

# PORTFOLIO STRATEGY

2026. 6. 29.

## 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 | 5주 차

## 글로벌 포트폴리오 전략 빅테크, 잔혹한 상대평가 시즌

## 빅테크, 잔혹한 상대평가 시즌

안녕하세요. 삼성증권 리서치센터 김중환입니다.

M7은 오랜 기간 시장의 왕좌를 지켜왔습니다. AI 시대에 접어든 지금도 이들의 사업 경쟁력에 대해서는 의심할 여지가 크지 않습니다. 밸류에이션 역시 버블을 논할 만한 수준과는 거리가 있습니다. 도대체 무엇이 문제일까요?

현재 빅테크는 AI 생태계에서 돈을 받는 기업이라기보다, 먼저 지갑을 열어야 하는 포지션입니다. 메모리 쇼크 우려까지 동반할 정도로 막대한 규모의 투자를 집행하고 있다는 점에서, 역설적으로 매크로 변수에 대한 민감도도 높습니다. 금리와 경기 등 외부 환경에 따라 중장기 수익성에 대한 시장의 가정도 함께 흔들릴 가능성이 커졌기 때문입니다.

여기에 빅테크가 이전에는 경험하지 못했던 또 하나의 허들이 등장했습니다. 바로 상대평가입니다. 1) 반도체 Big 3처럼 빅테크를 넘어서는 이익 성장을 보여주는 기업, 2) 하반기 상장을 앞둔 오픈AI와 앤스로픽처럼 압도적인 매출 성장률을 증명하는 기업, 3) 스페이스X처럼 우주라는 거대한 시장을 사실상 독과점하는 기업들이 본격적으로 등장했기 때문입니다.

이는 빅테크 입장에서 전혀 없는 시련입니다. 플랫폼 시대가 시작된 이후 빅테크는 거대한 기업 규모에도 불구하고 높은 성장성과 수익성을 동시에 증명하며 시장의 프리미엄을 향유해왔습니다. 그러나 이제는 성장성, 수익성 또는 테마 측면에서 빅테크에 필적하는 기업들이 등장하고 있습니다. 이들의 존재 자체가 기존 빅테크 밸류에이션에 혼란을 주는 요인입니다.

반도체와 그 외 업종으로 양극화된 현재 증시에서는 이러한 상대평가 문제가 빅테크 투자의 기회비용을 더욱 높이고 있습니다. 장기적인 방향성은 우려되지 않지만, 속도가 아쉽다는 것이 현재 빅테크 투자의 최대 고민입니다. 알파벳처럼 프론티어 랩에 필적하는 AI 모델 개발 역량을 직접 증명하는 사례가 아니라면, 과거 플랫폼 전성기에 누렸던 수준의 멀티플을 다시 부여받기가 이전보다 어려워지고 있기 때문입니다.

그렇다고 빅테크의 미래를 비관적으로 바라볼 필요는 없습니다. AI 시대에 필요한 대규모 인프라를 구축하고 지속적으로 고도화하는 일은 결코 쉬운 사업이 아닙니다. 재귀개선 사이클에 진입하며 AI 모델의 성능 향상 속도가 더욱 빨라지고 있다는 점을 고려하면, 대형 인프라를 선점한 빅테크의 전략적 중요성은 시간이 지날수록 오히려 커질 가능성이 높습니다.

에이전틱 엔터프라이즈 모멘텀 역시 계속해서 주목해야 합니다. 1분기 호실적을 통해 이미 확인된 흐름은 일시적인 수요 반등이라기보다, 시간이 흐를수록 더욱 강화될 가능성이 높은 구조적 트렌드에 가깝습니다. 적어도 펀더멘털 측면에서 크게 우려할 요인은 제한적이라는 생각입니다.

빅테크가 집행한 대규모 인프라 투자의 경제성과 수익성이 실적으로 증명되는 시점이 도래하면, 시장은 언제 그랬냐는 듯 관련 기업들을 빠르게 재평가할 가능성이 높습니다. 단기적인 시장의 변동에 휩쓸리기보다, 재평가가 시작되는 타이밍을 포착하기 위해 인내해야 하는 시기라고 판단합니다.

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	<b>NEW</b> GE 버노바	GEV US	산업재	• 가스터빈 수요 증가로 가격 상승이 지속되는 가운데, 데이터센터 내부로 사업 영역 확대
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	<b>NEW</b> 골드만삭스	GS US	금융	• 자본시장 슈퍼사이클 수혜 가능. AI 인프라 투자 및 헤지펀드 활동 증가 등 IB 수익 견조

연간 포트폴리오 누적 수익률	25.84%	벤치마크 수익률	8.14%	초과 수익률	17.70%
--------------------	--------	----------	-------	--------	--------

참고: 2026.6.26 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준. 편출 종목 - 코히런트, 오라클 / 편입 종목 - GE 버노바, 골드만삭스  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

# Global Portfolio

## Watch List | 미국

종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)	투자 포인트
테슬라	TSLA US	모빌리티	176.6	-14.1	-15.6	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두주자로, 옵티머스 사이버 캡양산 기반 리레이팅 기대
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	22.0	-14.4	5.5	• 반도체 및 S/W 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	10.9	27.4	780.7	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	28.0	0.2	26.4	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	6.2	187.1	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속, 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	8.2	22.6	296.7	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화, 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	40.3	-3.3	87.6	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 기대
로빈후드	HOOD US	금융·가상자산	43.8	16.3	-12.7	• 거래대금 확대와 예측 시장 등 신규 상품 확장에 따른 거래·구독 수익 성장 기대
카메코	CCJ US	원자력	69.1	-5.6	14.2	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분 가치 재평가 기대
<b>NEW</b> 코히런트	COHR US	광통신	45.8	1.0	106.2	• 광통신의 핵심인 레이저 공급 부족이 지속되는 가운데, 빠른 생산량 확대로 성장 가속화
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	74.5	18.0	65.1	• AI 보안 수요 확대와 플랫폼화 효과가 맞물리며, 대형 사이버 보안주 중 성장 가시성 부각
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	41.2	39.4	143.9	• AI-미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
인텔	INTC US	AI 반도체	97.7	6.1	247.8	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	47.5	19.2	121.5	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.6.26 종가 기준, 12개월 선행 P/E 기준, 편출 종목 - 골드만삭스 / 편입 종목 - 코히런트  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)	투자 포인트
대만	액톤테크	2345 TW	IT 하드웨어	26.5	-2.1	100.8	<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	나우리지 아틀라스 테크놀로지	02513 HK	AI	N/A	28.3	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	13.1	-26.0	-37.3	<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	캠브리콘	688256 SH	반도체	103.3	11.3	60.3	<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	-11.9	-28.7	<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	북방화창	002371 SZ	반도체	60.1	29.1	77.2	<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 투입 가능</li> </ul>
중국	이노벤트	01801 HK	제약	36.5	-9.8	-1.4	<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	7.5	-11.2	-27.1	<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	<b>NEW</b> CATL	03750 HK	2차 전지	25.1	-8.6	35.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>대용량 ESS 수요가 증가하며 수익성 개선을 견인 중</li> <li>유럽 생산 능력 확대에 따른 해외 시장 비중 확대 가능</li> </ul>
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	19.6	-15.4	49.3	<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: 2026.6.26 종가 기준, 12개월 선행 P/E 기준, 편출 종목 - 중국광학전력 / 편입 종목 - CATL  
 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	47.3	-16.9	41.5	<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	43.2	39.1	112.5	<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	53.6	11.9	231.8	<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	패스트 리테일링	9983 JP	소비재	47.5	2.1	47.6	<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	13.2	9.8	26.8	<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	ASML	ASML US	반도체 장비	42.7	11.8	67.7	<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	17.4	1.7	7.4	<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	20.9	-26.8	-39.4	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025년 4분기 수주 정상화 기대</li> <li>우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 가능</li> </ul>
독일	<b>NEW</b> ST 마이크로	STMPA FR	반도체	36.5	6.2	178.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>전력 변환 반도체 및 광통신 부품 공급으로 성장 동력 확보</li> <li>데이터센터 매출 FY2026 10억 달러, FY2027 20억 달러 전망</li> </ul>
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FR	산업재	26.0	2.3	17.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>데이터센터 뿐만 아니라 빌딩, 산업, 인프라 부문에서도 모두 수요 강세</li> <li>가격 인상을 단행하여 원자재 및 관세 부담을 상쇄하며 이익률 개선</li> </ul>

참고: 2026.6.26 종가 기준, 12개월 선행 P/E 기준, 편출 종목 - 지멘스 / 편입 종목 - ST 마이크로  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

