
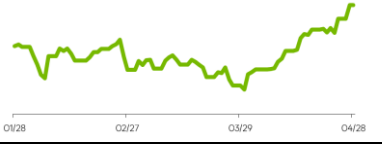

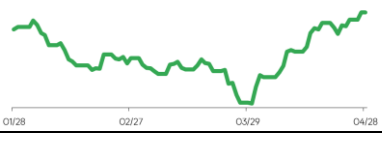

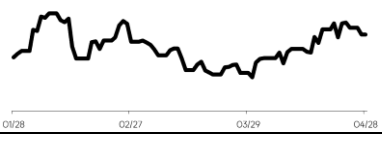

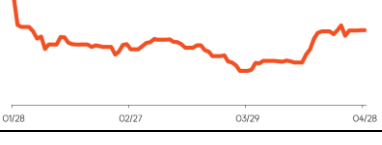

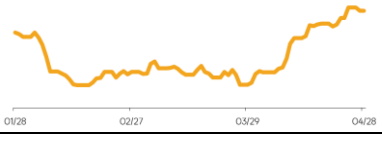

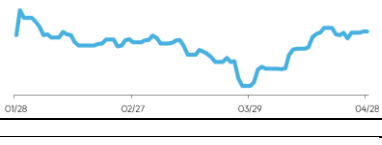

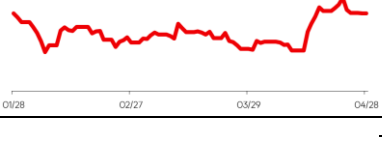






2026-04-29



SK증권 해외주식/AI. 박제민  
jeminwa@sks.co.kr

	<b>엔비디아</b>	시가총액: 5,264	12MF PER: 26	
		-강한 수요 + VeraRubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -cuDF, cuVF, Agent 에따른 엔터프라이즈 수요 확장 주목		
	<b>알파벳</b>	시가총액: 4,234	12MF PER: 29	
		-AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI로 인한 Search 고도화, Shopping Agent 주목		
	<b>애플</b>	시가총액: 3,929	12MF PER: 31	
		-메모리 가격 상승은 점유율 확보 기회, 엔트리 라인업 확대 -Gemini 결합, 출시 지연으로 AI 출시 기대 국면		
	<b>마이크로소프트</b>	시가총액: 3,155	12MF PER: 25	
		-AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Infra 해자보다 고객 접근성, M365 Data 해자에 베풀		
	<b>아마존</b>	시가총액: 2,807	12MF PER: 29	
		-CPU DC 1위 사업자, GPU DC 공격적 증설 진행 중 -OpenAI 통한 Agent 용 DC, Shopping 결합 주목		
	<b>메타 플랫폼스</b>	시가총액: 1,723	12MF PER: 20	
		-AI 도입으로 광고 P,Q 개선. Llama 4 실패 후 투자 확대 -1H26 차세대 AI 모델 발표, AI 클래스 판매량 주목		
	<b>오라클</b>	시가총액: 497	12MF PER: 23	
		-Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목		
	<b>코어위브</b>	시가총액: 61	12MF PER: -	
		-1위 네오클라우드 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -금리 불안정성, 스프레드 상승으로 조달 금리 주목 필요		

주: 시가총액 십억달러

😊 : Type your message here...

Send



• **지난 주 빅테크 주요 주가 변동은?**

AI 수요 강세에 따른 칩 부족 기대 강화 및 확산(CPU 및 범용칩), 1W 필라델피아 반도체 지수 +4% 상회  
엔비디아 (+6.6%): 빅테크 실적 앞두고 강한 투자 필요 선반영하며 상승, Coding Agent 수혜 전망 지속  
구글 (+5.3%): Google Cloud Next 행사에서 신규 TPU 8 공개, GCP 기대감 모이며 상승  
오라클 (-5.7%): OpenAI 관련 우려 지속, CFO가 매출 성장 속도가 충분하지 않으면 컴퓨팅 계약 감당 어렵다고 언급  
코어위브 (-8.4%): OpenAI 관련 우려 지속, CFO가 매출 성장 속도가 충분하지 않으면 컴퓨팅 계약 감당 어렵다고 언급

