반도체

Sector Issue Brief 2025.05.07

미국 빅테크 Capex, 관세 불확실성에도 견조

Check Point

- 관세에도 불확실성에도 빅테크 Capex 견조
- CY2025 Capex 예상치 +15% 상향 조정
- ASIC 시장 산업 성장 가속화

| Analyst **차용호** | eunyeon9569@ls-sec.co.kr

미국 빅테크 Capex, 관세 불확실성에도 견조

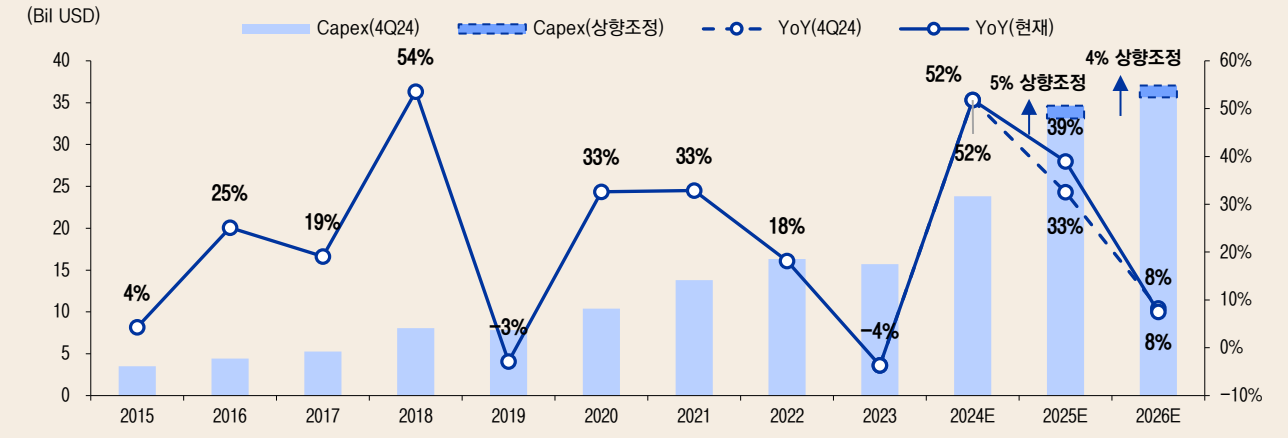
CY1Q25 빅테크들의 실적 발표 이후 Bloomberg Consensus 기준 Capex는 25.02(4Q24) 대비 2025E $316.0Bil(+33%YoY) → $331.3Bil(+39%YoY), 2026E $342.0Bil(+8%YoY) → $356.3Bil(+8 %YoY)로 증가했다. 이는 **2025E +5%, 2026E +4%로 상향 조정된 수치**이며 2025년 Capex 기준 모든 업체들이 소폭 상향 조정되었다. 25.02(4Q24) 당시 +14% 상향 조정에 비해 비교적 낮은 폭의 상향 조정이지만 모든 업체들이 2025년 Capex를 4Q24부터 공식적으로 제공하여 이전 수치가 애널리스트 추정의 개입이 컸던 점을 감안한다면, 최근 관세 불확실성 속에서도 견조한 투자 기조를 유지했다고 판단한다. 최근 마이크소프트와 아마존의 데이터센터 임대 계획 지연 및 철회에 대한 논란이 있었지만 두 업체 모두 공급 대비 수요가 높았다고 언급했으며 장기적인 관점에서 유연한 투자 계획의 일환이라고 밝혔다.

핵심 키워드: 추론+비용 대비 성능 = ASIC

금번 빅테크들의 실적 발표의 핵심 키워드는 MoE, Reasoning과 같은 **추론(Inference) 영역과 비용 대비 성능 개선이 강조되었으며 두 항목을 관통하는 키워드는 ASIC**이었다. 특히, **ASIC의 경우 훈련 영역 대비 추론 영역에서 강점을 보이는 만큼 ASIC산업의 성장속도가 가속화 될 것으로 예상**한다.

미국 빅테크업체들의 견조한 Capex는 관세로 인한 불확실성 확대 속 희소식이라 할 수 있을 것이다. 하지만 **미국의 수출 규제 강화로 중국은 화웨이, CXMT 등을 중심으로 자체적인 AI Chip 생태계 구성에 속도를 내고 있는 만큼 기존 AI산업 주요 업체들의 중국 수요가 감소하고 있다는 점은 별개로 주목해야할 것**이다.

