PORTFOLIO STRATEGY

2026. 6. 1.

리서치센터 글로벌주식팀

서정훈 팀장, CFA
junghun1212.seo@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

6월 | 1주 차

글로벌 포트폴리오 전략

중동 불확실성이 해소된 이후에도

중동 불확실성이 해소된 이후에도

미국과 이란 간의 평화 협상이 최종 단계에 이르렀다는 보도는 수일 전부터 이어지고 있지만, 아직까지 공식 채널을 통한 합의안 마련 소식은 부재하다. 지난 금요일에도 트럼프 대통령은 최종 결정을 내리기 위한 회의를 당장 가질 예정이라고 했으나, 주말이 지난 지금도 해협 개방과 관련된 신호는 감지되지 않고 있다. 투자자 입장에서는 적극적인 위험 선호를 재개하고 싶다가도, 혹여 모를 돌발 사태에 대한 경계감 역시 놓지 못하는 상황일 것이다. 그러나 최악의 상황은 여전히 꼬리 위험(left tail risk)으로 간주함이 합당하다. 양측 모두 현재까지 어렵사리 진행해 온 협상 단계를 되돌리기에는 매몰 비용이 너무 크기 때문이다.

현재 시점에서 협상 시간이 더욱 길어질 경우, 미국 입장에선 인플레이션 리스크가 본격화될 가능성에 직면하게 된다. 이란 역시 원유 수출 제한에 따른 피해 누적이 경제 기반의 비가역적 손실을 유발할 수 있다. 당장 원유 저장고가 가득 찬 탓에 이란은 유정(油井)의 생산량을 줄여야 하며, 한번 감축한 유정은 재가동해도 본래 생산 수준을 회복하기 어려운 경우가 다반사다. 여기에 협상 장기화를 넘어 상호 교전으로 치닫는 시나리오는 '상호 확증 파괴(MAD)' 이상의 의미를 가지지 못한다. 이렇게 서로의 초크 포인트를 더욱 옥죈 다음 다시 협상 테이블을 마련해 봐야, 지금까지 진행한 논의보다 더 나은 결과를 보장하기 힘들 것이 자명하다.

따라서 백악관 내부에서 흘러나오는 낙관적 전망에 대해 신뢰도를 높게 평가할 필요가 있다. 석 달 동안 팽배했던 지정학적 불확실성이 6월부터 의미 있는 해소 구간으로 진입할 것을 기대해 볼 만하다. 90달러 선을 이미 하회하기 시작한 WTI 유가가 한 단계 더 내려오는 신호가 포착된다면, 극에 달했던 물가 우려 완화와 함께 연준의 통화 긴축 경계감이 누그러지며 금리 부담도 한결 낮아질 수 있다. 특히 금리선물시장에 반영된 금리 인상 가능성은 인하 전망으로 급히 선회하기는 어렵더라도, 동결 정도는 넉넉히 반영할 여력이 존재한다. 당연히 이는 주식시장에도 활기를 불어넣는 촉매가 된다. 그간 관망하던 투자자들도 속속 복귀하게 될 것으로 본다.

이처럼 매크로 불안감 완화가 기대된다면, 그간 소외 업종으로도 온기가 폭넓게 확산될 수 있다. 특히 단기적으로는 시장 금리의 추가 하락마저 점쳐지는 상황이기에, 고금리 부담에 더욱 시름이 깊던 low-quality 유형이나 non-profitable tech 주식들도 시세를 도모해 볼 법하다. 가령 지난주 트럼프 대통령의 final stage 발언 이후 전개되었던 유가/금리 하락 국면에서 경기소비재, 소재, 헬스케어처럼 그간 시세가 부진했던 섹터들의 성과가 돋보이기도 했다. 상대적으로 덜 오른 종목들을 중심으로 순환매가 진행된 셈이다. 다만 유념할 점은, 이러한 순환매가 일부 더 진행된다 할지라도 기존 주도주의 리더십이 쉽게 흔들리지는 않을 것이라는 사실이다. (다음 장 계속)

EXECUTIVE SUMMARY

제한된 순환매를 예상하는 배경에는, 시장의 단기적인 기대와 달리 중장기적으로는 금리가 추가로 내려갈 수 있는 room이 생각보다 크지 않을 수 있다는 전망이 자리한다. 해당 전망은 생각보다 견조한 미국의 경기 상태로 강력히 지지 받는다. 일례로 GDP Now 모델은 전쟁과 관련된 충격이 고스란히 반영되었을 2Q 성장률을 4%대로 예측하고 있다. 그만큼 최근까지 공개된 지표들은 美 경기가 확고히 중립 이상임을 시사하는 중이다. 고용 지표 또한 견고한 상태를 유지하고 있어 경기 둔화 가능성이 미미함은 물론, 비둘기적인 통화정책에 대한 명분마저 빼앗고 있다. 이처럼 열기가 적지 않은 美 경기 여건에서 중동 전쟁 종료에 따른 불확실성 완화는, 그간 미뤄왔던 기업 투자와 가계 소비를 더욱 재촉할 개연성도 배제할 수 없다. 여러모로 금리 하방 전개가 쉽지 않다고 본다.

전쟁 불확실성으로 인해 그간 투자를 미뤄왔던 투자자들 역시, 순환매에 대응하기 위해 소외주를 먼저 편입하기보다는 주도주의 비중을 우선 확대할 공산이 크다. 이들이 보수적인 매크로 판단 하에 포지션을 비워뒀던 기간에도, AI 모멘텀이 반영되던 기술주 그룹은 연일 사상 최고치를 경신하며 FOMO를 자극한 바 있다. 이미 벤치마크 대비 수익률이 뒤처진 상태에서 이를 따라잡기 위해서는 대형 기술주 중심의 편입이 우선시되어야 할 것이다. 여타 알고리즘 기반 수급들, 즉 CTA나 변동성 컨트롤 전략을 추구하는 펀드들 역시 시장 하방 위험이 제한되는 것에 비례하여 인덱스 자체에 대한 비중을 적극 늘릴 것이기 때문에, 대형주의 수혜가 여기서도 빛을 발할 여력이 충분하다. 최근 시장의 주력 수급처인 개인 투자자들 마저도 대형 AI 기술주에 대한 선호가 뚜렷하다.

따라서 중동 전쟁 불확실성 해소 이벤트에 대응함에 있어 AI 관련 종목들을 배제할 이유는 하등 없다. 엔비디아의 12개월 선행 P/E가 21배, 마이크론의 P/E가 10배 수준에 그치고 있는 사례와 같이, 가파른 EPS 상향 조정 덕분에 이들의 밸류에이션 부담은 오히려 인덱스 대비 적은 편(S&P500 23배)이기도 하다. 다만 지난주 델과 스노우 플레이크의 예시처럼 AI발 수요 급증에 힘입어 실적 개선세가 두드러졌던 그룹일 경우, 시장의 이목이 더욱 집중될 전망이다. 두 기업의 놀라운 실적과 폭발적인 주가 반응은, AI 밸류 체인 내부에서 아직까지 감지되지 않은 병목 현상들이 다수 남아 있음을 시사한다. 매크로 불확실성 완화는 새로운 병목을 탐색하기 위한 투자자들을 더욱 자극할 것으로 본다. 그리고 이는 기존 주도주의 재평가로 다시 이어질 수 있다.

AI 밸류체인 전반에 자리한 강력한 성장 내러티브와 이익 모멘텀을 고려하면, 시장 내부에서 순환매가 나타난다 할지라도 해당 영역에서 크게 벗어나기는 힘들 것으로 사료된다. 더불어 6월 최대 이벤트 중 하나인 SpaceX의 상장이 AI 기술에 대한 시장 관심을 다시금 환기할 수도 있다. 8조 달러에 달하는 미국 전체 MMF 잔고 규모를 감안하면, 잇따른 대형 IPO에 따른 수급 충격은 크지 않을 것으로 예상한다.

