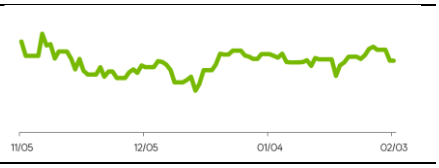
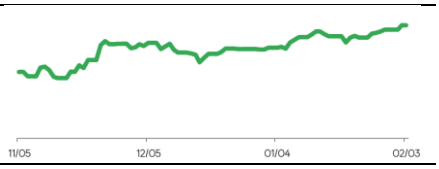
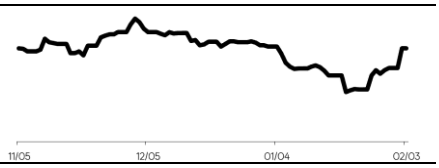
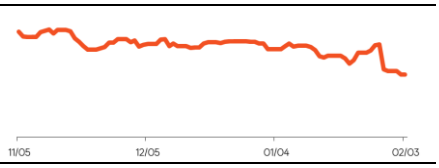
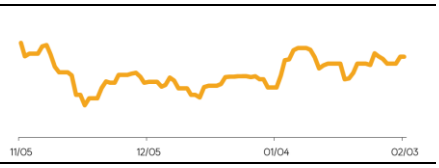
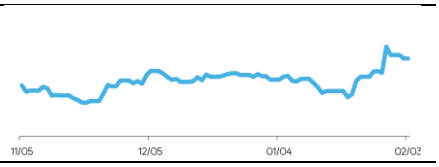
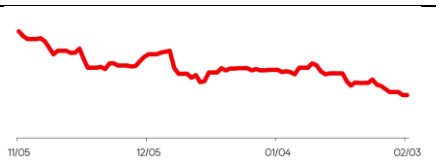
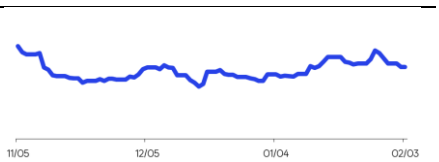
박제민의 Q&A.I

2026-02-04

SK securities
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

	엔비디아	시가총액: 4,510	12MF PER: 26	
		-강한 수요 + Vera Rubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -H200 중국 수출, Physical AI 확산에 따른 시장확대 주목		
	알파벳	시가총액: 4,154	12MF PER: 30	
		-AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI 로 인한 Search 고도화, 온디바이스 확장 주목		
	애플	시가총액: 3,964	12MF PER: 31	
		-교체 주기+신품 프로모션을 통한 판매 호조, AI 발전 지연 -Gemini 결합을 통한 AI 서비스 주목		
	마이크로소프트	시가총액: 3,144	12MF PER: 24	
		-AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Azure 활용 Enterprise AI 도입 현황 주목		
	아마존	시가총액: 2,597	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: 1,787	12MF PER: 21	
		-AI 도입으로 광고 P,Q 개선. Llama 4 실패 후 투자 확대 -1H26 차세대 AI 모델 발표, AI 글래스 판매량 주목		
	오라클	시가총액: 460	12MF PER: 22	
		-Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목		
	코어위브	시가총액: 45	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?**

  코어위브 (-18.3%): $2B 엔비디아 투자 소식에 급등 이후 되돌림, H100 상승세 또한 둔화 [차트 1]

  오라클 (-8.5%): AI 인프라 확대 위해 2026 년 최대 $50B 조달 계획(부채+주식) 발표.

  마이크로소프트 (-10.9%): 실적발표에서 OpenAI 노출도 공개, Azure 성장률 둔화되며 하락

  메타 플랫폼스 (+5.0%): 실적발표 호조, AI 제품 기대감 몰리며 상승. 매출액 상승률과 Capex 상승률 괴리 축소

- **SpaceX IPO, 사실 xAI 가 주인공?**

  일론 머스크는 연말부터 SpaceX 상장 관련 코멘트 다수, 올해 6 월 이후 $1T~1.5T 가치로 $25~50B 조달이 전망됨

  로이터는 단독 보도를 통해 SpaceX 의 2025 년 매출액이 $15~16B 이며 EBITDA Margin 이 50% 수준이라고 보도

  SpaceX 는 주요 매출처인 Starlink(매출액 비중 50% 이상)를 Cash Cow 로 화성 이주를 목표로 하는 기업

  Starlink 가입자 수는 현재 900 만명으로 가파르게 상승 중, 발사 비용 안정화 및 해자 구축으로 이익 상승 가시적 [차트 2]