PART  
02

## Macro & Market Issue

# 개운하지 못한 퍼포먼스

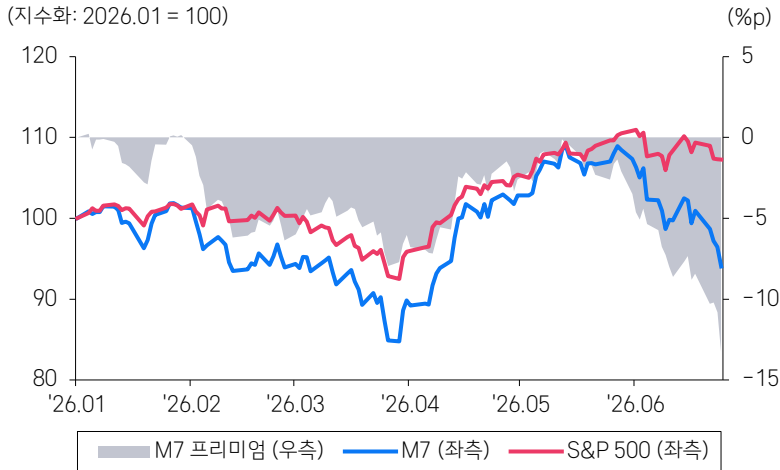
## ▶ M7은 연초 이후 시장 수익률을 13%p 하회하는 저조한 흐름

- 이는 M7 10년 평균 프리미엄(23%p)을 크게 하회하는 수준
- AI 사이클 강화라는 호재 속에서도 예상치 못한 구조적 역풍(메모리 쇼크, 금리 상승, 침체)으로 인한 수익성 훼손이 발생할 수 있다는 우려
- 1분기 호실적으로 증명된 에이전틱 엔터프라이즈 모멘텀에도 불구하고 Valuation 멀티플 확대에 어려움을 겪는 상황

## ▶ 특히 필라델피아 반도체 지수와 Valuation 괴리는 역대급

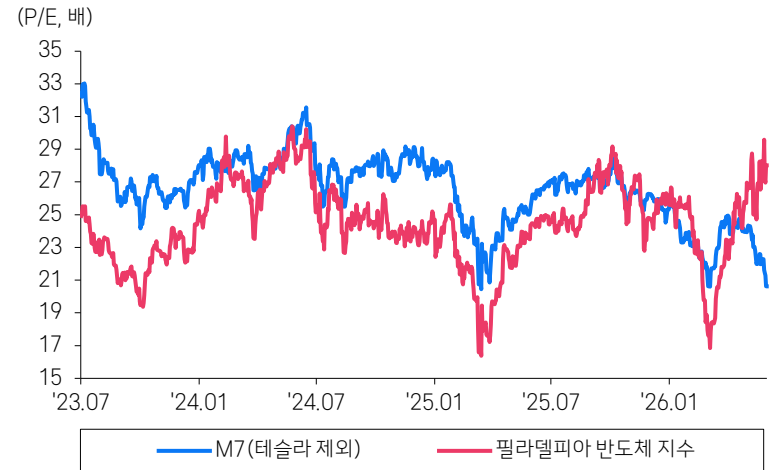
- (돈을 쓰는) 빅테크와 (돈을 받는) 반도체 기업들 간의 Valuation 역전 현상 심화
- 과거 플랫폼 밸류에 대한 프리미엄이 대량의 캐파 투자로 인한 씨클릭 로직에 잠식되는 것으로 생각

### 빅테크의 연초이후 수익률은 시장을 언더퍼폼



참고: 6/25 종가 기준, 엔비디아, 알파벳, 애플, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 테슬라 수익률 평균  
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 12M Forward P/E 비교: M7(테슬라 제외) vs 필라델피아 반도체 지수



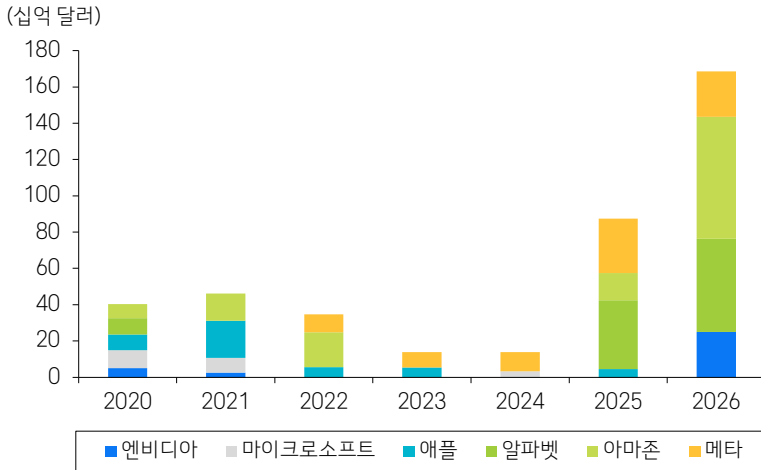
참고: 6/25 종가 기준  
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 1) 고금리 상황에서 전례 없는 투자 감행

## ▶ 너무 빠르면 무섭다

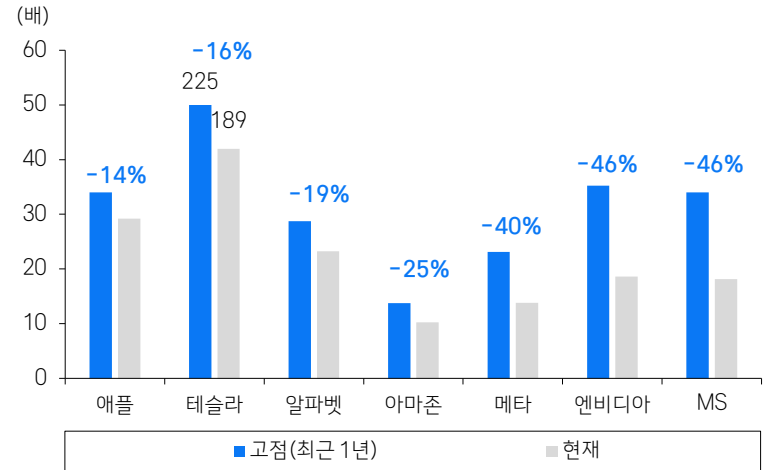
- 하이퍼스케일러 CapEx 추정치는 최근 더욱 가파른 상향세 지속
- 엔터프라이즈 시장 개화(코딩, 에이전틱 워크플로우)에 따른 전례 없는 수요를 충족하기 위한 공격적 투자
- 채권 발행, 유증으로 자금을 조달하며 현금흐름을 넘어서는 무리한 투자가 아니냐는 우려 증중
- 현재 상황에서의 리스크는 제한적이나 예상치 못한 외부 변수(메모리 쇼크, 금리 상승, 침체) 발생시 취약해질 수 있다는 합리적 의심
- 실제로 빅테크 중 대규모 인프라 투자 경쟁에서 멀어져 있는 애플의 경우 타 빅테크 대비 높은 멀티플 유지

## 연도별 빅테크 회사채 발행 금액 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

## 최근 1년 고점 대비 P/E 밸류에이션 하락폭



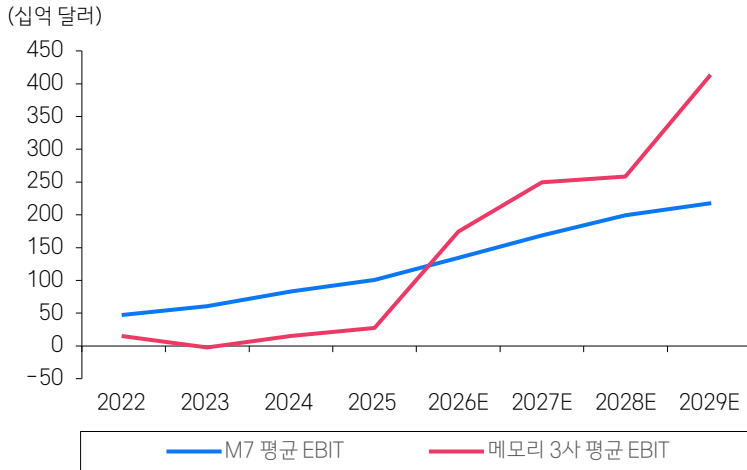
참고: 6/25 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

