

PORTFOLIO STRATEGY

2026. 7. 6

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



7월 | 2주 차

글로벌 포트폴리오 전략
흔들리지 않는다

흔들리지 않는다

2022년 12월, ChatGPT 출시 당시만 하더라도 반도체 산업그룹이 S&P500 내에서 차지하는 비중은 5%에 지나지 않았다. 그러나 AI Boom Cycle이 거침없이 진행된 이후 지금은 20%에 이르고 있다. 더불어 올해 6.1조 달러 규모의 S&P500 시가총액 증분에서 반도체가 기여한 비율이 50%에 육박하는 등, 시장 내 존재감은 재차 확대되는 중이다. 연관된 밸류체인까지 함께 고려한다면 실제 이들이 끼치는 영향력은 웬만한 매크로 변수를 압도한다고 볼 수 있다. 마침 필라델피아 반도체 지수의 지난 분기 성과가 역대 최고치인 88%를 기록한 만큼 차익실현 압력은 상당하고, 때문에 반도체와 관련된 사소한 이슈에도 증시 전체의 변동성이 확대될 여지가 클 것이다.

지난주 메타(Meta)가 잉여 컴퓨팅 자원을 임대할 것이라는 소식이 글로벌 증시 전반이 발작을 일으킨 것이 상기 내용의 적절한 예시가 된다. 메타 내부에 유휴 자원이 있는지도 확인되지 않은 상태에서, 시장은 AI 수요 감소와 과잉 투자 내러티브를 즉각 소환했고, 이를 반도체 업종의 차익실현 빌미로 삼았다. 그러나 해당 소식 이후에도 메타의 자본지출 전망치에 대한 하향 조정은 부재했다. 오히려 메타가 클라우드 컴퓨팅 비즈니스를 목표로 한다면 더 많은 투자가 불가피할 것이라는 데 의견이 모아지고 있다. 앞서 해당 뉴스 직전에도 메타는 데이터센터 업체 크루소와 1.6기가와트 규모의 AI 컴퓨팅 계약을 맺은 바 있기도 하다.

만약 메타에 잉여 컴퓨팅 자원이 실존하고, 이것의 재판매가 가능하다면 막대한 규모의 자본지출 부담을 되려 크게 줄여줄 수도 있다. AI 모델 개발에 있어 경쟁업체로 볼 수 있는 알파벳 역시 프론티어 AI 랩을 운영하는 데 전문학적인 비용을 투입하고 있지만, AI 클라우드 부문의 견조한 매출 성장에 힘입어 메타 대비 현금흐름상 우위를 확보하는 중이다. 지난달 초 알파벳은 850억 달러라는 전대미문의 유상증자 결정을 단행했음에도, 이를 무난히 소화할 수 있었던 까닭은 그만큼 동사의 이익 가시성이 높았기 때문일 것이다. 메타 또한 이 같은 사업 모델을 구축할 수 있다면 자본지출의 당위성 확보와 함께 프론티어 AI 개발 경쟁에 더욱 몰두할 수 있겠다.

실사 메타가 AI 모델 개발 경쟁에서 탈락하는 사태가 발생하더라도, 유휴 컴퓨팅 자원의 임대 사업이라는 카드를 통해 막대했던 투자자금의 회수 경로를 확보할 수 있다. 패배자의 투자 설비가 매몰비용으로 처리되지 않고, 선두 기업에 흡수되어 즉시 가동될 수 있는 것이다. 이 같은 시나리오가 성립하는 배경에는 컴퓨팅 총수요의 막강한 규모가 자리한다. AI 인프라 구축 과정 곳곳에서 병목 현상이 목격되는 것 역시 기저에 깔린 강력한 수요와 향후의 가파른 성장 잠재력을 방증한다. 이러한 구도 자체가 AI 투자 부담을 덜어줄 수 있기에, 빅테크들이 서둘러 자본지출을 줄일 것이란 염려는 아직 기우일 것이다.

(다음장 계속)

EXECUTIVE SUMMARY

앞서 언급했듯 그간 반도체를 위시한 AI 인프라 관련 기업들의 주가 상승세가 전례가 드물 정도로 높이 치솟았고, 이로 인해 때아닌 증시 버블 논란까지 가세한 상태다. 그러나 분명한 것은 많이 올랐다는 그 사실 자체가 추세 전환을 예고하지 않는다는 점이다. 주식시장이 유의미한 조정이나 하락 장세(bear market)로 진입하기 위해선 경기 침체가 가시화되거나, 혹은 금융여건에서 균열이 우선 감지되어야 한다. 잘 알려진 대로 매크로 영역에서 문제 삼을 만한 재료는 뚜렷하지 않다. 오히려 미국과 이란의 종전 협상이 진행되면서 국제 유가가 빠르게 하락하고 있다는 점은 그간 매크로 부문의 최대 악재였던 인플레이션과 연준의 긴축 우려를 동시에 완화해 줄 수 있을 것이다.

무엇보다도 최근 증시가 철저히 이익 개선에 기반하여 랠리를 펼쳐 왔다는 점에 주목해보자. 주도주 그룹에서도 밸류에이션 멀티플 확대로만 주가 상승을 도모해 온 사례는 매우 드물기도 하다. 샌디스크의 경우 연초 대비 수익률이 635%를 기록하며 S&P500 편입 종목 중 가장 높은 수익률을 구가하고 있지만, 동 기간 12개월 선행 EPS가 1,000%를 상회하고 있는 것을 감안하면 주가 급등세가 과도하다고 보기는 힘들 것이다. 더불어 이처럼 여전히 이익 가시성이 가장 높은 곳이 반도체를 포함한 AI 인프라 영역임을 고려할 시, 매크로 여건이 추가 개선되는 상황임을 상정해도 시장의 리더십이 쉽게 바뀌기는 어려울 것으로 생각한다.

다만 반도체 쏠림 논란을 불편해 하는 시장의 움직임이 있다는 것은 분명한 사실이고, 이는 물리적인 실체를 갖추며 가격에도 영향을 끼칠 수 있을 것이다. 이러한 맥락에서 M7으로 대변되는 빅테크들을 예의주시할 필요가 있다. 테슬라를 제외하면 이들의 밸류에이션 멀티플은 역사적 평균을 크게 하회하고 있으며, 지난 분기 어닝 서프라이즈 이후 현재까지 이익 추정치 또한 견조한 흐름을 유지하고 있다. 엔비디아의 경우 꾸준한 EPS 상승에도 불구하고 주가 정체가 길어지면서 어느덧 동사의 P/E 멀티플은 18배까지 내려와 있다. 이는 팬데믹이나 지난해 관세 쇼크 당시보다도 낮다. 그룹 내 여타 업체 또한 유사한 평가를 적용할 수 있다. 여전히 시장의 유동성이 철저히 실적 개선세를 따라가고 있음을 고려하면, 반도체 바깥으로의 순환매 흐름은 우선적으로 이곳을 향할 공산이 크다. 그간 인덱스 대비 열위에 머물렀던 이들의 주가 퍼포먼스도 최근 개선세를 나타내는 중이다. (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	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	골드만삭스	GS US	금융	• 자본시장 슈퍼사이클 수혜 가능. AI 인프라 투자 및 헤지펀드 활동 증가 등 IB 수익 견조

연간 포트폴리오 누적 수익률	26.94%	벤치마크 수익률	10.22%	초과 수익률	16.72%
--------------------	--------	----------	--------	--------	--------

참고: 2026.7.3 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	178.2	0.6	-12.5	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두주자로, 옵티머스 사이버 캡양산 기반 리레이팅 기대
브로드컴	AVGO US	AI 반도체	21.5	-6.6	4.1	• 반도체 및 S/W 기반의 안정적 포트폴리오 보유로 AI 수요 증가의 대표 수혜 기업
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	8.9	11.9	635.1	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	27.6	0.7	25.1	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	-5.4	157.6	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속, 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	7.0	12.9	241.8	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화, 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	39.6	0.0	85.5	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 기대
로빈후드	HOOD US	금융·가상자산	49.5	36.7	-0.3	• 거래대금 확대와 예측 시장 등 신규 상품 확장에 따른 거래·구독 수익 성장 기대
카메코	CCJ US	원자력	63.3	-6.7	5.5	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분 가치 재평가 기대
코히런트	COHR US	광통신	39.7	-11.6	80.6	• 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	85.1	27.9	89.0	• AI 보안 수요 확대와 플랫폼화 효과가 맞물리며, 대형 사이버 보안주 중 성장 가시성 부각
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	39.3	33.1	134.7	• AI-미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 기대
인텔	INTC US	AI 반도체	90.4	21.4	226.2	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 기대
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	43.8	15.9	105.3	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026.7.3 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)	투자 포인트
대만	액톤테크	2345 TW	IT 하드웨어	28.2	9.8	130.8	<ul style="list-style-type: none"> 스위치 업그레이드 수요와 신규 하이퍼스케일러 고객 확보로 고성장 AI 가속기 모듈, 인터커넥트, 통합 랙 솔루션 등 사업 영역 확장 중
중국	나우리지 아틀라스 테크놀로지	02513 HK	AI	N/A	38.2	N/A	<ul style="list-style-type: none"> 파운데이션 모델 고도화와 엔터프라이즈에 집중하는 중국판 앤스로픽 온프레미스 역량을 기반으로 보안민감 고객의 시 전환 수요 선점 기대
중국	알리바바	09988 HK	플랫폼	13.3	-23.1	-34.1	<ul style="list-style-type: none"> AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	캠브리콘	688256 SH	반도체	88.9	4.1	48.7	<ul style="list-style-type: none"> AI 가속기 개발사로, 알리바바 등 중국 빅테크를 주요 고객사로 확보 중국 내 GPU 자립화 흐름에 따른 수혜 전망. '25년 영업이익 흑자 전환
중국	유비테크 로보틱스	09880 HK	로봇	N/A	-1.3	-13.8	<ul style="list-style-type: none"> 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 공정 자동화 사업 터어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	북방화창	002371 SZ	반도체	59.9	35.2	77.7	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 5위 장비사로 식각/증착 중심의 장비 포트폴리오 확보 CXMT / YMTC 상장 시 IPO 자금을 신규 라인 증설에 투입 가능
중국	이노벤트	01801 HK	제약	42.7	14.6	15.1	<ul style="list-style-type: none"> 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	강서동업	00358 HK	원자재	7.9	-10.7	-26.0	<ul style="list-style-type: none"> 강력한 규모의 경제로 제련 사업 경쟁력 확보 구리 Upstream 생산량 확대를 통해 수익성 제고 가능
중국	CATL	03750 HK	2차 전지	24.7	-5.0	34.8	<ul style="list-style-type: none"> 대용량 ESS 수요가 증가하며 수익성 개선을 견인 중 유럽 생산 능력 확대에 따른 해외 시장 비중 확대 가능
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	23.8	6.2	82.8	<ul style="list-style-type: none"> 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 엔비디아에 쿨드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 기대

