‘묻지마 AI 투자’ 3년 호황 끝?… 실적 성장에도 의구심 확산

반도체주 급락 ‘AI 버블’ 논란

뜨겁게 불타오르던 글로벌 증시가 인공지능(AI) 버블 논란에 휩싸였다. AI 투자 열풍을 이끌었던 반도체주가 급락하며 미국과 아시아 증시를 흔들고 있다. AI 투자 수익성에 대한 의구심과 미국 정부의 규제 이슈에 젠슨 황 엔비디아 전 최고경영자(CEO) 스캔들과 회계부정 의혹이 겹치면서다. “지난 3년간 이어진 ‘묻지마 AI 투자(No-Brainer AI Trade)’ 시대가 끝났다”(월스트리트저널·WSJ)·“AI 거품 붕괴의 예행연습(dress rehearsal)”(파이낸셜타임스·FT)이란 진단까지 나온다. 닷컴 버블의 기억을 떠오르게 하는 현재 AI 붐이 과연 지속 가능한 기술 혁명인지, 곧 터질 거품에 불과한지 논쟁이 격렬하다. 전문가들은 한국과 미국 등 글로벌 증시가 변동성 구간에 있는 만큼 보수적인 대응을 주문한다.



ChatGPT로 생성한 이미지. 코스피가 급락하며 국내 증시의 변동성이 커진 가운데 반도체주 부진과 수급 공백으로 증시 반등에 대한 불확실성이 확대되고 있다.

◆“닷컴 버블보다 심각 곧 터진다”vs “버블은 과장”

닷컴 버블은 1990년대 후반 인터넷과 통신 기업 광풍이 불었던 때다. AI 시대에는 M7이 주가 상승을 주도한다면, 당시에는 포 호스맨(Four Horsemen, 시스코·델·마이크로소프트·인텔)이 이끌었다. 2000년 3월 정점을 찍은 나스닥은 1년간 65% 폭락했다. 시가총액 1위 시스코는 주가가 90% 폭락했다.

AI 버블론을 주장하는 사람들은 지금이 닷컴 버블 때와 유사하다고 본다. 미 증시에 기술 산업이 과도하게 집중됐다는 것이다. 현재 스탠더드앤드푸어스(S&P) 500 시가총액 30% 이상이 기술 부문인데, 2000년 3월(33%)과 맞먹는 수준이다. 스타트업 업계에서는 “2000년 ‘닷컴(.com)’이 투자 유치의 만능키였다면 지금은 AI라는 단어가 없으면 투자받기 쉽지 않아 별것 아니더라도 AI라고 붙인다”는 말까지 나온다. 피치북에 따르면 전 세계 벤처캐피털 투자 절반가량이 AI 스타트업에 집중됐다.

대표적인 거품론자인 마이클 버리 사이언자산운용 대표는 지난 19일(현지시간) 엑스(X)에 “코어위브, 네비우스, 엔비디아, 반도체에 대해 경고하려 했다. 공매도하라고 하진 않았지만 팔 수 있는 정보는 다 줬다”고 썼다. 올해 상반기 반도체주 급등장에서 조롱받던 그의 경고가 반년 만에 현실이 된 것이다. 파이낸셜타임스(FT)에 따르면 사이언자산운용은 9월 말 기준 팔란티어에 9억1200만 달러(약 1조 3200억원) 상당의 풋옵션과 엔비디아에 약 1억8700만달러 규모의 풋옵션을 행사했다고 공시했다.

기술주 쏠림, 닷컴 버블 당시와 닮아
글로벌 벤처투자 절반가량 AI 집중
엔비디아 실적 성장에 낙관론도 맞서
거품 우려 속 투자 지속성 논쟁 가열

사상 최대 규모인 앤트로픽의 기업공개(IPO)도 시장 전반에 긍정적인 영향을 미치지 못하며 AI 투자 열기가 식고 있다는 또 하나의 증거가 됐다고 지적했다. 미국 대형 은행인 웰스파고도 보고서에서 AI 산업 전반의 기업 가치가 재평가될 위험을 경고했다. 사미르 사마나 웰스파고 글로벌 주식 및 실물자산 부문 책임자는 “높은 금리, 고유가, 경기 악화 조짐, 강화되는 AI 규제 등이 재평가를 촉발할 수 있다”며 “앤트로픽의 초대형 IPO에 대한 시장 반응이 AI 산업이 재평가 국면에 진입했을 수 있다는 판단을 뒷받침한다”고 말했다.

