

Global Tech

AI 밸류체인 공급자 우위 시대

글로벌 테크 박재환 6158/jaehwan124@

엔비디아 실적의 함의: 엔비디아는 F28 매출 성장률 70%를 제시하며 데이터센터 매출 호조세가 지속될 것을 시사. 다만 GPM 은 메모리·기판·웨이퍼·네트워크 등 핵심 부품의 인플레이션 압력으로 약 72.5%까지 하락할 것으로 언급했는데, 이는 F28 부터 서버 가격을 15% 인상하겠다고 발표한 이후 제시된 수치라는 점에서 의미가 있음. 즉, 가격 인상 효과를 반영하고도 기존 75% 수준의 마진 확보가 어렵다는 뜻이며, 이는 AI 밸류체인 병목이 지속되는 가운데 수요처는 엔비디아·AMD·브로드컴 등으로 다변화되며 부품 공급자들의 가격 협상력이 더욱 강화되고 있다는 신호로 해석. **이는 메모리·기판 등 엔비디아 밸류체인 핵심 업체들이 현 수준에서도 추가 가격 인상 여력을 지녔음을 시사하며, 엔비디아 하위 밸류체인에 대한 매수 관점은 여전히 유효하다고 판단.**

브로드컴 실적 관전 포인트: 금주 예정된 브로드컴 실적에서 ① 견조한 구글·엔트로픽 향 TPU 출하, ② 메타 MTIA·오픈 AI Jalapeno 등 신규 XPU 프로젝트에서 비롯되는 업사이드, ③ 경쟁사 대비 우월한 XPU 포트폴리오가 견인하는 Tomahawk 6 와의 시너지는 여전히 긍정 요인. 다만 MediaTek 과의 TPU 경쟁 우려가 부각된 데 이어, 마벨이 구글과 최대 1,200 억달러 규모의 XPU Attach 관련 계약을 체결하고, AMD 역시 구글 TPU 를 발판 삼아 ASIC 시장 진출을 준비 중이라는 외신 보도가 이어지면서 경쟁 심화 우려가 재차 부각. 브로드컴의 XPU 포트폴리오와 장기 성장 포텐셜은 여전히 매력적이나, TPU 가 AI 매출의 상당 비중을 차지하고 있는 것으로 추정되는 만큼 이러한 우려는 단기적으로 주가에 부담으로 작용할 수 있음. **이번 실적에서는 ① 고객사들의 CoT (Customer Owned Tooling) 방향성에 대한 대응 전략, ② 26·27 년 AI 매출 가이드نس 상향 여부, ③ 공급망 확보 여부가 핵심 관전 포인트가 될 전망.**

주간 주요 테크 뉴스

마벨 F2Q27 실적발표

주요 실적 지표는 컨센을 상회했으나, 커스텀 ASIC 비중 확대의 영향으로 GPM 가이던스는 컨센을 하회. F27F28 가이던스는 상향 조정되었으며, 광네트워크와 XPU Attach의 성장 잠재력을 감안하면 전반적으로 긍정적인 요인이 우세하다고 판단. 다만 최근 급격했던 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담이 겹치며 주가는 10% 이상 하락 마감.

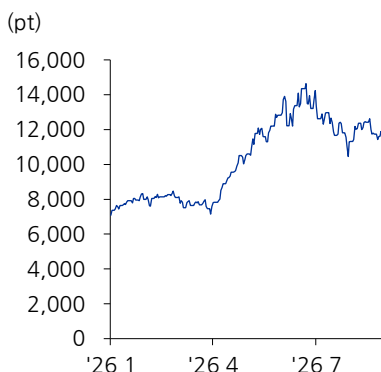
SK하이닉스, HBM4E에 인텔 파운드리 검토

보도에 따르면 SK하이닉스가 그간 TSMC에서 전량 생산해온 HBM 베이스다이를 HBM4E 부터 인텔 파운드리에 위탁하는 방안을 검토 중인 것으로 파악. 이는 파운드리 파트너 교체라기보다는, TSMC 파운드리 공급 부족에 대응한 멀티 파운드리 전략의 일환으로 해석하는 것이 적절하다고 판단.

