼	17.1	6.3	-11.8	• AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 • Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	샤오미	01810 HK	IT	18.3	-6.0	-26.2	• 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	3.8	-16.1	• 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 • 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	인실리코	03696 HK	제약	N/A	10.1	69.8	• AI 기반 신약 개발 플랫폼을 통해 개발 시간 및 비용 단축 • 글로벌 제약사들과 라이선스 및 공동 연구 계약 체결
중국	이노벤트	01801 HK	제약	45.9	-1.6	18.0	• 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 • 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	강서동업	00358 HK	원자재	9.0	5.2	-14.6	• 강력한 규모의 경제로 제련 사업 경쟁력 확보 • 구리 Upstream 생산량 확대를 통해 수익성 제고 가능
중국	중국광핵전력	01816 HK	유틸리티	14.3	-1.1	18.8	• 강력한 발전소 라인업 보유한 중국 대표 원자력 기업 • 안정적인 발전량 증가 및 배당 투자 매력에 주목
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	27.6	37.0	87.7	• 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 • 엔비디아에 콜드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대

참고: 2026.5.1 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	미쓰이물산	8031 JP	종합상사	17.0	-9.7	24.2	• 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	7.2	66.6	248.9	• 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	30.1	35.6	58.3	• 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	25.0	0.8	15.6	• 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	11.9	3.1	9.9	• 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	14.9	-0.1	38.5	• 석탄 및 각종 산업용 금속을 채굴하는 대표 원자재 기업 • 구리 가격 상승과 함께 중국 경기 회복 잠재력 기대
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	17.3	-9.2	5.3	• '30년 800억 달러 매출 가이던스 • 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	30.8	-13.7	-13.1	• 2025년 4분기 수주 정상화 기대 • 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 전망
독일	지멘스	SIE DE	산업재	21.3	18.4	5.6	• 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	26.2	13.7	14.3	• 시설물용 전력 설비 수요: 미국 이외 지역으로 확산 기대 • 유럽 및 중국 투자 사이클 회복의 수혜 기업으로 생각

참고: 2026.5.1 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 02

Macro & Market Issue

고점에 있는 광통신 | 주가 및 밸류에이션

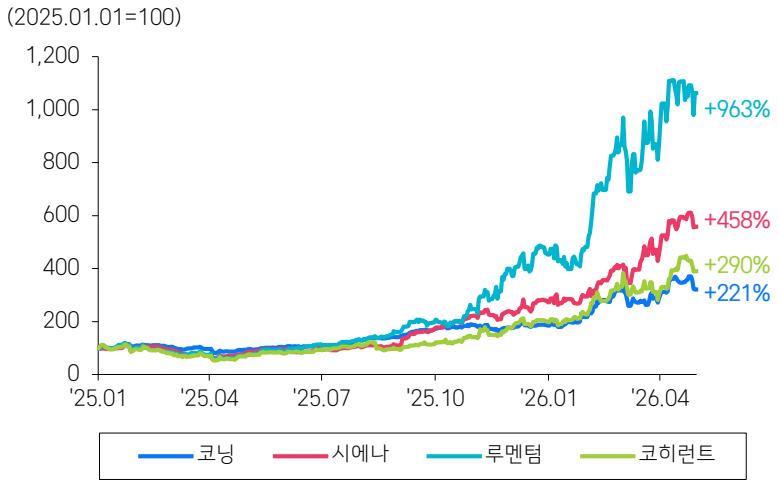
▶광통신 관련 종목들의 주가는 2025년 초 대비 평균 483% 상승

- AI 데이터센터 투자 확대가 지속됨에 따라 광통신 관련 종목들의 주가 강세도 지속되는 모습
- 루멘텀(+963%)을 필두로, 시에나(+458%), 코히런트(+290%), 코닝(+221%) 모두 나스닥(+35%)을 큰 폭으로 상회하는 수익률을 기록

▶P/E 멀티플은 이미 프리미엄 구간에 위치

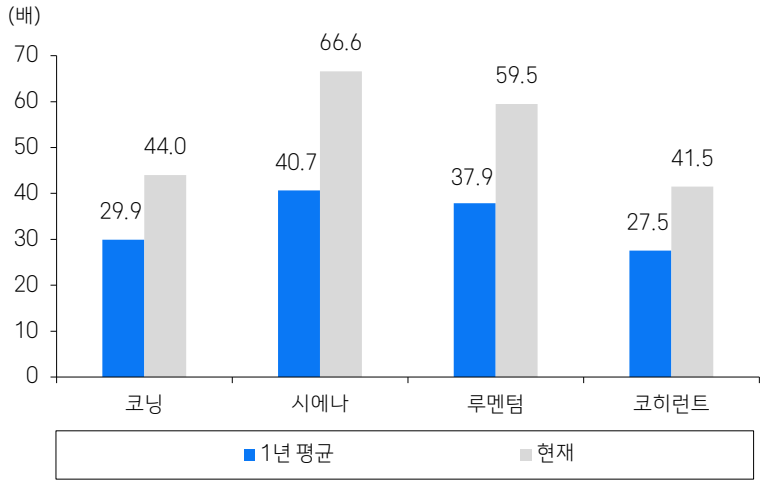
- 밸류에이션 역시 확대. 관련 종목들의 12개월 forward P/E는 과거 1년 평균 대비 40~60% 이상 높은 수준에서 거래되는 중

광통신 관련 종목: 2025년 초 대비 주가 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

광통신 관련 종목: 12개월 forward P/E



자료: Bloomberg, 삼성증권

그럼에도 광통신 | 어느 때보다 확실한 방향성

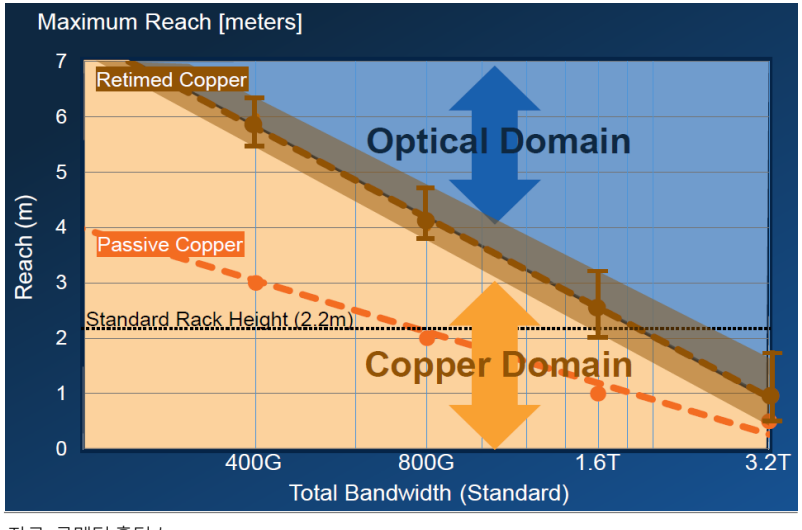
▶ 명확한 구리의 물리적 한계

- 구리는 매체 특성상 전송 속도가 빨라질수록 신호 손실이 커져 온전히 데이터를 전달할 수 있는 거리가 줄어듦
- 800G(초당 800기가비트 전송)에서 구리 케이블은 2m까지 신호를 전달 가능하지만, 1.6T(초당 1,600기가비트 전송)에서는 그 거리가 1m 내외로 줄어듦
- 약해진 신호를 복원해 다시 보내는 리타이머 칩을 활용하더라도 1.6T에서는 신호 전달 가능 거리가 2.5m 안팎에 불과

▶ 광통신 도입은 필연적

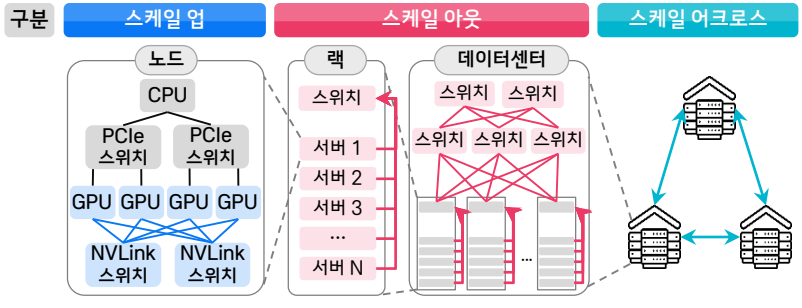
- 현재 AI 데이터센터에서 GPU와 GPU를 연결하는 데에는 아직까지 구리를 활용하고 있으나, 그 이상의 거리를 연결하기 위해서는 광통신이 유일한 대안

