

발간일자 : 2026/11/16

[IT]

반등의 지속성을 확인할 시점

Executive Summary

1. 반도체는 불확실성이 지속되는 가운데 반등을 시도하는 구간으로, 엔비디아 실적과 앤트로픽 IPO 결과를 확인하며 실적 가시성이 높은 메모리 대형주에 선별적으로 대응할 필요가 있다.
2. 젠슨 황 사퇴가 AI 산업의 수요를 크게 훼손할 가능성은 제한적이며, 고객 금융 지원의 선별 강화가 신생 클라우드와 AI 스타트업의 투자 집행에 미치는 영향을 점검해야 한다.
3. 앤트로픽 IPO 의 성공적인 마무리는 AI 인프라 투자의 자금조달 불확실성을 낮출 수 있으며, 실제 조달 자금이 기존 컴퓨팅 계약 이행으로 이어지는지가 핵심이다.
4. 엔비디아의 매출 전망과 GPU 공급·HBM 구매 계획이 유지된다면 비중 확대의 근거가 강화될 수 있으며, 고객 발주 지연이나 실적 전망 하향이 확인되면 매수 속도를 조절해야 한다.

0의시선 : 반등의 지속성을 확인할 시점

반도체는 반등 이후에도 실적과 자금조달 여건을 확인해야 하는 구간이다. 지난주 국채금리 상승은 AI 기업의 신규 차입·차환 비용과 주식 가치평가에 부담을 줄 수 있어, 고객의 수요와 투자 실행력을 함께 살펴볼 필요가 있다. 젠슨 황 사퇴 이후 엔비디아의 GPU 공급과 HBM 조달 계획이 유지되고, 고객 금융 지원의 방향이 구체화되는지가 중요하다. 앤트로픽 IPO 역시 실제 자금 유입이 기존 컴퓨팅 계약의 집행 여력을 얼마나 높이는지 확인해야 한다.

국내 메모리에서는 고객 다변화와 장기 주문 확보가 중기 수요 가시성을 뒷받침할 수 있다. 다만 고객의 자금조달 조건과 데이터센터 가동 일정에 따라 출하 시점이 달라질 수 있어, 계약 확보 이후의 납기와 현금 회수까지 점검할 필요가 있다. 높아진 자본비용을 감당할 수 있는 고객 기반과 안정적인 현금창출력이 종목 선별의 기준이 될 전망이다. 이번 반등에서는 실적과 현금흐름이 뒷받침되는 메모리 대형주를 중심으로 선별 대응하고, 금리 흐름과 고객의 실제 발주를 확인하며 비중을 조절하는 접근이 적절하다.

[IT]
최보영 연구위원

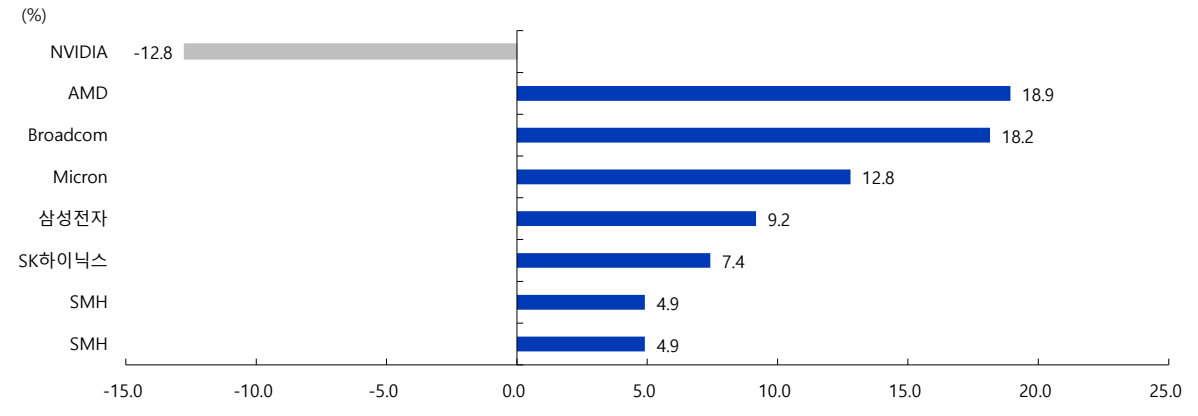
3771-9724
20190031@iprovest.com

1. 지난주 IT 동향: 반도체 업종의 반등 속 기업별 주가 차이가 확대

지난주 반도체 시장에서는 엔비디아의 약세와 경쟁사·메모리 업체의 강세가 동시에 나타났다. AMD와 브로드컴, 마이크론이 큰 폭으로 상승했고 국내 메모리 업체도 주간 반등했다.