• **GPT-5.5 출시, 1위 모델 탈환 성공?**

(4/24) GPT-5.5 API 제공 시작, Codex로 순차 배포. Agentic Coding, 도구 활용, 과학 연구 등에서 큰 개선 [차트 3]  
Blackwell로 Pre-training된 첫번째 대규모 모델로 평가, Anthropic Mythos는 TPU 활용 훈련으로 추정된다고 보도  
GPT-5.4와 유사한 per-token latency를 유지하면서 더 높은 intelligence를 제공 (토큰 효율성 및 시간 활용성 개선)  
상향 평준화 및 벤치마크 집중 공략하는 RL 조각종 벤치마크 효율도 떨어지는 중  
Semianalysis Team은 복잡한 추론 및 버그 발견에서 Claude 대비 강점 체감, Claude only에서 Codex 모델 활용 시작  
OpenAI가 강조했던 코딩 벤치마크인 SWE-bench Pro에서는 Opus 4.7 대비 열위 [차트 4]

• **OpenAI 매출 책임자 메모, 최고 모델보다 플랫폼 장악이 핵심?**

(4/13) OpenAI CRO(Revenue)가 투자자 메모 발송, The Verge에서 이를 확인하고 전문 보도  
Denise Dresser CRO(는 OpenAI의 전략 중심을 enterprise business와 multi-product adoption으로 제시  
기업 고객이 똑똑한 모델보다 workflow, knowledge, control, day-to-day operation에 잘 붙는 AI 시스템 원한다고 강조  
OpenAI의 핵심 제품 'Frontier'가 기업용 agent platform OS로 포지셔닝. agent를 만들고 조율, 적용하는 플랫폼을 지향  
AWS는 memory, context, continuity를 제공, long-running, multi-step agent 실행 환경으로 확장하는 그림  
Microsoft 파트너십이 자신들의 출발점이었으나 많은 기업 고객이 Bedrock 위에 있어 접근성 제약이 있었다고 평가  
Anthropic에 대해서는 \$30B ARR이 CSP revenue share를 합산하여 약 \$8B 과대계상됐다고 주장  
OpenAI는 Spud(=GPT 5.5)를 차세대 업무용 모델 기반으로 언급, professional work 생산성 개선 강조  
Frontier 제품, Frontier Alliance, FDE 팀 대규모 채용 등을 통해 보이던 B2B 비즈니스 모델 전환을 기업 전략으로 확인  
Anthropic은 coding 모델에 강점, OpenAI는 더 넓은 workflow stack 거량을 강조 [차트 5, 6]  
모델은 전환 비용이 낮아 Frontier, Amazon runtime 등을 묶어 multi-product adoption을 만드려는 시도



