Samsung
Financial Networks

삼성자산운용 준법감시인 승인필 제261030-10호

'26.11월 금융시장 전망

국내외 주식시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

Executive Summary

'26.11월 금융시장 전망

01 미국 주식시장

- **투자의견 OW 및 연말 타겟 8,200p 유지**
- AI 관련 섹터 약세에도, S&P500은 10월 들어 보합 : 금리 하락 효과 및 다변화된 섹터 강점이 드러난 결과로 해석
- 견고한 AI 수요가 확인되고 숏 베팅이 되돌려지는 과정에서 낙폭과대주 중심의 반등 전망
- 중간선거 결과에 따른 변동성이 나타날 수 있으나, 중간선거 이후 계절성은 주가 상승에 우호적
- 12m 선행 PER 18.7배로 '21년 이후 평균(20.2배) 대비 낮아 밸류에이션 매력 존재
- 선호 섹터 : 반도체(투자심리 회복 기대, 반등 이후는 AI인프라보다 AI응용), 유틸리티(금리 안정, 밸류에이션 매력)

02 한국 주식시장

- **투자의견 OW, 연말 타겟 8,000p → 7,200p 하향**
- AI구조적 수요를 감안하지 않은 과거 사이클이 반복된다고 가정하더라도, 현재 반도체 밸류에이션은(2.9배) 미래 이익을 과도하게 디스카운트
- 중기적으로 강력한 AI수요 지속 확인 및 LTA를 통한 국내 반도체 기업들의 이익변동성 축소를 확인하며 밸류에이션 정상화 전망
- 단기적으로 빅테크 CapEx 유지 및 국내 기업들의 주주환원 추가 발표 확인하며 이익 디스카운트 일부 해소 기대
- 낙폭 과대 섹터인 반도체, IT하드웨어 OW 유지. 고금리 장기화 속 은행 및 보험 섹터 선호 유지

Agenda

01 | 미국 주식시장 전망

02 | 국내 주식시장 전망

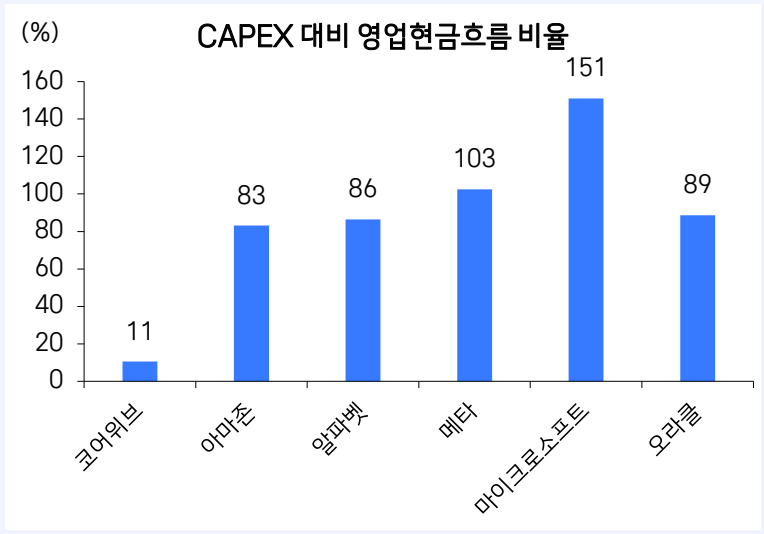
'26.11월 금융시장 전망

미국 주식 전망

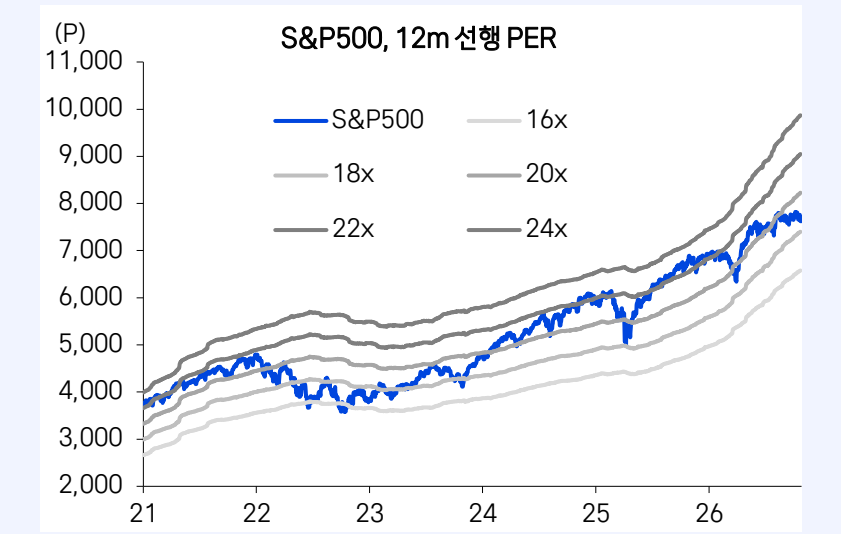
투자의견 요약

미국 비중확대 의견 유지. 올해 예상 밴드 7300 ~ 8300p, 연말 타겟 8200p 유지

- AI 관련 섹터 약세에도, 순환매가 나타나며 S&P500은 10월 들어 보합 : 금리 하락 효과 및 다변화된 섹터 강점이 드러난 결과로 해석
- AI 자본조달 관련 리스크가 확대되었으나, 견고한 AI 수요가 확인되고 숏 베팅이 되돌려지는 과정에서 낙폭과대주 중심의 반등 전망
- 중간선거 결과에 따른 변동성이 나타날 수 있으나, 중간선거 이후 계절성은 주가 상승에 우호적
- 12m 선행 PER 18.7배로 '21년 이후 평균(20.2배) 대비 낮아 밸류에이션 매력 존재
- 선호 섹터 : 반도체(투자심리 회복 기대, 반등 이후는 AI인프라보다 AI응용), 유틸리티(금리 안정, 밸류에이션 매력)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터. / 주: 각 사 2분기 실적 기준(오라클 3~5월 기준). 오라클은 금융성 선수금 제외 시 61%. 10.26일 기준



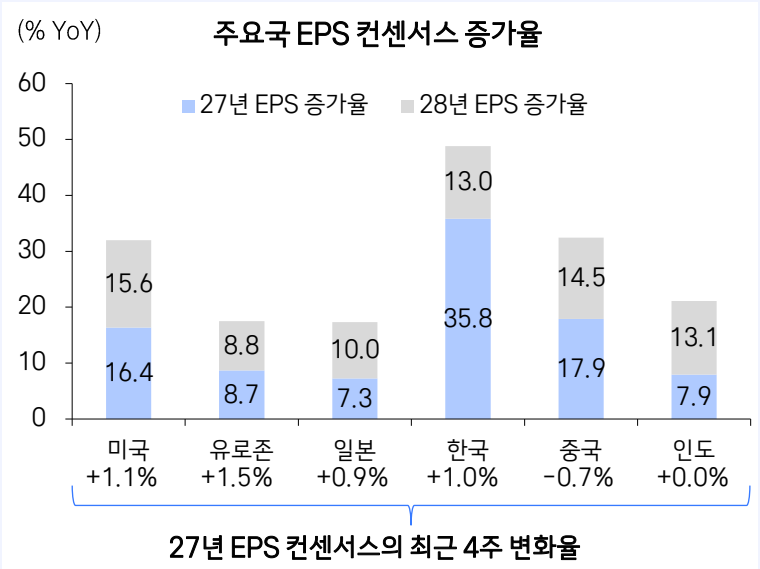
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

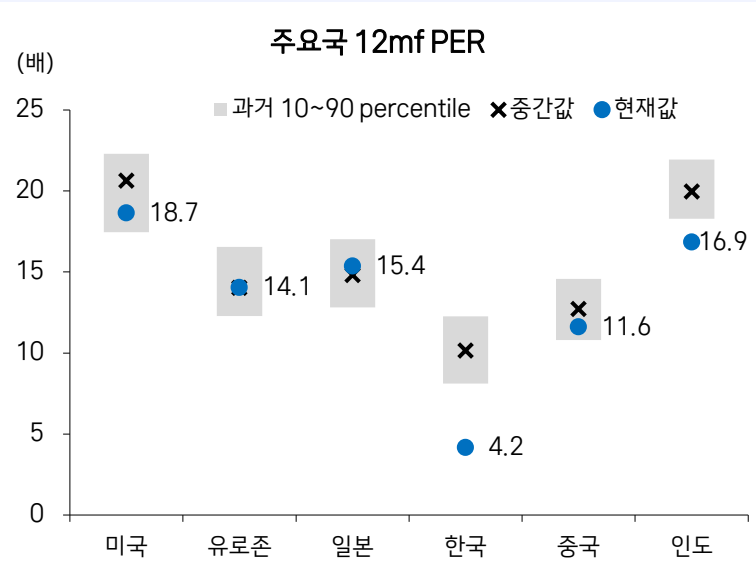
주요국 비교

빠른 이익 상향 지속, 비싸지 않은 밸류에이션 : 미국 비중확대 의견 유지

- '27, '28년 EPS 컨센서스의 평균 전년비 증가율 : **한국** 〉 중국 ≒ **미국** 〉 인도 〉 유로존 ≒ 일본
  - '27년 EPS 컨센서스의 최근 4주 변화율 : 유로존 〉 **미국** ≒ **한국** ≒ 일본 〉 인도 〉 중국
- '21년 이후 12mf PER의 중간값 대비 현재 수준(낮을수록 매력적) : **한국** 〉 인도 〉 **미국** 〉 중국 〉 유로존 〉 일본

→ 이익 증가율 · 이익 모멘텀 · 밸류에이션 고려, 미국과 한국 비중확대 의견 유지





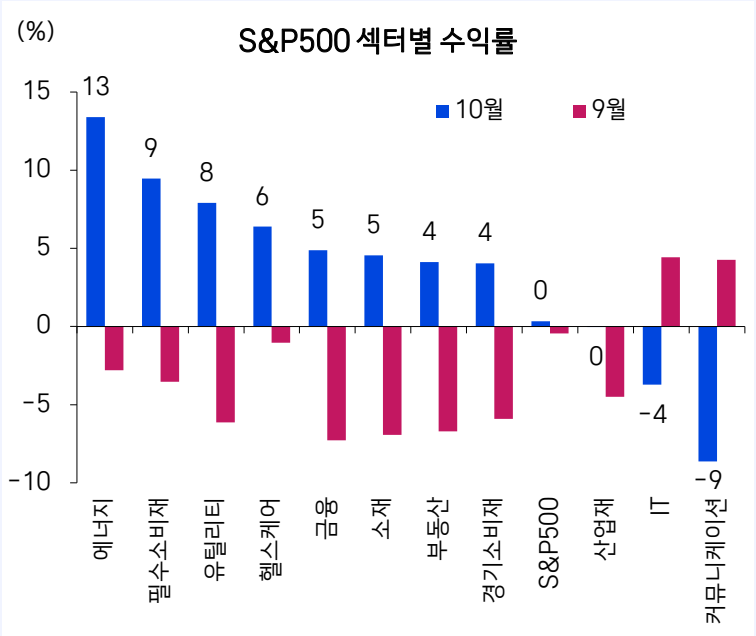
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

