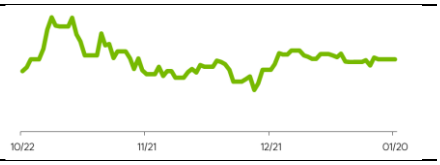
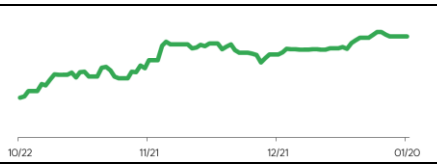
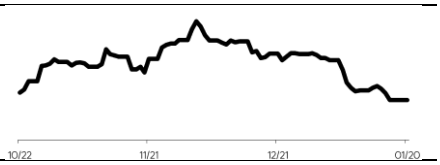
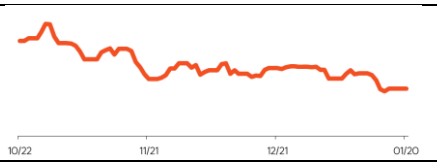
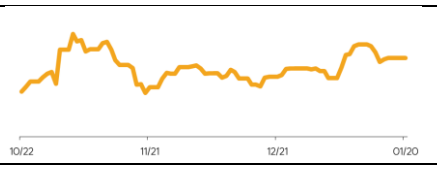
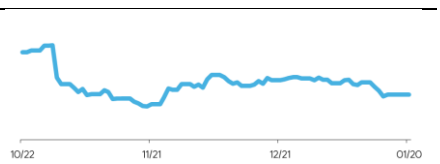
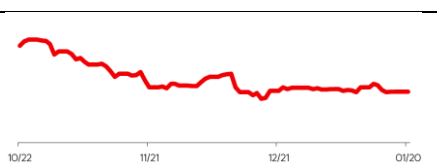
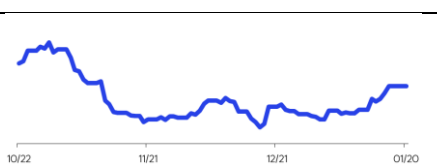
박제민의 Gemini

SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

2026-01-21

	엔비디아	시가총액: 4,525	12MF PER: 26	
		-강한 수요 + Vera Rubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -H200 수출, Physical AI 확산에 따른 시장 확장 주목		
	알파벳	시가총액: 3,984	12MF PER: 28	
		-AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI로 인한 Search 고도화, 온디바이스 확장 주목		
	애플	시가총액: 3,756	12MF PER: 31	
		-교체 주기+신품 프로모션을 통한 판매 호조, AI 발전 지연 -Gemini 결합을 통한 AI 서비스 주목		
	마이크로소프트	시가총액: 3,418	12MF PER: 28	
		-AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Azure 활용 Enterprise AI 도입 현황 주목		
	아마존	시가총액: 2,556	12MF PER: 26	
		-CPU DC 1위 사업자, GPU DC 공격적 증설 진행 중 -Tranium 2 외부 고객 현황, Anthropic ARR 증가세 주목		
	메타 플랫폼스	시가총액: 1,564	12MF PER: 18	
		-AI 도입으로 광고 P,Q 개선. Llama 4 실패 후 투자 확대 -1H26 차세대 AI 모델 발표, AI 글래스 판매량 주목		
	오라클	시가총액: 549	12MF PER: 26	
		-Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목		
	코어위브	시가총액: 51	12MF PER: 26	
		-1위 네오클라우드 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI - OpenAI 사업성, 공급 지연 해결, 추가 용량 수주 주목		
	오픈 AI	시가총액: 비상장	-	-
		-챗봇 서비스 1위, 2H25 모델 순위 밀리며 버블 논란 -1H26 차세대 AI 모델 발표, 무료 사용자 수익화 현황 주목		