AI 버블론에 반대하는 쪽 주장의 핵심은 ‘수익’이다. 현재 AI는 단순한 유행이 아니라 산업 패러다임을 바꾸는 근본적인 기술 혁신이고 실제로 돈을 벌어다 준다는 점에서 ‘아이디어’ ‘약속’만 무성했던 닷컴 버블과 다르다고 주장한다. 엔비디아는 3분기(8~10월)에 1158억4400만달러의 매출을 올렸다. 내년 매출 성장률 전망도 70%에서 75%로 높였다.

AI 업계 분석가인 딜런 파텔 세미애널리시스 대표는 시장이 흔들리는 상황에서도 앤트로픽과 오픈AI의 매출이 내년 말까지 5000억달러를 넘길 것으로 내다봤다. 파텔 대표는 두 회사의 지속적인 매출 성장 속도에 대한 투자자들의 회의적인 시각이 시장 혼란의 큰 원인 중 하나라고 짚었다. 벤처 투자자들도 앤트로픽의 불안정한 상장 과정을 지켜보면서도 낙관적 전망을 유지했다. 헤만트 타네자 제너럴 캐털리스트 CEO는 “격동적인” 시장 상황에도 앤트로픽의 주가가 공모가 이상을 유지한 데 안도감을 나타냈다.

◆‘AI 투자’발 빼야vs 지금이 가장 쌀 때

직장인 박모(35)씨는 올해 상반기부터 미국 AI 및 반도체주를 조금씩 사들였다. 예금을 깨고 신용대출로 마련한 돈은 1억 2000만원. 이달 급락장을 거치며 누적 평가손실이 50%를 넘어섰다. 박씨는 “추가 매수(물타기)를 하고 싶어도 실탄이 없다”며 “그래도 나스닥은 버틸 것이란 믿음을 갖고 있지만, 내년 6월 대출 만기까지 어떻게 버틸지 걱정”이라고 말했다.

박씨와 같은 개미들은 고민이다. AI거품 논란에 물타기를 해야 할지 지금이라도 발을 빼야 할지 판단이 서지 않아서다.

실제 급락장에서도 ‘서학개미’의 AI 관련주 매수세는 이어지고 있다. 한국예탁결제원 세이브로에 따르면 이달 들어(2~20일) 국내 투자자의 해외주식 순매수 상위 5개 종목은 모두 AI 관련 기업이거나 AI 대형주를 편입한 상장지수펀드(ETF)였다. 종목 중 엔비디아 순매수액은 6억 9353만달러로 1위였다. 상품 중에서는 필라델피아 반도체지수의 하루 수익률을 3배로 추종하는 ‘디렉시온 데일리 세미컨덕터 불 3X 셰어즈’(SOXL·23억193만달러)이 순매수 1위다.

국민연금의 AI 쏠림도 뚜렷하다. 국민연금이 미국 증권거래위원회(SEC)에 제출한 보고서를 보면 3분기 말 기준 미국 주식 포트폴리오에서 엔비디아 비중은 7.34%로 가장 높았다. 애플·알파벳·마이크로소프트·아마존·메타·브로드컴을 포함한 상위 7개 기술기업의 비중은 31.74%에 달했다.

급락에도 서학개미 AI주 순매수
골드만삭스, 美 증시 저가 매수 진단
반도체 실적 둔화에 하락 경고도
코스피 전망 하향에도 낙관론 여전

미국의 연기금도 예외가 아니다. 미국 연금 연구기관 이퀘이블인스티튜트에 따르면 조사 대상 미국 대형 공적연기금이 보유한 상장주식 중 AI 관련 52개 기업의 비중은 올해 6월 기준 38.5%로, 2010년 초(20.7%)보다 두 배 가까이 커졌다. 전체 연금 자산의 9~11%에 해당한다.

