

PORTFOLIO STRATEGY

2026. 8. 18

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 선임연구위원

jun.kyu.park@samsung.com

유승민 선임연구위원

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



8월 | 3주 차

글로벌 포트폴리오 전략
높아진 금리, 결국 이익 가시성이 관건

높아진 금리, 결국 이익 가시성이 관건

미국의 물가지표는 6월에 이어 7월에도 하방 서프라이즈를 연출하며 연준의 긴축 우려를 잠재우는 데 일조했다. 고유가의 여파가 다른 항목으로 전이되는 현상이 생각보다 제한적이라는 사실은 분명 투자 환경에 있어 고무적이다. 여기에 앞서 공개된 7월 美 고용지표가 예상치를 크게 밑돌았던 데다가, 지난주 금요일 확인된 소매판매마저 급격히 위축된 점을 고려하면 9월 FOMC에서의 추가 인상 가능성은 상당 부분 배제할 수 있다고 생각한다. 연준의 정책 금리 인상은 단발성으로 그치는 경우가 드물었고, 긴축 사이클의 재개가 통상 주식시장의 깊은 조정을 야기하는 경우가 빈번했기에, 이 같은 거시경제 구도의 변화는 투자자들의 위험 선호를 크게 진작할 수 있을 것이다.

다만 여전히 美 국채 수익률 곡선 전반의 레벨이 높은 수위를 유지하고 있다는 점은 투자자들의 선부른 행동을 제한하고 있다. 실제 앞서 언급한 고용과 소매판매 지표의 하방 서프라이즈 강도는 전례가 드문 수준이었지만, 시장금리는 상당한 하방 경직성을 나타낸 바 있다. 더 나아가 최근 美 국채 10년물 수익률은 4.5%, 30년물은 5.0% 선 위에서 점차 고착화하는 양상이다. 일각에서는 이를 두고 미국의 재정 적자 심화 문제가 채권시장의 야경단을 통해 발현되는 중이라고 진단한다. 美 정부 부채가 40조 달러 돌파를 앞둔 상황에서, 지난달 재정적자가 팬데믹 당시의 월간 적자를 넘어 역대 7월 중 최대치를 기록했다는 점을 감안할 때 이는 분명 설득력 있는 분석일 것이다.

그러나 미국 경기가 중립 이상의 흐름을 보이고 있다는 사실 역시 고금리의 구성 요소임을 부정하기 어렵다. 미국의 경제 성장률을 실시간으로 추적하는 Atlanta Fed의 GDPNow는 일부 소비 둔화에도 불구하고 투자 지출 확대 등에 힘입어 현재 4.3%의 높은 수치를 예측하고 있다. 금번 2분기 S&P500의 EPS 성장률이 역대급 수준인 YoY 52%에 달하고(LSEG 8월 현재 집계 기준, 일회성 요인 포함), 올해와 내년 이익 전망마저 재차 우상향하고 있다는 사실도 미국 경제가 견조한 경로 위에 있다는 판단에 온전히 부합한다. 금리 레벨이 녹록지 않은 수준이고 증시의 계절적 비수기임에도 주가지수가 사상 최고치를 경신할 수 있었던 이유는 바로 여기서 찾을 수 있을 것이다.

분명한 것은 누구나 고금리 환경에서 자유롭기 어렵다는 사실이다. 높은 금리로 촉발되는 각종 비용 부담은 주식시장의 밸류에이션을 압박할 수밖에 없다. 이 때문에 해당 국면에서는 주식의 퀄리티와 사이즈, 그리고 어닝 팩터가 중요하게 다뤄지게 된다. 강건한 펀더멘털과 높은 이익 가시성을 통해 고금리를 극복해야만 하는 것이다. 최근 미국 증시가 EM 대비 우위를 보이고, 빅테크들의 상승세가 부각되는 현상 역시 이와 무관치 않다고 평가한다. 과거 고금리가 시장의 화두로 떠오르던 국면에서 미국의 빅테크들은 뚜렷한 outperform을 빈번히 연출한 바 있다. 하이퍼스케일러들의 경우 대규모 자본 지출과 차입 의존도 증가로 인해 금리 민감도가 높아질 것이란 우려가 있었으나, 금번 실적 결과에서 확인된 것처럼 강력한 이익 성장이 이를 충분히 만회할 수 있을 것으로 기대된다. 더불어 회사채 발행 증가에도 이들의 부채비율은 낮고, 거대 규모임에도 매출은 가속 성장 중이며, 주가 변동성도 또한 낮다는 점을 간과해선 안될 것이다. (서정훈)

PART 01

Global Portfolio

- 1) Top Pick List
- 2) Watch List

Samsung Securities

Global Portfolio

Top Pick List

국가	종목명	종목코드	업종	투자 포인트
미국	엔비디아	NVDA US	AI 반도체	• 이익 가시성, 밸류에이션을 모두 고려 시 AI 반도체 업종 내 가장 매력적
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	• 풀스택 AI 역량을 바탕으로 에이전트, AR 글래스 등 다양한 영역으로 지배력 확장
미국	아마존	AMZN US	이커머스	• 클라우드 가속 성장, 로봇 내러티브 등에 따른 리레이팅 가능
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	• Agentic AI발 CPU 쇼티지 수혜뿐 아니라 GPU 추가 수주 모멘텀도 가능
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	• AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대 및 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선
미국	팔로알토 네트워크	PANW US	AI 사이버보안	• 빠르게 현실화되는 프론티어 AI 모델의 사이버 보안 위험성에 따른 장기 가치 상승 가능
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	• CapEx상향에도 타이트한수급 지속. CoWoS, 첨단 공정 ASP 상승에 따른 수익성 개선 가능
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	• 구리 가격 강세에 생산량 회복까지 더해지는 이중 레버리지 효과
미국	브로드컴	AVGO US	AI 반도체	• ASIC 칩 수요 증가, AI 기업들의 자체 칩 개발 추진은 장기 성장 가시성을 높이는 요인
미국	NEW 마벨 테크놀로지	MRVL US	AI 반도체·통신	• 광범위한 제품 포트폴리오를 바탕으로 인터커넥트, ASIC 사업 고성장 가능

연간 포트폴리오 누적 수익률	23.28%	벤치마크 수익률	13.43%	초과 수익률	9.85%
--------------------	--------	----------	--------	--------	-------

참고: 2026. 8. 17 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준. 편출 종목 - 골드만삭스 / 편입 종목 - 마벨 테크놀로지

자료: Bloomberg, 삼성증권

Global Portfolio

Watch List | 미국

종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
테슬라	TSLA US	모빌리티	164.7	-10.9	-24.6	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두 주자로, 옵티머스 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 가능
블룸 에너지	BE US	산업재	59.4	8.0	167.2	• AI 데이터센터에 전력을 빠르게 공급하며 차세대 전력 표준과 직접 호환되어 경쟁력 강화
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	8.2	31.9	652.7	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
이튼	ETN US	산업재	30.5	13.9	43.0	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	51.3	221.2	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	6.8	19.2	254.5	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	35.8	1.0	80.5	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 가능
팔란티어 테크놀로지스	PLTR US	소프트웨어	83.5	30.3	-2.9	• AI 모델을 실제 비즈니스 가치로 전환하는 플랫폼을 바탕으로 기업 AI 도입 확대 가능
카메코	CCJ US	원자력	62.4	15.1	7.7	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분 가치 재평가 가능
코히런트	COHR US	광통신	34.5	26.5	90.3	• 광통신의 핵심인 레이저 공급 부족이 지속되는 가운데, 빠른 생산량 확대로 성장 가속화
스페이스X	SPCX US	AI·우주	138.9	17.9	17.9	• 풀 스택 우주 인프라 기업으로 우주 데이터산업 본격화 가능
록히드 마틴	LMT US	방산	18.6	16.7	22.8	• 방공 미사일 재고 부족에 따른 대규모 공급 계약 수주 가능
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	31.2	1.1	108.3	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 가능
인텔	INTC US	AI 반도체	58.0	8.9	180.5	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 가능
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	35.7	9.7	100.9	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026. 8. 17 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Watch List | 범중국

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	투자 포인트
대만	액톤테크	2345 TW	IT 하드웨어	22.1	9.6	93.2	- 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	8.7	N/A	- 파운데이션 모델 고도화와 엔터프라이즈에 집중하는 중국판 앤스로픽 - 온프레미스 역량을 기반으로 보안 민감 고객의 AI 전환 수요 선점 가능
중국	알리바바	09988 HK	플랫폼	16.1	8.5	-14.4	- AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 - Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	한무기	688256 SH	반도체	75.9	-2.9	27.1	- 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	8.2	-26.6	- 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 - 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	북방화창	002371 SZ	반도체	56.2	13.1	66.8	- 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	48.2	7.2	25.0	- 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 - 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	NEW 레노버 그룹	00992 HK	IT 하드웨어	13.8	54.2	256.6	- 기존 PC 중심 이익 구조에서 AI 서버 이익 기여도가 빠르게 확대 - 기업의 온프레미스 서버 수요가 동사의 성장 동력으로 새롭게 부상
중국	CATL	03750 HK	2차 전지	23.2	7.5	30.1	- 대용량 ESS 수요가 증가하며 수익성 개선을 견인 중 - 유럽 생산 능력 확대에 따른 해외 시장 비중 확대 가능
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	23.3	43.2	108.6	- 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 - 엔비디아에 쿨드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 가능

참고: 2026. 8. 17 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 - 강서동업 / 편입 종목 - 레노버 그룹
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	36.1	8.5	33.8	- OpenAI·ARM 등 핵심 AI 투자 자산 재평가 및 IPO 기대감 - AI 밸류체인 노출도 확대와 비전펀드 회복에 따른 자산 가치 부각
일본	도쿄일렉트론	8035 JP	반도체	31.9	-7.7	75.1	- AI 반도체 투자 확대에 FY26 연간 실적 가이드라인 상향 - AI → HBM → DRAM으로 이어지는 구조적 Capex 확산 수혜 가능
일본	무라타 제작소	6981 JP	전자 부품	38.3	8.6	155.4	- 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	41.2	-2.6	34.9	- 해외 유니클로 고성장 및 일본 내 방일 수요 효과 지속 - 글로벌 매장 확장 및 브랜드 경쟁력 기반 실적 성장 가능
일본	스미토모 미쓰이 파이낸셜 그룹	8316 JP	금융	13.9	2.9	37.2	- 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	34.9	7.8	76.0	- AI·선단 공정 투자 확대에 따른 EUV 독점 수혜 지속 - High-NA 전환과 고객사 CapEx 회복에 따른 성장성 부각
영국	아스트라제네카	AZN US	제약·바이오	14.2	-7.1	-10.6	'30년 800억 달러 매출 가이드라인 - 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	26.1	23.3	-22.2	2025년 4분기 수주 정상화 기대 - 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 가능
네덜란드	ST 마이크로	STM US	반도체	26.0	-10.1	115.1	- 전력 변환 반도체 및 광통신 부품 공급으로 성장 동력 확보 - 데이터센터 매출 가이드라인: FY2026 10억 달러, FY2027 20억 달러
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FR	산업재	27.1	17.6	31.4	- 데이터센터뿐만 아니라 빌딩, 산업, 인프라 부문에서도 모두 수요 강세 - 가격 인상을 단행하여 원자재 및 관세 부담을 상쇄하며 이익률 개선

참고: 2026. 8. 17 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 02

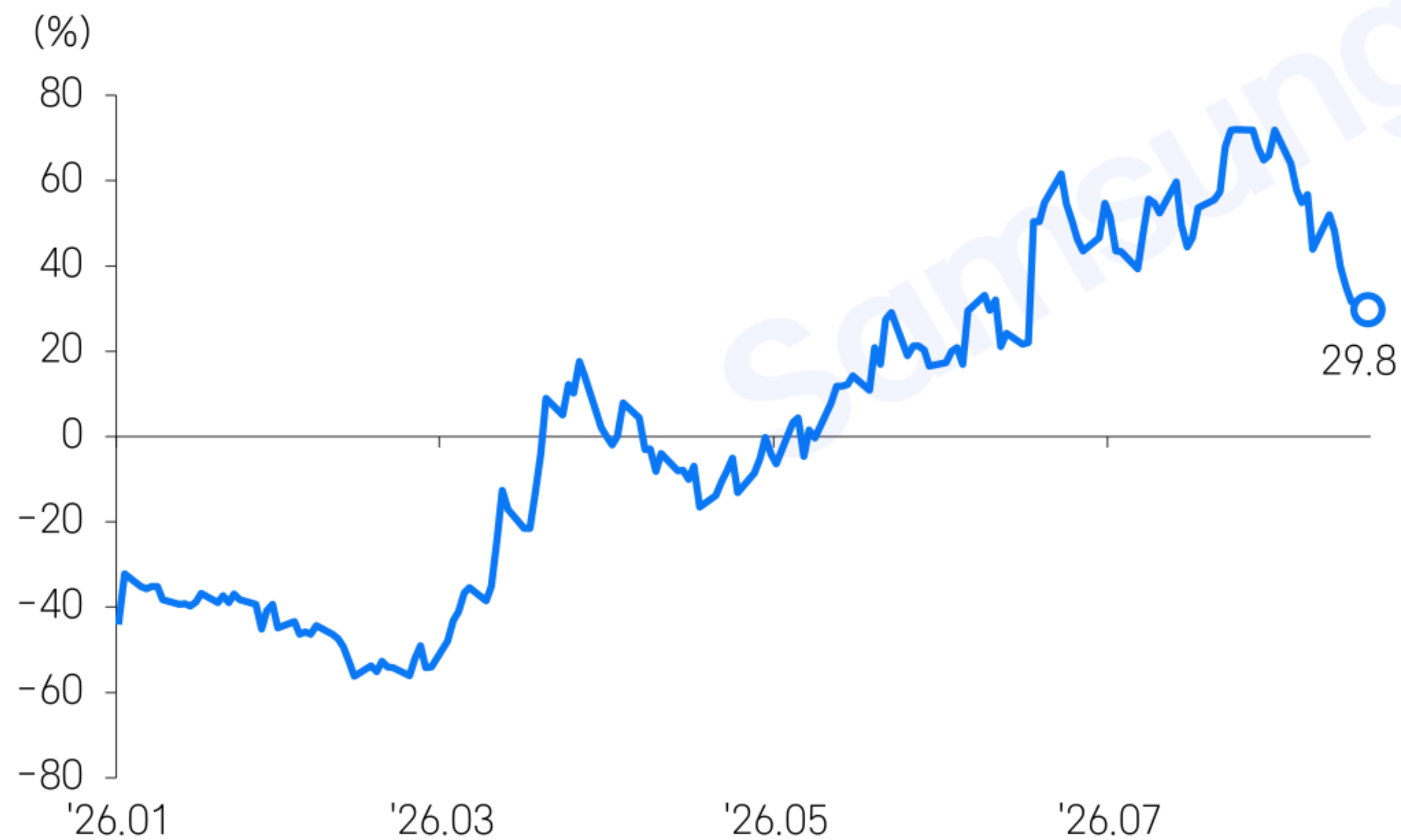
Macro & Market Issue

Samsung Securities

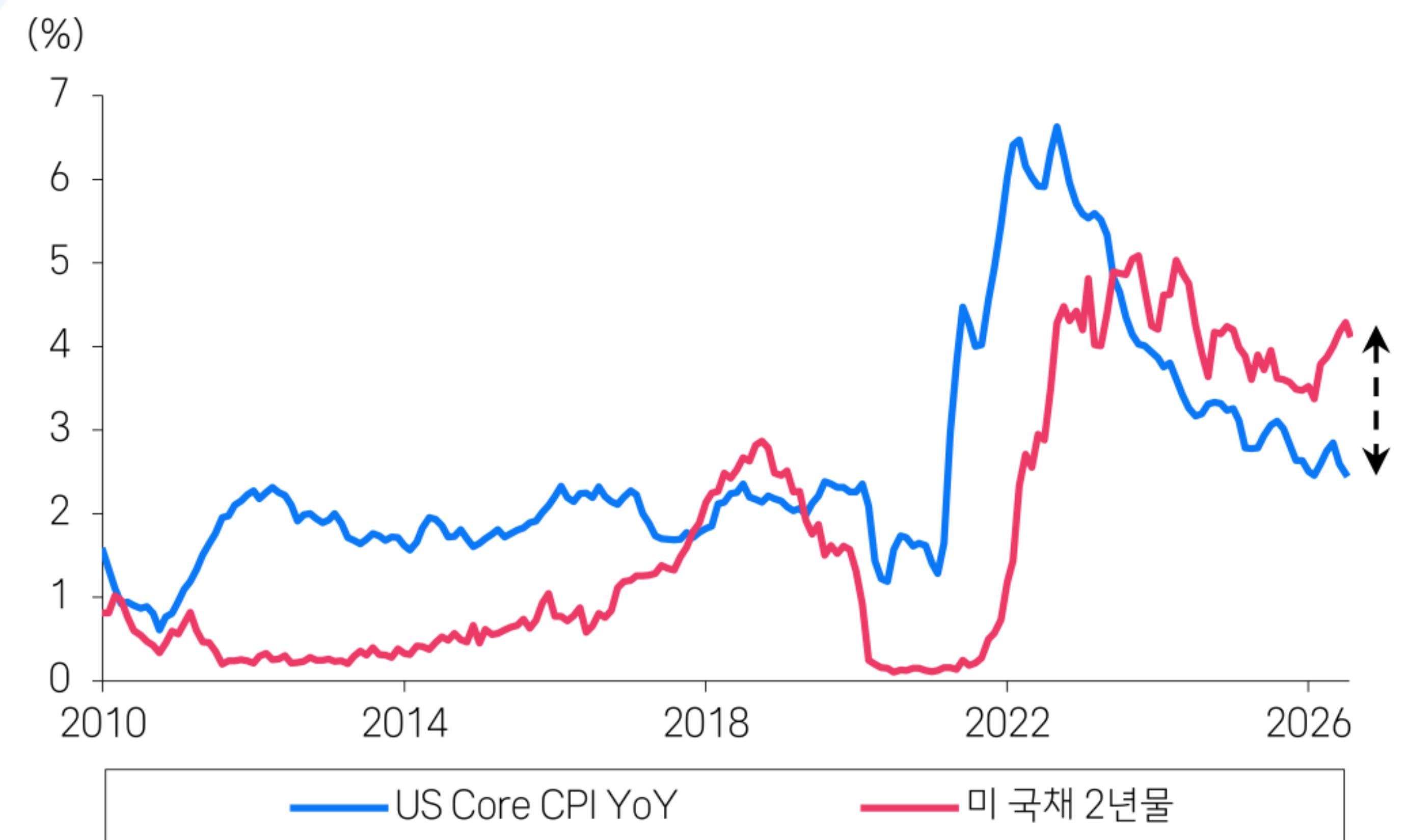
7월 CPI/PPI 통해 인플레이 우려 완화 | 연준의 금리인상 가능성은 낮아진 상태