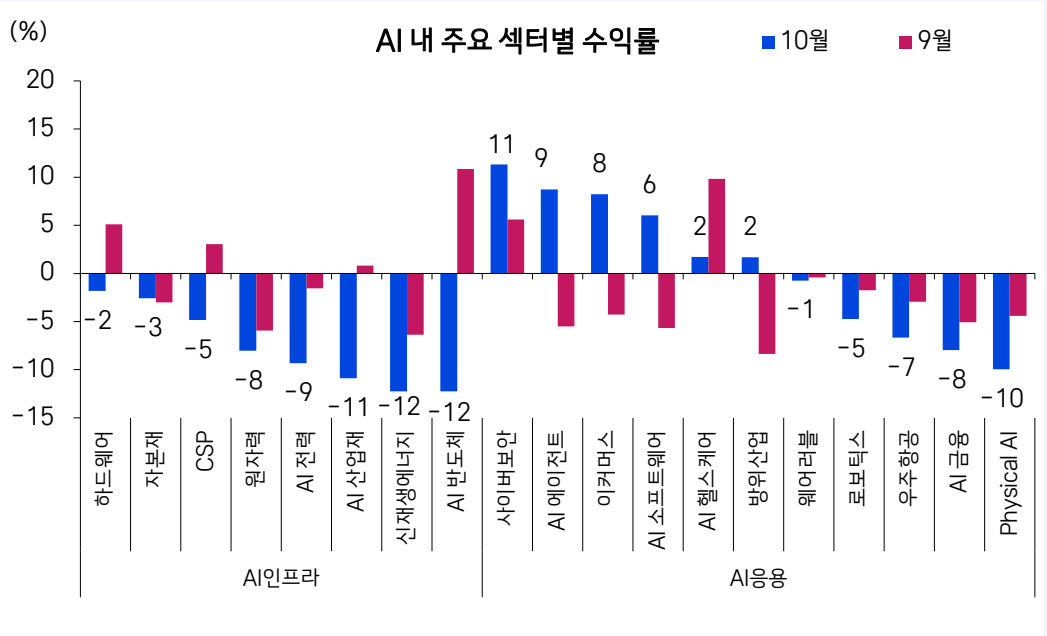
주: 미국 S&P500, 유로존 STOXX600, 일본 토픽스, 한국 코스피, 중국 CSI300, 인도 SENSEX30. 출처를 전월 I/B/E/S에서 Bloomberg로 변경. 전월과 직접 비교에 주의할 필요. 10.26일 기준

[리뷰] 섹터 수익률

10월 : AI 관련 섹터 부진 & 그 외 섹터의 전반적 강세

- [S&P500 섹터] 커뮤니케이션(메타), IT 등 AI 관련 섹터 약세가 뚜렷했고, 다수의 섹터가 상승하며 지수는 보합 수준
- [AI 내 섹터] 인프라 부문은 전반적으로 하락. 응용 부문에서는 사이버보안, 에이전트, 이커머스 등 강세



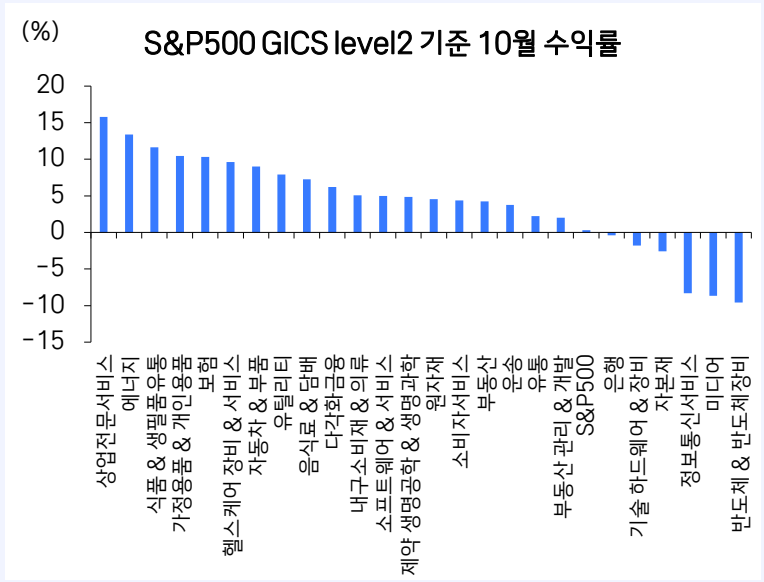


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10월 26일 종가 기준

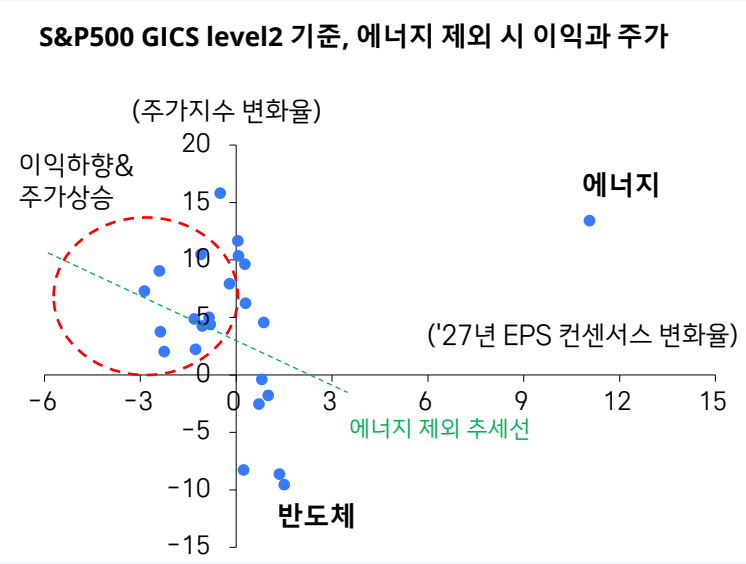
섹터 이익과 주가가 엇갈림

순환매로 지수 방어. 이익과 주가의 역상관 패턴 나타남

- 10월 들어 반도체, 미디어 등 AI 관련주가 큰 폭 하락했지만 다른 섹터가 상승하면서 S&P500은 보합 수준
  - 금리 하락의 반사 수혜 + 순환매가 원활하게 작동하며 지수를 방어
- '27년 EPS 컨센서스가 하향된 섹터가 양호한 수익률 기록 : 내구재&의류, 음식료&담배, 운송, 부동산 등
  - 이익 상향 & 주가 하락한 반도체의 상대적 밸류에이션 매력 상승



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터
주: 9월말 대비 10.26일까지 변화율 기준

AI 자금조달 리스크

네오클라우드 뿐만 아니라 하이퍼스케일러에 대한 우려도 증가

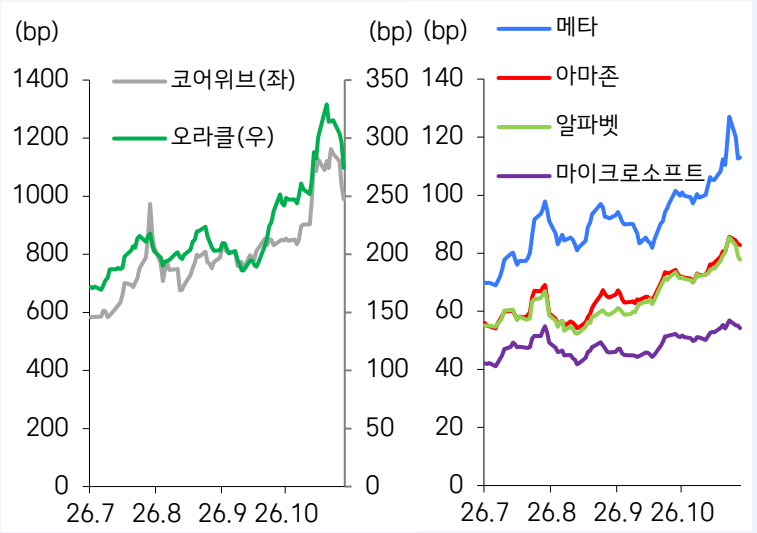
- 10/8, OpenAI 9월말 연환산 매출 $500억, 예상($700억) 하회. 산정 기준의 차이에 기인하나 주가 조정의 빌미 제공
- 10/12, 브로드컴 Hock Tan CEO, "AI 병목은 반도체나 전력 공급 부족이 아니라 자본조달이 될 수 있음"
- 10/14, Gartner는 AI 인프라 업체들이 현재 자본지출 속도를 유지 시, 2030년말까지 $3.5조 이상의 자산손상 위험을 경고
- 10/21, Meta 3분기 잉여현금흐름 마이너스 전환(-$21억). CAPEX 가이던스는 높였으나, 시장은 현금흐름에 주목하며 주가 -7%

Gartner 전망의 주요 수치

항목	수치
2026년 AI 인프라 투자	$1조
2027~2030년 추가 투자	$6조
2030년까지 필요 누적 매출	$8.5조
(목표 ROIC)	12%
실제 예상 누적 매출	최대 $3.6조
2030년 자산손상 위험 노출	$3.5조 이상
2030년 네오클라우드 독립 운영 중단	80% 초과

자료: Gartner 추정치, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

코어위브뿐 아니라 하이퍼스케일러의 CDS(5년) 스프레드도 상승

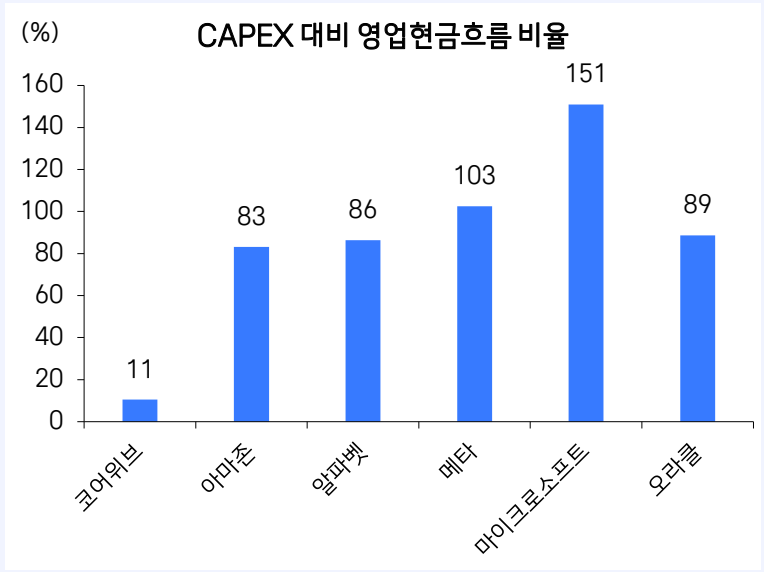


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

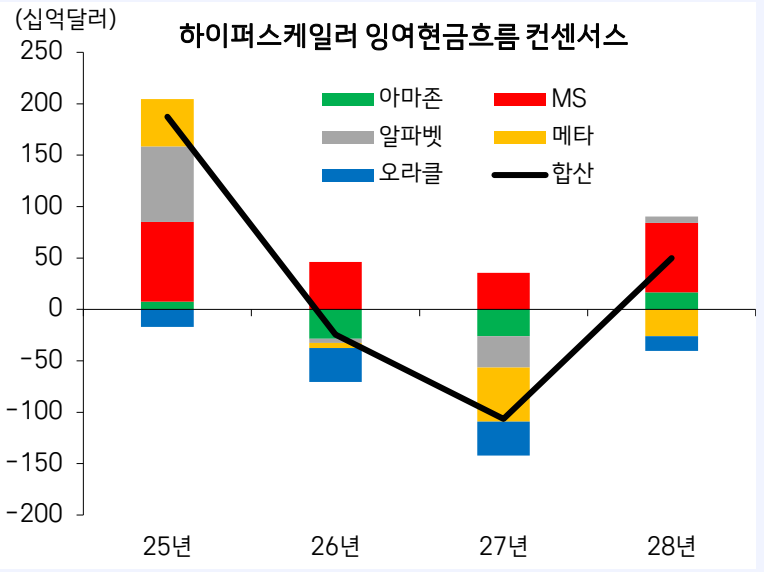
AI 자금조달 리스크

단, 하이퍼스케일러의 펀더멘탈은 견조하다고 판단

- '26년 2분기 기준, 코어위브는 현금 설비투자 중 약 10%만 영업현금흐름으로 충당. 차입 비율이 높음
- 반면 하이퍼스케일러는 설비투자의 상당 부분을 영업현금흐름으로 충당
- '27년에는 잉여현금흐름의 마이너스폭이 확대되겠으나, '28년 이후 플러스로 전환될 것으로 예상됨
  - 즉, '27년이 가장 힘든 보릿고개. AI를 통한 수익이 확인되면서 하이퍼스케일러 관련 우려는 완화될 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터. / 주: 각 사 2분기 실적 기준(오라클 3~5월 기준). 오라클은 금융성 선수금 제외 시 61%. 10.26일 기준



