2026.5. 11

Equity Strategy

글로벌전략 허재환
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

AI 데이터센터 붐은 버블을 얼마나 닮았나

❝ AI 데이터센터 붐의 미래를 알기 위해 비교할 만한 과거 사례는 99~00년 닷컴버블과 1840~50년대 철도버블 정도임.

❝ 닷컴버블과 철도버블 둘 다 금융 버블로 보기는 어려움. 버블 붕괴 후 인프라가 남아 생산성을 개선시켰음. 1840~50년대 과잉투자로 깔린 철도망은 영국 산업혁명의 기반이 되었음. 닷컴버블 당시 만들어진 PC/인터넷 인프라는 주요국 생산성 향상과 이후 모바일 혁명으로 이어지는데 기여했음. 둘 다 나쁜 버블이기 보다, 착한(?) 버블이었음. 이번 AI 데이터센터 붐도 유사할 가능성이 높음.

❝ 그렇다면 AI 데이터센터 붐은 이전 버블과 비교할 때 어느 정도인가? "부의 대전환"의 저자 존 D. 터너에 따르면 철도버블 당시 자금조달, 즉 채권발행 규모는 당시 GDP의 1/3 이었고, 철도 투자는 GDP 6%였음.

❝ 닷컴버블 당시 미국 정보처리장비/R&D 투자 규모는 GDP의 4.9%였음(2000년 3Q). 올해 빅테크 기업들의 데이터센터 투자 규모가 7,200억 달러인데, 현재 미국 GDP의 2.2%임. 빅테크 외 기업들의 투자와 정부 지원까지 감안할 때 GDP 3~4%로 추정됨. 현재 AI 데이터센터 투자 규모는 철도버블 정점의 절반, 닷컴버블 당시의 70%로 볼 수 있음. 지금 속도라면 내년 정도 닷컴버블 당시 투자 비중에 접근할 것으로 보임.

❝ 자금조달과 기업도산 여부 측면에서 차이가 있음. 빅테크 기업들은 데이터센터에 문제가 생기더라도 부도가 날 확률은 희박함. 자금 조달 측면에서 철도버블 당시 외부 자본(민간투자, 정부 토지보조금)이 주도했고, 주식 자금 조달 과정에서도 일부 자금 납입만 허용해, 사실상 신용에 의한 주식 투기를 조장하는 분위기가 존재했음.

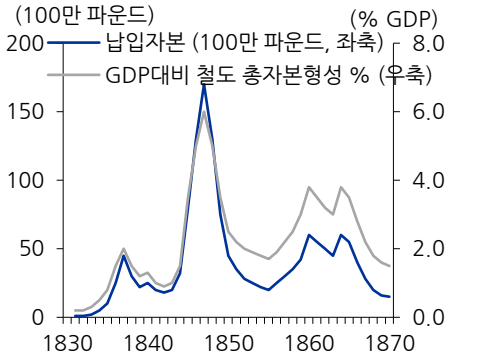
❝ 반면 AI 붐에서는 빅테크들이 막대한 내부 현금흐름으로 자금을 조달중임. 빅테크 기업들의 잉여현금흐름이 가파른 투자 확대로 축소되고 있지만, 영업이익률이 매우 높음. 부채로 자금을 조달한 것은 작년부터 임.

❝ 기술 혁명이 늘 그랬듯, AI 데이터센터 붐도 언젠가 버블로 이어질 가능성은 높음. 그러나 버블 붕괴의 임계점은 이전보다 높을 것으로 예상됨. 가파른 금리인상 또는 이란 전쟁보다 더 심각한 지정학적 위험(중국의 대만 침공 등)에서 계기를 찾아야 함.

❝ AI 데이터센터에 대한 쏠림과 반도체주 급등은 마음 한 켠에 불편함을 만들고 있음. 과거 철도 붐과 닷컴버블 때도 쏠림 현상은 두드러졌음.

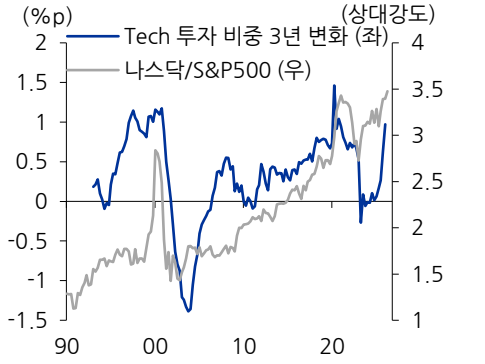
❝ 설사 지금의 흥분이 버블로 나중에 확인되더라도, 남겨진 인프라가 계속 생산성 향상의 기반이 될 것임. 철도버블 당시 철강·토목처럼, 현재 데이터센터 건설 단계에서 안정적인 수익을 올리는 반도체·전력 인프라, 에너지는 이번 상승 국면에서 가장 나중에 팔아야 할 것으로 보임.