참고: 2026.7.3 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
일본							
일본	소프트뱅크 그룹	9984 JP	인터넷·통신	46.7	-16.9	40.2	<ul style="list-style-type: none"> OpenAI·ARM 등 핵심 AI 투자자산 재평가 및 IPO 기대감 AI 밸류체인 노출도 확대와 비전펀드 회복에 따른 자산가치 부각
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체	42.6	23.1	113.3	<ul style="list-style-type: none"> AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향 AI → HBM → DRAM으로 이어지는 구조적 Capex 확산 수혜 가능
일본	무라타 제작소	6981 JP	전자 부품	55.1	14.3	241.3	<ul style="list-style-type: none"> AI 서버용 MLCC의 구조적 수요 증가로 인한 타이트한 공급 예상 서버 고객사들은 무라타와 같은 Tier 1 공급사 의존도가 높은 상황
일본	패스트 리테일링	9983 JP	소비재	47.6	7.4	48.4	<ul style="list-style-type: none"> 해외 유니클로 고성장 및 일본 내 방일 수요 효과 지속 글로벌 매장 확장 및 브랜드 경쟁력 기반 실적 성장 기대
일본	스미토모 미쓰이 파이낸셜 그룹	8316 JP	금융	13.7	7.1	32.4	<ul style="list-style-type: none"> 기업금융 중심 대출 구조로 높은 금리 인상 민감도 보유 금리 인상 효과가 ROE에 빠르게 반영되며 밸류에이션 정상화 국면 진입
유럽							
네덜란드	ASML	ASML US	반도체 장비	41.4	7.8	65.4	<ul style="list-style-type: none"> AI·선단공정 투자 확대에 따른 EUV 독점 수혜 지속 High-NA 전환과 고객사 CapEx 회복에 따른 성장성 부각
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	17.8	4.9	11.2	<ul style="list-style-type: none"> '30년 800억 달러 매출 가이던스 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	24.0	-9.6	-30.0	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 4분기 수주 정상화 기대 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 가능
네덜란드	ST 마이크로	STM US	반도체	33.8	-3.4	163.5	<ul style="list-style-type: none"> 전력 변환 반도체 및 광통신 부품 공급으로 성장 동력 확보 데이터센터 매출 가이던스: FY2026 10억 달러, FY2027 20억 달러
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FR	산업재	26.1	4.1	19.2	<ul style="list-style-type: none"> 데이터센터 뿐만 아니라 빌딩, 산업, 인프라 부문에서도 모두 수요 강세 가격 인상을 단행하여 원자재 및 관세 부담을 상쇄하며 이익률 개선

참고: 2026.7.3 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

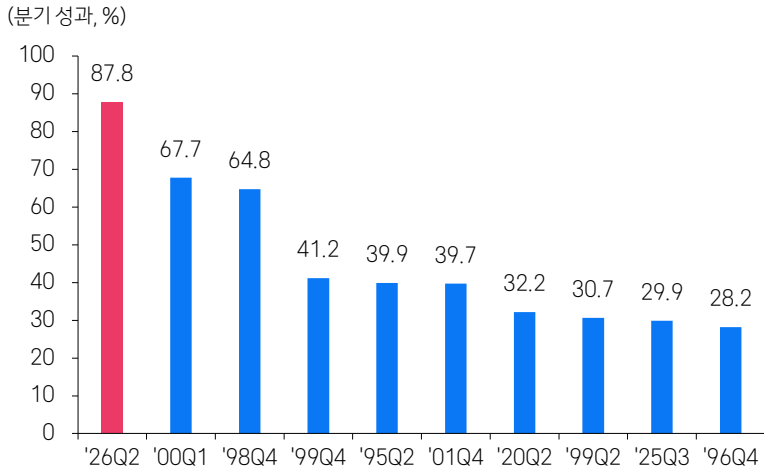
PART
02

Macro & Market Issue

필라델피아 반도체 지수, 역사상 최고의 분기 성과를 기록 | 그만큼 쓸림도 심화

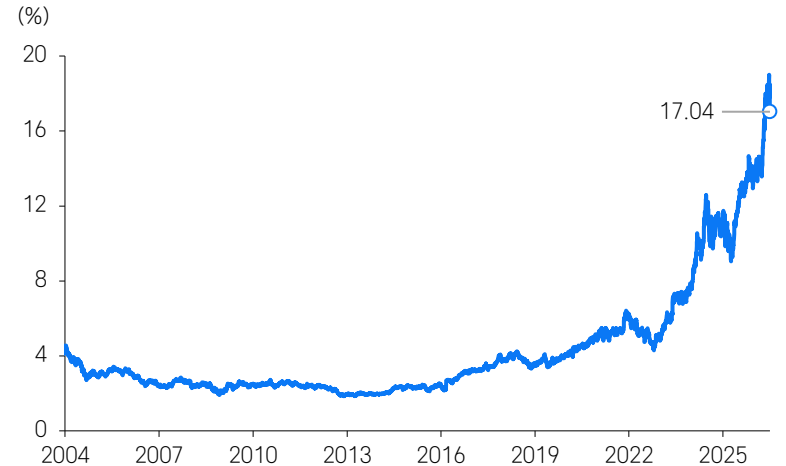
- ▶ '26.2Q 동안 필라델피아 반도체 지수는 주요 메모리 업종의 선전에 힘입어 분기 88%의 놀라운 누적 성과를 기록. 이는 역사상 최고 수준
 - 닷컴 버블 당시에도 반도체 업종이 한 분기 동안 이 정도 수준의 성과를 기록했던 적은 전무. 그만큼 직전 3개월 동안의 반도체 업종의 움직임은 매우 이례적
- ▶ 한국 뿐만 아니라 미국에서도 인덱스 내 반도체 업종이 발휘하는 영향력은 전례 없이 높아진 상태. 단일 업종이 증시 전반의 색깔을 좌우하고 있는 셈
 - S&P500 내에서 반도체 및 관련 장비 산업그룹이 차지하는 비중은 현재 20%에 육박. 밸류체인의 연관성 등을 고려하면 실질 비중은 더욱 크게 체감될 수도

금번 역대 최고 분기 성과를 기록한 필라델피아 반도체 지수



자료: Bloomberg

S&P500 지수 내 반도체 업종 비중 역사 역대 최고치

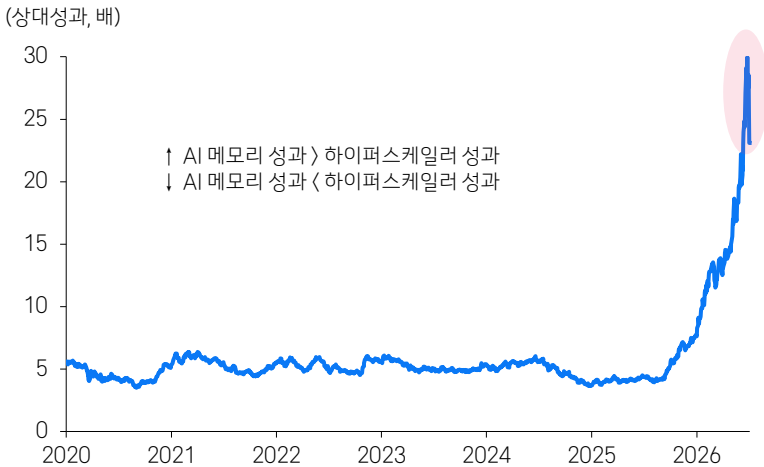


참고: S&P500 전체 시가총액 대비 반도체&반도체 장비 산업그룹 시가총액 비율
자료: Bloomberg

반도체 판매자와 구입자 간의 불균형 | 지금은 구매자의 상대적 소외가 크게 부각

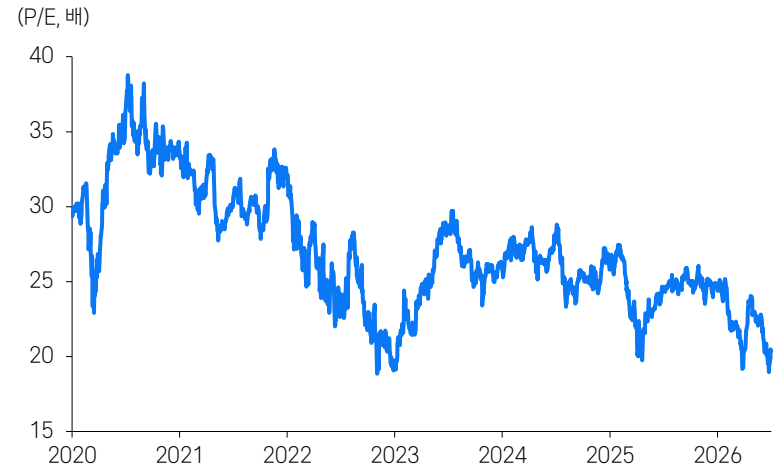
- ▶ 급증하는 반도체 및 관련 인프라 수요는 결국 하이퍼스케일러들의 과도한 지출 우려를 자극하며 이들의 주가와 밸류에이션을 상당 기간 압박
 - 단, 여전히 하이퍼스케일러들의 펀더멘탈에 특별한 흠결이 발생되지 않았다는 점을 감안하면, 이러한 Long/Short 구도가 지속 이어지기는 힘들 것. 최근 메모리 업종의 상대적 부진과 하이퍼스케일러들의 주가 반등은 이러한 인식에서 나타난 되돌림 과정으로 이해 가능
- ▶ 메모리 업종의 쏠림과 과열이 부각되는 구간에서 자연스럽게 상대적으로 부담이 적은 곳을 찾기 마련. 현재 하이퍼스케일러들이 그 대상이 되는 모습
 - 메타를 포함한 아마존, 마이크로소프트, 알파벳 등 주요 메모리 대량 구입자들의 밸류에이션 레벨은 현재 팬데믹 이후 가장 낮은 수준까지 내려 온 상황. 이는 동 기간 주가가 조정 받는 와중에도 이익 추정치는 꾸준히 상향되면서 나타난 결과