(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	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	28.17%	벤치마크 수익률	10.90%	초과 수익률	17.28%

참고: 2026.5.29 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 미국

종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
테슬라	TSLA US	모빌리티	206.9	14.2	-3.1	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두주자로, 옵티머스 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 기대
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	29.6	7.0	29.1	• 반도체 및 S/W 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	9.9	54.6	614.0	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	28.2	-7.5	25.8	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	67.2	176.1	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	10.4	87.8	240.2	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	42.9	-3.9	94.9	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 기대
시에나	CIEN US	통신 장비	75.4	10.0	148.1	• AI 인프라가 지역 단위로 확장되면서 광 기반 데이터센터 연결 수요 증가 기대
카메코	CCJ US	원자력	76.7	-8.4	23.2	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분가치 재평가 기대
로켓 랩	RKLB US	항공우주	N/A	73.9	105.7	• 'Neutron' 시험 발사 성공 시 시장 점유율 증대, 우주 데이터센터 산업 본격화 기대
할리버튼	HAL US	유전·에너지	15.1	-8.2	37.5	• 미국 대표 유전 서비스 기업으로, 베네수엘라 유전 생산 재개로 인한 장기적 수혜 기대
TSMC	TSM US	AI 반도체	24.2	5.7	37.7	• CapEx 상향에도 타이트한 수급 지속. 고마진 제품 비중 확대에 따른 수익성 개선 전망
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	30.5	14.1	75.1	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
인텔	INTC US	AI 반도체	89.0	21.4	210.8	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	41.3	23.4	85.9	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.5.29 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	28.7	6.6	105.1	• 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	17.8	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	16.8	-4.0	-15.3	• AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 • Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	샤오미	01810 HK	IT	17.9	-3.4	-28.7	• 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	-3.6	-19.1	• 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 • 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	인실리코	03696 HK	제약	253.9	-34.1	12.0	• AI 기반 신약 개발 플랫폼을 통해 개발 시간 및 비용 단축 • 글로벌 제약사들과 라이선스 및 공동 연구 계약 체결
중국	이노벤트	01801 HK	제약	40.3	-7.4	9.3	• 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 • 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	강서동업	00358 HK	원자재	9.4	-3.9	-17.9	• 강력한 규모의 경제로 제련 사업 경쟁력 확보 • 구리 Upstream 생산량 확대를 통해 수익성 제고 가능
중국	중국광핵전력	01816 HK	유틸리티	12.5	-10.9	5.8	• 강력한 발전소 라인업 보유한 중국 대표 원자력 기업 • 안정적인 발전량 증가 및 배당 투자 매력에 주목
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	24.5	-6.0	76.5	• 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 • 엔비디아에 콜드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대

참고: 2026.5.29 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	소프트뱅크	9984 JP	인터넷·통신	51.9	38.1	70.3	• 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	8.4	80.9	531.0	• 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	54.3	87.3	196.5	• 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	37.4	15.7	29.7	• 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	12.3	5.0	15.4	• 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	14.1	1.1	41.2	• 석탄 및 각종 산업용 금속을 채굴하는 대표 원자재 기업 • 구리 가격 상승과 함께 중국 경기 회복 잠재력 기대
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	17.1	-0.9	5.8	• '30년 800억 달러 매출 가이던스 • 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	29.5	-4.6	-17.1	• 2025년 4분기 수주 정상화 기대 • 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 전망
독일	지멘스	SIE DE	산업재	22.4	6.8	12.8	• 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	25.7	0.5	14.9	• 시설물용 전력 설비 수요: 미국 이외 지역으로 확산 기대 • 유럽 및 중국 투자 사이클 회복의 수혜 기업으로 생각

참고: 2026.5.29 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 02

Macro & Market Issue

미국과 이란의 합의문 발표 기대감 유효 | 되돌리기엔 너무 진행된 협상 단계

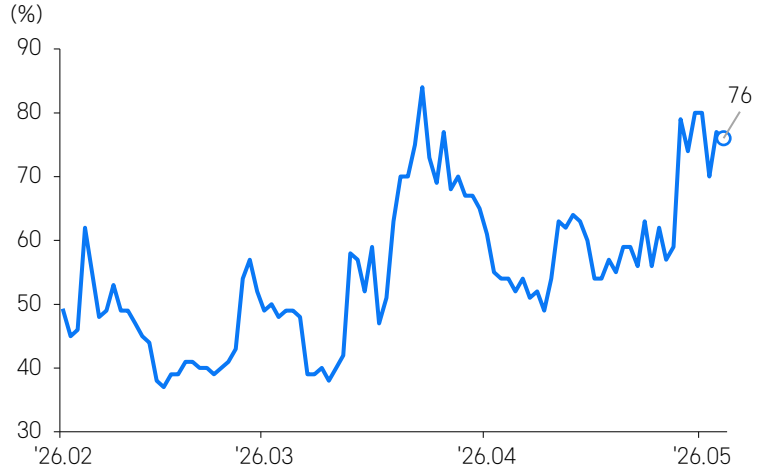
▶ **현재 미국과 이란은 공식적인 교전 중단 및 군사력 철수와 함께 호르무즈 해협 개방이 명시된 합의문을 두고 최종 조율을 진행하는 중**

- 더불어 휴전 기간을 60일 가량 더 확보한 다음, 동 기간 동안 장기 협상 과제인 이란의 핵문제에 대해 보다 구체적인 합의를 도출하는 것을 목표

▶ **아직 최종 결론이 발표되지 않은 상태이지만, 협상 단계는 최종 국면에 진입한 것으로 간주 가능. 되돌리기에는 너무 많은 비용 초래될 것이 명확**

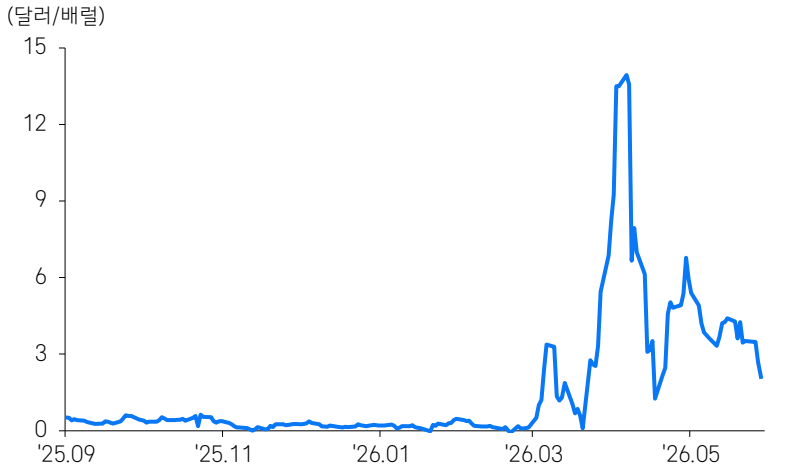
- 지금까지 진행된 모든 협상 결과를 되돌리거나, 혹은 교착 상태를 더욱 장기화 하는 것에 따른 양측의 실익이 현재 전무한 상황. 트럼프 대통령이 명시한 바와 같이 협상 단계는 현재 최종 국면에 있으며, 조만간 해협 개방이 명시된 합의문 발표가 임박했다고 보는 것이 타당. 이미 시장 가격은 이를 반영해 나가는 중

이란의 핵 협상이 연내 완료될 가능성은?



참고: US Polymarket US-Iran nuclear deal before 2027 기준
자료: Bloomberg

WTI 유가 근원물과 차근원물 간 스프레드 – 이전 수준 복귀 시도



자료: Bloomberg

조금씩 반영 중인 협상 타결 가능성 | 유가와 금리의 추가 하락 기대 유효

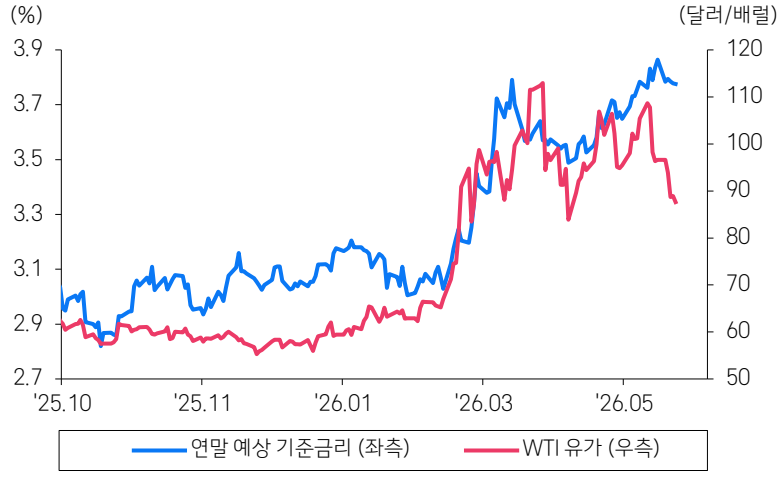
▶ 전쟁 발발 이후 나타난 유가 급등세는 인플레이션 우려를 자극하며 시장 금리 상승을 견인. 연내 2회 금리 인하 전망은 현재 인상 전망으로 급선회

- 만약 유의미한 협상 타결과 가시적인 호르무즈 해협 개방 신호가 나타난다면, 해당 흐름은 다시 역전될 것이 자명. 실제 금리선물시장에 반영된 금리 인상 전망은 최근 유가 하락세와 함께 후퇴하는 모습

▶ 재정 적자 우려 등 최근 장기 국채금리 상승에 대해 다양한 해석이 분분했지만, 이란 공습 이후 상승한 금리 상승 폭은 거의 대부분 유가에서 비롯