1840년대 철도 버블 당시 투자 광풍



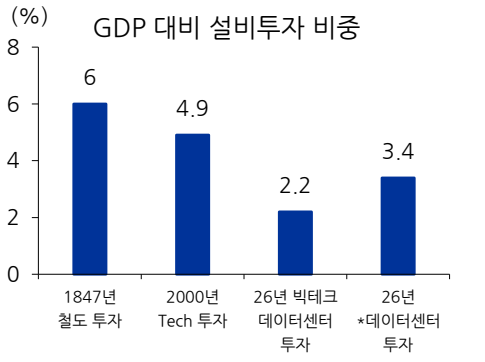
자료: 존 D. 터너 "부의 대전환"

닷컴버블 vs. 현재 Tech 투자



주: Tech 투자는 정보처리장비 + R&D 자료: Refinitiv, 유진투자증권

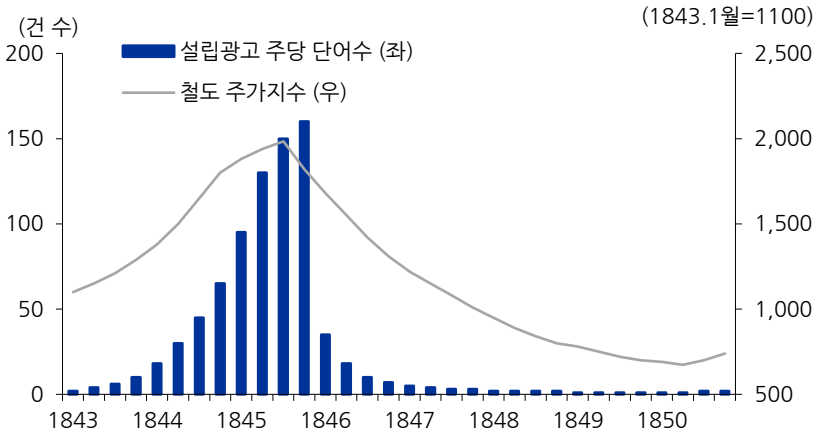
과거 버블 국면과 투자 비중 비교



주: * 데이터센터 투자는 빅테크 포함 전체 자료: 유진투자증권

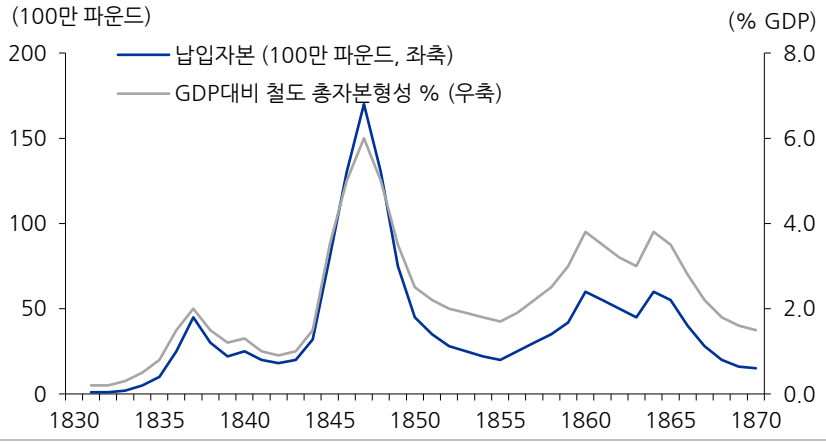
유진투자증권

1840 년대 철도 붐 당시 설립광고 급증



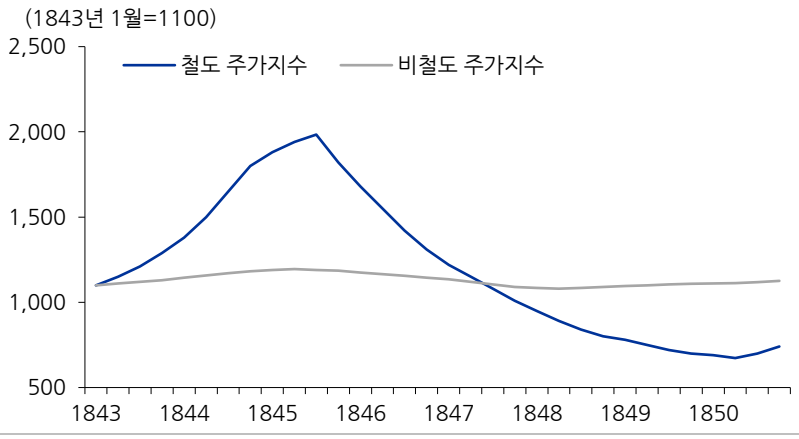
자료: 존 D. 터너 "부의 대전환", 퀸 & 터너 Boom and Bust (2020)