하이퍼스케일러 대비 AI 메모리 성과 추이



참고: GS TMT Memory Exposed Index / UBS Hyperscalers basket Index 기준
자료: Bloomberg

하이퍼스케일러들의 평균 P/E 멀티플 추이

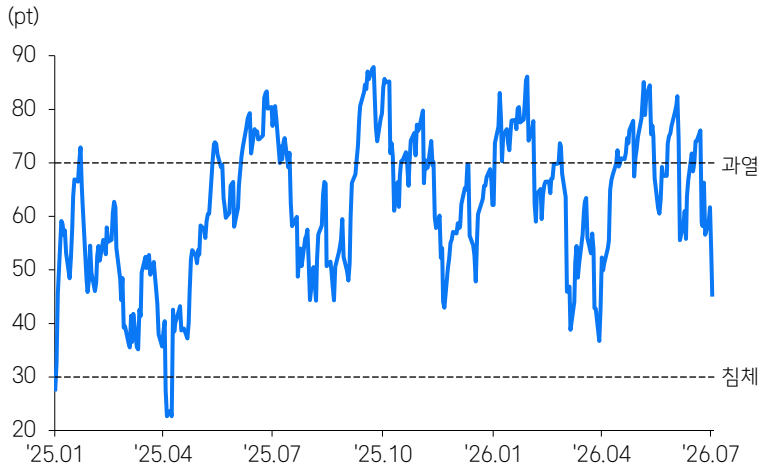


참고: MSFT, AMZN, GOOGL, META의 12개월 선행 P/E 단순 평균
자료: Bloomberg

메모리 업체들의 단기 과열 부담은 이미 상당분 해소 | 밸류 매력 또한 여전히 유효

- ▶ 최근 메모리 업종 전반의 변동성이 갑작스럽게 증가한 것으로 체감되지만, 기술적 지표상에서는 6월 중순부터 과열 신호 발신되며 주가 조정 진행
 - 다행히 최근 연속된 급락으로 인해 메모리 관련주들의 기술적 과열 부담은 평시 수준으로 회복. 여타 스토리지 및 인프라 관련주들의 가격 상태도 유사
- ▶ 단, 유념할 것은 메모리 관련주들의 주가 상승세는 철저하게 실적 상승에 기반해 왔다는 점. 이로 인해 밸류에이션은 오히려 매수 의견을 지지
 - ChatGPT 출시 이후 메모리 업체들의 이익 추정치 상승분은 주가 상승분을 아득히 넘어서 있는 상태. 여전히 주가가 이익 상승분을 반영하지 못한 셈

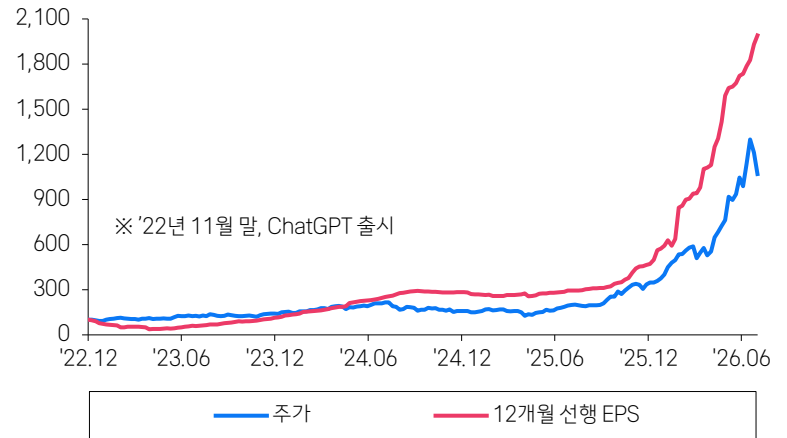
메모리 관련주들의 상대강도지수(RSI)



참고: GS TMT Memory Exposed Index 기준
자료: Bloomberg

메모리 관련주들의 EPS 및 주가 추이

(지수화: 2022.12.01 = 100)



참고: GS TMT Memory Exposed Index 기준
자료: Bloomberg

메타는 향후 투자를 줄일 것인가? | 현금흐름 확보 통해 더 많은 투자가 목표일수도

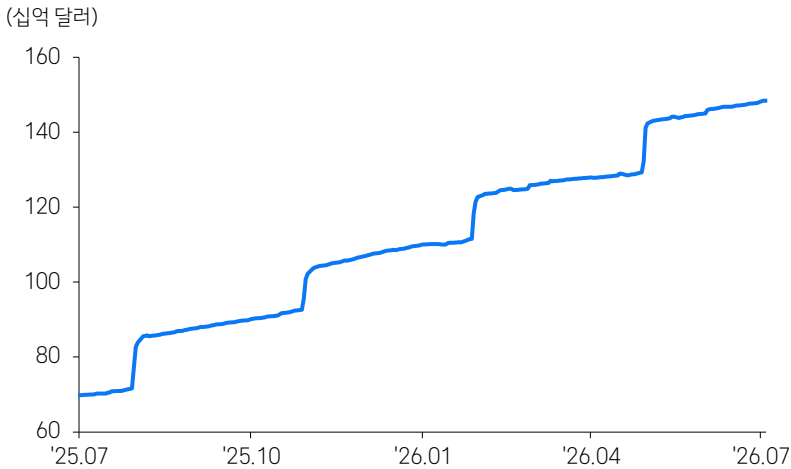
▶ 메타의 잉여 컴퓨팅 자원 임대 소식이 AI 수요 감소와 관련 인프라 투자 축소 우려를 자극했지만, 실제 자본지출을 줄인다는 움직임은 부재

- 해당 소식 전파 이후에도 메타의 자본지출 전망치는 상향 추세 지속. 오히려 일각에서는 메타가 클라우드 비즈니스 사업을 영위하는 것을 진심으로 목표할 경우, 현재보다 더 많은 인프라 투자가 필요할 것이라고 분석. 실제 메타는 매분기 자본지출 계획을 상향해 옴은 물론, 관련 뉴스 발표 직전에도(6.18일) 데이터센터 개발사 크루소와 1.6GW 규모의 신규 계약을 체결하는 등 적극적인 투자 행보 시현

▶ 메타는 클라우드 컴퓨팅 임대 사업 진출을 통해 추가 현금흐름 확보 가능. 이를 토대로 안정적 AI 투자를 지속할 수 있을 것으로 예상

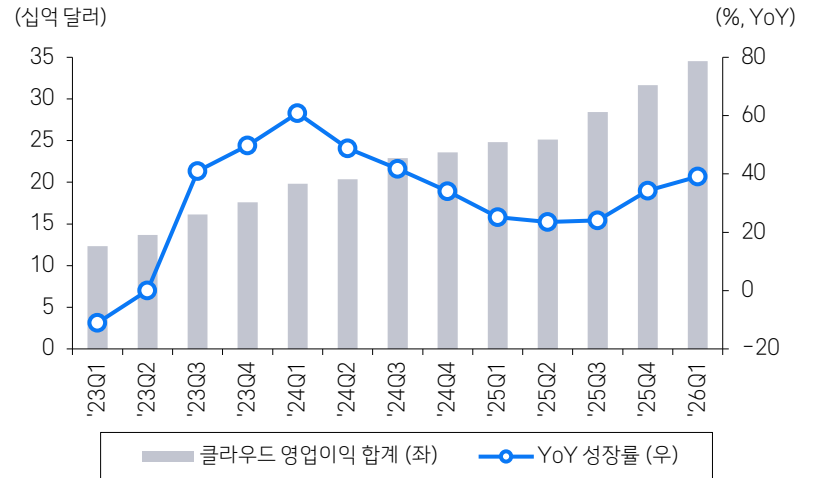
- 클라우드 컴퓨팅 자원의 임대 활용 방안은 막대한 자본지출이 단순 매몰 비용으로 끝날지 모른다는 우려를 불식. 설사 메타가 경쟁력 있는 AI 모델 개발에 실패하더라도, 전문학적 자본이 투입된 자원이 다방면으로 수익을 창출할 수 있다면, 현재의 투자 역시 보다 적극적으로 진행 가능할 수 있을 것