미 증시를 바라보는 시선은 갈린다. 23일(현지시간) 블룸버그에 따르면 골드만삭스의 트레이딩 데스크는 지난주 미국 주식의 급락으로 저가 매수할 매력적인 기회가 생겼다고 진단했다. 트레이딩 데스크는 고객들에게 보낸 메모에서 헤지펀드의 주식 포지션 축소가 “상당히 진행된 상태로 시장이 단기 매수 진입 시점에 가까워지고 있다”고 밝혔다.

반면, 미국 월가의 대표 전략가 에드 야데니 야데니리서치 대표 겸 최고투자책임자(CIO)가 최근 증시 매도세 속에 연말 S&P500 지수 전망치를 기존 7900에서 7500으로 낮췄다. 지난 9월 8400에서 목표치를 내린 이후 약 두 달 만의 재조정이다. 지난 20일 종가(6910.39)에 비하면 8% 가량 높다. 야데니 대표는 보고서에서 “(미 정부의) 수출 통제가 강화되면 반도체 수요가 감소하고 가격이 하락할 것이라는 우려가 있다”며 “그렇게 되면 업계의 가치평가 배수 하락에 이어 실적 성장 둔화나 감소로 이어질 수 있다”고 밝혔다.

한국 증시를 바라보는 시선도 낙관적이지만은 않다. 버리의 ‘제자’로 통하는 필 클리프턴은 최근 한국 증시의 저평가 종목이 ‘가치 함정(value trap)’에 빠질 수 있다고 경고했다.

골드만삭스는 최근 향후 12개월 코스피 목표치를 기존 1만2000에서 9000으로 25% 하향 조정했다. 대신증권과 DB증권은 올해 4분기 코스피 예상 범위를 각각 5200~6700, 5000~7300으로 낮춰 잡았다. 지난 6월 두 증권사가 제시했던 연내 상단은 각각 1만1500, 1만1700이었다. 상반기 코스피가 8000, 9000선을 연달아 넘으며 질주할 때는 ‘1만피’를 예고했다가, 주가가 급락하자 눈높이를 낮추는 모습이다. 노동길 신한투자증권 연구원은 “최근 반도체 업황이 악화하면서 현재의 기업 이익 전망이 유지될 수 있는지에 대한 의문이 커지는 데 더해 시장이 장부가치에 적용하는 할인 폭까지 확대되면 하단이 4500선까지 내려갈 수 있다”고 밝혔다. 키움증권도 워스트 시나리오에서 코스피 지수를 4200에서 4300선까지 열어뒀으며, KB증권은 과거 급락장의 밸류에이션을 적용해 4058선을 제시했다.

여전히 낙관론을 유지하는 곳도 있다. 노무라는 코스피 중장기 목표치 1만을 유지하면서 향후 3개월 예상 범위로 7500~8000을 제시했다. 모건스탠리도 지난 11일 발간한 ‘한국 르네상스가 온다’ 보고서에서 향후 3~5년 안에 코스피가 1만선을 넘어 지속적으로 유지될 가능성이 있다고 밝혔다.

/신하은 기자 godhe@metroseoul.co.kr

국민연금 주식 평가액 42조 급감… 반도체 쏠림 위험 부각

국내 274개 상장사 평가액 291조1760억
삼전닉스가 평가액 감소분 절반 차지
반도체 비중 50% 넘어… 분산투자 지적

반도체 대형주 급락세가 멈추지 않으면서 국민연금이 보유한 국내 상장사 주식 가치가 한 달여 만에 또다시 큰 폭으로 쪼그라들었다.

23일 금융정보업체 에프앤가이드 자료를 분석한 결과 국민연금이 지분 5% 이상을 보유한 것으로 공시된 상장사 274개의 주식 평가액은 지난 20일 종가 기준 291조 1760억원으로 집계됐다.

10월 15일 집계치(333조5330억원)와 단순 비교하면 42조3570억원(12.7%) 줄었다. 6월 말(515조9293억원)과 비교하면 약 140일 새 224조7533억원, 비율로는 43.6%가 사라졌다.