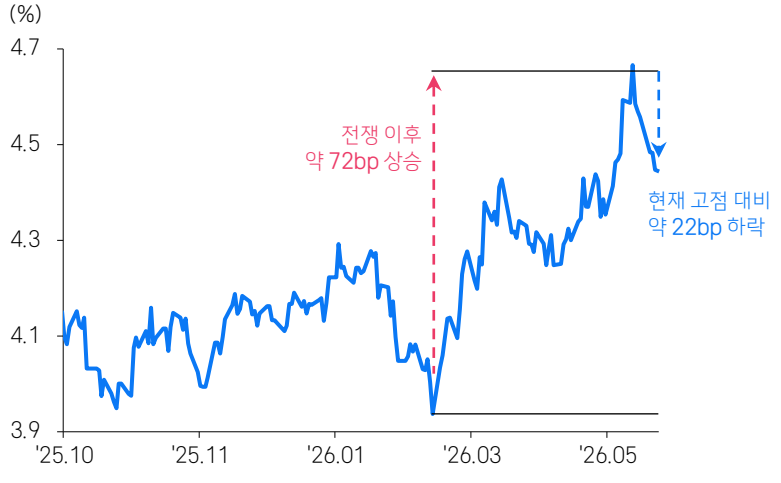
- 4.6% 선까지 돌파했던 미 국채 금리는 현재 4.5%선 부근에서 숨 고르기 중. 추가적인 유가 하락 신호 확인된다면 전쟁 이전 수준인 4% 초반 부근까지 하락할 수 있을 것으로 예상. 이는 주식시장을 비롯한 다수 금융자산들의 밸류에이션 상승 요인으로 작용될 전망

연말 예상되는 기준금리와 WTI 유가 – 인상 전망 후퇴



자료: Bloomberg

전쟁 전후 美 국채 10년물 수익률 변화



자료: Bloomberg

금리 하락 기대와 함께 나타난 순환매 | 좁은 범위의 상승세가 보다 확산될수도

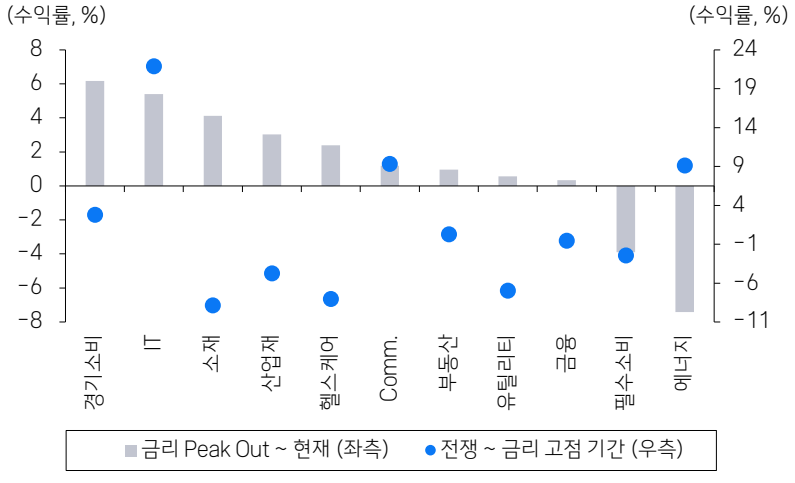
▶ **미 국채 10년물 수익률의 Peak-out 이후 섹터별 성과를 살펴보면, 최근 반등 구간에서 상대적으로 뒤처졌던 섹터들이 선전**

- 경기소비재, 소재, 헬스케어, 산업재 등 전쟁 기간 동안 상대적으로 성과가 부진했던 업종 들이 금리 하락 구간에 상승세 부각. 일종의 순환매가 진행된 셈

▶ **에너지와 금융 비용에 보다 민감한 중소형주 러셀2000도 신고가 랠리에 동참. 미국-이란 협상 타결 국면 진입 시 이들이 더욱 반색할 것으로 예상**

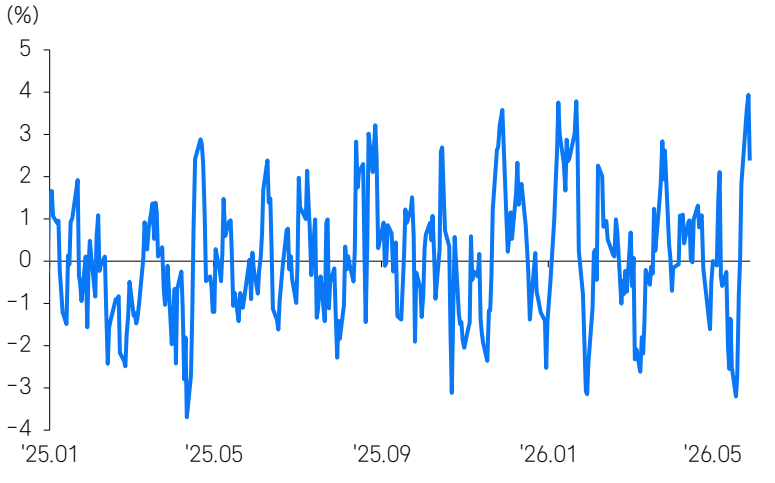
- 유가와 금리 반락 구간에 중소형주들의 상대성과가 대형주 대비 우위. 지정학적 불확실성이 완화되는 국면에서 펀더멘털 취약한 그룹들이 가장 안도할 수 있을 것

전쟁 개시-10년물 금리 고점 vs. 금리 Peak out -현재 섹터별 수익률



자료: Bloomberg

S&P500 대비 러셀2000 상대 성과 – 직전 5일간 수익률 추이



자료: Bloomberg

단 현재까지 주가 상승은 철저히 실적에 기반 | 성과가 부진한 이유는 결국 실적

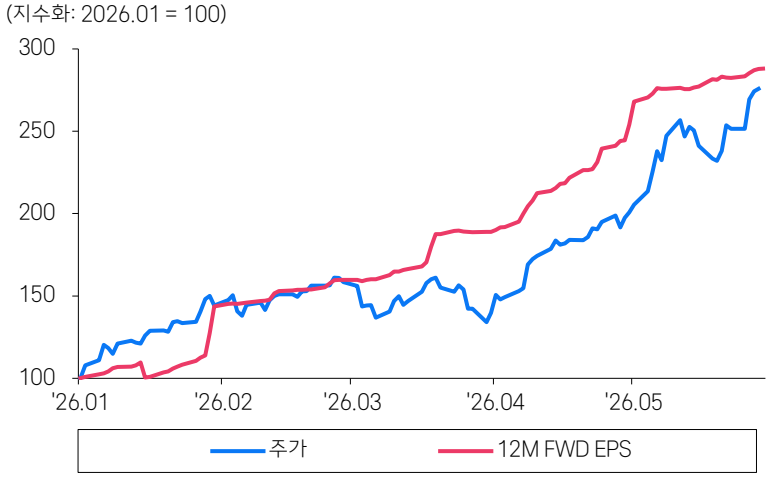
▶ **최근까지 업종 내에서 반도체 그룹의 성과가 유독 견조했던 이유는 오롯이 실적으로 설명 가능. 여타 업종의 부진 역시 같은 논리로 판단해야**

- 상대적으로 주가가 덜 오른 그룹들의 실적 개선세는 상대적으로 미미했기 때문에, 현재 밸류에이션 부담도 이들이 더 높은 상황. 반대로 역대급 규모의 실적 개선세를 보인 반도체 그룹의 경우 상대적으로 밸류에이션 확대 폭이 적은 편. 여전히 실적 대비 가치 매력이 부각되는 구간에 위치

▶ **지정학적 불확실성 완화 국면에서 상승세가 확산될 여지 있으나, 실적에 기반하여 상승해온 현재 시장의 관성이 쉽게 바뀌기는 어려울 것으로 예상**

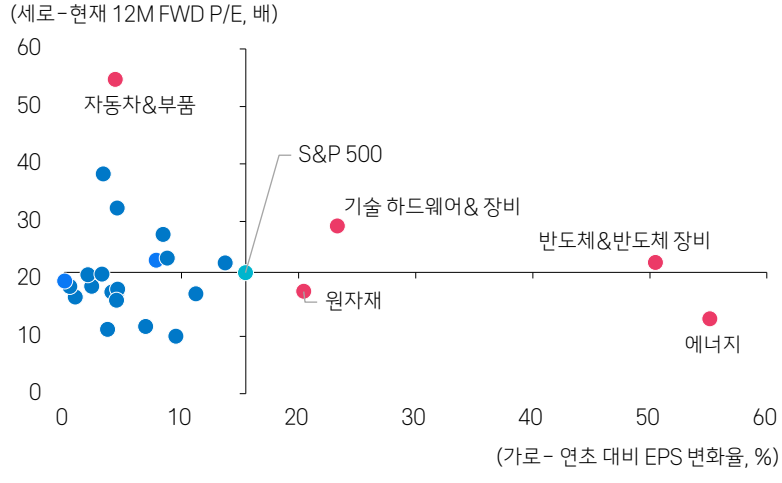
- 오히려 중동 이슈 해소를 근거로 신규로 포지션을 확대하고자 하는 투자자의 경우 가장 실적 개선세가 부각되는 대형 기술주를 우선 편입할 가능성이 유력. 상대적으로 실적이 부진한 소외주를 먼저 편입할 이유는 마땅하지 않을 것

