PORTFOLIO STRATEGY

2026. 5. 26.

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 | 4주 차

글로벌 포트폴리오 전략

주도주의 리더십은 지속

주도주의 리더십은 지속

최근 주요국의 장기 국채 금리가 뚜렷한 동반 상승 흐름을 나타내면서 이와 결부된 다양한 소음들도 함께 빈발하고 있다. 주된 요지는 인플레이션 압력이 쉽게 사그라들지 않는 여건임에도, 각 정부의 지출은 확장적 기조가 이어지고 있다는 점이다. 그러나 채권시장의 자경단들이 재정 건전성에 대해 주의를 촉구해 온 것은 사실 어제오늘 일이 아니다. 시장 금리가 상대적으로 낮은 국면에서도 재정 문제는 늘 존재해 왔다. 지금은 높아진 시장 금리 자체가 익히 알려져 있던 논란을 다시 끄집어냈다고 봄이 옳다. 만약 중동 지역의 지정학적 불확실성이 완화되면서, 유가의 하락세가 두드러지는 상황에서도 해당 논란이 지속될 수 있을까? 아마도 어려울 것이다.

다행스럽게도 국내 연휴 기간 동안 미국과 이란 간의 종전 협상이 급진전하는 기류를 보이고 있으며, 100달러 선을 상회하던 WTI 유가는 이제 90달러 선 초반까지 내려와 있다. 연준의 기준 금리 전망 변화가 최근 3개월간 국제 유가에 밀접하게 연동되어 왔음을 고려하면, 종전 협상 진전 여하에 따라 연준의 정책에 대한 시장 컨센서스도 급선회할 가능성이 있다. 현재 연준 내부에서는 금리 인상에 대한 논의가 재점화되는 양상이지만, 이 또한 최근 에너지 가격에 동태적으로 연결되어 왔음을 부정하기 어렵다. 결국 현재 美 증시가 직면한 가장 큰 부담 요인인 시장 금리는 상방에 고정된 것으로 간주하기보다, 하방 경로가 더 유력한 가변적인 상태로 진단하는 것이 합리적이다.

다만 미국과 이란의 협상 진전은 시장 금리의 하향 안정화에 기여할 수 있겠으나, 현재 중립 이상의 모멘텀을 보이는 미국 경기 여건은 금리의 명백한 하방을 제약하는 요인이 된다. 이런 맥락에서 유가와 시장 금리의 동반 하락으로 촉발될 수 있는 주식시장의 광범위한 안도 랠리가 생각보다 짧게 끝날 가능성을 간과해서는 안 된다. 이후에도 금리 레벨이 예상을 웃도는 수준에서 유지될 공산이 크다고 가정한다면, 주식시장에서의 유동성은 선별적인 모습을 띨 것으로 전망된다. 당연히 선별의 기준은 자본 조달 비용 대비 매력적인 이익 모멘텀을 확보했는지 여부일 것이다. 따라서 단순히 상대적으로 주가가 덜 올랐다는 점이 강력한 매수세를 이끌기는 어렵다는 판단이다.

이미 시장은 종전 협상의 낙관론을 상당 부분 반영해 놓고 있었다는 점까지 감안한다면, 평화 협상의 진전 소식에도 시장의 색깔은 생각보다 크게 바뀌지 않을 수도 있다. 최근 일부 순환매 흐름이 나타나기도 했지만, AI 관련 테크 업종의 리더십은 훼손되기 쉽지 않을 것으로 본다. 여전히 이들의 이익 가시성은 타 업종을 압도하고 있으며, 이로 인해 그간 상당한 주가 상승에도 불구하고 과거 평균과 비교한 밸류에이션 레벨은 부담스럽지 않다. 실제 대형 기술주 그룹인 NASDAQ100 지수는 신고가 랠리를 지속해 왔지만, P/E 멀티플은 직전 5년 평균인 24배(Bloomberg)에 머물러 있다. 지난 10월 고점 당시가 28배였고, 이들의 이익 추정치가 지금도 우상향 추이를 그리고 있는 점을 고려할 때, 이곳에 집중하는 전략은 아직 유효하겠다. 적어도 서둘러 비중을 줄여야 할 이유는 없을 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	AMD	AMD US	AI 반도체	• Agentic AI발 CPU 쇼티지 수혜뿐 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	코히런트	COHR US	광통신	• 광통신의 핵심인 레이저 공급 부족이 지속되는 가운데, 빠른 생산량 확대로 성장 가속화
미국	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 블룸 에너지	BE US	산업재	• AI 데이터센터에 전력을 빠르게 공급하며 차세대 전력 표준과 직접 호환되어 경쟁력 강화
미국	오라클	ORCL US	클라우드	• 공격적 캐파 확장과 파트너십을 기반한 대규모 RPO가 클라우드 인프라 사업 성장 지지

연간 포트폴리오 누적 수익률	24.16%	벤치마크 수익률	9.11%	초과 수익률	15.05%

참고: 2026.5.22 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준. 편출 종목 – RTX / 편입 종목 – 블룸 에너지
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 미국

종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
테슬라	TSLA US	모빌리티	202.6	13.2	-5.3	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두주자로, 옵티머스 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 기대
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	27.8	-2.0	19.7	• 반도체 및 S/W 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	8.7	49.4	522.9	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	27.6	-7.7	22.9	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	45.9	156.6	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	8.2	51.2	163.1	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	44.7	1.2	102.1	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 기대
시에나	CIEN US	통신 장비	76.3	12.1	149.6	• AI 인프라가 지역 단위로 확장되면서 광 기반 데이터센터 연결 수요 증가 기대
카메코	CCJ US	원자력	71.3	-14.2	14.5	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분가치 재평가 기대
로켓 랩	RKLB US	항공우주	N/A	70.4	94.6	• 'Neutron' 시험 발사 성공 시 시장 점유율 증대, 우주 데이터센터 산업 본격화 기대
할리버튼	HAL US	유전·에너지	16.1	2.8	46.7	• 미국 대표 유전 서비스 기업으로, 베네수엘라 유전 생산 재개로 인한 장기적 수혜 기대
TSMC	TSM US	AI 반도체	24.0	0.5	33.1	• CapEx 상향에도 타이트한 수급 지속. 고마진 제품 비중 확대에 따른 수익성 개선 전망
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	29.8	3.6	68.2	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
NEW 인텔	INTC US	AI 반도체	39.7	12.0	52.6	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	39.8	14.0	78.4	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.5.22 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 – ASML / 편입 종목 – 인텔
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	30.2	18.7	114.3	• 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	-1.2	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	17.7	-3.6	-11.1	• AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 • Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	샤오미	01810 HK	IT	19.2	-3.8	-23.7	• 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	18.0	-1.9	• 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 • 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	인실리코	03696 HK	제약	323.3	-28.8	35.7	• AI 기반 신약 개발 플랫폼을 통해 개발 시간 및 비용 단축 • 글로벌 제약사들과 라이선스 및 공동 연구 계약 체결
중국	이노벤트	01801 HK	제약	39.3	-5.7	6.2	• 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 • 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	강서동업	00358 HK	원자재	8.9	-2.6	-15.3	• 강력한 규모의 경제로 제련 사업 경쟁력 확보 • 구리 Upstream 생산량 확대를 통해 수익성 제고 가능
중국	중국광핵전력	01816 HK	유틸리티	12.6	-8.3	6.1	• 강력한 발전소 라인업 보유한 중국 대표 원자력 기업 • 안정적인 발전량 증가 및 배당 투자 매력에 주목
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	23.9	-12.6	70.5	• 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 • 엔비디아에 콜드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대

