

PORTFOLIO STRATEGY

2026. 8. 24

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



비용보다 수익성이 높다면

최근 美 국채 수익률의 상승세가 두드러지면서 美 정부의 재정에 대한 논란도 함께 불거지고 있다. 잔존 부채액이 40조 달러선을 돌파한 점을 고려하면, 이러한 우려는 실체적 근거로 뒷받침된다고 볼 수 있을 것이다. 그러나 이 같은 재정 여건의 경로는 이미 수년 전 예고된 현실이기도 하다. 미국 의회의 예산 수립과 행정부의 지출 기조에 있어 그동안 큰 변화가 부재했기에, 부채 증가 곡선에서 주요 이정표에 도달하는 것은 결국 시간문제였던 셈이다. 따라서 현재 시점에 부채가 이렇게도 비대해졌다고 놀라는 것은 다소 호들갑이거나 혹은 건강 부회일 수도 있겠다. 사실 올해 초 발생한 섀도우 장기화 사태는 미국 국가 부채의 구조적 심각성이 더욱 잘 드러난 계기이기도 했다.

만약 美 정부의 채무상환 능력에 결함 신호가 감지된다면 금융시장 전반이 체감하는 스트레스는 현행 수위에서 그칠 리가 없다. 장기채 투자자들이 요구하는 위험 수당으로 볼 수 있는 텀 프리미엄이 최근 오름세를 보이는 것은 맞으나, 사상 최대 규모로 불어난 부채 잔액을 감안하면 절대적인 레벨은 현저히 낮다. 상승 모멘텀 또한 근래에 탄력적이라고 보기도 어렵다. 美 국채의 신용부도스왑(CDS) 스프레드에서도 유의미한 변화는 관찰되지 않는다. 무엇보다도 재무부 국채 입찰에서 수요 감소 기류는 포착된 바 없다. 따라서 美 정부의 재정 이슈는 늘 요주의 대상이겠으나, 국채 수익률 상승 구간에서 반복되는 익숙한 금융적 레토릭이라는 점도 곁집어 볼 필요가 있을 것이다.

만약 부채보다 성장이 앞선 상태라면 국면을 달리 해석할 수 있다. 실제 가파른 부채 증액 속도와 달리 GDP 대비 부채 비율은 120% 전후에서 큰 변동이 없다. 여기에 최근 6%를 넘나드는 명목 GDP 성장률을 감안하면, 이후의 부담은 생각보다 낮게 체감될 가능성도 농후하다. 그렇다면 최근 美 국채 수익률의 전반적인 오름세에는 재정 건전성에 대한 우려 못지않게, 경제 성장성을 향한 긍정적 기대감 역시 짙게 배어 있다고 판단할 수 있다. 이는 고금리가 두드러진 와중에도 美 증시가 신고가 부근에 위치해 있다는 점을 충분히 뒷받침하는 대목이 된다. 즉, 시장은 경제의 성장성에 보다 주안점을 두고 있는 것이다. 올해 S&P500의 강세 역시 대부분 EPS의 기여가 크기도 하다.

결국 작금의 높아진 금리가 견조한 미국 경제의 펀더멘털에 기인한 현상이라면, 이에 따른 주식시장의 스트레스 또한 상당히 제한될 수 있다. 최소한 시중 금리를 상회하는 수익성과 뚜렷한 실적 가시성을 보여주는 위험자산에는 나름의 가치 부여가 가능한 까닭이다. 최근 미국의 빅테크 기업들 역시 막대한 자본지출을 충당하기 위해 제약적인 통화 환경에서도 다양한 외부 자금 조달 방안을 강구하고 있어 많은 우려를 자아내고 있다. 그러나 이들의 설비 역량 확충에 따른 매출 증가와 수익성 개선이 금융비용 증가 속도를 앞선다면, 이는 별다른 걸림돌이 되지 않는다. 2024년부터 진행된 Capex 확장 사이클에서 이는 매번 증명되어 왔다. 금주 예정된 엔비디아 실적 발표는 AI 생태계가 이러한 선순환 과정에 있음을 보여주는 중요한 이벤트가 될 것으로 판단한다. (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	마벨 테크놀로지	MRVL US	AI 반도체·통신	• 광범위한 제품 포트폴리오를 바탕으로 인터커넥트, ASIC 사업 고성장 가능		
연간 포트폴리오 누적 수익률		19.43%	벤치마크 수익률	12.77%	초과 수익률	6.67%

참고: 2026. 8. 21 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	181.1	13.5	-19.3	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두 주자로, 옵티머스 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 가능
블룸 에너지	BE US	산업재	51.1	-7.3	131.8	• AI 데이터센터에 전력을 빠르게 공급하며 차세대 전력 표준과 직접 호환되어 경쟁력 강화
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	7.3	-0.9	572.4	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
NEW 세레브라스 시스템스	CBRS US	AI 반도체	332.2	-10.9	N/A	• 고속 추론 기반 AMD, AWS 컴퓨팅 플랫폼 통합으로 고객 접점 및 추론 사용량 증가 기대
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	-0.8	161.8	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	6.4	-2.4	238.7	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 예상
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	31.9	-13.8	61.7	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 가능
팔란티어 테크놀로지스	PLTR US	소프트웨어	86.6	45.9	1.2	• AI 모델을 실제 비즈니스 가치로 전환하는 플랫폼을 바탕으로 기업 AI 도입 확대 가능
카메코	CCJ US	원자력	64.8	14.8	12.0	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분 가치 재평가 가능
코히런트	COHR US	광통신	28.1	-7.6	56.9	• 광통신의 핵심인 레이저 공급 부족이 지속되는 가운데, 빠른 생산량 확대로 성장 가속화
스페이스X	SPCX US	AI·우주	128.9	15.8	15.8	• 풀 스택 우주 인프라 기업으로 우주 데이터 산업 본격화 가능
록히드 마틴	LMT US	방산	17.7	-0.9	16.5	• 방공 미사일 재고 부족에 따른 대규모 공급 계약 수주 가능
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	28.2	-12.5	91.6	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 가능
인텔	INTC US	AI 반도체	48.1	-10.1	144.1	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 가능
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	32.5	-1.8	83.4	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026. 8. 21 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 - 이튼 / 편입 종목 - 세레브라스 시스템스
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	19.5	-8.3	71.7	- 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	16.5	11.8	-13.9	- AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 - Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	한무기	688256 SH	반도체	67.4	-15.5	13.8	- 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	6.7	-33.6	- 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 - 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	북방화창	002371 SZ	반도체	52.2	-5.6	55.6	- 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	50.5	13.8	34.3	- 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 - 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	레노버 그룹	00992 HK	IT 하드웨어	12.0	22.4	221.6	- 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	23.1	4.9	30.2	- 대용량 ESS 수요가 증가하며 수익성 개선을 견인 중 - 유럽 생산 능력 확대에 따른 해외 시장 비중 확대 가능
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	21.2	20.5	89.9	- 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 - 엔비디아에 쿨드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 가능

참고: 2026. 8. 21 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	30.0	-4.5	19.4	- 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	28.6	-13.4	58.2	- AI 반도체 투자 확대에 FY26 연간 실적 가이드선 상향 - AI → HBM → DRAM으로 이어지는 구조적 Capex 확산 수혜 가능
일본	무라타 제작소	6981 JP	전자 부품	32.6	-14.7	118.5	- 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	39.3	-3.6	29.1	- 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	13.3	-7.8	31.0	- 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	32.2	-2.2	64.9	- 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	15.0	-1.4	-5.4	'30년 800억 달러 매출 가이드선 - 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	24.7	13.6	-26.0	2025년 4분기 수주 정상화 기대 - 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 가능
네덜란드	ST 마이크로	STM US	반도체	23.3	-5.5	94.9	- 전력 변환 반도체 및 광통신 부품 공급으로 성장 동력 확보 - 데이터센터 매출 가이드선: FY2026 10억 달러, FY2027 20억 달러
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FR	산업재	26.1	11.8	26.4	- 데이터센터뿐만 아니라 빌딩, 산업, 인프라 부문에서도 모두 수요 강세 - 가격 인상을 단행하여 원자재 및 관세 부담을 상쇄하며 이익률 개선

참고: 2026. 8. 21 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART
02

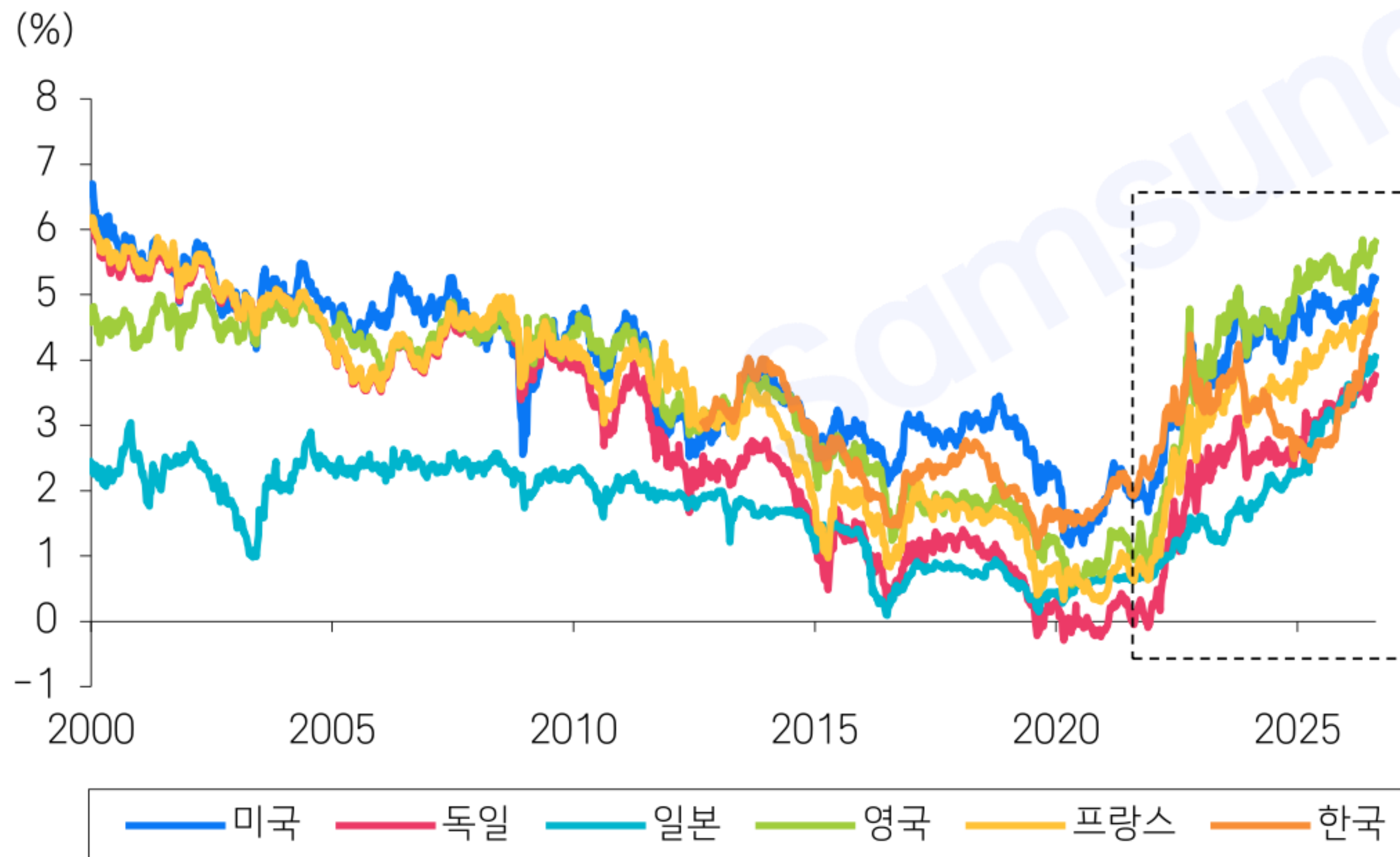
Macro & Market Issue

Samsung Securities

글로벌 장기채 금리의 동반 상승 | 투자자들은 증시 밸류 확장이 저해될까 우려 중

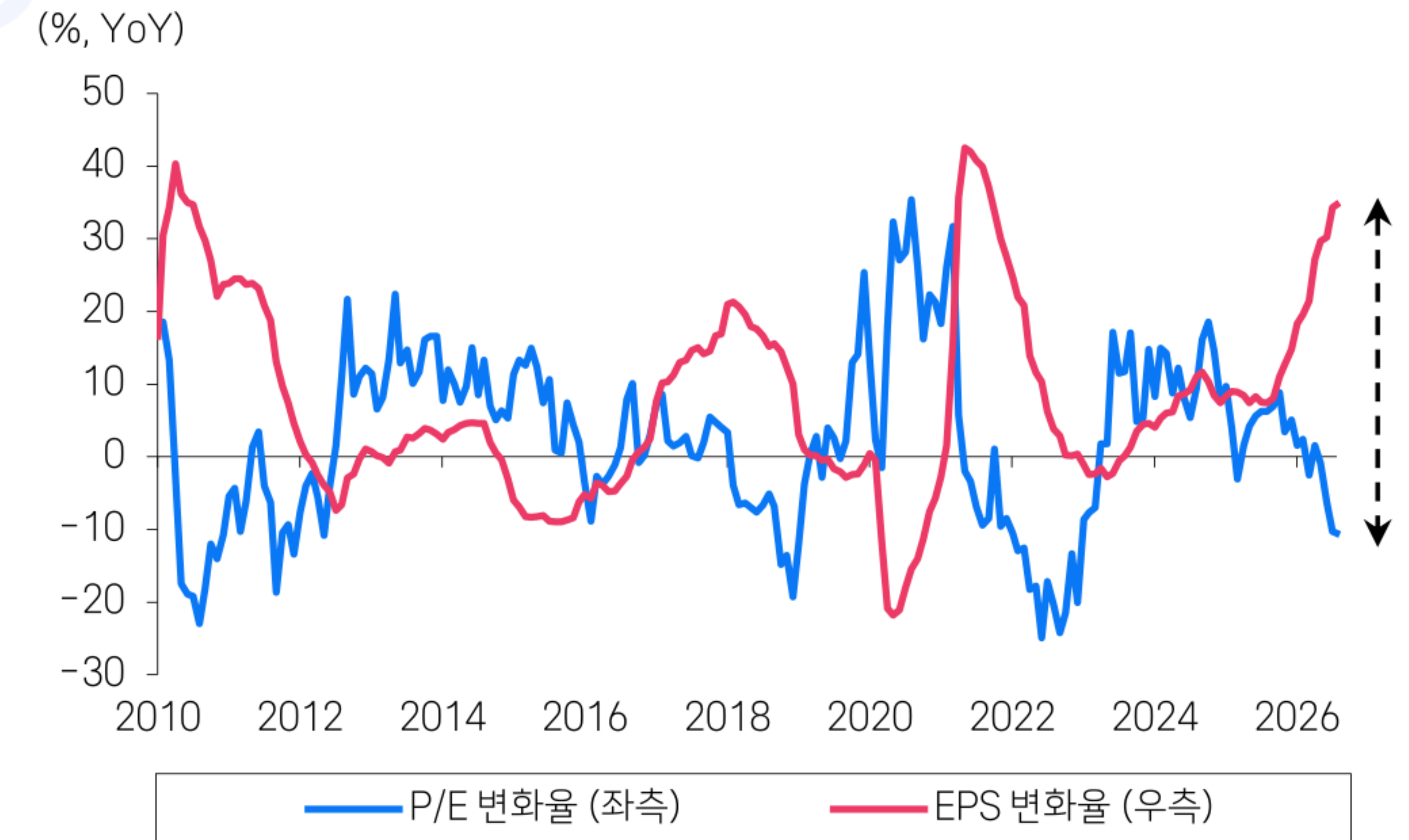
- ▶ 美 국채 30년물이 2007년 이후 가장 높은 수준까지 상승한 가운데, 일본과 유럽 그리고 우리나라 장기 국채 또한 근 20년래 최고치 경신하는 중
 - 미국 국채 중에서 가장 만기가 긴 30년물은 5.0%선 이상에서 연속적으로 머문 구간이 이제 두달 가까이 접어드는 중. 이제 해당 레벨이 일상화 되는 양상
- ▶ 글로벌 증시의 이익 전망치는 매우 견조한 양상을 나타내고 있으나, 밸류에이션 멀티플은 오히려 압착되고 있는 것이 최근 특징
 - 위험자산 전반이 가격 압박을 받는 배경에는 전술한 장기채 금리의 상승세가 적지 않은 영향을 끼치고 있는 것으로 다수 투자자들은 추정