그림1 빅테크 업체들의 4Q24 대비 1Q25 Capex Consensus 변화



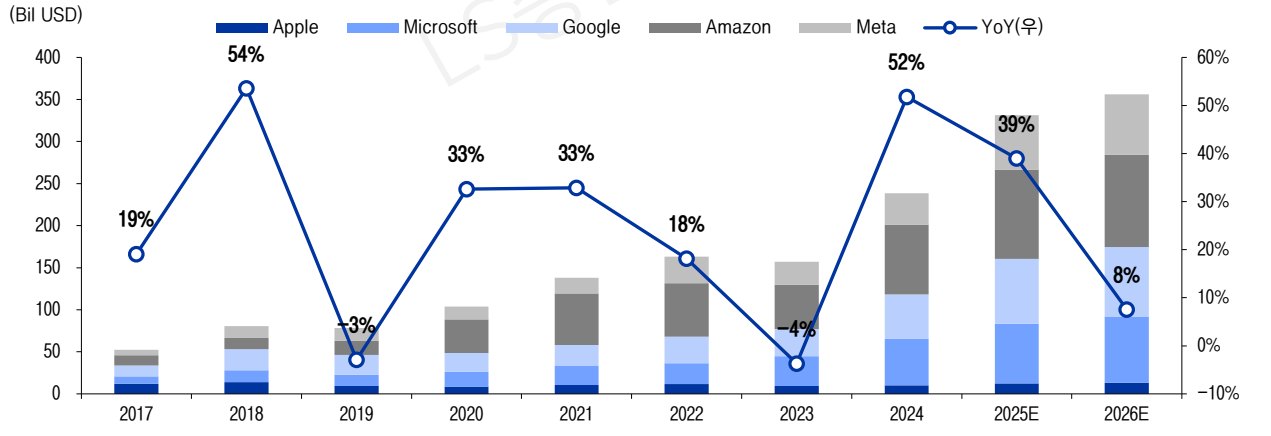
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표1 빅테크 업체들 Capex Consensus 변경 내역

(단위: Mil USD)	기존(25.02)		변경(25.05)		변경 내역		%	
업체명	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Apple	12,110	13,410	12,499	13,094	389	-316	3%	-2%
Microsoft	67,711	74,478	70,565	78,762	2,854	4,284	4%	6%
Google	73,316	81,271	77,443	82,523	4,127	1,251	6%	2%
Amazon	100,870	105,708	105,859	109,834	4,989	4,126	5%	4%
Meta	61,948	67,113	64,886	72,041	2,938	4,929	5%	7%
합계	315,955	341,981	331,252	356,254	15,297	14,274	5%	4%
YoY	33%	8%	39%	8%	6%P	-1%P		

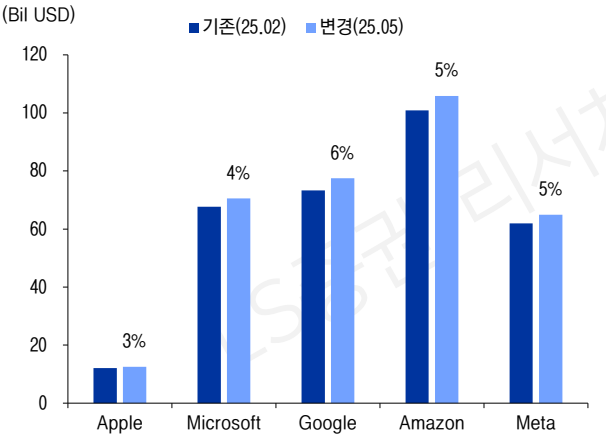
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 업체별 Capex 추이 및 전망



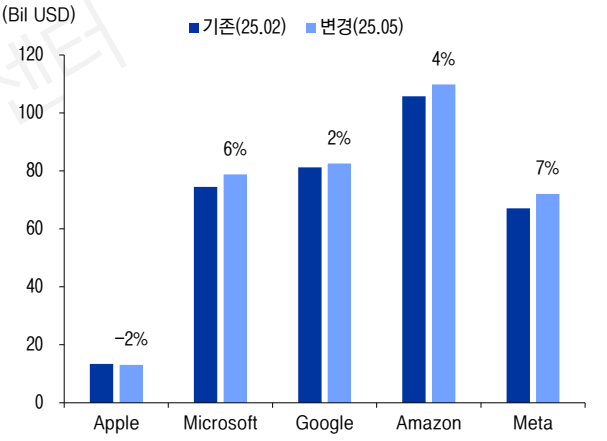
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 CY2025 Capex 전망치 변동 내역



