LIGHTVIEW 인사이트 · AI · 반도체

같은 AI주인데, 왜 칩 회사만 무너졌나

11월 첫 주, 빅4의 시가총액은 늘고 칩·전력 장비 회사는 7,700억 달러 넘게 줄었습니다. 시장이 AI를 '돈을 쓰는 쪽'과 '그 돈을 받는 쪽'으로 나눠 값을 매기기 시작했습니다

글 **라이트뷰 운영자** **2026년 11월 11일** 11월 10일까지 공개된 정보 기준(미국 종가는 11월 9일까지)

핵심 요약

1. **AI가 무너진 것이 아니라, AI 주식이 둘로 갈렸습니다.** 나스닥이 2025년 4월 이후 가장 크게 떨어진 날이 낀 한 주(10월 30일→11월 6일) 동안 빅4(마이크로소프트·알파벳·아마존·메타)의 시가총액은 약 3,178억 달러 늘었고, 칩·광통신·전력 장비 공급자 8곳은 약 7,729억 달러 줄었습니다(라이트뷰 추산).

2. **빅4의 설비투자가 곧 공급자의 매출입니다.** 빅4는 3분기 한 분기에만 약 2,015억 달러를 설비에 썼고, 엔비디아 데이터센터 매출의 55%가 하이퍼스케일러 고객에서 나왔습니다. 공급자의 실적은 남의 지출 계획에 달려 있습니다.

3. **시장이 걱정한 것은 금액이 아니라 증가 속도입니다.** 빅4의 설비투자는 2026년 약 94% 늘 전망이지만, 증권가는 6월에 2027년 증가율을 22% 안팎으로 봤습니다(같은 자료의 2026년은 84%). 뱅크오브아메리카는 투자가 기대보다 20% 적으면 AI 반도체 주당순이익이 35~40% 줄 수 있다고 봤습니다.

4. **방아쇠는 금리가 아니라 선거와 실적 전망이었던 것으로 보입니다.** 급락한 날 미국 10년물 금리는 오히려 4.84%로 내려갔습니다. 선거 다음 날 지수는 올랐지만 반도체만 빠졌고, 데이터센터 관련 주민투표에서는 개발 제한 쪽이 대부분 이겼다는 집계가 나왔습니다.

5. **한국 대표주가 공급자 층에 몰려 있어 더 아팠습니다.** 9월 말 이후 코스피는 26% 내려 미국 공급자 평균과 같은 폭으로 떨어졌고, 전력 장비 3사는 43~45% 빠졌습니다. 다음 갈림길은 11월 17일 엔비디아 실적, 앤트로픽 상장, 내년 초 나올 2027년 설비투자 숫자입니다.

LIGHTVIEW · 이 칼럼은 앤트로픽의 AI(Claude)를 활용해 만들었습니다. 본문에 앤트로픽이 제품 층의 예로 나온다는 점을 밝혀 둡니다. 공시와 공개 자료를 바탕으로 한 분석이며 특정 종목의 매수·매도 권유가 아닙니다.

1 같은 주, 전혀 다른 성적표

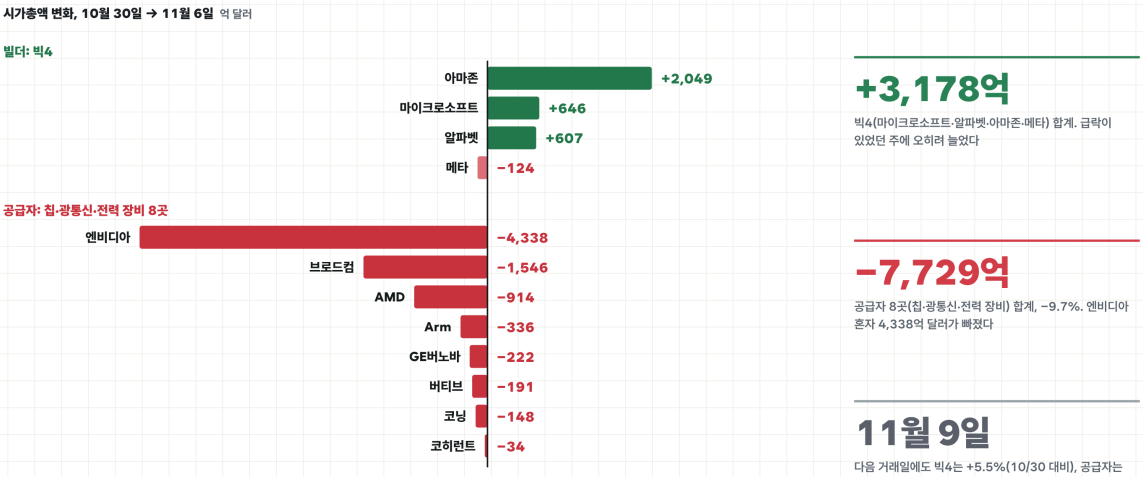
11월 5일(목) 나스닥 종합지수는 5.52% 떨어져 2025년 4월 이후 가장 큰 하루 낙폭을 기록했습니다. 그날 뉴스는 대부분 'AI주 폭락'이라는 한 단어로 정리됐지만, 한 주 전체를 놓고 보면 그 말은 절반만 맞습니다.

