



3월 | 3주차

글로벌 주간 추천종목

에너지를 응축하는 시기

▶ 리서치센터 글로벌주식팀 | 2024년 3월 18일

※ 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 안전성을 보장하지 못합니다.
따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

SUMMARY

핵심 아이디어

삼성 글로벌 포트폴리오

Core Tech	마이크로소프트
	알파벳
	아마존
글로벌 스티지	엔비디아
	일라이 릴리
AI 인프라 사이클	오라클
	TSMC ADR
비상하는 일본	마이크론 테크놀로지
	토요타자동차
	도쿄일렉트론

에너지를 응축하는 시기

지난주 CPI와 PPI의 잇단 상방 서프라이즈가 확인되면서 벤치마크 금리인 美 국채 10년물은 한 달 여간 진행된 내림세를 일시에 되돌렸다. 단기 박스권 상단으로 추정되는 4.3% 선 부근까지 접근해 있음을 고려하면, 이후 추가 상승세가 나타날 경우 주식시장 전반의 경계감도 고조될 수 있을 것이다. 따라서 금주 FOMC에서 공개되는 점도표의 변화 가능성에 시장 이목이 집중될 수 있다. 이전처럼 연 3회 인하 정도를 여전히 고수한다면 Dovish event가 될 가능성이 크다. 반대로 금리 인하 폭이 축소되는 움직임이 관찰될 시, 변동성은 불가피할 것이다. 몇몇 연준위원은 블랙아웃 기간 이전 이미 3회 미만의 전망을 내놓기도 했다.

다만 파월 의장은 금리 인하 시기가 멀지 않다는(not far) 말을 통해 하반기 시작에 맞춰 금리 인하가 단행될 수 있음을 예고했다. 美 선거가 얼마 남지 않았다는 정치적 배경은 차치하더라도, 개인과 기업 공히 취약 계층의 경우 고금리로 인한 균열 신호가 발생하고 있다는 점을 간과할 수 없다. 실제 NFIB 소기업 낙관 지수는 여전히 바닥권을 헤매는 중이고, 이들의 채용 계획 역시 지난달 급감하는 모습을 보이기도 했다. 2월 미국 실업률이 4.0% 선에 근접하면서, 최근 잊혀졌던 삼의 경기 침체 법칙(sahm rule)을 다시 소환한 점까지 감안하면 물가와 고용의 이중 책무를 고민하는 연준 입장에서 매파 서프라이즈 유인이 부족하다고 판단한다.

아직 디스-인플레이션의 추세가 되돌려졌다는 판단 역시 불가능하기에 금리의 상방 전개를 지금부터 고민하는 것은 실익이 낮다고 판단한다. 여전히 장기채에 대한 수요가 견조한 점, 높아진 금리 대비 국채시장 변동성은 낮게 머무르고 있는 점, 금리 상승 환경에 취약한 투기 등급 스프레드가 낮게 유지되는 점 등을 고려하면 금리 파급력은 제한될 것으로 예상할 수 있겠다. 최근 다양한 금융여건 지수가 금리 반등과 무관하게 온건한 기조를 유지하고 있다는 사실 또한 주식시장의 하방 위험을 가로 막는 요소가 된다. 무엇보다도 최근 주식시장은 물가 상승세 그 자체보다, 그 배경인 美 경기의 강건함에 동조해 온 점을 주목해야 할 것이다.

지난해 10월 이후 본격화된 뉴욕 증시의 반등 경로를 한 번 복기해 보면 동 기간 인덱스는 테크 업종 중심의 이익 개선세에 맞춰 레벨을 높여 왔다. 과거 대비 금리 민감도는 크게 낮아질 수는 이유가 바로 여기에 있을 것이다. 결국 이후의 인덱스 방향도 이익 추정치의 상향에 근거해야 함이 합당하겠다. 다만 실적 시즌 종료 이후 이익 추정치를 상향할 재료가 다소 부족해졌다는 점은 모멘텀 공백기를 초래할 수 있을 것이다. 그러나 작금의 주식시장은 주도주의 대거 조정으로 반응하기보다, 그간 소외됐던 시장과 업종의 순환매로 보릿고개를 넘고 있다. 3월 들어 가장 높은 수익률을 보인 섹터는 에너지와 소재이기도 하다. (다음 장 계속)

SUMMARY

핵심 아이디어

AI 모멘텀은 중장기 관점에서 여전히 강력한 추진력을 제공할 수 있을 것이다. 그러나 주도주인 Nvidia에서 단기 과열 신호가 아직 잔존함을 감안하면, 그간 시세를 뿔냈던 반도체 중심의 테크 업종들의 숨 고르기는 조금 더 진행될 여지가 있을 것이다. 이들의 뜨거운 열기가 잦아드는 시점, 혹은 이익 추정치 상향이 진행될 수 있는 이벤트를 기다려 볼 필요는 있을 것이다. 마침 상대강도 지수(RSI)로 측정한 Nvidia의 기술적 과열 지표는 최근 내림세를 지속 중이고, 차주에는 GTC 2024 이벤트를 통해 동사의 신제품과 중장기 공급 전략에 대한 로드맵을 확인할 수 있을 것으로 사료된다.

더불어 생각해 볼 것은 이제까지 엔비디아가 연속적인 어닝 서프라이즈를 기록해 왔다는 점이다. 이는 그간 전문가들 이익 추정치가 보수적이었다고도 볼 수 있겠다. 전례 없는 산업의 등장이었기에 전망이 어렵다는 점은 충분히 감안할 수 있겠다. 하지만 이는 GPU 칩과 연관된 여타 기업들에 대해서도 동일하게 보수적이었을 가능성을 의심케 한다. 따라서 관련 반도체 업체들 중에서 최근 이익 추정치 상향이 나타나고 있으나, 뒤늦게 주가 반등에 나서는 기업들을 살펴볼 필요가 있겠다. 인공지능 반도체 수요가 초거대 규모인 것을 엔비디아가 일깨워 준 만큼, 관련 밸류체인 전반의 이익 추정치는 제치 높여질 공산이 클 것이기 때문이다.

소프트웨어 및 플랫폼 서비스 업체에 대한 관심 역시 유효하다. 연초 이후 시세를 분출했던 반도체 업종 대비 가격 부담이 덜하다는 사실은 순환매 과정에서 부각되는 장점이 되겠다. 테크 업종 내에서도 상대적 밸류에이션 레벨이 재차 낮아졌다는 점 역시 빈집 공략 수요를 유도할 수 있다. 무엇보다도 인공지능 인프라 구축 사이클이 완성된 다음, 본격화될 AI 대중화는 하드웨어가 아닌 소프트웨어 업체가 이끌 것이 자명하다. 스마트폰 빅사이클에서 애플은 초기 대장주 역할을 톡톡히 담당했지만, 이후 주가 상승률을 비교해 보면 메타와 알파벳과 같은 플랫폼 업체가 우위에 있었음을 주기적으로 상기해 볼 필요가 있을 것이다.

서정훈

Contributor

작성자

리서치센터 글로벌주식팀

서정훈 팀장, CFA

junghun1212.seo@samsung.com

김도현 수석연구위원

dohyun3258.kim@samsung.com

김정연 수석연구위원

jungyeon1980.kim@samsung.com

김중한 수석연구위원

joonghan1.kim@samsung.com

황선명 수석연구위원

sm8.hwang@samsung.com

소진웅 수석연구위원

jinwoong.soh@samsung.com

이영진 선임연구원, CFA

youngjin91.lee@samsung.com



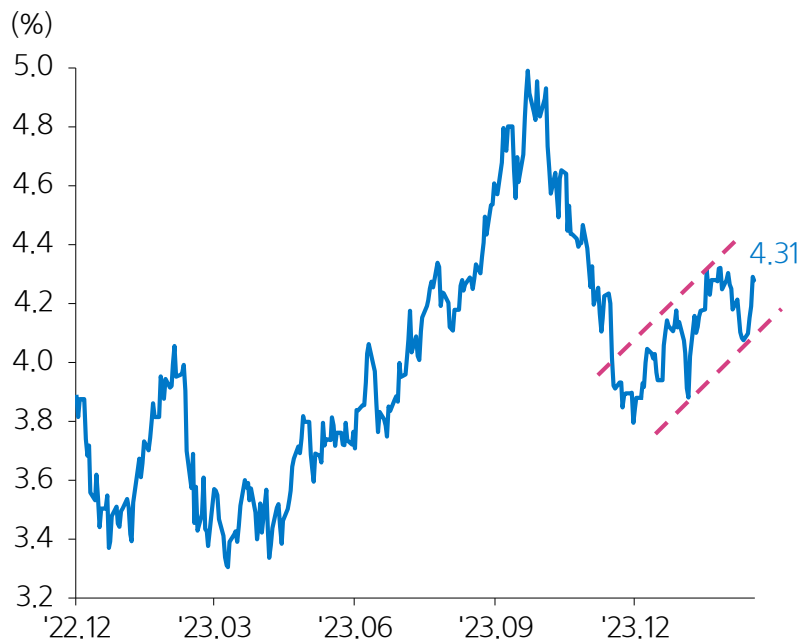
PART
01

Macro &
Market Issue

시장금리 반등 추세 | 금리 인하 전망의 되돌림 진행 중

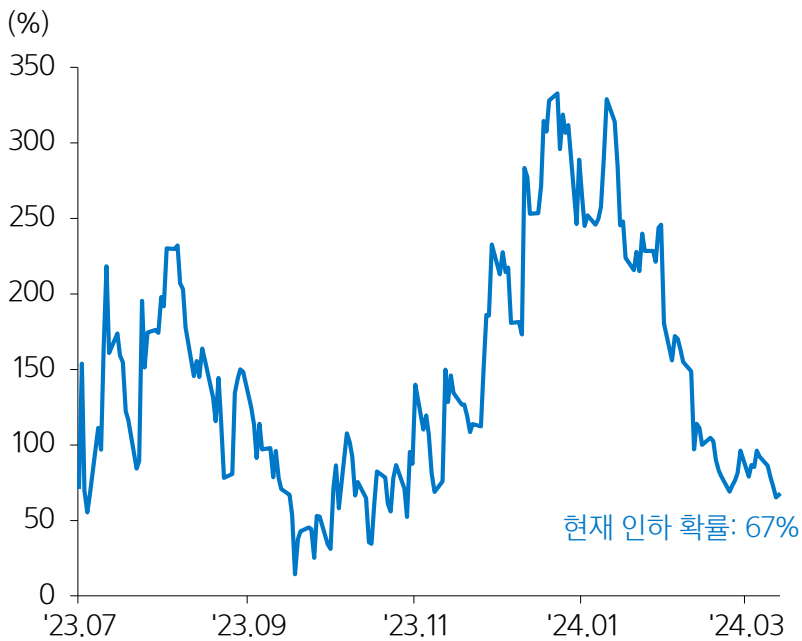
- 지난주 CPI와 PPI 서프라이즈에 힘입어 시장금리는 다시 반등 흐름을 재개. 美 국채 10년물은 4.3% 선 근접
- 연내 예상되는 기준금리 인하 전망도 상당분 후퇴. 현재 금리선물시장은 6월 인하 가능성도 자신 없어 하는 중

美 국채 10년물 - 지난 연말부터 상승 채널 형성 중



자료: Bloomberg

선물시장에 반영된 6월 인하 전망 - 확신 → 의구심

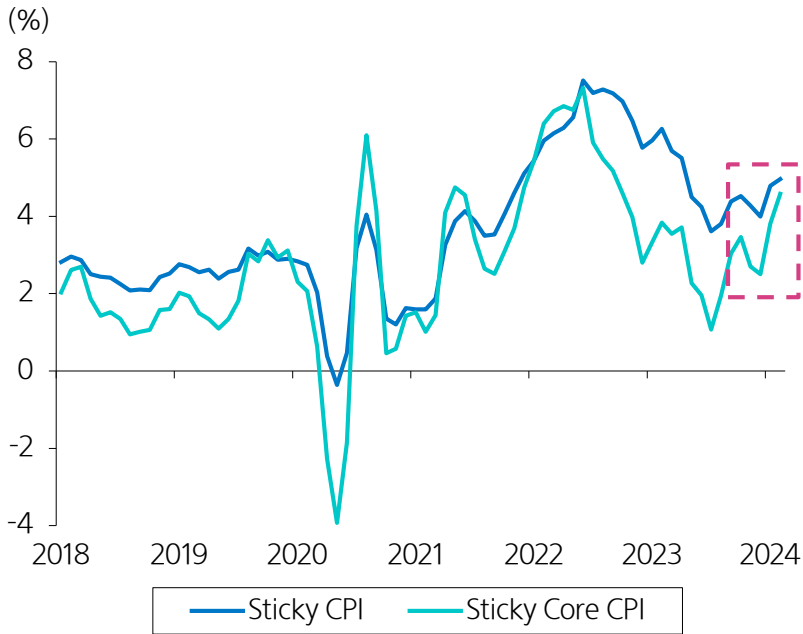


자료: Bloomberg

끈덕진 물가에 대한 우려 | 추세는 유효하나, 생각보다 느린 하락세

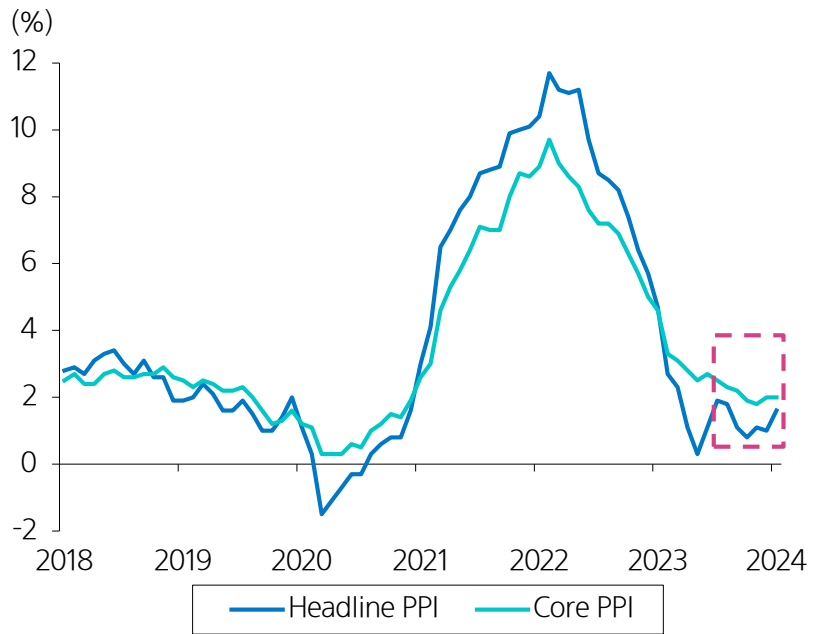
- 연초 발표된 경제지표 호조와 맞물려 주요 물가 지수는 상승 모멘텀이 부활하는 모습. 특히 한 번 오르면 쉽게 떨어지지 않는 경직성 물가 반등이 달갑지 않은 상황. 기업 비용 측면에 부담이 될 수 있는 생산자물가도 최근 반등세

