유진투자증권

Global Macro | 2025.12.22

Equity Strategy

AI 확산 과정에서의 속도조절

Equity Strategy Overview

AI 투자 경쟁은 생존이 달린 만큼 멈추기 쉽지 않다. AI 투자 지속성에 대한 우려는 이어질 것으로 보인다. 대신 경쟁이 치열해질수록 AI를 활용해 생산성을 높이는 기업들에 대한 관심을 높일 필요가 있다. 국내에서도 반도체를 포함해 건강관리/유틸리티/지주에 관심이 필요하다.

글로벌 전략 **허재환**_ 02)368-6176_ jaehwan.huh@eugenefn.com

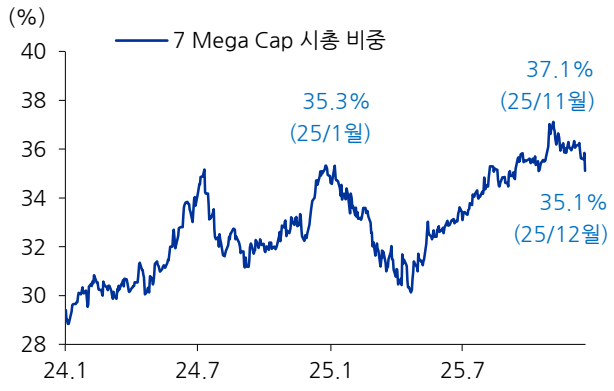
- Tech 업체들 간 데이터센터 투자 경쟁은 멈추지 않을 것임. 생존이 달려 있기 때문임.
- AI 경쟁이 치열해질수록 AI를 활용해 생산성을 높이는 기업들(금융/바이오/제조업 등)에게는 기회가 더 생길 전망.
- 국내 주식시장에서도 이익 개선이 반도체에 쏠렸던 흐름이 조선/상사자본재/건강관리/유틸리티 등으로 확산됨.
- M7에 대한 쏠림을 줄이는 과정은 쉽지 않음. 주가 상승 탄력은 둔화되나, 확산 가능성에 주목할 필요.

AI 투자에 대한 우려가 가라앉지 않고 있다. 오라클의 투자 계획(내년 500 억 달러)에 대한 우려가 크다. 하지만 빅테크업체들의 공격적인 데이터센터 투자가 위축될 가능성은 낮다. 생존이 걸려 있기 때문이다. **빅테크 업체들 간 격한 경쟁은 서로 간의 영역을 침해할 가능성**이 있다. 그러나 **AI 투자의 문제는 속도지, 추세는 아니다**.

빅테크 간 경쟁이 치열해질수록 반대편에서 수혜를 보는 산업들이 있다. 최근 AI 를 활용해 생산성과 효율성을 높이는 미국 기업들이 늘어나고 있다**. 금융/바이오/제조/Tech 서비스 업종**에서 이러한 사례를 찾을 수 있다. 즉, **M7 보다는 S&P493, 또는 Non-Tech 에 대한 관심이 필요**하다.

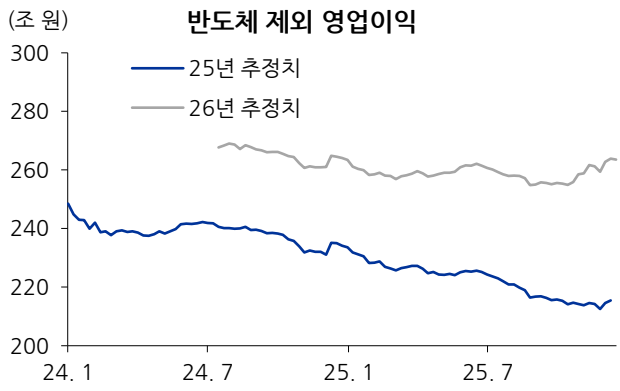
국내 증시도 유사하다. 지난 9 월 이후 코스피 급등은 반도체에 지나치게 쏠려 있었다. 반도체 업종에 대한 기대는 유효하다. 다만, 실적을 확인해가며 계단형으로 진행될 가능성이 높다. 다행히 **11 월 코스피 정점 이후 반도체 이외 업종(조선, 건강관리, 유틸리티, 상사자본재 등)에서 내년 실적이 상향**되고 있다. 2025 년 연말과 2026 년초는 집중보다 확산의 관점에서 시장을 대응할 필요가 있다고 판단된다.

미국 M7 시가총액 비중 하락



자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 이외 업종의 2026 년 실적 개선 기대



자료: Quantiwise, 유진투자증권

AI 속도 조절

AI 논란이 좀처럼 가라앉지 않고 있다. 무엇보다 오라클의 데이터센터 투자가 지속 가능한 지에 대한 의구심이 지속되고 있다.

