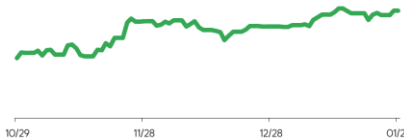
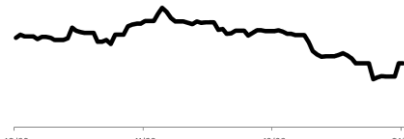
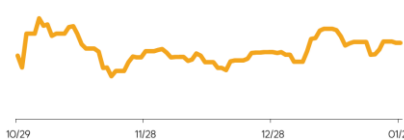
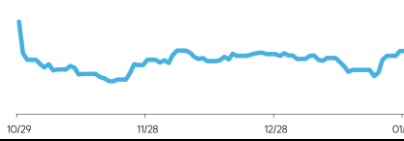
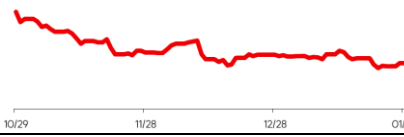




2026-01-28



SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

	엔비디아	시가총액: 4,531	12MF PER: 26	
		-강한 수요 + VeraRubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -H200 수출, Physical AI 확산에 따른 시장 확장 주목		
	알파벳	시가총액: 4,023	12MF PER: 29	
		-AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI로 인한 Search 고도화, 온디바이스 확장 주목		
	애플	시가총액: 3,754	12MF PER: 31	
		-교체 주기+신품 프로모션을 통한 판매 호조, AI 발전 지연 -Gemini 결합을 통한 AI 서비스 주목		
	마이크로소프트	시가총액: 3,495	12MF PER: 28	
		-AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Azure 활용 Enterprise AI 도입 현황 주목		
	아마존	시가총액: 2,549	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: 1,695	12MF PER: 19	
		-AI 도입으로 광고 P,Q 개선. Llama 4 실패 후 투자 확대 -H26 차세대 AI 모델 발표, AI 글래스 판매량 주목		
	오라클	시가총액: 524	12MF PER: 25	
		-Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목		
	코어위브	시가총액: 50	12MF PER: -	
		-1위 네오클라우드 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 공급 지연 해결, 추가 용량 수주 주목		

주: 시가총액 십억달러



Type your message here...

Send



· **지난 주 빅테크 주요 주가 변동은?**

메타 (+11.3%): 다보스포럼에서 AI 관련 자신감 크게 보이며 상승

엔비디아 (+4.7%): 빅테크 실적발표 앞두고 Capex 상승 컨센서스와 함께 상승

아마존 (+3.7%): 추가 구조조정 계획 발표되며 비용 효율화 기대감에 상승. 감원 범위가 AWS/HR 등까지 포함

코어위브 (+3.2%): H100 스팟 가격 반등 지속 이후 엔비디아 \$2B 규모 지분 투자 소식에 상승

· **메타, 드디어 관심은 AI 출시?**

메타는 Llama 4 실패 이후 2025년 6월 MSL(Meta Superintelligence Labs) 팀을 조직, 인재 대거 채용

이후 6개월이 지난 현재, 다보스 포럼에서 MSL 팀의 핵심 모델 납품 확인. CTO 보즈워스가 매우 긍정적으로 제품을 평가

같은 행사장에서 CTO는 아직 Post-training 작업이 남았으며 소비자 제품에는 시간이 더 필요하다고 언급

12월 보도를 통해 공개된 Mango(이미지 모델), Avocado(텍스트 모델)와 관련 제품이라는 언급은 부재

메타는 9~10 억명까지 빠르게 늘어나는 AI 챗봇 서비스 이용자들을 전혀 확보하지 못하는 중. 그러나 많은 소비자 데이터와

공격적 Compute 증설, 인재 확보를 통해 해자 구축 중. 메타의 광고 사업부는 AI 를 통한 P,Q 상승이 모두 드러나는 중이

라는 점에서 AI 경쟁력을 보여줄 경우 사업부와 AI R&D 조직간 긍정적 선순환 구조 정립 가능. 시장에서 아직 시간이 남은

AI 코멘트에 반응한 것도 R&D 조직과 비즈니스 조직의 첫 교류를 긍정적으로 평가한 것으로 판단

· **오래된 H100 임대 가격은 왜 오를걸까?**

H100 1개를 1시간 빌리는 평균 spot 가격이 12/9 저점 대비 16% 이상 상승 [\[차트 1\]](#)

SiliconData 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

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 5년 전후로 단기 자산 감

가 상각비를 이익으로 환수. 2022년 하반기 생산 및 출하가 시작된 H100 은 현재 3.5년 정도 된 칩. 해당 칩이 5년 이후에

도 자산가치를 보존한다면 네오클라우드 사업 모델의 수익성을 높게 판단할 수 있음



Type your message here...