아틀란타 연준의 경직성 물가 지수의 단기 모멘텀 추이



참고: 3개월 상승분의 연율화 기준
자료: Bloomberg

미국 헤드라인 및 근원 생산자물가 지수 추이

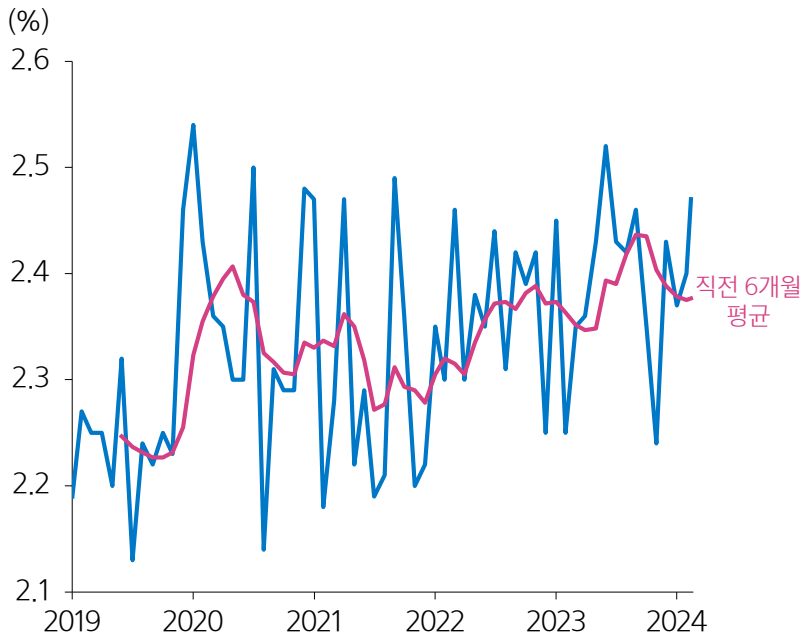


자료: Bloomberg

금리 상방에 대한 우려는 제한 | 전고점 도달은 쉽지 않다는 분위기

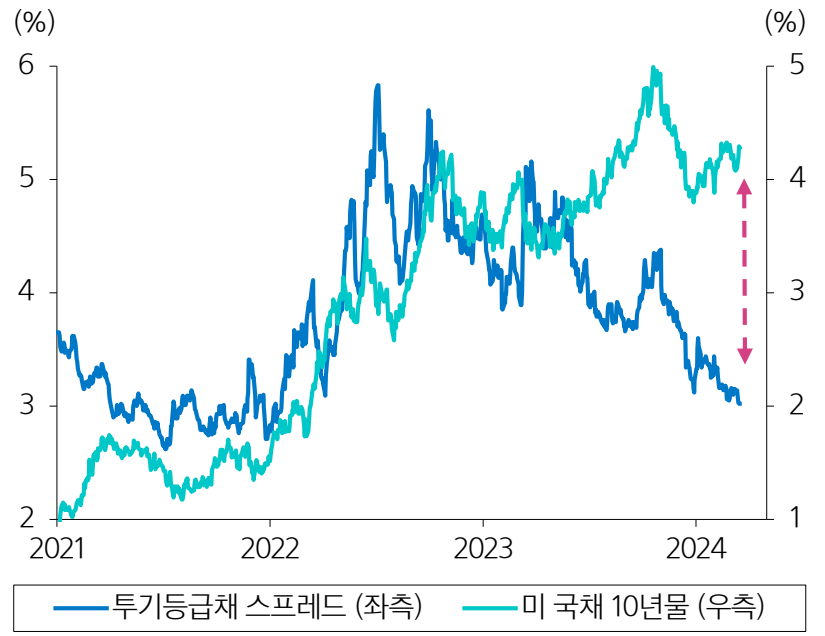
- 다만 투자자들의 기류는 금리가 다시 상방 전개할 것으로 예상하지 않는 상황. 지난해 여름, 시장 변동성을 촉발했던 장기채 금리는 건조한 수요 힘입어 상방 제한. 시장금리 상승에 민감한 투기 등급 채권 스프레드도 낮게 유지

국채 30년물 입찰 결과 - 최근 응찰률, 지난 평균 상회



자료: Bloomberg

금리 상승에 취약한 투기 등급채 스프레드 - 안정적

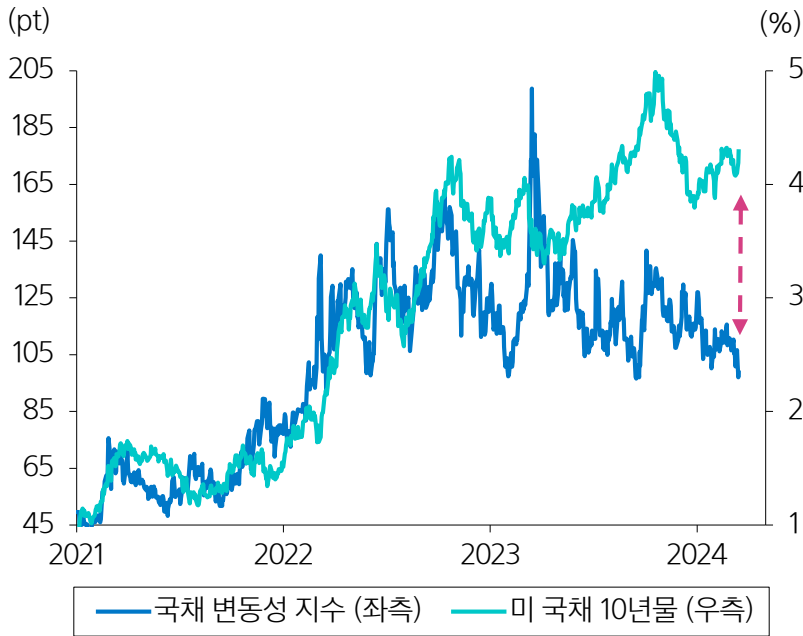


참고: Bloomberg US High Yield OAS 기준.
자료: Bloomberg

금리 반등이 금융여건 해치지 않는 중 | 위험 선호 유지되는 환경

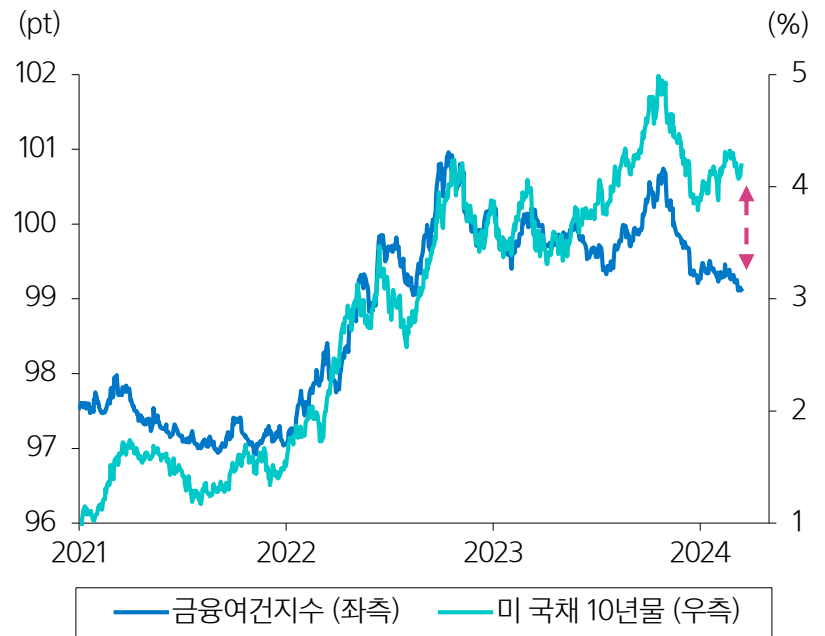
- 금리 반등세가 가시적으로 확인되고 있지만, 금융시장 전반에 미치는 영향력은 이전 대비 제한적. 앞서 언급한 상방 전개 가능성을 낮게 평가하는 것이 주된 이유이겠으며, 이로 인해 금리 변동성과 금융여건은 여전히 긍정적 레벨 유지

美 국채 10년물과 국채 변동성 지수 - 저변동성 유지



참고: 국채 변동성 지수는 MOVE Index 기준
 자료: Bloomberg

美 국채 10년물과 금융여건 지수 - 동반 긴축 흐름 부재



참고: 금융여건 지수는 GS Financial Condition Index 지수 기준
 자료: Bloomberg

주식시장의 선택은 순환매 (1) | 美&빅테크 휴식기에 여타 시장 반등

- 금리 상승세는 기존 주도주에 대한 과열 해소를 촉구하는 중. 그러나 그간 상대적으로 상승 폭이 제한됐던 시장과 업종들은 최근 상대 수익률 측면에서 선전 기록 → 유지되는 위험 선호 기반下 순환매 흐름으로 장세 변모

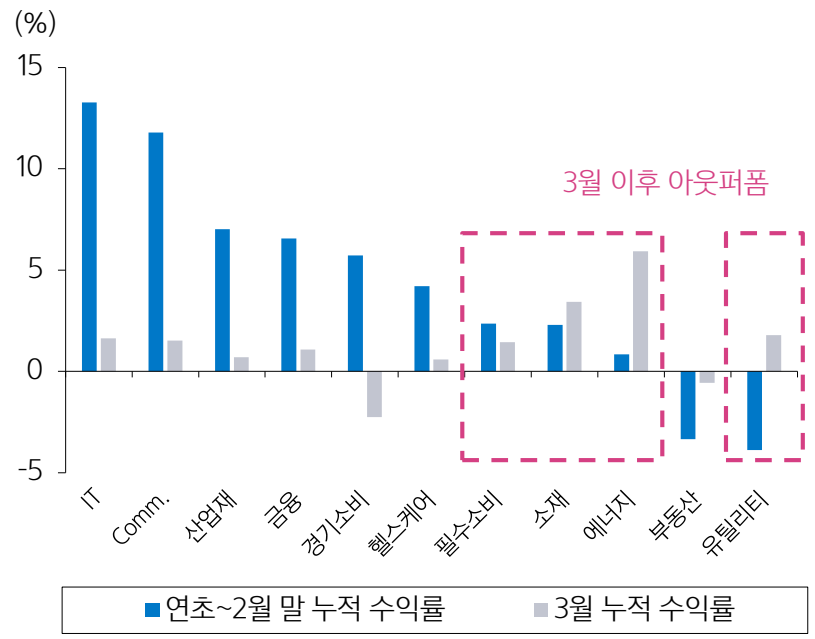
주요국 연초 이후 수익률 비교

(지수화: '23.01.03=100)



참고: 美 증시는 MSCI US Index, 美 이외 세계 증시는 MSCI AC Ex.US 기준
자료: Bloomberg

S&P500 섹터별 연초 이후 성과 비교



자료: Bloomberg

주식시장의 선택은 순환매 (2) | 반도체 중심 기술주 쏠림 해소 중

- 美 증시 내부에서도 최근 순환매 흐름 감지. 연초 이후 시세를 주도하던 반도체 관련 업종들의 상대 모멘텀 약화
- 반면 에너지, 소재, 산업재 등 연초 랠리에서 다소 소외됐던 전통 산업군들이 최근 한 달간 성과 양호

S&P500 대비 필라델피아 반도체 지수 상대 주가 추이

(지수화: '23.07.05=100)



자료: Bloomberg

대형 기술주 대비 美 에너지 기업 상대 주가 추이

(지수화: '23.07.05=100)

