

2026년 8월 27일
해외 주식

중국 주식

AI 투자 중간 점검: 수익화에 대한 자신감 보여준 2분기

Alibaba의 신주 배정 발표로 중국 기업의 CAPEX 지속 가능성에 대한 우려가 커지며 8/24 중국 기술주가 약세를 보였습니다. 우리는 중국의 AI 투자가 지속될 것으로 기대합니다. Tencent는 AI 투자를 감당할 수 있는 충분한 영업활동현금흐름을 창출하고 있으며, Baidu와 Alibaba는 현금과 현금성 자산으로 2년 동안 투자 재원 부족분을 충당할 수 있기 때문입니다. Tencent와 Alibaba는 2분기 실적 발표를 통해 AI 사업의 수익성과 투자금 회수에 대한 자신감도 강조했습니다. 주가가 알리바바 증자 발표 전 수준으로 회복되지 못한 만큼, 현재를 기술주 분할 매수 기회로 활용하기 좋은 시점이라고 판단합니다.

2025년 연간 수준에 근접한 2026년 상반기 빅테크 CAPEX

2026년 상반기 Alibaba, Baidu, Tencent 합산 CAPEX는 1,966억 위안으로, 2025년 연간 지출의 91.4%를 기록했다. Alibaba는 AI Agent 고객 채택 확대에 대응한 CPU 조달 증가, 반도체 부품 가격 상승으로 CAPEX를 늘렸다. Tencent도 2026~27년을 AI Native 사업을 위한 선투자가 집중되는 구간으로 평가했다. AI 컴퓨팅 인프라부터 모델, Token·MaaS로 이어지는 AI 사업에서 충분한 투자수익률이 확인되면, CAPEX를 늘릴 수 있다고 언급했다.

현금흐름 부담은 커졌지만, 단기 투자 제약할 수준은 아님

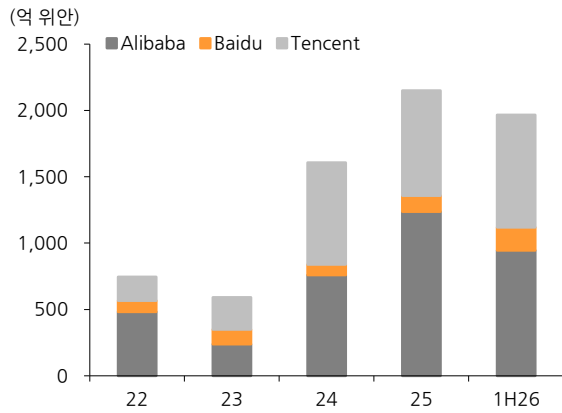
기업의 적극적인 AI 투자가 현금흐름 부담으로 연결되고 있지만, 단기간 내 CAPEX가 축소될 가능성은 제한적이다. Tencent는 AI 투자를 감당할 수 있는 높은 현금창출력을 갖추고 있으며, 2분기 컴퓨팅 선급금을 제외한 잉여현금흐름은 376억 위안을 기록했다. Alibaba와 Baidu는 영업활동현금흐름만으로 CAPEX를 충당하기 어렵지만, 보유 현금을 감안하면 추가 투자 여력은 남아 있다. 2분기 말 보유 현금은 최근 1년간 영업활동현금흐름으로 충당하지 못한 CAPEX의 1.9배로, 현재 수준의 현금흐름 부담이 이어져도 약 2년간 투자 재원 부족분을 충당할 수 있는 규모다.

수익화에 대한 자신감, AI 투자 지속성 뒷받침

AI 인프라 수익성, 투자금 회수 가능성이 중국 AI 투자를 뒷받침할 것으로 판단한다. 2분기 Alibaba AI Cloud&Compute Services 조정 EBITA는 56.3억 위안으로 전년 동기 대비 133% 증가했으며, 조정 EBITA 마진도 7.2%에서 11.6%로 개선됐다. Tencent는 확보한 AI 컴퓨팅 자원을 외부 Cloud에 임대하면 유의미한 수익을 창출할 수 있지만, 자체 모델과 AI 애플리케이션 개발에 집중하고 있다. Alibaba는 평균 매출 총이익률을 기준으로 AI 관련 CAPEX를 3년 내 회수할 수 있으며, AI 제품 GPM 개선과 자체 칩 활용 확대 등을 통해 회수기간을 2.5년 이하로 단축할 수 있다고 강조했다. 중국 빅테크의 AI 투자는 지속될 것으로 예상되며, 최근 주가 조정을 AI 관련주 비중 확대 기회로 활용할 필요가 있다.

