

# Strategy Weekly

## 빅테크 AI 투자 부담 증가, 단기적 변동성 요인

Strategist 김재승  
jaeseung.kim@hmsec.com

- 최근 미국 빅테크 기업들의 주가는 약세를 보이면서 반도체 업종 주가에도 악영향
- 미국 빅테크 기업들 주주환원 축소 및 채권 발행 증가는 AI 투자 지속성 의구심 높임
- 과도한 CAPEX 우려 단기간에 해소되기는 쉽지 않음. 2027년 되어야 완화될 전망
- 연말까지 변동성 높겠지만, 국내 반도체 업종에 대해 조정시 매수 기회로 삼아야 함

### 미국 빅테크 CAPEX 지속성 의구심 높아졌지만, 반도체 매수 기회로 삼아야 함

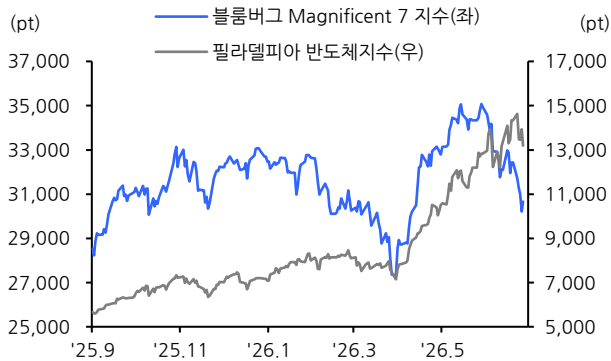
최근 미국 빅테크 기업들의 주가는 약세를 보이면서 반도체 업종 주가에도 악영향을 미치고 있다(그림1). 현재 AI 관련 주가 흐름의 핵심은 AI 수요 우려가 아닌, AI 수요를 충족시키기 위한 투자 비용이 급격히 상승하고 있다는 점이다. 특히 메모리 반도체 가격 상승이 하이퍼스케일러의 CAPEX 부담을 키우고 있다. AI 투자 경쟁은 여전히 진행중이지만, AI 인프라 투자 경쟁이 언제까지 지속될 수 있을 것인지 우려가 높아진 것이다.

과거 미국 빅테크 기업들은 높은 마진과 영업현금흐름을 바탕으로 대규모의 자사주 매입을 수행했다. 하지만 2025년 이후 AI 인프라 투자가 늘어나면서 자사주 매입이 축소되고 있다(그림2). 반면 AI 투자를 위해 채권은 발행을 늘리고 있다(그림3). 과거 빅테크 기업들은 강한 현금 창출력을 가진 플랫폼 기업으로 평가받았으나, AI 투자가 늘어나면서 자본집약적 기업 형태로 바뀌고 있는 것이다. 플랫폼 기업에서 자본집약적인 기업으로의 변화는 대규모 CAPEX에 대한 불확실성으로 인해 과거 플랫폼 기업 형태와 비교했을 때 밸류에이션이 낮아질 수밖에 없다.

빅테크의 투자 부담 증가와 주가 약세는 반도체 업종에도 점차 부담으로 작용하고 있다. 반도체 업체 입장에서 AI 투자 확대와 메모리 가격 상승은 이익 전망의 상향 요인이다(그림4). 하지만 고객사인 하이퍼스케일러의 부담 증가는 AI 투자 주체의 재무 부담을 키워 전체 AI 투자 지속성에 대한 의구심을 높이는 요인이 되고 있다.

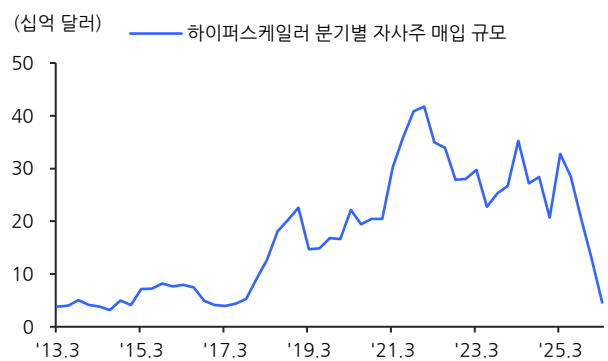
빅테크의 CAPEX 지속 우려가 단기간에 해소되기는 쉽지 않다. 2026년에는 영업현금흐름 대비 CAPEX 비율이 90%를 넘는 기간이 지속될 전망이다(그림5). 타이트한 현금흐름 상 AI 투자 지속성에 대한 시장 변동성은 2026년 이어질 전망이다. 다만 2027년부터는 비율이 개선되면서 투자가 과도하다는 우려는 점차 해소될 전망이다. 코스피 변동성 높은 상황에서 빅테크의 AI 투자 지속에 대한 우려는 변동성을 더욱 높이는 요인으로 작용할 것이다. 그렇지만 과도한 CAPEX는 그만큼 AI 경쟁이 치열하다는 의미이다. 실제 CAPEX가 감소하기 전까지는 국내 반도체 업종 조정시 매수 기회로 삼아야 한다. 국내 반도체 업종은 주가 급등에도 불구하고 여전히 저렴하다(그림6).