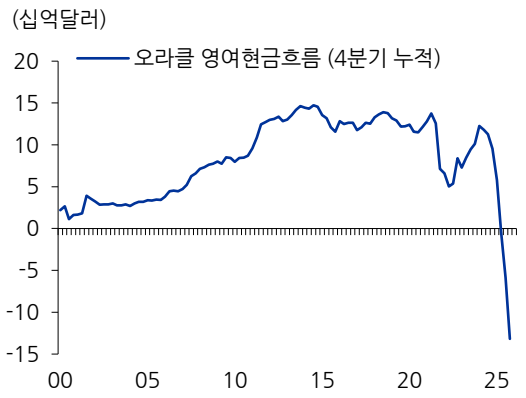
오라클의 투자 지속성에 대한 의구심

오라클과 브로드컴, 그리고 마이크론의 실적은 모두 양호했다. **그러나 오라클의 잉여현금이 소진이 되는 속도는 매우 가파르다**(4 분기 합, 132 억 달러, 도표 1). 연간 200%를 넘어가는 오라클의 투자 속도가 둔화되면, AI 업체들의 전반적인 밸류에이션에도 영향을 미칠 수밖에 없다(도표 2).

그러나 AI 관련 반도체 수익성 개선

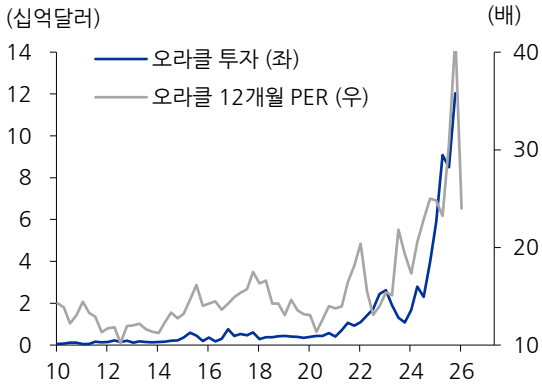
이러한 AI 투자 지속성에 대한 우려는 데이터센터 투자를 중심으로 올랐던 글로벌 증시에 부담이 될 수 있다. 그러나 문제는 속도 조절이지, 추세는 아니다. 지난주 분기 실적을 공개한 브로드컴과 마이크론 영업이익률이 가파르게 확대 중이다(도표 3~4). 반도체 업종에 대한 낙관적인 시각은 유효하다.

도표 1. **닷컴 버블 당시보다 현금 소진 속도 빨라**



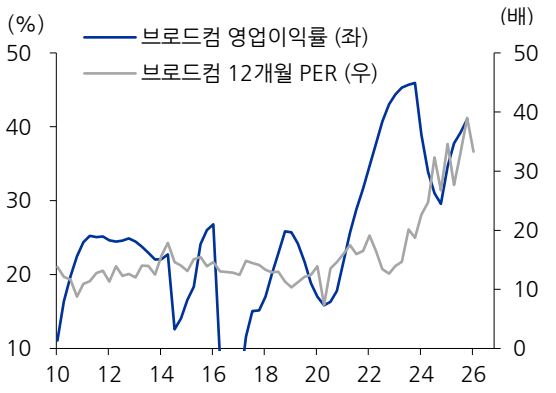
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. **오라클 투자 확대 속도에 대한 의구심**



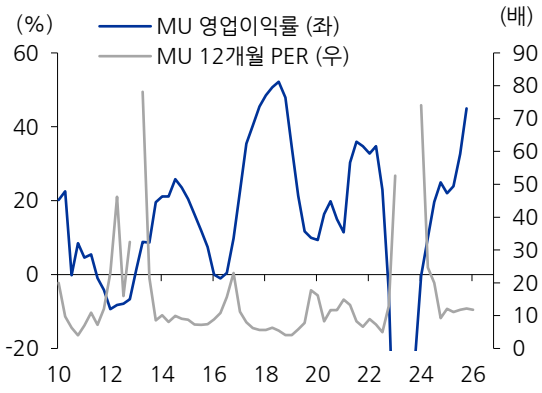
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. **브로드컴 이익률 상승**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. **마이크론 이익률 상승, 여전히 저평가**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

늘어나는 AI 활용 확산 사례

AI 데이터센터 투자가 주춤해지더라도 미국 등 글로벌 증시에 치명적이지는 않을 것으로 보인다. 오히려 2026 년으로 갈수록 소수의 데이터센터 투자에 집중되었던 투자 패턴이 확산될 가능성이 높다.