- ▶ **지난주 예상에 부합하는 소비자물가지수에 이어, 컨센서스를 하회하는 생산자물가까지 확인되면서 완전했던 연준의 긴축 우려는 한결 해소된 모습**
 - 9월 FOMC에서 금리인상이 단행될 확률(금리선물시장 반영 기준)은 8월초 한때 70% 수준까지 상승했으나, CPI와 PPI의 안정된 양상이 확인 이후 30% 수준까지 하락. 미국과 이란의 전쟁으로 파급된 고유가 불안이 지속되고 있음에도, 기저 물가에 미치는 영향력이 제한되고 있다는 것이 지난달에 이어 재차 확인된 셈
- ▶ **미국과 이란 간의 교전이 다시금 확대되는 시나리오를 배제하면, 현 물가 흐름상 연내 금리인상 가능성은 크지 않을 것으로 예상 가능**
 - 기저 물가 흐름이 유가에 크게 연동되고 있지 않음은 물론, 주거비 등 비중이 큰 항목에서 하락세가 지속되고 있는 점은 물가 안정을 분명히 지지하는 요소. 더불어 월초 확인된 고용지표가 생각보다 부진했고, 8월 고용 역시 계절적 특성상 강력하기 어려운 점을 고려하면, 9월 금리인상 시나리오는 배제 가능하다고 생각. 만약 빠른 시일 내 중동 불확실성 해소 이벤트가 발생한다면, 연내 금리인상 전망 조차도 상당분 후퇴할 수 있을 것으로 예상

금리선물시장에 반영된 9월 금리인상 확률 - 유력시 되던 것이 이제 미약하게



정책금리 전망에 민감한 국채 2년물과 Core CPI - 금리는 지표로 수렴될 것



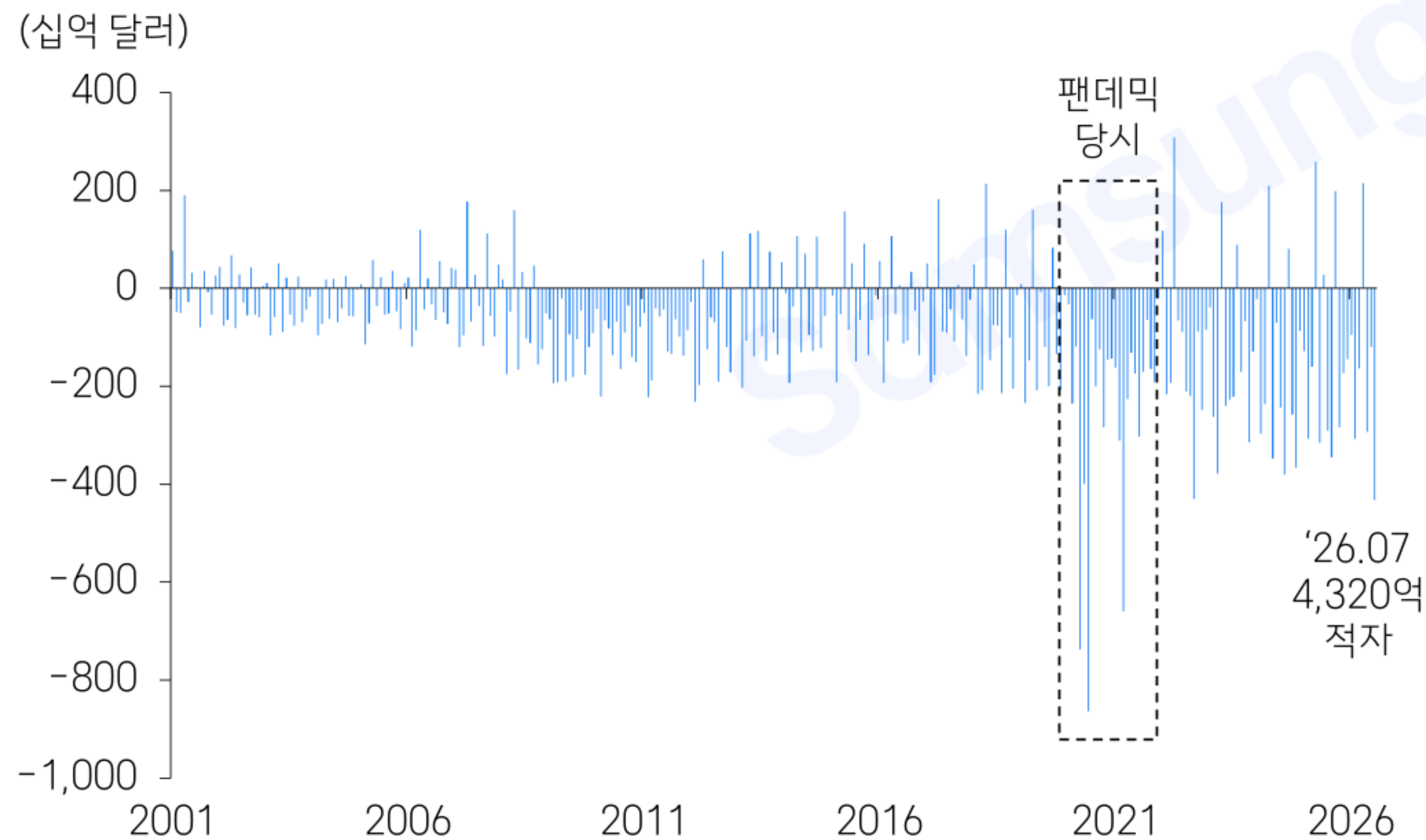
참고: 연방기금금리 선물가격 반영 기준
자료: Bloomberg

참고: 미 국채 2년물 수익률 및 美 근원소비자물가지수 전년비 기준
자료: Bloomberg

여전히 높은 장기채 금리 | 재정적자 우려와 함께 美 경기가 좋다는 점이 하방 제약

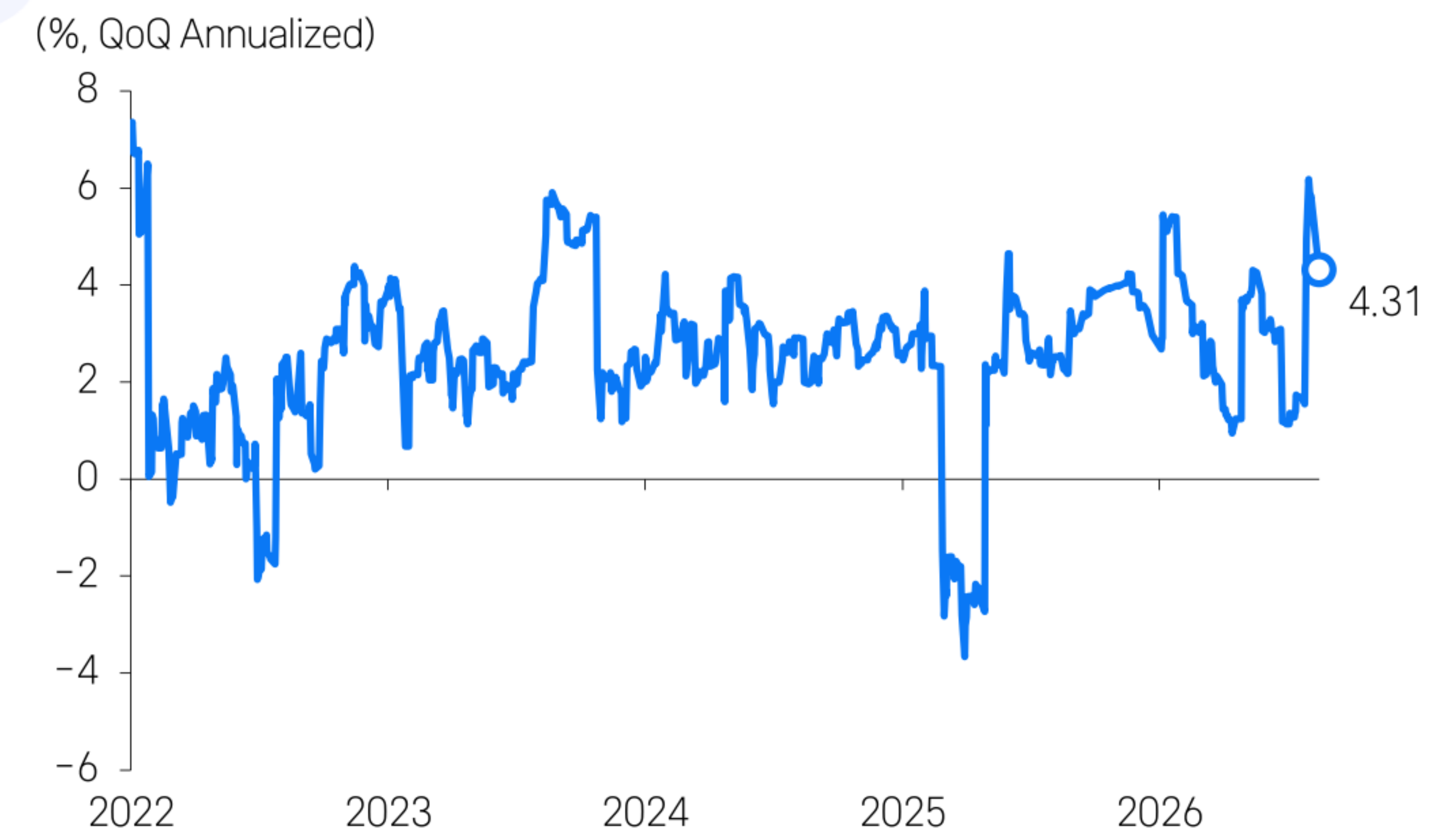
- ▶ 물가 안정세가 재차 확인됐음에도, 장기채 금리는 높은 수위에서 고착화되는 양상. 10년물은 4.5%, 30년물은 5.0%선 위에서 상당기간 머무는 중
 - 이 같은 높은 장기 금리는 주식시장을 비롯한 위험자산 전반의 요구 수익률을 끌어올리는 요인. 즉 밸류에이션 부담을 가중하는 요소
- ▶ 심화되는 미국의 재정수지 적자 상황과, 중립 이상의 미국 경기 여건을 고려하면 금리 하방은 크게 열리기는 어려울 것으로 예상
 - 지난 7월 미국의 월간 재정수지는 4,320억 달러 적자를 기록함으로써 역대 7월 기준 사상 최대치를 기록. 팬데믹 섯다운 당시와 유사한 규모의 재정수지 적자가 최근 발생한 셈. 이러한 국면에서도 미국의 경기 여건은 AI 투자에 힘입어 고성장세를 유지하는 중. 예측 초기 국면이라 신뢰도가 높지 않지만, GDP Now의 3분기 성장률 전망은 5%대에 육박. 미국의 재정 여건과 현재의 성장 동력이 쉽게 바뀌지 않을 것을 고려하면 금리 역시 하방을 많이 열어 두기가 힘들 것

미국의 월간 재정수지 현황 - 최근 팬데믹 당시에 준하는 적자가 발생하기도



자료: Bloomberg

Atlanta Fed의 GDP Now - 최근 전례가 드문 수준의 고성장세를 현재 예상

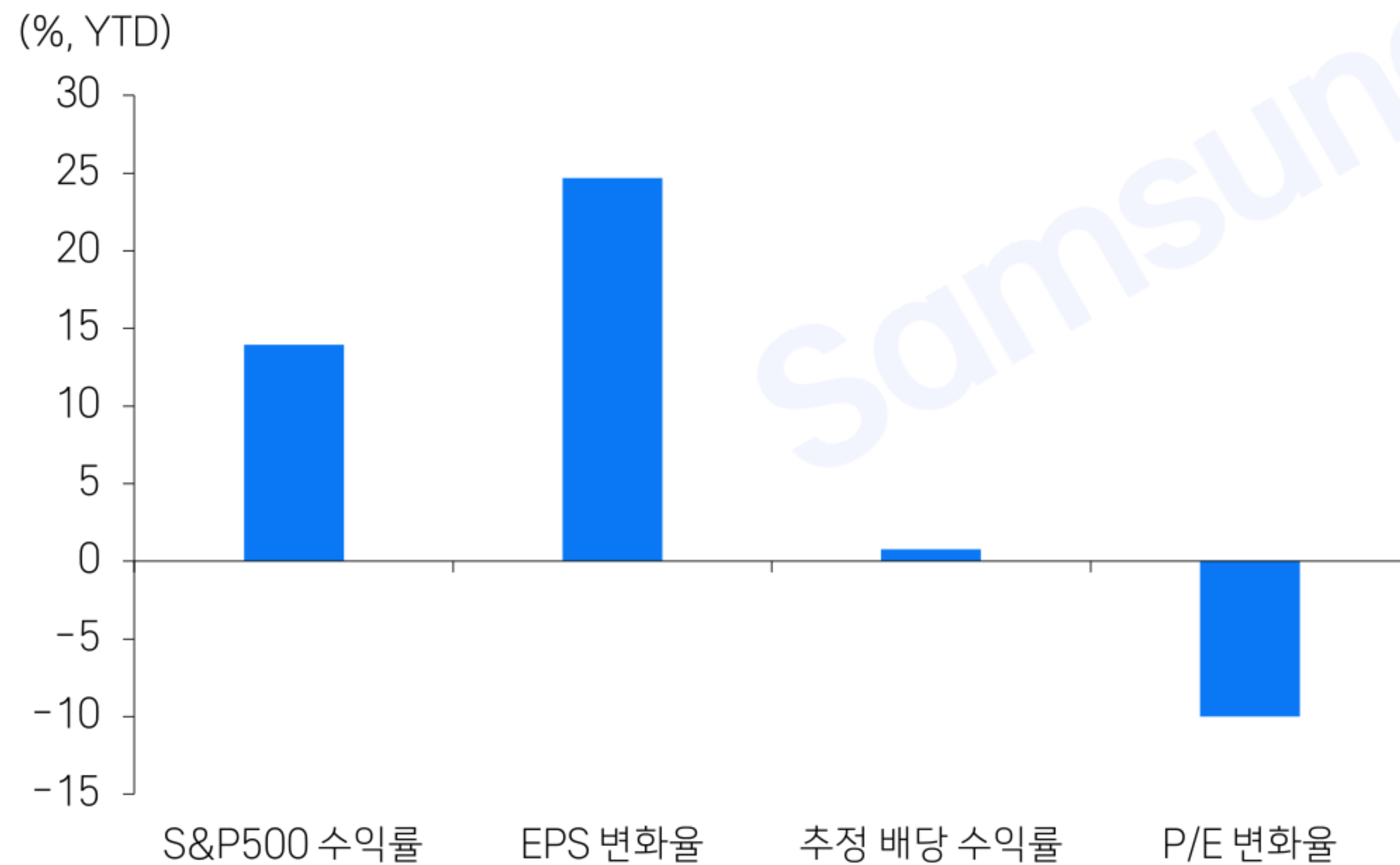


자료: Bloomberg

고금리를 극복하고 증시는 신고가 | 강력한 실적 모멘텀이 뒷받침 되고 있기에

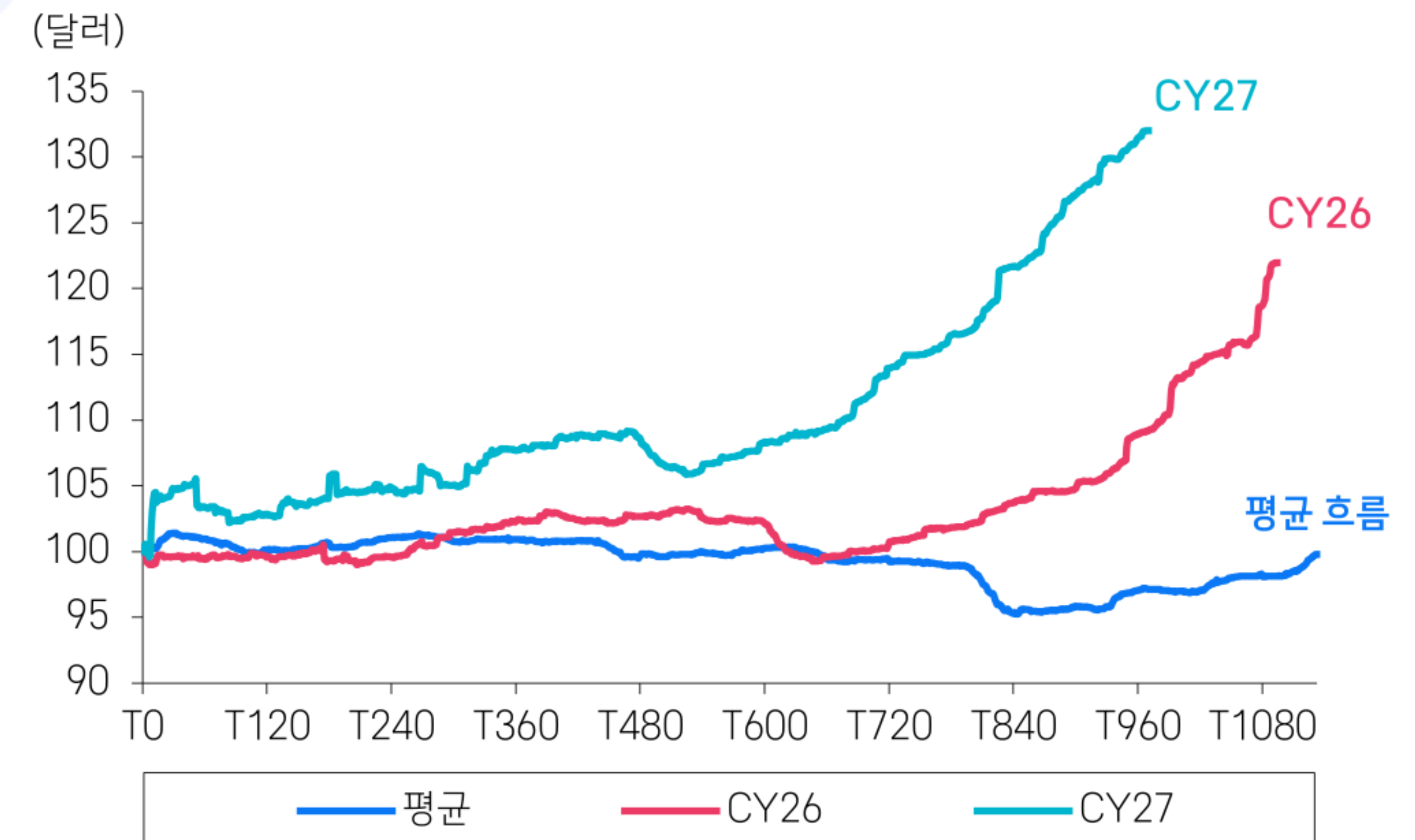
- ▶ 시장금리 레벨이 녹록하지 않은 수준까지 올라와 있음에도 S&P500 지수는 신고가 랠리를 재개. 이는 최근 강력한 실적에 기인한 현상으로 판단
 - 올해 S&P500의 연 누적 상승률은 약 15% 수준. 반면 동 기간 12개월 선행 EPS 상승률은 25%에 육박. 주가가 이익 모멘텀을 따라가지 못한 상황인 셈
- ▶ 과거 이익 추정치가 변화하는 패턴과 달리, 하반기 진입 이후에도 올해는 물론 내년 이익 추정치에 대한 전망이 재차 상향되고 있다는 점에 주목
 - 통상 낙관적인 장기 이익 전망은 실제 분기 실적을 확인해 가면서 하향 추세로 귀결되는 것이 일반적인 흐름. 그러나 올해의 경우 기업들의 실적이 예상치를 지속 웃도는 경우가 빈번하게 발생하면서 인덱스의 이익 전망치가 시간 경과와 함께 재차 상향. 기업들이 제시하는 중장기 가이드런스 역시 낙관론이 더욱 우세한 결과, 2027년도 S&P500의 이익 추정치도 이전 패턴과 달리 우상향 추이를 그리는 중. 그만큼 美 증시의 이익 모멘텀은 강력한 상태

