

딥시크 이후 기술주 투자전략의 재구성



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

오한비

☎ (02) 3772-1525

✉ hanbi.oh@shinhan.com

딥시크(Deepseek) 이전과 이후, 달라져야 할 것들

중국 스타트업이 출시한 딥시크(Deepseek)가 연휴 기간 미국 주식시장을 충격과 공포로 몰았다. 비용을 많이 들이지 않고도 미국의 주요 AI 모델 벤치마크 테스트를 웃돈데다 실체까지 있으니, 빅테크의 대규모 AI Capex이 사실은 쓸모가 없고 AI가 미국의 전유물이 아닐 수 있다는 우려가 시장을 뒤덮었다. 1월 27일 필 반지수의 일간 낙폭 9%는 4시그마 이벤트다. 딥시크를 긍정하거나 부정하는 것과는 별개로 파급효과와 AI 투자전략을 재점검할 시점이다.

① AI 모델 가격 촉발할 가능성 → 시가 대중적으로 보급되는 경로의 개척

안트로픽 CEO 마리오 다모데이에 따르면 2023년까지 AI 개발의 주요 트렌드는 사전학습된 모델(pretrained model)이었지만 최근 대규모 데이터와 컴퓨팅 인프라를 투입해 LLM 성능을 끌어올리는 가성비는 조금씩 떨어지고 있었다. 이에 작년부터는 사전학습된 일반적 모델에서 출발, 강화학습(Reinforcement Learning)으로 AI를 확장하는 아이디어가 새로운 초점이 되었다.

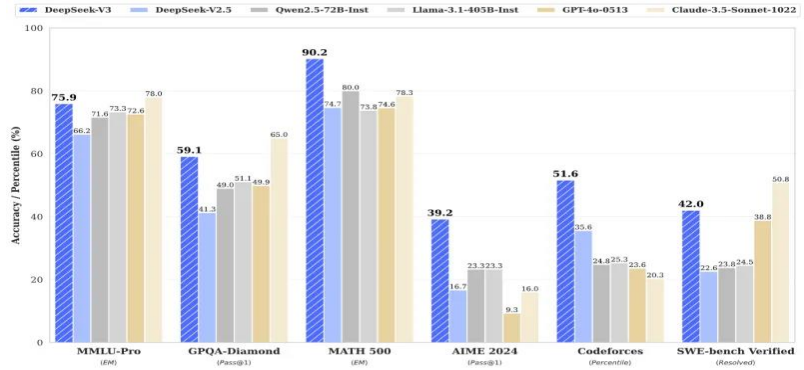
딥시크는 실제 이러한 경로를 밟아 비용절감을 달성한 것으로 보인다. 여기에 통상 32자리까지 기록하던 소수점을 8자리까지만 기록하게 하면서 메모리 사용량을 75% 줄였고, AI가 단어를 읽는 대신 문장을 읽게 만들면서 학습 속도를 2배 가량 높였다. 모두 비용과 관련된 혁신적 요소다.

중요한 점은 딥시크가 이걸 오픈소스로 공개적으로 풀어버렸다는 점이다. 직접적으로 딥시크를 개량하던 방법론을 차용하던 이를 모방하는 저비용 LLM이 다수 등장할 공산이 커졌다. 빅테크만큼의 자본력을 갖고 있지 못한 스타트업이나 비미국에서 딥시크와 유사한 시도가 증가할 공산이 커보인다.

뿐만 아니라 AI 모델의 가격 경쟁을 촉발했다는 점에서도 의의를 갖는다. 다수의 LLM 모델이 현재 사용량 제한을 두고 있고 ChatGPT는 유료 버전도 사용량 제한을 두는데, 딥시크는 사용량을 무제한으로 열어줬다. 이는 딥시크가 설날 직전 주말간 앱스토어 1위를 차지할 정도로 대중의 반응이 뜨거웠던 이유다. 결과론적으로 다른 player들도 이 경쟁에 휘말릴 공산이 크다.