주요국 국채 30년물 수익률 추이



자료: Bloomberg

MSCI AC World 인덱스의 이익 추정치와 멀티플 변화율 비교

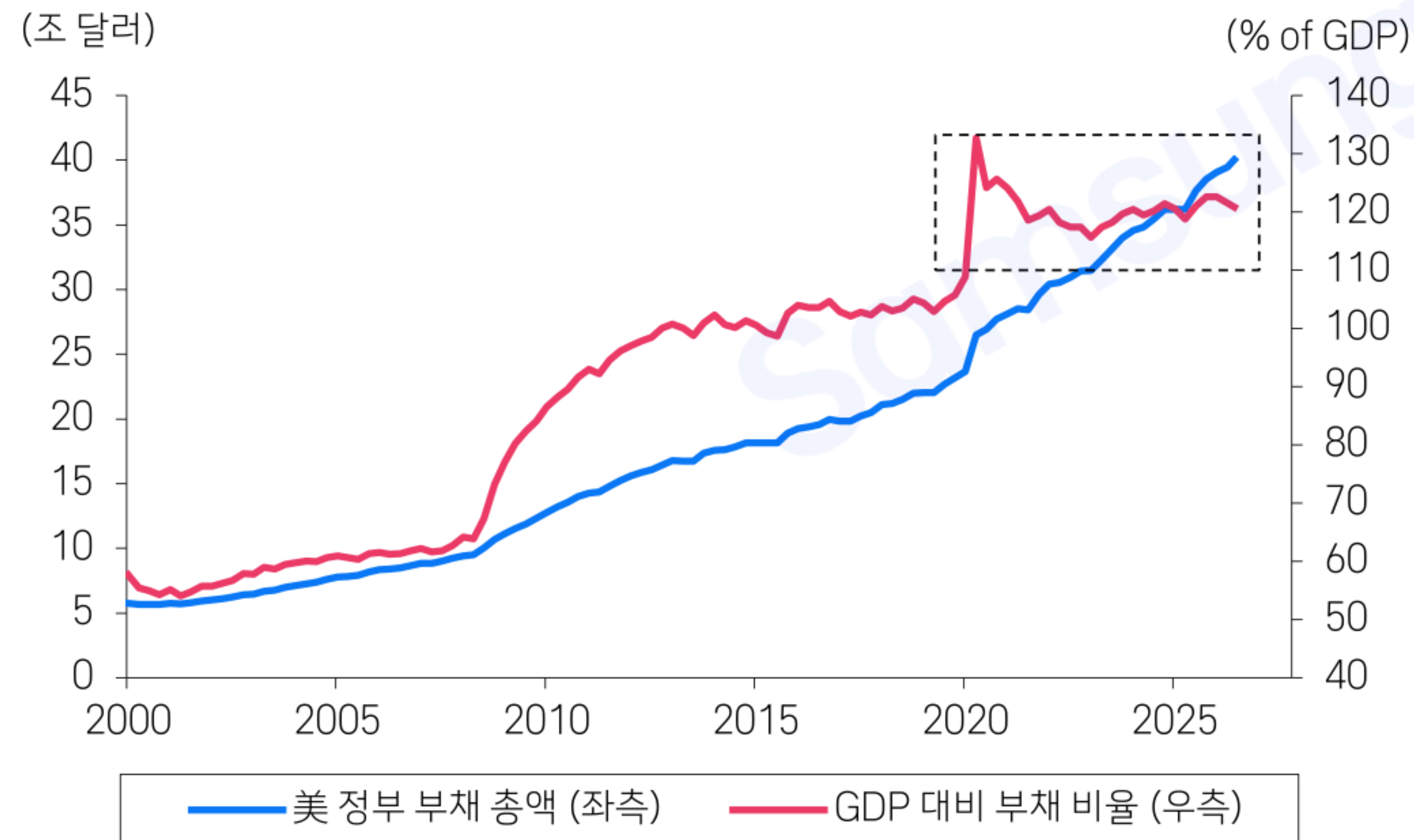


참고: 12개월 선행 EPS 및 P/E의 변화율 기준
자료: Bloomberg

정부의 과도한 부채가 문제로 지적되지만 | GDP 대비 부채비율은 최근 횡보 중

- ▶ 최근 미국 정부의 부채 규모가 40조 달러를 돌파하면서, 재정 건전성 악화 우려가 장기채 금리의 상승세 원인으로 빈번히 지목되는 상황
 - 다만 동기간 미국의 명목 GDP 또한 견조한 오름세를 보인 까닭에, 경제 규모 대비 부채비율은 작년이나 혹은 재작년에 비교하여 큰 변화가 부재
- ▶ 재정 건전성에 아무 문제가 없다고 단정하기는 이르지만, 최근 그 문제의 심각성을 확대 해석하는 것 또한 경계해야 할 부분
 - 만약 美 국채의 신뢰도에 실제 문제가 발생했다면 이들에 적용되는 크레딧 스프레드는 더욱 확대 됐어야 할 것. 그러나 최근 CDS 프리미엄은 안정세 보이는 중

美 정부 부채 총액은 빠른 속도로 증가 - 그러나 GDP 대비 비율은 안정적 흐름



자료: Bloomberg

美 국채 CDS 스프레드 추이 - 오히려 최근 소폭 하락하기도

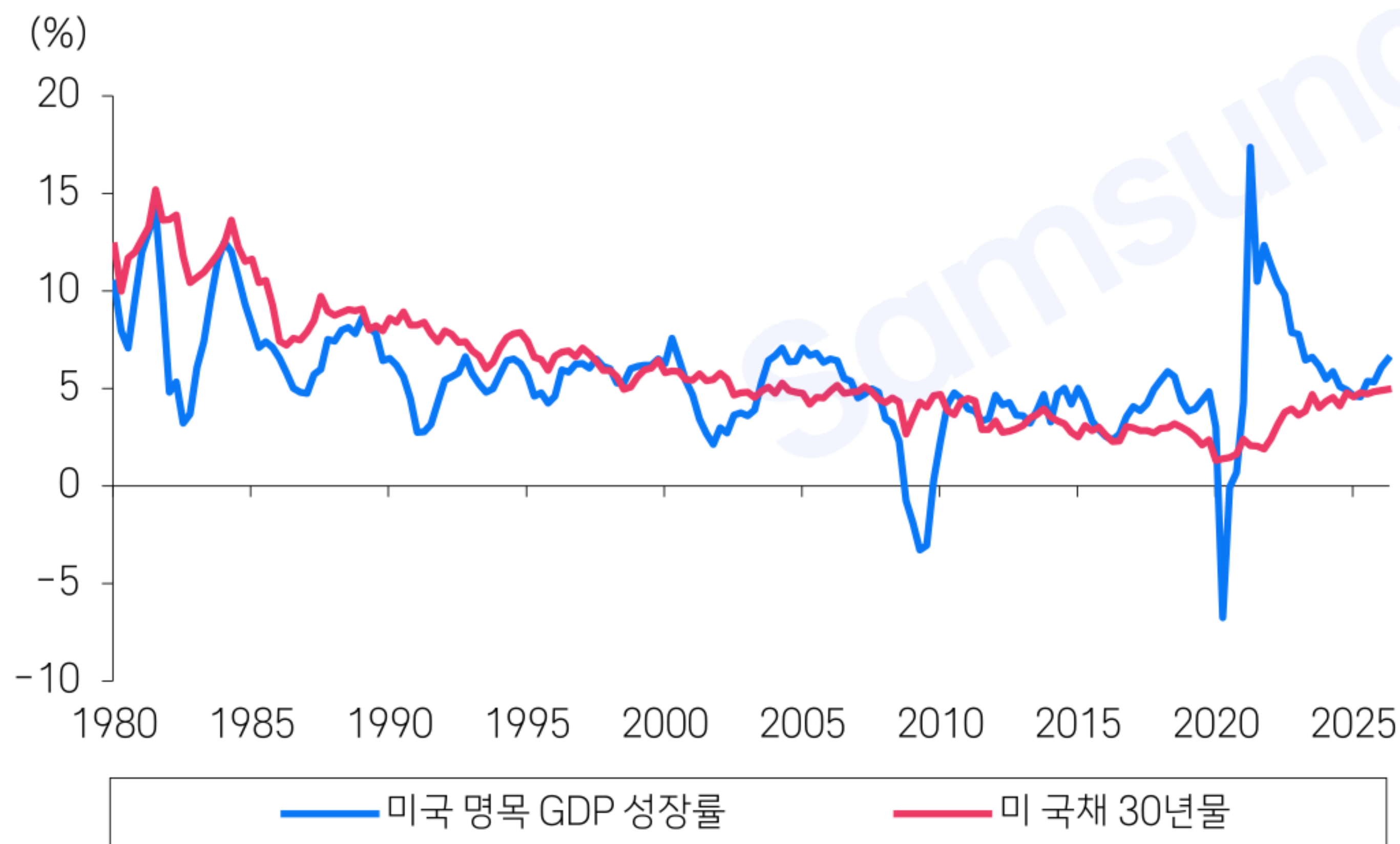


자료: Bloomberg

최근 탄력적인 모습을 보이는 美 경기 동향 | 이 역시 장기금리에 상방 압력 제공

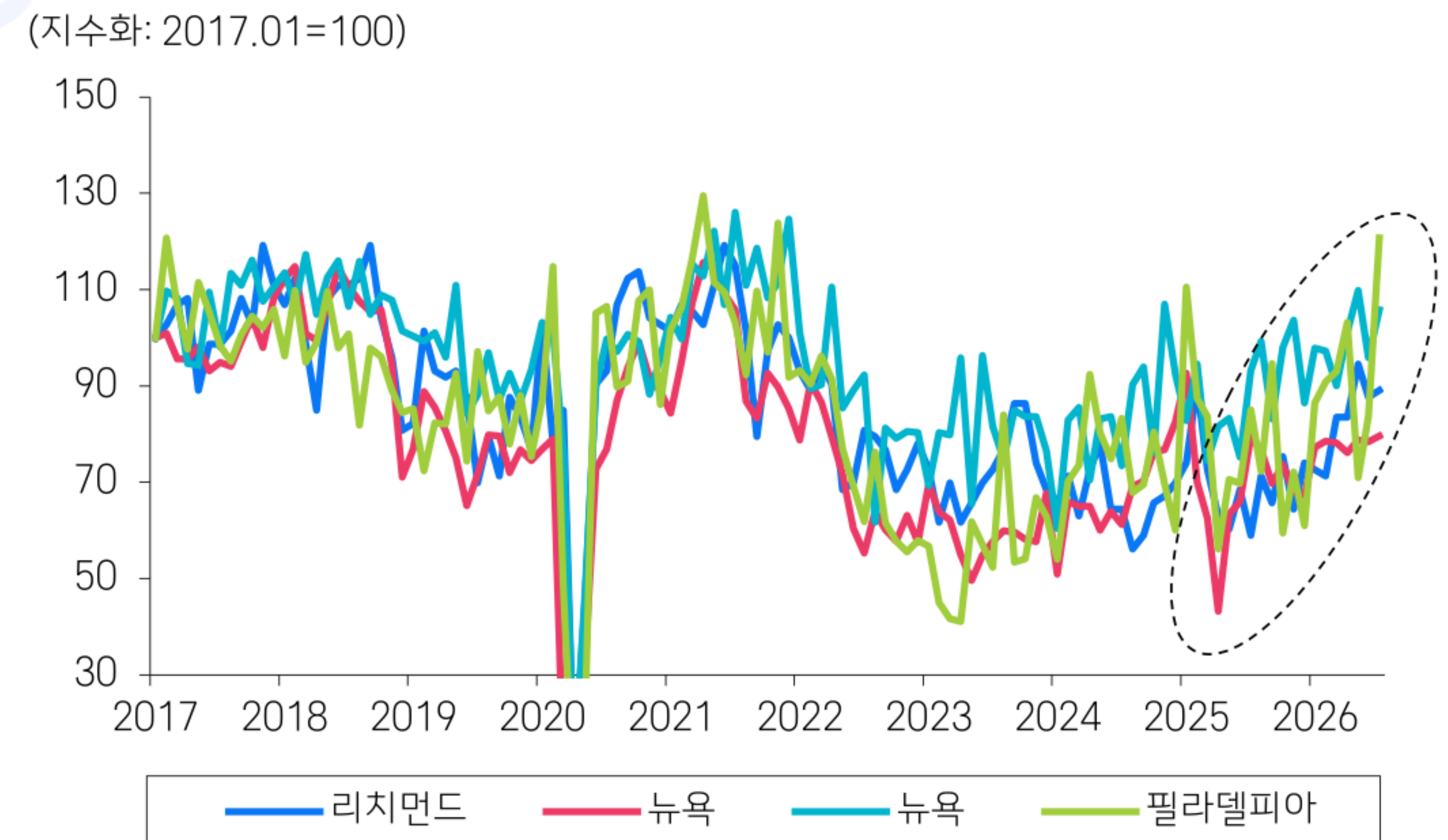
- ▶ 재정적자 심화 우려와 같은 부정적인 요인 외에도, 미국의 경제 성장률이 견조한 상태라는 점 또한 시장 금리의 상방 요인으로 작용 중
 - 경제 주체들의 성장세가 높은 시장금리를 충분히 소화할 수 있는 수준이라면 금리 상승세로 파급되는 부작용 또한 충분히 제한될 수 있을 것
- ▶ 최근 미국 지역 제조업 경기는 예상치를 재차 웃도는 서프라이즈를 기록 중. 일부 소비 둔화 신호가 있지만 투자가 이끄는 경기 모멘텀은 지금도 유효
 - 지난주 뉴욕 엠파이어 스테이트 제조업 지수가 빅 서프라이즈를 기록한데 이어, 필라델피아 제조업 지수 역시 43년래 최고치를 경신하는 탄력적인 모습 시현. 이는 미국 경기 전반에 IT 투자 확대에 따른 낙수 효과가 여전히 진행중이라고 해석 가능