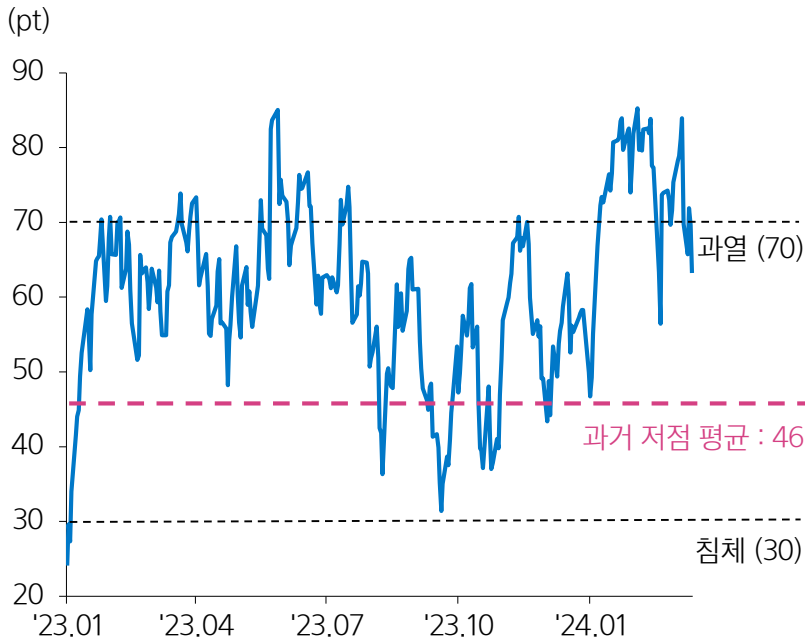


자료: Bloomberg

기술주 조정은 열기를 식히는 맥락 | 쉬어가야 오래갈 수 있으니까

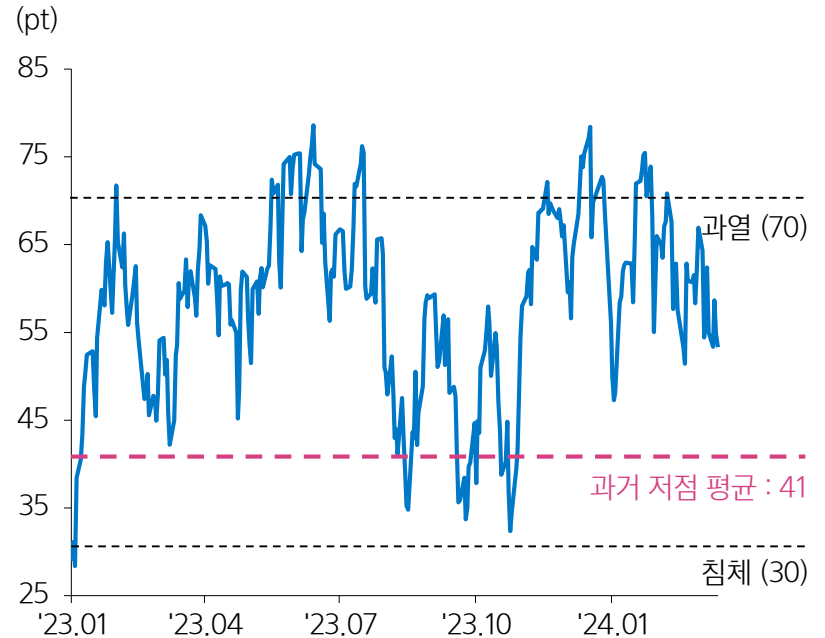
- 현재 주도주 역할을 담당하는 엔비디아는 최근 일련의 조정에도 불구하고, 여전히 기술적 과열 신호가 잔존. 기간 조정 통한 숨 고르기가 더 진행될 가능성 有. 반면 대형 기술주 전반은 상대적으로 과열 부담이 더 낮아진 상태

엔비디아의 기술적 과열 여부 점검



자료: Bloomberg

NASDAQ100 지수의 기술적 과열 부담 점검

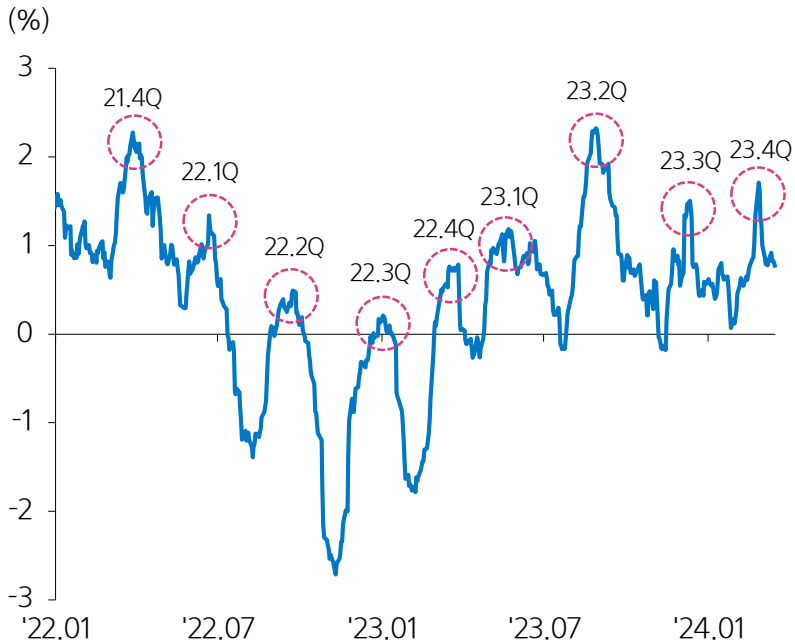


자료: Bloomberg

실적 기반해 상승해온 美 증시 | 실적 시즌 後 이익 모멘텀 보릿고개

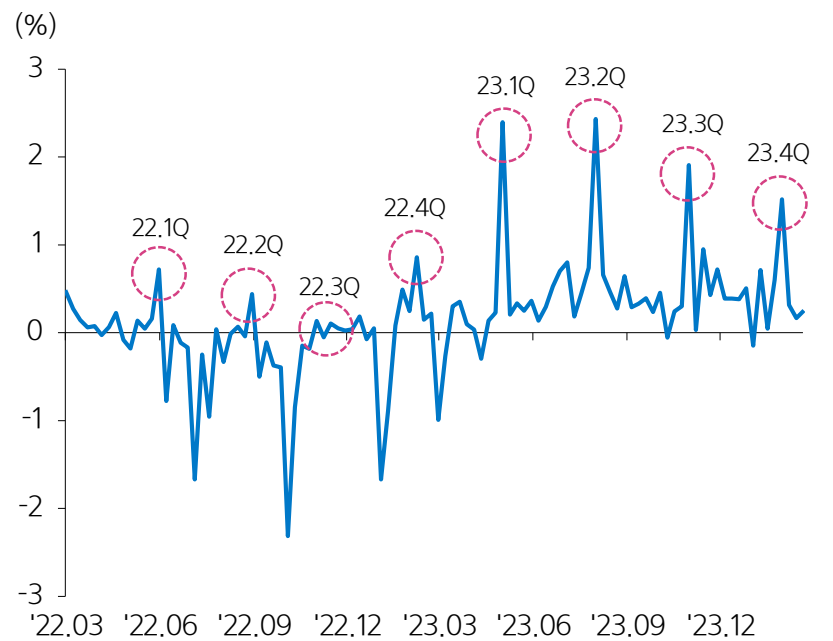
- 그간 뉴욕 증시는 실적 성장 기반해 주가 상승. 통상 분기 실적 발표 전후하여 이익 추정치 상향되고 주가가 뒤따르는 경향이 최근 추세. 기술주는 특히 해당 패턴 두드러지는 편. 당분간 에너지 응축의 시간이 필요한 상황

S&P500 1개월 EPS 변화율 - 분기 실적 발표 전후 상향



자료: Bloomberg

美 IT 섹터 주간 EPS 변화율 - 해당 경향성이 더 뚜렷

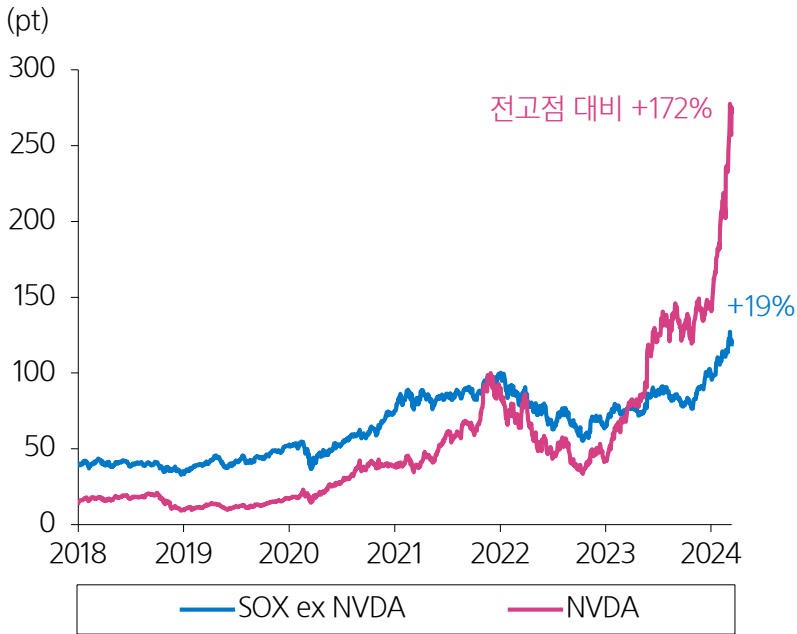


자료: Bloomberg

엔비디아 Catch-up 후보군 주목 | 이제 막 신고가를 경신한 그룹

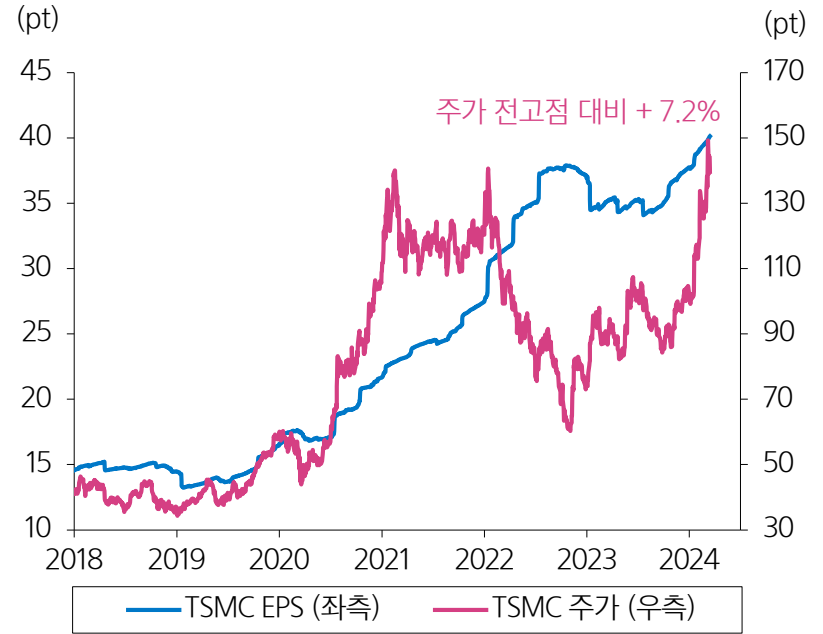
- 엔비디아 실적이 서프라이즈 연속이었음을 고려하면 여타 밸류체인에 속한 반도체 업종들의 이익 추정치도 보수적이었을 가능성 상존. 엔비디아 대비 주가 상승 폭이 현저히 낮음을 감안하면, 추가 catch-up 여력 있다고 판단

NVDA 제외 필 반도체 지수 - 이제 전고점 대비 +19%



자료: Bloomberg

TSMC - EPS 전고점 상회, 주가는 이제 신고가 경신



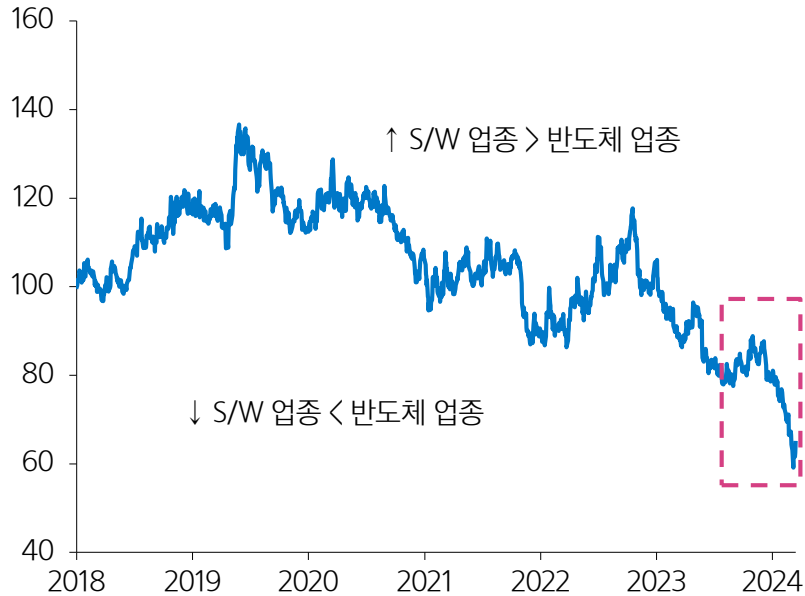
자료: Bloomberg

상대적으로 가격 부담 덜한 S/W, 플랫폼 | 테크 內 순환매 기대

- 반도체 일변도 랠리가 상당 기간 진행된 반면, 같은 AI 수혜주로 분류될 수 있는 소프트웨어, 플랫폼 서비스 업종은 그간 주가 측면에서 상대적으로 열위. 반면 상대 밸류에이션 매력도는 역사적으로 높은 상태 → 순환매 기대

반도체 업종 대비 S/W 업종 상대 주가 추이

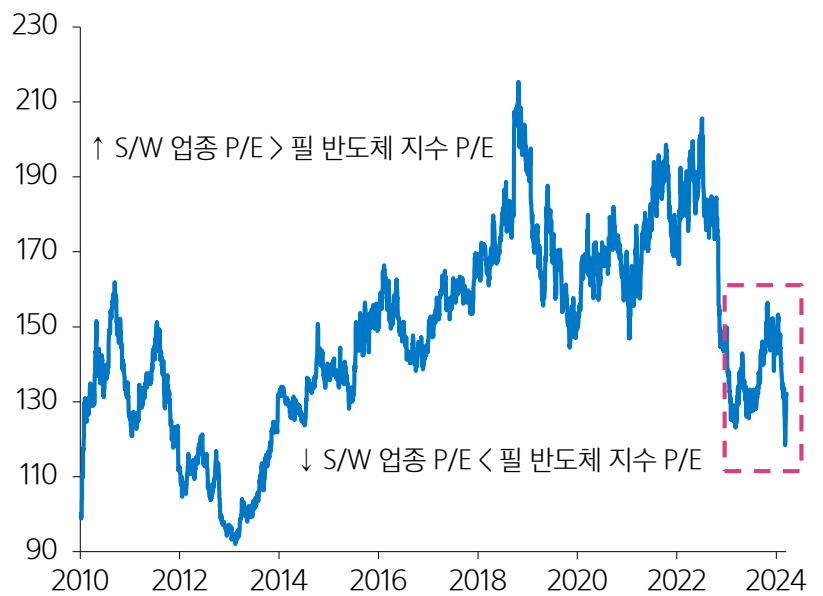
(지수화: '18.01.02=100)



자료: Bloomberg

필 반도체 지수 대비 S/W 업종 상대 밸류에이션

(지수화: '10.01.01=100)



참고: 각 지수의 12개월 선행 P/E 기준
자료: Bloomberg



PART
02

Global Portfolio

삼성 글로벌 포트폴리오

테마	국가	종목명	업종	종목코드	시가총액 (조 원)	편입 후 수익률		
						편입일	수익률	BM대비
Core Tech	미국	마이크로소프트	플랫폼	MSFT US	4,122	01.02	10.74	3.46
	미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	2,346	01.26	-7.23	-11.85
	미국	아마존	이커머스	AMZN US	2,413	01.02	14.80	7.51
글로벌 쏷티지	미국	엔비디아	반도체	NVDA US	2,925	01.02	77.37	70.09
	미국	일라이 릴리	제약	LLY US	955	01.05	21.93	12.99
AI 인프라 사이클	미국	오라클	NEW 소프트웨어	ORCL US	460	03.15	0.0	0.0
	미국	TSMC ADR	반도체	TSM US	946	03.08	-6.42	-2.76
	미국	마이크론 테크놀로지	NEW 반도체	MU US	137	03.15	0.0	0.0
비상하는 일본	일본	토요타자동차	자동차	7203 JP	509	02.23	-0.94	-1.32
	일본	도쿄일렉트론	반도체	8035 JP	149	02.23	-3.20	-3.58

참고: 2024.3.15 종가 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

포트폴리오 변경은 무엇인가요?

