

# PORTFOLIO STRATEGY

2026. 6. 22.

## 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 | 4주 차

## 글로벌 포트폴리오 전략 EPS Driven Market

## EPS Driven Market

케빈 워시 신임 연준 의장의 취임 일성에는 인플레이션 파이터로서의 면모가 강렬히 녹아 있었다. 5년 동안 물가를 잡는 데 실패했다는 직설적인 진단과 함께, 현재 연준은 목표를 달성하기 위한 의지가 만장일치로 충만한 상태라고 기자회견 동안 거듭 언급한 바 있다. 그의 의중이 다분히 반영됐을 법한 금번 성명서는 기존 대비 분량이 절반 이상 축소됐지만, 말미에 'The Committee will deliver price stability'라는 문장이 선언처럼 새겨져 있기도 했다. 이는 신임 연준 의장이 무엇에 초점을 맞추고 있는지를 분명하게 드러내는 장치일 것이다. 그를 친(親)트럼프 진영의 전형적 인물로 간주해 왔던 투자자라면 꽤 큰 폭의 낙차를 체감했을 것으로 사료된다.

그러나 케빈 워시는 본인의 매파성을 전면에 부각함으로써 역설적으로 금융 여건을 안정화하는 데 크게 기여했다고 볼 수 있다. 중립 이상의 경기 국면에서 자칫 물가 통제에 대한 안이한 인식을 드러냈다면, 자산 가격 전반에는 인플레이션 프리미엄을 더 반영하려는 시도가 시행했을 것이 분명하다. 그리고 이는 큰 변동성을 수반하는 것이 일반적이다. 실제 5월 헤드라인 CPI가 4.25%인 상황에서 정책 금리의 중간값이 3.63%라는 것은 현재 실질 정책 금리가 마이너스권에 머물고 있어, 여전히 경기를 제약하지 못하고 있음을 뜻한다. 여기서 추가적인 금리 인하 가능성을 혹여라도 내비쳤다면, 미 국채 수익률 곡선 전반에 강력한 상방 압력이 작용했을 것이다.

정책 금리 전망에 민감한 2년물 금리가 FOMC 이후 14bp가량 상승한 반면, 인플레이션 리스크에 취약한 장기 국채 금리에서 큰 변동이 부재했다는 사실은 케빈 워시의 데뷔전이 꽤 성공적이었음을 보증하는 강력한 단서가 된다. 더불어 글로벌 증시 전반이 매파적인 FOMC 이후에도 견조한 오름세를 기록했다는 결과 또한 현재 시장 반응 함수가 마냥 금리 인하에만 목매고 있지 않음을 뒷받침한다. 사실 금리 인하를 도모하기 위해선 안정적인 물가 환경이 도래해야 하며, 이는 제약적인 통화정책 기조하에서만 나타날 수 있다. 케빈 워시 스스로 이 메커니즘을 잘 이해하고 또 구현하려 했다는 점이 6월 FOMC에서 가장 높게 평가해야 할 부분일 것이다.

다만 이번 신임 연준 의장의 등장은 과거 '저금리에 기반한 유동성 랠리'가 이제 역사 속으로 사라질 수 있다는 우려를 내포한다. 그의 인사권자인 트럼프 대통령의 심기에 아랑곳 하지 않을 만큼 데뷔전부터 금리 인상에 열린 입장 입장을 분명히 했고, 현재 연준 내부에서도 이에 동조하는 위원들이 다수 존재한다. 여기에 워시 의장은 연준의 비대한 대차대조표에 지속적으로 문제를 제기해 왔으며, 이를 축소(QT)해 나갈 것임을 오래전부터 예고했다. 실제 실행 여부는 경제 지표에 의존적이겠으나, 해당 정책 기조가 만들어 내는 유동성 환경에서는 밸류에이션 확장에 기댄 주가 상승이 힘들다고 봐야 할 것이다. 철저히 EPS가 주도하는 장세가 이후에도 유력하다고 봄이 옳다.

안타깝게도 현시점에서 유일하게 확실한 사실은, 여전히 AI 인프라 밸류체인에 속한 기업들의 EPS 성장세가 독보적이라는 점이다. 이는 단순 가격 격차에 따른 순환매가 나타나기 힘들 것임을 시사한다. 집중과 쏠림 논란에도 흔들리지 않는 자세가 필요하겠다. (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 | TSMC     | TSM US   | AI 반도체  | • CapEx 상향에도 타이트한수급 지속. CoWoS, 첨단 공정 ASP 상승에 따른 수익성 개선 가능 |
| 일본 | 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<br>누적 수익률 | 39.57% | 벤치마크 수익률 | 10.42% | 초과 수익률 | 29.14% |
|--------------------|--------|----------|--------|--------|--------|

참고: 2026.6.19 종가 기준, 벤치마크는 MSCI ACWI 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

| 종목명              | 종목코드    | 업종      | P/E (배) | 1개월 수익률 (%) | YTD 수익률 (%) | 투자 포인트   |
|------------------|---------|---------|---------|-------------|-------------|--|
| 테슬라              | TSLA US | 모빌리티    | 187.3   | -4.2        | -10.9       | • 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두주자로, 옵티머스 사이버 캡양산 기반 리레이팅 기대   |
| 브로드컴             | AVGO US | AI 반도체  | 25.0    | -0.8        | 18.9        | • 반도체 및 SW 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업        |
| 샌디스크             | SNDK US | 메모리 반도체 | 11.6    | 41.7        | 820.4       | • NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대       |
| 이튼               | ETN US  | 산업재     | 29.4    | 10.6        | 32.4        | • 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침          |
| 네비우스             | NBIS US | 소프트웨어   | N/A     | 30.4        | 242.5       | • 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속, 단기 트레이딩 옵션          |
| 마이크론 테크놀로지       | MU US   | 반도체     | 10.7    | 48.8        | 297.3       | • AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화, 공급자 우위 시장 지속 예상         |
| 버티브 홀딩스          | VRT US  | 산업재     | 44.4    | 3.0         | 105.6       | • AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 기대       |
| <b>NEW</b> 로빈후드  | HOOD US | 금융·가상자산 | 48.5    | 42.5        | -4.4        | • 거래대금 확대와 예측 시장 등 신규 상품 확장에 따른 거래·구독 수익 성장 기대         |
| 카메코              | CCJ US  | 원자력     | 70.9    | 1.1         | 16.4        | • 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분 가치 재평가 기대 |
| <b>NEW</b> 골드만삭스 | GS US   | 금융      | 17.6    | 11.0        | 24.8        | • 글로벌 M&A, IPO 회복 국면에서 IB 수수료와 트레이딩 수익 레버리지 기대         |
| 스페이스X            | SPCX US | AI·우주   | N/A     | N/A         | N/A         | • 풀 스택 우주 인프라 기업으로 우주 데이터 산업 본격화 기대                    |
| 팔로 알토 네트워크       | PANW US | 소프트웨어   | 70.6    | 13.8        | 56.2        | • AI 보안 수요 확대와 플랫폼화 효과가 맞물리며, 대형 사이버 보안주 중 성장 가시성 부각   |
| 어플라이드 머티어리얼즈     | AMAT US | 반도체 장비  | 40.9    | 44.4        | 140.1       | • AI-미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대                  |
| 인텔               | INTC US | AI 반도체  | 101.2   | 13.1        | 263.1       | • AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 기대 |
| 램 리서치            | LRCX US | 반도체 장비  | 49.1    | 28.7        | 127.3       | • HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대               |