S&P500의 올해 주가 상승 요인 Breakdown



참고: 12개월 선행 EPS 및 P/E 변화 기준
자료: Bloomberg

S&P500 지수의 연도별 이익 추정치 변화 추이 비교



참고: 평균은 2020년부터 2025년까지의 연도별 이익 추정치 변화 기준
자료: Bloomberg

상승 저변이 확대되고 있는 美 증시 | 견조한 펀더멘탈과 증시 건전성 매력 부각

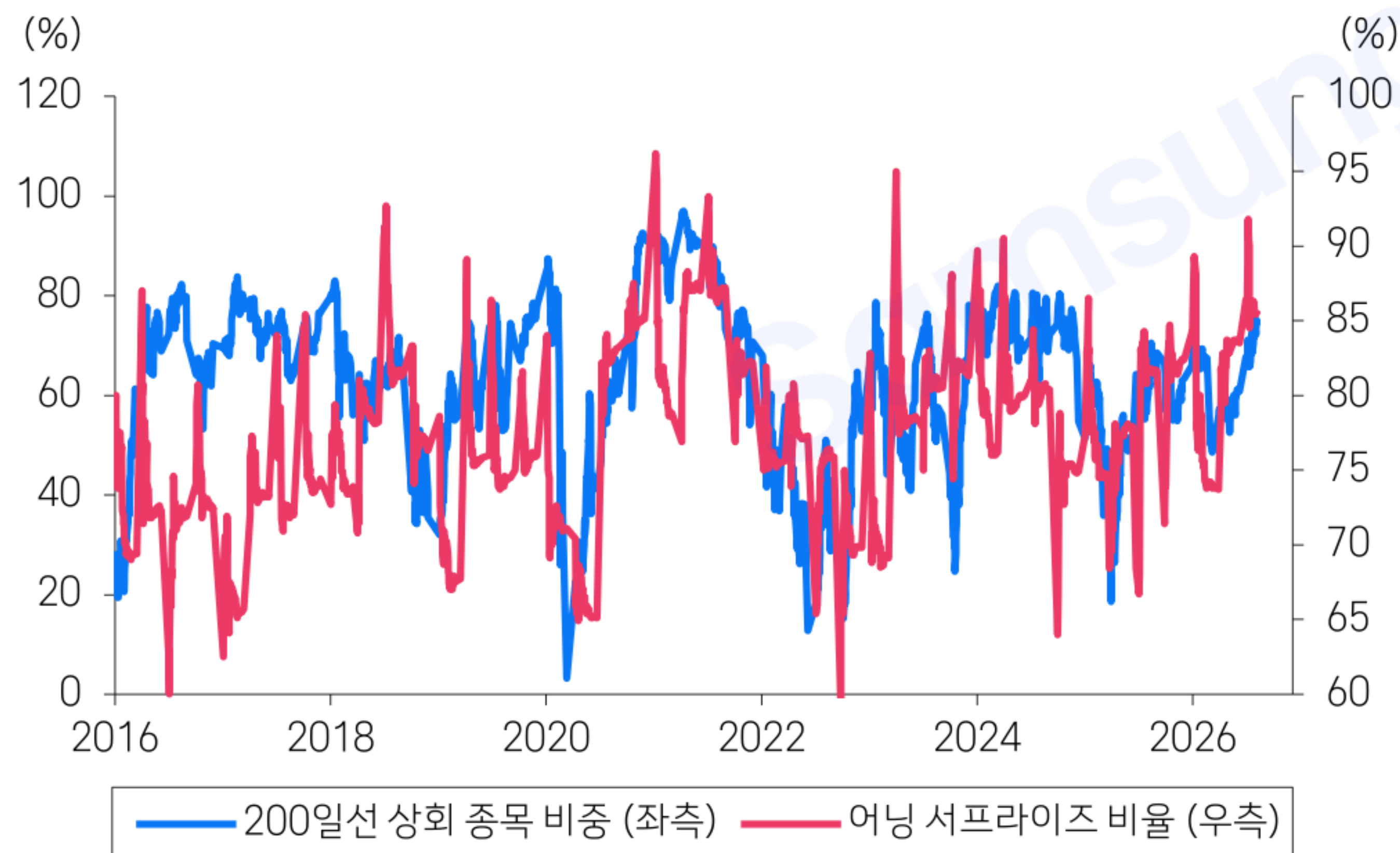
▶ 뉴욕 증시는 사상 최고치 랠리를 본격적으로 재개하는 양상. 더불어 상승세에 참여하는 기업들의 수가 늘어나고 있다는 점도 긍정적

- 이는 그만큼 기업들의 실적이 뒷받침 되고 있기 때문. 최근 S&P500 편입 종목 중 200일 이동평균선 위에서 거래되는 종목 수가 빠르게 증가하는 이유도, 2분기 실적에서 예상치를 상회하는 기업 비율도 함께 높아졌기 때문. 금리보다 매력적인 수익력을 기업들이 증명해낸 것으로 해석 가능

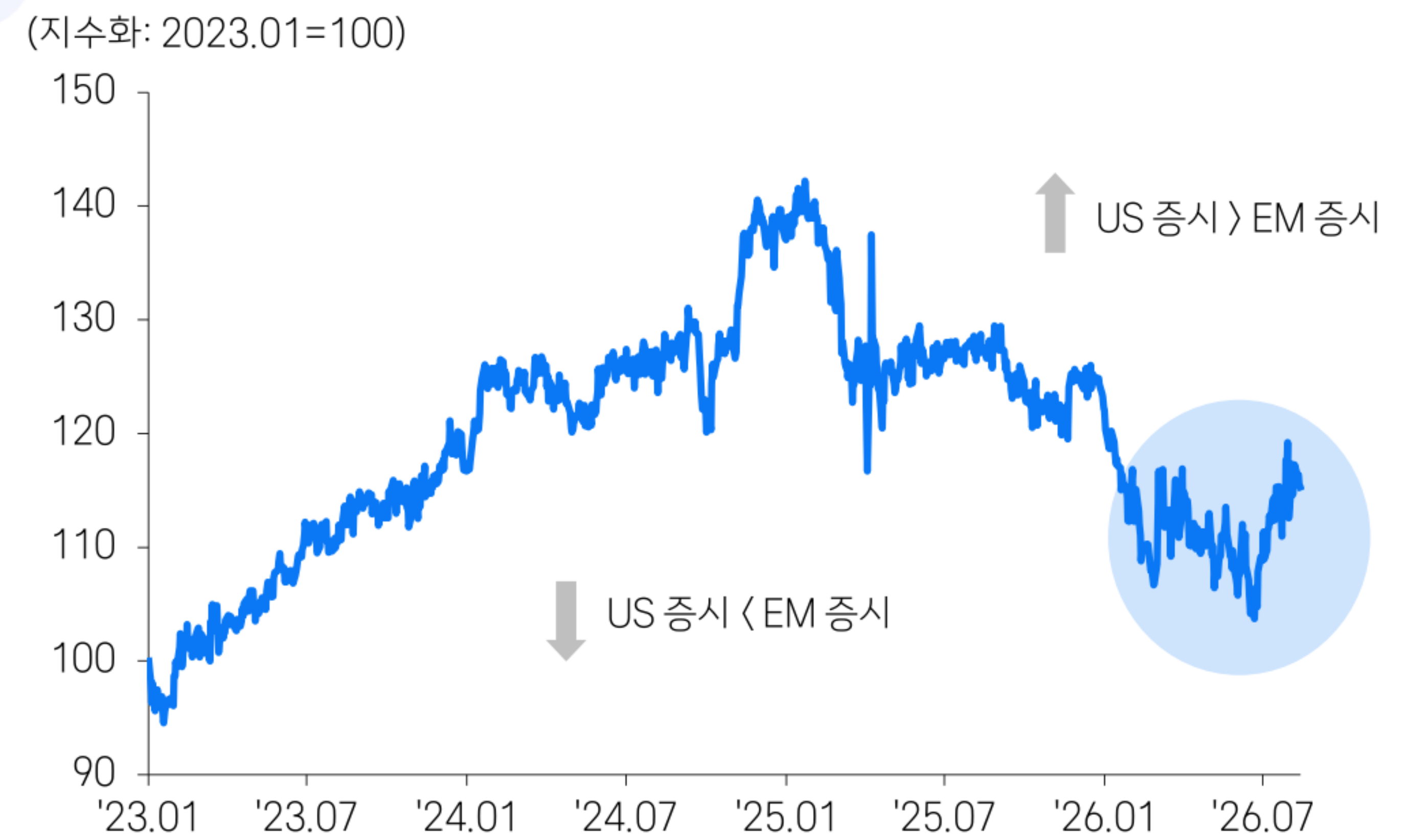
▶ 테크 외 업종에서도 이익 성장세가 고르게 확인되면서 美 증시의 펀더멘탈 매력이 다시금 부각되는 중

- 1년이 넘는 기간 동안 미국 증시의 성과는 이머징 증시 대비 상대적으로 부진했으나, 최근 EM 조정을 계기로 다시 반전되는 모습. 미국 기업의 높은 이익 가시성, 낮은 주가 변동성, 그리고 업종별 고른 상승세와 함께 기업들의 적극적인 주주 환원 등이 다시금 수급을 이끄는 것으로 풀이 가능

S&P500 어닝 서프라이즈 비율과 200일선을 상회하는 종목 비중 추이



MSCI EM 증시 대비 美 증시 상대성과 추이 - 최근 흐름은 미국이 우위



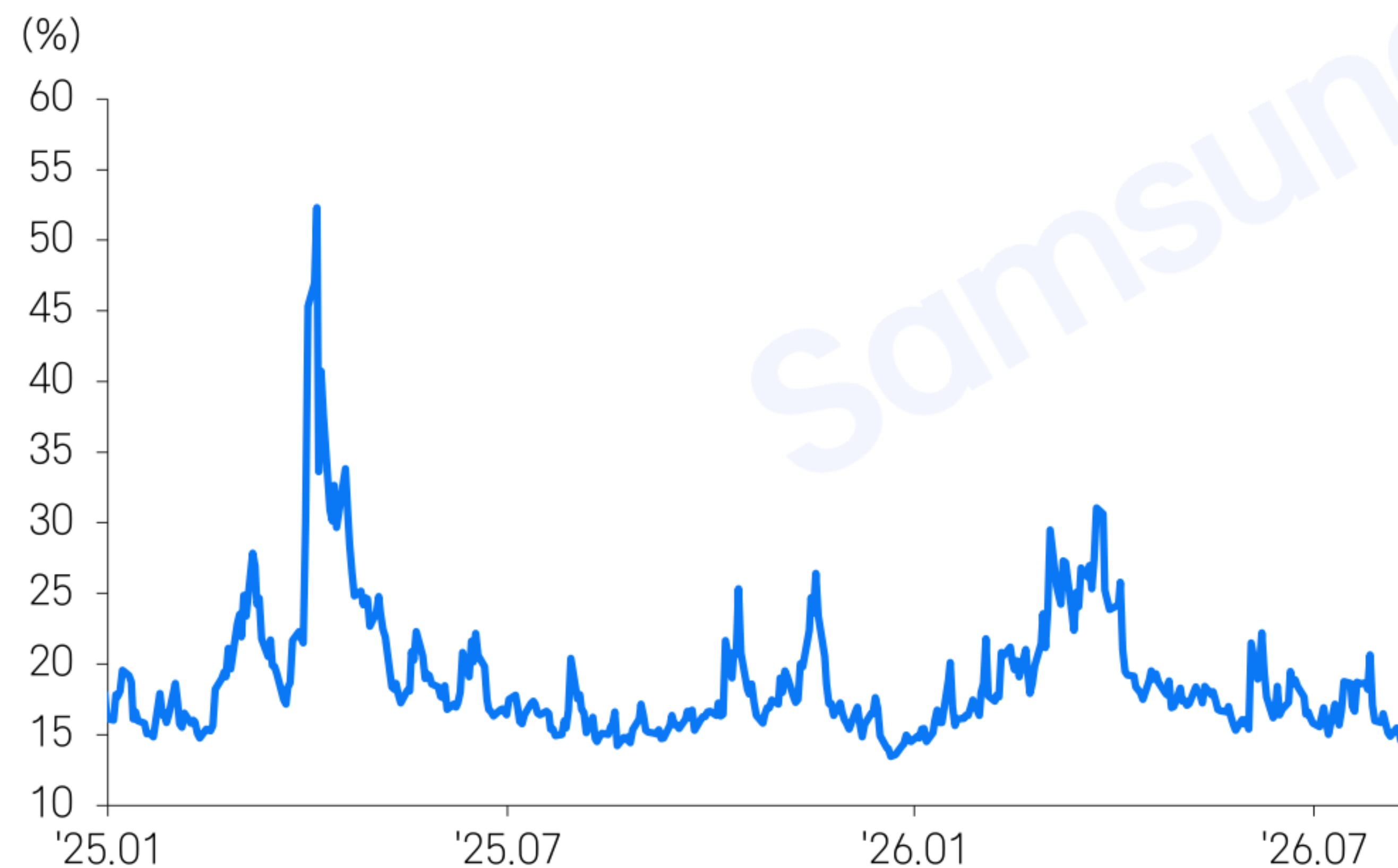
참고: S&P500 Positive Surprises Based on Rounded Figures 기준
자료: Bloomberg

참고: MSCI USA Index / MSCI EM Index 기준
자료: Bloomberg

美 증시의 변동성은 현재 낮은 수준에 위치 | 메모리 관련주의 고변동성과 대비

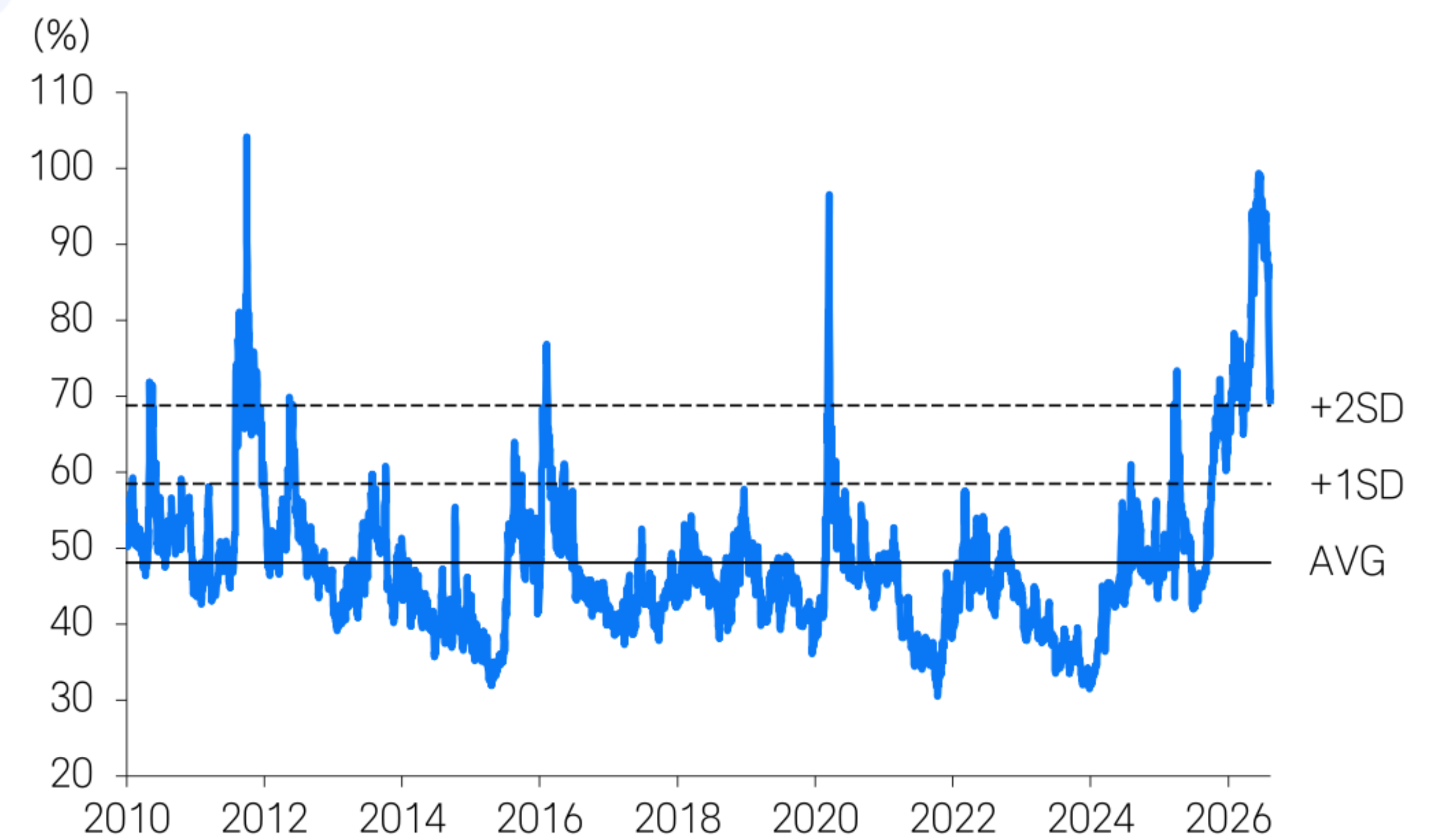
- ▶ S&P500의 내재 변동성을 나타내는 VIX 지수는 최근 15pt선을 하회하면서 연저점에 근접. 여타 증시 대비 안정적인 변동성을 보이고 있는 셈
 - 글로벌 증시 전반이 High Vol에 고충을 겪어 왔던 점을 고려하면, 최근 안정적인 美 증시의 흐름은 투자자들에게 소구점이 될 수 있다고 판단
- ▶ 메모리 관련주의 변동성은 고점 대비 큰 폭 하락했지만, 여전히 과거 평균치를 크게 웃돌고 있음을 유념 필요
 - 이들의 이익 가시성이 매우 높고 중장기 성장 가능성 또한 유력하다고 생각하지만, 7월 경험했던 고변동성 위험이 완전히 해소됐다고 보기는 힘들다고 판단. 따라서 이들에 대해서는 단기간 내 적극적 투자 보다는 중장기 성장 가능성을 염두에 둔 단계적 접근이 더욱 타당할 것으로 생각