대형 메모리 반도체 관련 업종 – 주가 vs. 12M FWD EPS



참고: GS TMT Memory Exposed Index 기준
자료: Bloomberg

산업 그룹별 P/E 레벨과 연초 대비 EPS 변화율



자료: Bloomberg

주요 펀드들의 수익률은 벤치마크에 미달하는 중 | 캐치업 위해선 대형주 편입해야

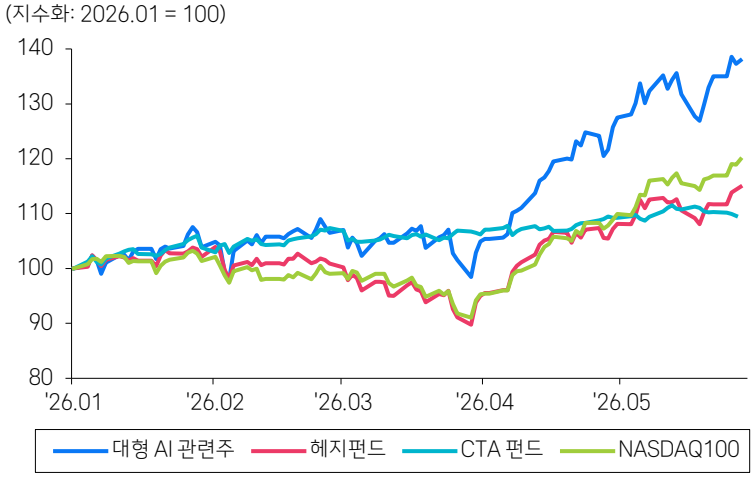
▶ **헤지펀드와 CTA 전략을 구사하는 펀드들의 연초 이후 성과는 대형 AI 관련주는 물론, NASDAQ100 지수에 현재 미달하는 상황**

- 전쟁 종료 이후 시장 변동성이 낮아지고, 위험선호가 확대되는 구간에서 이들의 성과 부진을 만회하기 위해선 대형 기술주를 우선적으로 편입해야 할 것. 어쩌면 뒤늦게 시장에 동참하는 상황인 만큼, FOMO성 매수 시도가 이들에게 나타날 가능성도 상존

▶ **이미 패시브가 시장의 주력 수급으로 자리하고 있음을 감안하면, 대형주에 대한 수급적 혜택이 불확실성 해소 국면에서도 더욱 부각될 것**

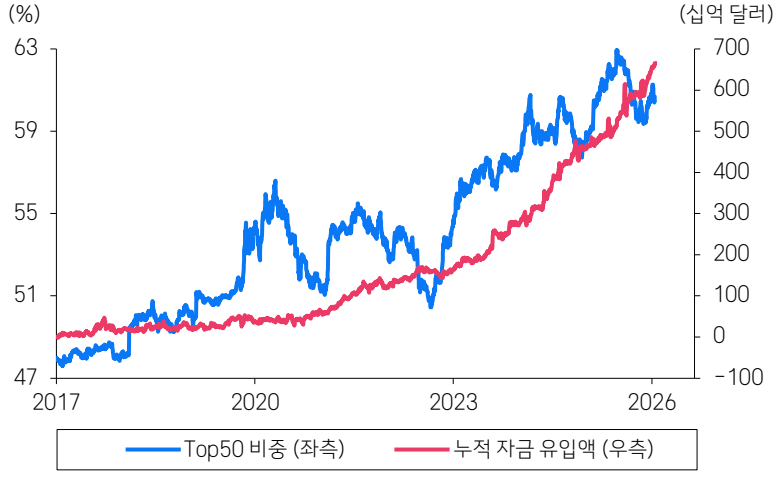
- 인덱스에서 대형주가 차지하는 비중은 시간의 경과와 함께 지속 증가하는 상황. 여기에 지수 자체를 추종하는 패시브 펀드의 유입세는 재차 강화. 이 두가지 구도는 대형주에 대한 수급 쏠림이 생각보다 더 진행될 수 있음을 시사

대형 AI 관련주 바스켓 vs. 헤지펀드 vs. CTA 펀드



참고: GS US Broad AI, Hedge Fund VIP, SG CTA , NASDAQ100 Index 기준
자료: Bloomberg

인덱스 내 시총 Top 50의 비중과 S&P500 ETF 자금유입 누적



참고: VOO, SPY, SPYM 자금 유입 누적 합산 기준
자료: Bloomberg

단기적으로 금리 Peak-Out 기대 유효하지만 | 하방을 크게 열어두긴 힘들 것

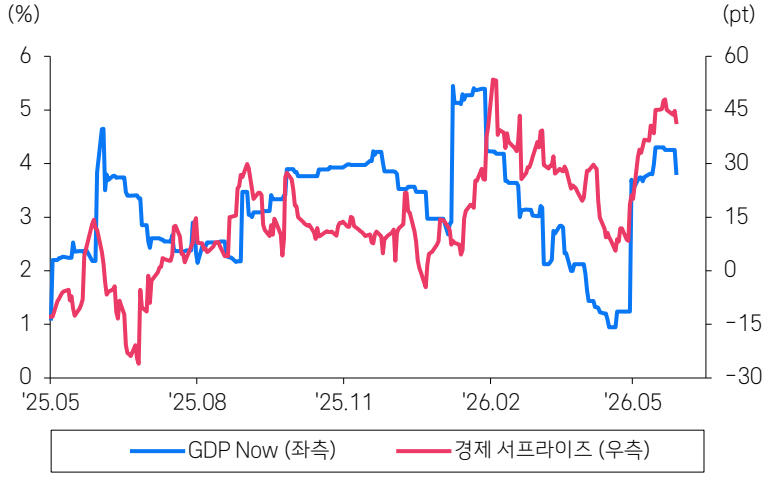
▶ **GDP Now 모델은 전쟁 불확실성을 정면으로 통과하던 2분기에도 미국의 경제 성장률이 4%대에 달할 것이라고 현재 추정**

- 최근까지 발표된 미국의 경제 지표들은 모두 기대치를 상회. 그만큼 미국 경기 국면에 중립 이상에 위치하고 있다는 의미. 이는 에너지 가격 하락 구간에서도 금리의 하방이 크게 열리지 않을 수 있다는 전망을 지지.

▶ **현재 미국 고용 여건도 긍정적 흐름 지속. 실업 증가세가 유의미하게 나타나지 않고 종합적 경기 판단도 양호하다면 연준의 금리 인하 명분도 감소**

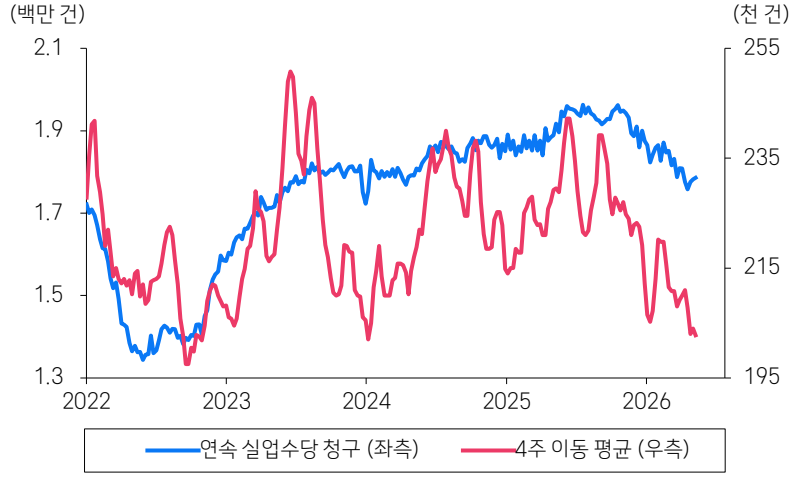
- 전쟁 직전까지 시장 컨센서스는 연내 2회 금리 인하가 가능할 것이라고 형성되어 있었지만, 전쟁 종료 이후에도 해당 전망이 부활할 수 있을지는 불투명. 경기 여건상 금리 인하를 도모할 만한 이유가 부재하기 때문

