

# PORTFOLIO STRATEGY

2026. 6. 8

## 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 | 2주 차

# 글로벌 포트폴리오 전략

## 달라진 것은 없다

## 달라진 것은 없다

필라델피아 반도체 지수는 중동 전쟁 우려가 극심했던 3월 말 저점부터 지난 수요일 고점까지 94.9%의 수익률을 기록한 바 있다. 2개월이 조금 넘는 기간 동안 인덱스 자체가 두 배 가까이 상승한 것이다. 금요일 목격됐던 동 지수의 10%대 하락은 경계감을 가질 만한 요소이지만, 그간 급등세의 1/10을 되돌리는 수준인 점을 고려하면 납득하기 어려운 조정폭은 분명 아닐 것이다. 무엇보다도 그간 시세를 주도해 온 마이크론 테크놀로지를 비롯하여 다수의 AI 칩 관련 기업들은 철저히 실적에 기반하여 상승해 왔고, 이로 인해 밸류에이션 부담이 크지 않다는 점을 간과해선 안 될 것이다. 실적 논란이 있었던 브로드컴의 P/E도 전고점 대비 절반에 불과한 23배에 그치고 있다.

SpaceX의 상장을 앞두고 시장 전반의 유동성 충격을 염려하는 이도 있다. 이번 상장을 통해 조달하는 금액이 역대 최대 규모인 750억 달러에 달하는 만큼, 이를 소화하기 위한 현금을 확보하는 과정에서 여타 주식들에 매도 압력이 가중될 수 있다는 논리다. 그러나 미국의 유휴 유동성으로 간주될 수 있는 전체 MMF 잔고는 현재 8조 달러 안팎으로 사상 최고치를 기록하고 있다. 그만큼 대형 신규 상장을 수용할 수 있는 버퍼가 적지 않은 상태로 볼 수 있다. 더불어 이에 앞서 알파벳의 경우 지난주 약 850억 달러 규모의 증자 계획을 발표했으며, 여기에 보수적인 가치투자자로 널리 알려진 버크셔 해서웨이가 100억 달러를 투입하기로 결정한 점을 곱씹어 볼 필요가 있을 것이다.

역대 최대 규모의 IPO 조달액보다도 훨씬 더 큰 알파벳의 증자 계획이 시장에 공개됐지만, 주지하는 바와 같이 파장은 크지 않았다. 해당 내용 발표 직후부터 현재까지 알파벳의 주가는 2.08%만 내리면서 동 기간 NASDAQ의 5.08% 하락세보다 방어적인 모습을 보이기도 했다. 특히 지난 금요일 폭락 장세에서도 1% 미만의 하락률만 기록했다는 점은, 대규모 자본 조달 이슈에 시장은 생각보다 민감하지 않으며, 하이퍼스케일러들의 자본지출에 대해서도 투자자들이 마냥 부정적인 입장을 취하고 있지 않음을 시사한다. 여기에 당초 800억 달러에서 하루 만에 850억 달러로 증자 규모를 상향한 배경에는, 그만큼 사전 수요 조사에서 확보한 자신감이 자리 잡고 있을 것이다.

생각보다 견조한 5월 고용지표가 연준의 금리 인상 가능성을 재차 소환하며 주식시장의 차익 실현 압력을 강화했지만, 사실 경기가 좋다는 신호로 인해 주가가 하락하는 현상은 추세화되기 힘들다는 점을 상기해야 한다. 스태그플레이션, 혹은 리세션과 같은 부정적 내러티브가 부재한 상황이라면, 금리 상승 국면에서도 최소한 선별적인 주가 상승세는 기대할 수 있을 것이다. 여기에 금번 고용 강세가 월드컵 효과에 따른 접객원 수 증가에 기인한다는 점도 감안해야 할 대목이다. 더욱이 최근 금리 인상 전망의 경로는 유가 상승세에 깊이 연동되어 왔다는 사실을 고려하면, 이후 있을 미국과 이란의 협상만 마련은 긴축 전망을 충분히 되돌릴 수 있다고 생각한다. (다음 장 계속)

# EXECUTIVE SUMMARY

---

무엇보다 현재까지 뉴욕 증시의 상승세를 견인해 온 AI 모멘텀이 여전히 유효하며, 오히려 그 실체가 더욱 분명해지고 있다는 사실에 주목해야 한다. AI 개발의 최전선에 서 있으며, 실제 자신들의 업무 흐름에 가장 적극적으로 이를 활용하는 하이퍼스케일러들의 경우 유의미한 수준으로 인당 수익성 개선이 분명하게 나타나고 있다. 이들이 막대한 개발 경쟁에도 불구하고 지속적으로 구조조정을 병행하고 있음을 고려하면, 해당 경향성은 더욱 강화될 여지가 크다. 이들 스스로가 테스트베드(Test bed)를 자처하며 AI 효용성을 증명해 낸 만큼, 이를 도입하려는 기업들의 수 역시 빠르게 증가할 수 있다고 생각한다. 이미 OpenAI와 Anthropic의 경우 자신들의 투자자들과 별도의 합작사를 설립하여 고객사의 워크플로우를 분석하고 어느 공정에 AI를 적용할지 대신 진단해 주고 있다. 이처럼 AI Transformation이 성공하는 사례가 누적되어 갈수록 하이퍼스케일러들의 수익 가시성 또한 한층 높아지게 될 것이다.

따라서 지난 금요일 급락세가 아프게 다가오는 것은 사실이지만, 이를 추세 전환의 단초로 해석하는 것은 기우에 가깝다. 그간의 상승 속도가 워낙 가팔랐던 점을 고려하면 오히려 건전한 조정으로 볼 여지도 충분하다. 금리 인상이 논의될 수 있을 만큼 현재 미국 매크로 여건이 견조하고, 이에 기반한 기업들의 실적도 긍정적 추이를 보이고 있음은 물론, 이후 이란 문제 해결이라는 카드 또한 남아 있음을 감안할 때 현시점에 투매에 나서는 것은 패착일 것이다. 오히려 실적 모멘텀의 훼손이 부재한 기술주라면 해당 국면에서 투자 기회로의 접근을 고민해 볼 시점이다. SpaceX 상장 이벤트(6.12)가 완료된 이후부터는 다시 펀더멘털에 집중할 수 있는 환경이 마련될 전망이다. (서정훈)

PART  
01

## Global Portfolio

- 1) Top Pick List
- 2) Watch List

# 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
대만	<b>NEW</b> TSMC	TSM US	AI 반도체	• CapEx 상향에도 타이트한수급 지속. CoWoS, 첨단 공정 ASP 상승에 따른 수익성 개선 가능
일본	<b>NEW</b> 키옥시아 홀딩스	285A JP	반도체	• 실적 변동성이 낮아지는 NAND 업체로, LTA 확대를 통한 실적 가시성 확보 및 주주환원 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	24.58%	벤치마크 수익률	8.45%	초과 수익률	16.13%
--------------------	--------	----------	-------	--------	--------

