

주간 Top Picks 26.10.19

26.10.19 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



핵심 요약

- 실적 호조·저평가 조합 중심, AI·방산·금 테마 혼재
- 다수 종목이 우리 예측을 상회, 모멘텀 일부 선반영
- 마진 가이던스 둔화·설비투자 확대가 공통 체크포인트

#	티커	기업명	1W%	1M%	6M%	1Y%	코멘트
1	MU	마이크론 테크놀로지	-11.1	-13.5	96.0	334.2	원가 경직 속 이익배수 제약, 차기 판단은 마진·설비투자 중심
2	NEM	뉴몬트	1.2	-3.9	3.3	30.7	밸류 저평가지만 하반기 원가 상승·설비투자 수익성 제약
3	MSFT	마이크로소프트	-2.2	7.1	26.6	3.0	AI 성장력 입증도, 마진 악화·고자본지출이 발목
4	RTX	RTX	3.9	-0.0	-1.0	22.8	12 분기 연속 초과도 하반기 감속과 높은 PER 프리미엄 주의
5	AVGO	브로드컴	-7.3	-8.1	-17.7	-5.9	AI 성장성 높아졌으나 설비투자 확대가 자본경량 프리미엄 논리 수정
6	TMUS	티모바일	4.8	-5.4	-19.8	-30.6	마진·밸류 매력 확인, 가입자 성장 회복 여부가 관건
7	LMT	록히드 마틴	7.9	3.5	-5.0	11.5	세 축 동시 반전에 가이던스 상향, 하반기 마진·PAC-3 반영 주목
8	TMO	테르모 피셔 사이언티픽	4.2	5.9	31.2	28.0	전 사업부 동시 성장하며 회복, 가이던스 갭이 변수
9	GE	제너럴 일렉트릭	1.7	-0.1	3.4	4.6	실적 모멘텀 강하나 마진 축소와 밸류에이션이 리스크
10	V	비자	3.4	9.3	28.2	17.8	월드컵 특수 제외하면 실질 성장·수익성 개선이 약할 우려

주: 음영은 신규 편입 종목

기준일: 26.10.19

자료: LSEG, 대신증권 Research Center



코멘트

이번 주 상위권 10 개는 실적이 추정치를 웃도는 흐름이 이어지면서도 밸류에이션은 과거 평균보다 낮게 거래되는 종목으로 채워졌다. MU·AVGO 는 AI 데이터센터 수요가 숫자로 확인되는데도 12 개월 선행 PER 이 역사적 평균 수준에 머물러 있고, RTX·LMT·GE 방산·항공 3 종은 수주잔고 확대와 가이드언스 상향이 공통으로 겹친다. NEM 과 TMUS 는 업종은 다르지만 둘 다 전분기 저점을 다지고 저평가 구간에서 반등 여지를 보는 자리라는 점에서 묶였다. 다만 10 개 중 다수가 직전 분기 우리 모델 예측을 상회하는 실적을 냈다는 사실은, 서프라이즈 모멘텀이 이미 상당 부분 주가에 반영됐을 가능성을 함께 고려해야 한다는 의미이기도 하다. 확신도는 MU·NEM 두 종목만 높음으로 두고 나머지 여덟 종목은 중간으로 유지했다.

리스크 요인

이번 픽들에 공통으로 걸리는 리스크는 '마진 피크아웃' 신호다. MU 는 12 개 분기 만에 처음 매출총이익률 가이드언스를 낮췄고, AVGO 도 4 분기 매출총이익률 가이드언스가 전년 대비 낮아졌으며, GE 는 조정 영업이익률이 4 분기 연속 축소됐다. 여기에 MU·AVGO·LMT 모두 설비투자가 큰 폭으로 늘어날 것을 예고해 잉여현금흐름을 일부 흡수할 가능성이 있다. RTX·LMT·GE 처럼 12 개월 선행 PER 이 5 년 평균 대비 프리미엄에 거래되는 종목은 실행오차에 대한 관용도가 낮아, 다음 분기 가이드언스 달성 여부가 주가 변동성을 키우는 변수가 될 수 있다.

