

# 전략:知



이재원 Market Analyst  
jaewon2.lee@yuantakorea.com

## 메타 이슈 분석 및 급락 대응 전략 : 펀더 훼손일까?

### 메타 이슈 부각, 갑자기 나온 이벤트가 아니다.

메타 Compute는 전일 블룸버그 보도로 처음 부각됐지만, 실제로는 수개월에 걸쳐 진행된 전략이다. 메타는 이미 1월 데이터센터 전담 조직을 설립했고, 저커버그는 5월 주주총회에서 클라우드 사업 진출 가능성을 언급했다. 이후에도 메타는 4월 Capex 가이드언스를 상향했고, 네비우스·코어위브·크루소 등과 대규모 AI 인프라 계약을 이어갔다. 즉 이번 이슈는 갑작스러운 Capex 축소 신호가 아니라, 기존 AI 인프라 확장 전략이 클라우드 사업 형태로 구체화된 이벤트다. 시장이 반응한 것은 새로운 약재가 아니라, 이미 진행 중이던 전략이 '판매 가능한 compute' 라는 형태로 명확해진 데 따른 해석의 변화다.

### 잉여 컴퓨팅은 반도체 수요 둔화가 아니다.

시장의 우려 경로는 잉여 AI compute 판매 → AI 인프라 공급과잉 우려 → 하이퍼스케일러 Capex 둔화 → GPU·HBM·서버 DRAM 수요 둔화로 이어지는 흐름이다. 그러나 메모리 수요 둔화를 판단하려면 하이퍼스케일러 Capex 가이드언스 하향, HBM 장기공급계약 축소, DRAM 가격 상승 둔화, 차세대 GPU 주문 감소가 확인되어야 한다. 현재까지 이 네 가지는 확인되지 않았다. 오히려 메타는 1분기 Capex 가이드언스를 상향했고, 차세대 AI compute 확보 경쟁도 지속되고 있다.

### 본질은 공급과잉이 아니라 Capex 수익화

Meta Compute의 본질은 컴퓨팅 용량이 과잉이라는 의미가 아니라, AI 컴퓨팅 인프라가 판매 가능한 클라우드 자산으로 전환되고 있다는 점이다. 메타가 확보한 compute를 자체적으로 모두 쓰지 못하더라도 외부 AI Labs에 재판매하거나 임대할 수 있다면 투자비 회수 가능성은 높아진다. 이는 FCF 부담을 완화하고 차세대 데이터센터 투자를 지속 가능하게 만드는 구조다. 메타의 전략은 "투자를 줄이겠다"가 아니라 "AI 인프라로 돈을 벌어 다시 AI 인프라에 투자하겠다"에 가깝다. Capex가 비용으로 인식되어 시장 우려 요인으로 작용하던 상황에서 일부 회수 가능한 FCF 창출 수단으로 재평가될 수 있다는 점이 핵심이다.

### 반도체 변동성은 저가매수 기회

이번 조정은 AI 수요 둔화보다 과매수·수급 쏠림 및 급등 이후 차익실현에서 발생한 변동성으로 판단한다. 6월 한국 반도체 수출은 전년 대비 200% 증가했고, 메모리 가격도 상승세를 유지하고 있다. 7월 삼성전자 잠정실적, 10일 SK하이닉스 ADR 나스닥 상장 이벤트도 대기 중이다. KOSPI PER은 상향되지 않은 현재 EPS 기준으로도 6.8배 수준에 머물러 있다. 따라서 이번 급락은 AI Capex 사이클 종료 신호가 아니라, 펀더멘탈 훼손이 확인되지 않은 구간에서 최근 증가된 대형주 쏠림으로 인한 숏감마 성격의 변동성이 야기했다. AI 인프라 및 반도체·메모리 관련주의 저가매수 기회로 접근할 기회라는 판단이다.