주: 시가총액 단위 십억 달러

Type your message here... Send

SK securities

박제민의 Gemini

구글, 자산 활용 시작

- **주요 주가 변동**

  코어위브(+26.1%): H100 스팟 가격 반등하며 네오클라우드 비즈니스 가치 재평가되며 상승

  메타(-5.0%): Reality Labs 인력 감축 보도 및 인프라팀 재구축 소식에 Capex ROIC 논란 재점화되며 하락

  마이크로소프트(-4.1%): Anthropic 채택량 증가 뉴스에 내부 모델(Phi) 및 OpenAI 우려 확산되며 하락

  오라클(-3.7%): 신규 채권 조달 과정에서 과거 채권단으로부터 소송 이슈로 하락

- **엔비디아 H200 수출 난항**

  (1/13) 미국 정부 1) 25% 수수료 2) 수출량 제한(미국 판매량 50%) 조건 하에 H200, MI325X 수출 승인

  (1/14) 중국 정부는 자국 기업들의 구매를 제한하고 세관 통과를 불허. 중국 내 기업들은 사실상 기업 사용 금지로 해석

  (1/17) H200 부품사(PCB, PMIC 등)들이 3 월 목표로 생산 중이던 부품 생산 중단 보도

  (1/20) 대만 서버 제조사 Inventek 은 미국 수출 길이 열렸으나 중국 승인이 나지 않는 중이라고 확인

  중국은 기존 H20 칩을 활용한 AI SW 발전도 필요하나 AI HW 자립도 필요. 1) Ascend 910C 등 중국 차세대 칩의 성능 및 수율 2) 1H26 출시가 예상되는 Blackwell 기반 AI 모델과의 격차에 따라 H200 수입 승인 필요도 변화 예상

- **H100 Rental Price 반등**

  Silicon Data, H100 렌탈 가격 추적 결과 최근 10% 상승세에 관한 보고서 발표

  H100 1 개를 1 시간 빌리는 평균 spot 가격이 12/9 저점 ($1.97/h) 대비 16% 이상 상승. 1/20 에 $2.29/h 기록 **[차트 1]**

  보고서가 제시한 상승 요인 1) 대형 사업자들의 장기 계약 증가로 공급 부족 2) 연말 학습 마감 수요 3) 예산 소진 사이클 4) 대체재가 없는 가성비 포지션의 칩 등이 제시됨

  Coreweave, Nebius 등 네오클라우드들의 주가 반등 트리거로 작용했다고 판단. Coreweave 는 지난 컨퍼런스 콜에서 H100 을 95% 가격으로 대량 재계약한 사실을 언급. 네오클라우드들은 일반적으로 Asset Turnover 30%, EBITDA margin 50% 수준의 임대료 부과. Capex 내에 단기 자산(short-asset) 비중을 70%로 가정 시 5 년 전후로 단기 자산 감가 상각비를 이익으로 환수. 2022 년 하반기 생산 및 출하가 시작된 H100 은 현재 3.5 년 정도 된 칩. 해당 칩이 5 년 이후에도 자산가치를 보존한다면 네오클라우드 사업 모델의 수익성을 높게 판단할 수 있음

Type your message here... Send

SK securities

박제민의 Gemini

- **Google 의 경쟁력 활용 시작: Personal Intelligence, Connected Apps 공개**

  Gemini 가 Gmail·Photos·YouTube·Search 같은 구글 앱을 '한 번에 연결'하여 답변에 활용하는 기능 시작 **[차트 2]**

  On/Off 로 개인화 정보를 답변에 활용할지 말지를 결정, On 상태에서 플랫폼 내 데이터 고려하여 답변

  자동차 타이어 추천을 하는 상황에서 Gemini 는 Google Photo 사진으로 차종을 파악 후 답변 가능 **[차트 3], [차트 4]**

  해당 서비스의 효용을 직관적으로 체감 가능. AI 성능은 Data 로 결정, 사용자 Data 를 많이 쥐고 있는 Google 이 Gemini 병합을 빠르게 이루는 중. OpenAI 는 ChatGPT 의 기존 데이터 활용 및 B2B 서비스 강화를 통해, Apple 은 최대한 빠르게 해당 서비스를 모방하는 방식으로 추격할 것으로 판단