엔비디아 수익 공유 모델 잠정 중단 결정

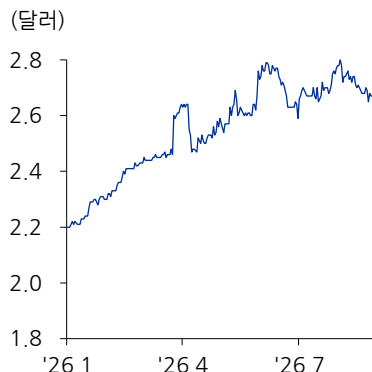
WSJ 보도에 따르면 엔비디아가 지난주 어닝콜에서 언급했던 네오클라우드 대상 수익 공유 모델이 반독점 규제 우려로 잠정 중단된 것으로 확인. 다만 이는 완전한 폐기라기보다 구조 개편 및 기존 지원 프로그램과의 통합 등을 검토하는 과정으로 파악.

SOX 지수 추이



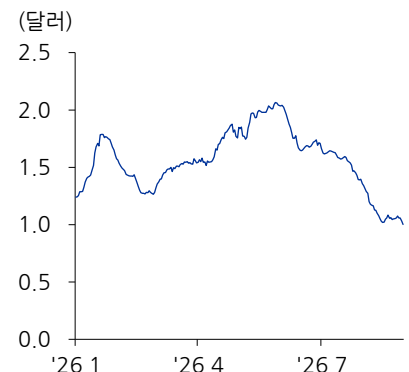
자료: Refinitiv, 유진투자증권

H100 렌탈가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

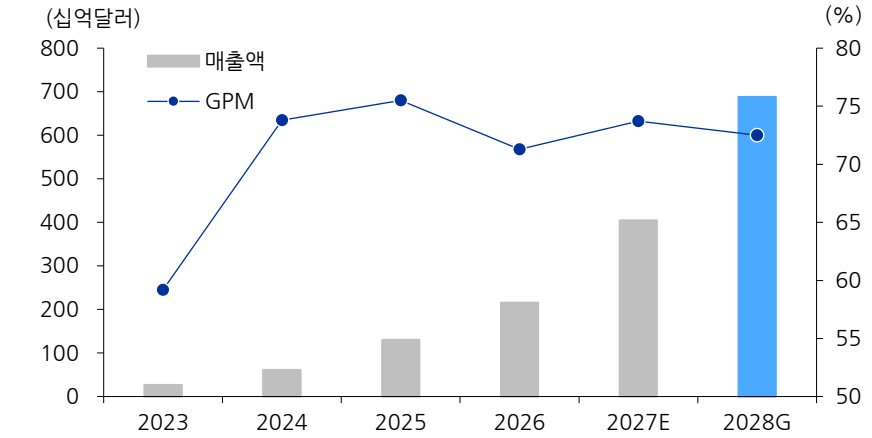
토큰 지출 인덱스 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