급락이 낀 10월 30일부터 11월 6일까지 엔비디아·브로드컴·AMD 같은 칩 회사와 버티브·GE버노바 같은 전력 장비 회사, 코닝·코히런트 같은 광통신 회사 8곳의 시가총액은 합쳐서 약 7,729억 달러, 9.7% 줄었습니다. 같은 기간 마이크로소프트·알파벳·아마존·메타, 이른바 빅4의 시가총액은 오히려 약 3,178억 달러 늘었습니다. 둘 다 시장이 'AI 수혜주'로 묶어 부르던 회사들인데, 같은 주에 정반대 성적표를 받은 셈입니다.

그림 1 일주일 성적표

빅4는 3,178억 달러 늘고, 공급자는 7,729억 달러 줄었다

나스닥이 2025년 4월 이후 가장 크게 떨어진 날이 낀 주에도 빅4의 시가총액은 오히려 늘었습니다. 하락은 칩·광통신·전력 장비 회사에 몰렸습니다.



자료: 야후 파이낸스 종가, 각사 최근 10-Q 표지 주식 수(엔비디아 8.21·Arm 9.30 등, 모든 날짜에 같은 주식 수 적용) · 시가총액 = 주식 수 × 종가, 라이트뷰 추산 · 빅4 실적 발표(10.21~10.29) 뒤 구간 LIGHTVIEW

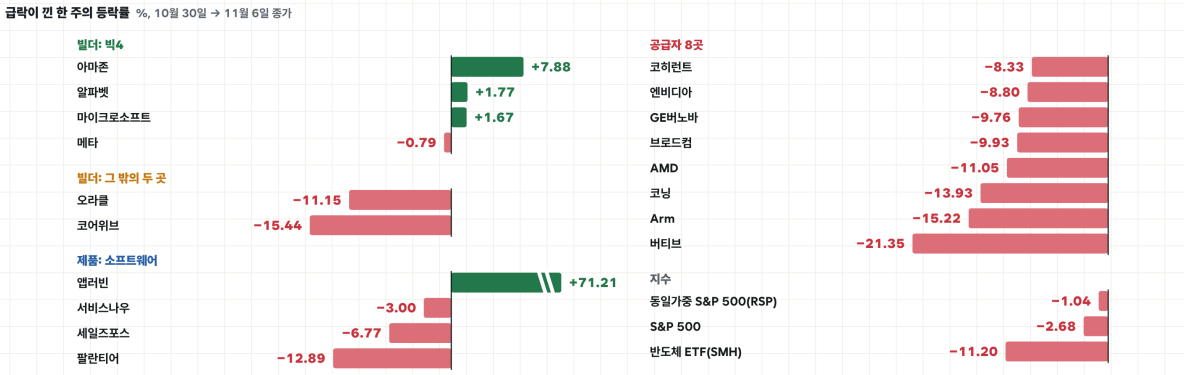
엔비디아 한 회사가 빠진 몫만 4,338억 달러로, 빅4가 늘린 시가총액보다 큽니다. 애스워스 다모다란 뉴욕대 교수는 11월 5일 하루에만 AI 관련주에서 시가총액 약 1조 8,000억 달러가 사라졌다고 집계했고(12개 종목만 센 다른 집계로는 약 1조 4,500억 달러), 라이트뷰가 앞의 방식(주식 수 × 종가)으로 계산해 보면 그날 하루에도 공급자 8곳은 약 8,190억 달러, 빅4는 약 3,520억 달러가 줄어 공급자 쪽 손실이 두 배를 넘었습니다. 다음 거래일인 11월 9일에도 빅4는 10월 30일보다 5.5% 높고 공급자는 8.7% 낮아 차이가 이어졌습니다.

종목을 하나씩 펼쳐 보면 갈라진 선이 더 분명해집니다. 아마존은 그 주에 7.9% 올랐고 알파벳·마이크로소프트도 소폭 올랐지만, 같은 '빌더'로 분류되는 오라클과 코어위브는 각각 11.2%, 15.4% 떨어져 공급자와 비슷한 모습을 보였습니다. 오라클은 이번 회계연도 설비투자를 900억~950억 달러로 잡고 차입과 증자로 400억 달러를 조달하겠다고 밝혔다고 보도됐는데, 빅4보다 차입 의존이 큰 빌더는 공급자처럼 취급받은 것으로 보입니다.