참고: 2026.6.5 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준. 편출 종목 - 비스트라에너지, 도쿄일렉트론 / 편입 종목 - TSMC, 키옥시아 홀딩스  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)	투자 포인트
테슬라	TSLA US	모빌리티	184.8	-5.0	-13.1	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두주자로, 옵티머스 사이버 캡양산 기반 리레이팅 기대
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	24.2	-6.5	11.5	• 반도체 및 SW 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	8.6	16.4	556.9	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	27.8	-0.8	24.3	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	23.3	172.2	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속, 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	9.1	33.6	202.7	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화, 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	40.6	-11.6	85.5	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 기대
시에나	CIEN US	통신 장비	57.9	-9.4	108.8	• AI 인프라가 지역 단위로 확장되면서 광 기반 데이터센터 연결 수요 증가 기대
카메코	CCJ US	원자력	68.8	-12.9	13.1	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분 가치 재평가 기대
로켓 랩	RKLB US	항공우주	N/A	40.1	57.8	• 'Neutron' 시험 발사 성공 시 시장 점유율 증대, 우주 데이터센터 산업 본격화 기대
할리버튼	HAL US	유전·에너지	15.1	0.2	38.6	• 미국 대표 유전 서비스 기업으로, 베네수엘라 유전 생산 재개로 인한 장기적 수혜 기대
<b>NEW</b> 팔로 알토 네트워크	PANW US	소프트웨어	67.1	38.4	47.7	• AI 보안 수요 확대와 플랫폼화 효과가 맞물리며, 대형 사이버 보안주 중 성장 가시성 부각
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	30.6	10.3	76.3	• AI-미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
인텔	INTC US	AI 반도체	76.2	-9.5	168.8	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	39.1	5.8	77.2	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.6.5 증가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 - TSMC / 편입 종목 - 팔로 알토 네트워크  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)	투자 포인트
대만	액톤테크	2345 TW	IT 하드웨어	29.2	4.8	110.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>스위치 업그레이드 수요와 신규 하이퍼스케일러 고객 확보로 고성장</li> <li>AI 가속기 모듈, 인터커넥트, 통합 랙 솔루션 등 사업 영역 확장 중</li> </ul>
중국	미니맥스	00100 HK	AI	N/A	-25.5	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 모델을 활용한 AI 네이티브 기반의 글로벌 B2C 플랫폼 포지셔닝</li> <li>가성비를 자랑하는 에이전트 모델 MiniMax-M2.5 침투 증가</li> </ul>
중국	알리바바	09988 HK	플랫폼	17.8	-11.9	-14.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고</li> <li>Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진</li> </ul>
중국	샤오미	01810 HK	IT	17.8	-12.2	-29.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>프리미엄 스마트폰 전략 강화에 따른 ASP 개선 및 매출 확대 기대</li> <li>EV 모델 라인업 다변화 및 판매 증가에 따른 수익성 전환 기대</li> </ul>
중국	유비테크 로보틱스	09880 HK	로봇	N/A	-2.7	-12.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유</li> <li>공정 자동화 사업 터어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대</li> </ul>
중국	인실리코	03696 HK	제약	218.9	-40.9	2.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 기반 신약 개발 플랫폼을 통해 개발 시간 및 비용 단축</li> <li>글로벌 제약사들과 라이선스 및 공동 연구 계약 체결</li> </ul>
중국	이노벤트	01801 HK	제약	38.4	-14.9	0.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보</li> <li>세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화</li> </ul>
중국	강서동업	00358 HK	원자재	8.9	-9.7	-17.2	<ul style="list-style-type: none"> <li>강력한 규모의 경제로 제련 사업 경쟁력 확보</li> <li>구리 Upstream 생산량 확대를 통해 수익성 제고 가능</li> </ul>
중국	중국광핵전력	01816 HK	유틸리티	12.4	-11.0	5.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>강력한 발전소 라인업 보유한 중국 대표 원자력 기업</li> <li>안정적인 발전량 증가 및 배당 투자 매력에 주목</li> </ul>
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	23.7	6.3	72.2	<ul style="list-style-type: none"> <li>서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위</li> <li>엔비디아에 쿨드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대</li> </ul>

참고: 2026.6.5 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

# Watch List | 일본 & 유럽

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)	투자 포인트
<b>일본</b>							
일본	소프트뱅크	9984 JP	인터넷·통신	51.7	21.1	68.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>OpenAI·ARM 등 핵심 AI 투자자산 재평가 및 IPO 기대감</li> <li>AI 밸류체인 노출도 확대와 비전펀드 회복에 따른 자산가치 부각</li> </ul>
일본	<b>NEW</b> 도쿄일렉트론	8035 JP	반도체	36.3	13.3	73.2	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향</li> <li>AI → HBM → DRAM으로 이어지는 구조적 Capex 확산 수혜 가능</li> </ul>
일본	무라타 제작소	6981 JP	전자 부품	54.5	65.7	198.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 서버향 MLCC의 구조적 수요 증가로 인한 타이트한 공급 예상</li> <li>서버 고객사들은 무라타와 같은 Tier 1 공급사 의존도가 높은 상황</li> </ul>
일본	화낙	6954 JP	로봇	36.1	1.8	25.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>산업용 기계분야에서 경쟁력을 보유한 공정 자동화 산업의 대표기업</li> <li>구글과 피지컬 AI 협업으로 산업용 로봇의 AI 적용 확대 기대</li> </ul>
일본	스미토모 미쓰이 파이낸셜 그룹	8316 JP	금융	13.0	12.3	23.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>기업금융 중심 대출 구조로 높은 금리 인상 민감도 보유</li> <li>금리 인상 효과가 ROE에 빠르게 반영되며 밸류에이션 정상화 국면 진입</li> </ul>
<b>유럽</b>							
영국	글렌코어	GLEN GB	원자재	14.2	4.6	46.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>석탄 및 각종 산업용 금속을 채굴하는 대표 원자재 기업</li> <li>구리 가격 상승과 함께 중국 경기 회복 잠재력 기대</li> </ul>
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	17.1	1.9	6.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>'30년 800억 달러 매출 가이던스</li> <li>다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대</li> </ul>
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	27.4	-9.8	-22.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025년 4분기 수주 정상화 기대</li> <li>우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 전망</li> </ul>
독일	지멘스	SIE DE	산업재	22.2	1.0	12.4	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026년 글로벌 환경 변화에 따른 전 사업부 구조적 성장 예상</li> <li>데이터센터 증설 가속화에 따른 전력 및 인프라 투자 확대 수혜 기대</li> </ul>
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FR	일차금속	25.5	-2.2	14.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>시설물용 전력 설비 수요: 미국 이외 지역으로 확산 기대</li> <li>유럽 및 중국 투자 사이클 회복의 수혜 기업으로 생각</li> </ul>

참고: 2026.6.5 증가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 - 키옥시아 홀딩스 / 편입 종목 - 도쿄일렉트론  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

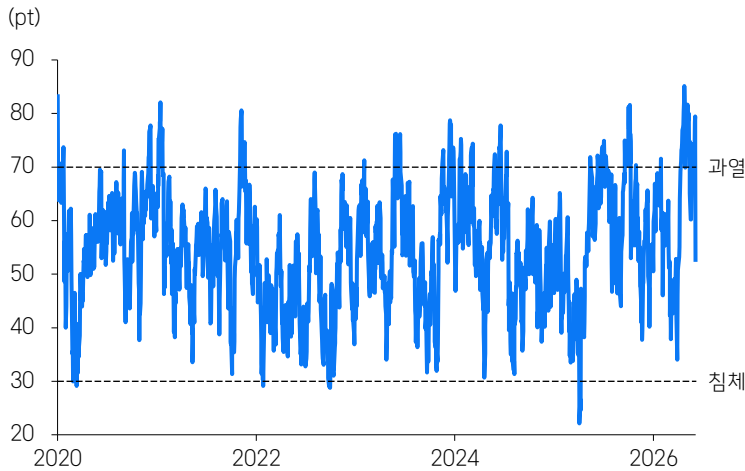
PART  
02

## Macro & Market Issue

# 반도체 업종 전반에 남아 있는 단기 과열 징후들 | 쓸림이 있었던 것은 엄연한 사실

- ▶ 필라델피아 반도체 지수는 지난 2개월여간 급등세를 보인 다음 일부 숨 고르기를 거쳤지만, 여전히 기술적 지표 상에서는 과열 구간에 위치한 상태
  - 단기 수익률이 높은 수준을 기록중인 만큼, 언제든지 차익실현이 나타나도 어색하지 않은 국면. 해당 레벨에선 높은 가격 변동성을 늘 염두에 둘 필요 상존
- ▶ IT 섹터 내에서도 반도체 업종에 대한 쓸림이 뚜렷한 상태. S&P500 IT 섹터 대비 필 반도체 지수의 상대성과는 근 30년래 최고 수준
  - AI 사이클 개시 이후 달라진 반도체 업종의 위상을 감안하면, 이들의 주가 차별화는 충분히 이해 가능. 다만 단기 쓸림에 따른 순환매 압력 역시 고조된 상태

필라델피아 반도체 지수의 상대강도지수 - 여전히 과열 구간



자료: Bloomberg

美 IT 섹터 대비 필 반도체 상대 가격 - 반도체 쓸림 심화



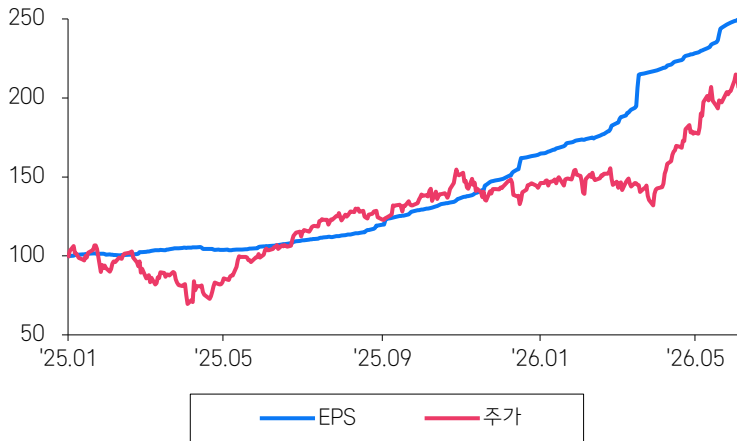
자료: Bloomberg

# 연속 신고가 경신 불구, 여전히 밸류 부담 낮은 美 반도체 | 닷컴 버블과의 차이점

- ▶ S&P500 반도체 & 반도체 장비 산업 그룹의 주가는 철저히 이익 성장에 기반하여 상승. 이로 인해 이들의 밸류에이션 부담은 여전히 낮은 상태
  - 산업 그룹 내 가장 큰 비중을 차지하는 엔비디아의 경우 현재 P/E 레벨이 22배. 지난해 10월 고점인 35배 대비 현저히 낮은 수준. 따라서 하방 위험은 제한될 것
- ▶ 닷컴 버블 당시에도 주요 IT 기업들의 상당한 이익 성장세가 동반됐다고 하나, 주가의 상승 속도가 더욱 가팔랐던 것이 문제. 이것이 지금과의 차이점
  - 닷컴 버블 당시 대표 기업인 시스코 역시 99~00년을 통과하는 동안 주당 순이익은 빠르게 증가했으나, 주가 상승 속도에 비하면 미미