1. MU (반도체) — 높음

MU 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

마이크론은 D 램·낸드 메모리 반도체 회사로, AI 서버에 들어가는 고성능 메모리 수요 확대의 직접 수혜주다. Core Data Center 사업부가 전년 대비 열 배 넘게 늘며 최대 사업부로 올라섰고, 매출이 늘어나는 속도에 비해 원가가 늘어나는 속도가 훨씬 느려 이익이 매출보다 빠르게 불어나는 구조가 만들어졌다. 그럼에도 12개월 선행 PER은 7배대로 반도체 섹터 중간값의 3분의 1 수준에 머물러 있어, 이 정도 이익 레버리지에 대한 보상이 아직 충분히 반영되지 않은 것으로 보인다. 직전 분기(FQ4) 실적은 우리 모델 예측과 대체로 일치해 예상에 부합했고, 당시 짚었던 '가이던스 초과폭 축소' 신호도 그대로 확인됐다.

투자 포인트

- Core Data Center 180.0억 달러(전년 대비 +1,041.7%)로 전사 최대 사업부에 등극, 네 사업부 전원 80%대 마진 안착
- 일평균 매출원가는 완만히 늘고 일평균 매출은 가파르게 늘어난 영업 레버리지로 연간 조정 잉여현금흐름 623.1억 달러 기록
- FQ1-27 가이던스(매출 615억·EPS 38.15달러)가 컨센서스를 웃돌지만 스트리트의 다음 분기 추정치는 이보다 낮아 추정 곡선이 아직 따라오지 못한 상태

모니터링

- FQ1-27 매출총이익률 가이던스 86.25%는 실적치 87.0% 대비 낮은 수준으로 12개 분기만의 첫 하향 방향 제시
- 설비투자가 FY27 상반기에만 FY26 전체 집행액의 절반에 근접하는 규모로 예고됨

2. NEM (소재/금광업) — 높음

NEM 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

뉴몬트는 세계 최대 금광업체 중 하나로, 금 가격과 생산 단위원가(전량유지원가)의 조합이 실적을 좌우한다. 조정 EPS는 6분기 연속 컨센서스를 상회했고 잉여현금흐름은 반기 누계로 연간 가이드언스의 73%까지 채워졌다. 전량유지원가는 분기별 변동이 크다는 점을 짚어야 한다 — 1분기 by-product 기준 1,029 달러/oz는 일회성 호재가 섞인 비대표치였고, 2분기 1,621 달러에는 지진으로 인한 가동중단 비용이 포함돼 있어 반기 누계 1,321 달러와 연간 가이드언스 1,680 달러를 함께 봐야 균형 잡힌 그림이 된다. 12개월 선행 PER 9.5 배는 5년 평균 16.1 배 대비 41% 할인돼 있어 이익 기준으로 여전히 저평가 구간이다. 직전 2분기 예측은 우리 모델 예측과 대체로 일치했으나, 그 앞 1분기는 금값 레버리지를 과소추정해 실제 실적이 우리 예측을 크게 웃돌았던 점은 모델 신뢰도 평가에 반영했다.

투자 포인트

- 2024년 2월 이후 주식 약 9% 소각, 60억 달러 매입 프로그램 중 43억 달러 잔여 — 순현금 34억 달러가 지속 매입을 뒷받침
- 생산 바닥이 1~2분기(1,300koz·1,293koz)에서 형성, 연간 가이드언스 5,260koz 중 하반기 2,670koz가 남아반등 여지 존재
- Red Chris 블록케이블 환경영향평가·광업법 승인 획득으로 최종 투자결정 진입 요건 통과

모니터링

- 금 가격 레버리지가 양방향으로 작동 — 2분기 실현가가 1분기 대비 486 달러 하락하자 매출이 16% 줄고 잉여현금흐름은 30% 감소
- 경영진이 3분기 단위원가 추가 상승(유지보수 설비투자 집중, 유가·로열티 인상)을 공식 예고한 점은 다음 실적에서 확인 필요