S&P500의 내재 변동성인 VIX 지수 추이



자료: Bloomberg

마이크론 테크놀로지의 내재 변동성 추이 - 여전히 과거 평균을 아득히 상회

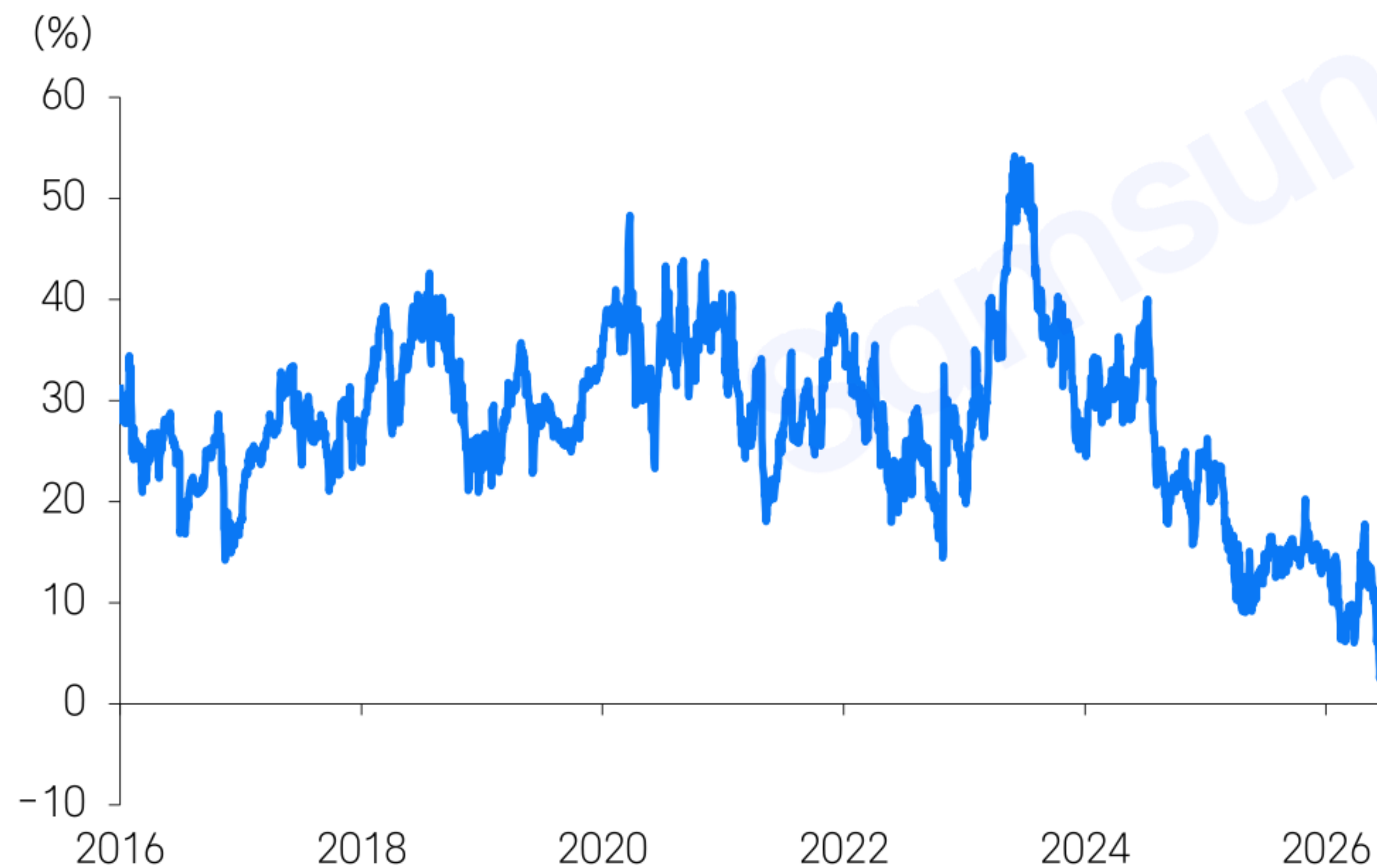


참고: 3 Month 100% Moneyness Implied Volatility 기준
자료: Bloomberg

빅테크, 건조한 펀더멘탈과 낮은 변동성이 장점 | 밸류 레벨은 과거 평균 하회

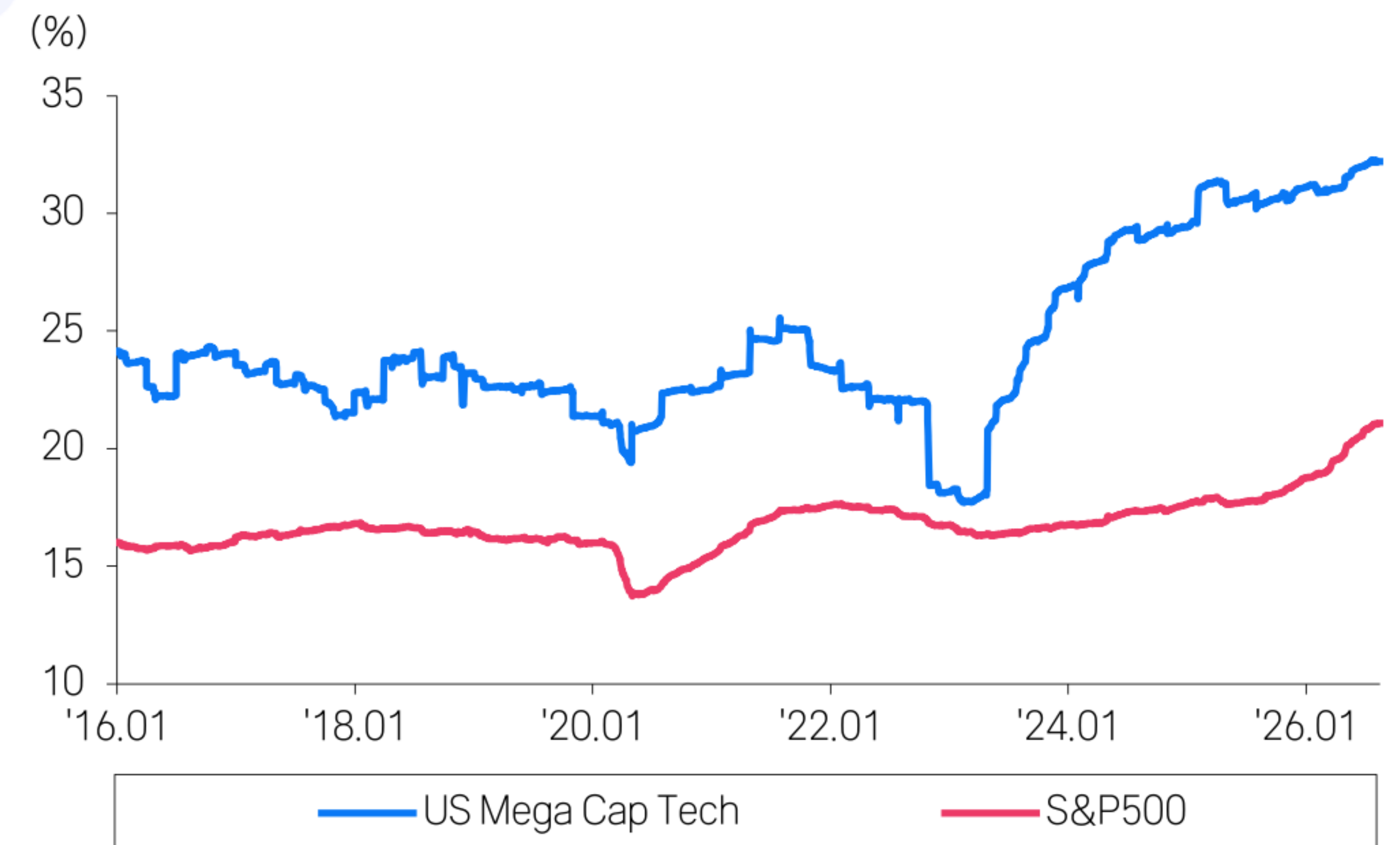
- ▶ 대형 기술주 그룹인 NASDAQ100 지수의 12개월 선행 P/E는 현재 22.3배로, 지난해 연말 고점인 28배와 비교하여 꽤 낮은 상태에 위치
 - 최근 상대적으로 주가 상승 탄력이 저조했던 반면, 동기간 이들의 이익 추정치가 가파르게 오르면서 이들의 밸류에이션 매력도는 한층 높아져 있는 상태
- ▶ 빅테크의 막대한 자본지출과 이전 대비 높아진 외부 자금 의존도가 밸류를 압박한다는 시각도 있으나, 이들의 높은 성장성과 마진율도 함께 고려해야
 - 금번 하이퍼스케일러들의 실적에서 확인된 바와 같이 클라우드 부문과 같은 신성장 동력에서는 매출이 가속 성장하는 양상이 나타났음은 물론, 영업 이익률 역시 여타 기업 대비 높은 수준을 유지. 밸류에이션 프리미엄을 이전 만큼 많이 주기는 어렵더라도, 전혀 부여하지 않는 것은 합리적이지 않다고 생각

S&P500 대비 빅테크들에게 부여됐던 밸류에이션 프리미엄 추이



참고: GS TMT Mega Cap Tech Index 기준. 12개월 선행 P/E로 산출
자료: Bloomberg

미국 빅테크들과 S&P500 영업 이익률 추이 비교

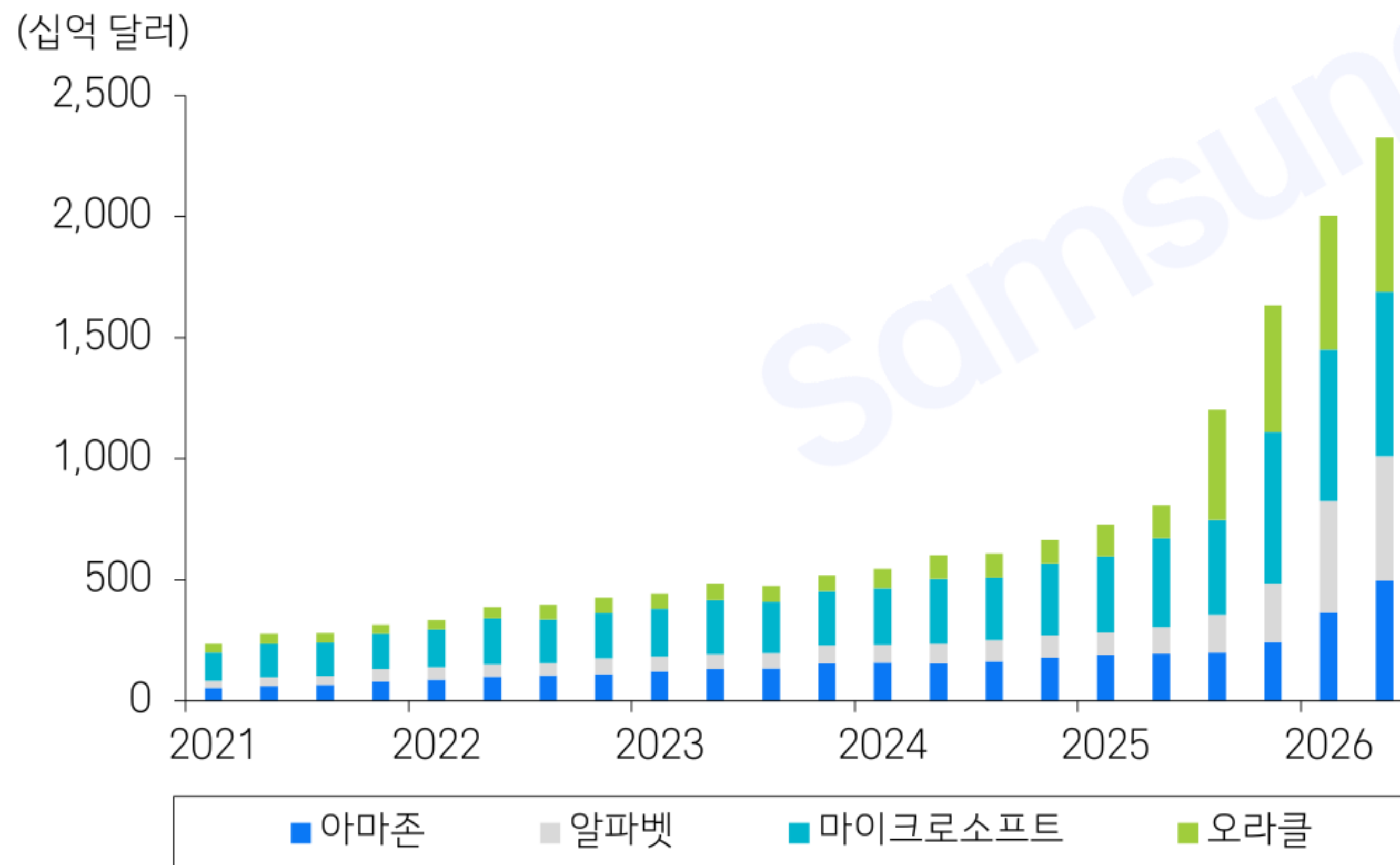


참고: GS TMT Mega Cap Tech Index 기준. 12개월 선행 OPM 기준
자료: Bloomberg

비가역적으로 증가중인 AI 서비스에 대한 수요 | AI 클라우드 업체 기대감 유효

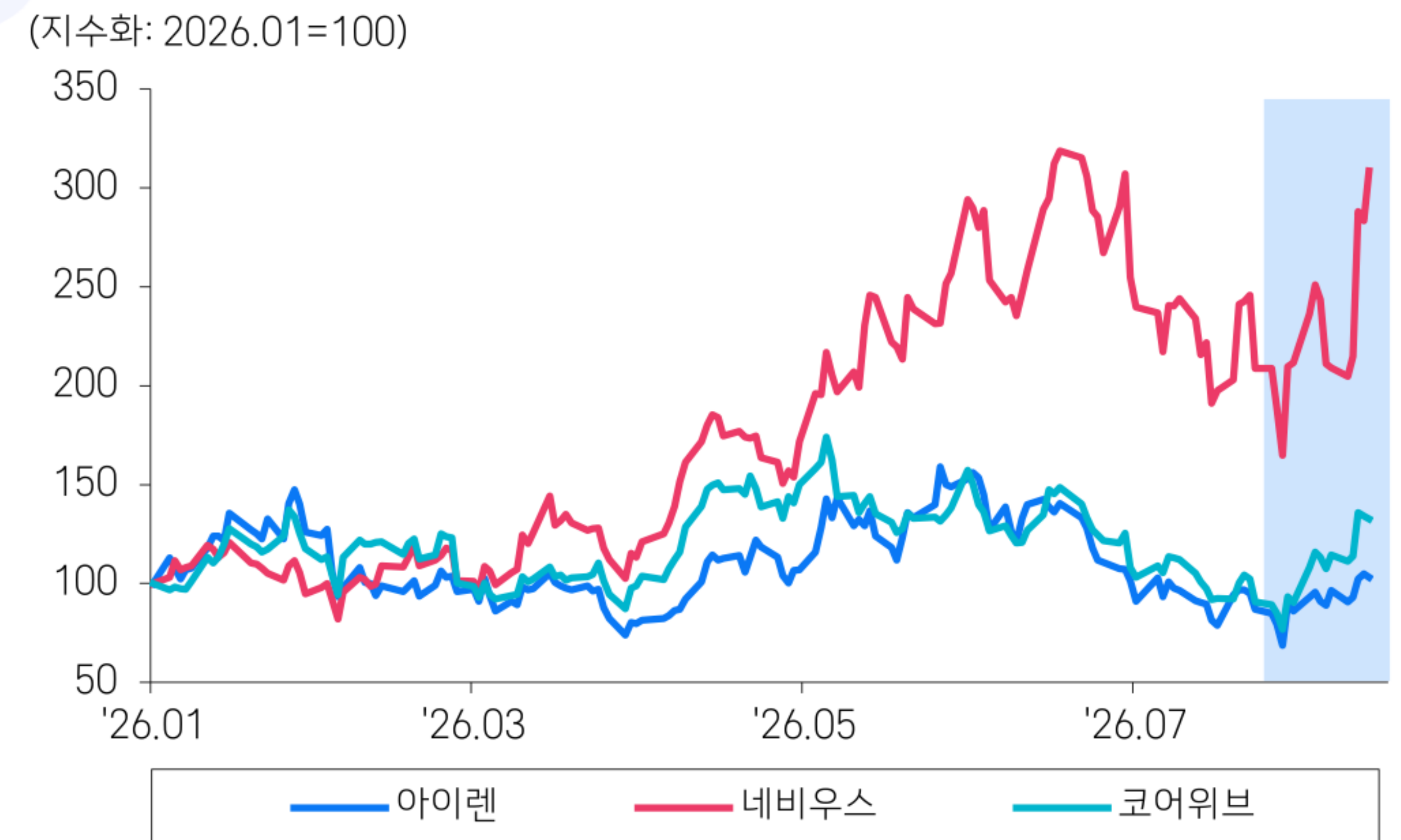
- ▶ 지금까지 AI 서비스의 확산 경로를 곱씹어 보면, 개인이나 기업 업무에 AI가 내재화 된 다음에 다시 이전으로 원복하는 경우는 극히 드문 것으로 추정
 - 오히려 민간의 AI 활용도가 점점 고도화 되면서 AI 서비스에 대한 수요 강도는 더욱 강해지는 양상. 인터넷 도입 시기나 모바일 서비스 확장 국면 역시 이러한 수요의 확대 재생산 과정이 유사하게 진행. 이는 AI 클라우드 업체들의 최근 실적과 수주 잔고를 통해 직간접적으로 증명되는 중
- ▶ 네오 클라우드 업체들의 어닝 서프라이즈와 주가 반등은 AI 컴퓨트 파워에 대한 수요가 강력함을 보여주는 또다른 예시
 - 최근 이들이 보여준 높은 실적 성장세와 가격 협상력 우위, 그리고 이에 대한 긍정적인 주가 반응은 AI 서비스에 대한 수요가 그만큼 명징하다는 증거