그림 5 층 안의 차이

빅4만 버텼고, 오라클·코어위브는 공급자처럼 떨어졌다

같은 빌더라도 성적이 갈렸고, 소프트웨어 종목도 한 방향이 아니었습니다. 앱러빈은 실적 발표 다음 날 31%, 그 주 전체로는 71% 올랐습니다.



자료: 야후 파이낸스 종가(배당 조정 없음)로 라이트뷰 계산 · 10월 30일(금) 종가 → 11월 6일(금) 종가 · 앱러빈은 11월 4일 장 마감 뒤 3분기 실적 발표 · 층 구분은 다모다란(2026.11.9)을 따르되 앱러빈·서비스나우·세일즈포스는 라이트뷰가 추가

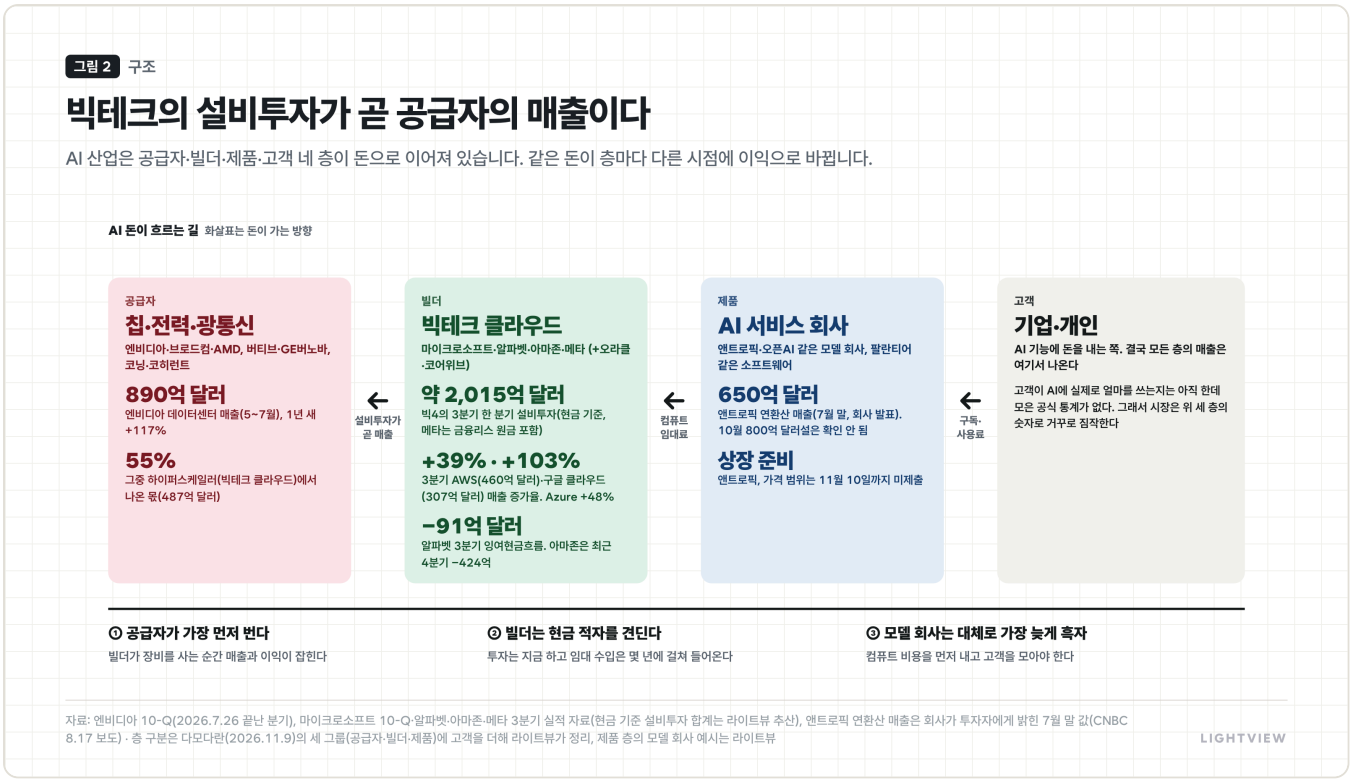
LIGHTVIEW

소프트웨어 회사도 한 방향으로 움직이지 않았습니다. 11월 4일 장 마감 뒤 시장 기대를 웃도는 3분기 실적을 낸 앱러빈은 다음 날 31% 오르며 한 주 동안 71% 뛰었고, 팔란티어는 12.9% 내렸습니다. S&P 500 종목을 같은 비중으로 담은 동일가중 S&P 500 ETF(RSP)가 1.0% 내리는 데 그친 반면 반도체 ETF(SMH)는 11.2% 빠졌습니다. 이번 급락은 'AI를 판 것'이라기보다 'AI 안에서 자리를 옮긴 것'에 가깝고, 그렇다면 무엇을 기준으로 자리를 옮겼는지가 다음 질문이 됩니다.