## 2) 빅테크보다 잘 버는 기업들의 출현

### ▶ 메모리 3사, 빅테크보다 잘 벌지만 가격은 더욱 싸다

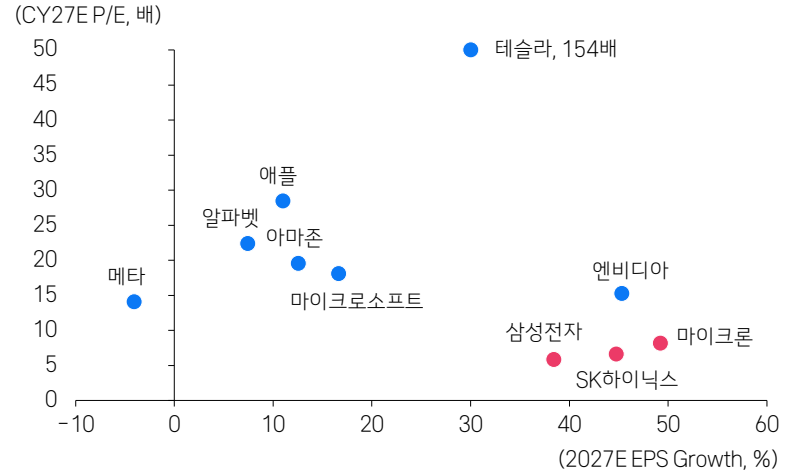
- 반도체 big3의 영업이익 평균은 M7 영업이익 평균을 역전하기 시작
- 금리 인상시 감내해야 하는 실적 불확실성은 낮은 반면, Valuation 측면에서는 아직도 빅테크 대비 낮은 수준
- 사이클 우려에 따른 디스카운트를 감안해도 금리 인상 우려 구간에서 메모리3사의 상대적 매력도가 커질 개연성은 충분
- AI 사이클이 예상보다 더욱 길어지거나, HBM의 ASIC화라는 로직이 강화될 경우 오히려 밸류에이션 격차는 추가로 좁혀질 가능성

### 빅테크와 메모리 3사 평균 영업이익: 2026년 반도체 big3가 역전



자료: Bloomberg, 삼성증권

### 빅테크와 메모리 3사 P/E-EPS growth 비교



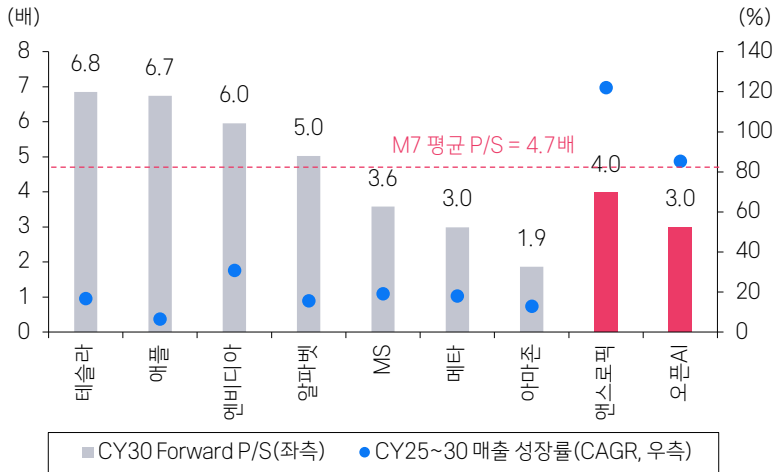
참고: 6/25 증가 기준  
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 3) 상장을 앞둔 AI 프론티어 하우스(오픈시, 앤스로픽)

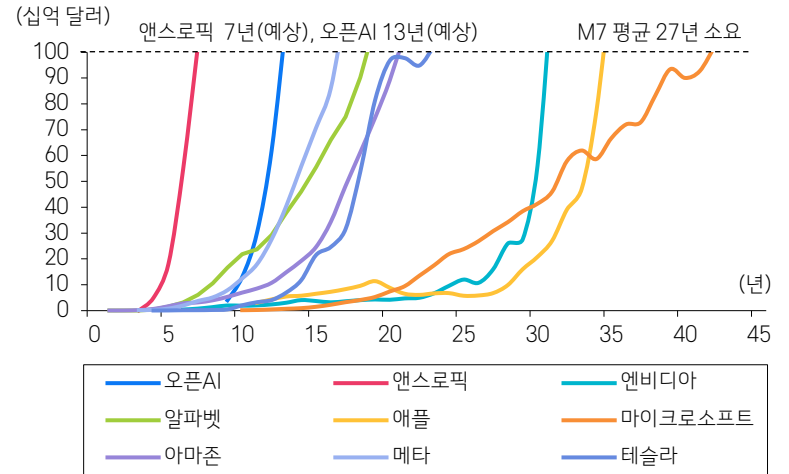
▶ 역사상 가장 빠르게 성장하는 기업들의 출현

- 매출액 1,000달러 달성에 소요된 시간: 오픈시 약 13년(예상), 앤스로픽 약 7년(예상) vs 빅테크 평균 27년
- 시가총액 1조달러 달성에 소요된 시간: 오픈시 약 11년, 앤스로픽 약 5년 vs 빅테크 평균 29년
- 현재와 같은 가파른 기업가치 증가가 지속될 경우 스페이스X처럼 빅테크 시가총액을 역전하는 케이스 발생 가능

AI 프론티어 기업과 빅테크의 매출 성장률 및 PSR Valuation 비교



설립 이후 1,000억 달러 매출 달성에 걸린 시간은?



참고: 6/25 종가 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

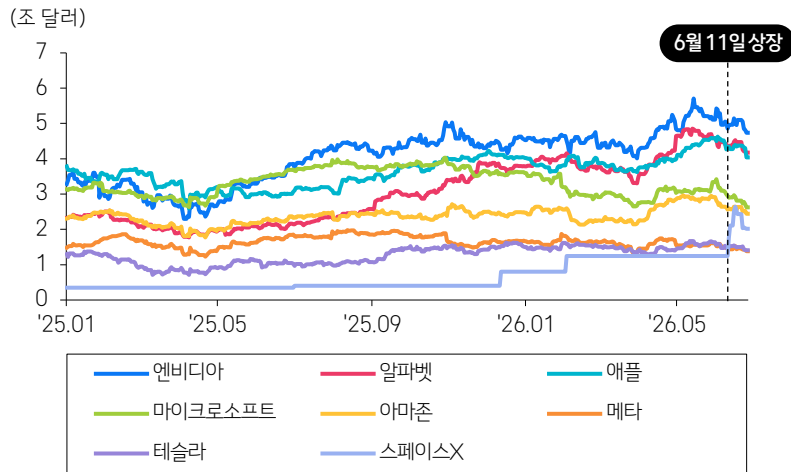
자료: Bloomberg, 삼성증권

## 4) 초대형 테마(ex. 우주)를 독과점하는 기업의 출현

### ▶ 빅테크도 경쟁하기 어려운 거대 시장의 개화

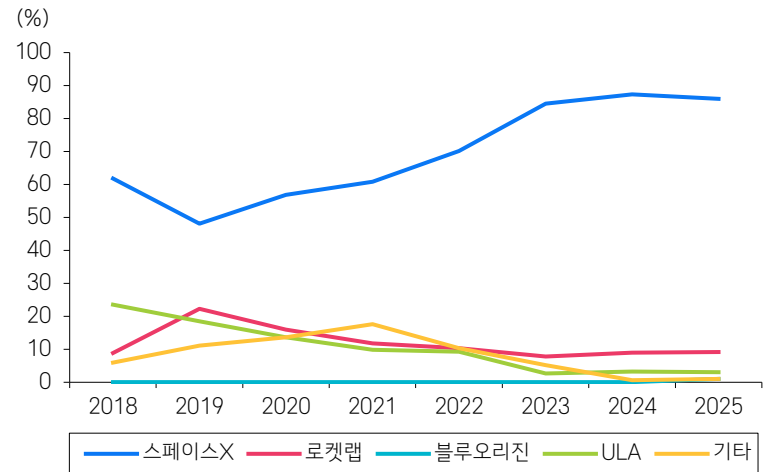
- 재활용 발사체, 휴머노이드 등 빅테크와 차별화되는 독보적인 기술력을 구축한 기업들이 부각  
⇒ 성장 내러티브 관점에서 기존 빅테크들의 상대적인 매력 감소
- 장기적으로 우주 데이터센터 같은 핵심 인프라 독과점에 성공할 경우 지상 데이터센터 중심의 빅테크 Valuation 멀티플에 부정적 영향 우려

### 스페이스X와 M7 시가총액 비교



참고: 6/25 종가 기준. 스페이스X 상장 이전에는 비상장 기업 가치 기준으로 산정  
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 미국 발사체 시장 점유율: 2025년 기준 스페이스X 86%



참고: 연간 발사 횟수를 기준으로 산정  
자료: Bloomberg, 삼성증권

## 5) 대형 IPO에 따른 수급 불확실성

### ▶ 대형 IPO, 호재보다는 악재?

- 미국의 헤지펀드는 스페이스X 편입 자원 마련을 위해 빅테크 종목을 매도한 것으로 보도 (JP Morgan 프라이م 브로커리지 데이터 인용)
- 향후 패시브 펀드 편입 시 포트폴리오 리밸런싱 불가피. 락업 물량 해제와 함께 지수 편입에 필요한 금액이 커질 가능성