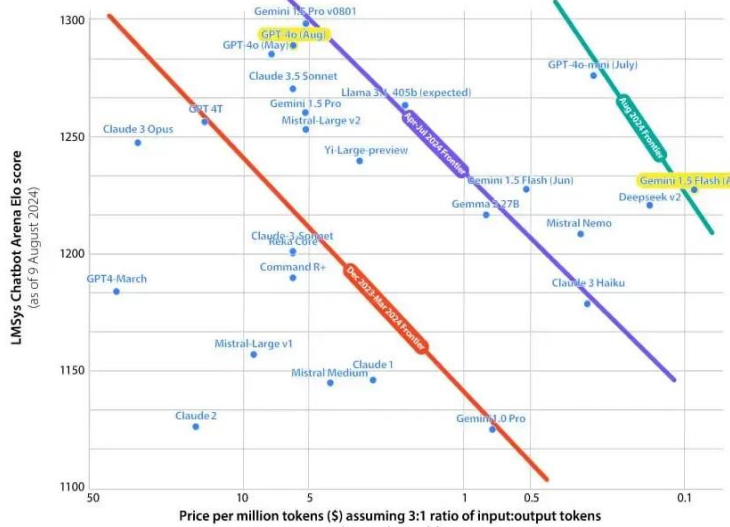
결과론적으로 AI가 폭발적으로 보급되는 대중화의 계기가 될 공산이 크다. 가격 파괴가 수요의 폭발적인 증가를 불러온 좋은 예시는 바로 닷컴 버블이 될 것이다. 1980년대만 해도 비싼 가격 때문에 PC는 대중화되지 못했지만, 지속적인 기술 혁신에 힘입어 단위당 가격이 파괴적으로 하락하자 1990년대 폭발적으로 보급되면서 인터넷 혁명을 이끌었다. 스마트폰도 유사한 경로를 걸었다. 스마트폰이 가장 빠르게 성장하던 2010년대 무선통신기기의 PPI는 연평균 4% 하락했다

Deepseek가 공개한 LLM 모델 벤치마크 테스트



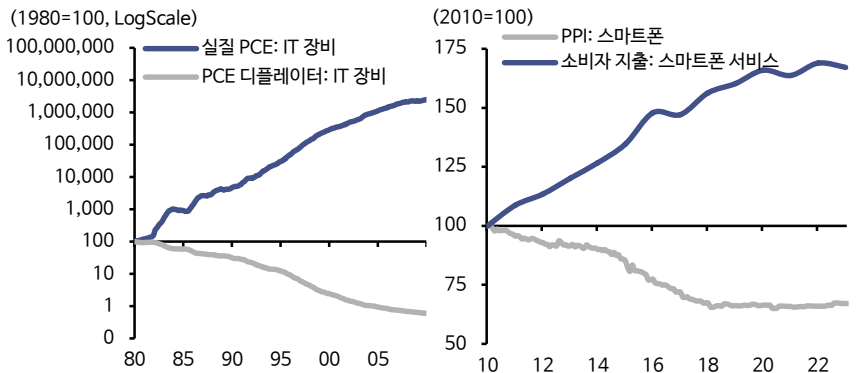
자료: Github, 신한투자증권

LLM 비용 곡선



자료: Shawn Wang, 신한투자증권

가격 파괴는 기술 확산의 필수 요소: PC, 스마트폰 가격



자료: LSEG, 신한투자증권

② 그러나 AI Capex가 끝났다고 불만한 증거들이 쌓이진 않았다

AI Capex 전면 부정했던
1월 27일의 주식시장

딥시크가 앵스토어를 휩쓴 주말 다음날인 1월 27일 “비용이 90% 낮아는데 성능은 더 뛰어난 LLM”이라는 헤드라인이 시장을 뒤흔들면서, 투자자들은 그동안의 AI Capex를 전면 부정하는 움직임을 보였다. 엔비디아와 브로드컴이 각각 17% 하락했고 필라델피아 반도체는 9% 하락했다. AI 데이터센터 전력 공급 기대로 우상향하던 비스트라 에너지와 컨스텔레이션 에너지도 20~30% 폭락했다.