  SpaceX 는 2026 년 2 월 2 일 xAI($250B)와 SpaceX($1T) 합병 발표, AI 경쟁력에 우주 기술이 필수적이라고 코멘트

  일론 머스크, "연간 100 만 톤 위성 발사 & 톤당 100kW 의 연산 전력 생성 → 매년 100GW 의 AI 연산 용량 추가"

  블룸버그는 xAI 의 2025 년 Cash Burn 이 월 $1B 수준이라고 보도, 이는 OpenAI 를 상회하는 수준의 비용

  이번 합병으로 xAI 가 얻는 것은 다음과 같음: 1) Starlink 라는 Cash Cow 2) 우주 태양광 발전 3) 우주 냉각 방열 4) 규제로부터 자유로운 대규모 발전소. 우주 태양광 발전과 우주 냉각 방열은 아직 초기 기술이나 일론 머스크가 강한 의지 피력 중 [차트 3], [차트 4]

  AI 경쟁력은 크게 1) Model 2) Compute 3) Data. xAI 는 각각 1) 중상위권 모델 2) Collosus DC 경쟁력 3) X(구 트위터)의 데이터 보유하며 준수한 수준의 AI 경쟁력을 가짐. 이번 합병으로 xAI 는 2) Compute 부문에서 해자 확보

  SpaceX 는 xAI 를 활용하여 전방 산업에 AI 추가, AI 낙관적인 시장에서 더 많은 금액의 조달 가능

  따라서 SpaceX IPO 는 Anthropic, OpenAI 조달과 마찬가지로 AI Labs 자금 조달 경쟁의 일환으로 해석 가능

Type your message here... Send

- **OpenAI는 자금 조달 소식이 쏟아지는데, 어떤 힌트를 얻을 수 있을까?**

  연초 OpenAI 투자자 미팅 관련 보도가 꾸준히 나오는 중, $800B 전후의 가치로 $50~100B 사이의 조달금 논의

  (1/21) 아부다비, MGX 등 중동 투자자들이 최소 $50B 급 투자 라운드 진행 중

  (1/27) 빅테크 3사(Nvidia, Microsoft, Amazon)가 총 $60B 투자 라운드 진행 중

  (1/28) SoftBank $30B 추가 투자 논의 중, 이는 이전 빅테크 라운드의 일부

  (1/29) Amazon의 단독 투자 금액이 최대 $50B

  (1/31) 젠슨황: Nvidia가 OpenAI 라운드에 참여할 것이며 회사 역사상 가장 큰 투자 중 하나가 될 것이다

  1. 미국 내 AI 버블 논란과 Anthropic 및 SpaceX 대규모 IPO로 중동 지역 LP들이 현재 가장 매력적 투자자로 판단

  2. Amazon 투자금 보도가 $10~50B로 넓은 상황. AWS 서버, Tranium 3,4 사용 조건으로 밴드가 넓어지는 중으로 판단

  3. Nvidia는 서로 부정적 코멘트(OpenAI가 규율 없는 기업이다, Nvidia 칩의 추론 성능에 실망했다 등) 루머 나오는 중. 기사의 내용대로 작년 '1GW 당 $10B 투자'에서 일반 FI로 Nvidia 지위가 변화할 경우 OpenAI에게 유리한 조건으로 판단. 칩 사용 강제성이 없어지고, Upfront로 많은 투자금을 받을 수 있기 때문. Nvidia는 주요 고객사의 의사결정에서 배제되지 않으려면 지분을 일정 이상 확보하고 싶은 니즈가 강할 것으로 판단

  4) Softbank의 지속적 투자 의지 확인 가능. 2025년 9월 기준 연결 현금은 $36B, Major Assets로 소개되는 보유 자산 가치는 $148B. 이후 Nvidia($5.8B), T-Mobile($9.1B), Deutsche Telekom($2.3B) 지분 매각으로 추가 자금 마련 [차트 5]

- **SaaS 기업들의 주가 충격, 본질은?**

  (1/29) SAP과 ServiceNow 실적 발표 후 SaaS 기업 전반적인 주가 급락

  ERP 대표 주자 SAP의 클라우드 백로그 성장률, ServiceNow의 연간 구독 매출이 컨센서스 하회하면서 각각 16%, 11% 급락. 같은 날 Salesforce, Adobe, Datadog 또한 같은 SaaS 기업으로 엮이며 동반 하락

  크레딧 시장에서도 SaaS 기업의 비즈니스 모델 관련 우려가 확산되며 기업 대출(Software Leverage Loan) 하락 [차트 6]

  S&P 500 지수 1/29 이후 9% 이상 하락, S&P 500 및 HW 지수 대비 뚜렷한 언더퍼폼 [차트 7]

