

미국은 지금

Meta는 왜 클라우드 사업에 진출하나
- 5월 주총에서 찾은 해답

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Equity 박기현



Issue Brief

Investment Points

Meta Compute(가칭) 보도, CapEx 노이즈 해소의 촉매 - 하루 만에 시가총액 +1,250억 달러: 7월 1일 Meta는 잉여 AI 컴퓨팅 자원을 외부에 판매하는 클라우드 사업 진출 보도로 당일 +8.81% 급등 마감했다. 최근 12개월간 주가를 약 -23% 압박해 온 핵심 요인이 'AI 인프라 투자의 수익화 경로 부재'였음을 감안하면, 시장의 이번 환호는 자명한 결과다. 다만, 이번 보도에 5주 앞서 이를 예고했던 신호가 있었으나, 당시 시장에는 충분히 인지되지 못했던 것으로 판단된다.

5월 정기주총 표결의 재해석 - 표면 찬성률(As-voted) 27.1% 부결, 독립(소수)주주 환산 찬성률 약 70%: 5월 27일 정기주총에서 경영진 보상에 대한 연례 주주투표(Say-on-Pay) 도입을 요구하는 주주제안은 찬성률 27.1%로 부결되었다. 그러나 마크 저커버그의 차등의결권 블록(의결권 약 61%)을 제외한 독립주주 기준 환산 찬성률은 약 70%에 달하는 것으로 추정된다. 특히 클라우드 사업이 "분명히 테이블 위에 있다"는 저커버그의 가장 명시적인 발언이 해당 표결이 진행된 주주총회 석상에서 나왔다는 점은, 독립주주의 표심과 경영진의 전략 전환이 무관한 사건이 아님을 시사한다.

주주총회 표결 데이터는 자본배분의 선행지표 - '제 2의 Meta' 선별이 다음 과제: 이번 사례는 주주총회 표결 결과가 단순한 사후적 컴플라이언스 기록에 그치는 것이 아니라, 향후 12~24개월간의 자본배분 변화에 선행하는 지표로 기능할 수 있음을 시사한다(Meta의 경우 그 시차는 5주에 불과했다).

I. News Flow: Meta Compute 진출 보도

글로벌 클라우드 시장 정면 도전: 7월 1일 Bloomberg 보도에 따르면 Meta는 자사의 잉여 AI 컴퓨팅 인프라 및 AI 모델 접근권을 외부 개발자와 기업 고객에게 판매하는 클라우드 인프라 비즈니스를 준비 중인 것으로 알려졌다. 내부적으로 'Meta Compute' 조직이 신설되어 이를 총괄하고 있으며, 구체적인 비즈니스 모델은 ① 자사 데이터센터 기반의 AI 모델 호스팅(API형)과 ② CoreWeave와 유사한 형태의 네오클라우드 하드웨어 접근권(Bare-Metal) 판매 방식이 모두 검토되고 있는 단계이다. 이는 기존 Hyperscaler(AWS, Microsoft Azure, Google Cloud)들이 선점한 시장에 Meta가 전면적인 도전을 시도하는 구조이다.

시장의 반응 - 비용(Cost)에서 자산(Asset)으로의 재분류: 보도 당일 Meta의 주가는 +8.81% 급등한 \$612.91로 마감하며 시가총액이 하루 만에 약 1,250억 달러 증가했다. 보도 직전까지 Meta 주가는 12개월 누적 -23%, 연초 대비 -14%로 언더퍼폼하고 있었으며, 가장 큰 디스카운트 요인은 "기약 없는 대규모 AI 인프라 지출(CapEx)"에 대한 불확실성이었다. 이번 보도는 시장이 동사의 CapEx를 '주주 가치를 훼손하는 매몰비용'에서 '수익을 창출하는 생산성 자산'으로 재분류하는 결정적 계기가 되었다고 판단한다.