상대적인 주가 강세는 AI 반도체 공급선 분산에 대한 기대를 보여줄 수 있다. 다만 경쟁사의 주가 상승을 실제 고객 발주 이전이나 점유율 상승의 확정 증거로 사용할 수는 없다. 금요일에는 업종 전반이 하락했다는 점에서도 투자심리의 회복은 아직 불안정하다.

[도표 1] IT 종목의 주별 시세



자료: 교보증권 리서치센터



2. AI락스타 젠슨 황 사퇴 산업 영향은 제한적

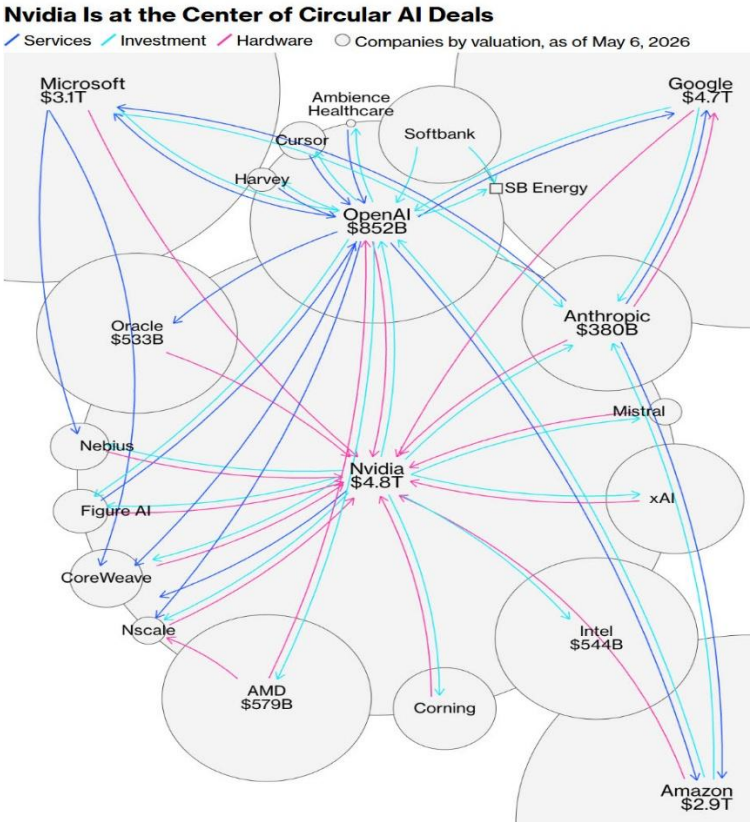
젠슨 황의 사퇴가 미치는 영향은 AI 생태계의 자금 흐름까지 이어진다. **엔비디아의 투자와 보증은 고객의 인프라 확보와 외부 자본 유입을 지원하는 역할을 한다. 이에 따라 경영진 교체 이후의 자금 집행 방향은 매크로 관점에서도 유동성과 신용 공급을 점검할 중요한 변수다.**

크레스는 고객 금융 지원의 필요성을 인정하면서 거래별 위험을 관리해 왔다. **CFO 이자 임시 CEO 인 콜레트 크레스는 고객 금융 지원을 엔비디아 성장의 선순환 구조로 설명해 왔지만 크레스는 고객 금융 지원의 필요성을 인정하면서 거래별 위험과 투자 효율을 관리해 왔다. 지난 8 월 실적 발표에서는 금융 지원을 통해 고객이 연산 자원을 확보하고 사용량과 매출을 확대하는 성장의 선순환 구조를 옹호했다. WSJ 는 그가 내부 신용지원 프로그램의 거래 선정 기준과 보증 가치 평가, 투자수익률 산정 방식에 질문을 제기했다고 보도했다.**