참고: 2026.5.22 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	NEW 소프트뱅크	9984 JP	인터넷·통신	38.7	18.6	60.7	• OpenAI·ARM 등 핵심 AI 투자자산 재평가 및 IPO 기대감 • AI 밸류체인 노출도 확대와 비전펀드 회복에 따른 자산가치 부각
일본	키옥시아 홀딩스	285A JP	반도체	8.6	89.3	527.2	• 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	44.8	60.6	144.2	• AI 서버향 MLCC의 구조적 수요 증가로 인한 타이트한 수급 예상 • 서버 고객사들은 무라타와 같은 Tier 1 공급사 의존도가 높은 상황
일본	화낙	6954 JP	로봇	40.1	34.7	38.5	• 산업용 기계분야에서 경쟁력을 보유한 공정 자동화 산업의 대표기업 • 구글과 피지컬 AI 협업으로 산업용 로봇의 AI 적용 확대 기대
일본	스미토모 미쓰이 파이낸셜 그룹	8316 JP	금융	12.8	13.3	20.1	• 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	14.5	3.2	41.5	• 석탄 및 각종 산업용 금속을 채굴하는 대표 원자재 기업 • 구리 가격 상승과 함께 중국 경기 회복 잠재력 기대
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	17.2	-1.4	6.6	• '30년 800억 달러 매출 가이던스 • 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	28.5	-5.7	-20.3	• 2025년 4분기 수주 정상화 기대 • 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 전망
독일	지멘스	SIE DE	산업재	23.0	13.8	15.7	• 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	26.6	0.5	18.1	• 시설물용 전력 설비 수요: 미국 이외 지역으로 확산 기대 • 유럽 및 중국 투자 사이클 회복의 수혜 기업으로 생각

참고: 2026.5.22 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 – 미쓰이물산 / 편입 종목 – 소프트뱅크
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 02

Macro & Market Issue

주요국 국채 수익률 동반 상승 | 위험자산 전반의 밸류에이션 부담 자극하는 중

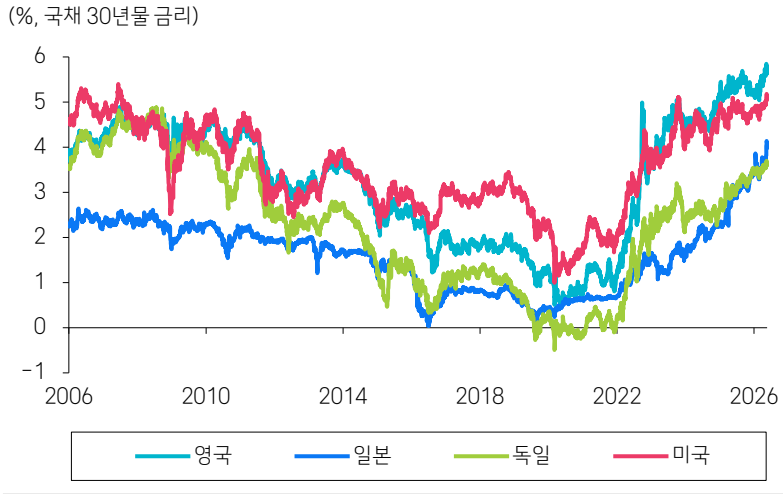
▶ **미국-이란 전쟁 여파로 파급된 고유가 현상은 글로벌 전반의 인플레이션 압력을 강화. 이는 채권 수익률 곡선 전반의 상방 이동을 야기**

- 최근 관찰되고 있는 국채 수익률 곡선의 Bear Steepening 현상은, 그만큼 물가 통제가 녹록지 않을 것이란 전망이 반영된 결과. 더불어 채권 금리 상승 그 자체가 정부의 이자비용을 증가시키는 매커니즘이 작동되기 때문에, 고금리 국면에선 평소보다 재정적자 우려가 더욱 강하게 반영되기 마련

▶ **글로벌 자산가격의 벤치마크 역할을 담당하는 美 국채 10년물 수익률은 최근 4.5% 선을 지속 상회. 이는 증시에 빈번히 하방 요인으로 작용**

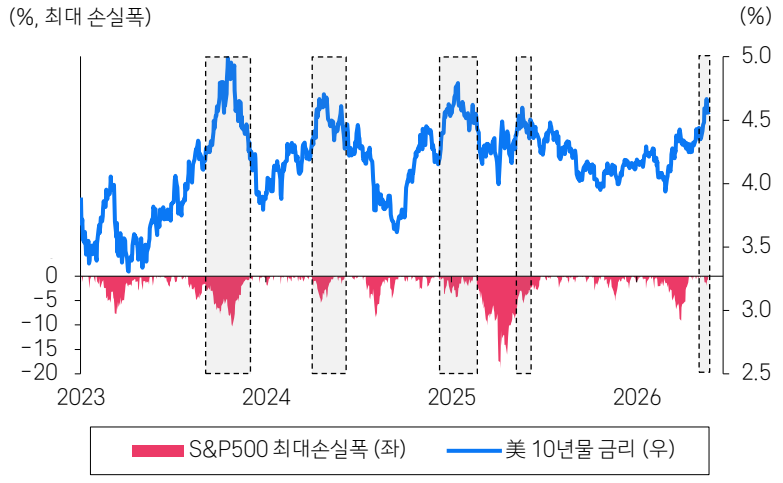
- 팬데믹 이후 美 국채 10년물이 4.5% 선을 상회하던 구간에서 증시 내부의 매도 압력은 재차 강화. 이번에도 같은 패턴이 나타날 수 있다고 다수 투자자들 우려 중

주요국 장기채(30년물) 수익률 추이 - 최근 역사적 고점 부근까지 속등



자료: Bloomberg

美 국채 10년물 수익률과 S&P500의 직전 고점 대비 최대 낙폭(MDD)



자료: Bloomberg

단 최근 금리 상승은 일시적 요인이 더 크게 작용 | 더불어 유동성 여건은 매우 양호

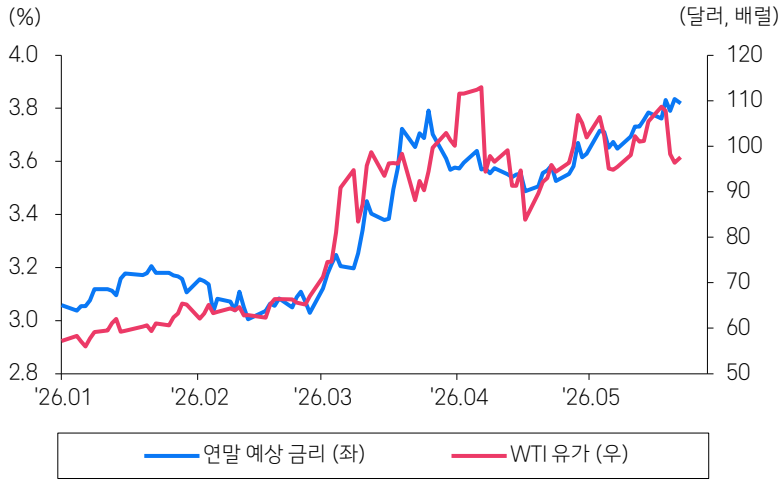
▶ **2월말까지 연내 2회의 금리인하가 가능할 것으로 예상했던 금리선물시장은 현재 연내 인상 가능성을 Pricing. 이는 대부분 유가 상승에 기인**

- 실제 연말 예상 기준 금리의 상승 궤적은 국제유가 추이와 사실상 동일. 트럼프 대통령의 주장대로 현재 최종 협상안이 조만간 타결 된다면, 유가 하락은 물론, 시장 전반에 만연한 금리 상승 압력도 크게 완화될 수 있다고 판단 가능

▶ **금리 상승과 별도로, 현재 단기자금시장의 유동성이 매우 풍부하다는 점 주목. 이는 유동성 부족에 따른 주식의 Sell-off 가능성이 낮음을 시사**

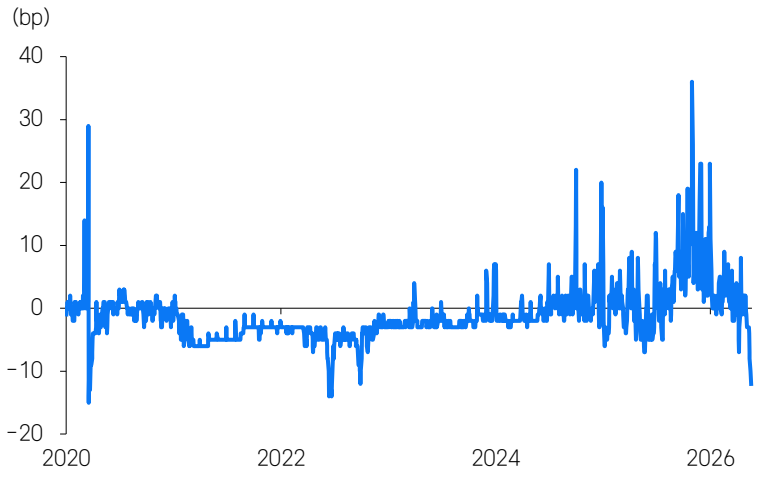
- 최근 익일물 레포 금리는 최근 연방기금금리(Fed Policy Rate) 대비 재차 낮아지는 중. 이는 그만큼 단기 자금시장 내부에 유동성이 풍부하다는 뜻이며, 고금리 여건에도 불구하고 금융시장 전반에 유동성 충격이 나타날 소지가 적다는 의미