미국의 명목 GDP 상승률과 국채 30년물 추이



자료: Bloomberg

주요 지역 연준이 집계한 제조업 지수 추이 - 공히 우상향 중

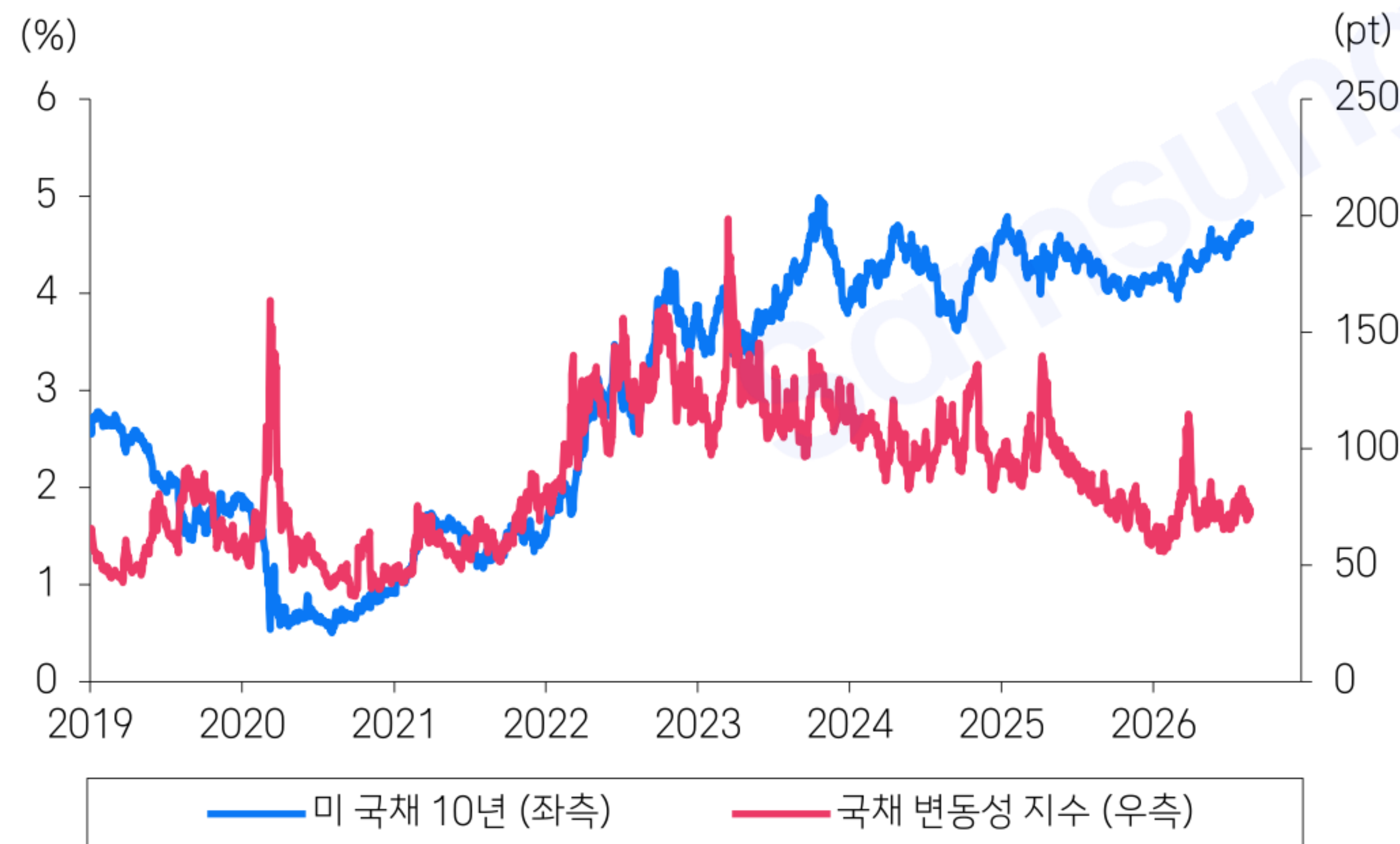


자료: Bloomberg

고금리 상황임에도 불구하고 국채 시장 변동성은 低 | 금융여건도 온건한 상태

- ▶ 국채 수익률은 전 만기 구간에서 이전 대비 높은 수위를 유지하고 있지만, 국채시장의 변동성은 과거 고금리 국면과 달리 되려 낮아지는 추세
 - 이는 국채 시장이 현재 수준의 금리를 충분히 소화하고 있다는 방증. 장기채의 Bid-Ask 스프레드는 최근 소폭 상승했지만, 위험 구간으로 보기는 힘든 수준
- ▶ 각종 지표들은 현재 미국 금융여건이 온건한 상태임을 지칭. 즉 단순히 고금리이기 때문에 위험자산 전반이 모두 위축되는 국면은 아니라는 의미
 - 뉴욕 연준의 금융여건지수는 현재 기준선인 0을 넉넉히 하회하며 현재 유동성 여건이 마냥 나쁘지 않음을 보여주는 중. 이는 시장 금리의 가파른 상승에도 불구하고, 여전히 미국 주식시장이 사상 최고치 부근에 위치해 있을 수 있는 근거 중 하나

미 국채 변동성 지수와 10년물 수익률 추이



자료: Bloomberg

뉴욕 연준의 금융여건지수 추이 - 온건한 상태 지속 유지 중

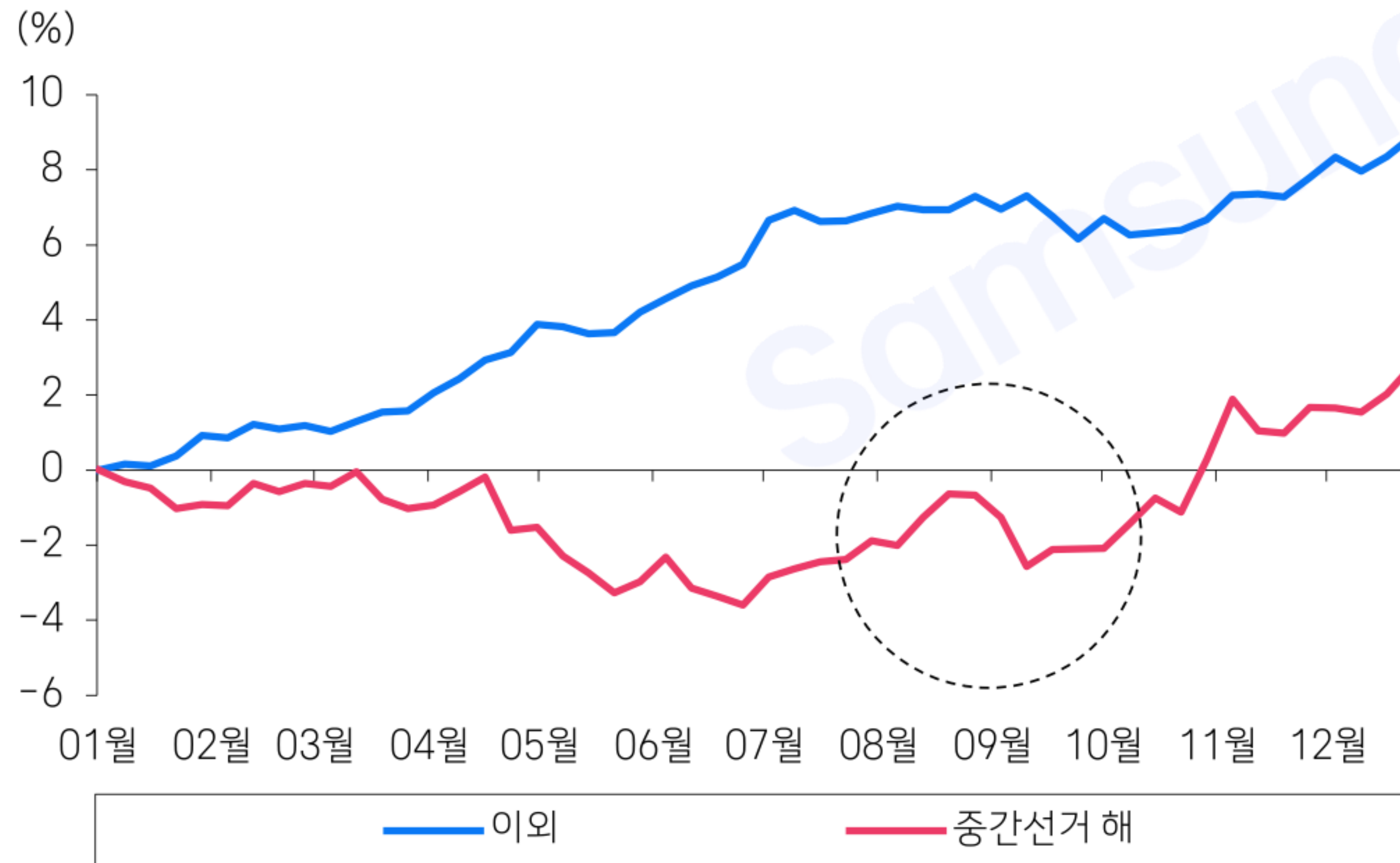


자료: Bloomberg

단 계절적 비수기 + 매크로 불확실성 잔존 | 메모리發 변동성 여진 가능성도 상존

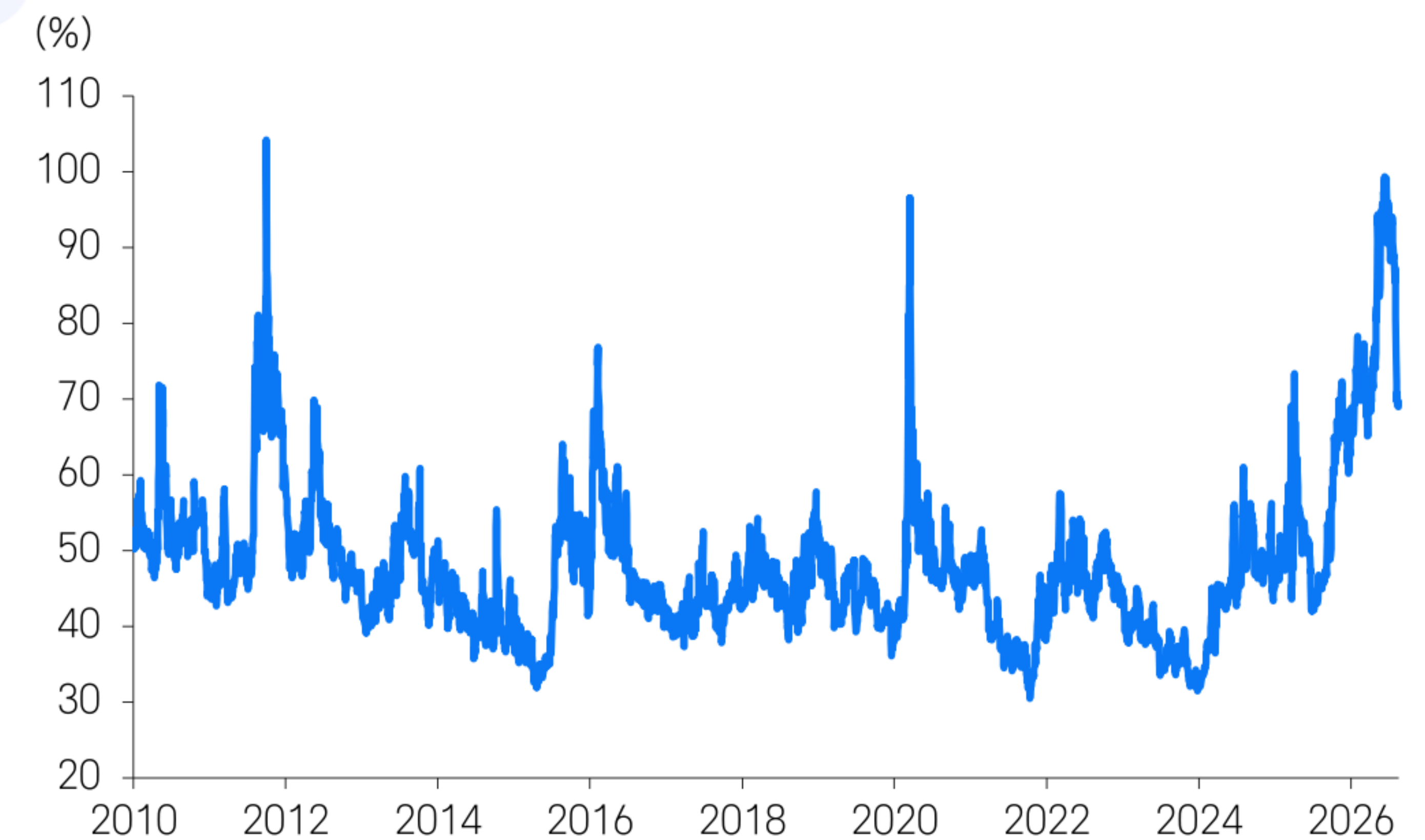
- ▶ **긍정적인 신호를 적극 탐색하고 이를 가격에 반영하기에는 시장 거래가 한산. 계절적으로 8월은 특별한 방향성을 보이기 힘들었던 시기이기도**
 - 더불어 중간선거가 있는 해에는 선거 직전에 시장 변동성이 확대되는 경향도 상존. 이 같은 불확실성이 현재 시장의 탄력을 저해하고 있는 것으로 생각. 아직까지 해결되고 있지 못하는 이란 문제 역시 위험신호를 제한하는 강력한 요인 중 하나
- ▶ **올해 주도주 그룹이던 메모리 반도체주들에 대한 경계감도 아직 잔존. 이들의 내재 변동성이 평균으로 수렴하기까지는 어느 정도 시간이 필요할 전망**
 - 7월 글로벌 증시의 급격한 변동성이 대부분 메모리 업종에서 촉발된 점을 고려하면, 이들의 동향은 시장 전체를 전망함에 있어서도 여전히 중요한 고려 요인. 아직 이들의 변동성이 낮아지지 못하고 있다는 점도 현재로서는 주의해야할 부분

미국 중간선거가 있는 연도에 S&P500의 평균적인 흐름



자료: Bloomberg

마이크론 테크놀로지의 3개월 내재 변동성 추이 - 여전히 높은 상태



자료: Bloomberg

中 AI 기업도 투자로 인해 FCF 감소 | 저가 토큰 경쟁 지속 가능성은 낮다고 봐야

▶ 중국 AI 기업 중 가장 선두에 서 있는 알리바바의 지난 분기 실적은 막대한 투자 지출로 인한 순이익이 급감한 것으로 확인

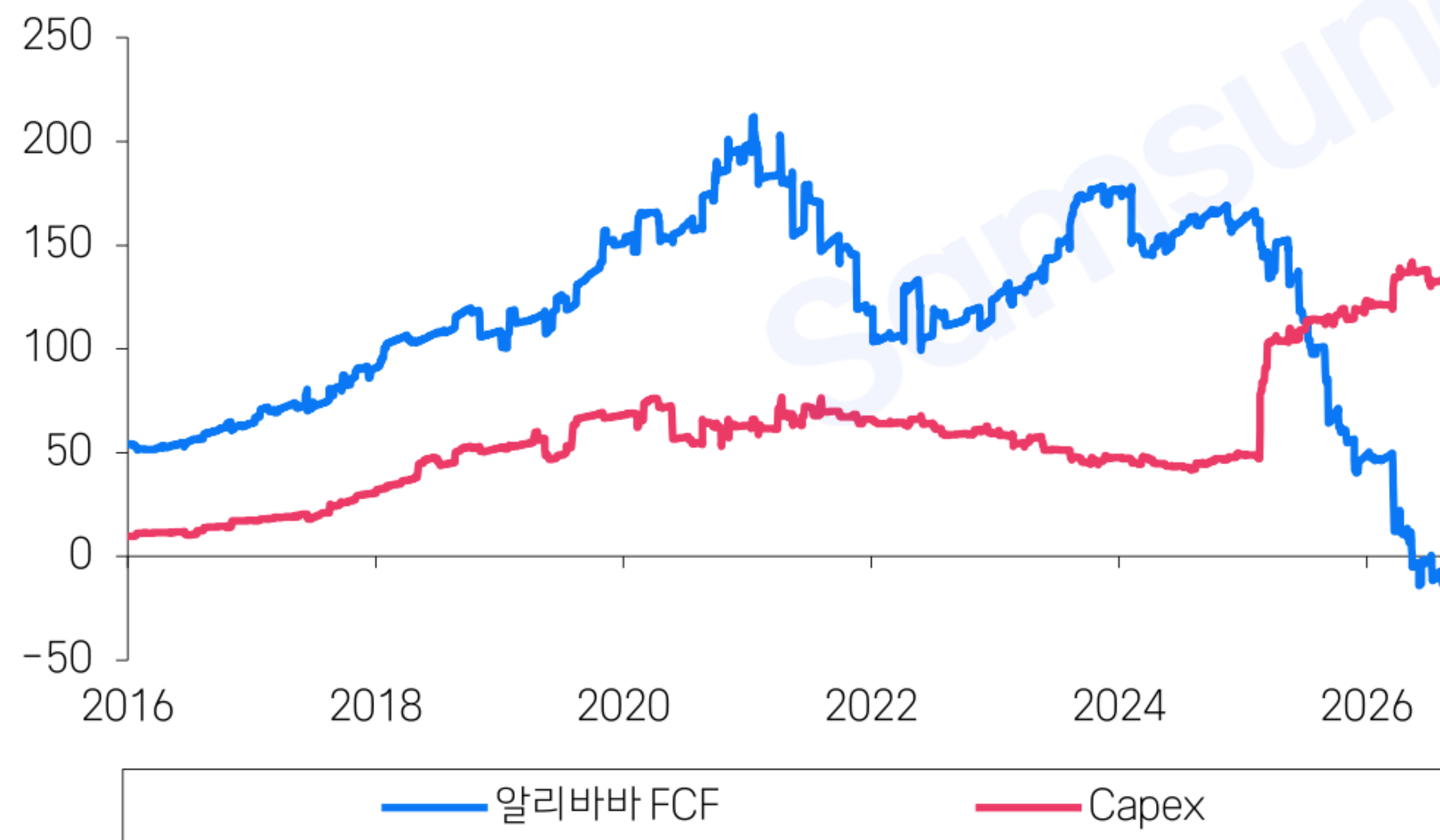
- 중국 기업 역시 AI 경쟁력 구비를 위해선 막대한 자본지출이 불가피한 상황. 데이터센터 구축에 있어 일부 가격 경쟁력은 구비할 수 있겠으나, 현재와 같은 저가의 토큰을 지속 공급하는 것은 한계가 있을 것. 딥시크가 프론티어 모델의 가격을 인상한 바와 같이 중국 업체들의 저가 공세도 무한정 지속되기는 어렵다고 판단

