

PORTFOLIO STRATEGY

2026. 9. 21

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



허들을 하나씩 넘어가는 중

계절적으로 증시 성과가 가장 부진한 것으로 알려진 9월도 어느덧 후반부에 진입했다. 다만 9월 상반월보다 하반월의 낙폭이 더욱 깊었던 역사적 경험을 고려하면, 당분간 시장 내 경계심은 잔존할 가능성 역시 적지 않다. 아직까지 안심하기에 이른 중동 정세와 이로 인한 유가 변동성, 그리고 높은 금리도 투자자들의 선부른 움직임을 제한할 공산이 크다. 그러나 뉴스 헤드라인의 번잡함 속에서도 여전히 미국의 경기 여건이 견조하다는 사실은 변함이 없다. GDP Now 모델은 통상 분기말로 접근할수록 하향 조정되는 경향이 있음에도 불구하고, 3Q 성장률을 5.1%라는 놀라운 수치로 예상하고 있다. 이 같은 기저의 펀더멘털 매력도를 시장이 계속 모른 채하기는 분명 힘들 것이다.

현재 주가의 상방 제약 요인으로 거론되고 있는 높아진 금리마저도 美 경제의 강건성에서 비롯된 결과물로 볼 수 있다. 재정 적자나 인플레이션 불확실성 등 부정적 요인에 기인한 것이 아니라, 잠재 성장률 개선에 따른 중립금리(r^*)의 상승 영향이 더욱 크다고 평가할 만하다. 단적으로 연초 이후 미 국채 10년물의 명목금리는 약 90bp 가까이 상승했으나, 기대 인플레이션과 텀 프리미엄이 미치는 영향은 10분의 1 미만에 그치는 중이다. 반면 미래에 예상되는 실질 정책금리가 80bp가량 올랐다는 것은, 물가나 재정 요인보다 경제의 성장 기대감이 더욱 크게 반영된 결과라 할 수 있다. 이와 같은 흐름은 전술(前述)한 GDP Now의 견조한 성장률 전망과도 결이 맞는 부분이기도 하다.

여기에 케빈 워시 신임 연준 의장이 빌미를 제공했던 '인플레이션 파이팅에 소극적인 연준에 대한 우려'가 9월 FOMC를 계기로 상당 부분 완화됐다는 점은 장기 금리 상승을 억제하는 효과를 발휘할 수 있을 것이다. 앞서 7월 FOMC에서 케빈 워시 연준 의장은 현재의 물가 진단에 있어 다소 안이한 모습을 보인 바 있고, 이는 장기 국채 수익률의 상승을 이끈 이력이 있다. 그러나 잭슨홀 심포지엄에서의 연설을 통해 물가 통제 의지를 적극 피력했고, 9월 FOMC에서의 금리 인상 결정으로 이를 행동으로 증명해 내는 데 성공했다. 이후 국채 수익률 곡선이 장기물 금리의 상승 제한과 함께 평탄화(flattening)되고 있다는 사실은 워시의 연준이 신뢰성을 회복했다는 증거 중 하나일 것이다.

물론 여전히 중동 이슈의 경로에 따라 물가 불안이 재점화될 수 있다는 부분을 간과할 수 없다. 다만 현 수준의 유가에서도 기저 물가 압력이 생각보다 크지 않다는 점을 염두에 두어야 한다. 데이터를 보아도 8월까지 확인된 근원(Core) CPI나, 경직성(Sticky) 및 절사 평균(Trimmed) CPI의 레벨은 고유가 여파에도 불구하고 2% 초반부까지 하락해 있는 상태다. 사실 유가 충격에도 물가 상승이 장기간 광범위하게 확산하지 않는 현상은 2022년 러-우 전쟁 당시에도 익히 경험한 적이 있다. 따라서 유가가 100달러를 훌쩍 넘는 극심한 변동성 국면이 초래되지 않는다면, 인플레이션 불확실성에서 비롯된 국채 수익률의 구조적인 상승세 역시 나타나기 힘들 것으로 사료된다.

(다음 장 계속)

EXECUTIVE SUMMARY

더불어 중간선거를 한 달여 앞둔 상황에서 美 대통령이 사태를 추가로 악화시키는 정책을 구사하는 것 역시 상상하기 힘들 것이다. 특히 미국의 디젤 가격이 급등세를 연출하는 상황에서, 소비자들의 체감 물가와 직결되는 가솔린 가격이 임계선인 4.5달러에 근접해 가고 있다는 점에 주목해 볼 필요가 있다. 지난 6월 미국과 이란의 양해각서가 체결될 계기를 마련한 것에도 가솔린 가격의 4.5달러 선 돌파가 적지 않은 영향을 끼쳤을 것이다. 이와 때를 같이하여 지난주 이란 외교부 장관은 中 정부와 접촉했고, 이후 중국 외교 당국은 양측의 대화를 적극 촉구했다. 중국의 석유 제품 재고가 바닥권에 위치해 있다는 사실을 감안하면, 갈등을 중재하고자 하는 의지 또한 적지 않을 것으로 본다. 금주 예정된 美中 회담에 앞서 이란 최고국가안보회의 측이 협상안을 미국에 전달한 점도 충분히 낙관적인 신호로 읽힐 수 있다.

종합하면 그간 시장 상승을 가로막던 다양한 요인들이 더욱 악화되고 있기보다는, 하나씩 해결점을 모색해 나가는 과정에 있다고 진단할 수 있을 것이다. 이 같은 국면 전환은 계절적 비수기의 통과와 함께 수면 아래에 위치해 있던 증시의 펀더멘털 매력도를 다시금 끌어올릴 것으로 본다. 9월 FOMC 직후 필 반도체 지수가 이틀간 7% 가까이 급등한 이유 역시, 이들 그룹의 이익 성장세가 가장 뚜렷했기 때문으로 풀이된다. 더불어 지난 여름 극심했던 반도체 업종의 변동성이 이제 과거 평균 수준까지 회귀했다는 점은, 그간 고변동성을 빌미로 주저했던 수급을 다시 유인할 수 있다고 생각한다. AI 개발의 속도 조절론이 찻잔 속의 태풍에 그친 까닭은 그만큼 가시적인 AI 수요와 이를 뒷받침하기 위한 투자 활동이 명징하게 드러나 있기 때문이다. 하이퍼스케일러들의 AI Capex 슈퍼 사이클이 이미 3년 가까이 진행된 만큼, 지출의 수익화가 본격화될 수 있는 시점이며, 이러한 실적 가시성은 다음 달 시작되는 실적 시즌에서도 재차 검증될 것으로 예상된다. (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	팔란티어 테크놀로지	PLTR US	소프트웨어	• 차별화된 데이터 플랫폼 경쟁력으로 매출 성장 가속 및 영업 레버리지 확대
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	메타	META US	플랫폼	• AI 모델 경쟁력 강화와 후속 모델 출시 기대, 불확실성 일부 해소로 밸류에이션 부담 완화
미국	블룸 에너지	BE US	산업재	• 데이터센터에 전력을 빠르게 공급, 연소가 없어 환경 인허가에도 유리해 수요 확대 가능

연간 포트폴리오 누적 수익률	23.25%	벤치마크 수익률	11.56%	초과 수익률	11.69%
--------------------	--------	----------	--------	--------	--------

참고: 2026. 9. 18. 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	176.5	5.5	-19.0	• 휴머노이드, FSD 등 피지컬 AI 선두 주자로, 옵티머스 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 가능
마벨 테크놀로지	MRVL US	AI 칩·통신	41.7	-2.7	187.4	• 광범위한 제품 포트폴리오를 바탕으로 인터넥트, ASIC 사업 고성장 가능
샌디스크	SNDK US	메모리 반도체	8.0	11.9	654.8	• NAND 공급 부족이 심화되는 국면에서 가격 상승 모멘텀과 영업 레버리지 효과 기대
세레브라스 시스템스	CBRS US	AI 반도체	279.2	-5.5	N/A	• 고속 추론 기반 AMD, AWS 컴퓨팅 플랫폼 통합으로 고객 접점 및 추론 사용량 증가 기대
네비우스	NBIS US	소프트웨어	N/A	1.6	167.1	• 장기 캐파 병목 국면에서 네오 클라우드 기업의 필요 지속. 단기 트레이딩 옵션
마이크론 테크놀로지	MU US	반도체	6.6	4.3	255.9	• AI 추론 사이클 도래와 함께 반도체 쇼티지 심화. 공급자 우위 시장 지속 가능
버티브 홀딩스	VRT US	산업재	29.7	-5.8	53.9	• AI 데이터센터의 전력 밀도 상승으로 전력 분배 및 열 관리 시스템 수요 확대 가능
로켓 랩	RKLB US	우주	N/A	-11.5	-7.4	• 검증된 발사 경쟁력에 Neutron 확장. 수직계열화를 통한 성장 가속
카메코	CCJ US	원자력	58.9	-4.2	0.1	• 세계 원자력 Upstream 대표 기업, 우라늄 수요 및 웨스팅 하우스 지분 가치 재평가 가능
코히런트	COHR US	광통신	30.0	9.4	71.9	• 광통신의 핵심인 레이저 공급 부족이 지속되는 가운데, 빠른 생산량 확대로 성장 가속화
스페이스X	SPCX US	AI·우주	119.4	14.0	14.0	• 풀 스택 우주 인프라 기업으로 우주 데이터 산업 본격화 가능
록히드 마틴	LMT US	방산	16.6	-6.7	10.3	• 방공 미사일 재고 부족에 따른 대규모 공급 계약 수주 가능
어플라이드 머티어리얼즈	AMAT US	반도체 장비	24.6	-10.4	73.0	• AI·미세공정 전환 가속에 따른 핵심 공정 장비 수요 증가 가능
인텔	INTC US	AI 반도체	56.7	17.9	194.3	• AI 인프라 내 CPU 병목 부각으로 서버용 CPU 수요 회복 및 차세대 제품 믹스 개선 가능
램 리서치	LRCX US	반도체 장비	28.7	-7.2	68.3	• HBM·NAND 등 공정 복잡도 증가에 따른 장비 수요 레버리지 기대

참고: 2026. 9. 18. 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	17.2	-11.9	56.5	- 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	-23.8	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	14.3	-13.4	-23.5	- AI 수요 급증에 따라 클라우드 가격 협상력 제고 - Qwen 3.6 Plus 폐쇄형 전환으로 본격적인 수익화 추진
중국	한무기	688256 SH	반도체	65.2	10.1	22.4	- 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	2568.9	-0.5	-36.0	- 시장 대비 Valuation Premium을 뒷받침하는 성장 잠재력 보유 - 공정 자동화 사업 턴어라운드, Smart Industry 사업의 호조 기대
중국	북방화창	002371 SZ	반도체	49.1	-3.7	49.5	- 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	42.8	-4.5	26.7	- 면역항암제의 중국 의료보험 등재로 안정적 매출원 확보 - 세계 최초로 GCG/GLP-1 이중 작용 비만 치료제 상용화
중국	레노버 그룹	00992 HK	IT 하드웨어	14.6	26.4	305.8	- 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	17.8	-19.4	1.2	- 대용량 ESS 수요가 증가하며 수익성 개선을 견인 중 - 유럽 생산 능력 확대에 따른 해외 시장 비중 확대 가능
대만	AVC	3017 TW	IT 하드웨어	23.8	14.9	127.4	- 서버용 냉각 팬 시장 점유율 30% 이상으로 글로벌 1위 - 엔비디아에 쿨드플레이트 공급, 액체 냉각 확대 수혜 가능

참고: 2026. 9. 18. 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	45.5	17.2	43.5	- 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	26.6	-1.7	54.7	- 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	33.5	7.7	139.2	- 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	35.8	-11.3	18.9	- 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	13.5	4.3	35.5	- 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	30.2	-4.0	57.0	- 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	14.9	1.0	-5.4	'30년 800억 달러 매출 가이드라인 - 다각화된 파이프라인에서 다수의 긍정적 임상 소식 기대
독일	라인메탈	RHM DE	방위산업	20.6	-12.9	-35.2	우크라이나 전쟁과 상관없이 유럽 방위비 확대 가능
네덜란드	ST 마이크로	STM US	반도체	21.7	0.5	93.4	- 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	24.6	-2.9	21.6	- 데이터센터뿐만 아니라 빌딩, 산업, 인프라 부문에서도 모두 수요 강세 - 가격 인상을 단행하여 원자재 및 관세 부담을 상쇄하며 이익률 개선

참고: 2026. 9. 18. 종가 기준. 12개월 선행 P/E 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