- **Google UCP(Universal Commerce Protocol) 공개, Agent 쇼핑 본격 진출**

  AI 에이전트가 상거래를 실행할 때 필요한 상품/재고/가격/결제/배송/반품/CS 등의 동작에 대한 표준 API 공개

  AI 활용 쇼핑이 '추천'에서 '구매 실행' 단계로 넘어가는 것에 필수적, 소비자 Surface/Retailer/Paymet 를 모두 연결

  Google 은 기존 500 억 개 이상의 제품 데이터(Product Listing)를 보유 중

  아직 API 롤 아웃이 시작되는 초기 단계로 쇼핑 경험 개선까지는 수 개월 이상 시간이 필요할 것으로 전망

  1) Agent 쇼핑으로 Google 이 검색 과정에서 과금 방식 진화(CPC→ 수수료)에 성공할 시 Search 사업부 성장률 가속화

  2) 지난 9 월 ChatGPT 는 Agent 쇼핑(Instant Checkout) 기능 발표, 이미 API 협력 진행 중. Agent 쇼핑 구현 선두는 OpenAI 가 될 가능성이 높으나 Google 이 제품 데이터 등을 활용하여 Scaling 이 빠를 가능성이 높음. Google 의 쇼핑 경험이 먼저 개선된다면 Gemini 3.0 발표에 이어 ChatGPT 점유율에 부정적으로 작용 가능 **[차트 5]**

- **Siri, Gemini 기술 탑재 발표**

  차세대 Apple Foundation Models(Siri + Apple Intelligence) 일부가 Gemini 모델, 구글 클라우드 기술을 기반으로 구동

  Gemini 를 기반으로 Post-training 을 통해 AI 제품을 애플이 제작. 화이트라밸링 조건으로 Gemini 브랜드 노출 없음

  Siri 업그레이드 지연에 대한 시장 불만을 외부 모델 채택으로 단기간에 해소하겠다는 움직임

  현재 OpenAI 의 옵트인 구조를 대체하지는 않음, 여전히 복잡한 질문은 ChatGPT 에게 호스팅 가능

  계약 조건은 $1B/년 으로 보도, Google 이 Apple 의 Default Option 을 위해 매년 지급하는 금액($20B) 대비 미미한 규모

  현재 사용자 기반과 플랫폼을 보유한 것은 애플. Gemini, OpenAI 등의 모델 제작자를 공급업체처럼 취급하는 중. 그러나 AI 경쟁력의 뒤처짐을 인정한 해당 계약은 AI 로 인해 사용자들이 모이는 플랫폼이 변화할 때 애플에게 큰 위기를 안길 것으로 판단. 이는 Application Layer 가 챗봇으로 대체되는 형태일 수도, 아니면 디바이스 자체가 AI 친화적인 안경 등으로 전환되는 것일 수도 있음. Apple 은 Siri 에 관해 과거 약속한 사실들을 지키기 쉬워졌으나 장기적인 경쟁력을 잃고 있다고 보임

