



[반도체]

AI 수요는 견조하나, 시장의 시선은 자본효율성으로 이동

■ Executive Summary

1. 빅테크의 호실적과 샌프란시스코 AI 서밋은 AI 수요와 한국 메모리 반도체의 전략적 중요성이 여전히 견조함을 보여줌
2. 다만 장기금리와 유가 상승은 성장주 할인율과 데이터센터 운영비 부담을 높이며 반도체 섹터의 조정을 촉발함
3. 알파벳의 FCF 적자 전환, 인텔의 투자 확대, 메타의 높은 차입금리와 CDS 거래 급증은 AI 투자의 지속가능성에 대한 우려를 키우고 있음
4. 결국 최근 주가 하락은 수요 둔화보다 자본비용 상승과 투자 회수 속도에 대한 재평가로 볼 수 있으며, 향후 핵심 변수는 금리에 대한 불확실성 해소임

1. 빅테크의 좋은 실적과 코멘트, 그리고 샌프란시스코 AI서밋 빅딜

최근 반도체 섹터에서 가장 큰 관전 포인트인 빅테크 업체들의 실적 발표가 시작되었으며 지난주 발표되었던 구글·텍사스 인스트루먼트·인텔의 실적은 AI 투자 사이클이 여전히 견조하다는 점을 보여줬다. 구글은 AI 서비스 확산이 검색과 클라우드 매출 성장으로 이어지고 있음을 확인했고, 텍사스 인스트루먼트는 데이터센터와 산업·자동차용 아날로그 반도체 수요 회복을 보여줬다. 인텔 역시 AI 추론 확대에 힘입어 서버 CPU와 데이터센터 부문이 개선되면서 AI 수요가 GPU에만 머물지 않고 CPU, 전력관리 반도체, 네트워크 칩 등으로 확산되고 있음을 입증했다.

한편 주말에 있었던 샌프란시스코 AI 서밋에서는 삼성전자와 SK그룹이 미국 빅테크들과 대규모 반도체·AI 데이터센터 협력 계획을 발표하며 한국 반도체 산업의 역할이 한층 확대됐다. 삼성전자는 브로드컴과 메모리·파운드리·첨단 패키징 협력을 추진하고, SK하이닉스는 엔비디아 등과 차세대 HBM 및 AI 데이터센터 협력을 강화할 계획이다. 빅테크의 호실적이 AI 투자의 수익성을 확인해줬다면, 이번 서밋은 이를 뒷받침할 글로벌 공급망과 생산능력 확충이 본격화되고 있음을 보여준 행사로 평가할 수 있다.

[IT]
최보영 연구위원

3771-9724
20190031@iprovest.com

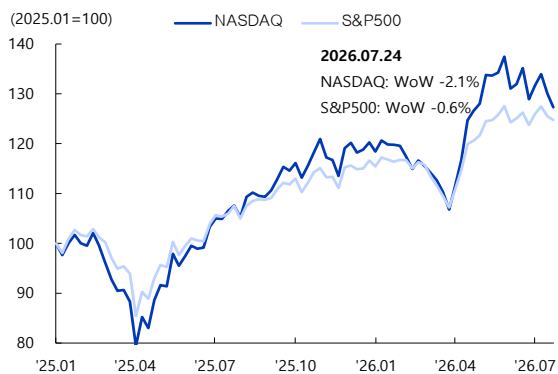


2. 장기물 금리 상승과 유가상승으로 인한 반도체 섹터의 하락

반도체의 펀더멘탈의 견조함과 한국 메모리 반도체의 압도적 병목현상을 입증하고 있음에도 불구하고 시장에 대한 안도감은 갖지 못하는 상황이다. 반도체주들은 급격한 변동성을 보여주고 있으며 지난주 삼성전자 -2.2%, SK하이닉스 -4.5% 하락. SOXX는 주간기준 약 1.0% 상승을 보여주었으나 금요일 4%대 급락했다.