# 전략:知

## 메모리, Just Melt-Down



황병준 US Market  
byeongjun.hwang@yuantakorea.com

금번 Meta Platforms(META)의 CSPs 사업 진출은 메모리 업종 Melt-Down 트리거로 작용. 그럼에도 1) AI 인프라 구축 핵심 소자로서의 메모리의 포지셔닝, 2) AI Agent-자율주행-Robotics로 이어지는 장기 로드맵 가시성, 3) 여전히 매력적인 밸류에이션에 기반할 때, 단기 Melt-Down 장세 소화 이후 견조한 상승 추세 지속될 것. 기존 META의 AI 컴퓨팅 인프라 확대 근거는 프론티어 모델 Muse Spark를 비롯한 Llama, Meta AI의 Gen-AI 및 AI-Agent 역량 고도화를 통한 초지능(Super-Intelligence) 사업 영위.

금번 AI 컴퓨팅 잉여분에 대한 언급은 1) Gen-AI, AI-Agent 기반 미디어/광고 사업을 영위하는 Meta의 S/W(모델) Layer단 ROI(cf. 모델 생산성, 효율성)가 확보되었다는 긍정적 측면, 2) AI-Agent 역량 강화 핵심 소자인 메모리 주도의 CapEx 확대 상단 Cap에 대한 가시성을 일부 확보했다는 메모리 업계 입장에서의 부정적 측면이 존재. 최근 AI 모델 개발 경쟁 우려와 에이전트의 초저가 모델 선택 가능성 언급한 마이크로소프트 CEO 사티아 나델라의 발언도 AI-Agent 역량 강화를 위한 메모리 투자 확대 내러티브 약화의 근거.

관련하여 전일 가장 유사한 사업 모델을 보유한 AppLovin(APP)의 주가는 +9.58% 상승, Gen-AI 및 AI-Agent 사업 익스포저를 가진 주요 S/W 업체 주가가 큰 폭으로 상승(IGV ETF +3.02%, 애플라시안 +6.92%, 서비스나우 +6.54%, 마이크로소프트 +3.05% 등). 하지만 해당 업체들의 공통점은 장기 사업 로드맵 내 Physical AI 사업이 부재하다는 점. 최근 분기 마이크로 실적 발표에서 L2+ 이상 차량이 일반 평균 차량 대비 메모리/스토리지가 5배 이상 탑재, 휴머노이드가 L2+ 차량 대비 10배 이상 메모리가 탑재될 것으로 언급.

AI 인프라 공급 병목 구간에서 Hyperscaler 4위 업체 META가 주력 사업 내 AI 모델 생산성을 확인하고 CSPs 업계에 합류한다는 것은 제번스 역설(효율 증가가 소비 증가를 창출)과 연산 리소스 할당 재편 가능성 측면에서 시장 파이 확대에 긍정적 요소. 또한, 컴퓨팅 자원 잉여분은 리소스 수요 급증에 부응하지 못하는 차세대 서버 인프라 공급 병목으로 선제 확보한 이전 세대 서버 인프라(엔비디아 H, A Series GPU, LPDDR 기반) 요소 수익화에도 연관될 가능성.

Melt-Down은 단기적으로 메모리 업체에 대한 저가 매수 기회와 포트폴리오 비중 조절 측면의 순환매(반도체 소부장, 전력기기, 조방원) 근거를 제공할 것. 순환매 측면에서 차기 주요 모멘텀은 엔비디아 Vera-Rubin 기반 차세대 서버 인프라 출하 본격화. 800VDC, NVL576 등으로 고도화되는 AI Factory 구축 로드맵과 관련, 전력반도체(TXN, NXPI, ADI, ON, NVTS), 광통신(LITE, COHR, GLW), 전력 인프라(BE, CAT, GEV, FIX, NVT) 업종 대한 접근이 유효.

## 메타 이슈 분석 및 급락 대응 전략 : 펀더 웨이션일까?

### 메타 이슈 부각, 갑자기 나온 이벤트가 아니다.

Meta Compute는 전일 블룸버그 보도로 최초 부각됐으나 실제로 수개월에 걸쳐 진행된 전략이다. 메타는 이미 26년 1월 'Meta Compute'라는 이름의 데이터센터 전담 조직을 설립했고, 10년 내 수십 GW 규모의 컴퓨팅 확보를 목표로 제시한 바 있다. 저커버그는 5월 주주총회에서 클라우드 사업 진출이 "충분히 검토 가능한 선택지" 라고 이미 언급했고, 기업들이 거의 매주 메타의 모델 접근권이나 잉여 컴퓨팅 구매 의사를 타진해 온다고 밝혔다. 이번 블룸버그 보도는 이 발언이 구체화된 것이다. 중요한 점은 그 이후에도 메타가 용량 확보를 멈추지 않았다는 사실이다. 6월 18일 크루소와 텍사스 및 미주리에서 1.6GW 규모의 데이터센터 용량 계약 체결 보도 외에도 상반기 내내 네비우스(3월 16일, 270억 달러 규모), 코어위브(4월 9일 210억 달러 규모) 등과 대규모 AI 인프라 계약 확대가 이뤄졌다.