지원 규모를 조정한 사례도 보도됐다. **오픈 AI 의 오하이오 데이터센터 프로젝트에서는 당초 약 2,500 억 달러의 보증이 논의됐으며, 실제 체결된 초기 4.25GW 시설의 보증 한도는 최대 1,050 억 달러다. WSJ 는 크레스가 위험 노출과 투자자 반응을 고려해 약정 축소에 관여했다고 전했다. 금융 지원의 심사 기준이 강화되면 고객별 투자 집행 속도의 차이가 커질 수 있다. 자체 자금조달 여력이 부족한 고객은 데이터센터 건설과 장비 발주가 지연될 가능성이 있다. 수익성과 회수 가능성이 높은 프로젝트에 자금이 집중되면 금융 지원의 지속 가능성을 높이는 효과도 기대할 수 있다. 향후에는 지원 총액과 함께 어떤 고객에게 어떤 조건으로 자금이 공급되는지가 중요하다.**

그럼에도, 젠슨황의 퇴임이 AI 산업의 수요 훼손 가능성은 낮다고 판단한다. 그럼에도 젠슨 황의 퇴임이 엔비디아의 사업 기반과 AI 산업의 수요를 크게 훼손할 가능성은 낮다고 판단한다. 마이크로소프트, 메타, 구글, 아마존의 GPU 구매는 AI 투자 확대와 제품 경쟁력, CUDA 생태계에 기반하고 있어, CEO 교체만으로 대형 고객의 주문이 급격히 줄어들 가능성은 제한적이다. AI 수요 증가와 연산 성능·전력 효율 개선의 필요성도 하드웨어 세대교체를 지속시키는 요인이다. 다만 엔비디아의 투자와 금융 지원에 의존해온 신생 클라우드 업체와 AI 스타트업은 지원 규모와 조건이 보수적으로 바뀔 경우 영향을 받을 수 있다. 엔비디아의 경영 불확실성이 빅테크의 자체 ASIC 확대와 맞물린다면 브로드컴과 구글에는 사업 확대의 기회가 생길 수 있다. TSMC, SK 하이닉스, 마이크론, 폭스콘, 콴타 등 공급망 업체의 실적은 실제 GPU 출하량과 고객의 데이터센터 투자 집행에 달려 있다. 따라서 국내 반도체 산업에 미치는 영향도 고객사의 투자 계획이 실제 발주와 출하로 이어지는지를 중심으로 판단해야 한다.

[도표 2] 엔비디아 순환금융



자료: 교보증권 리서치센터, 블룸버그

2. 엔트로픽 IPO는 반등을 지지

앤트로픽 IPO 의 성공적인 마무리는 자금조달 불확실성을 낮추고 AI 인프라 투자의 집행 가능성을 높일 수 있다. **공모 자금이 실제로 유입되면 기존 컴퓨팅 계약과 연구개발, 운영비 지급을 뒷받침할 여력이 확대된다. 상장 이후에는 매출 성장과 수익성 개선, 현금 회수가 투자 지속성을 판단하는 핵심이 된다.**

초기 공모 수요는 강하며, 최종 가격 결정과 자금 납입이 남아 있다. **앤트로픽 IPO 는 예정된 절차를 진행하고 있으며 초기 투자 수요도 강한 것으로 파악된다. 11 월 12 일 기준 주문은 공모 물량의 약 6 배에 달한 것으로 보도됐다. 공식 일정은 미국 동부시간 기준 11 월 18 일 가격 결정, 19 일 나스닥 거래 개시 예정이며, 예정 티커는 ANT 다. 다만 주문은 변할 수 있고 최종 가격·배정·납입은 아직 확정되지 않았다.**

대규모 자금 유입은 기존 투자 계획의 실행 가능성을 높이는 요인이다. **희망 공모가는 주당 70~78 달러이며, 중간값인 74 달러를 기준으로 회사의 예상 순유입액은 약 846 억 달러다. 이는 신주 공모와 260 억 달러의 동시 사모를 합쳐 비용 등을 차감한 추정치이며, 초과배정 미행사 기준이다. 확보한 자금은 컴퓨팅 계약과 연구개발 지출을 뒷받침하고 향후 자금조달 부담을 낮추는 데 기여할 수 있다.**

