반도체 Analyst 박유악 yuak.pak@kiwoom.com

반도체

AI CapEx 상향 조정, pros and cons

◎ 미국 CSPs, 2026년 CapEx 상향 조정

》 Meta, Alphabet, Amazon이 시장 컨센서스를 크게 넘어서는 CapEx 가이던스 제시
2026년 CapEx 가이던스 Meta($125B), Alphabet($180B), Amazon($200B)
Bloomberg 컨센서스: Meta $111B, Alphabet $117B, Amazon $146B

◎ Positive: 메모리 가격 급등 영향 상쇄

》 당사는 그 동안 미국 CSPs의 2026년 CapEx가 시장 기대치보다 +20% 이상 높게 제시되어야만, 반도체 업황에 대한 긍정적인 시각이 유지될 수 있다고 판단해 왔음

》 메모리 가격 급등으로 인해 서버 ODMs의 rack 판매 가격이 +20% 수준 상승했기 때문에, 이를 구매하는 CSPs의 CapEx가 상향되어야만 올 한해 '예정돼 있던 서버의 구매 수량'을 지킬 수 있다고 판단했기 때문

》 따라서 CSPs의 2026년 CapEx 상향 조정은 반도체 업황의 단기 센티멘털에 긍정적 요인으로 작용할 것

◎ Negative: 자금 조달 가능성에 대한 우려 확대

》 다만, CapEx 상향으로 인한 CSPs의 부담감은 더욱 상승. AI 투자 증가가 지속될 수 있을지에 대한 의문 증폭

》 OFCF(Operating Free Cash Flow) 대비 CapEx 비중은 1에 근접했거나 소폭 상회하기 시작해, 추가적인 투자 확대를 위해서는 외부로부터의 자금 조달이 필요해질 수 있기 때문

◎ 반도체 업종에 대한 긍정적인 시각 유지

》 다만 CSPs의 CapEx 하향 조정 risk에 대한 지속적인 점검이 필요해진 시점이라고 판단함.

미국 CSPs CapEx/OFCF 추이 및 전망 (단위: 십억달러)

		2023	2024	2025	2026E
Microsoft	**CapEx / OFCF**	**0.3**	**0.4**	**0.5**	**0.6**
	CapEx	28.1	44.5	64.6	104.9
	OFCF	87.6	118.5	136.2	166.4
Meta	**CapEx / OFCF**	**0.4**	**0.4**	**0.6**	**0.9**
	CapEx	27.3	37.3	69.7	125.0
	OFCF	71.1	91.3	115.8	134.0
Alphabet	**CapEx / OFCF**	**0.3**	**0.4**	**0.6**	**0.9**
	CapEx	32.3	52.5	91.4	180.0
	OCF	101.7	125.3	164.7	194.6
Amazon	**CapEx / OFCF**	**0.6**	**0.7**	**0.9**	**1.1**
	CapEx	52.7	83.0	131.8	200.0
	OFCF	84.9	115.9	139.5	183.7

주: 2026년 CapEx는 각 기업별 연간 FY 기준 가이던스, Microsoft는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 보고서 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.