GDP Now와 미국 경제 지표 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg

신규 및 연속 실업수당 신청 건수 추이 – 안정적 고용 시장



자료: Bloomberg

연일 신고가 랠리를 이어가고 있지만 | 밸류에이션 부담은 낮은 상태로 판단 가능

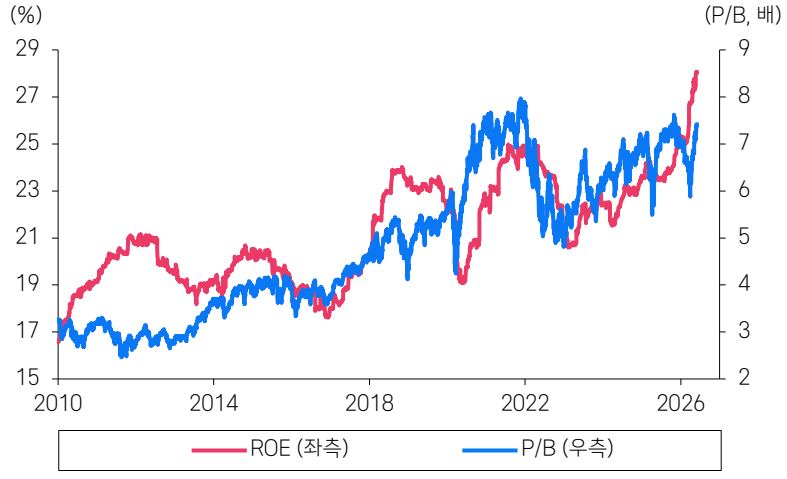
▶ **대형주를 중심으로 연속적인 오름세가 현재까지 이어졌지만, 이익 개선세도 함께 병행된 탓에 과거 과열 구간에서 나타나던 멀티플 확대 현상은 부재**

- NASDAQ100 지수는 사상 최고치 수준이지만 P/E 멀티플은 24배로 지난 10월 고점인 28배에 비해 크게 낮은 상황. P/B 역시 현재 7.4배 수준으로 2021년 고점인 8.0배보다 낮음은 물론, 현재 ROE는 역대 최고 수준인 28%를 기록 중. 더 높은 P/B 멀티플 부여도 가능한 셈

▶ **대형 기술주의 최근 이익 모멘텀은 역대 최고 수준. 오히려 전쟁 불확실성으로 인해 이들의 이익 모멘텀이 주가에 덜 반영됐을 가능성 고민 필요**

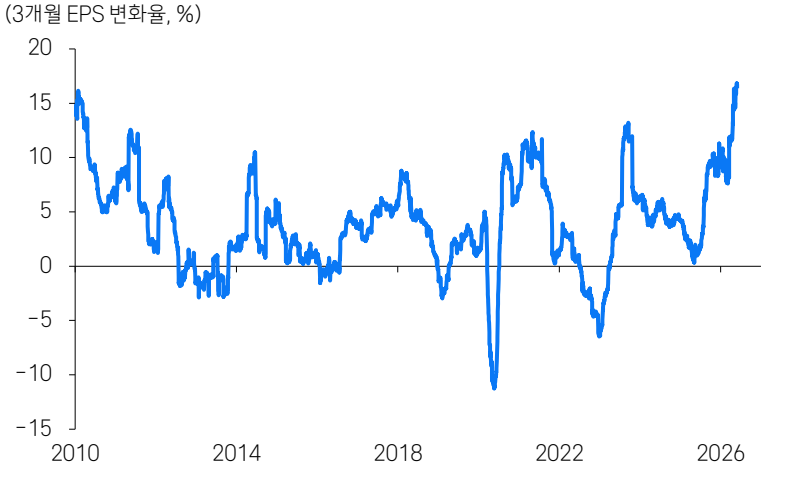
- NASDAQ100의 최근 3개월 EPS 변화율은 현재 15%를 상회. 금융위기 이후 이렇게 탄력적인 이익 개선세가 나타난 적은 한번도 없었다는 사실에 주목해야

NASDAQ100 ROE와 P/B 추이



자료: Bloomberg

NASDAQ100 지수의 3개월 EPS 변화율



자료: Bloomberg

SpaceX 상장 앞두고 Cash Burn에 대한 우려 상승 | 하지만 시장 유동성 풍부

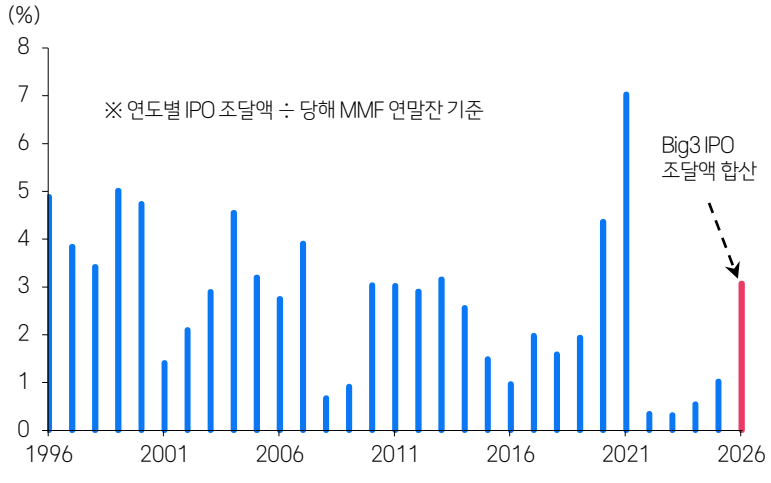
▶ **SpaceX를 시작으로 하반기 초대형 IPO가 잇달아 진행됨에 따라, 일각에선 수급 쏠림 현상을 우려하는 이가 다수. 그러나 현재 유휴 유동성은 충분**

- 현재 미국의 MMF 잔고는 약 8조 달러. 이에 따라 MMF 잔고 대비 연도별 IPO 조달액 비율은 올 하반기 초대형 IPO가 일시에 진행됨에도 불구하고 과거 평균 수준에 그칠 전망. 시장 전체 사이즈가 이전보다 크게 성장한 점을 고려하면 이들의 시총 규모도 충분히 소화 가능할 것으로 예상

▶ **IPO 버블은 조달액보다 신규상장 건수가 많아질 때 발생. 올해 하반기 IPO 조달 규모는 크지만 시장에 참여하는 기업 수는 오히려 과거 대비 적은 편**

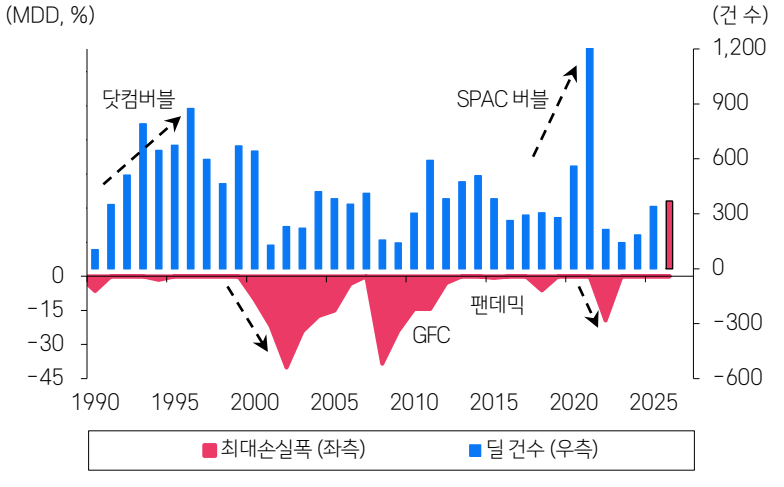
- 비적격 기업들마저 대거 시장에 참여하여 자본을 조달하는 상황이 버블. 현재는 고금리 여파로 인해 IPO가 매우 선별적으로 진행되고 있음을 인식해야. SpaceX, OpenAI, 앤스로픽의 경우 이미 장외에서도 순조롭게 펀딩을 다년간 진행. 그만큼 재무평가를 여러 번 거쳤다고 판단 가능

미국 전체 MMF 잔고 대비 연도별 IPO 조달액 비율



자료: Bloomberg

미국 IPO 연도별 건수와 S&P500 최대 낙폭(MDD)



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	7,688	11.80	1.28	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	6,899	20.69	10.16	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	4,380	19.49	8.97	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,266	48.39	42.59	04.24
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	297	205.97	195.45	01.02
미국	코히런트	COHR US	광통신	106	-5.49	-7.80	05.15
미국	비스트라 에너지	VST US	유틸리티	81	3.19	-1.65	05.01
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체 장비	232	52.74	36.66	01.02
미국	블룸 에너지	BE US	산업재	122	-5.78	-7.59	05.22
미국	오라클	ORCL US	클라우드	977	28.97	22.60	04.17

참고: 2026.5.29 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY1Q27 review – 하반기 신제품 Upside에 주목