F28 70%의 매출 성장
예상되나, 부품
인플레이션으로 인해
GPM은 72.5% 제시

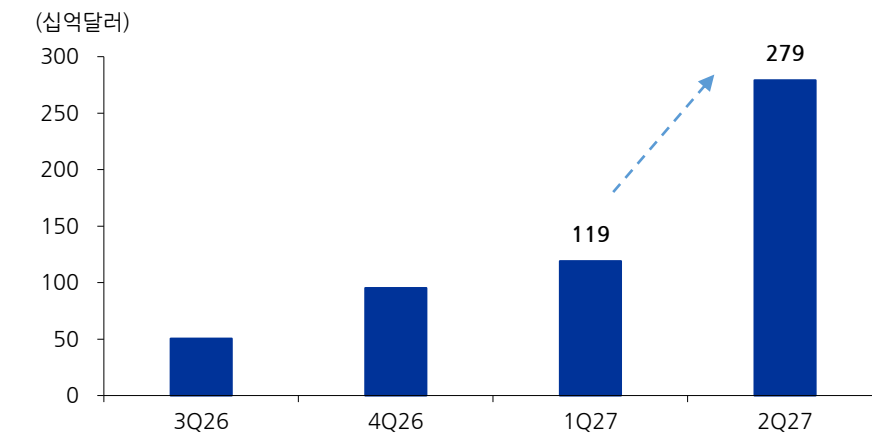
엔비디아 연간 매출액, GPM 추이 및 가이드스



주: 매출 기준 FY3Q27, FY2028 매출액은 가이드스, FY4Q27은 컨센서스를 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

밸류체인 공급망 확보로
인해 2분기 기준 구매
약정 1,600억달러 증가

엔비디아 생산-공급 관련 구매 약정 추이

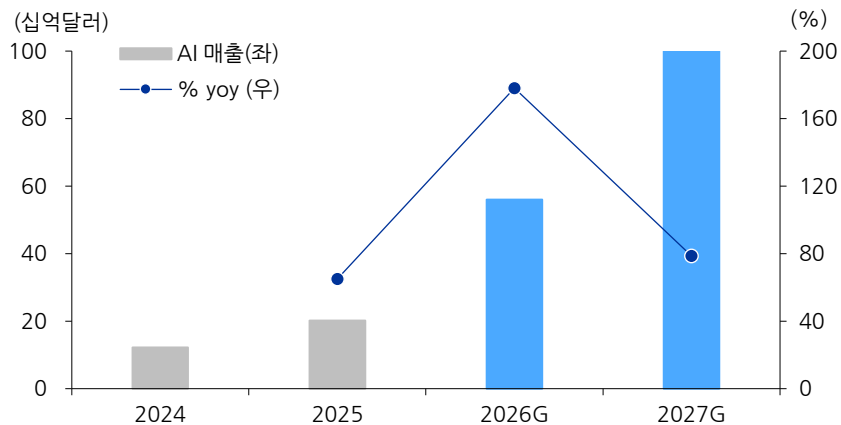


자료: EDGAR, 유진투자증권

2분기 기준 브로드컴의

AI 매출액 가이드는
F26 560 억달러,
F27 1,000 억달러 제시

브로드컴 AI 매출액 가이드



주: 연도는 브로드컴 회계 연도 기준, G는 가이드

자료: Broadcom, 유진투자증권

주요 ASIC XPU 로드맵

팹리스	프로세서	고객사	노드	패키징	HBM 세대	HBM 용량(GB)	출시일(예정일)
브로드컴	TPU v8i	구글/엔트로픽	N3	CoWoS-L	HBM3E	288	2H 2026
	TPU v7		N3	CoWoS-S	HBM3E	192	2H 2025
	Jalapeno	오픈AI	N3	CoWoS-S	HBM4	232	2H 2026
	MTIA500	메타	N3	CoWoS-L	HBM4	512	2H 2027
	MTIA450		N3	CoWoS-L	HBM4	288	1H 2027
	MTIA400		N3	CoWoS-L	HBM4	288	2H 2026
	MTIA300		N5	CoWoS-S	HBM3E	216	1H 2026
미디어텍	TPU v9	구글	N2	CoWoS-S/EMIB-T	미정	미정	2H 2027
	TPU v8t		N3	CoWoS-S/EMIB-T	HBM3E	216	2H 2026
마벨	TPU Attach	구글	미정	-	-	-	미정
알칩/마벨	Trainium4	아마존	N2	CoWoS-R	HBM4	288	2H 2027
	Trainium3		N3	CoWoS-R	HBM3E	144	1H 2026
GUC/마벨	Maia300	마이크로소프트	N3	CoWoS-S	미정	미정	2H 2027
	Maia200		N3	CoWoS-S	HBM3E	216	1H 2026
AMD	TPU(미정)	구글	미정	미정	미정	미정	미정