PART
02

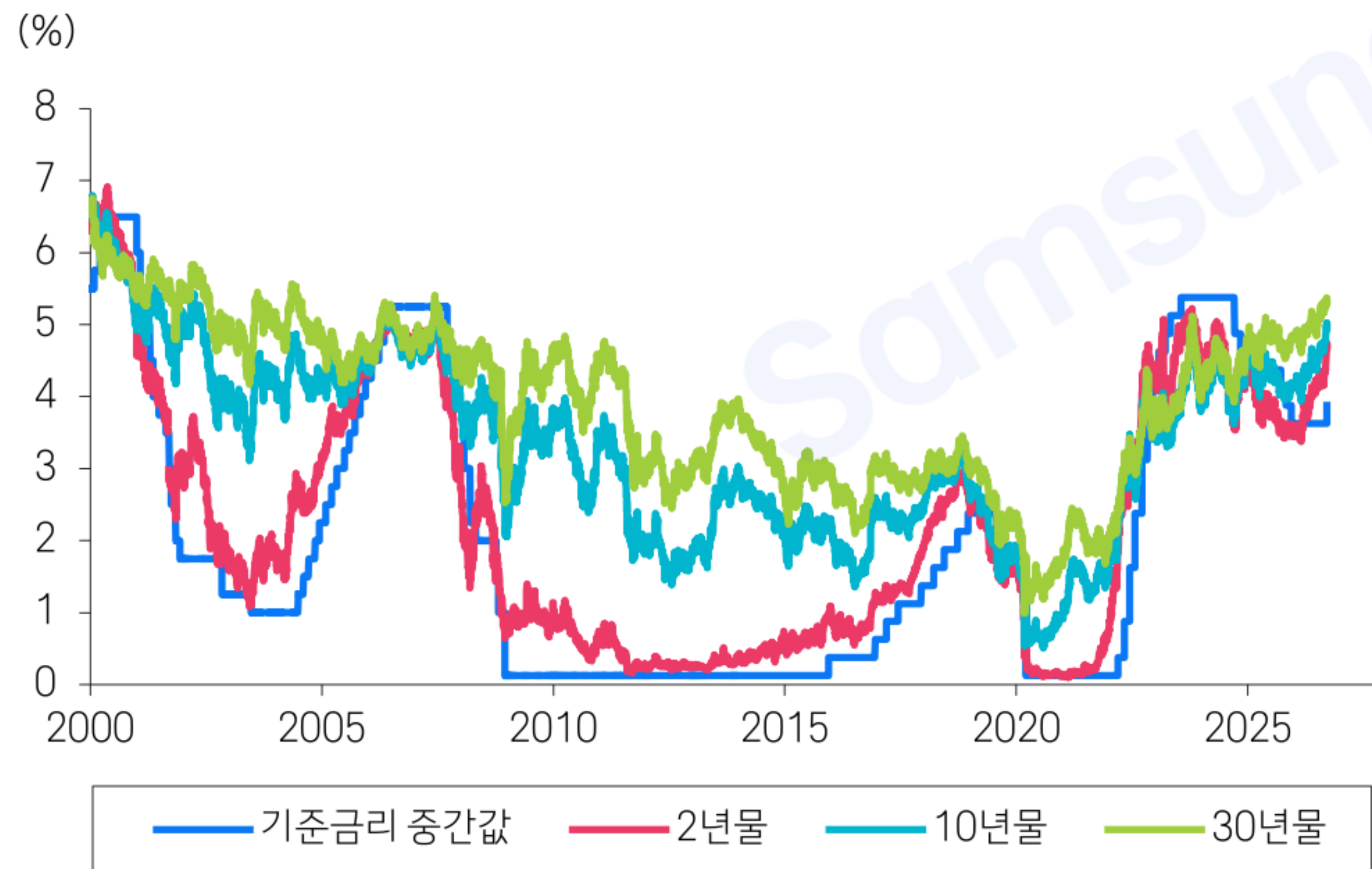
Macro & Market Issue

Samsung Securities

높아진 금리를 둘러싼 각종 소음들 | 그러나 본질은 美 경제 성장으로 비롯된 것

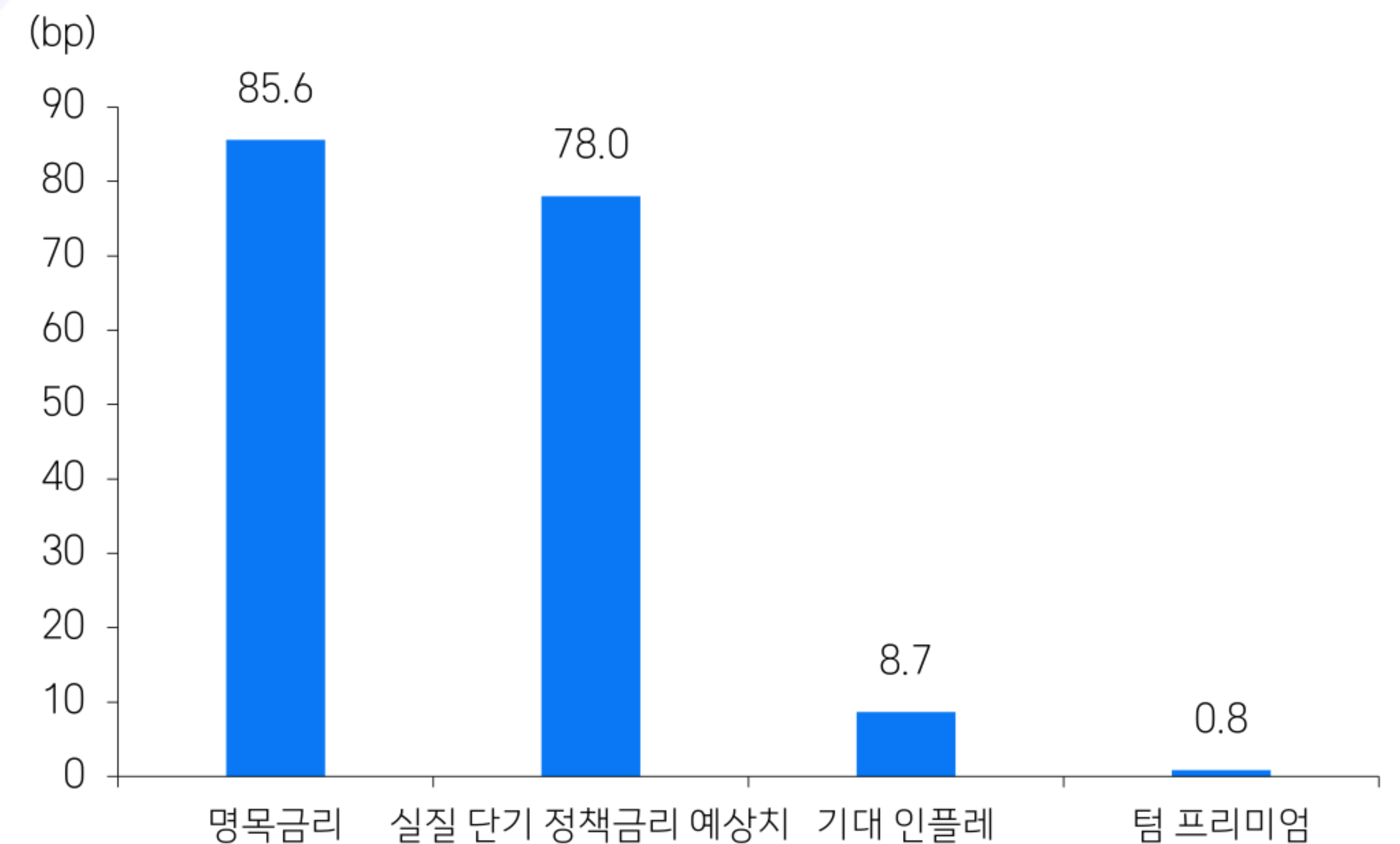
- ▶ **지난주 미 국채 10년물 수익률이 5%선을 상회하며 2007년래 최고치를 기록하는 등 여전히 고금리에 대한 우려가 시장의 지배적 담론으로 자리**
 - 여기에 연준이 3년 만에 기준금리 인상에 나서면서, 2022년 긴축 사이클 당시의 위험자산 전반의 급격한 조정을 떠올리는 투자자들도 다수. 계절적 비수기라는 특성까지 겹친 시기이기 때문에 여로모로 적극적인 투자가 녹록치 않은 상황
- ▶ **그러나 금리 상승의 성분을 분해해 보면, 최근 고금리는 물가나 재정 우려와 같은 요인이 아니라, 美 경제의 성장에 기반하고 있다는 것이 확인 가능**
 - 연초 이후 미 국채 10년물의 명목 금리는 약 80bp 가까이 상승한 반면, 이것의 구성 요소인 기대 인플레이션(=물가 우려)이나 텀 프리미엄(=재정 우려)의 기여분은 극히 미미. 대부분은 '실질 단기 정책금리 예상치(물가연동채권 수익률 - 텀 프리미엄)'가 상승한 것이 원인. 해당 구성요소는 자본의 수요와 밀접한 것으로, 미국 경제 성장세를 향유하고자 하는 차입 수요가 증가하고 있음을 시사. 이른바 r^* (실질 중립금리)가 상승하면서 연준의 정책금리도 이에 맞춰 상향되는 셈

주요 만기별 미 국채 수익률 추이 - 2000년대 초반 수준으로 상향되는 중



자료: Bloomberg

연초 이후 미 국채 10년물 수익률의 구성 요소별 변화 - 실질금리 상승이 주도



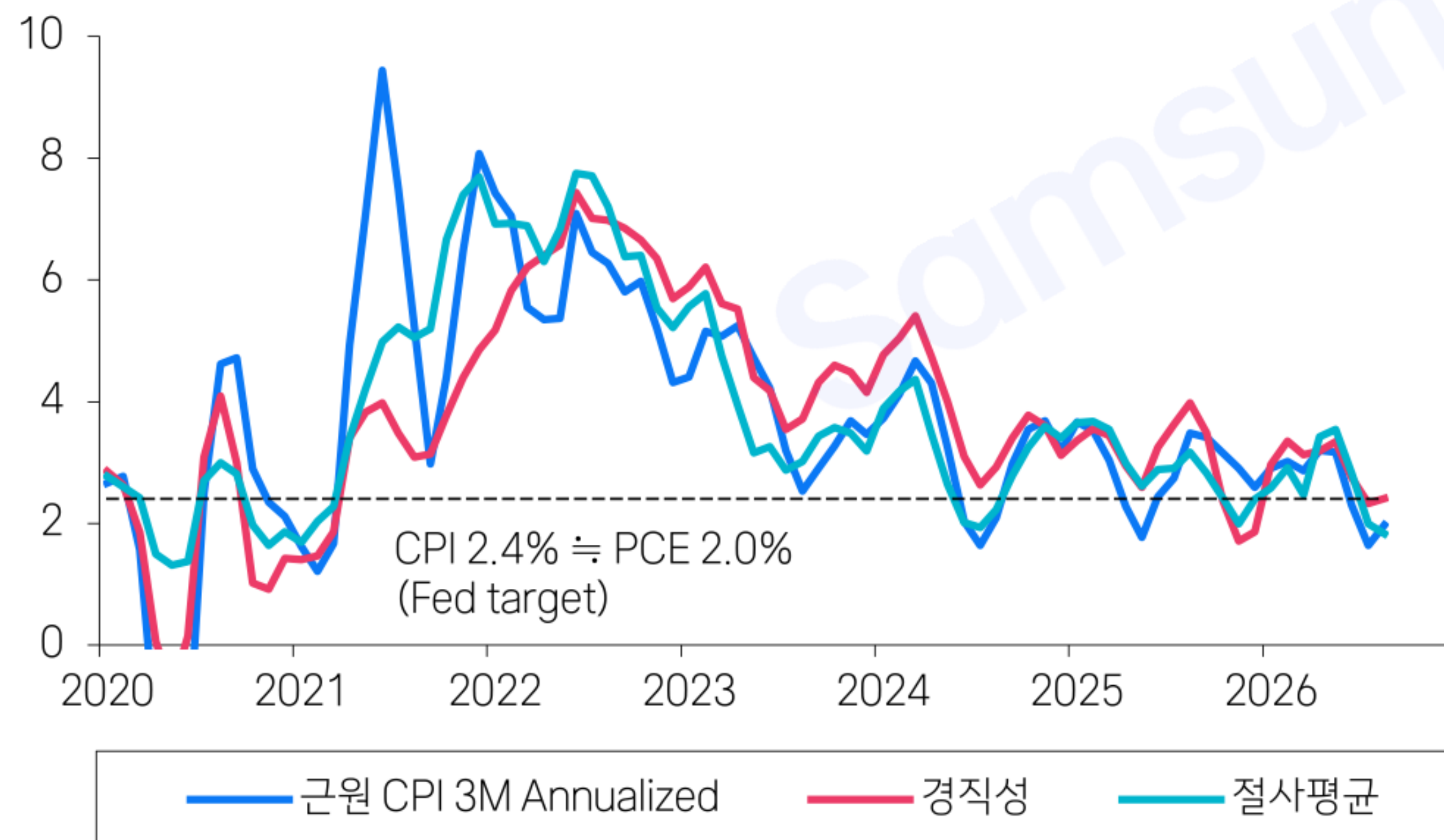
참고: 물가연동채권(TIPs) 수익률 = 실질금리 = 실질 단기 정책금리 예상치 + 텀 프리미엄
자료: Bloomberg

물가 충격으로 금리가 더 오를까? | 기저 물가 흐름은 생각보다 안정적임에 주목

- ▶ **중동 이슈로 파급된 고유가가 물가 전반의 위험요소로 여전히 거론되고 있지만, 그 이외 항목들의 경우 넓은 범주에서 내림세가 재차 확인되는 중**
 - 근원(core)이나, 경직성(Sticky), 그리고 절사평균(Trimmed) 물가 지수 등 고변동성 항목을 제외한 물가 지표들의 최근 흐름은 이미 연준의 목표 범주 안에 있는 상황. 팬데믹 당시에 경험한 광범위한 물가 상승세가 현재는 부재한 셈. 유가 안정이 가시화 된다면 헤드라인 물가는 빠르게 내려올 소지가 다분
- ▶ **유가가 여타 물가 항목에 미치는 영향도는 역사적으로 하락하는 중. 현 수준에서 큰 폭의 유가 급등만 없다면 물가 이슈는 크게 부각되지 않을 수도**
 - 과거 1~2차 오일쇼크나 이라크 전쟁 당시와 달리, 최근 고유가 쇼크는 여타 근원 물가 항목에 미치는 영향도가 크게 낮아진 것이 확인. 금번 이란 사태에서도 유사한 흐름이 현재까지 관찰되는 중. 따라서 100달러를 급격히 웃도는 고유가 상황이 아니라면, 인플레이션 재점화 가능성도 낮을 것으로 생각

고변동성 항목들을 제거한 물가 지표들의 추이 - 하향 안정화 추세가 뚜렷

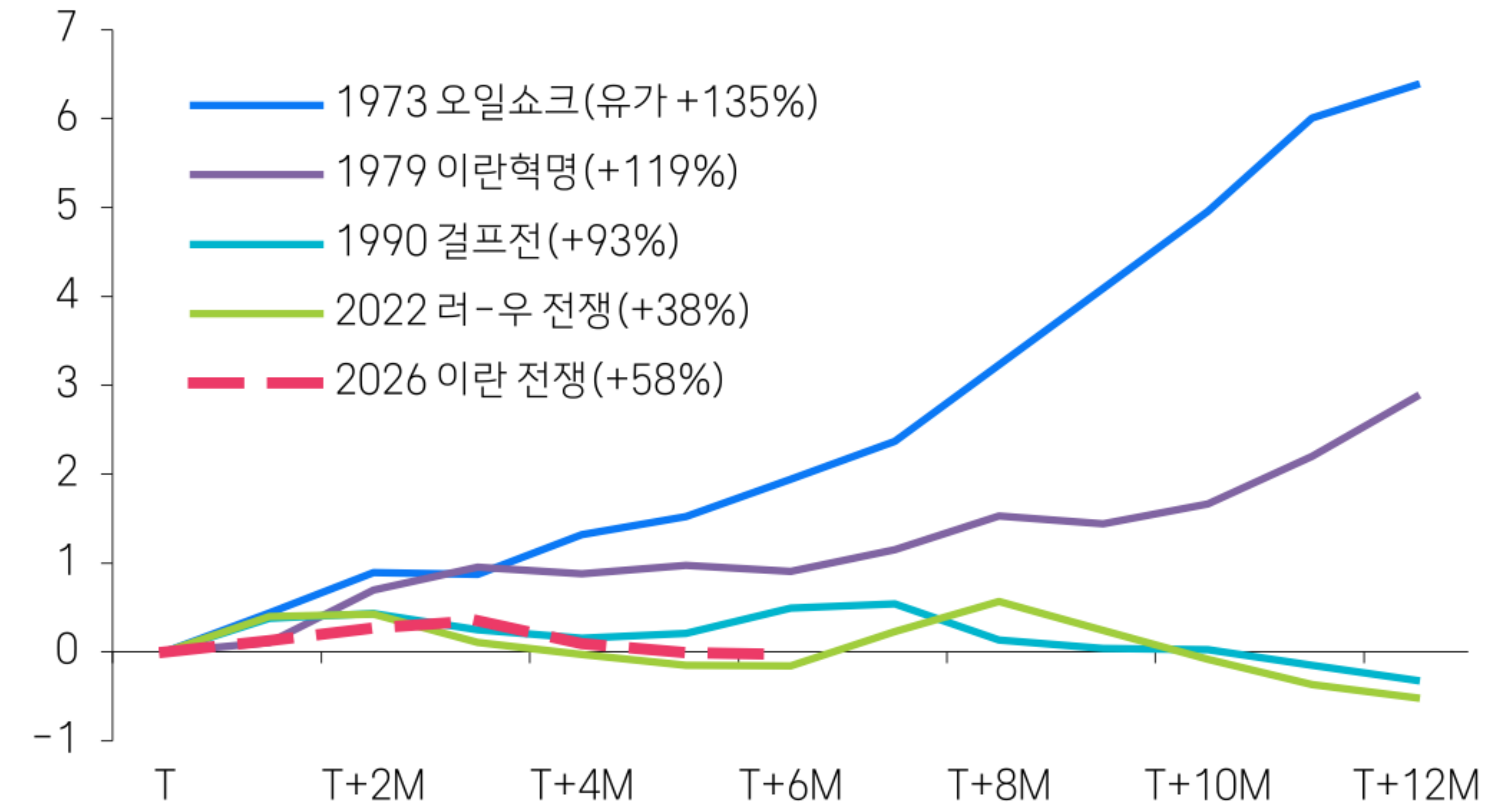
(%, 3M CHG, Annualized)



참고: Atlanta Fed Sticky CPI, Cleveland Fed Trimmed-mean CPI의 3개월 변화율을 연율화
 자료: Bloomberg

과거 유가 충격 이벤트 이후 물가의 오름폭 비교 - 영향력은 점차 낮아지는 중

(%p)