3. MSFT (소프트웨어/클라우드) — 중간

MSFT 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

마이크로소프트는 클라우드 인프라(Azure)와 오피스 소프트웨어를 주력으로 하는 빅테크로, 지금은 AI 기능을 유료로 전환하는 속도가 핵심 관전 포인트다. Azure 매출 성장률이 전분기 40%에서 43%로 오히려 재가속하며 연간 매출 1,000 억 달러를 처음 넘겼고, 오피스에 결합된 AI 비서(M365 Copilot)의 유료 사용자 수가 한 분기 만에 50% 늘어나며 AI 수익화가 시범 단계를 지나 상업적 규모에 올라섰다. 잔여 계약 대기 매출이 84% 늘어난 6,780 억 달러까지 쌓인 점은 향후 1~2 년 실적의 가시성을 높여준다. 12 개월 선행 PER 은 21.2 배로 5 년 평균 28.5 배 대비 뚜렷한 할인 구간이어서, 컨센서스 상향 사이클이 재개될 경우 재평가 여력이 남아 있다고 본다. 직전 분기(FQ4) 실적은 우리 예측 상단을 3% 가까이 웃돌아 과소추정이었는데, 방향과 동인 진단은 맞았지만 Azure 가속 속도를 낮게 잡은 오차였다.

투자 포인트

- Azure +43%(고정환율 기준 동일)로 재가속, 경영진은 다음 회계연도 상반기 추가 가속을 시사
- Copilot 유료 시트 3,000 만 명으로 전분기 대비 50% 증가, 관련 매출도 60% 이상 가속
- 잔여 계약 대기 매출 6,780 억 달러로 6 분기 연속 확장, 12 개월 선행 PER 할인(5 년 평균 대비 30%대)과 맞물려 재평가 소재

모니터링

- 매출총이익률이 7 분기 연속 하락(67.2%) — AI 인프라 감가상각·전력비용이 원가에 구조적으로 반영 중
- 다음 분기 설비투자가 500 억 달러를 넘을 것으로 예고돼 잉여현금흐름 희석 가능성, OpenAI 파트너십 재구조화 협상도 변수

4. RTX (방산/항공우주) — 중간

RTX 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

RTX는 패트리어트·스탠더드미사일 등을 만드는 방산 부문(Raytheon)과 항공기 엔진·부품(P&W, Collins)을 함께 보유한 복합 방산·항공 기업이다. 방산 재무장 수요와 상업항공 정비 수요가 동시에 돌아가며 12분기 연속 컨센서스를 상회했고, 잉여현금흐름은 전년 동기 적자에서 29억 달러 가까운 흑자로 돌아섰다. 수주잔고 2,890억 달러가 다년 매출 가시성을 담보하지만, 2분기 유기적 성장률 16%는 연간 가이드언스 8~9%를 지키기 위해 하반기에 3~5%대로 식어야 나오는 수치여서 이 수준을 그대로 다음 분기에 투사하면 안 된다. 직전 2분기 실적은 우리 예측 상단을 매출 6.5%·EPS 8.6% 웃돌아 과소추정이었고, 12개월 선행 PER도 5년 평균보다 33% 높은 프리미엄 구간이라 확인도는 중간에 둔다.

투자 포인트

- 수주잔고 2,890억 달러(+22%), Raytheon 분기 매출 사상 최고 — 패트리어트·AMRAAM 등 방산 물량 확대
- 잉여현금흐름 흑자 전환과 함께 FY26 가이드언스를 5분기 연속 상향
- 상업항공 애프터마켓(P&W +25%, Collins +26%) 동시 강세, 엔진 지상대기 건수도 피크 대비 40% 줄어 정비 적체 해소 진행

모니터링

- 연간 가이드언스 달성을 위해 하반기 유기적 성장률이 큰 폭으로 둔화되어야 하는 구조 — 시장이 상반기 모멘텀을 그대로 연장 기대하면 실망 요인
- 12개월 선행 PER 프리미엄(5년 평균 대비 33%) 상태에서 P&W 대형 엔진 믹스 역풍이 수분기 이어질 가능성

