

PORTFOLIO STRATEGY

2026. 8. 31

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



고금리에 가려진 이익 모멘텀

워시 의장의 금번 책순홀 연설은 매파적으로 평가된다. 비둘기 편향을 가지고 있을 것이란 시장 내 인식을 불식하기 위해 현재 논란이 되고 있는 부분들을 조목조목 반박했기 때문이다. 예를 들어 PCE 물가 2%가 명백한 타겟이라고 강조한 점은 일각에서 제기됐던 '물가 목표 변경' 가능성을 의식한 발언일 것이다. 여기에 금리 조정이 책무를 달성할 수 있는 주된 수단이며, 비전통적 정책은 아껴서 사용해야 한다는 내용 역시 양적긴축을 통해 금리인상을 피하려 한다는 주장을 반박하는 셈으로 읽힌다. AI에 관한 다양한 분석을 공유하면서도 이것이 즉각 정책에 반영되지 않는다고 한 점은, 생산성 향상에 따른 물가 하락 가능성을 선불리 주장하지 않겠다는 의미로 해석할 수 있겠다.

채권시장은 워시 의장의 발언을 액면 그대로 수용했고, 그 결과 정책금리 전망에 민감한 미 국채 2년물 수익률은 상승, 만기가 가장 긴 30년물은 하락하는 패턴을 그려냈다. 이는 향후 연준의 적절한 정책 운영이 물가 불확실성을 덜어줄 것이라는 컨센서스가 모아진 덕분일 것이다. 이 같은 기대 형성이 투자자들 사이에서 안착될 수 있다면, 현 증시가 당면한 가장 큰 문제인 장기물 금리 상승세가 한풀 꺾일 법하다. 베센트 美 재무장관이 장기금리 안정을 위해 다양한 Tool-kit을 선보일 수 있다고 공언한 점도, 앞서 언급한 내용들과 충분히 시너지를 낼 수 있을 것이다. 여기에 더해 중동 이슈마저 진전 신호를 보인다면 채권 숏 포지션 구축자 입장에서선 몹시 난처해질 것이 분명해졌다.

물론 미국의 높은 명목 성장률과 함께, 지속될 수밖에 없는 재정 문제 등을 고려할 시, 대대적인 금리 하락세를 기대하는 것은 어렵다. 그러나 최근까지 美 증시가 강력한 이익 개선에도 불구하고 고금리에 따른 밸류 압박을 지속적으로 받아온 만큼, 금리 상승세의 진정만으로도 위험선호는 꽤나 진전될 수 있다고 생각한다. 실제 S&P500의 12개월 선행 EPS는 직전 3개월간 9.7% 상향된 반면, P/E는 7.1% 하락하며 19.6배 수준을 가리키고 있다. 이는 장기 평균보다는 높지만, 팬데믹 이후 평균인 20.3배와 비교하면 부담스럽다고 보기 어렵다. 지수의 현 OPM이 최근 10년 평균보다 6%p 높은 데다, 사상 최고치인 21%에 달한다는 점까지 감안하면 저평가로도 볼 여지가 있다.

중간선거를 앞둔 가을 시즌에는 증시 성과가 대체로 부진하다는 경험칙까지 있기에, 현시점에 낙관론을 펼치기는 녹록하지가 않다. 다만 중간선거 이후부터 연말까지의 흐름이 탁월했다는 역사적 사실과 함께, 전술한 美 증시의 강력한 이익 모멘텀과 부담 없는 밸류까지 종합해 보면, 조기에 투자에 나서려는 움직임도 나타날 수 있을 것이다. 마침 여름을 통과하는 동안 투자자들은 높은 변동성에 스트레스를 받은 직후이기에 상대적으로 변동성이 낮은 美 증시의 매력도는 더 부각될 수 있을 것으로 생각한다. 무엇보다 AI 서비스 수익화에 대한 우려가 한층 잦아들었다는 점이 고무적이다. 연초 AI Scare Trade의 직격탄을 맞았던 SaaS 관련 기업들의 경우, AI 확산세가 실제 수익 증가로 이어진다는 점이 확인되며 그간의 낙폭을 모두 만회한 상태다. 이는 분명 AI 투자 사이클의 선순환을 이끄는 현상 중 하나일 것이다. (서정훈)

PART 01

Global Portfolio

- 1) Top Pick List
- 2) Watch 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 네트워크스	PANW US	AI 사이버보안	• 빠르게 현실화되는 프론티어 AI 모델의 사이버 보안 위험성에 따른 장기 가치 상승 가능
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	• CapEx 상향에도 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 블룸 에너지	BE US	산업재	• 데이터센터에 전력을 빠르게 공급, 연소가 없어 환경 인허가에도 유리해 수요 확대 가능

연간 포트폴리오 누적 수익률	19.51%	벤치마크 수익률	13.09%	초과 수익률	6.41%
--------------------	--------	----------	--------	--------	-------

참고: 2026. 8. 28 종가 기준. 벤치마크는 MSCI ACWI 기준. 편출 종목 - 마벨 테크놀로지 / 편입 종목 - 블룸 에너지
 자료: Bloomberg, 삼성증권

종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)	투자 포인트
테슬라	TSLA US	모빌리티	172.4	12.9	-22.5	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두 주자로, 옵티머스 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 가능
NEW 마벨 테크놀로지	MRVL US	AI 칩·통신	38.5	18.2	154.9	• 광범위한 제품 포트폴리오를 바탕으로 인터커넥트, ASIC 사업 고성장 가능
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	6.8	16.0	525.6	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
세레브라스 시스템스	CBRS US	AI 반도체	287.9	-11.8	N/A	• 고속 추론 기반 AMD, AWS 컴퓨팅 플랫폼 통합으로 고객 접점 및 추론 사용량 증가 기대
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	11.0	149.9	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속, 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	6.2	6.7	226.8	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 가능
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	31.1	13.0	58.7	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 가능
팔란티어 테크놀로지스	PLTR US	소프트웨어	89.1	52.4	4.8	• AI 모델을 실제 비즈니스 가치로 전환하는 플랫폼을 바탕으로 기업 AI 도입 확대 가능
카메코	CCJ US	원자력	64.5	13.4	9.3	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분 가치 재평가 가능
코히런트	COHR US	광통신	26.9	12.1	51.3	• 광통신의 핵심인 레이저 공급 부족이 지속되는 가운데, 빠른 생산량 확대로 성장 가속화
스페이스X	SPCX US	AI·우주	121.5	26.1	26.1	• 풀 스택 우주 인프라 기업으로 우주 데이터 산업 본격화 가능
록히드 마틴	LMT US	방산	17.6	-1.8	16.6	• 방공 미사일 재고 부족에 따른 대규모 공급 계약 수주 가능
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	26.3	-8.0	79.6	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 가능
인텔	INTC US	AI 반도체	47.6	-1.8	142.5	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 가능
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	30.6	1.4	76.4	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026. 8. 28 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준. 편출 종목 - 블룸 에너지 / 편입 종목 - 마벨 테크놀로지
 자료: Bloomberg, 삼성증권

국가	종목명	종목코드	업종	P/E (배)	1개월 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)	투자 포인트
대만	액톤테크	2345 TW	IT 하드웨어	20.3	0.0	79.3	- 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	10.4	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	15.2	-2.6	-20.2	- AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 - Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	한무기	688256 SH	반도체	64.4	-5.4	15.0	- 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	2.4	-33.9	- 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 - 공정 자동화 사업 터어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	북방화창	002371 SZ	반도체	50.8	1.5	51.9	- 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	49.5	24.0	41.0	- 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 - 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	레노버 그룹	00992 HK	IT 하드웨어	11.9	25.6	223.5	- 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	21.8	-1.0	23.0	- 대용량 ESS 수요가 증가하며 수익성 개선을 견인 중 - 유럽 생산 능력 확대에 따른 해외 시장 비중 확대 가능
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	24.7	45.0	122.7	- 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 - 엔비디아에 쿨드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 가능

