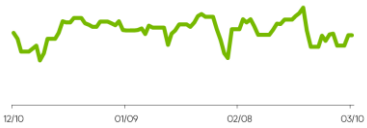
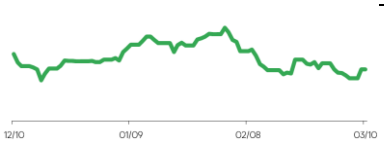
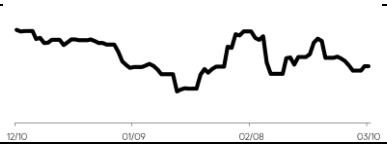
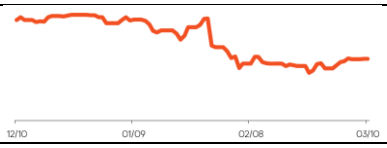
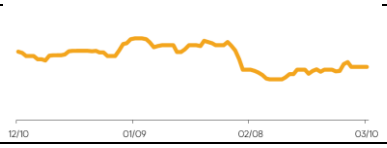
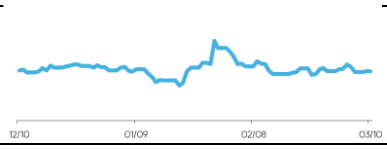
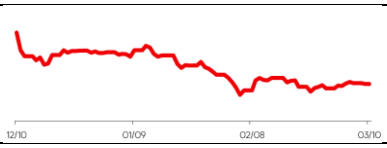
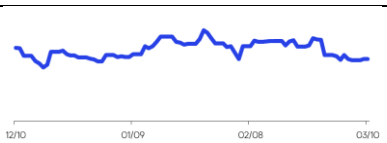
박제민의 Q&A.I

2026-03-11

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

	엔비디아	시가총액: 4,438	12MF PER: 27	
		-강한 수요 + Vera Rubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -GTC 공개 기술력, ASIC 폐기에 따른 해자 주목		
	알파벳	시가총액: 3,704	12MF PER: 25	
		-AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI로 인한 Search 고도화, 온디바이스 확장 주목		
	애플	시가총액: 3,815	12MF PER: 30	
		-메모리 가격 상승을 중저가 라인 확대 대응, 점유율 확대 -Gemini 결합을 통한 AI 서비스 주목		
	마이크로소프트	시가총액: 3,040	12MF PER: 23	
		-AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Azure 활용 Enterprise AI 도입 현황 주목		
	아마존	시가총액: 2,292	12MF PER: 23	
		-CPU DC 1위 사업자, GPU DC 공격적 증설 진행 중 -Tranium 2,3 외부 고객 현황, Anthropic ARR 주목		
	메타 플랫폼스	시가총액: 1,638	12MF PER: 19	
		-AI 도입으로 광고 P,Q 개선. Llama 4 실패 후 투자 확대 -1H26 차세대 AI 모델 발표, AI 글래스 판매량 주목		
	오라클	시가총액: 435	12MF PER: 21	
		-Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목		
	코어위브	시가총액: 40	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

박제민의 Q&A.I

SK securities

- **지난 주 빅테크 주요 주가 변동은?**

  코어위브 (-5.8%): 실적발표 진행. 매출 가이던스 컨센서스 하회, Capex 가이던스 상회. 조달 계획에 대한 답변 부실

- **연말이 지났음에도 H100 Rental 가격은 왜 계속 오르고 있을까?**

  (2026.1.27) Silicon Data 보고서는 H100 렌탈 가격 상승 요인을 1) 대형 사업자들의 장기 계약 증가로 공급 부족 2) 연말 학습 마감 수요 3) 예산 소진 사이클 4) 대체재가 없는 가성비 포지션의 칩 이라고 제시

  그러나 현재 연말 구간이 지났음에도 H100 시세는 꾸준히 상승 중 [차트 1]

  수요 측면: Coding Agent 로 많은 워크 플로우에 대한 수요 증가. 특히 Claude Cowork, OpenClaw 등의 어플리케이션 서비스는 접근성 개선으로 하이엔드 워크플로우 뿐만 아니라 기존 H100 최적화 워크플로우에 대한 수요도 촉진하는 중으로 판단. 코어위브에 따르면 전방 GPU 수요가 AI labs 에서 large enterprises 로 확장 중으로 수요처 다각화도 기여 [차트 2]

  공급 측면: 전력 및 메모리 가격 상승도 렌탈 가격 상승에 기여한 것으로 추정

- **AI 업계 보고서가 꼽은 2025 년 핵심 변화와 2026 년 전망은?**

  Artificial Analysis 의 2025 년 AI 산업 갈음 보고서 출시 (2025 State-of-AI-Highlights-Report)

