박제민의 Q&A.I

2026-02-11

SK securities

SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

	엔비디아	시가총액: 4,582	12MF PER: 27
		-강한 수요 + Vera Rubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -H200 중국 수출, Physical AI 확산에 따른 시장확대 주목	
	알파벳	시가총액: 3,854	12MF PER: 26
		-AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI로 인한 Search 고도화, 온디바이스 확장 주목	
	애플	시가총액: 4,018	12MF PER: 32
		-교체 주기+신품 프로모션을 통한 판매 호조, AI 발전 지연 -Gemini 결합을 통한 AI 서비스 주목	
	마이크로소프트	시가총액: 3,069	12MF PER: 23
		-AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Azure 활용 Enterprise AI 도입 현황 주목	
	아마존	시가총액: 2,222	12MF PER: 22
		-CPU DC 1위 사업자, GPU DC 공격적 증설 진행 중 -Tranium 2 외부 고객 현황, Anthropic ARR 증가세 주목	
	메타 플랫폼스	시가총액: 1,697	12MF PER: 20
		-AI 도입으로 광고 P,Q 개선. Llama 4 실패 후 투자 확대 -1H26 차세대 AI 모델 발표, AI 글래스 판매량 주목	
	오라클	시가총액: 459	12MF PER: 22
		-Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목	
	코어위브	시가총액: 48	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?**

  아마존 (-12.9%): 실적발표에서 높은 Capex 성장률 대비 낮은 AWS 성장률 공개되며 하락

  엔비디아 (+7.9%): 빅테크 Capex 증가, 테크 전반적인 매도세 이후 장 회복하며 크게 반등

  오라클 (+4.3%): 과매도 구간 인식, B2B SaaS 반등 및 OpenAI 관련 우려 옅어지며 하락세 반등

- **Claude Code 가 대유행인데, 투자자로서 뭘 알아야할까?**

  Claude Code 는 Anthropic 의 에이전틱 코딩 툴, 개발자 워크플로 표준 UI 로 자리잡는 중. 빠르게 이용자 확산 [차트 1]

  1. 돈 되는 시장: 개발자 영역이 B2B AI 시장 중 가장 성숙, 토큰 사용량 과금으로 구조화/검증/실행 모두에서 과금 [차트 2]

  2. 높은 전환 비용: 챗봇과 다르게 Agentic 툴은 파일 편집, 명령 실행 자동화. 만들어둔 워크플로에 대한 전환 비용이 높음

  3. 큰 TAM: 코딩을 통해 대부분의 작업 자동화 툴 생성, 정보 노동 전체를 빨아들인다는 해석 존재

  4. 경쟁축 전환: "모델 벤치마크"에서 "오케스트레이션(툴·메모리·서브에이전트·검증 루프)"로 이동 중

  5. 개선 방향: 오케스트레이션 개선은 '더 긴 작업 시간(Longer Task Horizon)'으로 멀티데이 수준 확산 필요 [차트 3]

  6. 낮은 침투율: 주기적으로 에이전트 활용하는 사용자 20%, 아직 시장 초기 국면으로 판단 [차트 4]

  METR 기준 현재 Task Horizon 은 수 시간 내 작업에 대한 성공률 50% (GPT-5 Agent: 50% 성공률 2 시간 17 분)

  결국 제약은 더 많은 Layer 를 고려하고, 기억하기 위한 Compute(GPU, CPU, Memory 복합) 제약이 핵심

  2026 년 CSP 사업자들의 공격적 증설에 대한 강한 근거로 판단, 코딩 시장을 통한 Enterprise 고객 공략 [차트 5]

  Amazon CEO 는 이번 실적 발표에서 AI 워크로드들에 대해 "But I think that middle part of the barbell(=아직 자동화되지 않은 AI 워크로드) very well may end up being the largest and the most durable" 라고 언급

  현재는 Claude Code 가 가장 공격적 확장 중, 그러나 OpenAI 도 Codex 5.3 공개하며 빠르게 추격하는 구간 [차트 6]

  당분간 AI 경쟁의 핵심 전장은 Coding Agent 이 될 것이며 해당 병목 해결에 대한 집중 필요

Type your message here...
Send

SK securities

- **구글의 100 년물 발행 가능성, 경쟁 완화로 이어지나?**

  (2/10) 구글의 $20B IG Bond 발행 소식, 향후 100 년물 발행 검토 관련 보도

  이번 실적발표 기간 동안 빅테크 AI Capex 관련 수치 급증, 일부가 채권 시장으로 점점 확산되는 중 [차트 7]

  이미 메타, 오라클은 작년 각각 $30B, $18B 수준의 IG 채권 조달. 오라클은 최근 $25B 수준의 추가 채권 조달 선언

  이번 실적발표 기간 이후 Tech 기업들에 대한 스프레드가 소폭 상승하는 모습 [차트 8]

  "빅테크 올해 Capex 증가 > IG 등급 채권 발행 다수 (오라클, 메타 기발행) > IG 등급 채권 스프레드 상승 > 재정 건전한 빅테크들은 괜찮으나 그 아래 티어들 조달 금리 방어 어려움 > AI 투자 허들 상승으로 위축" 고리 생각 가능