▶ 오픈소스 AI 모델들의 가격 경쟁이 심화하던 7월에는 AI 토큰 가격이 큰 폭 하락했지만, 최근 다시 반등 조짐을 보이고 있다는 점도 긍정적

- 토큰 가격이 하락하더라도 그에 비례하여 더 많은 수요가 증가하는 현상이 반복적으로 확인된다면, 시장의 불안도 한결 완화될 것으로 기대. 무엇보다도 토큰 가격 하락이 출혈 경쟁에서 비롯된 것인지, 혹은 기술 발전에 따른 원가 개선 효과인지도 함께 따져봐야 할 것. 최근 앤스로픽이 2분기 영업 이익 흑자 기록 소식을 감안하면, 프론티어 AI 랩의 수익성은 생각보다 양호할 가능성이 높다고 추측 가능

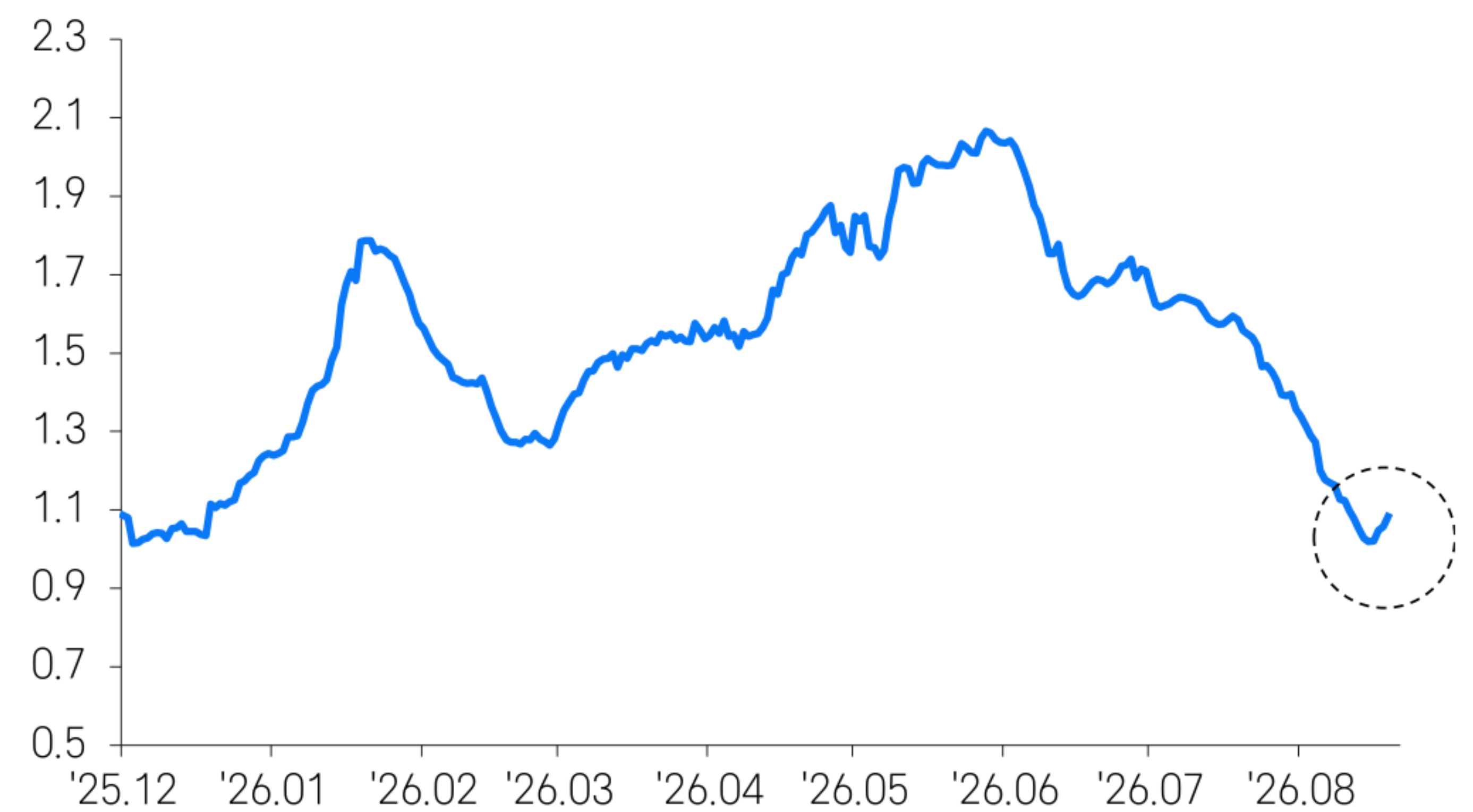
알리바바의 자본지출액과 잉여현금흐름 전망치 추이

(십억 위안)



AI 토큰 가격 지수 추이

(달러/백만 토큰)



자료: Bloomberg

자료: Bloomberg

높은 마진율 유지하는 중이라면 밸류도 확대 가능 | 금주 엔비디아 실적 기대 유효

▶ 미국 대형 기술주 그룹의 경우 막대한 자본지출과 외부자금 조달 의존도 증가, 그리고 부외자산 논란 등으로 최근 밸류에이션 멀티플이 크게 축소

- 그러나 해당 논란이 불거진 시점은 이미 오래전이지만, 현재까지 빅테크들의 영업 마진율은 견조한 수준을 넘어 오히려 더 개선되고 있는 모습. 고금리와 잔존한 불확실성 여파로 적극적인 re-rating은 어렵더라도, 최소 추가적인 discount 가능성은 제한된다고 봄이 합당. 실적 개선세를 추종하는 가격 상승 흐름 기대 가능

▶ 국내시각 기준 27일 새벽 엔비디아 실적 발표 예정. 현재 낮은 밸류에이션 멀티플 감안 시, 긍정적인 주가 반응에 대한 기대감은 유효

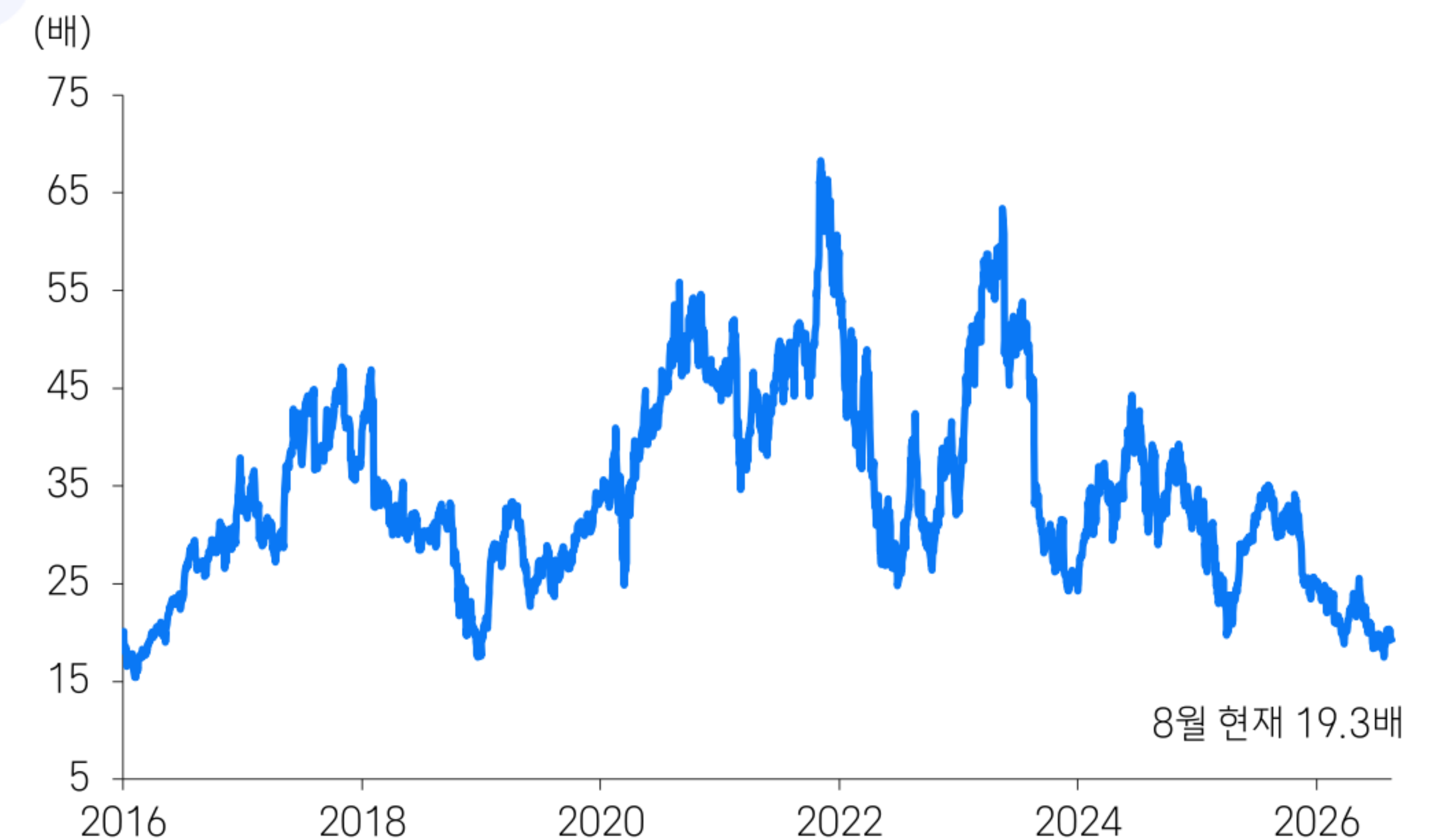
- 전 고점 수준인 220달러 부근까지 상승해 있는 상태이지만, 동사의 P/E 멀티플은 현재 최근 10년래 최저 수준인 19배. 어닝 서프라이즈 발현 시 주가 반등 여지는 충분하다고 생각. 신제품 출하 개시에 따른 마진율 개선 효과가 점진적으로 나타날 가능성 보유

미국 대형 기술주들의 영업이익률과 P/E 멀티플 추이



자료: Bloomberg

엔비디아 12개월 선행 P/E 추이



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	7,203	13.70	1.80	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	5,821	9.41	-2.48	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,867	14.19	2.29	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,071	36.07	28.96	04.24
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	267	195.61	183.71	01.02
미국	팔로알토 네트워크	PANW US	AI 사이버보안	404	7.85	5.38	07.31
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	3,012	0.91	-3.03	06.05
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	153	10.11	11.19	08.07
미국	브로드컴	AVGO US	AI 반도체	2,430	-7.88	-9.19	07.10
미국	마벨 테크놀로지	MRVL US	AI 반도체·네트워킹	287	1.16	2.07	08.17

참고: 2026. 8. 21 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY1Q27 review – 하반기 신제품 Upside에 주목

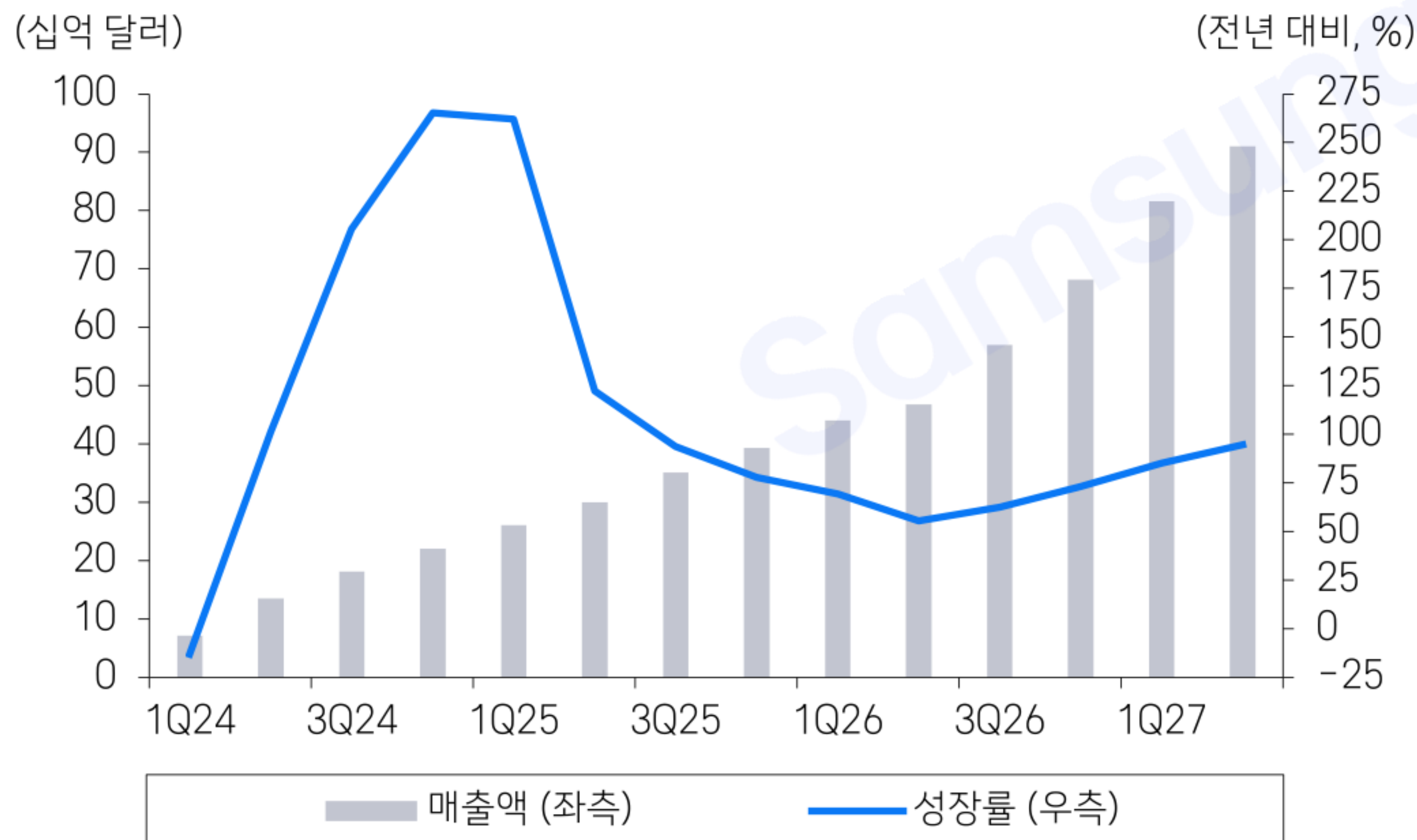
▶ FY 1Q27 실적과 FY 2Q27 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 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