메타는 AI Capex 를 축소할 적이 없다. 클라우드 사업도 새로운 소식이 아니다

시점	이벤트	의미
2026년 1월	메타, 데이터센터 전담 조직 'Meta Compute' 설립	수십 GW 컴퓨팅 확보 로드맵 착수
2026년 3월	구글, Gemini 요청 용량 전량 공급 불가 통보	산업 전반 compute shortage 확인
2026년 03월 16일	네비우스와 최대 270억 달러 용량 계약 발표	차세대 AI 인프라 선점
2026년 04월 09일	코어위브와 210억 달러 계약 확장 (누적 350억 달러)	장기 AI compute 확보
2026년 04월 29일	2026년 Capex 가이드선스 1,250억~1,450억 달러로 상향	투자 축소가 아닌 확대
2026년 5월	저커버그, 주주총회에서 클라우드 진출 가능성 언급	Meta Compute 전략 사전 시사
2026년 6월 18일	크루소와 1.6GW 용량 계약 보도	추가 차세대 용량 확보 지속
2026년 07월 01일	Bloomberg, Meta Compute 클라우드 사업 보도	기존 전략의 구체화

자료: 유안타증권 리서치센터

특히 구글은 3월 메타에 요청받은 Gemini 모델 사용량 전부를 공급할 수 없다고 통보했다. 메타는 내부적으로 토큰 사용 효율화를 지시하는 한편 자체 모델(Muse Spark)로의 워크로드 이전을 가속화했다. 이는 현재의 compute 임대 사례가 아닌 모델 접근 용량의 제약이지만 의미는 강력하다. 세계에서 가장 현금이 풍부한 빅테크조차 원하는 만큼의 AI 용량을 돈으로 살 수 없는 상황이라는 것이다. 이것이 자체 인프라와 자체 모델 내재화를 가속하는 유인으로 작동하고 있다. 핵심은 결국 현재의 시장의 우려처럼 컴퓨팅 용량이 남아돌아 Capex를 줄이려는 상황이라면 1) 왜 메타가 4월, 연간 Capex 가이드선스를 상향했냐 와 2) 5월 이후에도 크루소와 추가 공급 용량 계약을 체결하였는가 라는 두가지 질문에 답변이 불가능하다.

## 잉여 컴퓨팅은 반도체 수요 둔화가 아니다

시장이 우려하는 부분은 다음과 같다. 핵심은 최근 주식시장 상승 요인의 핵심으로 작용했던 하이퍼스케일러의 AI Capex 사이클이 둔화될 수 있다는 것이다.

현재 시장 우려 도식도



자료: 유안타증권 리서치센터

이 과정에서 스토리지(마이크론, 샌디스크 -10.6%)와 네오클라우드(코어위브 -13.9%, -17%)가 크게 하락했고 금일 한국 주식시장 반도체, AI 인프라 관련주 차익실현 빌미로 작용했다. AI 인프라와 네오클라우드의 하락 성격은 차별화된다.

첫째, 스토리지 하락은 AI 수요 총량이 꺾이는 것이 아니냐는 우려에서 비롯된다. 메모리 수요 둔화를 확인하려면 아래 변수들을 먼저 확인해야 한다. 1) 하이퍼스케일러의 Capex 가이드선, 2) HBM 장기공급 계약 축소 3) DRAM 가격 상승 둔화 4) GPU 주문 감소 모두 확인되지 않았다.