속도가 빨라질수록 구리로 전달 가능한 거리는 축소



자료: 루멘텀 홀딩스

AI 데이터센터 네트워크 구간별 거리 및 연결 매체



구분	스케일 업	스케일 아웃	스케일 어크로스
범위	GPU-GPU	서버-서버, 랙-랙	데이터센터-데이터센터
거리	10m 이내	10m-1km	2km 이상
연결 매체	구리	광	광

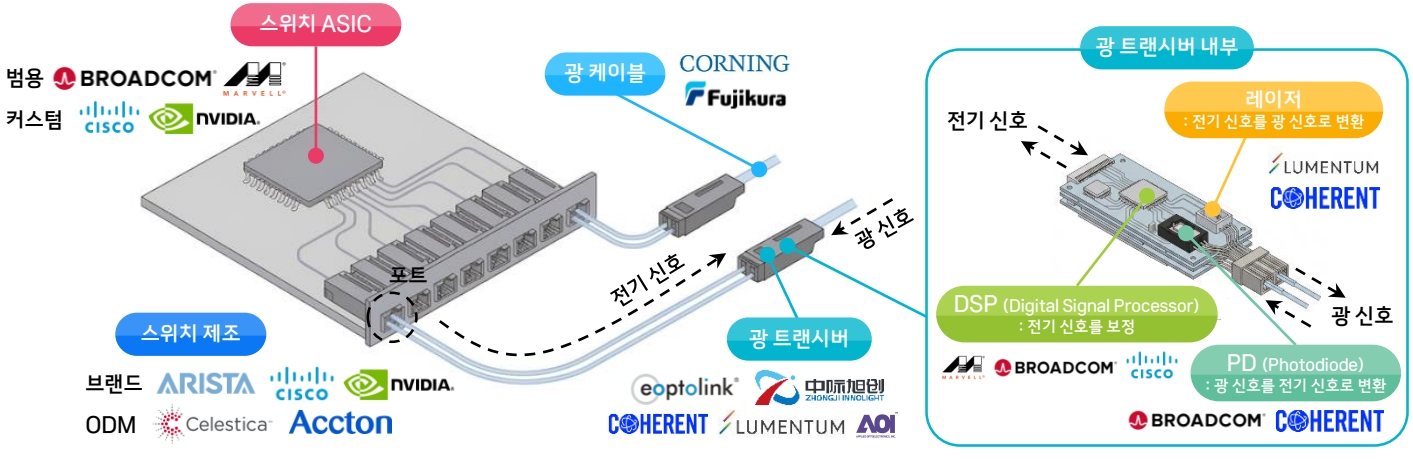
자료: 삼성증권

빛으로 어떻게 데이터를 전달할까? | 광통신의 원리

▶ 기본 원리: 전기 신호 → 광 신호 → 전기 신호로 변환

- 스위치 ASIC이 생성한 전기 신호는 포트를 통해 광트랜시버로 전달. 트랜시버 내부의 레이저가 이를 광신호로 변환해 광케이블로 송출
- 수신 측에서는 트랜시버 내부의 PD(Photodiode)가 광신호를 다시 전기 신호로 복원하고, DSP(Digital Signal Processor)가 전기 신호를 보정하여 다시 스위치 ASIC으로 전달

스위치 – 광트랜시버 – 광케이블이 연결된 구조



자료: 삼성증권

레이저 공급 부족 심화 | 2027년까지 해소가 어려울 전망

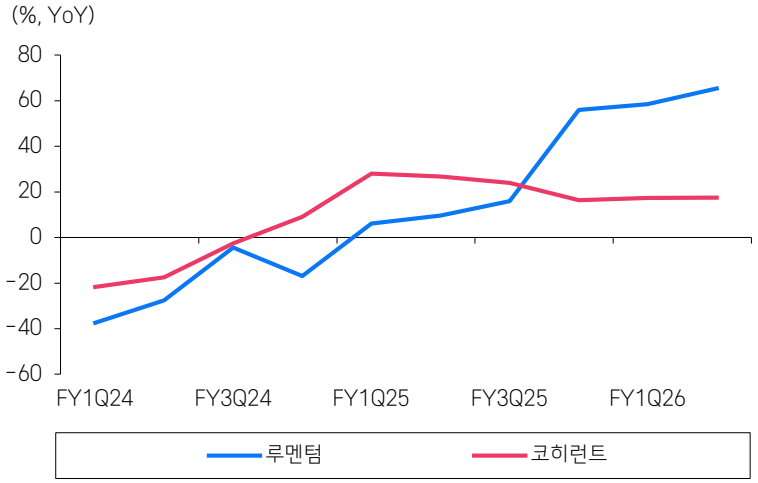
▶ 제조 난이도가 높은 레이저

- 빛을 만들어내는 레이저는 InP(인화인듐) 기판 위에서 나노미터 수준의 정밀 공정으로 만들어지는데, 제조 난이도가 극도로 높은 것이 특징
- 전 세계에서 양산 능력을 갖춘 곳이 루멘텀과 코히런트를 포함한 극소수에 불과

▶ AI 수요 급증으로 공급 부족 심화

- 가장 많이 쓰이는 레이저인 EML(Electro-Absorption Modulated Laser)은 수요 대비 공급이 25~30% 부족한 상태
- 신규 팹을 새로 짓거나 인수해 대량 양산을 시작하려면 최소 2년 이상이 소요되기 때문에, 공급 부족이 최소 2027년까지 이어질 예상
- 엔비디아는 루멘텀과 코히런트에 각각 20억 달러씩 투자해 레이저 공급망을 확보해 두려는 모습

루멘텀 & 코히런트: 분기별 매출 성장률



자료: 각 사, 삼성증권

엔비디아: 레이저를 확보하기 위해 선제적인 투자 집행

투자 대상	루멘텀	코히런트
발표 시기	2026년 3월	2026년 3월
규모	20억 달러 투자 + 수십억 달러 구매 약정	20억 달러 투자 + 수십억 달러 구매 약정
기간	다년	다년
대상 제품	CPO용 고출력 CW 레이저	CPO용 고출력 CW 레이저를 포함한 첨단 레이저 및 및 네트워킹 제품 전반
투자금 활용 방안	미국 내 제조 확대 (신규 팹 인수)	미국 셔먼 지역 InP 생산능력 확대, 추가 제조 라인 구축, R&D 투자

자료: 각 사, 삼성증권

실리콘 포토닉스와 CPO | 레이저 부족이 앞당기는 기술 전환

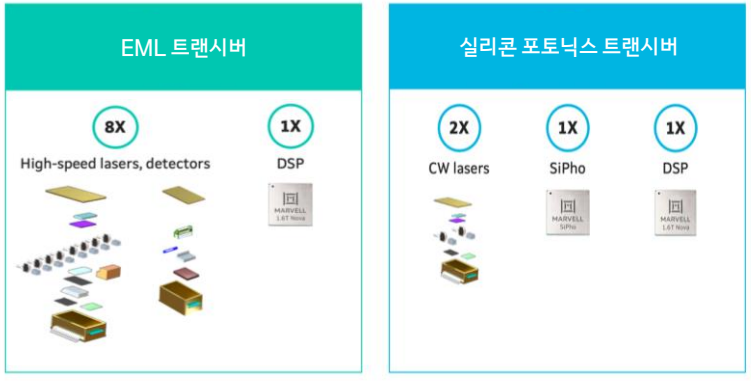
▶실리콘 포토닉스 기반 트랜시버의 등장

- 실리콘 포토닉스는 빛을 다루는 광회로를 실리콘 칩 위에 집적하는 기술로, EML 방식 대비 InP를 덜 쓰는 구조로 비중 상승 전망
- EML은 800G 트랜시버 1개에 8개의 InP 기반 EML이 필요한 반면, 실리콘 포토닉스 방식은 InP 기반 2개의 CW 레이저만 필요
- 다만, 여전히 InP 레이저를 공급할 루멘텀과 코히런트는 실리콘 포토닉스 전환 속에서도 살아남을 것