5. AVGO (반도체) — 중간

AVGO 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

브로드컴은 네트워크·AI 반도체와 소프트웨어를 함께 파는 반도체 기업으로, AI 서버용 맞춤형 칩 수요의 핵심 수혜주로 꼽힌다. AI 반도체 매출이 전년 대비 221% 늘며 반도체 부문의 80% 이상을 차지했고, 올해 AI 매출 가이드언스를 상향하면서 내년·내후년 매출 전망까지 처음으로 구체적 숫자로 제시했다는 점이 이번 분기의 변화다. 동시에 12개월 선행 PER은 23.6 배로 5년 평균 수준까지 내려와, 직전 분기 31 배까지 올랐던 리레이팅이 해소됐다 — 성장 전망은 늘어나고 밸류에이션 부담은 줄어드는 드문 조합이다. 다만 다음 분기 매출총이익률 가이드언스가 전년보다 뚜렷하게 낮아지고 설비투자도 큰 폭으로 늘어날 예정이어서 '자본 경량' 서사는 일부 수정이 필요하다. 직전 분기 실적은 우리 모델 예측과 대체로 일치했다.

투자 포인트

- AI 반도체 매출 167 억 달러(+221%, 전분기 대비 +54%), 다음 분기 가이드언스도 전년 대비 236% 증가 제시
- 올해 AI 매출 가이드언스 상향에 이어 내년·내후년 매출 전망을 공급 확보·가시성 형태로 처음 공개
- 잉여현금흐름이 매출의 46%에 달하는 분기 최고치 기록, 12개월 선행 PER이 5년 평균 수준으로 회귀

모니터링

- 다음 분기 매출총이익률 가이드언스가 전년 대비 뚜렷하게 낮고 설비투자도 전분기 대비 크게 확대될 예정
- 분기 신규 AI 계약 규모가 전분기보다 줄었고, 대규모 AI 관련 차입 추진 보도의 목적이 아직 공시되지 않음

6. TMUS (통신서비스) — 중간

TMUS 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

T 모빌은 미국 3위 이동통신사로, UScellular 인수 이후 통합 비용이 마진을 눌렀다가 정상화되는 국면에 있다. EPS가 컨센서스를 15% 이상 웃돌았고 영업이익률이 전분기 대비 220bp 회복됐으며, 잉여현금흐름 가이드언스를 상향한 점도 긍정적이다. 12개월 선행 PER은 15.3배로 5년 평균보다 31% 낮아 밸류에이션 매력은 분명하지만, 후불 가입자 순증이 전년 대비 13% 줄고 해지율도 소폭 올라 시장은 이익 서프라이즈보다 성장 둔화에 더 무게를 두며 주가가 발표 당일 하락했다. 직전 2분기 실적은 매출이 우리 예측 범위 하단을 밑돌고 EPS는 상단을 넘기는 식으로 방향이 엇갈려 예상 하회로 평가됐다.

투자 포인트

- 영업이익률 24.1%로 1분기 대비 220bp 회복, 핵심 조정 EBITDA는 분기 사상 최고
- 잉여현금흐름 가이드언스 상향 — 상반기 누계가 이미 연간 상단의 절반을 넘게 채움
- 12개월 선행 PER 15.3배로 5년 평균 대비 31% 할인, 분기 주주환원 33억 달러

모니터링

- 후불 가입자 순증이 전년 대비 13% 줄었고 3분기 가이드언스도 추가 둔화를 예고
- 해지율이 소폭 상승 — 경쟁 심화 또는 가격 인상 부작용 가능성을 다음 분기 실적에서 확인 필요