## 美 반도체 섹터 주가와 EPS 추이

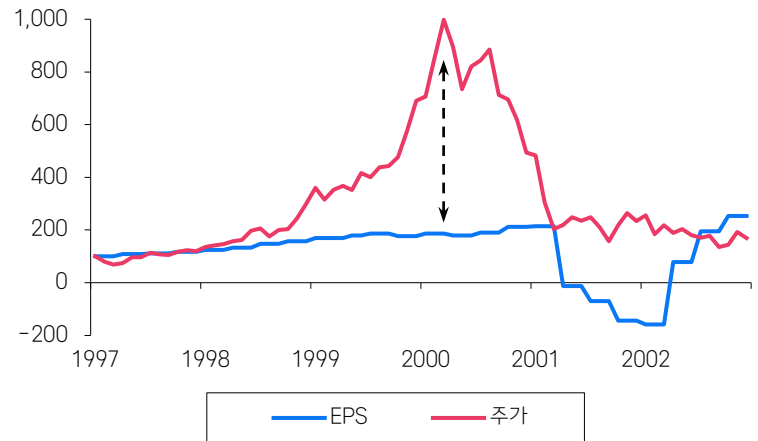
(지수화: 2025.01 = 100)



자료: Bloomberg

## 닷컴 버블 당시 시스코 주가와 EPS 추이

(지수화: 1997.01 = 100)

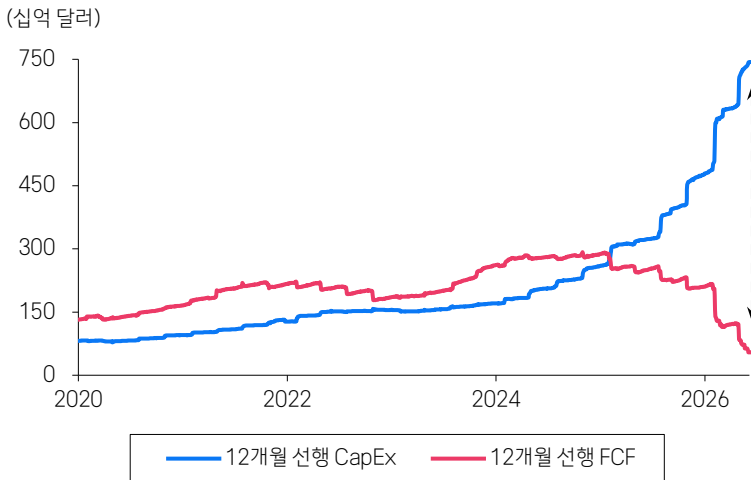


자료: Bloomberg

# 하이퍼스케일러들의 투자 지속성에 대한 우려(1) | 간과할 수 없는 실적 개선세

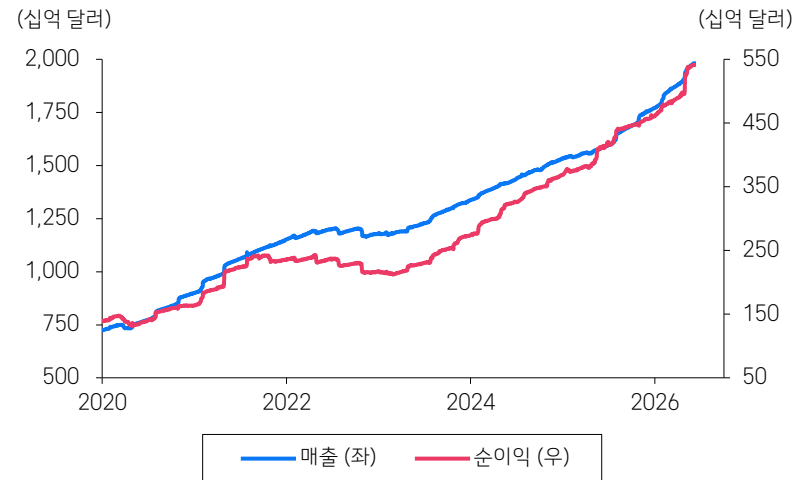
- ▶ 주요 하이퍼스케일러들의 잉여현금흐름(FCF) 대비 자본지출(CAPEX)이 빠르게 증가하면서 투자 연속성에 대한 의구심이 시장에 만연
  - 메모리를 위시한 AI 인프라 관련주들이 주기적으로 의심받는 내용 중 하나가 바로 이들의 고객사들이 천문학적 규모의 투자를 지속할 수 있는지 여부
- ▶ 막대한 투자 못지 않게 이들의 실적 또한 빠른 개선세를 보이고 있다는 것은 부정할 수 없는 사실. 이 같은 이익 체력은 투자 연속성을 뒷받침 할 것
  - AI 투자가 지속되는 와중에도 이들의 매출과 마진율은 우상향 추이를 그리는 중. 만약 이 같은 실적 뒷받침이 없었다면, AI 투자 사이클은 훨씬 더 이른 시기에 난관을 맞이했을 소지가 다분. 반대로 안정적인 이익 성장세는 투자 사이클의 연장 가능성을 지지

주요 하이퍼스케일러들의 CapEx와 FCF 합산 추이



참고: GOOGL, META, MSFT, AMZN 합산 기준  
자료: Bloomberg

주요 하이퍼스케일러들의 매출과 순이익 전망치 합산 추이



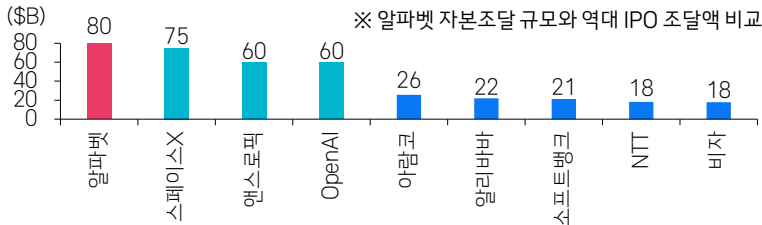
참고: 12개월 선행 기준. GOOGL, META, MSFT, AMZN 합산 기준  
자료: Bloomberg

# 하이퍼스케일러들의 투자 지속성에 대한 우려 (2) | 순조로운 자본 조달

- ▶ **지난주 알파벳은 848억\$의 주식 매출 계획 공개.** 이는 SpaceX의 750억 달러 IPO 규모 넘어서는 것은 물론, 역사상 최대 주식을 통한 자본조달
  - 당초 800억 달러 주식 매출은 이를 만에 848억으로 상향. 그만큼 수요가 뒷받침 되고 있음을 시사. 더불어 보수적인 가치투자 기관으로 볼 수 있는 버크셔 해서웨이도 100억 달러 규모의 사모 형태로 단독 참여 예정. 해당 소식 이후에도 알파벳 주가 흐름은 안정적이었다는 점 주목
- ▶ **이미 하이퍼스케일러들은 채권 시장을 통해 자본지출에 필요한 자금을 조달 해온 상태.** 이들의 신용위험은 여타 업종과 비교해도 안정적 수준 유지
  - AMZN, MSFT, GOOGL, META는 공히 회사채 시장에 참여 중. 이들의 CDS 프리미엄은 대형 은행인 골드만삭스와 유사한 레벨에서 거래. 더불어 금번 실적 시즌에서 자본지출을 또 다시 상향했음에도 불구하고 동사들의 CDS 프리미엄은 하향 안정화 되는 모습

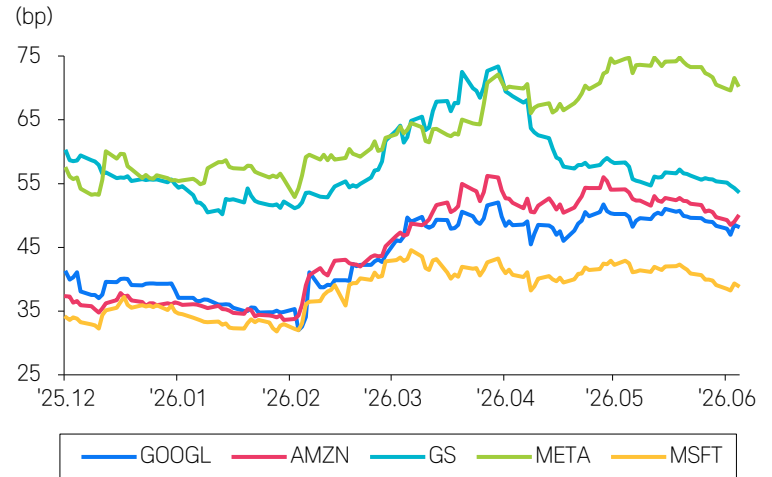
## 알파벳의 800억 달러 자본조달 - 역대 최대액

조달 방식	규모	내용
공모	\$30B	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 보통주 \$15B (Class A \$7.5B + Class C \$7.5B)</li> <li>• 의무전환우선주 \$15B</li> </ul>
At-The-Market 프로그램	\$40B	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주관사: 골드만삭스, JP모건, 모건 스탠리</li> </ul>
버크셔 해서웨이 사모투자	\$10B	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Class A \$5B (매입가 \$351.81)</li> <li>• Class B \$5B (매입가 \$348.20)</li> </ul>