주요 클라우드 업체들의 수주잔고(RPO) 추이



자료: Bloomberg

빅테크 뿐만 아니라 네오 클라우드 업체들의 주가도 반등 중



자료: Bloomberg

PART
03

Global Equity Picks

Samsung Securities

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	7,716	19.15	6.22	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	5,940	9.15	-3.77	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,994	15.37	2.44	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,170	45.48	37.39	04.24
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	319	245.97	233.04	01.02
미국	팔로알토 네트워크	PANW US	AI 사이버보안	434	13.24	9.83	07.31
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	3,167	3.81	-1.09	06.05
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	139	-1.78	-1.62	08.07
미국	브로드컴	AVGO US	AI 반도체	2,646	-1.89	-4.12	07.10
미국	NEW 마벨 테크놀로지	MRVL US	AI 반도체·네트워킹	290	-	-	08.17

참고: 2026. 8. 17 종가 기준. 편출 종목 - 골드만삭스 / 편입 종목 - 마벨 테크놀로지
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY1Q27 review – 하반기 신제품 Upside에 주목

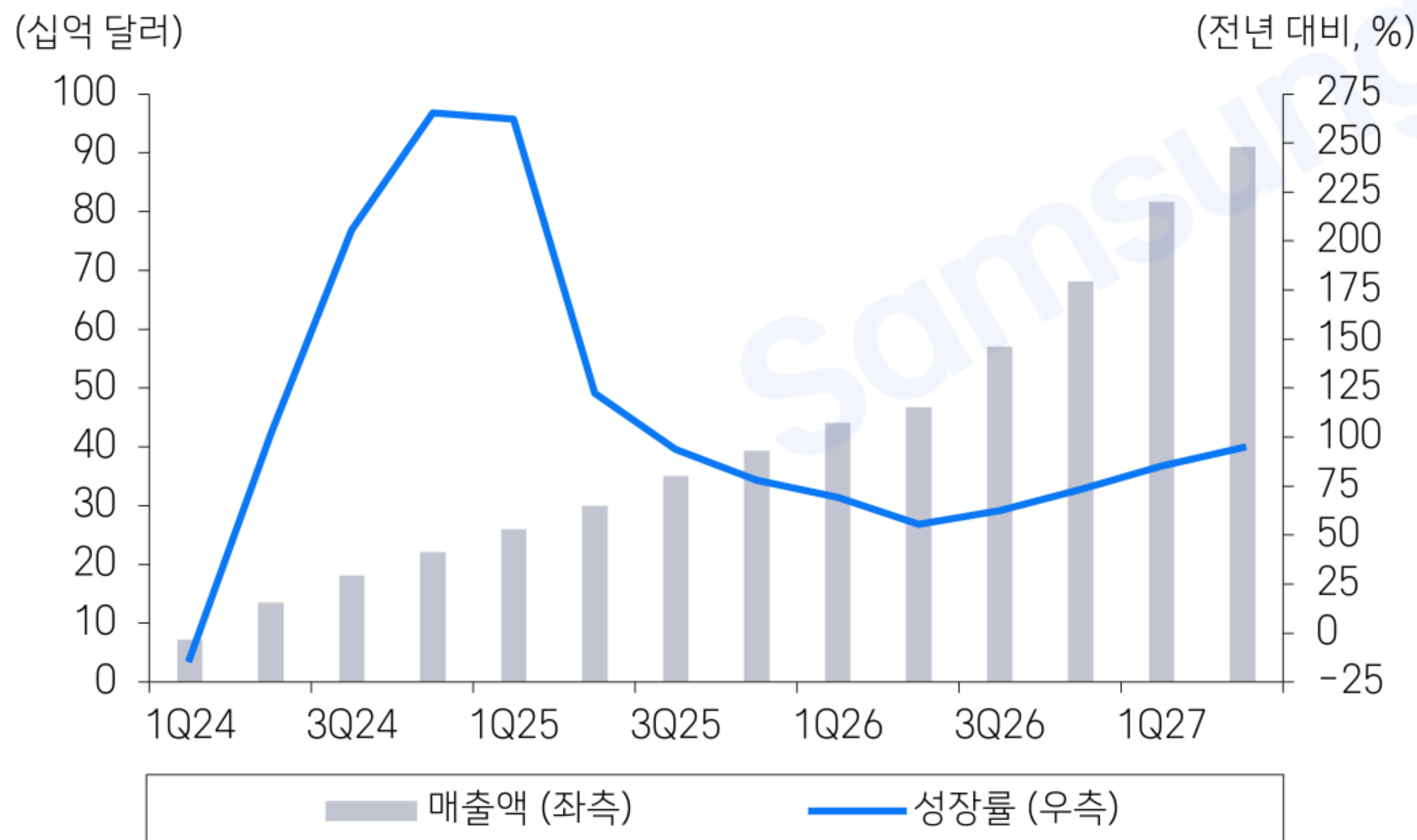
▶ FY 1Q27 실적과 FY 2Q27 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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



12개월 Forward P/E 추이



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 가속 성장이 아닌 '초가속' 성장

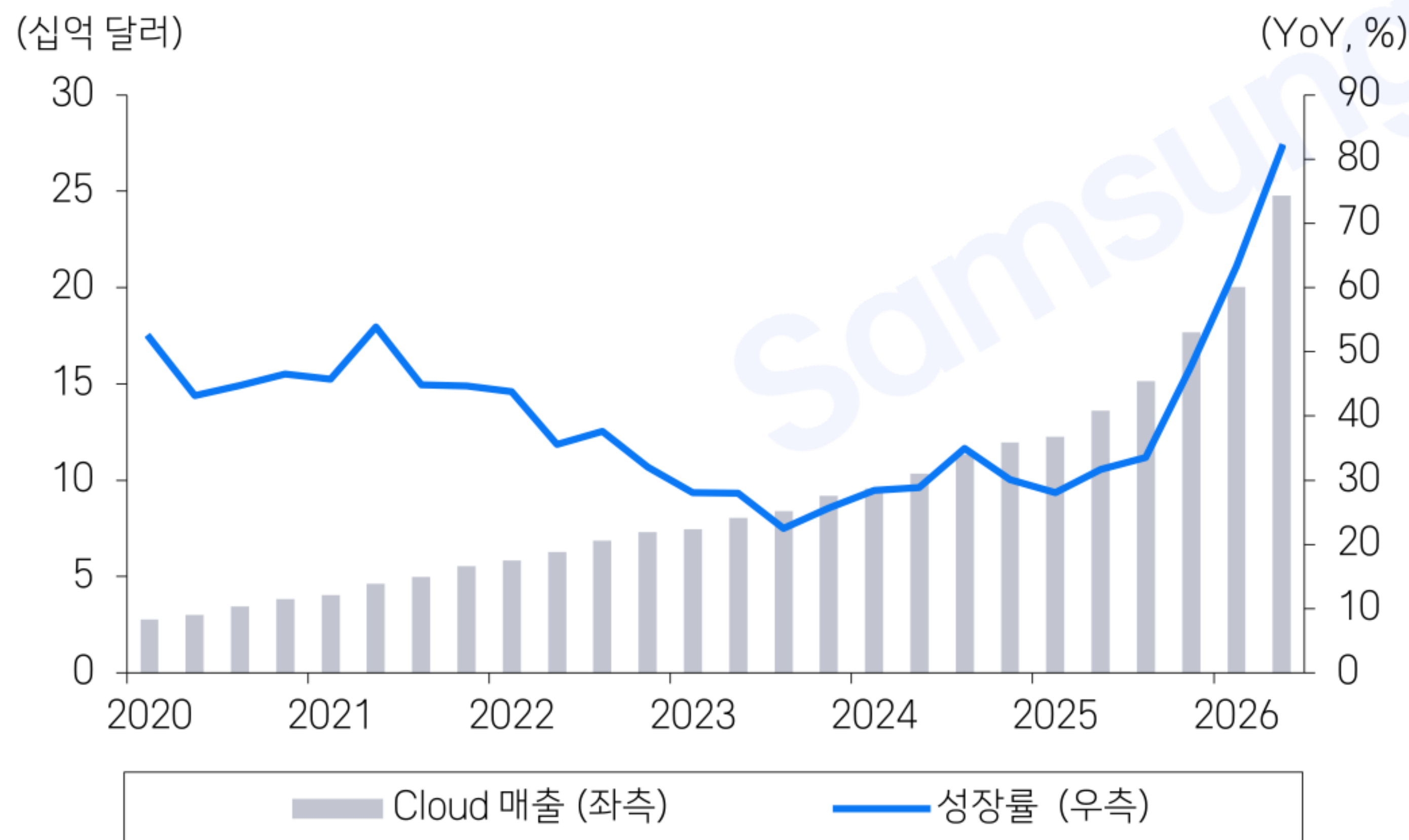
▶ 다시 한번 클라우드 매출 성장률 가속화. 그럼에도 주가는 CapEx 상향, 3분기 클라우드 마진 둔화 우려로 하락

- 최근 3개 분기 클라우드 매출 성장률 YoY 기준 47.8% → 63.4% → 81.8%. 영업 마진은 30.1% → 32.9% → 35.6%으로 지속 개선
- 다만 광고 매출은 가속 성장 구간을 지나 기저 영향으로 성장률이 둔화되며 실적에 아쉬움을 더함 (최근 3개 분기 성장률 YoY 기준 13.6% → 15.5% → 14.4%)
- 2026년 CapEx 가이드는 150억 달러 상향되고, 외부 컴퓨팅 임대료 인한 3분기 마진 둔화 우려가 불거지며 주가는 건조한 실적과는 반대로 하락

▶ 건조한 펀더멘털은 지속적으로 증명. 단기 리레이팅 핵심은 Gemini4의 프론티어 레이스 경쟁력 입증 여부

- 시장이 대량 CapEx 투자를 동반하는 클라우드 고성장에 대한 멀티플 리레이팅을 꺼리는 상황에서 가장 확실한 해결책은 프론티어 레이스 경쟁력을 입증하는 것

클라우드 부문 영업이익률 추이



12개월 Forward P/E 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

자료: Alphabet, 삼성증권

아마존 | 돈을 잘 벌어서 걱정도 없다

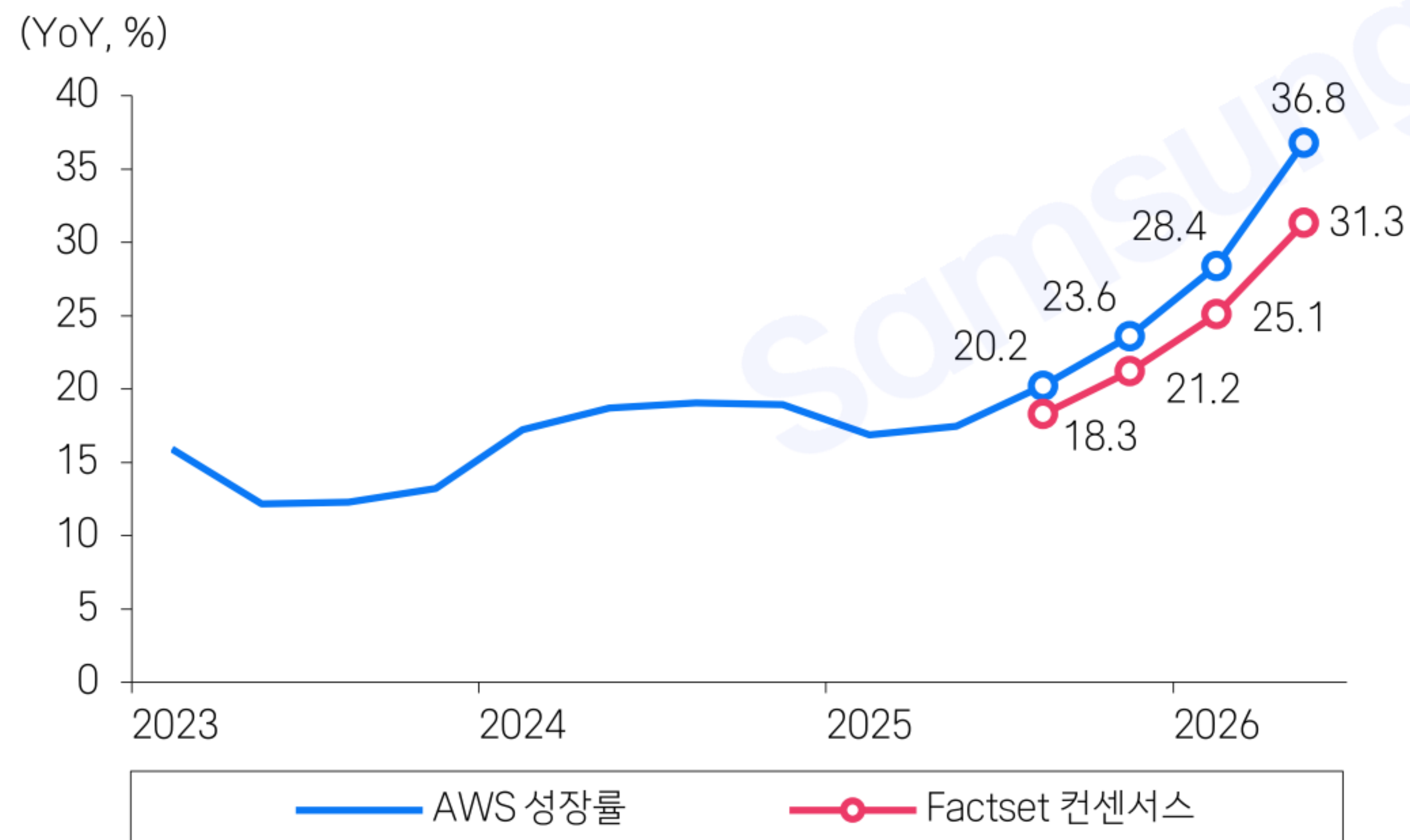
▶ AWS는 지난 분기에 이어 가속 성장 지속(4Q +23.6% → 1Q +28.4% → 2Q +36.8%)

- Factset 컨센서스 대비 Beat 강도 지속 증가 (4Q 1.9%p ▲ → 1Q 3.3%p ▲ → 2Q 5.5%p ▲)
- AWS 백로그는 4,960억 달러(+154% YoY, vs 1Q 3,640억달러)로 큰 폭 증가. 클라우드 Big3 중 유일하게 가속 성장 지속

▶ CapEx 가이드라인 상향, FCF 적자 전환에도 불구하고 높은 수익 가시성을 증명

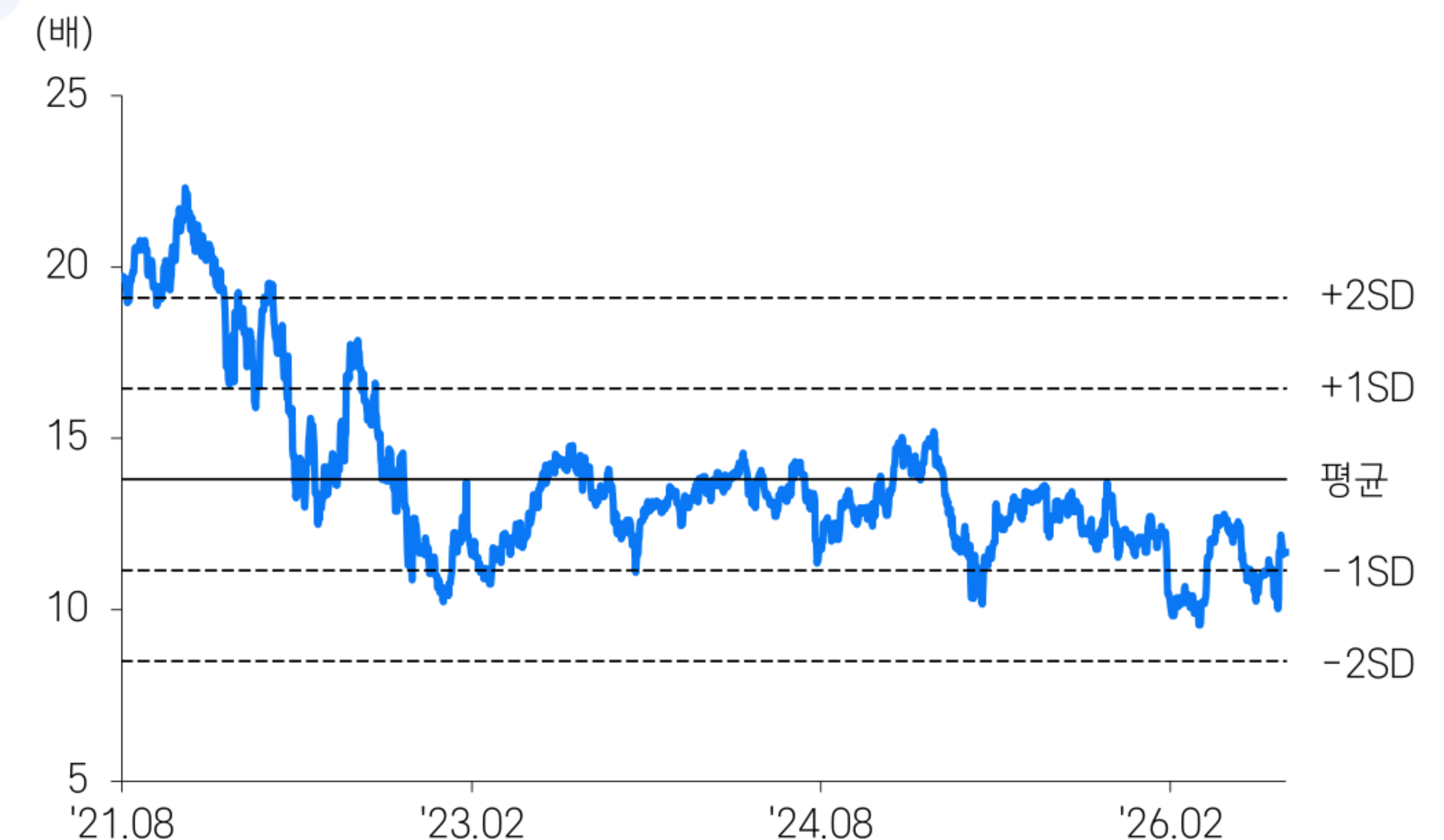
- AWS 영업마진은 39.4%(vs Factset 컨센서스 33.6%)로 서프라이즈를 기록. 일회성 이익 감안 시 37.9%로 여전히 컨센서스 상회
- 동사의 12개월 Forward EV/EBITDA는 11.7배로 여전히 매력적인 Valuation(vs 3년 평균 12.7배)