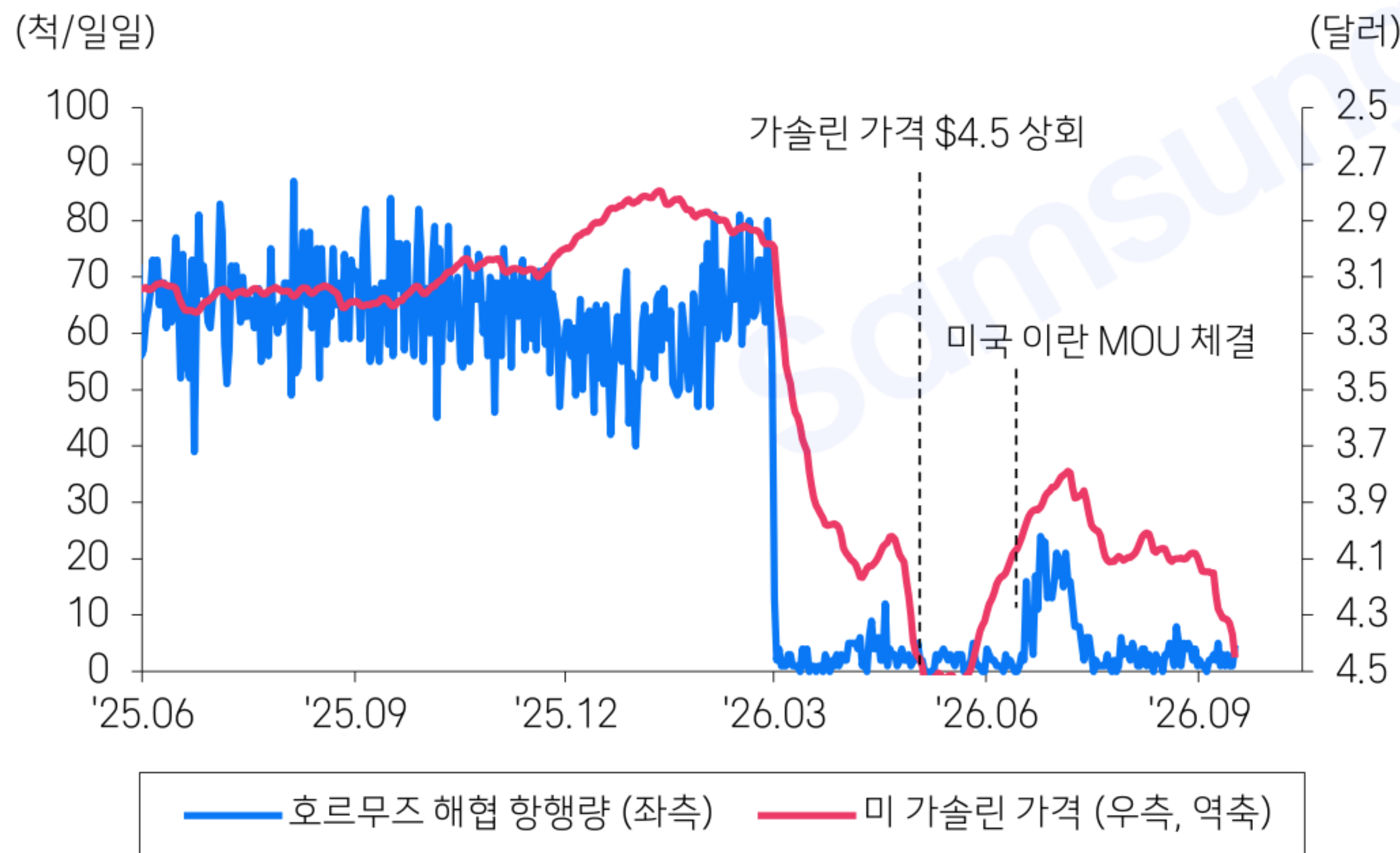


참고: 사건 발발 1개월전을 기준(t)으로, 근원 CPI가 이벤트 이후 몇%p 누적 상승 했는지를 추적
 자료: Bloomberg

또 다시 TACO Bell에 근접했을 가능성 | 금주 美中 정상회담에서 주목할 부분

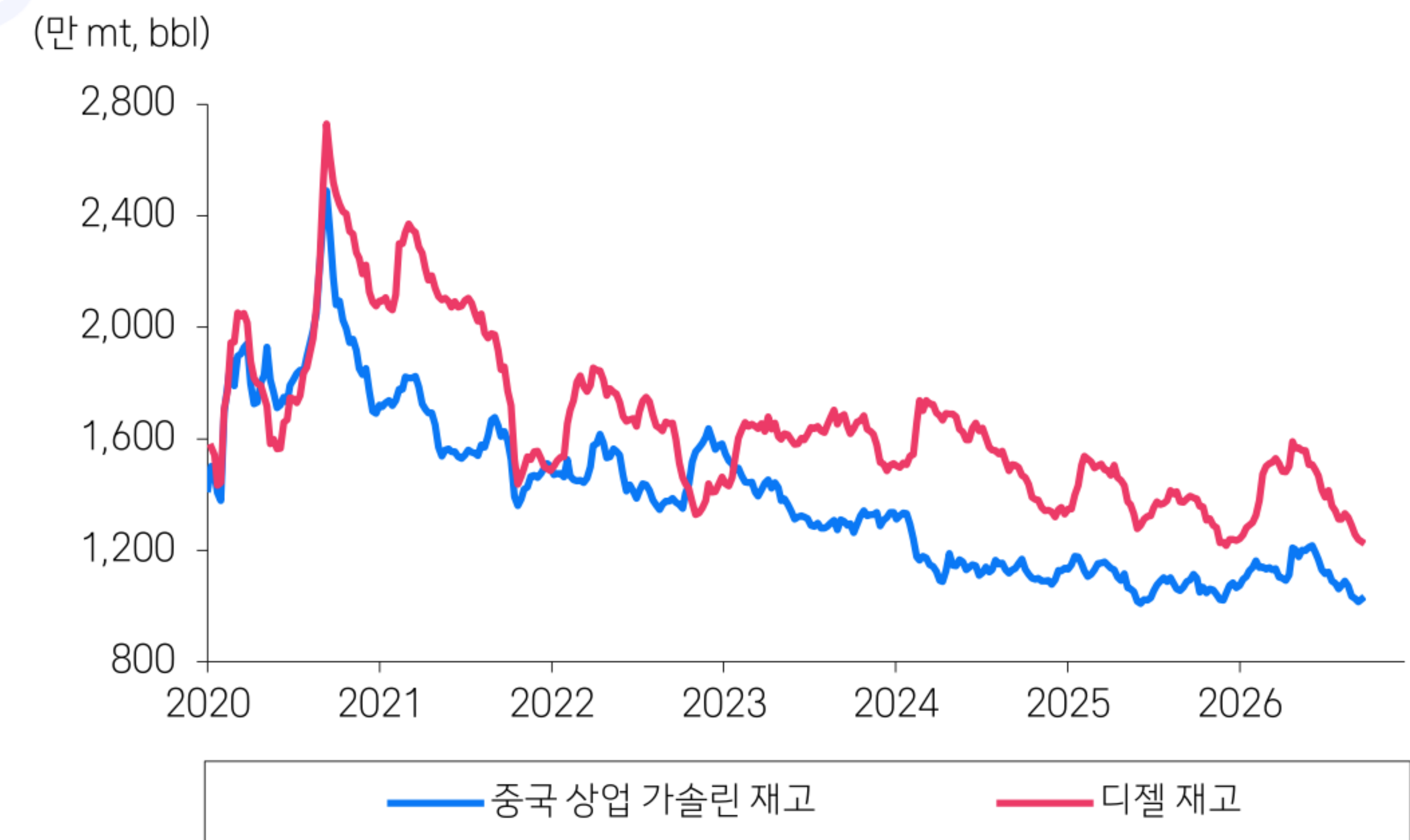
- ▶ **지난 6월 미국·이란이 MOU 체결에 나설 수 있었던 배경에는 미국 가솔린 가격의 급등 현상이 자리. 금번에도 그 당시 한계선인 4.5달러선에 근접**
 - 생활 물가에 직결되는 가솔린 가격 상승은 미국 행정부의 초크 포인트 중 하나. 최근 미국내 디젤 가격 급등과 함께 가솔린 가격이 다시금 전 고점에 다다르고 있다는 점은 트럼프를 비롯한 공화당 진영에 분명한 압박 요인. 최근 다시 중동 지역 외교 당국과 美 정부의 회동 소식이 빈번히 들리는 이유도 여기서 찾을 수 있을 것
- ▶ **금주 목요일 미중 정상회담이 중동 지역 갈등 해결의 실마리를 제공해줄 가능성 상존. 이란의 최대 원유 수출국이 중국인 만큼, 영향력 행사 기대 유효**
 - 이미 지난주 중국 왕이 외교부장과 이란 외무부 장관의 회담이 있었고, 사우디 정부는 중국 정부에게 예멘 후티 반군 문제에 대한 도움을 요청. 중국 내부의 석유 제품 재고가 최근 빠르게 소진되고 있음을 고려하면, 중국 입장에서 해협 개방의 필요성이 높아진 상태로 간주 가능. 여기에 미국이 적절한 보상과 함께 이란 문제의 해결을 직간접적으로 요청한다면 중국 정부가 주도하는 협상 테이블 마련도 상상해 볼 수 있을 것.

호르무즈 항행량과 美 가솔린 가격 추이 - 4.5달러가 다시 넘어선다면?



참고: AAA Daily National Average Gasoline Price 기준
자료: Bloomberg

중국의 가솔린 및 디젤의 상업적 재고 추이 - 역사적 저점 수준까지 하락



참고: China Gasoline / Diesel Commercial Inventory Weekly 기준
자료: Bloomberg

성공적이었던 9월 FOMC | 연준의 물가 통제 의지를 시장은 긍정적으로 평가

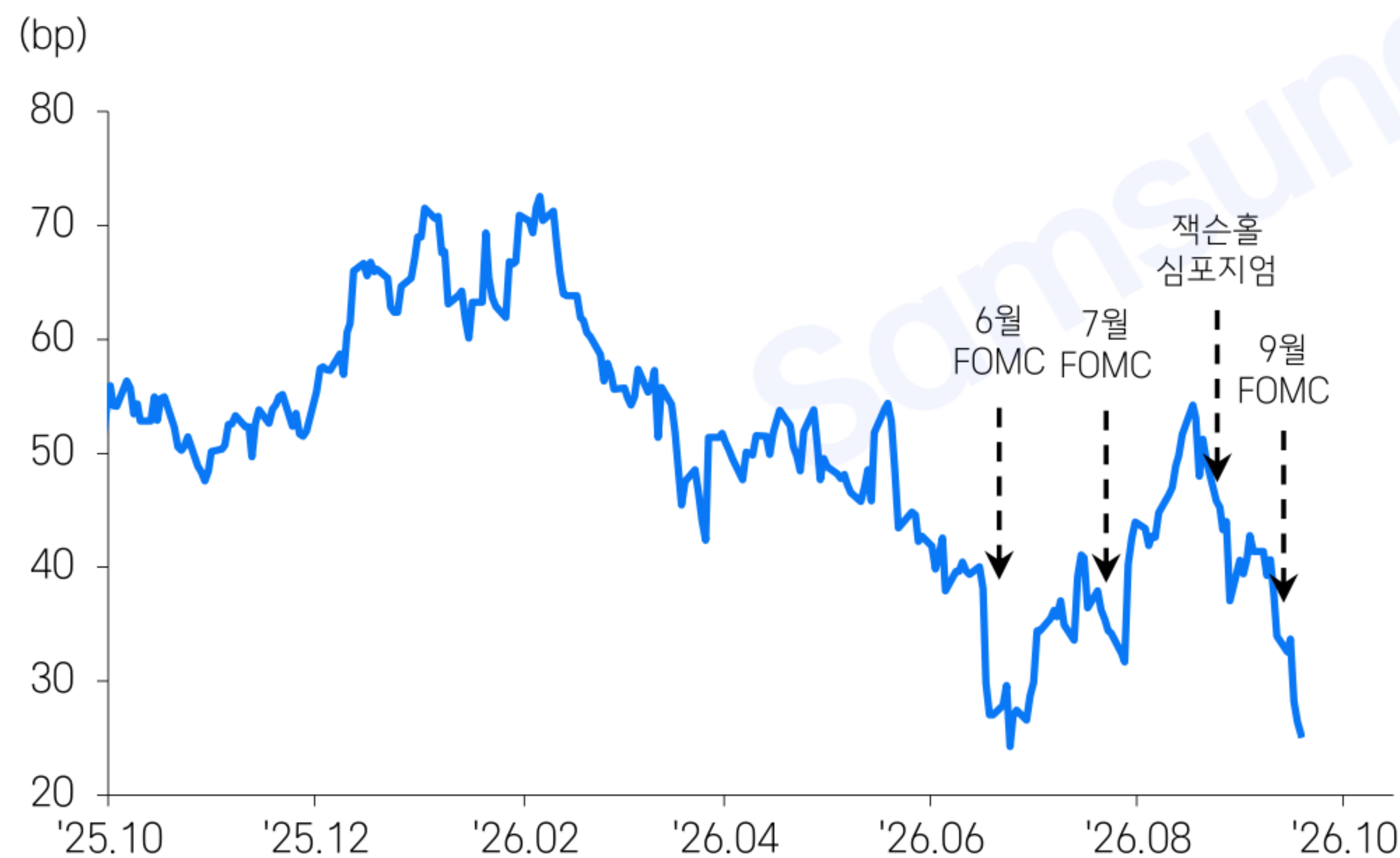
▶ 7월 FOMC 이후 국채 장단기 금리차가 확대된 이유는 케빈 워시 연준의장의 행보가 물가 통제에 적극적이지 않다는 인상을 남겼기 때문

- 최근 장기금리가 상승한 요인 중 하나는 연준의 방만한 통화정책 운영에 대한 우려를 꼽을 수 있음. 트럼프의 복심이 연준의장에 내정됐기 때문에 금리인상에 소극적일 수 있다는 의심이 시장에 팽배했던 셈. 그러나 잭슨홀 심포지움에서 워시 의장은 인플레이션 파이팅에 대한 강한 의지를 선보였고, 금번 9월 FOMC에서 이를 실천으로 증명함으로써 연준의 신뢰성을 상당 부분 회복. FOMC 이후 장단기 금리차가 재차 축소(flattening)된 것이 이 같은 판단을 지지하는 증거 중 하나

▶ 연준의 금번 행보는 시장의 기대에 순응함으로써 불확실성을 완화하는데 기여. 시장 입장에서는 큰 허들 중 하나를 무사히 넘어서게 된 것

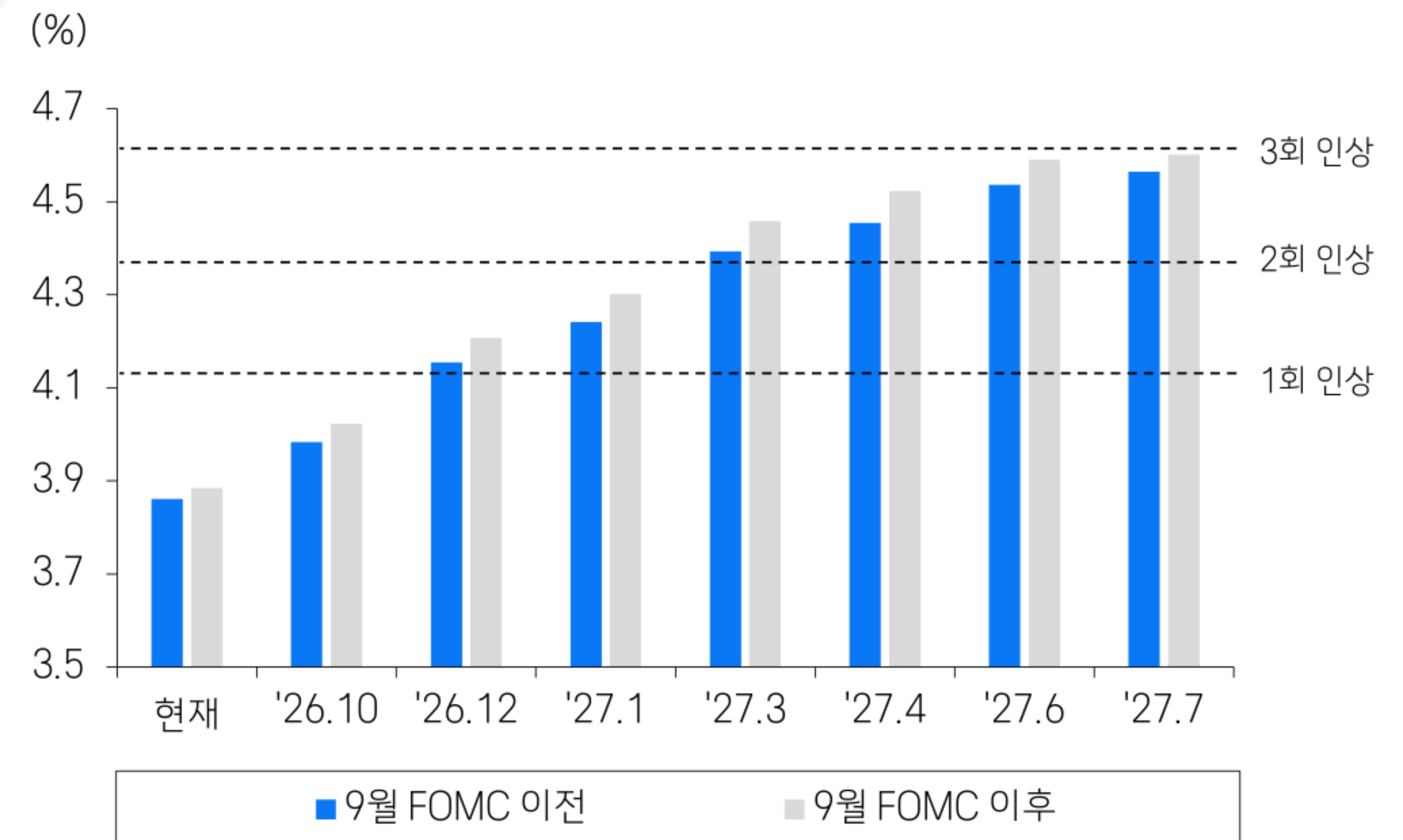
- 실제 금리선물시장에 반영된 미래 예상되는 기준금리 수치는 금번 FOMC 전후로 드라마틱한 변화는 부재. 그만큼 금번 결과는 시장 예상에 대체로 부합

미 국채 10년물과 2년물 스프레드 추이 - 금번 FOMC 후 장기금리 상방 제한



자료: Bloomberg

연방기금금리 선물시장에 반영된 미래 예상 기준금리 변화 - 큰 변동 無



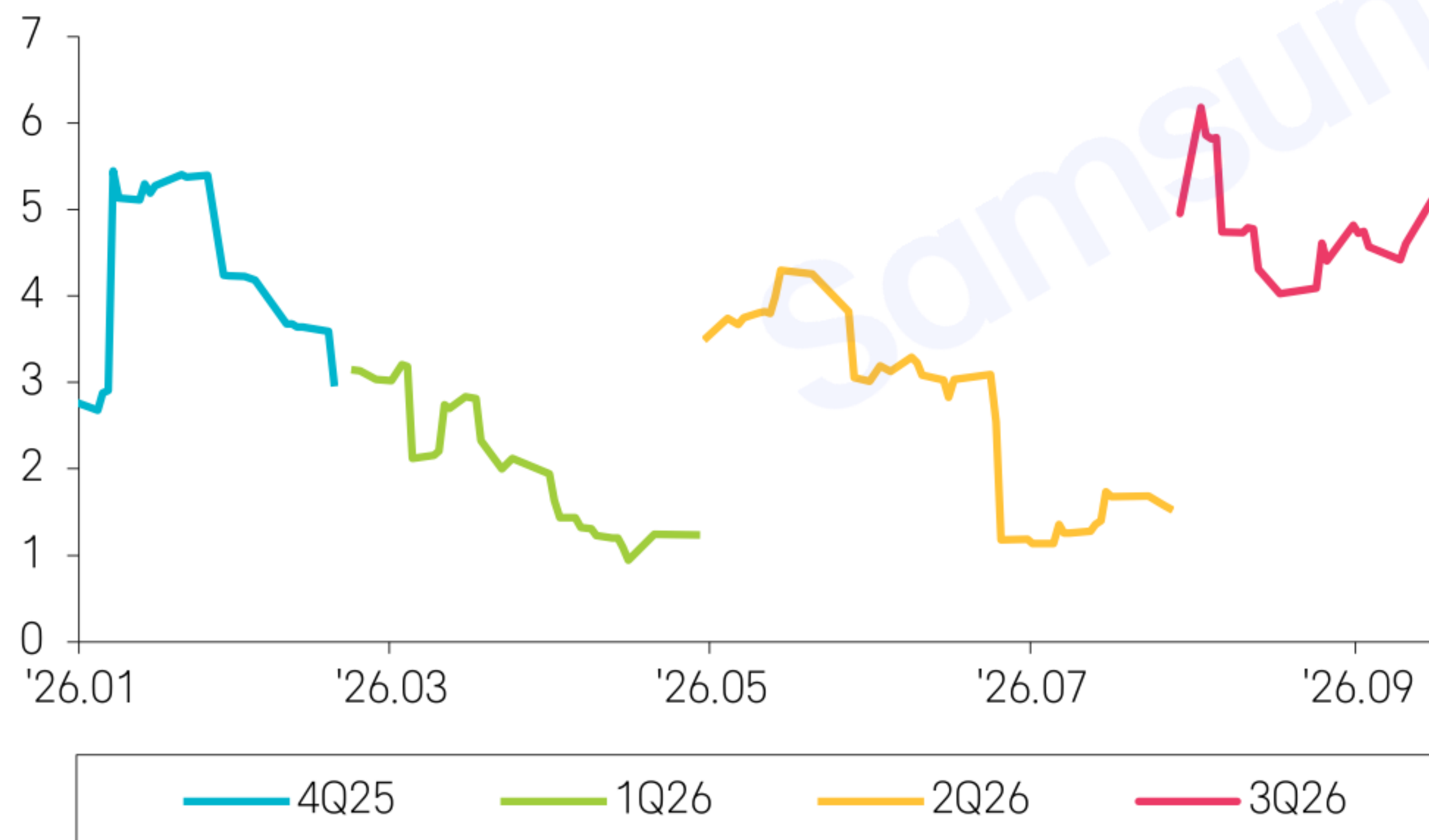
자료: Bloomberg

높아진 금리를 충분히 수용 가능한 미 경제 성장세 | 기업 실적 성장세도 기대 유효

- ▶ 당분기 GDP를 실시간으로 추적하는 GDP Now는 3분기 미국 성장률을 5.1%로 현재 추정. 통상 분기말로 갈수록 하향되는 패턴이 금번에는 부재
 - 이는 그만큼 최근 각종 경제지표들의 결과가 탄력적인 성장세를 지지했기 때문. 지난주 8월 소매판매 서프라이즈에서 확인된 바와 같이 투자 및 재고 증가 뿐만 아니라 소비 부문에서도 미국 경제는 견조한 흐름을 현재까지 유지하는 중. 이 같은 성장 환경을 고려하면 현 금리 레벨을 너무 염려할 필요는 없을 것
- ▶ 3Q 동안 확인된 긍정적 경제 지표 감안하면 다음달 실적 시즌 또한 충분히 기대감 가질 수 있을 것. S&P500의 연간 이익 전망도 재차 상향되는 중
 - 연말로 다가갈수록 올해와 내년 인덱스 이익 추정치의 상향 속도가 재차 가팔라지고 있다는 것에 주목. 아직까지 주가지수는 이와 같은 이익 성장 모멘텀을 미처 반영하지 못한 상태라고 생각

