한화투자증권

2026년 11월 9일
ESG



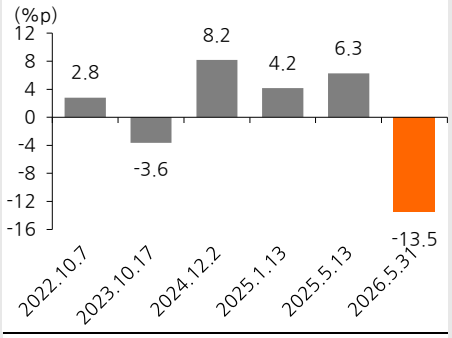
ESG

불륜 보도 너머, 반도체 수출통제와 국내 공급망

▶Analyst 박세연 shannon@hanwha.com 3772-7406

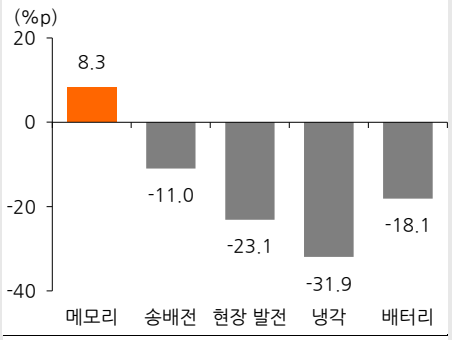
[주요 데이터 및 차트]

모회사 기준 2 건만 코스피 하회



주: 기업별 코스피 대비 누적수익률의 단순평균(2022·2023년은 12개사), 기준일 직전 거래일 종가부터 20거래일
자료: 퀀티와이즈, 한화투자증권 리서치센터

최근 지침 뒤 메모리 2 개사만 코스피 상회



주: 기준일(2026.6.1) 직전 거래일 종가부터 20거래일
자료: 퀀티와이즈, 한화투자증권 리서치센터

CNBC는 11월 8일 젠슨 황 CEO가 직원 이메일에서 외도 사실을 인정했다고 전했습니다. 같은 날 이사회는 독립 조사를 발표했습니다. 사생활 문제와 별개로 국내 공급망 주가에 직접 영향을 미치는 것은 수출통제와 고객·계약 변화라고 생각합니다. 이번 이사회 조사와 관련한 추가 수출통제 조치는 아직 확인되지 않았습니다. 과거 미국 반도체 수출통제 관련 발표 6건 가운데, 본사·최종 모회사 기준 허가요건을 도입하거나 집행을 재확인한 2건에서는 국내 공급망의 20 거래일 평균 수익률이 모두 코스피보다 낮았습니다. 격차는 2023년 10월 3.6%p, 2026년 5월 13.5%p였습니다. 나머지 4건은 2.8~8.2%p 높았습니다. 최근 지침 이후에는 메모리와 설비의 주가 흐름도 엇갈렸습니다. 메모리 2개사는 코스피보다 평균 8.3%p 높았지만, 설비 11개사는 17.5%p 낮았습니다. 다만 분석 사례가 6건에 불과하고, 일부 사례의 분석 기간에는 계엄 선포·미중 관세 휴전도 겹쳐 수익률 차이를 규제의 효과로 단정할 수는 없습니다. 국내 공급망 10개사의 「단일판매·공급계약체결」 공시 166건에서는 동남아 데이터센터를 명시한 계약을 확인하지 못했습니다. 현재 자료만으로 국내 기업의 수혜·피해를 판단하기는 어렵습니다. 추가 규제가 나오면 적용 고객과 국내 기업의 수주 변화를 먼저 확인하는 것이 합리적이라고 판단합니다.

모회사 기준 2건은 한 달 뒤 코스피 하회

2023.10 −3.6%p, 2026.5 −13.5%p, 나머지 4건 +2.8~+8.2%p[그림4]

5월 31일 BIS 지침 뒤 메모리 상회, 설비 하회

20거래일 코스피 대비 메모리 2개사 평균 +8.3%p, 설비 11개사 평균 −17.5%p[그림5]