  2025 년 핵심 변화는 1) Reasoning 모델의 확산 2) Reasoning 모델의 추론 비용 감소(GPT o1 기준 128 배 감소) [차트 3]

  LLM 지능 벤치마크(Intelligence Index)는 OpenAI GPT 5.2 가 1위 [차트 4]

  Agentic workflows 최적화 벤치마크(GDPval) + 토큰 가성비 고려 시 Anthropic 모델들이 Frontier에 주로 위치 [차트 5]

  2026 년 주목해야할 변화점으로 Agent 확산을 짚음. 3Q25 보고서의 경우 Agent 를 아직 R&D 제품에 불과하다고 판단. 2026 년 들어 tool use 와 task execution 이 완성, coding 에서 다른 업무로 확장될 것임을 시사

  추론 비용 하락은 2024~2025 년 예상됐던 것 대비 더 빠르게 이루어지는 중. 신규 사용처를 열고 수요 증진에 직접 도움

  Artificial Analysis 벤치마크 기준으로 상위 모델들간의 격차가 2025 년 들어 계속 좁혀져왔음, 현재는 5 위모델과의 차이가 10% 이내 (51 점~47 점). 가격 고려할 경우에도 가성비 Frontier 에 포진돼있는 모델의 종류가 매우 다양해진 상황

  모델의 Commoditize 가 빠르게 진행 중인 것으로 판단. AI Labs 들은 B2B 워크로드 선점 및 B2C 브랜드 강화 필요. CSP 사업자의 경우 공급을 위한 규모와 인프라 경쟁력(ASIC 등)을 갖추는 것이 급선무. AI Infra 가 지속적으로 편안한 투자처

Type your message here... Send

SK securities

- **Microsoft, ASIC 축소 움직임?**

3월 모건스탠리 TMT 컨퍼런스 진행. Microsoft의 사티아 나델라는 Maia 200/300에 대해 소극적 발언

질문: Keith Weiss (모건 스탠리 애널리스트)

Microsoft는 CSP 경쟁력으로 유연성(Flexibility)을 지속 강조 중. 경쟁사인 Google의 경우 vertical integration을 강조하며 TPU와 모델 레이어까지를 수직 통합. Microsoft도 이러한 방향을 추구하는가?

답변: Satya Nadella (Microsoft CEO)

고객이 항상 최적의 TCO를 가지는 것이 가장 중요. 그러려면 heterogeneous infrastructure 위에 system software를 가지는 것이 중요. 젠슨황은 매번 신규 인프라를 공개할 것이고, 우리는 항상 최선의 인프라를 구축하고 싶어할 것. 그리고 최선의 시스템 위에 system software를 올리려고할 것. 우리는 현재 경쟁력있는 Maia 200, 300을 가지고 있지만 이가 향후에도 경쟁력이 있을 것이란 보장이 없으며 고집할 이유가 없음. 모델도 1P(자체 모델)만 강조하지 않고 OpenAI(협력사)와 Anthropic(3P)도 적극 유통할 것. TCO cost를 낮추기 위해, 다양한 고객을 맞추기 위해 많은 것들을 제공할 것.

ASIC 부분 원문: …we have a Maia 300, 200 today that does competitively, right? It's, in fact, marked on TCO per dollar, performance per dollar, it's leading, in fact. But that's leading today that is not a guarantee that it's leading all the time. So therefore, I shouldn't get too high on my own supply here just because I have this means that's the end of the game.

사티아는 Google의 전 Layer 경쟁력을 homogenous infrastructure로 해석, microsoft는 반대로 다양한 인프라를 활용할 것을 암시. 이는 큰 방향에서 유연성을 강조한 것이라고도 볼 수 있지만, 자체 ASIC 프로젝트에 대한 자신감 부족으로 판단

물량 기준 Google은 클라우드 내 TPU 비중이 80% 이상으로 추정, Amazon은 증설 분을 고려할 경우 3~50%, Microsoft는 매우 극소수만 활용하는 것으로 판단됨. TCO Cost를 줄이는 핵심적인 방법이 ASIC을 통한 GPU 교섭력 확보라는 측면에서 Microsoft의 방향성은 중장기적으로 우려 지점이 존재

Microsoft도 이를 인지 중, M365 고객사들을 통한 Data binding과 OpenAI IP 독점(~2032)을 강조

2월 Meta의 ASIC 프로젝트 축소 및 AMD 파트너십 뉴스가 있었음, 주요 이유는 설계 난항. Nvidia의 핵심 경쟁력이 추론 시대에도 지속적으로 부각받고 있는 것으로 판단. CSP들의 경쟁적 Capex 증가 구간, AI Labs의 financing 구간에서 지속적으로 Nvidia를 주목해야하는 이유

