Strategy Weekly

파괴적 AI, 절대적 반도체

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- AI 파괴적 능력에 미국 증시에서 소프트웨어 및 지식/전문 서비스 업종 약세
- 실물이 있는 업종은 AI가 쉽게 대체하기 어려움. 미국 증시에서 가치주 강세
- 소프트웨어 업종의 어려움은 반도체 업종의 수혜, 코스피에 긍정적으로 작용
- 코스피 반도체 업종 이익 전망 상향 조정 가능성, 코스피 추가 상승 동력 될 전망

AI 파괴적 능력에 미국 증시에서 소프트웨어 업종 약세, 실물 있는 가치주 강세

AI의 파괴적인 능력에 대한 우려가 미국 증시를 뒤덮고 있다. AI가 발전하면서 기존 기업들의 비즈니스가 빠르게 대체될 것이란 우려가 높아진 것이다. 특히 AI는 물리적인 실체가 없는 사업 분야에 침투가 용이하기 때문에 소프트웨어는 물론 부동산과 금융 등 전문 지식 서비스 분야로 우려가 확산되고 있다**(그림1)**. S&P500 지수에서 소프트웨어 업종은 올해 -21% 가까이 하락했다.

미국의 소프트웨어 비즈니스는 2010년대 클라우드 서비스의 본격적인 확산을 통해 서비스형 소프트웨어(SaaS)를 중심으로 발전했다. 이후 2019년 팬더믹을 계기로 기업들의 디지털 전환이 가속화되면서 수익성 증가와 주가 상승이 이어졌고, 2025년 상반기에는 AI 전환을 통해 더 큰 성장을 보일 것으로 기대되면서 주가는 S&P500 대비 아웃퍼폼을 이어갔다**(그림2)**. 하지만 2025년 하반기부터 AI가 인간의 지식과 코딩 능력을 대체할 것으로 전망되기 시작했고, 소프트웨어 업종은 약세를 보이고 있다. S&P500 대비 **소프트웨어 업종의 상대강도는 팬더믹 이전 수준까지 하락했다.** 주목할 점은 실적 전망이 훼손되고 있는 것이 아니라, 밸류에이션이 하락하고 있다는 것이다**(그림3)**. AI의 발전이 소프트웨어와 같은 지식 서비스 비즈니스의 현재가 아닌 미래를 파괴할 것이란 우려가 커지는 것이다. AI 파괴론 우려가 해소되기 쉽지 않은 이유이다. **반면 에너지, 소재, 자본재 등 실물이 있는 업종은 AI가 쉽게 대체하기 어렵다는 점에서 미국 증시에서 가치주가 강세를 보이고 있다(그림4).**

소프트웨어 업종의 어려움은 반도체 업종의 수혜, 상대성과 우위는 코스피에 긍정적

AI의 파괴적 능력 아래서 어떤 기업들이 살아남아 수익화에 성공할 것인지 예측하기 쉽지 않다. 불확실성이 이어지는 이유이다. **다만 AI의 능력이 강력할수록 AI 투자 경쟁은 이어질 것이다. 반도체 업종엔 수혜이다.** 미국 증시에서 2024년부터 소프트웨어와 반도체의 상대강도의 차별화가 나타나고 있다**(그림5)**. 2024년부터 하이퍼스케일러의 AI 경쟁을 위한 CAPEX

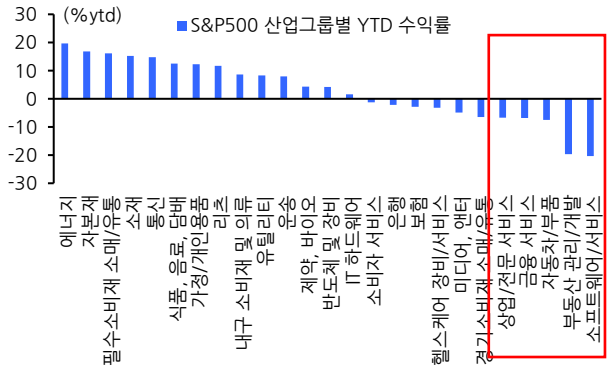
전쟁이 본격화되었는데, 이전까지는 테크주로 같이 움직이던 반도체와 소프트웨어의 상대 강도가 그 시점부터 차별화가 시작되었다. AI 경쟁이 심화될수록 CAPEX를 늘리고 AI와 경쟁해야 하는 소프트웨어 업종은 약세를 보이는 반면, AI 투자에 필수적인 반도체를 공급하는 반도체 업종은 강세를 보이는 것이다. 미국 증시에서 반도체 업종의 상대적 강세는 코스피에도 우호적이다. **S&P500에서 반도체 업종이 소프트웨어 업종 대비 강세를 보일 때는 반도체 공급 기업 우위 상황으로 코스피에서 외국인이 순매수를 보이는 경향이 있다(그림6).** 코스피는 2025년 9월 이후 반도체 중심 강세장에서 외국인 순매수가 강하지 않다. 외국인 순매수가 확대 가능한 상황이다.

