



[반도체]

시장이 흔들릴 때, 버핏의 알파벳을 다시 보다

■ Executive Summary

1. 빅테크 4개사의 AI 관련 누적 CAPEX는 1.1 조달러를 돌파. 2026년 합산 투자계획도 7,450 억달러로 상향.
2. AI 투자가 현금창출력을 잠식하며 합산 FCF는 70 억달러까지 하락. 자산경량 사업모델의 구조적 변화가 진행 중.
3. 시장의 단기 우려와 달리 Berkshire는 Alphabet에 300 억달러 이상 투자. 투자 규모보다 장기 IRR과 자본수익률을 선택한 판단.
4. 향후 관건은 AI 수요보다 유동성이 투자 회수기간을 견딜 수 있는지 여부. 완화적 정책 신호가 확인될 경우 밸류에이션 부담 완화 가능.

1. 급락은 되돌렸지만, 의심까지 되돌리지는 못한 지난주 시장

지난 주 AI·반도체주의 급락은 AI 수요의 소멸보다 높아진 기대와 투자 회수 우려가 한꺼번에 반영된 결과다. 중국 반도체 기술 진전과 AI 인프라의 자금조달 부담이 부각되면서 KOSPI는 화요일 10.8% 하락했고 삼성전자와 SK하이닉스도 두 자릿수 하락했다. 이후 금요일 KOSPI가 17.9% 반등하고 미국 증시도 상승했지만, 필라델피아 반도체지수는 6월 고점보다 여전히 20% 이상 낮다.

시장은 AI 투자의 규모보다 수익화의 가시성에 따라 기업을 구분하기 시작했다. Amazon은 AWS 매출이 37% 증가하고 향후 클라우드 용량 상당 부분이 예약됐다고 밝히면서 주가가 급등했다. Microsoft도 강한 Azure 성장 전망과 현금창출력을 제시하며 상승했다. 반면 Alphabet과 Meta는 매출 성장에도 CAPEX 확대와 잉여현금흐름 부담이 부각되며 하락했다.

주말로 넘어온 시장 분위기는 추세적인 위험선호 회복보다 과도한 급락 이후의 안도에 가깝다. 주식시장은 Microsoft와 Amazon의 실적을 통해 AI 투자에 대한 신뢰를 일부 회복했지만, 미국 장기금리는 다년간 고점으로 상승했고 빅테크 채권의 발행금리와 스프레드도 높아지고 있다. 필자는 이시점에서 버핏이 왜 알파벳에 투자했는지 다시봐야 할 시점이라고 판단하며 향후 주가의 지속적인 회복 여부 역시 AI 수요보다 금리와 자금조달 여건에 더 크게 좌우될 가능성이 높다.

[IT]
최보영 연구위원

3771-9724
20190031@iprovest.com



2.1조 달러의 CAPEX 베팅: 내부 현금만으로 달리는 기업은 없다

AI 경쟁은 빅테크를 자본경량형 소프트웨어 기업에서 자본집약형 인프라 기업으로 바꾸고 있다. Google·Amazon·Microsoft·Meta 의 2023 년 이후 누적 CAPEX 는 1.1 조달러를 넘어섰으며, 2026 년 투자계획도 7,450 억달러에 달한다. 최근 체결한 데이터센터 임차계약과 장기 구매약정 등 추가적인 재무 의무도 막대한 수준으로 늘어났다.

알파벳의 채권 발행은 기존 현금흐름이 취약하다는 의미라기보다, AI 투자의 절대 규모가 기업의 자금조달 방식을 바꾸고 있음을 보여준다. 알파벳은 1Q26 에 458 억달러의 영업현금흐름과 357 억달러의 CAPEX 를 기록했다. 같은 기간 311 억달러의 채권을 순조달했고, 분기 말 현금·시장성 유가증권도 1,268 억달러를 보유했다. 알파벳의 영업현금흐름이 해당 분기의 CAPEX 를 상회했다는 점에서 “현금이 부족해 AI 투자를 위해 빚을 냈다”고 단정할 수는 없다. 공시상 채권의 용도 역시 AI 에 한정되지 않은 일반 기업목적이다. 다만 AI 인프라, 기업 인수, 전력 확보, 장기 구매계약과 주주환원을 동시에 수행하면서 모든 지출을 내부 현금으로만 충당할 필요가 없어졌다고 보는 편이 정확하다. 알파벳은 이후에도 유로·엔 등 해외 채권시장으로 조달처를 넓혔다.