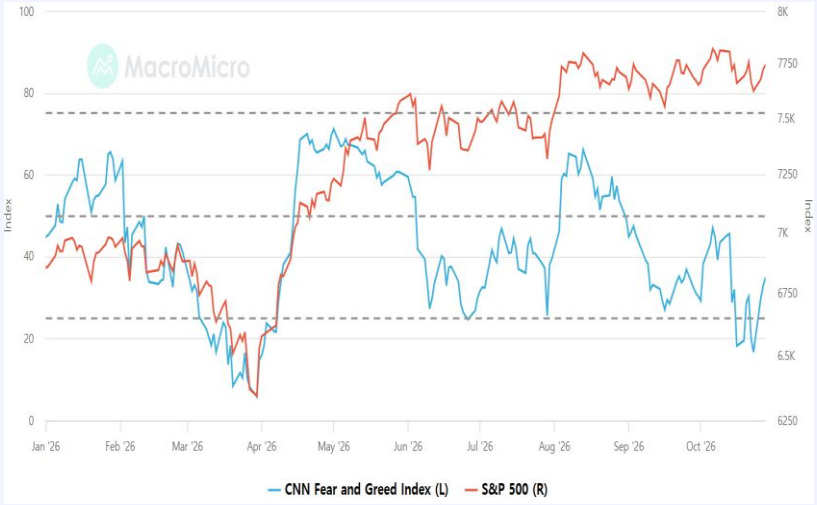
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

투자심리와 수급

급격한 투자심리 위축과 수급 악화에 따른 AI 관련주 급락은 매수 기회

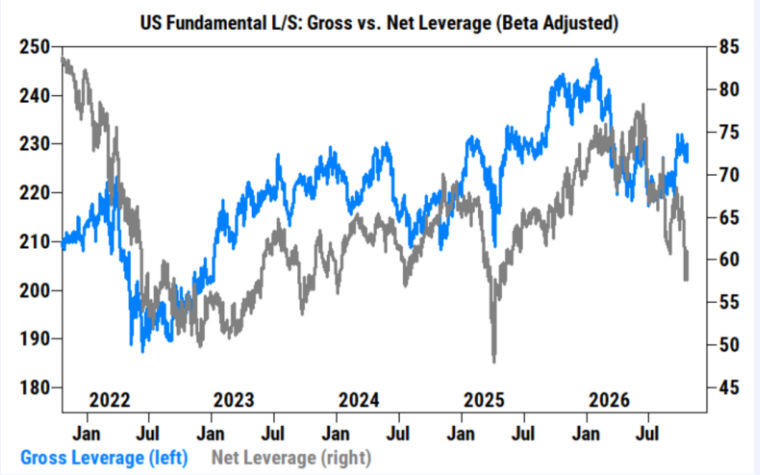
- 최근 AI 자금조달 등 악재로 투자심리와 주로 헤지펀드 수급이 급격하게 악화
- CNN Fear and Greed Index는 10/23일, 16.69까지 하락해, 지난 3월초 미국-이란 전쟁 초기 수준으로 하락
- Goldman Sachs 집계 기준, 미국 주식 L/S 펀드의 Net 레버리지는 '25년 관세 충격 이후 가장 낮은 수준으로 하락
- AI 투자 본체(하이퍼스케일러)의 펀더멘탈 악화는 우려만큼 크지 않다고 판단. 매수 기회로 해석

CNN Fear and Greed Index: 3월초 미국-이란 전쟁 수준까지 하락



자료: CNN, MacroMicro, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

미국 주식 L/S 펀드의 Net 레버리지, 최근 급격히 축소



자료: Goldman Sachs, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

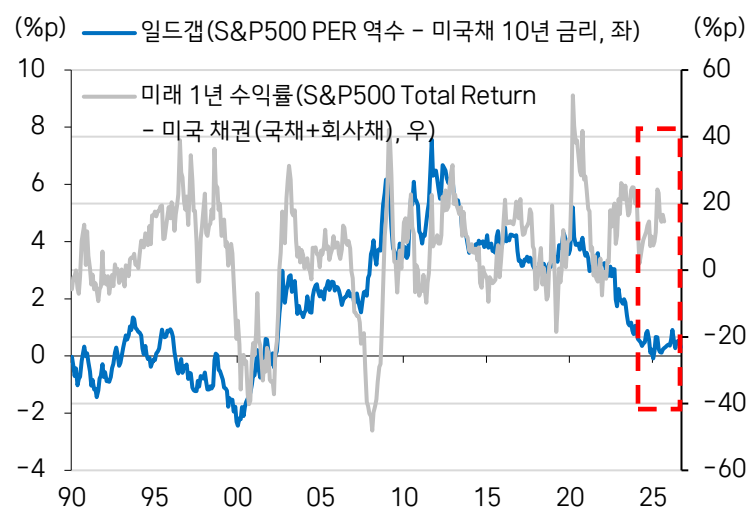
일드갭

일드갭 상 주식 상대 매력도 약화. 단 짧은 시계에서는 상관성이 높지 않음

- 미국 시장 일드갭(S&P500 12m 선행 PER의 역수 – 10년물 국채금리)이 0에 근접해지면서 주식 매력도 약해졌다고 평가됨
- 그런데 일드갭은 '24년 초부터 1 미만이었음에도 불구하고, 채권 대비 주식의 아웃퍼폼이 지속되는 중
- 일드갭은 시계가 길어야 주식과 채권의 상대수익률에 대한 설명력이 상승. 1년 시계의 설명력은 크지 않아 보임

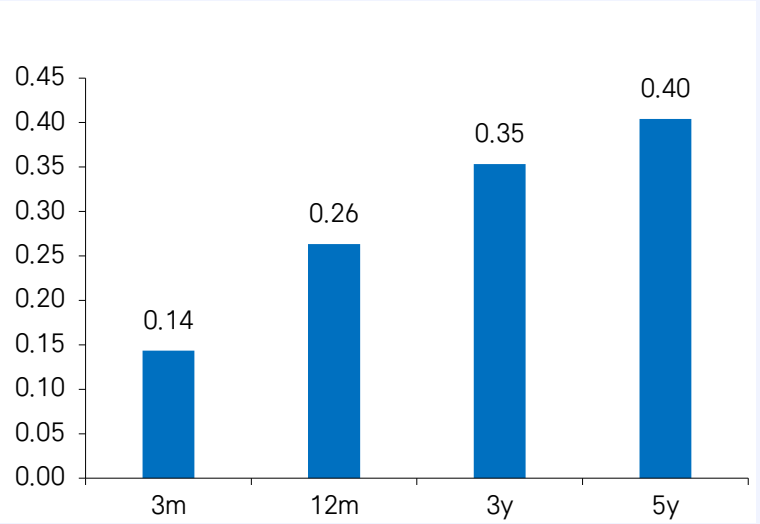
– 단기에서 설명력이 낮은 주요 이유는, 주식의 PER 밸류에이션이 단기적인 수익률을 결정하는 지배적 요인이 아니기 때문으로 판단

일드갭 1 미만인 기간이 지속되고 있음에도 채권 대비 주식 아웃퍼폼 중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

일드갭과 일정 기간 후 주식–채권 수익률 격차의 상관계수

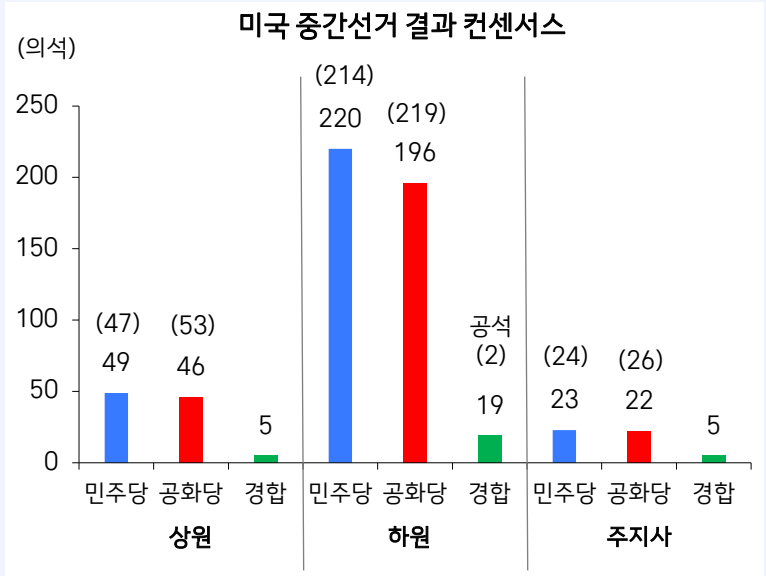


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 1990년 이후 월별 데이터, 10.26일 기준

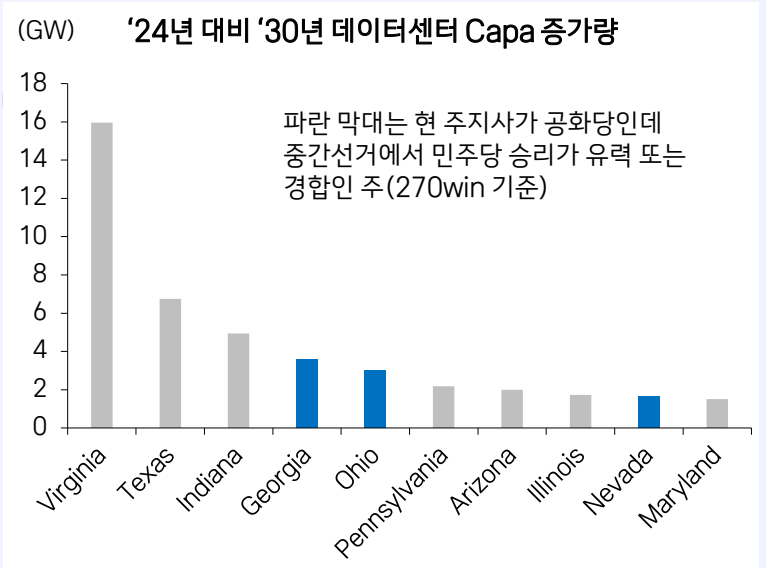
중간선거

민주당 여론조사 우위, 데이터센터 건설 여건에 비우호적

- 최근 여론조사 상, 민주당의 의회 블루웨이브 가능성이 높으며 주지사에서도 의석 수를 늘릴 것으로 예상됨(이하 이 시나리오 기준 작성)
- 트럼프 대통령의 거부권· 행정권이 유지되는 만큼, 데이터센터 관련 실제 정책 변화는 의회보다는 주정부 차원에서 이루어질 전망
- 현 주지사가 공화당인데 민주당 승리가 유력 또는 경합인 다섯 곳(270win 기준) 중 조지아, 오하이오, 네바다는 데이터센터 건설 계획이 많은 주. 해당 주 민주당 후보들은 데이터센터 조건부 건설 중단, 경제/환경 영향 재평가 등 공약 제시(나머지 두 곳: 아이오와, 알래스카)



