
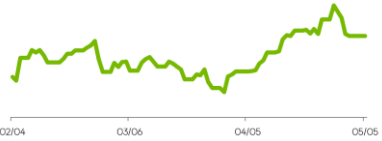

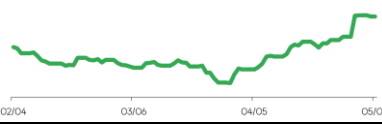

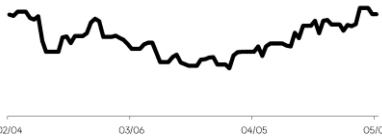

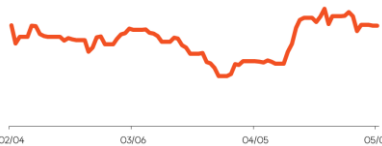

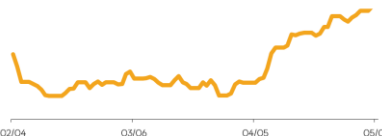

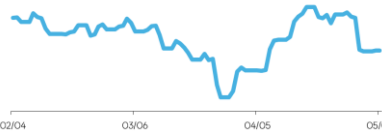

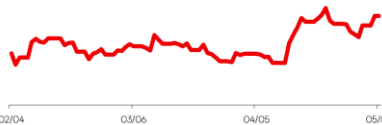






2026-05-06



SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

	엔비디아	시가총액: 4,823	12MF PER: 24	
		-강한 수요 + VeraRubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -cuDF, cuVF, Agent 에따른 엔터프라이즈 수요 확장 주목		
	알파벳	시가총액: 4,622	12MF PER: 28	
		-AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI로 인한 Search 고도화, Shopping Agent 주목		
	애플	시가총액: 4,066	12MF PER: 32	
		-메모리 가격 상승은 점유율 확보 기회, 엔트리 라인업 확대 -Gemini 결합, 출시 지연으로 AI 출시 기대 국면		
	마이크로소프트	시가총액: 3,073	12MF PER: 24	
		-AI PaaS1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Infra 해자보다 고객 접근성, M365 Data 해자에 베팅		
	아마존	시가총액: 2,926	12MF PER: 28	
		-CPU DC1위 사업자, GPU DC 공격적 증설 진행 중 -OpenAI 통한 Agent 용 DC, Shopping 결합 주목		
	메타 플랫폼스	시가총액: 1,549	12MF PER: 18	
		-AI 도입으로 광고 P,Q 개선. Llama 4 실패 후 투자 확대 -1H26 차세대 AI 모델 발표, AI 클래스 판매량 주목		
	오라클	시가총액: 519	12MF PER: 24	
		-Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목		
	코어위브	시가총액: 68	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?**