7. LMT (방산) — 중간

LMT 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

록히드마틴은 패트리엇·F-35 등을 만드는 글로벌 최대 방산업체로, 지난 1 분기에 지적됐던 마진·현금·항공 부문 세 가지 문제가 이번 한 분기에 동시에 반전됐다. 사업부문 마진이 올랐고 잉여현금흐름은 적자에서 29 억 달러 흑자로 돌아섰으며, 회전익·미션시스템 부문도 역성장에서 성장으로 전환됐다. 수주잔고는 2,300 억 달러로 사상 최대를 기록했는데 7 월 말 부여된 586 억 달러 규모 패트리엇 계약은 아직 이 숫자에 반영되지 않은 추가분이다. FY26 가이드نس가 전 항목 상향되며 올해 초 전 항목 컨센서스 하회였던 위치가 상회로 뒤집혔다. 직전 2 분기 실적은 우리 예측 상단을 매출 2.9%·EPS 5.9% 웃돌아 과소추정이었고, 12 개월 선행 PER 이 5 년 평균보다 8% 높은 데다 자사주 매입이 두 분기 연속 집행되지 않은 점은 짚어둘 부분이다.

투자 포인트

- 미사일·화력통제 부문 매출 19% 늘고 마진 14.5%로 포트폴리오 최고 — 패트리엇·THAAD 램프업 기여
- 수주잔고 2,300 억 달러로 기록 경신, 586 억 달러 규모 패트리엇 계약은 아직 잔고에 미반영
- FY26 가이드نس 전 항목 상향 — 설비투자를 낮추면서 잉여현금흐름 가이드نس는 올리는 조합

모니터링

- 자사주 매입이 1·2 분기 연속 0 으로 집계돼 재량적 주주환원 재개가 아직 확인되지 않음
- 12 개월 선행 PER 이 5 년 평균보다 높은 상태에서 고정가격 프로그램의 마진 변동성이 잔존

8. TMO (헬스케어/생명과학장비) — 중간

TMO 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

써모피셔사이언티픽은 실험장비·시약부터 진단기기까지 생명과학 연구·제약 생산에 필요한 장비를 공급하는 회사다. 1 분기에 유기적 성장이 1% 수준으로 부진했던 흐름을 한 분기 만에 되돌려, 네 개 사업부가 동시에 6% 이상 성장한 것은 처음 있는 일이다. 조정 영업이익 증가율이 매출 증가율을 앞서며 영업 레버리지가 작동했고, 상반기 잉여현금흐름이 연간 가이드언스의 34~36%를 채워 과거 반복됐던 하반기 미달 우려도 완화되는 방향이다. 12개월 선행 PER 21.8 배는 5년 평균보다 13% 낮다. 직전 2분기 실적은 우리 예측 상단을 매출 3.4%·EPS 4.0% 웃돌아 과소추정이었는데, 연간 가이드언스가 유기 성장 상단 착지를 전제하는 반면 경영진이 하반기 성장을 평평하게 제시한 점은 다음 분기에서 재확인 필요하다.

투자 포인트

- 네 사업부 동시 6% 이상 성장(실험장비·서비스, 실험제품·바이오생산, 분석기기, 특수진단) — 시계열상 최초
- 조정 영업이익률 90bp 개선, 분석기기 부문은 420bp 급등
- 12개월 선행 PER 21.8 배로 5년 평균 대비 13% 할인, 상반기 자사주 매입으로 희석주식수 축소

모니터링

- 연간 가이드언스가 유기 성장 상단 착지를 전제하는데 경영진은 3·4분기 성장을 평평하게 제시 — 간극 해소 여부 확인
- 설비투자가 전년 대비 53% 늘어 잉여현금흐름에 부담, 환율 순풍이 하반기에 희석될 가능성

9. GE (항공엔진/산업재) — 중간

GE 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

GE 에어로스페이스는 항공기 엔진과 정비 서비스를 공급하는 회사로, 독립법인 체제 이후 12 분기 연속 컨센서스를 웃도는 실적을 내고 있다. 상업용 엔진 정비 매출이 상반기 32% 늘며 연간 전망이 10%대 중반에서 20%대 초반으로 상향됐고, FY26 가이드는 독립법인 이후 가장 큰 폭으로 올라갔다. 상반기 잉여현금흐름이 상향된 가이드 하한의 절반을 넘게 채웠고 수주잔고도 2,100 억 달러를 넘는다. 상향된 EPS 가이드스 중간값이 발표 전 컨센서스 평균을 웃돈 것은 회사 가이드스가 처음으로 스트리트를 역전한 신호로 볼 수 있다. 다만 조정 영업이익률은 전년 대비 130bp 낮아 4 분기 연속 축소 중이고, 12 개월 선행 PER 이 5 년 평균보다 36% 높은 상태라 발표 당일 주가는 오히려 하락했다. 직전 2 분기 실적은 우리 예측 상단을 웃돌아 과소추정으로 평가됐다.