META의 12개월 선행 CapEx 추이



자료: Bloomberg

클라우드 Big 3의 클라우드 부문 영업이익 추이

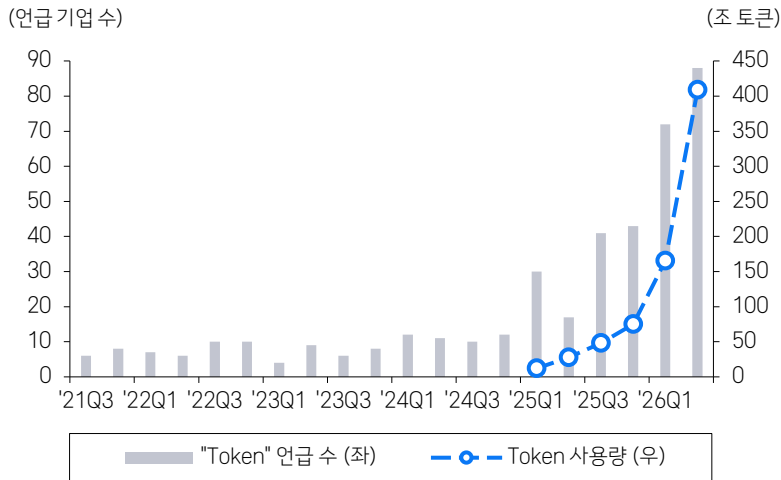


참고: MSFT, AMZN, GOOGL의 클라우드 부문 영업이익 합산 기준
 자료: Bloomberg

분명한 것은 AI 도입하는 기업들이 증가하고 있다는 것 | 토큰 소비는 지속 급증

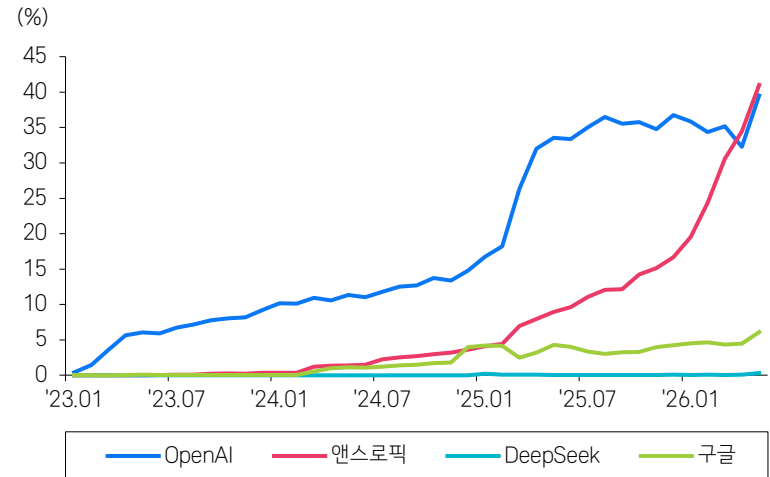
- ▶ **메타騷 이슈로 AI 수요 감소를 우려하기에는 도처에서 AI 도입이 확산되고 있다는 증거가 너무 많은 상태. 토큰 비용 통제에도 사용량은 급증 추세**
 - 기업 실적 컨퍼런스 콜에서 AI 뿐만 아니라 보다 구체적인 개념인 토큰을 언급하는 기업의 수도 증가. 그만큼 현업에서 AI를 활용하는 기업들이 많아지고 있음을 뜻하며, 이는 프론티어 AI 기업들의 수익화 시점도 예상보다 빠르게 나타날 수 있음을 암시
- ▶ **엔터프라이즈향 수요는 명백히 증가하는 중. 상대적으로 高비용 서비스를 구독하고 있는 사업체의 수가 더욱 빨리 확대되는 것이 특징**
 - 사업체들의 카드 결제를 기반으로 추산되는 AI Adoption Rate는 집계 이후 우상향 추이를 안정적으로 유지. 구독 비용이 높은 OpenAI와 Anthropic의 이용률이 압도적으로 높은 것에 주목. 반면 중국 딥시크에 대한 이용률은 저렴한 가격에도 불구하고 여전히 미미. 그만큼 기업들의 우선순위는 고성능에 맞춰져 있는 셈

실적 컨퍼런스 콜에서 '토큰'이 언급된 수와 글로벌 토큰 사용량



자료: Bloomberg, OpenRouter

기업들의 AI 서비스별 도입률 추이

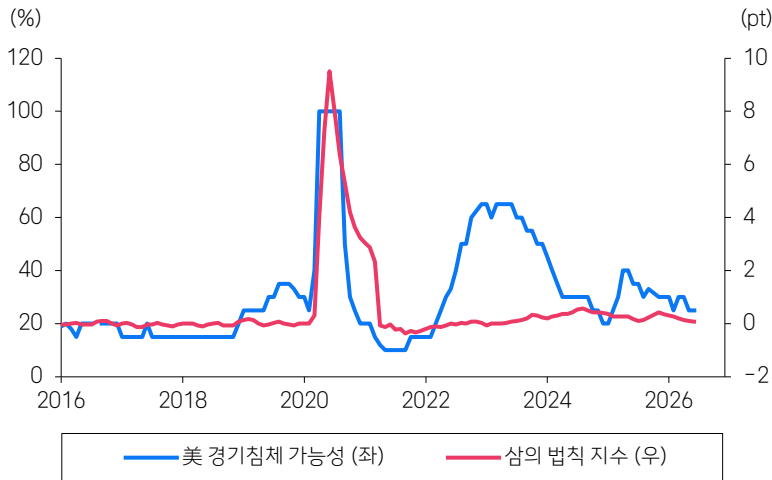


참고: RAMP AI Adoption Rate 기준
자료: Bloomberg

증시 하락을 염려하기엔 매크로가 꽤나 안정적 | 침체 논란은 아예 없는 상황

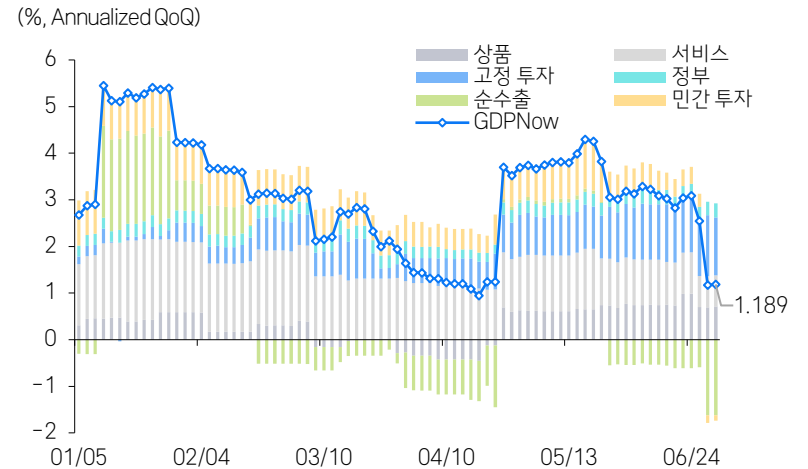
- ▶ 증시의 추세적 하락은 경기 위축 구간에서 발생. 따라서 침체 논란이 발생되는지가 중요. 주저하는 바와 같이 현재는 해당 논란이 전혀 없다는 점
 - 연속된 신고가 경신 이후에 주식 시장의 변동성이 재차 확대되면서, 증시의 추세 전환을 염려하는 이도 일부 상존. 그러나 고점 대비 20% 이상의 하락을 야기하는 주가 조정(Bear Market)이 나타나기 위한 선결 조건은 경기 위축 내지는 침체 논란이 확대되는 것. 현재 매크로 지표상에서 해당 신호가 전혀 부재. 경기에 가장 후행하는 지표인 실업률의 경우 최근 오히려 개선세를 나타내면서 美 경기의 강건함을 방증
- ▶ 최근 미국 GDP 성장률의 실시간 예측치(GDP Now)가 큰 폭 하락한 점이 부각되나, 세부 내용을 살펴보면 수입량 증가가 큰 원인인 것으로 확인
 - 현재 미국의 경기 모멘텀을 이끄는 것은 AI 관련 투자 활동이고, 이는 대부분 외부 부자재 수입을 통해 투자가 진행. 따라서 오히려 수입량 증가는 그만큼 인프라 투자 활동이 왕성하게 진행되고 있음을 시사

美 경기 침체 가능성 설문 컨센서스와 삼의 법칙 지수



참고: US Recession Probability Forecast, US Sahn Rule Recession Indicator Real Time 기준
 자료: Bloomberg

GDP Now – 수입량 증가가 최근 예측치 하향 원인

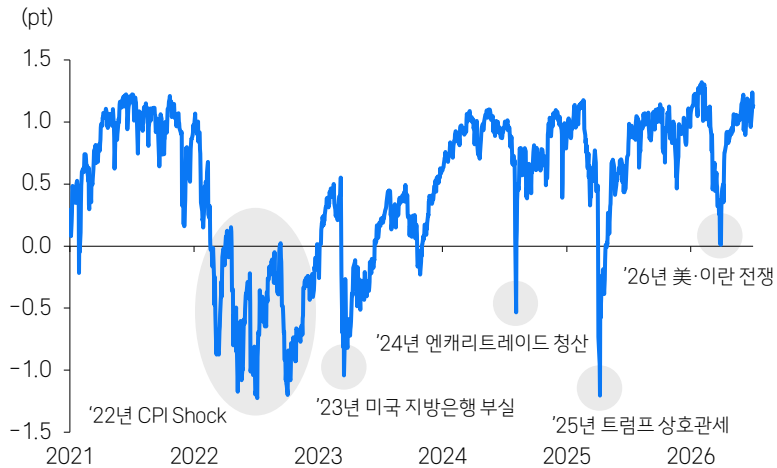


자료: Bloomberg

금융여건 또한 온건한 상태임에 주목 | 여기에 유가 하락까지 더한다면

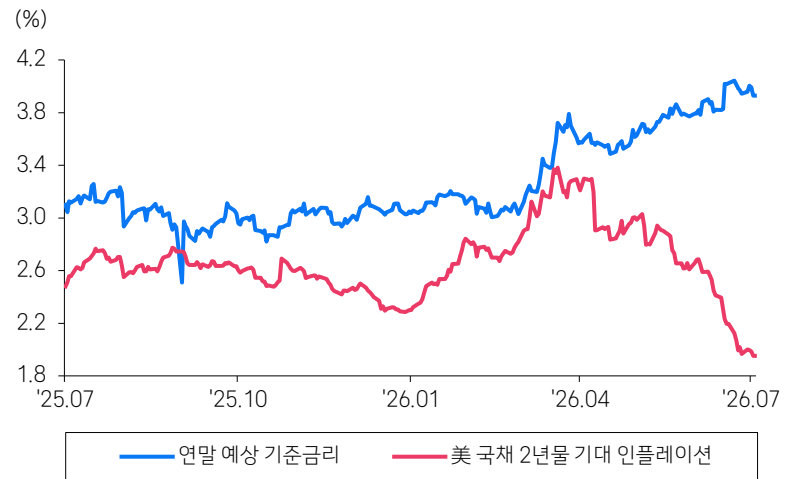
- ▶ 블룸버그가 추산한 금융여건지수(Financial Condition Index)는 현재 미국의 유동성 환경이 위험신호를 확대하는데 전혀 무리가 없음을 지칭
 - 미 국채 수익률 상승과 연준의 긴축 우려가 병존하고 있지만, 금융여건지수의 레벨은 역사적 고점 부근에 위치하며 현재 유동성 여건이 양호함을 시사
- ▶ 가속화되는 유가 하락세는 기대 인플레이션의 하락을 이끄는 중. 결국 이는 현재 시장에 반영된 연준의 금리인상 가능성을 낮추는 요인이 될 것
 - 전쟁 이후 금리인하 전망이 급히 인상으로 전환된 주요 동인 중 하나는 치솟는 유가. 이를 고려하면 제자리로 돌아온 유가는 이제 반대로 금리인상 전망을 제한하게 될 것. 여름을 지나는 동안 확인되는 물가지표에서는 하락세가 완연할 것으로 예상되며, 시장 금리 또한 지표 확인 이후 빠르게 하강할 수 있다고 예상