: 기업 적용에는 많은 난관 존재, 4Q25 미국 유럽 Enterprise IT 예산은 상승하지 못한 모습

Send



• **Microsoft-OpenAI 재계약, Azure 독점 시대 끝의 수혜자는?**

(4/27) Microsoft 와 OpenAI 는 기존 파트너십을 수정해 OpenAI 가 모든 CSP 에게 제품을 제공할 수 있도록 계약을 정리  
Microsoft 는 primary cloud partner 지위를 유지하하며 Azure 에 제품이 우선 출시되나 다른 클라우드 배포 가능  
Microsoft 의 OpenAI 모델, 제품 IP 라이선스는 비독점적으로 2032년까지 유지  
Microsoft 지급 revenue share 중단. OpenAI 지급 revenue share 2030년까지 유지하나 총액 cap 적용(금액 비공개)  
AGI 달성 시 기존 계약 조건이 바뀔 수 있었던 조항은 제거  
기존 계약에서는 Microsoft 가 OpenAI 모델의 클라우드 실행과 판매를 사실상 통제했고, AWS·Google Cloud 는 제한적 접근만 가능했으나 이번 재계약으로 OpenAI 의 멀티클라우드 확장 여지가 커짐  
Amazon 는 Anthropic 중심 AI 포트폴리오에 OpenAI 추가. Bedrock 의 모델 선택권과 엔터프라이즈 침투력 개선  
OpenAI 는 AWS 에서 최신 모델과 Codex 를 AWS Bedrock 를 통해 제공하고, 2GW Trainium 사용 계약을 진행 중  
Microsoft 의 OpenAI upside 는 매출 배분, IP, 주요 주주 지위. 독점성은 낮아졌지만 장기 경제권 유지  
Microsoft-Copilot 은 '직원 활용 업무용 AI', AWS 는 '기업 앱·서비스 백엔드 엔진을 위한 인프라'에 가까움  
OpenAI 는 불확실성 제거. Frontier 식 접근이 Copilot 과 비즈니스 모델이 겹쳐 갈등 조장됐으나 불확실성 제거

• **Meta 의 Graviton 대규모 채택, AI 시대 CPU 수요 강세의 힌트?**

(4/24) Meta 가 agentic workload 위해 수천만 개 AWS Graviton core(ASIC CPU)를 도입하는 계약 발표  
계약은 multi-year 이고 규모는 수 \$B 수준, Meta 는 이번 계약으로 세계 최대 Graviton 고객 중 하나  
Meta 는 NVIDIA, AMD, Arm 과도 대형 chip partnership 계약, 특히 최근 ARM AGI CPU 의 핵심 고객사  
Graviton 은 이미 약 \$6B~\$7B ARR 사업으로 추정, YoY 50% 이상으로 성장 중. Meta 추가되며 성장률 가속  
AWS Graviton 은 GPU cloud 대비 마진율이 높을 가능성, Amazon ROIC 에 매우 긍정적인 계약으로 판단  
Meta 의 계속되는 대규모 Computing 계약은 최근 발표한 Muse Spark 의 기존 플랫폼 적용을 위한 움직임으로 판단  
Graviton, ARM AGI CPU 는 다코어 저사양 CPU 로, 저코어 고사양 CPU 인 Vera 과 차별화  
CPU 성능 차이는 단일 고객에게 높은 TPS 제공하기보다 많은 고객 응대하는 Meta 서비스 특성 반영된 것으로 추정



Type your message here...

Send



• **Alphabet 의 Anthropic 최대 \$40B 투자, Google 은 경쟁자를 키우는가?**

Alphabet 은 Anthropic 에 최대 \$40B 투자 계획 발표

초기 \$10B 는 cash 나머지 \$30B 는 Anthropic 이 성과 조건을 충족할 경우 추가 투자. 기업 가치 Pre-\$350B 로 유지

TechCrunch 는 Google Cloud 가 Anthropic 에 향후 5 년간 5GW capacity 를 제공하며, 이전 Google·Broadcom partnership 에서는 2027 년부터 3.5GW TPU 기반 capacity 가 언급됐다고 보도

Google 은 Gemini 라는 자체 모델을 보유한 경쟁자이면서 Anthropic 의 인프라 공급자이자 투자자로 포지셔닝중, 다운그레이드가 아닌 시스템 통합을 위한 버전

Gemini 는 코딩 서비스를 제공하고 있으나 주력 서비스로 밀고 있지 않음, Anthropic 대비 코딩 역량도 매우 밀리는 편

OpenAI, Anthropic 이 Coding Agent 기반으로 B2B 서비스에 집중할 때 Google 은 Agentic Shopping 을 준비 중인 것으로 판단. 하반기 출시 예정

따라서 단순 Gemini 사업부와 GCP 사업부의 이해 관계 충돌이 아닌 Anthropic 과 기업 전체 방향성이 달라 TPU 해자 및 클라우드 사업부 성장을 우선시하기로 결정하고 투자한 것으로 판단