II. 심층 분석: 주총 표결 데이터 재구성 (Majority of the Minority)

표면적 부결(As-voted)에 가려진 독립주주의 표심: 지난 5월 27일 개최된 Meta 정기주주총회에서 경영진 보상에 대한 연례 주주투표(Say-on-Pay) 도입안과 창업자 지배력을 약화시키는 차등의결권 폐지안은 각각 27.1%, 26.5%의 찬성률로 공식 부결되었다. 그러나 동사의 특수한 의결권 구조를 제외하고 재계산한 '소수주주 환산 찬성률(Majority of the Minority)'을 보면 완전히 다른 시그널이 도출된다.

Meta 2026 정기주총 주요 안건 표결 데이터 재구성

구분	보상 연례 주주투표 (Say-on-Pay) 도입	차등의결권 폐지안
㉠ 표면 찬성률 (As-voted)	27.1%	26.5%
㉡ 창업자 의결권 블록 (전량 반대 가정)	약 61%	약 61%
㉢ 독립주주 의결권 풀 (100% - ㉡)	약 39%	약 39%
㉣ 독립주주 환산 찬성률 (㉠ ÷ ㉢)	≈ 70%	≈ 68%
최종 표결 결과	부결	부결

자료: 회사 공시, 키움증권 리서치

주: 창업자 블록 전량 반대를 가정한 단순화 추정치로, 실제 표결 집계 기준과 차이가 있을 수 있음

Control Wedge(지배-소유 괴리)와 실사 지표: 저커버그는 1주당 10개의 의결권을 갖는 Class B 주식의 99.7%를 독점하고 있다. 이에 따라 실제 경제적 지분은 약 13%에 불과하지만, 의결권은 약 61%를 행사하는 극단적인 Control Wedge(지배권과 소유권의 괴리) 구조를 가진다. 실제로 Class A 기준 동사 내부자 지분은 0.07%에 불과하다.

이러한 거버넌스 구조 하에서는 표면 찬성률(As-voted)만으로 시장의 진의를 파악하기 어렵다. 당사가 독립주주 표심을 검증하기 위해 소수주주 기준으로 환산한 결과, 저커버그를 제외한 독립주주의 약 3분의 2 이상(각각 ≈70% · ≈68%)이 두 안건에 찬성했던 것으로 추정된다. 주목할 지점은 두 안건의 공통분모다.

이는 'AI 투자를 중단하라'는 요구가 아니다 — ①경영진 보상에 대한 매년의 찬반 투표로 대규모 투자의 성과를 상시 문책할 채널을 만들고(보상 연례투표 도입), ②그 문책이 왜곡 없이 작동하도록 의결권을 경제적 이해와 정렬하라(차등의결권 폐지)는 요구다.

요컨대 AI 슈퍼 사이클 국면에서 투자의 자유는 인정하되, 그 자금이 수익(ROIC)으로 회수되는지에 대한 입증 책임과 문책 장치를 갖추라는 것이다. 특히 Class A의 기관 보유 비중이 88.1%(투자자문 77.6%, 은행 9.4%, 연기금 3.3% 등)에 달하는 만큼, 이 요구의 주체는 사실상 기관투자자로 해석 가능하다.

실측 표본 — NBIM의 사전 공시: 환산 논리를 뒷받침하는 실명 표본도 존재한다. 노르웨이 국부펀드 운용사 NBIM(Class A 약 1.5% 보유, 13F 2025년말 기준)은 주총에 앞서 공시한 의결권 행사 방침에서 차등의결권 폐지에 찬성 입장을 밝히며, 그 사유로 '의결권은 현금흐름에 대한 권리에 비례해야 한다'는 원칙을 명시했다. 본고의 환산 지표가 전제하는 논리를 대형 독립 기관이 자신의 표결 사유로 공식화한 사례다.