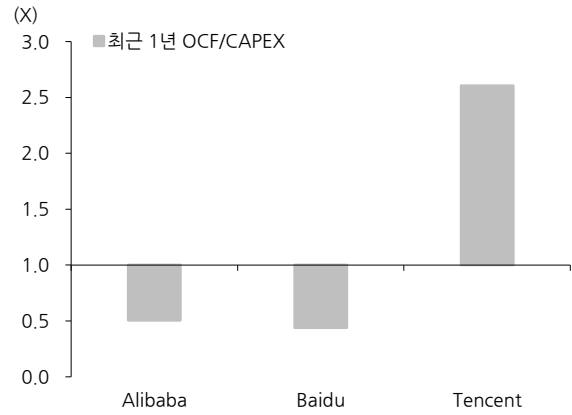
▶중국주식 박유진
yujin.park@hanwha.com
3772-8217

[그림1] CAPEX



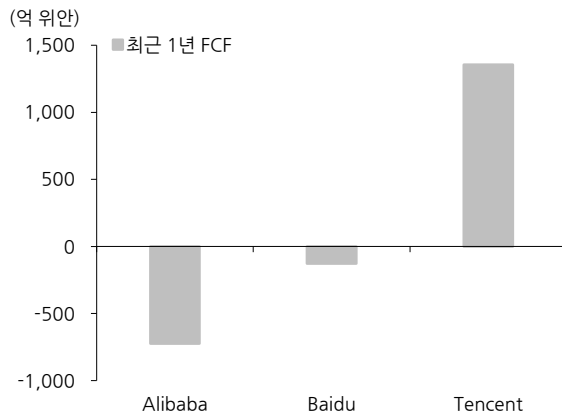
주: 2026년은 상반기 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 최근 1년 OCF/CAPEX



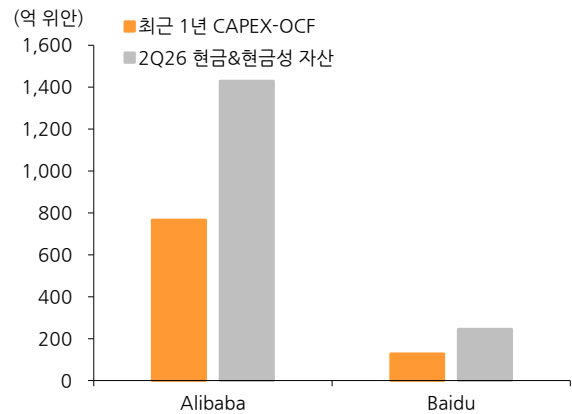
주: CAPEX, OCF는 3Q25~2Q26 합산
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 최근 1년 누적 FCF



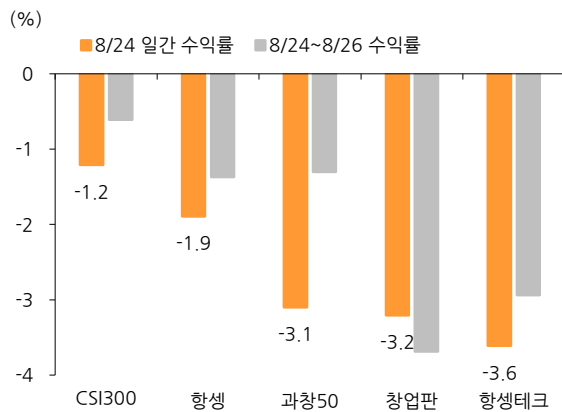
주: 3Q25~2Q26 합산
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CAPEX 자금부족분 대비 보유 현금성자산



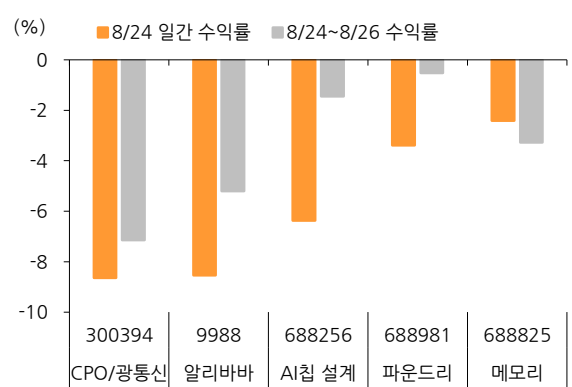
주: CAPEX, OCF는 3Q25~2Q26 합산
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 본토/홍콩 주요 주가지수 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] AI 관련 업종 대표 기업 주가 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 8월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박유진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%