2 남의 설비투자가 내 매출인 회사들

다모다란 교수는 11월 9일 글에서 AI 관련 기업을 공급자·빌더·제품 세 그룹으로 나눴습니다. 여기에 돈을 내는 최종 고객을 더해 네 층으로 보면 같은 'AI주'라도 돈을 버는 순서와 위험이 완전히 다르다는 점이 드러납니다.

공급자는 칩·전력 장비·광통신처럼 데이터센터에 들어가는 물건을 파는 회사이고, 빌더는 그 물건을 사서 클라우드를 짓는 빅테크입니다. 제품 층은 그 클라우드를 빌려 AI 서비스를 만드는 앤트로픽·오픈AI 같은 모델 회사와 소프트웨어 회사이며, 맨 끝에 돈을 내는 기업과 개인 고객이 있습니다. 빅4는 3분기(7~9월) 한 분기에만 약 2,015억 달러를 설비에 썼고, 엔비디아의 직전 분기(5~7월) 데이터센터 매출은 890억 달러로 1년 새 117% 늘었으며, 그 가운데 55%가 하이퍼스케일러에서 나왔습니다.



이 구조에서는 이익이 들어오는 순서가 층마다 다릅니다. 공급자는 빌더가 장비를 사는 순간 매출과 이익을 올리고, 빌더는 투자를 먼저 하고 임대 수입을 몇 년에 걸쳐 거두는 만큼 당분간 현금흐름 적자를 견뎌야 합니다. 실제로 알파벳의 3분기 잉여현금흐름은 −91억 달러, 아마존의 최근 4분기 잉여현금흐름은 −424억 달러였습니다. 그동안은 이 순서가 공급자에게 유리하게 작동했지만, 투자가 꺾일 조짐이 보이면 가장 먼저 흔들리는 쪽도 공급자라는 점이 이번 주에 드러났습니다.

3 문제는 금액이 아니라 증가 속도

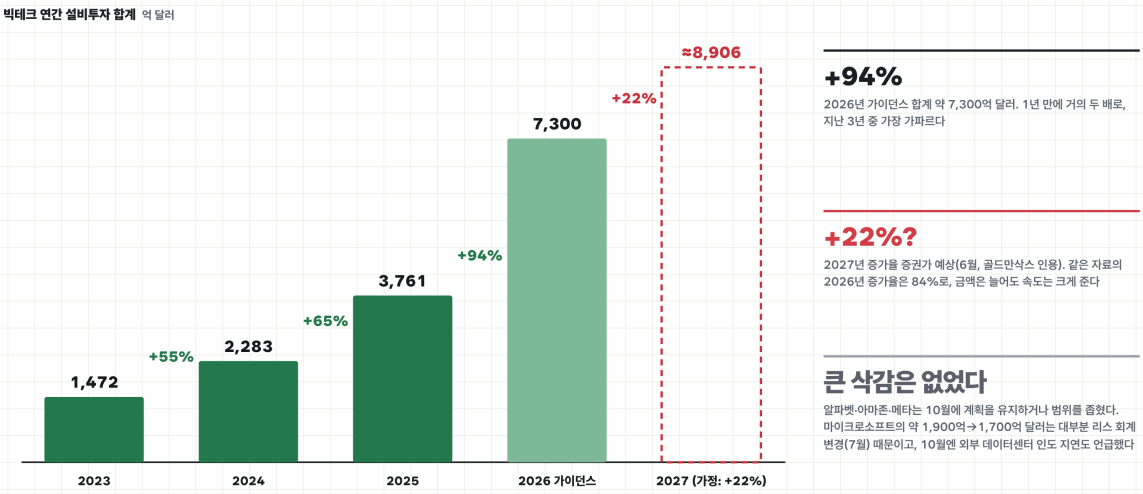
흥미로운 점은 이번 급락 직전까지 빅4 가운데 누구도 설비투자를 크게 줄이겠다고 말하지 않았다는 사실입니다. 오히려 올해 내내 계획은 올라갔습니다.

