

Part 5 — AI대전환, 새로운 부의 지도

같은 그물을 친 자도, 25년을 잃을 수 있다

· 정리 2026-09-08

금광 vs 곡괭이

"금 캐러 가지 말고, 곡괭이 파는 회사를 사라."

혁명이 시작될 때마다 반복되는 이 말은 절반만 진실이다. 이번 강의는 그 절반을 250년치 기록으로 해체한 뒤, 실제로 살아남은 쪽의 조건을 세 가지로 정리한다.

박종훈의 지식한방 Part 5 — 3강.

25년 9개월

시스코 주가가 2000년 고점을 되찾는 데 걸린 시간. 그동안 매출은 4배 늘었다

AI 곡괭이를 사두면 정말 안전할까?

1. 같은 그물을 친 자도 25년을 잃는다

이번 강의는 앞의 두 강의를 스스로 정리하며 시작한다. 1강은 위치가 운명이라고 했다. AI 스마일 커브의 양극단만 살아남고 가운데는 소멸한다. 2강은 그물 친 자가 부를 거둔다고 했다. 아마존이 30년 동안 약 3,000배가 된 것은 네트워크 효과라는 그물을 미리 쳤기 때문이다.

그리고 3강의 자리가 이렇게 놓인다. **그러나 같은 그물을 친 자도, 25년을 잃을 수 있다.**

즉 이 회차는 2강의 반증 사례를 다룬다. 그물을 쳤고, 사업도 잘했고, 매출도 계속 늘었는데 주주는 25년 9개월을 잃은 회사가 있다. 같은 닷컴 버블에서 정반대 결과가 나온 이유를 밝히는 것이 오늘의 과제다.

■ Part 5의 세 걸음

강	명제
1강	위치기 운명이다 — 부는 AI 사정권 밖에 모 인다
2강	그물 친 자가 부를 거둔다 — Amazon 3,000배
3강	그러나 같은 그물을 친 자도, 25년을 잃을 수 있다

2. 곡괭이를 판 자도 망했다

우리가 아는 이야기는 이렇다. 골드러시에서 금을 캐러 간 광부들은 다 망했고, 옆에서 곡괭이를 판 사람이 돈을 벌었다. 그래서 혁명이 시작되면 장비를 파는 쪽에 투자하라는 말이 따라온다.

절반의 진실이다.

그런데 이 이야기가 혁명 초반마다 유난히 크게 도는 데는 이유가 있다. 강의는 그 이유부터 짚는다. 곡괭이 주가를 끌어올리고 사람들이 곡괭이 주식에 몰두하게 만들려면, 이만큼 편한 이야기가 없기 때문이다.

사무엘 브레넌이라는 사람이 있었다. 1849년 골드러시 때 금광에 들어가는 것보다 곡괭이를 파는 게 낫겠다고 판단해 삽과 곡괭이를 팔았고, 그 결과 **캘리포니아 1호 백만장자**가 됐다. 여기까지는 우리가 아는 이야기 그대로다.

그런데 1887년, 그는 애리조나 노갈레스에서 **연필을 팔고 있었다**. 38년 전 캘리포니아 1호 백만장자였던 사람이다. 1889년 무일푼으로 사망했고, 시신은 1년 동안 인수되지 않았다.

원인은 하나였다. 삽과 곡괭이를 팔아 큰돈을 벌었지만 **골드러시가 끝난 다음을 준비하지 않았다**. 장사가 가장 잘될 때 그 이후를 대비하지 못했고, 재산을 탕진했다.

그래서 이 회차의 첫 번째 통찰은 이렇게 시작한다. **곡괭이를 산 자만 망한 게 아니다. 곡괭이를 판 자도 망했다**. 그렇다면 곡괭이를 판 사람은 다 망했을까. 그것도 아니다.

실제로 곡괭이를 판 사람 중에 망한 사람은 많았다. 금광에 들어간 쪽이 더 많이, 더 빠르게 무너진 것은 맞지만 곡괭이를 판다고 무조건 성공하는 일 같은 것은 애초에 없었다.

그래서 이 회차는 통념을 부수는 데서 출발한다. 곡괭이냐 금광이냐는 애초에 생사를 가르는 기준이 아니었다는 것이다.