Type your message here... Send

- **Oracle-OpenAI Stargate 축소 소식?**

  오픈 AI 가 텍사스에 위치한 주력 AI 데이터센터 확장 계획을 포기. 기존 4.5GW Stargate 는 유효하나 추가 600MW 규모 방안을 포기한다는 보도. 해당 용량은 다른 DC 캠퍼스에서 충당될 예정

  메타 플랫폼스가 개발사 크루소로부터 텍사스의 확장 예정 부지를 임차하는 방안을 검토, 엔비디아가 해당 논의를 중재

  OpenAI 는 공격적 ARR 가정에도 현재 가동 1~2GW DC 에서 4.5GW 이상을 추가 확보하기는 어렵다고 판단. 10GW 확장은 Greenfield AI DC 건설 시간이 1.5~2년 사이임을 감안할 때 흑자 전환 시기인 2030년 이후가 될 가능성이 높음

  Meta 가 해당 부지를 바로 고려했다는 점에서 여전히 AI Labs 간 AI Infra 확보, DC 부지 확보 경쟁은 치열하며 공급이 쇼티지 상황임을 읽을 수 있는 기사

- **OpenAI 인앱 쇼핑 기능 철회, Shopping Agent 에서 의미는?**

  OpenAI 가 5개월 전 발표한 인앱 쇼핑 기능인 Instant Checkout 기능 철회

  채팅창을 벗어나지 않고 물건을 사는 방식이 아닌 판매자 앱으로 연결하는 기존 구글의 방식으로 선회

  근본 이유는 베타 테스트에서 유저들이 ChatGPT 로 구매하는 행태가 매우 낮게 나타났다는 점

  도어대시, 부킹홀딩스, 익스피디아 등 여행 예약·음식 배달 관련 종목들이 철회 소식 당일 3~13% 상승

  향후 아마존과의 협력 가능성을 높이는 기사로 판단. 아마존은 Shopping Agent 에 따라 자사몰 방문자가 줄어드는 것이 가장 큰 우려. OpenAI 가 구글링과 같이 연결 역할만 해준다면 협력할 수 있는 방안이 많아지는 것

  OpenAI 는 무료 이용자 수익화 방안이 광고로 집중되는 계기. 유료 전환율이 소폭 증가세에 있으나 여전히 9~10억 WAU 중 95% 가량이 무료 사용자. 판매 수수료가 어렵다면 광고 형태에 집중해야하나 경험, 데이터면에서 구글이 열위

- **Apple 의 점유율 증가 전략**

  (3/2) iphone 17e $599 출시, 기본 저장 용량 256GB 로 상향하며 중저가 모델 공개

  (3/5) MacBook Neo $599 출시, 크롬북과 저가 윈도우 노트북 직접 겨냥 제품. 메모리는 8GB unified memory 로 제한

  애플이 메모리 상향으로 세트 불황기가 예상되는 가운데 엔트리 가격대에 공격적으로 확장하며 브랜드 접근성을 높이는 중

  애플 기준 메모리 불황은 마진을 일부 포기하면서 점유율을 크게 확장 시킬 수 있는 기회

  기기 마진 제한되더라도 웨어러블 판매 + Appstore 결재 수수료 판매 등이 증가하면 상쇄 가능하다는 전략으로 판단

Type your message here...
Send

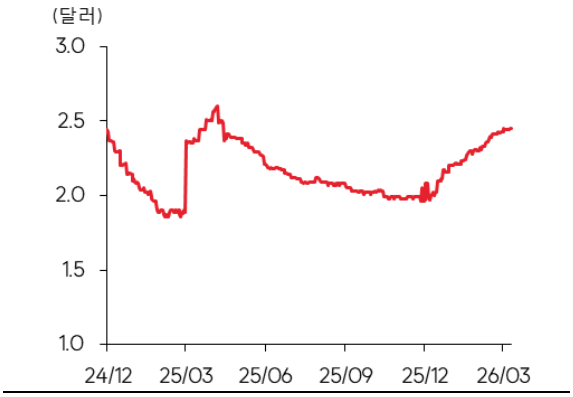
박제민의 Q&A.I

2026-03-11

SK securities

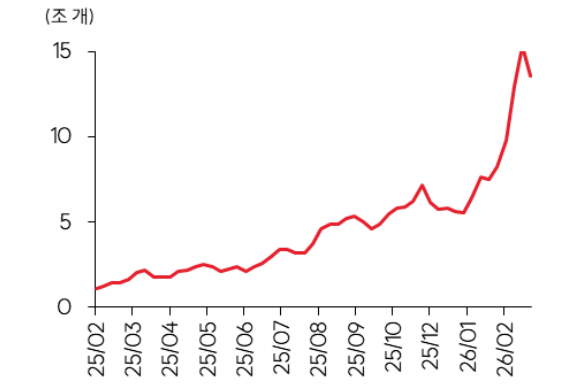
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