참고: 2026. 8. 28 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	29.5	-1.9	17.3	- 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	29.2	1.3	63.8	- 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	33.8	-0.3	127.9	- AI 서버용 MLCC의 구조적 수요 증가로 인한 타이트한 공급 예상 - 서버 고객사들은 무라타와 같은 Tier 1 공급사의 의존도가 높은 상황
일본	패스트 리테일링	9983 JP	소비재	38.0	-8.9	25.1	- 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	13.8	1.3	36.9	- 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	31.0	2.7	58.5	- 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	14.7	-5.0	-7.3	'30년 800억 달러 매출 가이던스 - 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	24.5	1.3	-26.0	2025년 4분기 주주 정상화 기대 - 우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 가능
네덜란드	ST 마이크로	STM US	반도체	22.5	-6.9	90.4	- 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	26.4	4.2	28.5	- 데이터센터뿐만 아니라 빌딩, 산업, 인프라 부문에서도 모두 수요 강세 - 가격 인상을 단행하여 원자재 및 관세 부담을 상쇄하며 이익률 개선

참고: 2026. 8. 28 종가 기준, 12개월 선행 P/E 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

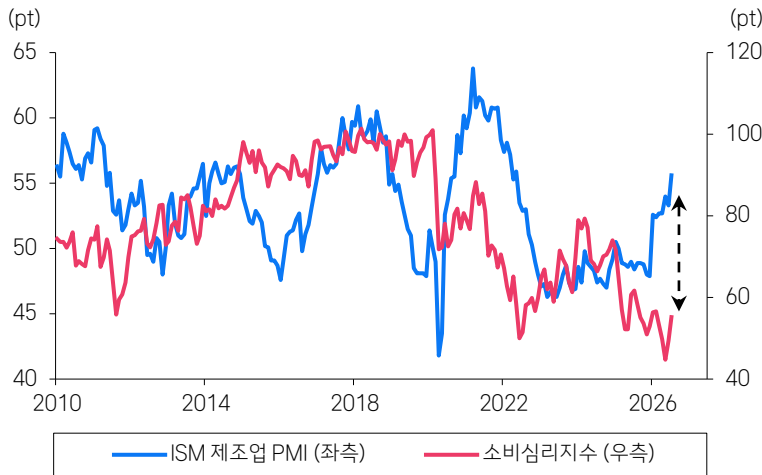
PART
02

Macro & Market Issue

미국 경제, 제조업 중심으로 호조세 지속 | 기업 실적은 결국 B2B 사이클이 중요

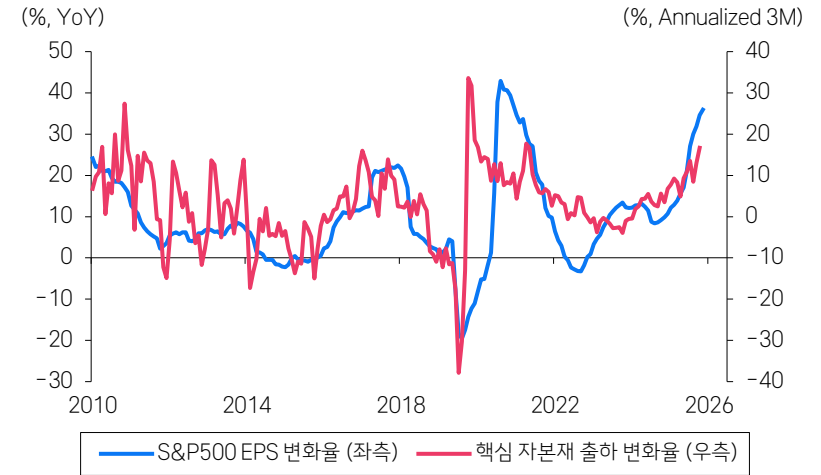
- ▶ 뚜렷한 제조업 경기 확장세에 대비하여 미국의 소비심리는 최근 크게 위축된 상태. 그러나 기업 실적은 B2C 사이클보다 B2B 사이클에 연동
 - 최근 급증세를 보이는 미국 핵심 자본재 출하는 AI Capex가 이끄는 미국의 투자 열기를 보여주는 예시 중 하나. 현재 S&P500 이익 모멘텀도 대부분 여기서 비롯
- ▶ 단, 크게 위축된 소비심리와 달리, 가계 경제에 큰 흠결이 발생하고 있다는 신호는 부재. 장기간 안정적인 고용시장은 해당 우려를 불식하는 요소
 - 최근 소비심리의 두드러진 위축은 미국과 이란 전쟁으로 발발한 유류비 상승과 이로 인한 모기지 금리 상승에 따른 심리 위축이 큰 것으로 추정. 이는 지정학적 문제의 해결로 상당분 해결 가능한 이슈라 판단하며, 현재 미국의 B2B 산업이 주도하는 경기 확장세는 시차를 두고 B2C 영역까지 낙수효과를 일으킬 것으로 기대

ISM 제조업 경기와 미시간대 소비자물가지수 - 양극화 양상



참고: United States Michigan Consumer Sentiment Index 기준
자료: Bloomberg

미국 핵심 자본재 출하 지표와 S&P500 EPS 증감률



참고: Core Capital Goods Shipment 3개월 변화율 연율화 기준
자료: Bloomberg

美 기업의 실적 전망은 낙관적 | 이는 경제주체들의 자신감과도 맞닿은 부분

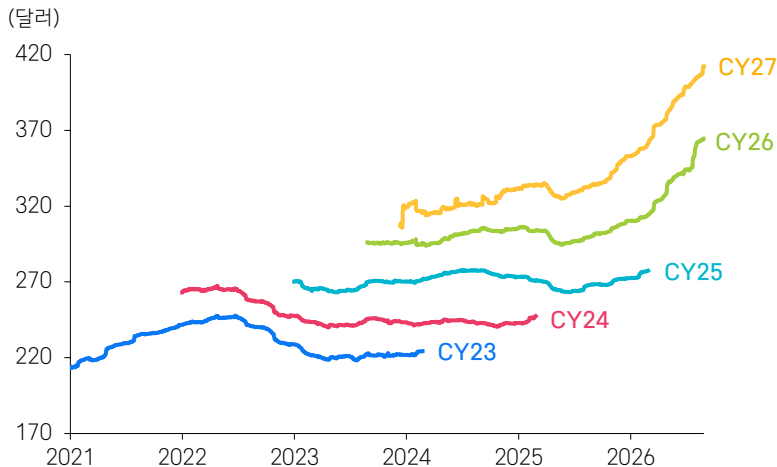
▶ 통상 하반기로 진입할 수록 연초에 낙관적이던 이익 전망은 하향되는 것이 일반적 패턴. 그러나 올해의 경우 그 패턴이 역전되는 모습

- 2026년 연간 이익 전망치는 2분기 실적 시즌 통과 이후 재차 우상향되는 중이며, 이는 2027년 이익 전망치의 상향세로도 이어지는 양상. 그만큼 현재 미국 테크 기업들이 보여주는 이익 가시성이 전례가 드물 만큼 높고, 이에 대한 투자자들의 인식 또한 긍정적이라는 뜻으로 해석 가능