3. 4년 늦게 도착한 사람이 173년을 살았다

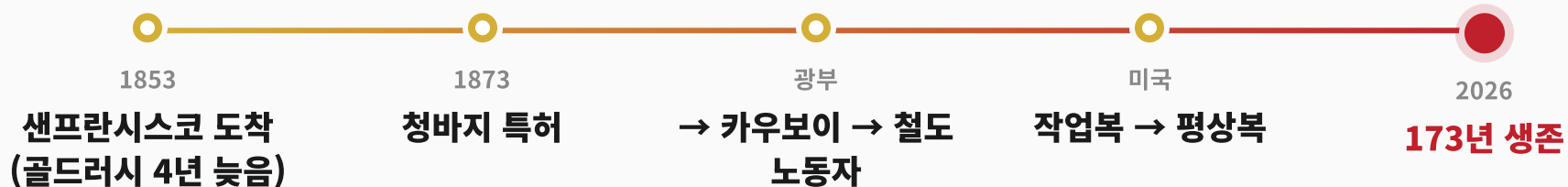
리바이 스트라우스는 1853년, 24세에 샌프란시스코에 도착했다. 골드러시가 한창일 때보다 4년이 늦었고, 곡괭이를 팔지도 않았다. 도매상이었다.

어느 날 데이비스라는 사람이 청바지를 만들자고 제안했는데 특허 낼 돈이 없었다. 스트라우스가 그 돈을 냈고, 그래서 사업의 주인이 됐다.

여기서부터 브레넌과 갈린다. 브레넌이 곡괭이와 삽에만 집착할 때, 스트라우스는 **고객을 바꿔 갔다**. 골드러시가 끝나 광부 시장이 줄자 카우보이에게 팔았고, 철도 붐이 오자 잘 해지지 않는 청바지가 철도 노동자를 사로잡았다. 그러다 미국의 작업복이 됐고, 평상복이 됐고, 그 다음은 세계였다.

회사는 1853년부터 지금까지 **173년째 생존 중**이다. 중요한 것은 곡괭이냐 청바지냐는 품목이 아니었다. **호황 이후를 봤느냐**였다.

■ 고객을 바꿔 간 173년



4. 그 명언은 마크 트웨인이 하지 않았다

"골드러시에서 돈 번 자는 샵 파는 자뿐이다." 마크 트웨인의 명언으로 알려진 이 말은 **가짜다**. 1982년 광고 카피라이터가 만든 문구다.

왜 트웨인의 이름이 붙었을까. 곡괭이 기업에 투자하도록 설득해야 하는데 "내가 만든 말"이라고 하면 무게가 없으니 이름을 빌린 것이다. 미국에서는 그럴듯한 명언이 나오면 일단 트웨인에게 귀속시키는 관행이 있고, "은행은 맑은 날 우산을 빌려주고 비 오면 뺏어간다"도 같은 경우다.

그리고 트웨인의 실제 행적은 정반대였다. **두 번 늦었고, 두 번 다 옥석을 못 가렸다**. 그런 사람이 저 말을 했을 리가 없다.

강의가 회차 초반에 굳이 이 가짜 명언을 해부하고 들어가는 이유가 있다. 지금 AI 곡괭이 기업에 투자한 사람이 많은데, **모든 곡괭이 기업이 살아남는 일은 절대 없다**는 것이 오늘의 세 번째 통찰이기 때문이다. 광부만큼은 아니어도 곡괭이도 상당수 망한다. 그래서 곡괭이 기업을 들고 있다면 그 기업이 호황 이후를 대비하는지 계속 관찰하고 감시해야 한다는 것이다.

■ 트웨인의 진짜 행적

시점	무슨 일이 있었나
1861년	광산에 갔지만 2년이 늦어 빈털터리
1880년대	당시의 첨단 기업 Paige Compositor에 약 100억 원 투자
1894년	경쟁사 Linotype에 패배 → 투자 기업 파산

5. 폭락이 그의 친구였다

1873년 4월, 앤드루 카네기는 펜실베이니아에 강철 공장을 착공했다. 그리고 6개월 후 1873년 공황이 터졌다. 4년 장기불황의 시작이었다.

모두가 도망쳤다. 카네기는 공격했다. 함께 사업하던 사람들이 파산하자 그 지분을 헐값에 쓸어담은 일 때문에 '피도 눈물도 없는 사업가'라는 비난을 받았고, 훗날 대규모 기부로 이를 만회하려 했다.

당시 상황을 보면 왜 그게 가능했는지 보인다. 철도 회사들이 과잉 투자로 무너지면서 강철을 살 곳이 사라졌고, 카네기는 미리 자금력을 확보해 둔 상태였다. 남들에게는 재난이던 것이 그에게는 가격표였다.

1901년 JP모건에 매각했고, 오늘 가치로 약 **14조 원**이었다. 통찰은 이것이다. **카네기는 호황을 좇지 않았다. 폭락이 그의 친구였다.**

선박 회사까지 사들인 것도 계산이었다. 강철로 배를 만들기 때문에 선박은 강철 산업의 핵심 수요처였다. 원료부터 운송, 최종 수요까지 한 줄로 엮으면 경쟁자가 끼어들 자리가 없어진다.

