Strategy Weekly

확인된 AI 수요, 코스피 반도체 중심 강세장 지속 전망

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 미국 1분기 실적 시즌에서 강한 AI 수요 확인
- 강한 AI 수요에 하이퍼스케일러 CAPEX 전망 상향 조정, 국내 반도체 업종 우호적
- 고유가에 녹록치 않은 매크로 환경, 소수 주도주 중심 강세장 이어질 전망
- 국내 증시는 반도체, 전력기기 중심 증권, 방산, 신재생 투자 선호

미국 1분기 실적 시즌에서 강한 AI 수요 확인

지난주 미국 하이퍼스케일러들의 1분기 실적 시즌에서 강한 AI 수요 확대가 확인되었다. 세계 3대 클라우드 서비스 제공사인 아마존과 마이크로소프트, 구글은 1분기 실적 발표에서 시장 예상을 상회하는 실적을 발표했다. AI 서비스를 제공하는 클라우드 서비스의 매출 증가가 눈에 띄었다(그림1). 아마존 AWS의 1분기 매출은 전년대비 28% 증가한 375억 8,700만달러를 기록했다. 2022년 2분기 이후 15분기만에 최대 성장률이다. 마이크로소프트도 인텔리전트 클라우드 부문의 1분기 매출이 전년대비 30% 증가한 346억 8,100만달러를 기록했다. AI 서비스를 제공하는 Azure 매출은 전년대비 40% 증가했다. 구글의 클라우드 사업 매출 성장률은 더욱 가팔랐다. 구글 클라우드의 1분기 매출은 전년대비 63% 증가한 200억 2,800만달러를 기록해 아마존과 마이크로소프트의 성장률을 뛰어 넘었다. 구글의 순다르 피차이 CEO는 실적 발표에서 자사 AI 모델인 Gemini부터, 데이터센터 투자, 자체 TPU 설계/생산과 다양한 AI 제품화까지 구글의 풀스택 접근법이 전방위적인 AI 수요 증가를 야기했고, 구글 클라우드의 수주잔고(백로그)는 4,600억달러를 넘어서 전분기 대비 약 두배 증가했다고 밝혔다.

강한 AI 수요에 하이퍼스케일러 CAPEX 전망 상향 조정, 국내 반도체 업종 우호적

에이전틱 AI 이용 확대가 강한 AI 수요를 이끌고 있다. 학습의 시대에서 추론의 시대로 넘어가고 있는 것이다. 학습 시대엔 자체 AI 모델 생성을 위한 다량의 GPU 확보가 필수적이었다. 추론의 시대에는 메모리와 대규모 연산을 위한 네트워크/광통신 등이 중요하다. AI 수요 급증에 사용자들은 사용량 제한과 결과물 악화 현상을 겪고 있다. AI 수요가 급격히 늘어나는 상황에서 AI 서비스 경쟁은 대규모 컴퓨팅 인프라 자원의 확보와 안정적인 서비스 공급으로 전환되고 있다.

강한 AI 수요에 하이퍼스케일러의 올해와 내년 CAPEX 전망치가 상향되고 있다(그림2).

아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클 5개사의 2026년 CAPEX 전망치 컨센서스는 실적 발표 이전 6,807억 달러에서 이후 7,246억 달러로 상향 조정되었다. **특히 주목할 점은 내년도 CAPEX 전망치의 상향 수정이다.** 기존 7,536억 달러에서 8,640억 달러로 1,000억 달러 이상 증가해 2026년 전망치보다 더 크게 상향 수정되었다. 일부 글로벌 IB들은 실적 발표 이후 2027년 하이퍼스케일러의 CAPEX를 1조 달러의 이상으로 전망하고 있다. 미국 하이퍼스케일러의 CAPEX 성장률이 2027년 10%까지 낮아질 것이란 전망에 AI 인프라 매출의 성장 지속성에 대한 우려가 있었다는 점을 고려하면 **2027년 CAPEX 성장률 전망치 상향은 AI 관련 이익의 지속성에 대한 자신감을 강화할 것이다(그림3).**

국내 반도체는 AI 추론 수요 확대에 따른 CAPEX 투자에 가장 직접적인 수혜 업종이다. AI의 시대가 학습에서 추론으로 넘어가더라도 메모리 수요는 줄어들지 않는다. 오히려 늘어난 추론 수요를 처리하기 위해 데이터센터에는 더 많은 메모리가 필요로 한다. GPU가 AI 학습의 시작이었다면, 메모리는 AI 추론의 성과를 결정하는 핵심 병목인 것이다. 하이퍼스케일러의 CAPEX 증가는 삼성전자와 SK하이닉스의 매출 확대로 이어진다**(그림4)**.