알파벳은 2월 1,750억~1,850억 달러였던 2026년 설비투자 계획을 7월 1,950억~2,050억 달러로 올렸고, 아마존은 약 2,000억 달러에서 2,200억 달러로, 메타는 1,150억~1,350억 달러에서 1,350억~1,450억 달러로 높였습니다. 마이크로소프트의 달력 연도 계획이 약 1,900억 달러에서 1,700억 달러로 내려간 것은 대부분 데이터센터 리스 회계 변경 때문이라고 회사가 설명했습니다. 빅4의 연간 설비투자 합계는 2023년 1,472억 달러에서 2025년 3,761억 달러로 커졌고, 10월 가이던스를 더하면 2026년에는 약 7,300억 달러로 1년 만에 94% 늘어납니다.

그림 3 설비투자

금액은 계속 늘지만, 증가 속도는 꺾일 수 있다

빅4의 설비투자는 2026년 거의 두 배로 늘 전망입니다. 증권가는 2027년 증가율을 그보다 훨씬 낮게 봤습니다(6월 기준).



자료: 각사 10-K·10-Q 현금흐름표 '유형자산 취득'(SEC XBRL, 마이크로소프트는 달력 연도로 라이트뷰 환산), 2026년은 10월 실적 발표 가이던스(마이크로소프트 약 1,700억·알파벳 1,950~2,050억 중간값·아마존 약 2,200억·메타 1,350~1,450억 중간값). 가이던스에는 리스 일부가 포함돼 실적과 정의가 다름(증가율이 부풀려졌을 수 있음) · 2027년 +22%는 골드만삭스가 6월에 인용한 당시 증권가 예상(낡은 값)

LIGHTVIEW

문제는 그다음 해입니다. 골드만삭스가 6월에 인용한 증권가 예상으로는 2027년 증가율이 22% 안팎이었습니다. 같은 자료에서 2026년 증가율이 84%였던 것과 비교하면, 금액은 계속 늘더라도 속도는 크게 떨어지는 셈입니다. 아마존은 '2027년에 의미 있게 더 쓴다', 알파벳은 '2027년에도 크게 늘린다'고 했지만 숫자는 아직 내놓지 않았고, 메타는 4분기 실적 발표 전까지 구체적인 수치가 없다고 밝혔습니다. 2026년 증가율에는 리스 같은 정의 차이도 일부 섞여 있어 실제 속도는 이보다 낮을 수 있는 만큼, 시장이 '정점을 지나는 증가율'을 먼저 가격에 넣기 시작한 것으로 판단됩니다.

같은 증가율 둔화라도 층에 따라 결과는 정반대로 나타납니다. 뱅크오브아메리카는 2027년 빅테크 설비투자가 지금 기대보다 20% 적으면 AI 반도체 매출이 20% 넘게 줄고 주당순이익은 35~40% 줄 수 있다고 분석했다고 보도됐습니다. 매출이 줄어도 연구개발비와 생산 설비 같은 비용은 곧바로 줄지 않으니, 이익은 매출보다 훨씬 크게 흔들리게 됩니다.

그림 4 충격의 크기

같은 둔화가 공급자에겐 몇 배의 충격이 된다

뱅크오브아메리카는 설비투자가 기대보다 20% 적으면 AI 반도체 이익이 35~40% 줄 수 있다고 봤습니다. 빌더에게는 같은 일이 현금 여유로 바뀝니다.



자료: 뱅크오브아메리카(비벡 아리야) 11월 분석(토큰포스트·BigGo 재인용, 2차) · 엔비디아 10-Q(2026.7.26 끝난 분기) · 아마존 3분기 실적 자료(최근 4분기 잉여현금흐름)·10월 가이던스 · '20% 덜 쓰면 약 440억 달러'는 2,200억 × 20%의 단순 계산(세금·감가상각 효과 무시)