Send



• Gemini에 개인정보 활용? 엄청난 발전일까?

Gemini가 Gmail·Photos·YouTube·Search 같은 구글 앱을 '한 번에 연결'하여 답변에 활용하는 기능 시작 [차트 2]
On/Off로 개인화 정보를 답변에 활용할지 여부를 결정, On 상태에서 플랫폼 내 데이터 고려하여 답변
자동차 타이어 추천을 하는 상황에서 Gemini는 Google Photo 사진으로 차종을 파악 후 답변 가능 [차트 3], [차트 4]
해당 서비스의 효용을 직관적으로 체감 가능. AI 성능은 Data로 결정, 사용자 Data를 많이 쥐고 있는 Google이 Gemini 병합을 빠르게 이루는 중. OpenAI는 ChatGPT의 기존 데이터 활용 및 B2B 서비스 강화를 통해, Apple은 최대한 빠르게 해당 서비스를 모방하는 방식으로 추격할 것으로 판단

• Google이 Agent 쇼핑에도 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/Paymet를 모두 연결
Google은 기존 500억 개 이상의 제품 데이터(Product Listing)를 보유 중
아직 API 롤아웃이 시작되는 초기 단계로 쇼핑 경험 개선까지는 수 개월 이상 시간이 필요할 것으로 전망
1) Agent 쇼핑으로 Google이 검색 과정에서 과금 방식 진화(CPC→수수료)에 성공할 시 Search 사업부 성장을 가속화
2) 지난 9월 ChatGPT는 Agent 쇼핑(Instant Checkout) 기능 발표, 이미 API 협력 진행 중. Agent 쇼핑 구현 선두는 OpenAI가 될 가능성이 높으나 Google이 제품 데이터 등을 활용하여 Scaling이 빠른 가능성이 높음. Google의 쇼핑 경험
이 먼저 개선된다면 Gemini 3.0 발표에 이어 ChatGPT 점유율에 부정적으로 작용 가능 [차트 5]

• Siri에 Gemini 탑재라니, 애플 괜찮은걸까?

차세대 Apple Foundation Models(Siri + Apple Intelligence) 일부가 Gemini 모델, 구글 클라우드 기술을 기반으로 구동
Gemini를 기반으로 Post-training을 통해 AI 제품을 애플이 제작. 화이트라벨링 조건으로 Gemini 브랜드 노출 없음
Siri 업그레이드 지연에 대한 시장 불만을 외부 모델 채택으로 단기간에 해소하겠다는 움직임
현재 OpenAI의 오픈인 구조를 대체하지는 않음, 여전히 복잡한 질문은 ChatGPT에게 호스팅 가능
계약 조건은 \$1B/년으로 보도, Google이 Apple의 Default Option을 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 AI로 인해 사용자들이 모이는 플랫폼이 변화할 때 애플에게 큰 위기를 안길 것으로 판단. 이는 Application Layer가 챗봇으로 대체되는 형태일 수도, 아니면 디바이스 자체가 AI 친화적인 환경 등으로 전환되

😊 : 는 것일 수도 있음. Apple은 Siri에 관해 과거 약속한 사실들을 지키기 쉬웠으나 장기적인 경쟁력을 잃고 있다고 보임

Send



• **OpenAI 수익화 박차, 앞으로 주목해야할 점은?**

1. ChatGPT 최초로 광고 모델 도입 시도, 미국 ChatGPT-Go(저가형 구독) 구독 유저에게 광고 테스트 시작
2. 대기업 AI 전환을 통째로 맡는 엔터프라이즈 패키지 판매 준비 중 (ChatGPT + Codex + API)
3. OpenAI 책임자는 하반기 첫 디바이스 공개 일정이 예정돼있다(on track)고 발언, 화면 없는 웨어러블 기기 예정
4. Pre-training 성능이 뛰어난 Garlic 모델 공개 임박
5. \$50B~100B 조달을 위한 투자자 미팅 보도

OpenAI 의 무료 사용자 수익화 행보 지속. [\[차트 6\]](#) 광고 도입 시도는 언젠가 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 의 밸류에이션 상승, OpenAI 보다 잘 나간다?**

현재 \$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, Anthropic 에 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 [\[차트 8\]](#)

• **엔비디아는 중국 수출 승인이 언제쯤 가능할까?**

- 미국은 승인했으나, 아직 중국은 고민이 많은 상황
- (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
 - (1/23) 중국 당국이 자국 빅테크 기업들에게 엔비디아의 H200 AI 칩 주문을 준비하라고 지시



중국 은 기존 H20 칩을 활용한 AI SW 발전도 필요하나 AIHW 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