철도붐 당시 철도 투자, GDP 의 6%대까지 확대



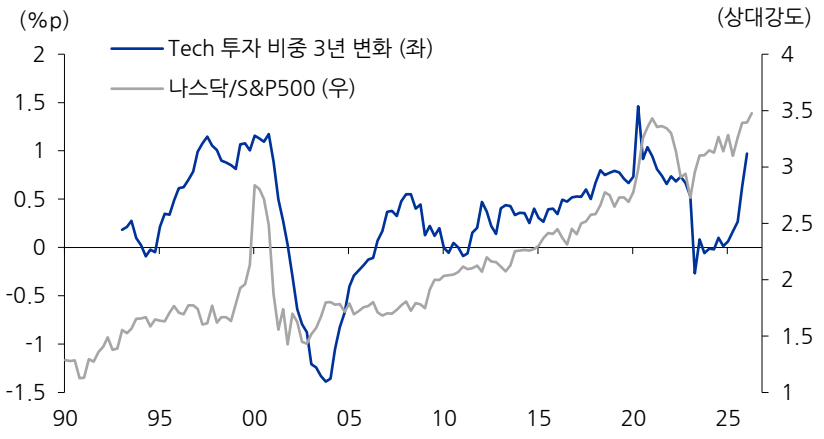
자료: 존 D. 터너 "부의 대전환", 퀸 & 터너 Boom and Bust (2020)

철도 붐 당시 철도와 비철도주간 격차 확대



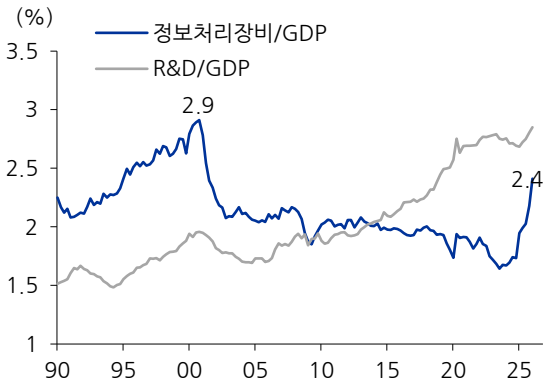
자료: 존 D. 터너 "부의 대전환", 퀸 & 터너 Boom and Bust (2020)