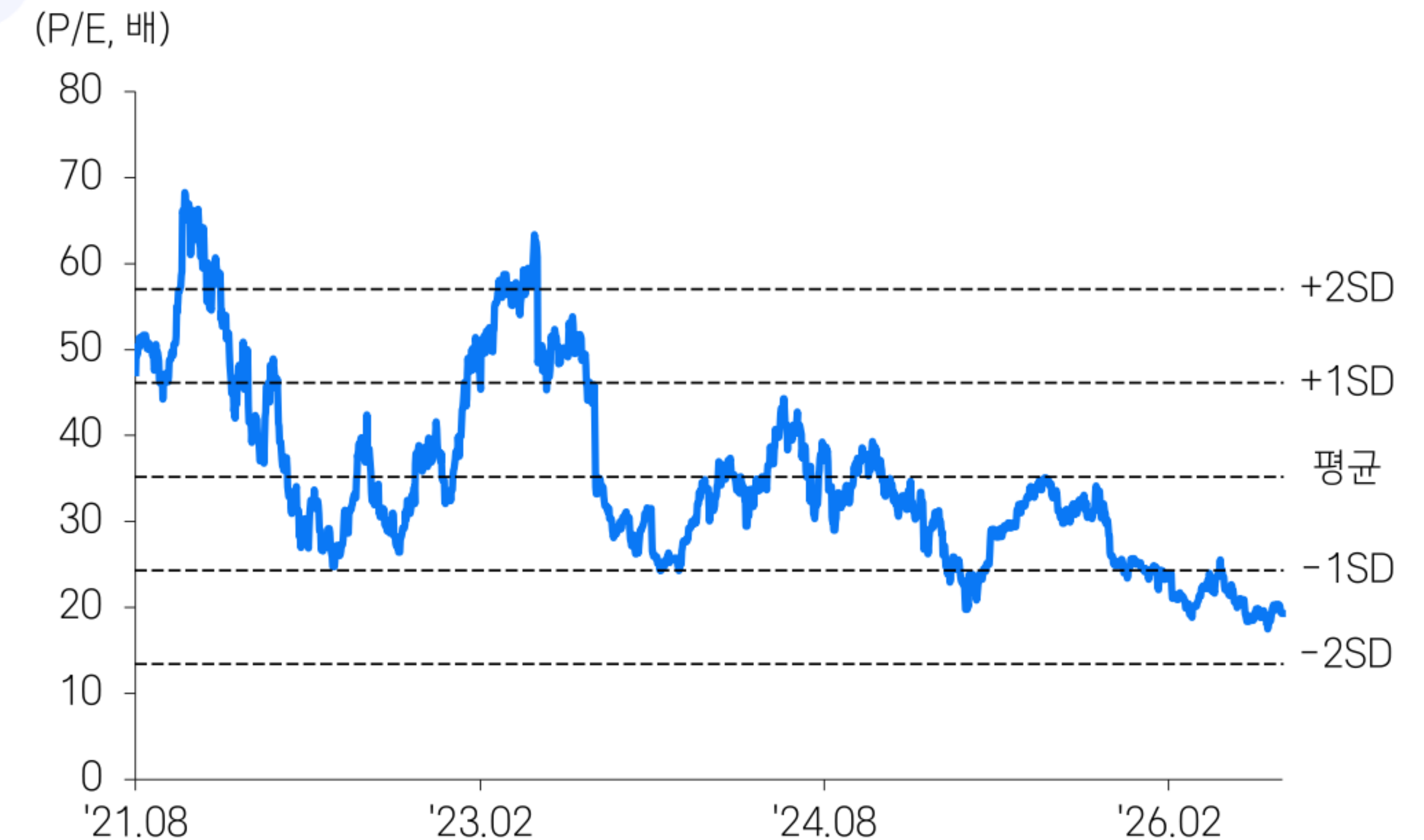
▶ 신제품 upside에 주목. 대표적으로 Vera CPU 연간 매출 전망 200억 달러

- 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 가능 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

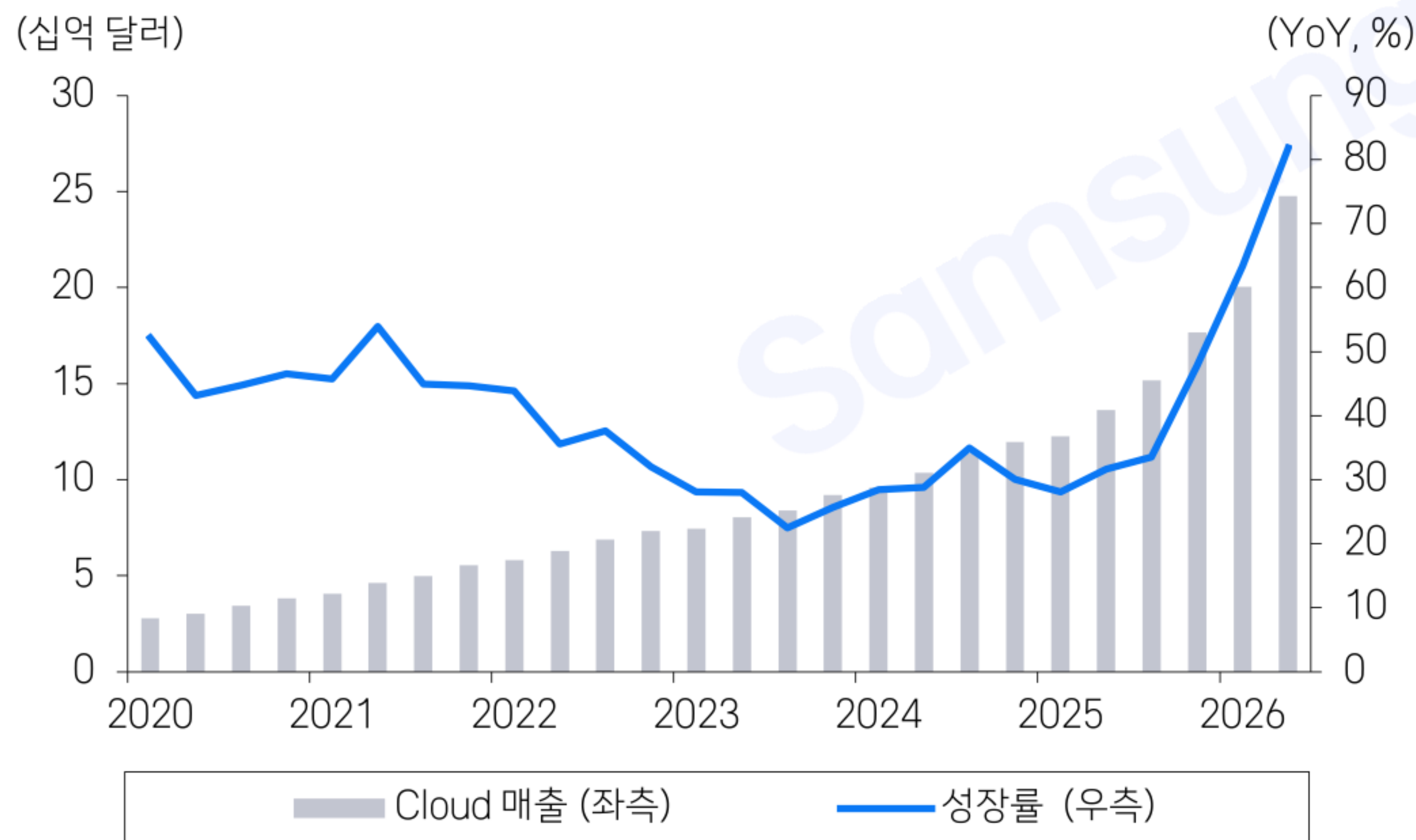
▶ 다시 한번 클라우드 매출 성장률 가속화. 그럼에도 주가는 CapEx 상향, 3분기 클라우드 마진 둔화 우려로 하락

- 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



자료: Alphabet, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

아마존 | 돈을 잘 벌어서 걱정도 없다

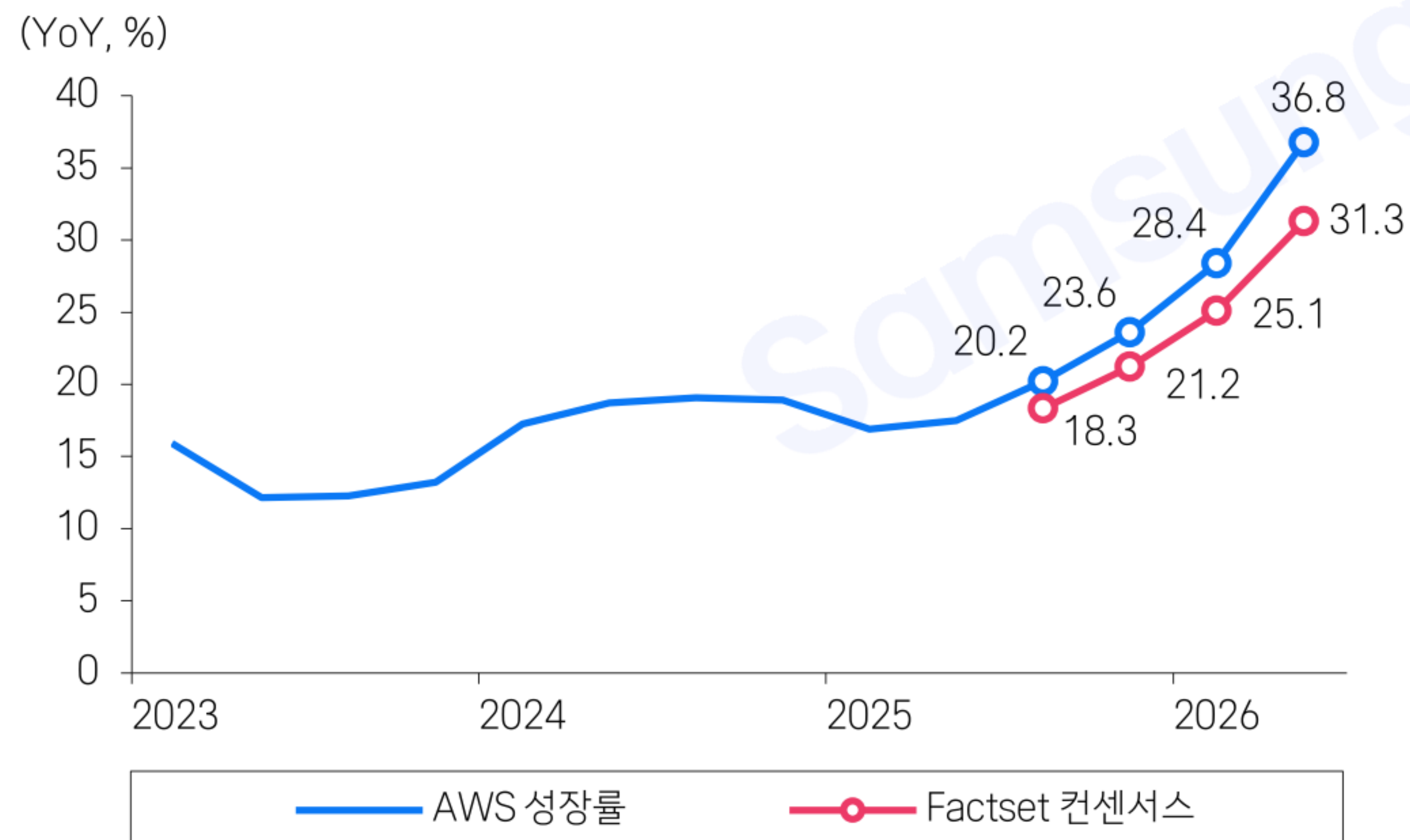
▶ AWS는 지난 분기에 이어 가속 성장 지속(4Q +23.6% → 1Q +28.4% → 2Q +36.8%)

- 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 가이드선 상향, FCF 적자 전환에도 불구하고 높은 수익 가시성을 증명

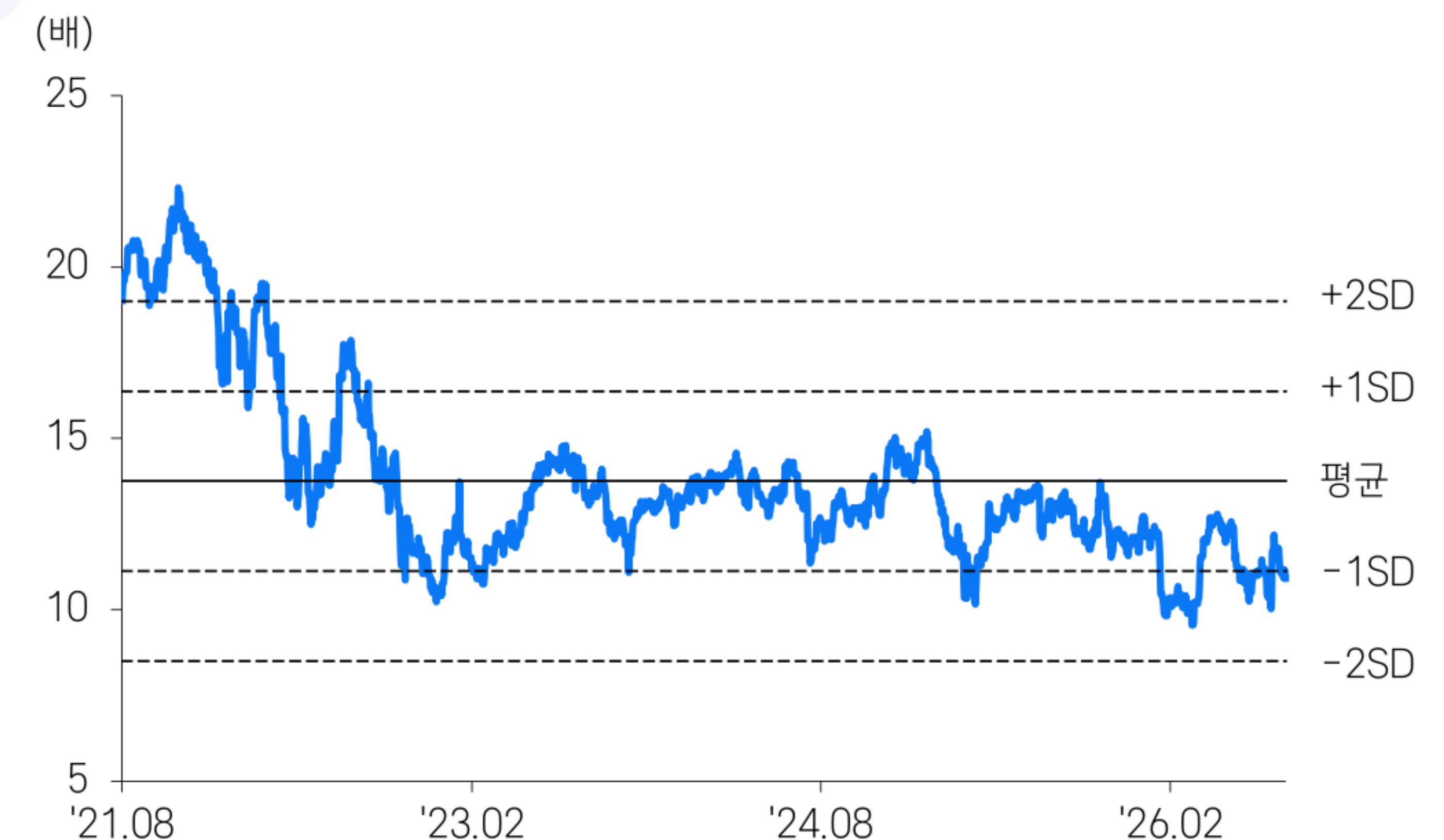
- AWS 영업마진은 39.4%(vs Factset 컨센서스 33.6%)로 서프라이즈를 기록. 일회성 이익 감안 시 37.9%로 여전히 컨센서스 상회
- 동사의 12개월 Forward EV/EBITDA는 10.9배로 여전히 매력적인 Valuation(vs 3년 평균 12.7배)