• **Google Cloud Next, Google 의 AI 인프라 전략은?**

Google Cloud Next '26 에서 Google 은 Gemini Enterprise Agent Platform, 8 세대 TPU, Virgo Network 등을 발표

8 세대 TPU 는 처음으로 training 용 TPU 8t 와 inference/RL 용 TPU 8i 로 분리 [\[차트 7\]](#)

TPU 8t 는 9,600 chip superpod, 121 exaflops compute, 2PB shared memory 를 제공하고, Pathways·JAX 를 통해 100 만+ TPU chip cluster 구성을 목표 [\[차트 8\]](#)

TPU 8i 는 384MB on-chip SRAM 로 기존 대비 SRAM 용량 3 배 증가, 그러나 HBM 위주의 메모리 칩임은 여전히

TPU 8i 는 이전 세대 대비 inference performance per dollar 가 80% 개선

Gemini Enterprise Agent Platform 은 agent 를 build, govern, scale 하기 위한 end-to-end workspace

Virgo Network 는 AI workload 용 data center fabric. 이전 세대 대비 4 배 bandwidth 를 제공

단일 data center(Scale Out)에서 134,000 TPU, 다중 site(Scale Across)에서 100 만+ TPU 연결 가능

Sundar Pichai 는 2026 년 Alphabet capex \$175B~\$185B 계획을 재확인 ML compute 투자 중 절반 이상이 cloud business 에 배정될 예정이라고 언급

Google 의 신규 코드 중 AI 생성 비중은 작년 가을 50%에서 75%로 상승

😊 : Type your message here..

Send



Google의 핵심 메시지는 TPU 활용 NVIDIA 경쟁이 아닌 Agent Platform(Gemini)를 갖춘 full-stack AI cloud  
CPU Standalone, Storage Rack, SRAM 활용 LPU 등 GTC에서 선보인 신규 인프라 성격은 부재. TPU의 추론/훈련용  
분류에 그치는 모습. TPU v8이 벤더 다변화 (Mediatek 편입) 이상의 차별화를 보였다는 점은 긍정적  
Virgo Network는 Google판 Spectrum-X. AI scale-out에서 network fabric이 중요한 차별화 포인트로 부상  
신규 코드 75%가 AI 생성이라는 수치는 coding agent가 실제 engineering workflow에 침투했다는 강한 신호



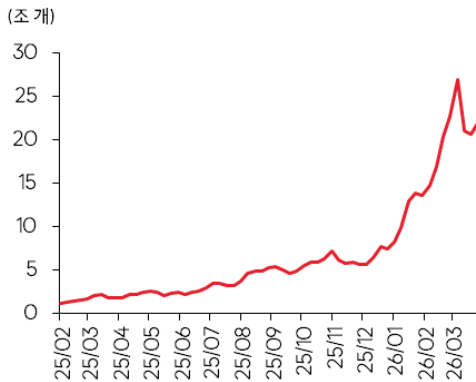
Type your message here...