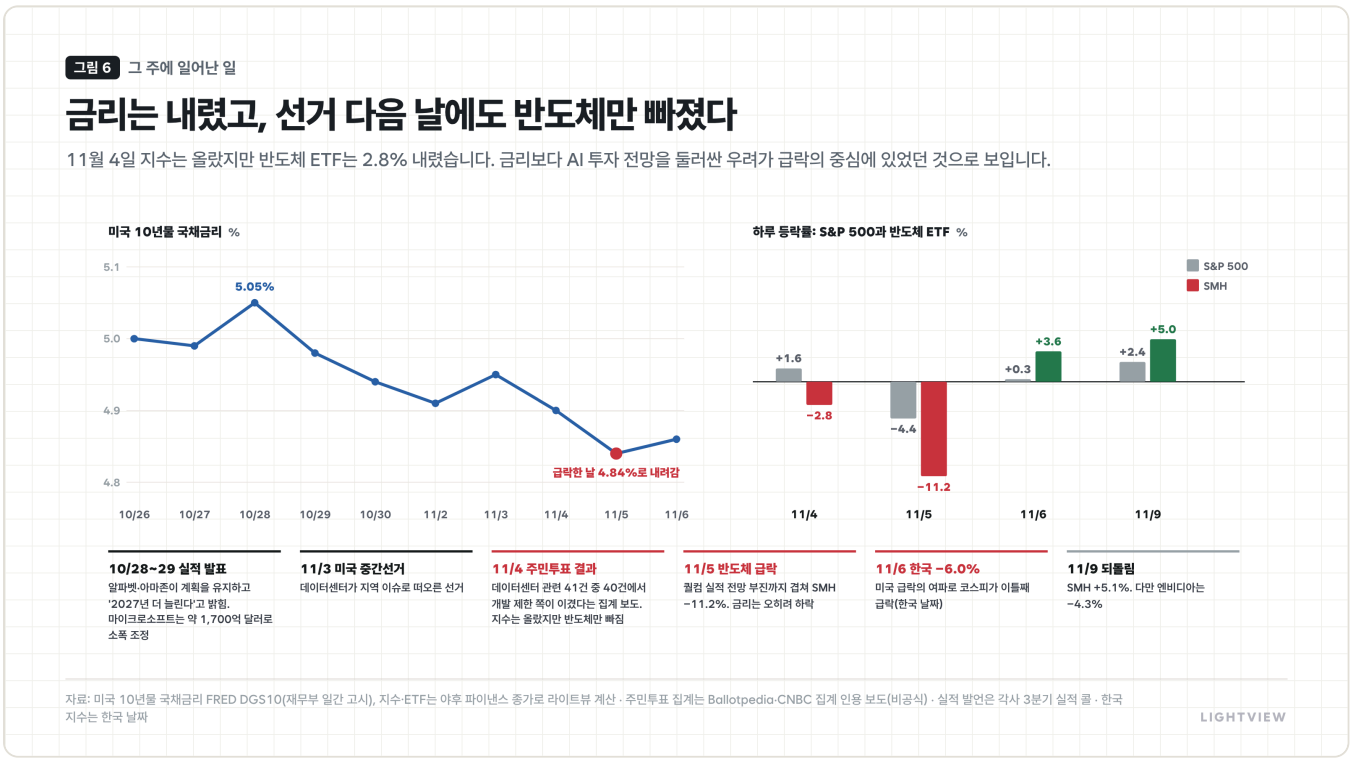
LIGHTVIEW

빌더에게 같은 소식은 다르게 읽힙니다. 아마존이 2026년 계획 2,200억 달러를 20% 덜 쓴다면 단순 계산으로 약 440억 달러의 현금이 남는데, 이는 최근 4분기 잉여현금흐름 적자(−424억 달러)를 메우고도 남는 규모입니다. 투자 속도가 늦춰지면 공급자의 실적 전망은 깎이지만 빌더의 현금흐름 전망은 좋아질 수 있다는 점에서, 두 층은 같은 'AI'로 묶여 있으면서도 이해관계가 갈라집니다. 시장이 이번 주에 이 차이를 본격적으로 가격에 매긴 것으로 볼 수 있습니다.

4 금리가 아니라 투표함과 실적 전망

주가가 한꺼번에 떨어지면 흔히 금리부터 의심하지만, 이번에는 금리가 원인이 아니었습니다. 급락한 11월 5일 미국 10년물 국채금리는 4.84%로 전날(4.90%)보다 오히려 내려갔고, 지난달 한때 5.3%를 넘었던 것과 비교하면 부담은 줄어든 상태였습니다.

반도체는 이미 10월 한 달 동안 14% 넘게 내려 지수(−0.9%)와 따로 움직이고 있었고, 선거 다음 날인 11월 4일에도 S&P 500이 1.6% 오르는 동안 반도체 ETF는 2.8% 내렸습니다. 같은 날 데이터센터와 관련된 지역 주민투표 41건 가운데 40건에서 개발을 제한하는 쪽이 이겼다는 집계가 보도됐고(Ballotpedia 집계를 인용한 비공식 보도), 이어 퀄컴의 부진한 실적 전망까지 겹치면서 11월 5일 반도체 ETF는 11.2% 떨어졌습니다. 주민투표의 의미는 지난 11월 9일 칼럼 「투표함이 막아선 AI 인프라」에서 자세히 다뤘습니다.



데이터센터를 짓기 어려워진다는 소식은 층마다 다르게 작동합니다. 공급자에게는 주문이 늦어지거나 줄어들 위험이지만, 이미 전력과 부지를 확보한 빌더에게는 경쟁자의 진입을 막는 울타리가 될 수도 있습니다. 11월 9일에는 반도체 ETF가 5.1% 오르며 일부를 되돌렸지만, 엔비디아는 4.3% 내려 공급자 안에서도 반응이 엇갈렸습니다. 결국 이번 급락의 중심에는 금리보다 'AI 인프라가 예상보다 느리게 지어질 수 있다'는 우려가 있었던 것으로 판단됩니다.

