조윤경 yoonkyung.joh@miraeasset.com
김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Thematic Radar

Ep. 51 부상하는 빅테크 Capex 우려

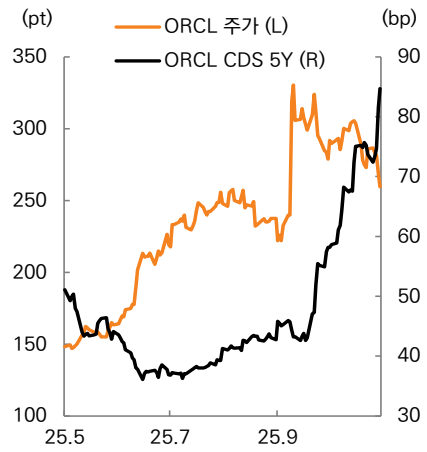
- 최근 오라클 CDS 프리미엄 급등. 180억 달러 회사채 발행에 이어 380억 달러 규모의 대출 계획 발표된 영향
- 클라우드/LLM 기업들의 지출 증대 부담이 지속. 지난 주 빅테크 실적에서도 수익성 훼손 우려 제기
- 빅테크의 매출액 대비 Capex 비중은 3Q26부터 하락할 것으로 보이나 수익성은 기업별로 차별화 전망

클라우드/LLM 기업들의 Capex 관련 우려가 조금씩 부상하고 있다. 최근 데이터 센터를 공격적으로 늘리고 있는 오라클의 CDS 프리미엄은 9월 이후 급등 중이다. 오라클은 9월 180억 달러 규모의 회사채를 발행한 데 이어 데이터 센터 건설에 사용될 380억 달러 규모의 담보부 대출을 계획 중인 것으로 드러났다. Capex가 빠르게 늘어나며 현금흐름에도 부정적인 영향을 미치고 있다. 오라클의 직전 분기 영업현금흐름이 81억 달러였던 반면 Capex로 85억 달러를 지출해 잉여현금흐름이 두 분기 연속 마이너스를 기록했다.

메타도 마찬가지다. 지난 30일 메타는 약 300억 달러 규모의 회사채를 발행했다. 이는 회사 설립 이래 최대 규모다. Capex가 빠르게 늘어나는 영향인데, 3Q25 실적에서도 영업이익률이 전 분기 대비 2.9%p 감소하며 주가가 큰 폭으로 하락했다. 두 회사 외에도 지난주까지 이어졌던 주요 서비스 빅테크 기업들(알파벳, 메타, 마이크로소프트, 아마존)의 실적 발표에서 공통적으로 Capex 가이던스가 상향 조정되었다. 그중 수익성을 방어한 구글, 아마존 주가 반응은 양호했다. 결국 주가 상승을 위해서는 Capex를 감당할 수 있는 수익 창출 여력이 확인될 필요가 있다.

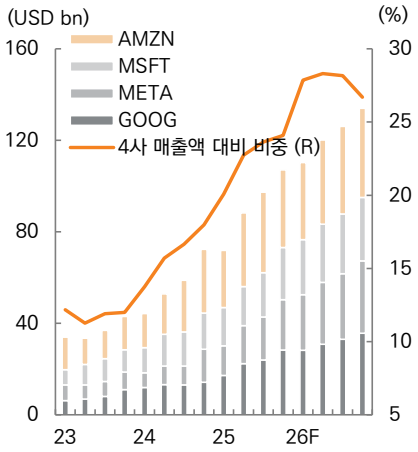
빅테크들의 매출 대비 Capex 비중은 2Q26까지 상승할 전망이다. 서비스 빅테크 4사의 매출액 대비 Capex 비중은 2024년 이후 가파르게 증가해왔다. 24년 초 4사의 매출액 대비 Capex 비중의 평균은 13.7%였으나 3Q25 실적에서는 23.6%까지 상승했다. 이러한 Capex 확대로 인해 빅테크들은 당분간 수익성 압박에 노출될 수 있다. 3Q26 이후로는 매출액 대비 Capex 비중은 전반적으로 피크아웃 할 것으로 보인다. 다만, 영업이익률에 있어서는 기업별 차별화가 진행될 수 있다. 구글과 아마존, MS의 영업이익률(EBIT Margin)은 2027년까지도 견조할 전망이다. 반면, 메타와 오라클의 영업이익률은 이미 둔화 조짐을 보이고 있으며 내년과 내후년에도 하락 압력이 지속될 것으로 보인다. 개별 기업의 수익성 지표 추이에 따라 주가 차별화도 전개될 수 있다. 클라우드/LLM 기업들의 지출 부담이 피크를 향해 가고 있는 구간에서 기업별 Capex, 수익성 지표에 대한 지속적인 관찰이 필요한 시점이다.

그림 1. 오라클 주가와 CDS 5Y Premium



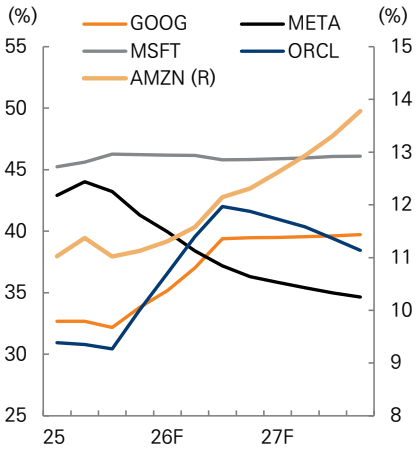
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 빅테크 매출액 대비 Capex 비중



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터
주: 좌축은 각 기업의 Capex 값, 우축은 4사 비중 평균값

그림 3. 빅테크 EBIT Margin 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터
주: TTM(Trailing Twelve Months) 기준

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.