미국 이슈 코멘트

미국 기업 & 산업 | 2025.12.15

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

Research Assistant 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

브로드컴 급락에서 찾는 기회

본질은 공급 문제

- 미국 AI 인프라 기업들의 주가 변동성 확대는 2026년을 대비해 핵심 AI 인프라 기업들을 매수할 수 있는 기회다. AI 인프라 기업들의 투자심리를 훼손한 브로드컴 급락의 원인은 수요 악화가 아닌 공급 병목 문제로 판단한다. 공급망을 선점한 엔비디아는 지배력을 강화하고 장기적으로 삼성전자나 인텔 같은 대체 파운드리의 필요성을 높이는 계기가 될 것이다. 2026년 연간전망에서 제시한 추천 종목 중 엔비디아를 탑픽으로 유지한다. 그 외 기업들에 대한 긍정적인 관점도 지속한다.
- 브로드컴(-11.4%)과 오라클(-4.5%)의 급락은 AI 인프라 전반의 투자심리에 악영향을 미쳤다. FY 4Q25 브로드컴의 실적 발표에서 시장참여자들이 걱정한 요인으로 다섯 번째 고객사, 리드타임 증가, 이익률 희석 등을 꼽을 수 있다. 이번 분기에 공개한 다섯 번째 고객은 OpenAI가 아니었다. 이전까지 시장에 알려진 브로드컴의 XPU 고객사는 구글, 메타, 바이트댄스, 앤스로픽, OpenAI 등 5개였다. OpenAI로부터 수주 가능성이 처음 제기됐을 때 브로드컴 주가엔 기대감이 반영되기도 했다. OpenAI가 인공지능에 공격적인 투자를 하고 있기 때문이다. 브로드컴은 이번 분기 실적 발표에서 다섯 번째 고객에게 받은 2026년 말 출하 예정인 10억 달러 규모의 수주를 공개했지만, OpenAI의 프로젝트와는 별개라고 했다. 수주가 확대된 것은 긍정적이지만 대규모 주문으로 이어질 수 있을지에 대한 의구심이 반영된 것으로 보인다.
- 리드타임이 길어진 것도 시장참여자들의 우려를 자극했다. 브로드컴은 730억 달러 규모의 수주잔고를 이번 실적에서 강조했다. 향후 18개월치 인도 물량이라고 했다. 생산 주문을 해도 6~12개월이 걸리며, 현재 수주잔고를 다 소화하는 데 18개월이 걸린다. 세 번째는 이익률에 대한 걱정이다. 알파벳의 TPU v7(Iron-Wood) 기반 인프라는 클러스터 형태인 v6와 달리 랙 스케일로 알려져 있다. 초기 원가 부담이 높아 양산 수율이 안정화될 때까지는 이익률 희석이 불가피할 것이다. 수익성 개선을 위해 규모의 경제나 인프라 소프트웨어 사업부의 성장이 필요하다. 소프트웨어 사업부는 VCF(VMware Cloud Foundation) 확장 전략이 성공해야 한다. 규모의 경제를 위해선 CoWoS 확보가 중요하지만 쉽지 않다.
- 브로드컴의 생산 제약 문제를 알파벳의 AI 투자 위축으로 확대 해석하면 안된다. 알파벳은 TPU 적용을 늘리고 있지만 엔비디아의 범용 GPU도 사용하고 있다. 알파벳의 자본지출 증대 목적엔 AI 인프라 생태계 장악도 있겠으나, 클라우드 수요 대응도 있다. 알파벳은 2025년 초부터 폭발적인 플랫폼 수요를 서버 부족으로 충족시키지 못하는 상황이라고 했다. 3분기 실적 발표에서도 공급자 우위 시장을 강조했다. 서버 배치와 데이터센터 건설 속도는 개선됐지만 내년까지 공급 제약은 계속될 것이라고 했다. 2026년 자본 지출 전망도 상향했다.
- 본질적인 문제는 수요 실종이 아니라, 공급 제약이다. 공급 제약의 근본 원인은 엔비디아가 TSMC의 CoWoS 용량 대부분을 차지하고 있기 때문이다. 보수적으로 추산해도 TSMC의 CoWoS 용량의 60% 이상을 엔비디아가 확보한 것으로 판단된다. 트렌드포스는 TSMC의 CoWoS-L 용량 중 약 70%까지 엔비디아가 확보했다고 보도하기도 했다. 엔비디아는 지난 실적 발표에서 블랙웰 양산은 순조롭고, 내년 루빈 생산 일정엔 차질이 없다고 했다. GB200/300 관련 ODM 업체들의 11월 매출 성장도 이 주장을 뒷받침하고 있다. 랙의 핵심 모듈(L10)을 만드는 위스트론은 YoY +194.6%, 엔비디아 서버랙(L11)의 가장 큰 시장 점유율을 차지하고 있는 홍하이는 YoY +25.5%였다. 콴타 컴퓨터의 11월 매출은 YoY +36.5%다.
- TSMC는 강력한 수요에 대응해 용량 확보에 노력을 기울이고 있으나, 단기에 공급 부족을 해소하긴 어려울 것으로 보인다. TSMC는 생산 확장에 보수적인 기업임에도 CoWoS 설비 용량을 확장하겠다고 발표했다. TSMC는 신규 증설(자이)뿐만 아니라 이노룩스의 유휴 공장을 인수하기도 했다. 일본의 구마모토 제 2공장은 원래 자동차 및 산업용(6~12나노) 반도체를 생산하지만 4나노급 도입도 검토하고 있다.