블룸버그 미국 금융여건지수 - 완화적인 상태



참고: Bloomberg United States Financial Conditions Index 기준
 자료: Bloomberg

美 국채 2년물 내재 기대 인플레이션과 연말 예상 기준 금리

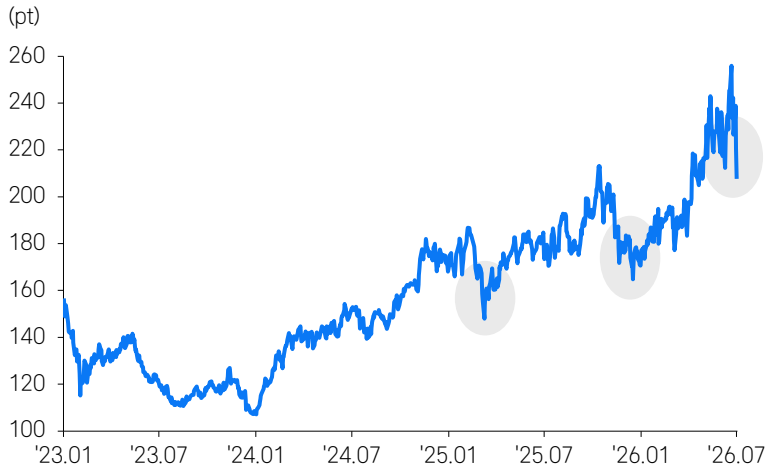


자료: Bloomberg

결국 현재 변동성 장세는 쓸림의 되돌림 과정 | 오히려 시장 상승 저변은 확대

- ▶ **모멘텀 팩터의 상대적 강세는 중장기적으로 유지되는 중이고, 해당 과정에서도 중간중간 차익실현 압력을 해소하는 과정이 빈번하게 발생**
 - 금번 사이클에선 메모리 업종이 전례 없는 규모의 실적 성장세에 힘입어 큰 폭의 주가 상승을 일구어 냈고 상당기간 모멘텀 팩터를 이끄는 업종으로 자리. 때문에 되돌림 과정에서도 그간의 상승 속도와 폭이 비례하여 다소 과격하게 진행되는 것으로 추정
- ▶ **주도주가 부침을 겪는 와중에도 시장의 상승 종목 수는 오히려 확대되는 점에 주목. 이는 시장의 상승 추세가 꺾이지 않았음을 증거하는 현상**
 - 보통 인덱스의 추세가 꺾이면서 사이클이 종료될 때, 주도주의 약세 전환과 함께 시장 전체가 함께 하락하는 경우가 다반사. 순환매가 나타나고 있다는 것은 아직 시장 내 위험선호가 유지되고 있다는 뜻. 더불어 중장기 관점에서 주도주의 추가 상승을 지지할 수 있는 저변이 마련되는 과정으로도 이해 가능

Momentum Factor Long Short Pair – Unwinding



참고: Momentum Pair Index 기준
자료: Bloomberg

S&P500 지수 내 200일선 상회 종목 수 비중 – 상승 저변 확대

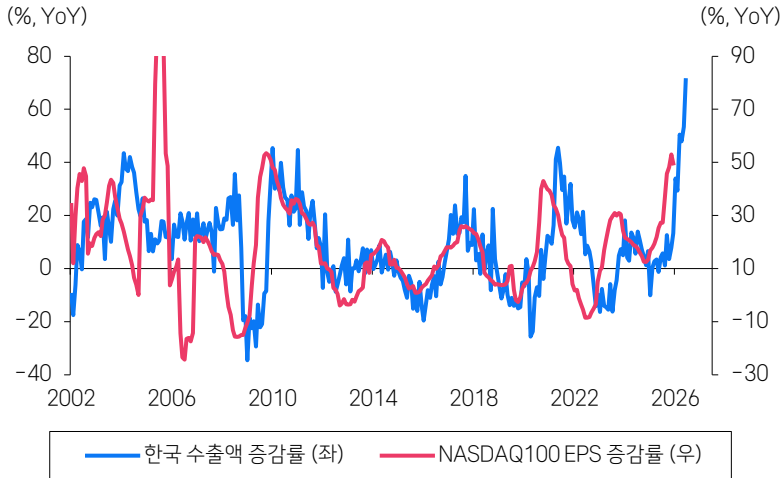


자료: Bloomberg

AI 관련주들의 실적에 기반한 리더십은 지속될 전망 | 순환매 흐름은 제한적일 것

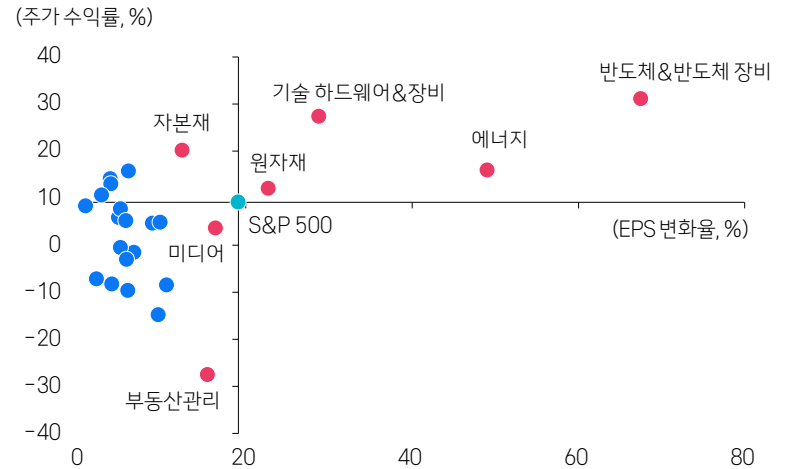
- ▶ ICT 제품이 주도하는 국내 수출 모멘텀은 전례 없는 수준까지 강화. 이는 미국 기술주 전반에 대한 실적 전망을 밝히는 요소
 - 전술한 바와 같이 현재 미국 경제 성장률을 이끄는 주요 동인 중 하나가 AI 인프라 투자. 해당 투자에 필요한 투입 요소는 현재 한국을 비롯한 외부에서 조달 중. 이를 고려하면 국내 수출 증가율의 서프라이즈는 금번 미국 기술주들의 어닝 서프라이즈로 연결될 가능성이 높다고 생각
- ▶ 여전히 업종별 실적을 살펴보면 테크가 리더십을 발휘. 단 유가 하락에 따른 경기 자극 효과 감안하면 전통 경기민감주 유형도 관심 대상
 - 상대적으로 최근 이익 모멘텀이 부각되면서 연초 대비 주가 상승률이 더디었던 업종은 현재 소재, 금융, 산업재 등 Cyclical 유형으로 확인되는 중

한국 수출 증감률과 NASDAQ100 이익 증감률 추이



자료: Bloomberg

연초 대비 산업그룹별 주가 수익률과 EPS 변화율



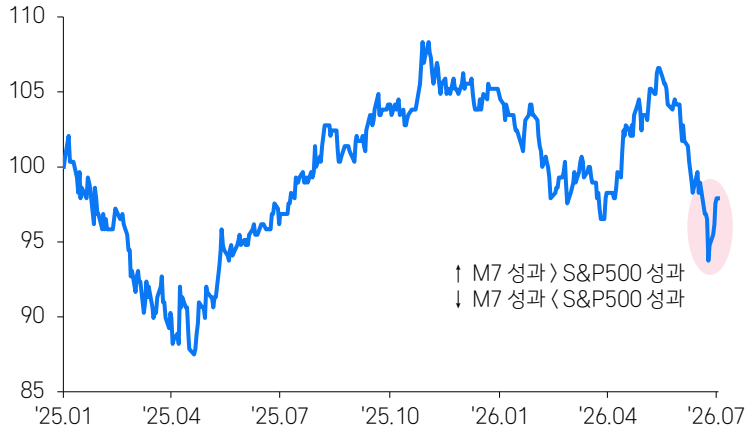
참고: 12개월 선행 EPS 기준, GICS 산업분류 Lv.2 기준
자료: Bloomberg

잇고 있던 M7 그룹 | 상대적 가격과 밸류에이션 매력이 부각되는 시점

- ▶ **그간 주식 성과 측면에서 반도체 업종 대비 지속 열위를 보였던 M7이 최근 반등하는 모습 확인. 이들의 이익 모멘텀이 여전히 견조하다는 점 주목**
 - 테슬라를 제외하면, M7 편입 기업들은 공히 지속적인 이익 추정치 상향에 힘입어 현재 밸류에이션 부담이 현저히 낮아진 상태. 이들의 과도한 자본 지출 논란이 지속되고 있지만, 매분기 실적 발표에서 예상치를 웃도는 결과를 통해 우려를 불식해 왔다는 점 상기
- ▶ **엔비디아 P/E는 지난해 관세 쇼크 당시는 물론 팬데믹 당시를 하회하는 상황. 흔들림 없는 시장 지배력 감안하면 rock-bottom 레벨이라고 판단**
 - 동사의 12개월 선행 P/E는 현재 18배 수준. 70%에 근접하는 영업이익률과 84%의 ROE를 고려하면 과도한 저평가 구간. 현 가격대면 부담 없이 진입 가능

S&P500 대비 M7 그룹 상대 주가 추이 - 그간 상대적 부진을 만회하는 중

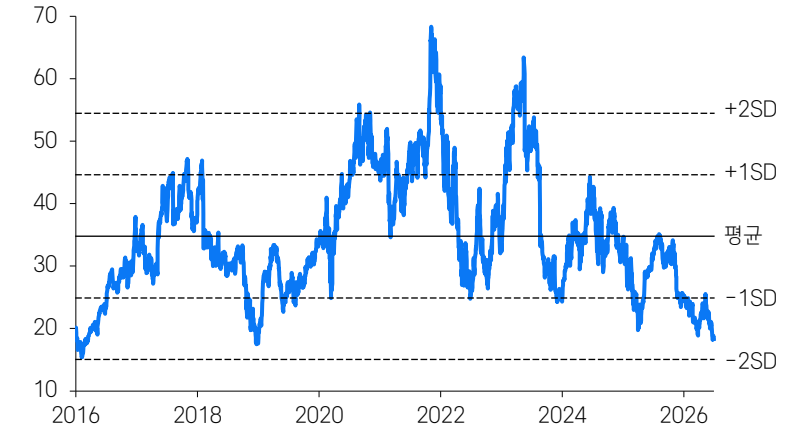
(지수화: 2025.01 = 100)



자료: Bloomberg

엔비디아 12개월 선행 P/E 추이

(P/E, 배)



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	7,212	3.17	-5.94	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	6,668	14.20	5.09	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,993	7.14	-1.97	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,291	48.88	44.44	04.24
미국	씨계이트	STX US	레거시 반도체	281	185.23	176.12	01.02
미국	GE 버노바	GEV US	산업재	458	6.50	4.74	06.26
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	3,444	4.57	3.23	06.05
일본	키옥시아 홀딩스	285A JP	반도체	432	6.60	3.68	06.05
미국	블룸 에너지	BE US	산업재	118	-10.45	-10.95	05.22
미국	골드만삭스	GS US	금융	479	0.14	-1.62	06.26

참고: 2026.7.3 증가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY1Q27 review – 하반기 신제품 Upside에 주목