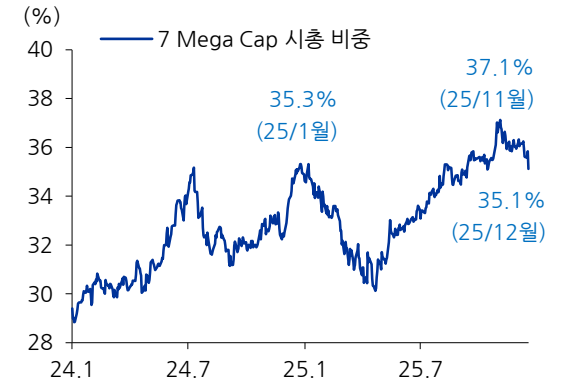
M7 보다 S&P 493

M7 의 긍정적인 실적에도, **최근 M7 시가총액 비중은 25/11 월 37.1%에서 35.1%로 감소**했다(도표 5). 주가도 4 월 이후 M7 중심의 주가 상승세가 11 월 이후 주춤해졌다(도표 6). 이제 M7 이외 업체들에게도 관심을 기울일 시점이다.

AI 를 활용하는 업종에 대한 관심

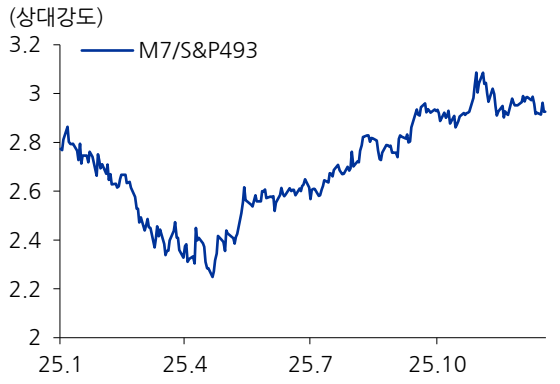
AI를 활용해 기업들의 생산성이 높아진 사례들이 나타나고 있다(도표 7). **핀테크, 금융, 제조업, 유통, 제약, 소프트웨어 등에서 생산성 개선 시도**가 진행 중이다.

도표 5. **미국 M7 시가총액 비중 하락**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. **11 월 이후 S&P493 의 선전**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. **AI 활용 사례**

분야	기업명	AI 활용 사례	기대 효과 및 성과 (비용/효율)
핀테크	클라나 (Klarna)	AI 상담원 도입으로 고객 문의 대응 자동화	**상담원** 문의 해결 시간 11 분→2 분 단축, **연간 4,000 만 달러 이익 개선**
금융	JP 모건 체이스	데이터 분석, 보고서 작성 및 컴플 자동화	제이미 다이먼 회장 언급 기준, **연간 10 억 달러 이상 가치** 창출
제조	존 디어 (John Deere)	AI 카메라와 머신러닝을 활용해 잡초만 제거	**제초제 사용량 70% 이상 절감**, 농가 운영 비용의 비약적 개선
유통	월마트 (Walmart)	AI 기반 수요 예측 시스템 및 물류 최적화	재고 유지 비용 감소, **공급망 효율성 극대화** 및 결품률 감소
제약	모더나 (Moderna)	AI 기반 단백질 구조 예측	**신약 개발 프로세스 효율 50% 향상**, 임상 데이터 분석 시간 단축
정보 기술	서비스나우 (ServiceNow)	생성형 AI 기반 IT 지원 및 인사 관리 자동화	내부 직원의 **생산성 30% 이상 향상**, 고객사 대상 서비스 처리 속도 개선

자료: 유진투자증권

다행히 국내 반도체 이외 이익도 점차 개선

국내 증시도 이러한 AI 속도에 대한 우려에서 자유롭지 못하다. 지난 11 월 이후 코스피는 정체 국면이다. 그러나 부정적 영향이 심각하게 확산되지는 않을 것으로 보인다.