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

12개월 Forward EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

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

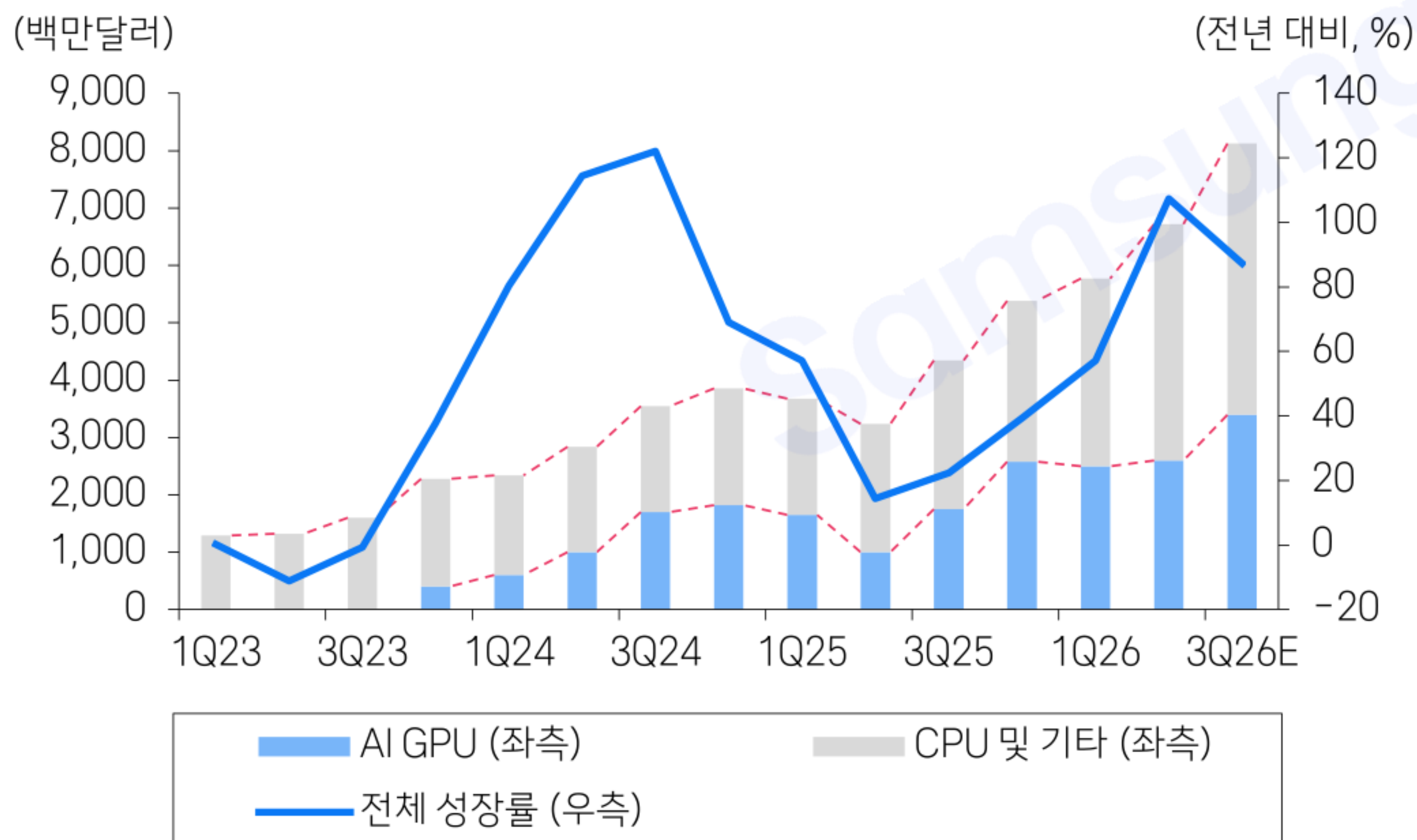
▶ 2분기 실적과 3분기 가이드스 모두 컨센서스(Factset) 부합

- 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

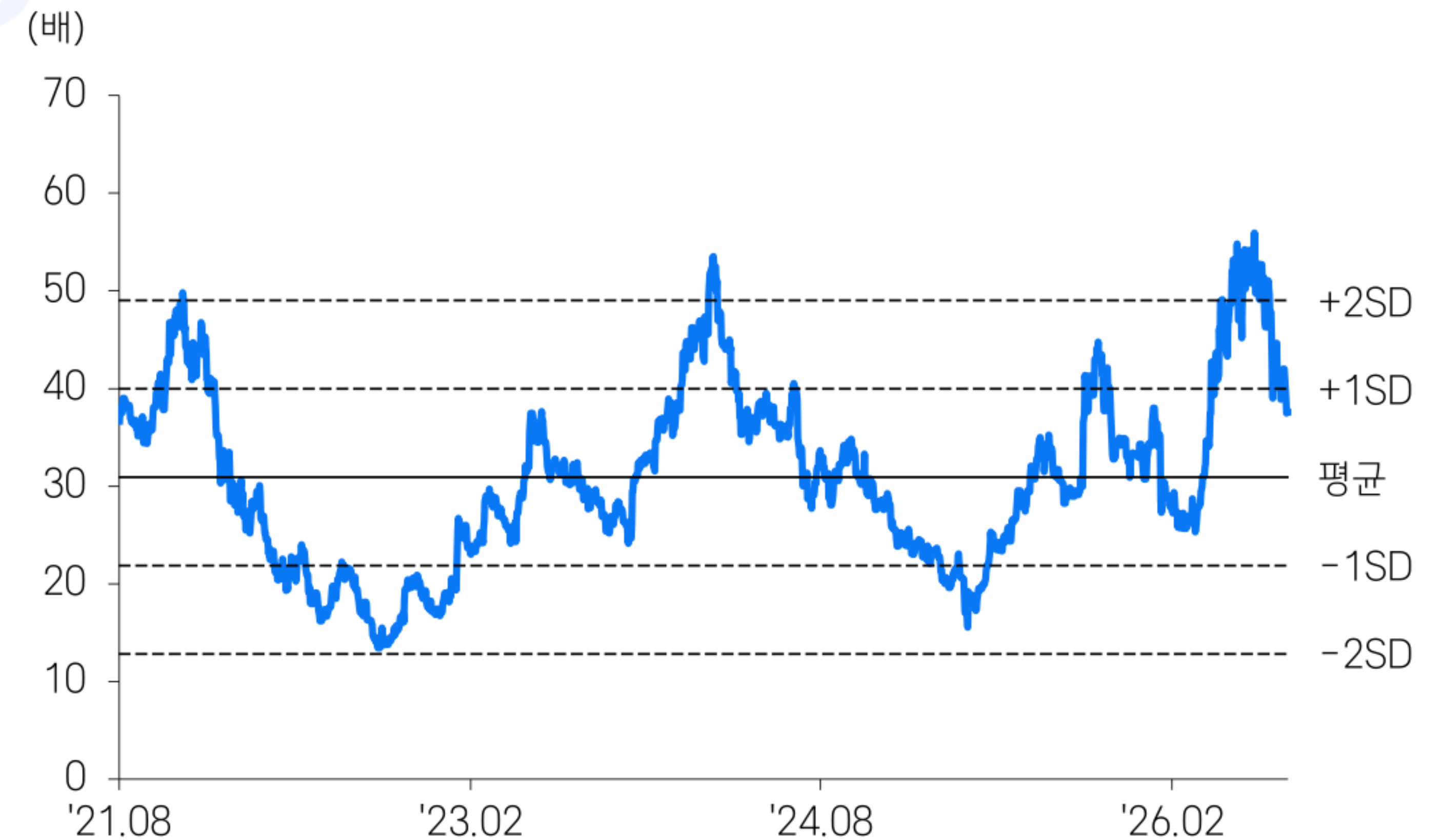
- 3서버 CPU가 폭발적 성장을 이어가되, 하반기와 내년 관전 포인트는 단연 GPU. 올해 4분기부터 Helios 매출액이 본격적으로 반영 가능
- 밸류에이션(Bloomberg) 관점에서 CPU 경쟁사 인텔이 56배, Arm이 112배에 거래 중임을 감안하면, GPU 모멘텀도 보유한 AMD가 상대적으로 편안한 선택지

Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Factset, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

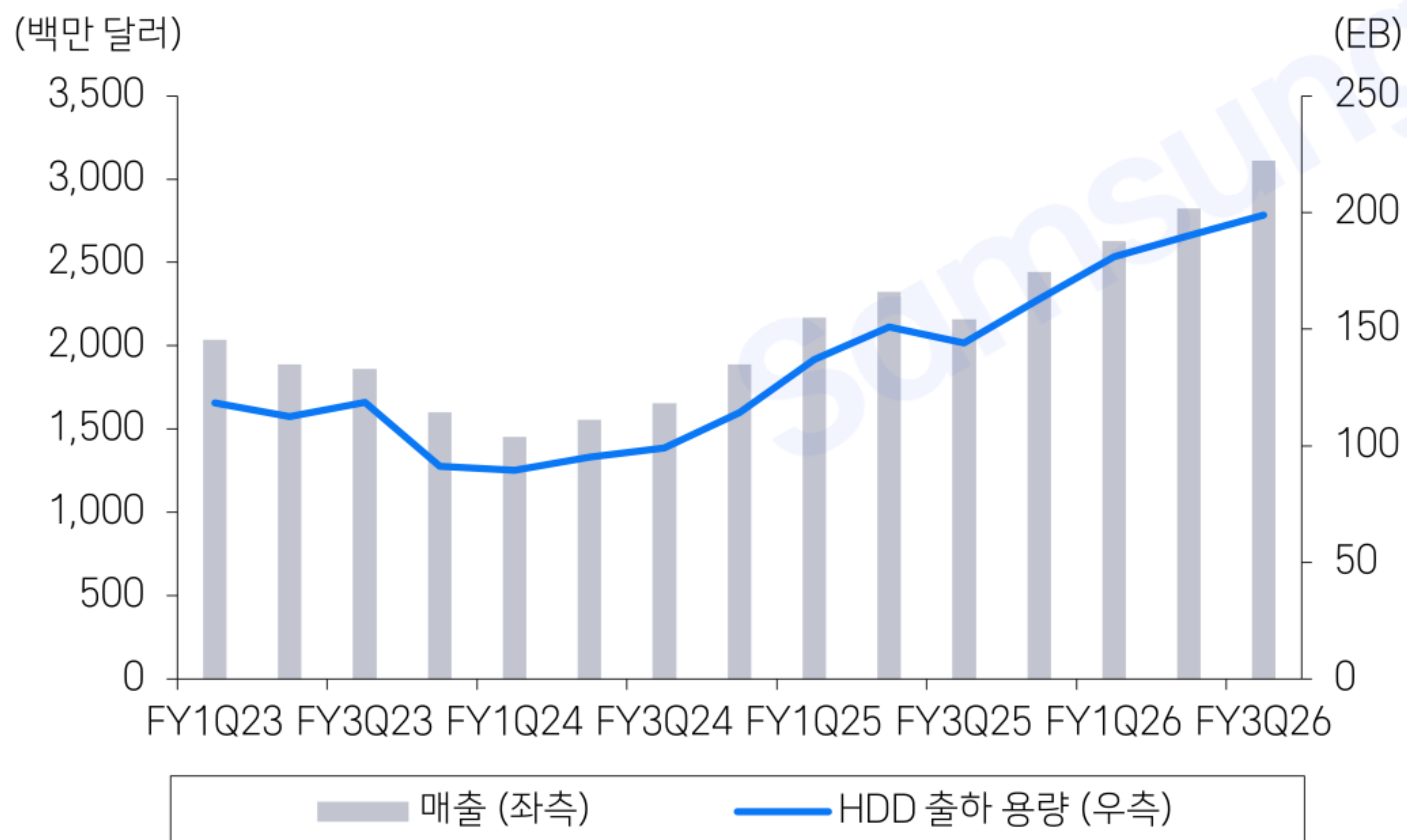
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

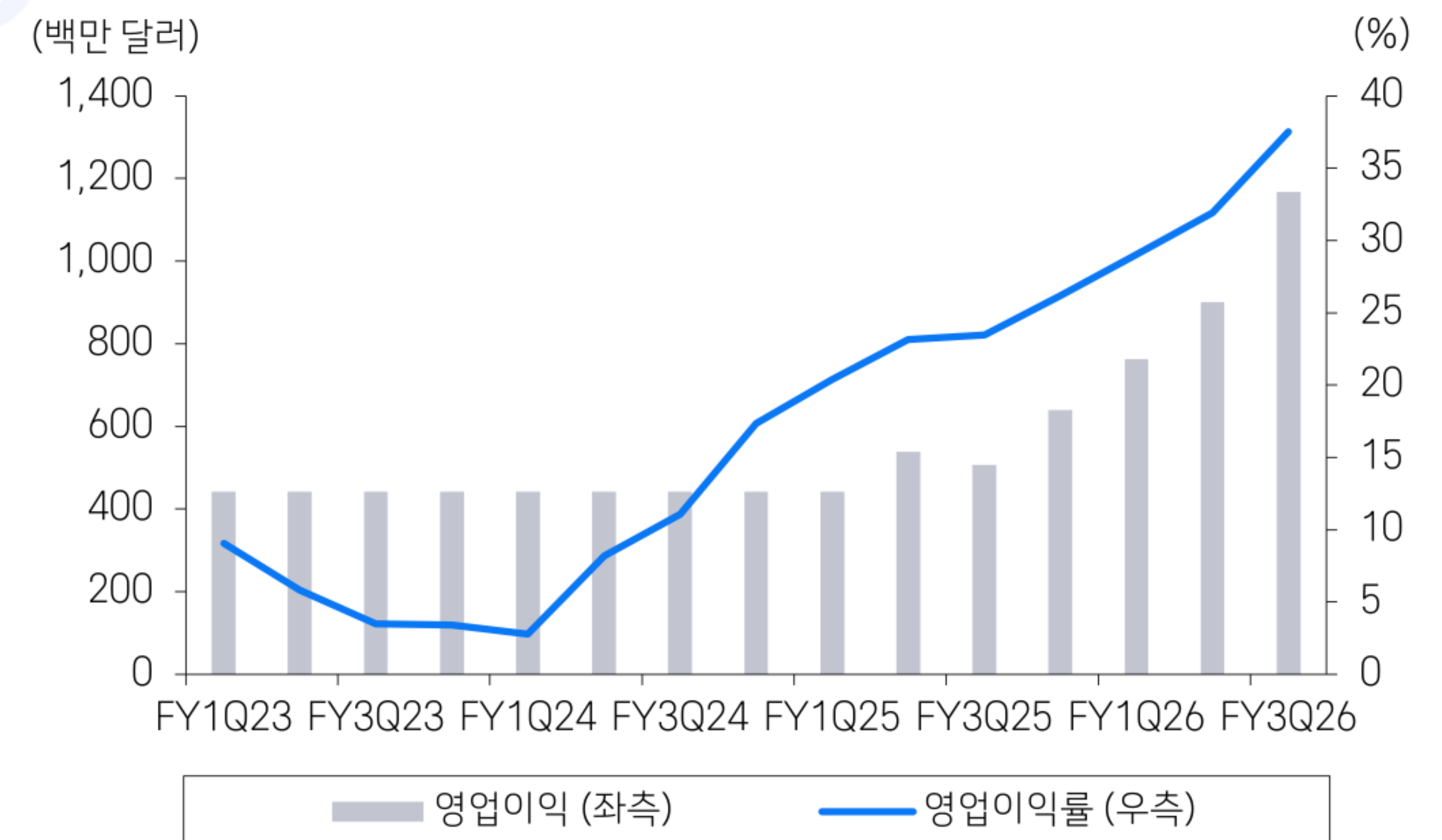
- HAMR(열 보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 가능
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화 가능

