

HK market insight



반도체: 급등이 야기하는 높은 변동성

흥국투자전략 이영원 / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

- 미국 반도체, 연초이후 기술주 상승을 선도, 지난 주 후반 급격한 조정
- 물가 상승 압력이 고조되는 가운데 금리 상승, AI투자 속도조절 우려로 이어져
- 한국의 메모리 반도체, 세계 반도체 제조기업 순위 변화로 이어져

AI투자 속도조절 압력과 반도체 변동성

지난 주말, 미국 반도체 기업 주가가 급락했다. 브로드컴의 시장 기대치를 하회하는 매출 가이던스의 실망에서 출발, 금리상승에 대한 우려가 겹치며 하락한 것이다. 6월 3일 고점 이후 필라델피아 반도체 지수는 이틀간 -11% 하락, S&P500 의 하락률 -2.2%를 크게 상회했고, 브로드컴(AVGO) -19.9%, 마이크론(MU) -18.8%, 인텔(INTC) -8.1%, 엔비디아(NVDA) -8.0% 등 주요 반도체 기업의 주가 하락률이 애플(AAPL) -2.5%, 아마존(AMZN) -4.1%, 알파벳(GOOG) +1.8%를 크게 상회했다.

브로드컴의 매출 가이던스가 시장 기대에 미치지 못했던 충격(3분기 매출 시장 컨센서스 3% 하회, AI반도체 매출 시장 컨센서스 7% 하회)이 전 반도체 영역으로 확산된 결과이나, 현재 AI성장을 주도하고 있는 <엔비디아-TSMC-메모리3사>의 핵심 공급망은 여전히 견고하고, 금리 상승에 대한 불안감이 증폭되고 있으나 미국 장기채 금리(국채 10년) 4.53%는 5월 중순에 기록했던 4.66%에 미치지 못하는 수준이다.

따라서 개별기업의 매출 가이던스가 시장 평균에 미치지 못하거나 금리 상승에 대한 우려가 증폭되는 것 보다 더욱 큰 주가 변동성의 출발은 급격하게 상승했던 반도체 기업 주가 자체라 할 수 있다. 필라델피아 반도체 지수의 연초 이후 6/3일까지 상승률은 +91.5%로 S&P500 10.3%, Nasdaq +15.5%를 크게 상회한다. 연초이후 알파벳 15.3%, 아마존 10.3%, 애플 15.4% 상승하는 동안 엔비디아 +18.8%, 브로드컴 +37.6%, 인텔 189.3%, 마이크론 +263.6% 상승했다. 급등한 가격이 높은 변동성을 초래하고 있는 것이다.

물론 상승하는 인플레이션 압력과 이에 따른 금리 부담의 증가는 막대한 투자를 이어가야 하는 AI성장의 가장 큰 걸림돌이며, AI투자에 따른 반도체 산업의 수혜의 크기와 속도를 좌우하는 핵심 변수이다. 호르무즈 해협의 봉쇄가 예상을 넘어 3개월 이상 장기화되고 있으며 지난 4월 미국 소비자물가 상승률(yoy)은 3.8%까지 상승한 바 있다. 한국 역시 지난 5월 소비자 물가(yoy)가 3.1% 상승했다.

OECD는 막대한 규모의 투자를 감당해야 하는 하이퍼스케일러를 비롯한 시기업들은 투자비용 조달을 위해 회사채 발행을 늘리고 있으며 향후 예정된 투자를 위해서는 전세계 회사채 발행시장의 15% 이상을 차지할 수 있다는 전망을 하고 있다. 상상하기 어려운 수준의 대규모 투자가 예고 되어있는 AI산업에 있어 금리 상승은 조달비

용의 문제를 넘어 지속가능성 여부를 좌우하는 핵심 이슈로 성장할 가능성이 높아 보인다.

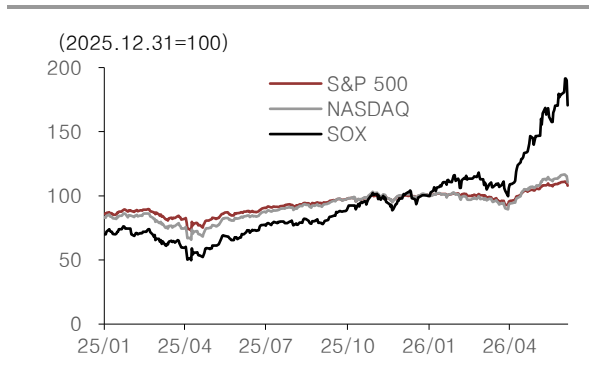
AI산업의 성장은 공격적인 투자 계획과 이를 집행하는 과정에서 금리, 인프라 등 현실적인 제약의 충돌을 겪으며 진행될 것으로 예상된다. 하반기 이후 세계 주식시장의 최대 이슈로 자리하게 될 가능성도 높아 보인다.