### ▶ 오픈시, 앤스로픽 등 남아있는 IPO 일정 역시 빅테크 수급과 밸류에이션에 잠재적 부담 요인

- 양사 모두 빠르면 올해 가을 IPO 추진 예정. 약 1조 달러 전후 기업가치로 최소 600달러 이상 조달할 것으로 예상
- 기존 빅테크 기업이 프론티어시 대체 투자처 역할도 수행한 만큼 상장 이후 프리미엄 희석될 우려도 존재

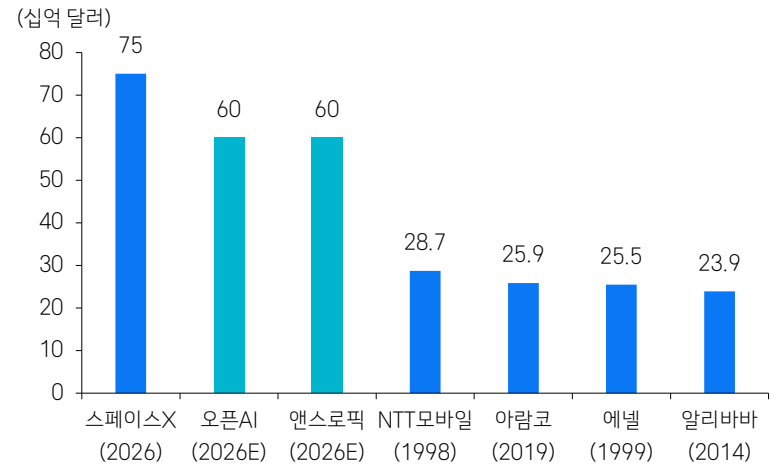
### 스페이스X 유통 비중별 나스닥 100에 반영되는 시가총액

날짜	유통 비중	지수 산정 시 반영되는 시가총액	비고
6/12	5%	3,000억달러	- 나스닥 100은 유통 비중 33% 미만인 종목에 대해 실제 유통 주식수의 최대 3배까지 지수 산정에 반영
8월	25%	1조 5,000억달러	- 8월 2Q 실적 발표 후 20% 물량 해제
조건부	35%	2조 달러	- 2Q 실적 발표일 포함 직전 10거래일 중 5일 이상 IPO 가격의 30% 상회시 10% 물량 해제
8/20	42%	2조 달러	- IPO 이후 70일 경과시 7% 물량 해제
9/9	49%	2조 달러	- IPO 이후 90일 경과시 7% 물량 해제
9/24	56%	2조 달러	- IPO 이후 105일 경과시 7% 물량 해제
10/9	63%	2조 달러	- IPO 이후 120일 경과시 7% 물량 해제
10/24	70%	2조 달러	- IPO 이후 135일 경과시 7% 물량 해제
11월	98%	2조 달러	- 11월 3Q 실적 발표 이후 28% 해제

시가총액이  
온전히  
반영되는 시점

참고: 시가총액은 2조달러를 유지한다고 가정  
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 역대 IPO 자금 조달 규모 Top 7

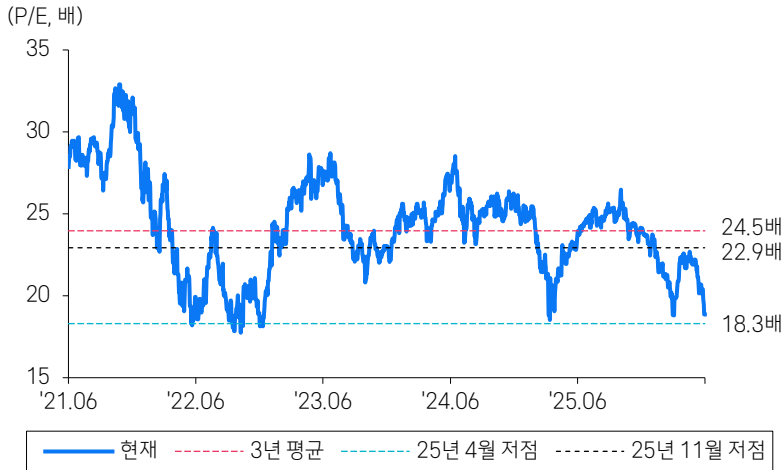


참고: 과거 IPO 종목들은 물가 상승률을 반영한 값. 오픈시, 앤스로픽은 최근 보도 예상치 기준  
자료: Visualcapitalist, 삼성증권

# M7 밸류에이션 점검: 분명히 싸기는 한데...

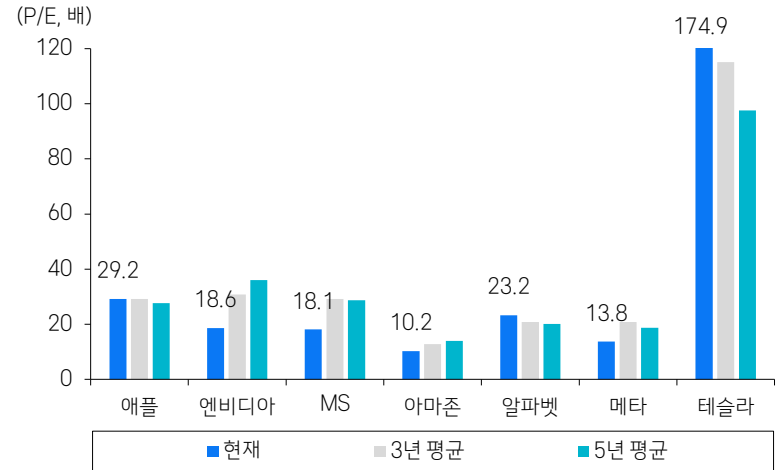
- ▶ **M7(테슬라 제외) 평균 밸류에이션은 한때 '25년 4월 저점(18.3배) 수준까지 하락한 후 현재 18.8배에 도달**
  - 3년 평균(24.5배)과 '25년 11월 저점(22.9배)을 하회하며 저평가 매력도가 부각되는 국면 진입
  - 구조적인 디레이팅 우려에도 불구하고 엔터프라이즈 모멘텀을 감안하면 매크로 쇼크시 저점인 18배를 하회할 가능성은 제한적
- ▶ **개별 기업들의 밸류에이션도 매력적인 상황. 테슬라, 애플 등을 제외하면 대부분 밸류에이션 밴드 하단에 위치**
  - AI 하드웨어 비용 전가와 부채 확대에 따른 자금 조달 우려로 인해 AI 인프라 플레이어가 시장에서 소외된 영향
  - 메타는 1분기 호실적에도 불구하고 장기적인 CapEx 회수 우려가 주가의 상방의 제한
  - 알파벳은 최근 핵심 인재들의 이탈(노암 샤지어, 존 점퍼), Gemini 모델 경쟁력에 대한 우려가 부각되며 프리미엄 일부 반납

## M7(테슬라 제외) 밸류에이션 추이



참고: 6/25 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

## M7 현재 밸류에이션 (vs 3년 평균, 5년 평균)



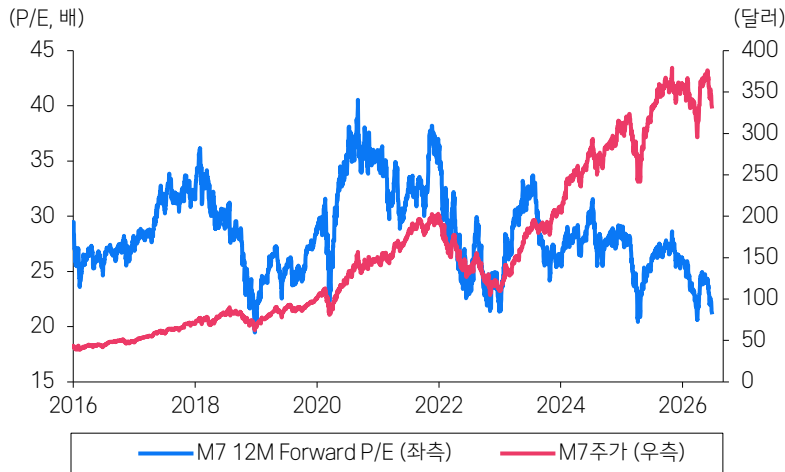
참고: 6/25 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

