

미국 이슈 코멘트

미국 기업 & 산업 | 2026.08.11



Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

초대형 클라우드와 엔비디아 선호 강화 예상

AMD, 샌디스크, 웨스턴디지털 실적의 시사점

- AI 투자사이클이 강해지는 가운데, 시장참여자들의 선호도는 엔비디아와 초대형 클라우드 기업들로 집중될 가능성이 높다고 판단한다. 시장참여자들은 더 이상 클라우드 기업들의 자본지출과 관련 인프라 기업들의 외형 성장만을 긍정적으로 평가하지 않는다. 높은 밸류에이션을 정당화하기 위해선 투입한 자본이 얼마나 빠르게 매출과 이익, 현금흐름으로 전환되는지를 확인하려는 요구가 높아지고 있다. 지난주 실적을 발표한 AMD, 샌디스크, 웨스턴디지털의 견조한 실적에도 나타난 부정적인 주가 반응은 시장참여자들의 평가 기준 변화를 보여준다.
- AMD의 2분기 실적은 견조했다. 데이터센터 매출은 높은 성장세를 이어갔고 회사는 하반기와 2027년 AI 사업에 대해서도 강한 성장 전망을 제시했다. 실적 발표 후 주가는 큰 폭으로 하락했는데, 시장참여자들은 AMD의 AI 사업 확대가 높은 수익성과 잉여현금흐름으로 얼마나 빠르게 연결되는지에 주목했다. AMD는 AI 사업 확대를 위해 R&D, 공급망 확보, 재고 및 운전자본 투입 등을 확대하고 있다. 시장의 관심은 AMD의 선행 투자가 얼마나 빠르게 높은 수익성과 잉여현금흐름으로 연결되는지에 있다. 2분기 영업이익은 증가했으나, 잉여현금흐름은 전분기 대비 감소했다. 실적 발표 후 하락한 주가는 시장참여자들이 AMD에게 요구하는 기준이 성장 가능성에서 투자 회수 능력으로 높아지고 있음을 시사한다.
- 웨스턴디지털도 강한 업황만으로는 충분하지 않다는 점을 보여줬다. Nearline HDD 공급은 2028년까지 사실상 완판 상태다. 가격 상승도 가속화되고 있지만, 2분기 Nearline Exabyte 출하 증가율은 23%로 경쟁사인 씨게이트의 42%를 크게 하회했다. 원가 절감 폭도 웨스턴디지털은 8%에 그쳐 씨게이트의 16%보다 낮았고 매출총이익률 개선 폭도 상대적으로 작았다. 동일한 수요 환경에서 누가 더 많은 물량을 확보하고, 높은 수익성을 창출하는지가 중요해지고 있다.
- 웨스턴디지털의 출하 둔화는 신제품 전환 과정에서 나타날 수 있는 일시적인 고객들의 구매 시점 조정일 수 있다. 업황과 웨스턴디지털의 가격 결정력에 대해 긍정적인 관점을 유지할 수 있지만, 같은 산업 호황을 누리고 있는 경쟁사 대비 부진한 실적(출하 증가율, 수익성 등)을 발표했다는 점에서 시장참여자들은 업황 자체보다 기업별 실행력에 프리미엄을 부여했을 여지가 있다. 강한 수요를 실제 이익 증가로 전환하는 능력이 주가 차별화 요인으로 부상한 사례다.
- 샌디스크의 실적 발표 후 주가 반응은 시장의 높아진 기대 수준을 보여준다. NAND 수급은 여전히 타이트하고, 제한적인 비트 공급 증가는 가격 결정력과 높은 수익성을 지지한다. 6월 분기 매출과 EPS, 매출총이익률도 시장 전망을 크게 상회했다. 9월 분기 가이던스는 시장참여자들의 높아진 기대에 미치지 못했다. 샌디스크의 비트 공급 증가율이 내년에도 제한적인 수준에 머물 전망이라는 점에서 공급 부족과 높은 가격이 장기간 유지될 가능성이 있다. 장기 계약도 2027~2028년 물량의 상당 부분을 커버하고 있어 수익성의 가시성을 높이고 있다. 샌디스크가 필요한 것은 NAND 가격 상승보다 추가적인 실적 상향이다. 높은 이익을 창출하는 기업에도 시장 기대 이상의 성과가 요구되고 있다는 의미다.
- AMD와 샌디스크, 웨스턴디지털 등의 사례를 관통하는 공통점은 기업별 문제의 성격은 다르지만 시장의 평가 기준이 높아졌다는 점이다. AMD는 AI 투자 확대가 이익과 현금흐름으로 얼마나 빠르게 회수되는지가 중요하고, 웨스턴디지털은 동일한 업황에서 경쟁사보다 높은 물량 성장과 원가 절감을 보여줄 수 있는지가 중요하다. 샌디스크는 이미 높은 수익성을 확보했다는 점에서 추가 실적 상향 가능성이 요구된다.
- 기업의 가치는 외형 성장 자체보다 투입한 자본에서 얼마나 높은 수익을 창출하는지에 의해 결정된다. 투자자본 수익률(ROIC)이 자본비용을 상회하는 상황에서 성장이 지속될 때 기업의 가치는 높아진다. 같은 AI 및 데이터센터 수요의 수혜를 받더라도 대규모 추가 투자가 필요한 기업과 적은 추가 자본으로 높은 이익과 현금흐름을 창출하는 기업의 가치는 다르다. 향후 AI 업종에서도 추가 투자자본 수익률과 이익 전환 능력의 중요성이 높아질 전망이다.