모두가 도망칠 때 그가 한 세 가지

1

헐값 인수

망한 동업자의 지분을 헐값에 사들였다

2

가격 압살

강철 가격을 50%로 떨어뜨려 경쟁 철강사들을 무너뜨렸다

3

5단계 수직 독점

코크스 → 광석 → 철도 → 선박 → 강철을 모두 소유했다

6. 10배 뒤에 들어가면 2배가 고작이다

카네기 사례에서 강의가 뽑아내는 것은 잔혹함이 아니라 **수익의 비대칭**이다.

주가가 이미 10배 오른 상태에서 들어가면 추가 상승은 2배가 고작이다. 그것으로는 카네기 같은 부를 만들 수 없다. 그런데 10배 올랐다가 10분의 1로 떨어진 뒤 오는 두 번째 파동에서는 대개 30~40배가 나온다.

그래서 폭락장에서 시작한 사람들이 거대한 부를 만든다. 카네기는 양쪽을 다 잡았다. 호황장을 따라가기 위해 현금의 절반 정도를 넣어 두고, 나머지 절반을 폭락장에 집중 투하했다.

호황장 끝물에 들어가 조금 더 먹으려던 사람들은 폭락에 대비하지 못해 오히려 잃는 경우가 많았다. 카네기가 달랐던 것은 어느 쪽이 오든 준비가 돼 있었다는 점이다.

그래서 이 회차의 네 번째 통찰은 이렇게 정리된다. **모든 버블은 반드시 붕괴 과정을 거치므로, 그 붕괴를 노려 집중할 수 있는 용기와 통찰이 필요하다.**

언제 들어갔는가

폭락 후 두 번째 파동		30~40배
10배 오른 뒤 진입		2배

모든 버블은 붕괴한다 — 카네기는 그 붕괴를 계산에 넣었다

7. 시스코 — 5년의 광기

여기서 강의는 시간을 152년 건너뛴다. 1990년대 후반, 모두가 말했다. "인터넷이 모든 것을 바꾼다." 그리고 그 시대의 곡괭이는 **시스코**였다.

논리는 완벽해 보였다. 인터넷이 사라지겠는가? 그럼 라우터 수요가 줄겠는가? 시스코 주가는 계속 오를 테니 **언제 사든 지금이 가장 싸다**. 152년 전 철도 버블의 논리와 정확히 같았다.

강의는 이 논리가 152년 전 철도 버블과 글자만 바꾼 수준이라고 짚는다. "철도는 계속 건설될 것이다 → 철강은 계속 비싸질 것이다 → 그러니 곡괭이 기업 주가가 떨어질 리 없다." 실제로 철도도 인터넷도 사라지지 않았다. **첫 번째 믿음은 사실이었다**.

P/E가 201배였는데도 아무도 비싸다고 하지 않았다. 5년에 10배씩 늘었으니 5년 뒤엔 220조 원이 되지 않겠느냐는 계산이 먼저 주가에 들어갔기 때문이다.

문제는 그다음이다. 인간의 기대는 보급 속도보다 5배, 10배 빠르게 커진다. 그래서 주가는 늘 초반에 10배 이상 앞서 나간다.

■ 시스코 1995 → 2000

항목	변화
매출	2조 원 → 22조 원 (10배)
주가	\$2 → \$80 (+3,800%)
시가총액	5,500억 달러
P/E	201배
순위	MS를 추월, 세계 시총 1위

8. 회사는 살았고, 주주는 25년을 잃었다

닷컴 버블이 꺼지자 시스코 주가는 \$80에서 \$10으로 갔다. **-87%, 8분의 1 토막**. 30개월 만에 5천억 달러가 증발했다.

여기서 대부분이 이렇게 생각한다. "라우터 회사였으니 매출도 8분의 1이 났겠지." 완전히 틀렸다.

닷컴 버블이 꺼져도 라우터 판매는 줄지 않았다. 시스코는 곡괭이 장사를 계속 잘했고, **매출은 오히려 4배 성장했다**. 2000년 22조 원이던 매출은 2025년 80조 원이 됐다. 회사는 멀쩡히 살아 있었다.

강의가 이 대목에서 강조하는 것이 있다. 많은 사람이 엔비디아나 HBM 기업을 두고 "곡괭이가 계속 잘 팔릴 테니 주가도 오를 것"이라고 생각한다. 시스코의 놀라운 점은 **실제로 사업을 아주 잘했다는 것이다**. 그런데도 그런 일이 벌어졌다.