포트폴리오 편출

종목명	사유	편입 후 수익률 (%)
세일즈포스	생성 AI 모멘텀 확산 속 SaaS보다 인프라 성격의 IaaS 기업으로 교체	3.04
아리스타 네트워크	엔비디아 GTC 앞두고 모멘텀이 보다 강할 것으로 예상되는 종목으로 교체	3.76

포트폴리오 편입

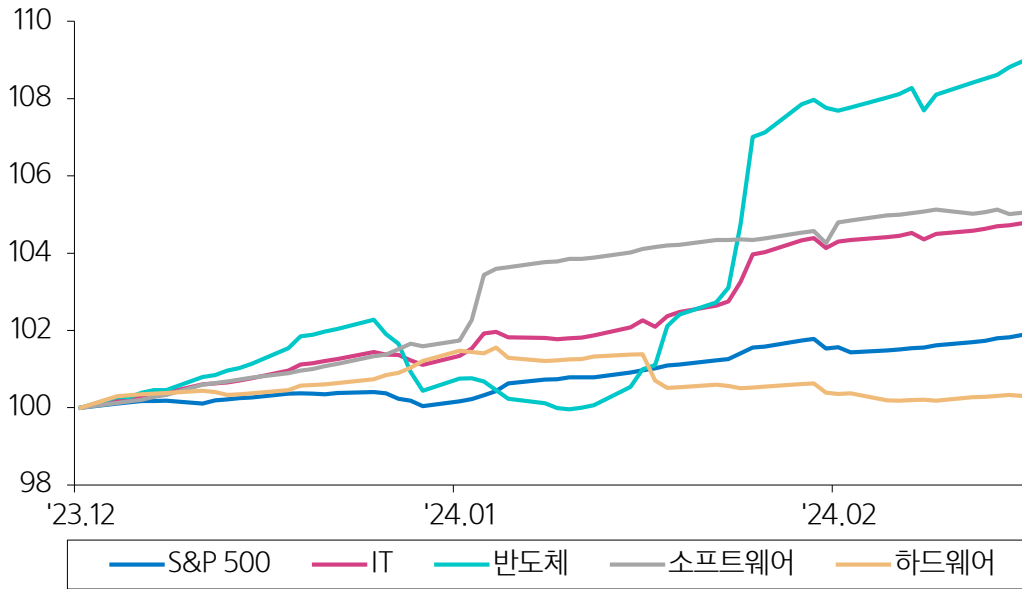
종목명	사유
오라클	GPU 쇼티지 일부 해소와 함께 막대한 생성 AI발 컴퓨팅 수요 확인. 밸류에이션 부담도 적은 편
마이크론 테크놀로지	엔비디아 GTC에서 공개될 HBM3E 기대감과 3/20일 실적 발표 모멘텀

Core Tech | 다 같은 테크가 아니다, 섹터 내 차별화 지속

- IT 섹터의 예상 EPS 증감율 지수 내 1위, S&P 500을 아웃퍼폼하는 주가의 주요 배경 중 하나
- 다만 IT 내에서도 두드러지는 차별성 존재, 반도체와 소프트웨어가 선전하며 하드웨어의 부진을 메우고 있는 양상

2024년 연초 이후 IT 섹터 내 EPS 추정치 변화(좌측)와 S&P 500 섹터별 주가 등락률과 예상 EPS 증감률(우측)

(2023.12.31 = 100)



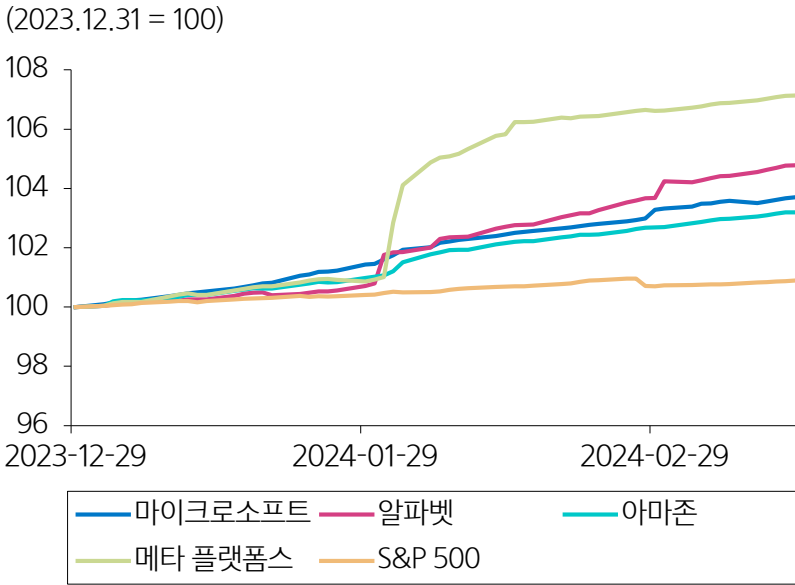
섹터	주가 등락률	예상 EPS 증감률
통신서비스	11.1%	2.7%
IT	10.7%	4.8%
에너지	8.3%	-6.0%
금융	8.1%	2.0%
산업	6.8%	2.1%
헬스케어	6.3%	0.9%
소재	5.7%	-1.9%
생활필수품	4.9%	0.7%
자유소비재	1.2%	3.4%
유틸리티	-0.7%	1.5%
부동산	-3.1%	3.8%

참고: EPS 예상치는 12개월 선행 기준, 통신 서비스에는 알파벳과 메타 플랫폼스가 포함
 자료: Bloomberg, 삼성증권

Core Tech | 어려운 국면에서 돋보이는 대형 플랫폼들

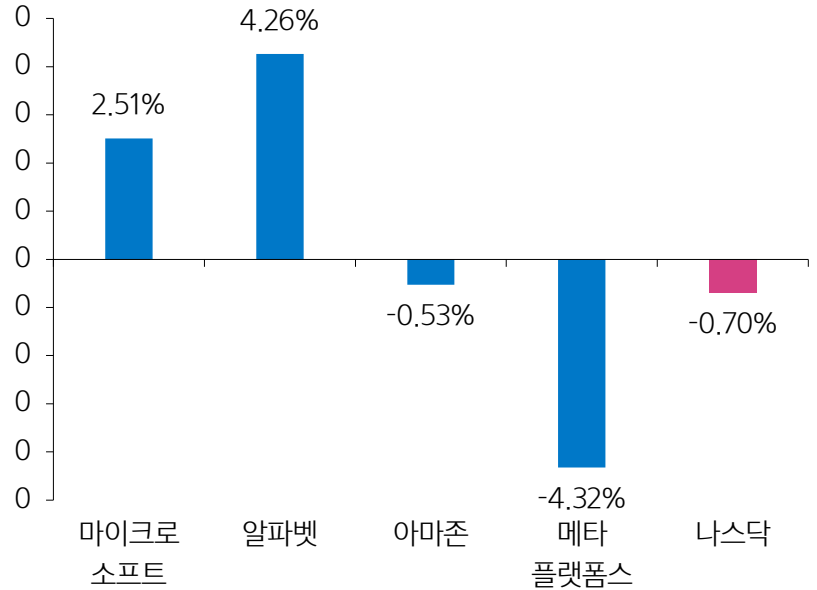
- 전반적으로 높았던 기대치를 충족하는 연초 실적 발표, 대형 기술주들의 견고한 펀더멘털 확인
- 매출액 성장 전망도 꺾이지 않고 양호한 추세, 지난주 기술주 조정 국면에서 밸류에이션 부담이 덜하거나 펀더멘털이 강력한 대형 플랫폼들의 돋보이는 방어력

S&P 500과 대형 플랫폼 4사 매출액 예상치 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

기술주 조정에도 전반적으로 양호한 주가 흐름



참고: 3.11일 ~ 3/15일 주간 등락률
 자료: Bloomberg, 삼성증권

마이크로소프트 | 생각보다 소리가 빨리 찾아올지도?

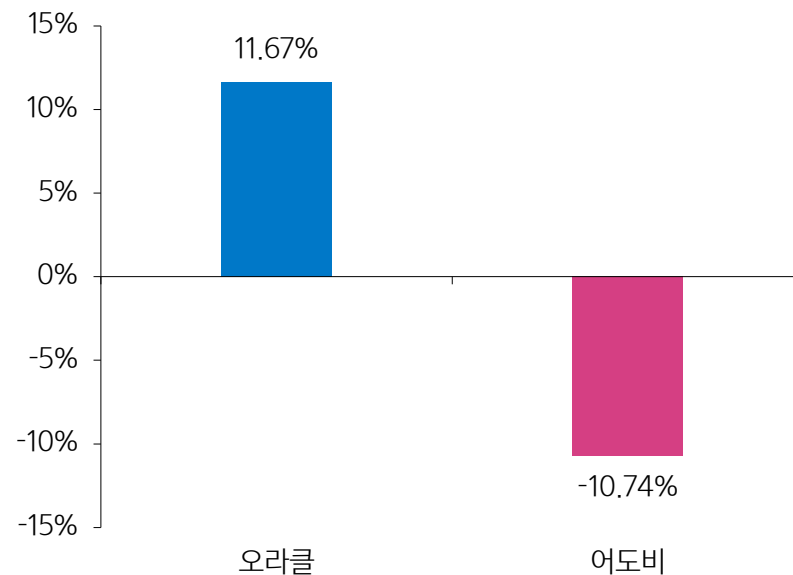
- OpenAI CTO, 소라 출시 시기에 대해 올해 or 몇 달 후를 언급, 코파일럿과 통합 가시화 시 추가 리레이팅 기대
- 오라클과 어도비에서 보인 인프라 vs. 소프트웨어 AI 모멘텀 차이, 인프라 수혜와 서비스 기대감 보유한 클라우드의 상대적 메리트 부각 가능성

소라로 생성된 영상의 놀라운 퀄리티



자료: OpenAI, 삼성증권

지난주 극명하게 갈린 오라클과 어도비의 주가

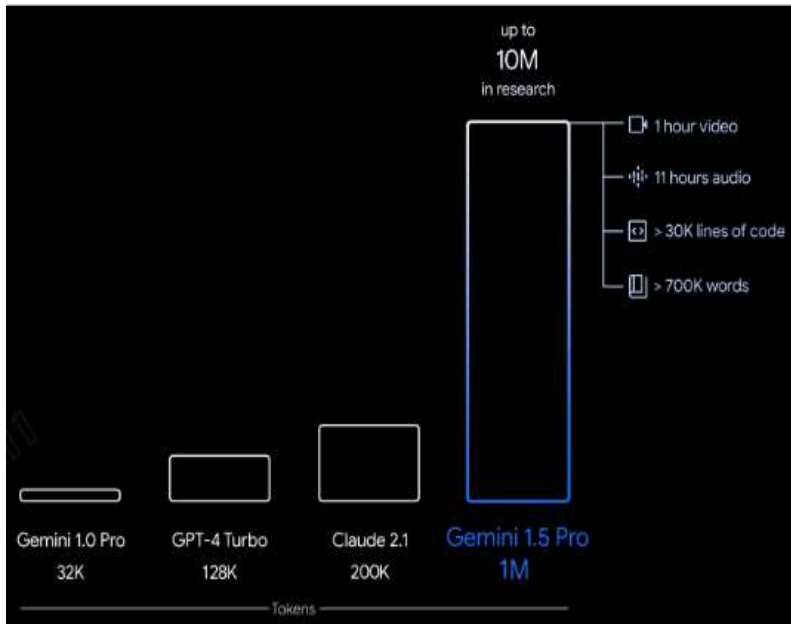


참고: 3.11일 ~ 3/15일 주간 등락률
자료: Bloomberg, 삼성증권

알파벳 | AI는 탭티어, Valuation은 아직 2군

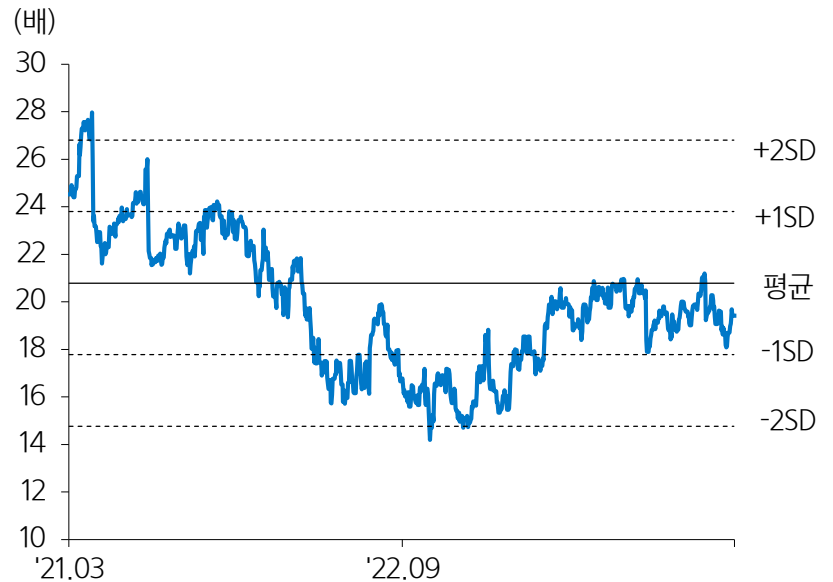
- 제미나이 1.5 프로, 오픈소스 모델 Gemma 등 탭티어 모델 연달아 공개
- 최근 할루시네이션 이슈와 기술주 조정으로 인한 주가 하락은 매력적인 진입 기회 (12개월 Forward P/E 19.4배 vs 3년 평균 19.8배)