▶ 이익 전망치(Forward EPS)가 미래 실적을 100% 담보하는 수치는 아니지만, 예상 범주를 크게 벗어나는 경우도 드물다는 점 유념해야

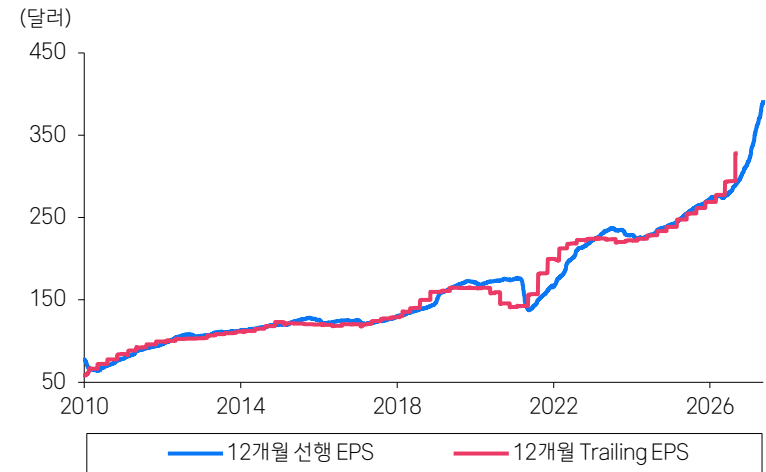
- 현재 예상되는 올해와 내년에 대한 이익 추정치가, 현 수준에서 통상적인 하향 조정을 거치더라도 절대적 레벨은 여전히 높다고 판단 가능. 외생변수에 따른 충격이 아닌 이상 현 전망치가 크게 훼손될 확률은 낮을 것으로 예상

S&P500의 연도별 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg

S&P500의 실현 이익과 추정 이익 추이 비교

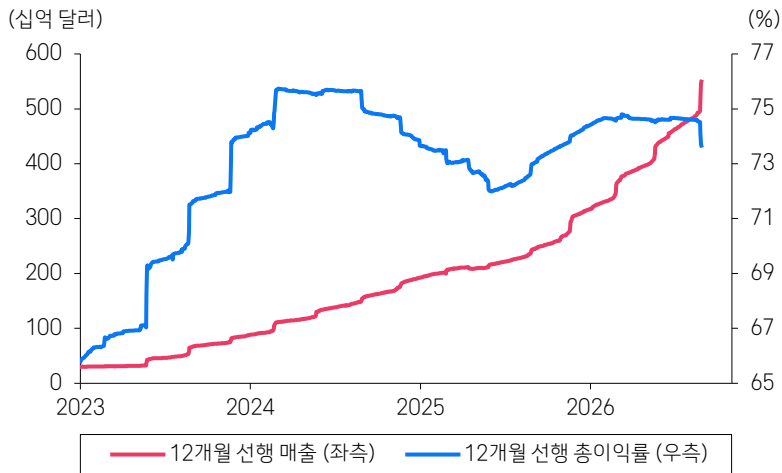


참고: 12개월 선행 EPS는 12개월 후행 조정
자료: Bloomberg

엔비디아의 매출 가이드스 서프라이즈 | AI Capex 사이클 조기 종료 우려 완화

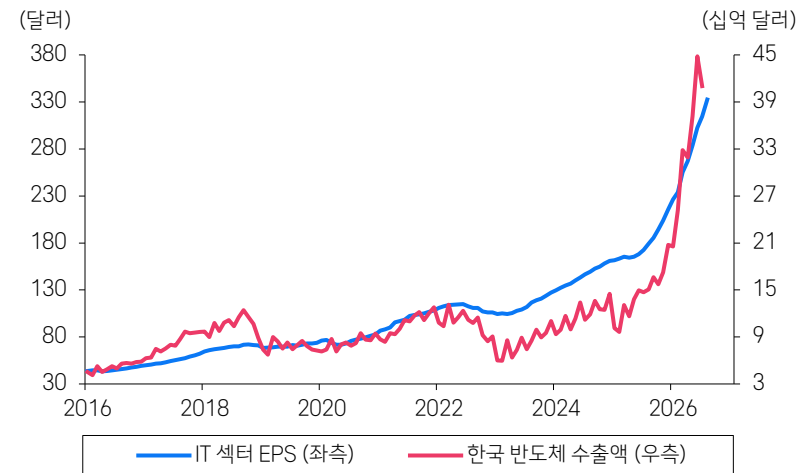
- ▶ **지난주 엔비디아 실적 발표에서 투자자들이 주목한 부분은 내년 회계연도에 대한 매출 가이드스. 컨센서스를 큰 폭 상회하는 수치를 제시했기 때문**
 - FY2028 매출 전망치를 70%로 제시하며 컨센서스 45%를 훌쩍 상회. 동사는 공급 제약이 부재했다면 100%가 가능했을 것이라며 AI 칩 수요를 강력하게 낙관
- ▶ **지난해부터 AI 투자 사이클에 대한 Peak-out 논란이 매번 재기되고 있지만 미국 IT 섹터 이익은 이와 무관하게 우상향 추이를 여전히 지속**
 - 미국 IT 섹터 이익의 Proxy로 간주될 수 있는 우리나라 반도체 수출 또한 테크 기업들의 비용/수익 악화 우려로 매번 peak-out 우려가 제기됐으나, 아직까지 그 흔적은 나타나고 있지 않은 상황. 여전히 빅테크들이 높은 수익성 바탕으로 자본지출 확대하고 있는 점 고려하면 단기 내 다운 사이클 출현은 어렵다고 생각

엔비디아의 12개월 매출 추정치와 GPM 추이 - 고성장 & 고마진 추이 지속



자료: Bloomberg

우리나라 반도체 수출액과 S&P500 IT 섹터 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg

실적 성장세가 주가에 잘 반영되지 않는 이유 | 높은 금리가 밸류에이션을 압박

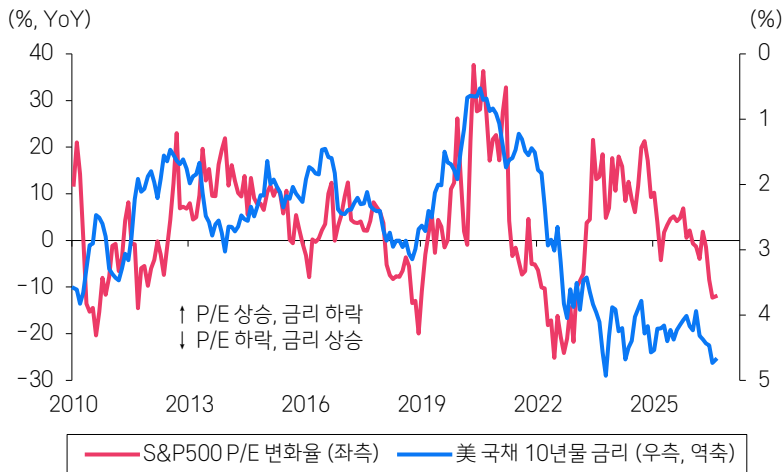
▶ 미 기업들의 탄력적인 실적 성장세에도 불구하고 주가 상승세가 이를 뒤따라가지 못한 이유는 결국 높아진 금리가 주는 부담에서 비롯

- 가파른 이익 확장세를 보이는 것과 달리, S&P500의 P/E 멀티플은 지난해 고점 대비 상당히 내려온 상황. 높은 금리가 밸류 확장을 방해하고 있는 셈