- 브로드컴과 알파벳의 공급망 병목은 경쟁자인 엔비디아에게 유리한 환경을 조성한다. 생태계 확장 경쟁에서 엔비디아가 알파벳보다 유리한 상황일 수 있다. 플랫폼 기업들은 경쟁사보다 빠르게 성장하는 AI 시장을 장악하기 위해 자체 생산 칩보다 상대적으로 빠르게 확보할 수 있는 엔비디아의 GPU 구매를 늘릴 수 밖에 없다. 시장이 걱정하는 것처럼 플랫폼 기업들의 자체 칩 생산 지연이 심화된다면 엔비디아의 랙 스케일 제품의 지배력을 높여주는 호재다.
- 공급망 병목이 장기화될 우려가 커진다면 알파벳, AMD 등 경쟁 기업들 입장에선 TSMC 외의 대안을 찾으려는 압력이 커질 것이다. 단기적으로 새로운 파운드리를 선택한다는 것은 쉬운 결정이 아니다. 설계 변경, 시제품 검증, 수율 안정화 등을 위해선 시간이 많이 들기 때문이다. 칩 개발 과정에선 개발비, 인건비, IP 라이선스 등의 큰 비용들이 발생할 것이다. 시간과 비용을 들였음에도 실패할 수 있는 리스크도 있다. 당분간 엔비디아의 경쟁 우위가 유지될 것으로 예상한다.
- 장기적 관점에서 엔비디아의 경쟁사들이 파운드리 다변화를 진행한다면 인텔과 삼성전자가 선택지가 될 수 있다. AMD의 경우 화상 미팅에서 CFO가 IP 문제로 인텔에 생산을 맡기긴 어렵다고 언급한 적이 있다. 미국 정부의 인텔 지원책에도 불구하고 경쟁 관계 및 IP 문제 등을 고려할 때 AMD의 실질적인 대안은 제한적이다. 알파벳의 경우 인텔과 삼성전자 파운드리 모두 선택할 수 있으나 삼성전자와 구글 텐서 초기 개발 및 생산 협력을 한 경험이 있다. AMD는 컨퍼런스 콜에서 AI가 학습에서 추론으로 넘어가면서 메모리의 대역폭과 용량이 중요해진다고 하면서 HBM에 제약을 두지 않겠다고 했다. 엔비디아의 경쟁사들은 삼성전자 파운드리와 협업할 경우 메모리까지 해결되는 턴키가 가능해진다.

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 12월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 2025년 12월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.