  우려의 본질은 SW 접근성 증가(코딩 난이도 하락)로 SaaS 기업들의 해자가 옅어지는 구조, SaaS Layer 패싱 우려 [차트 8]

  SaaS 기업들은 개발자들을 대거 고용, 개발 능력을 기반으로 범용 SW 개발 후 소폭 커스터마이징을 통한 서비스 제공

  이제 SW가 쉬워지자, AI Model + CSP에 Low-code(코딩 초보) 또는 No-code(자연어) 수준에서 SW 형성 가능

  최근 Microsoft 주가 하락 역시 SaaS에 GPU 배정하면서 Azure Application을 강화하는 것에 대한 우려로도 해석 가능

  AI 모델 위에 Data Layer를 담당하는 Palantir의 경우 성장성이 70%를 상회하면서 기존 SaaS와 대조적인 모습

Type your message here... Send

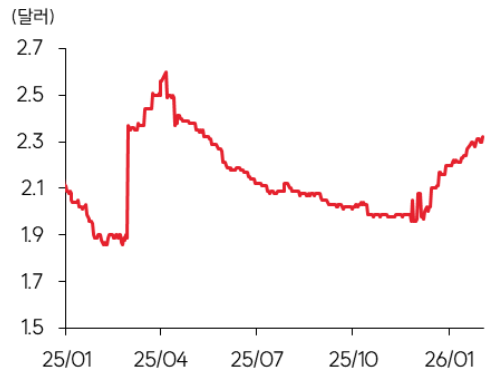
박제민의 Q&A.I

2026-02-04

SK securities

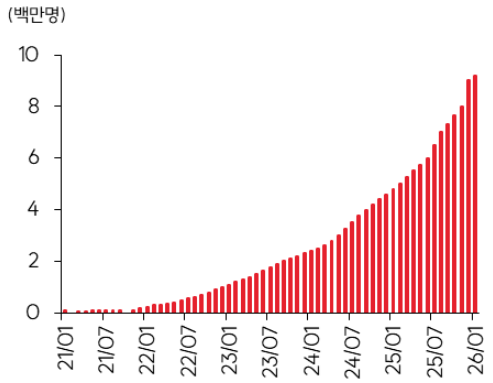
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