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

12개월 Forward EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

AMD | 2Q26 Review – 내년에는 2배 넘게 증가 가능합니다

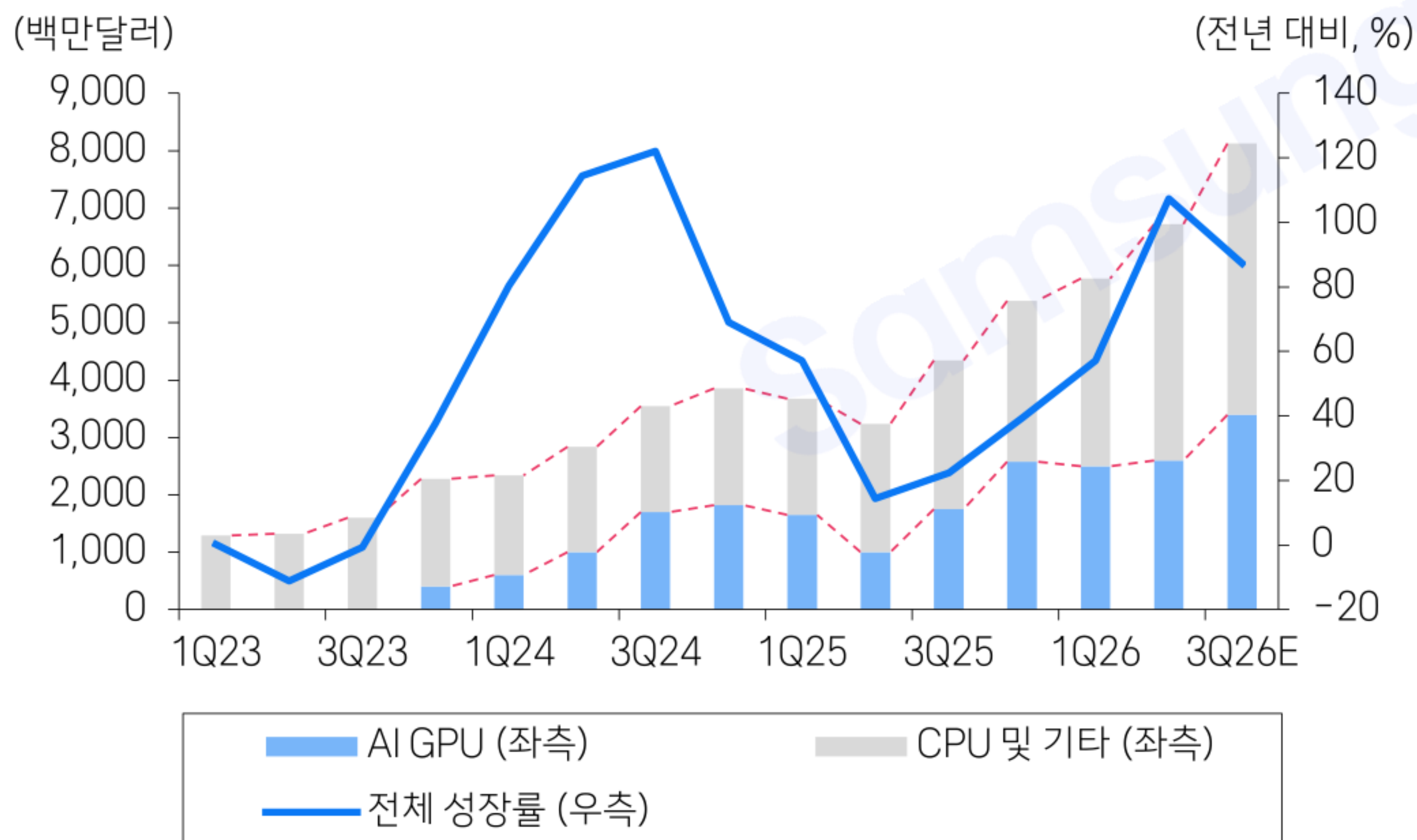
▶ 2분기 실적과 3분기 가이드스 모두 컨센서스(Factset) 부합

- 매출액이 전분기 대비 13% 성장하며, 분기 매출 신기록 경신. Non-GAAP 매출총이익률도 56.2%로 전분기(55%)보다 상회
- 클라우드와 엔터프라이즈형 CPU 매출액이 모두 전년 동기 대비 70% 이상 급증하는 등 성장률 가속화
- 차기 분기 매출액 127~133억 달러, Non-GAAP 매출총이익률 56.0% 제시. 각각 FactSet 컨센서스 125.4억 달러와 56.0%에 부합

▶ 하반기부터 본격화될 GPU의 시간. 여타 CPU업체 대비 밸류에이션 매력도 존재

- 3서버 CPU가 폭발적 성장을 이어가되, 하반기와 내년 관전 포인트는 단연 GPU. 올해 4분기부터 Helios 매출액이 본격적으로 반영될 예정
- 밸류에이션(Bloomberg) 관점에서 CPU 경쟁사 인텔이 56배, Arm이 112배에 거래 중임을 감안하면, GPU 모멘텀도 보유한 AMD가 상대적으로 편안한 선택지

Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Factset, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

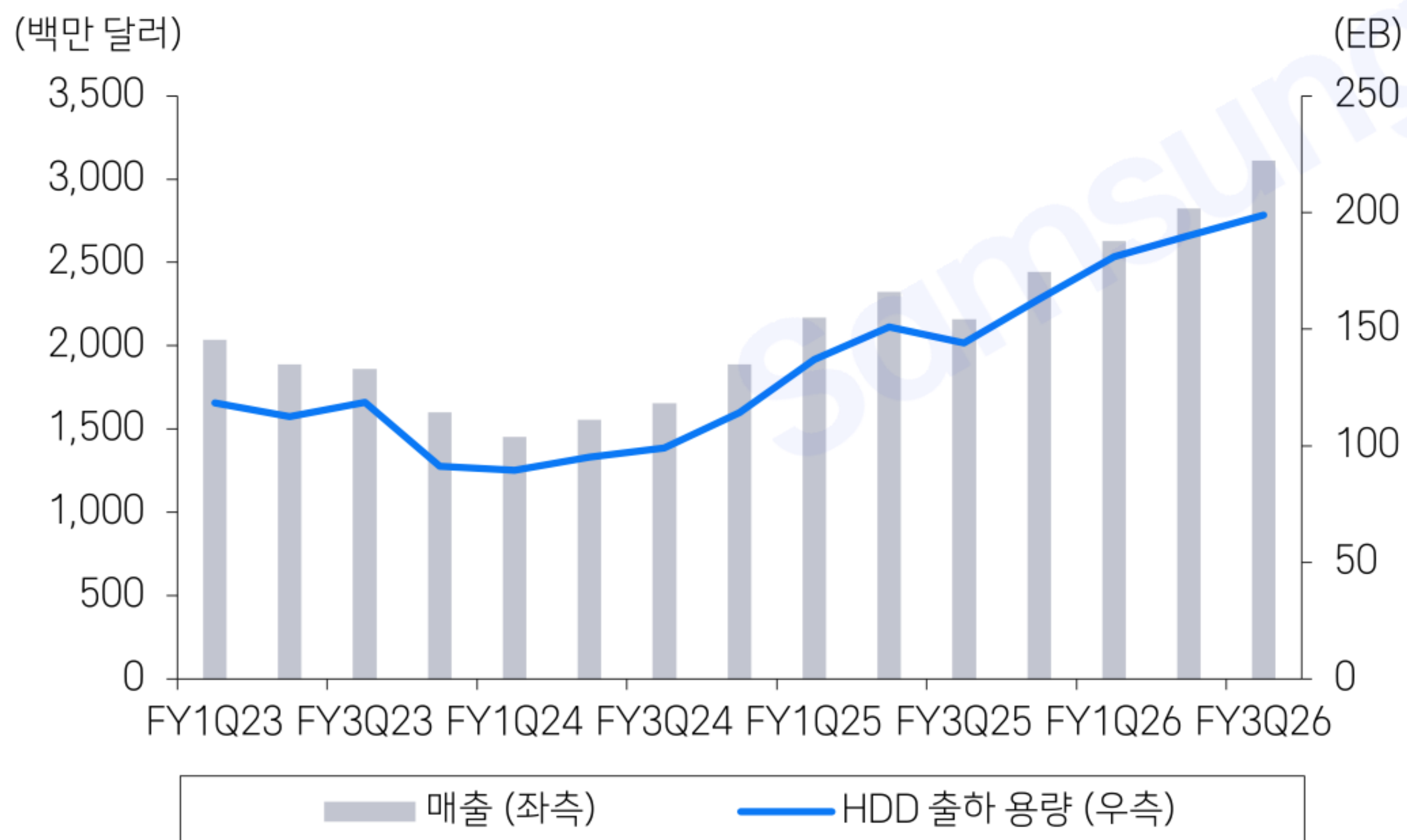
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

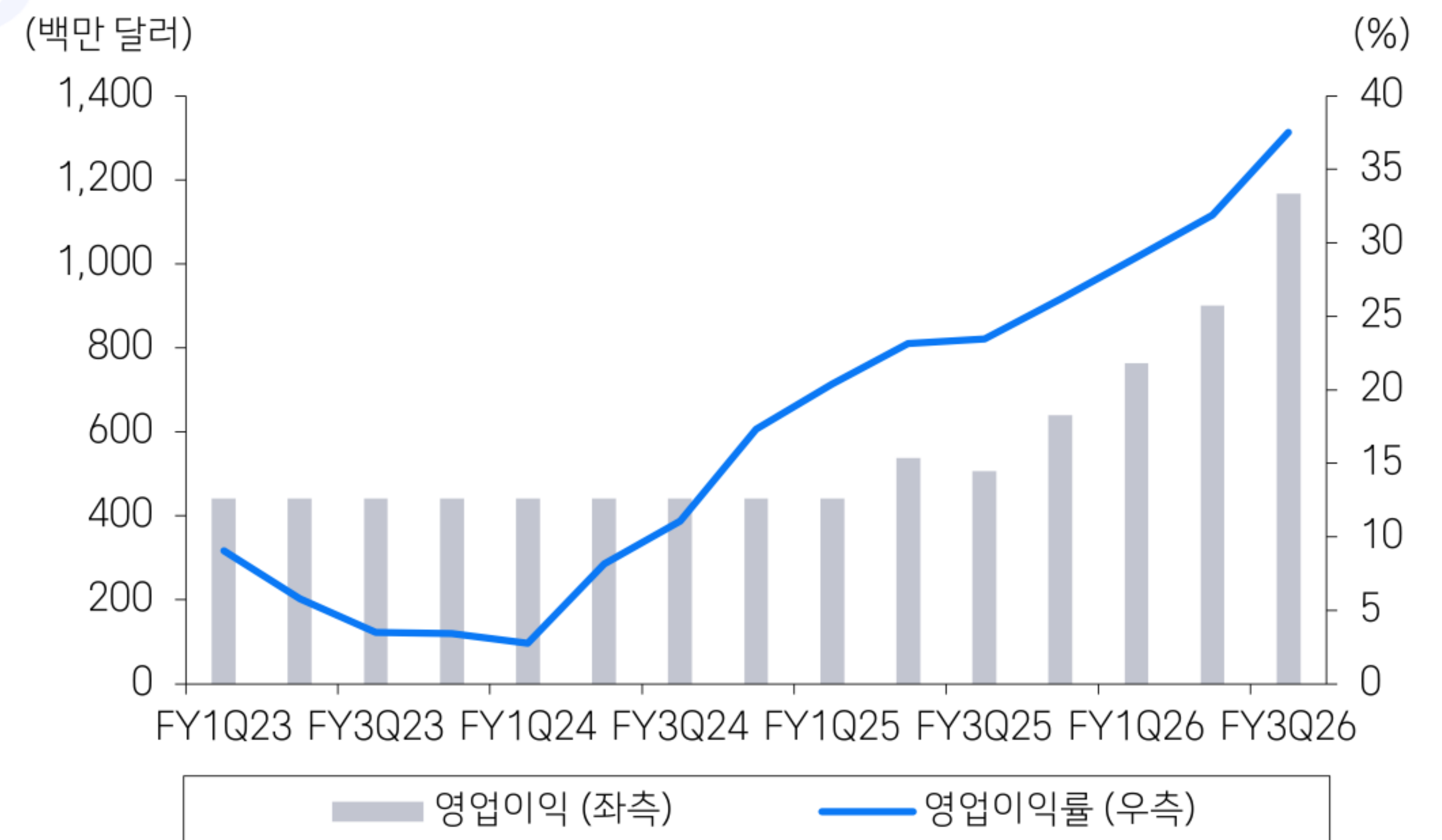
- HAMR(열 보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 가능
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화 가능