분기별 GDP Now 추정치 비교 - 3Q에도 고성장세 기록할 것이 유력한 상황

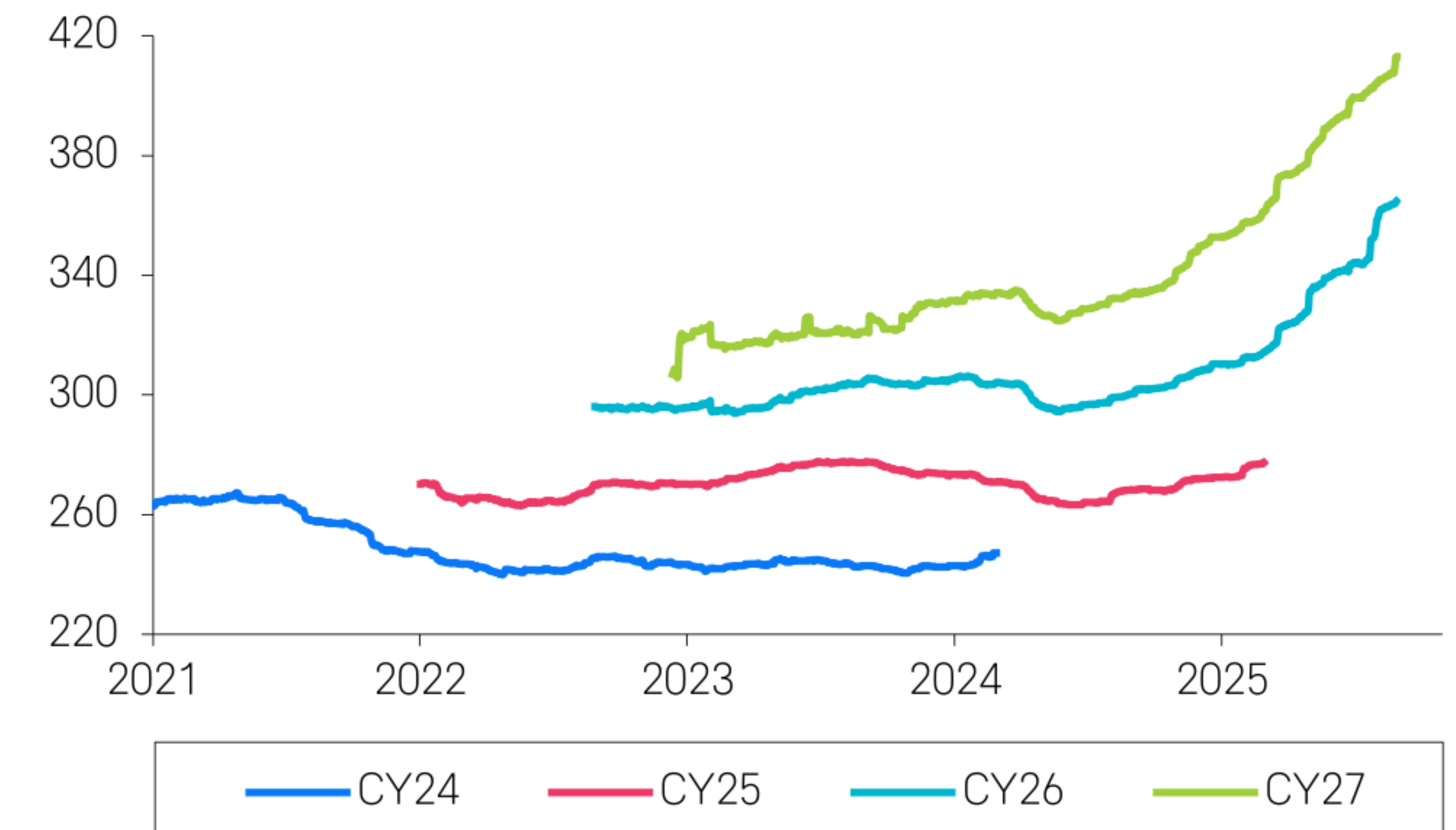
(%, QoQ Annualized)



자료: Bloomberg

S&P500의 연도별 이익 추정치 변화 비교

(달러)



자료: Bloomberg

금세 사그라진 AI 개발 속도 조절 논란 | 투자가 줄어들 것이라는 전망은 부재

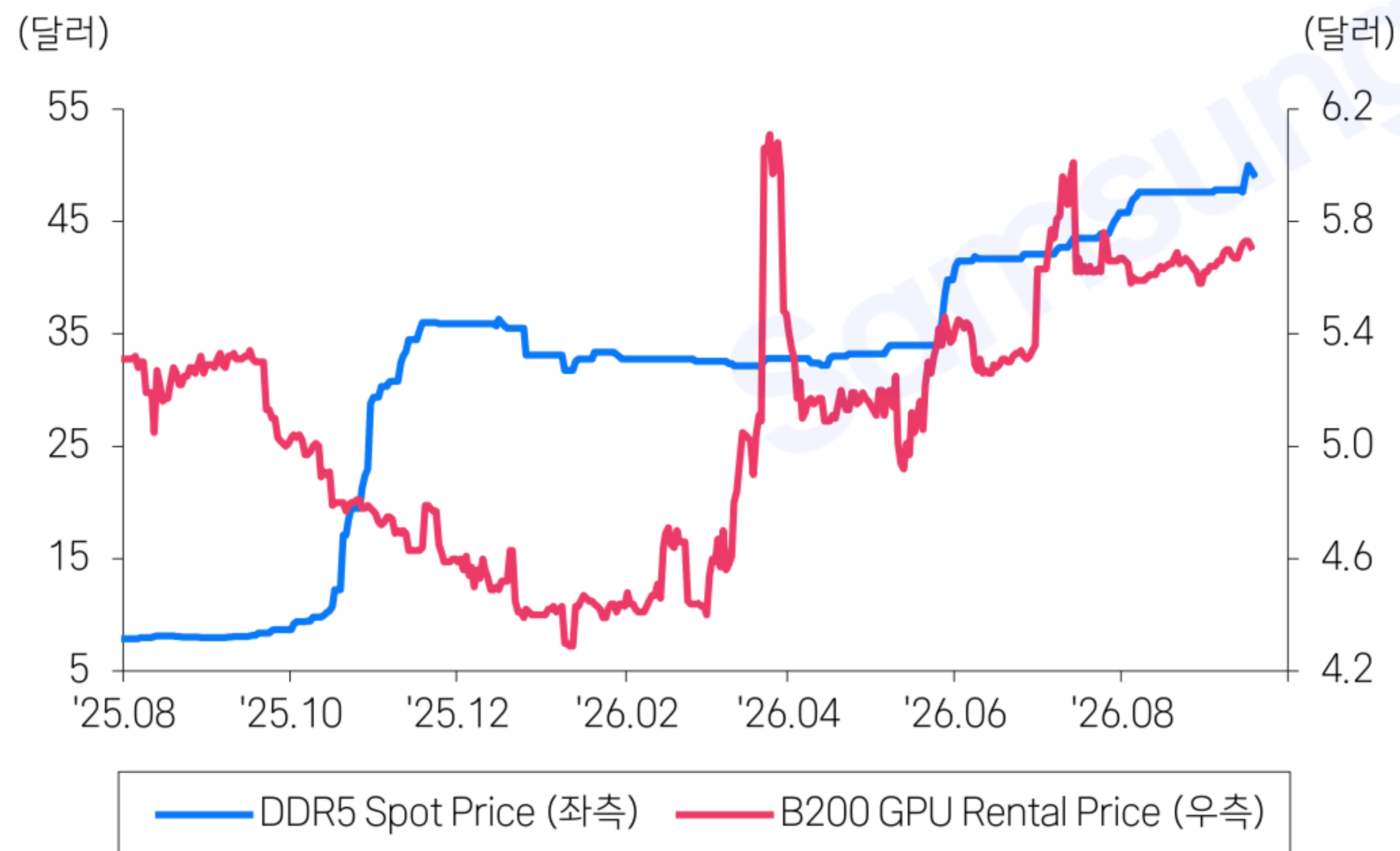
▶ 지난주 앤스로픽을 필두로 프론티어 AI 랩들의 AI 개발속도 조절 논란이 있었지만 해당 영향력은 단기에 그치는 모습

- 이들의 행보를 두고 다양한 해석이 거론되고 있지만, 결국 AI 인프라 투자가 이를 계기로 줄어들게 될 것이라고 생각하는 이는 극소수. 모델의 정렬에 보다 시간을 할애하더라도, 이면에서 고도화 작업은 지속될 것이라는 것이 중론. 여타 후발주자들의 경우 AI 개발 속도 조절 주장에 부정적인 태도를 보이는 점도 주목

▶ LLM 토큰 사용량은 빠르게 성장 중이며 여전히 공급 대비 수요가 더 강력한 상황. 결국 하이퍼스케일러들의 자본지출 확대는 수요 증가를 견인할 것

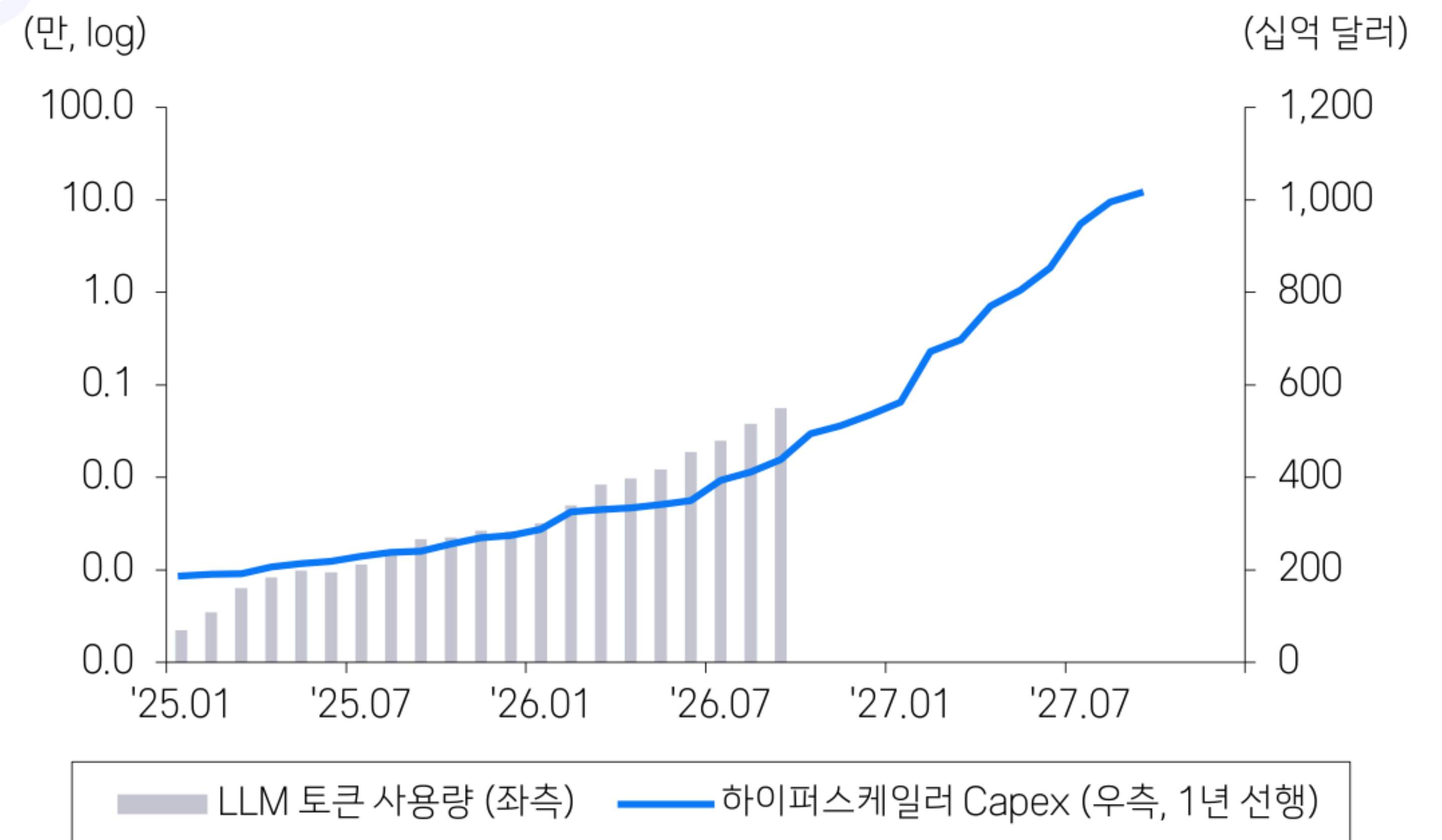
- 9월 현재 LLM 토큰 사용량은 전년 대비 약 2,500% 성장. 다수 프론티어 AI랩은 공급이 수요를 따라가고 있지 못한 상태라고 일관되게 설명 중. 이를 감안하면, AI Capex 확대는 오롯이 수요 확대로 연결될 가능성이 높은 상태. 공급이 수요를 창출한다는 세이의 법칙이 금세기에 다시 재현되는 셈

GPU 임대료와 DRAM 가격은 오름세 유지 - AI 속도 조절 논란 흔적은 無



참고: DDR5 24GB Spot Price 및 B200 Rental Index 기준
자료: Bloomberg

LLM 토큰 사용량과 하이퍼 스케일러들의 Capex - 공급이 수요를 창출



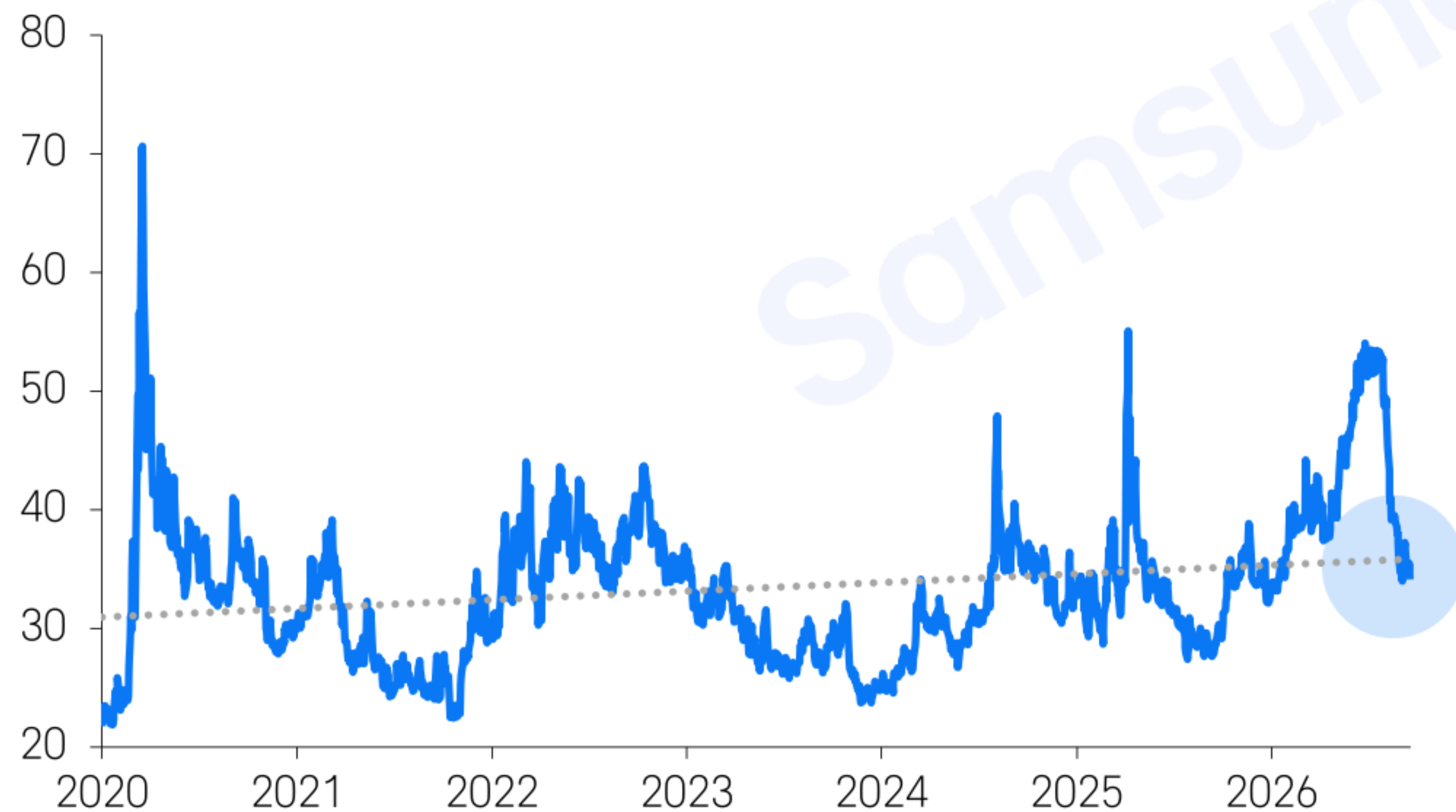
참고: 토큰 사용량은 로그 스케일 기준
자료: Bloomberg, Open Router