고유가에 녹록치 않은 매크로 환경, 소수 주도주 중심 강세장 이어질 전망

코스피는 5월 4일 6,900선을 넘으며 사상 최고치 행진을 이어가고 있다. 미국 나스닥은 물론 대만 가권지수 등 기술주 중심의 주식 시장은 전쟁 이전 수준을 넘어 신고가를 쓰고 있다. **반면 경기 민감 업종의 비중이 높은 일본과 유럽 증시는 반등이 크지 않다(그림5). 고유가에 글로벌 매크로 환경이 녹록치 않기 때문이다.** AI 관련 기술주 중심으로만 강세를 보이고 있는 것이다.

전쟁 이전 배럴당 60달러선을 유지하던 브렌트유 가격은 현재 100달러 선을 상회하고 있다**(그림6)**. 호르무즈 해협 봉쇄가 두달 넘게 지속되고 있고, 일부 정유 시설과 가스 생산 시설이 파괴되었다는 점에서 종전 이후에도 원유 공급망 정상화에는 몇 달의 시간이 소요될 것이다. 유가는 선도시장에서 연말까지 배럴당 80달러를 상회할 것으로 전망되고 있다. **높아진 유가는 물가 상승 압력을 자극하고, 연준의 기준금리 인하 기대를 낮추고 있다.** CME의 FedWatch에 따르면 연준은 내년 12월이 되어야지 기준금리 인하에 나설 수 있을 것으로 전망된다**(그림7)**. 고물가로 인한 물가 상승 압력에 미국 장기물 국채 금리도 5%를 상회했다**(그림8)**. 물가 상승 및 경기 하방 압력이 높아지고 있는 것이다. 경기와 금리에 영향을 크게 받는 경기 민감주와 중소형주로 강세장이 확산되기 어려운 환경이다. **고유가와 고금리 환경에서 확실하게 이익이 보이는 업종으로 투자를 집중해야 하는 이유이다.**

미국 증시에서도 주도주 중심 강세장이 나타나고 있다. **미국 증시는 신고점을 경신하며 강세장을 보이고 있지만, 대형주로 쏠림이 나타나고 있다.** S&P500의 60일 이동평균선 대비 이격도는 +1 표준편차를 상회하며 단기 매수 과열 구간에 진입했다**(그림9)**. 그러나 동일가중 대비 S&P500의 상대 성과는 최근 20년래 가장 높은 수준에 위치하고 있다**(그림10)**. 증시는 강세를 보이지만 대형 기술주 중심 강세장이 나타나는 것이다. 미국 대형 기술주로 이익이 쏠리고 있기 때문이다. S&P500의 올해 실적 전망치는 미국과 이란 전쟁 등 매크로 환경 우려에도 불구하고 상향 조정되고 있다**(그림11)**. 과거 당해년도 이익 전망치가 연말로 갈수록 낮아지는 것과 대비된다. 동일가중 지수 대비 시가총액 지수의 이익 상향 조정이 더욱 가파르게 나타나고 있다**(그림12)**. 대형 기술주 중심 이익 확대가 발생 중인 것이다. 부정적인 매크로 환경에서 일부 기업들만 이익이 확대되고 있고, 이것이 미국 증시에서 소수 주도주 강세장이 이어지는 배경이다.

국내 증시는 반도체, 전력기기 중심 증권, 방산, 신재생 투자 선호

국내 증시에서도 구조적 수요가 명확하고, 기업들의 이익이 확인되는 업종 중심으로 강세장이 이어질 것이다. 현재의 불확실한 매크로 환경에서 모든 업종이 오른다는 접근은 유효성이 떨어진다. 업종과 종목별 차별화가 확대될 수 밖에 없다. 코스피의 이익은 폭발적으로 증가하고 있지만 반도체를 제외할 경우 이익 전망 상향 수정이 미미하다**(그림13)**. 코스피는 큰 폭의 이익 성장에도 2026년 이익수정비율이 마이너스를 기록하고 있다**(그림14)**. 2027년도 크게 다르지 않다. 코스피는 반도체 업종 위주로만 펀더멘털의 개선이 발생하고 있는 것이다. **이익이 분명한 국내 반도체 업종에 투자를 이어가야 하는 이유이다.**