딥시크의 몇 가지 의문점:
1) 공개안된 일부 코드와
2) 증류(distillation) 의혹

그러나 딥시크의 등장이 AI Capex의 종말을 알리는 신호로 아직 볼 수는 없다는 생각이다. 오픈소스임에도 불구하고 딥시크에는 몇 가지 의문점이 남았다. 딥시크는 고품질의 토큰을 확보해 강화학습을 적용시켰다고 언급했는데, 학습 데이터와 일부 알고리즘은 공개되지 않다보니 고품질의 토큰을 어디서 확보했는지에 대한 공백이 있다. 따라서 GPT-4o나 Claude 같은 모델로부터 합성 데이터를 확보해 이를 증류(Distillation)한 것이 아니냐는 의혹이 충분히 존재한다. 최근 다수의 LLM이 GPT로 수렴하고 있다는 시각은 이런 의혹을 뒷받침한다.

의혹이 해소되지 않는다면
아직 빅테크의 Capex가
틀렸다고 볼 수 없음

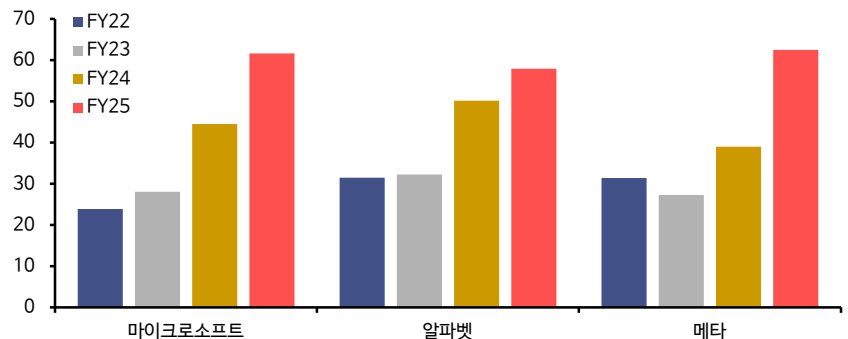
딥시크가 비용 차원에서 놀라운 추론 모델을 만들어내긴 했지만, 데이터를 어떻게 확보했는지에 대한 공백을 해소하지 못한다면 빅테크의 AI Capex는 부정당하지 않는다. OpenAI CEO 샘 올트만과 엔트로픽의 CEO 다리오 아모데이 등 AI 업계 리더들은 모델의 크기와 컴퓨팅 자원 증가에 따라 AI 모델의 성능이 향상될 수 있다고 보는 스케일링 법칙의 지지자들이다. 특히 일반인공지능(AGI)를 달성하려면 더 많은 칩이 필요하다는 데에 업계 리더들의 공감대가 형성되었다.

빅테크들, 4분기 실적에서
변함없는 AI Capex
투자 의지 시사

1월 30일 4분기 실적을 발표한 마이크로소프트, 메타는 모두 AI 관련 투자를 지속할거라 밝혔다. 설령 빅테크가 틀리고 딥시크가 맞다고 하더라도 이것이 AI의 종말로는 절대 볼 수 없으며, 낮아진 개발비용이 다른 AI 스타트업들이 AI 개발로 뛰어들 수 있는 계기로 보는것이 합리적이다. 1월 27일 AI Capex를 전면 부정했던 시장의 움직임은 다소 과한 움직임이었다 볼 수 있다.

빅테크 Capex 가이드스

(십억달러)



