

발간일자 : 2026/11/09

[IT]

반도체, 개와 늑대의 시간

■ Executive Summary

1. 반도체는 반등 기회와 추가 조정 위험이 공존하는 '개와 늑대의 시간'으로, 급반등 추격에 신중해야 한다.
2. 블루웨이브 이후 데이터센터 규제가 강화되면 가동과 투자금 회수가 지연될 수 있어, 고객사의 투자 실행력과 반도체 수요 실현 시점을 점검해야 한다.
3. 앤트로픽 IPO 의 공모가와 실제 조달 규모는 AI 산업의 가치평가와 자금조달 능력을 확인할 시험대로, 확보한 자금이 인프라 계약 이행으로 연결되는지가 핵심이다.
4. 외국인 매도 감소·자금조달 진전·실적 전망 유지를 확인하며 대응하고, 주문 감소와 납기 조정이 나타나면 보수적으로 접근해야 한다.

0의시선 : 반등의 기회와 추가 조정의 위험이 공존하는 '개와 늑대의 시간'

반도체 시장은 반등의 기회와 추가 조정의 위험이 공존하는 '개와 늑대의 시간'을 지나고 있다. 해 질 무렵 다가오는 형체를 구분하기 어렵듯, 최근 조정이 매수 기회로 이어질지 추가 하락으로 연결될지 확인이 필요한 구간이다. 시장이 평가하는 핵심은 높은 수익성의 지속성과 고객사의 투자 실행 능력이다. 향후 방향성을 판단하려면 AI 투자계획이 자금조달과 데이터센터 가동, 반도체 구매로 연결되는 과정을 살펴야 한다.

블루웨이브에 따른 데이터센터 규제 위험은 2028 년 이후 신규 증설에 집중돼 있으며, 2027 년 예정 프로젝트 상당 부분은 이미 건설 중이다. 연도별 수요 가시성을 구분하고, 앤트로픽의 공모가와 실제 조달 규모를 통해 AI 고객사의 투자 여력을 확인해야 한다. 높은 수익성의 지속 기간은 고객사의 자금 확보와 투자 집행에 달려 있다.

다음 주에는 반등 가능성을 열어두되, 급반등 추격에는 신중한 접근이 필요하다. 핵심 확인 지표는 외국인 매도 감소, 고객사 자금조달 진전, 실적 전망 유지다. 수급 부담이 완화되고 투자자금이 확보되는 가운데 삼성전자와 SK 하이닉스의 이익 전망이 유지된다면 회복의 근거가 강화될 수 있다. 실제 주문 감소와 납기 조정이 확인되면 대응 강도를 낮춰야 한다. 수급·자금조달·실적의 개선을 확인하며 확신을 쌓아갈 시점이다.

[IT]
최보영 연구위원

3771-9724
20190031@iprovest.com

1. 블루웨이브, 반도체 주가 조정과 AI 데이터센터 규제

11월 첫째 주 나스닥은 -3.4%, 필라델피아 반도체지수는 -12.1% 하락했다. 국내에서는 KOSPI -11.7%, 삼성전자 -16.1%, SK하이닉스 -20.2%를 기록하며 반도체 중심의 조정이 확대됐다. 블루웨이브 이후 데이터센터 규제 강화 가능성과 AI 투자금 회수 지연 우려가 반도체 기업의 중장기 이익 전망에 대한 불확실성을 높인 것으로 판단한다.