연말 예상 기준 금리와 WTI 유가 추이



자료: Bloomberg

SOFR-EFFR Spread 추이 - 단기 자금 시장 내부의 유동성은 풍부



자료: Bloomberg

경기가 좋아서 금리가 높은 상황이라면? | 이전과 달리 스태그플레이션 우려 부재

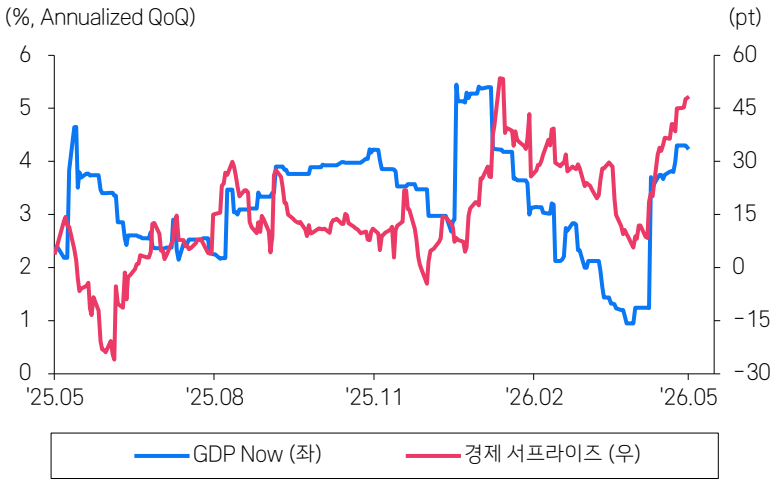
▶ **사실 미국-이란 전쟁 이전부터 미국 경제 내부의 인플레이션 압력은 적지 않았던 상태. 그 이유는 미국의 경기 모멘텀이 중립 이상이었기 때문**

- 전쟁과 관련된 소음이 극심했던 2분기였음에도 불구하고, 각종 경제 지표들은 예상치를 빈번히 상회. 이로 인해 GDP Now 모델은 2Q 성장률을 4.0%로 추정

▶ **직전 고금리 국면에서 항상 따라다녔던 논란은 고물가와 경기 침체가 동시에 나타나는 스태그플레이션 가능성. 그러나 지금은 해당 우려 미미한 상태**

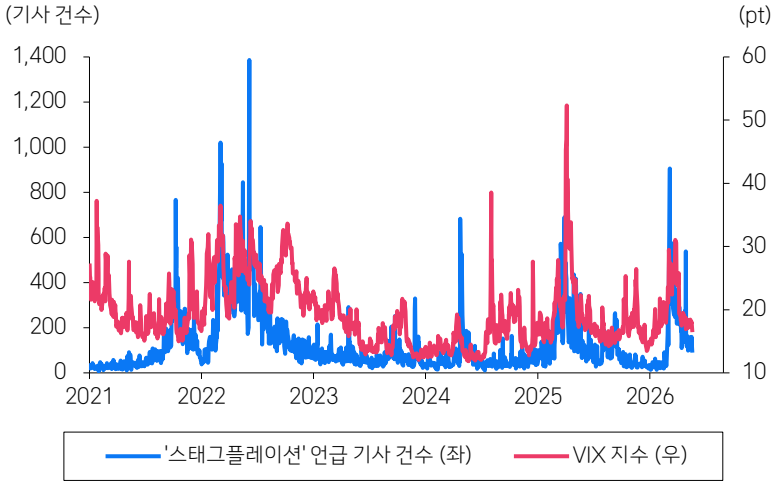
- 금리가 상당히 높아졌음에도 불구하고 주식시장 변동성이 낮게 유지되는 이유는 그만큼 기업 실적이 둔화될 수 있는 경기 침체의 확률이 낮게 평가되고 있기 때문

GDP Now와 경제 지표 서프라이즈 지수 추이 – 견조한 美 경기 모멘텀



자료: Bloomberg

스태그플레이션 관련 뉴스 건수와 VIX 지수 추이



자료: Bloomberg

최근 숨 고르기 과정에서 두드러진 순환매 흐름 | 금리 부담이 크지 않다는 방증

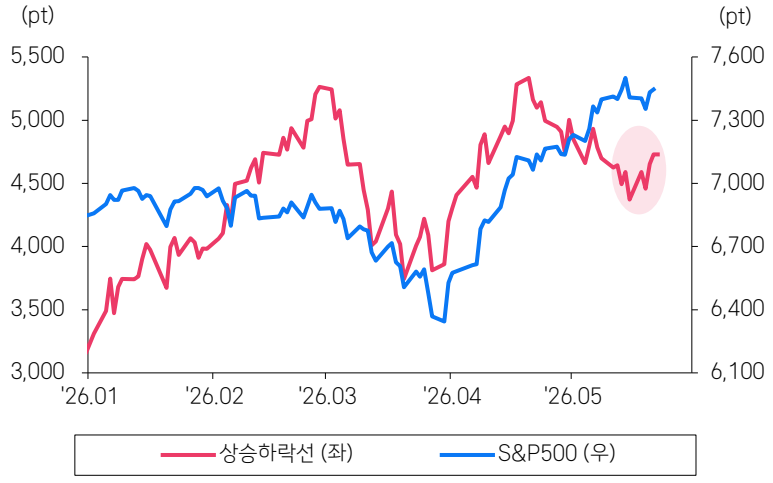
▶ **지난주 반도체를 중심으로 한 주요 기술주들이 기술적 과열을 해소하는 형태의 숨 고르기 양상을 시현. 그 와중에 그간 소외주들은 반등**

- S&P500 지수가 신고가 경신 랠리 이후 횡보 흐름을 보인 것과 달리, 편입 종목 중 상승 종목 수의 비율을 보여주는 ADL 지표는 동기간 반등

▶ **지난주 수익률 상위를 기록한 섹터는, 3월말 이후 반등 구간에서 소외됐던 그룹. 이는 순환매가 진행됐다는 뜻이며, 수급이 살아있음을 시사**

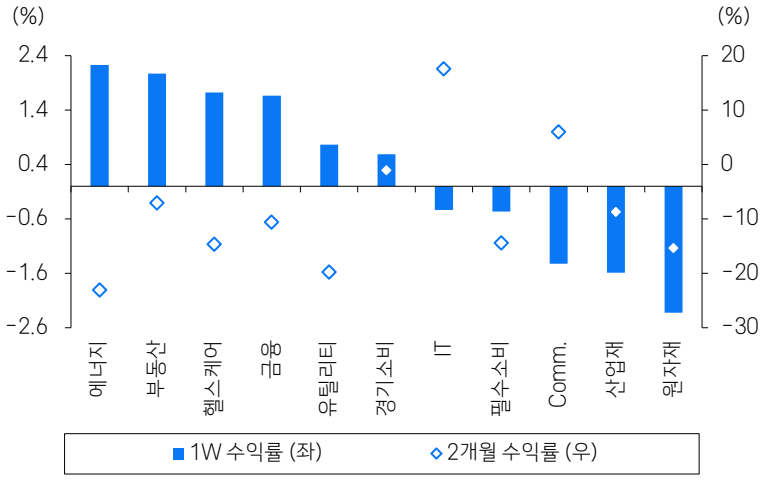
- 만약 고금리 여파로 시장 참여자들의 부담이 가중됐다면, 소외주 그룹으로 자금 유입은 부재했을 것이 자명. 따라서 최근 며칠 동안의 테크 업종의 조정은 기술적 과열 해소 진행으로 이해하는 것이 합당. 고금리에 따른 충격으로 해석하는 것은 무리인 셈