반도체 업종들의 내재 변동성은 이제 정상 수준 | 밸류 레벨은 현격히 내려온 상태

- ▶ 반도체 업종들의 내재 변동성은 여름 격동기를 지나 9월 현재 연초보다 낮은 수준에 위치. 이처럼 낮은 변동성은 다시 수급을 이끄는 요인이 될 것
 - 특정 수준의 일간 변동성을 유지해야 하는 펀드 입장에서는, 반도체 주의 실적 매력에도 불구하고 편입이 어려웠을 것으로 추정. 이제 변동성이 과거 평균 수준으로 회귀한 만큼, 펀더멘탈 매력을 추종하는 수급들이 유입 가능
- ▶ 반도체 업종의 높아진 마진율에도 불구하고 P/E 멀티플은 크게 낮아져 있는 상황. 현 밸류에이션은 마진율이 절반 가까이 하락할 것을 상정한 수준
 - 여전히 공급자 우위인 시장임이 명백하고, 단기간내 반도체 shortage가 해소되기 어려움을 감안하면, 현재 마진율-밸류 관계가 지속될 가능성은 낮다고 생각하며, 추가적인 re-rating 기대 가능

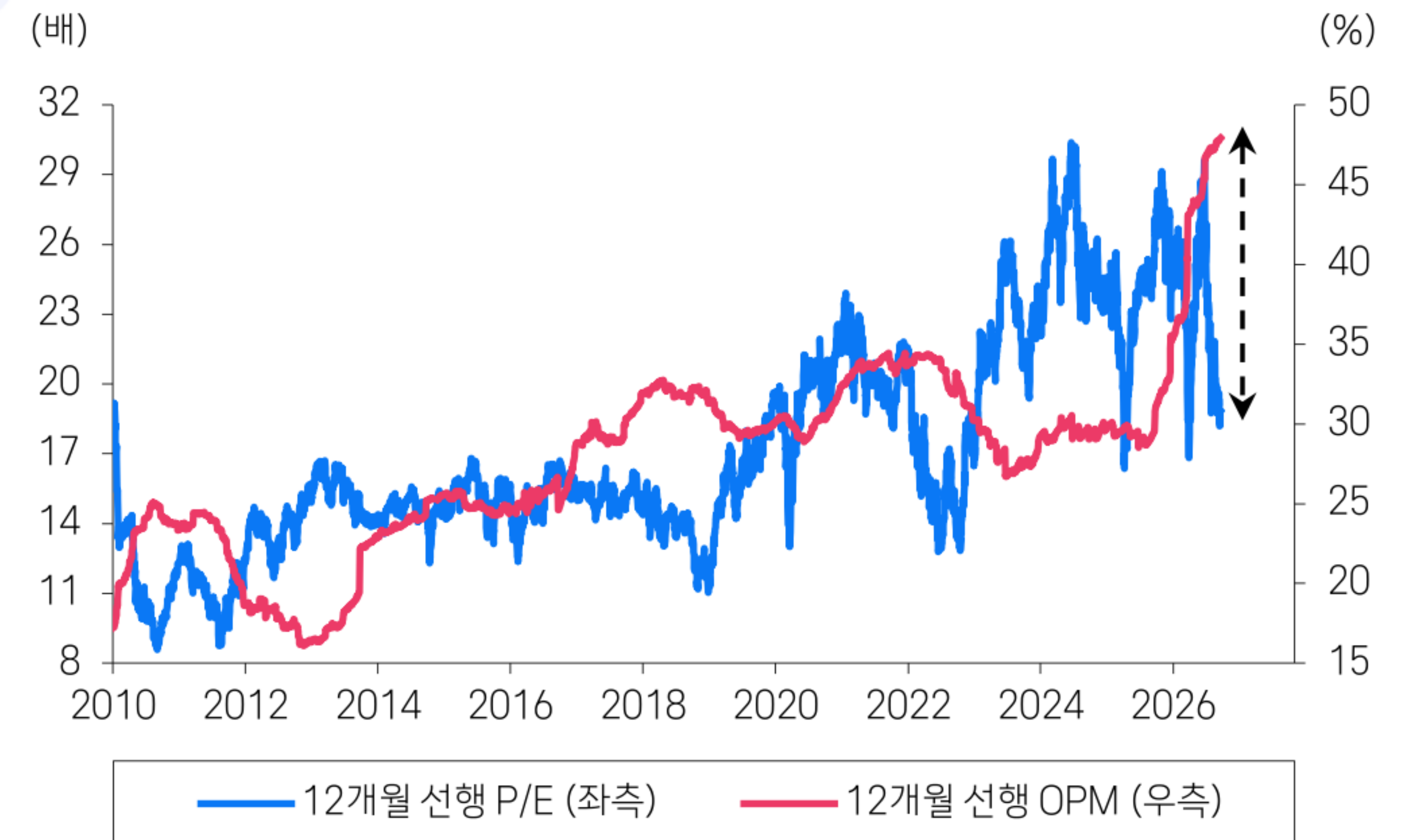
반도체 업종 ETF(SMH)의 3개월 내재 변동성 추이 - 과거 평균 수준 회귀

(% Annualized.)



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

필라델피아 반도체 지수의 OPM과 P/E 추이



참고: 12개월 선행 기준
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	7,055	17.70	6.15	01.02
미국	알파벳	GOOGL US	플랫폼	5,257	10.91	-0.64	01.02
미국	아마존	AMZN US	이커머스	3,714	12.01	0.47	01.02
미국	AMD	AMD US	AI 반도체	1,130	60.96	54.18	04.24
미국	씨게이트	STX US	레거시 반도체	253	198.67	187.12	01.02
미국	팔란티어 테크놀로지스	PLTR US	소프트웨어	539	1.90	2.78	09.04
대만	TSMC	TSM US	AI 반도체	3,013	4.70	1.08	06.05
미국	프리포트 맥모란	FCX US	일차금속	137	2.76	4.14	08.07
미국	메타	META US	플랫폼	2,214	7.94	8.82	09.04
미국	블룸 에너지	BE US	산업재	109	26.03	26.82	08.28

참고: 2026. 9. 18. 종가 기준.
 자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 | FY2Q27 review – 무엇을 상상하든 그 이상

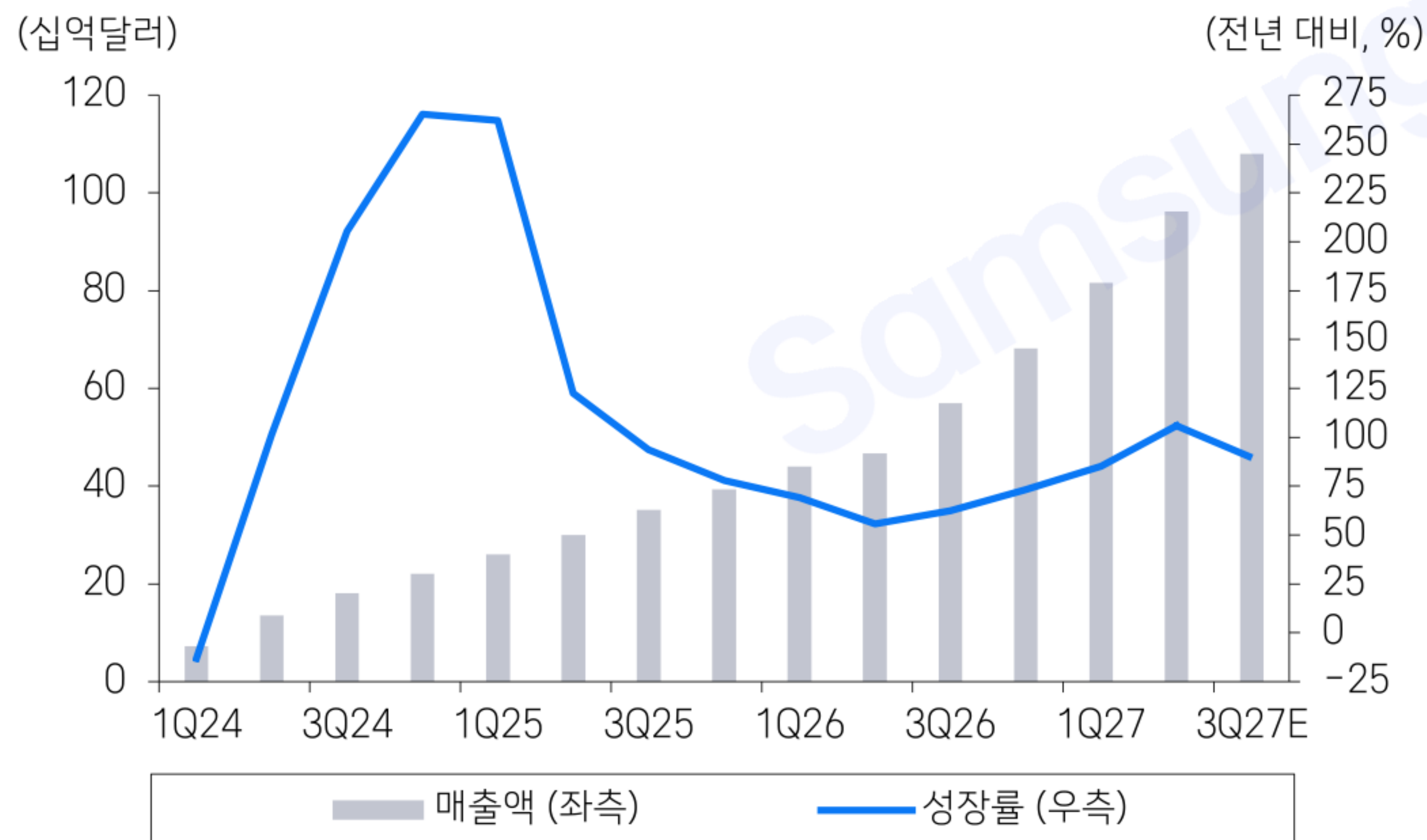
▶ FY 2Q27 실적과 FY 3Q27 가이드스 모두 컨센서스(Factset) 상회

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

▶ 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 16.5배에 거래 중으로, 여전히 섹터에서 펀더멘털 대비 가장 저평가 받고 있는 기업 중 하나라고 생각

매출액 추이 및 가이드스



12개월 Forward P/E 추이



참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준
자료: NVIDIA, 삼성증권

자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | 가속 성장이 아닌 '초가속' 성장

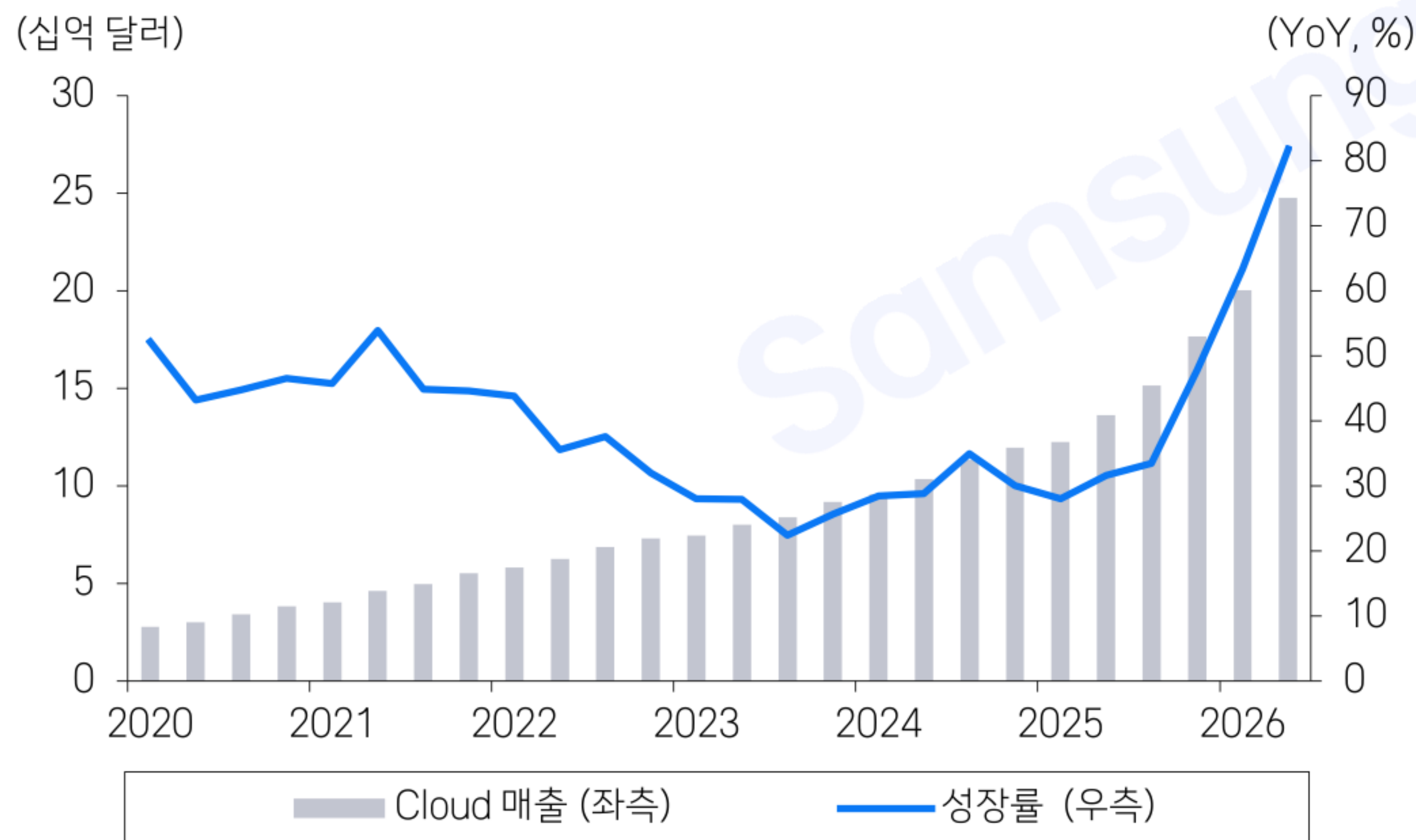
▶ 다시 한번 클라우드 매출 성장률 가속화. 그럼에도 주가는 CapEx 상향, 3분기 클라우드 마진 둔화 우려로 하락