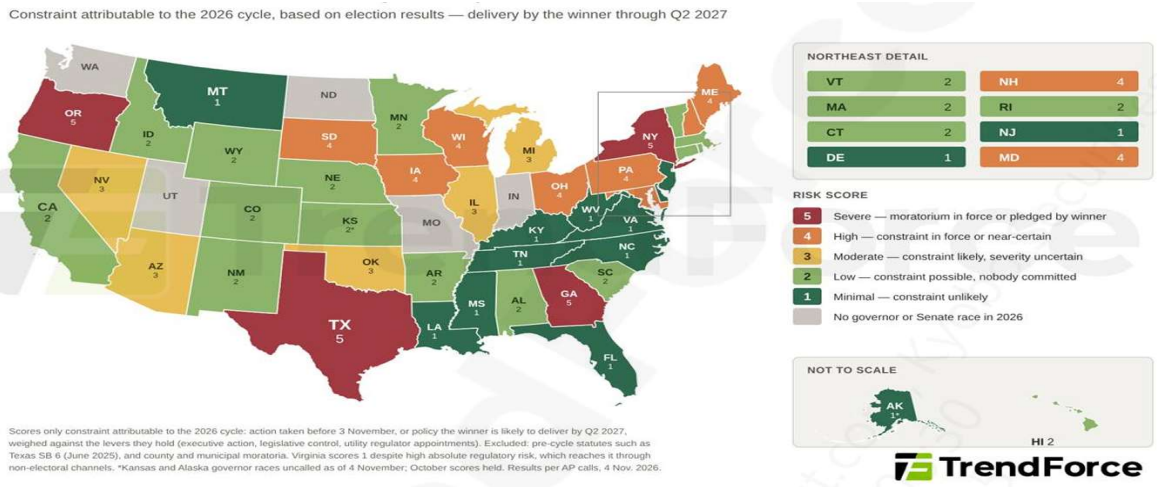
블루웨이브 이후 주요 데이터센터 투자지역의 규제 강화와 비용 부담 확대

텍사스와 조지아의 신규 데이터센터 개발 일정에 불확실성이 커졌다. 텍사스는 2027년 1월 신임 주지사 취임 이후 계획·인허가 단계의 프로젝트가 일시 중단될 수 있으며, 자체 전력을 확보하는 방식도 규제 대상에 포함될 가능성이 있다. 조지아는 지역사회와 전기요금 영향을 검토하는 동안 개발을 제한할 수 있어 구글의 미착공 프로젝트가 주요 점검 대상이다.

오하이오는 전력비용 전액 부담, 자체 발전 확보, 노동조합 인력 활용과 환경 기준 강화에 따른 비용 상승이 예상된다. 하이퍼스케일러 물량 상당 부분이 이미 건설 중인 만큼 추가 규제 비용이 주요 변수다.

위스콘신은 개발 일시 중단 가능성으로 고위험, 오리건은 주 전역 인허가 중단으로 최고위험 지역에 분류됐다. 정책 시행 시점과 기존 인허가의 인정 범위, 사업자의 대응 비용이 향후 증설 일정을 좌우할 전망이다.