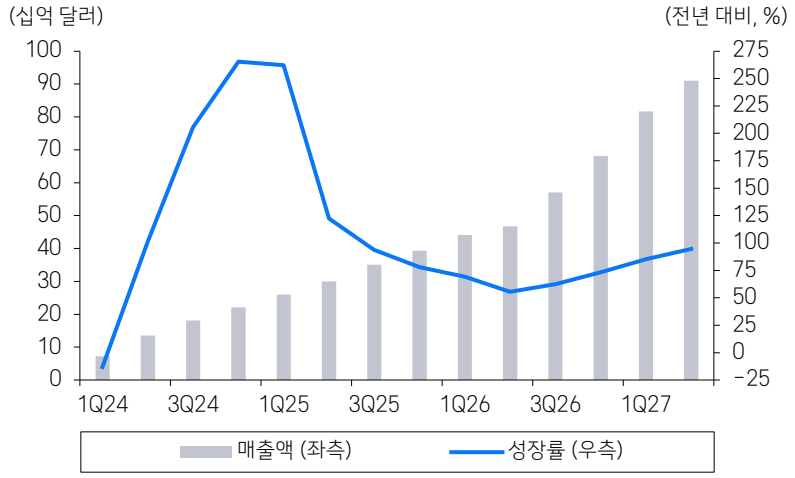
▶ FY 1Q27 실적과 FY 2Q27 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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

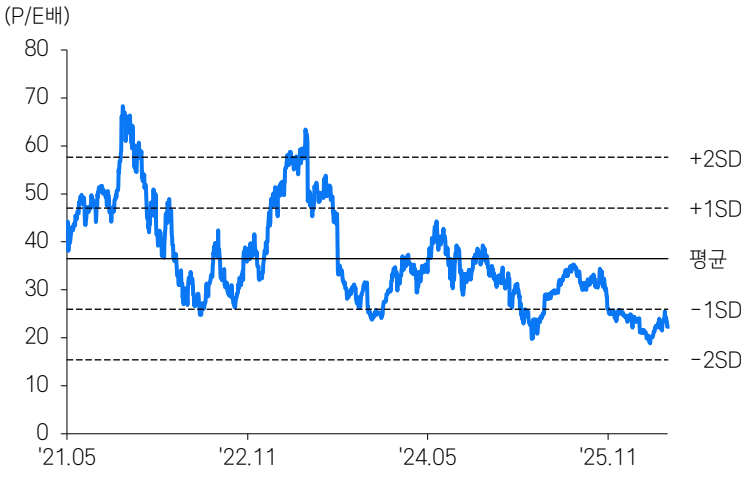
- Vera Rubin은 계획대로 3분기 초도 출하 예정. GPU에 번들되지 않고 단독 제품으로 판매될 Vera CPU의 연간 매출 전망을 200억 달러로 제시
- GTC에서 발표된 LPX 등 신제품들이 CY 2025~2027년 1조 달러 가이던스에 포함되지 않아, 올해와 내년 이익 전망 상향 여력 여전히 존재

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

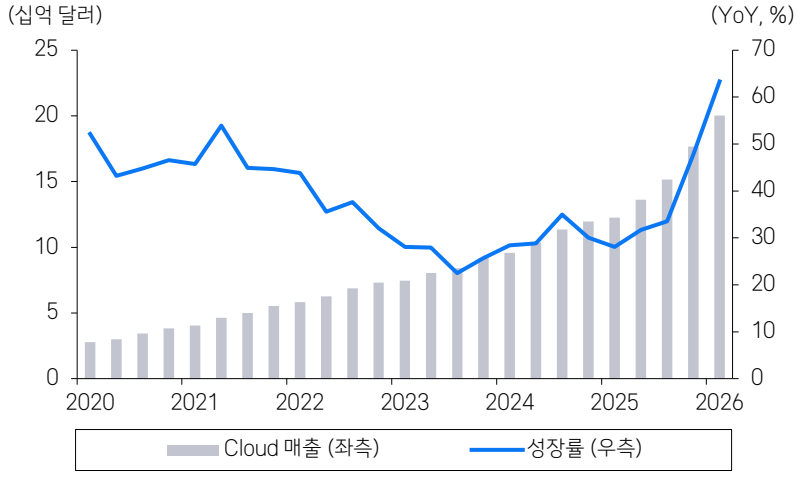
▶ **다시 한번 괴물 같은 실적을 공개. 클라우드 고성장(+63.4% YoY)을 필두로 전 사업 부문에 걸쳐 호실적 달성**

- 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**

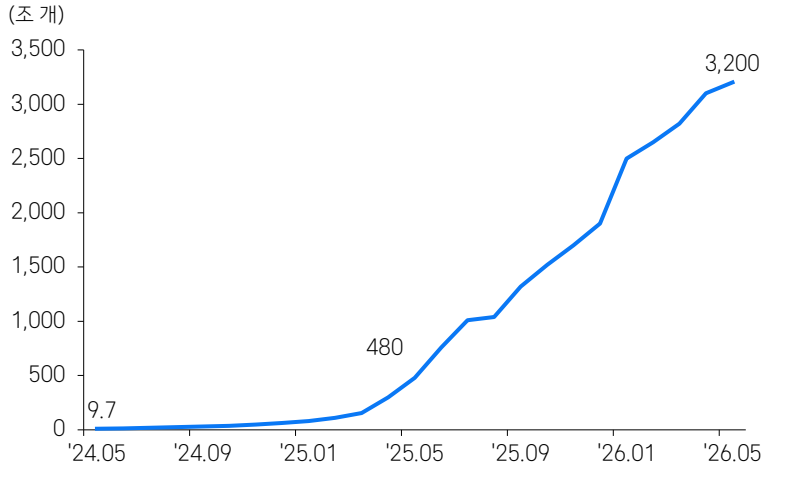
- 클라우드 백로그는 4,600억 달러로 급증(vs. 4Q 2,400억 달러)
- 월간 토큰 처리량 3,200조 개 +7배 YoY, 분당 토큰 처리량 190억 개 +6배 YoY, Gemini 앱 MAU 9억 명(vs. 12월 말 7.5억 명)

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

구글 월간 토큰 처리량 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

아마존 | 1Q26 Review – 나도 잘했어요

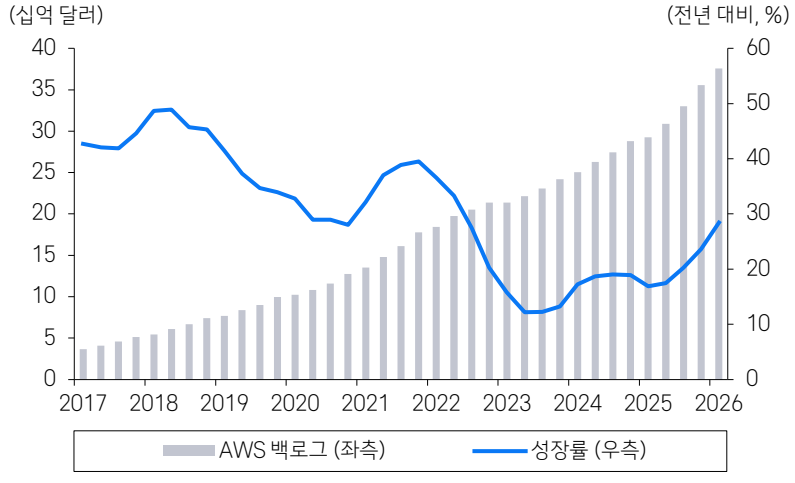
▶ **AWS는 최근 15분기 중에서 최고 성장률 기록(3Q25 +20.2% → 4Q25 +23.6% → 1Q26 +28.4%)**

- 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**

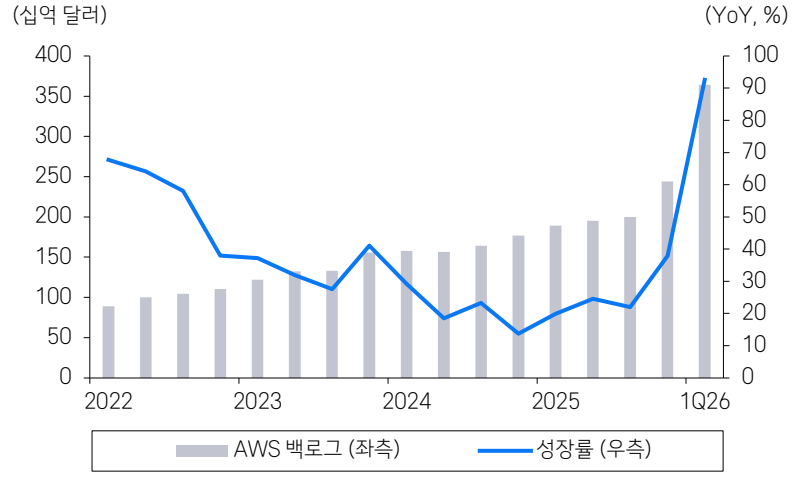
- 트레이니움 약정액 2,250억 달러를 돌파. Trainium 3는 전량 예약된 상태이며 18개월 후 가동되는 Trainium 4 또한 상당 부분 예약
- Trainium 사용으로 매년 CapEx 수백억 달러 절감이 가능하다고 언급. 타사 칩 의존 대비 수백 bp 영업 마진 개선 효과 확인