▶실리콘 포토닉스 확산이 열어주는 CPO(Co-Packaged Optics)

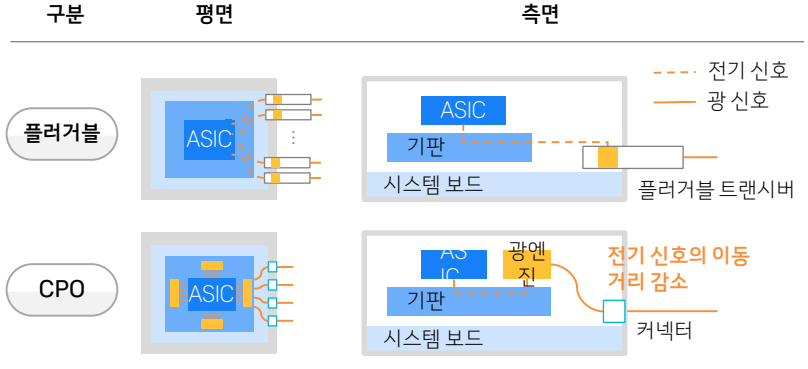
- CPO는 광학 엔진을 스위치 ASIC과 같은 패키지에 직접 통합하는 방식으로, CW 레이저가 주로 사용되어 레이저 공급사의 지위는 유지 가능
- 기존 플러거블 트랜시버 대비 신호 손실을 줄이고 전력 효율을 개선시킨다는 장점이 있으며, 2028년 이후 확산될 것으로 기대

EML vs. 실리콘 포토닉스: 구성 부품 차이



자료: 마벨, 삼성증권

플러거블 vs. CPO: CPO는 전기 신호의 이동 거리를 감소시킴



자료: 삼성증권

더 커지는 수요 ① | 데이터센터와 데이터센터를 연결

▶ 여러 개의 데이터센터를 하나의 컴퓨팅 클러스터로 연결하려는 수요가 부상 중

- 전력 공급의 한계, 물리적 공간의 부족 등이 심화되면서 데이터센터와 데이터센터를 연결하는 프로젝트들이 등장
- 스타게이트는 텍사스, 뉴멕시코, 오하이오 등 여러 지역에 분산된 데이터센터를 연결해 총 10GW 규모의 AI 인프라 구축 목표

▶ 장거리 연결을 가능하게 하는 광전송 인프라가 필수

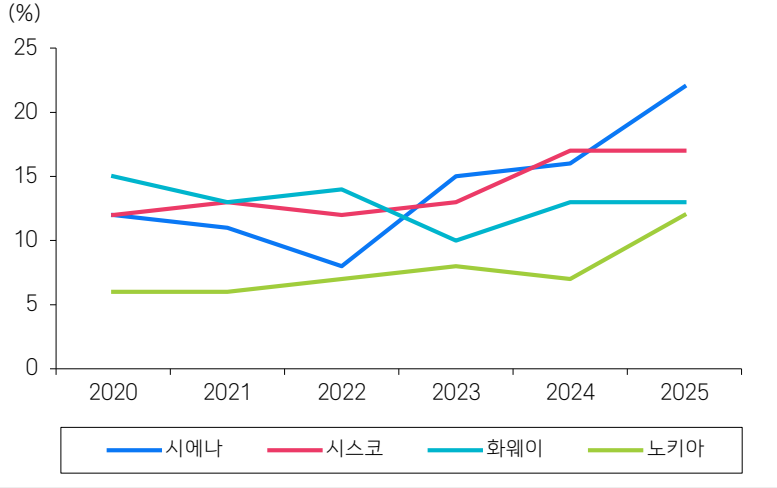
- 단순히 광 신호의 세기만 활용하는 것이 아니라, 위상, 진폭, 편광까지 활용해 데이터를 보내는 코히어런트 광전송 기술이 필요
- 시에나는 자체 코히어런트 DSP인 WaveLogic 시리즈와 라인 시스템 역량을 바탕으로 장거리·대용량 전송 시장에서 22%의 점유율을 가진 1위 업체
- 광섬유와 광케이블을 제조하는 코닝도 이 흐름의 수혜 기대. 코히어런트 전송처럼 고성능 기술이 요구될수록 케이블 품질도 중요해지기 때문

주요 분산형 AI 데이터센터 프로젝트

프로젝트명	참여 기업	특징
스타게이트 (Stargate)	오픈AI, 오라클, 소프트뱅크	• 텍사스 애빌린을 플래그십 거점으로 하여 밀람 카운티, 뉴멕시코, 오하이오 등 5개 이상의 사이트로 분산 • 사이트 간 연결에는 대규모 대역폭 확보를 위한 전용 광대역망이 투입될 예정
레이니어 (Rainier)	AWS, 앤트로픽	• 인디애나주 세인트 조셉 카운티가 핵심 허브이며, 미국 전역의 기존 AWS 가용 영역에 분산 배치
페어워터 (Fairwater)	마이크로소프트	• 조지아주 애틀랜타와 위스콘신주 마운트 플레전트를 12만 마일에 달하는 전용 광섬유망으로 연결
프로메테우스 (Prometheus)	메타	• 오하이오 내 5개 이상의 자체 데이터센터 건물과 인근 코로케이션 시설을 연결한 멀티 사이트 클러스터
텍사스 메가 허브 (Texas Mega-Hubs)	구글	• 텍사스 내 암스트롱 카운티, 해스클 카운티 등 여러 거점에 대규모 용량을 분산 배치

자료: 각 사, 삼성증권

데이터센터 간 연결 시장 점유율



자료: 650Group, 삼성증권

더 커지는 수요 ② | 단거리까지 침투할 광

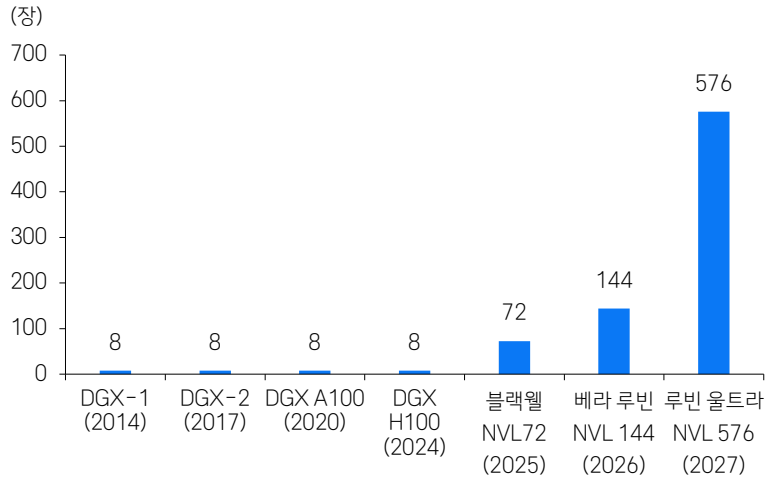
▶ GPU-GPU 간 연결에서도 구리의 한계를 피할 수는 없다

- 하나의 랙 안에 집적되는 칩의 수가 2025년 72개 → 2026년 144개 → 2027년 576개로 빠르게 증가하면서 칩 사이의 평균 거리가 늘어날 전망
- 거리 뿐만 아니라, 칩 간 통신 속도도 증가하며 구리의 한계를 피할 수 없는 시기가 점점 가까워지는 중