### 메모리 수요 둔화 변수

확인 변수	현재 판단
하이퍼스케일러 Capex 가이드선 하향	확인 안 됨 (메타는 4월 오히려 상향)
HBM 장기공급계약 축소	확인 안 됨
서버 DRAM 가격 상승 둔화	확인 안 됨
차세대 GPU 주문 감소	확인 안 됨
AI 추론 수요 둔화	오히려 확대 가능성 우세

자료: 유안타증권 리서치센터

이런 상황에서 메타 이슈를 메모리 피크아웃으로 연결하는 것은 과도하다는 판단이다.

둘째, 네오클라우드 하락은 수요 총량 우려가 아닌, 고객이던 메타가 공급자로 전환함에 따라 고객 이탈과 경쟁 심화 우려다. 개별 비즈니스 모델에 실제로 발생한 리스크다. 이를 스토리지와 함께 AI 피크아웃 우려 내러티브로 묶어 함께 투매하는 것은 부적절하다.

## 본질은 공급과잉이 아니라 Capex 수익화

Meta Compute의 본질은 ‘컴퓨팅 용량이 과잉 공급되고 있다’가 아닌 ‘AI 컴퓨팅 용량이 판매 가능한 클라우드 자산이 됐다’다. 여전히 메타의 27년 Capex 가이드는 블룸버그 컨센서스 기준 1,700억달러 이상의 대규모다. 반면 1분기에도 다년 클라우드 계약과 인프라 구매 약정 등 투자 약정이 지속되며 FCF 압축이 진행됐다. 메타가 확보한 컴퓨팅 자원을 자체적으로 모두 쓰지 못하더라도, 외부 AI Labs에 재판매하거나 임대할 수 있게 된다면 투자비 회수 가능성이 높아진다. Compute 판매와 모델 접근권 판매는 메타의 FCF 부담을 완화하고 차세대 데이터센터 투자를 지속 가능하게 하는 역할을 한다.

세대별 compute 수요 차별화

구분	상태
차세대 GPU / 신규 데이터센터 H100 / A100 등 구형 GPU	여전히 공급 부족 (Vera Rubin 기반 계약 선점 경쟁) 추론 수요에 맞춰 수익화 단계 진입
내부 AI 제품 로드맵	여전히 compute 수요 높음
외부 AI Labs	Anthropic 등 compute 제약 지속
Meta Compute	유휴 자산 처분이 아니라 수익화 플랫폼

자료: 유안타증권 리서치센터

SpaceX와 xAI Colossus 사례도 같은 논리다. xAI의 Colossus 1은 5월 6일 Anthropic이 Compute 용량 전체를 인수하는 계약을 체결했고, 이후 6월 5일 Google이 월 9억 달러 규모로 약 11만 개 GPU를 임차하는 등 후속 계약이 이어졌다. 대규모 GPU 인프라가 외부 수요자에게 임대되며 대규모 매출원으로 전환된다면, 유휴 compute는 손실 자산이 아니라 재판매 가능한 수익 자산이 된다.

구글은 메타에게 Gemini 용량을 다 못 주겠다고 통보한 회사이면서, 동시에 SpaceX에서 매달 GPU를 빌려 쓰는 회사다. 공급자가 수요자이고 수요자가 공급자인 이 구조는, compute가 남아서가 아니라 부족해서 서로의 용량을 사고파는 시장이 형성되고 있음을 보여준다.

따라서 메타의 전략은 “투자를 줄이겠다”가 아니라 “AI 인프라로 돈을 벌어 다시 AI 인프라에 투자하겠다”에 가깝다.

## 반도체 변동성은 저가매수 기회

이번 메타 이벤트로 반도체주는 단기 변동성이 확대됐지만, 펀더멘털 훼손은 확인되지 않았다. 확인된 것은 다음 세 가지다.

첫째, 메타는 여전히 차세대 AI 컴퓨팅 용량을 확보하고 있으며, 최근 연간 Capex 가이드언스를 상향했다. 둘째, AI compute 는 외부 고객에게 판매 가능한 자산으로 바뀌고 있으며 이는 갑자기 발생한 소식이 아니다. 셋째, compute 판매는 Capex 축소가 아니라 그간 AI Capex Cycle 에 우려 요인으로 작용하던 FCF 보강과 투자 지속성을 높이는 장치다.