  특히 최근 $20B 채권을 발행한 구글의 작년 영업활동 현금흐름은 $164B 주주환원에만 $55B 이상 사용. 자금 여력 충분

  빅테크들의 채권 발행 증가에 따른 Tech Spread 변화 추적 필요, 신용 리스크로부터 산업 위축 출발 시그널 감지 필요하다고 판단

- **아마존과 OpenAI 관계가 심상치 않은데?**

  (1/29) Amazon 의 단독 투자 금액이 최대 $50B

  (2/4) Amazon 의 지분 투자에는 Alexa 등 Amazon 의 AI 제품을 OpenAI 커스텀 모델로 강화하려는 의도 관련 보도

  (2/5) Amazon 실적발표에서 Trainium 배포 안정성, 공격적 증설 계획, 쇼핑몰에서 third party Agent 활용 공개

  협상 도구는 다음과 같이 정리될 수 있음

  1. Amazon 의 인프라에 대한 OpenAI 의 접근권 (경제적 시너지)

  2. Alexa, Rufus 등 자체 AI 제품의 성능 강화에 OpenAI 모델, 인력 사용 (사업적 시너지)

  3. Shopping Agent 에 있어 OpenAI GPT 활용 가능. 다만 현재 OpenAI 가 추구하는 Instant Checkout 형태가 아닌 Amazon 규칙·데이터·정산 레일을 따라야 한다고 강조 (미래 사업 파트너십 구축)

  OpenAI -Wallmart, Shopify 등과의 계약이 Exclusive 하지 않다는 것을 Google UCP 형성에서 파악할 수 있었던만큼 구글과 대항하고자 하는 Agent 쇼핑 진영이 형성될 가능성이 높다고 판단. AWS 관련 인프라를 주고, OpenAI에게 모델 역량과 Agent 쇼핑 퍼넬(챗봇을 통한 아마존 접근)을 받아내고 싶다고 보임

Type your message here... Send

- **세트 시장 TAM 을 메모리가 결정?**

  퀄컴의 실적발표 내용 인상적, 일반적으로 퀄컴은 메모리 전방 기업으로 부품사 입장에서 완성품 업체의 전방 수요를 가늠하며 들어야 했으나, 이번 실적발표는 부품사가 완성품의 공급을 결정하는 역전되는 모습

  기업 대표 코멘트:

  1) 핸드셋 매출 가이던스 하향, 수요 둔화가 아니라 HBM 전환에 따른 DRAM 부족 때문

  2) 중국의 여러 OEM 이 메모리 부족으로 핸드셋 생산 계획과 채널 재고를 줄이기 위한 조치를 취하는 것을 확인

  3) 2026 년(퀄컴 FY26) 핸셋 TAM 은 메모리 가용성이 결정

  4) 애널리스트 QnA 에서 CXMT 호환 가능성 질문, 대체 메모리에 대한 관심도 증가

  메모리 공급 부족이 이익률 높은 서버로 집중되며 세트 전반에 우려 확산

  대체 기업으로 꼽히는 CXMT 는 1H26 상장 예정, 최대 밸류는 $42B, 조달금 $4~$5 사이 전망. 이번 쇼티지로 인한 흑자 전환은 기술력 함양의 큰 계기가 될 가능성

  HP, Dell, Acer, Asus 등도 CXMT 활용을 위한 테스트를 진행 중이라는 보도

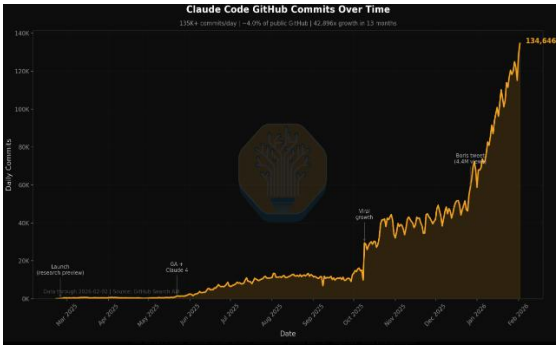
Type your message here...
Send

박제민의 Q&A.I

2026-02-11

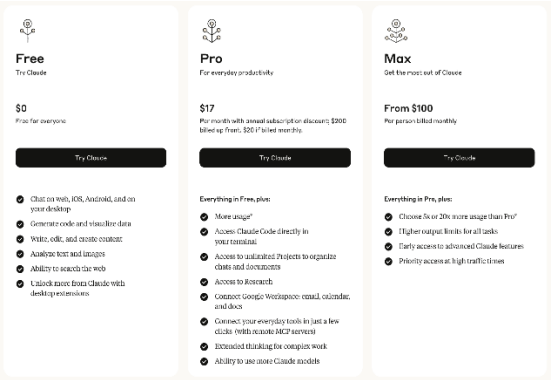
SK securities
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