# 멀티플은 아쉽지만 돈으로 극복 가능

▶ 2023년 AI 사이클이 시작된 이후 멀티플보다 EPS 상승이 빅테크의 주가 상승을 견인

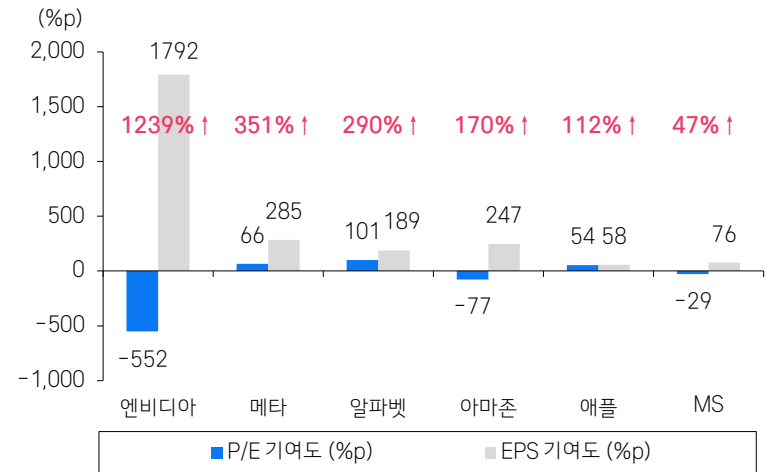
- M7 주가 상승 기여도는 EPS 성장 202%p, PER 디레이팅 -5%p (= 수익률 197%)
- AI 사이클 시작 이후 EPS 기여도가 M7 주가 상승을 전부 견인
- 멀티플 챌린지에도 불구하고 탑라인 고성장, 토큰 비용 최적화에 따른 수익성 개선이 주가 상승을 견인할 것으로 생각

M7(테슬라 제외) 밸류에이션과 주가 추이



참고: 6/25 종가 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

GPT 등장 이후 M7(테슬라 제외) 주가 상승의 기여도 분석



참고: 2023년 초부터 현재까지 주가상승률. 주가상승률(%) = P/E 기여도(%p) + EPS 기여도(%p)  
 자료: Bloomberg, 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	7,153	1.95	-5.28	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	6,281	7.06	-0.17	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,843	2.73	-4.49	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,306	49.96	47.32	04.24
미국	씨계이트	STX US	레거시 반도체	310	212.97	205.74	01.02
미국	<b>NEW</b> GE 버노바	GEV US	산업재	431	-	-	06.26
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	3,442	4.14	4.54	06.05
일본	키옥시아 홀딩스	285A JP	반도체	479	17.97	17.61	06.05
미국	블룸 에너지	BE US	산업재	110	-16.68	-15.45	05.22
미국	<b>NEW</b> 골드만삭스	GS US	금융	480	-	-	06.26

참고: 2026.6.26 증가 기준, 편입 종목 - 코히런트, 오라클 / 편입 종목 - GE 버노바, 골드만삭스  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

# 엔비디아 | FY1Q27 review – 하반기 신제품 Upside에 주목

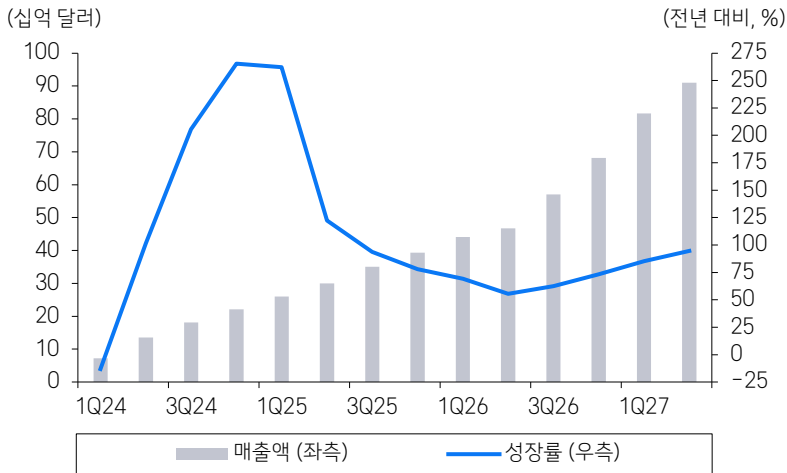
## ▶ FY 1Q27 실적과 FY 2Q27 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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

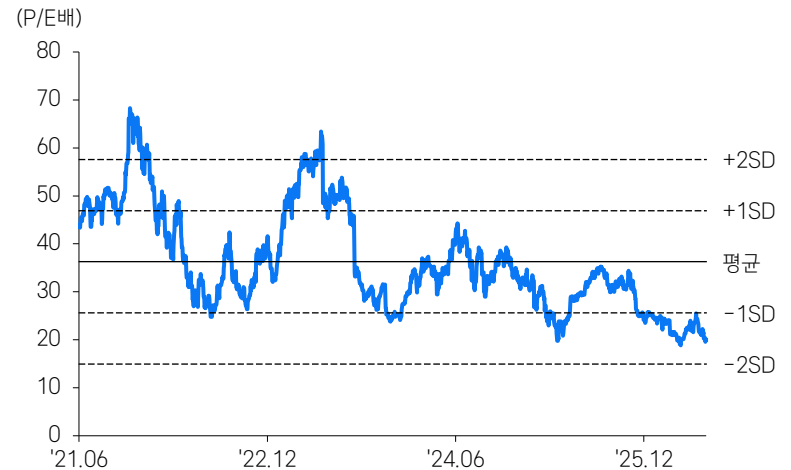
- Vera Rubin은 계획대로 3분기 초도 출하 예정. GPU에 번들되지 않고 단독 제품으로 판매될 Vera CPU의 연간 매출 전망을 200억 달러로 제시
- GTC에서 발표된 LPX 등 신제품들이 CY 2025~2027년 1조 달러 가이드언스에 포함되지 않아, 올해와 내년 이익 전망 상향 여력 존재

### 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

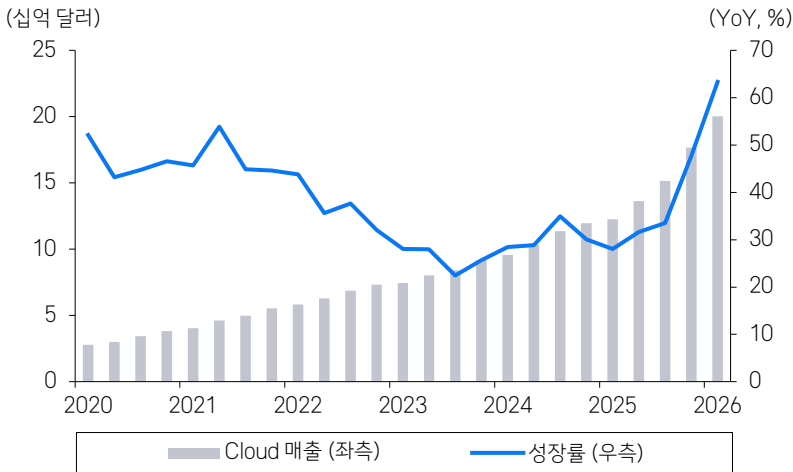
▶ 다시 한번 서프라이즈 실적을 공개. 클라우드 고성장(+63.4% YoY)을 필두로 전 사업 부문에 걸쳐 호실적 달성

- 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

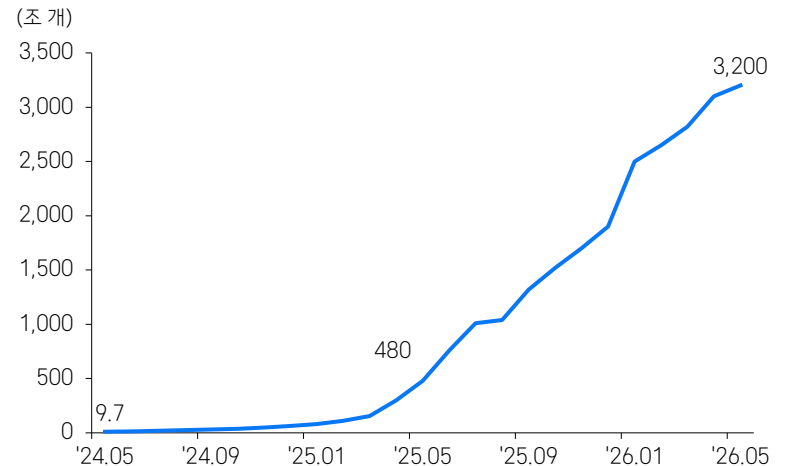
- 클라우드 백로그는 4,600억 달러로 급증(vs. 4Q 2,400억 달러)
- 월간 토큰 처리량 3,200조 개 +7배 YoY, 분당 토큰 처리량 190억 개 +6배 YoY, Gemini 앱 MAU 9억 명(vs. 12월 말 7.5억 명)