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AWS 백로그 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AMD | 1Q26 review – CPU도 AI입니다

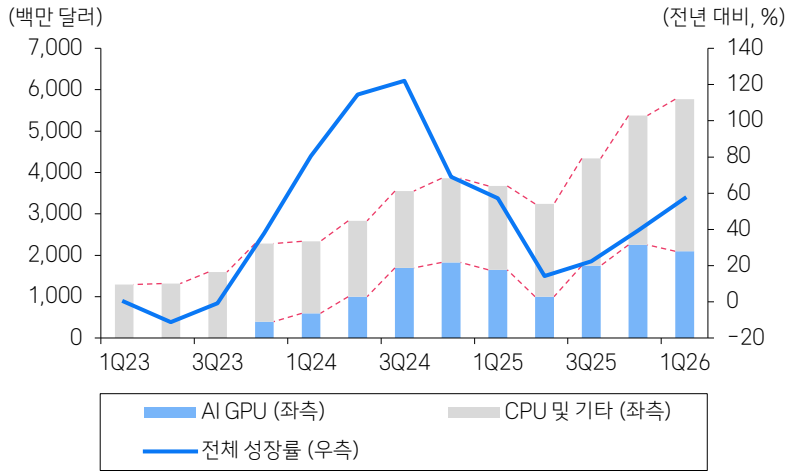
▶ 1분기 실적과 2분기 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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

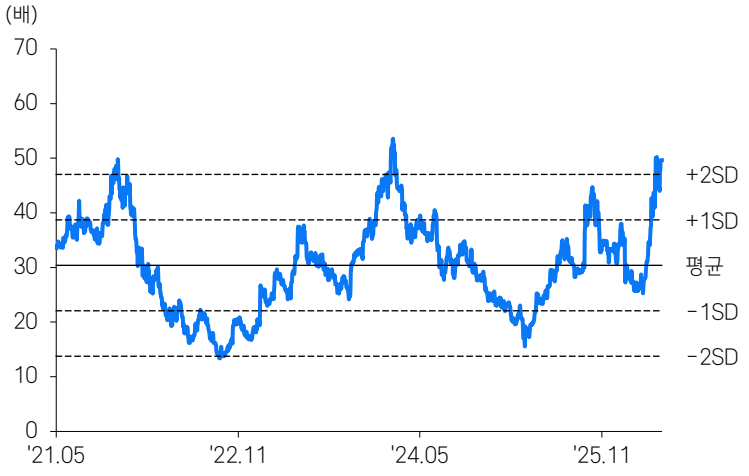
- 3분기부터 오픈AI와 메타 등과 체결한 MI450/Helios 랙 초도 물량 출하 시작. 4분기부터 램프업 개시
- 밸류에이션(Bloomberg) 관점에서는 인텔 90배와 Arm 95배 대비 그나마 AMD가 부담이 덜한 편

Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Bloomberg, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

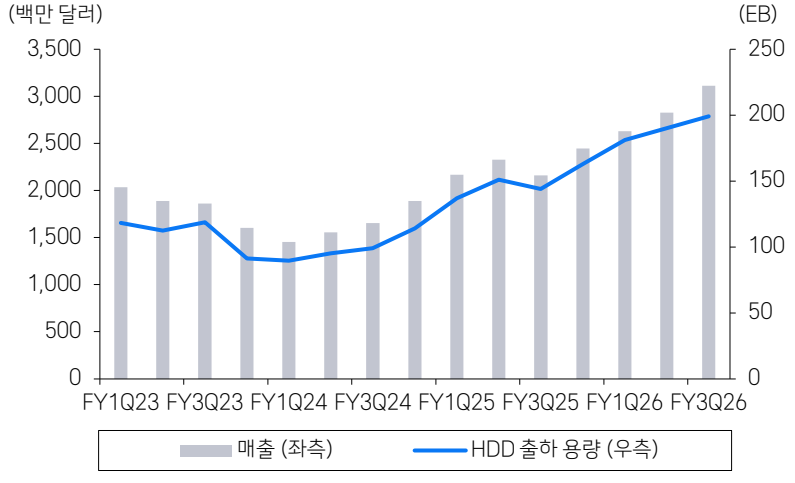
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

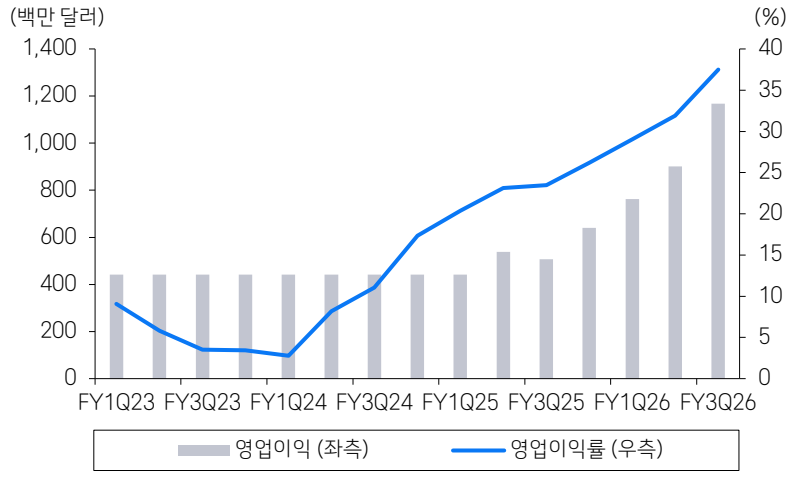
- HAMR(열보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 기대
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화될 것

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

코히런트 | 공급 확대로 기대되는 차별화된 성장

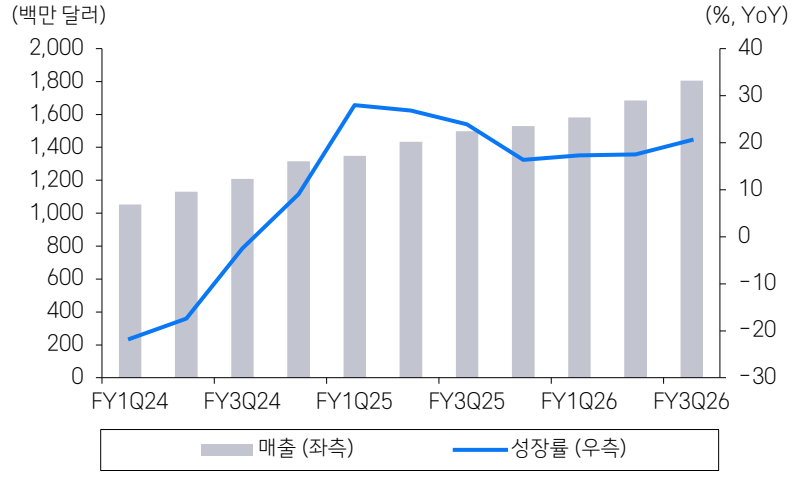
▶ 공급 부족이 지속되는 국면, 생산량 증가가 견인할 매출 성장

- 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

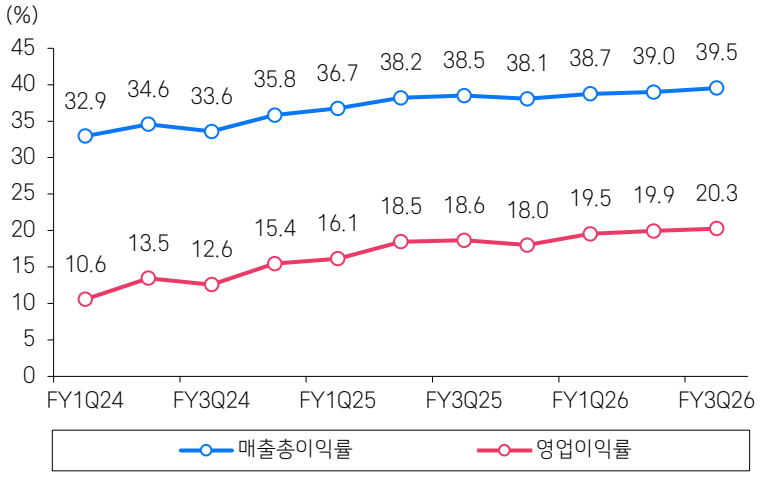
- 6인치 공정은 고정비를 더 많은 칩에 나눠 칩 한 개당 원가를 절반 이하로 절감. 이번 분기 첫 출하를 시작으로 비중이 점진적으로 확대될 것으로 기대
- 전사 영업이익률을 하회하는 사업부를 대상으로 구조조정 진행 중. FY3Q26 영업이익률은 전년 동기 대비 1.6%p 개선되었으며, 차입금도 14% 감소