Tech 투자 확대 속도, 3 년 누적 기준으로 닷컴버블 당시에 조금 못 미쳐



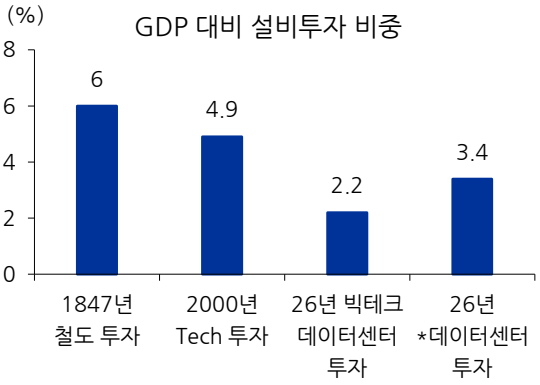
자료: Refinitiv, 유진투자증권

현재 정보처리장비 투자 비중은 아직 낮아



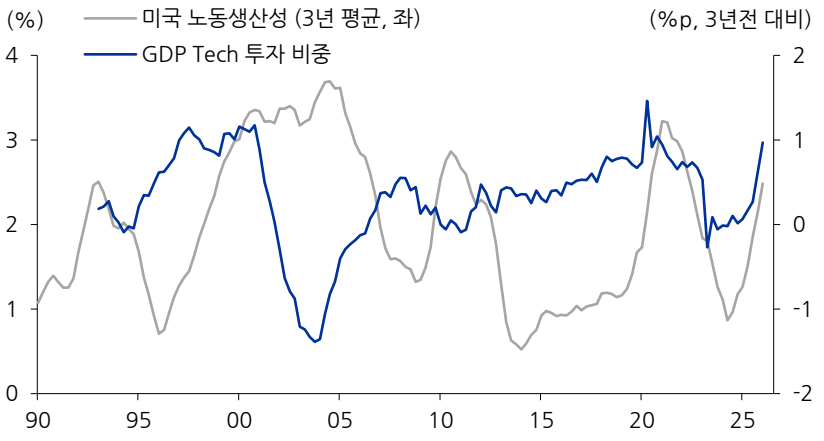
자료: Refinitiv, 유진투자증권

과거 버블 국면과 현재 데이터센터 투자 비중



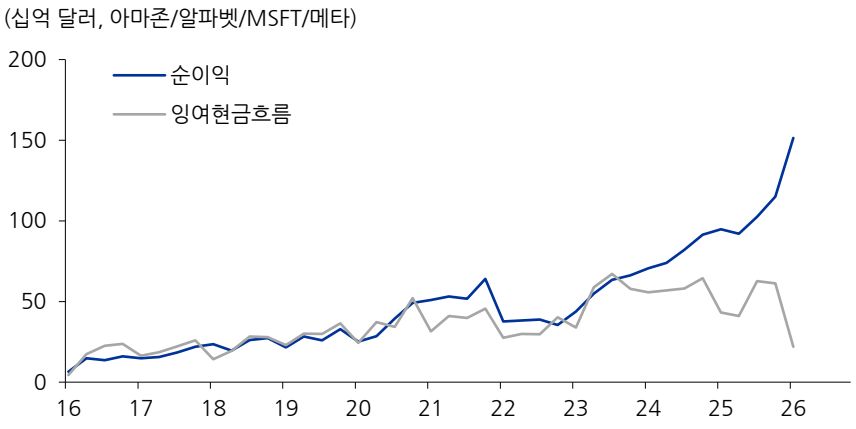
주: * 데이터센터 투자는 빅테크외 4 천억 달러 추가, 자료: 유진투자증권

Tech 투자 확대, 이후 생산성 향상의 요인이 될 수 있어



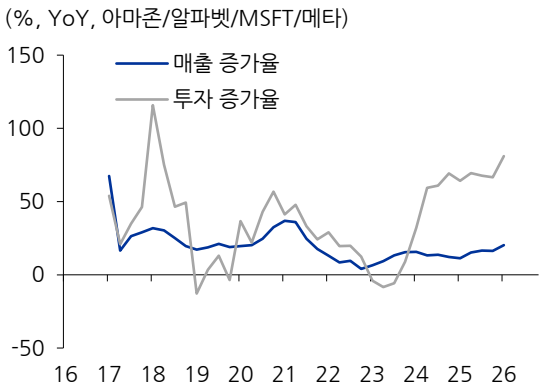
자료: Refinitiv, 유진투자증권

빅테크 기업들의 놀라운 이익 증가, 그러나 잉여현금 흐름은 점차 감소



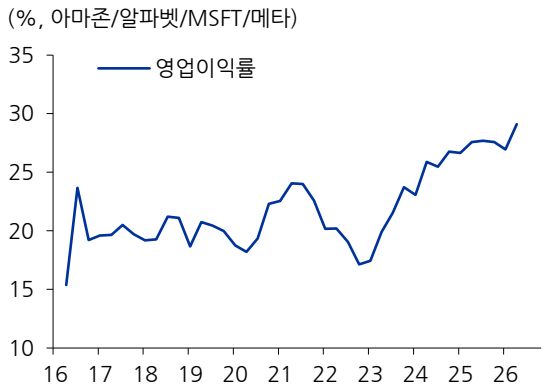
자료: Refinitiv, 유진투자증권

매출을 크게 넘어서는 투자 증가 속도



자료: Refinitiv, 유진투자증권

그럼에도 빅테크의 영업이익률은 고공행진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

철도 붐과 데이터센터 붐 비교

항목	철도 붐(1840 년대)	AI 데이터센터 붐
핵심 기술	증기기관 + 철도망	LLM, AI Agent
투자 규모	GDP 의 6%대 (1847)	빅테크 투자 GDP 3~4%대
자금 조달 구조	부분 주식 납입 제도 (일종의 레버리지)	빅테크들의 현금흐름, 점차 채권 및 대형 IPO 로 조달
투자 확대	중산층 최초 주식 투자 참여	개인 투자자 중심 ETF 자금 영향력 확대
버블 강화 요인	저금리 + 의회 규제완화 + 기술 낙관론	미중 기술 패권 경쟁, AI 모델간 경쟁
붕괴 계기	아일랜드 대기근 (금 보유 감소) 국채 발행 및 이후 BOE 금리인상	데이터센터 수익 악화? 금리인상? 지정학적 위험?

주: 철도 붐 당시 부분 주식 납입 제도는 주식 대금 일부만 납입하고, 나중에 추후 청구, 자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다