- 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: Bloomberg, 삼성증권

아마존 | 돈을 잘 벌어서 걱정도 없다

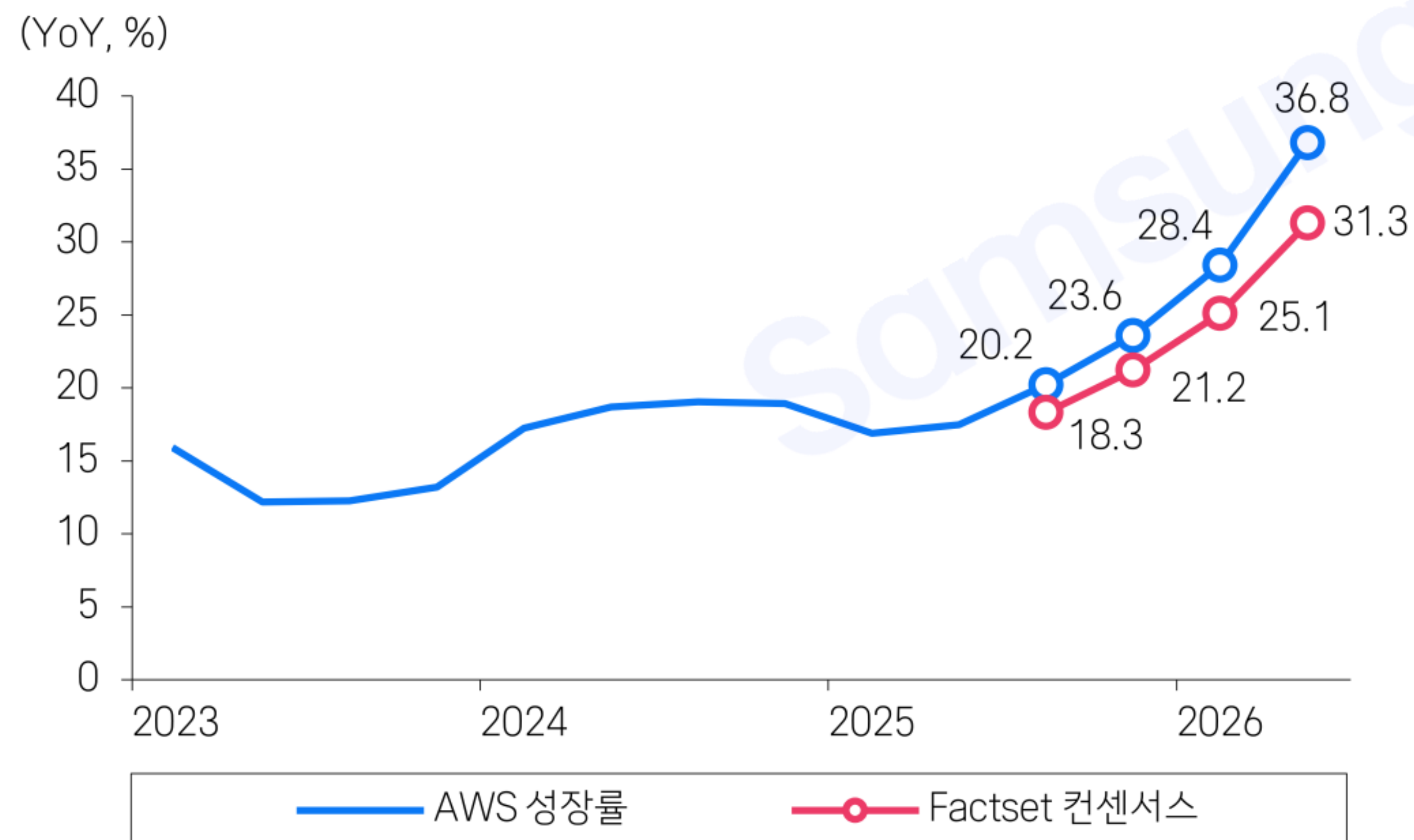
▶ AWS는 지난 분기에 이어 가속 성장 지속(4Q +23.6% → 1Q +28.4% → 2Q +36.8%)

- 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

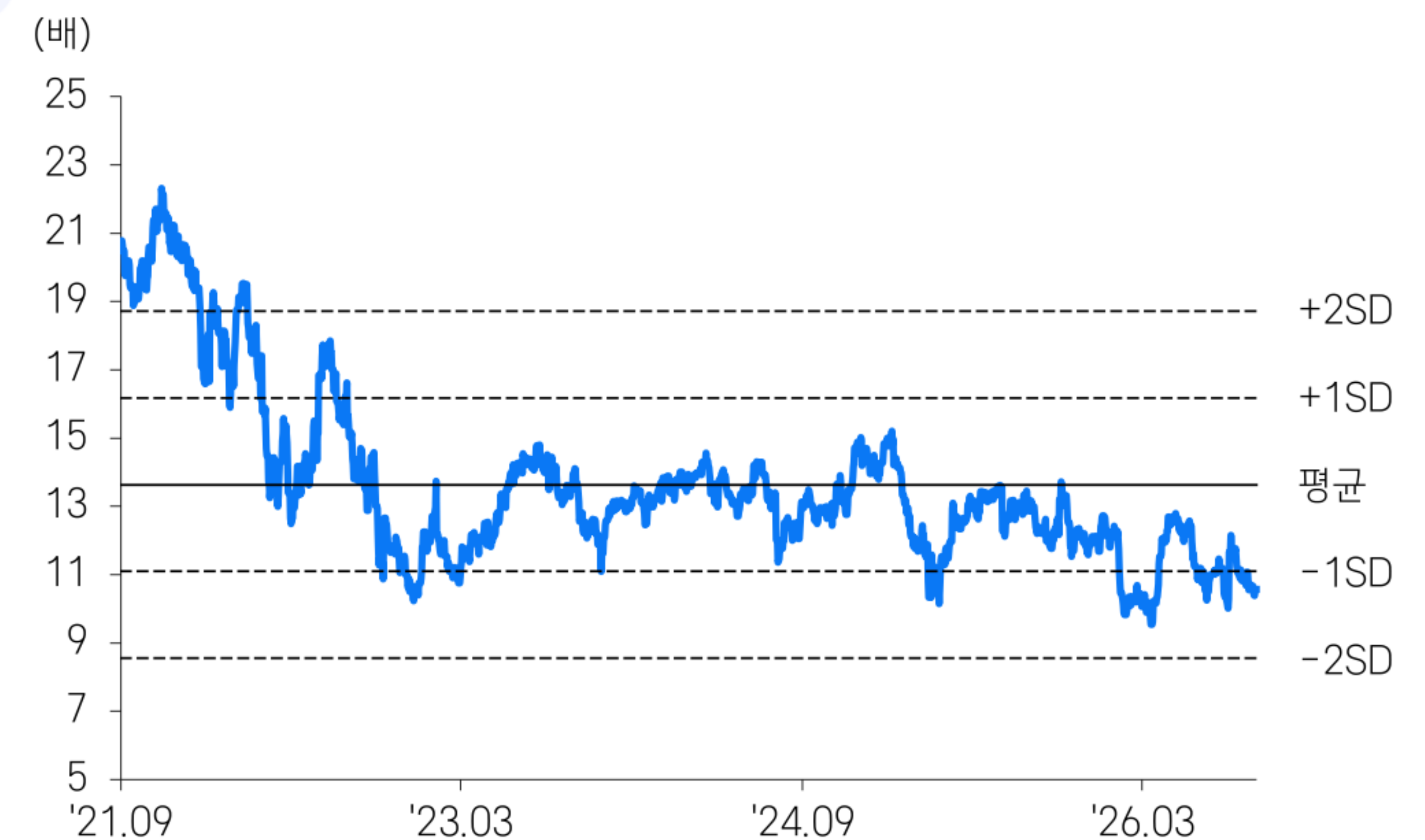
- AWS 영업마진은 39.4%(vs Factset 컨센서스 33.6%)로 서프라이즈를 기록. 일회성 이익 감안 시 37.9%로 여전히 컨센서스 상회
- 동사의 12개월 Forward EV/EBITDA는 10.4배로 여전히 매력적인 Valuation(vs 3년 평균 12.7배)

AWS 매출액 및 성장률 추이



자료: Amazon, 삼성증권

12개월 Forward EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

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

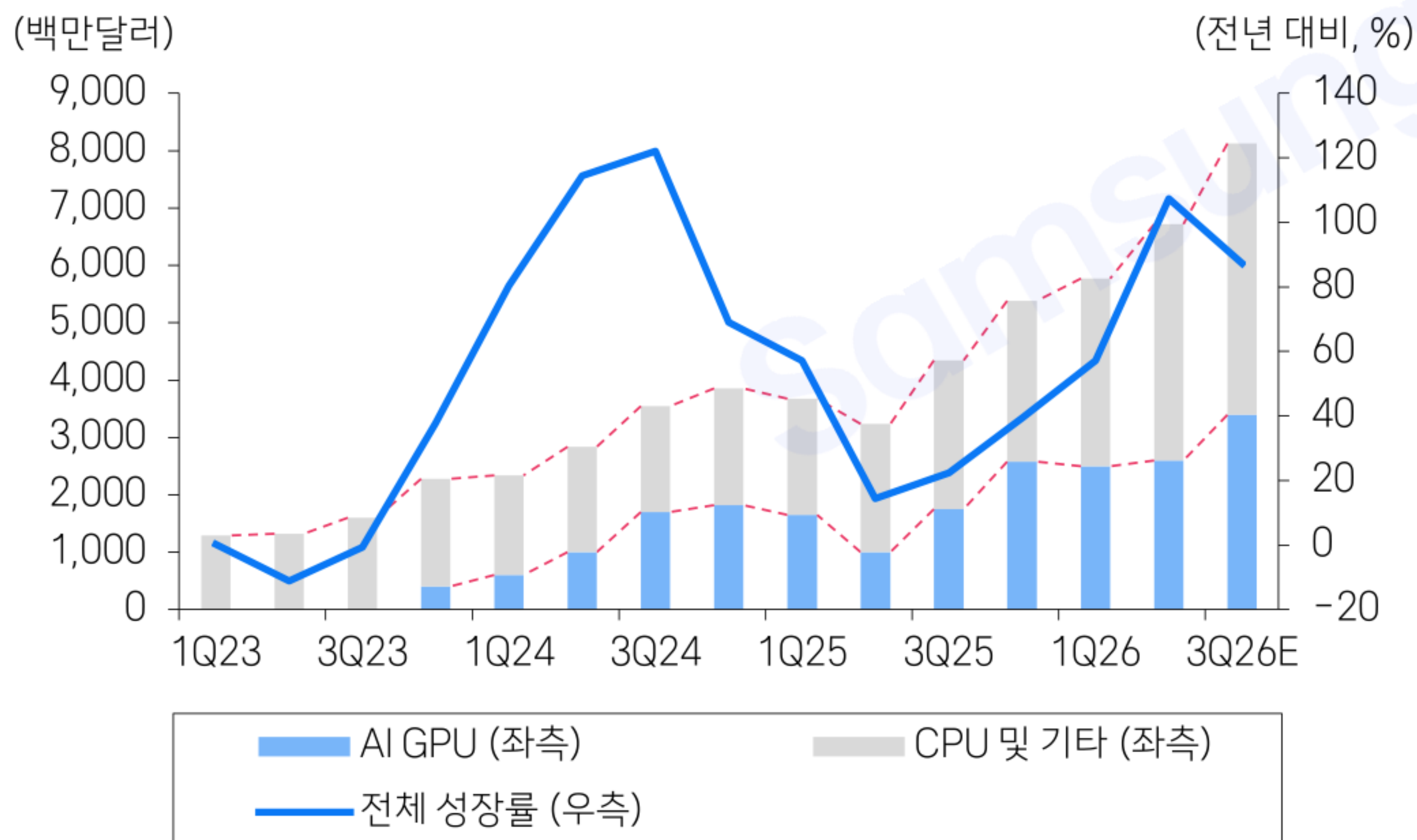
▶ 2분기 실적과 3분기 가이드스 모두 컨센서스(Factset) 부합

- 매출액이 전분기 대비 13% 성장하며, 분기 매출 신기록 경신. Non-GAAP 매출총이익률도 56.2%로 전분기(55%)보다 상회
- 클라우드와 엔터프라이즈용 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 71배, Arm이 123배에 거래 중임을 감안하면, GPU 모멘텀도 보유한 AMD가 상대적으로 편만한 선택지

Data Center: 매출액과 성장률 추이



자료: AMD, Factset, 삼성증권

12개월 Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

씨게이트 | 경험해본 적 없는 수요를 누리다

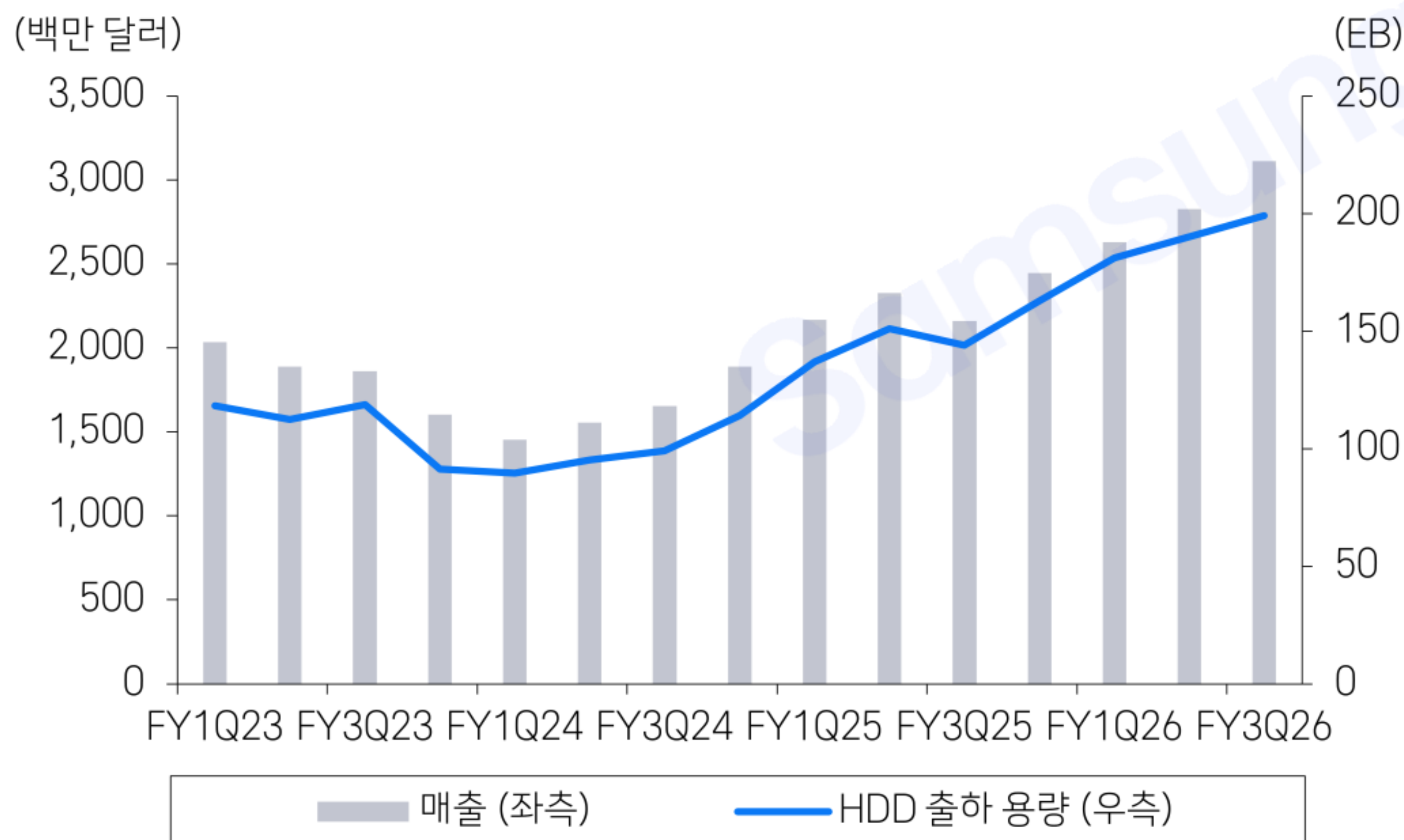
▶ AI 데이터센터 중심의 HDD 수요, 구조적 성장 지속

- 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

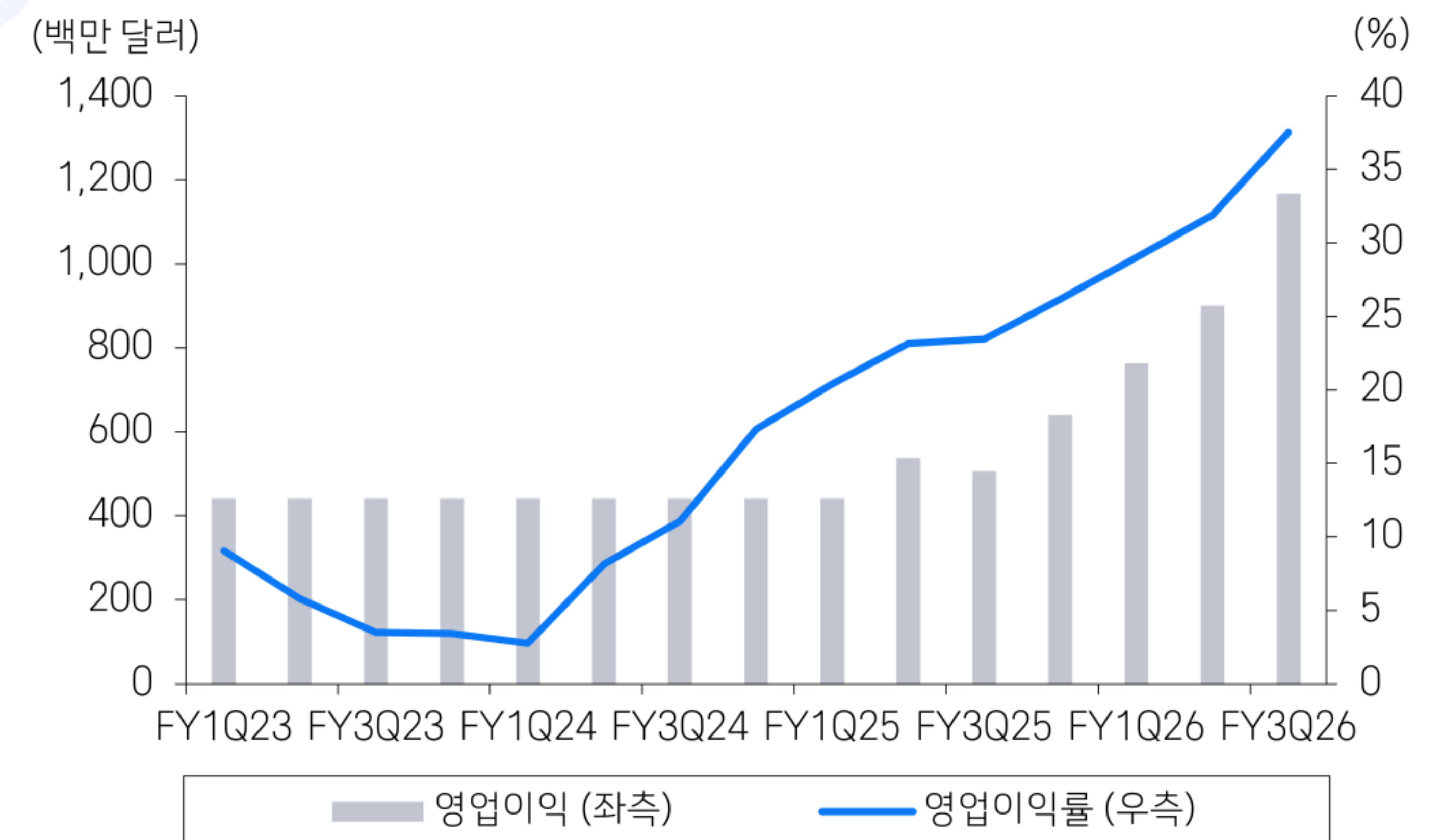
- HAMR(열 보조 자기 기록)은 플래터 수를 늘리지 않고도 기록 밀도를 높여 초고용량을 구현. 용량당 제조 원가가 낮아지며 마진율 극대화 가능
- Mozaic 4는 플래터당 4TB 이상을 구현해 드라이브당 최대 44TB를 제공. 3월 말부터 Mozaic 4 출하를 시작. Mozaic 4 비중 확대로 이익 성장이 가속화 가능