따라서 이번 조정은 AI 인프라 수요 둔화보다 과매수 및 수급 쏠림 구간에서 발생한 수급 로테이션과 내러티브성 차이실현으로 보는 것이 타당하다. AI 수요 둔화 우려는 반복적으로 제기되어 왔다. DeepSeek는 저비용 모델 등장에 따른 GPU 수요 둔화 우려를, TurboQuant는 메모리 사용량 감소에 따른 HBM·DRAM 수요 둔화 우려를, OpenAI의 추론비용 절감과 Meta Compute는 각각 GPU 효율화와 AI 인프라 공급과잉 우려를 자극했다.

그러나 공통적으로 이들 이벤트는 AI 수요를 줄인 것이 아니라 AI 사용 단가를 낮추고 compute의 수익화 가능성을 높인 이벤트였다. 비용이 낮아질수록 더 많은 애플리케이션, 더 긴 컨텍스트, 더 많은 에이전트 워크로드가 가능해진다는 점에서, 단기 주가 하락은 펀더멘털 훼손보다 내러티브성 차이실현에 가까웠다.

굳이 구조적 리스크를 찾는다면 그것은 메모리가 아니라 네오클라우드 쪽이다. 메타가 공급자로 전환하면 최대 고객과 경쟁하게 되는 이중 구조에 놓이기 때문이다. 다만 이 역시 AI 수요 총량의 문제가 아닌 밸류체인 내 이익 배분의 문제다.

메타의 Meta Compute 는 AI 인프라 공급과잉의 증거가 아니라, AI 컴퓨팅 인프라가 판매 가능한 클라우드 자산으로 전환되고 있음을 보여준 이벤트다. 시장은 이를 단기적으로 AI Capex 피크아웃과 메모리 수요 둔화 우려로 해석했지만, 정작 메타 주가는 전일 급등했고 최근까지도 차세대 AI compute 용량 확보와 Capex 가이드언스 상향을 이어가고 있다. 메타는 AI 인프라 투자를 줄이려는 것이 아니라, AI 인프라로 돈을 벌어 다시 AI 인프라에 투자하려는 구조를 만들고 있다. 이번 반도체 조정은 사이클 종료 신호가 아니라 AI Capex 회수 모델이 구체화되는 과정에서 나타난 과도기적 변동성이다.

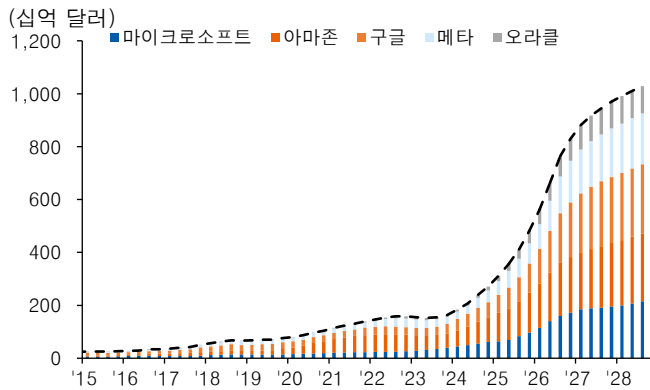
6월 한국 반도체 수출액은 448.2억달러로 전년 대비 200% 성장했다. 메모리 가격 역시 상승 추세를 유지 중이다. 7월 7일 삼성전자 잠정 실적에서 숫자로 증명할 예정이다. 10일 SK 하이닉스 나스닥 상장이라는 이벤트도 대기하고 있다. KOSPI PER은 실적 발표 전 EPS가 상향되지 않은 현재 EPS 기준으로도 PER 6.8배(7,800pt) 수준이다. EPS의 급격한 하향조정 혹은 경기 침체를 고려한 것 이상의 밸류에이션이다. 그간 하이퍼스케일러의 AI Capex 투자가 AI 밸리의 핵심이었기에 냉철하게 펀더멘털이 훼손되었는지를 고민했다. 펀더멘털 훼손이 확인되지 않은 급락이며, AI 반도체와 메모리 관련주의 저가매수 기회로 판단한다.