<그림 1> 빅테크 주가 약세가 반도체주 주가 끌어내리는 모습



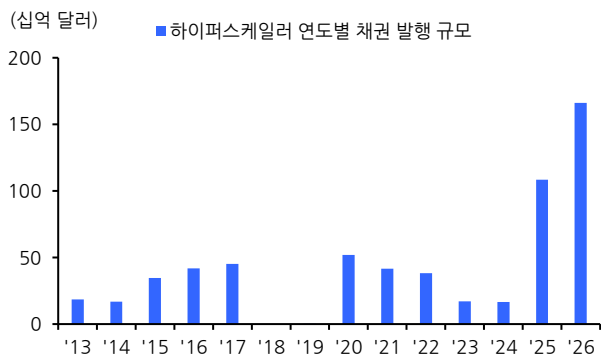
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 2> 하이퍼스케일러 자사주 매입 규모 감소 중



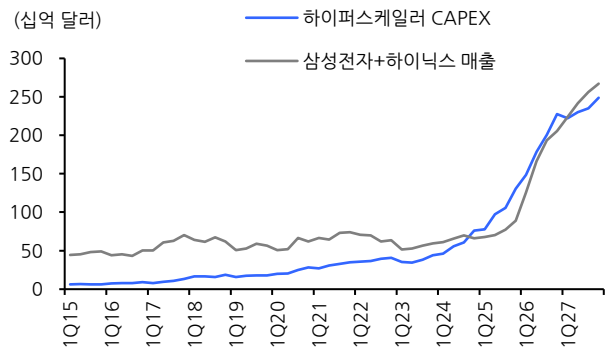
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 분기별 자사주 매입액 합  
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 3> 하이퍼스케일러 채권 발행 증가 중



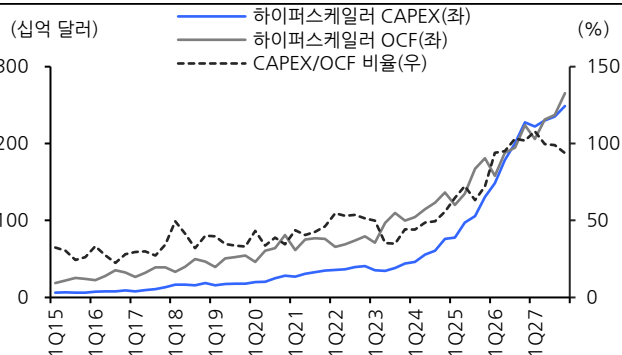
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 BOND/NOTE을 통한 조달 금액의 합  
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 4> CAPEX 증가는 삼성전자+하이닉스 매출 증가 이어짐



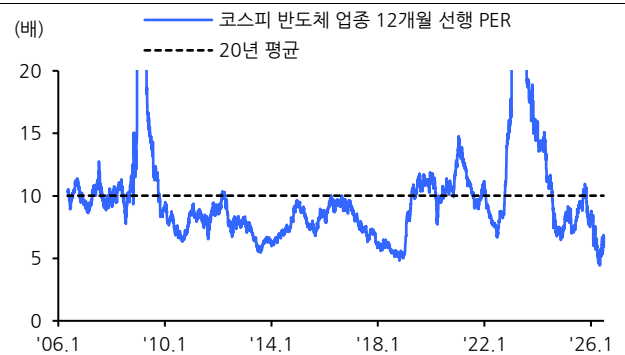
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 분기별 CAPEX 전망치 컨센서스 합  
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 5> 빅테크 현금흐름 대비 CAPEX, 올해 하반기 가장 부담



주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 분기별 OCF(영업현금흐름), CAPEX 전망치 컨센서스 합  
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 6> 여전히 저렴한 국내 반도체 업종



주: 코스피 WICS 26개 업종 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.
-