분기별 매출 및 HDD 출하 용량 추이



자료: 씨게이트, 삼성증권

분기별 영업이익 추이



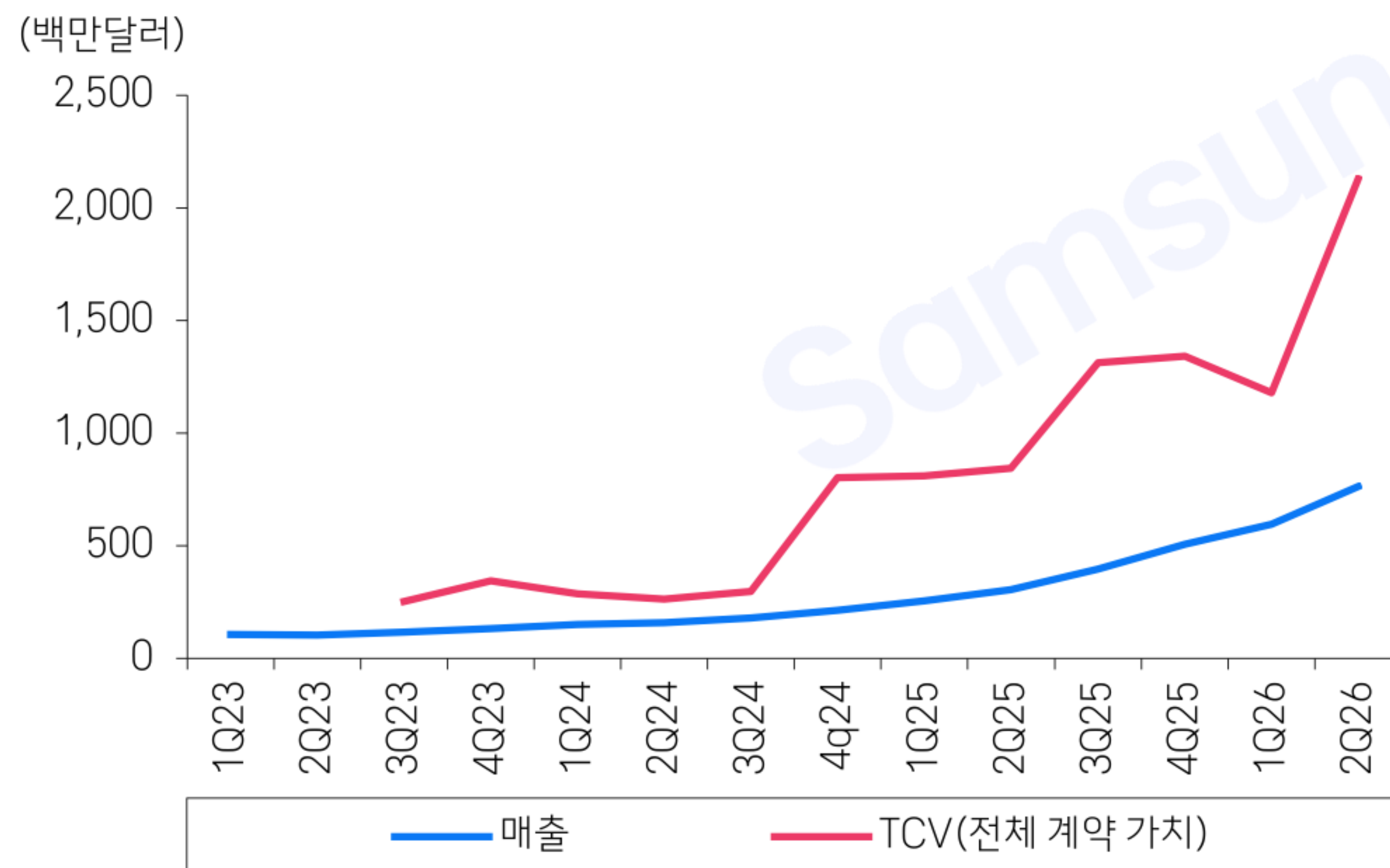
자료: 씨게이트, 삼성증권

팔란티어 테크놀로지스 | 소버린 AI와 함께 전고점을 바라본다

▶ 소프트웨어를 둘러싼 내러티브 반전 속 가장 높은 티어의 SW 기업

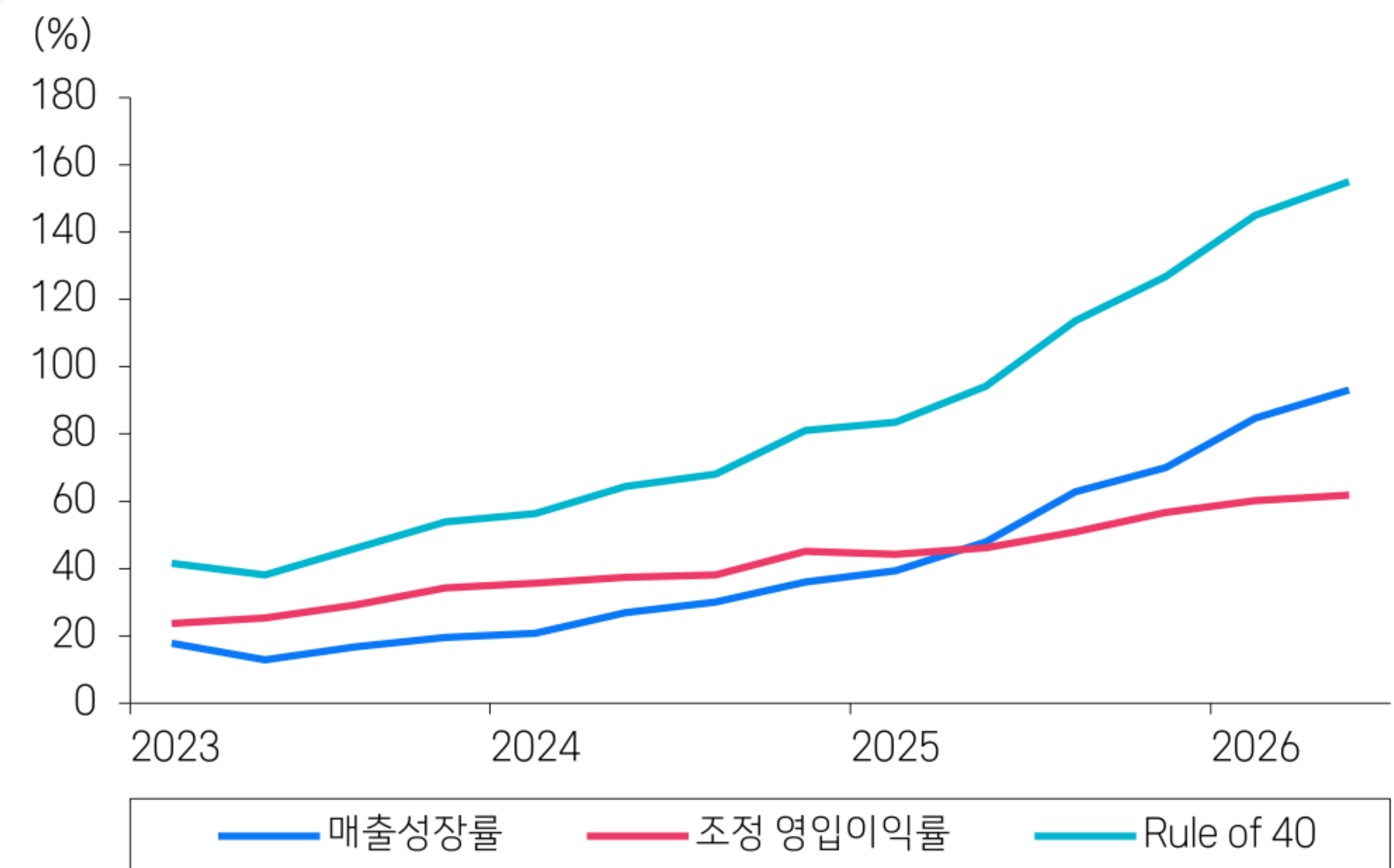
- 1월 AI의 SW 대체 우려에 따른 전방위적 디레이팅 진행(SaaS Pocalyps) → 저렴하지만 고지능 모델의 확산 → AI 모델 발전을 활용할 수 있는 SW에 긍정적
- 실적과 내러티브가 모두 긍정적으로 변화하는 기업이 가장 높은 티어의 SW 기업. 팔란티어는 매출 성장 가속화(+93% YoY)와 함께 플랫폼 역량 재평가
- 소버린 AI를 강조하며, 기업의 AI 도입에서 핵심은 기업의 알파를 직접 소유하는 것이라는 주장. 팔란티어가 제공하는 레이어는 이를 실현할 수 있도록 지원
- TCV(전체 계약 가치)는 매출 규모를 크게 앞서며 엔터프라이즈 AI의 수요를 증명. 매출 성장률 100% 돌파 기대감도 유효

매출 성장을 앞서고 있는 TCV(전체 계약 가치)



자료: Palantir Technologies, 삼성증권

팔란티어 매출 성장률과 영업이익률 그리고 Rule of 40



자료: Palantir Technologies, 삼성증권

TSMC | 모든 칩은 우리를 거쳐야 합니다

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

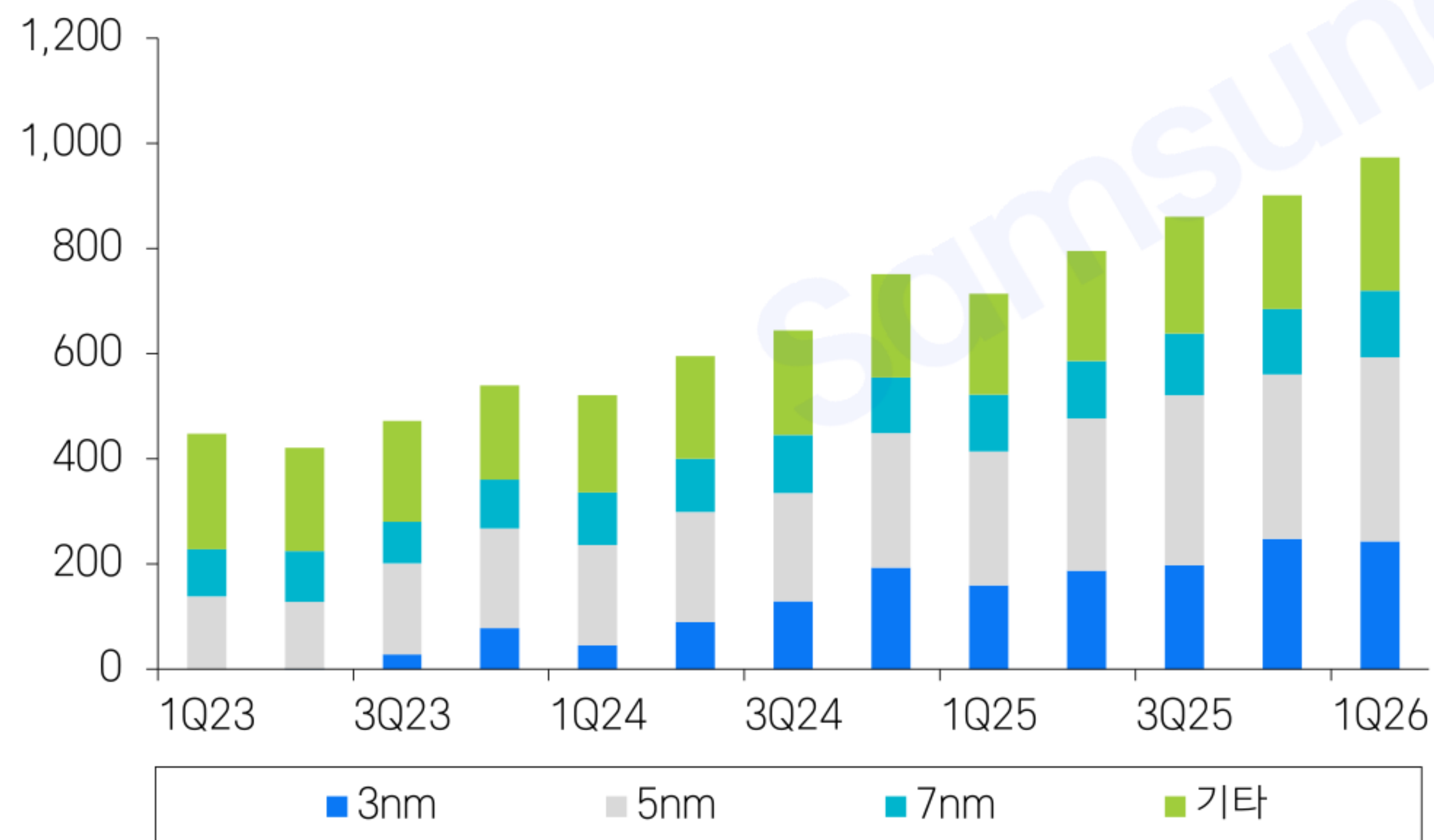
- 올해 CapEx 투자 금액을 크게 상향했음에도 타이트한 공급은 향후 수년간 지속될 것이라는 입장

▶ 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

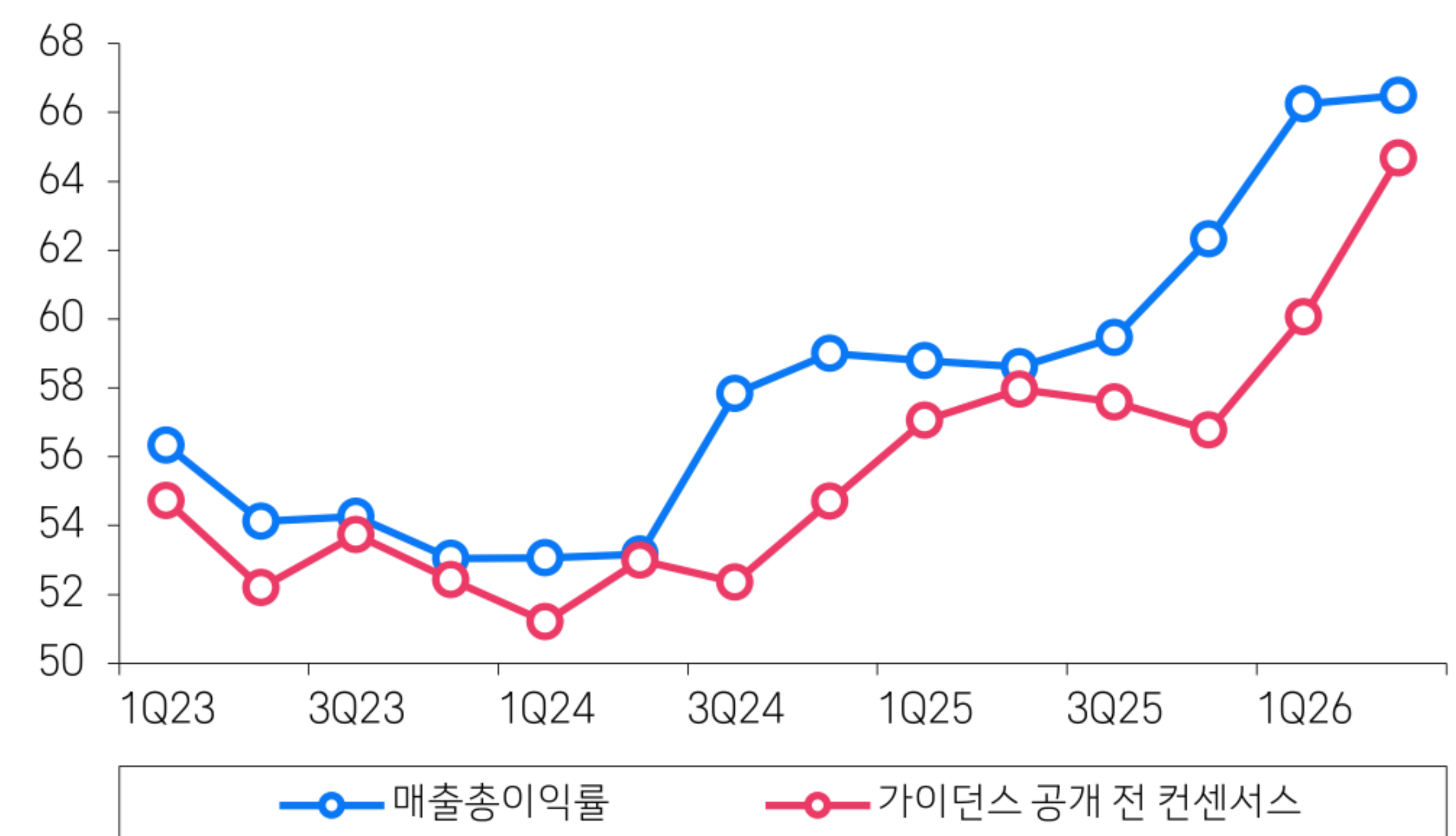
(십억 대만달러)