한국의 반도체 역시 이러한 높은 변동성에 직면해 있다. 다만 메모리 반도체 분야에서 세계 1,2위를 기록하고 있는 삼성전자와 SK하이닉스는 TSMC에 비해 뒤쳐졌던 매출 규모를 지난 1분기 큰 폭으로 넘어섰거나(삼성전자), 근접하는(SK하이닉스) 빠른 성장을 이어가고 있다. 지난 3월 (329억달러, +158%)에 이어 4월(320억달러, +171%), 5월(372억달러, 167%)까지 3개월 연속 300억달러 이상의 수출을 기록하며 2분기에는 더욱 큰 격차로 반도체 제조기업 중 매출 규모 1,2위를 기록할 가능성이 높은 상황이다.

화제를 불러일으키며 방한한 젠슨 황 엔비디아 회장과 주요 한국 기업들이 잇따른 회동을 가지며 협력을 강조하고 있는 가운데, 엔비디아의 베라 루빈 플랫폼과 AI PC용 RTX Spark 칩셋은 대규모 반도체 수요를 기반으로 하는 발전전략을 보여주고 있다.

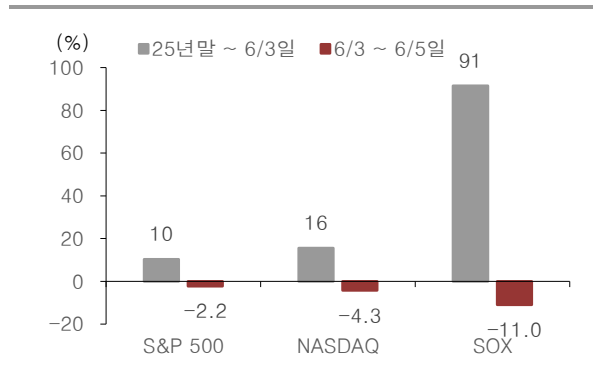
단기적으로 높은 주가 상승률이 야기하는 변동성, 금리 상승에 따른 AI투자의 속도조절 가능성으로 순항하던 반도체 중심의 KOSPI 상승과정에 영향이 불가피한 상황이나, 하반기 이후 한국 반도체 업황은 여전히 강한 성장 기조가 이어질 가능성이 높아 보인다. 속도 조절과 추세 판단이 신중해야 할 시점이다.

그림 1 S&P500, 나스닥, 필라델피아 반도체 지수



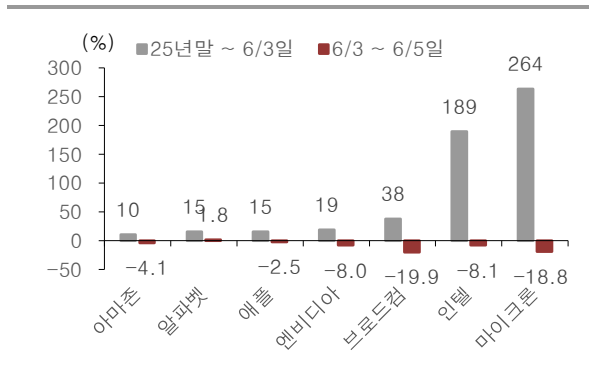
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 2 S&P500, 나스닥, 필라델피아 반도체 지수 등락



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 미국 주요 테크 기업 주가 등락



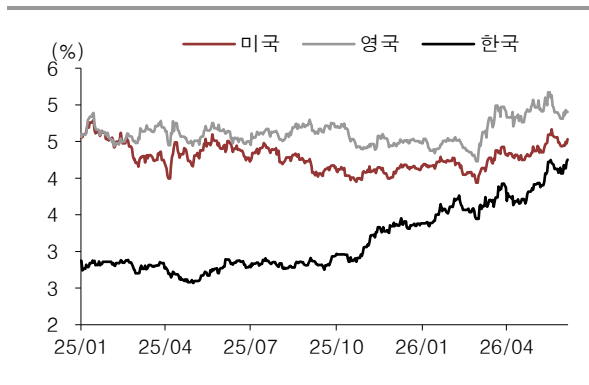
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 4 엔/달러, 원/달러 환율