S&P500 Advance Decline Line – 지수 횡보 구간에 ADL 반등



자료: Bloomberg

최근 1주일간 섹터별 상대 성과(S&P500 대비) – 소외주 그룹이 선전



자료: Bloomberg

기술주 쏠림 현상은 명백하지만… | 이전과 달리 밸류에이션 부담은 아직 낮음

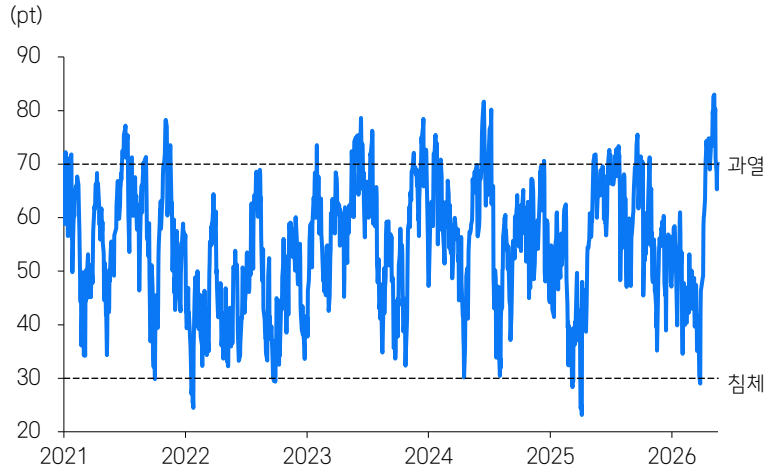
▶ **NASDAQ100 지수의 상대강도지수(RSI)는 지난주 80선까지 급등한 다음 과열을 일부 해소. 다만 여전히 절대적인 수준은 과열이 잔존한 상태**

- 3월말 이후 반등 구간에서 수급의 쏠림이 극심했고, 이로 인한 기술적 과열 부담은 아직 잔존. 단 상승장에서 단기 과매도 구간(RSI 30선 이하)으로 쉽게 내려가지 않는다는 점도 염두에 둘 필요. 실적 모멘텀이 탄탄한 기술주 유형이라면, 추가 하락보다 횡보를 통한 숨 고르기가 이후 유력하다고 판단

▶ **단기 급등 따른 가격 부담에도 불구, 테크 업종 전반의 밸류에이션 부담은 낮은 상태. 이는 강력한 이익 모멘텀 덕분이며, 이후 추가 상승 가능성 지지**

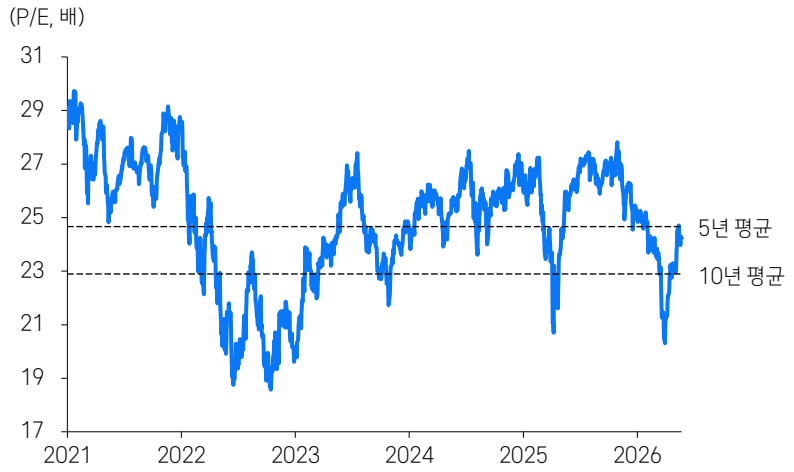
- NASDAQ100 지수의 12개월 선행 P/E는 24배 수준으로 직전 5년 평균 수준과 유사. 이익 추정치 상향이 현재 진행형임을 고려하면 밸류 부담은 더 낮아질 전망

NASDASQ100 지수의 상대강도지수(RSI) – 최근 과열 일부 해소



자료: Bloomberg

NASDAQ100 지수의 12개월 선행 P/E 추이 – 최근 급등 불구, 평균 수준



자료: Bloomberg

여전히 이익 가시성이 두드러지는 곳은 Tech | 그럼에도 밸류 프리미엄은 미미

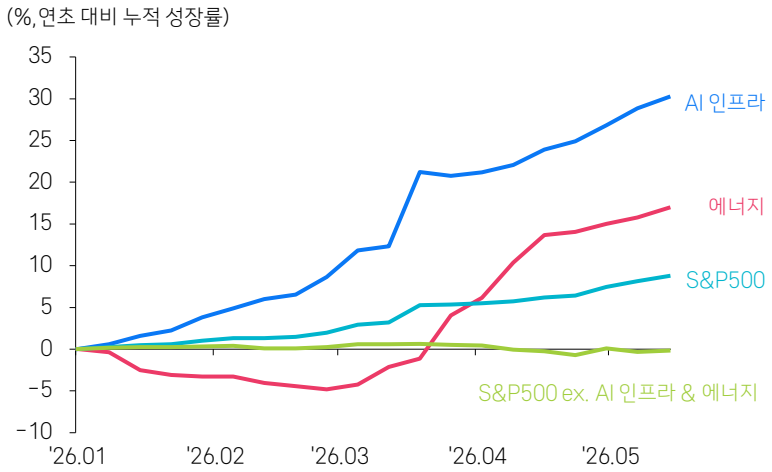
▶ **올 한해 美 증시 전반의 이익 추정치 상향을 견인한 곳은 AI 모멘텀이 반영되고 있는 테크 업종. 이를 제외하고 보면 이익 개선세는 미미한 상황**

- 당분간 금리 수준이 쉽게 내려가지 않을 수 있음을 고려한다면, 시장 유동성이 향하는 곳은 이익 가시성이 뚜렷한 업종이 될 것. 현재로선 AI 테크 외에 대안 부재

▶ **AI를 통한 생산성 혁신이 활발하게 논의되는 와중임에도 불구하고, 현재 미국 테크 업종에 부여되고 있는 밸류에이션 프리미엄은 거의 없는 상태**

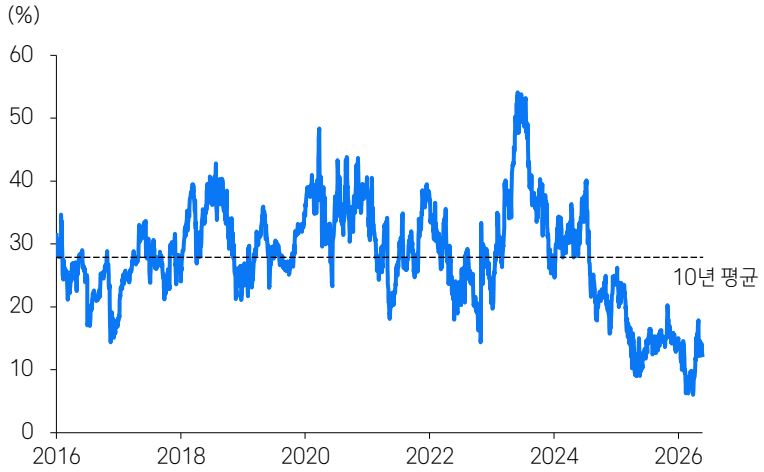
- 닷컴 버블이나 팬데믹 랠리 당시와 비교해 봐도 현재 기술주에 대한 상대적 밸류에이션 평가는 매우 보수적인 수준으로 판단 가능. 최소 하방 위험이 크다고 보기는 어렵다고 판단

AI와 Non-AI 업종 간의 연초 대비 이익 개선세 비교



자료: Bloomberg

S&P500 대비 대형 기술주 그룹의 밸류에이션(P/E) 프리미엄 추이



자료: Bloomberg

엔비디아, 매번 우려 불식하고 어닝 서프라이즈 | AI 수요가 유효하기 때문

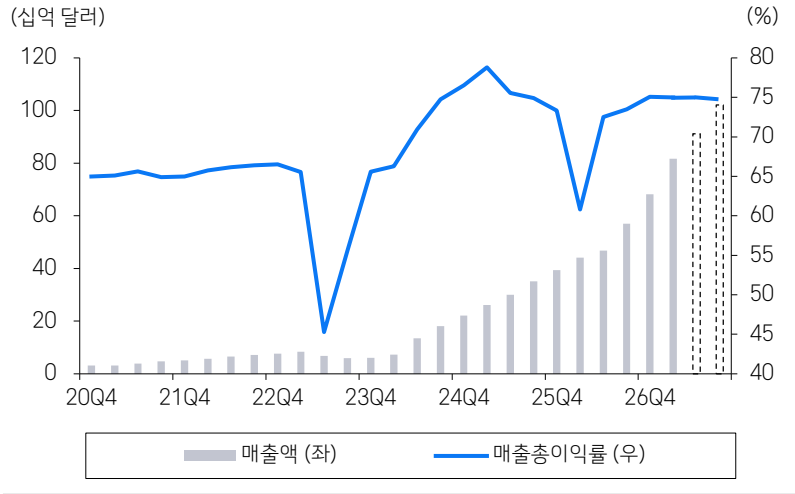
▶ **엔비디아는 기대치가 매번 높아지고 있음에도 불구하고, 이번에도 이를 넉넉히 상회하는 실적을 기록. 젠슨 황 CEO는 여전히 사이클 초기임을 강조**

