

글로벌 AI

직진하는 빅테크

- AI 수요를 입증하는 클라우드 성장, 모든 부문에서의 AI 전환 가속화
- 자산집약형 모델로 변신중인 빅테크, 재무적 능력은 의심하지 말자
- 빅테크에서 메모리로 밸류에이션 이동할 것, 한국 반도체 수혜 지속

AI 수요를 입증하는 클라우드 성장

알파벳(구글), 아마존, 마이크로소프트 등 빅테크의 2분기 실적발표가 마무리됐다. 이들의 합산 클라우드 매출은 42.9% YoY 급증해 성장세가 더 빨라졌다 (1Q26 +35.2% YoY). 주주잔고(RPO)는 \$1,688B(+151% YoY)를 기록했는데, 분기 매출의 3배 수준의 신규 수주가 발생한 것으로 추정된다. 빅테크 경영진은 공통적으로 AI 전환이 클라우드 수요 증가를 이끌었다고 말했다. 특히 알파벳 경영진이 언급한 '기업, 공공 등 모든 부문에서의 AI 수요 증가'는 AI의 확산이 초기단계임을 보여준다.

자산경량형에서 자산집약적으로

빅테크의 설비투자비(Capex) 증가도 가속되고 있다. 공격적인 Capex는 이들이 자산경량형(asset-light) 사업 모델을 포기하고, 자산집약형(asset-heavy) 모델로 변신하고 있음을 보여준다. AI의 확산으로 클라우드에서 소비되는 컴퓨팅의 성격이 과거의 단순 데이터 저장이나 애플리케이션 운영에서 (AI 기반의) 대규모 학습과 추론 중심으로 바뀌었기 때문이다. 과거와는 비교할 수 없는 수준의 컴퓨팅 인프라가 요구되며, 빅테크에게는 이를 선제적으로 확보하는 것이 전략적인 최우선 순위다.

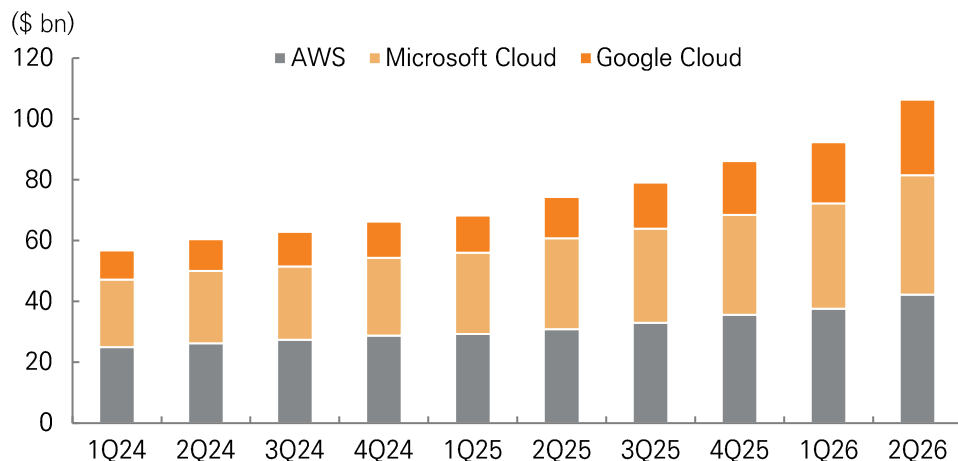
빅테크의 재무적 능력은 의심하지 말자

한편 빅테크의 잉여현금흐름(Free cash flow)에 대한 우려는 지나치다. 이들은 이미 클라우드 매출 뿐만 아니라 본업(광고, 검색, 전자상거래 등)에서 AI를 본격적으로 수익화 하고 있다. 또한 자사주매입 중단이나 외부 차입, 비핵심 자산 매각 등 사용할 수 있는 재무적 옵션이 많다. 이들은 P/B 4.6~6.7배 수준에 거래되며, 자본효율이 극대화 되어있다. 반대로, 발생하는 이익을 전략적으로 축적시키고 레버리지를 활용하면 이들의 설비투자 여력은 순이익의 최소 2배 수준에 달하게 된다. 빅테크의 재무적 능력을 의심하지 말자.