자료: 언론종합, Bloomberg

## 주요 하이퍼스케일러들의 CDS - 안정적 수준 유지

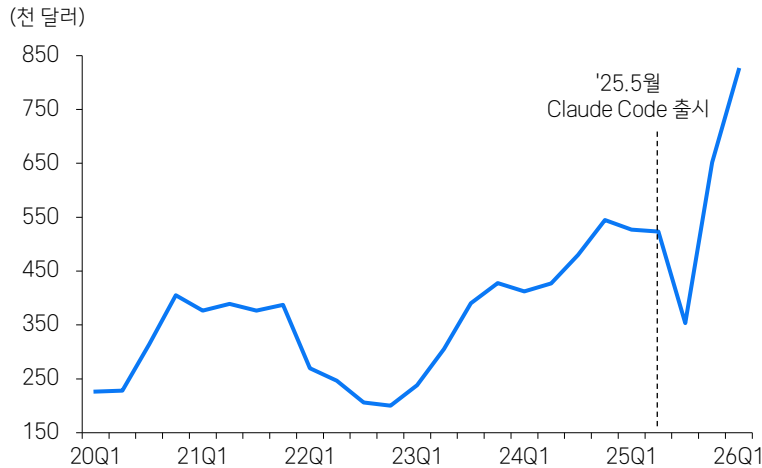


자료: Bloomberg

## 하이퍼스케일러들의 투자 지속성에 대한 우려 (3) | AI 수익화 기대감 유효

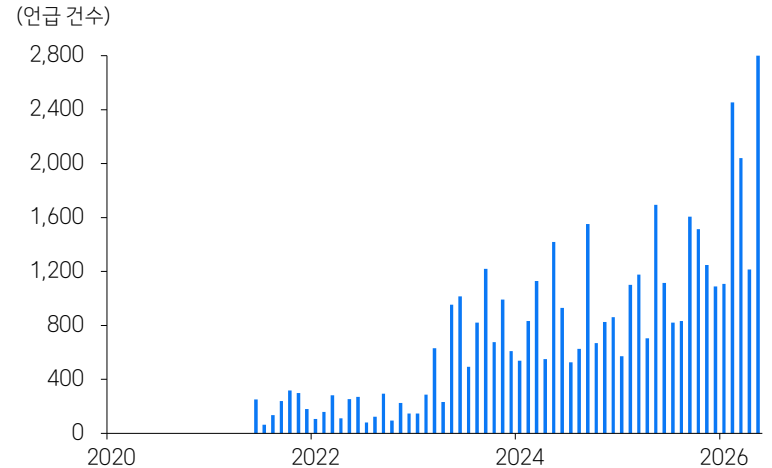
- ▶ AI 개발 선두에 서 있는 하이퍼스케일러들은 자체적으로도 AI를 적극 내재화함으로써, 다방면의 생산성 향상을 도모했고 이를 실적 개선으로 증명
  - 하이퍼스케일러들의 직원당 순익 규모는 AI 코딩 활성화 시기를 기점으로 급격하게 증가하는 경향성 확인. 최근 이들의 구조조정이 더욱 가속화 되고 있는 사실을 고려하면, 차분기 인당 수익성 지표들은 더욱 개선될 것이 분명
- ▶ 이러한 사례는 여타 기업들의 AI Transformation을 자극하는 마케팅 수단이 될 수 있다고 판단 가능. 이미 프론티어 AI 기업들은 전담 조직 신설
  - OpenAI와 Anthropic은 고객들의 원활한 AI 서비스 도입을 지원하기 위한 별도 법인을 투자사들과 합작하여 설립. 이는 고객사들의 워크 플로우를 면밀히 분석하여 어떠한 방식으로 AI를 활용할지에 대해 회사(Open AI, Anthropic)가 대신 솔루션을 제공해 주는 것을 목표. 실적 컨퍼런스 콜에서 AI 도입을 언급하는 일반 기업들의 수가 크게 급증하고 있는 것을 고려하면, 양사의 전략은 주요할 확률이 높을 것으로 예상. 즉 이들의 수익성 또한 조기에 가시화될 수 있을 것

### 하이퍼스케일러들의 직원당 순이익 추이



참고: GOOGL, META, MSFT, AMZN 합산 기준  
자료: Bloomberg

### S&P500 기업들의 실적 컨퍼런스 콜에서 'AI'가 언급된 횟수

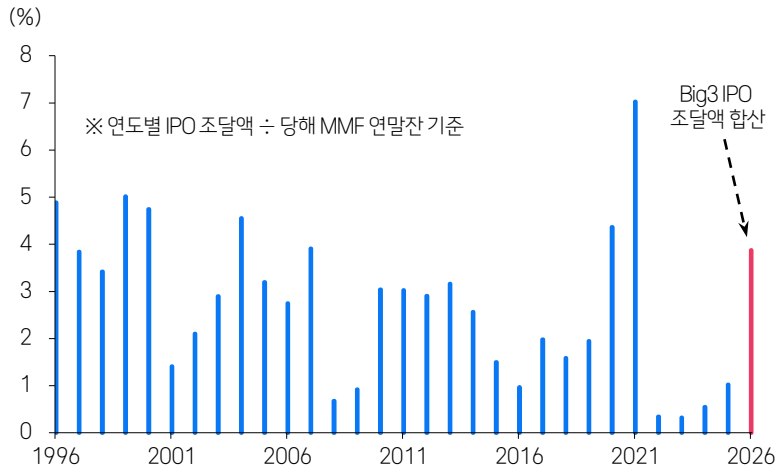


자료: Bloomberg

# 대형 IPO가 연속해 나타날 예정 | 과거 IPO 과열 당시와는 분명히 다른 국면

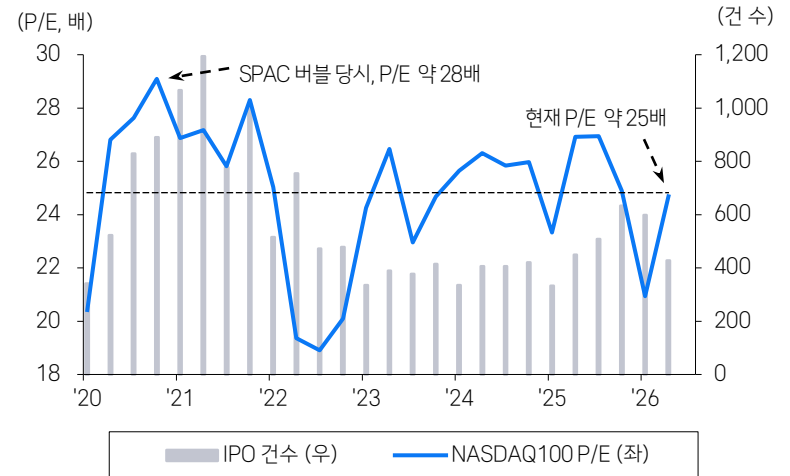
- ▶ 전례가 드문 규모의 IPO가 금주 SpaceX를 기점으로 하반기 동안 진행될 예정. 그러나 시장 전체의 크기 대비 IPO 사이즈 고려할 필요 상존
  - 시장 유휴 유동성으로 간주할 수 있는 미국의 MMF 총 잔고는 현재 8조 달러 수준. 올 하반기 IPO 절대 금액이 적지 않은 것은 사실이나, 현재 유동성 환경 및 주식 시장 전체의 사이즈를 고려하면 충분히 소화 가능한 수준이라고 판단 가능
- ▶ IPO 버블은 자격 요건을 갖추지 못한 기업들이 비싼 가치를 부여 받으면서 시장에 대거 쏟아져 나오는 국면. 지금은 여전히 선별적으로 IPO가 진행
  - 가까운 예로 2021년 제로금리 당시 SPAC 광풍에는 기술주 전반의 over valuation을 틈타 역대 최다 IPO 건수 기록. 이후 시장 금리 상승 이후 이들 대다수가 큰 낙폭을 기록. 현재 기술주 전반의 밸류에이션 레벨은 역사적 평균에 근접해 있으며, 올해 IPO 건수 또한 평시와 다를 없는 수준