참고: 2026.6.19 증가 기준, 12개월 선행 P/E 기준, 편출 종목 - 시에나, 로켓 랩 / 편입 종목 - 로빈후드, 골드만삭스  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

| 국가 | 종목명                           | 종목코드      | 업종      | P/E (배) | 1개월 수익률 (%) | YTD 수익률 (%) | 투자 포인트  |
|----|-------------------------------|-----------|---------|---------|-------------|-------------|---|
| 대만 | 액톤테크                          | 2345 TW   | IT 하드웨어 | 27.4    | -1.4        | 105.5       | <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 | <b>NEW</b><br>나우리지 아틀라스 테크놀로지 | 02513 HK  | AI      | N/A     | 63.3        | N/A         | <ul style="list-style-type: none"> <li>파운데이션 모델 고도화와 엔터프라이즈에 집중하는 중국판 앤스토픽</li> <li>온프레미스 역량을 기반으로 보안민감 고객의 시 전환 수요 선점 기대</li> </ul>          |
| 중국 | 알리바바                          | 09988 HK  | 플랫폼     | 15.0    | -17.4       | -26.5       | <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 | <b>NEW</b><br>캠브리콘            | 688256 SH | 반도체     | 113.7   | 17.2        | 65.7        | <ul style="list-style-type: none"> <li>AI 가속기 개발사로, 알리바바 등 중국 빅테크를 주요 고객사로 확보</li> <li>중국 내 GPU 자립화 흐름에 따른 수혜 전망. '25년 영업이익 흑자 전환</li> </ul>  |
| 중국 | 유비테크 로보틱스                     | 09880 HK  | 로봇      | N/A     | -12.6       | -14.3       | <ul style="list-style-type: none"> <li>시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유</li> <li>공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대</li> </ul> |
| 중국 | <b>NEW</b><br>북방화창            | 002371 SZ | 반도체     | 53.6    | 7.8         | 57.1        | <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 5위 장비사로 식각/증착 중심의 장비 포트폴리오 확보</li> <li>CXMT / YMTC 상장 시 IPO 자금을 신규 라인 증설에 투입할 전망</li> </ul>        |
| 중국 | 이노벤트                          | 01801 HK  | 제약      | 37.1    | -5.9        | -0.1        | <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     | 9.8     | 13.1        | -4.2        | <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    | 11.5    | -7.7        | -2.0        | <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 | 21.1    | -5.7        | 58.9        | <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: 2026.6.19 증가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 - 미니맥스, 샤오미, 인실리코 / 편입 종목 - 나우리지 아틀라스 테크놀로지(Z.ai), 캠브리콘, 북방화창  
 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 그룹            | 9984 JP | 인터넷·통신 | 54.4    | 5.2         | 61.6        | <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        | 도쿄일렉트론              | 8035 JP | 반도체    | 45.2    | 51.2        | 119.6       | <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  | 60.9    | 64.8        | 262.0       | <ul style="list-style-type: none"> <li>AI 서버용 MLCC의 구조적 수요 증가로 인한 타이트한 공급 예상</li> <li>서버 고객사들은 무라타와 같은 Tier 1 공급사 의존도가 높은 상황</li> </ul> |
| 일본        | <b>NEW</b> 패스트 리테일링 | 9983 JP | 소비재    | 47.5    | 10.1        | 45.9        | <ul style="list-style-type: none"> <li>해외 유니클로 고성장 및 일본 내 방일 수요 효과 지속</li> <li>글로벌 매장 확장 및 브랜드 경쟁력 기반 실적 성장 기대</li> </ul>               |
| 일본        | 스미토모 미쓰이 파이낸셜 그룹    | 8316 JP | 금융     | 13.4    | 7.9         | 28.6        | <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> |                     |         |        |         |             |             |   |
| 네덜란드      | <b>NEW</b> ASML     | ASML US | 반도체 장비 | 46.0    | 21.2        | 80.4        | <ul style="list-style-type: none"> <li>AI·선단공정 투자 확대에 따른 EUV 독점 수혜 지속</li> <li>High-NA 전환과 고객사 CapEx 회복에 따른 성장성 부각</li> </ul>           |
| 영국        | 아스트라제네카             | AZN US  | 제약·바이오 | 16.2    | -7.8        | -0.3        | <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   | 26.7    | -0.6        | -23.0       | <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    | 22.6    | 4.0         | 14.8        | <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   | 27.4    | 9.3         | 23.1        | <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: 2026.6.19 종가 기준, 12개월 선행 P/E 기준, 편출 종목 - 화낙, 글렌코어 / 편입 종목 - 패스트 리테일링, ASML  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

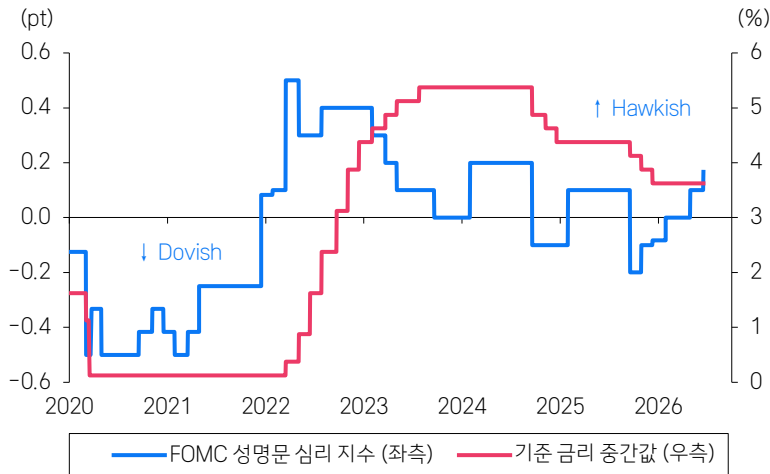
PART  
02

## Macro & Market Issue

# 매파적인 색채가 짙었던 신임 연준 의장의 데뷔전 | 긴축 발작을 일으킬 것인가?

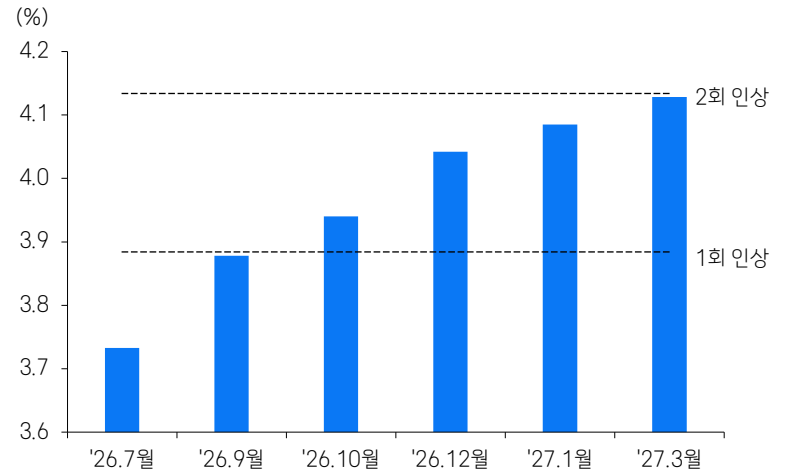
- ▶ 기존 대비 분량이 절반 이상 축소된 성명서에는 물가 억제 의지가 선명하게 반영. 기자회견 내용 역시 기존보다 간결했으나, 매파적 기류가 완연
  - 친(親)트럼프 진영 인물이라는 선입견과 달리, 케빈 워시 연준 의장은 취임 일성을 통해 본인이 인플레이션 파이터 역할을 자처하겠다고 선언. 이로 인해 시장은 연내 기준 금리 인상 가능성을 거의 확실시 했으며, 금리선물시장은 이르면 10월부터 인상이 진행될 수 있다고 가격을 매겨 두기 시작
- ▶ 다만 연준의 긴축 신호가 강화 되었음에도 불구하고, 이틀간 금융시장의 누적 반응은 나쁘지 않은 편. 시장은 긴축 영향을 면밀하게 검토하는 모습
  - 실제 긴축에 대한 반응은 실물 경기 여건에 따라 천차만별로 달라질 수 있는 것. 만약 경기 여건이 금리 인상을 충분히 소화 가능하다면 금융시장의 발작 가능성 또한 현저하게 낮아질 수 있는 셈