코스피 반도체 업종 이익 전망 상향 조정 가능성, 코스피 추가 강세 동력 될 전망

코스피 반도체 업종의 전망치는 작년 9월 이후 큰 폭 상향 조정되었지만, 하이퍼스케일러 CAPEX 전망치 상향 수정에 비하면 크지 않다(그림7,8). 하이퍼스케일러의 CAPEX와 GPU 및 메모리 반도체 업체들의 매출은 2024년 이후 밀접한 관계를 보인다**(그림9)**. CAPEX 전망치가 상향 수정되면 후행적으로 GPU 및 메모리 반도체 업체들의 매출 전망치가 상향 조정되는 양상이다. 하이퍼스케일러들은 지난 1월말~2월초 4분기 실적 시즌에서 CAPEX 전망치를 상향 수정했다. 반면 메모리 반도체 업종의 매출 전망치에는 아직 반영되지 않았다. 낸드 플레시 업체들의 매출 전망 상향 조정과 비교된다. 국내 반도체 업종의 매출 전망치도 추가 상향될 수 있는 이유이다.

글로벌 AI 투자 전쟁에 반도체 수요가 급등한 영향으로 반도체 업종의 매출 전망치 상향은 상당부분이 이익 증가로 이어지고 있다**(그림10)**. **하이퍼스케일러 CAPEX 증가에 따른 반도체 업체 매출 확대 전망은 이익 상향 조정으로 이어질 수 있다.** 작년 9월 이후 코스피의 영업이익 상향 조정은 반도체 업종으로 집중되고 있다**(그림11)**. 반도체 업종의 이익 증가가 코스피 5500선을 이끈 것이다**(그림12)**. 코스피 반도체 업종의 추가적인 이익 전망치 상향 수정은 코스피의 레벨 업 동력으로 작용할 전망이다. **지난 2월 9일 당사가 2026년 코스피 상단을 7500으로 전망한 핵심 근거이다.**

<그림 1> 미국 S&P500에서 소프트웨어 및 지식 서비스 약세

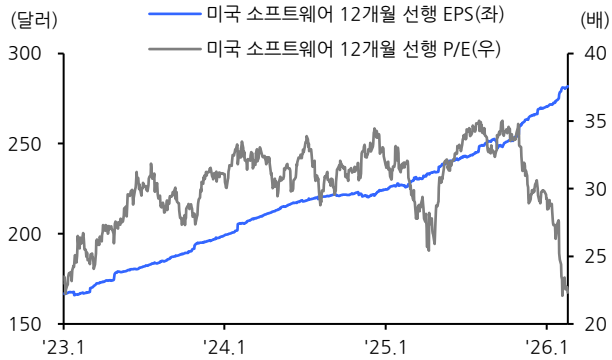


주: S&P500에서 GICS 산업그룹(Industry Group)별 YTD 수익률
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 2> 미국 소프트웨어 상대강도, 팬더믹 이전 수준 하락

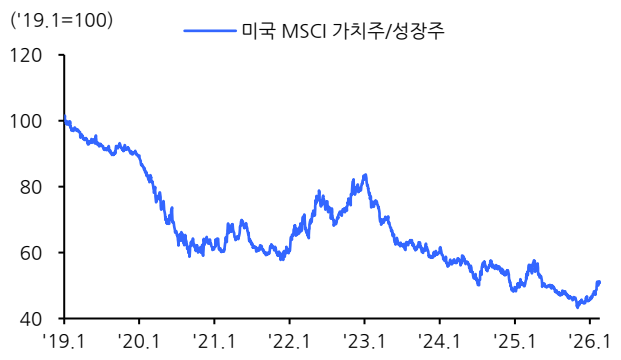
주: S&P500에서 GICS 산업(Industry)의 Software 지수의 상대강도
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 3> 소프트웨어 약세는 실적 아닌 밸류에이션 하락 영향