자료: 270win, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 10.26일 검색 결과 기준. 괄호는 현재 의석 수



자료: EPRI 추정치, 270win, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 10월 26일 검색 결과 기준

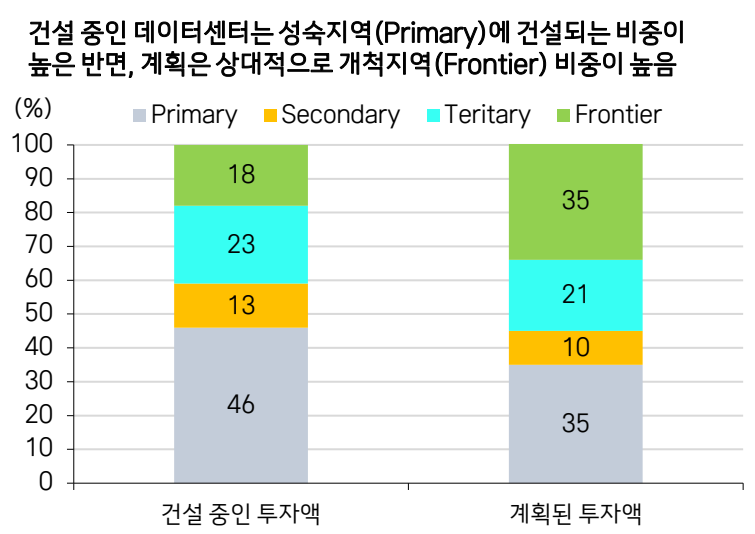
중간선거

규제 이슈의 CAPEX 하향 영향은 크지 않을 전망. 계절성은 주가 상승에 우호적

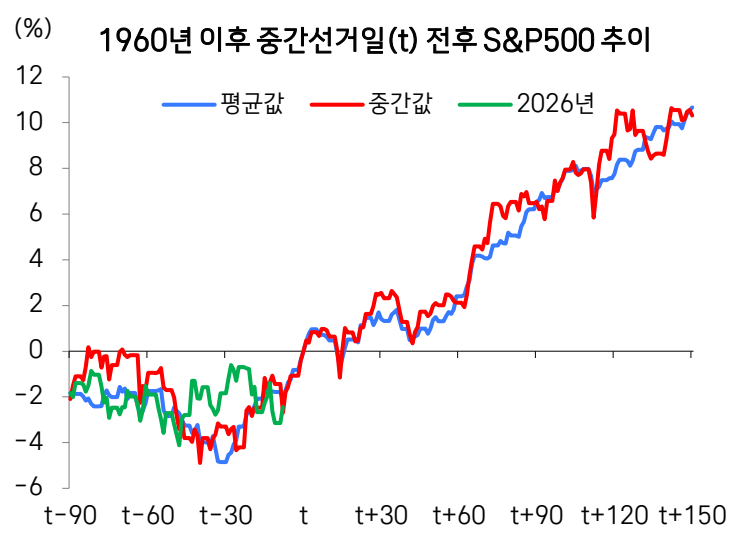
- 민주당 주지사 당선 시 행정권을 활용한 데이터센터 인허가 심사 중단/엄격화 및 세제혜택 축소는 현실화될 수 있음
- 단, 기 착공 프로젝트까지 일괄 중단될 가능성은 상대적으로 낮고, 주지사 뿐만 아니라 주의회 구성도 정책 강도에 변수로 작용
- 기업은 전력 확보나 규제 환경이 우호적인 신규 지역으로 부지를 이동하는 방식으로 대응할 전망

→ 데이터센터 규제는 비우호적이나, 기업 대응 및 수요 확대를 감안하면 규제 이슈로 CAPEX 가이던스가 하향될 가능성은 낮아 보임

- 한편, 선거 이후 불확실성 완화에 따른 주가 상승 계절성은 여전히 우호적. S&P500은 최근 조정으로 과거 추세 수준으로 복귀



자료: Cushman & Wakefield 'data Center Development Cost Guide 2026', 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 성숙지역은 구축된 인프라가 좋고 데이터센터 건설이 많이 된 지역. 10.26일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10월 26일 기준

중간선거

블루웨이브 시나리오 시 섹터 영향

- 민주당 승리 시, 의회 차원에서는 정부 운영예산/부채한도 등을 협상하면서 의료/식품 지원 삭감의 유예를 요구할 수 있음
- 주정부 차원에서는 데이터센터 입지, 전력요금 체계, 세제혜택, 청정전력 조달 조건 등에 영향을 줄 수 있음
  - 긍정적 : 병원, ACA/Medicaid 관련 보험, 필수소비재, 저가유통, 외식, 태양광, 신재생, ESS
  - 부정적 : 데이터센터, AI 전력 인프라, 금융, 방산

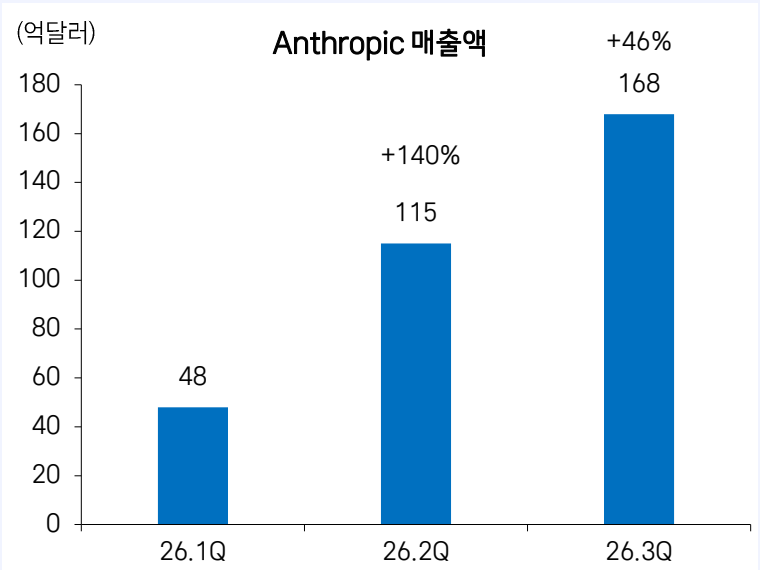
블루웨이브 시나리오 시 섹터 영향
병원, 오바마케어(ACA)/Medicaid 관련 보험 : 긍정적
- 보험료 지원 복원과 Medicaid 삭감 완화가 보험가입 유지에 기여하고, 병원의 무보험 진료 및 미수금 부담을 줄일 수 있음
필수소비재, 저가유통, 외식 : 긍정적
- 식품지원제도인 SNAP 등의 삭감이 유예되면 저소득층 구매력이 방어될 수 있음
태양광, 신재생, ESS : 조건부 긍정적
- 주정부의 청정전력 조달과 설치 목표 확대가 수요를 뒷받침할 수 있음. 연방 차원의 대규모 지원 복원은 협상 필요
데이터센터, AI 전력 인프라 : 신규 사업에 부담
- 주정부의 입지, 접속, 세제혜택 심사가 강화되면 사업 일정과 수익성 압박 받을 수 있음
금융, 방산 : 정책 기대 약화
- 금융은 의회 감시 강화로 규제완화 기대가 낮아질 수 있고, 방산은 추가 예산 확대 기대가 약해질 수 있음

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 실제 주가 흐름은 정책 변경 여부 및 주가에 선반영 수준 등에 따라 달라질 수 있음. 10.26일 기준

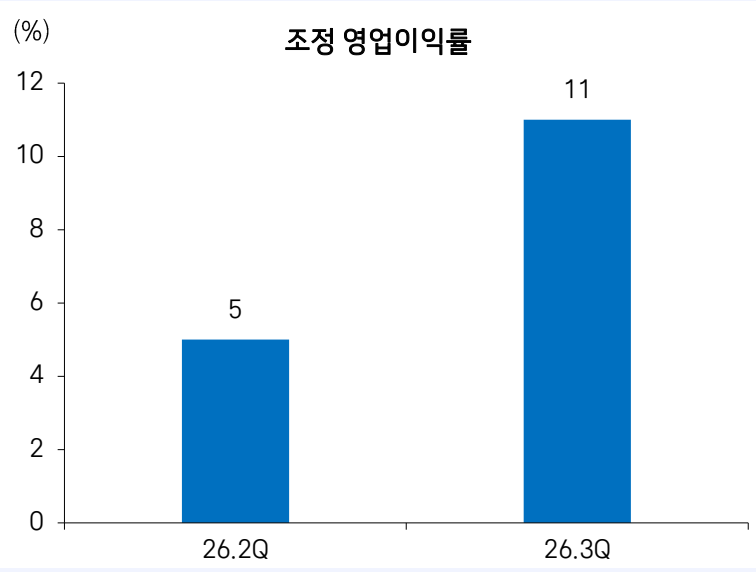
Anthropic 상장

11월 중순 상장 목표. 상장 관련 구체적 수치는 아직 비공개

- 11월 중순 상장 목표. 6월 초에 상장 신청서(S-1) 초안을 비공개 제출했고, 10.14일 기관투자자 대상 비공개 미팅 진행함
- 기업가치는 $1.8~2.0조 수준에서, 10.14일 기관투자자 미팅 후 투자자의 눈높이가 $1.5조 수준으로 낮아진 것으로 알려짐
- 3Q 매출액 QoQ 증가율은 46%로 둔화(2분기 +140%). 가격 경쟁 심화, 증류(Distillation) 제한, 고객사의 자체 모델 사용 증가 영향
- 10.26일, S-1을 대중에 공개함. 공모자금, 공모가격 밴드 등 상장 관련 구체적 수치는 수정 S-1 공시를 확인할 필요