FOMC 성명문 심리 지수와 기준 금리 중간값 추이



참고: Hawk-Dove Ratio FED Statement 기준  
 자료: Bloomberg

향후 FOMC 회의 시점마다 예상되는 기준 금리

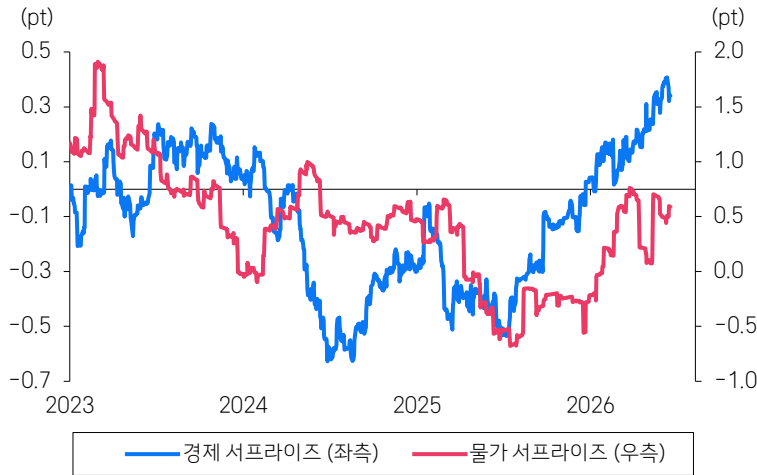


자료: Bloomberg

# 사실 미국의 경기 여건은 중립 이상인 상태 | 그럼에도 실질 기준 금리는 부양적인

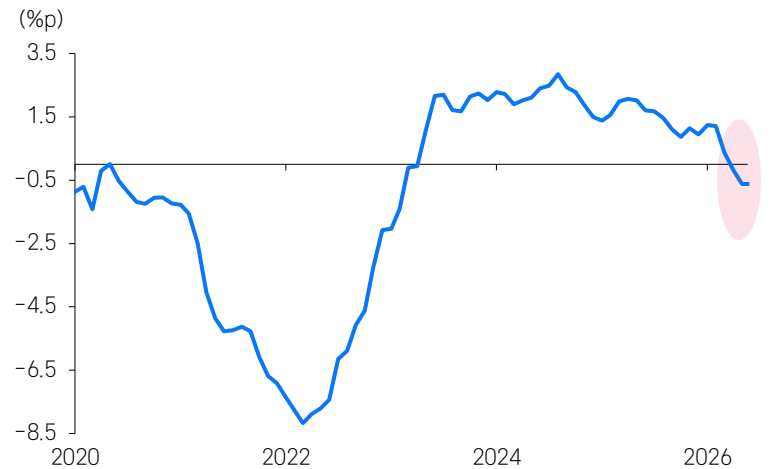
- ▶ AI 투자가 주도하는 경기 모멘텀에 힘입어, 현재 미국의 각종 경제 성장 관련 지표는 지속 예상치를 상회. 그만큼 경기가 견조한 국면
  - 최근 물가 압력의 상당 수가 호르무즈 해협 차단에 따른 유가 영향으로 설명될 수 있겠으나, 상기 언급한 미국의 경기 여건을 감안하면 기저에 물가 압력이 고양되고 있을 가능성도 상존. 만약 현시점에 방만한 통화정책이 구사될 경우 유가와 무관한 인플레이션 소용돌이가 걸잡을 수 없을 만큼 몰아칠 수도
- ▶ 현재 헤드라인 CPI는 4.25% 수준인 반면, 연준의 정책 금리는 중간값 기준 3.63%. 물가를 차감한 실질 정책 금리는 마이너스 금리인 셈
  - 이는 현재 기준 금리가 경기를 제약하기보다는 오히려 부양적인 기조에 위치해 있다고 말해야 하는 상황. 따라서 엄격하게 접근한다면, 연준 위원의 과반이 금번에 지적한 바와 같이 물가 레벨이 현 수준에서 유지될 경우 예방적 차원에서라도 인상이 적합하다고 판단 가능. 이런 맥락에서 케빈 워시 연준 의장의 매파적 태도는 합리성을 갖췄다고 볼 수 있으며, 시장 역시 이를 긍정적으로 해석할 수 있을 것

미국 경제 성장 서프라이즈와 물가지표 서프라이즈 추이



참고: US Bloomberg Economics Growth Data Surprise, Inflation Data Surprise 기준  
 자료: Bloomberg

CPI를 감안한 미국의 실질 기준 금리 - 현재 마이너스 수준

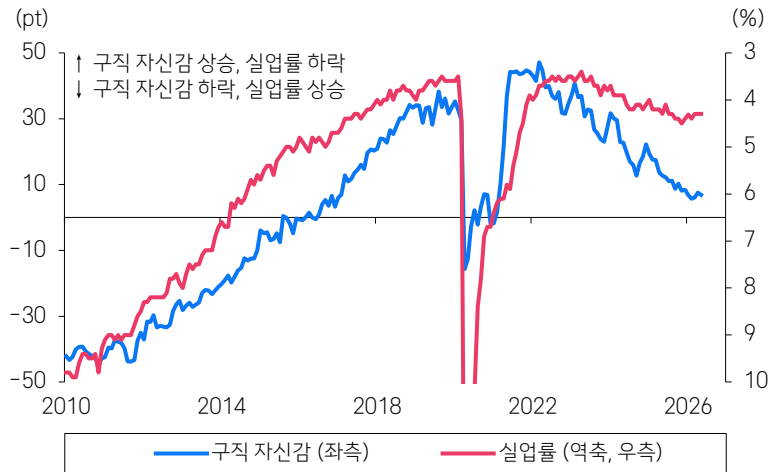


참고: 미국 기준 금리 중간값 - headline CPI YoY 스프레드 기준  
 자료: Bloomberg

# AI 투자만 뜨거운 상태라서... | 온기가 넓게 퍼지지 못하고 있는 상황

- ▶ 빅테크들의 막대한 자본 지출은 미국의 헤드라인 경제 성장세를 이끌 만큼 강력했지만, 산업 특성상 고용 창출 효과는 미미
  - 이로 인해 실제 취업자 수 증가는 경기 여건에 비교하여 적은 편이고, 구직자들의 심리 상태 역시 중립 이하에 머물고 있는 중. 안정적인 고용 시장 유지가 연준의 양대 책무 중 하나인 것을 고려하면, 현재 고용 시장 여건은 나쁘지는 않더라도 적극적으로 금리 인상을 검토할 수 있는 단계는 아니라고 보는 것이 합당
- ▶ 실제 물가 효과를 제거한 실질 임금 상승률 추이는 최근 급격하게 하락세로 전환. 수요가 이끄는 인플레이션 환경이 나타나기 어려운 구간
  - 트럼프 대통령이 중시하는 가계 수용성(Affordability)를 고려하면, 불안한 고용 환경과 낮아진 실질 임금 구도에서 금리 인상 결정은 쉽지 않을 전망

구직자들의 취업 자신감과 실업률 - 아직 안심하기엔 이른



자료: Bloomberg

미국 실질 시간당 임금 상승률 추이

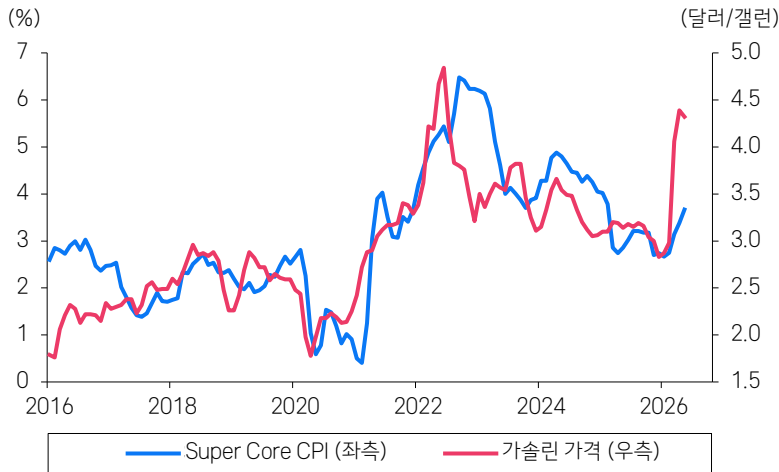


자료: Bloomberg

# 중동 전쟁은 결국 End Game으로 귀결 중 | 이는 분명한 디스인플레이션 요인

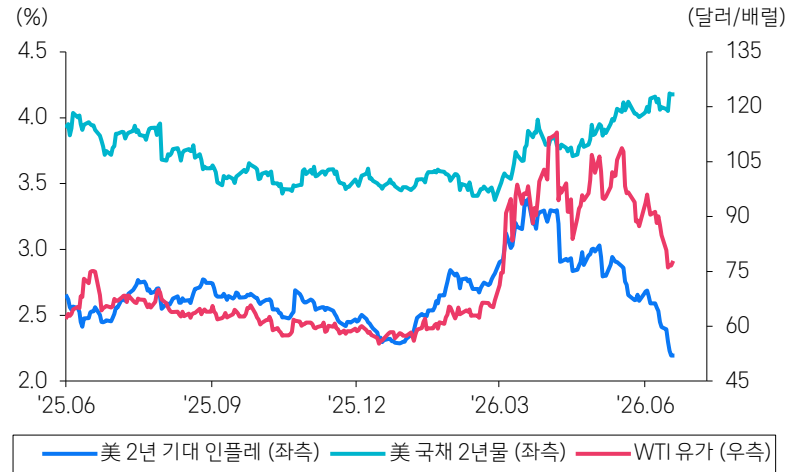
- ▶ 최근 헤드라인 CPI의 상승은 유가 상승에 기인한 것이 대부분. 여타 근원 물가 역시 낮아지는 에너지 비용을 따라 함께 하락할 가능성 높다고 보아
  - 실제 근원 서비스 물가에서 주거비까지 제외한 Super Core CPI의 경우 유류비 항목이 부재함에도 가솔린 가격과 높은 상관성을 시현. 그만큼 각종 서비스 물가에 포함된 냉난방비, 운송비 등이 유가에 영향을 받기 때문. 이를 고려하면 전쟁 종료에 따른 유가 하락은 여타 물가 항목에도 하방 요인으로 작용될 것
- ▶ 6월 FOMC 직후 정책 금리 전망에 민감한 미 국채 2년물 금리는 큰 폭으로 상승했지만, 내재된 기대 인플레이션은 유가를 따라 지속 하락하는 모습
  - 기대 인플레이션이 전쟁 이전 수준에서 지속 안정화된 모습을 보인다면, 미 국채 2년물의 명목 금리 또한 긴축에 대한 기대치를 낮추면서 함께 낮아질 수 있을 것