[도표 1] 블루웨이브 이후 주요 데이터센터 투자지역의 규제 위험 확대



자료: 교보증권 리서치센터, Trendforce

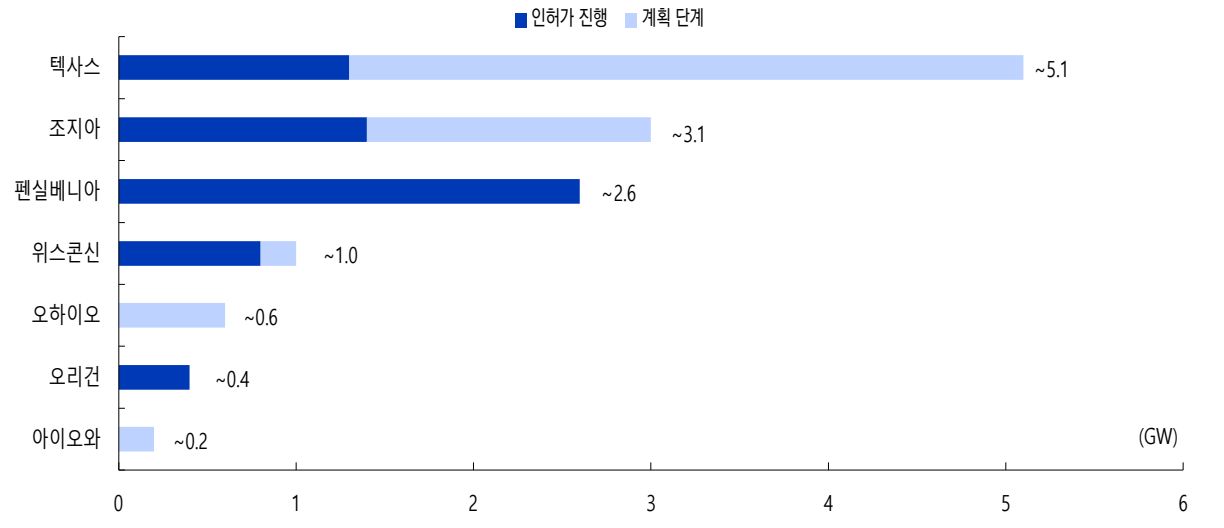
건설 계획: 미착공 물량의 57%가 규제 위험에 노출

미국 하이퍼스케일러의 미착공 데이터센터 계획 용량 약 23GW 중 13GW가 규제 고위험 지역에 위치한다. 전체의 약 57%로, 텍사스 5.1GW, 조지아 3.1GW, 펜실베이니아 2.6GW에 집중돼 있다. 실제 지연 규모는 정책 적용 범위와 프로젝트별 인허가 상태에 따라 결정될 전망이다.

규제 영향은 2028년 이후 신규 프로젝트에 집중될 것으로 예상된다. 2027년 예정 물량은 상당 부분 이미 건설 중으로 신규 인허가 규제의 직접적인 영향이 상대적으로 제한적이다. 2028년 이후 미착공 프로젝트는 개발 중단 기간과 재개 조건에 따라 공급 일정이 조정될 수 있다.

기존 캠퍼스의 후속 증설도 점검해야 한다. 일부 시설이 건설 중이더라도 다음 단계에 추가 인허가가 필요하면 규제 영향을 받을 수 있다. 실제 착공 물량과 후속 증설 계획을 구분해 중기 공급 가시성을 평가할 필요가 있다

[도표 2] 주별 규제 고위험 데이터센터 미착공 용량



자료: 교보증권 리서치센터, Trendforce

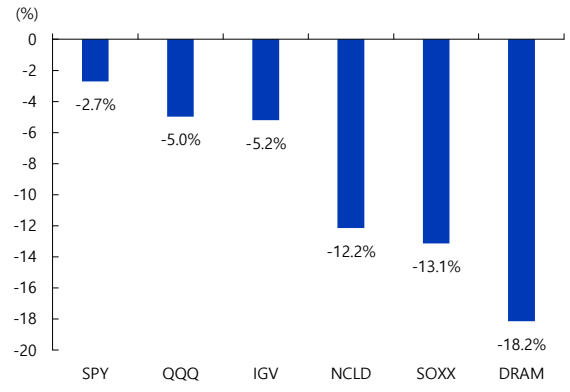
투자 시사점: 사업자의 대응력과 정책 실행 일정 점검

하이퍼스케일러의 자본력과 지역 분산이 규제 대응력을 높일 전망이다. 글로벌 개발 경험과 재무 여력은 강화된 환경 기준과 추가 비용에 대응하는 기반이다. 미국 내 프로젝트 지연이 장기화되면 동남아시아·인도·북유럽으로 투자를 분산할 가능성이 있으며, 대체 프로젝트의 착공과 가동 일정을 통해 대응 효과를 확인해야 한다.

2027년 초 행정조치와 기존 인허가의 인정 범위가 핵심 변수다. 주요 점검 일정은 2026년 12월 텍사스 전력망 감사 종료, 2027년 1월 주지사 취임과 주요 주 의회 회기 시작이다. 이후 오하이오의 대규모 전력사용자 요금제 변화와 7월 1일 예정된 오리건 인허가 중단 종료를 확인할 필요가 있다.

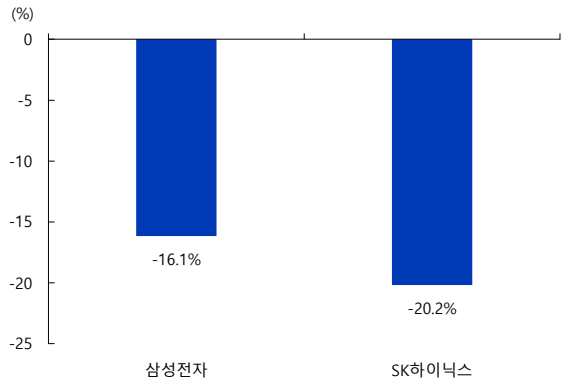
반도체 수요는 고객사의 건설 진행과 발주·납품 일정을 함께 평가해야 한다. 규제 노출 규모만으로 반도체 출하 감소나 실적 영향을 추정하기에는 한계가 있다. 2027년 건설 진행, 2028년 이후 인허가 확보, 고객사의 투자지역 조정 능력이 중기 수요 가시성을 판단하는 핵심 지표다.