1. 이사회 조사는 별개, BIS 지침은 기존 요건 재확인

CEO 외도 인정
이사회 조사

CNBC는 11월 8일 젠슨 황 CEO가 직원 이메일에서 외도 사실을 인정했다고 보도했다.[그림1] 같은 날 이사회는 CEO가 외국 정보기관의 공작 대상이었다는 보도와 관련해 독립 조사를 발표했다. 이사회는 국가안보나 엔비디아 기밀이 훼손됐다고 볼 이유는 없다고 밝혔다. 뉴욕타임스는 10월 29일 미 정보당국이 엔비디아 고객사인 싱가포르 클라우드 기업 메가스피드의 임원을 중국에 정보를 전달한 인물로 판단했다고 보도했다. CNBC에 따르면 뉴욕타임스는 11월 8일 익명 취재원을 인용해, 루비오 국무장관이 이러한 평가를 담은 봄철 정보 메모의 작성을 감독했다고 전했다. 엔비디아는 젠슨 황과 해당 임원의 접촉이 통상적인 고객 접촉이었고 메가스피드의 우회 의혹도 이미 조사돼 근거가 없는 것으로 판명됐다고 밝혔다.

핵심 변수는
수출통제·계약

사생활 문제와 별개로, 국내 공급망 주가에 직접 영향을 미치는 것은 수출통제와 고객·계약 변화라고 생각한다. 뉴욕타임스는 미 상무부가 메가스피드의 수출통제 회피 여부를 조사한다고 보도했다(2025년 10월). 싱가포르 경찰은 싱가포르 법 위반 혐의로 조사 중이라고 밝혔다. 보도된 조사와 추가 수출통제 조치는 구분해야 한다. 국내 공급망의 영향은 실제 조치의 내용과 적용 고객이 확인된 뒤 판단할 필요가 있다.

기존 요건의
재확인

2026년 5월 31일 미 상무부 산업안보국(BIS) 지침은 2023년 11월부터 있던 요건이 지금도 집행된다고 확인했다.[그림2] 본사나 최종 모회사가 중국 등 D:5 국가나 마카오에 있으면 소재지와 무관하게 고급 칩 수출에 허가가 필요하다. D:5는 미국이 무기 금수를 적용하는 국가군이다. 수출관리규정(EAR)에 맞게 운영하는 데이터센터는 이 지침만을 이유로 기존 장비의 사용·보관·처분·정비를 멈출 필요가 없다.

추가 통지가 있기 전까지다. 기존 요건의 재확인이므로 적용 고객과 실제 집행 여부를 확인할 필요가 있다. 이 보고서는 본사·최종 모회사 기준 허가요건을 줄여 모회사 기준이라 칭한다.

공시로는
참여 수준 불명

국내 기업이 참여한 동남아 데이터센터 사례로 LG CNS의 자카르타 30MW 센터가 있다.[그림3] 이 센터에는 LG전자 공조와 LG에너지솔루션 배터리가 쓰였고, 엔비디아 칩 우회와 관련됐다는 보도나 조사는 없다. 다만 국내 공급망 13개사 가운데 10개사(삼성전자·SK하이닉스·LG전자 제외)의 계약 공시 166건(2025년 1월 이후)에는 동남아 데이터센터를 명시한 계약이 없었다. 납품이 있어도 공시되지 않을 수 있어, 공시만으로 국내 기업의 참여 수준을 판단하기는 어렵다고 본다.

[그림1] CEO 이메일과 이사회 발표문 → 사과 이메일과 외국 정보기관 공작 의혹 관련 조사

CEO 직원 이메일

I owe my family and all of you an apology.

I was unfaithful to my wife. My actions hurt her and our children. There is no excuse for what I did. I am deeply sorry.

이사회 발표문

The NVIDIA Board is initiating an independent investigation in light of recent reporting that founder and CEO Jensen Huang has been the target of a foreign intelligence effort.

A committee of independent directors, assisted by outside independent counsel, will oversee the investigation.

While the Board has no reason to believe that either national security or NVIDIA secrets were compromised, the Board's inquiry will examine all available information.

CEO 사과와 이사회의 조사 발표

- CEO: 직원 이메일에서 배우자에게 불성실했다고 사과
- 조사 배경: 외국 정보기관 공작 대상 의혹 보도
- 조사 감독: 독립 이사 위원회, 외부 독립 법률자문
- 이사회 입장: 국가안보·기밀 훼손을 볼 이유는 없으나,
- 모든 가용 정보를 조사할 예정

자료: 엔비디아 CEO 이메일·이사회 성명(CNBC 2026.11.8 게재), 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BIS 2026.5.31 지침 → 본사·최종 모회사 기준의 기존 수출 허가요건 재확인

This license requirement was first introduced on November 17, 2023. It was implemented via an end-user control in § 744.23(a)(3) of the EAR and applied to all advanced computing items (e.g., those specified in Export Control Classification Numbers (ECCNs) 3A090.a and .b, 4A090.a and .b, and related .z paragraph items). In January 2025, the AI Diffusion Rule transferred the requirement for these ".a" items from § 744.23(a) into § 742.6 as part of a new worldwide license requirement. In May 2025, BIS announced that it would not be enforcing the AI Diffusion Rule's new compliance requirements.