Super Core CPI와 가솔린 가격



자료: Bloomberg

美 국채 2년물 금리와 기대 인플레이션, WTI 유가 추이

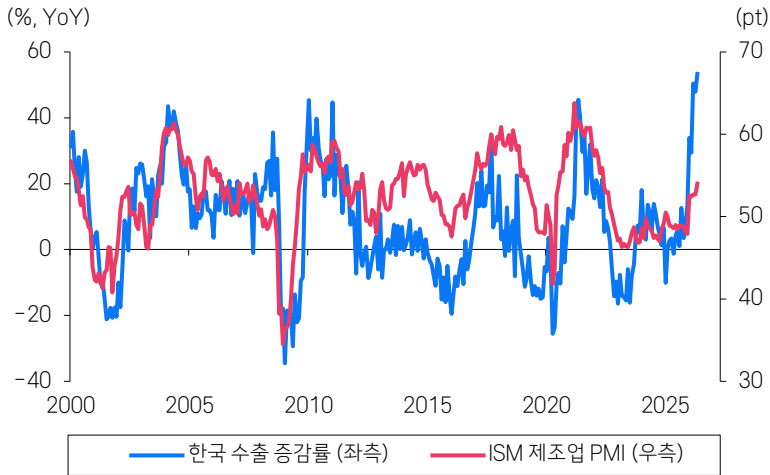


자료: Bloomberg

# 분명한 것은 미국 매크로 여건은 건실한 상태 | 실적 기대감이 이어질 수 있는 구도

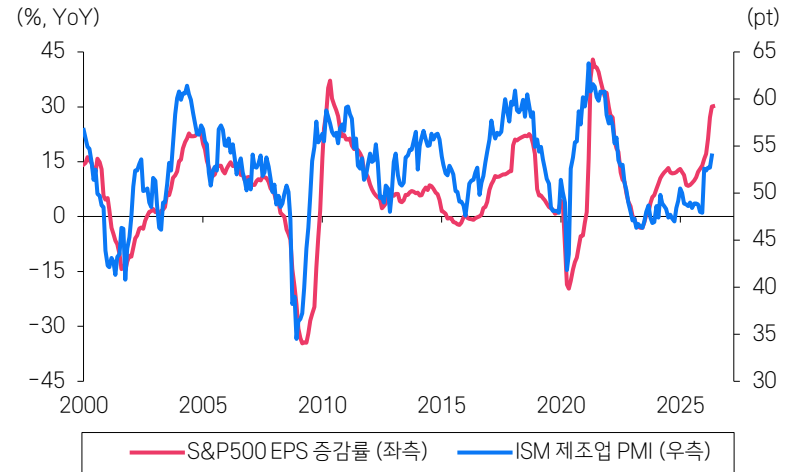
- ▶ 한국 수출이 급증하고 있는 것은, 미국 IT 기업들의 투자 활동이 가속화된 결과. 美 내부적으로도 투자가 이끄는 경기 선순환 구도가 정착 가능할 것
  - 실제 오랜 기간 한국의 수출 증감률은 미국 제조업 경기에 선행. 두 지표의 상관 및 역학 관계를 고려하면 미국의 제조업 경기 모멘텀은 더욱 강화될 전망
- ▶ B2B 비즈니스 비중이 높은 S&P500 기업 구성을 고려하면, 미국 제조업 경기 사이클의 회복은 이들의 실적 개선세를 견인 가능
  - 최근 동 지수의 실적 전망치가 지속 상향되고 있는 현상은, 글로벌 매크로 여건이 충분히 뒷받침 하고 있는 중

한국 수출 증감률과 美 ISM 제조업 PMI



자료: Bloomberg

美 ISM 제조업 PMI와 S&P500 EPS 증감률

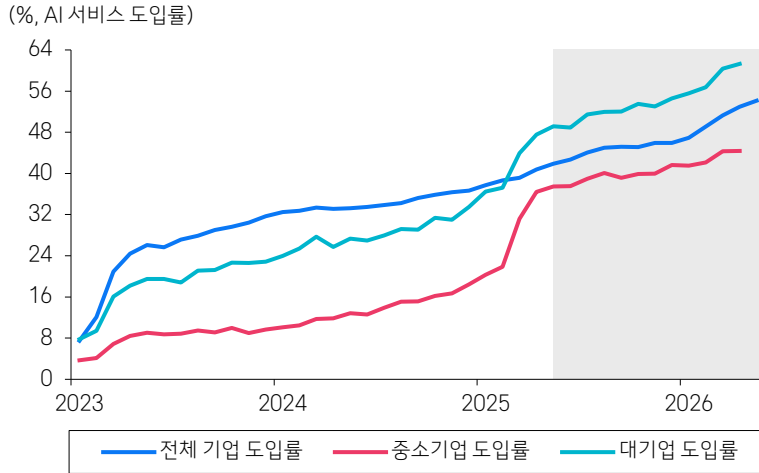


자료: Bloomberg

# 일반 기업들의 AI 도입은 빠른 속도로 확산 중 | ROI 가시성이 점차 높아질 징후

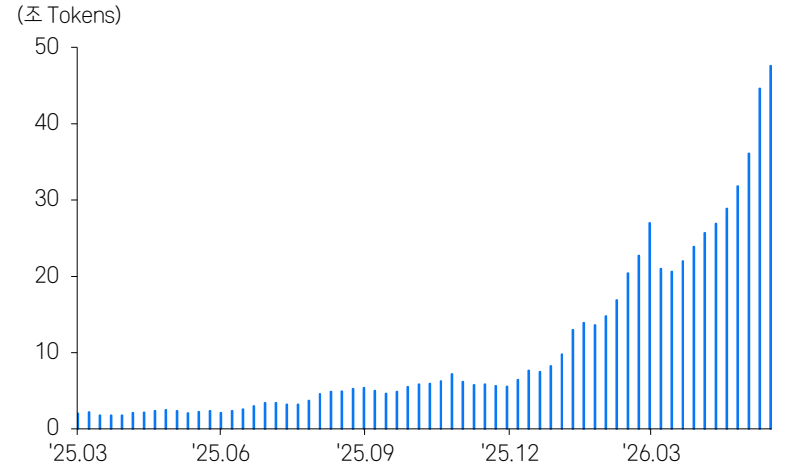
- ▶ **글로벌 전반에서 AI 서비스의 보급률은 개인은 물론 기업 역시 빠르게 증가. 사용자 경험이 누적될 수록 AI 서비스 lock-in 효과는 심화될 전망**
  - 이미 IT 분야뿐만 아니라, 일반 사무직 영역에서도 AI 서비스에 대한 업무 의존도는 크게 높아진 상황. 이후 AI 성능 강화와 이에 따른 비용 청구 상향은 생각보다 순조롭게 진행될 가능성 농후. 이미 프론티어 AI 기업들은 고객사들에게 시스템 통합 관점(SI)에서 AI 서비스를 제공하려 시도 중
- ▶ **토큰 비용이 지속 하락 추세에 있지만, 사용량은 비용 하락 추세보다 더욱 가파르게 증가. AI Agent 도입은 이를 더욱 가속화 할 것으로 예상**
  - 그만큼 수요 증가를 대비하기 위한 인프라 투자 수요도 당분간 더 지속될 것으로 봄이 합당. 혹여 프론티어 AI 모델 개발에 뒤쳐지는 상황에 직면하게 되더라도, 구축된 데이터센터(컴퓨트 파워)는 매몰 비용이 아닌, 임대 등을 통해 충분히 수익화 가능한 자산으로 취급받게 될 것