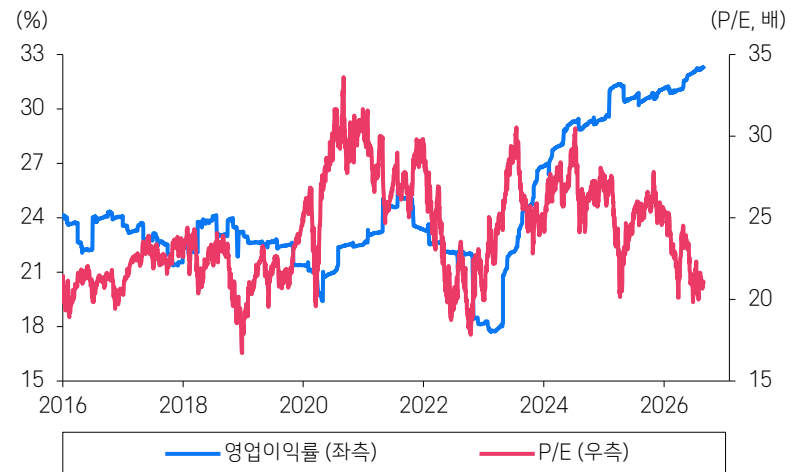
▶ 고금리 국면에서도 여전히 높은 마진율 유지하고 있는 빅테크들의 경우 현재 밸류에이션 레벨은 매력적인 수준으로 생각

- 최근 외부자금 조달 의존도가 높아졌다고는 하나, 이들의 부채 비율은 여전히 인덱스 평균에 한참 미달함은 물론, 각종 마진율 역시 여전히 높은 수준. 이를 고려할 시 최근 이들에게 적용되고 있는 밸류에이션 멀티플은 높아진 금리를 고려해도 다소 낮은 편. 현 시장금리보다 높은 뚜렷한 수익력을 보여주고 있다는 것에 주목

S&P500의 P/E 변화율과 미 국채 10년물 추이



미국 대형 기술주 그룹의 영업이익률과 P/E 멀티플 추이



자료: Bloomberg

참고: GS TMT Mega Cap Index의 12개월 선행 OPM, 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg

시장금리는 여기서 더 오를까? | 정책 조함과 인플레이 환경은 최소 상방을 제약

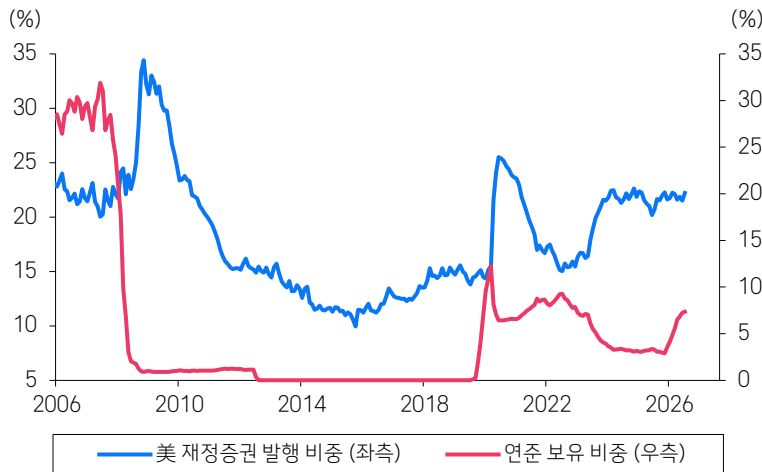
▶ 美 재무부는 최근까지 단기채 발행 비중을 지속 상향해 옴은 물론, 장기채에 대한 바이백 강화와 함께 발행 물량 축소도 검토될 가능성 농후

- 단기채 공급 증가에 따른 시장 수급 마찰 우려는 연준의 RMP나 은행들의 자본규제 완화 등으로 흡수한다면 재무부가 목표하는 Treasury Twist도 일정 부분 성 공할 가능성 높다고 생각. 2023년 가을, 미 국채 10년물이 5.0%선을 상회한 다음 이후 급락하게 된 배경도 재무부의 채권 발행량 조절이 단초를 제공하기도

▶ 기저의 물가 흐름은 생각보다 안정적인 흐름. 미국과 이란의 협상 여하에 따라 디스-인플레이션 모멘텀이 재차 강화될 가능성도 대비 필요

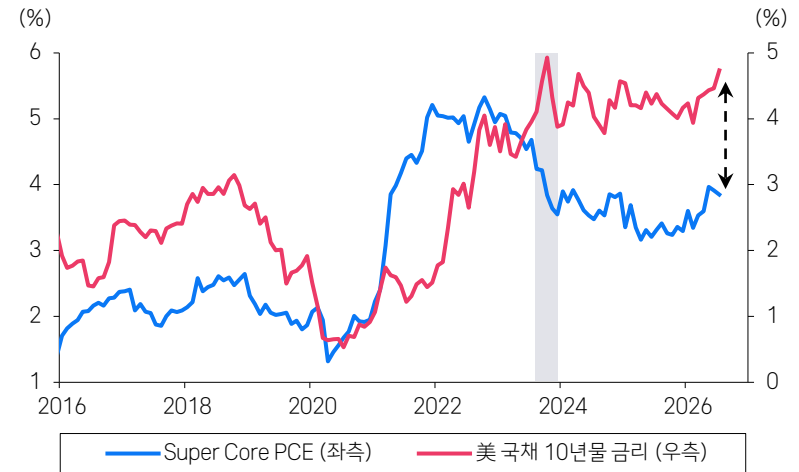
- 앞서 언급한 2023년 가을 당시 미 국채 수익률이 가파르게 하락한 이유 역시 당시의 정책 조함과 함께 실제 물가지표가 빠르게 내려오고 있었기 때문. 중간 선거 이전에 정부 여당에 긍정적인 여론을 형성하기 위해서는 미국 행정부 전원이 현 시점부터 이란 문제에 대한 출구 전략을 모색해야 할 것