따라서 필자는 앞으로의 판단 기준은 채권을 발행했는지가 아니라 어떤 조건으로 자본을 조달했는지가 중요해 질것으로 판단한다. 투자로 예상되는 수익률이 부채비용을 충분히 상회하고, 장기 데이터센터 자산과 채권 만기가 적절히 대응된다면 차입은 합리적인 자본배분이 될 수 있다. 반대로 AI 매출의 증가가 이자비용과 감가상각비를 따라가지 못하면 우량기업이라도 자본수익률은 낮아질 수 있다.



3. 시장이 흔들릴 때, 버핏의 알파벳을 다시 보다

시장은 AI 투자의 필요성보다 투자 성과가 확인되기까지 감당해야 할 현금흐름 부담을 우려하고 있다. Meta 는 컴퓨팅 용량의 외부 임대 계획과 수익화 시점에 대한 불확실성이 부각되면서 실적 발표 이후 주가가 8% 하락했다. Google 도 첫 분기 현금소진 전환이 알려지며 매도 압력을 받았다. 2026 년 들어 Alphabet·Microsoft·Amazon·Meta 의 주가는 S&P500 대비 변동성이 확대됐으며, 특히 4~7 월에는 시장 대비 상대적으로 부진한 흐름을 보였다. 투자자들이 더 이상 CAPEX 증가 자체를 성장의 증거로 받아들이지 않고, 지출이 실제 매출과 현금흐름으로 연결되는지를 확인하기 시작했기 때문이다.

이러한 시장 분위기에도 불구하고 Berkshire Hathaway 는 시장의 단기 우려가 확대된 시점에 Alphabet 에 300 억달러 이상을 신규 투자했다. 이번 투자는 Buffett 이 직접 주도하고 Greg Abel 과 협의를 거쳐 결정됐으며, Alphabet 은 Apple 과 American Express 에 이어 Berkshire 의 상위권 핵심 자산으로 편입됐다. Berkshire 의 판단은 Alphabet 이 내부 현금만으로 AI 투자를 감당할 수 있다는 의미와는 다르다. Alphabet 역시 AI 인프라 확대 과정에서 대규모 외부조달과 장기 재무 약정을 병행하고 있다. 핵심은 부채의 유무가 아니라, 투입된 자본이 장기적으로 무위험자산 이상의 수익을 창출할 가능성에 있다.

Buffett 이 시장과 달리 본 것은 단기 FCF 가 아니라 장기 내부수익률과 지속 가능한 자본수익률이다. Google 이 축적해온 검색·광고·클라우드 경쟁력을 감안하면, 단기 현금흐름 악화를 감수하더라도 AI 경쟁의 최종 승자가 될 확률이 대부분의 상장기업보다 높다는 판단이다.



0의시선: AI 자본지출이 버텨야 할 시간

AI 투자 사이클의 핵심 변수는 CAPEX 의 절대 규모보다 유동성 환경이 투자와 수익화 사이의 시차를 견딜 수 있는지 여부다. 데이터센터 가동에는 상당한 시간이 필요하지만 회사채 금리와 자금조달비용은 즉시 재무제표에 반영된다. 국채금리 상승과 회사채시장 경색이 지속될 경우, AI 수요가 견조하더라도 주가 변동성은 반복될 가능성이 높다.

하반기 투자 속도도 아직 둔화될 조짐이 없다. Google·Microsoft·Amazon·Meta 모두 상반기보다 하반기 CAPEX 를 더 크게 계획하고 있으며, 투자 증가의 명확한 종착점이 보이지 않는다고 평가했다. 여기에서 시장은 이제 FCF 악화에 따른 밸류에이션 할인 부담에서 AI 수요 전망뿐 아니라 투자금 회수까지 필요한 보유기간을 다시 설정해야 하는 상황이다. 다행히도 Google·Amazon·Microsoft 의 클라우드 매출 성장은 가속되고 있으며, Meta 의 광고 매출도 전년 대비 28% 증가했다. 본업의 경쟁력이 유지되고 AI 투자가 매출로 연결된다면 자본집약적 전환 자체가 반드시 기업 가치 훼손으로 이어지는 것은 아니다.

결국 단기적으로는 유동성 경색과 FCF 악화가 밸류에이션을 압박하겠지만, 장기적으로는 클라우드와 광고 등 기존 비즈니스 매출이 투자비용을 얼마나 빠르게 흡수하는지가 주가의 방향을 결정할 전망이다. 1 조달러의 AI 투자가 실패하는 시점은 수요가 사라질 때가 아니라, 수익이 발생하기 전에 자본시장이 기다림을 중단할 때다. Buffett 의 투자는 Alphabet 이 그 시간을 버틸 가능성에 대한 베팅으로 해석된다.

■ Compliance Notice ■

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

이 조서자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조서자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조서자료의 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.

■ 투자의견 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 투자의견】

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 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하