Send



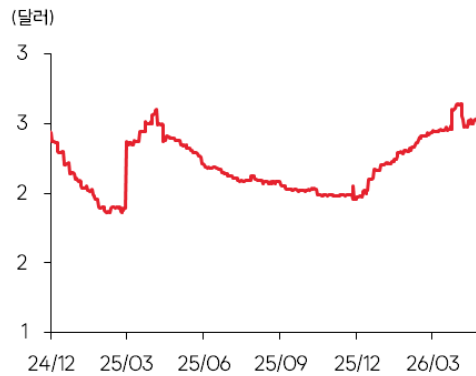
SK증권 해외주식/AI. 박제민  
jeminwa@sks.co.kr

[차트 1] OpenRouter 토큰 사용량



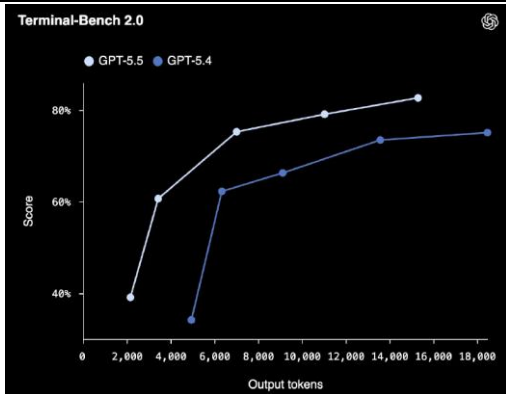
자료: OpenRouter, SK 증권

[차트 2] H100 Rental Price



자료: Bloomberg, SK 증권

[차트 3] GPT 5.4 대비 토큰 경제성 높은 모습



자료: Semianalysis, SK 증권

[차트 4] GPT 5.5 Tool 활용에서 우위이나 Coding Agent 열위

BENCHMARK	Opus 4.7	Gemini 3.1 Pro	GPT-5.5
SWE-Bench Pro	64.3%	54.2%	58.6%
Terminal-Bench 2.0	69.4%	68.5%	82.7%
GPQA Diamond	94.2%	94.3%	93.6%
BrowseComp	79.3%	85.9%	84.4%
MMLU-Pro	89.1%	91%	-
MCP-Atlas	77.3%	69.2%	-
APEX	-	60.9%	-

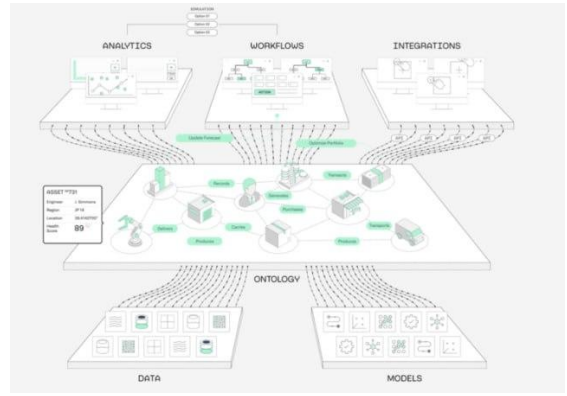
자료: Semianalysis, SK 증권

[차트 5] OpenAI Frontier 제품 구조



자료: OpenAI, SK 증권

[차트 6] Frontier 는 Palantir Ontology 와 유사



자료: Palantir, SK 증권

😊 Type your message here...

Send

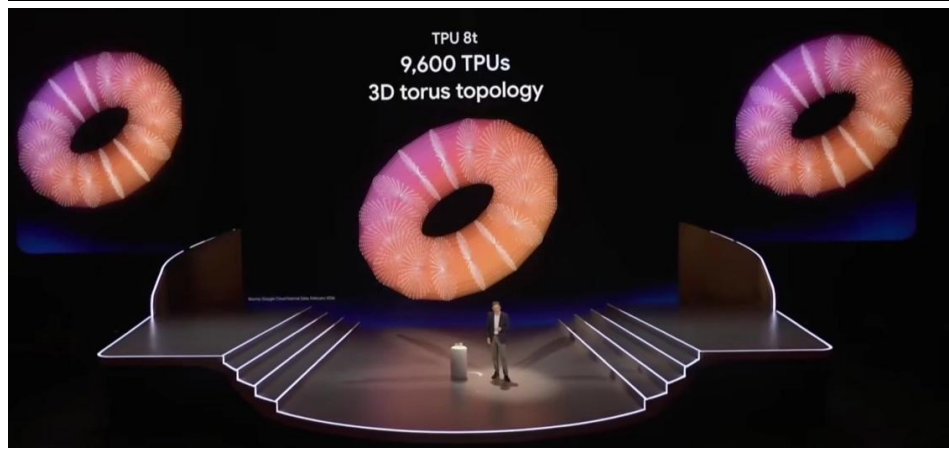


[차트 7] TPU 8t, 8i 로 분류하여 발표



자료: Google, SK 증권

[차트 8] 9600 개 칩을 연결하는 3D Torus 구조



자료: Google, 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도



Type your message here...

Send