AI Capex 둔화 우려가 이야기했던 시장 단기 급락은 지속되어 왔다. 주가 급등은 단기 노이즈에도 많은 차익실현을 야기

시기	이벤트	당시 시장 우려 논리	왜 과잉 우려였나
2025.01	딥시크	저비용 AI 모델 등장 → 고가 GPU 필요성 약화 → AI CapEx 축소	저비용 모델은 AI 수요를 줄인 것이 아니라 AI 사용의 진입 장벽을 낮춘 이벤트. 이후 빅테크 CapEx는 오히려 확대됐고, 엔비디아도 빠르게 반응
2026.03	구글 터보퀀트	메모리 사용량 최대 1/6 축소 → HBM · DRAM 수요 감소	메모리 절감은 한 번의 추론 비용을 낮추는 기술이지, 전체 추론 수요 감소가 아님. 비용 하락은 더 많은 모델, 더 긴 컨텍스트, 더 많은 에이전트 사용을 유발
2026.06	OpenAI IPO 지연 · AI 수익화 우려	AI 서비스 수익화 지연 → CapEx 회수 불확실 → 반도체 수요 둔화	IPO 일정은 자본시장 이벤트. AI 사용량 둔화의 직접 증거가 아님. 오히려 메모리 가격 · 수요는 강했고, 조정은 밸류에이션 · 차익실현 성격이 강함
2026.07	OpenAI 추론비용 50% 절감 보도	추론 효율화 → 필요한 GPU 수 감소 → AI 반도체 수요 둔화	효율화는 서버 폐기가 아니라 기존 서버 활용률 개선. 추론 단가가 낮아질수록 무료 사용자, 에이전트, 기업 워크로드가 늘어 전체 token 수요가 확대될 가능성
2026.07	메타 Compute	남는 AI compute 판매 → AI 인프라 공급과잉 → CapEx 둔화	메타는 여전히 차세대 용량 확보 중. 본질은 공급과잉이 아니라 AI compute의 수익자산화.

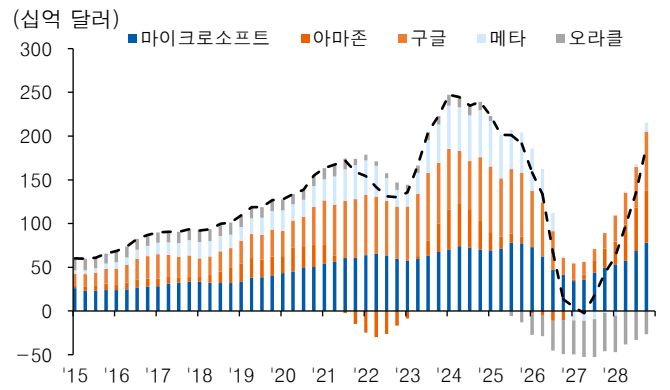
자료: 유안타증권 리서치센터

하이퍼스케일러 Capex



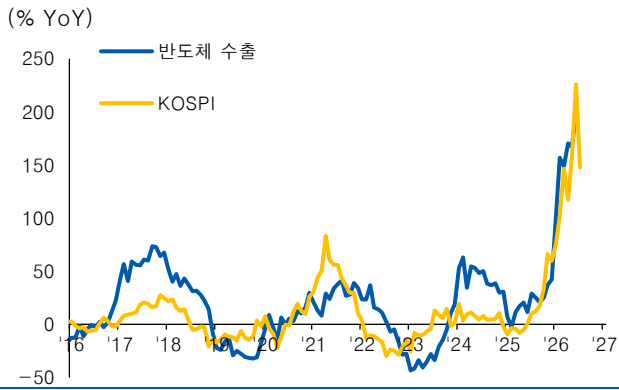
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

하이퍼스케일러 FCF(잉여현금흐름)



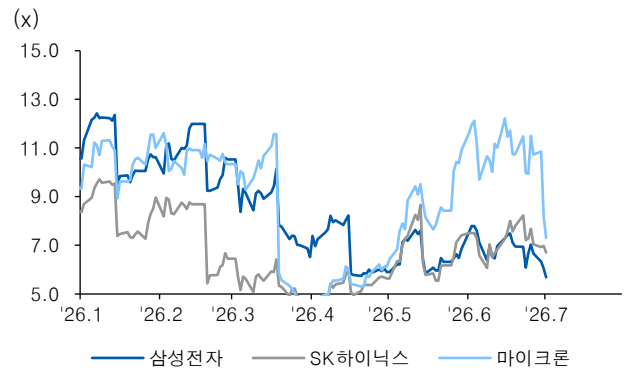
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