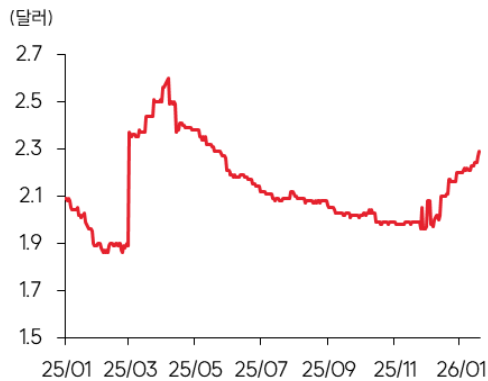


2026-01-28



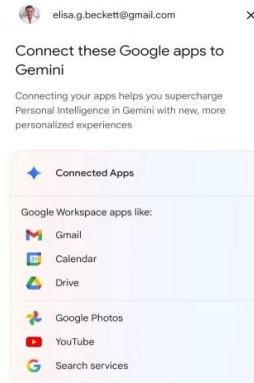
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

[차트 1] H100 시간당 Rental Spot Price



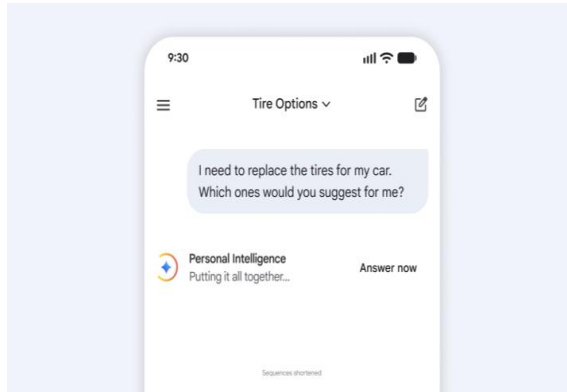
자료: Bloomberg, Silicon Data, SK 증권

[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

What's my Odyssey license plate number again?

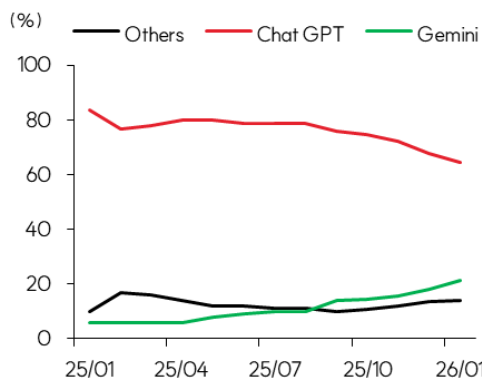
Show thinking

The license plate number for your Honda Odyssey is 123ABC1.

Would you like me to find the nearest service center in Mountain View

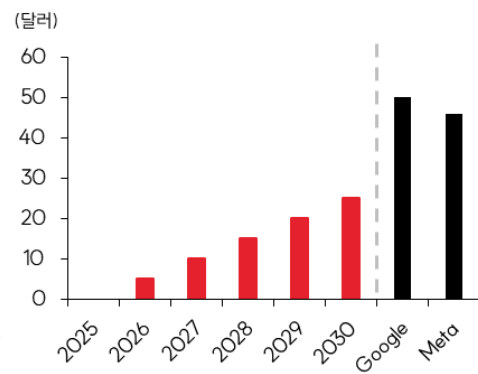
자료: Google, SK 증권

[차트 5] ChatGPT, Gemini Web 점유율



자료: SimilarWeb, SK 증권

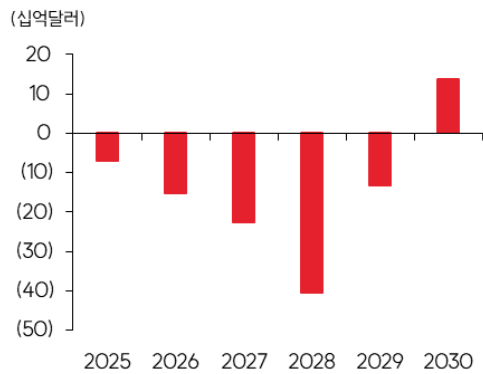
[차트 6] OpenAI 무료 사용자당 ARPU 전망



자료: SK 증권 추정

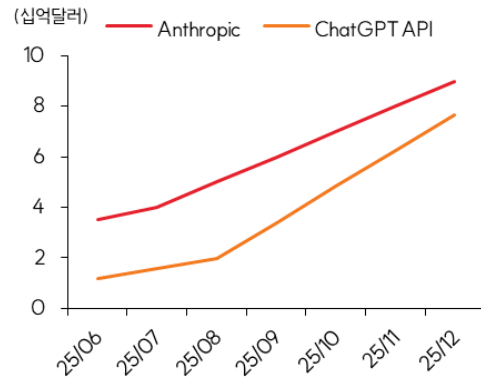


[차트 7] OpenAI Cash Burn 전망



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

😊 : Type your message here...

Send