그런데 주가가 \$80을 회복한 것은 **2025년 12월**이었다. 2000년 3월 27일에서 2025년 12월 10일까지, **25년 9개월**이다.

이유는 기업의 실적이 아니다. **25년 치 기대가 미리 주가에 들어가 있었기 때문이다**. 사업을 잘했는지 못했는지와 무관하게 벌어지는 일이라는 것, 그것이 이 사례의 핵심이다.

그리고 강의는 더 무서운 말을 덧붙인다. 시스코는 매출이 계속 늘었기 때문에 25년 9개월 만에라도 돌아왔다. **다른 대다수 곡괭이 기업은 그냥 망했다**.

한때 미국 IT 산업을 대표하던 기업조차 25년 동안 주가가 침묵할 수 있다는 것, 그리고 그 침묵이 회사의 잘못과 무관할 수 있다는 것. 이 회차가 곡괭이 기업을 다루면서 시스코를 축으로 삼은 이유가 여기에 있다.

그리고 곧바로 확인하게 되지만, 같은 시기 같은 자리에 있던 회사들의 운명은 서로 크게 달랐다.

†3 그 회복을 이끈 것은 AI 지출 붐이었다 — 분기 AI 인프라 수주 13억 달러 cnbc.com

9. 사망 3, 부활 2 — 차이는 마지막 칸

루슨트는 광케이블을 만들던 첨단 기업이었고 노르텔도 첨단 통신 회사였다. 구산업이라서 망한 게 아니다. **순수하게 곡괭이만 만들었기 때문에** 망했다.

루슨트는 주가가 99% 빠져 100분의 1이 된 뒤 알카텔에 흡수됐고, 노르텔은 95% 빠진 끝에 2009년 파산했다. 둘 다 당대의 첨단 통신 기업이었다.

시장을 확대하거나, 금광에 직접 들어가거나, 곡괭이를 독점하거나 — 이 셋 중 하나라도 충족했다면 살아남을 수 있었다는 것이 강의의 진단이다.

마이크로소프트는 곡괭이(운영체제)로 시작했지만 오피스·팀즈로 넘어가며 금광에 들어갔다. 아마존은 반대다. 책을 파는 광부로 시작해 AWS라는 곡괭이를 만들었다.

그리고 방향은 양쪽으로 열려 있다. 지금 아마존과 구글이 자체 칩을 만들며 엔비디아와 경쟁하는 것도 같은 움직임이다. **광부도 곡괭이를 만들 수 있고, 곡괭이도 금광에 들어갈 수 있다.** 둘 다 하는 쪽이 유리할 때가 많다는 것이 이 표의 결론이다.

■ 같은 시기, 다른 운명

회사 무엇을 했나	폭락	운명
Lucent 순수 곡괭이만	-99%	알카텔 흡수
Nortel 순수 곡괭이만	-95%	2009 파산
Cisco 순수 곡괭이만	-89%	25년 침묵
Microsoft 곡괭이 + 응용	-58%	16년 후 부활
Amazon 광부 + 곡괭이	-90%	880배

10. 250년, 다섯 번의 혁명

시야를 넓히면 이 패턴은 훨씬 오래됐다. 1845 영국 철도, 1849 골드러시, 1873 미국 철도, 1929 라디오·전기, 2000 닷컴. 매번 사람들은 "이건 영원히 간다, 버블이 아니다"라고 믿었고 매번 붕괴했다.

1849년 골드러시에서 30만 명이 빈손으로 돌아갔고, 금을 캐서 부자가 된 사람은 약 3%였다. 1845년 영국에서는 기업의 3분의 1이 파산했고 나머지도 대부분 경영난을 겪었다. **영국에는 철도망만 남았다.**

살아남은 이름을 보면 성격이 제각각이다. 스트라우스는 확장으로, 카네기는 수직 독점으로, GE는 100년 다각화로, 아마존은 광부와 곡괭이 양면으로 살아남았다.

다만 겉으로 보면 이 생존자들 사이에 공통점이 없어 보인다. 확장한 쪽, 수직으로 독점한 쪽, 양면을 다 한 쪽이 뒤섞여 있다. 강의는 여기서 한 번 더 파고들어 공통 원칙을 찾아낸다.

■ 매번 같은 패턴

혁명	무너진 쪽	살아남은 자
1849 골드러시	30만 명 빈손 / Brannan 빈털터리	Strauss = 응용 확장
1845 영국 철도	회사 1/3 파산 / Hudson 몰락	인프라(철도망)만
1873 미국 철도	Jay Cooke 파산 / 4년 불황	카네기 = 수직 독점
1929 라디오·전기	RCA -98%	GE = 100년 다각화
2000 닷컴	Cisco 25년 / Lucent 사망	Amazon = 양면

11. RCA와 GE — 확장이 아니라 1등

1929년 사례에서 갈림이 특히 선명하다.