▶ 엔비디아는 차세대 루빈 울트라의 스케일 업 구간에 광통신을 일부 도입할 예정

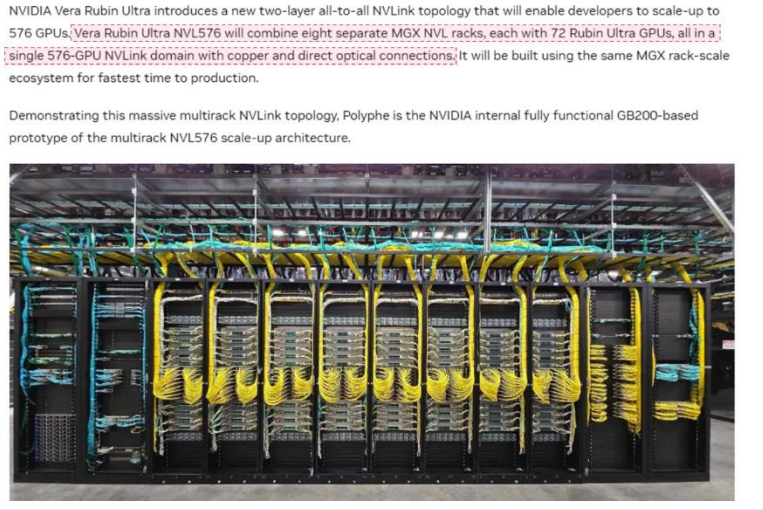
- 루빈 울트라 NVL 576은 8개 랙에 걸쳐 GPU 576개를 하나의 도메인으로 묶는데, 랙을 넘나드는 연결에서 칩 간 거리는 구리의 한계를 벗어남
- 광 통신 도입은 엔비디아의 선택이 아니라, 물리 법칙이 강제하는 결론

엔비디아: 스케일 업으로 묶이는 GPU 수



자료: 엔비디아, 삼성증권

엔비디아 루빈 울트라(2027): 스케일 업 구간에 구리와 광을 모두 채택


NVIDIA Vera Rubin Ultra introduces a new two-layer all-to-all NVLink topology that will enable developers to scale-up to 576 GPUs. Vera Rubin Ultra NVL576 will combine eight separate MGX NVL racks, each with 72 Rubin Ultra GPUs, all in a single 576-GPU NVLink domain with copper and direct optical connections. It will be built using the same MGX rack-scale ecosystem for fastest time to production.

Demonstrating this massive multirack NVLink topology, Polyphe is the NVIDIA internal fully functional GB200-based prototype of the multirack NVL576 scale-up architecture.

자료: 엔비디아, 삼성증권

폭증하는 데이터 | 광통신 채택을 가속화

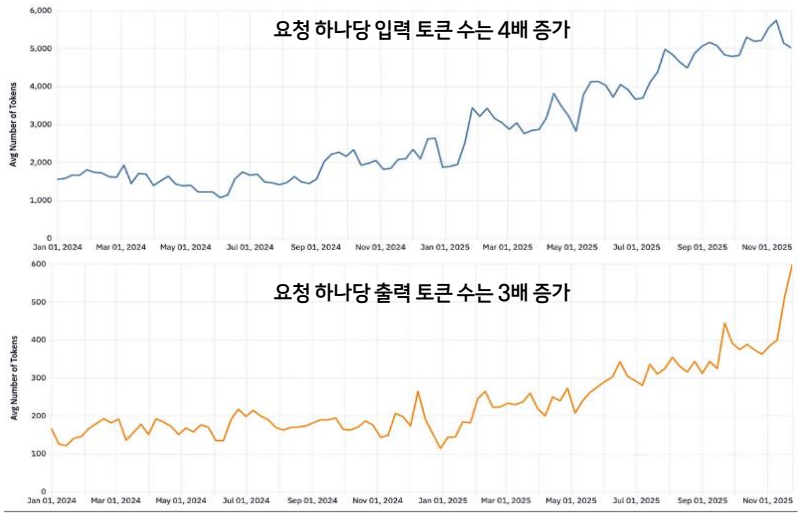
▶AI가 진화할수록 데이터는 더 많이, 더 빠르게 움직인다

- 2024년 초 대비 2025년 말 요청 하나당 입력 토큰 수는 4배, 출력 토큰 수는 3배 증가
- 에이전틱 AI, 피지컬 AI로 나아갈수록 데이터의 양은 무서운 속도로 증가. 시스코는 에이전틱 AI가 챗봇 대비 최대 25배에 달하는 트래픽을 유발한다고 밝힘
- 데이터 양이 늘어날수록 이를 처리하기 위한 속도도 함께 올라가는 만큼, 광통신 도입이 더 빠르게 확산될 것

▶이를 처리하기 위해 2030년까지 2배가 될 데이터센터 용량, 연결 수요도 함께 증가

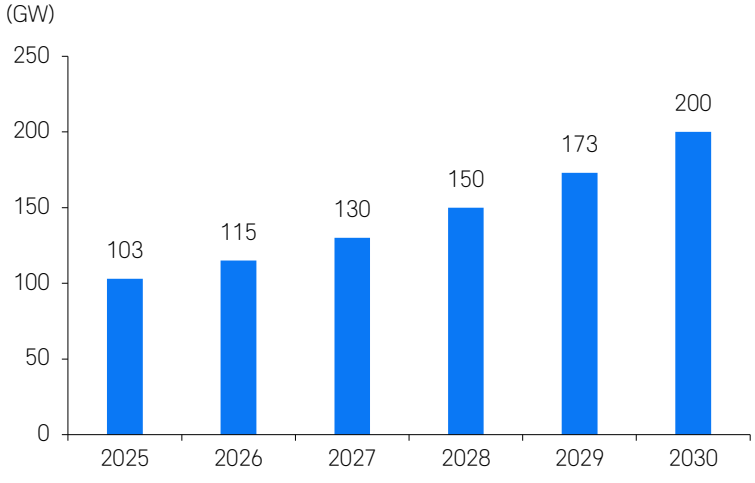
- 글로벌 데이터센터 용량은 2025년 103GW에서 2030년 200GW까지, 5년 간 약 94% 확대될 전망
- GPU가 늘어날수록 연결 수요가 함께 증가하는 구조. 컴퓨팅 파워의 확대는 광통신 수요의 구조적 확대를 의미

요청 하나당 입력 및 출력 토큰 수 추이



자료: OpenRouter

글로벌 데이터센터 용량 전망



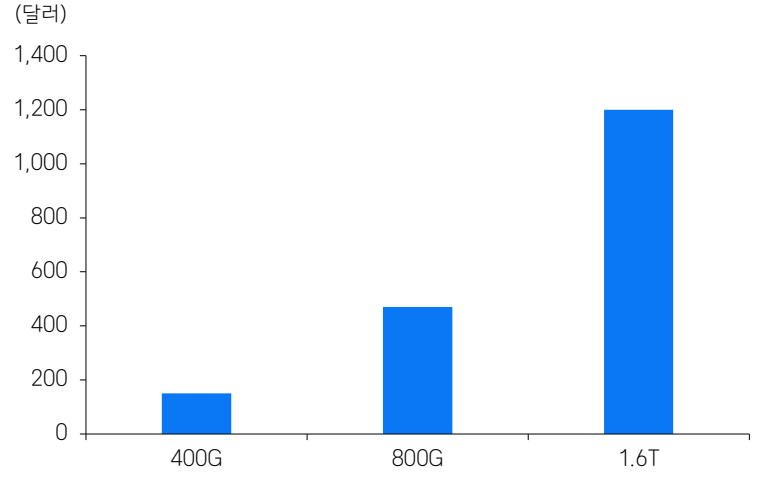
자료: JLL, 삼성증권

ASP 상승도 동반 | 수요(Q)뿐 아니라 단가(P)도 함께 오른다

▶ 속도가 높아질수록 트랜시버 단가는 계단식 상승

- 광트랜시버는 속도가 높아질수록 설계 복잡도, 레이저 출력, DSP 성능 요구 등이 동시에 올라가며 ASP가 상승
- 400G 대비 800G 광트랜시버 가격은 3배, 800G 대비 1.6T는 2.6배 높은 것으로 추정
- 단가 뿐만 아니라 마진 측면에서도 유의미한 차이가 있는 것으로 알려진 만큼, 이익 증가 속도의 가속화도 기대 가능