- 이러한 관점에서 엔비디아의 상대적인 강점은 분명하다. 초대형 클라우드 기업들의 AI 자본지출이 GPU와 네트워킹 매출로 직접 연결되지만 펌리스 구조로 매출 증가만큼 투자자본을 확대할 필요가 없다. 높은 시장 점유율과 가격 결정력을 바탕으로 AI 수요 증가를 높은 매출총이익률과 영업이익, 잉여현금흐름으로 전환하고 있다. AI 인프라 투자 확대가 높은 자본수익률로 이어진다는 점은 실적에서 입증했다.
- 초대형 클라우드 기업들도 대규모 AI 투자의 회수 가능성을 보여주기 시작했다. 마이크로소프트, 아마존, 알파벳 등은 데이터센터와 AI 인프라에 공격적으로 대규모 자본을 투입하면서 투자자본이 빠르게 증가했다. 초기에는 AI 수익화가 투자 속도를 따라가지 못할 수 있다는 우려가 있었지만 최근 실적 발표를 통해 Azure, AWS, Google Cloud의 높은 성장과 수익성 개선을 동시에 증명했다. AI 투자가 비용 증가에 그치지 않고 클라우드 매출과 영업이익 증가로 연결되기 시작했다. AI 인프라 투자와 수익화가 동시에 진행되는 단계로 이동하고 있다고 판단한다.
- 시장참여자들이 모든 AI 인프라 기업에 동일한 프리미엄을 부여하는 시기는 지나가고 있다. 수요 가시성과 점유율 확대, 가격 결정력과 공급망 내 병목 지위뿐만 아니라 매출과 이익, 현금흐름으로 얼마나 효율적으로 전환하는지가 중요하다. 같은 AI 투자 확대의 수혜를 받아도 높은 추가 투자자본 수익률과 이익 전환 능력을 보여주는 기업과 그렇지 못한 기업의 주가 차별화가 확대될 수 있다.
- AI 투자 확대의 높은 수익성이 이미 검증된 엔비디아와 대규모 AI 투자의 수익화가 본격적으로 나타나기 시작한 마이크로소프트, 아마존, 알파벳 등 초대형 클라우드 기업들에 대한 상대적 선호가 강화될 가능성이 높다. 나머지 AI 인프라 기업들은 외형 성장뿐만 아니라 투자 대비 이익 증가, 경쟁사 대비 실행력, 높은 수익성의 지속 가능성을 추가로 입증해야 한다. AI 투자사이클은 지속되지만 시장의 관심은 자본지출 규모와 수혜 여부에서 투자한 자본을 얼마나 높은 이익과 현금흐름으로 회수할 수 있는지로 이동하고 있다고 판단한다.

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 8월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 2026년 8월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.