자료: 각 사, 유진투자증권

글로벌 밸류체인 (1)

	세분화	주가	시가총액	주가 변동(%)			밸류에이션		
		각국 통화	백만 달러	1W	1M	6M	PER (TTM)	PER (FWD)	PSR (FWD)
아마존	AI 캐פק스 Big5	260	2,801,961	-0.9	-4.3	23.7	36.1	23.4	3.2
구글		339	4,126,829	-2.5	-4.7	8.8	32.8	22.6	8.4
마이크로소프트		507	3,766,905	4.1	9.2	29.2	30.6	25.8	9.6
메타		572	1,458,040	2.4	2.8	-11.7	16.9	16.9	5.3
오라클		149	429,536	4.7	14.8	2.6	24.3	18.4	4.8
네비우스	네오 클라우드	206	59,349	-2.2	8.4	126.3	-	-	8.5
코어위브		85	47,442	-1.6	18.3	6.7	-	-	2.4
아이렌		37	14,625	-6.8	0.9	-9.4	-	-	5.1
디지털오션		111	13,015	-0.8	-5.8	97.4	753.0	81.9	9.1
어플라이드 디지털	AIDC 코로케이션	25	7,406	-5.5	-7.2	-6.8	-	-	7.8
Hut8		79	9,693	-1.2	-26.9	47.7	-	-	30.6
테라울프		15	7,549	-2.3	-14.3	-6.7	-	-	13.6
사이퍼디지털		16	6,433	0.9	-30.6	-0.6	-	-	11.9
코어사이언티픽		16	5,238	-5.6	-21.3	-3.9	-	-	5.7
엔비디아	AI XPU	221	5,320,798	5.9	10.0	24.6	31.7	18.5	9.9
브로드컴		370	1,761,922	3.2	-4.9	15.9	57.0	23.5	12.4
AMD		471	768,439	3.1	-1.1	135.1	130.7	42.1	11.4
인텔		90	473,067	2.6	-0.8	96.3	103.3	53.8	7.0
마벨		212	185,605	-7.7	12.8	159.1	130.5	39.1	12.4
ARM		242	258,360	1.3	0.9	89.8	318.2	101.1	39.7
삼성전자	메모리	258,000	1,102,910	0.8	-0.4	18.6	11.4	4.0	1.7
SK하이닉스		1,653,000	882,936	-0.7	-3.8	55.5	7.2	3.5	2.6
마이크론		959	1,082,783	5.3	16.5	132.5	21.5	6.6	4.7
샌디스크		1,567	229,395	4.9	29.0	146.6	22.7	7.4	4.7
키옥시아		49,990	171,604	-1.8	7.5	135.7	19.8	4.1	2.4
TI	아날로그 반도체	261	238,275	0.8	-5.4	23.0	39.9	28.1	10.0
ADI		362	175,481	-2.4	-1.4	1.8	32.3	22.4	9.8
인피니온		56	85,390	3.9	-8.7	22.8	60.9	21.9	3.8
모놀리식 파워		1,268	62,302	-1.3	-11.1	10.9	77.7	38.5	12.6
바이코		188	8,653	-1.2	-9.5	-6.8	60.1	39.3	11.0
나비타스		12	3,026	-5.2	6.7	28.8	-	-	51.3

자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 밸류체인 (2)