최근 주가 변동성이 펀더멘탈의 문제가 아니라면 반도체 섹터를 불안케하는 요인은 매크로에서 찾을 수 있을 것이며 장기물 국채금리와 국제유가가 동시에 상승하면서 단기 조정을 받고있다고 해석할 수 있을 것이다. 장기금리 상승은 미래 이익의 현재가치를 낮춰 높은 밸류에이션을 적용받는 성장주와 반도체주의 할인율 부담을 키우고, 유가 상승은 물가 재반등과 금리 인하 지연 우려를 자극한다. 또한 에너지와 운송비 상승은 반도체 생산 및 데이터센터 운영비용 증가로 연결될 수 있어 투자심리를 위축시켰다.

[도표 1] 나스닥, S&P500 지수 수익률



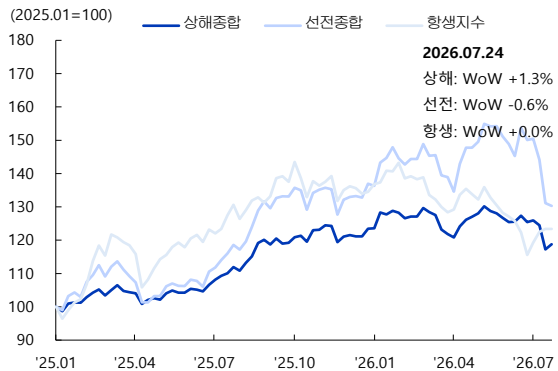
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 미국 2년, 10년 국채 수익률



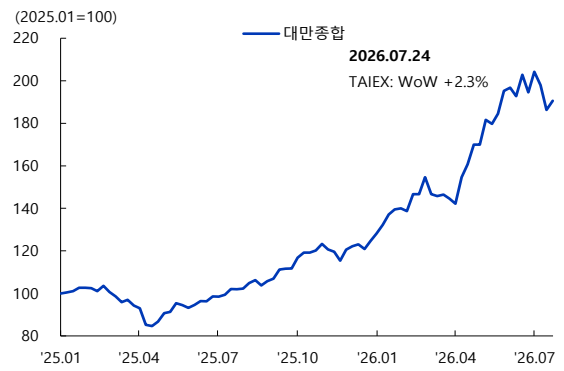
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 중국 주요 지수 수익률



자료: 교보증권 리서치센터

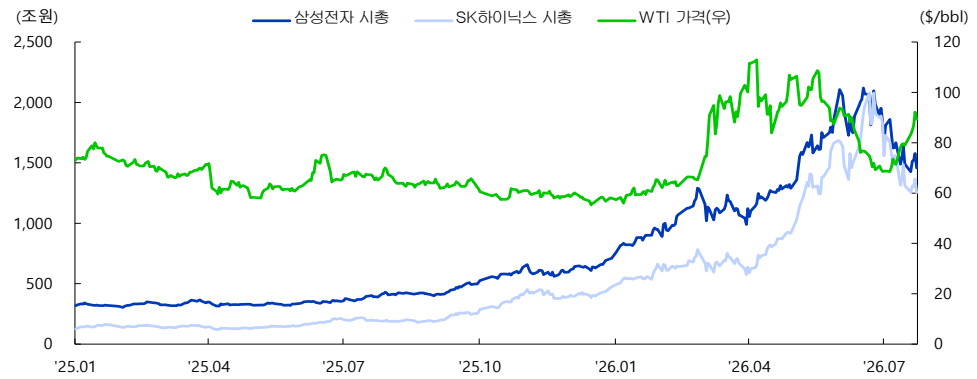
[도표 4] 대만 지수 수익률



자료: 교보증권 리서치센터



[도표 5] 유가와 메모리 주가의 역상관관계



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 국채금리와 메모리 주가의 역상관관계



자료: 교보증권 리서치센터



3. AI 투자 확대, 현금흐름·신용비용 부담 본격화

빅테크의 AI 투자 경쟁은 이제 성장 기대를 넘어 현금흐름과 신용비용의 시험대에 진입했다.