압도적인 컨텍스트 길이를 자랑하는 Gemini 1.5 Pro



자료: Google, 삼성증권

최근 주가 조정으로 부각된 밸류에이션 메리트



자료: Bloomberg, 삼성증권

아마존 | 입증된 펀더멘털 + 돋보이는 밸류에이션 메리트

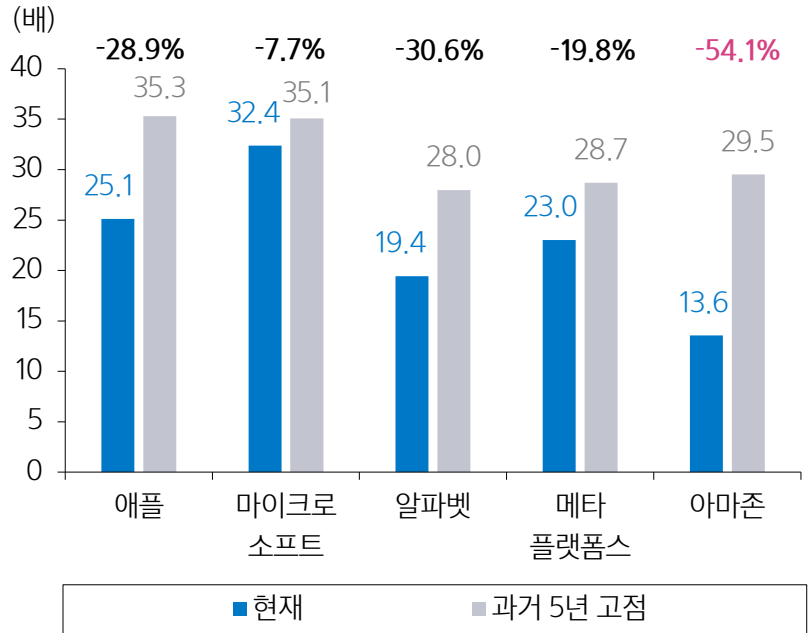
- 실적에서 입증된 펀더멘털과 AWS에서 확인된 AI 인프라 사이클 수혜 등 충분한 리레이팅의 근거
- 현재 12개월 Fwd. EV/EBITDA 13.6배 vs. 3년 평균 15.7배. 빅테크 내에서도 돋보이는 밸류에이션 메리트

장기 평균을 크게 하회 중인 밸류에이션



참고: 12M FW EV/EBITDA
 자료: Bloomberg, 삼성증권

빅테크 내에서도 돋보이는 밸류에이션 메리트

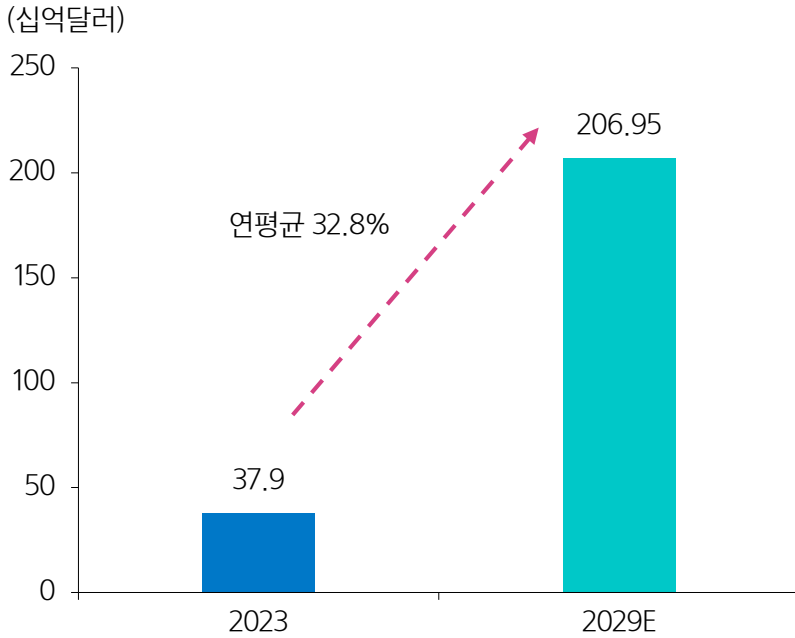


참고: 12M FW P/E, 아마존은 12M FW EV/EBITDA
 자료: Bloomberg, 삼성증권

없어서 못 사는 쇼티지 | ① AI용 GPU

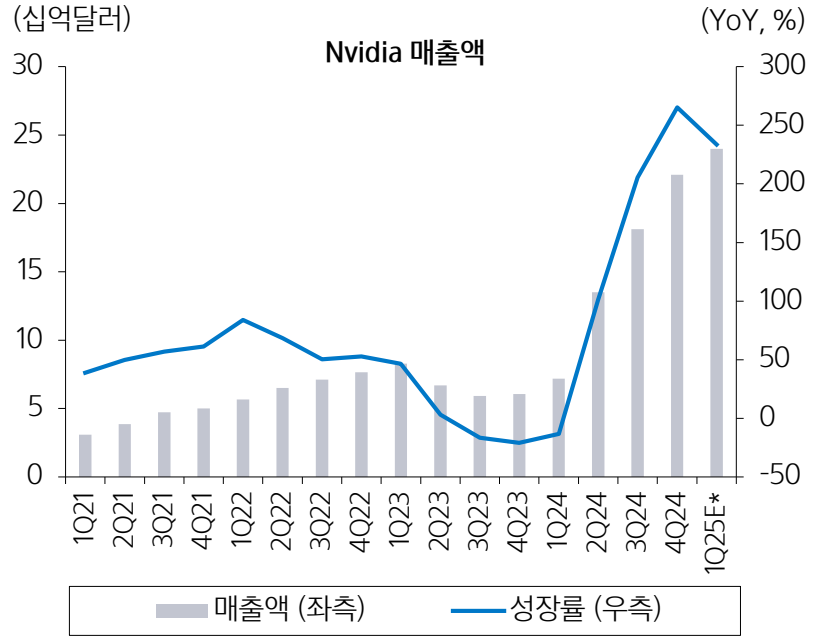
- AI, PC, 게임, AR/VR 등 각종 산업에서 점점 GPU의 고성능을 요구하는 추세, GPU 시장 전반 고성장 예상
- 특히 AI 서버에 필요한 GPU는 현재까지는 엔비디아의 H100 정도만이 유의미한 제품인 상황

GPU 시장의 가파른 성장 전망



자료: Mordor Intelligence, 삼성증권

고성장을 이어가는 엔비디아의 매출액이 이를 증명



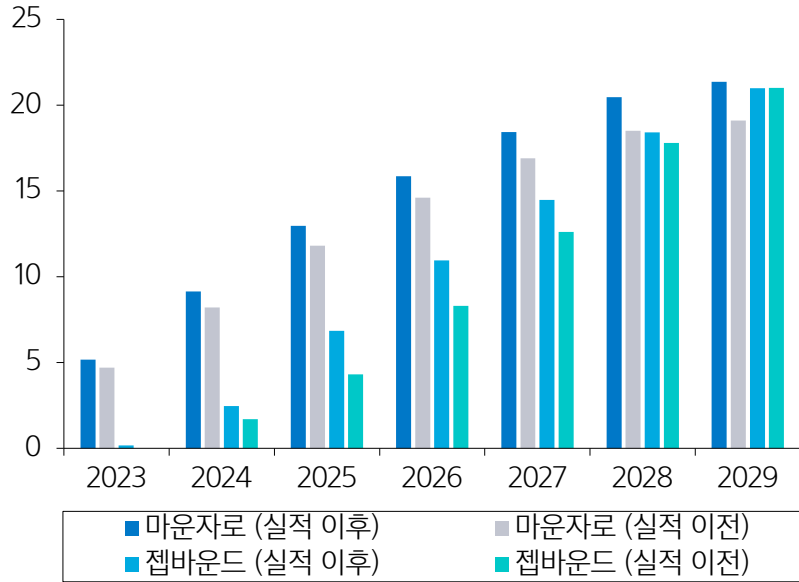
참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준: * 가이던스 중간값
 자료: Nvidia, 삼성증권

없어서 못 사는 쇼티지 | ② GLP-1 비만 치료제

- 폭발적 수요 대비 제한적 공급으로 일라이 릴리와 노보 노디스크의 GLP-1 계열 비만 치료제 쇼티지 지속
- 생산 캐파 확대를 위한 노력 지속. 미국 내 공급 차츰 개선세. 해외 지역 출시도 점진적 진행 중

폭발적인 수요는 매출 전망치 상향으로 연결

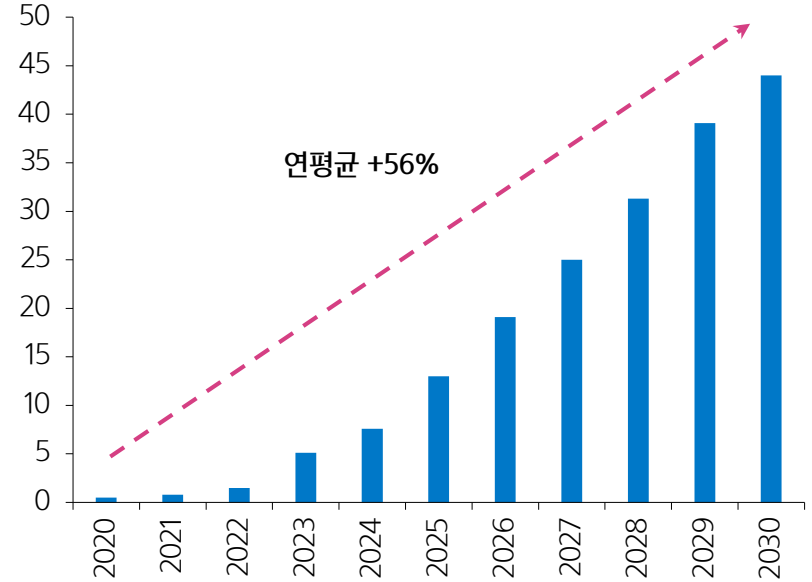
(십억달러)



자료: Factset, 삼성증권

미국 비만 치료제 시장 전망

(십억달러)



자료: JPM, 삼성증권

엔비디아 | 부담감을 논하기엔 아직 이르다

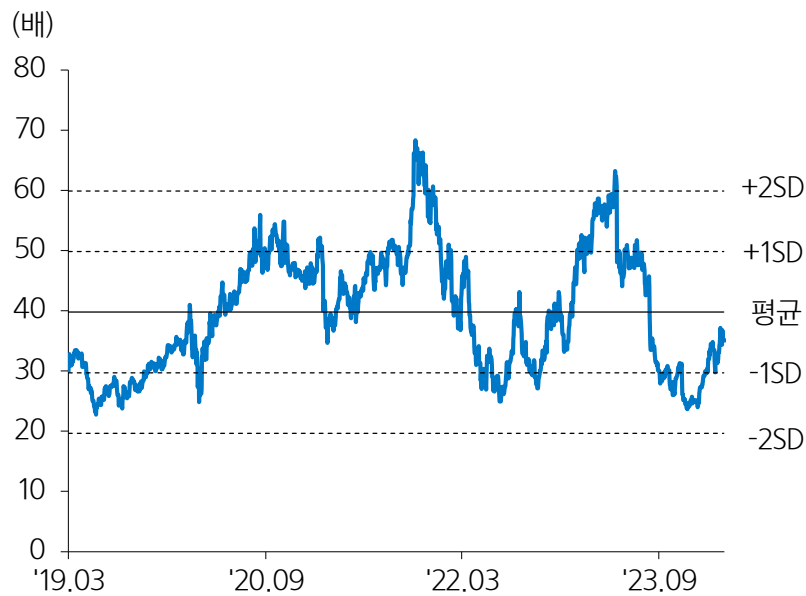
- GTC 2024 컨퍼런스에서 공개될 신제품 공개 모멘텀, 소강 국면에 진입한 AI 모멘텀을 다시 일으킬 이벤트
- 주가 급등 부담, 내부자 매도, AI 모델 Nemo의 저작권 위반 이슈 등 각종 차익 실현 빌미들
- 현재 12개월 FW P/E 35.1배 vs. 3년 평균 41.4배, 아직 밸류에이션 부담을 논할 단계는 아닌 수준

GTC 2024, 소강된 AI 모멘텀 반전을 불러올까



자료: Nvidia, 삼성증권

엔비디아 12개월 FW P/E 추이

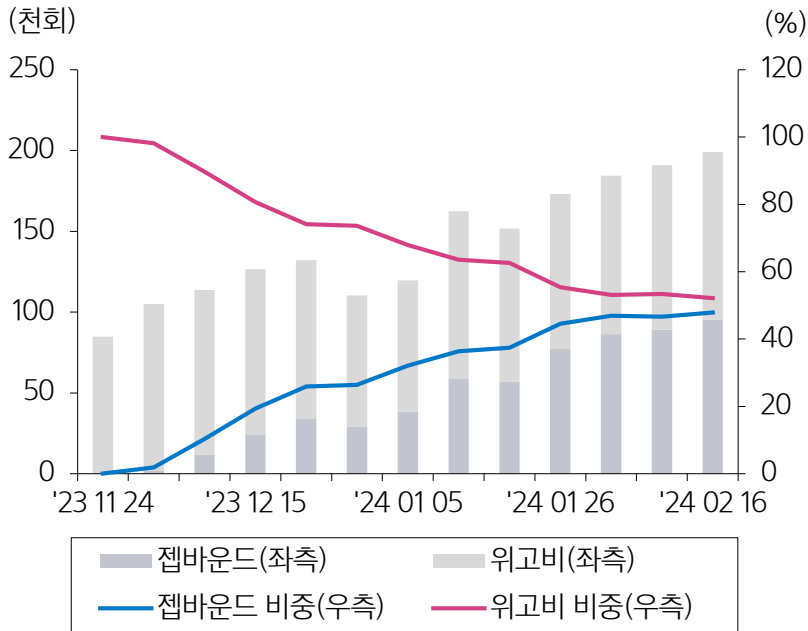


자료: Bloomberg, 삼성증권

일라이 릴리 | 비만 치료제 선두 지위는 계속된다

- GLP-1 계열 마운자로(당뇨)와 쯤바운드(비만) 고성장 지속. 경쟁 기업 출현에도 선두 기업 지위는 유지될 것
- 알츠하이머 치료제 도나네맵에 대한 FDA 자문위 소집 예정. 허가 결정 시기 지연은 약간의 노이즈(기존 1Q 전망)