자료: Anthropic, 삼성자산운용 투자리서치센터
주: 연환산 매출 추정치는 7월말 $650억, 9월말 $700억 이상. 10.26일 기준

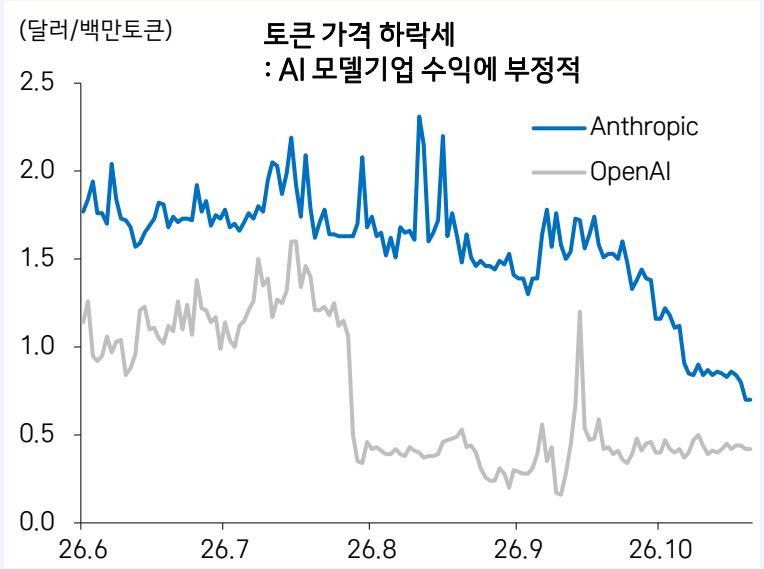


자료: Anthropic, 언론 보도, 삼성자산운용 투자리서치센터
주: 주식기준보상비용(SBC) 제외 기준. 10월 26일 기준

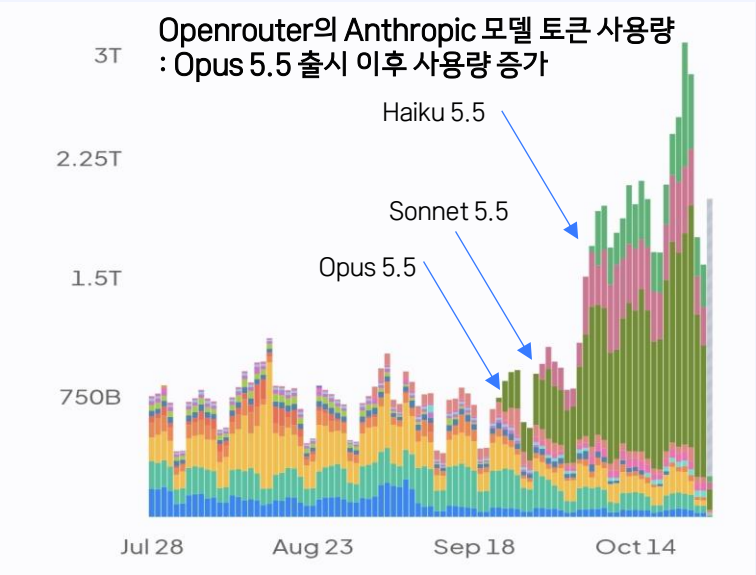
Anthropic 상장

유동성 흡수 효과보다 AI 관련 투자심리 영향에 주목

- 유동성 흡수 효과는 단기적으로 증시에 부정적이나, 중기적으로는 IPO 흥행 여부에 따른 AI 관련 투자심리 영향이 더 중요할 것
  - 공모자금이 모델 개발 및 컴퓨팅 비용 등 AI 생태계에 사용될(데이터센터 자금조달 우려를 완화시킬 수 있는) 자금이기 때문
- IPO 흥행 여부는 공모가격, 초과배정옵션 행사 여부, 상장 이후 주가 흐름 등으로 가늠할 수 있을 것
- 한편, Anthropic의 토큰 가격은 가격 경쟁 등으로 하락했으나, Opus 5.5 출시 이후 토큰 사용량은 증가. P와 Q의 상반된 흐름



자료: Ornn, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10월 26일 기준

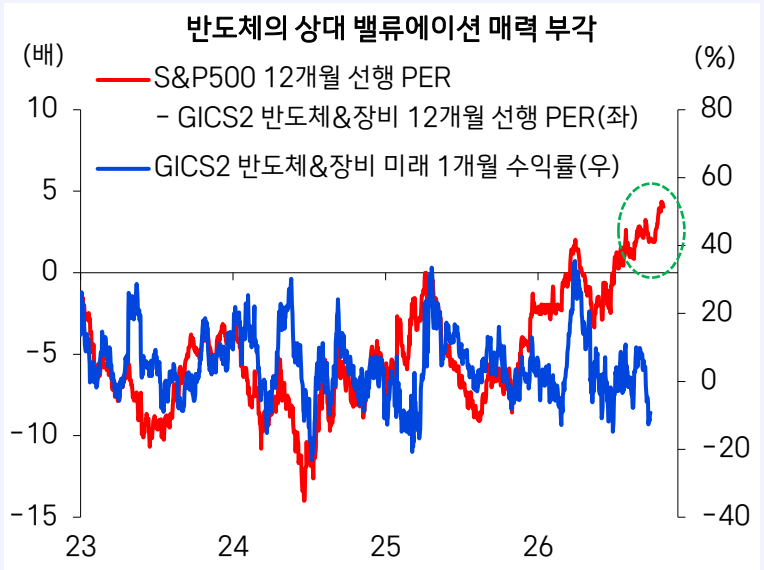


자료: Openrouter, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10월 26일 기준

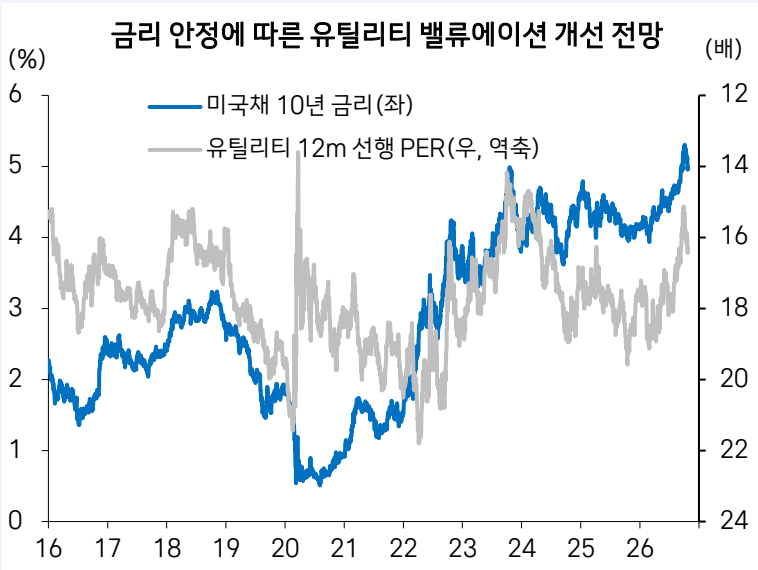
섹터 의견

선호 섹터 : 반도체(투자심리 회복에 따른 반등), 유틸리티(금리 안정 및 밸류에이션 매력)

- [반도체] 이익 전망 상향은 지속 + 주가 큰 폭 하락 → S&P500 대비 밸류에이션 매력 부각. AI 투자심리 회복되며 강세 전망
  - 다만, AI 자금조달 관련 우려가 내년에 더 심화할 수 있어 반등 이후에는 AI 인프라보다 AI 응용 부문의 매력이 더 높을 전망
- [유틸리티] 금리 상승과 데이터센터 건설 지연 우려 등으로 올해 주가 부진했으나, 최근 금리 반락에 주가 반등 중
  - 블루웨이브 가능성에 따른 악재는 일정 부분 반영되었을 가능성. 금리 안정 및 밸류에이션 매력에 따른 강세 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10월 26일 기준