트랜시버 속도별 ASP



자료: 산업 자료, 삼성증권

트랜시버 속도 전환 관련 코멘트

기업	컨퍼런스콜 주요 내용
루멘텀	• 800G 물량은 예상보다 더 좋은 흐름을 보이고 있으며, 1.6T는 그보다 더 강한 흐름을 보이고 있음 • 1.6T 수요는 3개월 전 예상보다 훨씬 강하며, 관련 매출은 올해부터 본격적으로 유입될 것 • 이미 주요 하이퍼스케일러 고객들과 1.6T 트랜시버에 대한 협력을 진행 중
코히런트	• 여러 고객에 걸쳐 1.6T 트랜시버에 대한 강한 수요를 보고 있으며, 800G와 1.6T 모두가 2026년에 크게 성장할 것으로 기대 • 1.6T는 800G보다 훨씬 빠르게 성장하고 있지만, 아직 매출 규모는 더 작음. Book-to-bill 대부분은 800G와 1.6T 트랜시버에서 발생 • 1.6T 램프는 마진 개선 요인. 이전 세대보다 ASP가 높고, 마진이 더 높기 때문

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	7,102	5.08	-0.34	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	6,861	22.38	16.96	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	4,250	18.44	13.02	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	866	3.66	2.75	04.24
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	240	152.81	147.39	01.02
미국	루멘텀 홀딩스	LITE US	통신 장비	100	5.87	-0.20	04.10
미국	NEW 비스트라 에너지	VST US	유틸리티	77	-	-	05.01
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	209	38.26	28.88	01.02
미국	NEW RTX	RTX US	방산	345	-	-	05.01
미국	오라클	ORCL US	클라우드	728	-1.85	-3.31	04.17

참고: 2026.5.1 종가 기준. 편출 종목 – 메타, CATL / 편입 종목 – 비스트라 에너지, RTX
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY4Q26 review – Accelerating, Again

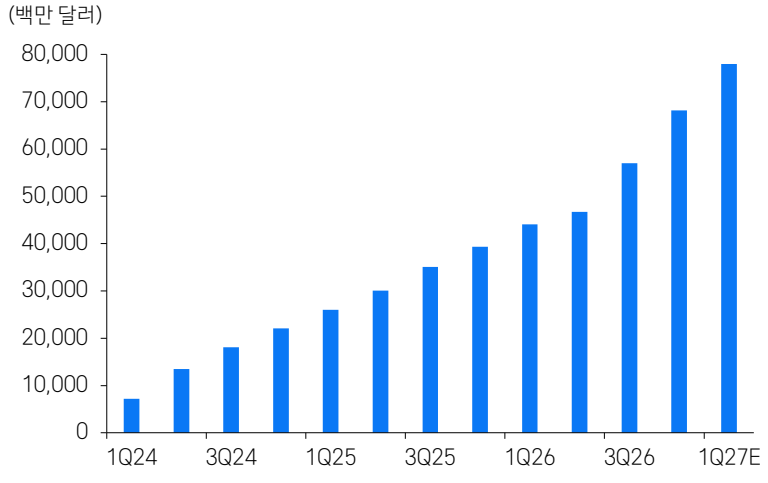
▶ FY 4Q26 실적과 FY 1Q27 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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 23.0배로 밸류에이션 매력 부각

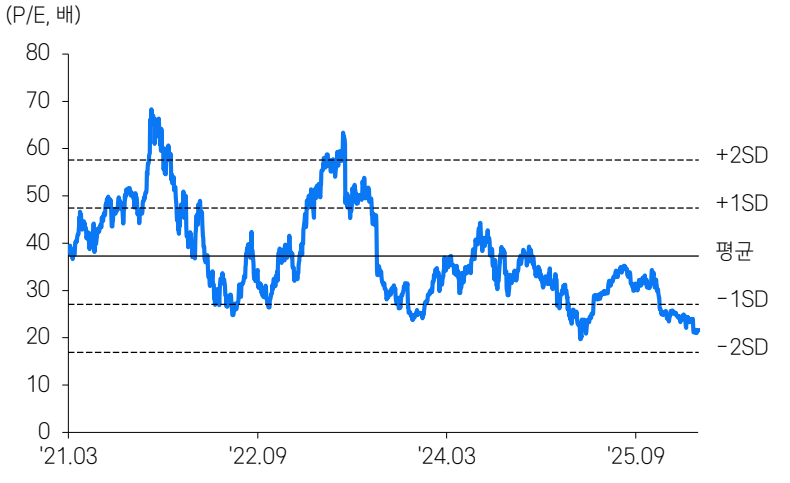
- 기존 2025~2026년 매출 전망(Blackwell과 Rubin 매출 누계 5천억 달러) 상향 가능성을 시사. 원가 상승에도 불구하고 70% 중반 매출 총이익률 유지 전망
- 지연 루머가 존재 했던 Vera Rubin 일정에 변화가 없으며 이번 주 초 이미 고객들에게 샘플 출하 시작

매출액과 성장률 추이 및 전망



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 1Q26 Review – 엔터프라이즈 모멘텀은 이제 시작이다

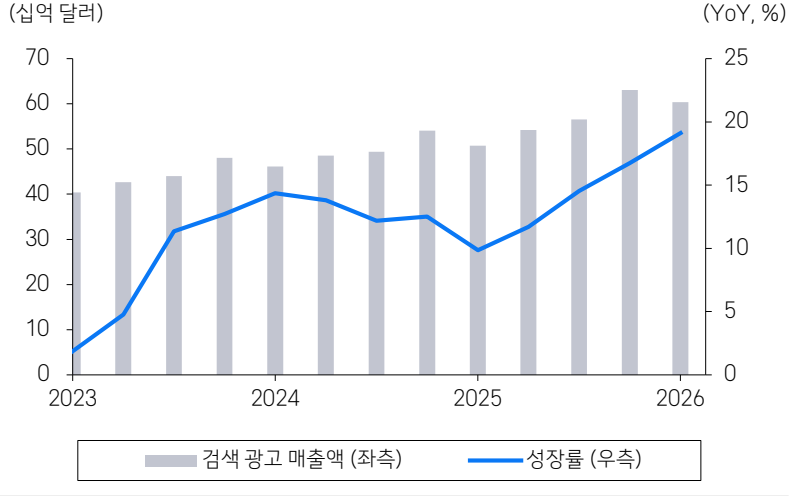
▶ 다시 한번 괴물 같은 실적을 공개. 클라우드 고성장(+63.4% YoY)을 필두로 전 사업 부문에 걸쳐 호실적 달성

- 클라우드 매출 성장률 YoY 기준 1Q25 +28.1% → 2Q +31.7% → 3Q +33.5% → 4Q +47.8% → 1Q26 +63.4%
- 검색 광고 매출 성장률 YoY 기준 1Q25 +9.8% → 2Q +11.7% → 3Q +14.5% → 4Q +16.7% → 1Q26 +19.1%

▶ 엔터프라이즈 모멘텀은 아직도 초기 국면. 아직 보여줄 것이 남아있다

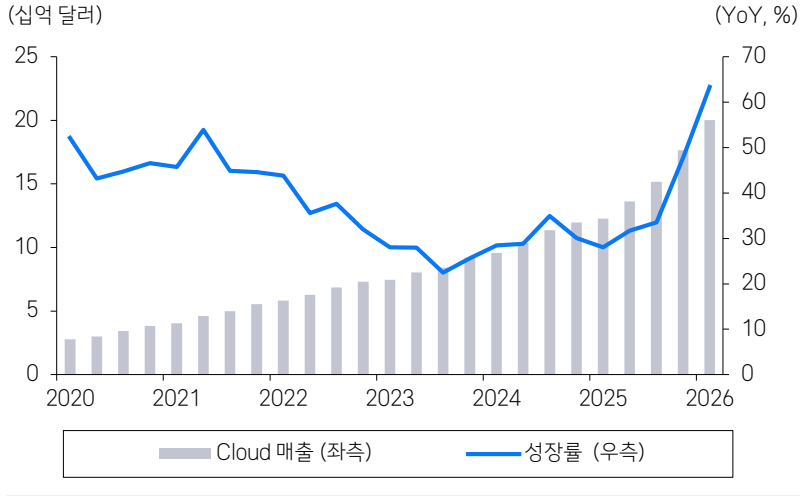
- 클라우드 백로그는 4,600억 달러로 급증(vs. 4Q 2,400억 달러). 모든 지표들이 엔터프라이즈 수요의 폭증을 시사
- 향후 구글 I/O(5월 19~20일) 신규 모델 공개 가능성을 감안 시 추가 리레이팅 가능성 보유