위고비 대비 빠르게 상승하는 쯤바운드 처방



자료: Bloomberg, 삼성증권

그 외에 주목할 만한 모멘텀

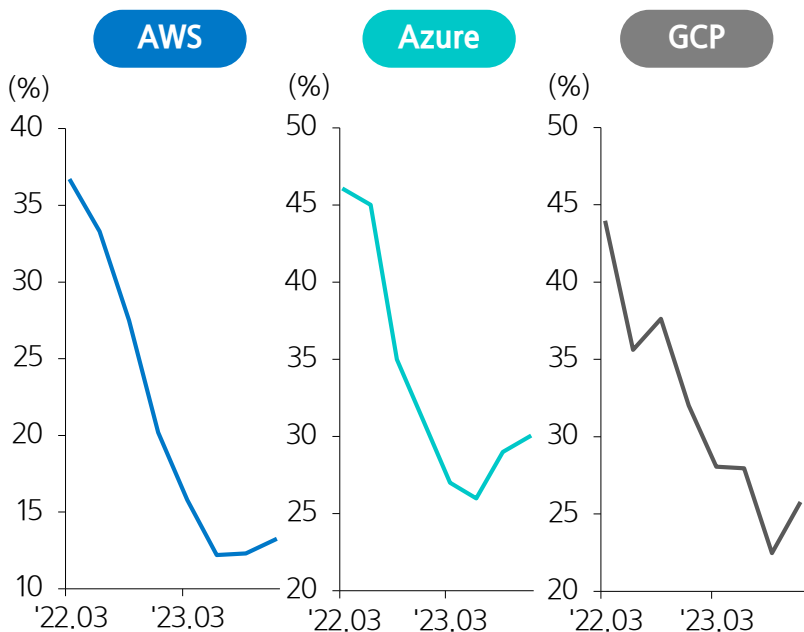
분야	주요 내용 및 인수
ADC (항체 약물 접합체)	- 이머전스 테라퓨틱스 인수 - 맵링크 바이오사이언스 인수 - 이뮤노젠과 파트너십
MASH(=NASH) (대사이상 관련 지방 간염)	- 긍정적 tirzepatide 임상 결과
RLT (방사선 의약품)	- 포인트 바이오파마 인수

자료: Eli Lilly, 삼성증권

AI 인프라 사이클 | 데이터 센터, 아직도 갈 길이 멀다

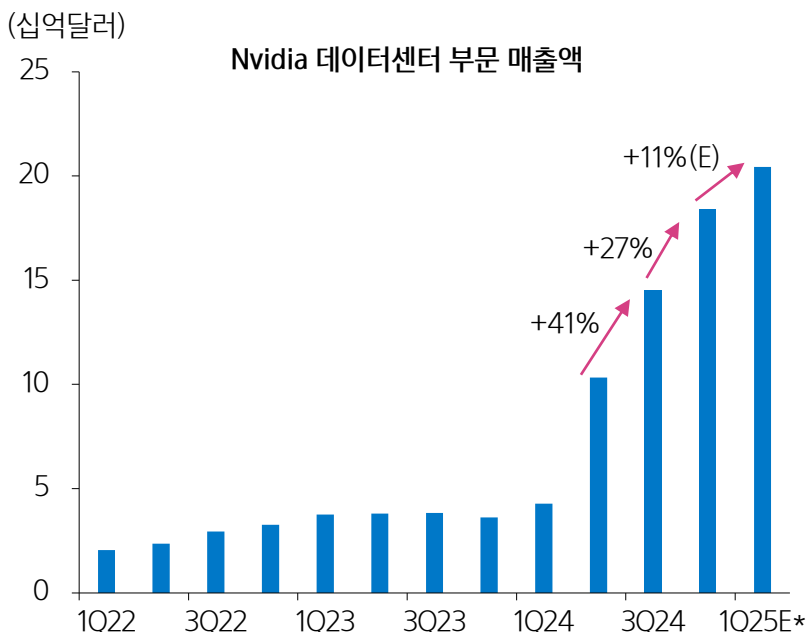
- AWS, Azure, GCP 모두 클라우드 매출 증가 추세로 전향, 클라우드라는 거대 사업부 성장이 AI로 인해 재개되는 흐름
- 계속 폭증하는 엔비디아의 데이터센터 부문 실적, AI 인프라 사이클 지속 가능 여부에 대한 우려 불식

3사 모두 지난 분기 대비 클라우드 매출 증가율 상승



자료: Amazon, 삼성증권

데이터센터, 근래의 고성장에도 성장 지속을 예고



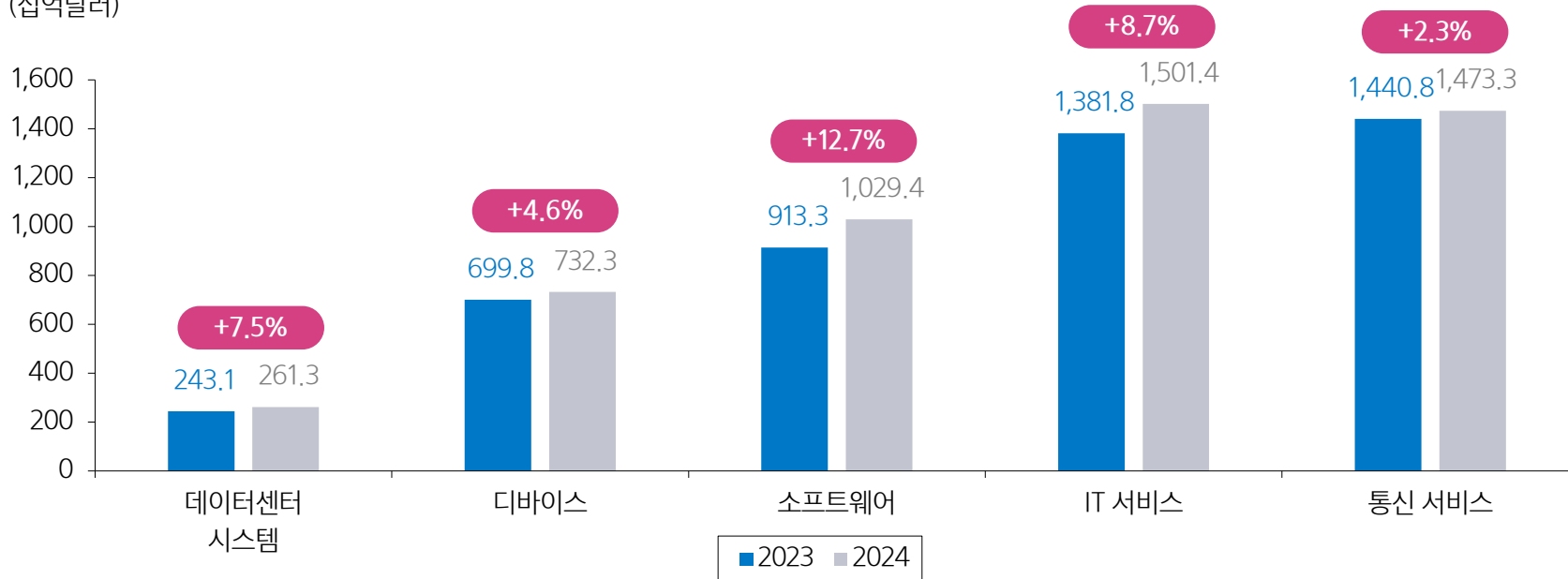
참고: 회계 연도 (1월 결산) 기준: * 가이던스 중간값
 자료: Nvidia, 삼성증권

AI 인프라 사이클 | 불확실성하에서도 줄일 수 없는 지출

- 유일한 두 자릿수 성장이 예상되는 소프트웨어와, 처음으로 통신 서비스 지출을 넘어설 전망이다 IT 서비스
- 조직 효율화와 최적화 프로젝트 투자에 따른 영향, 기술의 다양한 활용처를 찾으려는 기업들의 노력 지속 전망

2024년 전 세계 IT 지출 항목별 전망

(십억달러)

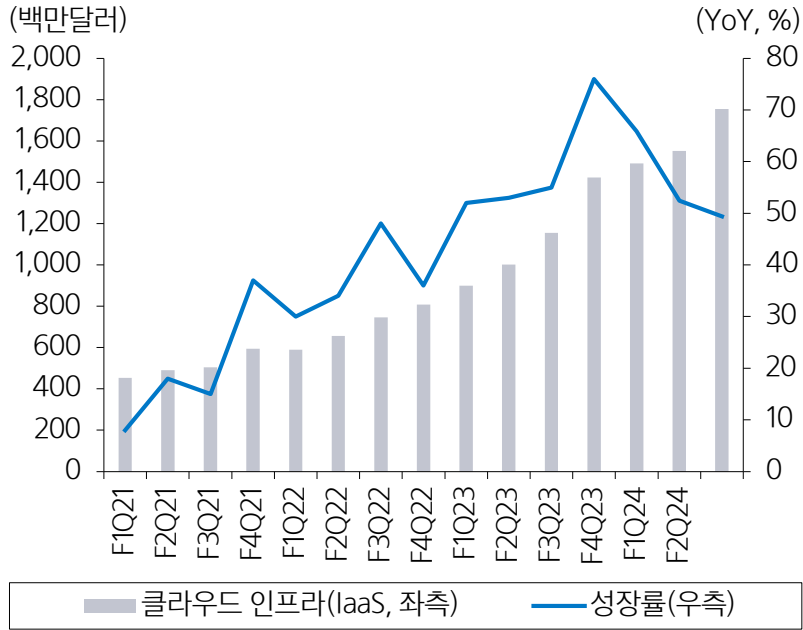


자료: Gartner, 삼성증권

오라클 | 기적같은 실적으로 증명한 생성 AI 모멘텀

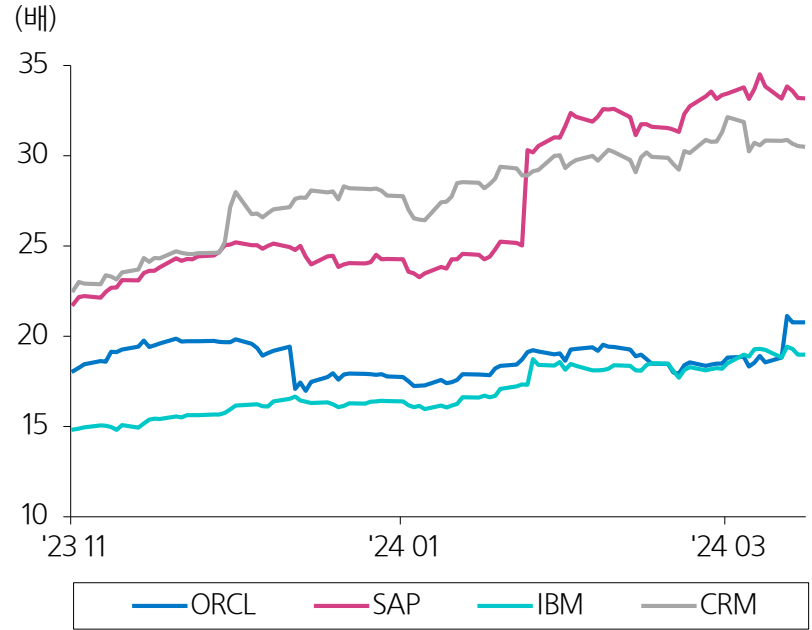
- 최근 분기 클라우드 매출 +25%로 지난 분기 성장률 유지, 클라우드 인프라 성장률 +49%로 고성장 지속
- 23년 10월 말 이후 AI 훈풍으로 대형 SW 기업 리레이팅. SAP +56%, IBM +36%, CRM +35% vs ORCL +17%

IaaS의 제한적 성장 둔화. 공격적 Capex 투자



자료: Salesforce, 삼성증권

주요 대형 SW 기업의 12M FWD PER 추이



자료: Factset, 삼성증권

TSMC | 점점 가시화되는 AI 수혜, 시작되는 리레이팅

- 전체 매출 비중 1위 애플(25%)에 이어 오랜만에 등장한 2자릿수 비중 고객, 엔비디아로 추정(11%)
- 2월 매출 전년 동월 기준 최대액 경신하며 1-2월 매출액 전년 대비 9.4% 증가

2023년 TSMC의 2위 고객으로 추정되는 엔비디아

엔비디아, TSMC 매출 11%... 핵심 파트너 부상

해태연 기자 | 입력 2024.03.05 16:06

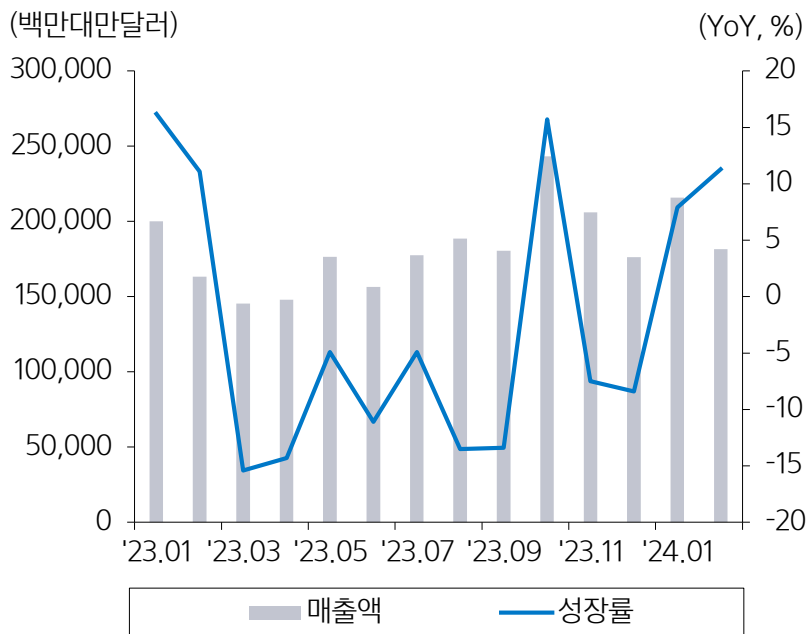
2) Major customers representing at least 10% of net revenue

	Years Ended	
	2023	
	Amount	%
Customer A	\$ 346,550,925	25
Customer B	241,152,357	11

Note: Revenue less than 10% of the Company's net revenue.