감소분의 대부분은 이번에도 삼성전자와 SK하이닉스에서 나왔다. 10월 15일 이후 삼성전자 주가는 21만원에서 18만3100원으로 12.8%, SK하이닉스는 126만2000원에서 111만3000원으로 11.8% 내렸다. 이 기간 두 종목 평가액은 각각 12조3374억원, 7조9681억원 줄었다. 6월 말과 비교하면 감소액은 삼성전자 69조2084억원, SK하이닉스 82조1943억원으로, 두 종목이 전체 감소분의 67.4%를 차지했다.



국민연금이 보유한 국내 상장사 주식 평가액이 6월 말 이후 43.6% 감소한 것으로 나타났다. 사진은 서울의 한 국민연금공단 지사. /뉴시스

20일 하루 충격이 특히 컸다. 미국 반도체주 약세에 삼성전자와 대만 TSMC가 중국 고객사에 일부 칩 출하를 중단했다는 외신 보도가 겹치면서 삼성전자는 7.01%, SK하이닉스는 5.92% 급락했다. 코스피도 5.21% 떨어진 4869.96에 마감해 3거래일 만에 5000선 아래로 밀렸다.

반도체 쏠림은 여전하다. 20일 기준 삼성전자(83조9766억원)와 SK하이닉스(59조5200억원) 평가액을 합하면 143조4966억원으로 전체의 49.3%에 달한다. SK스퀘어 등을 포함한 반도체 및 관련장비 업종으로 넓히면 153조5625억원으로 비중이 52.7%까지 올라간다. 그다음은 상업은행(15조6342억원), 전자 장비 및 기기(14조5188억원) 순이었다.

다만 이번 수치는 지분 5% 이상 공시 종목의 지분 가치를 시가로 환산한 것으로, 주식을 팔아 확정한 손실은 아니다. 5% 미만 보유 종목과 해외주식·채권·대체투자 등이 빠져 있어 기금 전체의 운용 성과와도 차이가 있다.

시장의 관심은 12월 기금운용위원회로 쏠린다. 올해 국내주식 목표 비중은 20.8%였지만 실제 비중은 6월 말 29.1%까지 높아졌다.

김대종 세종대 경영학부 교수는 “반도체는 글로벌 경기와 미국 통상정책, 중국의 기술 추격, 반도체 가격 변동에 따라 주가 변동성이 매우 크다”며 “국민의 노후자금을 운용하는 만큼 특정 산업 쏠림을 줄이고 금융·자동차·바이오·조선·방산 등으로 투자를 분산해야 한다”고 말했다.

이어 “국내 주식 투자를 무조건 줄이자는 게 아니라 국내 시장과 특정 산업에 대한 과도한 집중 위험을 낮추자는 것”이라며 “단기적인 코스피 지수 관리보다 장기 수익률과 안정성을 중심으로 운용 원칙을 세워야 한다”고 강조했다.

/김아영 기자 aykim@

›› 1면 ‘은행연합회장… ’서 계속

은행권 교류 경험 강점

회추위는 조용병 은행연합회장과 11개 회원은행 최고경영자(CEO) 등 총 12명으로 구성된다. 이 가운데 박 전 행장과 은행장 재임 기간이 겹치는 인사는 조 회장을 포함해 8명이다. 정상혁 신한은행장과 최우형 케이뱅크 행장, 신학기 수협은행장 등이 박 전 행장과 같은 시기 은행장으로 재직했다. 이환주 KB국민은행장과 이호성 하나은행장, 정진완 우리은행장, 강태영 NH농협은행장은 박 전 행장이 퇴임하기 직전 취임했다. 이광희 SC제일은행장은 박 전 행장의 후임이다. 금융권에서는 이러한 교류 경험이 은행권의 이해관계를 조율해야 하는 은행연합회장 선출 과정에서 강점으로 작용했을 가능성이 있다고 보고 있다. 은행연합회장이 금융당국과 업계 사이에서 소통하는 역할을 맡는 만큼 현직 은행장들과의 관계가 중요한 평가 요소가 됐을 수 있다는 것이다. 박 전 행장은 오는 26일 사원총회에서 회원사들의 의결을 거쳐 차기 은행연합회장으로 최종 선임될 예정이다.

/나유리 기자 yul115@