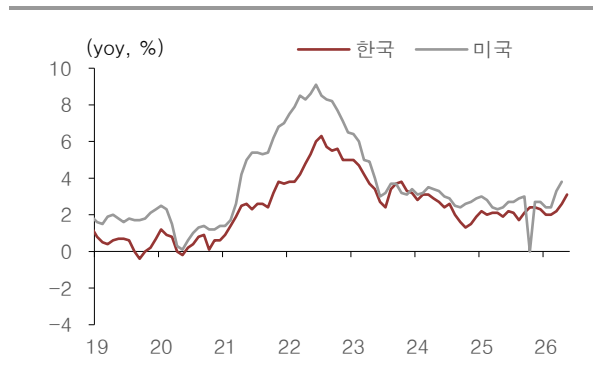
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 미국, 영국, 한국 10년 국채 금리



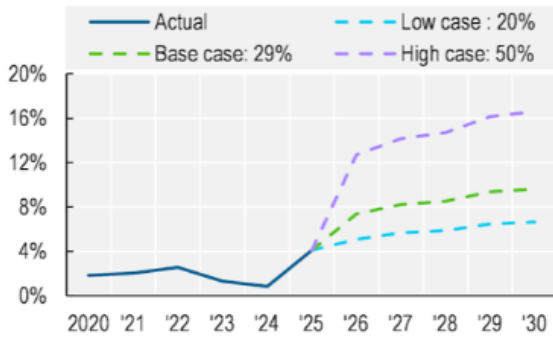
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 6 한국, 미국 소비자물가 상승률(전년동월비)



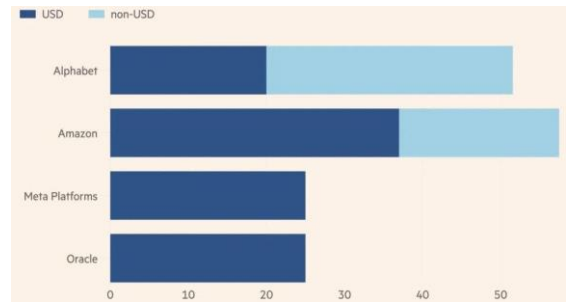
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 7 하이퍼스케일러 전세계 회사채 발행 비중 전망



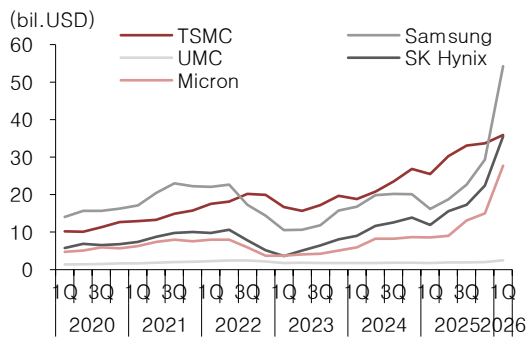
자료: OECD, LSEG, 홍콩증권 리서치센터

그림 8 2026년 주요 하이퍼스케일러 채권 발행 현황



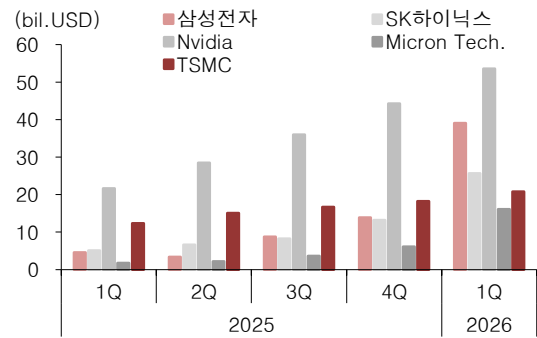
자료: FT, LSEG, 홍콩증권 리서치센터

그림 9 반도체 제조 5사 반도체 매출액 추이



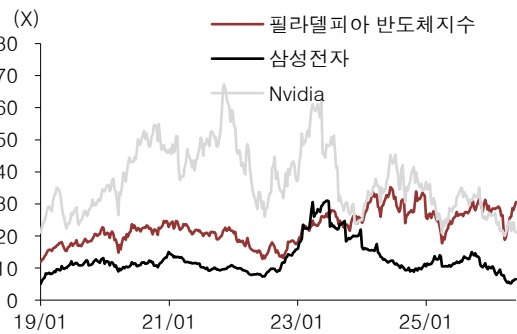
자료: Trendforce, 홍콩증권 리서치센터

그림 10 주요 반도체기업 영업이익



자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

그림 11 필라델피아 반도체지수, 엔비디아, 삼성전자 PE 추이



자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

그림 12 엔비디아가 공개한 AI PC용 RTX Spark



자료: Nvidia, 홍콩증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286