[차트 1] H100 Rental Price



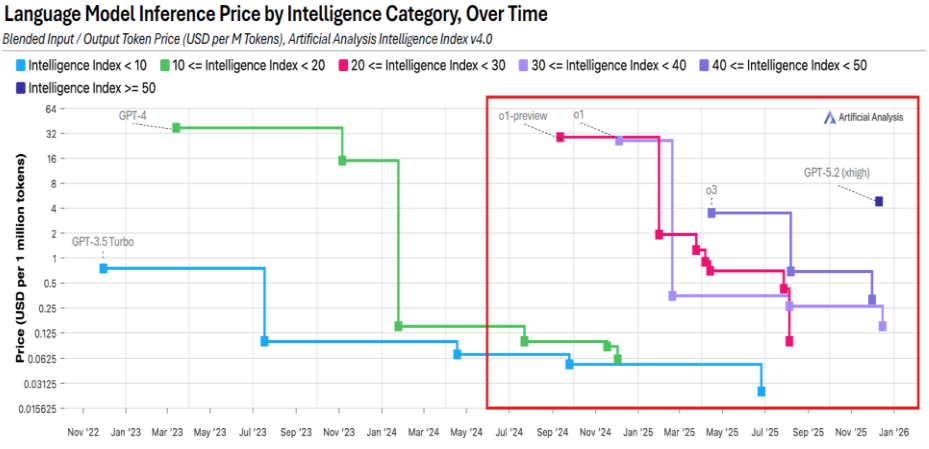
자료: Bloomberg, SK 증권

[차트 2] OpenRouter 주간 토큰 사용량



자료: OpenRouter, SK 증권

[차트 3] o1 모델 추론 비용 하락 추이 (y 축 log2 scale)



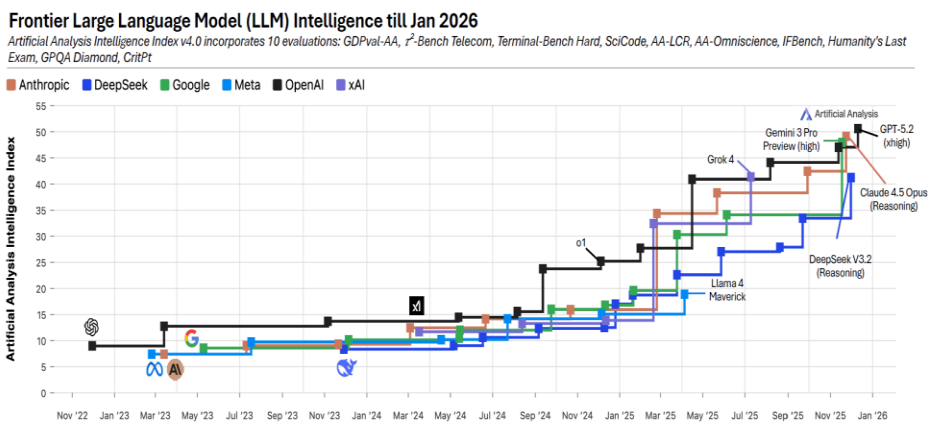
자료: Artificial Analysis, SK 증권

Type your message here... Send

박제민의 Q&A.I

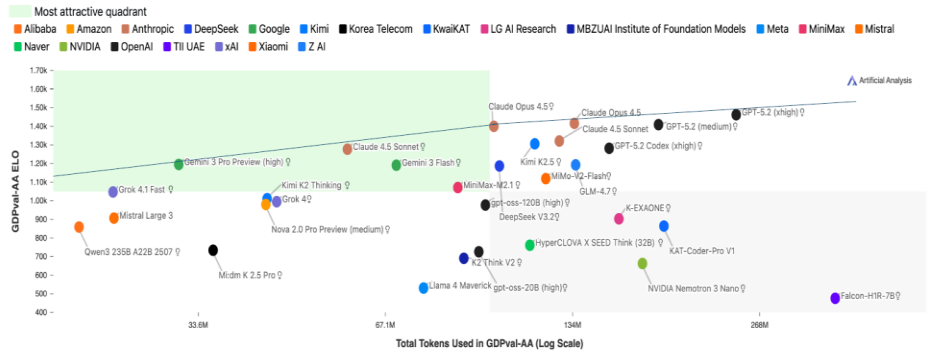
SK securities

[차트 4] 선두 모델 Intelligence Benchmark 추이



자료: Artificial Analysis, SK증권

[차트 5] Agent 특화 벤치마크에서는 Anthropic이 Frontier에 주로 위치



자료: Artificial Analysis, SK증권

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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

Type your message here... Send