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

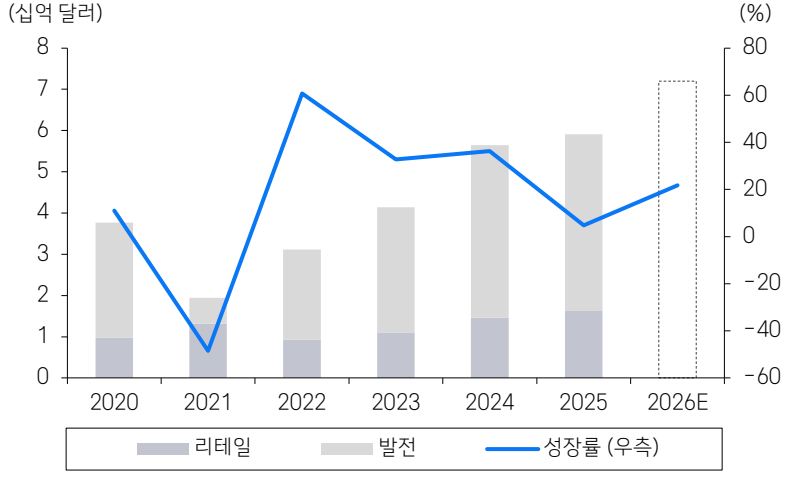
▶ 전력 가격 상승 지속, 2026년 조정 EBITDA는 YoY 22% 증가 전망

- 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

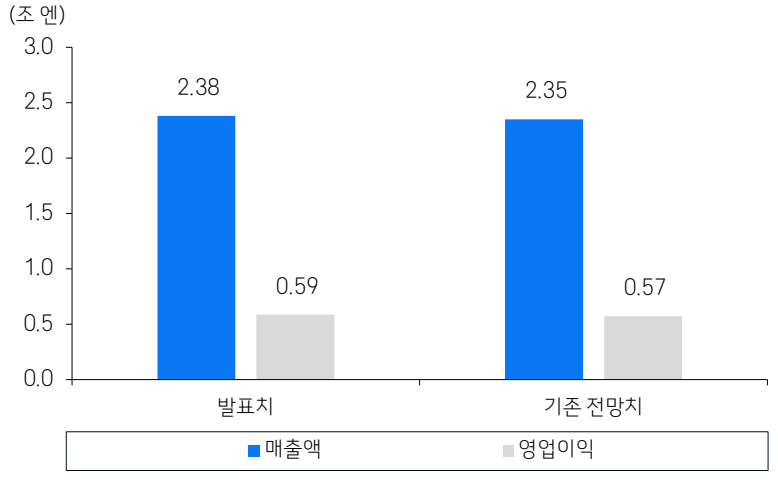
▶ AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향

- 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

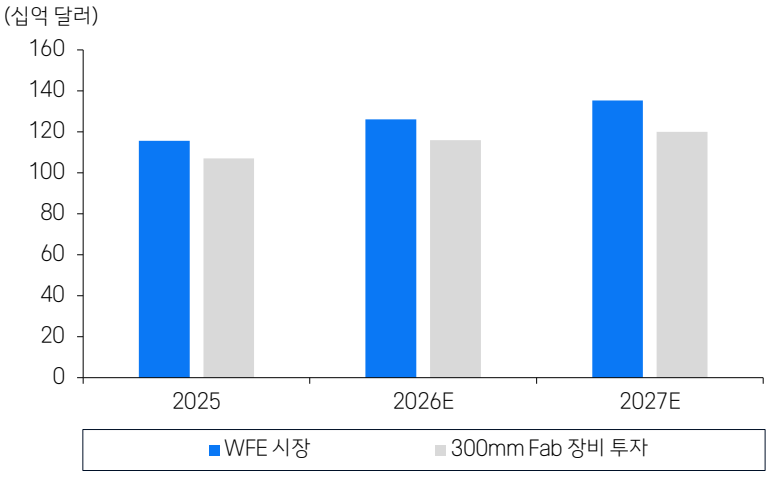
- AI 수요 확대가 연산칩에 국한되지 않고 HBM 및 DRAM 증설로 연결. 동사는 CY26 DRAM 투자 두 자릿수 성장을 명시적으로 언급
- 고대역폭 메모리 수요 증가로 전 공정 미세화 + 공정 수 증가 → 장비 투자 지속성 강화
- SEMI(국제반도체장비재료협회) 기준 2026~27년 글로벌 WFE 및 300mm 팹 투자 모두 증가 전망

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

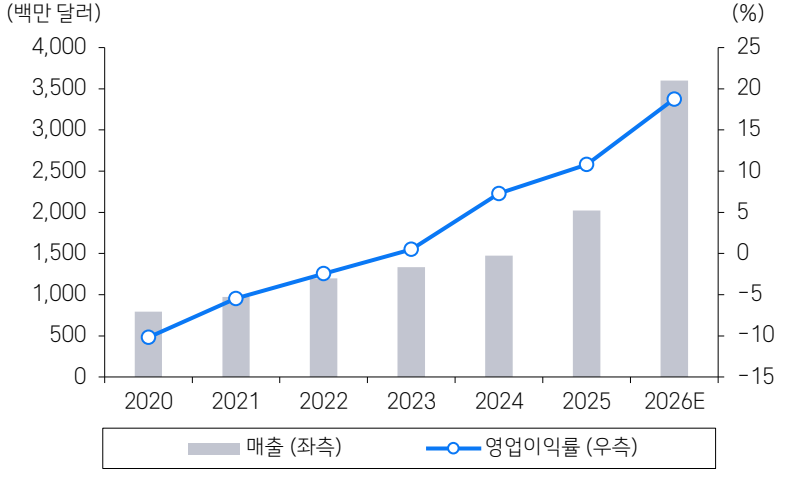
▶ 고체산화물 연료전지는 차세대 전력 표준에 유일하게 호환되는 발전원

- 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

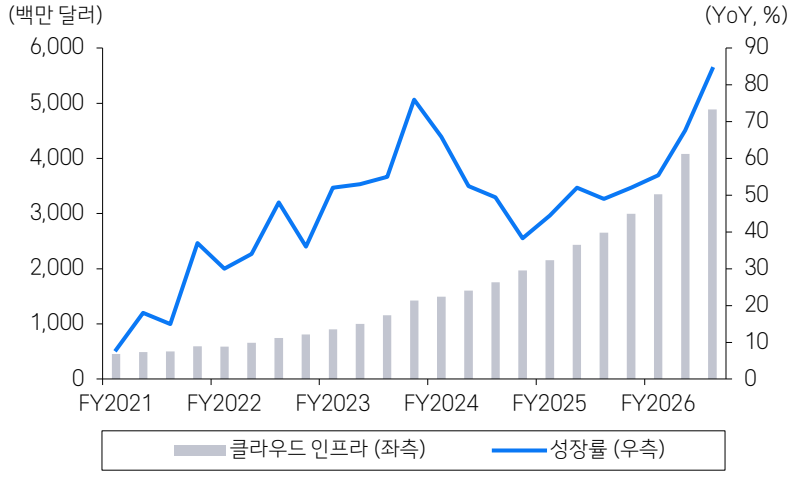
▶ 클라우드 인프라 사업 성장 전망을 지지하는 RPO

- 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

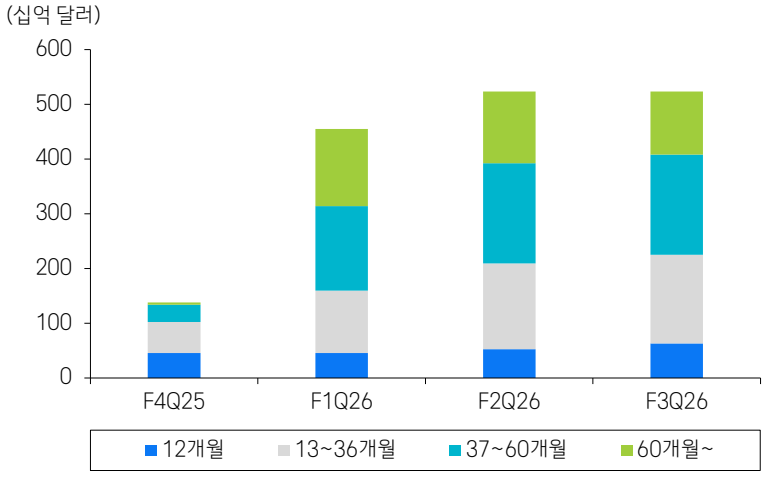
- 2월 26년 중 최대 500억 달러 자금 조달 계획 발표. 300억 달러는 이미 조달. 연내 추가 채권 발행 계획도 부재. 투자 등급 유지 목표
- 고객 선급금을 활용한 GPU 구매와 고객이 하드웨어를 직접 가져오는 모델(BYOH) 활용. CapEx와 자금 조달 측면 우려는 상당 부분 반영 되었다고 생각

반등하는 오라클 클라우드 인프라 매출



자료: Oracle, 삼성증권

오라클 RPO의 기간 구성



자료: Oracle, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 29일 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