## 미국 기업들의 AI 서비스 도입 추이



참고: Ramp AI Overall·Small·Large Ramp AI Share Index 기준  
자료: Bloomberg

## AI 토큰 사용량 추이



자료: OpenRouter

# 마이크론의 실적 발표, 금주 주목할 만한 이벤트 | 여전히 밸류 매력은 상존

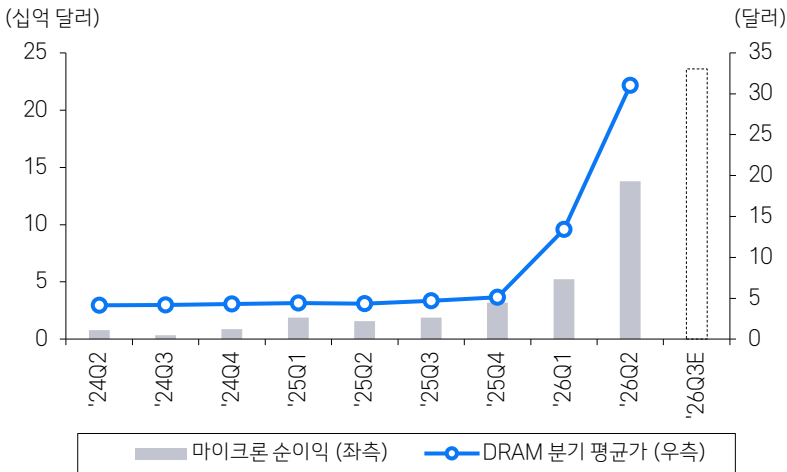
▶ 2분기 동안에도 고공 행진을 보인 메모리 가격 추이를 고려하면, 금번 마이크론 테크놀로지의 실적도 예상치를 웃돌 가능성 높다고 판단

- 사전적으로 실적에 대한 기대치가 많이 높아진 상황이지만, 국내 반도체 수출 증감률과 메모리 스팟 가격 추이를 고려하면, 현재 형성된 동사의 컨센서스 전망치는 충분히 부합할 수 있을 것. 예상보다 건조한 실적이 확인된다면, 여타 반도체 업종에 대한 투자 심리 역시 재차 개선될 전망

▶ 여전히 주요 메모리 업종의 주가 레벨은 실적 개선세를 따라잡지 못하고 있는 상태. 그간 높은 주가 상승률에도 불구하고 여전히 밸류 매력은 유효

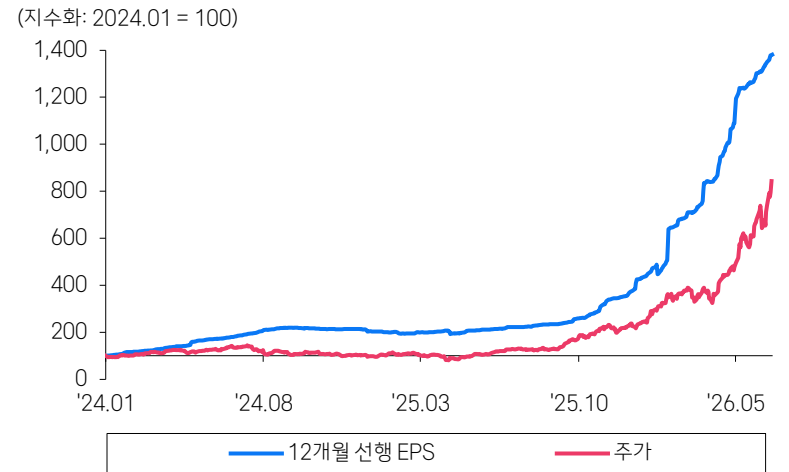
- 향후 강력한 AI 서비스 수요에 기반한 이들의 추가적인 이익 개선세 감안하면, 현재 메모리 업체들의 밸류에이션 멀티플 역시 더 낮아질 가능성 상존. 마이크론의 경우 블룸버그 기준 12개월 선행 P/E가 10.7배, 24개월 선행의 경우 9.6배 수준인 것으로 확인

마이크론 실적과 분기별 DRAM Spot 평균 가격



참고: 회계 연도 기준. DDR5 2Gx8 4800/5600 Spot Price 기준  
 자료: Bloomberg

美 메모리 관련주의 이익과 주가 추이 비교



참고: GS TMT Memory Exposed Index 기준  
 자료: Bloomberg

PART  
03

## Global Equity Picks

# Global Equity Picks Top Pick List

| 국가 | 종목명      | 종목코드     | 업종      | 시가총액<br>(조 원) | 편입 후 수익률 (%) |        |       |
|----|----------|----------|---------|---------------|--------------|--------|-------|
|    |          |          |         |               | 수익률          | BM 대비  | 편입일   |
| 미국 | 엔비디아     | NVDA US  | AI 반도체  | 7,813         | 11.56        | 2.20   | 01.02 |
| 미국 | 알파벳      | GOOGL US | 플랫폼     | 6,861         | 16.78        | 7.42   | 01.02 |
| 미국 | 아마존      | AMZN US  | 이커머스    | 4,028         | 7.90         | -1.46  | 01.02 |
| 미국 | AMD      | AMD US   | AI 반도체  | 1,343         | 54.50        | 49.82  | 04.24 |
| 미국 | 씨계이트     | STX US   | 레거시 반도체 | 368           | 272.20       | 262.84 | 01.02 |
| 미국 | 코히런트     | COHR US  | 광통신     | 117           | 1.86         | 0.62   | 05.15 |
| 대만 | TSMC     | TSM US   | AI 반도체  | 3,673         | 11.31        | 9.73   | 06.05 |
| 일본 | 키옥시아 홀딩스 | 285A JP  | 반도체     | 564           | 38.98        | 36.55  | 06.05 |
| 미국 | 블룸 에너지   | BE US    | 산업재     | 143           | 8.73         | 8.00   | 05.22 |
| 미국 | 오라클      | ORCL US  | 클라우드    | 812           | 5.27         | 0.02   | 04.17 |

참고: 2026.6.19 증가 기준  
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 엔비디아 | FY1Q27 review – 하반기 신제품 Upside에 주목

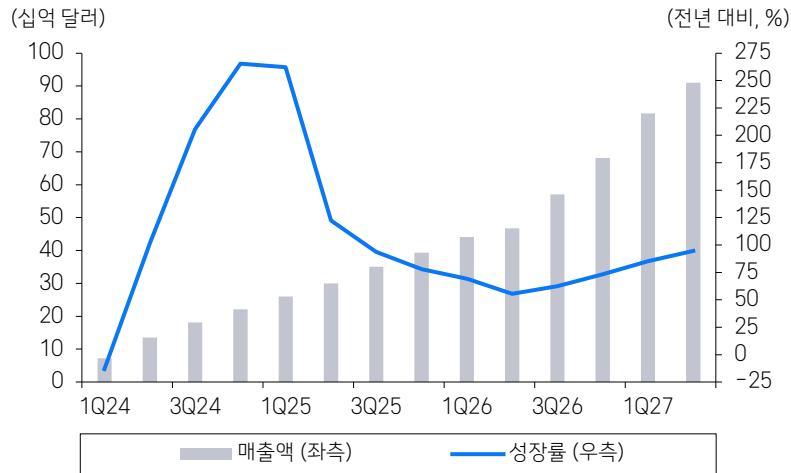
## ▶ FY 1Q27 실적과 FY 2Q27 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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

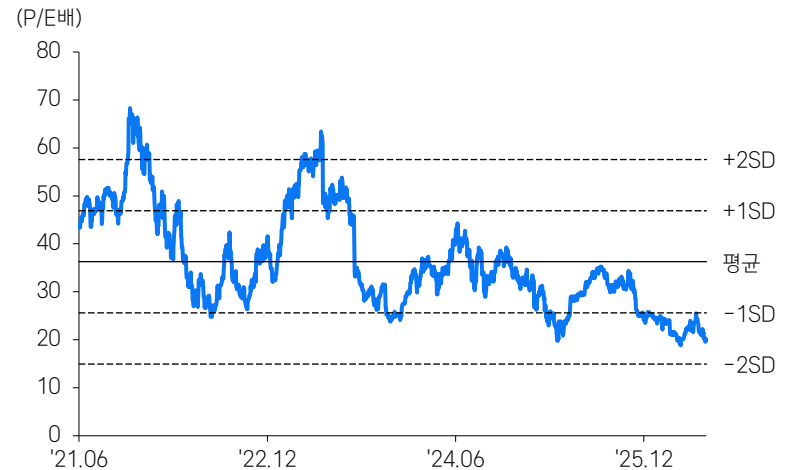
- Vera Rubin은 계획대로 3분기 초도 출하 예정. GPU에 번들되지 않고 단독 제품으로 판매될 Vera CPU의 연간 매출 전망을 200억 달러로 제시
- GTC에서 발표된 LPX 등 신제품들이 CY 2025~2027년 1조 달러 가이드언스에 포함되지 않아, 올해와 내년 이익 전망 상향 여력 여전히 존재