III. 자본 생산성(ROIC) 입증과 글로벌 기관투자자(Big 3)의 가이드라인

주총장에서 오간 문답 — 시그널과 회답: 클라우드 사업 검토 자체는 일회성 이벤트가 아니다. 저커버그가 이전 실적 발표 콘퍼런스 콜에서 가능성을 간헐적으로 언급하긴 했으나, "분명히 테이블 위에 있다(Definitely on the table)"는 가장 명시적인 공개 발언이 나온 시점은 다음 아닌 5주 전 정기주총 현장이었다. 독립주주 약 70%가 자본생산성 입증을 요구하는 표를 던진 것과 같은 주총 석상에서 경영진의 가장 명시적인 답변이 나왔고, 이것이 5주 뒤 구체적인 사업 추진 보도로 이어진 것이다.

물론 인과는 단선적이지 않다 — 주가 부진(Sentiment), Google의 Gemini 접근 제한에서 비롯된 컴퓨트 수급 이슈 등 복합 요인이 작용했다. 그러나 그중 지배구조(Governance) 채널로 유입된 가장 정제된 정량 신호가 금번 표결이었으며, 경영진의 회답이 정확히 이 채널의 요구(자본생산성 입증)에 부합하는 형태였다는 점에 주목한다.

2026년 빅3 의결권 지침과의 부합: 글로벌 3대 자산운용사(BlackRock, Vanguard, State Street)의 2026년 의결권 행사 지침(Proxy Voting Guidelines)의 핵심 관련 포인트는 'AI 투자 자체에 대한 반대'가 아닌, '투자의 자본 생산성(ROIC) 입증 및 경영진 보상(Clawback 등)과의 연동'이다. Meta의 이번 회답은 자본 지출을 무작정 축소하는 소극적 방식이 아니라, 대규모 인프라를 활용해 새로운 탑라인(Top-line)을 창출하는 주주 친화적 ROIC 제고 방식이라는 점에서 기관투자자들의 정책 기조에 부합한다.

특히 빅3는 동사 Class A의 약 20.9%를 보유한 실질 이해당사자로서, 동 지침은 Meta에 원론이 아닌 실제 구속 조건으로 작동한다. 산술적으로도 빅3(독립주주 풀의 약 5분의 1)가 전량 반대했다면 여타 독립주주의 약 89%가 찬성해야 환산 70%가 성립하는 만큼, 금번 표결은 초대형 운용사 블록의 동참 없이는 설명되기 어렵다. 개별 기관의 실제 행사 내역은 8월 말 공시되는 N-PX를 통해 확인 가능하다.

벤치마크 마켓인 AWS(2025년 매출액 약 1,150억 달러) 및 Google Cloud(약 440억 달러)의 시장 규모를 고려할 때, Meta가 이 시장의 일부 세어만 확보하더라도 향후 가시적인 이익 모멘텀 개선이 가능할 전망이다.

IV. 시사점 및 투자 전략: 다음 'Catalyst' 기업은 어디인가

1. **표결 데이터의 선행성:** 주총 표결 결과는 규제 대응용 기록이 아니라 기업 자본배분 전략 변화의 12~24개월 선행지표로 기능할 수 있음을 보여주는 사례 (Meta의 경우 가속화되어 5주 만에 발현)
2. **소수주주 환산 지표의 중요성:** 차등의결권 기업 분석 시 표면 찬성률만을 근거로 '부결'로 해석한 투자자는 알파(Alpha) 기회를 놓쳤을 가능성. 환산 찬성률 약 70%에 내재된 압력을 읽어낸 투자자만이 선제적인 포지셔닝이 가능했음
3. **제2의 Meta 발굴:** 금번 주총 시즌에서 Ford, UPS 등 차등의결권 구조의 전통 기업들 또한 창업 일가의 반대 블록 속에서 표면 찬성률 40% 이상을 기록. 이와 별개로 소수주주 환산 기준 과반을 상회하고도 부결된 거버넌스 안건들이 다수 존재하며, 거버넌스 압력이 임계점에 근접한 기업군이 형성되고 있는 것으로 판단

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.