알파벳 분기별 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

아마존 | 1Q26 Review – 나도 잘했어요

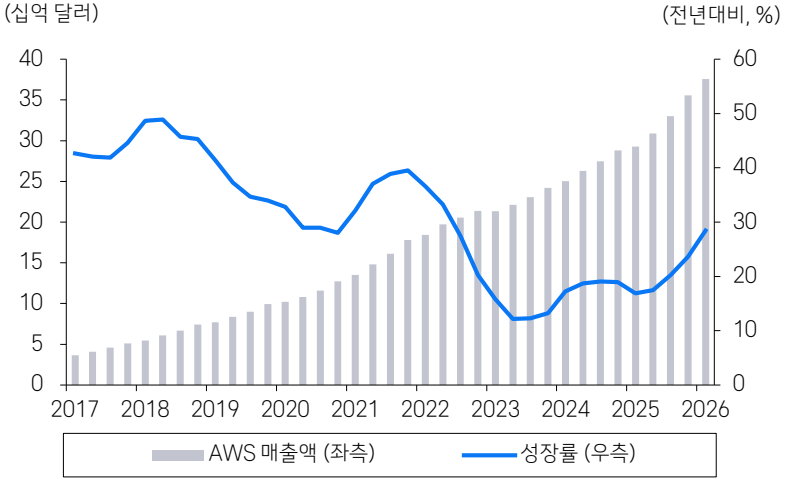
▶ **AWS는 최근 15분기 중에서 최고 성장률 기록(3Q25 +20.2% → 4Q25 +23.6% → 1Q26 +28.4%).**

- Bedrock 고객 지출 전분기 대비 170% 증가하며 강한 수요 입증. AWS 영업마진은 37.7%(vs 컨센서스 35.1%)로 기대치 상회 (컨센서스: Factset)
- AWS 백로그는 3,640억 달러(+92.6% YoY, vs. 4Q 2,440억 달러)로 큰 폭 증가. 최근 발표한 앤스로픽 1,000억 달러 계약은 미포함된 수치

▶ **Trainium, Graviton을 통한 자체 인프라 고도화는 매출 성장과 마진 개선으로 연결**

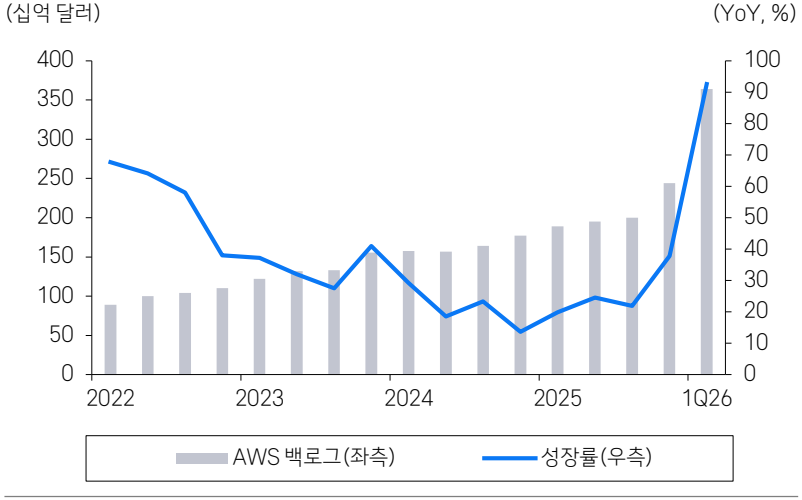
- 트레이니움 약정액 2,250억 달러를 돌파. Trainium 3는 전량 예약된 상태이며 18개월 후 가동되는 Trainium4 또한 상당 부분 예약
- Trainium 사용으로 매년 CapEx 수백억 달러 절감 가능하다고 언급. 타사 칩 의존 대비 수백 bp 영업마진 개선 효과 확인

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AWS 백로그 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AMD | CPU, GPU 더블 모멘텀 기대

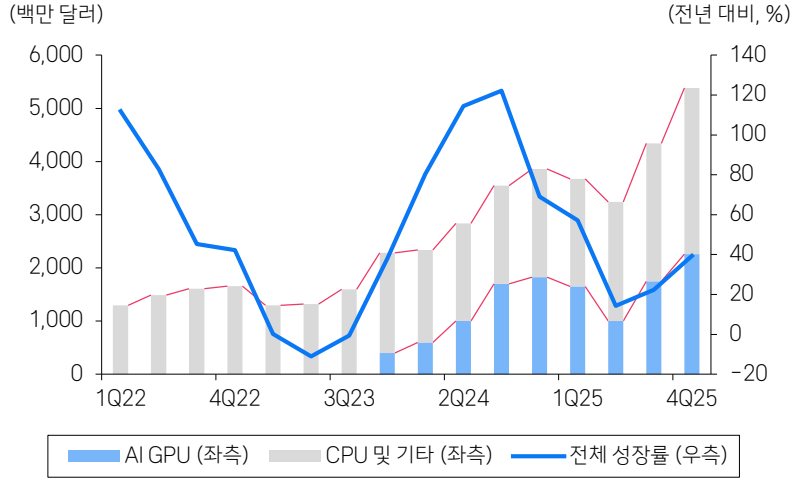
▶ Agentic AI 확산으로 구조적인 CPU 쇼티지 국면 진입

- 트렌드포스에 따르면, 기존 데이터센터는 CPU:GPU 비율이 1:4~1:8 수준 → Agentic AI에 요구되는 CPU:GPU 비율은 1:1~1:2 수준으로 상향
- 현재 CPU 가격 연초 대비 10~15% 인상. CPU 생산 업체들은 2분기 뿐 아니라 3분기에도 추가적인 가격 인상을 준비 중인 것으로 보도

▶ 'MI450' 추가 수주 모멘텀도 기대

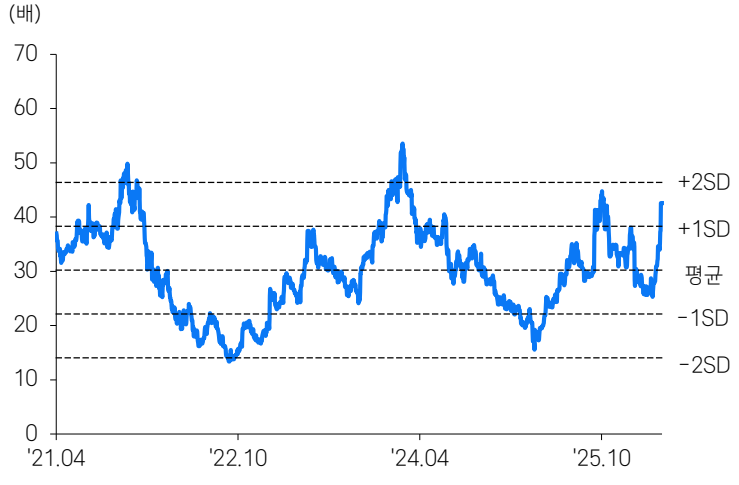
- 오픈AI(6GW), 메타(6GW)와 장기 공급 계약 체결. MI450은 3분기 생산 시작 이후 4분기 램프업 예정
- 앤스로픽이 MI450 대형 주문을 요청했다는 루머도 존재. 확인된 사실은 아니지만, 최근 TPU 공급 계약, 자체 칩 논의 등 고려 시 가능성은 있어 보임

Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Bloomberg, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

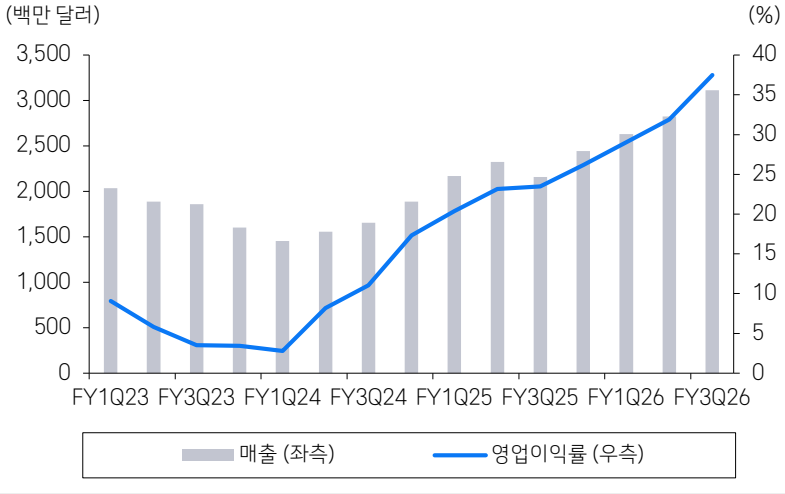
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