RCA는 당대 최고의 첨단 기업이었다. 지금으로 치면 가장 뜨거운 AI 기업쯤 된다. 라디오와 전기화는 2차 산업혁명의 핵심 동력이었고 1920년대 대호황을 이끌었다. 그런데 그 끝은 대공황이었고, RCA 주가는 **98%** 빠졌다.

GE는 살아남았다. 둘 다 확장은 했다. 차이는 무엇이었나.

RCA도 사업을 넓히지 않은 것이 아니다. 오히려 활발히 넓혔다. 문제는 넓은 자리마다 1등이 되지 못했다는 것이다.

GE는 100년에 걸쳐 다각화하면서 **각 분야에서 1위**를 차지했다. RCA는 옆으로 넓히기만 했을 뿐 어느 분야에서도 1위가 되지 못했다.

강의가 여기서 뽑아내는 원칙은 짧다. **확장이 아니라 1등이다**. 사업을 넓혔다는 사실 자체는 생존을 보장하지 않는다. 넓은 자리마다 1위였느냐가 갈랐다.

이 기준은 뒤에서 다시 등장한다. 곡괭이 기업이 사는 세 길 중 '애플형'의 조건이 바로 **각 분야 1~2위**이기 때문이다. 그렇다면 왜 혁명의 시대에는 이렇게 대부분이 무너지는가.

그리고 이 기준은 뒤에 나올 '곡괭이 기업이 사는 세 길' 중 애플형의 조건과 정확히 같다. 풀스택으로 다 하는 길을 택하려면 **들어간 분야마다 1~2위**를 해야 한다는 것이다. 다 하는 것과 다 잘하는 것은 다른 말이다.

1929년의 라디오와 전기는 2차 산업혁명의 핵심 동력이었고 1920년대 대호황을 이끌었다. 그 끝이 대공황이었다. 가장 뜨거웠던 기업이 가장 크게 무너졌다는 사실은, 뜨겁다는 것 자체가 안전의 근거가 되지 못한다는 뜻이기도 하다.

확장 자체가 아니라 확장의 질을 보라는 것, 이것이 1929년이 남긴 기준이다.

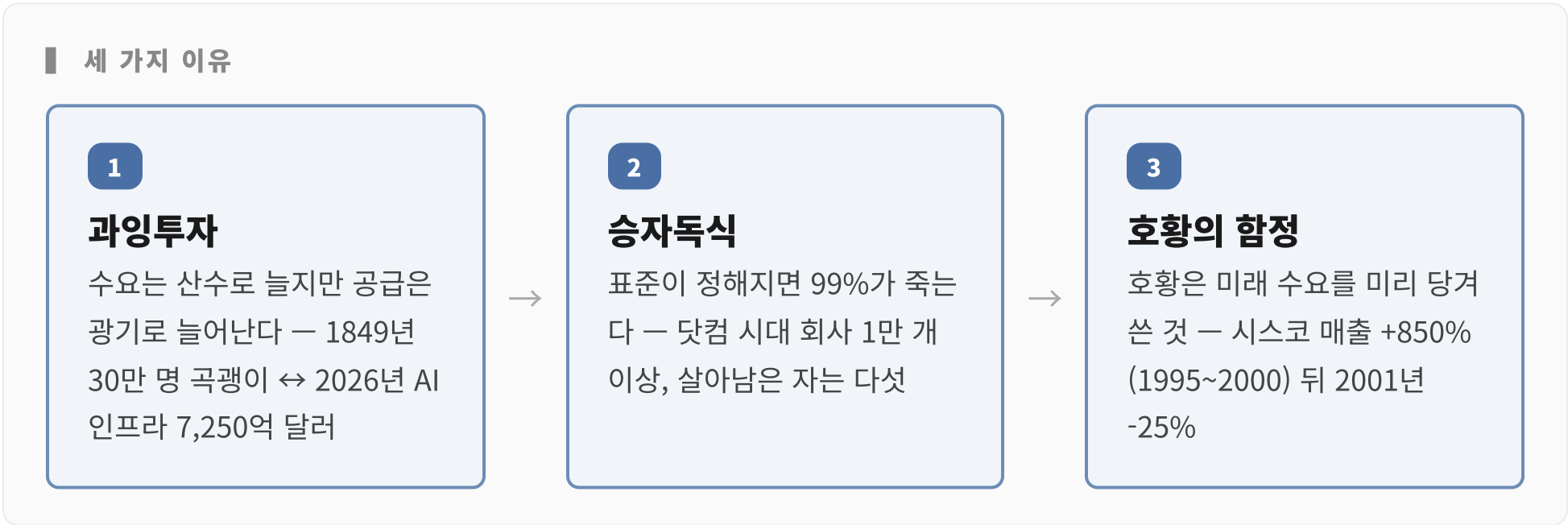
12. 왜 혁명의 시대엔 거의 다 망하는가

혁명기의 주가는 왜 한 번 크게 꺾였다가 다시 폭등하는가. 강의는 세 가지 이유를 든다. 그리고 이 셋은 사고가 아니라 구조다.