Recently, BIS has received questions as to whether the preexisting license requirement established in November 2023 is still being enforced for ".a" advanced computing items to Country Group D:5 and Macau-headquartered entities located outside of destinations that were subject to a license requirement prior to the AI Diffusion Rule. The answer is yes. Specifically, a license requirement continues to apply under § 742.6(a)(6)(iii)(A) of the EAR to all destinations outside the United States for these advanced computing items when such items are for entities headquartered in, or whose ultimate parent company is headquartered in, Country Group D:5 or Macau. Because this license requirement predates the AI Diffusion Rule, BIS's non-enforcement policy with respect to the destination-based license requirements for these advanced computing items under § 742.6(a)(6)(iii)(A) applies only to the extent such items are not for entities headquartered in or that have ultimate parent companies headquartered in Country Group D:5 or Macau. Exporters should continue to seek BIS licenses for such transactions, unless a license exception specified in § 740.2(a)(9)(ii) is available.

Bona fide operators of data centers who are otherwise engaged in activities consistent with the EAR are not required to cease the ongoing use, storage, disposal, or servicing of advanced computing items because of this guidance, until further notice from BIS.

기존 허가요건의 집행 재확인

- 적용 기준: 고객의 현지 소재지뿐 아니라 본사·최종 모회사 소재지도 확인
- 허가 대상: 본사 또는 최종 모회사가 D:5 국가·마카오에 있는 고객에게 대상 품목을 공급하는 거래는 원칙적으로 허가 필요
- 기존 장비: EAR 준수 데이터센터는 추가 통지 전까지 이 지침만을 이유로 사용·정비 등을 중단할 필요 없음

자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 기업의 동남아 데이터센터 참여 사례 → LG CNS, 자카르타 30MW 급 센터 구축 완료

LG CNS는 인도네시아 자카르타에 30MW급 하이퍼스케일 AI데이터센터 구축을 완료했다. 국내 기업이 해외 고객사의 AI 데이터센터를 현지에 직접 구축한 첫 사례다. LG CNS는 데이터센터 완공 전 전체 수용 용량에 해당하는 고객 확보도 마쳤다.

이번 사업은 지난해 인도네시아 시나르마스 그룹, 한국투자리얼에셋운용 양사의 합작법인 KMG가 발주한 AI데이터센터 구축 사업이다. LG CNS가 국내에서 축적한 AI데이터센터 설계·구축·운영(DBO) 역량을 해외 시장에서 입증했다는 점에서 의미가 있다.

또한 이번 사업에는 '원(One) LG' 통합 솔루션을 적용했다. LG CNS의 DBO 역량을 중심으로 LG전자의 공조 시스템, LG에너지솔루션의 배터리 등 그룹 내 핵심 역량을 결집해 전력·냉각·에너지 인프라를 통합 제공했다. 이를 통해 LG CNS는 그룹 차원의 통합 역량을 해외 AI 인프라 구축에 구현했으며, '원(One) LG' 솔루션 기반으로 글로벌 AI데이터센터 사업을 확대할 수 있는 레퍼런스를 확보했다.

자카르타 30MW급 데이터센터 구축 완료

- 구축: LG CNS
- 발주: 시나르마스 그룹·한국투자리얼에셋운용의 합작법인 KMG
- 설비: LG전자 공조 시스템·LG에너지솔루션 배터리

자료: LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

2. 6 건 중 4 건은 코스피 상회, 모회사 기준 2 건은 하회

미국 반도체 수출통제 주요 발표 6건 뒤 국내 공급망 13개사의 코스피 대비 성과를 살펴봤다. 6건은 AI 칩·반도체 장비·HBM에 영향을 준 BIS 발표로 직접 골랐다. 강화 4건, 철회 1건, 집행 확인 1건이다. 13개사는 앞선 보고서(당사 「데이터센터 규제는 선 반영, 설비 회복은 대형 수주로 확인」(2026.11.6) 보고서 참고)의 공급망 정의에 따라 2026년 기준으로 골랐고, 과거 사건 당시의 투자 가능 기업군은 아니다. 메모리 2개사(삼성전자·SK하이닉스), 송배전 5개사(HD현대일렉트릭·효성중공업·LS ELECTRIC·LS·산일전기), 현장 발전 3개사(두산에너빌리티·HD현대중공업·두산퓨얼셀), 냉각 1개사(LG전자), 배터리 2개사(삼성SDI·LG에너지솔루션)다. 규제 발표 다음 국내 거래일을 기준일로 삼았다. 기준일 직전 거래일 종가부터 20거래일의 누적수익률에서 같은 기간 코스피 누적수익률을 뺀 값이 코스피 대비(%p)다.