- 12분기 연속 매출 서프라이즈를 기록함은 물론, 불가능해 보였던 높은 마진율(GPM)을 현 시점까지도 유지. 하반기 신제품 모멘텀을 고려하면 당분간 동사에 대한 실적 우려는 불필요할 전망. 에이전트, 피지컬 AI 등으로 비즈니스 확장 가능성을 고려하면, 엔비디아의 장기 실적 전망 역시 낙관론이 유효하다고 판단

▶ **강력한 AI 인프라 투자 수요 배경에는 그만큼 급증하는 AI 서비스(토큰 처리) 수요가 자리. 이는 AI 서비스의 수익화 가능성을 명징하게 만드는 요소**

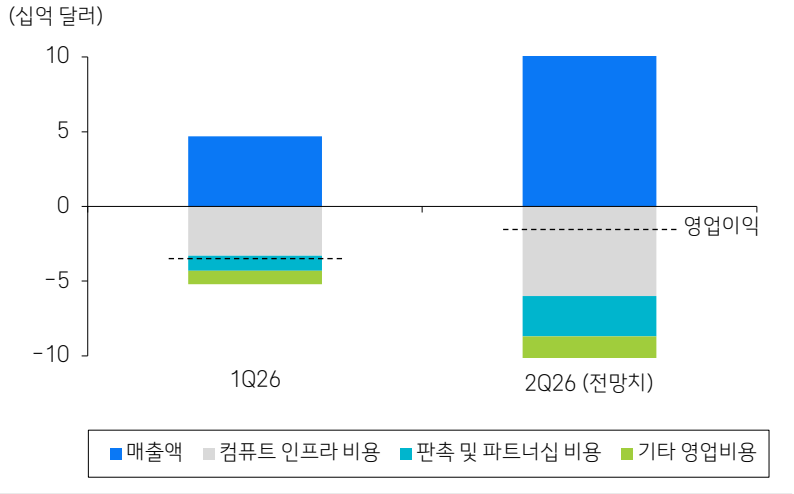
- 앤스로픽의 경우 최근 코딩향 구독 수요 급증으로 말미암아 생각보다 이른 시점에 분기 영업 이익 흑자가 가능할 것으로 예상. 이는 당초 예상했던 것보다 AI 기업들의 수익화 시점이 조기에 나타날 수 있음을 암시. AI 인프라 투자의 당위성을 재차 강화할 수 있는 증거인 셈

엔비디아의 분기별 매출 추이와 GPM 추이



참고: 회계연도 기준
자료: Bloomberg

앤스로픽의 분기별 실적 – 생각보다 이른 시점에 흑자 전환 유력



자료: 언론종합, 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	7,907	14.02	5.05	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	7,009	21.52	12.55	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	4,347	17.58	8.61	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,157	34.42	30.11	04.24
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	277	182.65	173.68	01.02
미국	코히런트	COHR US	광통신	112	-1.28	-2.15	05.15
미국	비스트라 에너지	VST US	유틸리티	80	0.64	-2.73	05.01
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	233	45.19	29.54	01.02
미국	NEW 블룸 에너지	BE US	산업재	131	-	-	05.22
미국	오라클	ORCL US	클라우드	838	9.72	4.85	04.17

참고: 2026.5.22 종가 기준. 편출 종목 – RTX / 편입 종목 – 블룸 에너지
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY1Q27 review – 하반기 신제품 Upside에 주목

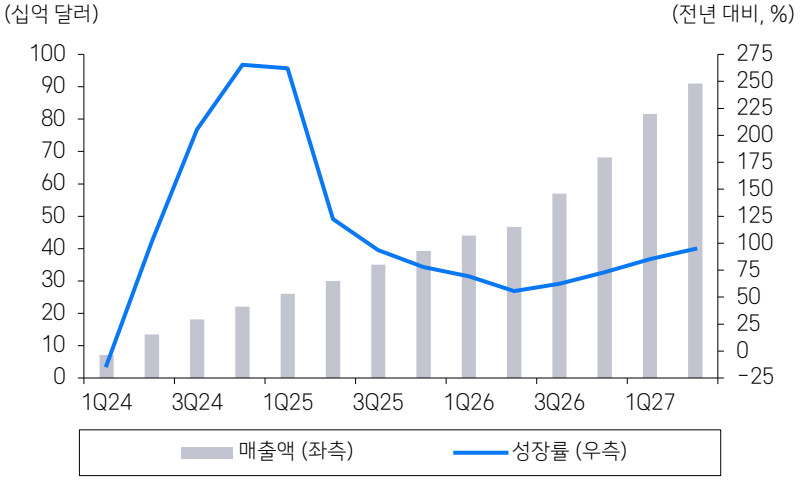
▶ FY 1Q27 실적과 FY 2Q27 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 1분기 매출액은 816억 달러(vs. 컨센서스 789억 달러, +85% YoY), 매출 총이익률 75% (vs. 컨센서스 75%), EPS 1.87달러(vs. 컨센서스 1.75달러)
- 매출 가이던스 892~928억 달러(+11% q-q)로, 가이던스 하단이 컨센서스 872억 달러를 상회. 중간값 기준 성장률은 +95% YoY로 2분기도 가속화 전망

▶ 신제품 upside에 주목. 대표적으로 Vera CPU 연간 매출 전망 200억 달러

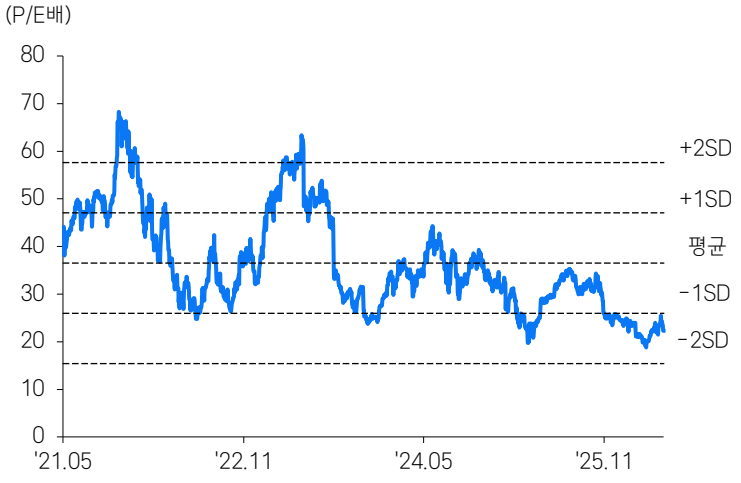
- Vera Rubin은 계획대로 3분기 초도 출하 예정. GPU에 번들되지 않고 단독 제품으로 판매될 Vera CPU의 연간 매출 전망을 200억 달러로 제시
- GTC에서 발표된 LPX 등 신제품들이 CY 2025~2027년 1조 달러 가이던스에 포함되지 않아, 올해와 내년 이익 전망 상향 여력 여전히 존재

매출액 추이 및 가이던스



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 1Q26 Review – 엔터프라이즈 모멘텀은 이제 시작이다

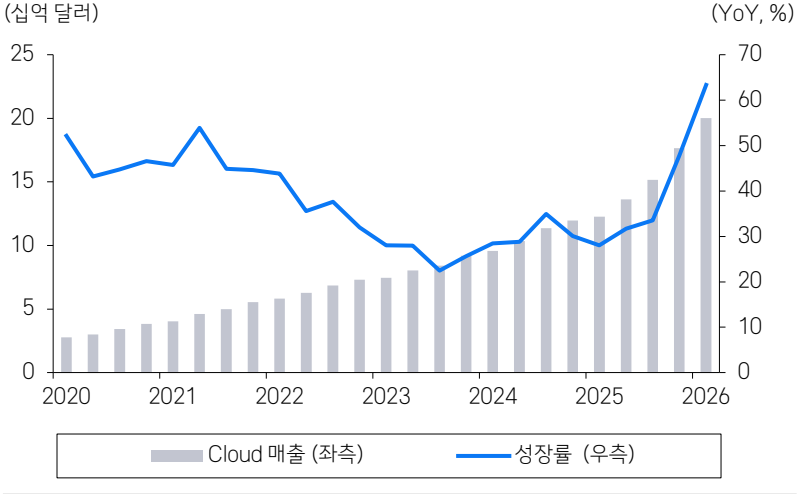
▶ **다시 한번 괴물 같은 실적을 공개. 클라우드 고성장(+63.4% YoY)을 필두로 전 사업 부문에 걸쳐 호실적 달성**