시중 유휴 유동성 대비 연도별 IPO 조달액 비율



자료: Bloomberg

연도별 IPO 건수와 기술주 P/E - 고평가 구간에 IPO 건수 ↑

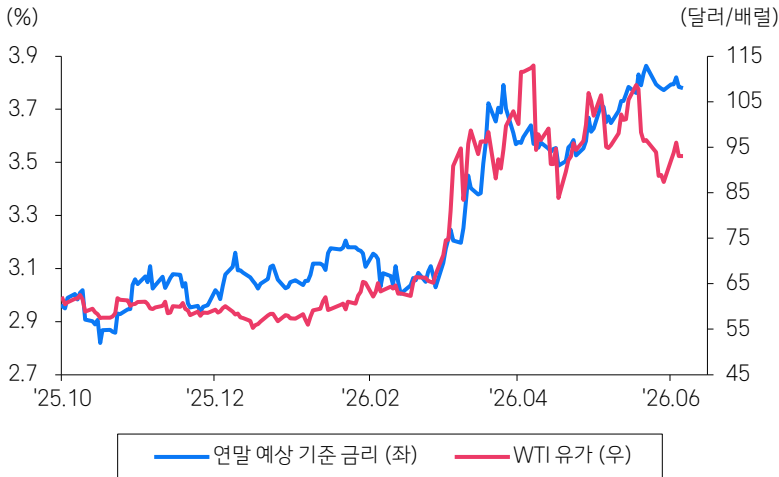


자료: Bloomberg

# 美·이란 협상, 여전히 불확실한 상태 | 단, 조건부라면 낙관적 시나리오도 상존

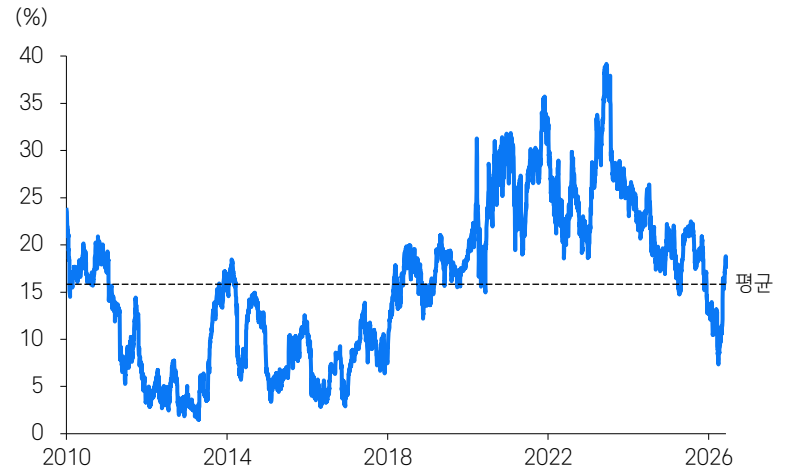
- ▶ 최근 연준 내부는 물론, 금리선물시장은 연내 '인상' 가능성을 반영하는 중이지만, 유가가 하락세로 반전될 경우 해당 전망 역시 변화될 가능성 상존
  - 만약 미국과 이란이 호르무즈 해협 개방을 전제로 한 합의문 마련에 성공한다면, 90달러 부근의 현 유가는 빠르게 내려갈 가능성 상존. 1월 저점 당시 WTI 유가가 50달러 중반대였음을 고려하면, 추가 하방 여지는 꽤 클 수 있다고 판단 가능. 그간의 경로 감안 시, 금리 역시 유가 방향성에 연동될 개연성이 농후할 것으로 예상
- ▶ 대형 기술주 그룹의 밸류는 AI 모멘텀에도 불구하고, 여타 업종 대비 별다른 프리미엄을 받지 못하고 있는 상태. 금리 하락이 re-rating의 촉매 될 수도
  - 최근 NASDAQ100 지수의 P/E 레벨은 절대적 측면에서도 과거 고점 대비 낮은 수준에 위치해 있음은 물론, 여타 인덱스 대비해서도 높지 않은 수준. AI 도입 확산 내러티브가 보다 구체화될 경우 프리미엄 반영 여지가 충분히 있다고 생각하며, 시장금리의 하락세는 이를 더욱 재촉하는 동인이 될 전망. 따라서 미국-이란 합의문 완성 시나리오에서도 여전히 주된 관심은 이들에게 두는 것이 합당

유가와 연말 예상 기준 금리 - 美·이란 협상 도출된다면?



자료: Bloomberg

기술주의 밸류 프리미엄 - 과거와 같은 우대 현상 부재



참고: S&P500 대비 NASDAQ100 지수의 12개월 선행 P/E 프리미엄 기준  
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	7,734	8.60	0.95	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	6,966	16.94	9.28	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	4,124	8.62	0.96	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,185	34.09	31.04	04.24
미국	씨계이트	STX US	레거시 반도체	296	194.73	187.07	01.02
미국	코히런트	COHR US	광통신	115	-1.43	-1.09	05.15
대만	<b>NEW</b> TSMC	TSM US	AI 반도체	3,355	-	-	06.05
일본	<b>NEW</b> 키옥시아 홀딩스	285A JP	반도체	415	-	-	06.05
미국	블룸 에너지	BE US	산업재	117	-12.85	-12.02	05.22
미국	오라클	ORCL US	클라우드	958	22.06	18.44	04.17

참고: 2026.6.5 증가 기준. 편입 종목 - 비스트라 에너지, 도코일렉트론 / 편입 종목 - TSMC, 키옥시아 홀딩스  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

# 엔비디아 | FY1Q27 review – 하반기 신제품 Upside에 주목

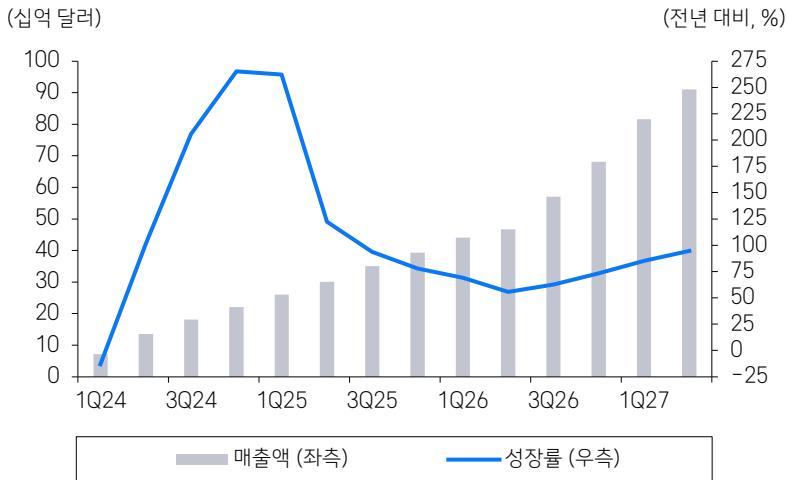
## ▶ FY 1Q27 실적과 FY 2Q27 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

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

## ▶ 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 가이드언스에 포함되지 않아, 올해와 내년 이익 전망 상향 여력 여전히 존재

### 매출액 추이 및 가이드언스



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준  
 자료: NVIDIA, 삼성증권

### 12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

# 알파벳 | 1Q26 Review – 엔터프라이즈 모멘텀은 이제 시작이다

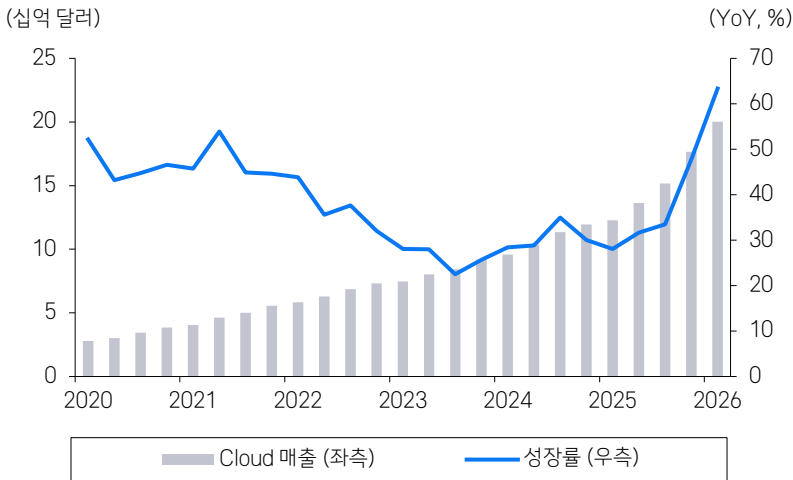
▶ 다시 한번 괴물 같은 실적을 공개. 클라우드 고성장(+63.4% YoY)을 필두로 전 사업 부문에 걸쳐 호실적 달성