5 한국 시장이 더 아팠던 이유

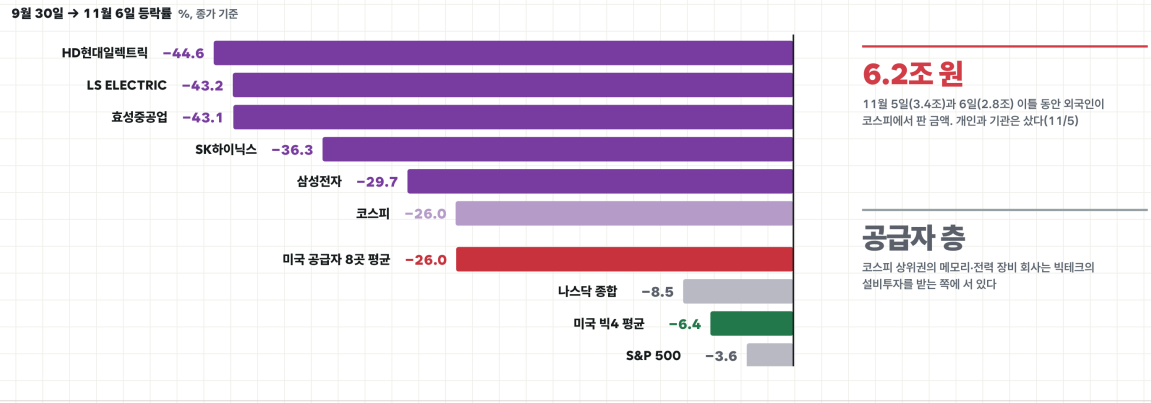
한국 투자자에게 이번 급락이 유독 아프게 느껴진 데는 이유가 있습니다. 코스피 시가총액 상위권을 메모리·전력 장비처럼 공급자 층에 선 회사들이 차지하고 있기 때문입니다.

삼성전자와 SK하이닉스는 빅테크 데이터센터에 들어가는 메모리를, HD현대일렉트릭·효성중공업·LS ELECTRIC은 데이터센터와 전력망에 들어가는 변압기·전력 장비를 팝니다. 9월 30일부터 11월 6일까지 코스피는 26.0% 내려 미국 공급자 8곳의 평균 낙폭(26.0%)과 거의 같았고, SK하이닉스는 36.3%, 전력 장비 3사는 43~45% 떨어졌습니다. 같은 기간 미국 빅4의 평균 낙폭은 6.4%, S&P 500은 3.6%에 그쳤습니다.

그림 7 한국

한국 대표주는 미국 공급자보다 더 크게 떨어졌다

9월 말 이후 코스피는 미국 공급자 평균만큼 내렸고, 전력 장비 3사는 40% 넘게 빠졌습니다. 이틀 동안 외국인이 6조 원 넘게 팔았습니다.



자료: 야후 파이낸스 종가(한국 종목은 KRX 종가 재배포)로 라이트뷰 계산 · 미국 공급자 8곳·빅4는 단순 평균 · 외국인 순매도는 아시아경제(11.5)·한국면세뉴스(11.6) 마감 시황 보도 LIGHTVIEW

날짜를 따져 보면 한국은 미국 급락(미국 시간 11월 5일) 전에 이미 크게 떨어졌습니다. 한국의 11월 5일 장은 미국 급락 전에 끝났는데도 코스피는 5.28% 떨어졌고, 국내 보도는 미국 반도체지수 하락과 외국인의 3조 4,000억 원대 순매도를 원인으로 들었습니다. 다음 날에는 미국 급락의 여파로 6.02%가 더 빠졌고 외국인은 다시 약 2조 7,700억 원을 팔았습니다. 한 증권사 연구원은 'AI 인프라 투자 둔화 우려가 국내 반도체 업종 전반으로 번졌다'고 진단했다고 보도됐는데, 공급자 층의 비중이 큰 시장일수록 빅테크의 투자 속도에 더 민감할 수밖에 없다는 점을 보여 준 장면입니다.

6 다음 갈림길은 세 번 온다

층별로 나뉜 가격이 그대로 굳을지, 다시 한 덩어리로 움직일지는 앞으로 나올 세 가지 숫자에 달려 있습니다.