미국 재무부의 단기채 발행 비중과 미 연준이 보유한 단기채 비중 추이



자료: US Treasury, FRED

초근원 PCE 물가지수와 미 국채 10년물 추이

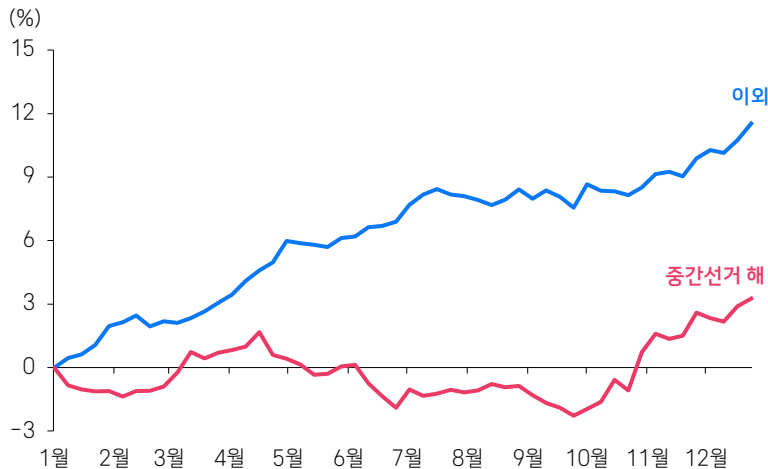


자료: Bloomberg

9월은 美 증시의 계절적인 비수기이긴 하지만 | 관망세 마무리 기대감도 유효

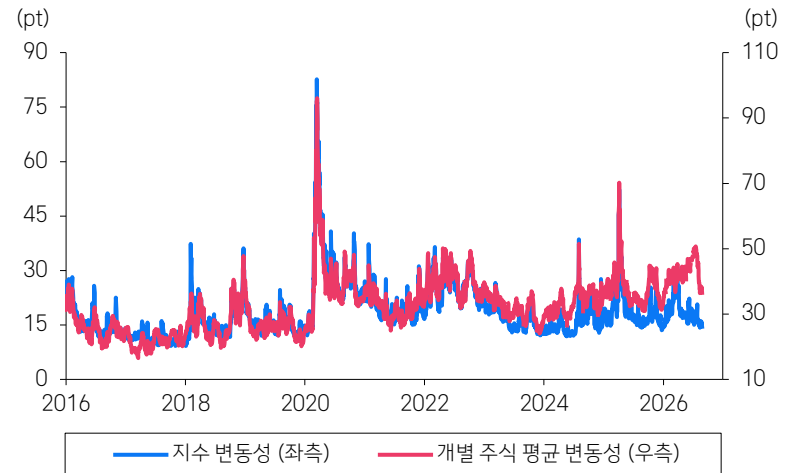
- ▶ 중간선거를 앞둔 기간은 통상적으로 투자자들의 관망세가 고조되는 국면인 데다가, 9월은 뉴욕 증시가 계절적으로 변동성이 높은 시기이기도 함
 - 이러한 역사적 경험칙을 감안할 때 투자자 입장에서선 적극적인 포지션 구축이 어려울 수도 있는 국면. 다만 여름을 통과하는 기간 동안, 반도체를 비롯한 기존 주도 주 그룹들이 과열을 상당분 해소 했고, 밸류에이션 부담 또한 높지 않은 상태임을 감안하면 조기에 Buy the dips 움직임이 나타날 가능성도 상존
- ▶ 여전히 높은 개별주식 단의 변동성과 달리, 지수 레벨에서의 변동성은 낮은 수준. 이는 시장 위험선호 확대가 언제든지 재개 될 수 있음을 시사
 - 반도체 업종 내재 변동성은 아직 높게 형성되어 있지만, 하락 추세는 지속되는 중. 동 종목군들의 변동성이 현재 인덱스의 변동성 레벨에 근접하게 되는 시점부터 시장도 편더멘탈에 집중하며 방향성을 잡아갈 것으로 기대

중간선거가 있는 해의 S&P500 평균 흐름



자료: Bloomberg

인덱스의 변동성(VIX)와 개별주식 변동성의 평균(VIXEQ) 추이



자료: Bloomberg

AI 서비스의 도입 확산세는 지속 | 수익화 확인은 투자 사이클 연속성을 지지

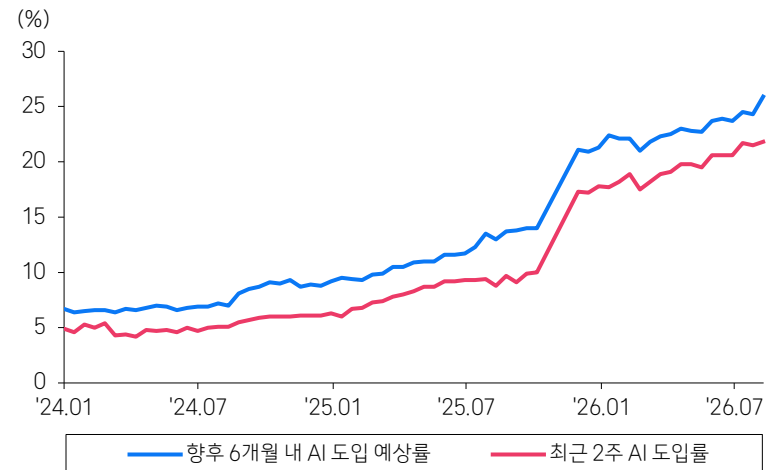
- ▶ **최근 미국 S/W 업종들은 연초 사소포칼립스 급락 당시 이전 수준까지 주가를 회복.** 이는 단순 낙폭과대 반등이 아닌 AI와의 시너지를 증명한 영향
 - 당초 각종 S/W 기업들은 프론티어급의 AI에 대체될 수 있다는 우려가 팽배했지만, 그들이 구축한 생태계에 AI가 융합되면서 다양한 시너지를 낼 수 있다는 점이 최근 다수 기업의 실적을 통해 확인. 지난주 세일즈포스가 보여준 앤스로픽과의 협업, 그리고 최근 보안 S/W 업종의 실적 개선세가 그 사례
- ▶ **AI 도입 확산은 검증된 사례가 증가할 수록 가속화될 확률 농후.** 이러한 수익화 증거가 누적될 수록 투자 사이클 연장에 대한 신뢰도 역시 높아질 것
 - 실제 최근 AI 토큰 사용량의 증가는 물론, 일반 기업체에서도 AI 관련 서비스를 도입 중이라는 설문 결과는 재차 상향 중. 이 같은 경험 누적은 이용 고객들의 Lock-in 효과를 강화함과 동시에 서비스 확산세에도 기여할 것. AI 서비스는 수익이 되지 않는다는 이야기가 최근 잦아들고 있다는 점에도 주목해야

소프트웨어 ETF - 사소포칼립스 이전으로 회복



참고: iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV) 기준
자료: Bloomberg

美 기업의 AI 도입률 추이



참고: US Census BTOS AI Adoption Rate 기준
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	7,236	15.20	2.76	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	5,820	9.98	-2.47	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,966	17.63	5.19	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,071	33.86	26.23	04.24
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	260	188.57	176.13	01.02
미국	팔로알토 네트워크	PANW US	AI 사이버보안	418	11.98	9.02	07.31
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	2,989	0.57	-3.88	06.05
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	152	9.81	10.40	08.07
미국	브로드컴	AVGO US	AI 반도체	2,422	-7.80	-9.60	07.10
미국	NEW 블룸 에너지	BE US	산업재	86	-	-	08.28

참고: 2026. 8. 28 종가 기준. 편출 종목 - 마벨 테크놀로지 / 편입 종목 - 블룸 에너지
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY2Q27 review – 무엇을 상상하든 그 이상

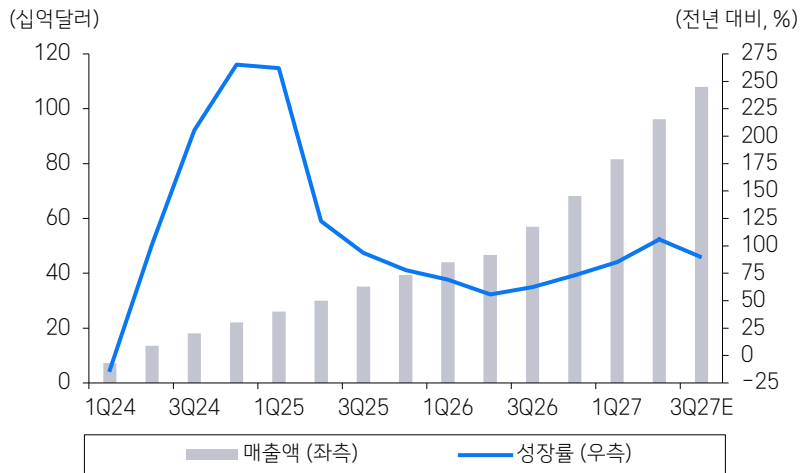
▶ FY 2Q27 실적과 FY 3Q27 가이드언스 모두 컨센서스(Factset) 상회