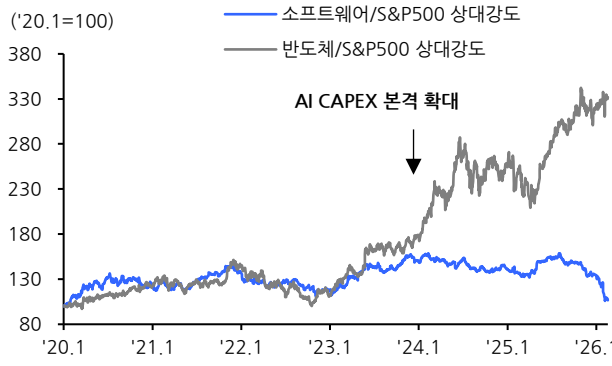
주: S&P500에서 GICS 산업(Industry)의 Software 지수의 12개월 선행 EPS와 P/E
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 4> 작년 11월부터 미국 증시에서 가치주 성과 개선 중



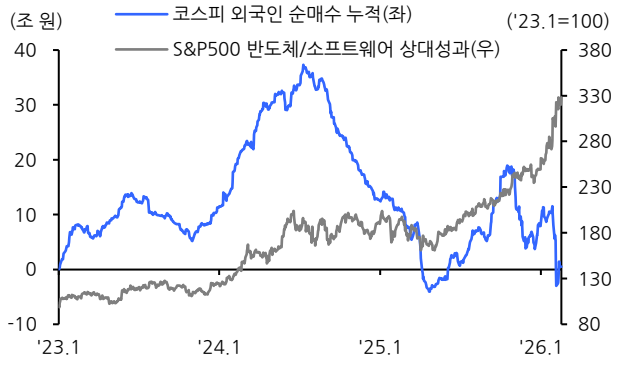
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 5> 2024년 이후 반도체와 소프트웨어 움직임 차별화



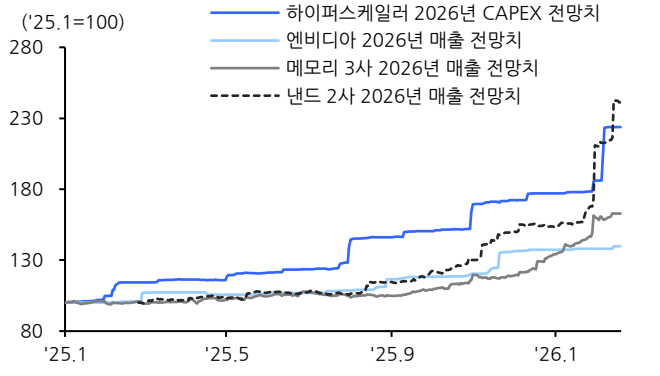
주: S&P500에서 GICS 산업(Industry)의 Semiconductor 및 Software 지수
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 6> 반도체 기업 강세는 코스피 외국인 순매수에 긍정적



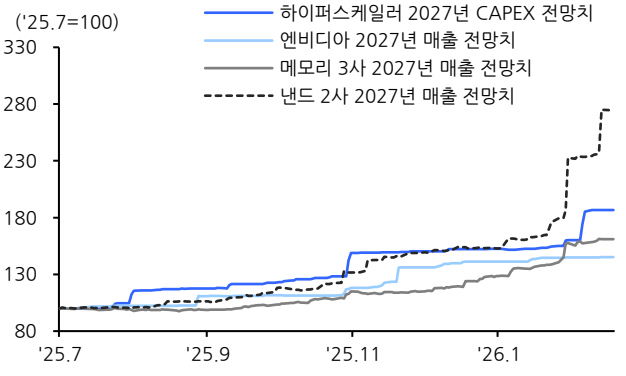
주: S&P500에서 GICS 산업(Industry)의 Semiconductor 및 Software 상대성과
자료: FACTSET, 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 7> 2026년 하이퍼스케일러 CAPEX 및 반도체 전망치