[차트 1] H100 시간당 Rental Spot Price



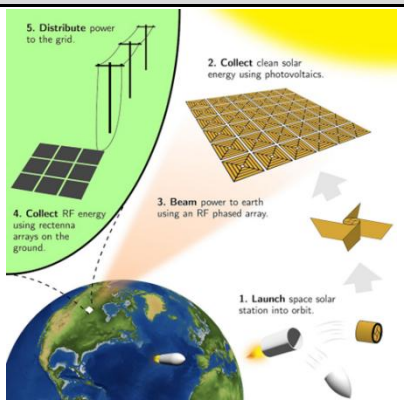
자료: Bloomberg, Silicon Data, SK 증권

[차트 2] Starlink 가입자 수 추이



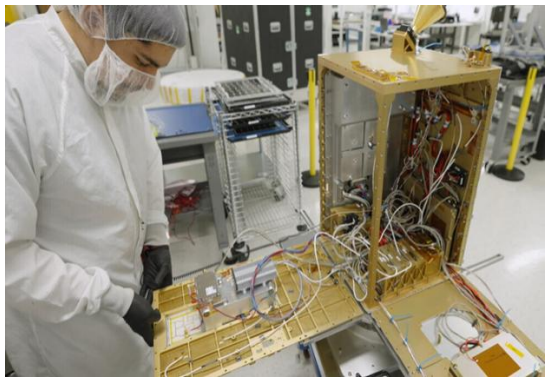
자료: Google, SK 증권

[차트 3] 우주 태양 발전 과정 도식



자료: 산업 자료, SK 증권

[차트 4] StarCloud-1 실증 위성: 모듈 내 H100 탑재



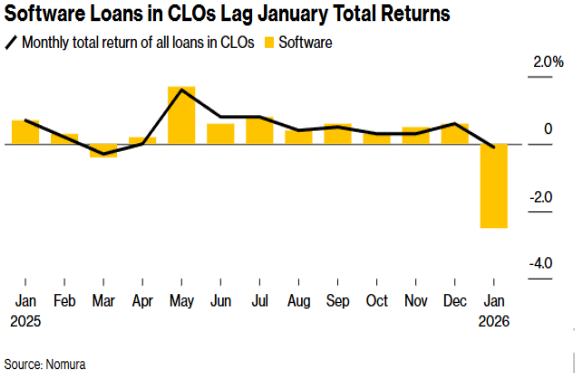
자료: StarCloud, SK 증권

[차트 5] Softbank 2025 년 9 월분기 B/S

B/S item	Main items	Mar 2025	Sep 2025	Change
		9,432.9	11,928.1	+2,495.2
Current assets	Cash and cash equivalents	3,713.0	❶ 4,980.8	+1,267.8
	Derivative financial assets	111.3	1,254.1	❷ +1,142.8
	Other financial assets	1,485.9	1,800.2	❸ +314.4
	Other current assets	365.9	453.9	+88.1
	Assets classified as held for sale	550.4	-	❹ -550.4
		35,580.8	37,233.0	+1,652.1
Non-current assets	Property, plant and equipment	2,830.2	3,029.9	+199.7
	Goodwill	5,781.9	5,957.9	+176.0
	Intangible assets	2,414.6	2,415.7	+1.1
	Investments accounted for using the equity method	503.0	671.0	+168.0
	Investments from SVF (FVTPL)	11,410.9	14,578.5	❺ +3,167.6
	SVF1	6,467.6	7,457.4	+989.8
	SVF2	4,094.3	6,193.1	+2,098.8
	LatAm Funds	849.1	928.1	+79.0
	Investment securities	8,040.1	5,290.0	❻ -2,750.1
	Derivative financial assets	168.2	222.5	+54.2
	Other financial assets	2,767.6	3,306.9	❼ +539.3
	Total assets	45,013.8	49,161.0	+4,147.3

자료: Softbank, SK 증권

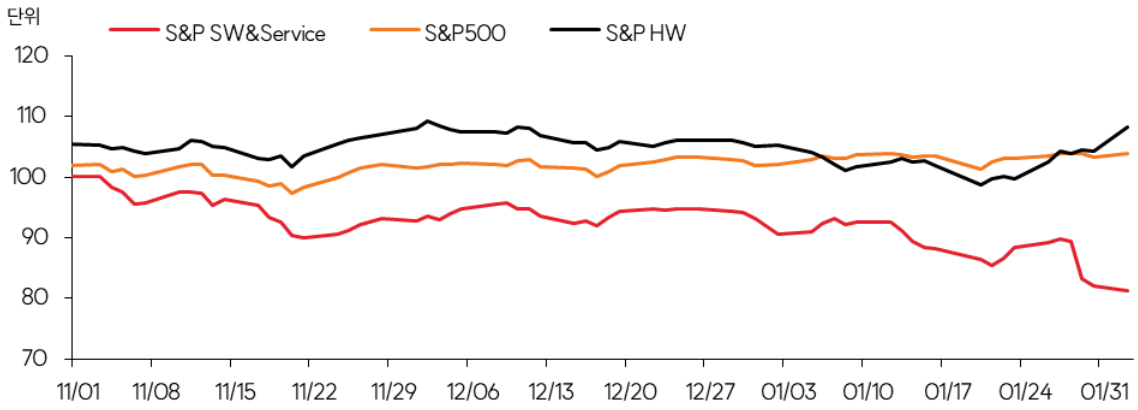
[차트 6] 1 월 SaaS 크레딧 시장 금리 급락



자료: Softbank, SK 증권

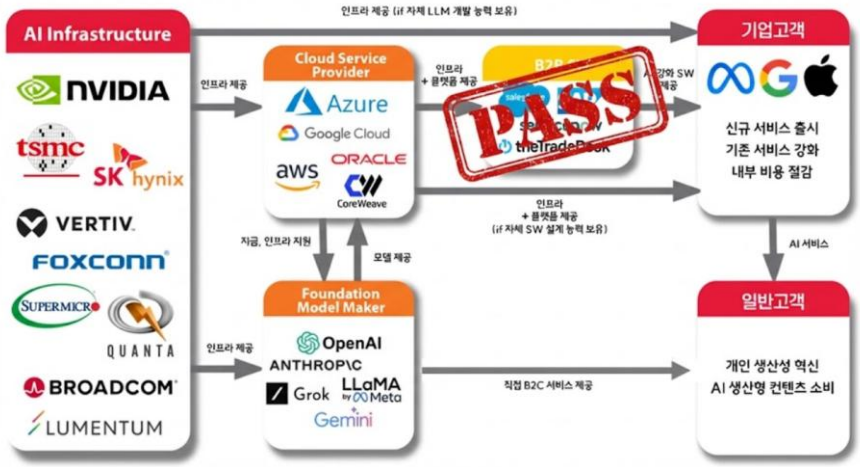
SK securities

[차트 7] S&P 500 Software 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

[차트 8] AI 성능 강화로 밸류체인 내에서 B2B SaaS Layer 패싱 (자체 SW 설계 능력 난이도 감소)



자료: SK 증권

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.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

Type your message here...
Send