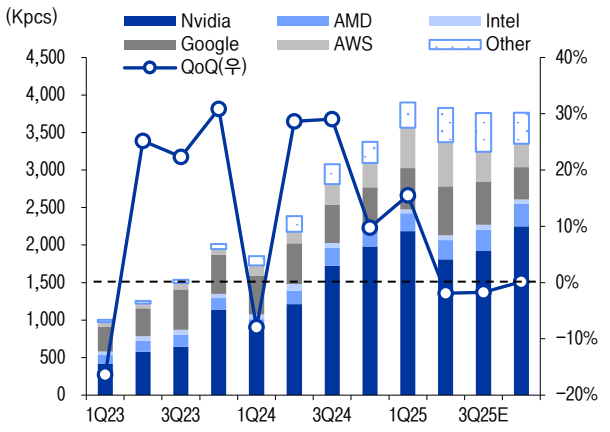
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 CY2026 Capex 전망치 변동 내역



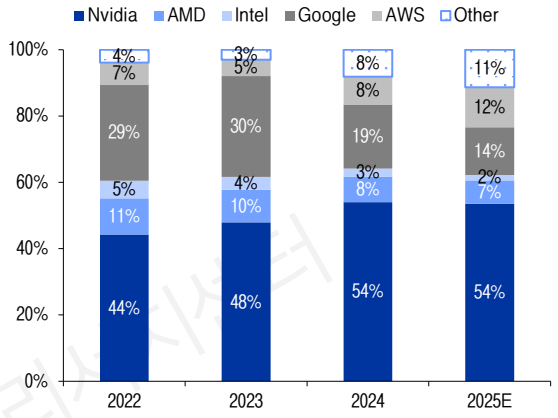
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 AI Chip 출하량 전망



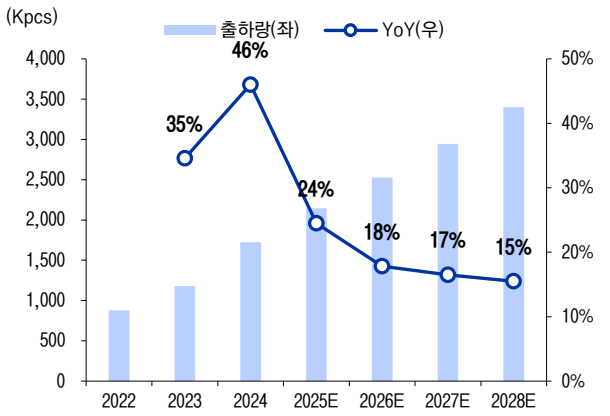
자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

그림6 AI Chip 점유율 추이



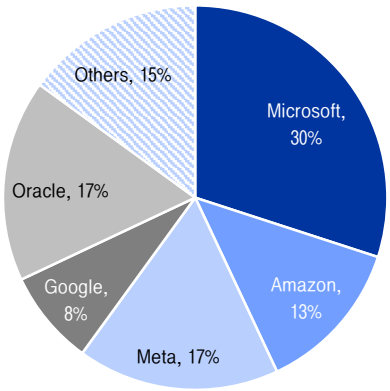
자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

그림7 AI Server 출하량 전망



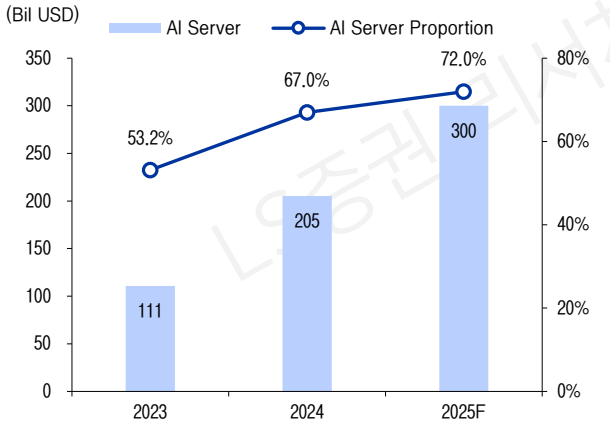
자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