[도표 3] 미국 주요 ETF 주간수익률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 삼성전자, SK 하이닉스 주간수익률



자료: 교보증권 리서치센터



2. 앤트로픽 IPO, AI 밸류에이션과 자금조달의 시험대

앤트로픽의 공모가와 자금조달 규모가 AI 투자심리를 가늠할 핵심 변수로 부상했다. 제공된 보도에 따르면 앤트로픽은 11 월 상장을 통해 800 억~1,000 억 달러를 조달할 계획이며, 예상 기업가치는 1 조 2,500 억~1 조 7,500 억 달러로 거론된다. 최근 논의된 1 조 5,000 억 달러를 기대치 상단으로 평가하는 투자자들이 늘면서 공모가격에 대한 눈높이 조정이 진행되고 있다. 기술주 약세와 데이터센터 규제 우려가 대규모 AI 기업공개의 자금조달 여건에도 영향을 미치는 모습이다.

공모 기대가치 하향, 로드쇼와 상장 일정의 불확실성 확대

앤트로픽의 공모 기대가치는 당초 최대 2 조 달러에서 낮아지고 있다. 일부 투자자는 약 1 조 3,000 억 달러 수준을 제시하고 있으며, 분기 손실과 대규모 인프라 계약 부담을 반영한 추가 할인을 요구하고 있다. 보도에서는 오픈 AI 도 목표 기업가치를 1 조 4,000 억 달러에서 1 조 2,500 억 달러로 조정했다고 전했다. AI 기업의 성장 기대와 함께 투자금 회수 가능성을 평가하는 흐름이 강화되고 있다.

당초 일정은 11 월 9 일 주간 로드쇼를 시작하고 다음 주 공모가를 확정하는 방식이었다. 경영진은 추수감사절 이전 상장을 추진하는 것으로 전해졌지만, 잠재 투자자들은 예정된 일정의 이행 가능성을 점검하고 있다. 최대 1,000 억 달러에 이르는 공모를 소화할 수 있는 수요 확보가 관건이다. 공모가격 조정 폭과 기관투자자의 실제 참여 규모가 상장 일정의 핵심 변수가 될 전망이다.

9,000 억 달러의 인프라 지출 약정, 자금조달 필요성 확대

대규모 인프라 지출 약정이 앤트로픽의 자금조달 압력을 높이고 있다. 보도에서 제시한 향후 수년간 컴퓨팅·인프라 지출 약정은 약 9,000 억 달러다. 이는 여러 해에 걸친 약정 규모로, 실제 현금 지출은 계약 조건과 집행 일정에 따라 발생한다. 분기 손실이 이어지는 상황에서 인프라 투자를 지속하려면 충분한 유동성과 후속 현금창출 능력이 필요하다.

공모 기대가치가 낮아지면 동일한 금액을 조달하기 위한 지분 희석 부담이 커진다. 상장을 미루면 그 기간의 운영자금과 인프라 대금 지급에 대응할 자금원이 필요하다. 경영진은 공모가격과 조달 규모, 상장 시점을 함께 결정해야 한다. 이번 IPO 에서는 기업가치와 함께 확보한 자금으로 투자계획을 얼마나 안정적으로 이행할 수 있는지가 중요하다.

매출 성장과 현금흐름 검증, AI 투자 지속 가능성 판단

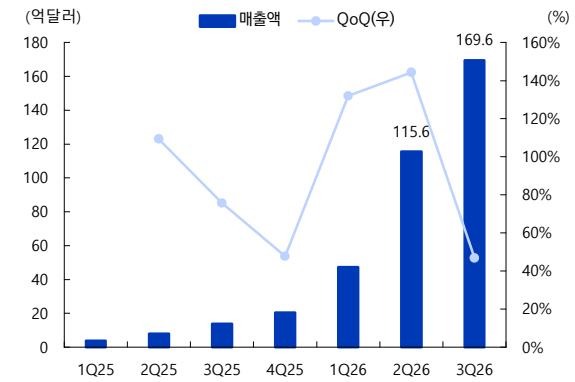
매출 성장의 지속 여부가 공모가를 뒷받침할 핵심 근거다. 보도에 제시된 최근 연환산 매출은 약 810 억 달러로, 7 월 말 약 650 억 달러에서 증가했다. 연환산 매출은 최근 매출 속도를 1 년으로 환산한 지표이므로 실제 연간 매출과 구분해야 한다. 투자자들은 수정 증권신고서에서 공란으로 남겨진 10 월 매출을 통해 최근 성장 둔화 이후 반등 여부를 확인하려 하고 있다.