### 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

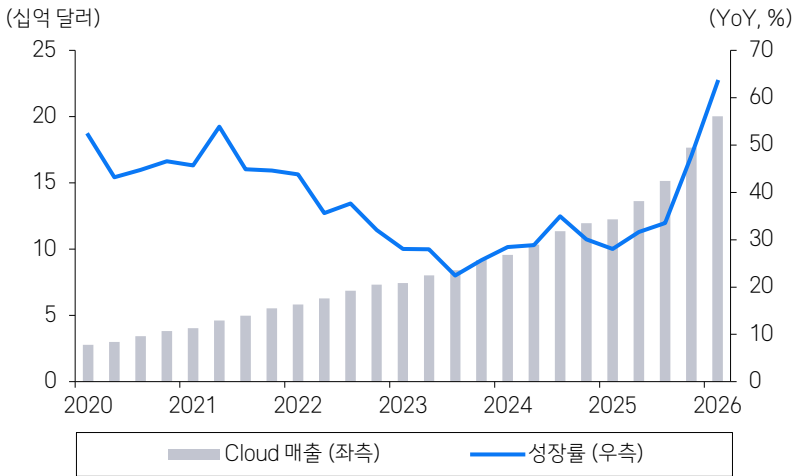
▶ 다시 한번 괴물 같은 실적을 공개. 클라우드 고성장(+63.4% YoY)을 필두로 전 사업 부문에 걸쳐 호실적 달성

- 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

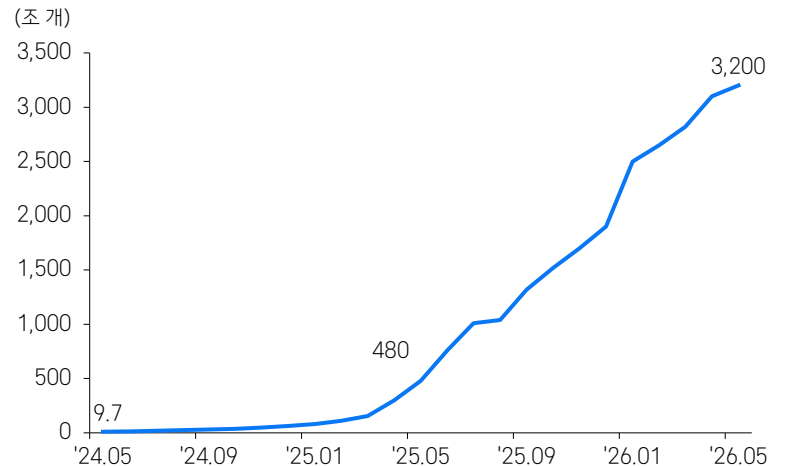
- 클라우드 백로그는 4,600억 달러로 급증(vs. 4Q 2,400억 달러)
- 월간 토큰 처리량 3,200조 개 +7배 YoY, 분당 토큰 처리량 190억 개 +6배 YoY, Gemini 앱 MAU 9억 명(vs. 12월 말 7.5억 명)

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

구글 월간 토큰 처리량 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

# 아마존 | 1Q26 Review – 나도 잘했어요

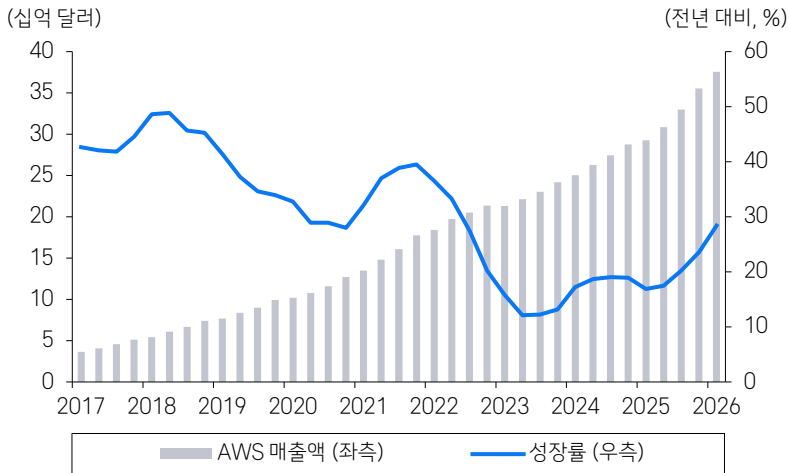
▶ AWS는 최근 15분기 중에서 최고 성장률 기록(3Q25 +20.2% → 4Q25 +23.6% → 1Q26 +28.4%)

- 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

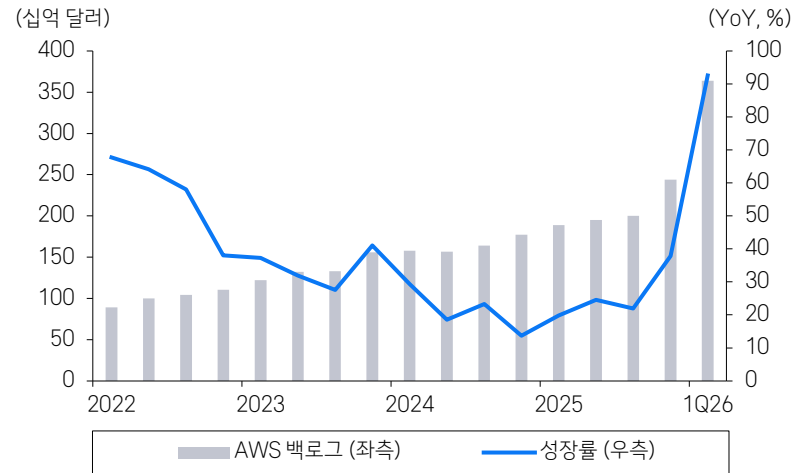
- 트레이니움 약정액 2,250억 달러를 돌파. Trainium 3는 전량 예약된 상태이며 18개월 후 가동되는 Trainium 4 또한 상당 부분 예약
- Trainium 사용으로 매년 CapEx 수백억 달러 절감이 가능하다고 언급. 타사 칩 의존 대비 수백 bp 영업 마진 개선 효과 확인

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AWS 백로그 추이



자료: Amazon, 삼성증권

# AMD | 1Q26 review – CPU도 AI입니다

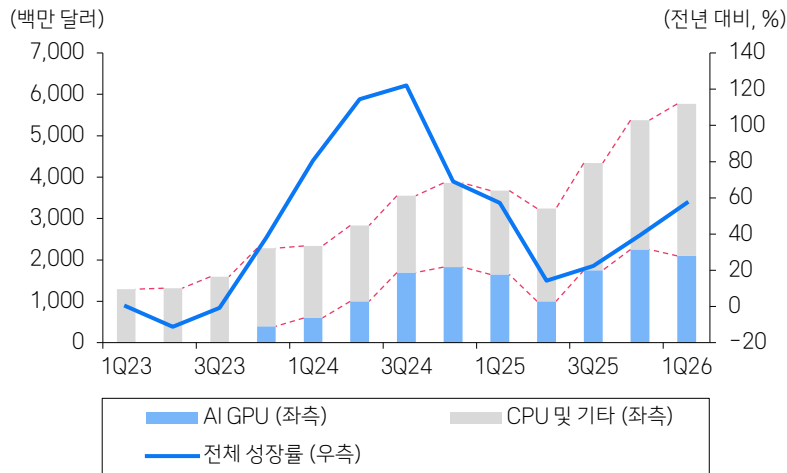
## ▶ 1분기 실적과 2분기 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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

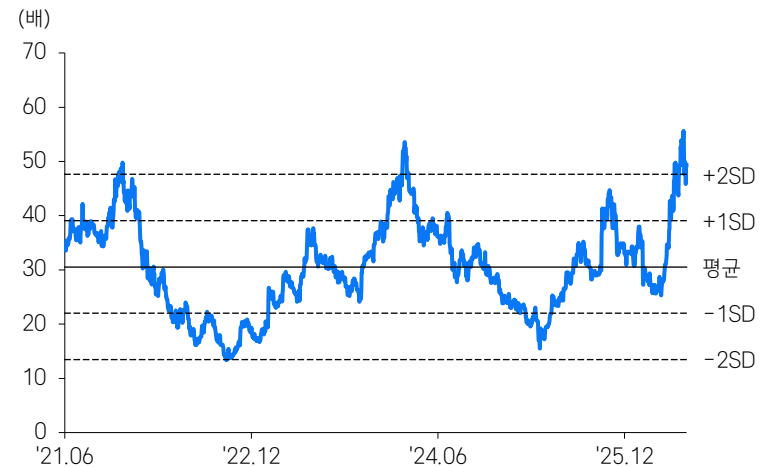
- 3분기부터 오픈AI와 메타 등과 체결한 MI450/Helios 랙 초도 물량 출하 시작. 4분기부터 램프업 개시
- 밸류에이션(Bloomberg) 관점에서는 인텔 90배와 Arm 95배 대비 그나마 AMD가 부담이 덜한 편

### Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Bloomberg, 삼성증권

### 12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

# 씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

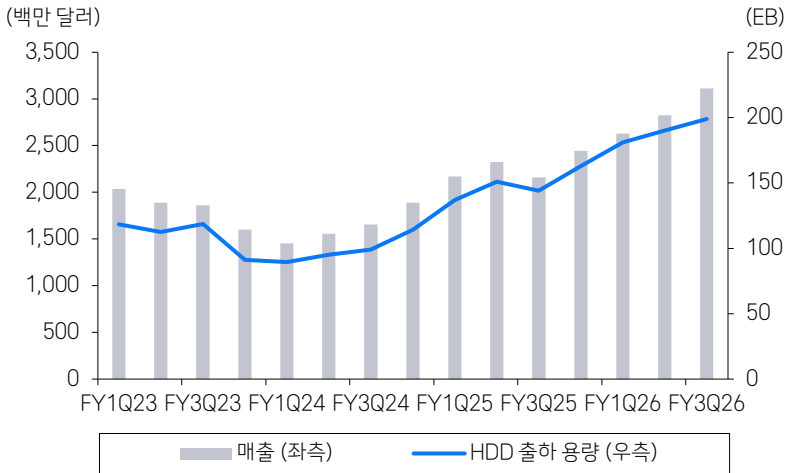
## ▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

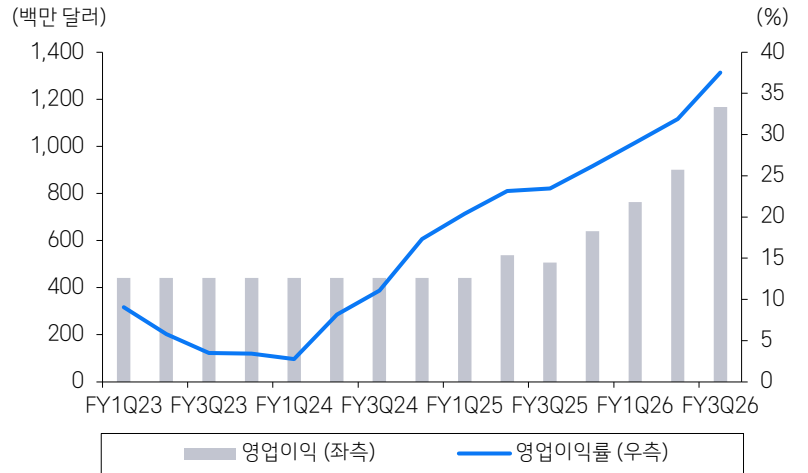
- HAMR(열보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 가능
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화될 것

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

# 코히런트 | 공급 확대로 기대되는 차별화된 성장

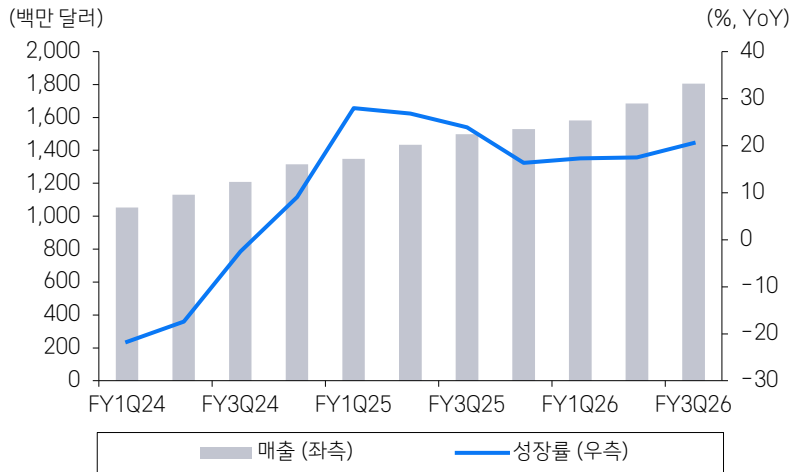
## ▶ 공급 부족이 지속되는 국면, 생산량 증가가 견인할 매출 성장

- 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

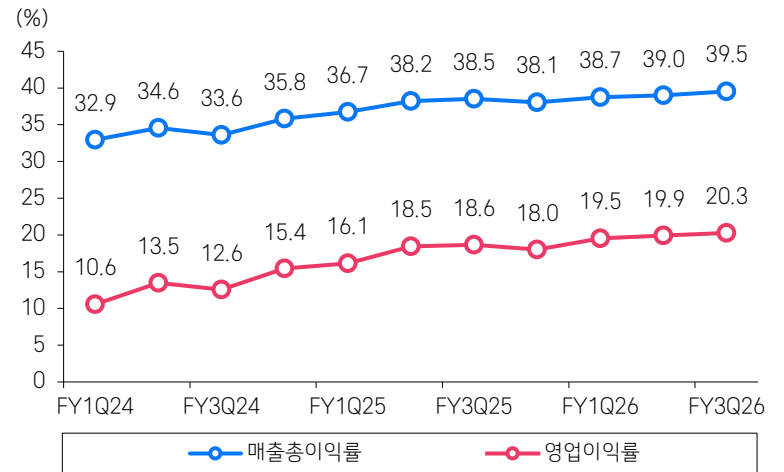
- 6인치 공정은 고정비를 더 많은 칩에 나눠 칩 한 개당 원가를 절반 이하로 절감. 이번 분기 첫 출하를 시작으로 비중이 점진적으로 확대될 것으로 기대
- 전사 영업이익률을 하회하는 사업부를 대상으로 구조조정 진행 중. FY3Q26 영업이익률은 전년 동기 대비 1.6%p 개선되었으며, 차입금도 14% 감소

분기별 매출 및 성장률 추이



자료: 코히런트, 삼성증권

분기별 매출총이익률 및 영업이익률 추이



참고: Non-GAAP 기준  
자료: 코히런트, 삼성증권

# TSMC | 모든 칩은 우리를 거쳐야 합니다

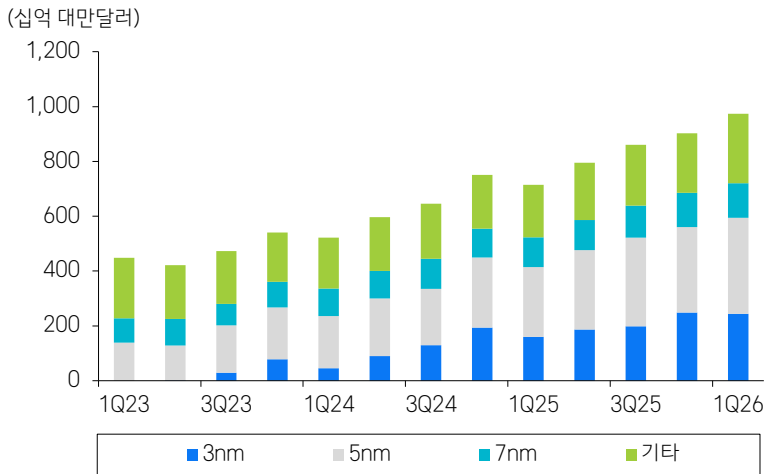
▶ **AI가 촉발한 구조적인 공급 부족 사태로 동사의 파운드리 사업 경쟁력이 부각되는 국면 진입**

- 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**

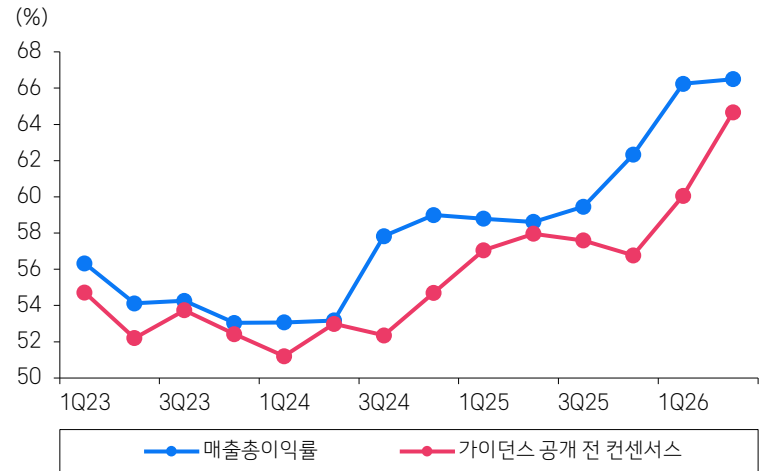
- '26년 3나노 웨이퍼 생산량 계획 기준 15만 → 18만으로 상향 조정. 생산 라인을 첨단 공정 중심으로 전환함에 따라 수익성 개선 효과 기대
- '26년 하반기 3nm 공정 가격을 최대 15% 인상하고, '27년에 5~10% 추가 인상 가능성 시사
- CoWoS 패키징 웨이퍼당 ASP는 7나노 첨단 공정과 비슷한 수준으로 상승할 것으로 전망