그림8 Nvidia GB Rack 고객사 비중



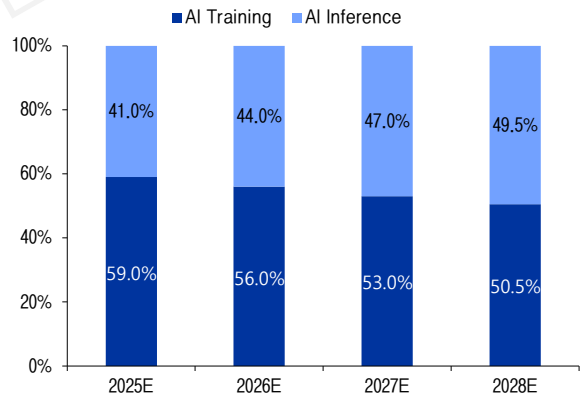
자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

그림9 AI Server Capex 및 Server 내 비중 추이



자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

그림10 AI Server Inference 비중 상승



자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

표2 CY1Q25 빅테크 업체들 AI 및 Capex 관련 주요 내용

기업명	컨콜 내용
META	- 향후 몇 년 동안 AI로인한 생산성 향상으로 광고가 전세계 GDP에서 차지하는 비중이 현재보다 훨씬 커질 것. - META AI의 MAU는 10억명에 달함. 하루를 보내는 동안 AI와 대화하게 될 것이며 가장 중요하고 가치가 있는 서비스 중 하나가 될 것. - CY2025 Capex 대부분은 생성형 AI와 핵심 사업에 투자되고 있으며 대규모 인프라는 단기적인 수요뿐만 아니라 AI서비스의 품질과 규모 측면에서도 우위를 점할 것. - **컴퓨팅 요구를 충족시키는 2번째 방법은 워크로드의 효율성을 높이는 것**. - **CY2025 Capex는 $64Bil~$72Bil로 예상되며 기존 전망치인 $60Bi~$65Bil에서 증가한 수치**. **금번 전망 수정에서는 AI 관련 투자를 위한 추가 데이터센터 투자 및 인프라 하드웨어 비용 증가가 반영**되었음. - 지금까지 공개한 Llama4 모델 및 향후 개발할 모델들은 기본적으로 Behemoth 모델에서 추출한 것. **대형 모델의 90~95% 지능을 훨씬 낮은 지연 시간과 더 효율적인 폼팩터에서 담기 위해서**임. - CY2025 Capex 상향 조정의 주요 요인은 컴퓨팅 리소스 수요를 충족하는 데 어려움을 겪고 있으며 올해 데이터 센터 지출 증가를 반영. - CY2026 Capex에 대해서 계획을 논의하게는 아직 이르다고 생각.
Microsoft	- 당사는 데이터센터를 FY3Q25에만 10개국에 개설했으며 **모델 성능은 6개월마다 2배로 향**상되고 있음. - **데이터센터 설계, 하드웨어, 실리콘, SW, 모델에 이르기까지 모든 레이어에서 최적화와 효율성을 지속적으로 향상시켜 비용을 절감**하고 성능을 향상시키고 있음. - 신규 GPU의 **Dock to lead time을 20% 이상 단축**했으며, **AI 성능은 30% 향상**되었으며, **토큰 당 비용을 절반 이상으로 감소**했음. - FY3Q25에는 100조개가 넘는 토큰을 처리했으며 이는 2024년 대비 5배 증가한 수치이며, 지난 달에만 50조개의 토큰을 처리했음. - **Copilot은 수십만 명의 고객이 사용 중에 있으며 2024년 대비 3배 증가한 수치**. - **FY3Q25 Capex는 $21.4Bil로 데이터센터 리스 공급 시점의 변동성으로 예상 대비 소폭 낮았음. PP&E 지출은 $16.7Bil로 클라우드와 AI 관련 지출의 절반은 향후 15년 이상의 장기 자산에 사용되었음**. - AI 클라우드 외 지출은 CPU와 GPU를 포함한 서버에 대한 것이었으며 **고객의 수주 계약 잔고는 $315Biil 규모에 이름**. - **FY4Q25 Capex는 전분기 대비 증가할 것으로 예상하며 CY1H25 Capex는 1월 전망치와 동일**함. - AI 서비스는 계획대로 데이터센터를 가동하고 있지만 수요 증가 속도가 다소 발라지고 있으며 6월 이후에는 AI 용량에는 제약이 있을 것. - **FY2026 Capex는 증가하지만 작년 대비 낮은 성장률로 장기 자산보다 매출과 상관관계가 높은 단기 자산의 비중이 더 커질 것**. - 수요 형태의 변화에 따라 혼란을 느끼고 있지 않음. 