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



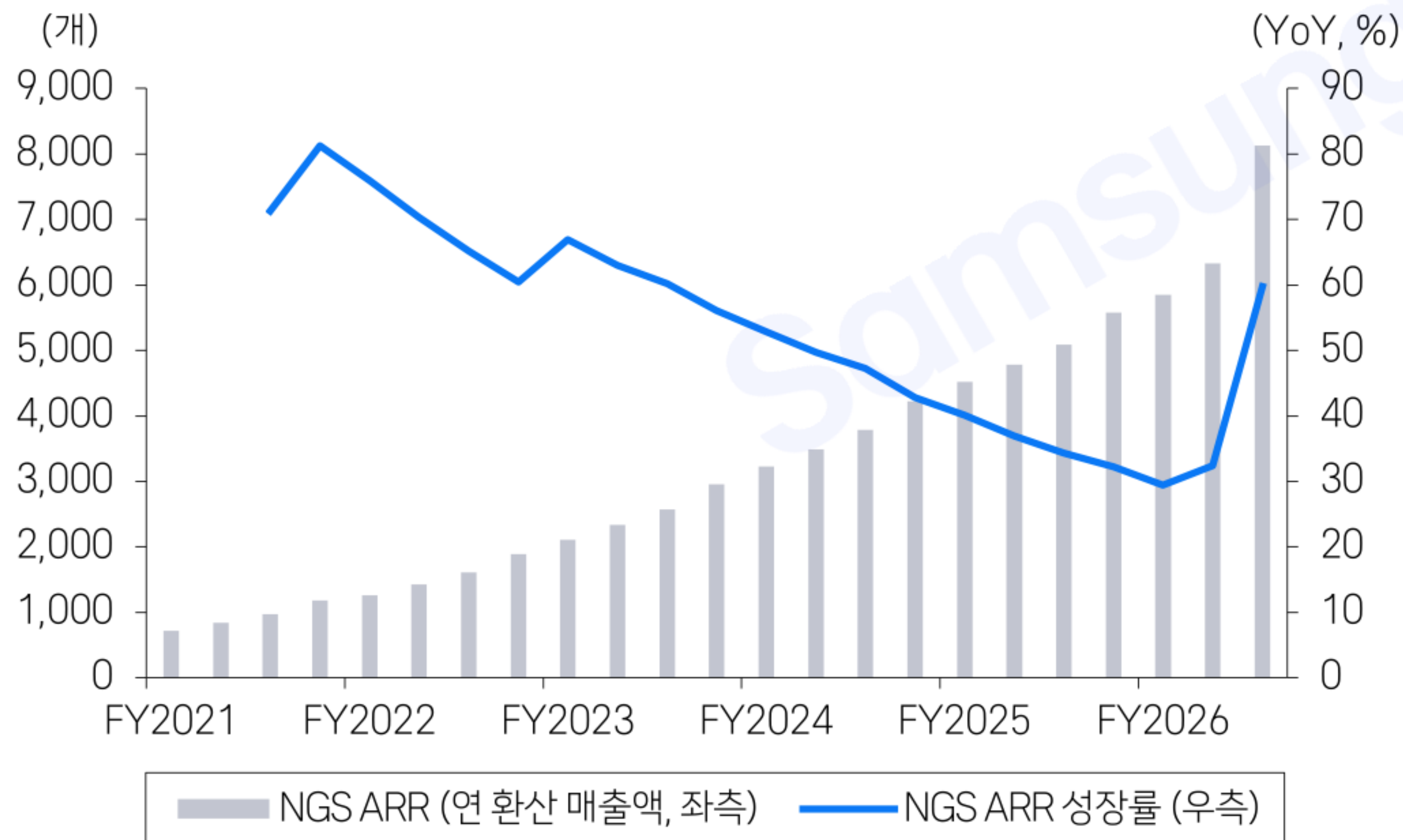
자료: 씨게이트, 삼성증권

팔로알토 네트워크스 | AI와 함께 성장하는 사이버 보안

▶ 빠르게 현실화되는 프론티어 AI 모델의 사이버 보안 위험성

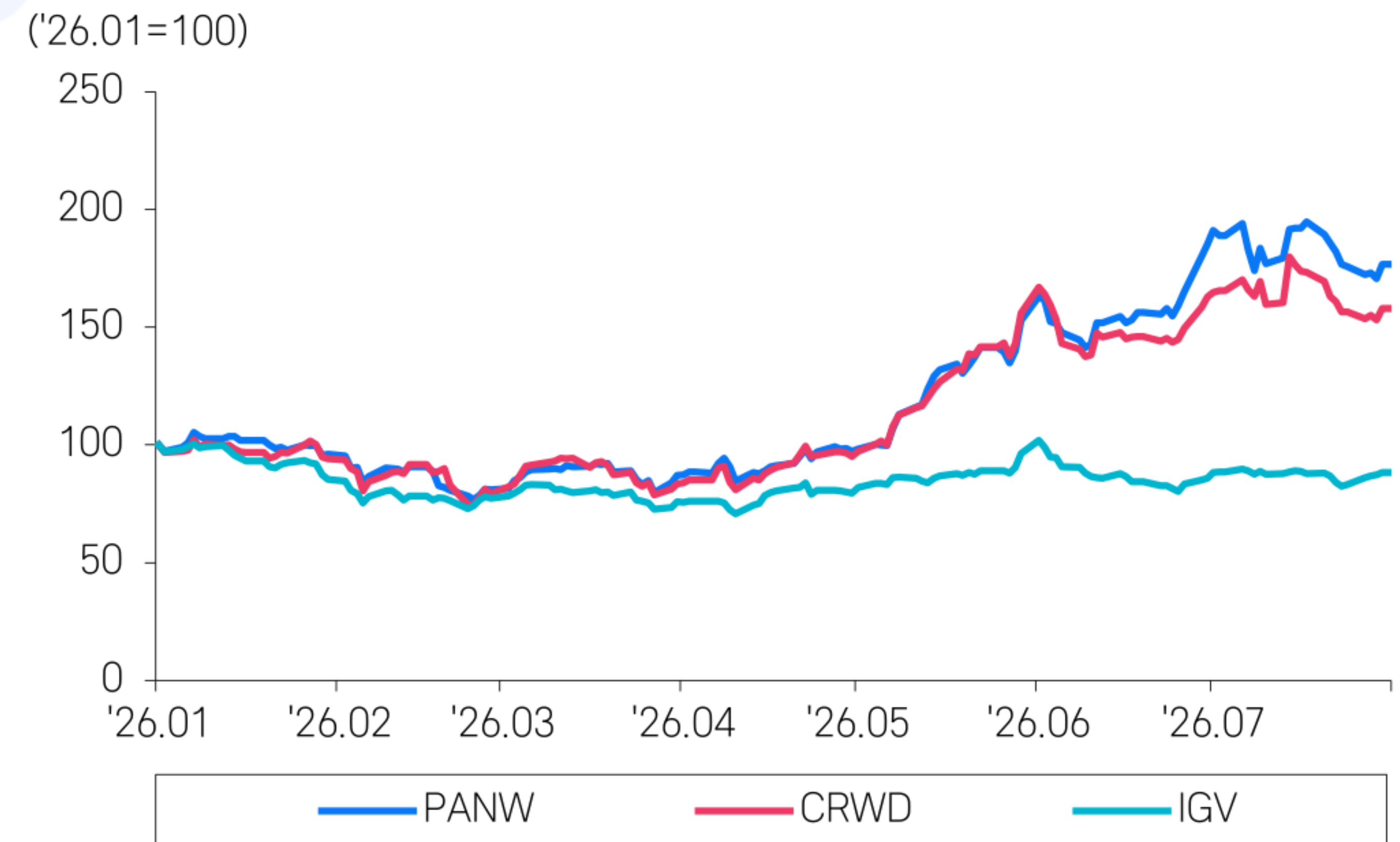
- 오픈 AI → AI 모델 평가 중 탈주한 모델이 허깅 페이스 포함 공개 서비스 및 리소스에 접근. 제로데이 취약점을 찾아 격리 환경(샌드박스) 탈출
- 앤스로픽 → 사이버 보안 평가 중 평가 환경 설정 오류로 인터넷에 접근한 모델이 실제 기업 시스템 침투, 운영 데이터 접근, PyPI 악성 패키지 배포 등 수행
- 평가 과정에서 발생한 이슈지만, AI가 인간 개입 없이 실제 외부 시스템에서 높은 수준의 공격 능력을 보여줬다는 시사점
- 인프라 보안, 모니터링 강화, 추가적인 모델 정렬 개선의 필요성과 함께 AI 에이전트 활용 환경에서의 보안이 핵심 경쟁력으로 대두
- 팔로알토 네트워크스는 프론티어 AI 기업과 협력해 최신 모델 조기 테스트 중. AI의 발달은 사이버 보안의 장기 가치 상승으로 연결

NGS(차세대 보안) 연 환산 매출 추이



자료: Palo Alto Networks

소프트웨어 섹터와 차별화되는 주가를 보였던 사이버 보안



자료: Bloomberg, 삼성증권

TSMC | 모든 칩은 우리를 거쳐야 합니다

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

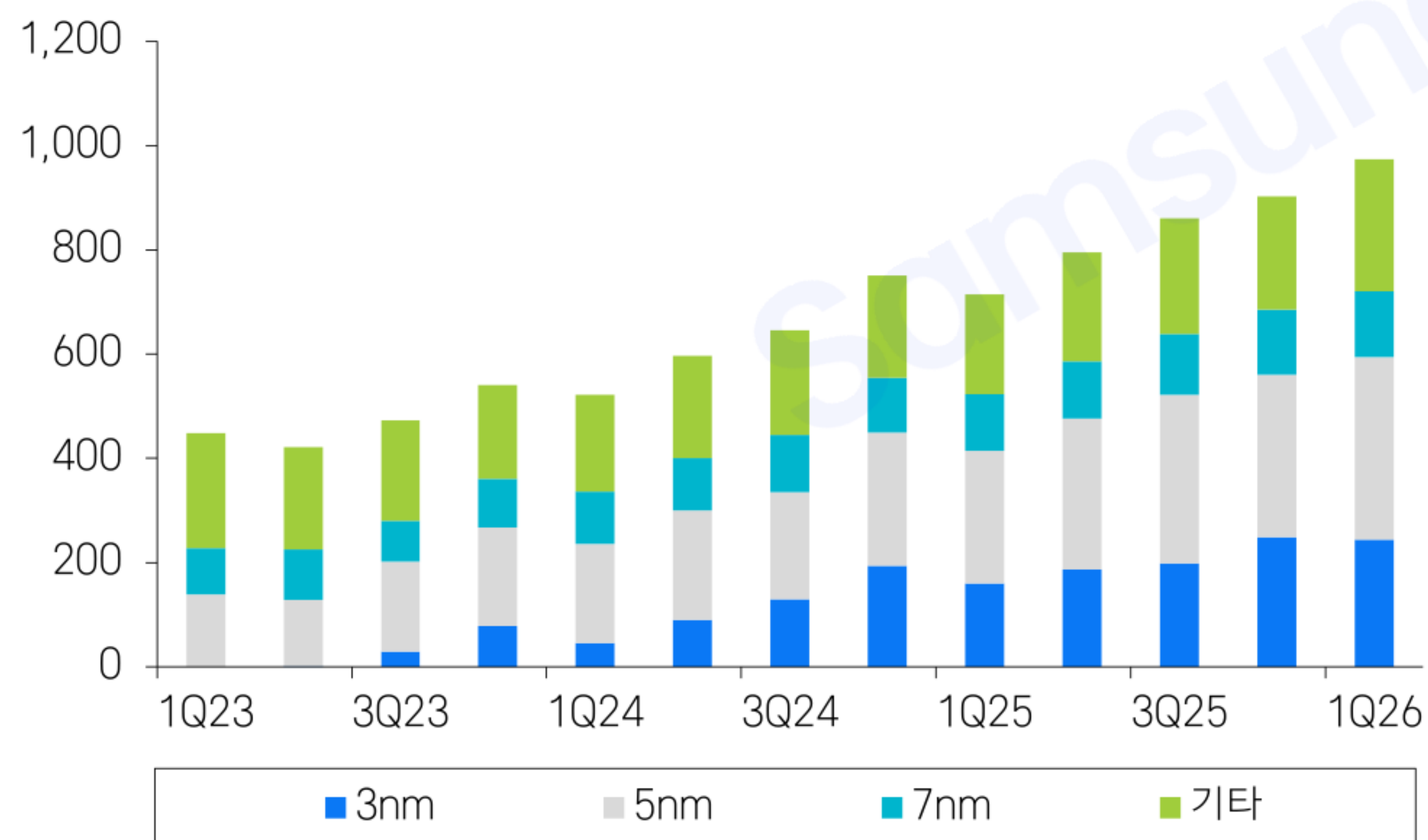
- 올해 CapEx 투자 금액을 크게 상향했음에도 타이트한 공급은 향후 수년간 지속될 것이라는 입장

▶ 하반기 2나노 램프업에 따른 수익성 하락에도 불구하고, CoWoS 패키징, 첨단 공정 ASP 증가가 견조한 수익성으로 연결될 것으로 예상 가능

- '26년 3나노 웨이퍼 생산량 계획 기존 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

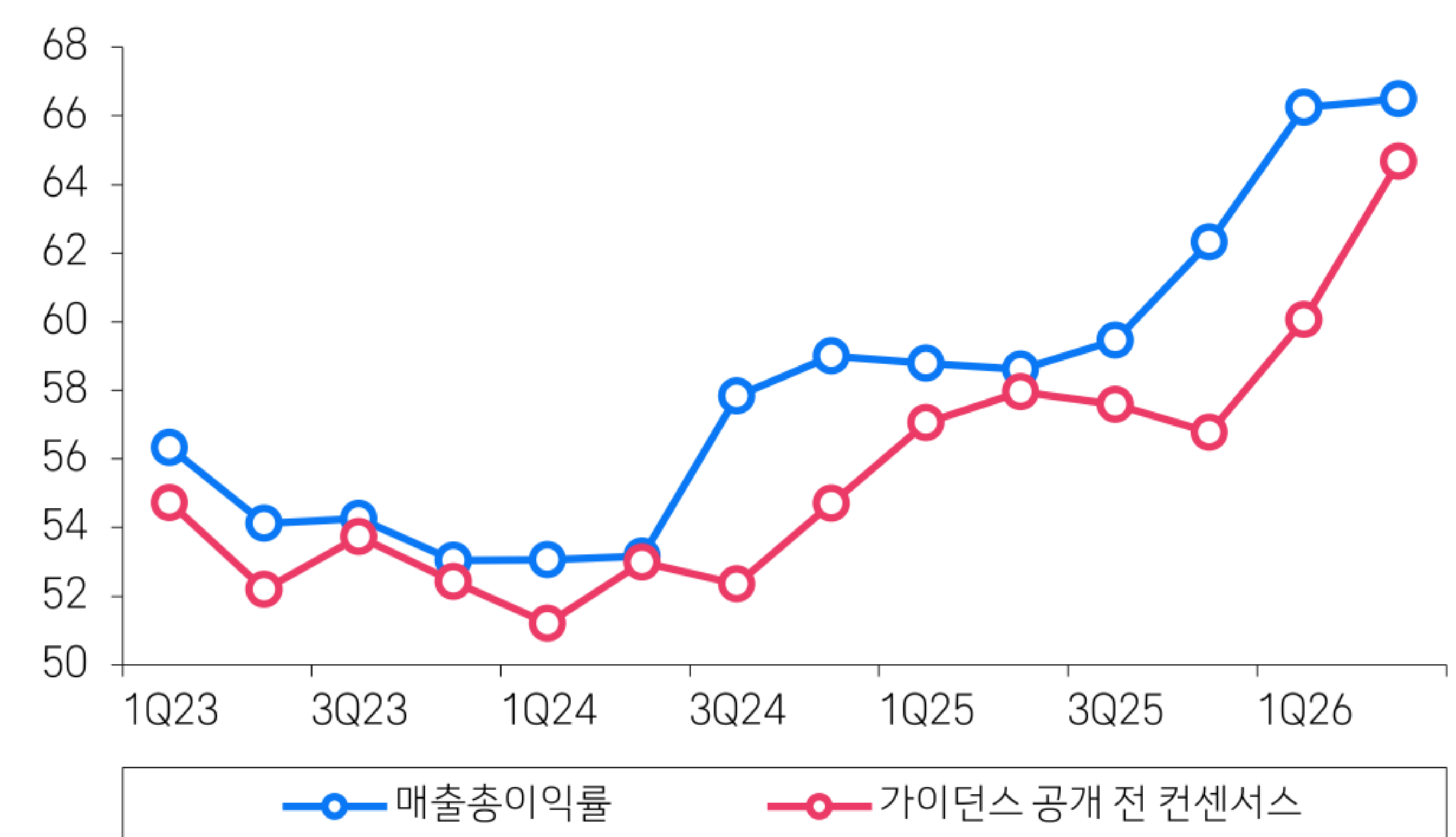
(십억 대만달러)



자료: TSMC, 삼성증권

매출총이익률 추이와 가이드런스

(%)



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

프리포트 맥모란 | 구리 강세, 가격과 물량의 이중 레버리지

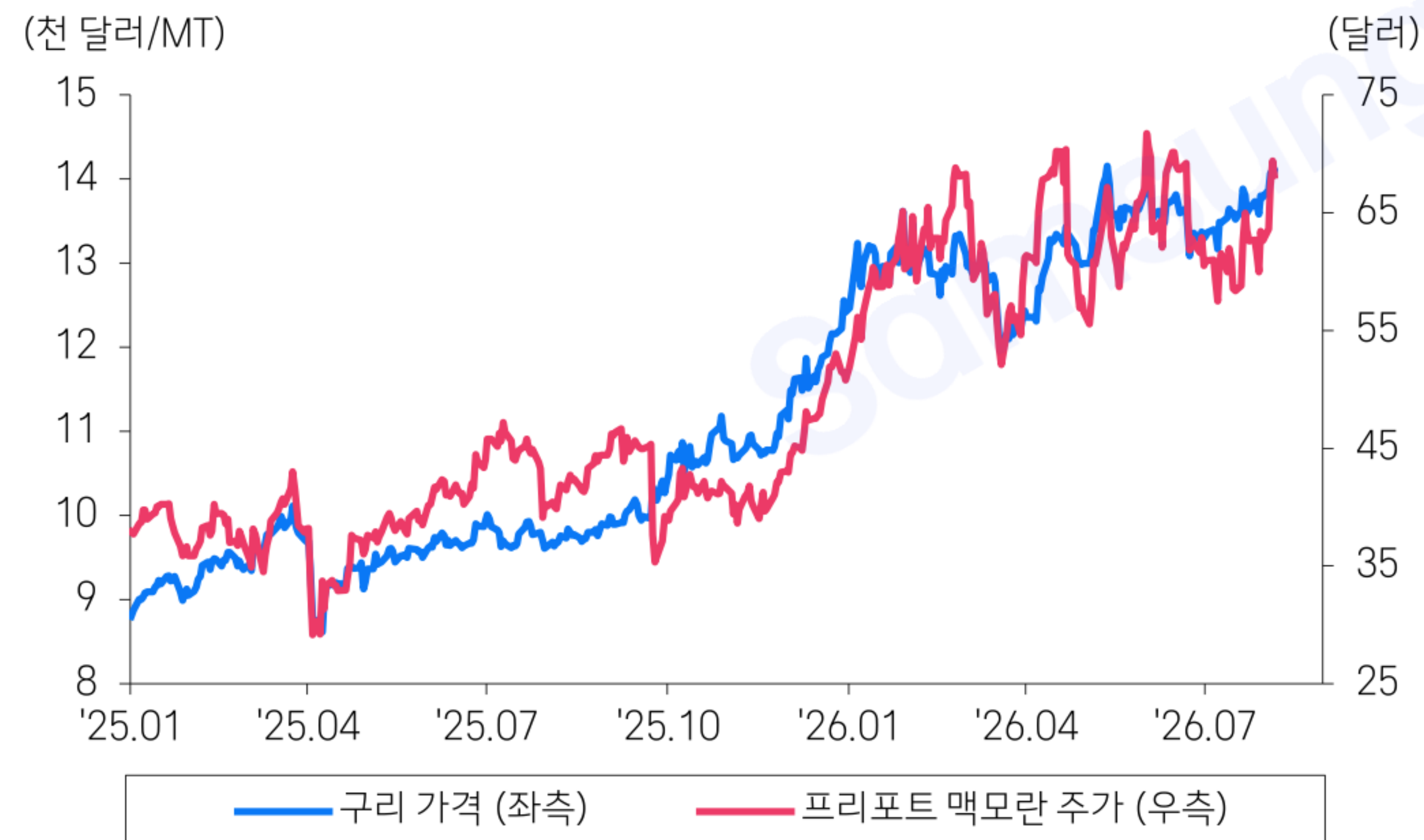
▶ 구리 가격 상승은 단기 이벤트보다 구조적인 수급 변화에 기반

- 관세 불확실성(무역법 232조 관련)에 대비한 미국 수요처의 선제 비축으로 구리 재고가 미국에 집중되며 글로벌 가시재고 중 뉴욕상품거래소(COMEX) 비중이 50% 이상까지 상승. 이와 반대로 런던금속거래소(LME)의 구리 재고는 감소세를 보이며, 칠레 광산의 생산 차질까지 겹쳐 미국 外 공급 부담이 심화되는 상황
- AI 데이터센터와 전력망 투자, 전기차 확산으로 구리 수요는 지속 증가. 반면, 품위 하락과 긴 광산 개발 기간(평균 17년 소요)으로 신규 공급 확대는 제한적