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

구글 월간 토큰 처리량 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

# 아마존 | 1Q26 Review – 나도 잘했어요

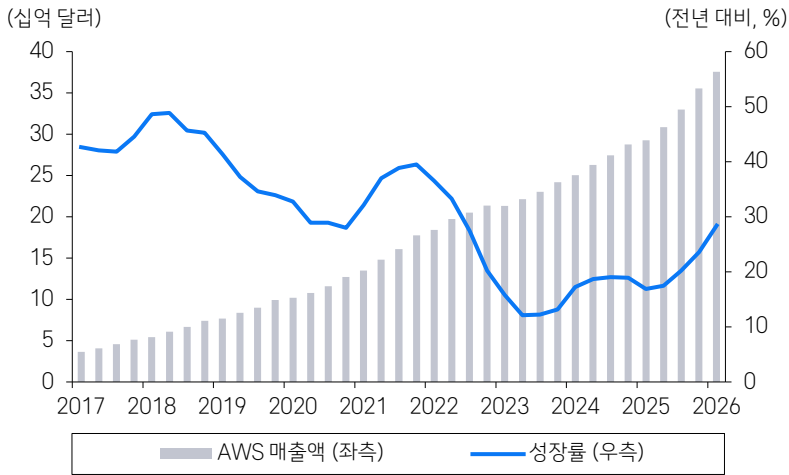
▶ AWS는 최근 15분기 중에서 최고 성장률 기록(3Q25 +20.2% → 4Q25 +23.6% → 1Q26 +28.4%)

- 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

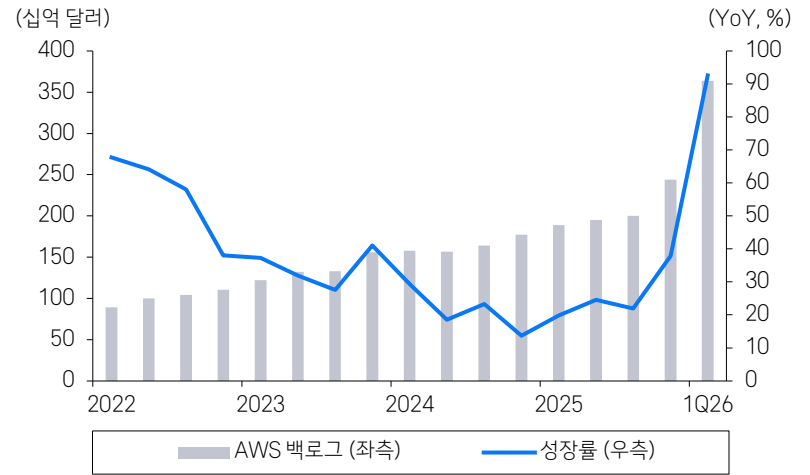
- 트레이니움 약정액 2,250억 달러를 돌파. Trainium 3는 전량 예약된 상태이며 18개월 후 가동되는 Trainium 4 또한 상당 부분 예약
- Trainium 사용으로 매년 CapEx 수백억 달러 절감이 가능하다고 언급. 타사 칩 의존 대비 수백 bp 영업 마진 개선 효과 확인

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AWS 백로그 추이



자료: Amazon, 삼성증권

# AMD | 1Q26 review – CPU도 AI입니다

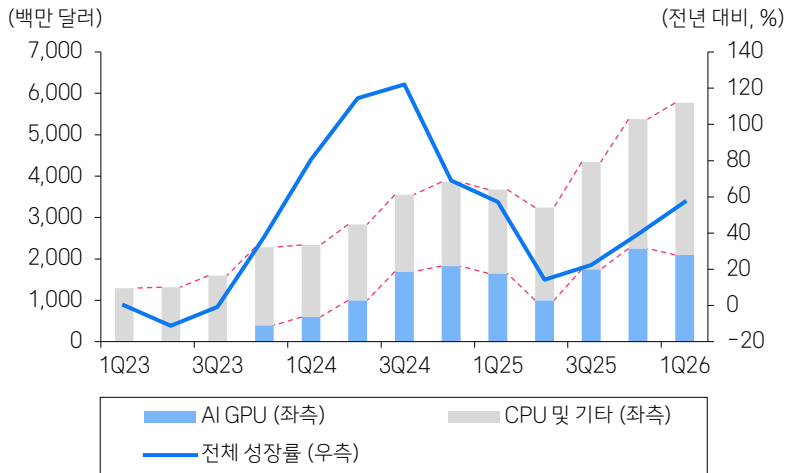
## ▶ 1분기 실적과 2분기 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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 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

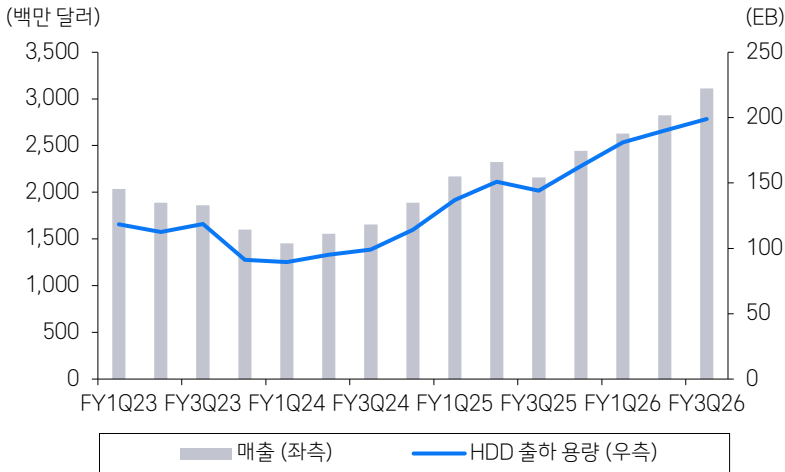
## ▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

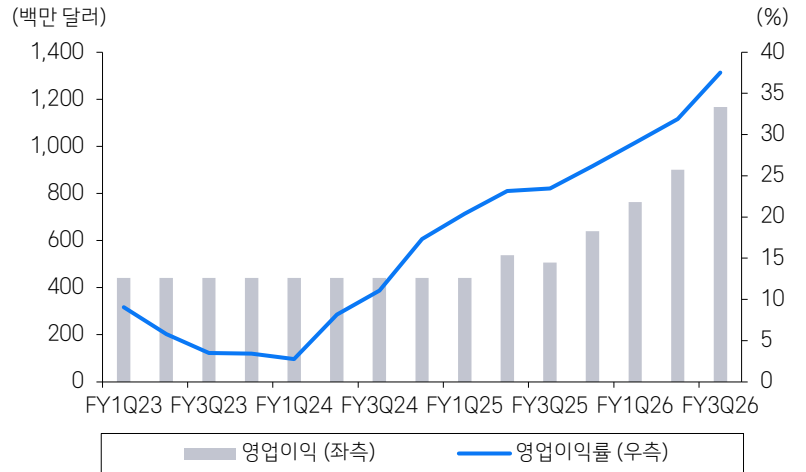
- HAMR(열보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 가능
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화 가능

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

# GE 버노바 | 발전부터 전력망, 데이터센터 내부까지

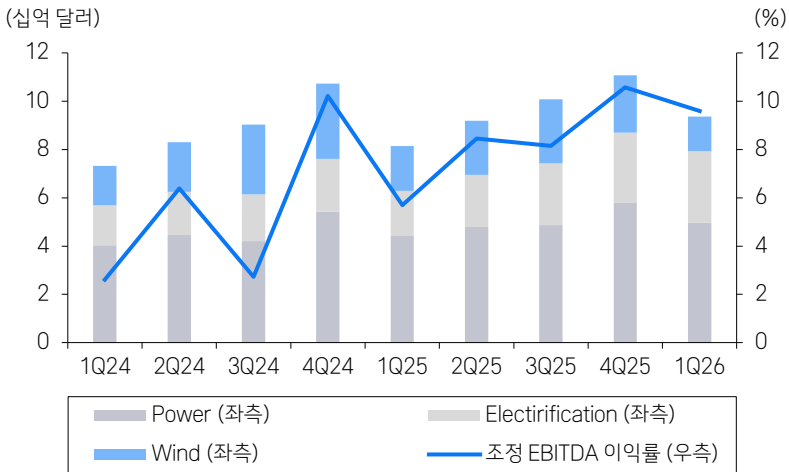
## ▶ 심화되는 가스터빈 쇼티지, 가격 결정력 상승 가능

- 천연가스 발전은 원자력·석탄 대비 발전소 건설 기간이 짧고, 재생에너지에 비해서는 안정적으로 대규모 전력 공급이 가능해 AI 데이터센터 전력원으로 부상
- 1Q26에 21GW에 달하는 신규 가스터빈 계약을 체결하였으며, 가격은 전분기 대비 10~20% 높게 형성. 2030년 슬랏까지 대부분 판매되어 이후 계약 논의 중

