



반도체

2027년~2028년, AI CapEx 증가율 둔화

◎ AI CapEx, 2027년~2028년 증가율 둔화

>> Alphabet, Meta, Microsoft, Amazon의 CapEx 증가율 급감이 눈에 띈

이는 당사가 언급했던 "메모리 가격 급등 → 빅테크의 2026년 CapEx 급증 → 2026년 CapEx/OFCF 1.0 근접 → 2027년~2028년 CapEx 증가율 둔화"의 시나리오가 시장에 반영되고 있음을 방증

>> 빅테크 기업들의 CapEx 상향을 위해서는 1)OFCF의 급격한 개선 또는 2)외부 자금 조달 필요

1) OFCF 증가: 과거 추이를 봤을 때는 +20%YoY 이상의 개선은 어려울 것으로 판단

2) 외부 자금 조달 필요성: AI 산업이 경기 민감 섹터로 변모했음을 의미

◎ 메모리 반도체, 증가하는 공급은 수급에 부담 요인

>> 올 한해 메모리 반도체는 HBM4 및 HBM4e 생산 확대를 위한 대규모 CapEx 집행 예상

>> 중국 CXMT 역시 상장 이후 증설을 진행하며, 범용 DRAM 시장 점유율 확대를 시도할 것으로 판단

◎ 반도체 업종에 대한 긍정적인 시각 유지

>> 미국 빅테크 업체들의 CapEx 상향 조정 가능 여부에 대한 점검이 필요해진 시점

>> 따라서, 당분간은 반도체 업종 내 종목별 주가 차별화 움직임이 나타날 것으로 판단함.

미국 CSPs CapEx/OFCF 추이 및 전망 (단위: 십억달러)

		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Alphabet	CapEx / OFCF	0.3	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7
	CapEx	32.3	52.5	91.4	177.1	194.6	201.4
	OFCF	101.7	125.3	164.7	201.7	239.4	283.1
	CapEx(%YoY)	2%	63%	74%	94%	10%	3%
	OFCF(%YoY)	11%	23%	31%	22%	19%	18%
Meta	CapEx / OFCF	0.4	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7
	CapEx	27.3	37.3	69.7	123.5	141.1	147.2
	OFCF	71.1	91.3	115.8	136.8	172.2	199.4
	CapEx(%YoY)	-13%	37%	87%	77%	14%	4%
	OFCF(%YoY)	41%	28%	27%	18%	26%	16%
Microsoft	CapEx / OFCF	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
	CapEx	28.1	44.5	64.6	106.9	127.1	146.4
	OFCF	87.6	118.5	136.2	167.6	199.7	238.9
	CapEx(%YoY)	18%	58%	45%	66%	19%	15%
	OFCF(%YoY)	-2%	35%	15%	23%	19%	20%
Amazon	CapEx / OFCF	0.6	0.7	0.9	1.1	0.9	0.8
	CapEx	52.7	83.0	131.8	197.2	211.8	219.8
	OFCF	84.9	115.9	139.5	180.3	228.9	277.8
	CapEx(%YoY)	-17%	57%	59%	50%	7%	4%
	OFCF(%YoY)	83%	36%	20%	29%	27%	21%

주: 2026~2028E CapEx 및 OFCF는 Bloomberg Consensus 수치

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 10일 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.