	세분화	주가	시가총액	주가 변동(%)			밸류에이션		
		각국 통화	백만 달러	1W	1M	6M	PER (TTM)	PER (FWD)	PSR (FWD)
TSMC	파운드리	2,405	1,968,853	1.3	-0.8	20.6	27.9	19.4	9.7
UMC		129	51,190	4.5	6.6	97.2	19.3	20.8	5.0
SMIC		71	103,065	6.0	11.9	4.0	75.5	44.5	7.9
글로벌 파운드리		45	24,521	-2.7	-10.6	-6.0	34.8	21.0	3.2
타워 세미콘덕터		205	23,177	-2.9	-6.7	64.2	81.0	37.3	9.6
ASE	OSAT	584	82,420	-1.4	5.2	50.7	42.0	25.4	2.8
엠코		47	11,752	-1.3	-5.2	-1.1	21.2	17.4	1.5
ASML	반도체 장비	1,452	654,576	-2.6	1.2	17.7	52.6	29.8	10.9
AMAT		458	363,777	-5.3	-9.7	23.1	41.9	25.8	8.2
램리서치		301	377,261	-2.8	2.9	28.9	52.1	31.9	10.9
KLA		175	229,234	-3.4	-4.0	15.1	46.6	31.9	12.6
테라다인		350	54,693	-4.1	-4.9	9.3	47.3	37.3	10.0
어드반테스트		33,690	154,354	-2.3	3.7	25.5	53.2	37.6	13.4
암페놀	인터커넥트	159	195,489	1.9	-1.3	8.6	36.0	26.9	5.1
크레도 테크놀로지		226	42,509	1.6	9.3	101.5	89.3	36.7	17.1
아스테라랩스		297	51,522	7.0	-4.6	149.9	179.4	53.0	19.6
루멘텀홀딩스		915	82,054	10.2	28.1	30.5	169.4	42.5	13.1
코히어런트		278	54,408	0.8	5.7	7.3	72.4	29.1	5.1
어플라이드 옵토		108	9,107	0.1	14.2	27.9	-	43.6	5.0
코닝		149	128,114	2.2	7.6	-1.1	62.5	39.9	6.2
키사이트		323	54,956	3.9	1.1	5.0	40.9	24.2	6.9
비아비 솔루션스		36	8,955	-1.8	-1.8	22.1	153.0	22.9	4.8
델	서버	456	294,647	5.3	12.5	207.9	36.8	23.3	1.7
HPE		52	69,176	-0.4	9.1	143.3	35.9	13.4	1.4
SMCI		37	24,492	6.0	31.3	15.1	11.4	8.5	0.4
셀레스티카		299	37,849	1.6	-9.7	7.8	32.1	19.9	1.4
아리스타 네트워크		196	246,809	4.0	8.5	46.6	62.0	42.4	17.0
시스코 시스템스		110	435,489	0.2	-4.7	39.1	33.0	21.6	6.0
패브리넷		413	14,797	-1.9	-5.2	-24.3	34.8	22.7	2.4
시에나		383	54,186	2.9	1.5	9.8	108.3	48.8	7.7
사놀시스	EDA	440	84,242	11.4	13.1	6.2	147.7	26.1	8.1
케이던스 디자인		339	93,298	7.2	-0.4	12.4	64.7	39.5	13.9

주간 실적발표 일정

E EARNINGS WHISPERS									
Most Anticipated Earnings Releases™									
for the week beginning									
August 31, 2026									
Rankings derived from proprietary Earnings Whispers trader activity									
Monday		Tuesday		Wednesday		Thursday		Friday	
Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close
SAIC SAIC BIOLINE BURX	GANGO CANG	NIO SASOL rezolve minimed Medtronic YE XT HEIDMAR	CREDO DELL paloalto mongoDB GitLab SPORTSMAN	FuelCell Energy sprinkl BROWN-FORMAN GIH DAKTECHNICS OLLIE'S	BROADCOM Hewlett Packard Enterprise snowflake NetApp five BEELW Argan, Inc. -chargepoint+ PVH Phreesia GOLD.COM	ciena WILEY VICTORIA'S SECRET LANDS' END GENESCO OCO DULUTH TRADING BRADY Campbell's TORO	UiPath Ambarella docusign zscaler lululemon samsara asana CONCRETE PUMPING & REPAIRS planet.	KNOT KNOP	
http://eps.sh/cal									
© 2026 Earnings Whispers									

자료: Earnings Whisper, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)