**공정별 웨이퍼 매출액 추이**



자료: TSMC, 삼성증권

**매출총이익률 추이와 가이드نس**



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

# 키옥시아 홀딩스 | 실적 변동성이 낮아지는 NAND 업체

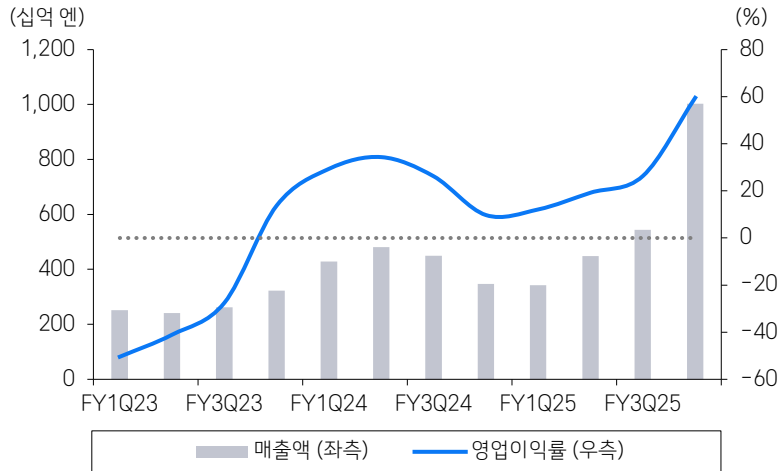
## ▶ Capex Discipline을 준수하며 주주 환원 확대 기반 마련

- '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 주주 환원 확대 추진 예정

## ▶ LTA 확대를 통한 중장기 실적 가시성 확보

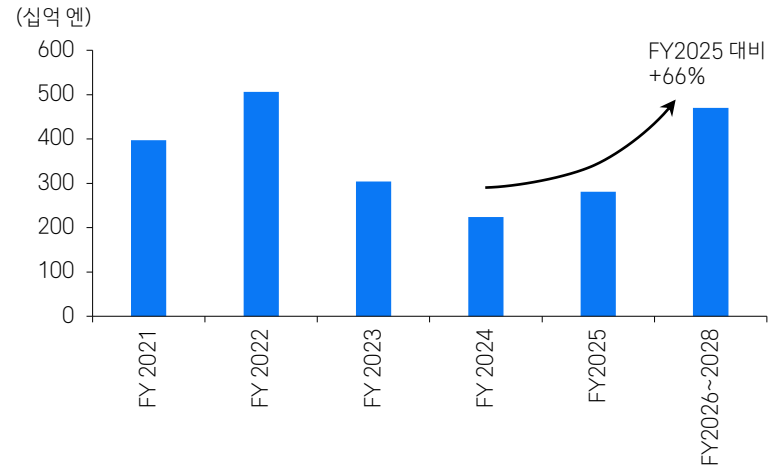
- 데이터센터·엔터프라이즈 고객 중심 다년 계약 확대. 2028년 예상 출하량의 약 50%를 LTA로 확보 추진. 수요 가시성 제고 및 NAND 업황 변동성 완화 기대
- 2029년 이후까지 LTA 논의 중이며, 일부 고객은 2029년 이후 계약 체결 의사 표명. NAND 산업의 구조적 실적 안정성 강화 기대

### 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

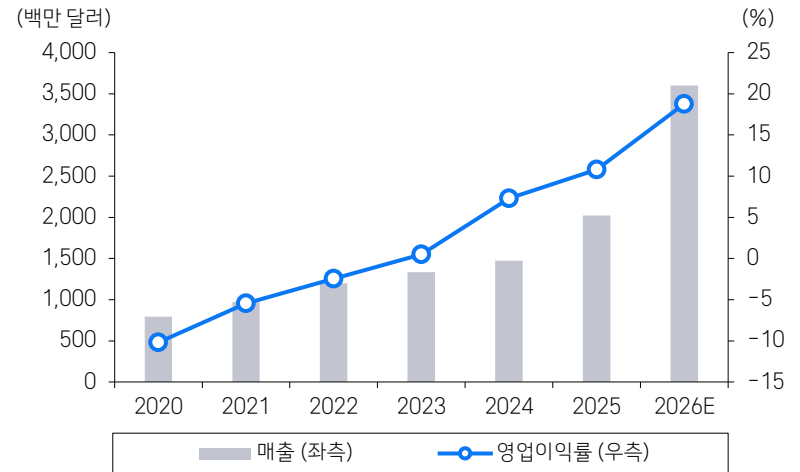
- 기존 데이터센터는 AC(교류) 전력을 DC(직류)로 바꿔 서버에 공급. 이 과정에서 전력의 10~15%가 손실되며, 손실된 에너지는 열로 전환되어 냉각 비용도 발생
- 엔비디아는 2027년 Kyber 랙부터 800V DC를 채택하여 전력 변환 단계를 줄일 계획. 블룸 에너지의 연료전지는 800V DC를 직접 생산하는 유일한 발전원

### 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

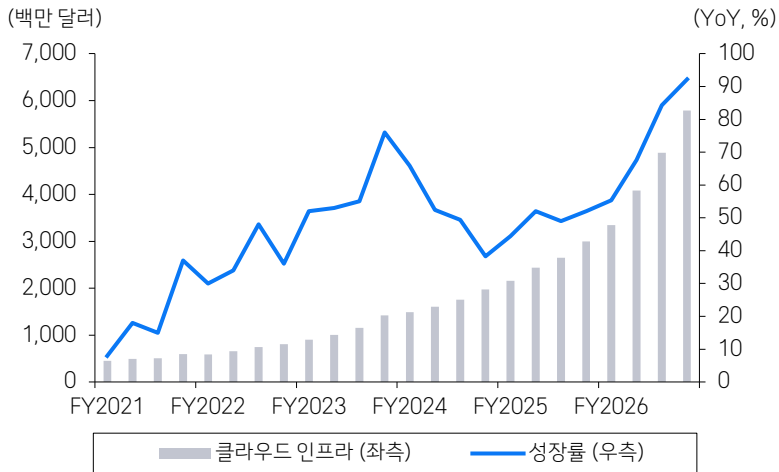
▶ RPO와 빠른 캐파 확장을 통한 매출 성장 본격화. OCI 기반 애플리케이션과 데이터베이스 부문도 긍정적 선순환 구조

- RPO 6,380억 달러(+363% YoY)로 QoQ +850억 달러. 분기 AI 인프라 계약은 670억 달러. 선금금 및 BYOH 모델 누적 750억 달러
- FY26 고객 인도 캐파 1.2GW 및 F1Q27 1GW 근접 전망. GPU 가동률 97.5%. 기술 혁신, 실행력, 운영 역량 기반 효율적이고 유연한 인프라 제공

▶ 캐파 확장을 위한 자금 조달 적정성 및 파생되는 재무적 리스크에 대한 우려가 다시 대두

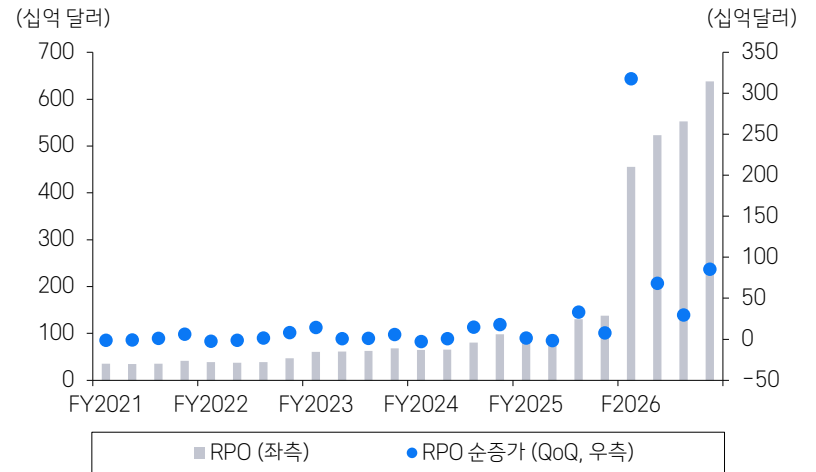
- FY27 중 부채와 자본을 통해 400억 달러 조달 예상(200억 달러 ATM 주식 발행 포함). CY26 중 추가 부채 발행이 없다는 점은 재확인
- FY26 조달 규모인 480억 달러 대비도 축소. 다만 올해 이후 추가 부채 조달 가능성이 재부각. 컴퓨팅 병목 해소를 위한 불가피한 선택

반등하는 오라클 클라우드 인프라 매출



자료: Oracle, 삼성증권

오라클 RPO 추이



자료: Oracle, 삼성증권

# Compliance Notice

---

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 19일 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