Type your message here... Send

SK securities

박제민의 Gemini

- **OpenAI, 광고 도입 시작 및 하드웨어 출시 루머**

  1. 최초로 광고 모델 도입 시도, 미국 ChatGPT-Go(저가형 구독) 구독 유저에게 광고 테스트 시작

  광고와 답변의 독립성을 보장할 것을 약속, 대화 데이터 또한 광고주에게 공유되지 않을 것

  2. OpenAI 책임자는 하반기 첫 디바이스 공개 일정이 예정돼있다(on track)고 발언, 화면 없는 웨어러블 기기 예정

  3. 연초 루머로는 1) Pre-training 성능이 뛰어난 Garlic 모델 공개 임박 2) 3 월 내 $100B Series 조달

  OpenAI 의 무료 사용자 수익화 행보 지속. **[차트 6]** 늦었지만 광고 도입 시도는 필요한 일이었다고 판단, 향후 비즈니스 모델로 다듬어가는 과정 있어야할 것. 하드웨어 출시 역시 챗봇 경쟁이 가속화되는 가운데, 출시 직후 큰 반응을 바라긴 어렵다고 생각됨. OpenAI 의 현재 Cash Burn 으로 2027 년까지 사업 영위 가능 **[차트 7]** 시장의 외면에 반전을 줄 요소는 1) Garlic 모델의 B2C 사용감 증가 또는 2) Series 조달 과정에서 공유된 재무 데이터가 B2B 경쟁력 입증

- **Anthropic, 밸류에이션 상승 및 Microsoft 내 입지 강화**

  $350B 가치로 $25B 펀딩 계획 중, Sequoia 와 Coatue 등 대형 VC 참여

  2025 년 9 월 조달 가치는 $183B 로 $13B 조달, 3 개월 만에 2 배 가까운 밸류에이션 상승

  Microsoft, Anthropic에 연간 $500M 이상을 지출할 전망이라는 보도, 영업 직원들에게 Claude 모델 유통에 내부 모델 및 OpenAI 모델 판매만큼의 인센티브 약속

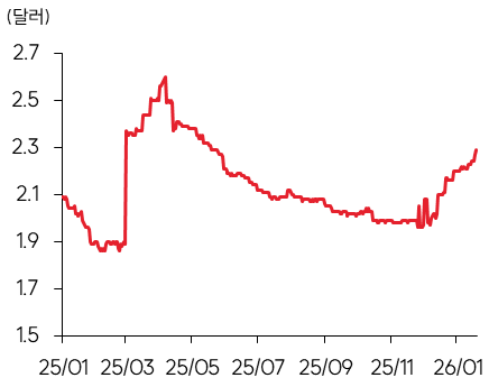
  Anthropic 의 매출-비용 정합성은 무료 사용자가 많은 OpenAI 보다 높은 설득력을 지니며 밸류에이션 상승에 기여. 또, B2C 내에서 활약 중인 기존 빅테크들(Google, Meta) 대비 B2B 시장의 경쟁자(Salesforce, SAP 등)들은 데이터 및 자본력에서 열위. ARR 상승 추세를 주목하며 모델사들을 활용하는 CSP 경쟁 구도에도 주목 필요 **[차트 8]**