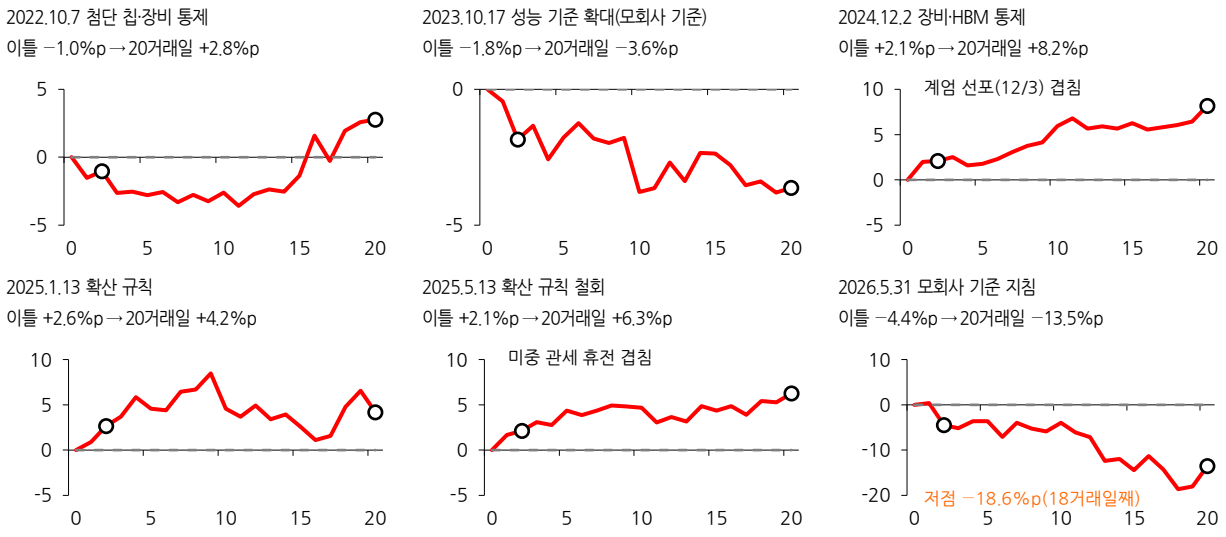
모회사 기준 2건만 하회

한 달 뒤 코스피 대비로는 6건 중 4건이 플러스(+2.8~+8.2%p)였다.[그림4] 본사·최종 모회사 기준 허가요건이 도입된 2023년 10월(−3.6%p)과 집행이 확인된 2026년 5월(−13.5%p)은 코스피보다 낮았다. 철회와 집행 재확인 사례를 제외한 규제 강화 4건 가운데서도 3건은 코스피보다 높았다. 다만 2건뿐이라 허가요건 방식 때문이라고 단정할 수는 없다.