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 가시 재고 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

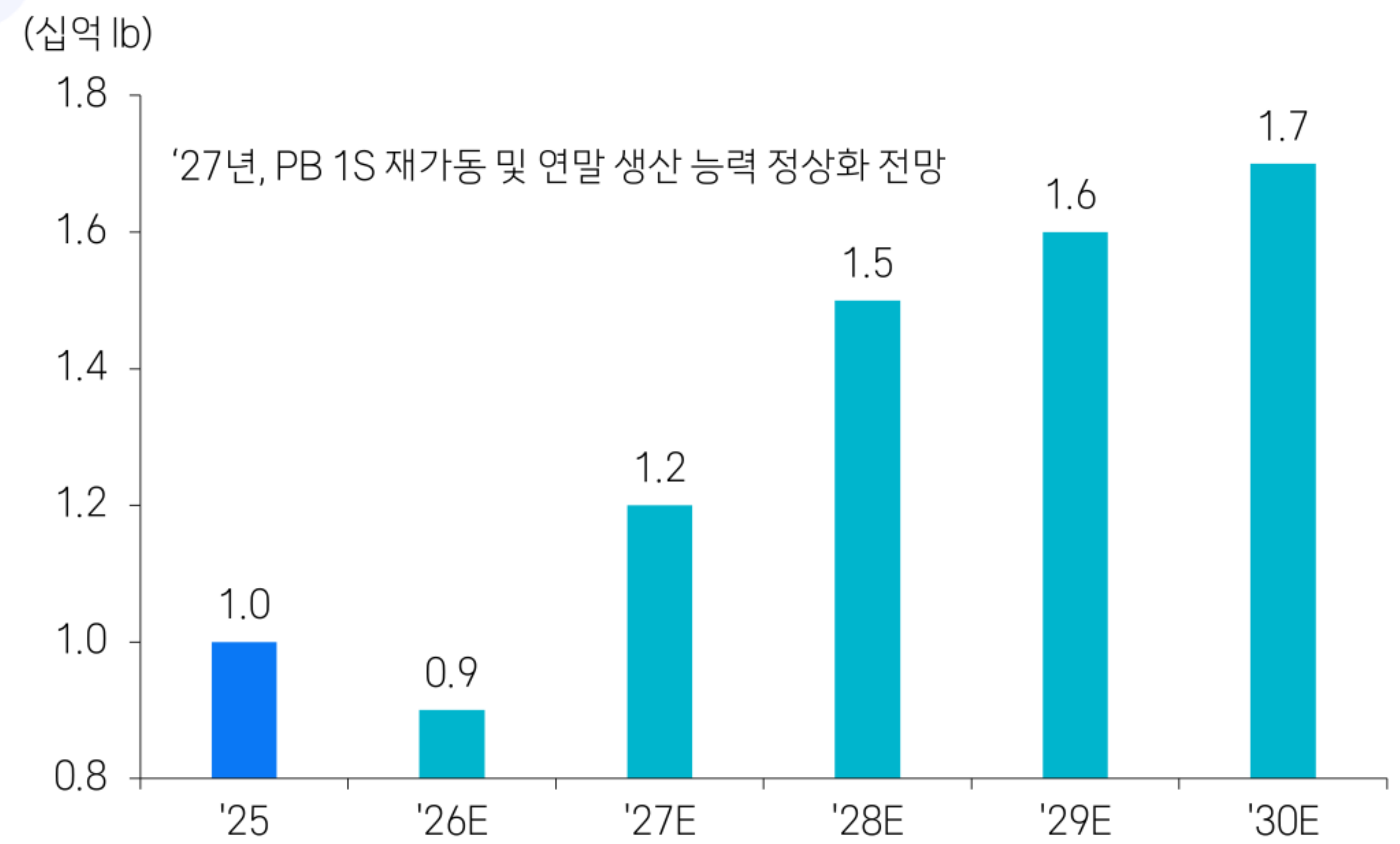
▶ 높은 구리 노출도와 생산량 회복이 만드는 이중 레버리지 효과 기대

- 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



인도네시아 그라스버그 광산 구리 생산량 - 2027년 말부터 생산 정상화 가능



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

자료: 프리포트 맥모란, 삼성증권

메타 | 그 다음은 Watermelon

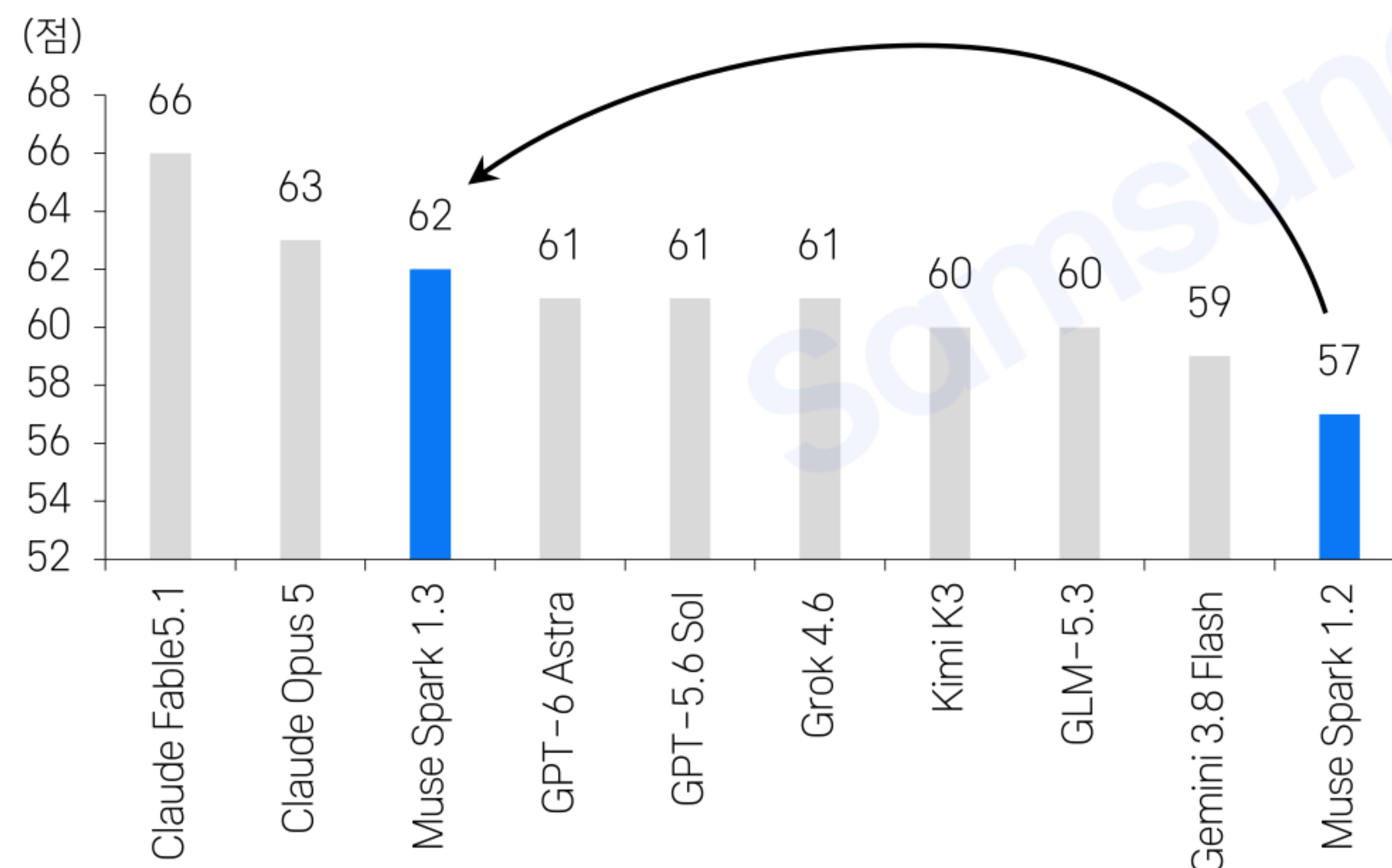
▶ 효율성과 성능을 모두 개선한 Muse Spark 1.3 출시

- Artificial Analysis Intelligence Index 기준 xhigh 61점으로 단숨에 5위, max는 62점으로 3위로 등극하며 최상위권 진입
- 같은 날 공개된 Gemini Flash high의 59점을 상회하며 프론티어 모델 경쟁력 재차 부각
- xhigh의 작업당 비용은 0.55달러 수준으로 58점 이상 모델 중 최저 수준, 10월 출시를 목표로 하는 Watermelon에도 관심 확대

▶ 밸류에이션은 밴드 하단, 남아 있는 이벤트에 주목

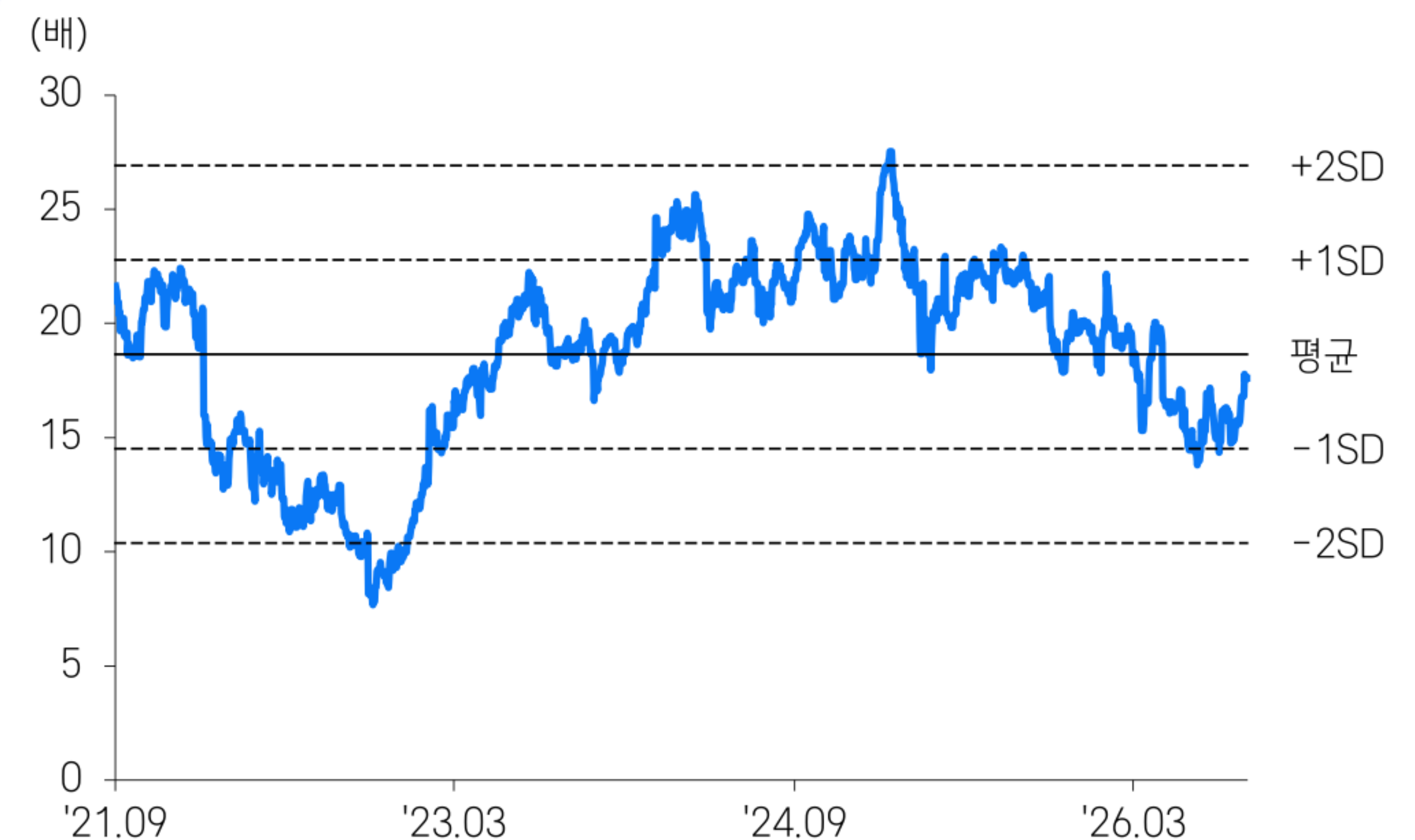
- 현재 메타의 12MF PER 17.6배로 밸류에이션 밴드 하단에 위치 (vs 3년 평균 20.6배)
- 주요 주정부 소송 합의로 관련 불확실성 일부 완화된 가운데 9월 개인 에이전트 Hatch, 10월 Watermelon 공개 등 주가 촉매가 될 이벤트들에 주목 필요

Artificial Analysis 모델 순위: 단숨에 3위로 진입



자료: Artificial analysis, 삼성증권

메타 12M Forward P/E 추이



자료: Bloomberg, 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

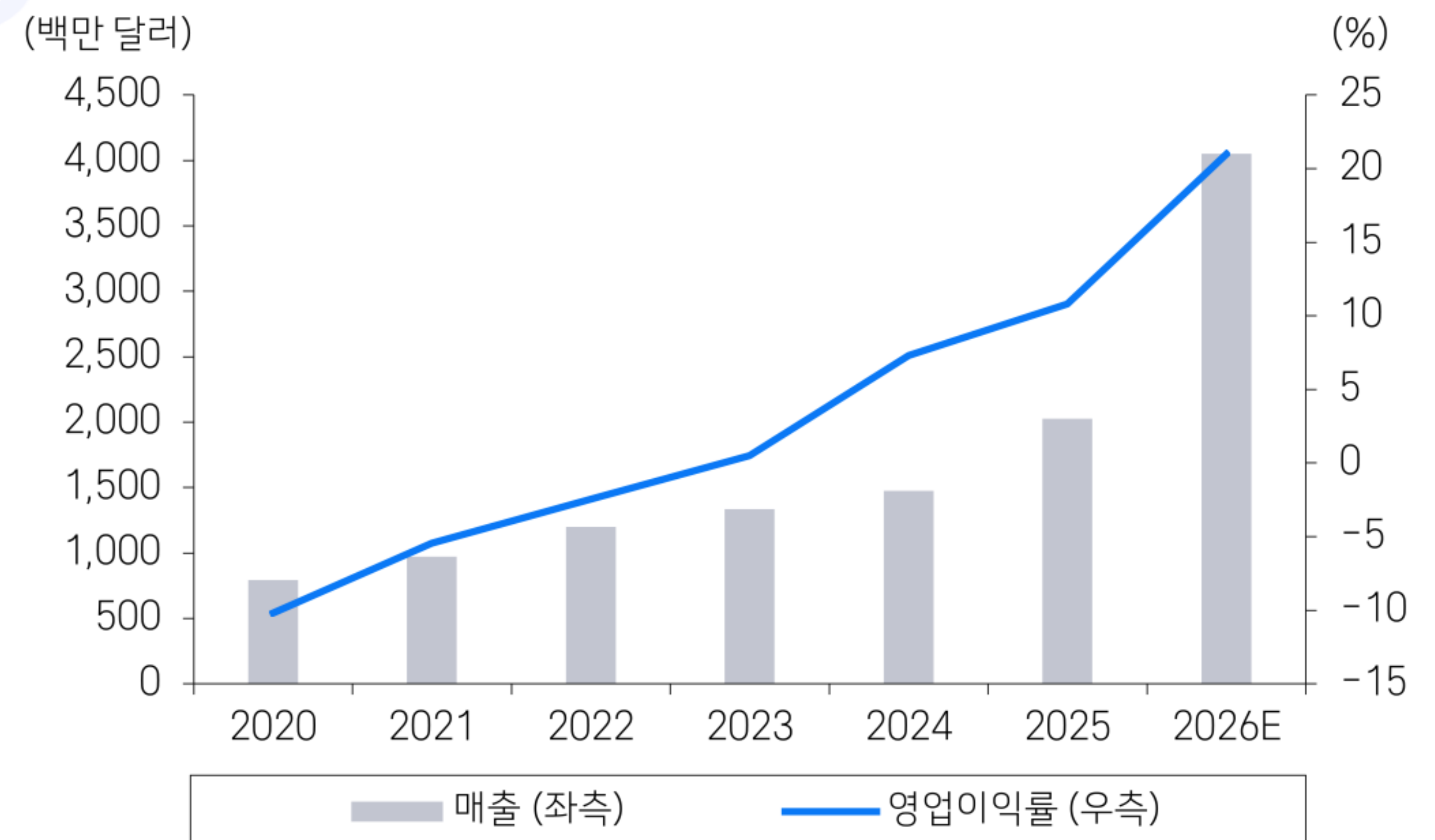
- 전기 요금 상승, 대기질 악화 등을 이유로 신규 데이터센터 건설에 반대하는 지역 급증. 신규 데이터센터 건설을 제한하는 규제 법안과 모라토리엄이 확산 중
- 연료전지는 연료를 태우는 연소 과정이 없는 만큼 오염물질이 배출이 적어 인허가에 유리. 오라클(뉴멕시코), 네비우스(뉴저지) 프로젝트 모두 연료전지로 전환

빠른 공급과 적은 오염 물질 배출로 경쟁 우위 확보



자료: 블룸 에너지

연간 매출 및 영업이익률 추이



참고: 2026E는 가이드스 중간값 기준
자료: 블룸 에너지

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 18일 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