## ▶ 데이터센터 밖에서 안으로 침투하며 GW당 수주 증가 가능

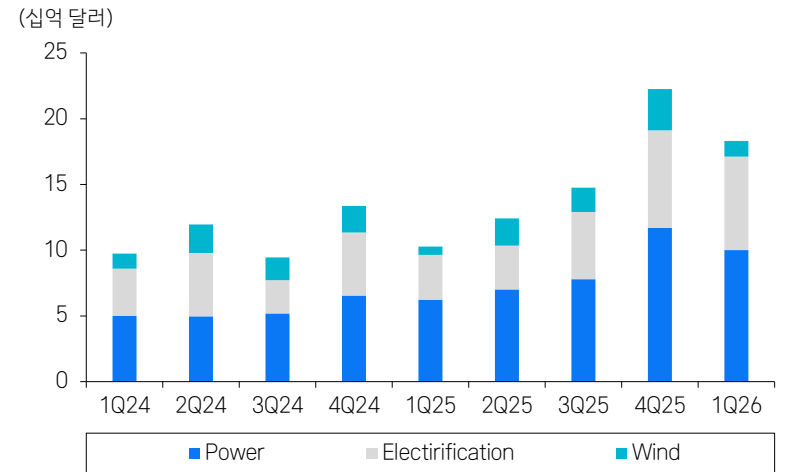
- 전력망 장비 사업을 담당하는 Electrification 사업부에서 1Q26 데이터센터와 관련된 24억 달러의 수주를 확보. 이는 2025년 전체 수주보다 더 많은 수준
- 에너지 관리 시스템(EMS, Energy Management System) 수주는 물론, 올해 가을 교체변압기(SST, Solid-State Transformer)를 고객에게 인도할 예정

부문별 매출 및 조정 EBITDA 이익률



자료: GE 버노바, 삼성증권

부문별 신규 수주 추이



자료: GE 버노바, 삼성증권

# TSMC | 모든 칩은 우리를 거쳐야 합니다

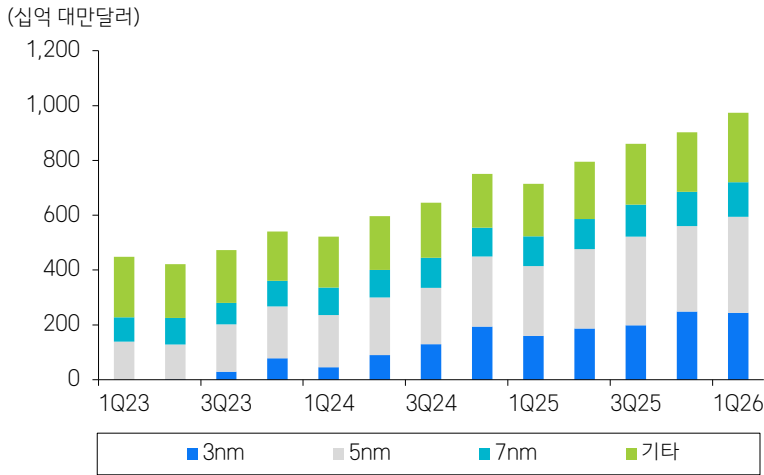
▶ **AI가 촉발한 구조적인 공급 부족 사태로 동사의 파운드리 사업 경쟁력이 부각되는 국면 진입**

- 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 것으로 예상**

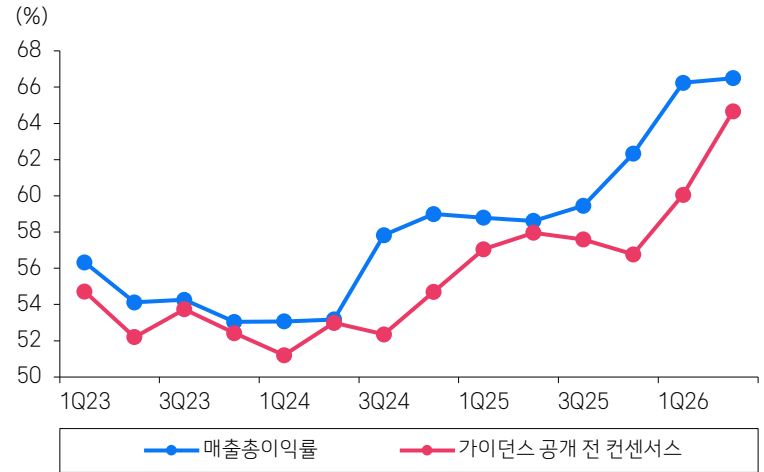
- '26년 3나노 웨이퍼 생산량 계획 기준 15만 → 18만으로 상향 조정. 생산 라인을 첨단 공정 중심으로 전환함에 따라 수익성 개선 효과 가능
- '26년 하반기 3nm 공정 가격을 최대 15% 인상하고, '27년에 5~10% 추가 인상 가능성 시사
- CoWoS 패키징 웨이퍼당 ASP는 7나노 첨단 공정과 비슷한 수준으로 상승할 것으로 예상

**공정별 웨이퍼 매출액 추이**



자료: TSMC, 삼성증권

**매출총이익률 추이와 가이던스**



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

# 키옥시아 홀딩스 | 실적 변동성이 낮아지는 NAND 업체

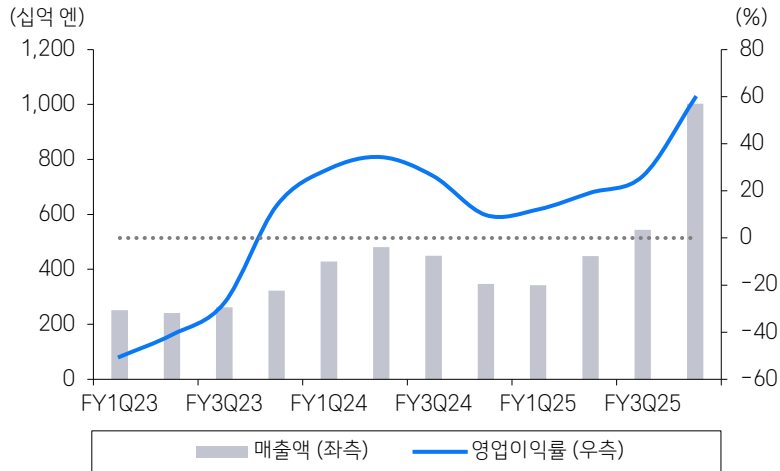
## ▶ Capex Discipline을 준수하며 주주 환원 확대 기반 마련

- '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

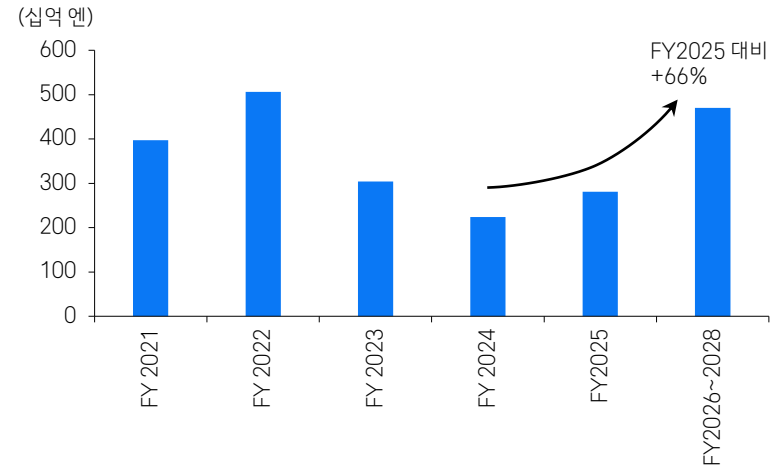
- 데이터센터·엔터프라이즈 고객 중심 다년 계약 확대. 2028년 예상 출하량의 약 50%를 LTA로 확보 추진. 수요 가시성 제고 및 NAND 업황 변동성 완화 기대
- 2029년 이후까지 LTA 논의 중이며, 일부 고객은 2029년 이후 계약 체결 의사 표명. NAND 산업의 구조적 실적 안정성 강화 기대