특히 첫 번째가 중요하다. AI 사용량은 폭증하지만 데이터센터 건설은 주민 반대 시위, 송전탑·발전소 건설 지연, 전기 기술자 부족이라는 물리 법칙에 묶여 있다. 수요는 산수로 늘고 공급은 광기로 늘어난다.

두 번째와 세 번째도 마찬가지다. 지금 AI에는 미국에서만 수십 개, 전 세계로는 수백 개 기업이 뛰어들어 있다. 표준이 정해지면 그중 다섯 이내, 어쩌면 두셋만 남는다. 그리고 호황기에는 너도나도 돈을 빌려 투자하고 은행은 그 대출을 승인한다. 그것은 미래의 수요를 앞당겨 쓰는 일이다.

강의는 이것을 잡초 뽑기에 비유한다. 크게 자랄 작물 한 포기 주변에 잡초가 무성하면 뽑아내야 한다. 모두가 살아남으면 막대한 이익을 내는 기업이 나올 수 없다.



†4 2026년 AI 자본지출은 2025년 4,100억 달러에서 약 77% 늘어난 수치다 valueaddvc.com

13. 버블이 꺼져야 다음이 온다

그렇다면 버블 붕괴는 사고인가. 강의는 아니라고 본다. 구조적으로 **필요한 과정**이다.

혁명기의 주가가 한 번 꺾였다가 다시 폭등하는 이 과정은 보통 3년, 길게는 15년까지 이어진다.

산수로 보면 분명하다. 금광에서 100억을 버는데 곡괭이 값이 300억이라면, 이 구조는 반드시 깨져야 한다. 곡괭이가 300억, 1천억, 1조가 되는데 금광에서 버는 돈이 100억이라면 그것은 성립하지 않는 셈법이다.

곡괭이가 10억이고 금광이 100억이 되어야 비로소 진짜 호황이 시작된다. 그때가 되면 곡괭이 기업도 1~2개가 아니라 100개, 1,000개를 팔며 오히려 더 많이 번다.

강의는 이것을 잡초 뽑기에 비유한다. 크게 자랄 작물 한 포기 주변에 잡초가 무성하면 뽑아내야 한다. 모두가 살아남으면 막대한 이익을 내는 기업이 나올 수 없다. 누군가는 실패해야 남은 쪽이 시장을 가져간다.

그리고 붕괴 후에는 **인프라가 남는다**. 철도 버블은 철도망을, IT 버블은 IT 인프라를 남겼다. 시스코의 매출이 한 번도 줄지 않았던 것이 그 증거다. 인프라가 깔리고 값이 싸지면 그것을 활용해 진짜 돈을 버는 광부들이 등장한다.

2차 혁명까지 걸린 시간은 이랬다. 철도 약 3년, 닷컴 4~5년, 대공황은 15년 이상으로 가장 길었다. 그렇다면 그 과정을 통과한 쪽에는 어떤 공통점이 있었을까.

정리하면 이렇다. 버블 붕괴는 산업이 끝나는 사건이 아니라 **다음 국면으로 넘어가기 위한 전제**다. 그래서 강의는 붕괴를 두려워하기보다 그 이후를 준비한 쪽을 찾으라고 말한다.

그리고 이 대목이 이 회차에서 가장 자주 오해받는 부분이다. 붕괴를 말한다고 해서 산업을 부정하는 것이 아니다. 오히려 반대다.

14. 살아남은 자의 3요소

브레넨은 망했고 스트라우스는 살았다. RCA는 무너지고 GE는 남았다. 루슨트는 사라지고 아마존은 880배가 됐다. 겉으로 보면 공통점이 없어 보인다. 강의는 여기서 세 가지를 뽑는다.

확장은 아무 데나가 아니다. **관계 있는 방향으로** 넓혀야 한다. 스트라우스는 광부에서 카우보이, 철도 노동자로 갔고 아마존은 책에서 CD, 영화, 전자제품으로 갔다. 브레넨은 엉뚱한 곳으로 확장해서 망했다.