- 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

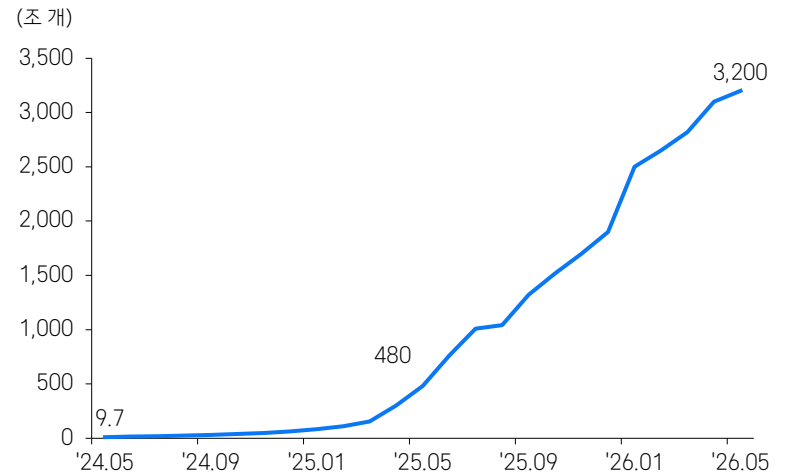
- 클라우드 백로그는 4,600억 달러로 급증(vs. 4Q 2,400억 달러)
- 월간 토큰 처리량 3,200조 개 +7배 YoY, 분당 토큰 처리량 190억 개 +6배 YoY, Gemini 앱 MAU 9억 명(vs. 12월 말 7.5억 명)

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

구글 월간 토큰 처리량 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

# 아마존 | 1Q26 Review – 나도 잘했어요

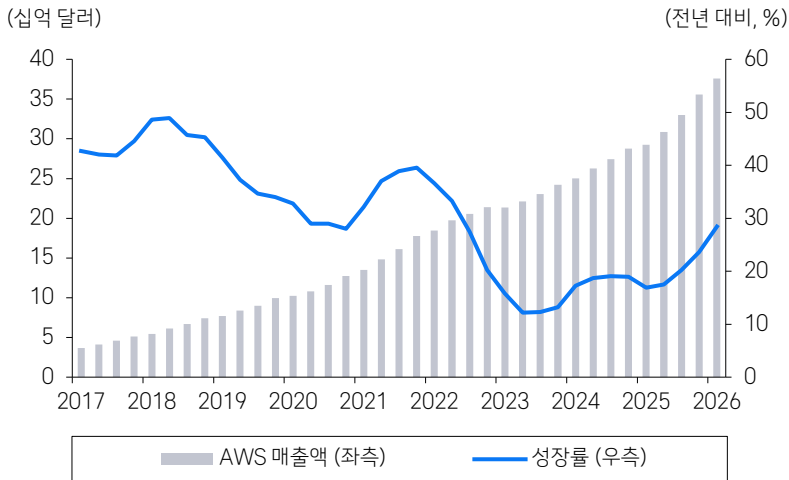
▶ AWS는 최근 15분기 중에서 최고 성장률 기록(3Q25 +20.2% → 4Q25 +23.6% → 1Q26 +28.4%)

- 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 엔스로픽 1,000억 달러 계약은 미포함된 수치

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

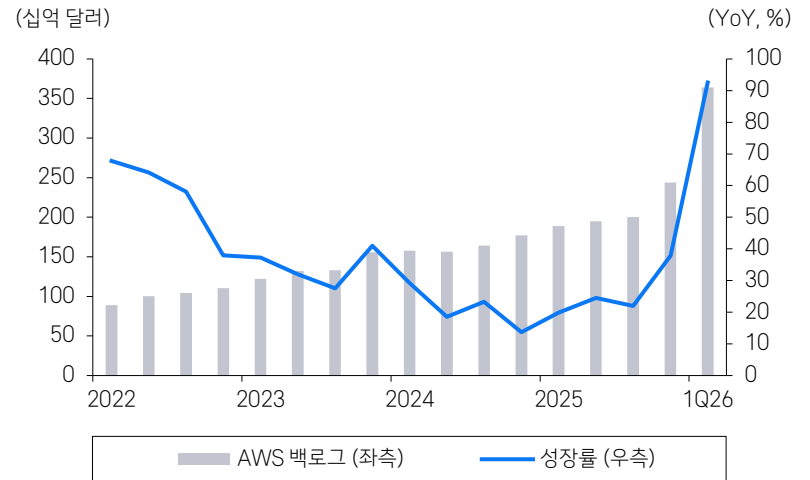
- 트레이니움 약정액 2,250억 달러를 돌파. Trainium 3는 전량 예약된 상태이며 18개월 후 가동되는 Trainium 4 또한 상당 부분 예약
- Trainium 사용으로 매년 CapEx 수백억 달러 절감이 가능하다고 언급. 타사 칩 의존 대비 수백 bp 영업 마진 개선 효과 확인

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AWS 백로그 추이



자료: Amazon, 삼성증권

# AMD | 1Q26 review – CPU도 AI입니다

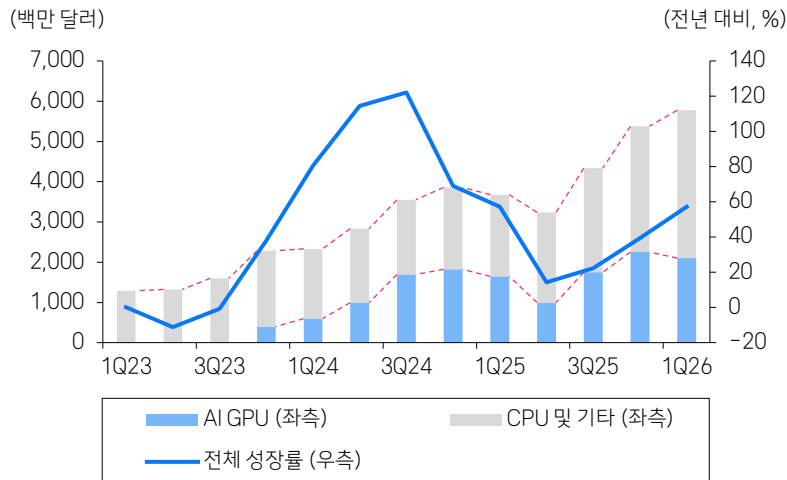
## ▶ 1분기 실적과 2분기 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 계절적 비수기에도 불구하고, 매출액은 최대 성수기인 4분기 수준을 기록. 서버 CPU 매출액은 전년 동기 대비 50% 이상 급증한 영향
- 차기 분기 매출 가이드언스 99~115억 달러 vs. 컨센서스 105.4억 달러. 매출 총이익률 가이드언스 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

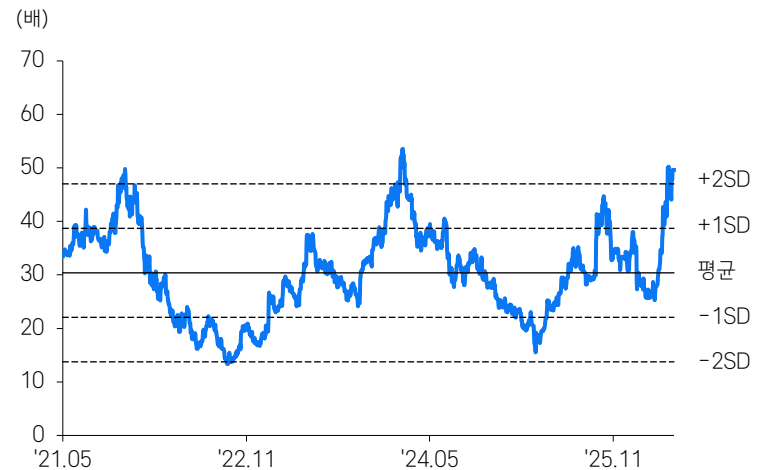
- 3분기부터 오픈AI와 메타 등과 체결한 MI450/Helios 랙 초도 물량 출하 시작. 4분기부터 램프업 개시
- 밸류에이션(Bloomberg) 관점에서는 인텔 90배와 Arm 95배 대비 그나마 AMD가 부담이 덜한 편

### Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Bloomberg, 삼성증권

### 12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

# 씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

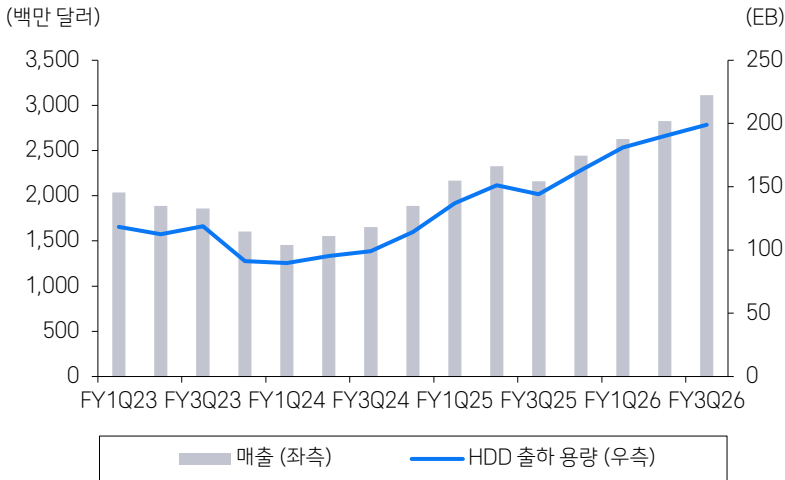
## ▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