자료: LSEG, 신한투자증권

주: 알파벳은 실적 미발표로 컨센서스 사용

1월 27일, 딥시크 재료와 무관하게 많이 올라서 급락한 종목들도 존재

수급적 노이즈는 실적 시즌을 거치며 희석될 것. 회복 탄력성 부여

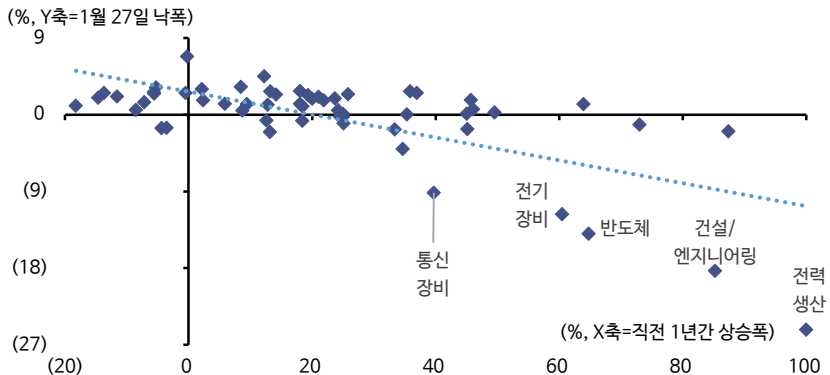
③ 1월 27일 낙폭이 컸던 이유에는 수급적 이유도 묻어있다

이제 시장에 대한 생각을 점검해보자. 최근 시장 조정 시 주도주들이 더 큰 낙폭에 노출되고 있다. 단적으로 작년 7월 경기 침체 논란이 불거지자, 정작 중소형주와 민감주가 상승하고 주도주인 AI가 더 큰 투매를 겪었던 사건이 될 것이다. 이는 추세추종 펀드들이 시장 조정 과정에 크게 개입하고 있음을 짐작케한다.

1월 27일에도 투매 당시에도 비슷한 패턴이 반복된다. 딥시크와 재료적으로 무관함에도 불구하고 주가가 많이 올랐다면 시장보다 훨씬 큰 폭으로 하락하는 패턴이 반복됐던 것이다. 시장이 차익실현 빌미를 찾고 있을때, 딥시크가 좋은 명분을 제공하다보니 무차별적인 투매로 연결됐다고 해석할 수 있다. 즉, 이번 주가 급락에는 수급적 이유도 묻어있다는 생각이다.

앞서 우리가 논의한대로 딥시크가 전반적인 미국 기술주들의 실적 개선 궤적을 변화시키지 못한다면, 결국 시장의 상승 추세는 살아있다고 볼 수 있다. 실적 시즌을 거치면서 수급적 노이즈가 희석되면 시장은 회복 탄력성을 보여줄 것이다. 마침 대체로 4분기 실적 시즌은 기대이상의 모습을 보여주고 있다.

1월 27일 이후 낙폭이 컸던 업종은 지난 1년간 가장 많이 오른 업종들



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: GICS IV.3 기준

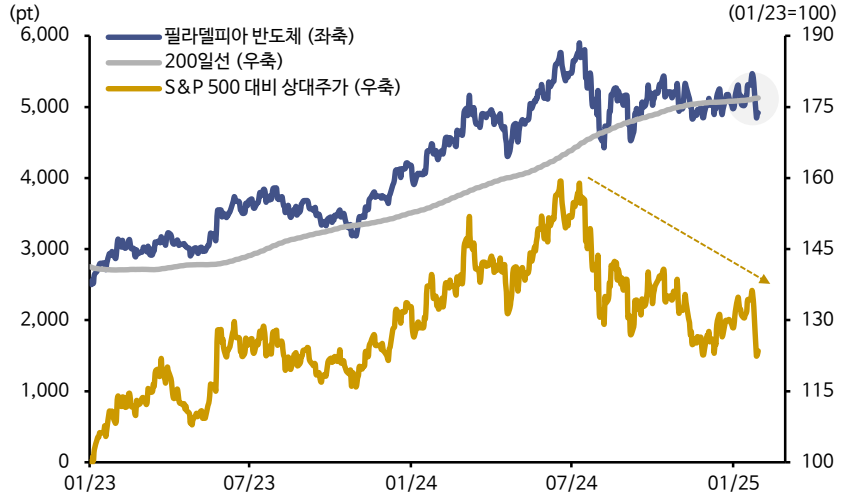
반도체, 단기 관점에서는 주도주 이탈 vs. 다만 실적 신뢰한다면 중기론 비중확대 기회

④ 반도체, 단기적으로는 주도주에서 이탈 vs. 중기 관점에서는 바라볼 필요

기술적 관점에서 반도체 업종이 주도주에서 단기 이탈했음을 부정할 순 없다. 엔비디아와 브로드컴이 겪은 일간 17% 하락은 최고의 주식이라면 허용하지 않는 낙폭이다. 기술적으로 주도주는 시장대비 상대주가가 개선되어야 하는데, S&P 500이 신고가에 임박한 사이 필반지수는 200일선을 하회하는데다 상대주가가 6개월째 하락 중이다. 단기 부침이 지속되면서 트레이딩하기는 여의치않을 수 있다.