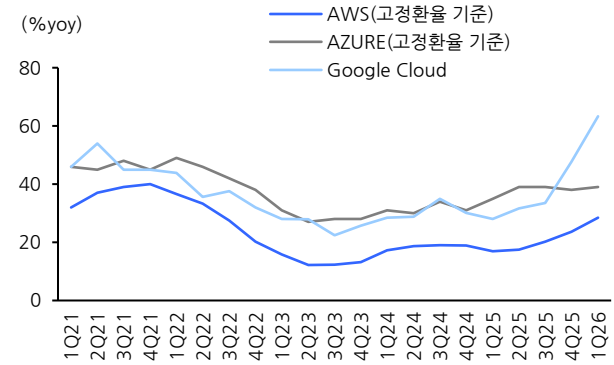
앞서 언급한 반도체는 물론, **전력기기도 반도체와 함께 국내 증시에서 가장 중요한 AI 인프라 수혜 업종이다.** 전쟁 이전에도 국내 증시를 이끌던 업종은 반도체와 전력기기이다. AI 데이터센터는 막대한 전력을 필요로 한다. AI 투자 경쟁이 확대될수록 전력 인프라의 병목은 늘어난다. 국내 전력기기의 미국으로의 수출 확대는 분명하다.

국내 증시에서 반도체와 전력기기 중심의 투자를 보조해줄 업종은 증권, 방산, 신재생에너지이다. 증권 업종은 국내 증시가 반도체 중심으로 강세장이 이어지는 과정에서 수혜를 받는다. 작년 5월 이후 코스피가 3배 넘게 상승하면서 개인 투자자들의 주식에 대한 관심과 투자 금액이 늘고 있다. 방산은 전쟁이 끝나도 끝나지 않는 테마다. 트럼프 시대의 글로벌 안보 환경은 구조적인 변화를 맞이하고 있다. 미국과 이란의 전쟁 종료와 무관하게 글로벌 각자도생의 시대는 시작되었다. 전쟁 종료 소식에 방산 업종에 대한 조정이 나

타날 경우 저가 매수 기회로 삼아야 한다. 마지막으로 신재생에너지도 에너지 안보 관점에서 주목해야 한다. 이번 전쟁에서 호르무즈 해협 봉쇄와 원유 공급 차질을 통해 에너지가 무기가 될 수 있음을 다시 보여줬다. 각국은 에너지의 해외 의존도를 낮추고, 전력망을 고도화하고, 원전과 신재생에너지, ESS에 대한 투자가 확대될 전망이다.

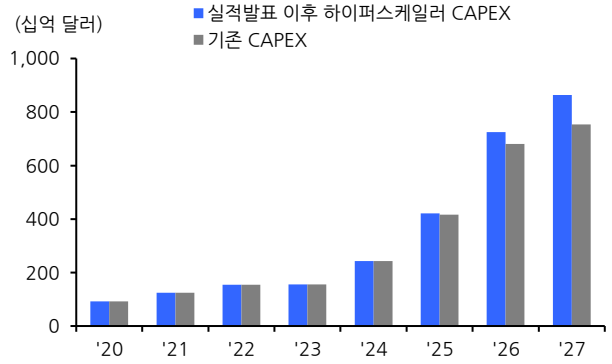
결론적으로 여름까지 주도주인 반도체와 전력기기, 증권, 방산, 신재생에너지 포트폴리오를 유지해야 한다. 고유가는 올해 물가와 경기에 부담으로 작용하고, 연준의 금리 인하 기대감은 쉽게 되살아나기 어렵다. 시장을 주도하는 업종과 종목 중심으로 압축 투자가 유효할 전망이다.

<그림 1> 주요 하이퍼스케일러 AI 클라우드 서비스 수요 증가



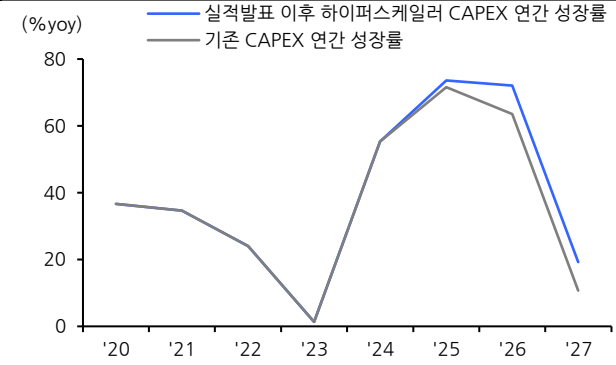
주: 고정환율 기준 성장률이란 전년 동기 환율을 그대로 적용한 성장률로 글로벌 매출에서 환율 효과를 제외해 실제 성장률을 계산하기 위한 방법론
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 2> 하이퍼스케일러 CAPEX 전망 상향 조정