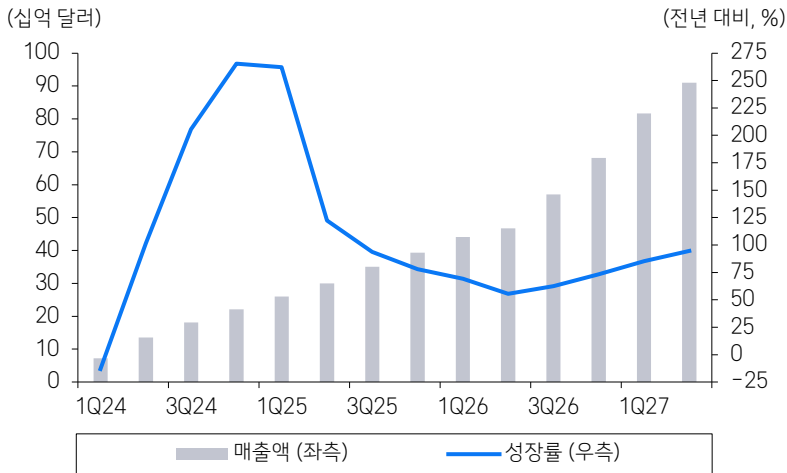
▶ FY 1Q27 실적과 FY 2Q27 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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

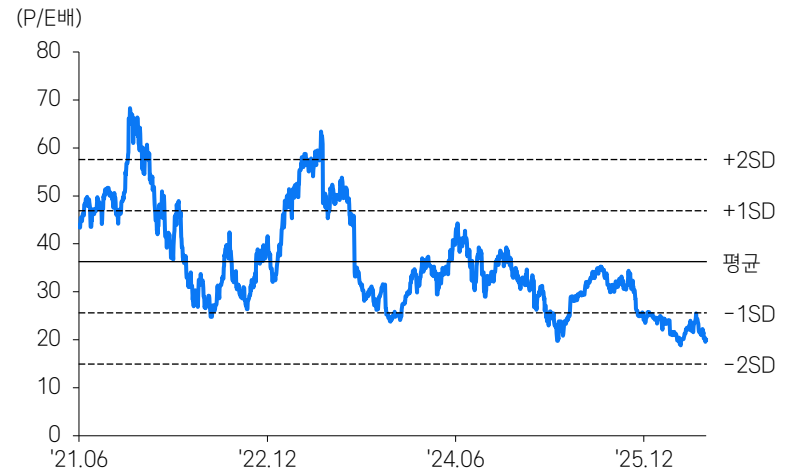
- Vera Rubin은 계획대로 3분기 초도 출하 예정. GPU에 번들되지 않고 단독 제품으로 판매될 Vera CPU의 연간 매출 전망을 200억 달러로 제시
- GTC에서 발표된 LPX 등 신제품들이 CY 2025~2027년 1조 달러 가이드언스에 포함되지 않아, 올해와 내년 이익 전망 상향 여력 존재

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

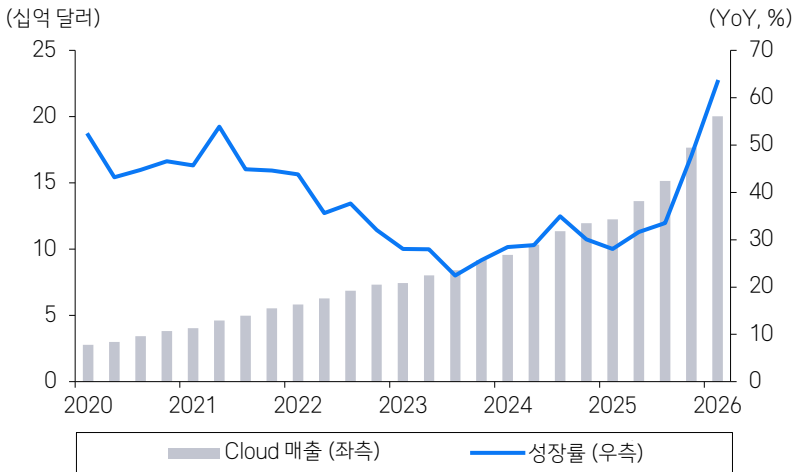
▶ 다시 한번 서프라이즈 실적을 공개. 클라우드 고성장(+63.4% YoY)을 필두로 전 사업 부문에 걸쳐 호실적 달성

- 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

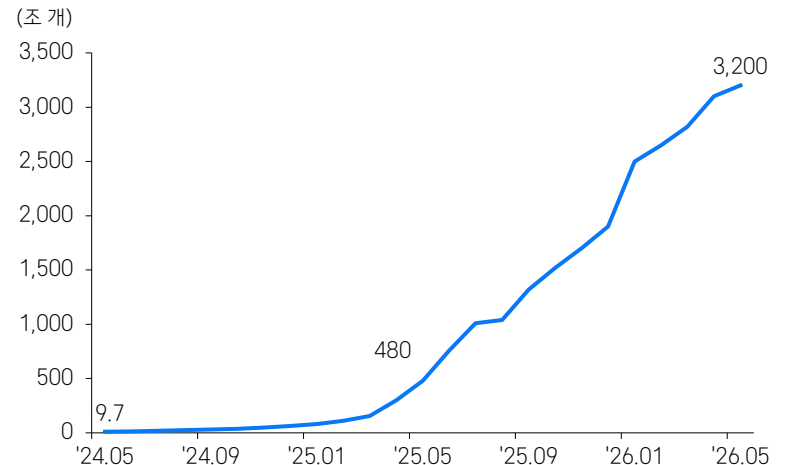
- 클라우드 백로그는 4,600억 달러로 급증(vs. 4Q 2,400억 달러)
- 월간 토큰 처리량 3,200조 개 +7배 YoY, 분당 토큰 처리량 190억 개 +6배 YoY, Gemini 앱 MAU 9억 명(vs. 12월 말 7.5억 명)

클라우드 부문 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

구글 월간 토큰 처리량 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

아마존 | 1Q26 Review – 나도 잘했어요

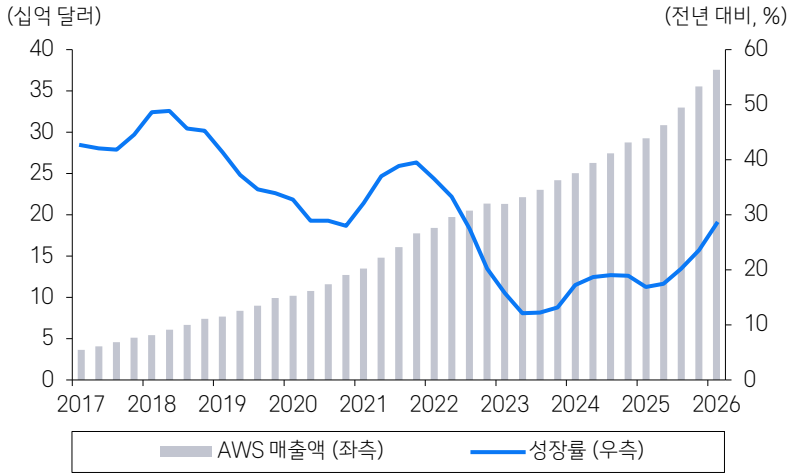
▶ AWS는 최근 15분기 중에서 최고 성장률 기록(3Q25 +20.2% → 4Q25 +23.6% → 1Q26 +28.4%)

- 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

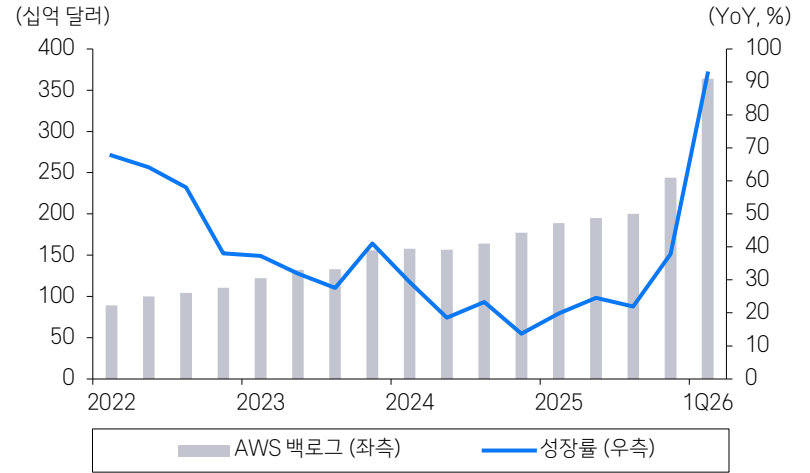
- 트레이니움 약정액 2,250억 달러를 돌파. Trainium 3는 전량 예약된 상태이며 18개월 후 가동되는 Trainium 4 또한 상당 부분 예약
- Trainium 사용으로 매년 CapEx 수백억 달러 절감이 가능하다고 언급. 타사 칩 의존 대비 수백 bp 영업 마진 개선 효과 확인

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AWS 백로그 추이



자료: Amazon, 삼성증권

AMD | 1Q26 review – CPU도 AI입니다

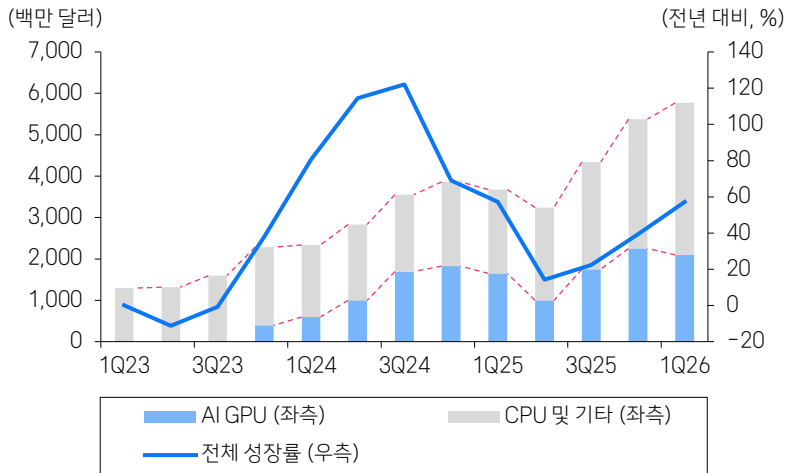
▶ 1분기 실적과 2분기 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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