결국 사전훈련 + 테스트 시간의 컴퓨팅이기 때문. - **데이터센터 관련 결정은 매우 긴 리드타임을 필요로 하며 수요 곡선을 관찰하며 항상 균형을 맞춰야 함**. 당사는 이번 분기에 데이터센터 공간의 일부를 더 일찍 준비하여 고객에게 조기 제공할 수 있었음. - FY3Q25 Azure의 성과는 AI 외 사업에 기인한 것. AI 사업도 FY3Q25 수요 대비 공급이 부족했음. - AI사업 부문은 클라우드로의 전환 당시 대비 더 좋은 마진을 보이고 있음. - 딥시크는 테스트 시간에 사전 학습을 병행하고, 추론 시간에도 뛰어난 최적화를 적용할 수 있다는 것을 입증함. 무어의 법칙이 나타날 때마다 SW 덕분에 10배의 개선이 가능할 것. **자산의 유효 수명을 최대한 늘리는데 집중하지만 이는 HW보다는 SW 영향인 경우가 많음**.
Google	- **CY2025 Capex는 $75Bil로 AI 경쟁력 강화를 위한 공격적인 투자가 지속될 것**. - 검색 분야에서는 AI Overviews 기능 사용자가 월 15억명을 돌파하였음. 소비자 AI가 우선적이게 될 것이며 사람들은 기존 검색에 비해 2배 더 긴 검색어를 입력하고 있음. - **1Q25에도 4Q24에 이어 Capa 대비 더 많은 수요를 확보하고 마감했음.** - **1Q25 감가상각비는 +31%YoY증가했으며 연중 계속해서 더 높아질 것**. - 검색과 제미나이는 매우 다른 사용 사례로 인해 별개의 노력이 될 것.
Amazon	- 신규 ASIC AI Chip인 Tranium2는 상당한 매력과 수요를 바탕으로 양산을 시작. **Tranium2는 다른 GPU 대비 30~40% 더 높은 가격 대비 성능을 제공**함. **AI가 기대하는 만큼 성공하려면 추론 비용이 크게 낮아져야 함.** - **1Q25 Capex는 $24.3Bil로 대부분의 지출은 AWS 수요를 충족하는데 사용**되고 있음. AI 서비스 수요를 충족하기 위해 투자하고 있으며, Tranium과 같은 ASIC을 지원하기 위한 투자도 증가하고 있음. - **AI사업은 연간 수십억 달러 규모로 매년 세 자릿수 성장률을 기**록하고 있음. **실제 용량을 투입하는 속도만큼 빠르게 소모되고 있어 더 많은 용량을 확보한다면 사업 수익을 증대시킬 수 있을 것**. **현재 수요가 너무 많은 것도 있지만 공급망과 용량 문제는 올해가 지나면서 지속해서 개선될 것**. - AI초창기에는 생산성 향상과 비용 절감을 위한 이니셔티브가 가장 많은 등장했음**. Anthropic은 AWS의 Tranium2 Chip을 기반으로 다음 학습 모델을 구축**하고 있음. 지난 몇 달 동안 코딩 에이전트의 폭발적인 성장을 볼 수 있었으며 다음 폭발적인 성장이 오기 전까지는 예전과 같은 속도는 아닐 수 있음. AI는 모든 에이전트에 아직 도달하지 못했음. - **비용 절감을 위해 SW와 프로세스 개선을 통해 서버 용량을 최적화하고 있으며 저비용 맞춤형 네트워크 장비를 활용**하고 있음. 기존 데이터센터의 전력 사용량 극대화를 위해 비용을 절감하고 다른 워크로드에 전력을 재분배하고 있음.
Apple	- FY2Q25 **애플 인텔리전스를 도입한 시장에서 아이폰16 제품군의 전년 대비 실적이 사용 불가능한 시장보다 더 높았음**. - 아이폰16 LLM 중 일부는 기기에서 실행되고 다른 쿼리는 프라이빗 클라우드로 전송됨. 프라이빗 클라우드에서는 기기의 보안 및 개인정보 보호 기능을 클라우드에 그래도 구현하며 전세계 지식을 활용하는 다른 쿼리는 ChatGPT와 통합됨. - **데이터센터에서 하이브리드 전략**을 취하고 있으며 당사는 꽤 오랫동안 기반 모델을 개발해 해왔으며, 현재 일부 모델을 출시하고 있음,

자료: 각 기업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.7 % 8.3 %	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)