[차트 1] GitHub 내 Claude Code 활동량



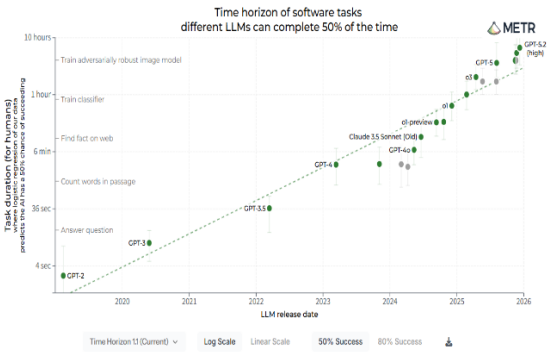
자료: Semianalysis, SK 증권

[차트 2] Claude Code 과금 방식 (일정 이상부터 토큰당)



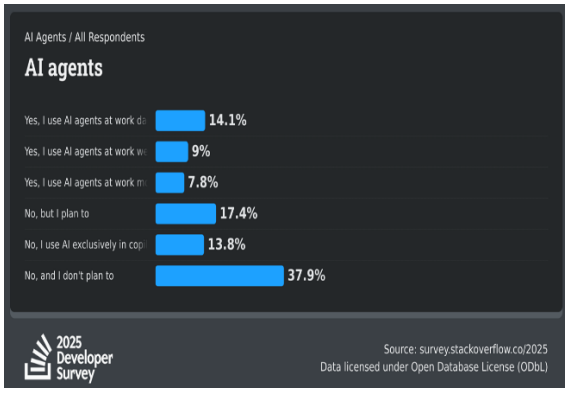
자료: Claude, SK 증권

[차트 3] METR Time Horizon 추이



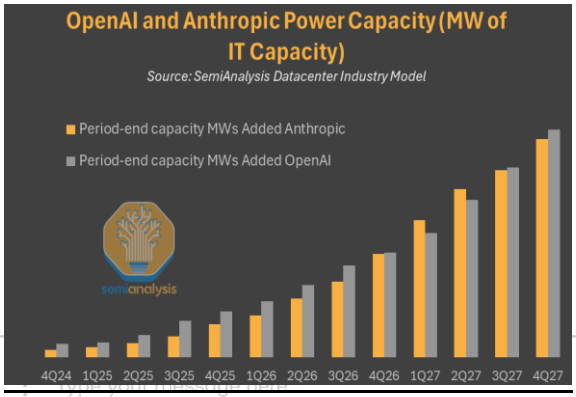
자료: METR, SK 증권

[차트 4] 여전히 낮은 Agent 활용하는 개발자 비중



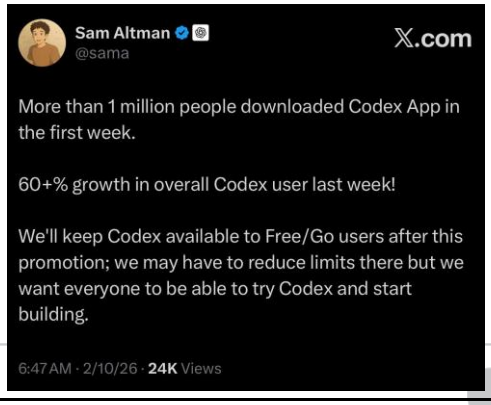
자료: Stackoverflow, SK 증권

[차트 5] Anthropic, OpenAI 요구 DC 용량



자료: X, SK 증권

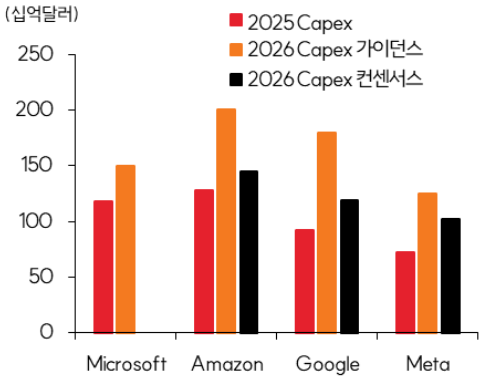
[차트 6] Codex 5.3 출시와 함께 사용자 증가 중



자료: Softbank, SK 증권

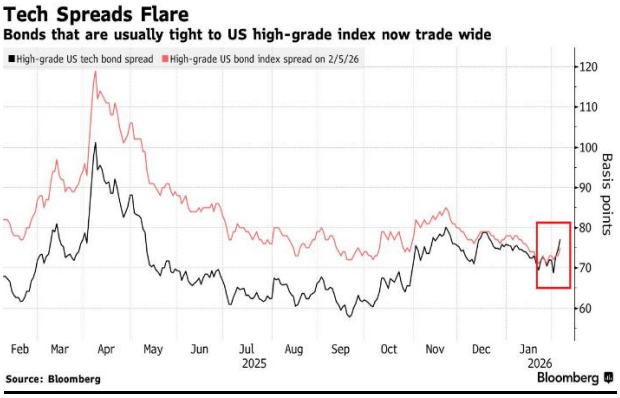
SK securities

[차트 7] 빅테크 2026 년 Capex 가이던스



자료: Bloomberg, SK 증권

[차트 8] Tech Spread 추이 (실적 발표 이후 반등)



자료: Bloomberg, 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