- 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. 현재 데이터도 엔터프라이즈 수요 폭증 국면을 증명**

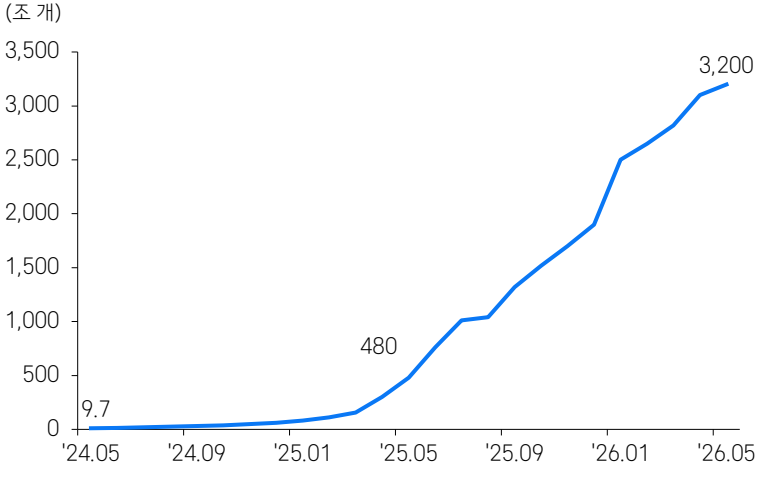
- 클라우드 백로그는 4,600억 달러로 급증(vs. 4Q 2,400억 달러)
- 월간 토큰 처리량 3,200조 개 +7배 YoY, 분당 토큰 처리량 190억 개 +6배 YoY, Gemini 앱 MAU 9억 명(vs. 12월 말 7.5억 명)

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

구글 월간 토큰 처리량 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

아마존 | 1Q26 Review – 나도 잘했어요

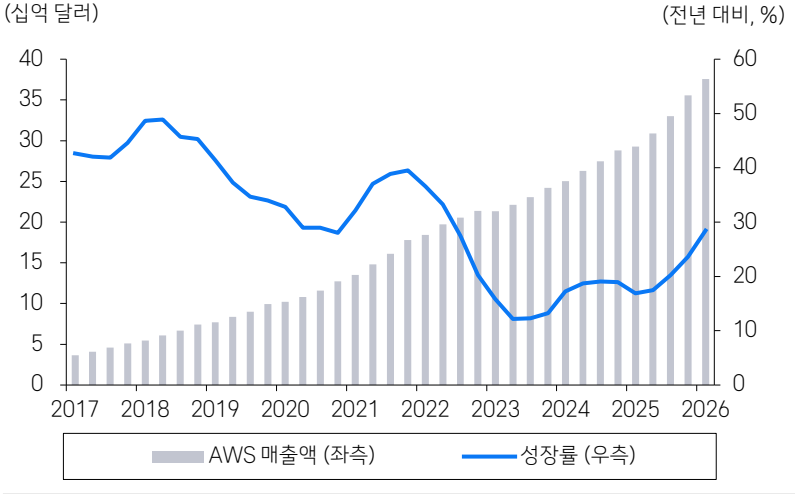
▶ **AWS는 최근 15분기 중에서 최고 성장률 기록(3Q25 +20.2% → 4Q25 +23.6% → 1Q26 +28.4%)**

- Bedrock 고객 지출 전분기 대비 170% 증가하며 강한 수요 입증. AWS 영업 마진은 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**

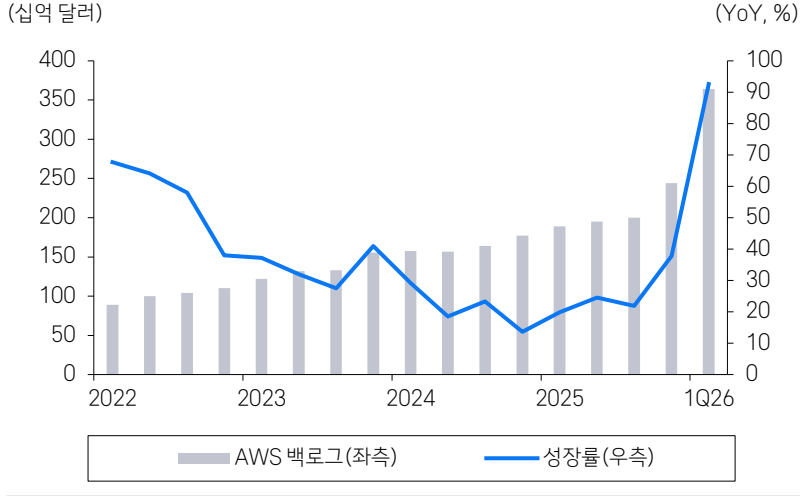
- 트레이니움 약정액 2,250억 달러를 돌파. Trainium 3는 전량 예약된 상태이며 18개월 후 가동되는 Trainium 4 또한 상당 부분 예약
- Trainium 사용으로 매년 CapEx 수백억 달러 절감이 가능하다고 언급. 타사 칩 의존 대비 수백 bp 영업 마진 개선 효과 확인

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AWS 백로그 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AMD | 1Q26 review – CPU도 AI입니다

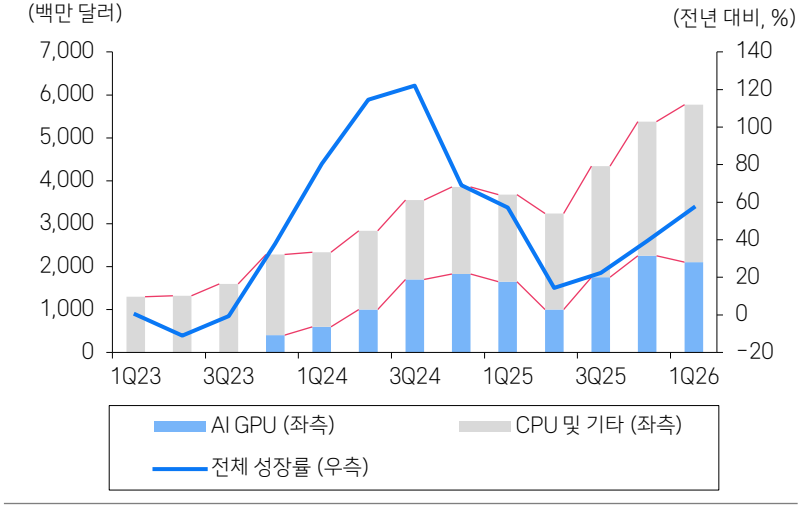
▶ 1분기 실적과 2분기 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 계절적 비수기에도 불구하고, 매출액은 최대 성수기인 4분기 수준을 기록. 서버 CPU 매출액은 전년 동기 대비 50% 이상 급증한 영향
- 차기 분기 매출 가이던스 99~115억 달러 vs. 컨센서스 105.4억 달러. 매출 총이익률 가이던스 56% vs. 컨센서스 55.6%
- 2030년 서버 CPU TAM 전망을 작년 11월 제시한 600억 달러(+18% CAGR)에서 1,200억 달러(+35% CAGR)로 2배 상향

▶ 하반기는 GPU도 가세. 여타 CPU 업체 대비 밸류에이션 매력도 존재

- 3분기부터 오픈AI와 메타 등과 체결한 MI450/Helios 랙 초도 물량 출하 시작. 4분기부터 램프업 개시
- 밸류에이션(Bloomberg) 관점에서는 인텔 90배와 Arm 95배 대비 그나마 AMD가 부담이 덜한 편

Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Bloomberg, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