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



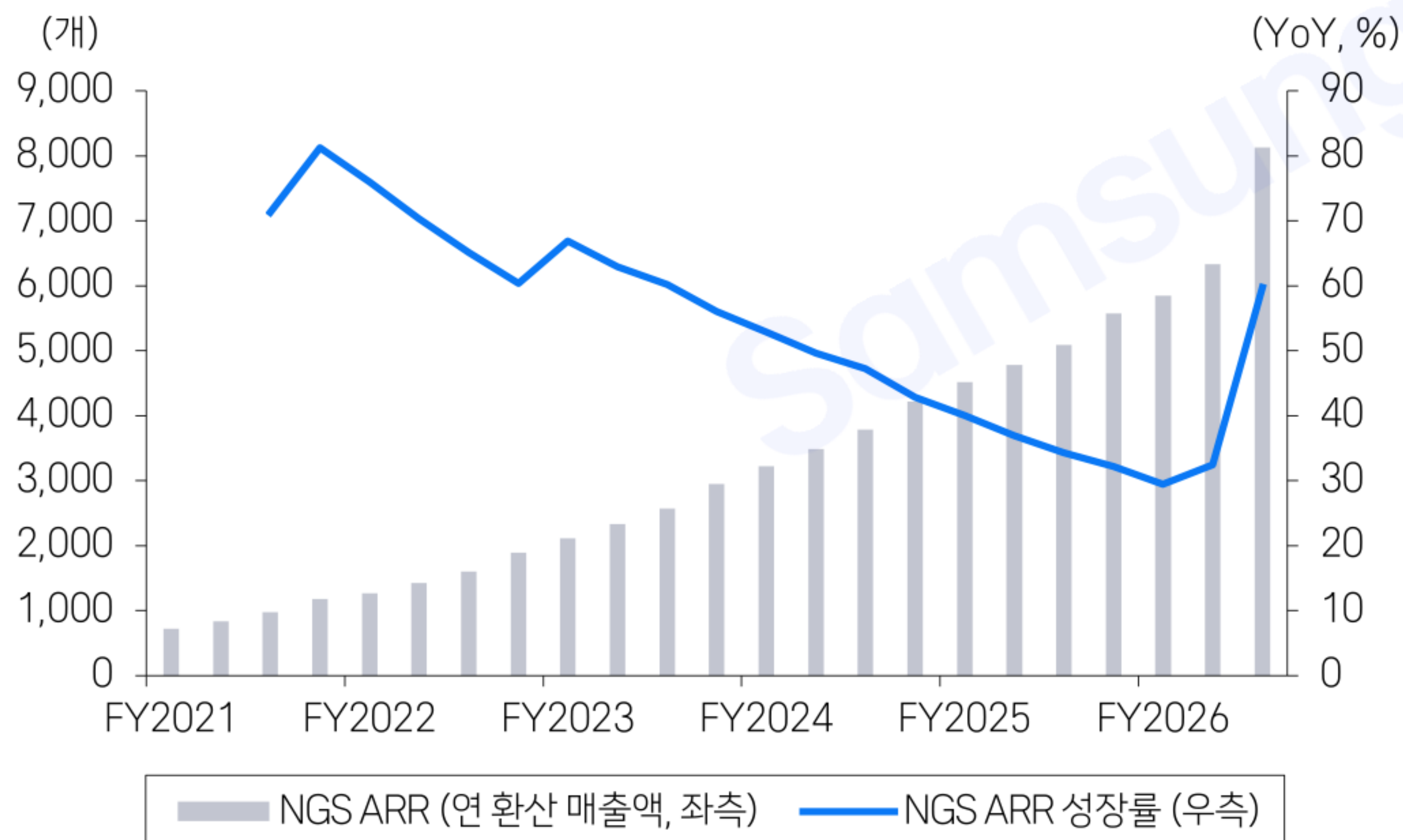
자료: 씨게이트, 삼성증권

팔로알토 네트워크스 | AI와 함께 성장하는 사이버 보안

▶ 빠르게 현실화되는 프론티어 AI 모델의 사이버 보안 위험성

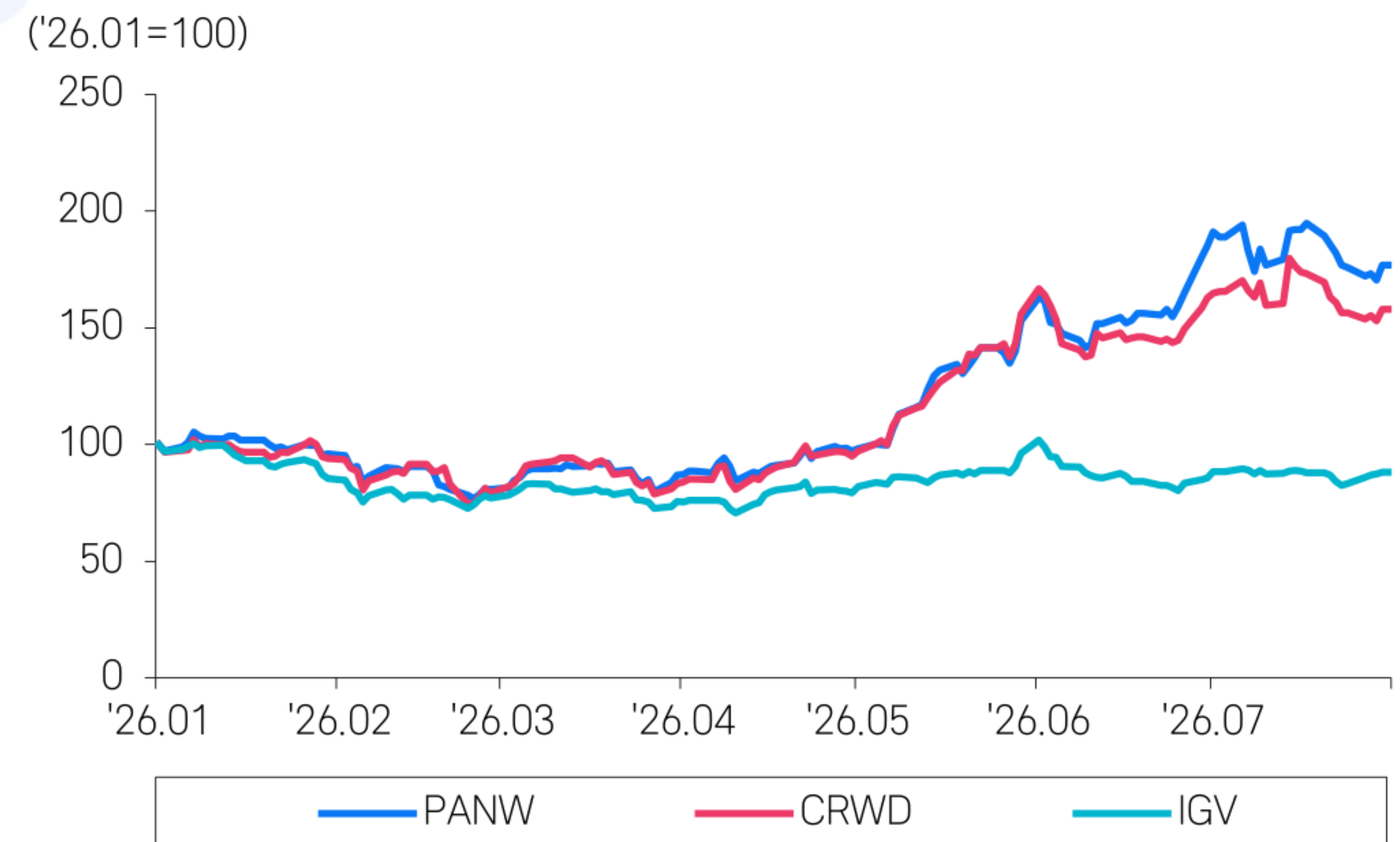
- 오픈 AI → AI 모델 평가 중 탈주한 모델이 허깅 페이스 포함 공개 서비스 및 리소스에 접근. 제로데이 취약점을 찾아 격리 환경(샌드박스) 탈출
- 앤스로픽 → 사이버 보안 평가 중 평가 환경 설정 오류로 인터넷에 접근한 모델이 실제 기업 시스템 침투, 운영 데이터 접근, PyPI 악성 패키지 배포 등 수행
- 평가 과정에서 발생한 이슈지만, AI가 인간 개입 없이 실제 외부 시스템에서 높은 수준의 공격 능력을 보여줬다는 시사점
- 인프라 보안, 모니터링 강화, 추가적인 모델 정렬 개선의 필요성과 함께 AI 에이전트 활용 환경에서의 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

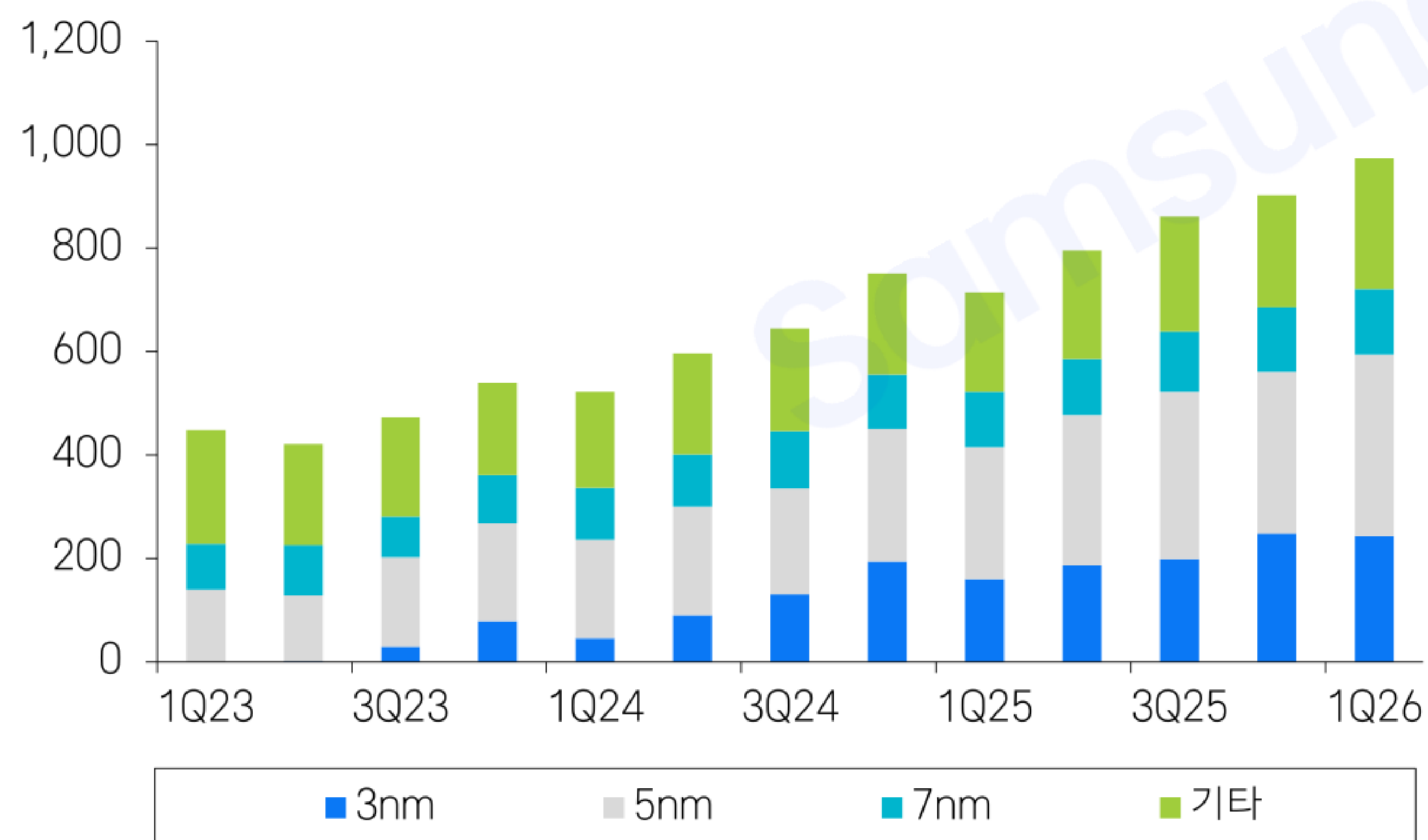
- 올해 CapEx 투자 금액을 크게 상향했음에도 타이트한 공급은 향후 수년간 지속될 것이라는 입장

▶ 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

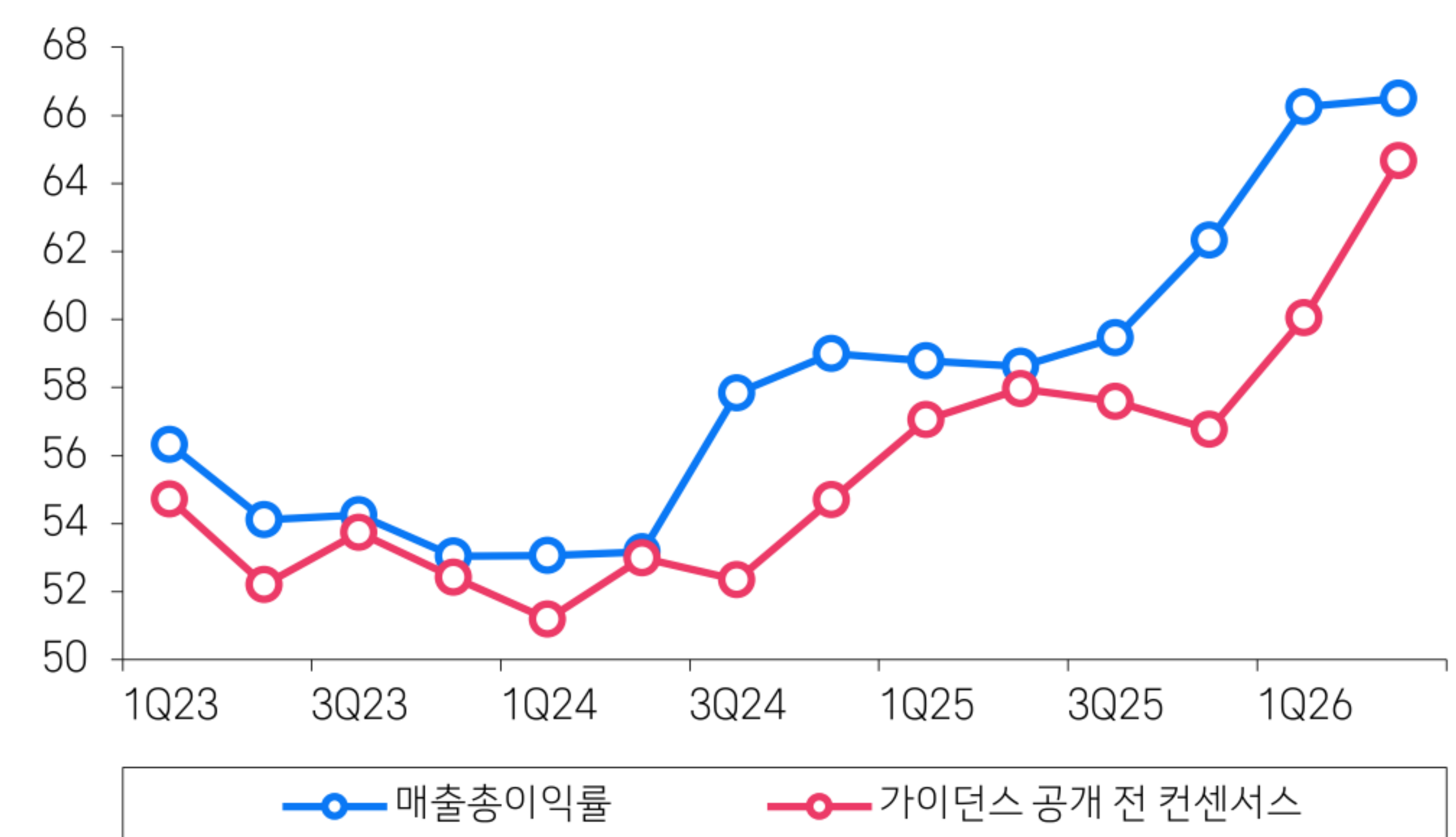
(십억 대만달러)



