WEDBUSH × 하나

Industry Note

2026년 2월 11일 | Global Equity

혁신기술(Disruptive Technology)

조정 국면 가운데 AI 수익화에 주목: MSFT, GOOG
- Focus on Microsoft and Google With This Sell-Off: AI Monetization Key

AI 인프라 슈퍼사이클: 하이퍼스케일러의 구조적 확장

하이퍼스케일러 시장은 구조적인 AI 주도 인프라 확장 사이클의 초기 국면에 진입한 것으로 판단된다. Microsoft, Google, Amazon, Meta 등 주요 4개 빅테크 기업들이 2026년에만 총 6,500억 달러 이상의 AI 관련 설비투자(Capex)를 집행할 것으로 예상되는 가운데, 수요 측면에서도 유의미한 변곡점이 형성되고 있다. 이는 클라우드 플랫폼의 구축 방식과 수익화 모델, 경쟁 방어 전략 전반을 재정의하는 구조적 변화로 해석된다.

하이퍼스케일러들은 단순한 물리적 용량 증설을 넘어, AI-first 워크로드를 중심으로 클라우드 경제 구조를 재편하고 있다. AI 워크로드는 기존 대비 전환 비용이 높고 고객 락인 효과가 강하며 계약 기간 또한 장기화되는 특성을 지닌다. 이에 따라 플랫폼 사업자들의 수익 가시성과 고객 유지력이 구조적으로 강화되는 국면에 들어선 것으로 판단된다. 또한 증가하는 설비투자의 상당 부분은 다년간의 가동률을 전제로 하는 장기 자산으로 축적되고 있다. 이는 초기 학습 단계에 국한되지 않고, 향후 추론 중심의 고마진 엔터프라이즈 수요까지 흡수할 수 있는 인프라 기반을 선제적으로 구축하는 과정으로 볼 수 있다. 단기적으로는 투자 확대에 따른 영향으로 잉여현금흐름 지표가 다소 왜곡되어 보일 수 있으나, 이는 성장 초기 국면에서 나타나는 과도기적 현상에 가깝다.

결국 조기에 대규모 투자를 집행하는 플랫폼 사업자들이 AI 워크로드가 성숙 단계에 진입할 경우 구조적인 시장 점유율 확대와 가격 결정력, 생태계 통제력을 확보할 가능성이 높다. 향후 가동률 레버리지 효과가 본격화될 경우, 현재의 공격적인 투자 기조는 중장기 기업가치 제고의 핵심 동력으로 전환될 것으로 전망한다.

핵심기업 분석: 마이크로소프트와 구글의 AI 수익화 전략

Microsoft(MSFT): 당사(Wedbush)는 Microsoft가 클라우드 및 AI 수익화 가속화 단계에 본격적으로 진입한 것으로 판단한다. 향후 AI 및 클라우드 사업 비중은 전체 매출 구조 내에서 점진적으로 확대될 것이며, 이는 중장기적으로 외형 성장과 마진 개선을 동시에 견인하는 핵심 동력으로 작용할 전망이다. Anthropic이 모델 성능 및 통합 측면에서 의미 있는 진전을 이어가고 있는 가운데, Microsoft는 이러한 AI 역량을 365 생태계를 중심으로 한 방대한 엔터프라이즈 설치 기반 전반에 확산시키고 있다. 다수의 기업 고객이 여전히 자사 데이터에 AI를 내재화하는 초기 단계에 머물러 있다는 점을 감안할 때, 신뢰 가능한 배포 채널과 통합 플랫폼에 대한 수요는 구조적으로 확대되는 흐름이다. 이는 Microsoft 기술 스택 전반에서 AI 채택 속도를 높이는 요인으로 해석된다.

최근 수개월간 OpenAI와의 밀접한 관계는 투자심리 측면에서 부담 요인으로 인식되어 왔다. 약 6,250억 달러 규모의 전체 수주잔고 중 약 45%가 OpenAI와 연관되어 있다는 점이 잠재적 리스크로 부각되었기 때문이다. 다만 약 8,000억 달러 이상의 기업가치가 거론되는 1,000억 달러 규모의 OpenAI 신규 편딩은 재무적 안정성을 제고하는 동시에, 관련 수주잔고의 이행 가능성에 대한 신뢰를 강화하는 요인으로 판단된다. 현재 전체 수주잔고의 약 45%는 향후 매출로 전환될 것으로 예상

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Daniel Ives가 작성한 보고서('Focus on Microsoft and Google With This Sell-Off: AI Monetization Key', 2월 10일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

된다. 또한 Anthropic 관련 신규 계약을 중심으로 비OpenAI 수주잔고가 약 30% 성장세를 나타내고 있어, 매출 추정치의 추가 상향 가능성도 유효하다.

결론적으로, 시장은 Azure의 중장기 성장 잠재력을 여전히 보수적으로 반영하고 있는 것으로 판단된다. 2026년은 Azure 성장률이 재가속되는 변곡점이 될 가능성이 높으며, Microsoft는 AI 인프라 및 애플리케이션 스택 전반에서 구조적 수혜를 누리는 핵심 기업으로 자리매김할 전망이다.

Google(GOOGL): Google은 2026년 설비투자 가이던스를 1,750억~1,850억 달러로 제시했으며, 이는 시장 기대치를 상당폭 상회하는 수준이다. 단기적으로는 대규모 투자 확대가 수익성에 부담 요인으로 작용할 수 있으나, 당사(Wedbush)는 해당 투자가 AI 인프라 확충과 AI 솔루션 고도화, 핵심 GCP(Google Cloud Platform) 제품 경쟁력 강화로 이어지며 중장기 성장 기반을 공고히 할 것으로 판단한다.

경영진은 Google Cloud와 광고 사업 전반에서 AI 도입 효과가 실질적인 성과로 연결되고 있다고 언급했다. 플랫폼 전반에 걸친 AI 통합은 핵심 검색 부문의 성장 흐름을 재가속시키는 요인으로 작용하고 있으며, Google Cloud 또한 매출 성장률 개선과 함께 수익성 회복 흐름을 나타내고 있다. 이는 단순한 비용 증가가 아닌, AI 중심의 수익화 구조로 전환되는 과정으로 해석된다.

특히 Gemini의 지속적인 성능 개선은 기업 고객의 AI 네이티브 워크로드 도입을 촉진하는 핵심 동력으로 평가된다. 이에 따라 Google은 AI 인프라부터 애플리케이션 레이어에 이르는 전 밸류체인에서 경쟁 우위를 강화하고 있으며, 중장기적으로 AI 사이클의 핵심 수혜 기업으로 자리매김할 가능성이 높다.

Compliance Notice

- 본 자료는 미국 Wedbush사의 리서치 자료를 기초로 하나증권이 AI 번역 시스템을 함께 활용하여 국문 재작성 프로세스를 거친 후 발간한 리포트 입니다. Wedbush사와 하나증권이 체결한 계약에 따라 작성되었습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 2026년 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.