첫 번째는 11월 17일(한국 시간 18일 오전) 엔비디아의 3분기 실적으로, 하이퍼스케일러 매출이 계속 늘었는지와 다음 분기 전망이 공급자 층 전체의 분위기를 가를 가능성이 큽니다. 두 번째는 앤트로픽의 상장입니다. 11월 10일까지 공모가 범위를 담은 수정 신고서는 나오지 않았는데, AI 모델 회사의 대형 상장이 순조로우면 컴퓨트를 살 돈이 이어진다는 신호가 되고, 반대라면 공급자와 빌더 모두의 수요가 의심받을 수 있습니다(지난 11월 10일 칼럼 「몸값을 깎아서라도 앤트로픽이 상장하는 이유」 참고). 세 번째는 내년 1~2월 빅4의 4분기 실적에서 처음 나올 2027년 설비투자 숫자입니다.



같은 숫자를 두고 해석도 엇갈립니다. 모건스탠리는 하이퍼스케일러의 2027년 설비투자 전망 1조 6,000억 달러를 유지하며 이번 급락을 매수 기회로 봤고, 뱅크오브아메리카는 반도체 약세장의 바닥이 2027년 1분기일 수 있다고 봤습니다. 분명한 것은 시장이 더 이상 'AI'라는 이름만으로 주식을 한 바구니에 담지 않는다는 점입니다. 보유한 종목이 빅테크의 돈을 쓰는 쪽인지, 받는 쪽인지, 그 돈으로 서비스를 파는 쪽인지를 먼저 확인하는 것이 이번 급락이 남긴 가장 실용적인 교훈일 것입니다.

+ 더 알아 둘 용어와 출처

용어

설비투자(capex) — 데이터센터·서버·장비처럼 오래 쓰는 자산을 사는 데 쓴 돈.

잉여현금흐름 — 영업으로 번 현금에서 설비투자를 뺀 돈. 음수면 투자가 번 돈보다 많다는 뜻.

동일가중 지수 — 회사 크기와 관계없이 모든 종목을 같은 비중으로 담은 지수. RSP가 대표적.

하이퍼스케일러 — 수백만 대 서버를 운영하는 초대형 클라우드 회사. 마이크로소프트·알파벳·아마존·메타 등.

가이던스 — 회사가 실적 발표 때 내놓는 앞으로의 매출·투자 계획.

연환산 매출(run-rate) — 최근 한 달 남짓의 매출을 1년치로 늘려 계산한 값.

공시와 회사 발표

마이크로소프트·알파벳·아마존·메타 10-K(2023~2025 설비투자, SEC XBRL)·10-Q와 3분기 실적 자료(2026.10.21~10.29) · 엔비디아 10-Q(2026.7.26 끝난 분기, 데이터센터·하이퍼스케일 매출) · 버티브·GE버노바 3분기 실적 콜 · 앤트로픽 S-1·S-1/A(SEC EDGAR, 11.10 확인)

각사 실적 콜 발언은 모틀리풀 전사본 · 2026년 가이던스 이력 중 2·4월 일부는 CNBC·GeekWire·Fortune·AP 보도

시장 데이터

주가·지수·ETF 종가: 야후 파이낸스(한국 종목은 KRX 종가 재배포) · 미국 10년물 금리: FRED DGS10 · 시가총액은 각사 최근 10-Q 표지 주식 수 × 종가 (라이트뷰 추산)

보도·분석

AP(11.5), CNBC(11.5) · 애스워스 다모다란 블로그·서브스택(11.9) · 골드만삭스 2027 컨센서스(6.11, 야후·인베스팅닷컴 재게재) · 모건스탠리(11.8, investinglive) · 뱅크오브아메리카(토큰포스트·BigGo 재인용) · 주민투표: Baxtel·Fortune(11.7), Ballotpedia 집계 인용 · 오라클 설비투자·조달 계획 (Outlook Business 등, 2차) · 국내: 아시아경제·SBS Biz(11.5), 신아일보·한국면세뉴스·뉴스웨이(11.6)

시가총액 변화·층별 평균·설비투자 합계와 증가율은 라이트뷰 계산입니다(주식 수는 모든 날짜에 같은 값을 적용). 2026년 가이던스는 회사마다 리스 포함 여부가 달라 과거 실적과 정의가 조금 다릅니다. 하루 1.8조 달러 손실(다모다란 집계), 2027년 예상 증가율, 뱅크오브아메리카 시나리오는 각 기관의 자체 집계·추정이며, 주민투표 집계는 비공식입니다. 앤트로픽 10월 연환산 매출 800억 달러설은 회사·공시로 확인되지 않아 쓰지 않았습니다. 내용은 2026년 11월 10일까지 공개된 정보를 기준으로 합니다.

AI 활용·이해관계 안내 · 이 칼럼은 운영자가 주제와 분석 방향을 정하고 최종 검토·수정한 뒤 게시합니다. 자료 조사, 초안 작성, 인포그래픽 제작에는 앤트로픽의 AI(Claude)를 활용했습니다. 본문에 앤트로픽이 제품 층의 예로 등장하므로 이를 밝혀 둡니다.