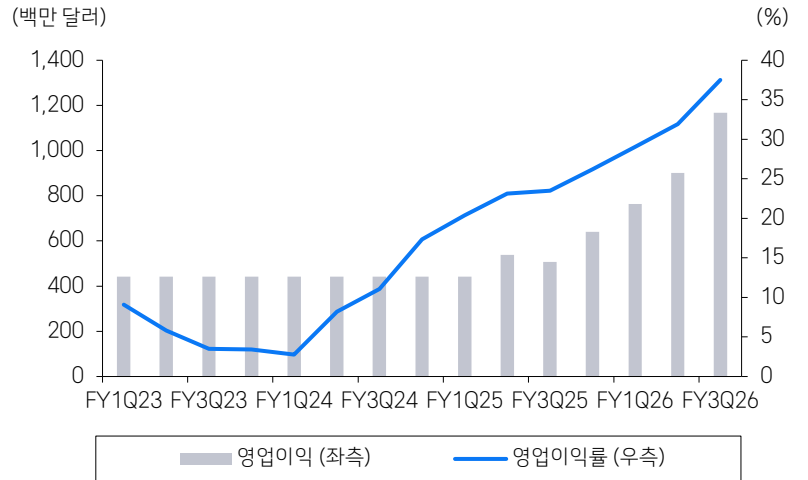
- HAMR(열보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 가능
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화될 것

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

# 코히런트 | 공급 확대에 기대되는 차별화된 성장

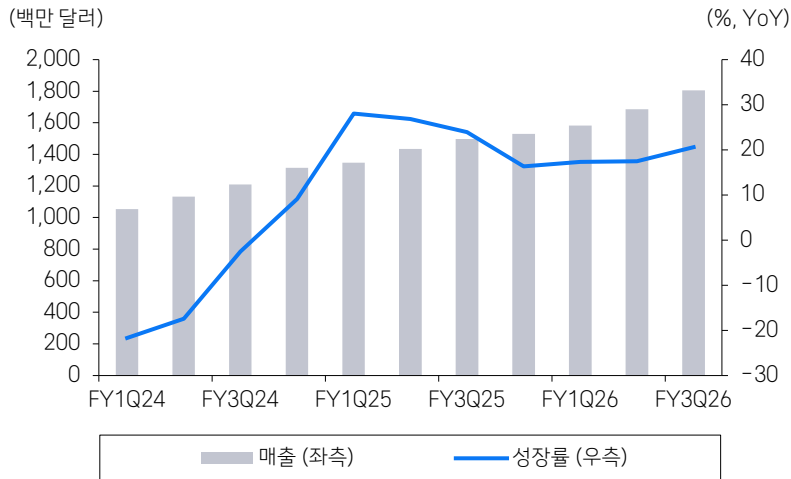
## ▶ 공급 부족이 지속되는 국면, 생산량 증가가 견인할 매출 성장

- 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

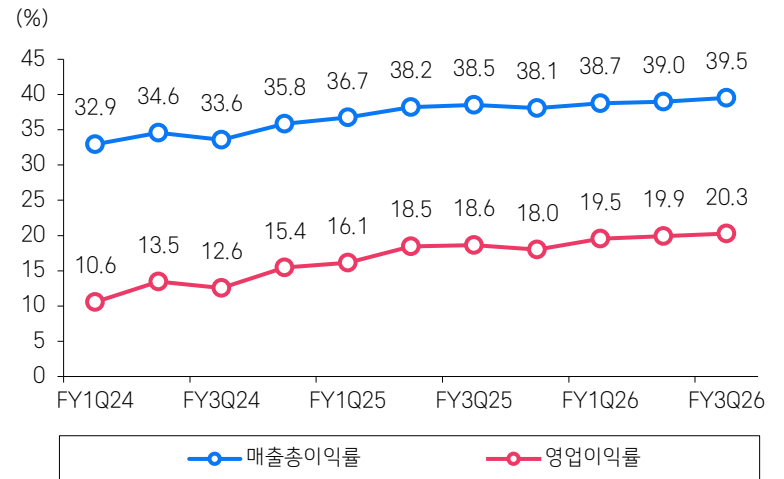
- 6인치 공정은 고정비를 더 많은 칩에 나눠 칩 한 개당 원가를 절반 이하로 절감. 이번 분기 첫 출하를 시작으로 비중이 점진적으로 확대될 것으로 기대
- 전사 영업이익률을 하회하는 사업부를 대상으로 구조조정 진행 중. FY3Q26 영업이익률은 전년 동기 대비 1.6%p 개선되었으며, 차입금도 14% 감소

분기별 매출 및 성장률 추이



자료: 코히런트, 삼성증권

분기별 매출총이익률 및 영업이익률 추이



참고: Non-GAAP 기준  
자료: 코히런트, 삼성증권

# TSMC | 모든 칩은 우리를 거쳐야 합니다

▶ **AI가 촉발한 구조적인 공급 부족 사태로 동사의 파운드리 사업 경쟁력이 부각되는 국면 진입**

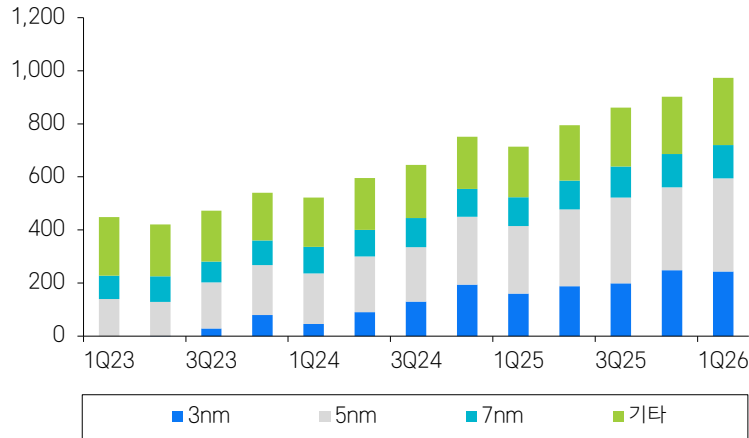
- 올해 CapEx 투자 금액을 크게 상향했음에도 타이트한 공급은 향후 수년간 지속될 것이라는 입장

▶ **하반기 2나노 램프업에 따른 수익성 하락에도 불구하고, CoWoS 패키징, 첨단 공정 ASP 증가가 견조한 수익성으로 연결될 전망**

- '26년 3나노 웨이퍼 생산량 계획 기준 15만 → 18만으로 상향 조정. 생산 라인을 첨단 공정 중심으로 전환함에 따라 수익성 개선 효과 기대
- '26년 하반기 3nm 공정 가격을 최대 15% 인상하고, '27년에 5~10% 추가 인상 가능성 시사
- CoWoS 패키징 웨이퍼당 ASP는 7나노 첨단 공정과 비슷한 수준으로 상승할 것으로 전망

**공정별 웨이퍼 매출액 추이**

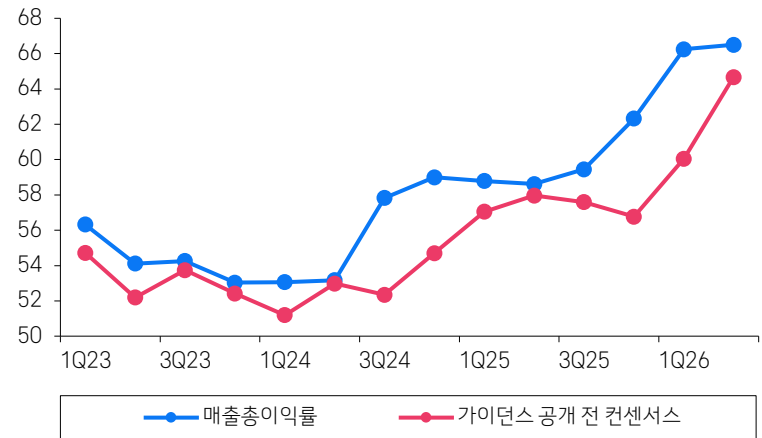
(십억 대만달러)



자료: TSMC, 삼성증권

**매출총이익률 추이와 가이던스**

(%)