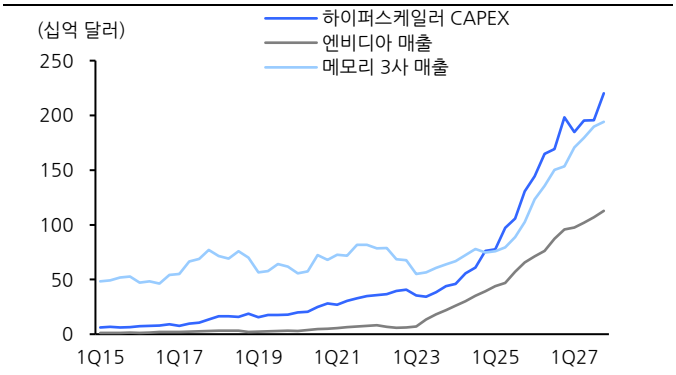
주1: 하이퍼스케일러 전망치는 알파벳, 아마존, 메타, MS, 오라클의 CAPEX 전망치 합
주2: 메모리 3사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 전망치 합
주3: 낸드 2사는 키오시아와 샌디스크 전망치 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 8> 2027년 하이퍼스케일러 CAPEX 및 반도체 전망치



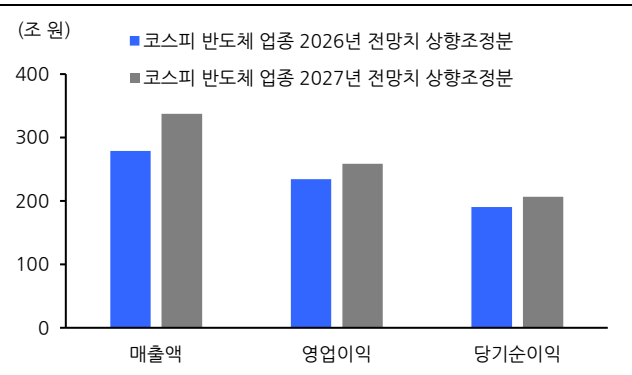
주1: 하이퍼스케일러 전망치는 알파벳, 아마존, 메타, MS, 오라클의 CAPEX 전망치 합
주2: 메모리 3사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 전망치 합
주3: 낸드 2사는 키오시아와 샌디스크 전망치 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 9> 하이퍼스케일러 CAPEX와 반도체 매출은 밀접



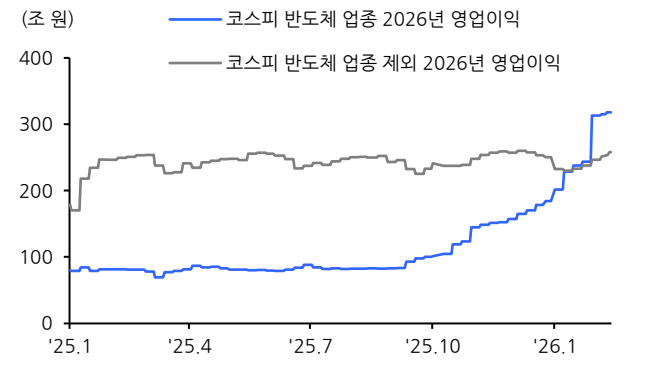
주1: 하이퍼스케일러 전망치는 알파벳, 아마존, 메타, MS, 오라클의 CAPEX 전망치 합
주2: 메모리 3사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 전망치 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 10> 반도체 쇼티지에 매출 증가는 이익 증가로 이어짐



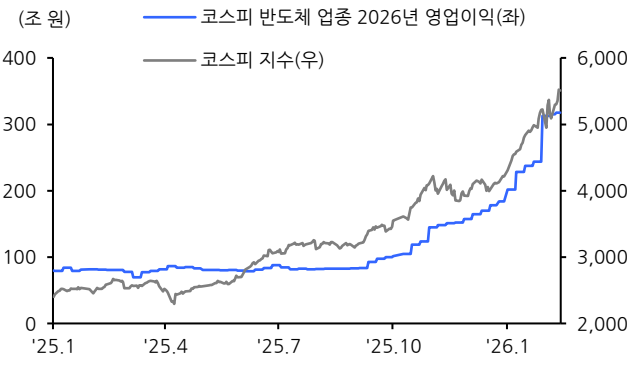
주: 코스피 반도체 업종 '25년 8월말 대비 전망치 상향조정분
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 11> 코스피 영업이익 상향 조정은 반도체 업종에 집중



주: 최근 1개월내 발표된 추정치 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 12> 반도체 이익 전망 상향은 코스피 추가 상승 이끌 동력



주: 최근 1개월내 발표된 추정치 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.