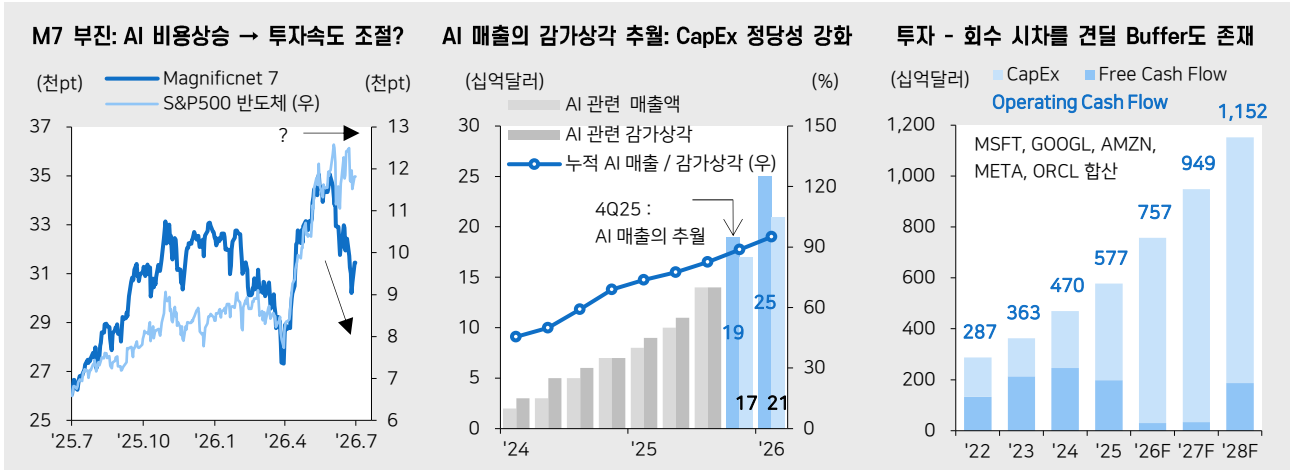


오늘의 차트 박보경 연구원

빅테크 잉여현금흐름(FCF)과 투자 지속가능성



주: AI 관련 매출액·감가상각: 하이퍼스케일러, 네오클라우드의 직접적인 AI 항목만을 반영한 Exponential View의 추정치. 내부적인 AI 매출은 제외
 자료: Bloomberg, Exponential View Analysis, 메리츠증권 리서치센터

메모리 가격 강세, 고금리 지속이 AI 관련 비용을 상승시키며 빅테크 수익성 우려 및 M7의 부진이 심화되고 있다. 나아가 높은 비용이 투자속도 조절을 유발할 가능성까지 언급되며 주도주 차익실현의 빌미로 활용되고 있기도 하다.

다만 AI 인프라가 감가상각을 흡수하는 지점에 도달했다는 점에서 빅테크의 투자 경쟁 이탈을 우려하기는 이르다는 생각이다. 4Q25, 하이퍼스케일러 및 네오클라우드의 AI 매출액(190억 달러)이 감가상각(170억 달러)을 추월하기 시작했다. AI 인프라가 비용에서 매출창출 자산으로 전환되고 있는 것이다. 이는 회계부담을 완화함과 동시에 수익화 가시성을 높이는 요인으로 CapEx 조정 압력을 낮출 수 있다.

한편 속도 조절의 근거로 '26-'27년 빅테크 잉여현금흐름(FCF) 압박, 즉 투자재원 고갈이 언급된다. 다만 의도적으로 CapEx를 키우는 구간에서는 본업의 현금창출 능력, 즉 영업활동현금흐름(OCF)도 투자지속성 판단에 포함되어야 한다. OCF가 확대되는 한 현금공백을 감내하며 투자를 지속할 수 있기 때문이다. 다행히 이들의 OCF는 '27년 25.4%, '28년 21.5%의 성장세를 유지할 것으로 예상되고 있다.

현금공백이 발생하더라도, 빅테크는 자본시장 접근성을 통해 이를 완충할 수 있다. 알파벳의 성공적인 유상증자를 비롯해 주식·채권 발행추세가 이어지고 있으며, 오라클 등 일부를 제외한 데이터센터 공급자의 회사채 OAS 프리미엄도 안정되어 있다. 이는 AI 자금조달이 아직 원활하게 이뤄지고 있음을 시사한다.

빅테크가 자본집약적 사업모델로 전환하는 과정에서 이들에게 반복적으로 수익성 검증이 요구될 것이다. 더불어 자사주매입 등 기존의 하이퍼스케일러 투자매력이 희석될 가능성도 존재한다. 다만 CapEx 속도조절을 유발할 요인이 가시적이지 않은 만큼 인프라 수혜 논리 및 투자수혜주의 기회는 여전히 유효하다는 생각이다.

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