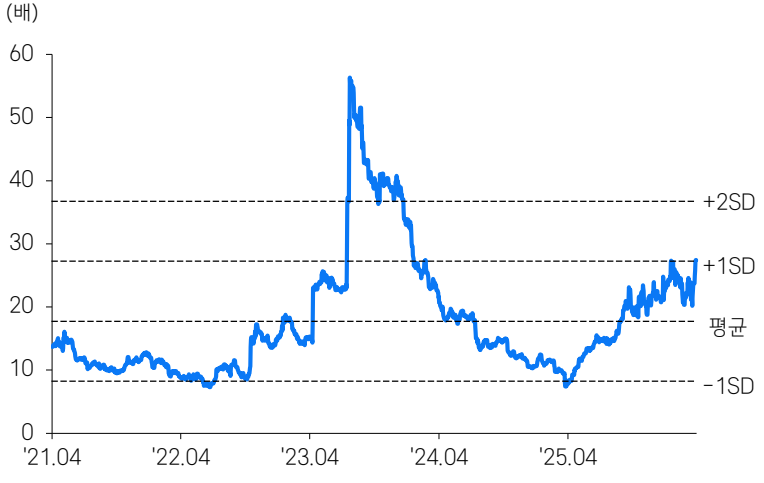
- HAMR(열보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 기대
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화될 것

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

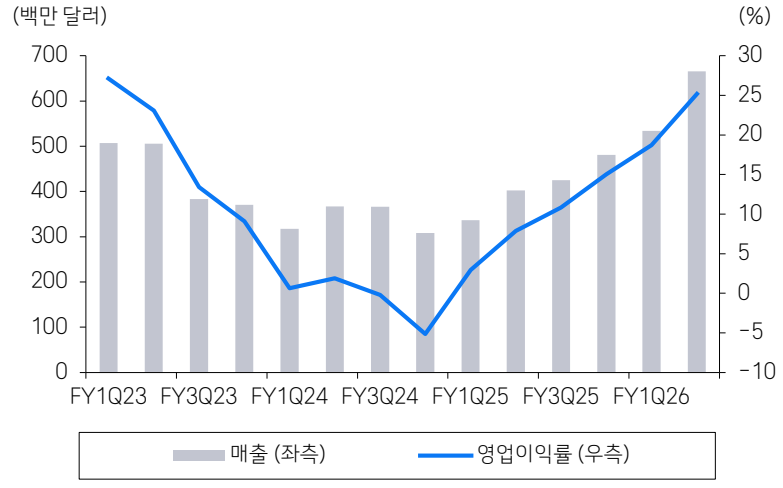
▶생산 능력 확대를 상회하는 수요 증가, 영업 레버리지 확대

- 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 가능

- 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

비스트라 에너지 | 전력 가격 상승과 장기 계약으로 레벨업

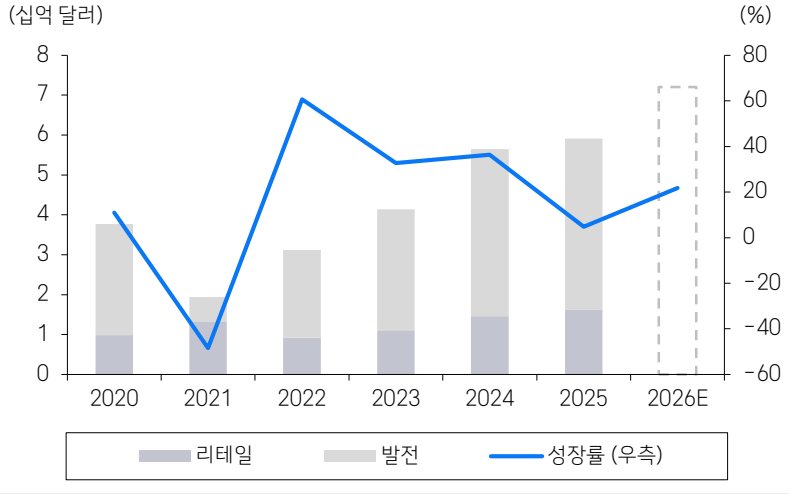
▶ 전력 가격 상승 지속, 2026년 조정 EBITDA는 YoY 22% 증가 전망

- 미국 동부 전력망 PJM에서 확보한 용량 수익(전력 공급 능력에 대한 대가) 급증. 2024년 0.7억 달러 → 2025년 2.3억 달러 → 2026년 11억 달러로 확대 전망
- 텍사스 전력망 ERCOT 역시 데이터센터 및 산업용 전력 수요 증가로 중장기 전력 부족 리스크 유효. ERCOT 내 최대 발전사로 전력 가격 상승 시 수혜 가능

▶ 원자력 기반 PPA(Power Purchase Agreement, 전력 구매 계약)로 이익 가시성 확보

- PPA란 고정 가격으로 장기 전력 공급을 약속하는 계약. 원자력은 탄소 배출 없이 24시간 안정적으로 가동이 가능해 AI 데이터센터에서 가장 선호되는 전력원
- AWS, 메타와 3.8GW 규모의 PPA를 체결하여 4Q26부터 20년 간 순차적으로 전력 공급 예정. 잔여 발전 용량(3.2GW)에 달하는 만큼, 추가 PPA 체결 가능

연간 부문별 조정 EBITDA 추이



참고: 2026E는 가이던스 중간값 기준
자료: 비스트라 에너지, 삼성증권

원자력 발전 능력 – PPA 현황 및 추가 계약 가능 규모

구분	위치	규모 (MW)	PPA 체결 현황
업레이트 포함 시 3.2GW 추가 계약 가능 Comanche Peak	텍사스	1,200	AWS (20년)
		1,200	미체결
Beaver Valley Unit 1	펜실베니아	939	미체결
Beaver Valley Unit 2	펜실베니아	933	미체결
Perry	오하이오	1,268	메타 (20년)
Davis-Besse	오하이오	908	메타 (20년)
전체		**6,448**	

참고: 메타와의 계약에 업레이트(설비 개선을 통한 발전용량 증설) 433MW 포함 예정, 아직 PPA 체결이 안된 Comanche Peak도 업레이트 200MW 추가 예정; 자료: 비스트라 에너지, 삼성증권

도쿄일렉트론 | 구조적 CapEx 확산 수혜

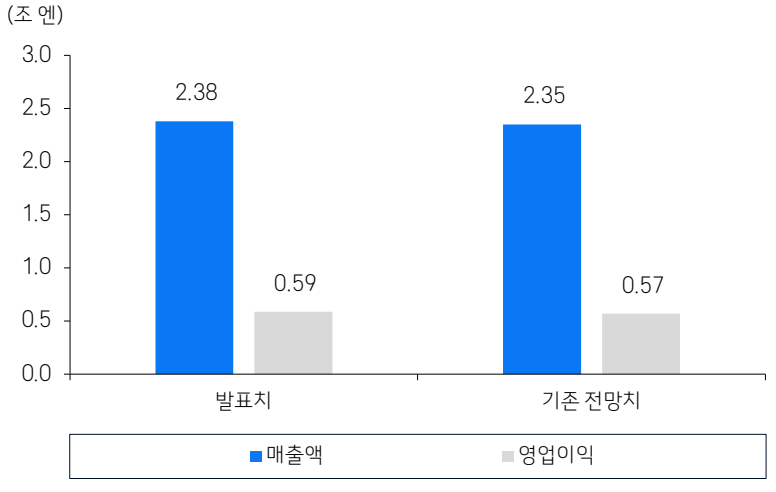
▶AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향