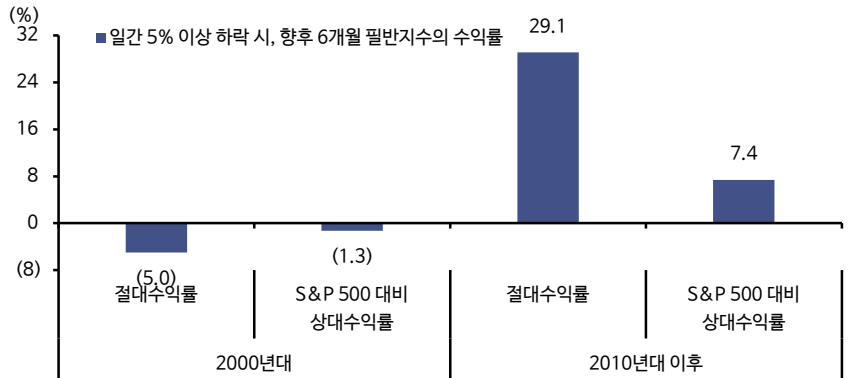
다만 중기 Investing 관점에선 비중확대 기회가 될 수 있다. 일간 5% 이상 하락을 경험했다면, 필반지수는 2010년 이후 구간에선 향후 6개월간 29% 상승해 S&P 500을 7.37%p 아웃퍼폼했다. '실적 개선 전제'가 아주 중요하다. 실적이 무너진 2000년대(닷컴 버블)엔 5% 이상의 하락은 추세 하락으로 비화하는 신호였다. 다행히 아직까지 반도체 실적 모멘텀은 현재 전 업종을 통틀어 가장 강하다.

단기 트레이딩 여의치않은 필라델피아 반도체: 200일선 하회, 상대주가 부진



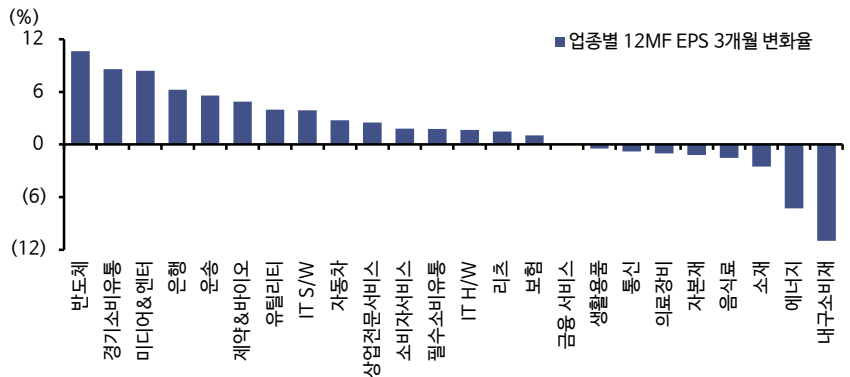
자료: LSEG, 신한투자증권

실적이 양호하다면, 역대급 하락은 중기적인 비중확대 기회가 될 수도



자료: LSEG, 신한투자증권

아직 전 업종을 통틀어 반도체의 실적 모멘텀은 가장 강함



자료: LSEG, 신한투자증권

⑤ 소프트웨어, 다음 주도주의 지위를 차지할 가능성 높음

소프트웨어가 차기 주도주를 차지할 가능성 높아졌다는 판단

일부 소프트웨어 종목들의 52주 신고가 경신 목도

테크 버블과 클라우드 사이클도 3년차 이후 매년 소프트웨어 주도주 등극

지난 2년간 명실상부한 주도주였던 반도체와 하드웨어는 의구심을 떨쳐내야하는 기술적 위치로 내려갔다. 반도체와 하드웨어가 시장의 의심을 지우려 분투하는 과정에서 소프트웨어 기업들이 주도주로 등극할 가능성이 커졌다는 생각이다.