자료: SEC, 언론 종합, 삼성증권

역대 2월 매출액 중 최고치를 기록한 2024년 2월



자료: TSMC, 삼성증권

마이크론 테크놀로지 | 이제는 나도 HBM 플레이어

- 2/26일 HBM3E 양산 소식, 해당 HBM은 엔비디아 H200에 탑재 예정, GTC 2024에서 AI 제품과 로드맵 제시 밝힘
- 3/21일 오전(한국시간) 실적 발표, 해당 분기는 적자 지속 전망이나, 가이드언스에서 확인될 이후의 수익성 회복과 HBM 양산 기대감에 어떻게 작용할지가 주가 흐름의 관건

하이닉스보다 앞선 마이크론의 HBM3E 양산 발표



자료: Micron, 삼성증권

엔비디아 GTC 2024 골드 스폰서인 마이크론

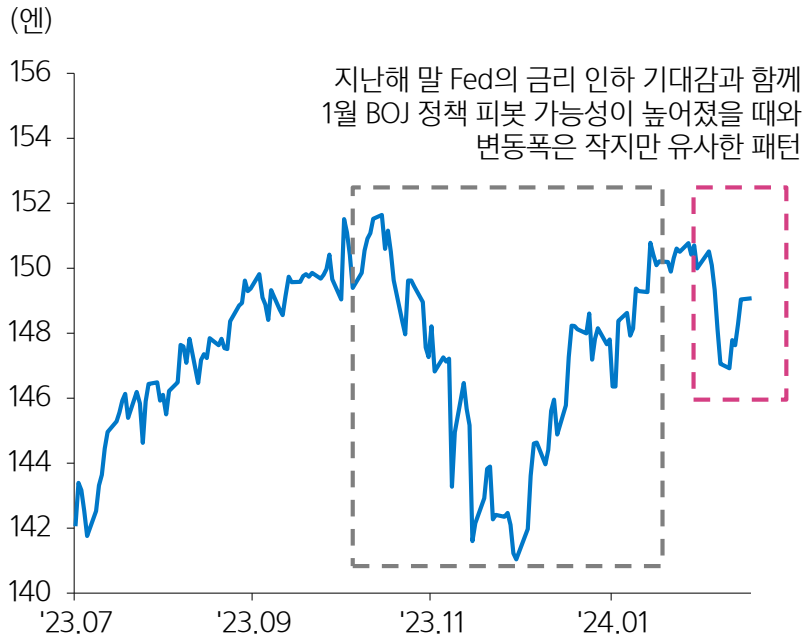


자료: X, 삼성증권

비상하는 일본 | 3월 조정은 어느 정도 예상할 수 있었다

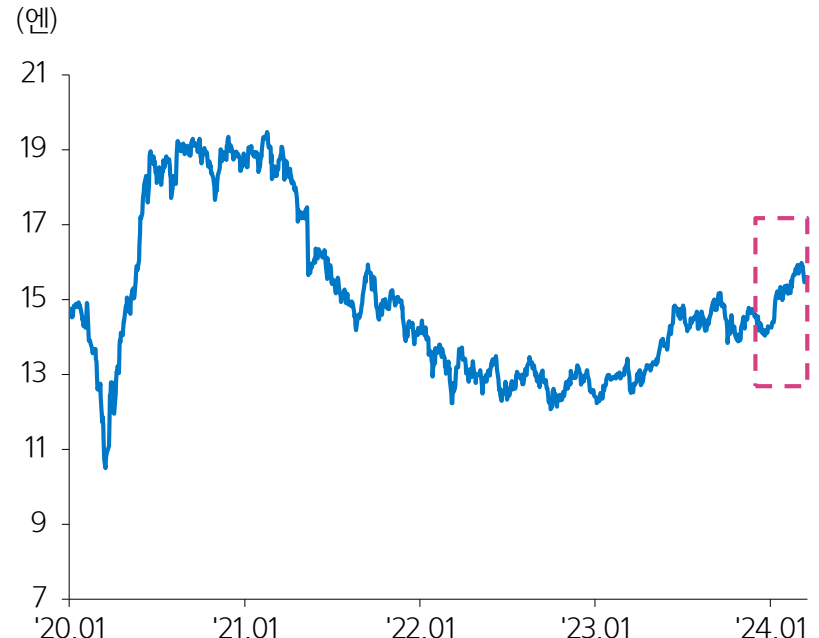
- BOJ 회의를 앞두고 단기 엔달러 변동성 확대는 예상 가능했던 시나리오: 실제로 엔고 전환 후 다시 엔저 흐름
- 2Q(10월~12월) 어닝 시즌 종료 후, 16배 근접했던 TOPIX의 P/E도 투자자에게 부담

엔달러 환율은 하락(엔고 전환) 후, 149엔까지 상승



자료: Bloomberg, 삼성증권

TOPIX 지수 12M fwd P/E 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

비상하는 일본 | 현지 증권가는 실적 기반의 상승장을 기대

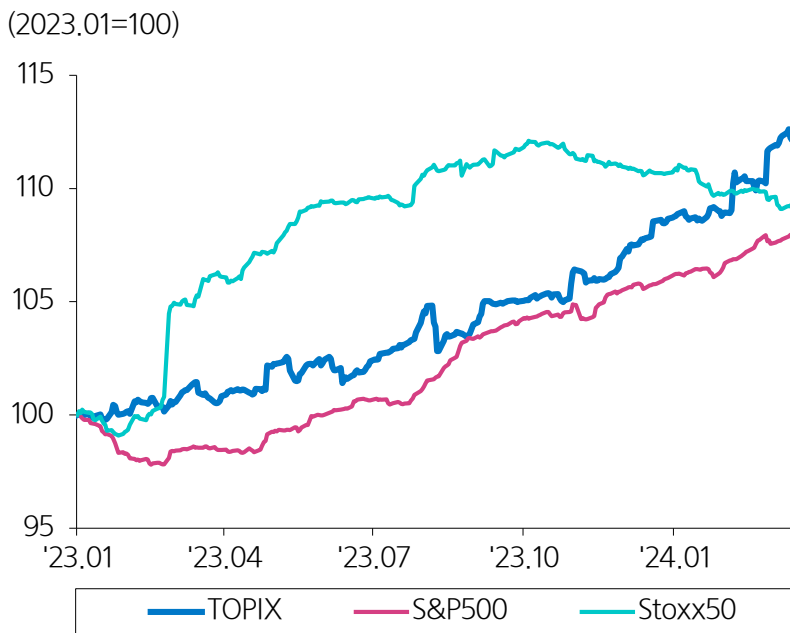
- 1Q 엔저가 견인 → 2Q BOJ 추가 인상 가능성 低 → 3Q 美 금리 인하 시 risk-off 자금 유입 → 4Q 美 대선 영향
- 아베노믹스 이후 TOPIX 지수의 EPS 추정치는 지속적으로 미국과 유럽 주요 지수의 실적 추정치를 상회

SMBC Nikko 증권, 분기별 Nikkei225 전망치

분기	전망 범위	분기 말 전망치
'24년 1분기	37,000 - 40,500 엔	38,500 엔
'24년 2분기	35,500 - 41,000 엔	39,000 엔
'24년 3분기	36,000 - 42,000 엔	40,500 엔
'24년 4분기	37,000 - 41,500 엔	40,000 엔
'25년 1분기	37,000 - 43,500 엔	40,000 엔

자료: SMBC Nikko research

선진증시 EPS 추정치 비교: Topix, S&P500, Stoxx50

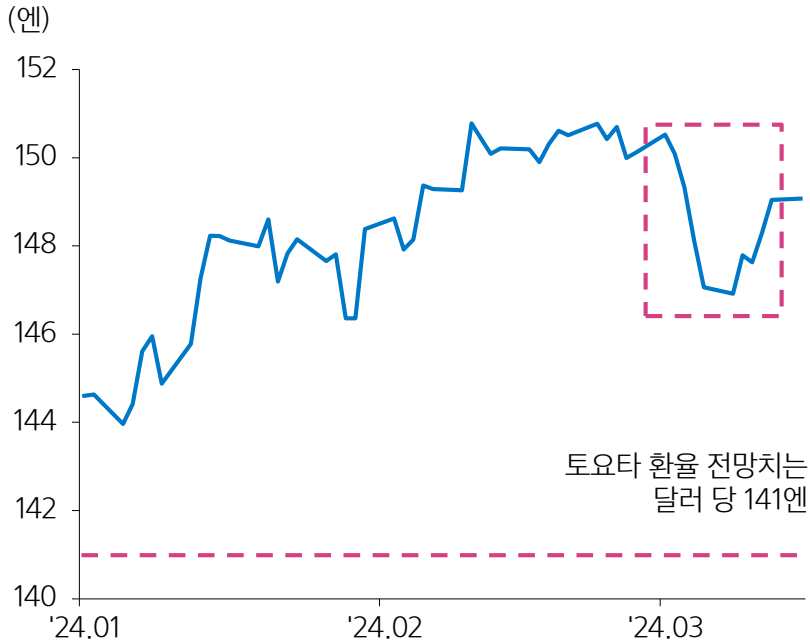


자료: Bloomberg, 삼성증권

토요타자동차 | 단지 환율이 조정 이유라면? 진입 기회로 활용

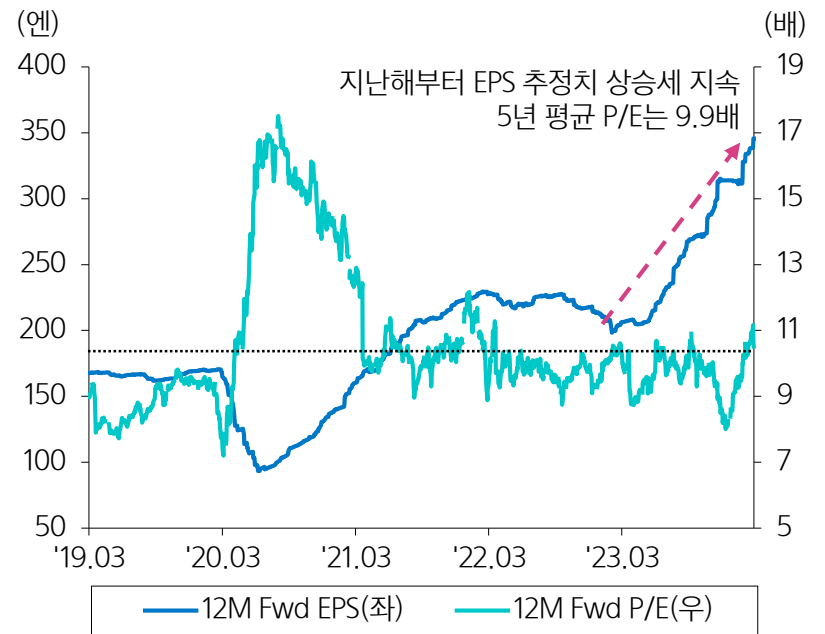
- 3월 BOJ의 정책 피벗 가능성이 부각되며 엔달러 환율이 가파르게 하락하며 주가도 큰 폭으로 조정
- 엔달러 환율은 149엔 수준으로 반등했으며 토요타의 환율 전망치는 달러 당 141엔으로 여전히 실적에 유리

엔달러 환율은 여전히 동사 전망치보다 높은 수준



자료: Bloomberg, 도요타자동차, 삼성증권

EPS 추정치 상승세, 부담 없는 밸류에이션

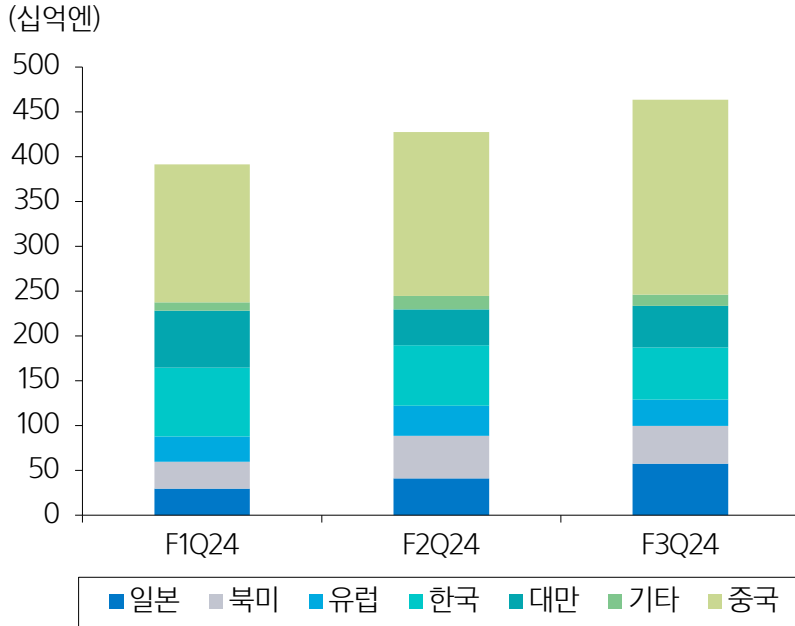


자료: Bloomberg, 삼성증권

도쿄일렉트론 | 지금부터가 더 기대되는 일본 반도체 대장주

- 전공정부터 후공정까지 다양한 반도체 장비 포트폴리오, AI부터 반도체 업황 회복까지 두루 수혜 가능한 구조
- 불붙은 HBM 경쟁과 단기에는 엔비디아 GTC 2024까지, 증가하는 HBM 수요와 수혜 업체들을 눈여겨볼 필요