- 2분기 매출액은 전년 동기 대비 106%, 전분기 대비 18% 성장하며, Factset 컨센서스 5% 상회
- 3분기 매출 가이드언스 1,058~1,102억 달러(+12% q-q)는 FactSet 컨센서스를 4% 상회. Vera Rubin 출하가 시작되며, 전체 매출액의 20% 기여 전망

▶ FY 2028년 공급 제약을 감안해도 70% 매출 성장 전망

- 동사는 공급 제약을 감안하여 70% 매출 성장을 전망. 현재 고객 수요 기준으로는 100% 성장도 가능하다고 언급 (Factset 컨센서스 +45% 성장)
- 현재 12개월 forward P/E 18배에 거래 중으로, 여전히 섹터에서 펀더멘털 대비 가장 저평가 받고 있는 기업 중 하나라고 생각

매출액 추이 및 가이드언스



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 가속 성장이 아닌 '초가속' 성장

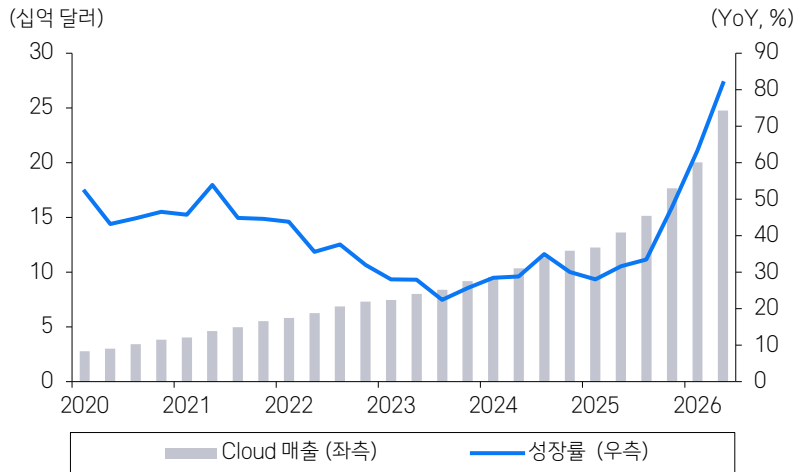
▶ 다시 한번 클라우드 매출 성장률 가속화. 그럼에도 주가는 CapEx 상향, 3분기 클라우드 마진 둔화 우려로 하락

- 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 견조한 실적과는 반대로 하락

▶ 견조한 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

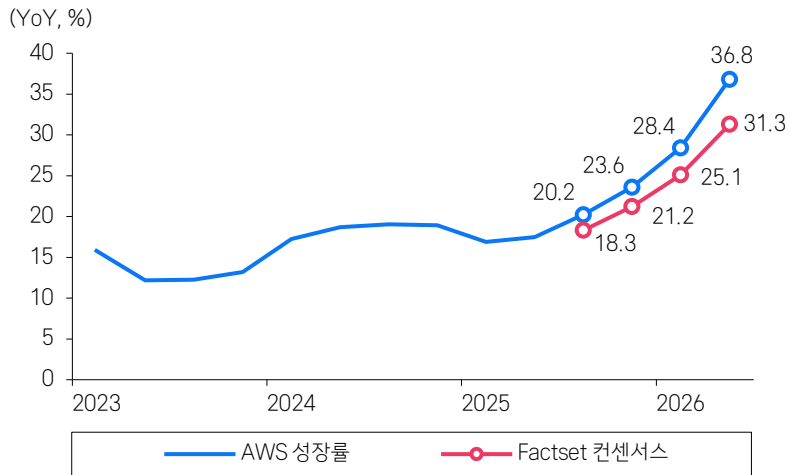
▶ AWS는 지난 분기에 이어 가속 성장 지속(4Q +23.6% → 1Q +28.4% → 2Q +36.8%)

- 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

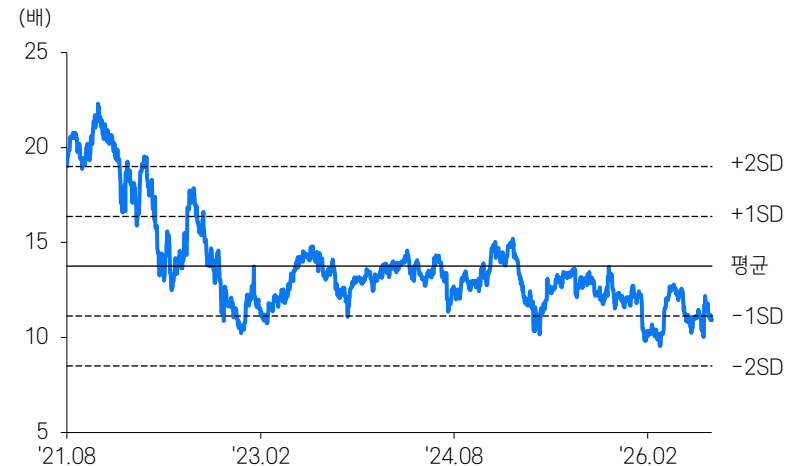
- AWS 영업마진은 39.4%(vs Factset 컨센서스 33.6%)로 서프라이즈를 기록. 일회성 이익 감안 시 37.9%로 여전히 컨센서스 상회
- 동사의 12개월 Forward EV/EBITDA는 10.9배로 여전히 매력적인 Valuation(vs 3년 평균 12.7배)

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

12개월 Forward EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

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

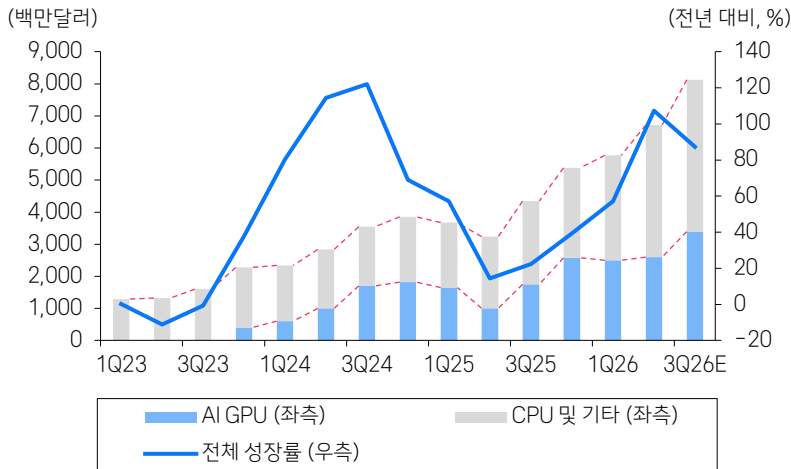
▶ 2분기 실적과 3분기 가이던스 모두 컨센서스(Factset) 부합

- 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 관련 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 편만한 선택지