- 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 가능

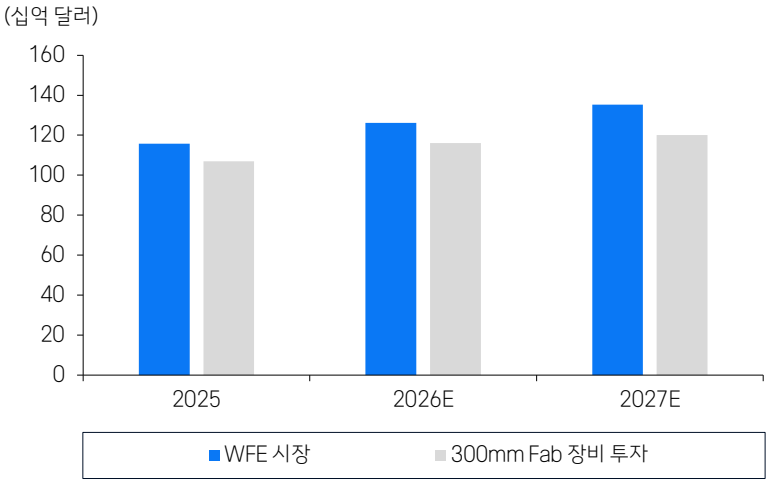
- AI 수요 확대가 연산칩에 국한되지 않고 HBM 및 DRAM 증설로 연결. 동사는 CY26 DRAM 투자 두 자릿수 성장을 명시적으로 언급
- 고대역폭 메모리 수요 증가로 전 공정 미세화 + 공정 수 증가 → 장비 투자 지속성 강화
- SEMI(국제반도체장비재료협회) 기준 2026~27년 글로벌 WFE 및 300mm 팹 투자 모두 증가 전망

FY26 연간 실적 가이던스 상향



자료: Bloomberg, 삼성증권

2026~27년 글로벌 WFR 및 300mm 팹 투자 전망



자료: SEMI, 삼성증권

RTX | 상업용 항공기 수요에 Raytheon의 성장이 가세하는 시나리오

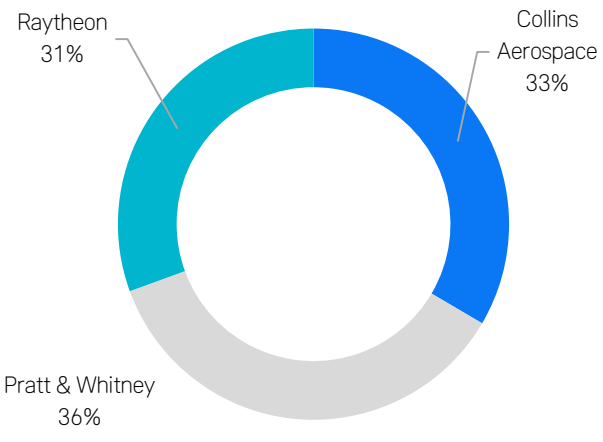
▶상업용 OE 및 Aftermarket 수요는 안정적 성장 유지될 것으로 기대

- 보잉의 737-MAX, 787-Dreamliner 생산 정상화 및 항공기 OEM들의 높은 수주잔고는 항공기부품 수요를 뒷받침하는 요인
- 운항중인 항공기 기반 확대로 After Market 수요 안정적 성장

▶트럼프 행정부의 미국 우위 정책 및 전쟁 환경 변화에 힘입어 Raytheon의 업황 사이클의 본격적인 호전 기대

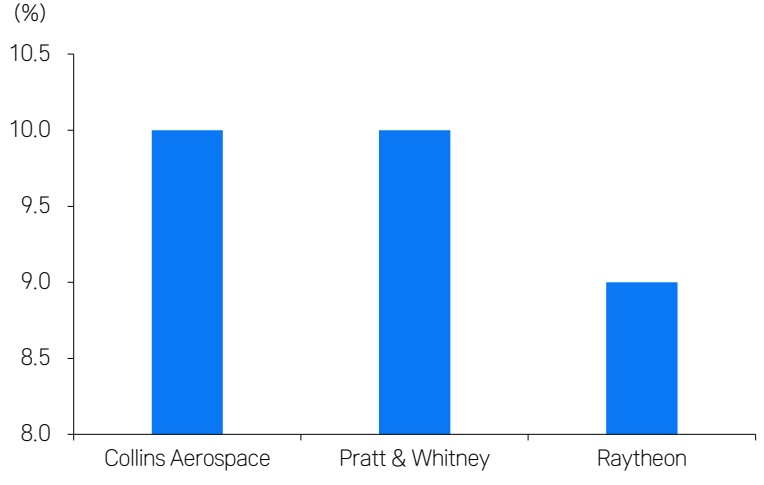
- 미국 국방성은 미사일 생산능력이 적극적인 확대를 요구
- 미국과 이란/이스라엘간 전쟁으로 미국 대공방어솔루션의 재고 상당한 소모를 경험

FY 1Q26 사업부별 매출 비중



자료: RTX, 삼성증권

사업부별 YoY 매출 성장률



참고: Organic 기준
자료: RTX, 삼성증권

오라클 | 컴퓨팅 병목은 계속된다

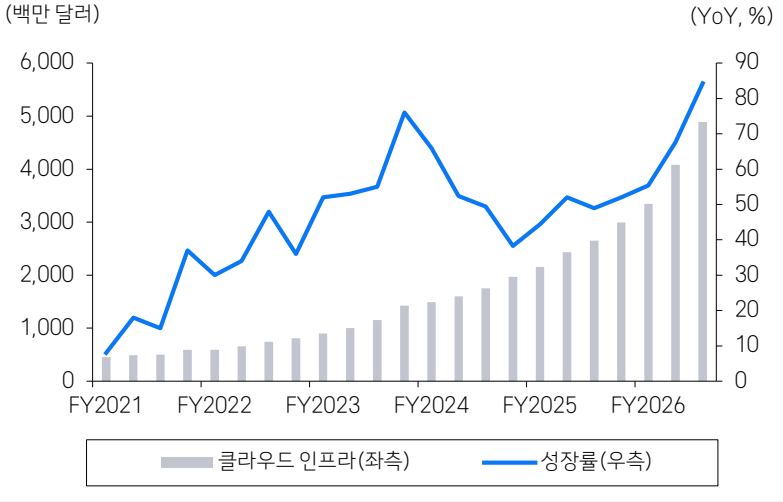
▶ 클라우드 인프라 사업 성장 전망을 지지하는 RPO

- 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

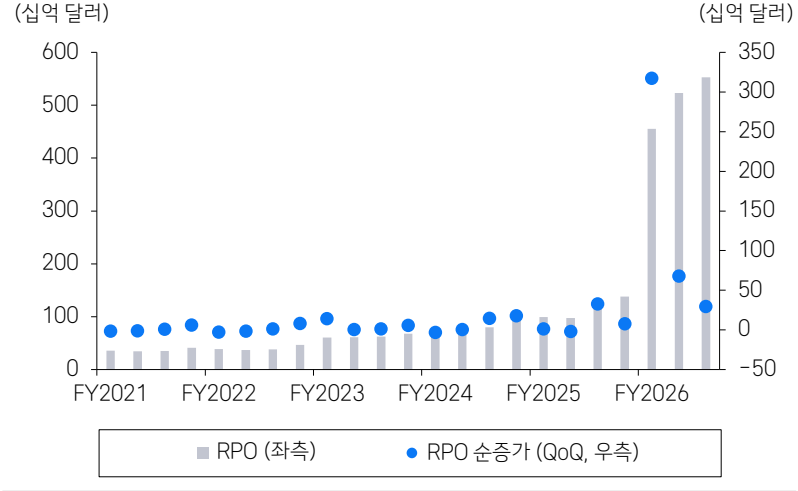
- 2월 26년 중 최대 500억 달러 자금 조달 계획 발표. 300억 달러는 이미 조달. 연내 추가 채권 발행 계획도 부재. 투자 등급 유지 목표
- 고객 선급금을 활용한 GPU 구매와 고객이 하드웨어를 직접 가져오는 모델(BYOH) 활용. CapEx와 자금 조달 측면 우려는 상당 부분 반영 되었다고 생각

반등하는 오라클 클라우드 인프라 매출



자료: Oracle, 삼성증권

오라클 RPO 추이



자료: Oracle, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 30일 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