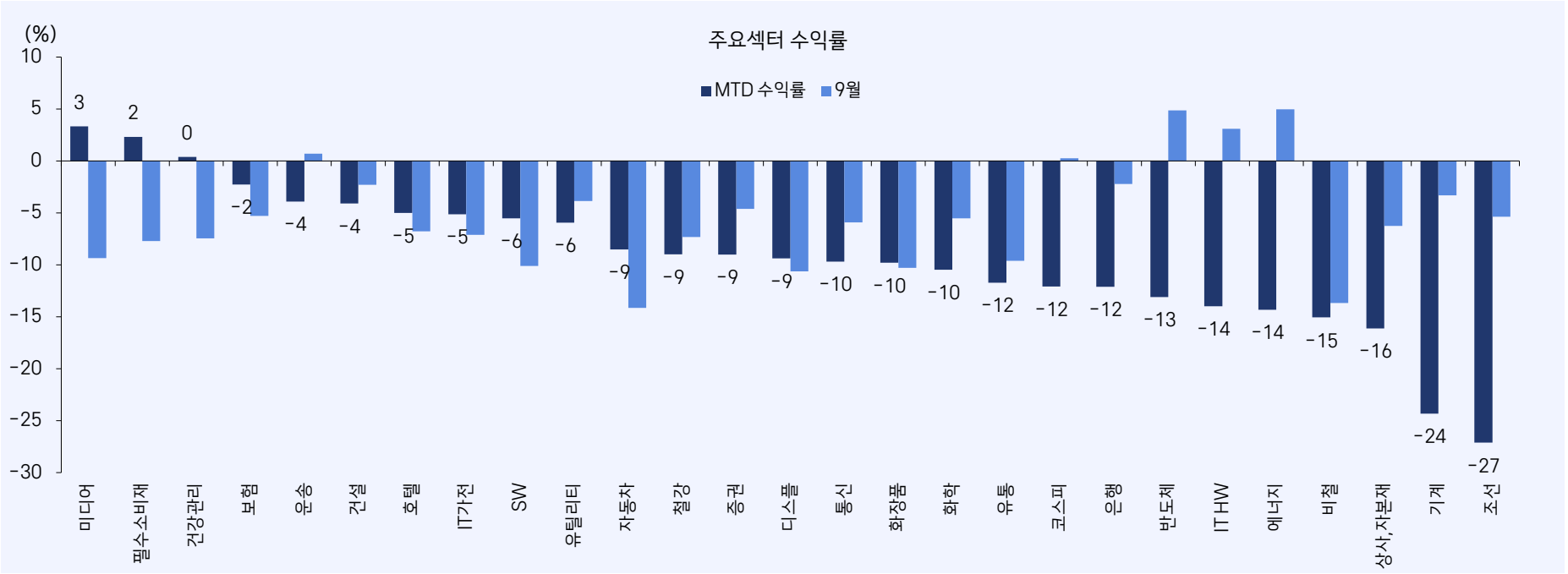
'26.11월 금융시장 전망

국내 주식시장 전망: 코스피 밸류에이션 회복 조건

[리뷰] AI 밸류체인 중심 큰 폭 조정

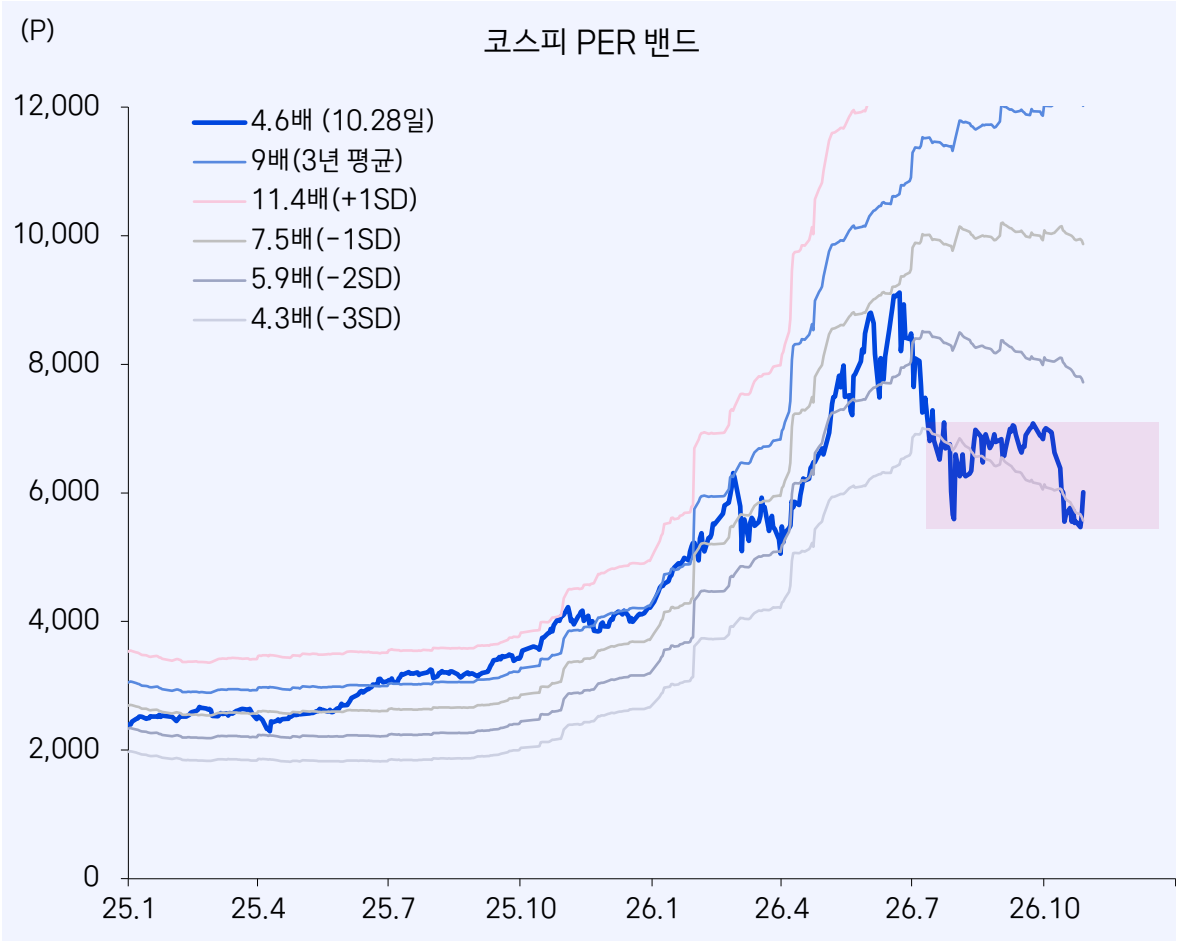
주가 큰 폭 하락. 방어주 강세

- 반도체 및 IT HW 중심으로 주가 하락. 코스피는 7월 저점 수준에 근접
- 데이터센터 투자 축소 및 중국 반도체업체들의 추격에 따른 반도체 이익 하락 우려와 자사주 매입 마무리에 따른 매수 약화에 반도체 섹터 중심 조정



자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

한국 증시 비중확대 의견 유지하나 고점 시기 연기



연말 8,000→ 7,200p 하향조정

- 한국증시 투자 의견 OW 유지
- 코어위브 발 AI데이터센터 CapEx 집행 우려 고조되며 전저점 수준까지 하락
- 미국 빅테크들의 CapEx 집행 의지 확인에 따른 반도체 수요 둔화 우려 완화 및 국내 반도체 기업들의 높은 주주환원 수익률 매력 부각되며 반등 예상

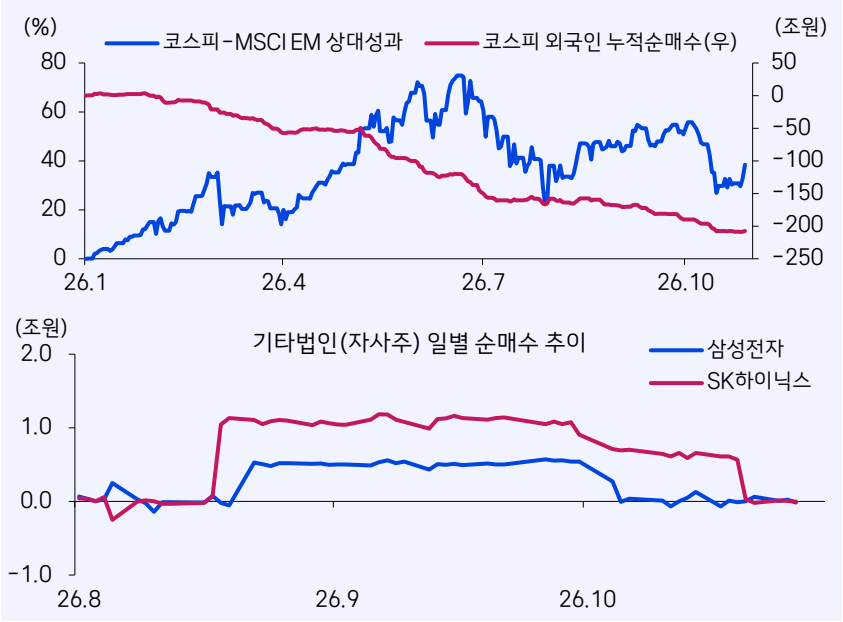
→ 연말까지 하반기 밴드 상단(7,200p) 회복 전망

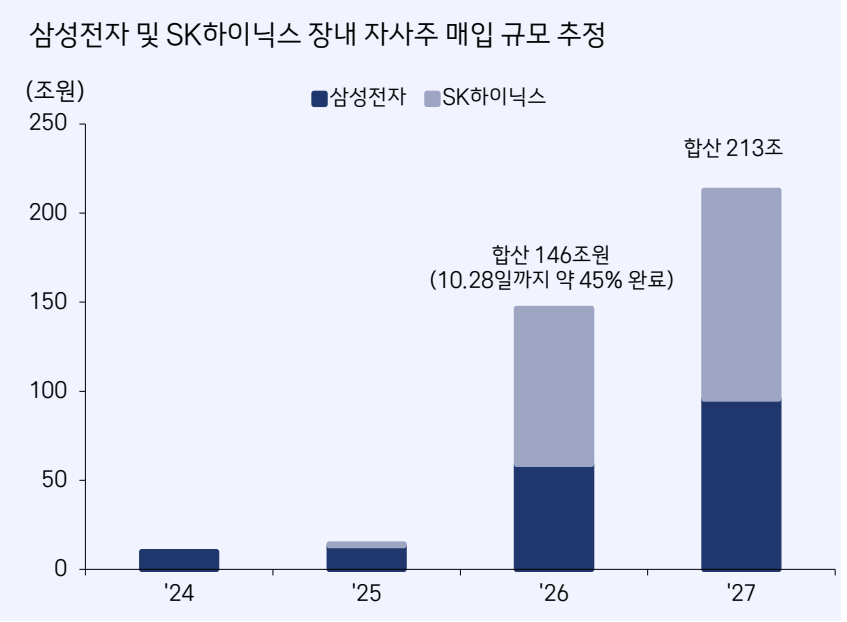
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

반도체 조정 원인 수급약화 vs 대기매수 수요

10월 외국인매도 강화와 자사주 매입 마무리 vs 추가 주주환원 기대

- 원화 강세를 동반, 코스피는 MSCI EM지수 아웃퍼폼하여 외국인의 포지션 리밸런싱 자극→ 10월 아웃퍼폼 해소에 따라 외국인의 한국증시 추가 매도 제한적일 것으로 예상
- 10월 마무리된 반도체 자사주 매입의 경우, 1)삼성전자 주주환원 구체화 및 2)SK하이닉스 추가 환원책 발표 및 성과급용 자사주 매입 가능성 높은 상황. 매수 대기수요가 있다는 점은 추가 주가 추가 하락을 제한





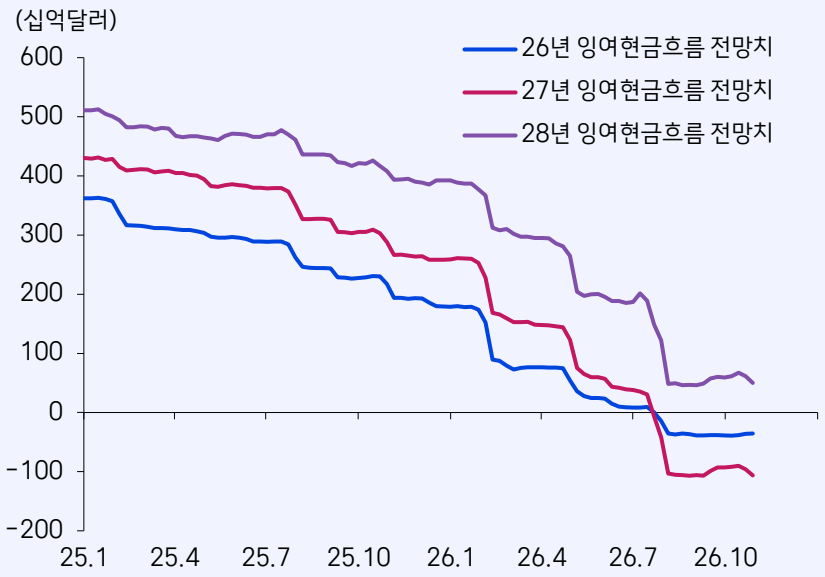
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

반도체 조정 원인 CapEx 축소 우려, 빅테크 실적 확인 필요

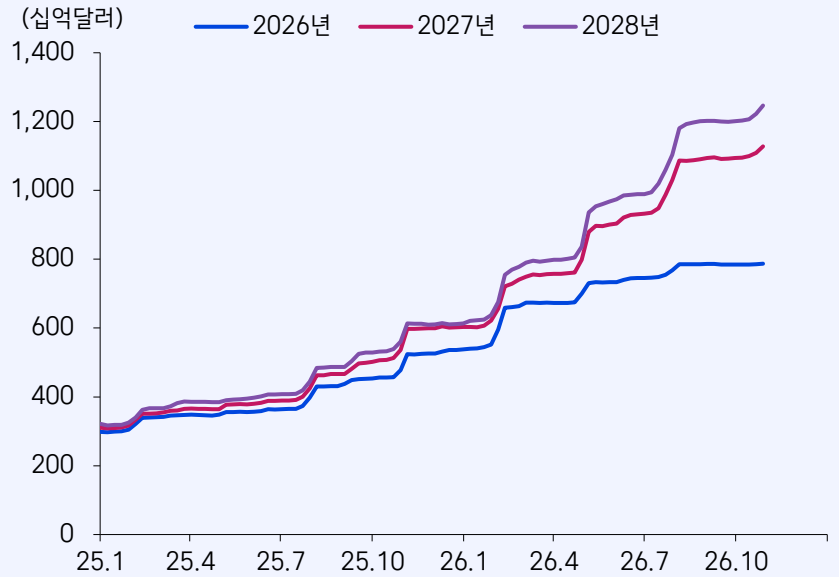
잉여현금흐름 전망 악화, 하이퍼스케일러 CapEx 상향조정 지속

- 코어위브 파산 우려 고조 및 하이퍼스케일러 크레딧 스프레드 확대
- 메타, 예상보다 빠른 잉여현금흐름 악화에도 불구하고 CapEx 가이던스 상향하며 AI투자 의지 확인. 하이퍼스케일러들의 CapEx 집행 의지 확인 시, 국내 증시 안도 랠리로 이어질 수 있을 것으로 전망

미국 하이퍼스케일러 잉여현금흐름 전망치 추이



미국 하이퍼스케일러 CapEx 전망치 추이



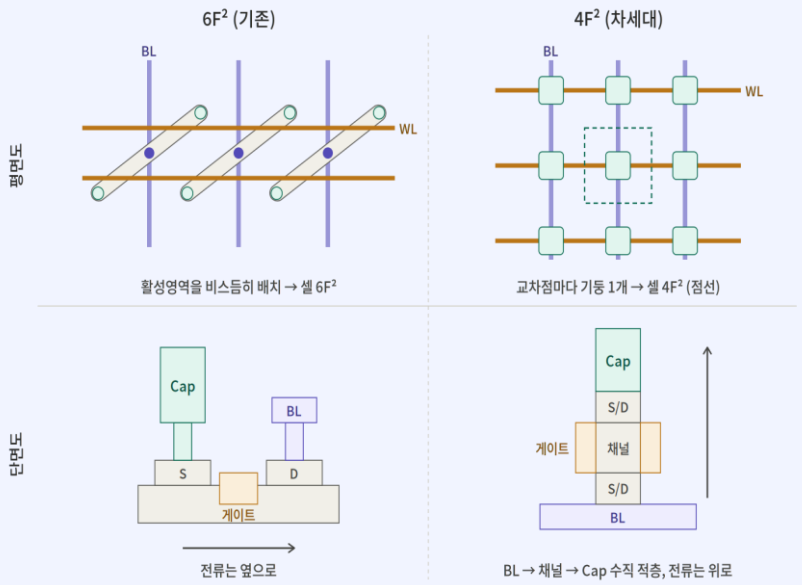
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