Data Center: 매출액과 성장률 추이



12개월 Forward P/E 추이



자료: AMD, Factset, 삼성증권

자료: Bloomberg, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

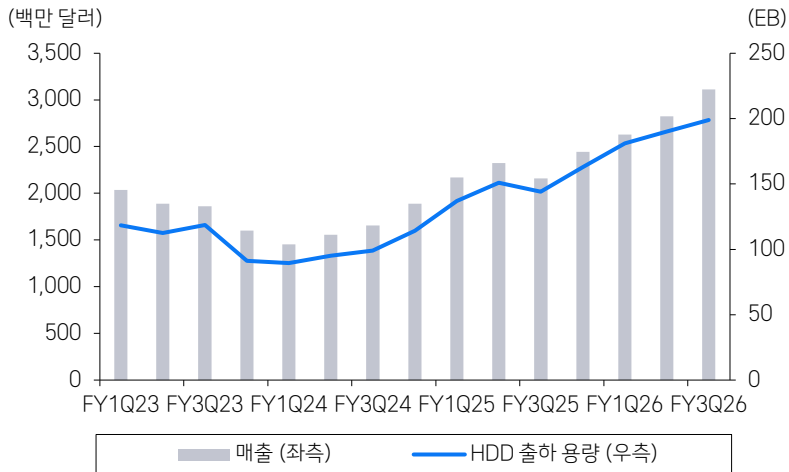
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

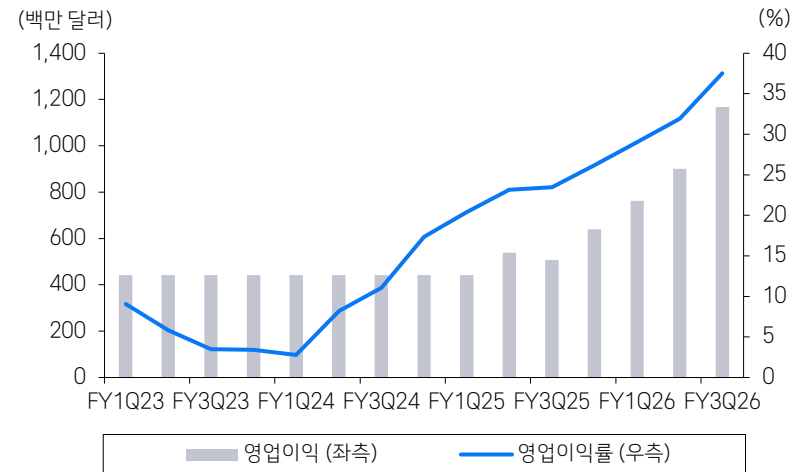
- HAMR(열 보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진을 극대화 가능
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화 가능

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



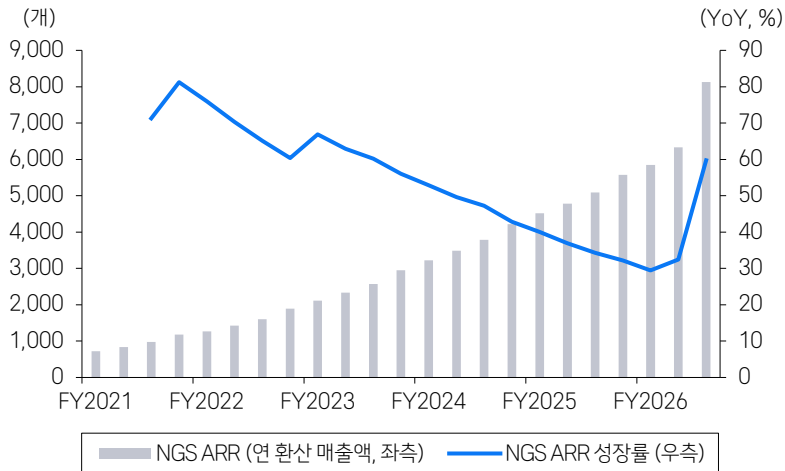
자료: 씨게이트, 삼성증권

팔로알토 네트워크스 | AI와 함께 성장하는 사이버 보안

▶ 빠르게 현실화되는 프론티어 AI 모델의 사이버 보안 위험성

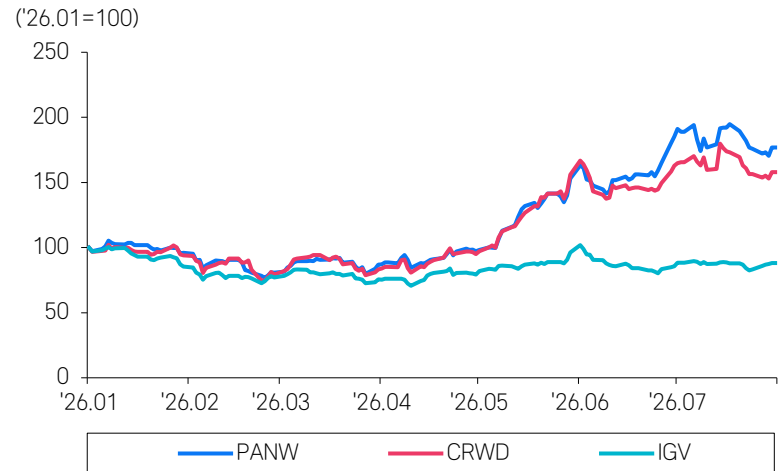
- 오픈 AI → AI 모델 평가 중 탈주한 모델이 허깅 페이스 포함 공개 서비스 및 리소스에 접근. 제로데이 취약점을 찾아 격리 환경(샌드박스) 탈출
- 앤스로픽 → 사이버 보안 평가 중 평가 환경 설정 오류로 인터넷에 접근한 모델이 실제 기업 시스템 침투, 운영 데이터 접근, PyPI 악성 패키지 배포 등 수행
- 평가 과정에서 발생한 이슈지만, AI가 인간 개입 없이 실제 외부 시스템에서 높은 수준의 공격 능력을 보여줬다는 시사점
- 인프라 보안, 모니터링 강화, 추가적인 모델 정렬 개선의 필요성과 함께 AI 에이전트 활용 환경에서의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

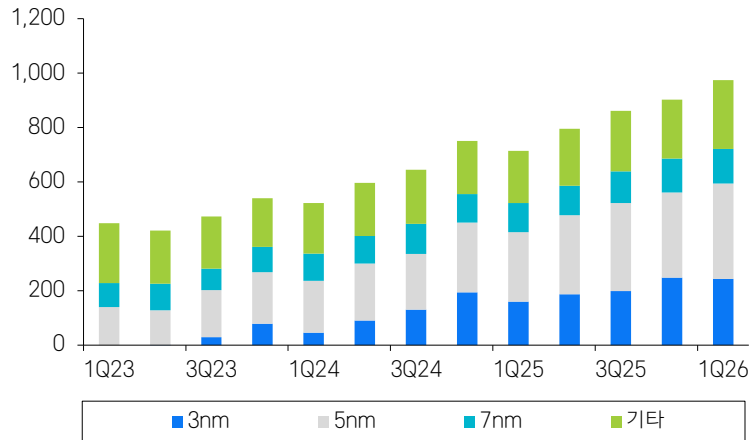
- 올해 CapEx 투자 금액을 크게 상향했음에도 타이트한 공급은 향후 수년간 지속될 것이라는 입장

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

- '26년 3나노 웨이퍼 생산량 계획 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

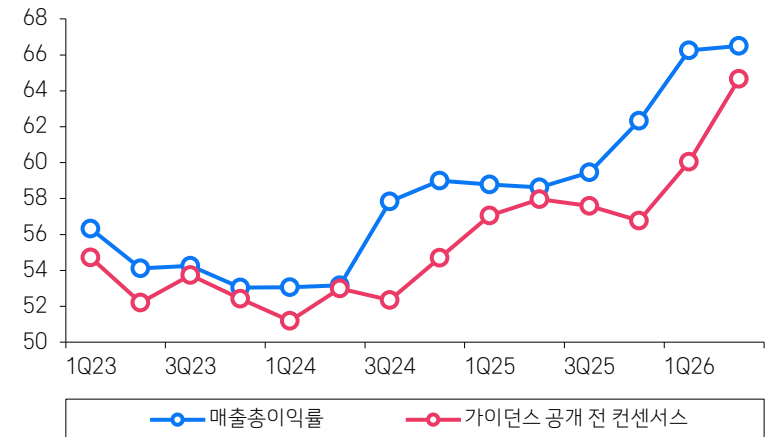
(십억 대만달러)