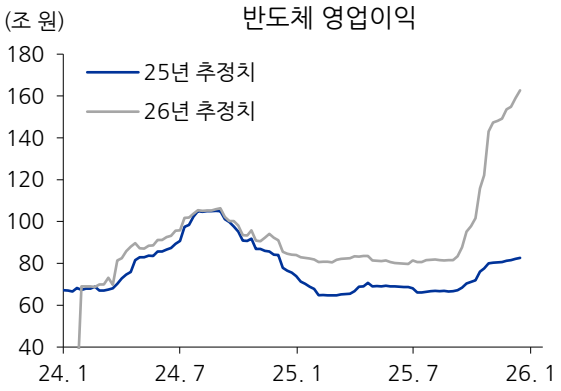
반도체 이익 기대는 확인해가면서 계단형으로 진행

지난 9 월 중순 3,200 선이었던 코스피가 두 달 만에 4,200 선을 갈 수 있었던 것은 순전히 반도체 이익 기대였다. 이제 2026 년 반도체 영업이익 추정치는 25 년 80 조원대에서 거의 2 배인 160 조원대로 상향되었다(도표 8). 반도체 이익에 대한 기대는 유효하나, 확인하는 과정을 거치면서 진행될 가능성이 높다.

조선, 상사자본재 유틸리티, 건강관리 실적 개선 기대

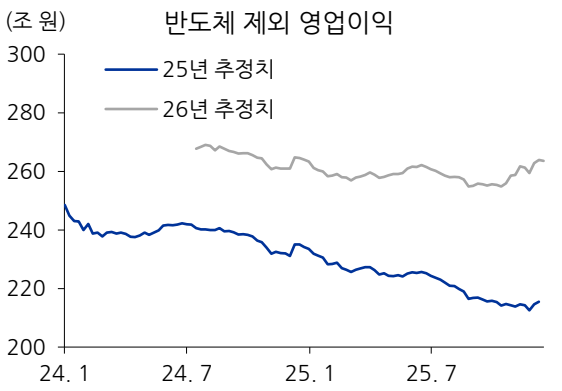
다행히 11 월 이후 반도체 이외 다른 산업의 이익 기대도 개선되고 있다(도표 9). 11 월 코스피가 단기 정점을 기록한 이후 **반도체뿐 만 아니라 조선, 상사자본재, 유틸리티, 건강관리 업종의 이익 개선 속도가 빨라지고 있다**(도표 10).

도표 8. **2026 년 반도체 영업이익 160 조원 이상**



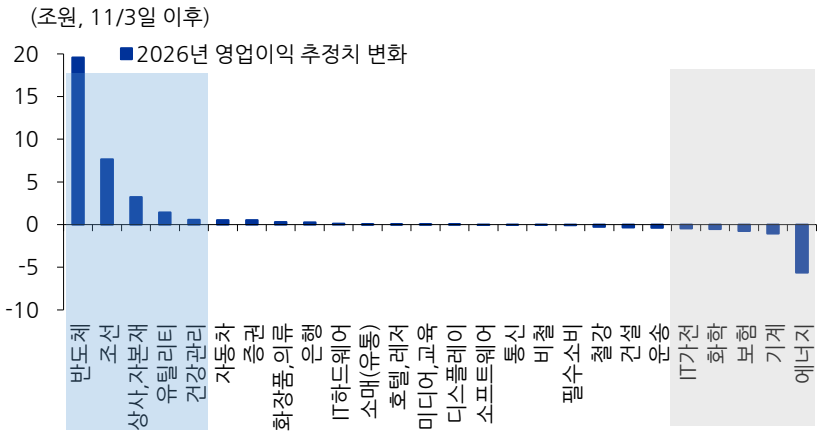
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 9. **11 월 이후 반도체 제외 이익도 상향**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 10. **코스피 정점 후 반도체/조선/상사자본재/유틸리티/건강관리 이익 개선**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

주도업종의 확산 과정

지난 11/3 일 코스피 정점 이후 주가도 이러한 변화를 반영 중이다. 지난 2024 년 이후 강했던 기계, 조선 업종 주가가 10~11 월 이후 부진하다(도표 11). 이들의 실적은 양호하나, 지난 24 년과 올해에 비해 내년 실적 개선 폭은 조금 둔화될 가능성을 반영하는 것으로 보인다.

반도체는 그간 상승에 비해 주가 조정 양호

반도체 업종 주가도 주춤하다. 하지만, 지난 9~11 월까지 급등에 대한 속도 조절이지, 상승 추세가 끝나지는 않았다(도표 12). 9~10 월 주가 상승에 비해서는 조정 폭도 크지는 않다.

건강관리, 유틸리티

그동안 부진했던 건강관리와 일부 내수 업종(소매) 등 주가가 점차 고개를 들고 있다(도표 13). 지난 7~10 월까지 부진했던 **유틸리티 업종**도 상대적으로 양호한 흐름을 유지하고 있다(도표 14).

도표 11. **11 월 이후 기계업종 약세**

자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 12. **11 월 이후 속도 조절 중인 반도체**

자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 13. **11 월 이후 반등 중인 건강관리**

자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 14. **11 월 이후 반등 중인 유틸리티**

자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다