최근 지침 뒤 가장 부진

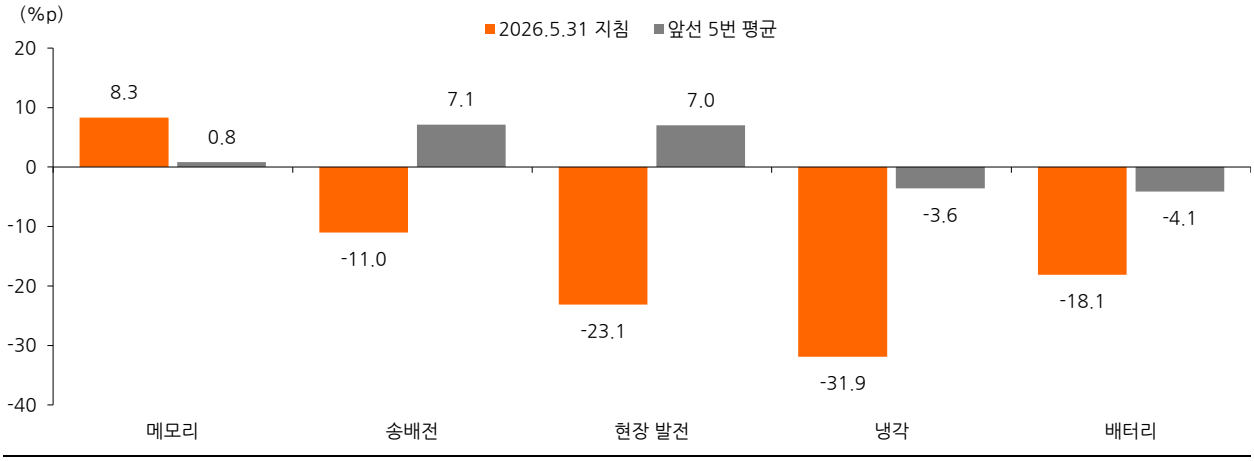
2026년 5월 31일 지침 직후 이틀간 13개사 중 11개사가 코스피보다 수익률이 낮았다. 코스피 대비 한 달 평균은 −13.5%p였다. 같은 기간 코스피는 −1.0%였다. 기존 요건의 집행을 재확인한 뒤에도 설비주의 상대성과는 부진했다. 다만 이 결과만으로 주가 부진의 원인을 규제에서 찾을 수는 없다. 코스피보다 수익률이 높은 기업은 메모리 2개사(삼성전자 +2.9%p, SK하이닉스 +13.6%p)뿐이다.[그림5]

[그림4] 수출통제 발표 후 한 달 → 모회사 기준 2 건은 20 거래일 뒤 코스피 하회



주1: %p, 코스피 대비 누적수익률의 기업별 단순평균, 기준일 직전 거래일 종가부터 20거래일, 점은 이틀째·20거래일째
주2: 2022·2023년은 상장 전인 산일전기를 뺀 12개사, 패널별 세로축 범위가 달라 기울기·폭은 직접 비교할 수 없음
자료: 퀀티와이즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 업종별 한 달 성과 → 최근 지침 뒤 메모리 2 개사 평균 +8.3%p, 나머지 업종 평균 −11.0~−31.9%p



주1: 업종별 평균, 기준일(6/1) 직전 거래일 종가부터 20거래일, 앞선 5건은 사건별 업종 평균을 다시 평균
주2: 설비 11개사 평균(−17.5%p)은 종목별 단순평균으로, 업종 평균 4개의 평균과 다름
자료: 퀀티와이즈, 한화투자증권 리서치센터

3. 추가 규제 여부는 미정, 국내 기업은 계약 변화로 확인

이번 이사회 조사가 추가 수출통제로 이어질지는 아직 알 수 없다. 추가 조치가 나오는지, 나온다면 어떤 고객에게 적용되는지, 국내 기업의 계약이 달라지는지를 순서대로 확인한다. 앞선 보고서(당사 「데이터센터 규제는 선 반영, 설비 회복은 대형 수주로 확인」(2026.11.6) 보고서 참고)의 판단도 같다. 설비주는 대형 수주의 계약 조건과 매출 기여도를 점검하되 일괄적인 주가 회복 신호로 보지 않는다.

수혜 가설은 아직 확인 전

중국계 고객의 수요가 비중국계 고객으로 옮겨 가면 국내 구축·설비사에 유리하다는 가설은 아직 공시로 확인되지 않았다. 최근 지침 뒤 설비주는 오히려 부진했지만, 주가만으로 이 가설을 확인하거나 기각할 수는 없다. 관련 계약 공시가 나오면 고객의 본사·최종 모회사, 계약 목적, 매출 반영 시점부터 확인한다.

메모리·설비 엇갈림

최근 지침 뒤 메모리 2개사는 코스피보다 평균 8.3%p 높았지만, 나머지 11개사는 평균 17.5%p 낮았다. 단일 사례이고 다른 요인의 영향도 분리하지 못해 규제의 효과로 단정할 수 없고, 비중 조절이나 매매 판단의 근거로 쓰지는 않더라도, 앞선 보고서의 판단대로 향후 유사한 조치가 나오면 메모리는 실적과 주주환원, 설비는 대형 수주 계약의 변화가 주가의 우선 변수가 될 것으로 전망한다. 다만 적용 고객과 국내 기업의 계약 변화는 실제로 확인한 뒤 판단해야 한다고 생각한다.

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 9 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 당사는 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박세연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 이 자료는 특정 종목의 매수·매도를 권유하지 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.