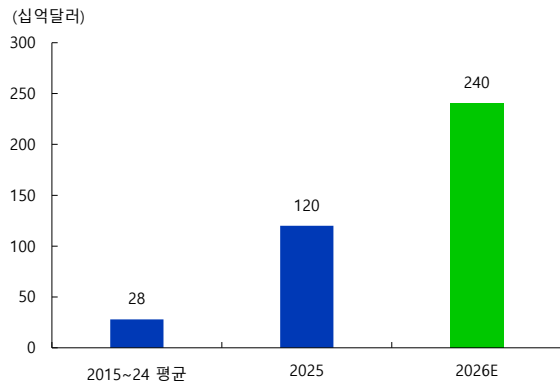
구글·텍사스 인스트루먼트·인텔의 주가 하락은 시장의 평가 기준이 단순한 실적 성장에서 투자 대비 수익성과 현금흐름으로 이동하고 있음을 보여준다. 알파벳은 2026 년 설비투자 전망을 기존 1,800 억~1,900 억 달러에서 1,950 억~2,050 억 달러로 상향했고, 2 분기에만 449 억 달러를 집행하면서 잉여현금흐름이 마이너스 59 억 달러로 전환되자 호실적에도 투자 증가 속도가 내부 현금창출력을 앞서기 시작했다는 점은 AI 지출의 지속가능성에 대한 의문을 키우면서 주가가 약 7% 하락했다. 인텔도 AI 서버용 CPU 수요에 대응하기 위해 연간 설비투자 전망을 180 억 달러에서 200 억 달러 이상으로 높이고 2027 년 추가 확대 가능성을 언급하면서, 실적 발표 직후 상승했던 주가가 투자 부담과 현금흐름 회식 우려로 정규장에서 7.9% 하락했다.

메타 역시 텍사스 1GW 급 데이터센터 건설을 위한 120 억 달러 규모 자금조달 과정에서 약 7.5%의 수익률을 제시하고 있는데, 이는 9 개월 전 Hyperion 프로젝트보다 약 0.4%포인트 높은 수준이며 기존 Hyperion 채권 가격도 액면가 1 달러당 약 96 센트로 하락했다. 이와 함께 마이크로소프트·아마존·오라클을 기초자산으로 한 CDS 의 2026 년 1 분기 명목 거래량은 46 억 달러로 전년 동기 7 억 5,900 만 달러의 약 6 배로 증가했고, 뱅크오브아메리카에서 거래된 하이퍼스케일러 CDS 의 월간 명목 거래량도 초기 관측기간 대비 10 배 확대됐다. 메타의 5 년 만기 CDS 프리미엄도 약 73bp로 125 개 우량기업으로 구성된 CDX 투자등급지수의 약 52bp 보다 21bp, 비율로는 약 40% 높아 개별 하이퍼스케일러의 신용위험이 시장 전반의 시스템 위험보다 더 비싸게 평가되는 이례적인 모습 나타나고 있다. 채권시장이 가격을 먼저 반영하고 주식시장이 시차를 두고 뒤따르는 패턴은 2000~2001 년 닷컴 버블 당시 통신 인프라 과잉투자 국면과도 유사하다는 지적이 제기되고 있다.