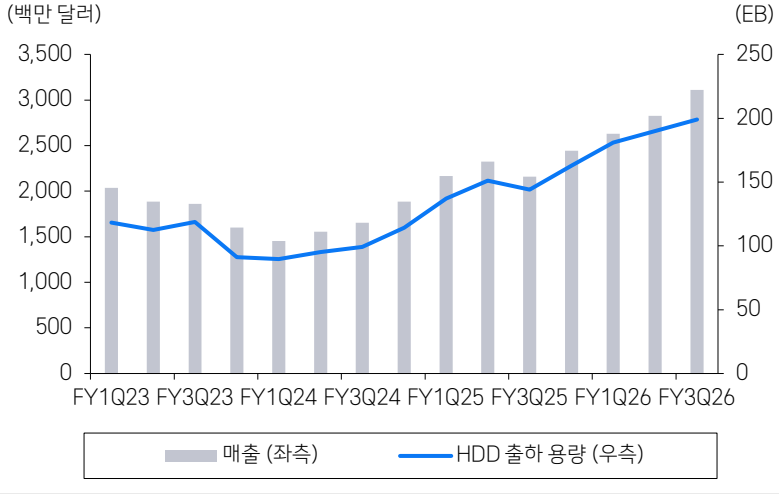
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

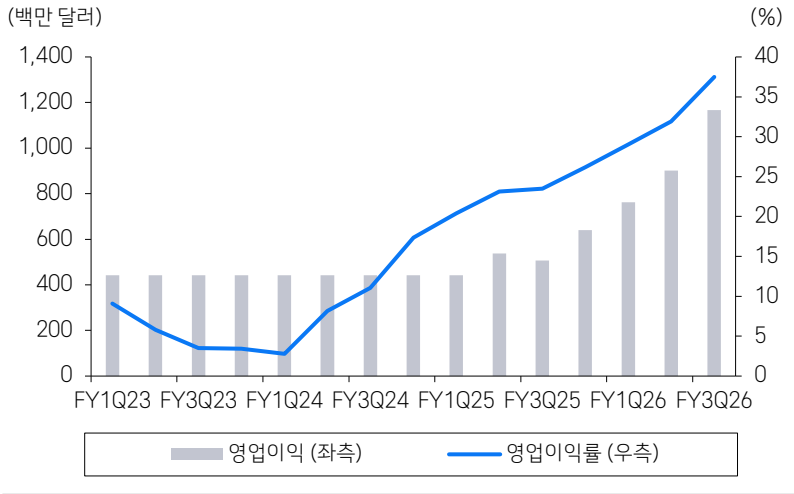
- HAMR(열보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 기대
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화될 것

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

코히런트 | 공급 확대로 기대되는 차별화된 성장

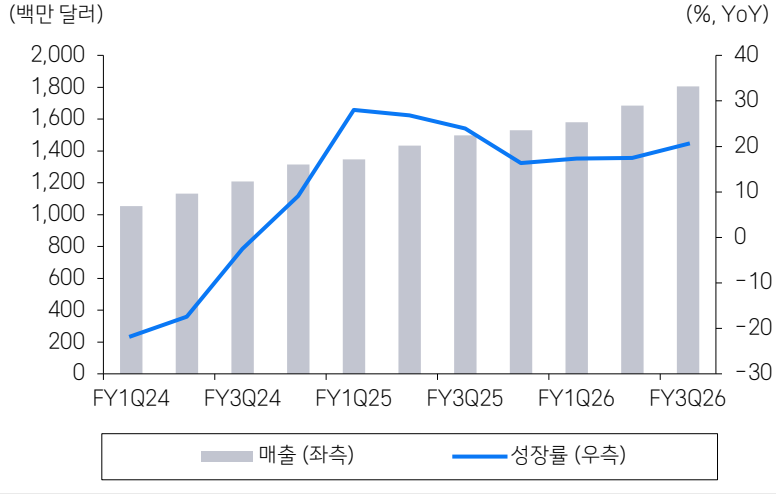
▶ 공급 부족이 지속되는 국면, 생산량 증가가 견인할 매출 성장

- AI 데이터센터 광통신의 핵심인 EML 레이저는 InP(인화인듐) 웨이퍼로 생산. 회사는 InP 공정을 3인치 → 6인치로 전환하여 생산 가능한 칩 수를 4배 확대
- 수주 잔고는 사상 최고치를 기록하며 수요 가시성이 2030년까지 확대되는 추세. 6인치 공정 램프업 속도가 곧 매출 성장 속도를 결정할 전망

▶ 영업 레버리지 본격화는 지금부터

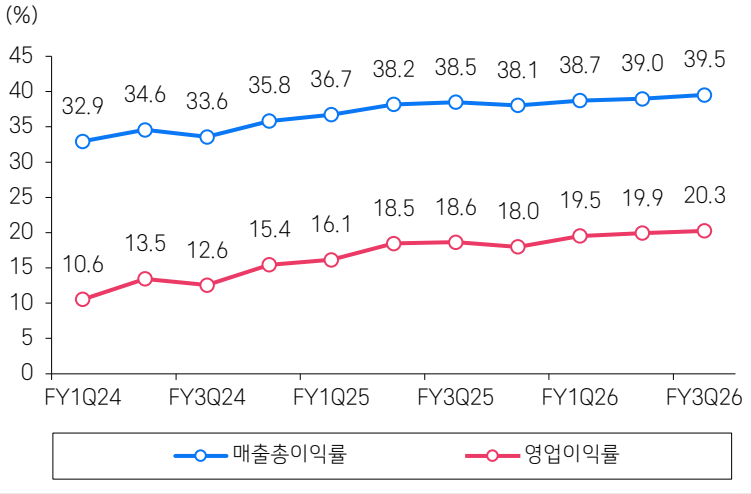
- 6인치 공정은 고정비를 더 많은 칩에 나눠 칩 한 개당 원가를 절반 이하로 절감. 이번 분기 첫 출하를 시작으로 비중이 점진적으로 확대될 것으로 기대
- 전사 영업이익률을 하회하는 사업부를 대상으로 구조조정 진행 중. FY3Q26 영업이익률은 전년 동기 대비 1.6%p 개선되었으며, 차입금도 14% 감소

분기별 매출 및 성장률 추이



자료: 코히런트, 삼성증권

분기별 매출총이익률 및 영업이익률 추이



참고: Non-GAAP 기준
자료: 코히런트, 삼성증권

비스트라 에너지 | 전력 가격 상승과 장기 계약으로 레벨업

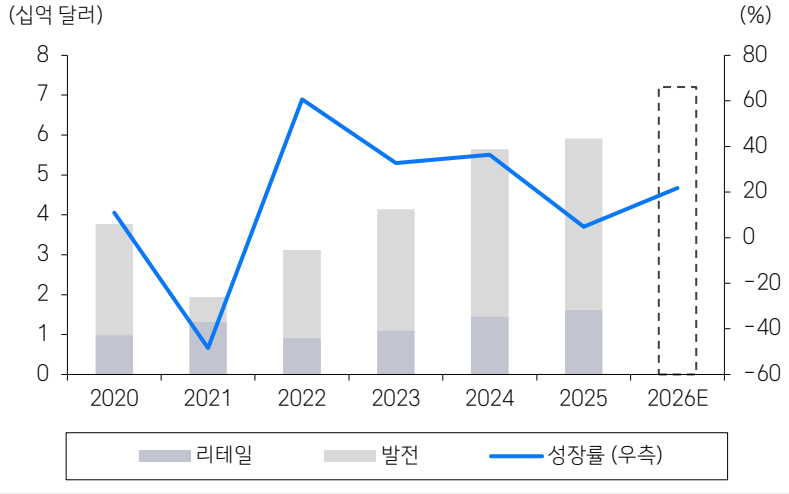
▶ 전력 가격 상승 지속, 2026년 조정 EBITDA는 YoY 22% 증가 전망

- 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

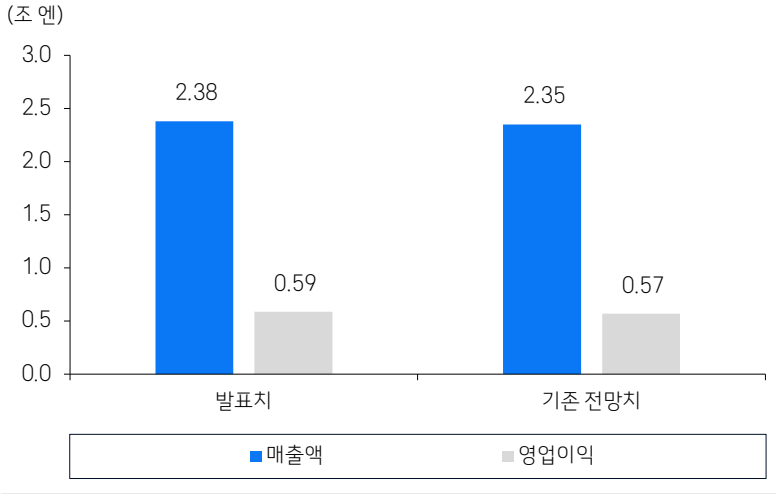
▶ AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향