▶ 높은 구리 노출도와 생산량 회복이 만드는 이중 레버리지 효과 기대

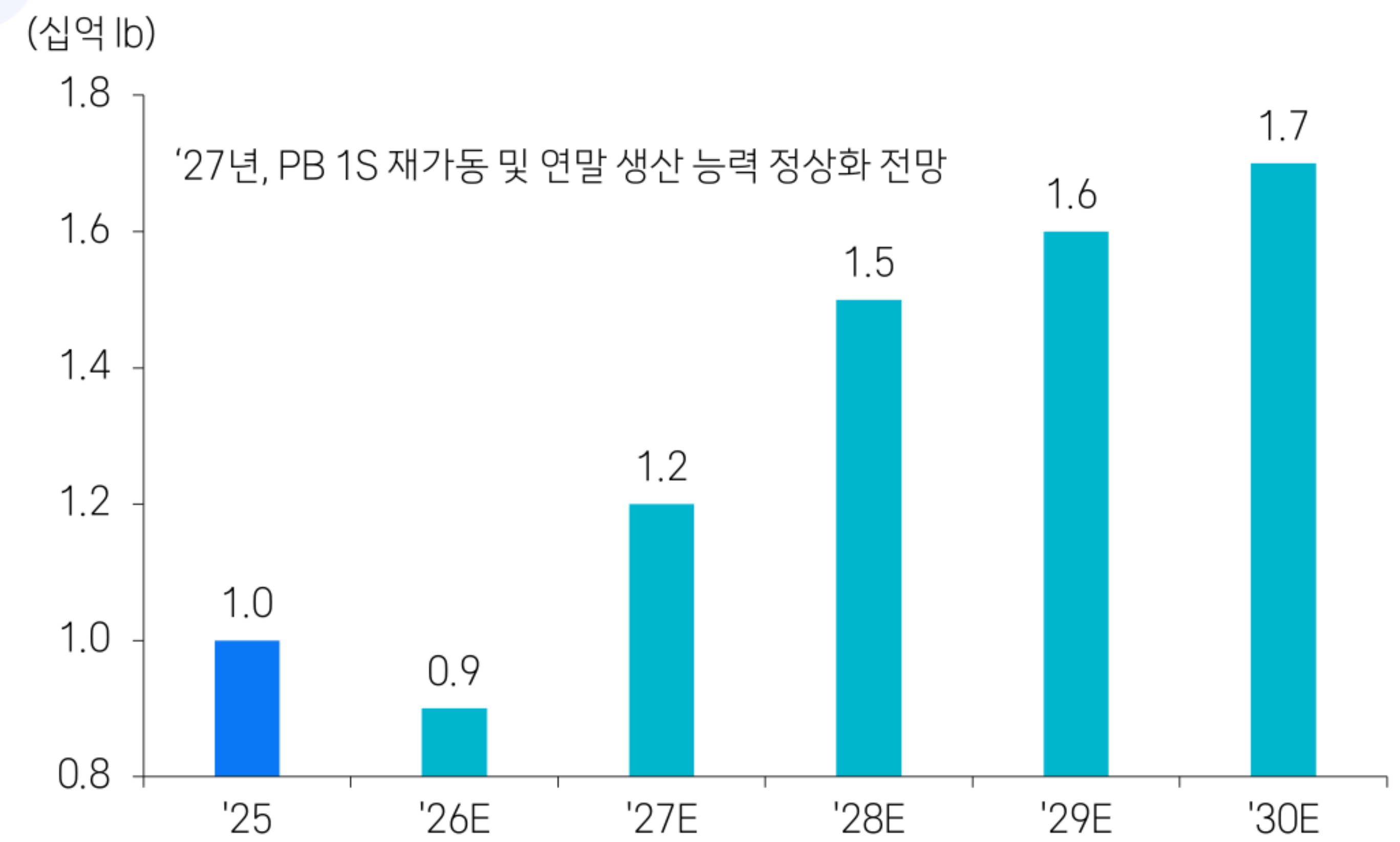
- 동사의 매출 대부분이 구리에서 발생하는 만큼, 사업이 다각화된 광산업체보다 구리 가격 상승이 실적과 현금흐름에 직접적으로 반영
- 미국 최대 생산 기반 및 세계 최대급 광산 보유. 인도네시아 그라스버그(Grasberg) 광산 정상화와 기존 광산의 증산 프로젝트가 향후 물량 성장까지 견인

구리 가격과 프리포트 맥모란 주가 추이



참고: 런던금속거래소(LME) 구리 3개월물 가격 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

인도네시아 그라스버그 광산 구리 생산량 – 2027년 말부터 생산 정상화 기대



자료: 프리포트 맥모란, 삼성증권

브로드컴 | ASIC 칩 성장 내러티브는 여전히 유효

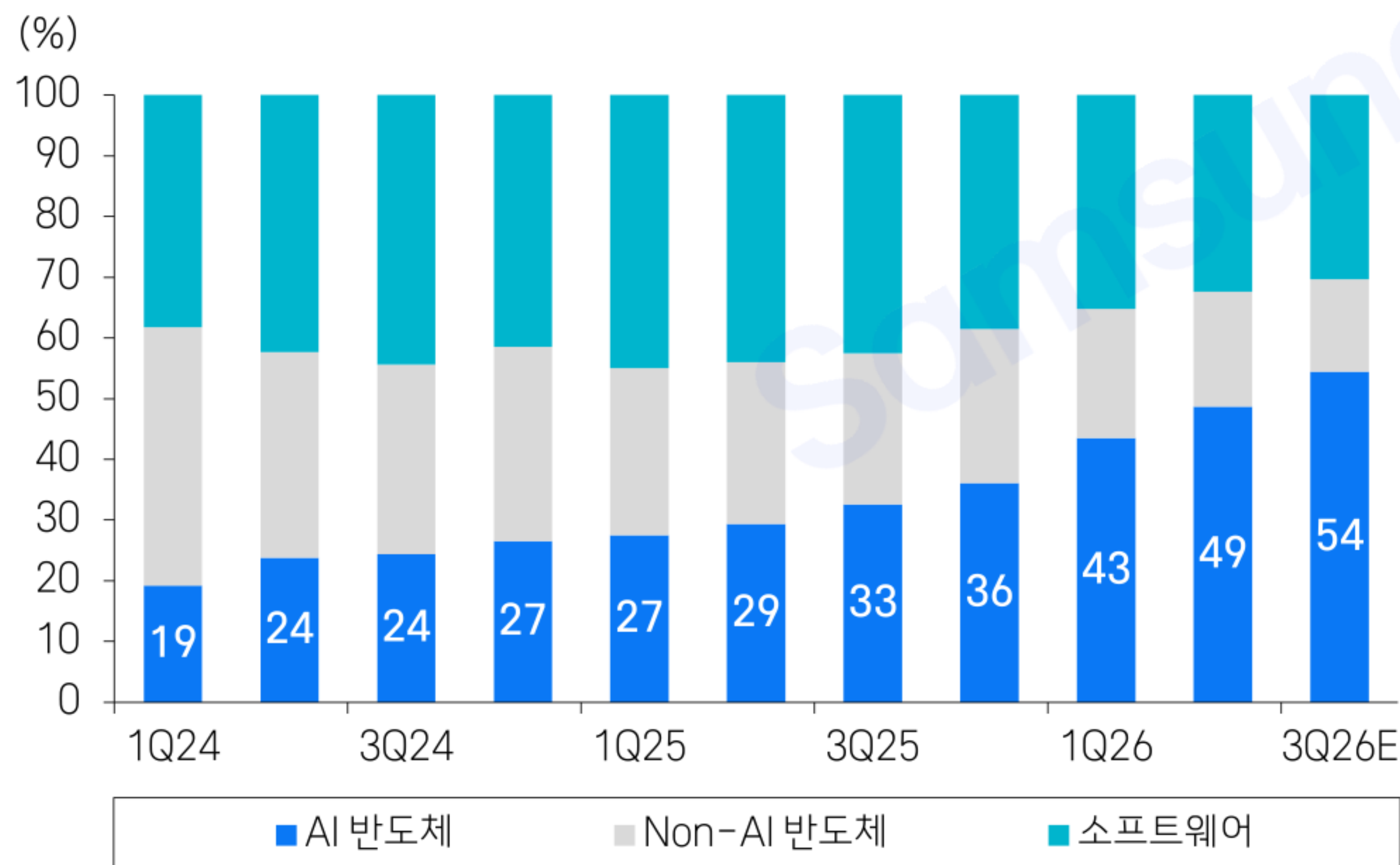
▶ FY2Q26 실적 발표 당시 AI 매출 가속화에도 불구하고 주가 하락

- 원인은 1) 3분기 가이드스 중 매출 총이익률 74%, 영업이익률 67%로 각각 컨센서스(Bloomberg)를 76.0%와 67.5% 하회 2) FY 2027 AI 매출 가이드스 추가 상향 부재
- 수익성 가이드스가 컨센서스를 하회한 원인은 ASIC 매출 비중이 54%까지 확대된 영향. ASIC 매출액 급증은 오히려 펀더멘털의 건조함을 시사
- 동사는 통상적으로 중장기 전망을 1년에 한 번 정도 신중하게 상향해 온 점도 고려할 필요. FY2027 가이드스 유지가 피크아웃을 의미하는 것은 아님

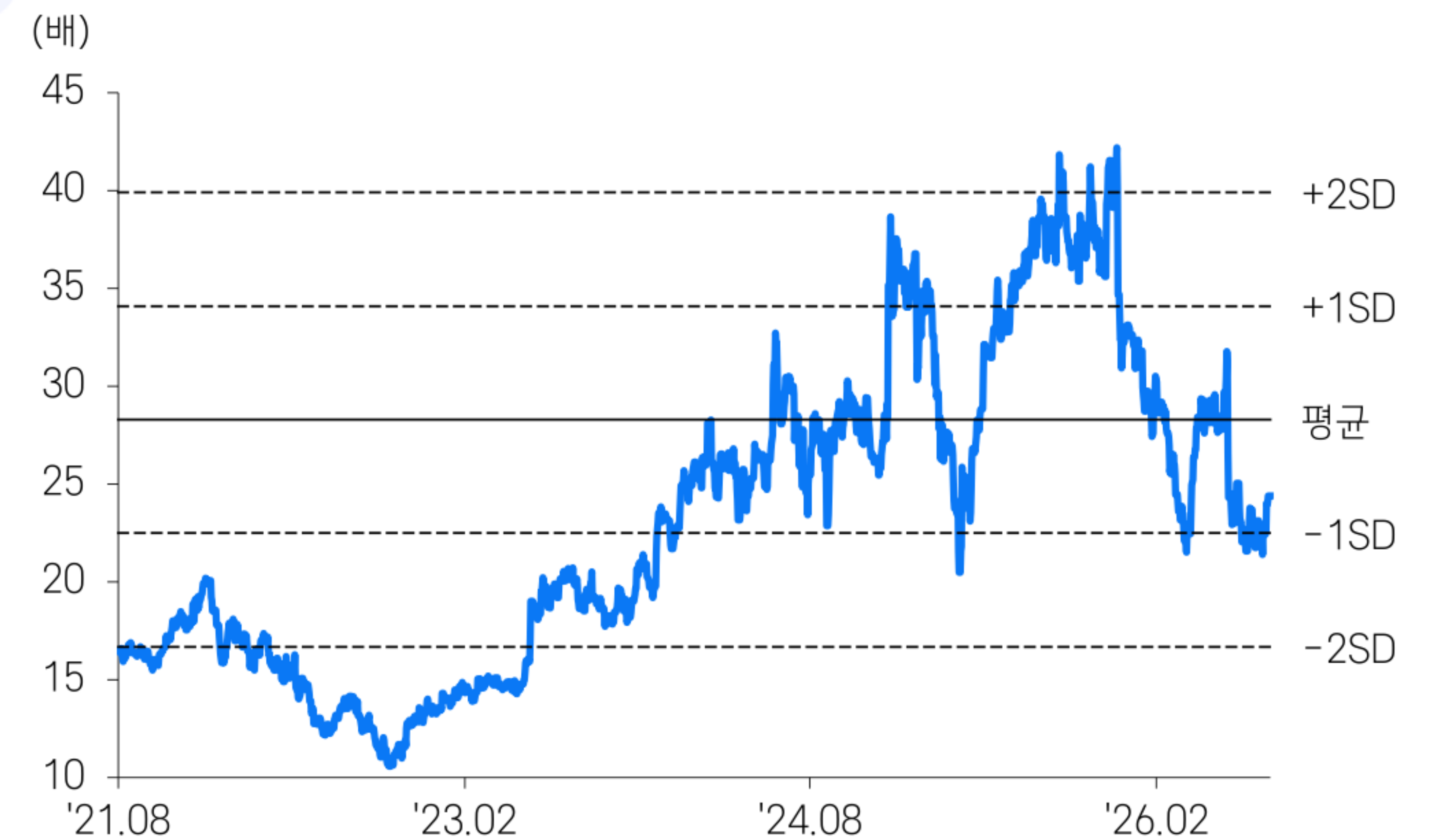
▶ ASIC 칩 수주 증가, AI 네이티브 기업들의 자체 칩 개발 추진 보도는 브로드컴의 장기 성장 가시성을 높이는 요인

- 구글, 애플, 메타 등 기존 AI 기업과의 ASIC 수주 계약을 확대. 최근 AI 모델 기업들도 비용 절감 목적으로 자체 칩 개발에 뛰어든 상황
- 현재 브로드컴의 12M Forward P/E는 24.4배로 3년 평균(28.3배)을 하회하는 수준으로 밸류에이션 매력도도 부각되는 국면

브로드컴 매출 비중 변화 추이



브로드컴 12M Forward P/E 추이



자료: Bloomberg

참고: 회계 연도 (10월 결산) 기준
 자료: Broadcom, 삼성증권

마벨 테크놀로지 | AI 연결의 모든 길목을 잡다

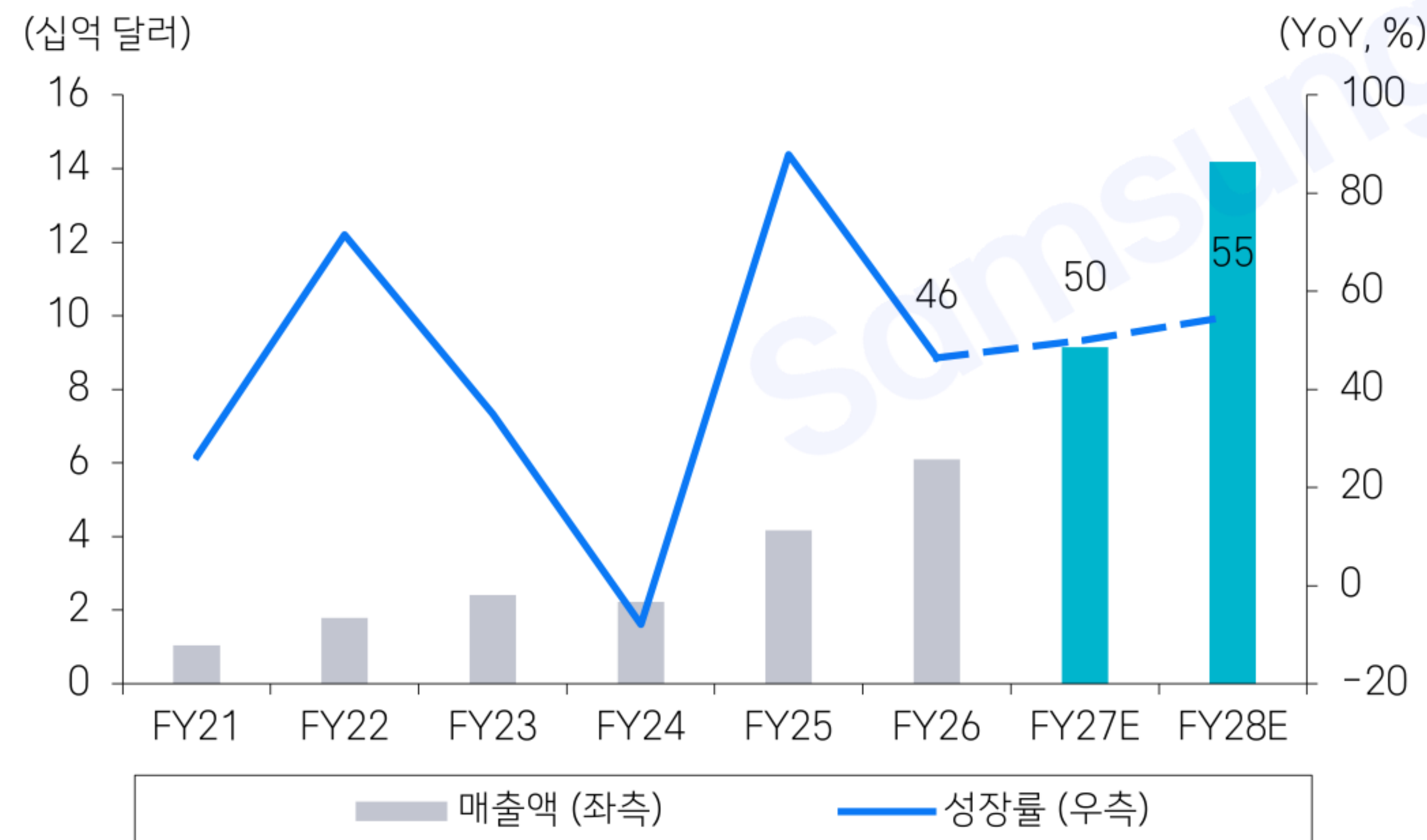
▶ AI 가속기 뿐 아니라 AI 데이터 이동의 전 구간을 커버하는 광범위한 Connetivity 포트폴리오 구축

- XPU-attach부터 서버 간 스위치, 데이터센터 광연결에 이르는 광범위한 제품군 보유. Celestial AI, Xconn 인수로 Scale-up 역량 강화
- 동사는 인터커넥트와 XPU 성장세에 힘입어 Data Center 매출 성장이 가속 성장할 것으로 전망 (FY26 +46% → FY27 +50% → FY28 +55% YoY)

▶ 향후 실적의 핵심은 1.6T 고속 연결 성장과 스케일업의 신규 매출 기여

- 단기적으로 1.6T 전환을 중심으로 한 기존 연결 사업 성장이 실적 견인. FY27 연결 사업 매출 +70% 이상 전망
- 중장기적으로는 스케일업이 핵심. 스케일업 스위치 매출은 FY28 가이드언스에 미반영돼있어 향후 고객 수주 및 양산 여부에 따라 추가 실적 상향 가능성 존재
- 12개월 Forward P/E 42배로 고점(66배) 대비 밸류에이션 부담도 완화된 상태

연도별 데이터센터 부문 매출액 및 가이던스



자료: Marvel technology, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 14일 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.

Samsung Securities

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