빅테크에서 메모리로 밸류에이션이 이동할 것

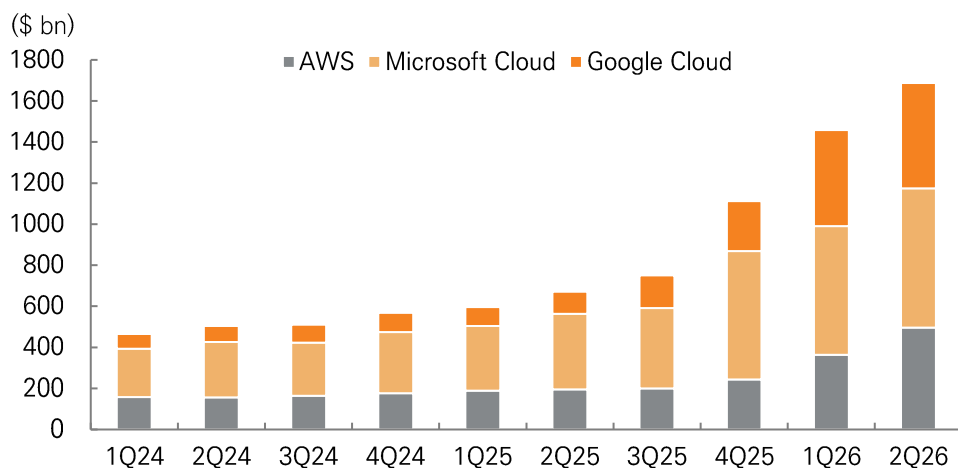
반면, 주식의 관점에서 빅테크의 주가를 받쳐주었던 강력한 주주환원은 당분간 기대할 수 없다. 컴퓨팅 인프라 확보가 주주환원보다 전략적 우선이기 때문이다. 알파벳(GOOG US, 매수, TP \$500)이 폴스택AI로서 빅테크 중 가장 안정적인 선택이다. 오히려, 막대한 빅테크의 지출로부터 직접적인 수혜가 이어질 한국의 메모리 주식들이 더 매력적이다. 높아진 이익 체력과 LTA 등에 기반한 이익 안정성이 확인되자면서 한국 메모리 기업들의 밸류에이션은 재평가(re-rating)될 것이다.

그림 1. 빅테크 클라우드부문 매출



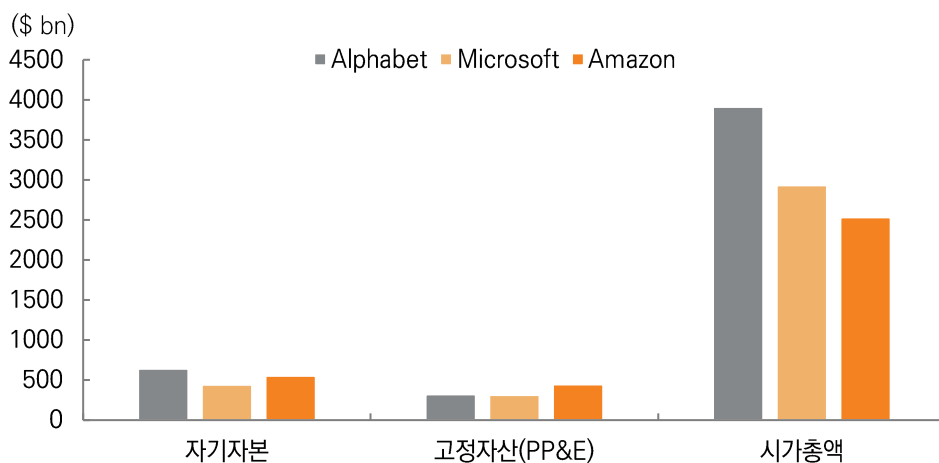
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 빅테크 수주 잔고



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 빅테크 자기자본 및 고정자산, 시가총액 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.