독점도 형태가 하나가 아니다. 카네기는 코크스·광산·철강·철도까지 수직으로 묶었고, 마이크로소프트는 운영체제로, TSMC는 파운드리 한 분야로 독점을 만들었다. **광부 역할만 해도 독점을 이루면 산다.**

그리고 세 번째는 앞의 둘 중 무엇을 택하든 **모든 생존자의 공통점**이었다.

호황 이후를 보는 눈이란 거창한 예측이 아니다. 불황이 왔을 때의 사업 구조와 포트폴리오를 **미리 짜 두는 것**이다. 확장으로 가든 독점으로 가든, 그것을 해 둔 기업만 남았다.

결정적 통찰

확장

Expansion

**관계 있는
쪽으로**

Strauss · Amazon

독점

Monopoly

**수직 또는
분야**

카네기 · Microsoft · TSMC

호황 이후

Vision Beyond Boom

**모든 생존
자 공통**

불황의 사업 구조를 미리 짠다

이 셋 모두, 또는 그중 하나라도 진정으로 가진 자

15. AI 시대의 곡괭이는 누구인가

이제 현재로 온다. 지금의 곡괭이는 GPU를 만드는 엔비디아, 클라우드(AWS·Azure·GCP), 그리고 데이터센터와 전력 인프라다.

그리고 통념이 있다. **"AI 곡괭이를 사면 안전하다."** 강의의 반박은 짧다. **이 통념을 우리는 25년 전에도 들었다.**

지금 주가가 가장 많이 오른 순서도 그 구조를 그대로 보여준다. 엔비디아가 대표적으로 크게 올랐고, 그다음이 HBM 메모리 반도체 기업들, 이어서 클라우드와 네오클라우드, 데이터센터 전력 인프라 기업들이다.

강사가 회차 내내 IT 시대를 인용한 이유가 여기 있다. 그런 원칙은 애초에 존재하지 않았다는 것을 보이기 위해서다. 참고로 강사는 "개인적으로는 광부 기업이 훨씬 더 중요하다고 생각한다"고 밝히면서도 그 논의는 뒤 강의로 미룬다. 곡괭이를 먼저 다루는 이유는 혁명 초반인 지금 곡괭이 기업들의 주가가 훨씬 많이 올라 있기 때문이다.

■ 지금의 곡괭이

NVIDIA	AWS · Azure · GCP	데이터센터 · 전력
GPU	클라우드	인프라

16. 엔비디아는 어느 길인가

강의는 엔비디아 하나를 표본으로 잡아 분석한다. 나머지 곡괭이 기업도 같은 방식으로 보라는 것이다.

엔비디아가 이 갈림길을 진지하게 고민해야 하는 이유가 있다. **주가에 3~5년 치 실적이 이미 선반영돼 있기 때문이다.** 실적 발표 때마다 주가가 흔들리는 것도 그래서다. 아무리 잘 나와도 "그렇게까지는 못 했네"가 되면 흔들린다.

그리고 강의의 진단은 이렇다. **젠슨 황도 알고 있다. 이미 광부가 됐다 — 우리가 망설이는 동안에.** 자율주행(OEM 20여 곳, 벤츠와 협업 시작, Uber 2027년 10만 대), 로봇틱스, 인수 연쇄, 풀스택까지 굶직한 것만 6개, 다 세면 10개가 넘는다. 칩과 라우터만 팔았던 시스코와는 확실히 다른 길이다.

다만 강의는 이것이 곧 정답이라고 말하지 않는다. 이렇게 넓히는 것이 현명한 일인지는 앞으로 지켜봐야 한다는 단서를 분명히 단다. 그리고 그 단서의 이유가 바로 다음 대목에 나온다.

■ 두 갈림길

Cisco 길	Apple · Strauss 길
곡괭이만	곡괭이 + 광부
→ 25년 침묵	→ 부활 + 폭등

†1 Groq 인수는 200억 달러로 엔비디아 역사상 최대 — 3개월 만에 신제품이 나왔다 [cnbc.com](#)

17. 광부가 되려면 고객과 경쟁해야 한다

여기서 회차가 뒤집힌다. TSMC는 시스템 반도체 생산만 한다. 그래서 설계 회사들이 맡기는 데 부담이 없다. 모토는 명확했다. **"당신의 설계를 가지고 당신과 싸우기 위해 우리는 절대로 시장에 뛰어들지 않습니다."**

삼성은 반대 문제를 겪었다. 퀄컴 입장에서는 "삼성도 AP를 만드는데 설계를 넘기면 빼돌리지 않을까"라는 불안이 생긴다. **모든 것을 잘하는 것이 오히려 약점이 된 것이다.**

그리고 엔비디아는 삼성보다 훨씬 넓게 벌이고 있다. 머스크는 "자율주행에 진출한다면 칩 독립을 하겠다"고 했고, 구글과 아마존은 자체 칩을 만들며, 메타는 아마존·구글 칩 쪽으로 움직였다. 광고에서 경쟁하던 **구글과 메타가 손을 잡았다.** 더 큰 상대와 싸우기 위해서다.