향후 평가의 초점은 매출 증가가 손실 축소와 현금흐름 개선으로 연결되는 속도에 맞춰질 전망이다.
AI 서비스 매출이 증가하더라도 컴퓨팅 비용과 인프라 지출이 빠르게 확대되면 추가 자금조달이 필요할 수 있다. 매출 성장률, 서비스 수익성, 인프라 대금 지급 일정이 함께 확인돼야 한다.

앤트로픽의 공모 결과는 AI 산업 전반의 자금조달 여건을 점검하는 계기가 될 전망이다. 충분한 투자 수요를 확보하면 대규모 인프라 계약의 이행에 대한 신뢰가 높아질 수 있다. 반대로 공모 규모 축소나 상장 연기가 발생하면 AI 기업의 투자계획과 고객사의 구매능력에 대한 점검이 강화될 가능성이 있다. 반도체 공급업체도 최종 고객의 조달 자금과 인프라 투자 집행, 장기공급계약 이행 여부를 확인할 필요가 있다.

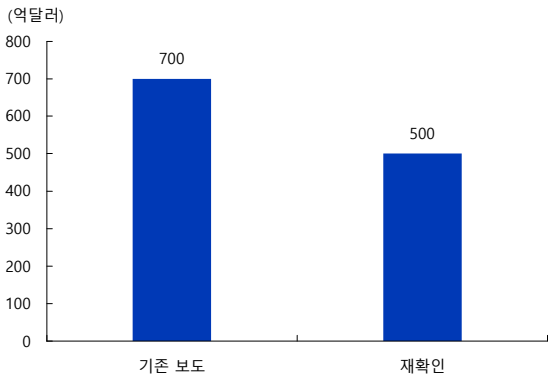
AI 랠리의 다음 시험대는 앤트로픽의 공모가와 실제 조달 금액이다. 시장은 이를 통해 AI 성장에 지불할 가격과 장기 인프라 투자를 뒷받침할 자금의 규모를 확인하게 될 전망이다.

[도표 5] 엔트로픽 분기 매출과 성장률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 오픈 AI 연환산 매출, 기존 보도와 재확인 수치의 차이



자료: 교보증권 리서치센터



3. 반도체, 개와 늑대의 시간

반도체 시장은 반등의 기회와 추가 조정의 위험이 공존하는 '개와 늑대의 시간'을 지나고 있다. 해 질 무렵 다가오는 형체를 구분하기 어렵듯, 최근 조정이 매수 기회로 이어질지 추가 하락의 시작이 될지 판단하기 어려운 구간이다. 삼성전자와 SK하이닉스의 중기 이익 전망을 지지하는 근거는 남아 있다. 동시에 시장은 높은 수익성의 지속 기간과 고객사의 투자 능력을 재평가하고 있다. 다음 주에는 반등 가능성을 열어두되, 급반등을 추격하는 데에는 신중한 접근이 필요하다.

방향성을 판단할 핵심 지표는 외국인 매도 감소, 고객사 자금조달 진전, 실적 전망 유지다. 수급 부담이 완화되고 고객사가 투자에 필요한 자금을 확보한다면 주가 회복의 기반이 강화될 수 있다. 여기에 실적 전망 유지가 확인되면 반등의 지속성에 대한 신뢰도 높아질 전망이다. 반대로 실제 주문 감소와 투자 집행 지연이 확인되면 업황과 주가에 대한 시각을 보수적으로 조정해야 한다. 지금은 하루의 상승 폭에 확신을 갖기 어려운 시점이다. 수급·자금조달·실적의 변화를 확인하며 대응 강도를 조절하는 전략이 유효하다.

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하