[도표 3] 엔트로픽 IPO 공모 조건

항목	공식 또는 예정 내용
희망 공모가	주당 70~78 달러
공모 주식 수	8 억 2,500 만 주
공모 전체 거래액	577.5 억~643.5 억 달러
동시 사모 발행	260 억 달러
회사 예상 순유입액	공모가 74 달러 기준 약 846 억 달러

자료: 교보증권 리서치센터

3. 반등의 지속성을 확인할 시점

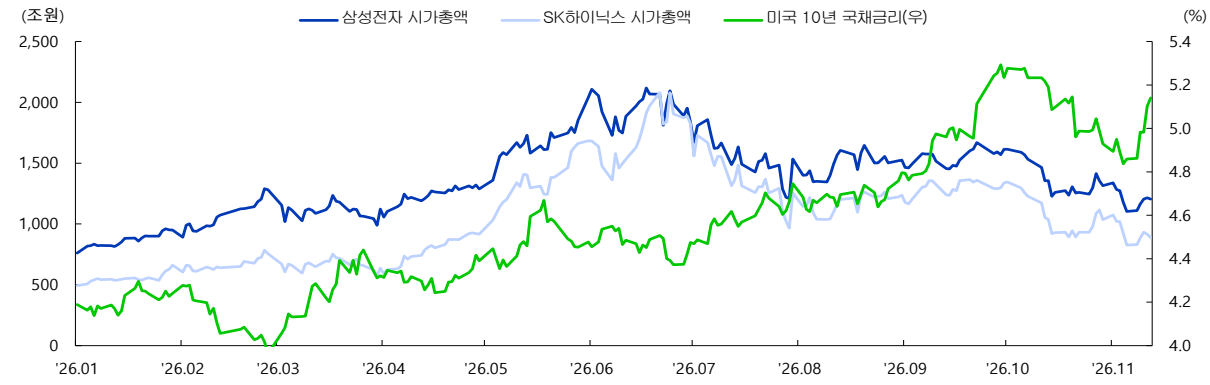
이번 반등의 지속성을 판단하려면 기업의 실적 전망과 자금조달 여건, 금리 흐름을 함께 살펴봐야 한다. 엔비디아 실적과 앤트로픽 IPO 는 AI 투자에 대한 우려를 점검할 주요 이벤트이며, 결과에 따라 투자 비중을 조절할 필요가 있다.

지난주 금리 상승은 자금조달 비용과 주식 가치평가에 부담을 높이는 요인이다. 미국 10 년물 국채금리는 11 월 6 일 4.86%에서 13 일 5.15%로 29bp 상승했다. 예상을 웃돈 소비자물가와 연준의 추가 긴축 우려가 영향을 미쳤다. 금리 상승은 신규 차입과 차환 비용을 높일 수 있으며, 차입 의존도가 높은 데이터센터 사업자와 AI 스타트업의 투자 집행에도 영향을 줄 수 있다. 이에 따라 고객의 수요와 함께 자금 확보 여부를 점검하는 것이 중요해졌다.

한국시간 11 월 18 일 예정된 엔비디아 실적 발표에서는 다음 분기 매출 전망과 GPU 공급 계획의 유지 여부가 핵심이다. 시장의 다음 분기 매출 기대치는 약 1,250 억 달러이며, 회사는 앞서 메모리 원가 부담을 반영해 같은 분기 매출총이익률을 71~72%로 예상했다. 매출과 출하 계획이 시장 기대에 부합하는지, 수익성 전망에 추가적인 변화가 있는지 확인해야 한다. 고객 금융 지원의 조건과 HBM 조달 계획의 변화도 주요 점검 대상이다.

미국시간 11 월 19 일 거래 개시가 예정된 앤트로픽은 최종 공모 조건과 실제 자금 유입을 확인할 필요가 있다. 공모 자금 확보는 기존 컴퓨팅 계약과 연구개발 지출을 뒷받침할 수 있으며, 반도체 수요에 미치는 영향은 실제 인프라 투자와 발주로 이어지는 과정에서 확인될 것이다. 따라서 실적과 현금흐름이 뒷받침되는 메모리 대형주를 중심으로 수주와 이익 전망을 점검하고, 금리 흐름과 주요 이벤트 결과에 맞춰 비중을 조절하는 대응이 적절하다.

[도표 4] 금리와 반도체 주가간의 관계



자료: 교보증권 리서치센터



■ 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