수출은 추세가 유지됐다 : 낙폭 과대를 판단하는 이유



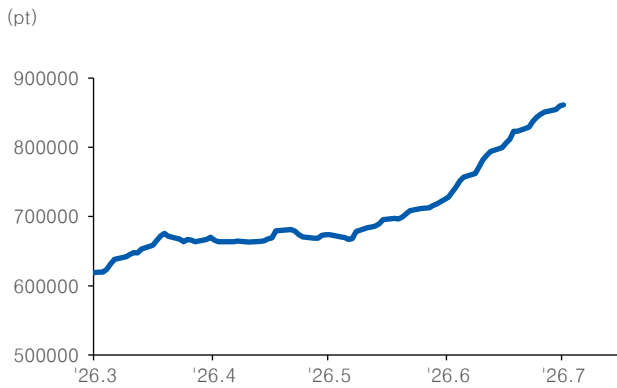
자료 LSEG, 유안타증권 리서치센터

메모리 3사 12개월 선행 PER 추이, 삼성전자 금일 증가 기준 5배 초반 추정



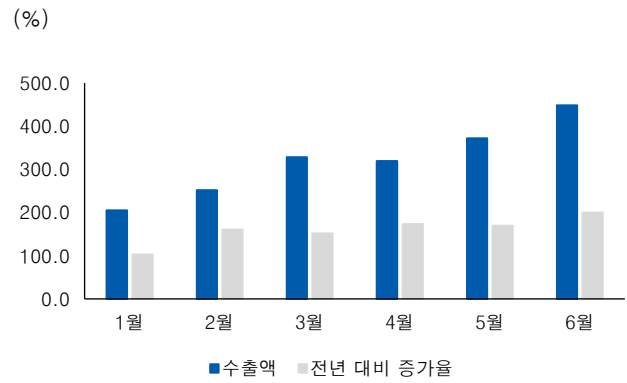
자료 LSEG, 유안타증권 리서치센터

DXI Index(메모리 업황 지수) 추이



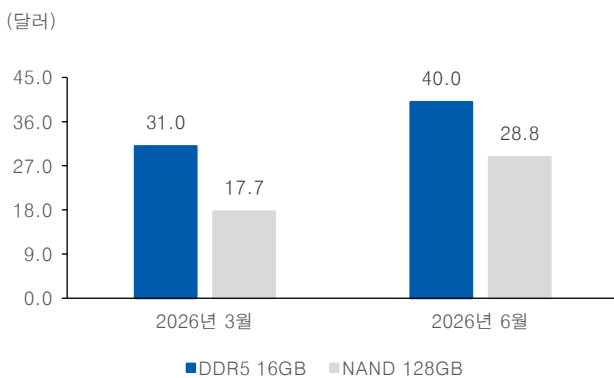
자료 LSEG, 유안타증권 리서치센터

2026년 반도체 수출 증가율 추이



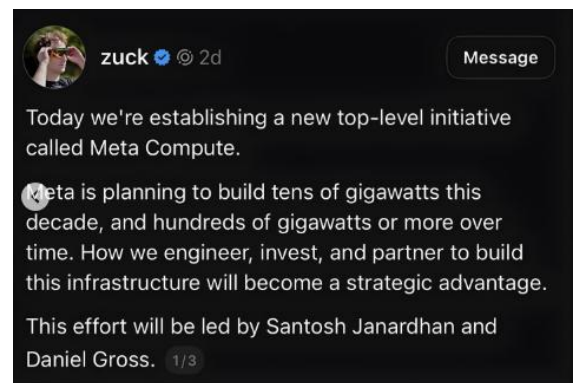
자료 LSEG, 유안타증권 리서치센터

메모리 고정가격 추이



자료 LSEG, 유안타증권 리서치센터

메타 Compute, 1월부터 예정된 것



자료 저커버그 SNS, 유안타증권 리서치센터

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재원, 황병준)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.