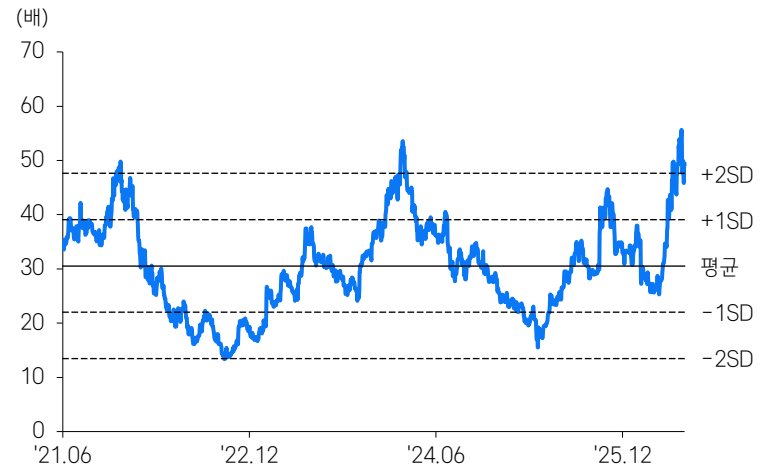
- 3분기부터 오픈AI와 메타 등과 체결한 MI450/Helios 랙 초도 물량 출하 시작. 4분기부터 램프업 개시
- 밸류에이션(Bloomberg) 관점에서는 인텔 90배와 Arm 95배 대비 AMD가 부담이 덜한 편

Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Bloomberg, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

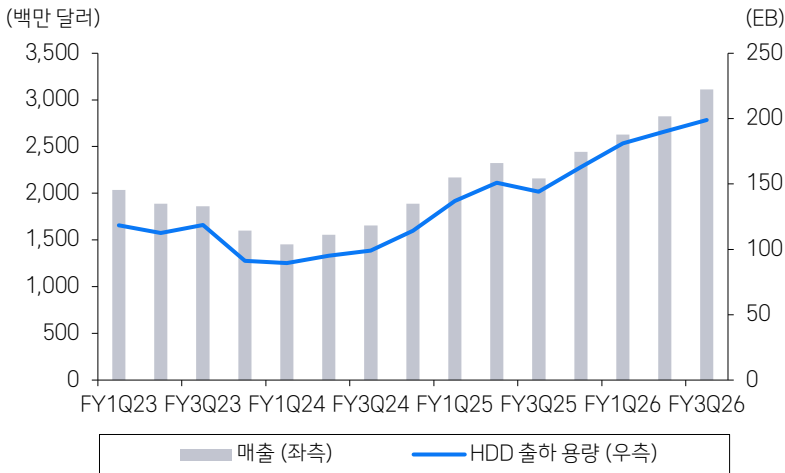
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

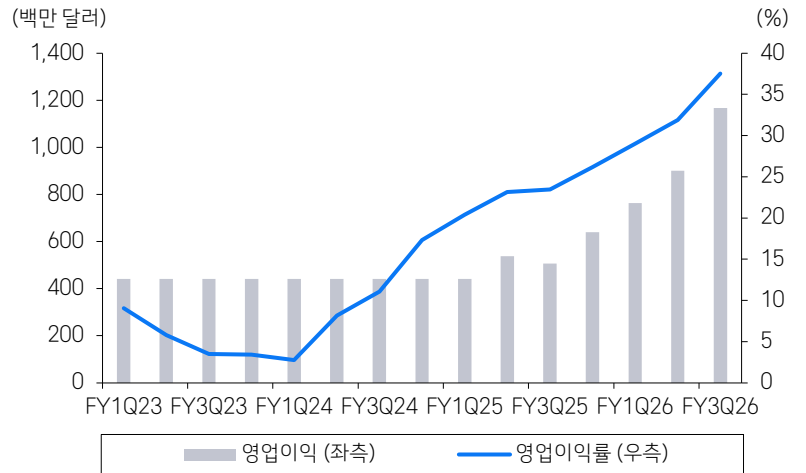
- HAMR(열보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 가능
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화 가능

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

GE 버노바 | 발전부터 전력망, 데이터센터 내부까지

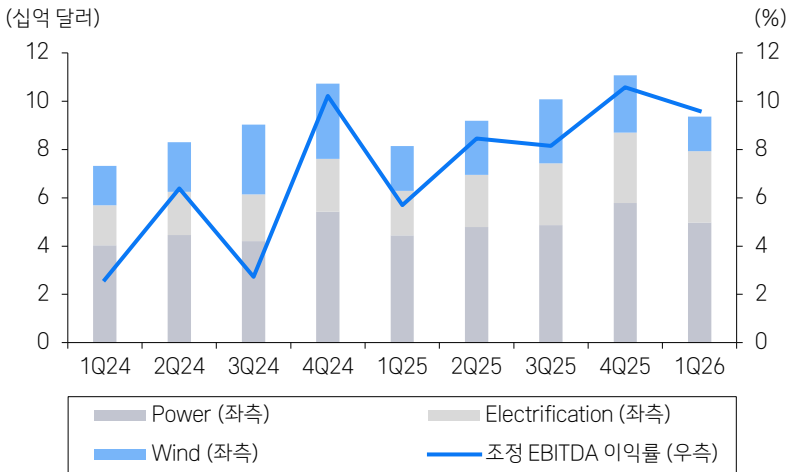
▶ 심화되는 가스터빈 쇼티지, 가격 결정력 상승 가능

- 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 슬롯까지 대부분 판매되어 이후 계약 논의 중

▶ 데이터센터 밖에서 안으로 침투하며 GW당 수주 증가 가능

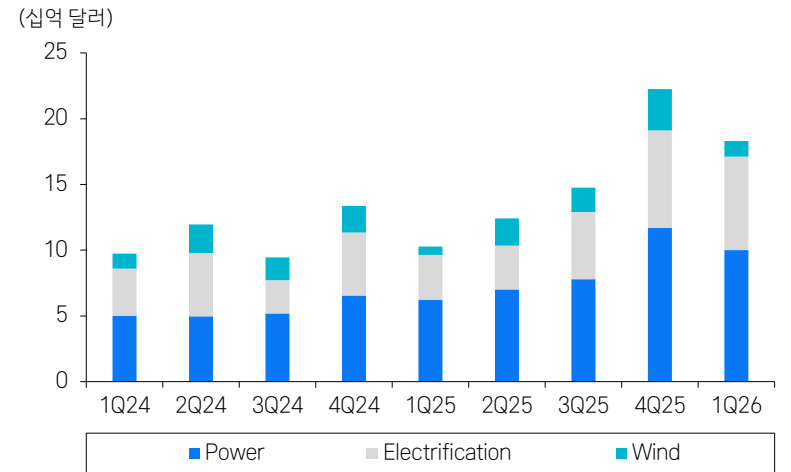
- 전력망 장비 사업을 담당하는 Electrification 사업부에서 1Q26 데이터센터와 관련된 24억 달러의 수주를 확보. 이는 2025년 전체 수주보다 더 많은 수준
- 에너지 관리 시스템(EMS, Energy Management System) 수주는 물론, 올해 가을 교체변압기(SST, Solid-State Transformer)를 고객에게 인도할 예정

부문별 매출 및 조정 EBITDA 이익률



자료: GE 버노바, 삼성증권

부문별 신규 수주 추이



자료: GE 버노바, 삼성증권

TSMC | 모든 칩은 우리를 거쳐야 합니다

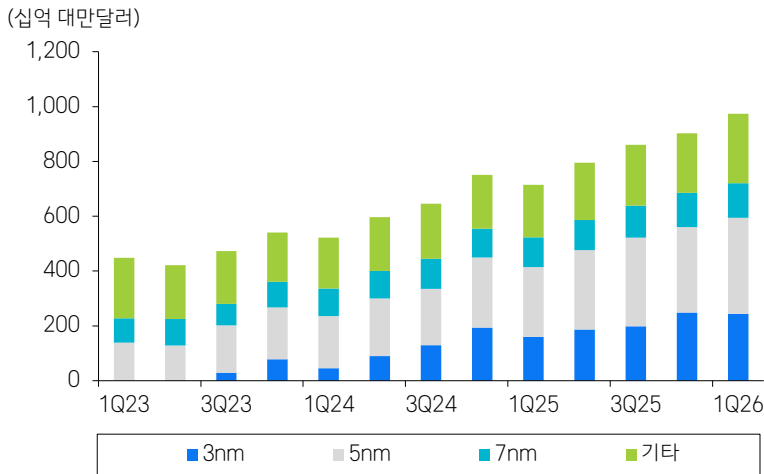
▶ AI가 촉발한 구조적인 공급 부족 사태로 동사의 파운드리 사업 경쟁력이 부각되는 국면 진입

- 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

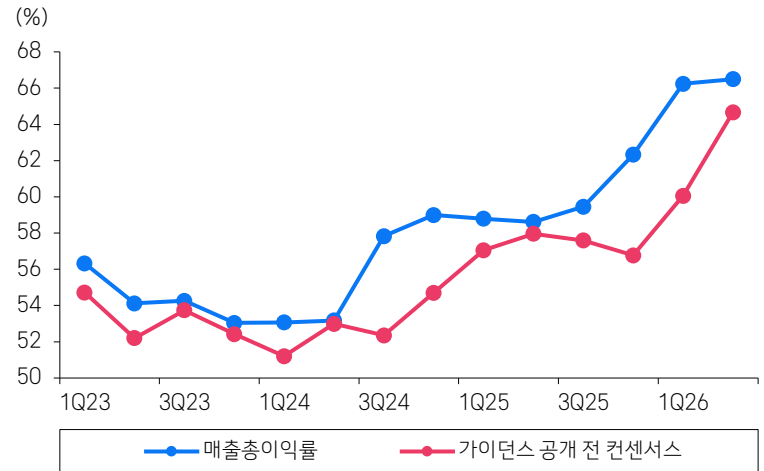
- '26년 3나노 웨이퍼 생산량 계획 기준 15만 → 18만으로 상향 조정. 생산 라인을 첨단 공정 중심으로 전환함에 따라 수익성 개선 효과 가능
- '26년 하반기 3nm 공정 가격을 최대 15% 인상하고, '27년에 5~10% 추가 인상 가능성 시사
- CoWoS 패키징 웨이퍼당 ASP는 7나노 첨단 공정과 비슷한 수준으로 상승 가능