### 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

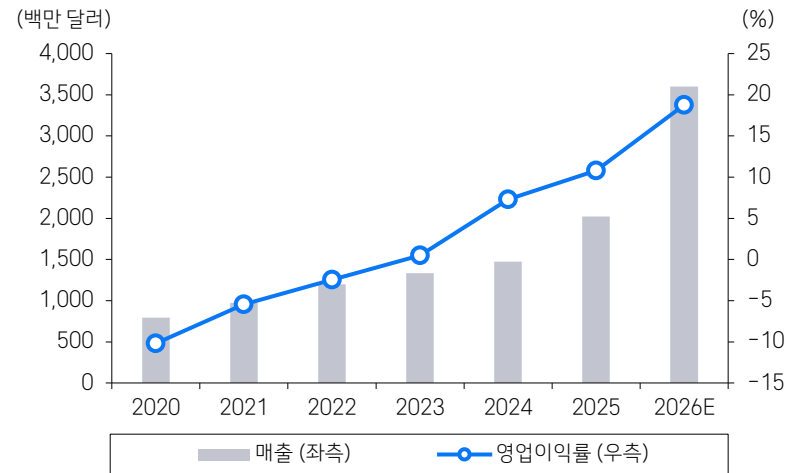
- 기존 데이터센터는 AC(교류) 전력을 DC(직류)로 바꿔 서버에 공급. 이 과정에서 전력의 10~15%가 손실되며, 손실된 에너지는 열로 전환되어 냉각 비용도 발생
- 엔비디아는 2027년 Kyber 랙부터 800V DC를 채택하여 전력 변환 단계를 줄일 계획. 블룸 에너지의 연료전지는 800V DC를 직접 생산하는 유일한 발전원

압도적인 전력 공급 속도로 경쟁 우위 확보



자료: 블룸 에너지

연간 매출 및 영업이익률 추이



참고: 2026E는 가이드스 중간값 기준  
자료: 블룸 에너지

# 골드만삭스 | 자본시장 슈퍼사이클의 최대 레버리지 (1)

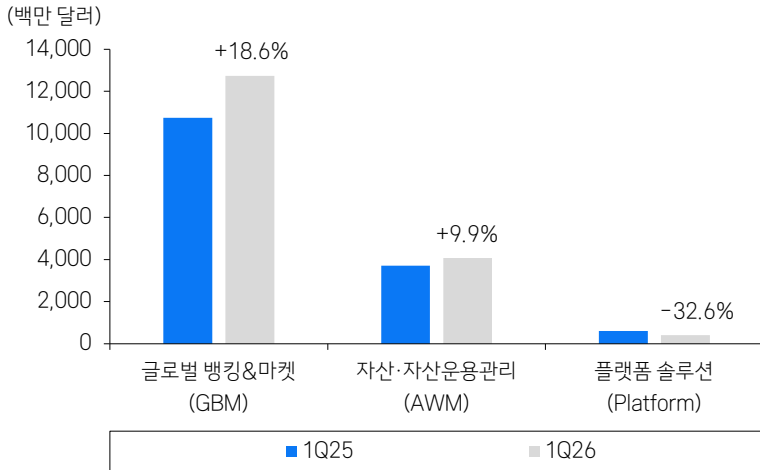
▶ **글로벌 No.1 투자은행 — 자본시장 슈퍼사이클의 최대 수혜 가능**

- 1Q26 GBM(글로벌 बैं킹&마켓) 순수익 127억달러 사상 최대(+19% YoY)로 전사 순수익의 74% 차지. 골드만의 명확한 핵심 이익동력
- AWM 관리수수료 30.8억달러(+14%)·AUS 3.65조달러(33개 분기 연속 순유입). 경상 수익 확대로 변동성 축소

▶ **AI 인프라 투자 및 헤지펀드 활동 증가하며 IB 수익 견조**

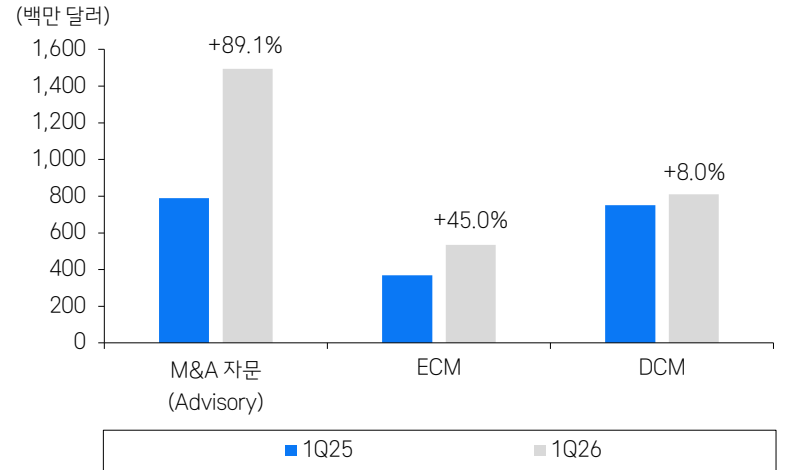
- 1Q26 IB 수수료 28.4억달러(+48%), M&A·ECM 주도(FICC는 -10% 부진).
- M&A 자문 +89%. M&A 발표·완료 글로벌 1위. AI 인프라·헤지펀드 파이낸싱 수요가 주식 financing 사상 최대 견인

Goldman Sachs: 부문별 순수익



자료: Goldman Sachs, 삼성증권

Goldman Sachs: 투자은행 수수료 Breakdown



자료: Goldman Sachs, 삼성증권

## 골드만삭스 | 이익 변동성 완화와 적극적 주주환원 (2)

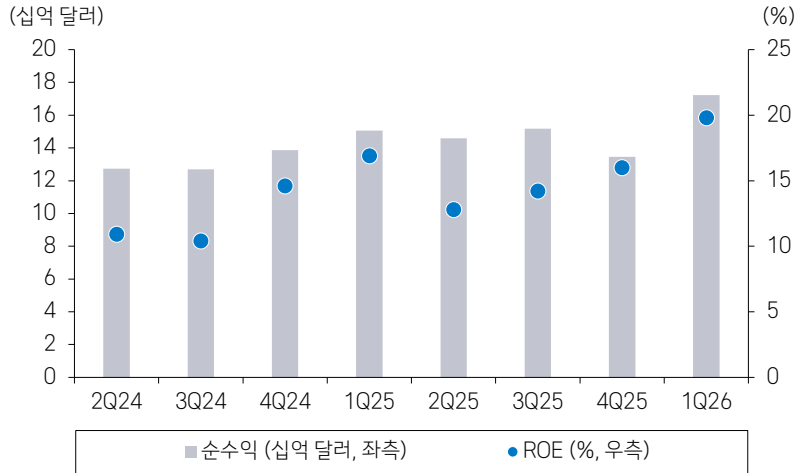
### ▶ 소비자금융 철수 완료 → ROE 정상화·변동성 디스카운트 해소

- Apple Card 전환·GreenSky 매각·Marcus 축소로 Platform 적자 소멸. 1Q26 ROE 19.8%·ROTE 21.3%로 중기목표(Mid-teen) 상회
- 1Q26 EPS \$17.55(+24%)로 컨센(~\$16.5) 상회, 2Q26 컨센 EPS \$13.64(+25%: Bloomberg) 전망.

### ▶ 적극적 주주환원 + 바젤 완화시 추가수혜 가능

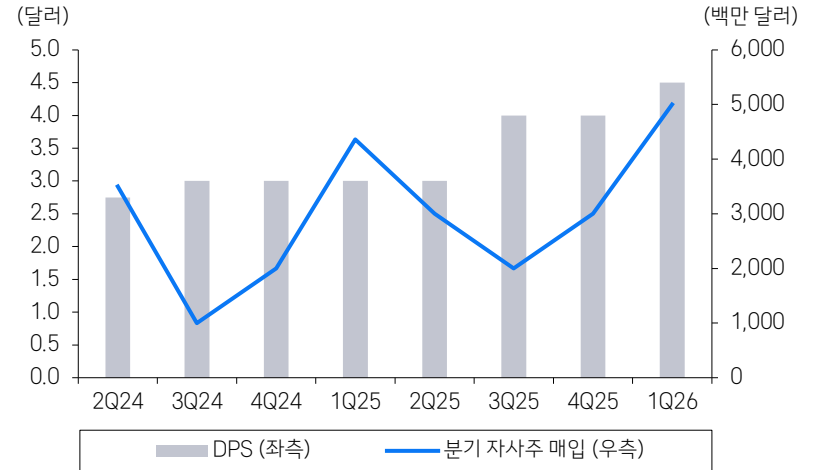
- 1Q26 자사주 50억달러·배당 \$4.50(+50% YoY), 총 환원 64억달러. 잔여 자사주 매입 한도는 ~270억달러 추정.
- 1Q26 CET1 12.5%로 하락(RWA·자산 증가)이 자사주 페이스 변수. 다만, 위험자산 비중 최대 은행으로 잠재적 바젤 완화시 상대 수혜 가능

Goldman Sachs: 분기 순이익 및 ROE 추이



자료: Goldman Sachs, 삼성증권

Goldman Sachs: 분기 배당 및 자사주 매입 추이



자료: Goldman Sachs, 삼성증권

# Compliance Notice

---

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 26일 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