반도체 조정 원인 CXMT 확장 제한적

중국, 아직은 목표 뿐

- 중국의 DRAM설계 혁신 로드맵 발표는($6F^2 \rightarrow 4F^2$) 미국의 EUV(극자외선) 장비 제재 하, 미세공정의 열위를 극복하려는 노력
- 공정 난이도에 따른 초기 수율 확보와 중국 외 글로벌 플랫폼 인증 및 판매 가능성은 미지수
- 단기간 한국 반도체 기업들의 이익 가시성을 해칠 수준은 아니라는 판단

개별 DRAM에서의 적층 기술 부족으로 $4F^2$ 상업화 차질



주요 DRAM업체 주력공정 및 차세대 기술 목표 로드맵

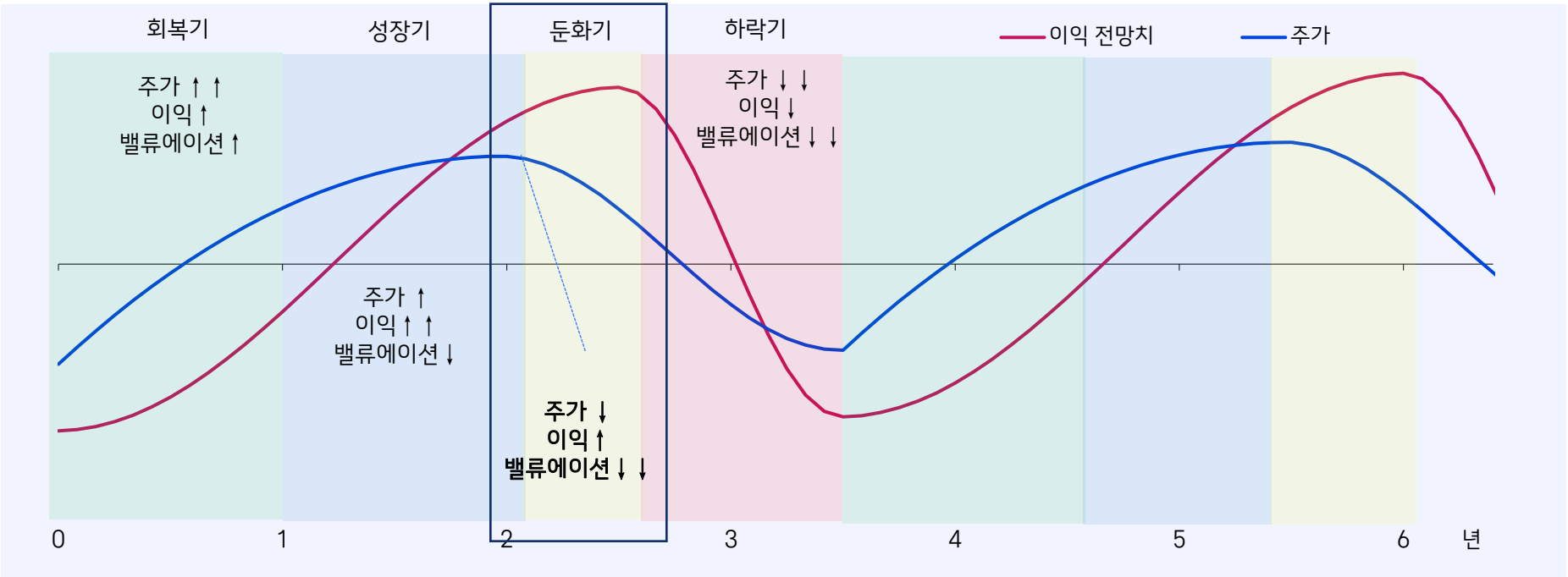
구분	삼성전자	SK하이닉스	CXMT
현재 주력 공정	1b(12-13나노) 양산 및 1c(11나노) 본격 전환		17나노 및 15나노 초기 양산
미세공정 기술	EUV(극자외선) 다중 및 고도화 적용		DUV(심자외선) 기반 EUV 제재
$4F^2$ 목표 시점	'28년 전후 상업 양산 개시	'27~28년경 상업 양산 개시	'26년 말 시제품(샘플) 공개
차세대 궁극 목표	3D 적층 D램 ('30년경 본격화)		$4F^2$ 기반 단기 밀도 확보 및 납품

자료: 각사, 언론종합, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

반도체 사이클 경기순환 산업의 숙명

현재 이익은 상승, 밸류에이션은 하락하는 둔화기 판단

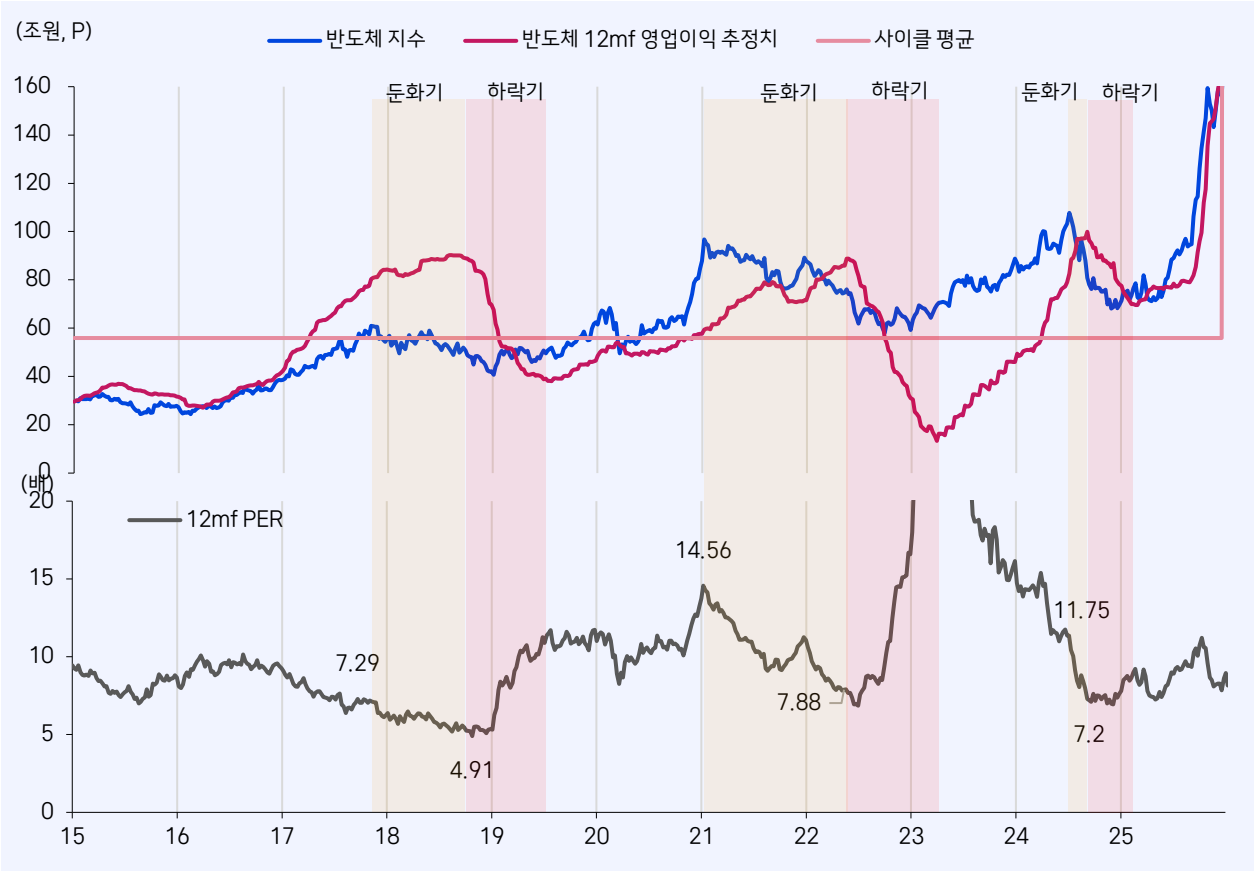
- 반도체 사이클 2-3년의 호황(이익 상승) 이후 1년여 간의 업황 부진을 보이는 전형적인 사이클 산업
- 호황 기간의 주가는 이익 상승만큼 상승하지 않고(밸류에이션 축소), 반대로 업황 부진 기간에도 이익 하락만큼 주가가 하락하지 않는(밸류에이션 확장) 모습



자료: 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

반도체 사이클 과거 사례

이익성장 둔화기, 향후 이익 하락을 미리 반영하며 주가 하락

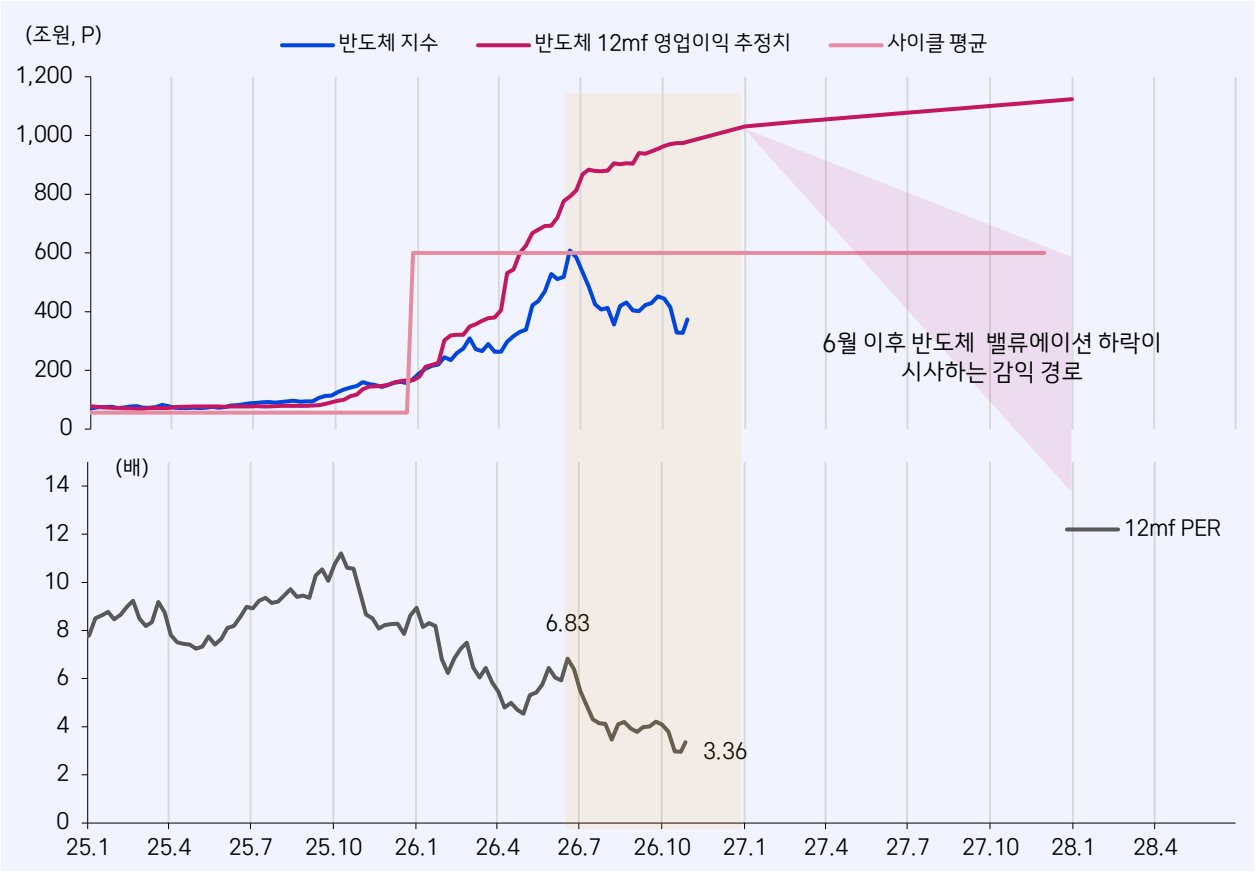


- 12mf 영업이익 추정치보다
  주가 피크가 약 2-9개월 선행
  → 이후 이익은 약 -58% 하락
- 주가 피크 & 이익 상승 구간(둔화기)
  PER은 평균 -37% 하락하며
  향후 하락기 이익 감소의 2/3 반영