소프트웨어 기업들에 있어 딥시크 출현의 의의는 향후 낮은 비용으로 AI를 구축할 수 있도록 상황이 전개될 공간이 커보인다는 것이다. 만약 AI 구축 비용하락이 가속화된다면 현재 10%대에 머물러있는 기업들의 AI 업무 도입이 더욱 활발해질 수 있다. 이런 점 때문에 반도체와 에너지 기업들이 1월 27일 투매를 겪는 과정에서 소프트웨어 기업들은 투매를 경험하지 않았다. IBM, SAP, 레딧이나 트윌리오처럼 이미 52주 신고가를 경신한 소프트웨어 기업들도 더러 보인다.

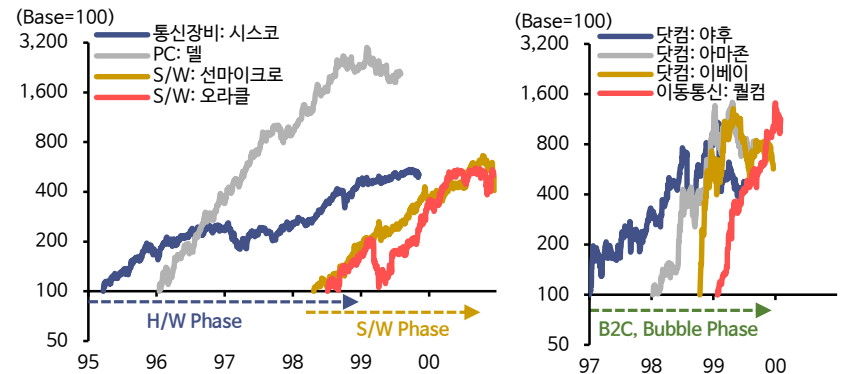
뿐만 아니라 과거 기술혁신 사이클의 역사도 참고해볼 필요가 있다. 테크 버블과 클라우드 사이클은 1~2년차 초입 부분에서 항상 하드웨어와 반도체가 강했다. 그러나 기술단가가 파괴적으로 하락하면서 수요가 확산되면, 이를 도입하는 과정에서 소프트웨어가 주도권을 잡는 모습이 반복돼왔다. 현재와 겹쳐보인다.

소프트웨어의 52주 신고가 경신, 주도주로 부상할 가능성



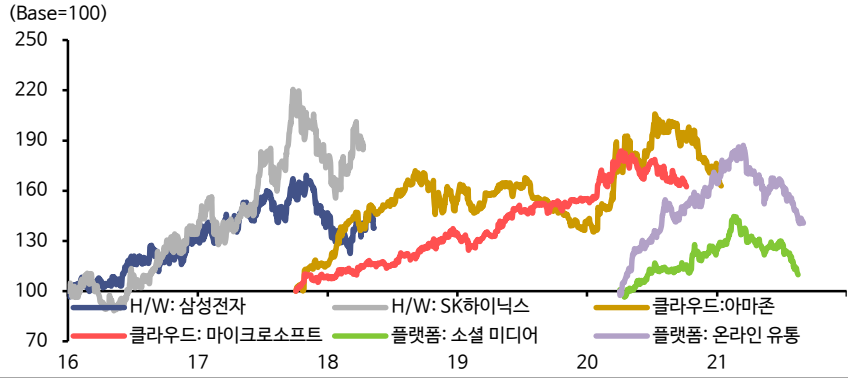
자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: ORCL, PLTR, RDDT, APP, TWLO, NOW, IBM, CRM 합산주가

통상 하드웨어 이후 소프트웨어의 주도주 등극이 관찰: 1) 닷컴버블



자료: LSEG, 신한투자증권

통상 하드웨어 이후 소프트웨어의 주도주 등극이 관찰: 2) 클라우드 사이클



Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성한, 오한비).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.