도쿄일렉트론 매출액과 지역별 매출 비중 추이



자료: Tokyo Electron, 삼성증권

본격화되는 HBM 경쟁, 엔비디아 GTC에 거는 기대감

美 마이크론, HBM3E 양산 개시...삼성·SK 보다 빨라

| [이슈진단+] HBM 3파전 돌입...엔비디아 물량 확보에 불꽃 경쟁

삼성전자, 엔비디아 AI 행사서 HBM3E 12단 최초 공개

삼성전자의 '승부수', HBM 개발실 신설 추진

[단독] SK하이닉스, 지난달 엔비디아에 '12단 HBM3E' 샘플 공급

| 지난해 8단 HBM3E 이어 제품 로드맵 가속화

자료: 언론 종합, 삼성증권

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	버티브 홀딩스	VRT US	전력 관리	30.4	54.4	<ul style="list-style-type: none"> 데이터센터 액침냉각 기술 관심 점증, 시장 규모 연평균 25~26% 성장 전망 GRC와 액침냉각 솔루션 출시하며 액침냉각 방식 확대중, 엔비디아와도 국책 사업으로 신규 액침냉각 방식 개발 진행
프랑스	슈나이더 일렉트릭	SU FP	전기 장비	25.3	18.3	<ul style="list-style-type: none"> 에너지 관리와 자동화 분야의 프랑스 대기업, 데이터센터와 인프라, 디지털 서비스가 최근의 실적 성장을 주도 쿨링 분야에서 공랭, 수랭, 액침냉각 제품 라인업과 기술을 보유
미국	메타 플랫폼스	META US	SNS	23.0	36.8	<ul style="list-style-type: none"> 광고 시장 회복 수혜 및 생성 AI 신규 서비스 출시 기대감 성장성과 수익성 모두 긍정적 추세
미국	노보 노디스크 ADR	NVO US	제약	37.2	28.0	<ul style="list-style-type: none"> 위고비(Wegovy)로 비만 치료제 시장 선도 중 심혈관 질환 효과 등을 기반으로 높아지는 보험 커버 기대감
미국	AMD	AMD US	반도체	47.7	29.6	<ul style="list-style-type: none"> 연초 이후 지속되는 AI 인프라 사이클 강세와 PC 시장의 회복 기대감 GPU 2위인 동사도 점차 AI 수요 확대의 실질적 수혜를 볼 것으로 기대
미국	인텔	INTC US	반도체	28.2	-15.1	<ul style="list-style-type: none"> 2024년 상반기 Intel 3 공정 제품 출시 기대감과 PC수요의 회복 전망 로드맵 이행 성공 시 CPU 점유율 회복·내부 공정 능력 강화에 따른 리레이팅 기대
미국	서비스나우	NOW US	소프트웨어	53.8	5.3	<ul style="list-style-type: none"> 기업의 생성 AI 도입을 통한 디지털 트랜스포메이션의 수혜 기업 여전히 가장 빠른 AI 수익화를 기대할 수 있는 SW 기업

참고: 3/15 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
 자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
미국	클라우드 스트라이크	CRWD US	소프트웨어	78.1	23.6	<ul style="list-style-type: none"> 사이버 보안 내 벤더 통합 트렌드의 정점에서 플랫폼 역할 피어 기업이 제시한 여러 우려에 대해 반대로 상당히 견조한 코멘트
미국	팔란티어 테크놀로지	PLTR US	소프트웨어	67.6	36.8	<ul style="list-style-type: none"> AIP 기반으로 커머셜 부문 고성장. 각종 지표 턴어라운드 정부 사업 기대감도 유효. 각 국가 별로 LLM을 구축하는 소버린 AI 수혜주
미국	맥도날드	MCD US	음식료	22.0	-5.9	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 햄버거 프랜차이즈 1위로 경기 둔화 우려 반사이익 46년 연속 배당 증액, 배당왕을 눈앞에 둔 대표 배당주
독일	지멘스	SIE DE	복합기계	16.6	8.9	<ul style="list-style-type: none"> 클라우드 기반 자동화 솔루션의 성장 잠재력 부상 전동화 추세에 힘입어 스마트 인프라 사업 호조
프랑스	LVMH	MC FP	럭셔리	25.9	17.5	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 소비 양극화, 럭셔리 제품 수요 회복 가시화 브랜드가 경제적 해자, 올해도 가격인상 지속
일본	화낙	6954 JP	공장 자동화	28.4	3.4	<ul style="list-style-type: none"> 전통 제조업 경기 사이클에 민감한 산업용 로봇 대표기업 2024년 하반기 이후 제조업 경기 모멘텀 회복 기대
일본	키엔스	6861 JP	공장 자동화	41.9	10.6	<ul style="list-style-type: none"> 차별화된 사업 모델로 20년 이상 동종 경쟁기업을 아웃퍼폼 하반기 제조업 사이클 반등 수혜 기대

참고: 3/15 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
 자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성 글로벌 Watch List

국가	종목명	티커	섹터	Valuation (배)	YTD (%)	투자 포인트
일본	패스트 리테일링	9983 JP	SPA 의류	40.4	25.8	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 사업 두 자릿수 성장 지속 전망 • 킬러 아이템(히트택) 부진에도 수익성을 방어하는 경영진 신뢰감
일본	미쓰비시 상사	8058 JP	종합상사	12.8	46.8	<ul style="list-style-type: none"> • 추가적인 자본 효율성 개선 기대, DPS 시장 기대치 상회 기대 • 풍부한 보유 현금을 토대로 투자 계획도 차질없이 실행 가능
일본	PPIH	7532 JP	할인점	25.4	10.4	<ul style="list-style-type: none"> • 창업 이래 한번도 역성장을 기록하지 않은 최적화된 사업 모델 보유 • 자체 브랜드 매출 비중 확대 전략으로 매출총이익률 개선 기대
일본	스퀘어 에닉스	9684 JP	게임	17.9	20.5	<ul style="list-style-type: none"> • 파이널판타지VII rebirth 호조와 신임 경영진의 중장기 계획 기대감 • 수익성 개선에 따른 할인 요소 해소 기대
일본	야마자키 제빵	2212 JP	식료품	24.0	21.7	<ul style="list-style-type: none"> • 일본 시장 점유율 40%로 일본 소비 양극화 트렌드로 고객 저변 확대 예상 • 패스트리 제품 성장을 토대로 두 자릿수 매출 성장 지속 기대
중국	중국이동 (차이나모바일)	600941 SH 00941 HK	통신	14.7	2.6	<ul style="list-style-type: none"> • 2014년 정부공작보고에서 처음으로 '인공지능+' 언급 • 정부 주도로 5G-A, 6G 투자 확대 수혜
중국	부사강산업 인터넷	601138 SH	통신장비	16.2	52.6	<ul style="list-style-type: none"> • 중국 생성 AI 밸류체인 대장, 데이터 서버 투자 수혜로 강세 • 상해/베이징 등에서 5G/AI/GPS/VR 등 투자 발표 모멘텀

참고: 3/15 종가 기준, Valuation은 12M FWD PER
 자료: Bloomberg, 삼성증권

AI Tracker



Comment

Events

- 1) 오라클, 기대보다 긍정적 실적 발표에 상승.
- 2) 어도비, 분기 실적 예상치 상회했으나 아쉬운 가이드언스에 하락.

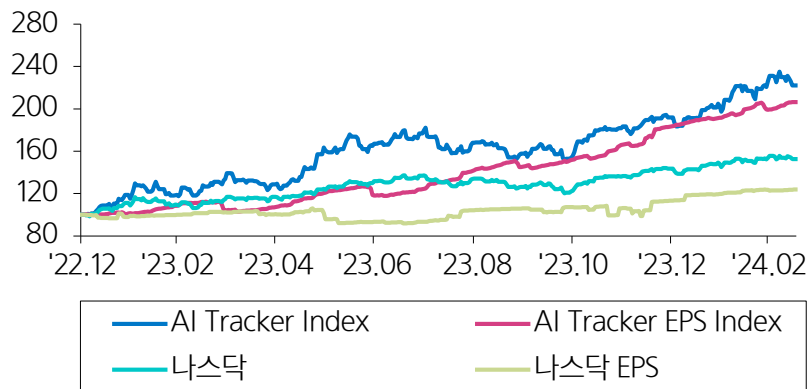
Story

- 1) 수치보다 세부 내용에서 긍정적인 측면이 다수. 인프라 서비스 매출, Gen 2 OCI 매출 모두 이번 분기와 유사한 성장 전망 유지, Gen 2 OCI 수요가 공급을 뛰어넘으며 엔비디아를 포함 인프라 관련 대형 딜 체결 지속. GPU 이슈 완화와 함께 데이터센터 확장도 지속. Capex 투자에도 불구하고 마진 개선을 전망한 점 또한 주목 할만한 내용. 현재 모멘텀을 고려 시 기존 FY26 목표도 스스로 보수적이라고 평가.
- 2) F1Q 호실적에도 추가적 FY24 가이드언스 업데이트 없었음. 부진한 F2Q 가이드언스와 맞물려 불확실성이 상승. OpenAI의 Sora 공개 이후 영상 생성 AI 경쟁에 대한 우려에 대해서도 원론적 답변 제시. 연말에 Text to Video 기능 제시한다고 한 점 또한 산업 흐름 속에서 다소 늦은 인상. 생성 AI 본격 수익화 시기가 늦춰지고 있는 점, 절대 숫자 기준으로 분기 Firefly 생성량 증가의 둔화, Digital Media NNARR의 가이드언스 상회율 하락 또한 불편한 요인. 지금보다 빠른 속도의 제품 업데이트가 필요하다고 판단.



차트 & Key information

(2022.12.31 = 100)



EPS 추정치 변화 (주간, %)	1.6
목표주가 대비 괴리율 (%)	11.7
대차잔고 (% , 2주 단위)	4.0
z-score (pt)	1.9

Performance	1W	1M	6M	YTD
AI Tracker (%)	-3.4	2.4	37.2	15.7
Nasdaq 대비 (%pt)	-2.7	1.1	20.4	9.3

자료: Bloomberg, 삼성증권

AI Tracker Dashboard

주간 수익률			YTD 수익률			주간 EPS 증감률			목표주가 괴리율			z-score		
순위	종목명	(%)	순위	종목명	(%)	순위	종목명	(%)	순위	종목명	(%)	순위	종목명	(pt)
1	오라클	11.7	1	엔비디아	77.4	1	마이크론 테크놀로지	8.8	1	스노우플레이크	38.7	1	TSMC	2.8
2	알파벳	4.3	2	팔란티어 테크놀로지스	36.8	2	C3 AI	1.1	2	로블록스	28.9	2	엔비디아	2.7
3	마이크로소프트	2.5	3	메타 플랫폼스	36.8	3	인텔	1.1	3	어도비	27.3	3	AMD	2.3
4	아리스타 네트워크	1.7	4	TSMC ADR	31.7	4	오라클	1.0	4	브로드컴	22.5	4	IBM	2.3
5	엔비디아	0.4	5	AMD	29.6	5	유니티	1.0	5	유니티	20.2	5	마이크론 테크놀로지	2.2
6	아마존	-0.5	6	오라클	19.1	6	로블록스	0.9	6	아마존	19.0	6	메타 플랫폼스	2.1
7	로블록스	-1.8	7	아리스타 네트워크	17.9	7	AMD	0.9	7	알파벳	17.3	7	아리스타 네트워크	2.0
8	IBM	-2.5	8	IBM	16.8	8	브로드컴	0.7	8	세일즈포스	13.0	8	세일즈포스	1.9
9	인텔	-3.1	9	아마존	14.8	9	TSMC	0.6	9	마이크론 테크놀로지	12.8	9	아마존	1.9
10	스노우플레이크	-3.3	10	세일즈포스	11.9	10	어도비	0.5	10	마이크로소프트	11.4	10	팔란티어	1.7
11	유니티	-3.6	11	마이크로소프트	10.7	11	아마존	0.4	11	인텔	10.9	11	마이크로소프트	1.7
12	세일즈포스	-3.6	12	브로드컴	10.7	12	아리스타 네트워크	0.4	12	오라클	9.4	12	오라클	1.7
13	메타 플랫폼스	-4.3	13	마이크론 테크놀로지	9.3	13	알파벳	0.4	13	메타 플랫폼스	7.0	13	브로드컴	1.7
14	마이크론 테크놀로지	-4.5	14	알파벳	1.1	14	엔비디아	0.4	14	아리스타 네트워크	6.3	14	알파벳	1.1
15	브로드컴	-5.6	15	C3 AI	0.7	15	메타 플랫폼스	0.3	15	엔비디아	3.9	15	인텔	1.0
16	TSMC	-6.4	16	로블록스	-14.2	16	팔란티어	0.3	16	AMD	3.3	16	로블록스	0.3
17	AMD	-7.9	17	인텔	-15.1	17	마이크로소프트	0.3	17	TSMC ADR	1.3	17	C3 AI	0.2
18	C3 AI	-8.8	18	어도비	-17.5	18	세일즈포스	0.2	18	C3 AI	1.1	18	어도비	0.1
19	팔란티어 테크놀로지스	-9.8	19	스노우플레이크	-21.1	19	IBM	-0.1	19	IBM	-3.0	19	스노우플레이크	-0.4
20	어도비	-10.7	20	유니티	-36.2	20	스노우플레이크	-3.5	20	팔란티어 테크놀로지스	-17.1	20	유니티	-1.3

자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 3월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 기관투자가 등 제3자에게 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**
Formerly S&P 400 ESG