■ 고객과 경쟁하는가

TSMC 길	삼성 파운드리 길
고객과 경쟁하지 않는다	자기 칩도 만든다
신뢰 → 점유율 60%	고객이 꺼린다 → 7%
산다	고전한다

†2 메타는 엔비디아를 버린 게 아니라 구글 TPU·AMD를 함께 쓰는 멀티벤더로 갔다 [siliconangle.com](https://www.siliconangle.com)

18. 곡괭이 기업이 사는 세 길

세 길 다 살아남는 길이다. 반대로 선택과 집중 없이 호황만 좇으면 브레넌(1889년 무일푼)이 된다.

강사의 판단은 이렇다. 엔비디아에게 리바이스형은 쉽지 않다. 확장하되 고객과 경쟁하지 않아야 하는데, 엔비디아의 확장은 계속 고객과 부딪치는 방향이라 GPU 독점 자체가 흔들릴 수 있기 때문이다. 남는 갈림길은 둘 — CUDA 생태계의 네트워크 효과로 장악하느냐, 풀스택 애플 방식으로 가느냐.

그리고 이것은 엔비디아만의 이야기가 아니다. 메모리(HBM)도, 네오클라우드도 같은 질문 앞에 있다.

세 길

TSMC형

욕심을 줄인다

거의 독점

고객과 경쟁 안 함

애플형

풀스택 수직통합

통합 플랫폼

각 분야 1~2위

리바이스형

전 분야를 고객으로

보편 공급자

확장하되 경쟁은 안 함

셋 중 하나면 산다 — 없으면 망하거나, 시스코의 25년 9개월

†5 점유율은 2023년 약 92%에서 2026년 80~85%로 내려왔지만 CUDA 전환 비용은 여전히 높다 fool.com

우리는 어디에 있는가

회차의 마무리는 한 줄이다. "곡괭이만 살아남는다"는 말은 혁명 초반에 반복되는 잘못된 통념이다. 광부도, 곡괭이도 거의 다 망한다. 살아남는 자는 호황 이후를 본 자뿐이다.

그래서 강의가 남기는 것은 종목이 아니라 **질문 세 개**다. 고객과 경쟁하는가. 독점적 지위가 있는가. 다른 분야로 확장하는가. 곡괭이 기업에 투자하고 있다면 그 기업이 호황 이후를 어떻게 준비하는지 면밀히 검토하고 투자의 지속 여부를 결정하라는 것이 강사의 결론이다.

정밀 채점표(5점 만점)는 **8강**에서 다룬다고 예고한다. 급하지 않은 이유도 함께 밝힌다. **그것은 버블이 꺼졌을 때 쓰는 도구**이기 때문이다. 지금부터 3년쯤 연습해 두면, 버블이 꺼진 자리에서 어떤 기업이 아마존이 되고 어떤 기업이 시스코가 될지 가릴 수 있다는 설계다.

2001년에 아마존과 시스코 중 어느 쪽이 살아남을지 가릴 수 있었던 사람만이 이후의 부를 얻었다. 강의는 지금을 그와 같은 두 번째 기회의 초입으로 본다. 그래서 유행을 따라가기보다 10년, 30년의 원칙을 세우라고 말한다.

곡괭이를 산 자만 망한 게 아니다. 곡괭이를 판 자도 망했다.

4강

다음 강의

3강이 곡괭이를 다뤘다면, 강사가 "개인적으로는 훨씬 더 중요하다"고 말한 광부 이야기가 남아 있다. Part 5는 10강까지 이어진다.

본 콘텐츠는 박종훈의 지식한방(Fanding @kpunch) 2026년 6월 26일 정규강의를 정리한 것입니다. 회차에 등장하는 모든 기업(NVIDIA·TSMC·Apple·Amazon·Microsoft·Google·Meta·삼성전자·Cisco 등)은 생존 조건을 설명하기 위한 사례이며, 투자 권유가 아닙니다. 3,800%·880배·-99% 등 수익률은 모두 1990~2000년대의 과거 실적입니다. † 1~† 5로 표시된 항목은 강의 내용이 아니라 정리 시점(2026년 9월)에 외부 출처로 확인한 자료입니다. 본 자료는 정보 제공 목적이며 투자 판단과 그 결과에 대한 책임은 투자자 본인에게 있습니다.