Type your message here... Send

SK securities

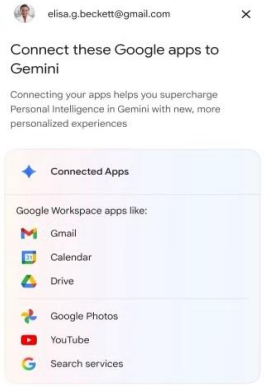
박제민의 Gemini

[차트 1] H100 시간당 Rental Spot Price



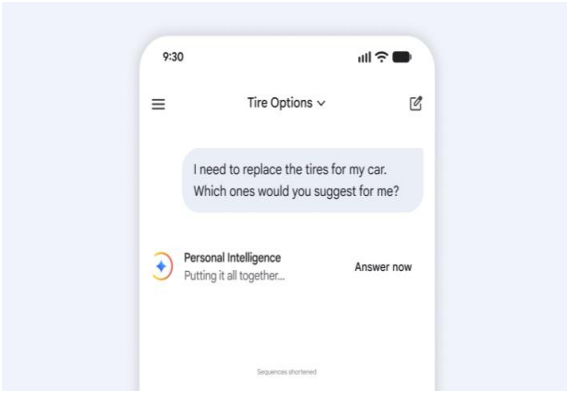
자료: Bloomberg, Silicon Data, SK 증권

[차트 2] 동의 절차 한 번으로 Google 데이터 활용 활성화



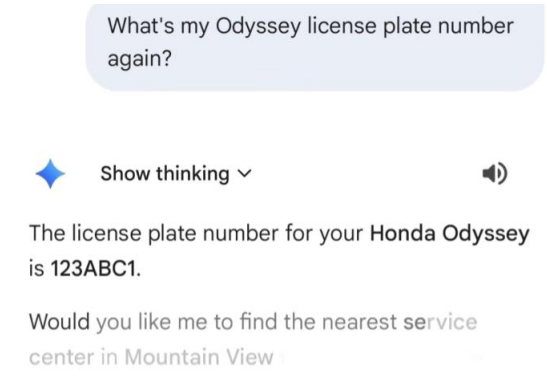
자료: Google, SK 증권

[차트 3] 타이어 추천 시 공개 정보 + 개인 정보(차량 종류) 활용



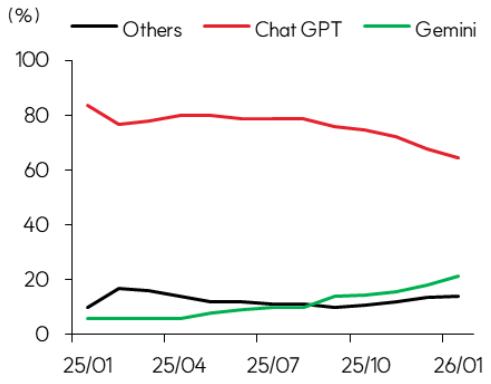
자료: Google, SK 증권

[차트 4] 개인 정보 활용 질문 답변 가능



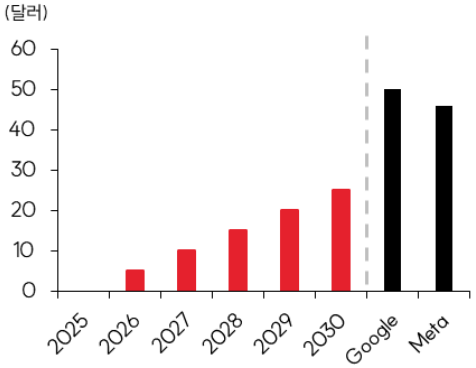
자료: Google, SK 증권

[차트 5] ChatGPT, Gemini Web 점유율



자료: SimilarWeb, SK 증권

[차트 6] OpenAI 무료 사용자당 ARPU 전망

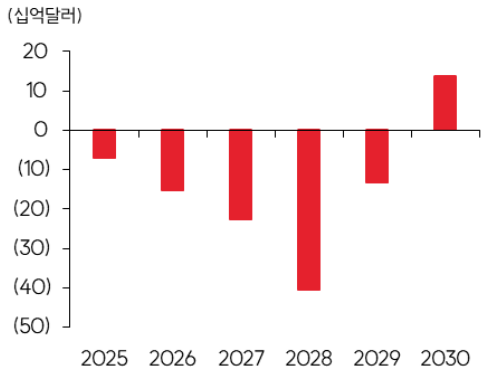


자료: SK 증권 추정

SK securities

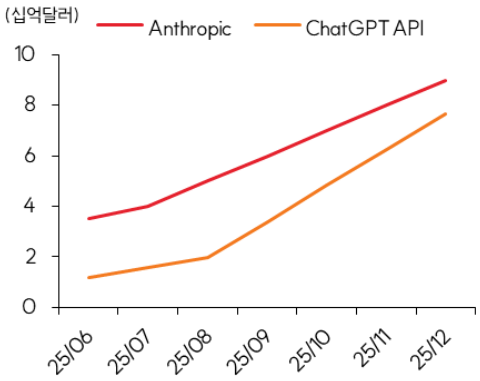
박제민의 Gemini

[차트 7] OpenAI Cash Burn 전망



자료: SK 증권 추정

[차트 8] Anthropic, OpenAI API 사업부 ARR



자료: 언론자료, SK 증권 추정

Compliance Notice

작성자(박제민)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

Type your message here... Send

SK securities