- 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

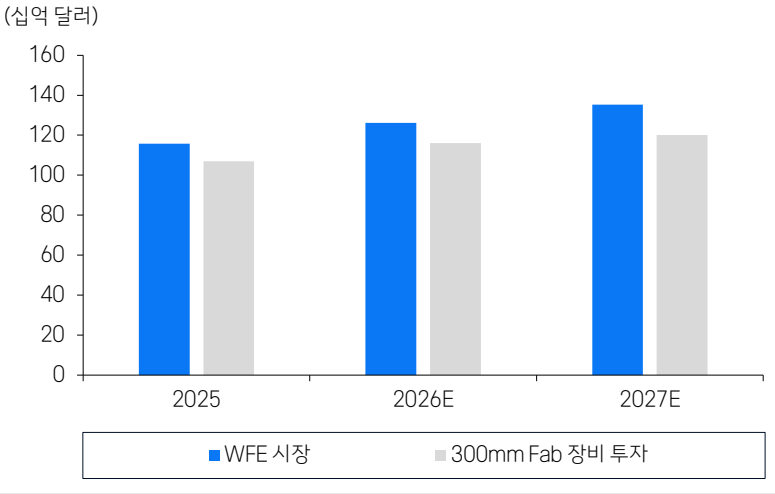
- AI 수요 확대가 연산칩에 국한되지 않고 HBM 및 DRAM 증설로 연결. 동사는 CY26 DRAM 투자 두 자릿수 성장을 명시적으로 언급
- 고대역폭 메모리 수요 증가로 전 공정 미세화 + 공정 수 증가 → 장비 투자 지속성 강화
- SEMI(국제반도체장비재료협회) 기준 2026~27년 글로벌 WFE 및 300mm 팹 투자 모두 증가 전망

FY26 연간 실적 가이던스 상향



자료: Bloomberg, 삼성증권

2026~27년 글로벌 WFR 및 300mm 팹 투자 전망



자료: SEMI, 삼성증권

블룸 에너지 | 전력 병목 해결사

▶ 전력 공급까지 90일, 데이터센터가 빠르게 운영을 시작할 수 있게 지원

- 데이터센터는 완공되어도 전력망에 연결되지 않으면 가동 불가. 미국 신규 전력망 연결에는 5년 이상이 걸리는 반면, 회사의 연료전지로는 90일 내 가동 가능
- 코어위브, 오라클, 네비우스, 에퀴닉스, AEP 등 주요 AI 인프라 기업들을 고객사로 확보. 2025년 제품 수주 잔고는 전년 대비 2.5배 증가한 60억 달러 기록

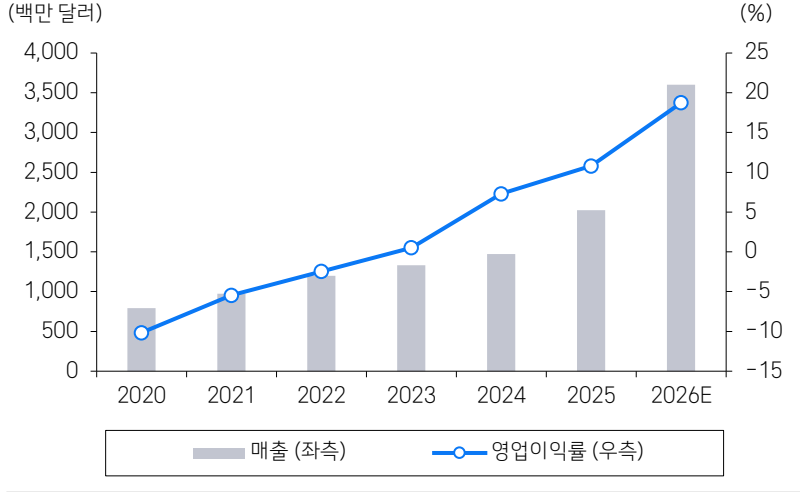
▶ 고체산화물 연료전지는 차세대 전력 표준에 유일하게 호환되는 발전원

- 기존 데이터센터는 AC(교류) 전력을 DC(직류)로 바꿔 서버에 공급. 이 과정에서 전력의 10~15%가 손실되며, 손실된 에너지는 열로 전환되어 냉각 비용도 발생
- 엔비디아는 2027년 Kyber 랙부터 800V DC를 채택하여 전력 변환 단계를 줄일 계획. 블룸 에너지의 연료전지는 800V DC를 직접 생산하는 유일한 발전원

압도적인 전력 공급 속도로 경쟁 우위 확보

자료: 블룸 에너지

연간 매출 및 영업이익률 추이



참고: 2026E는 가이던스 중간값 기준
자료: 블룸 에너지

오라클 | 컴퓨팅 병목은 계속된다

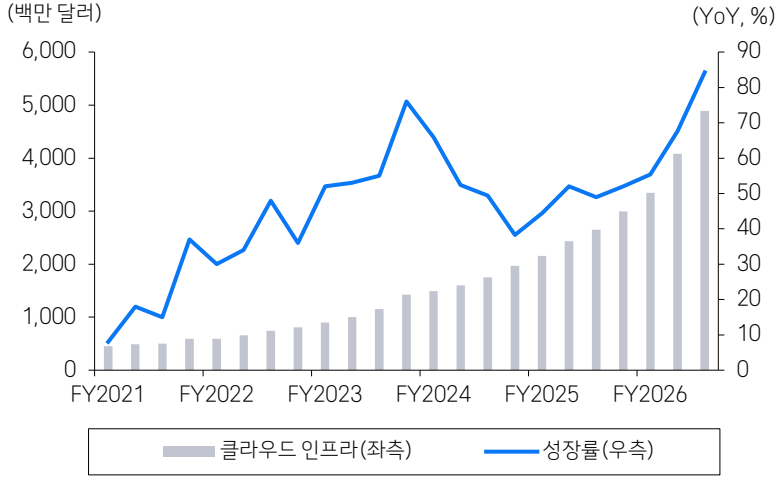
▶ 클라우드 인프라 사업 성장 전망을 지지하는 RPO

- 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 집중 비중은 고객사 분산을 통해 낮아지는 상황

▶ CapEx의 적절성과 자금 조달 경로에 대한 가시성 확보

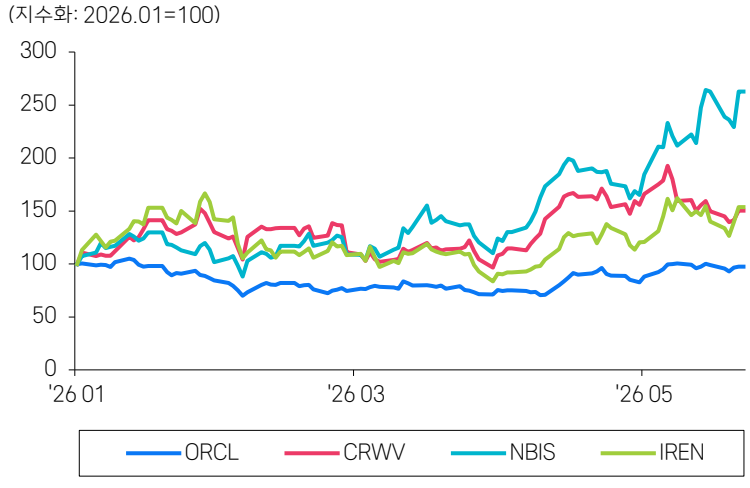
- 2월 26년 중 최대 500억 달러 자금 조달 계획 발표. 300억 달러는 이미 조달. 연내 추가 채권 발행 계획도 부재. 투자 등급 유지 목표
- 고객 선급금을 활용한 GPU 구매와 고객이 하드웨어를 직접 가져오는 모델(BYOH) 활용. CapEx와 자금 조달 측면 우려는 상당 부분 반영 되었다고 생각

반등하는 오라클 클라우드 인프라 매출



자료: Oracle, 삼성증권

네오 클라우드 플레이어 내 부진한 주가 흐름



자료: Factset, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 22일 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