자료: TSMC, 삼성증권

매출총이익률 추이와 가이드نس

(%)



참고: 가이드نس 중간값 기준

자료: TSMC, FactSet, 삼성증권

프리포트 맥모란 | 구리 강세, 가격과 물량의 이중 레버리지

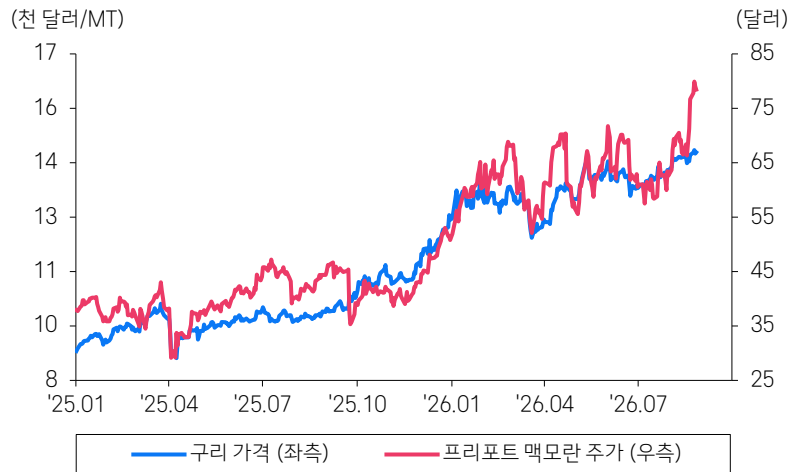
▶ 구리 가격 상승은 단기 이벤트보다 구조적인 수급 변화에 기반

- 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 외 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

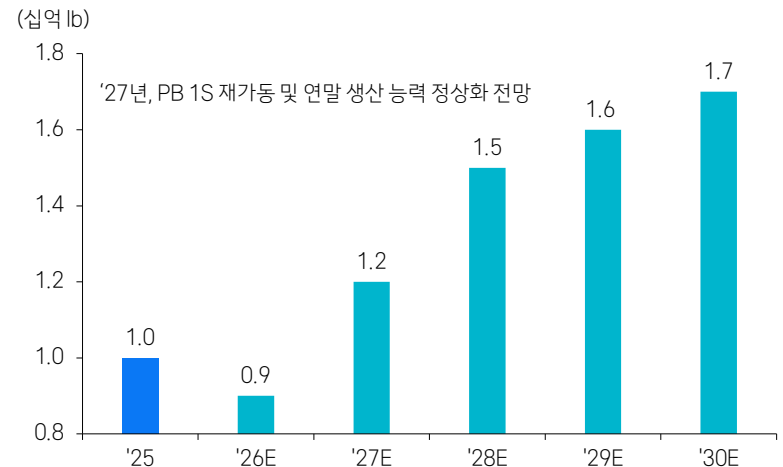
- 동사의 매출 대부분이 구리에서 발생하는 만큼, 사업이 다각화된 광산업체보다 구리 가격 상승이 실적과 현금흐름에 직접적으로 반영
- 미국 최대 생산 기반 및 세계 최대급 광산 보유. 인도네시아 그라스버그(Grasberg) 광산 정상화와 기존 광산의 증산 프로젝트가 향후 물량 성장까지 견인

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

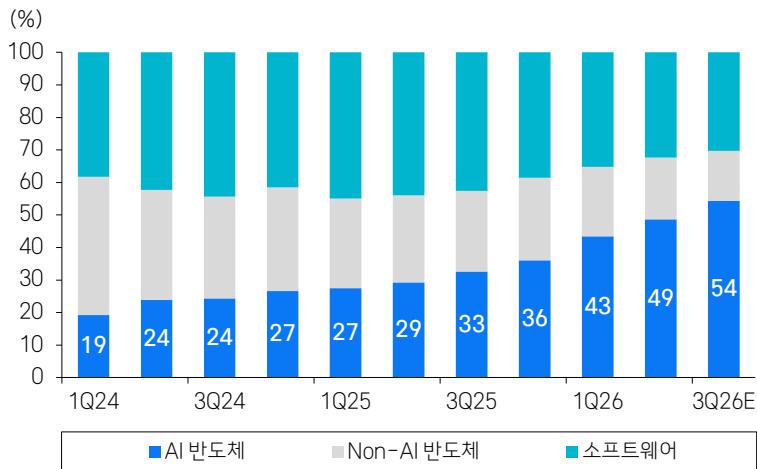
▶ FY2Q26 실적 발표 당시 AI 매출 가속화에도 불구하고 주가 하락

- 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

블룸 에너지 | 전력 병목에 이어 규제 병목도 해결

▶ 전력 공급까지 90일, 데이터센터가 빠르게 운영을 시작할 수 있게 지원

- 데이터센터는 전력망에 연결되어야 가동 가능하나, 신규 연결은 5년 이상 소요. 부지 내 발전 설비를 직접 두는 온사이트 방식으로 전력망 연결 없이 가동 가능
- 동사는 90일 내 전력을 제공할 수 있어 주요 하이퍼스케일러, 네오클라우드 업체 등을 고객사로 확보. 2025년 제품 수주 잔고는 60억 달러(+140%YoY) 기록

▶ 지역사회 반대가 커질수록 주목받을 연료전지

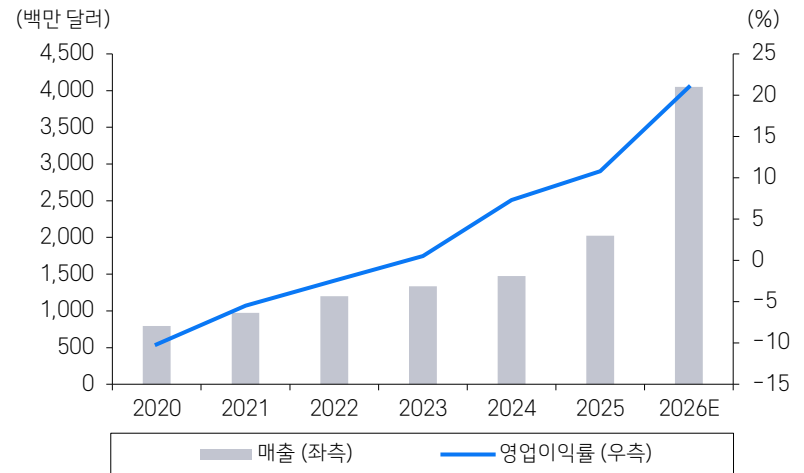
- 전기 요금 상승, 대기질 악화 등을 이유로 신규 데이터센터 건설에 반대하는 지역 급증. 신규 데이터센터 건설을 제한하는 규제 법안과 모라토리엄이 확산 중
- 연료전지는 연료를 태우는 연소 과정이 없는 만큼 오염물질이 배출이 적어 인허가에 유리. 오라클(뉴멕시코), 네비우스(뉴저지) 프로젝트 모두 연료전지로 전환

빠른 공급과 적은 오염 물질 배출로 경쟁 우위 확보



자료: 블룸 에너지

연간 매출 및 영업이익률 추이



참고: 2026E는 가이던스 중간값 기준
자료: 블룸 에너지

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 28일 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