참고: 가이던스 중간값 기준  
자료: TSMC, FactSet, 삼성증권

# 키옥시아 홀딩스 | 실적 변동성이 낮아지는 NAND 업체

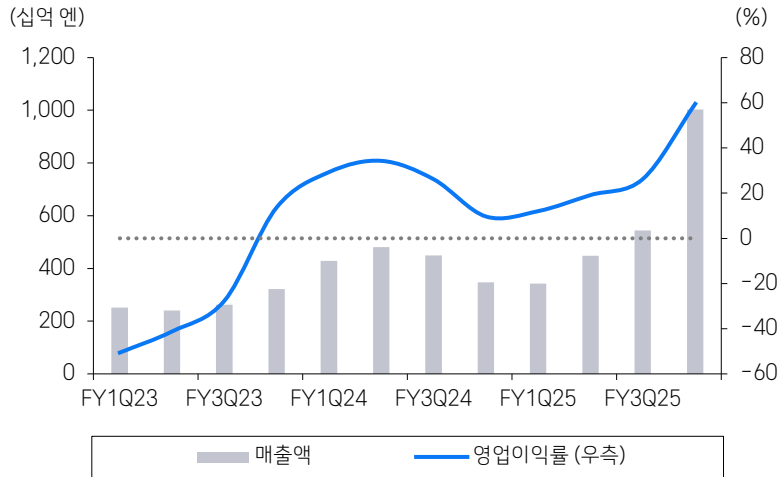
## ▶ Capex Discipline을 준수하며 주주환원 확대 기반 마련

- '25~28 NAND bit growth 22%를 가정하고 FY26~28 연평균 Capex 4,700억엔 투자 계획. 기존 fab 내 투자 중심으로, 신규 fab 건설은 '30년 이후 검토
- FY26 순현금 전환 및 자기자본비율 50% 후반 달성 목표. 높은 현금 창출력을 기반으로 FCF 성장 및 주주환원 확대 추진 예정

## ▶ LTA 확대를 통한 중장기 실적 가시성 확보

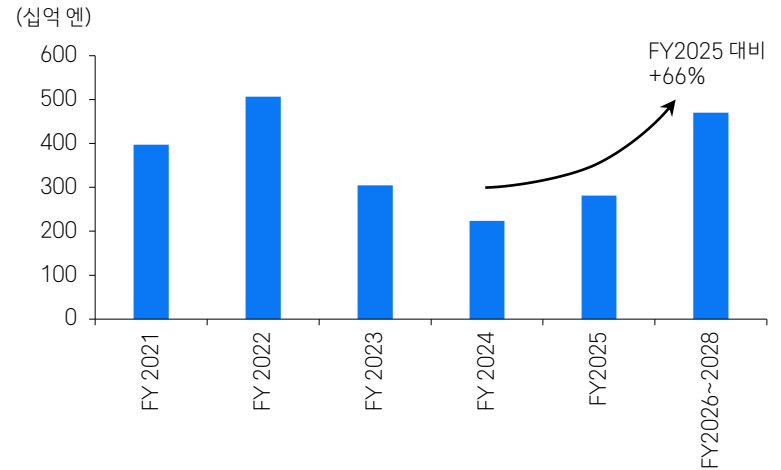
- 데이터센터·엔터프라이즈 고객 중심 다년 계약 확대. 2028년 예상 출하량의 약 50%를 LTA로 확보 추진. 수요 가시성 제고 및 NAND 업황 변동성 완화 기대
- 2029년 이후까지 LTA 논의 중이며, 일부 고객은 2029년 이후 계약 체결 의사 표명. NAND 산업의 구조적 실적 안정성 강화 기대

### 매출액 및 영업이익률 추이



참고: 회계 연도 (3월 결산) 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

### Capex 추이



자료: Bloomberg, 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, 동사의 연료전지로는 90일 내 가동 가능
- 코어워브, 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

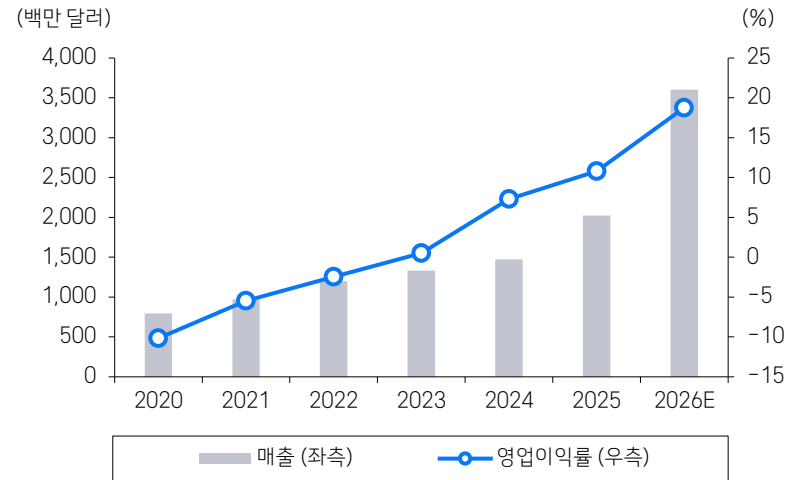
- 기존 데이터센터는 AC(교류) 전력을 DC(직류)로 바꿔 서버에 공급. 이 과정에서 전력의 10~15%가 손실되며, 손실된 에너지는 열로 전환되어 냉각 비용도 발생
- 엔비디아는 2027년 Kyber 랙부터 800V DC를 채택하여 전력 변환 단계를 줄일 계획. 블룸 에너지의 연료전지는 800V DC를 직접 생산하는 유일한 발전원

압도적인 전력 공급 속도로 경쟁 우위 확보



자료: 블룸 에너지

연간 매출 및 영업이익률 추이



참고: 2026E는 가이드스 중간값 기준  
자료: 블룸 에너지

# 오라클 | 컴퓨팅 병목은 계속된다

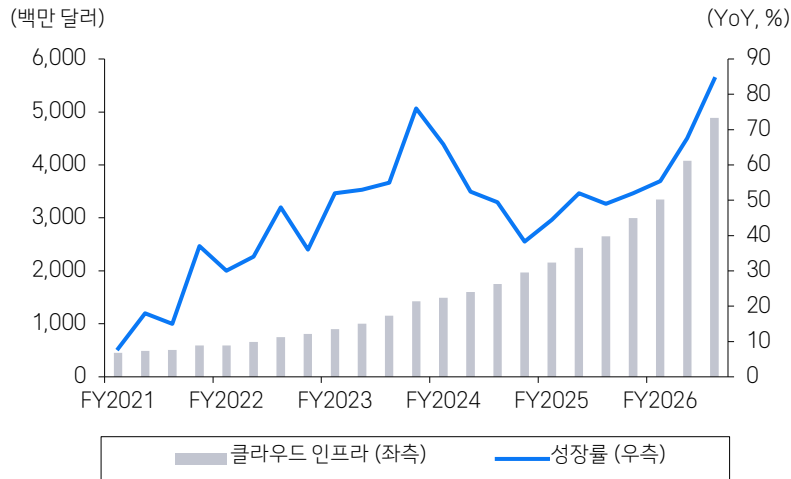
## ▶ 클라우드 인프라 사업 성장 전망을 지지하는 RPO

- 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

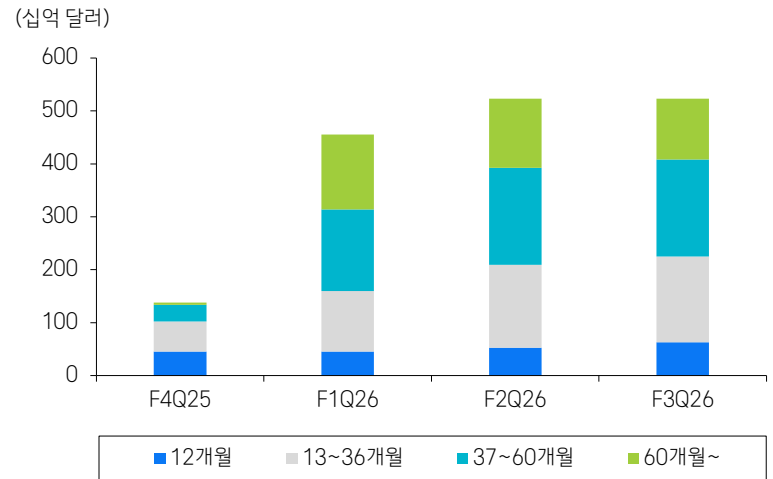
- 2월 26년 중 최대 500억 달러 자금 조달 계획 발표. 300억 달러는 이미 조달. 연내 추가 채권 발행 계획도 부재. 투자 등급 유지 목표
- 고객 선금금을 활용한 GPU 구매와 고객이 하드웨어를 직접 가져오는 모델(BYOH) 활용. CapEx와 자금 조달 측면 우려는 상당 부분 반영 되었다고 생각

### 반등하는 오라클 클라우드 인프라 매출



자료: Oracle, 삼성증권

### 오라클 RPO의 기간 구성



자료: Oracle, 삼성증권

# Compliance Notice

---

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 5일 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](http://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