자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

반도체 사이클 현재 디스카운트에 녹아진 이익하락 경로

최근 반도체 조정, '27년부터 이익 하향 경로를 반영



- 과거 주가 고점 형성 후 6개월 뒤 이익이 하락하는 사이클이 반복된다면 '27년부터 감익 돌입
- 반면 바텀업 컨센서스는 '27-28년 간 영업 이익 완만한 확대 경로를 전망

자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

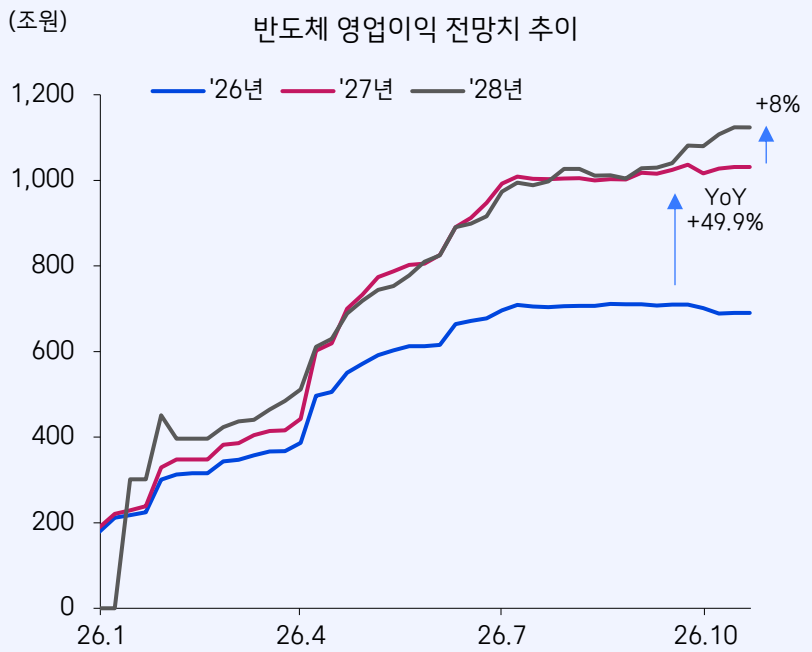
반도체 사이클 현재 디스카운트에 녹아진 이익하락 경로

펀더멘털-주가 괴리 확대

- 현 밸류에이션은 과도한 이익 축소를 반영하고 있다는 판단. 현 가격에 반영된 '27-28년 감익경로는 1)메모리가격 폭락 및 2)하이퍼스케일러 CapEx 계획 대폭 축소를 시사하고 있기 때문
- 증설에도 불구하고 Bottom-up 전망치 '28년 이익 상향되고 있으며, '27년 대비 +9% 성장 전망

'29년까지 데이터센터 용량 확대 계획 및 메모리가격 변동에 따른 반도체 영업이익 시뮬레이션

메모리 가격 | GW	21GW (현재 계획)	15GW	9GW	6GW
+20%	1,412	992	571	361
+10%	1,263	881	499	308
0% (현재)	1,115	771	427	255
-10%	966	660	355	202
-20%	818	550	282	149
-30%	669	440	210	96
-40%	520	329	138	42
-50%	372	219	66	-11
-60%	223	108	-6	-64



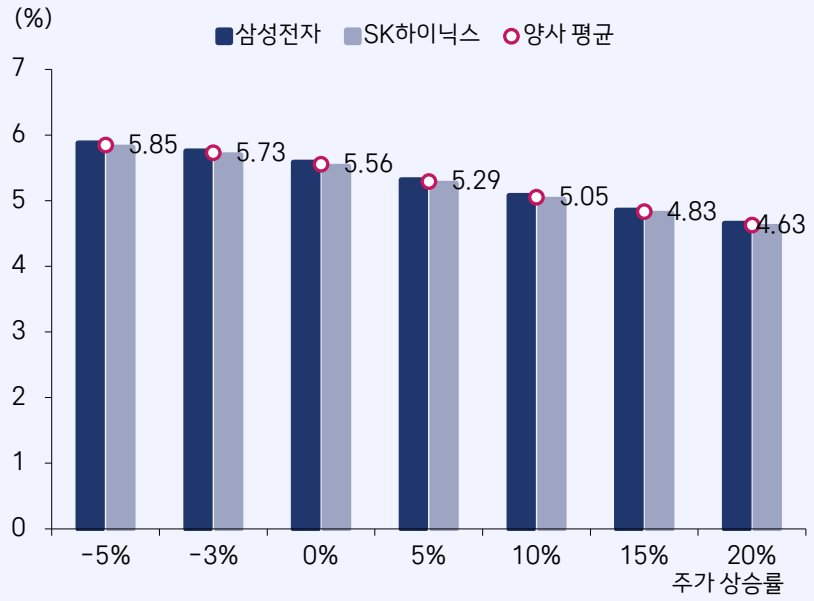
자료: Quantiwise, EpochAI, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

단기 반등 기대 요인 주주환원과 빅테크 CapEx 확인

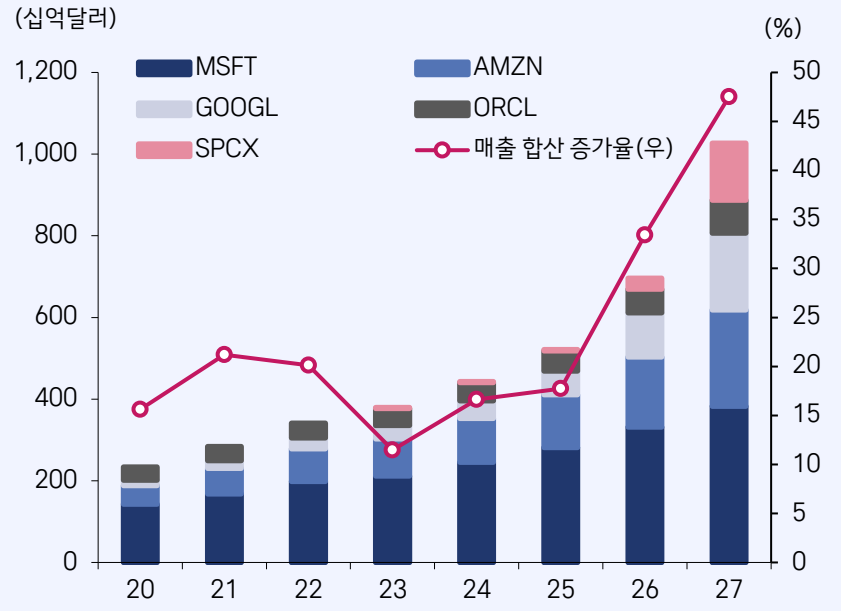
낙폭 과대 되돌림 기대

- 솔리다임 중복상장에 따른 주주가치 훼손 우려 일단락. SK하이닉스의 2차 주주환원 발표 및 삼성전자의 잔여 재원(60-80조원) 환원 구체안 발표가 단기 밸류에이션 확장으로 이어질 수 있을 것으로 전망
- 외부적으로 빅테크의 AI 매출 성장성 및 CapEx 확인을 통해 현재 AI사이클이 지속될 수 있음을 확인하는 것이 중요

현 주가 대비 10% 상승하더라도 5% 수준 주주환원수익률 기대



미국 주요 하이퍼스케일러 클라우드/AI 부문 매출 추이



자료: Quantiwise, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

코스피 섹터별 이익 모멘텀

반도체 외 섹터 둔화되는 가운데, 반도체 및 IT하드웨어 모멘텀 개선

- 10월 조정이 가팔랐던 반도체 및 IT하드웨어를 중심으로 이익 변화율 개선 → 낙폭과대 반도체 및 IT하드웨어 OW 유지
- 고점 대비 이익 소폭 하향조정 되었으나, 고금리 장기화 구간에서 은행 및 보험 이익 견조할 것으로 전망. 은행의 경우, '26년 PBR 저점 수준까지 하락한 상황으로 밸류에이션 매력 상존

'27년 이익 전망치 변화율 (4주전 대비)

	코스피	반도체	상사,자본재	은행	자동차	기계	건강관리	IT가전	조선	보험	IT하드웨어	에너지	운송	화장품	필수소비재	건설
2026-06-05	6.3	7.7	1.3	-0.2	0.7	2.5	2.9	-3.1	2.8	19.5	10.3	23.9	0.2	0.4	3.2	6.4
2026-06-26	8.4	11.2	0.9	0.1	-0.4	0.7	0.0	0.0	-0.3	6.0	-3.9	9.6	0.7	-7.6	-7.7	-1.6
2026-07-31	1.4	1.2	1.3	0.8	-0.4	3.0	-0.5	3.0	1.8	2.6	18.1	6.1	4.2	3.4	0.2	3.1
2026-08-14	0.1	-0.4	1.5	0.7	0.8	8.2	-0.9	0.7	6.5	14.1	10.4	8.8	1.1	3.5	0.2	-7.1
2026-08-21	0.4	0.0	-0.9	0.1	2.2	6.6	-1.1	2.3	8.1	14.6	9.5	11.6	0.0	3.1	1.1	-9.3
2026-09-04	1.2	1.3	4.3	0.3	1.7	2.1	0.2	3.4	3.4	12.4	-1.0	2.0	-0.5	-0.4	10.1	-13.8
2026-09-18	1.6	2.1	0.6	0.0	-2.3	0.0	1.5	1.7	3.2	-2.5	-0.8	-4.9	1.8	-1.4	9.0	13.8
2026-10-02	-0.1	-0.1	-5.8	-0.2	-2.7	0.4	0.0	0.7	3.3	1.8	0.7	2.5	2.4	-0.5	0.5	18.8
2026-10-16	0.4	0.7	0.7	-1.0	-6.1	-0.3	-0.8	-1.6	0.9	5.0	3.2	7.0	2.8	-5.0	0.3	3.5
2026-10-28	1.1	1.9	0.1	-1.3	-7.1	-2.9	0.9	-1.9	-1.2	0.1	0.5	5.0	2.1	-4.3	-1.1	6.1
'26년 이익증가율	215.8	607.1	42.8	11.7	2.6	46.1	18.8	흑전	82.6	7.2	121.2	572.6	21.0	-12.4	-9.5	39.5
'27년 이익증가율	38.5	42.9	20.2	5.7	13.1	25.3	19.5	80.3	8.3	33.3	63.3	-21.9	17.5	16.5	10.7	22.2

자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사
06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]