투자 포인트

- 상업엔진 서비스 매출 상반기 32% 증가, 연간 전망을 20%대 초반으로 상향 — 내부 정비 처리량 역대 최고
- FY26 가이드스 전 항목 대폭 상향, 잉여현금흐름은 분기 최고치(+43%) 기록
- 수주 165 억 달러(+17%), 수주잔고 2,100 억 달러 이상 — LEAP-1B 내구성 키트 인증 완료로 수명 개선

모니터링

- 조정 영업이익률이 전년 대비 130bp 축소되며 4 분기 연속 하락 — 이익 증가율이 매출 증가율을 계속 밑돌고 있음
- 12 개월 선행 PER 이 5 년 평균보다 36% 높은 상태에서 상반기 서비스 성장(32%) 대비 하반기 내재 성장률은 둔화를 전제

10. V (결제/금융서비스) — 중간

V 주가·12개월 선행 EPS



코멘트

비자는 전 세계 카드 결제망을 운영하는 회사로, 최근 실적의 핵심은 결제 건수 자체보다 부가가치 서비스(사기방지·데이터 분석 등 부수 서비스) 매출이 얼마나 빠르게 커지느냐다. 이 부가가치 서비스가 고정환율 기준 34% 늘며 세그먼트 성장률 신기록을 썼고, FY26 가이드선도 3분기 연속 상향됐다. 7% 인력 감축과 구조조정 비용을 이번 분기에 미리 반영해 다음 분기부터 비용 부담이 줄어들 여지가 생겼다. 다만 이 34% 성장에는 월드컵 마케팅 서비스 수요가 섞여 있어 이벤트가 끝나면 성장률이 정규화될 가능성을 함께 봐야 하고, 국제거래 매출 성장이 크로스보더 거래량 성장을 계속 밀도는 점도 네 분기째 풀리지 않고 있다. 직전 분기 실적은 우리 예측 상단을 매출 1.8%·EPS 2.2% 웃돌아 과소추정이었다.

투자 포인트

- 부가가치 서비스 매출 고정환율 기준 34% 성장으로 시계열 신기록, 상업결제도 고정환율 17% 성장
- FY26 가이드선 3분기 연속 상향 — 장기간 보수적 설정 후 나타난 상향 패턴
- 인력 감축과 구조조정 비용 선반영으로 중기 영업 레버리지 회복 여지, 분기 주주환원 62억 달러

모니터링

- 부가가치 서비스 34% 성장에 월드컵 수요가 포함돼 있어 이벤트 종료 후 정규화 가능성 확인 필요
- 국제거래 매출 성장이 크로스보더 거래량 성장을 밀도는 수익률 간극이 네 분기째 지속

다음 주 관찰 포인트

- NEM·MSFT·RTX·TMUS·TMO·GE 등 다수 종목이 10 월 중 실적을 발표 — 가이드언스 상향 패턴의 지속 여부가 핵심
 - MU·AVGO 는 매출총이익률 가이드언스 하향이라는 공통 신호가 다음 분기 실제 수치에서 재확인되는지 점검
 - RTX·LMT 는 연간 가이드언스를 지키기 위한 하반기 성장 둔화가 실제로 발생하는지, 그리고 LMT 586 억 달러 계약의 수주잔고 반영 시점
 - V·TMUS 는 일회성 요인(월드컵)과 가입자 둔화가 다음 분기에도 이어지는지가 리레이팅 여부를 가른다
-

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.