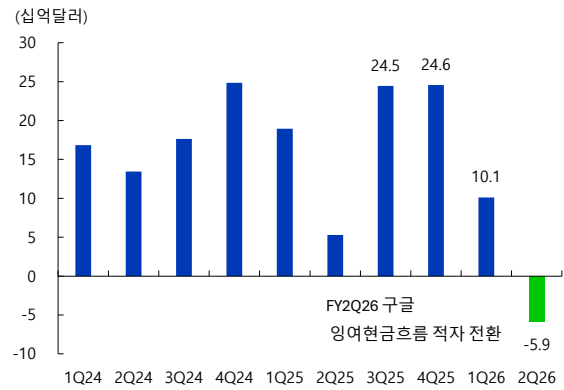
Kyobo Research

[도표 7] 하이퍼스케일러 투자등급 채권 발행 추이



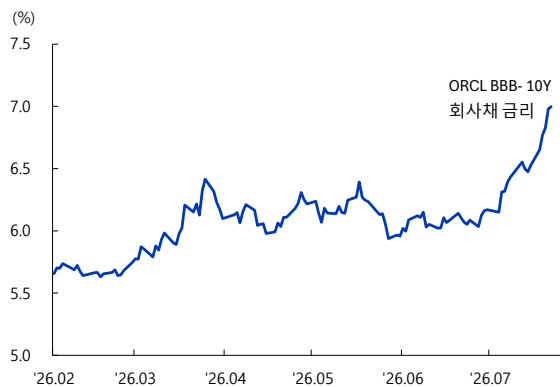
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 구글 잉여현금흐름 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 오라클 회사채 스프레드



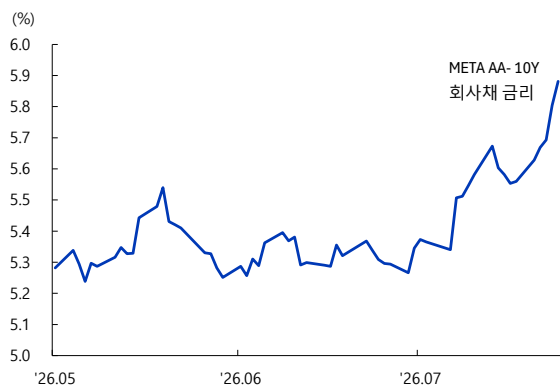
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 오라클 주가 추이



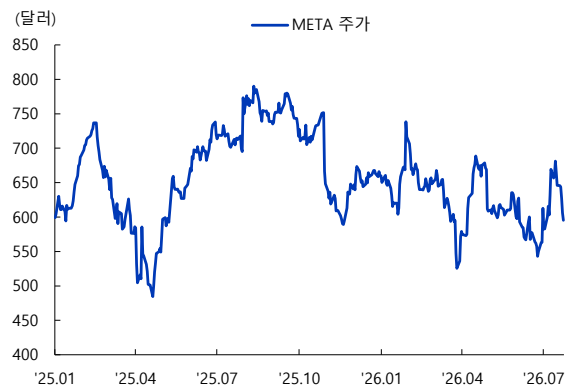
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] 메타 회사채 스프레드



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 메타 주가 추이



자료: 교보증권 리서치센터



0의시선: AI 수요는 견조하나, 시장의 단기시선은 자본효율성으로 이동

이번 흐름에서 확인되는 핵심 인사이트는 AI 산업의 문제는 수요 부족이 아니라 자본비용 상승과 투자 회수 속도의 불일치라는 점이다. 구글·텍사스 인스트루먼트·인텔의 실적과 샌프란시스코 AI 서밋의 대규모 협력은 AI 수요와 한국 메모리 반도체의 전략적 중요성이 여전히 견조함을 보여주지만, 동시에 장기금리와 유가 상승, 빅테크의 설비투자 급증, 잉여현금흐름 악화, 차입금리와 CDS 프리미엄 확대는 시장의 평가 기준이 단순한 성장률에서 자본효율성과 현금창출력으로 이동하고 있음을 시사한다.

따라서 최근 반도체 주가 하락은 업황 피크아웃보다는 AI 인프라 투자에 필요한 막대한 자금의 조달비용과 회수기간에 대한 재평가로 보는 것이 타당하며, 향후 주가의 방향성도 AI 수요 자체보다는, 빅테크의 잉여현금흐름의 추이, 투자 대비 수익성, 채권시장 안정 여부에 더 크게 좌우될 가능성이 높다. 다만 금리에 대한 불확실성이 해소된다면 반도체주는 단기적인 숨고르기 이후 견조한 AI 수요와 공급 병목을 바탕으로 재차상승흐름을 이어갈 것으로 전망한다.

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하