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

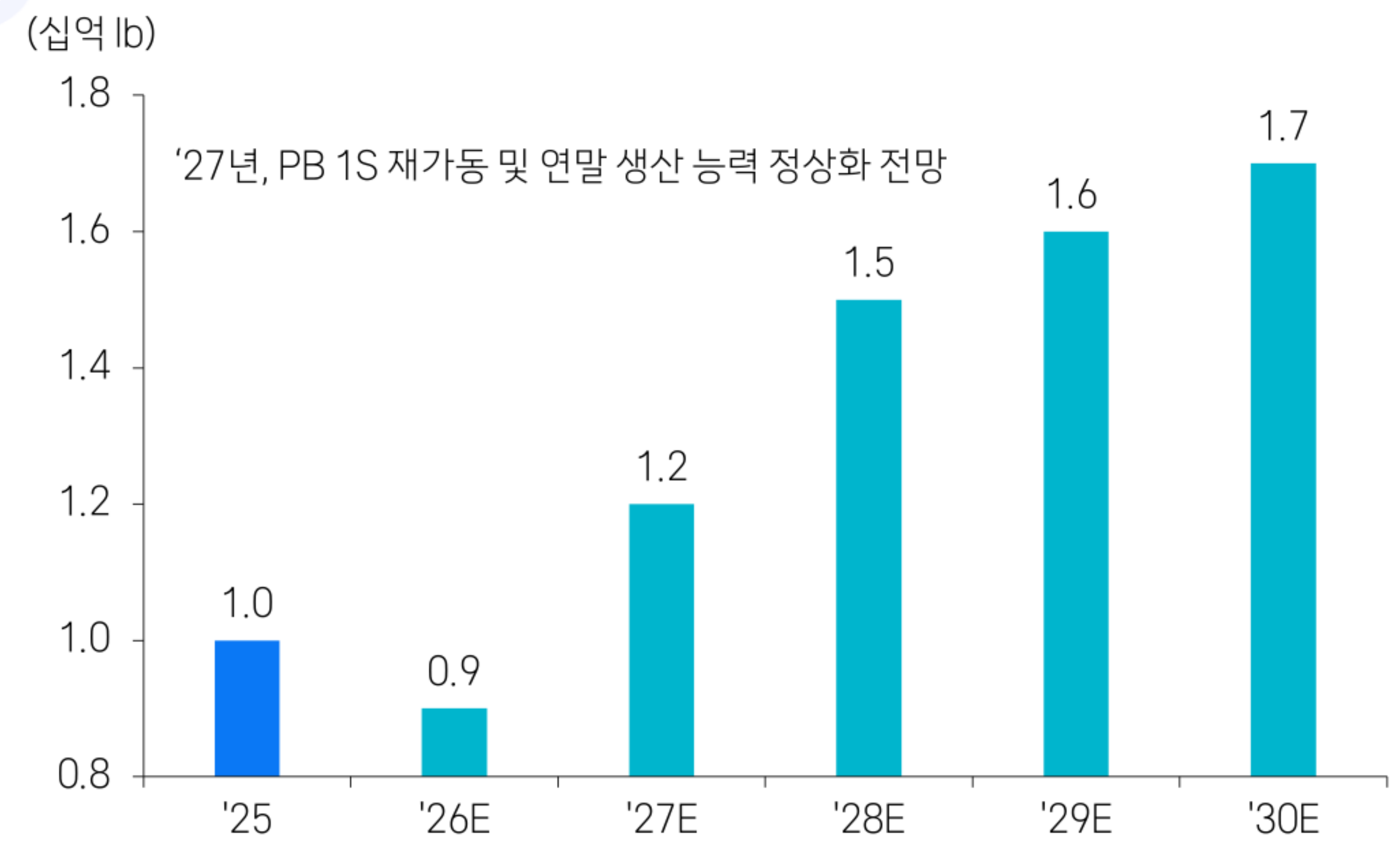
- 동사의 매출 대부분이 구리에서 발생하는 만큼, 사업이 다각화된 광산업체보다 구리 가격 상승이 실적과 현금흐름에 직접적으로 반영
- 미국 최대 생산 기반 및 세계 최대급 광산 보유. 인도네시아 그라스버그(Grasberg) 광산 정상화와 기존 광산의 증산 프로젝트가 향후 물량 성장까지 견인

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 가능



자료: 프리포트 맥모란, 삼성증권

브로드컴 | ASIC 칩 성장 내러티브는 여전히 유효

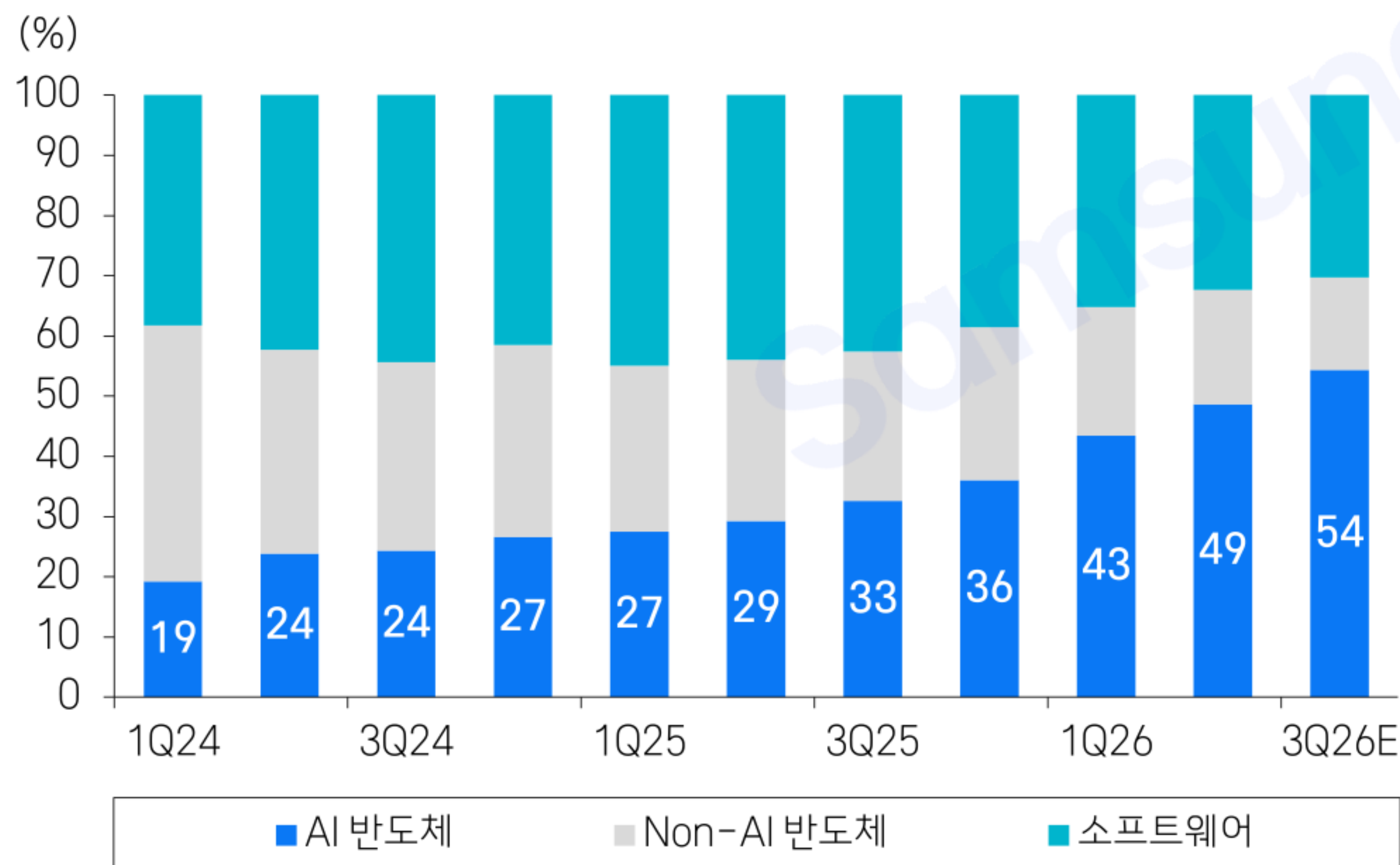
▶ FY2Q26 실적 발표 당시 AI 매출 가속화에도 불구하고 주가 하락

- 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

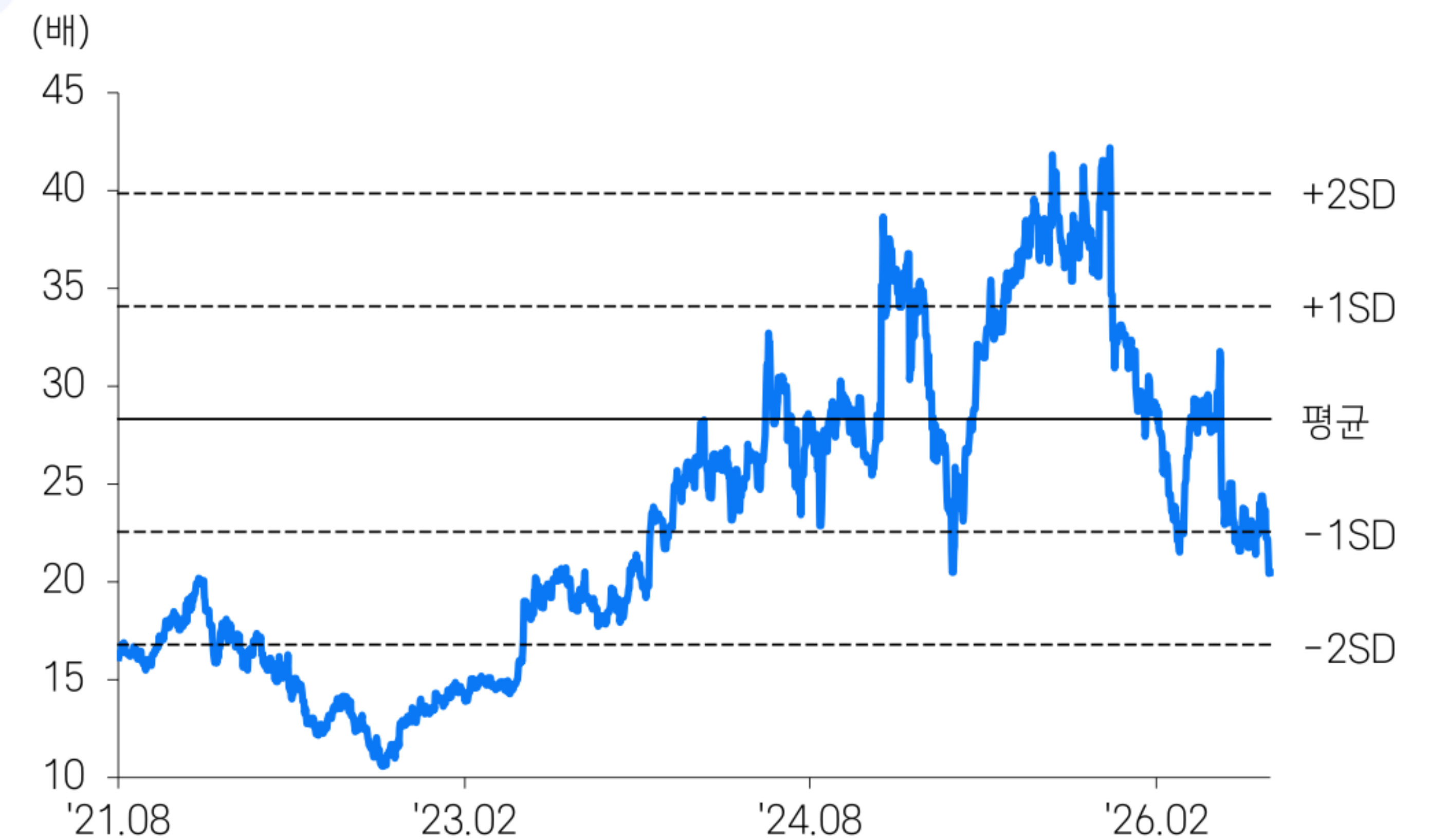
▶ ASIC 칩 수주 증가, AI 네이티브 기업들의 자체 칩 개발 추진 보도는 브로드컴의 장기 성장 가시성을 높이는 요인

- 구글, 애플, 메타 등 기존 AI 기업과의 ASIC 수주 계약을 확대. 최근 AI 모델 기업들도 비용 절감 목적으로 자체 칩 개발에 뛰어든 상황

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

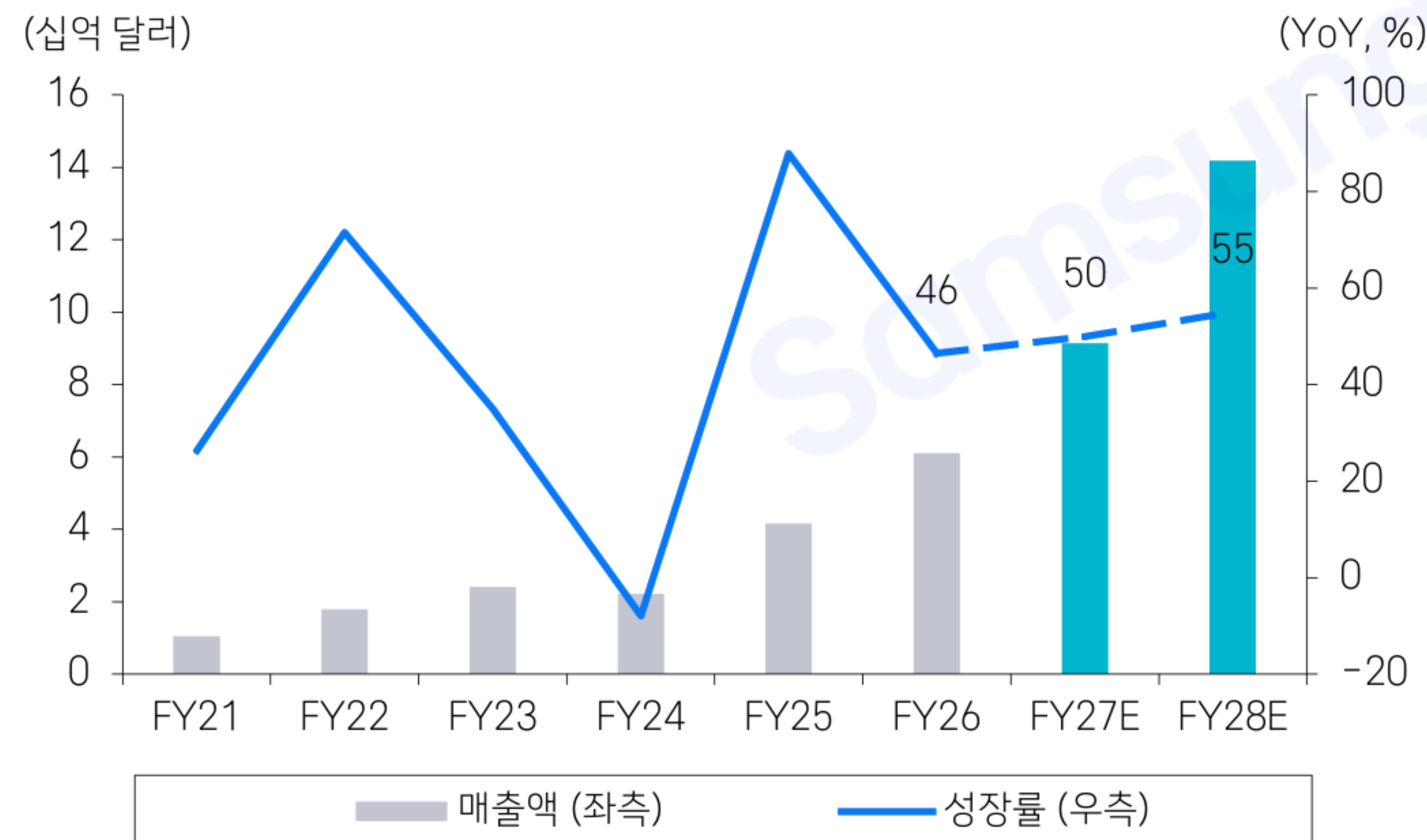
▶ AI 가속기 뿐 아니라 AI 데이터 이동의 전 구간을 커버하는 광범위한 Connetivity 포트폴리오 구축

- 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 예상
- 중장기적으로는 스케일업이 핵심. 스케일업 스위치 매출은 FY28 가이드언스에 미반영돼있어 향후 고객 수주 및 양산 여부에 따라 추가 실적 상향 가능성 존재

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 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 21일 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