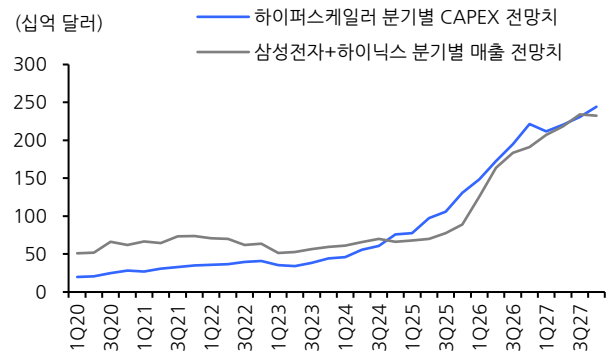
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 3> CAPEX 성장률, 2027년에도 약 20% 성장 전망



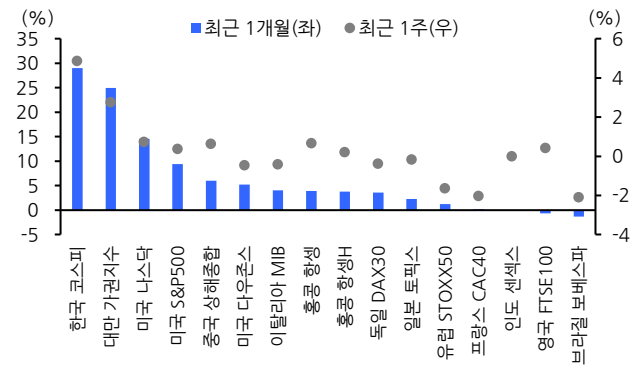
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 4> CAPEX 증가는 국내 반도체 매출 증가로 이어짐



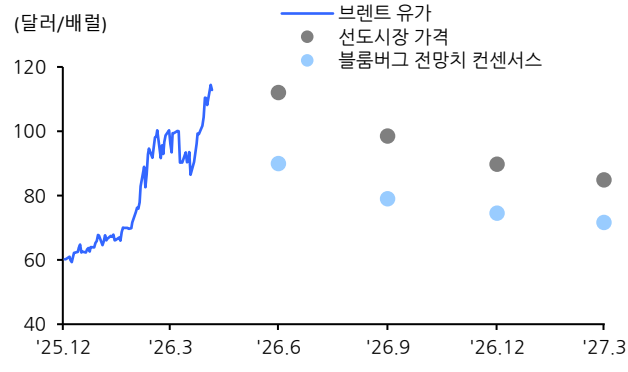
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 5> 글로벌 증시 최근 1개월 수익률, 기술주 중심 강세장



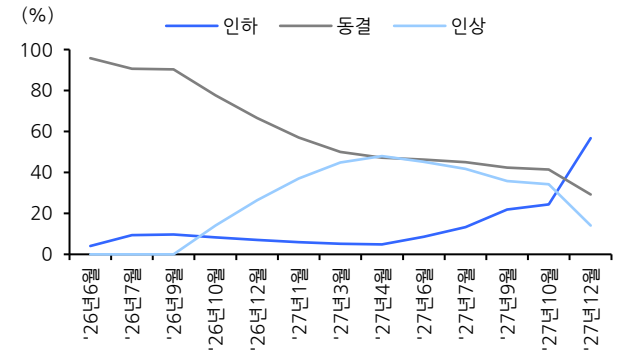
주: 5월 4일 종가 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 6> 글로벌 유가 높아진 레벨 유지 전망



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 7〉 연준 기준금리 전망, 내년까지 동결 예상

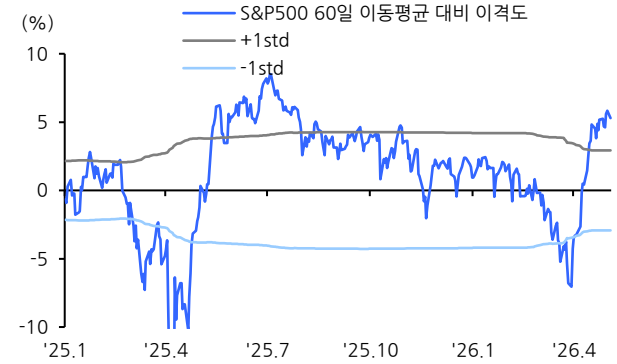


자료: CME FedWatch, 현대차증권

〈그림 8〉 높아진 금리는 경기에 부담으로 작용

자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 9〉 S&P500 지수 단기 매수 과열 구간에 진입