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

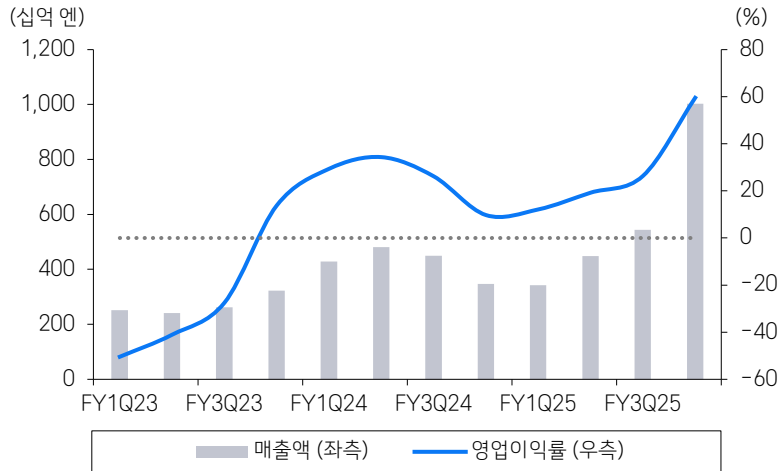
▶ Capex Discipline을 준수하며 주주 환원 확대 기반 마련

- '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

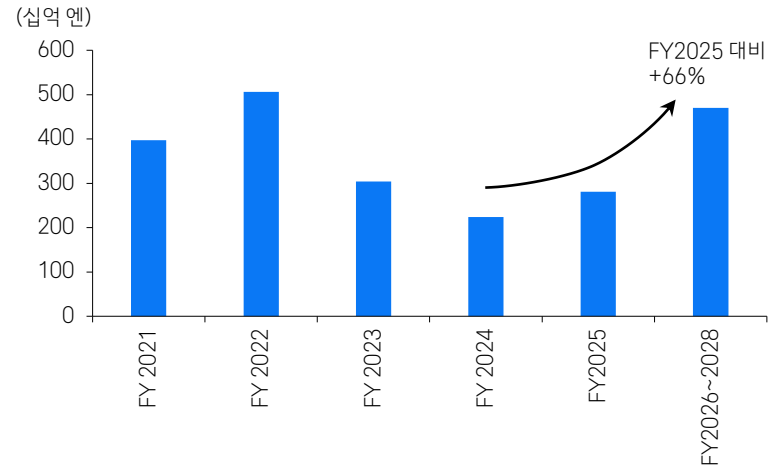
- 데이터센터·엔터프라이즈 고객 중심 다년 계약 확대. 2028년 예상 출하량의 약 50%를 LTA로 확보 추진. 수요 가시성 제고 및 NAND 업황 변동성 완화 기대
- 2029년 이후까지 LTA 논의 중이며, 일부 고객은 2029년 이후 계약 체결 의사 표명. NAND 산업의 구조적 실적 안정성 강화 기대

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

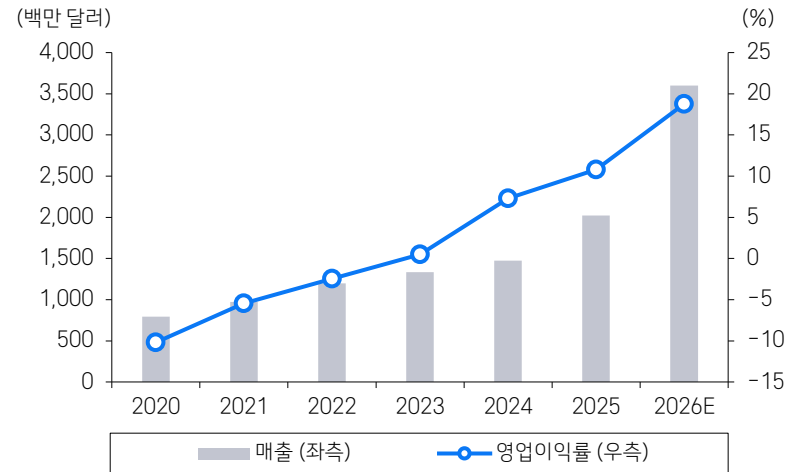
- 기존 데이터센터는 AC(교류) 전력을 DC(직류)로 바꿔 서버에 공급. 이 과정에서 전력의 10~15%가 손실되며, 손실된 에너지는 열로 전환되어 냉각 비용도 발생
- 엔비디아는 2027년 Kyber 랙부터 800V DC를 채택하여 전력 변환 단계를 줄일 계획. 블룸 에너지의 연료전지는 800V DC를 직접 생산하는 유일한 발전원

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)

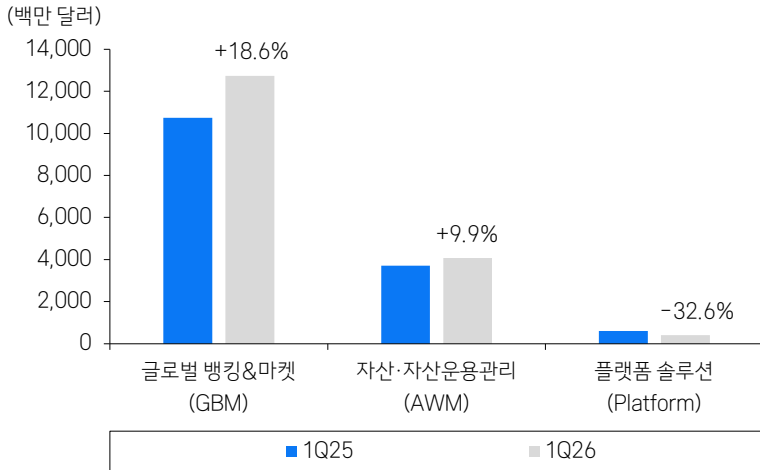
▶ **글로벌 No.1 투자은행 — 자본시장 슈퍼사이클의 최대 수혜 가능**

- 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**

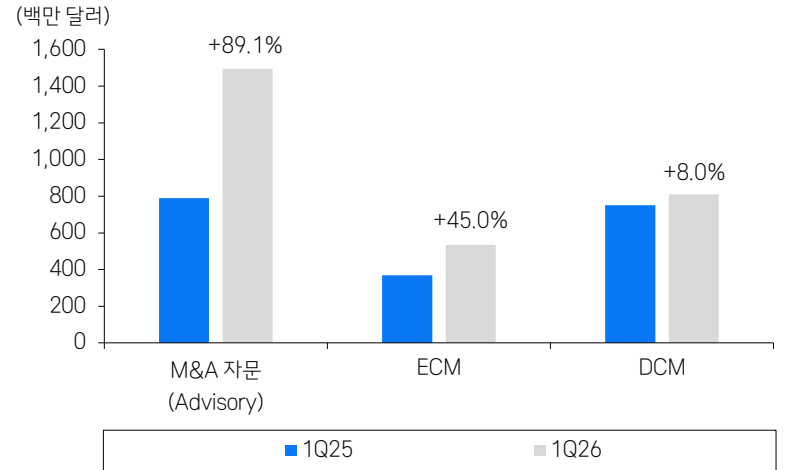
- 1Q26 IB 수수료 28.4억달러(+48%), M&A·ECM 주도(FICC는 -10% 부진)
- M&A 자문 +89%. M&A 발표·완료 글로벌 1위. AI 인프라·헤지펀드 파이낸싱 수요가 주식 financing 사상 최대 견인

Goldman Sachs: 부문별 순수익



자료: Goldman Sachs, 삼성증권

Goldman Sachs: 투자은행 수수료 Breakdown



자료: Goldman Sachs, 삼성증권

골드만삭스 | 이익 변동성 완화와 적극적 주주환원 (2)

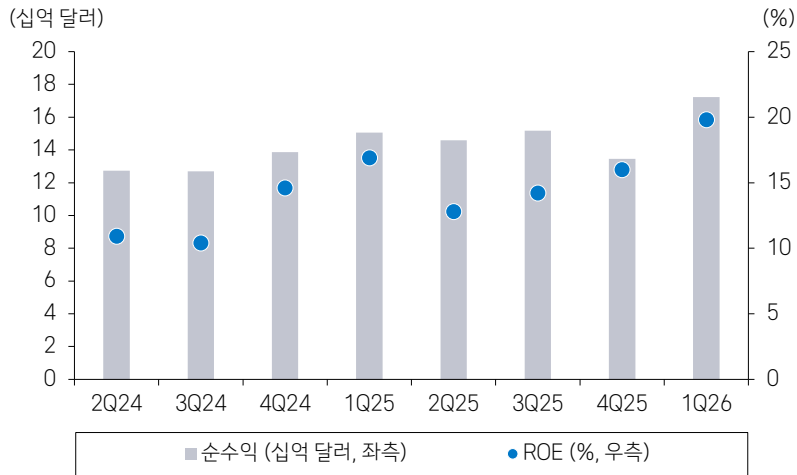
▶ 소비자금융 철수 완료 → ROE 정상화·변동성 디스카운트 해소

- 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 컨센서스(~\$16.5) 상회, 2Q26 컨센서스 EPS \$13.64(+25%: Bloomberg) 전망

▶ 적극적 주주환원 + 바젤 완화시 추가수혜 가능

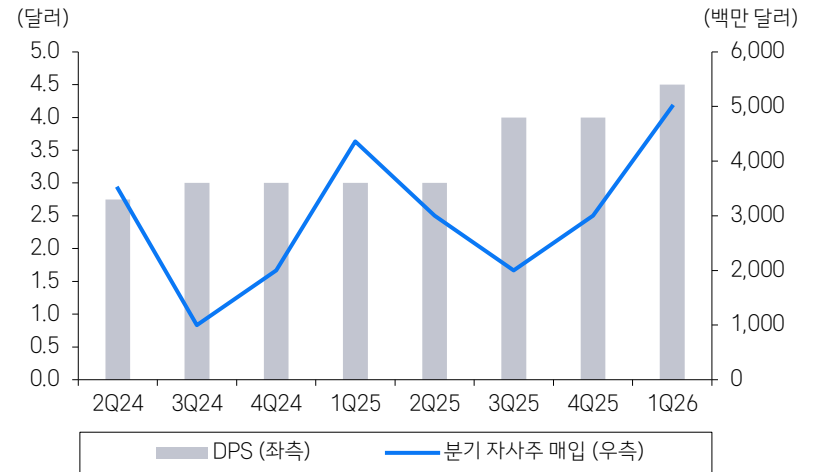
- 1Q26 자사주 50억달러·배당 \$4.50(+50% YoY), 총 환원 64억달러. 잔여 자사주 매입 한도는 ~270억달러 추정.
- 1Q26 CET1 12.5%로 하락(RWA·자산 증가)이 자사주 페이스 변수. 다만, 위험자산 비중 최대 은행으로 잠재적 바젤 완화시 상대 수혜 가능

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 7월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 3일 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