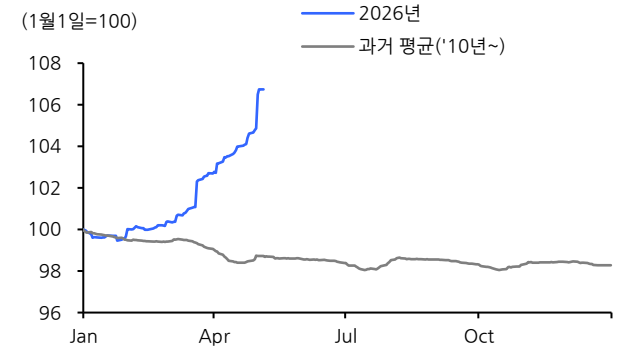


주: +1표준편차를 단기 매수 과열 구간, -1표준편차를 단기 매도 과열 구간으로 판단
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 10〉 S&P500 대형주 중심 강세장 지속

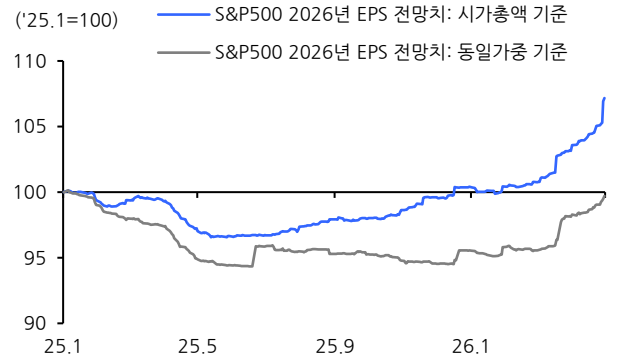
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 11〉 S&P500 당해년도 이익 전망, 올해 급격히 상향 중



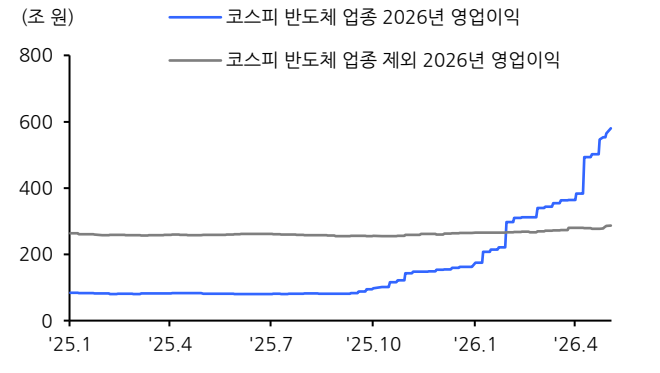
주: 해당년도 시작과 함께 당해 EPS 전망치의 변화 추이
자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 12〉 미국 2026년 이익 전망, 대형주 중심 상향 조정 중



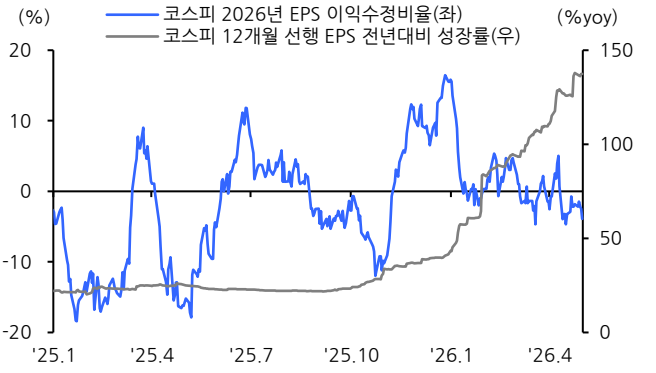
주: 2026년 S&P500의 EPS 전망치 추이. 2025년 1월 1일을 100으로 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 13> 코스피, 반도체 업종 중심 영업이익 상승 중



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 14> 코스피, 이익 상향 일부 종목으로만 집중



주: 이익수정비율이란 코스피 구성종목 중 최근 1개월래 EPS 변경된 기업 중 "(상향수-하향수)/전체 종목수" 비율로 이익 성장이 지수 전체에서 일어날 경우 비율 높아짐
자료: FACTSET, 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.