주요 빅테크 실적발표로 AI 활용 성장성 보여주는 기업들 위주의 주가 양극화 심화되는 모습

코어위브 (+21.7%): OpenAI 우려로 지난 주 강하게 하락, 이후 네오클라우드 쇼티지 논리 확산되며 급반등

오라클 (+11.7%): OpenAI 우려로 지난 주 강하게 하락, 이후 네오클라우드 쇼티지 논리 확산되며 급반등

알파벳 (+11.1%): 실적발표를 통해 클라우드 사업부, Search 사업부의 강한 AI 성장성 증명, TPU 외부 판매 사업 시작

아마존(+5.3%): Capex 부담을 AWS 성장성으로 극복, 칩 사업부 관련 긍정적 코멘트 다수

마이크로소프트 (-4.2%): 경쟁사 대비 Azure 성장률 미미, \$190B Capex 전망 부담이나 증설 규모 또한 AWS에 뒤처짐

엔비디아 (-7.8%): OpenAI 성장 둔화 우려, TPU 외부 고객 판매 시작으로 경쟁 심화 우려

메타 (-9.9%): Google 대비 광고 사업부 실적 성장성 미미. AI를 위한 Capex 활용에 대한 설득 실패

• **Anthropic의 \$900B 밸류에이션은 비싼걸까?**

신규 펀딩 논의 중, \$900B 이상 밸류에이션 추정. 내부 소식통 추정 ARR \$40B 수준, 외부 기관 \$44B 이상 가능성 보도

26년 2월 Series G에서 \$30B를 조달하며 post-money \$380B 밸류를 인정, 당시 ARR \$14B

The Information 보도 기준 Anthropic의 Google Cloud 5년 \$200B 지출 약정 보도

\$900B 밸류 기준 EV/ARR은 ARR \$30B 기준 30.0배, \$40B 기준 22.5배, \$44B 기준 20.5배

OpenAI의 ARR은 \$25B 수준으로 추정, OpenAI 주장 계산식 차이를 인정하더라도 \$32B 수준. EV/ARR 25배

2월 Series G 당시 \$380B / ARR \$14B = 약 27.1배로 Anthropic의 밸류에이션은 급격하게 낮아지는 상황

• **계속되는 부채 조달, 그럼에도 AI Capex는 한참 남았다?**

(4/23) Meta, AI 인프라 투자를 위한 \$25B 투자등급 채권 발행

2025년 \$30B 채권 발행에 이어 2026년 \$25B 투자등급 채권 발행

최근 실적발표에서 2026년 capex 가이드선 기준 대비 \$10B 상향, \$125B~\$145B 제시

Meta 뿐만 아니라 Amazon, Google, Oracle도 2025년 이후 적극적으로 부채 조달 [차트 3]

Amazon의 경우 1Q26 FCF가 간신히 0을 넘기는 수준, 올해 FCF 마이너스가 사실상 확실시되는 상황

그럼에도 AI Capex가 설득력을 얻는 것은 Capex를 활용하는 주요 사업부(클라우드+광고)의 성장률과 이익률 [차트 4,5]

조달 금리는 미드 싱글이나 수익률과 성장률이 20~30%를 상회하는 상황으로 AI Capex 명분은 올해들어 강화되는 중

빅테크들은 클라우드 사업부의 2016년 이후 장기 사이클을 경험, 광고 사업부 장기 성장성에도 자신감



Type your message here...

Send



• **Anthropic 과 국방부 갈등이 다른 AI Labs 들에게 기회?**

미 국방 AI 시장의 단일 벤더 의존 탈피와 멀티벤더 classified AI 스택 전환 시작
공식 발표 기준 참여 기업은 SpaceX, OpenAI, Google, Nvidia, Reflection AI, Microsoft, AWS, Oracle 등 8 개사
Anthropic 제외되는 점이 주목. Anthropic 제외 배경은 모델 성능 문제가 아닌 정책 이슈
Anthropic 제외되며 다른 기업들의 기업망 진출 기회가 가시화되는 상황, 소버린 AI 는 빠르게 커지는 시장
공식 발표 기준 GenAI.mil 은 5 개월 만에 130 만명 이상 인력, 수천만 건 프롬프트, 수십만 개 AI 에이전트 지원
일반 ChatGPT·Claude·Gemini API 의 인터넷 호출(API)와 구분되는 기밀망 배치 계약
필요 요건은 모델, 보안, 로그, 접근권한, 데이터 격리, 인증, 조달 절차
전략적으로 AI Lab 단독 사업보다 AI Lab + 정부 클라우드 + 보안 인프라 조합이 유리한 구조
다양한 클라우드와 이해관계가 크며 Compute 규모가 가장 큰 OpenAI 가 유리할 것으로 판단
정부·국방 AI 에서 MSFT 와 AWS 중심 인식이 강했던 구간에서 Google 의 침투 가능성 또한 확대

• **중국 AI 칩 자립을 위한 환경은 갖추어지는 중, 성공할 수 있을까?**

Reuters 보도 기준 Huawei 의 2026 년 AI 칩 매출은 확보 주문 기준 \$12B 전망
2025 년 \$7.5B 대비 최소 +60% 성장, 올해 주문 대부분은 Ascend 950PR 에서 발생
950PR 은 3 월 양산 시작, 4 분기 업그레이드 버전 950DT 출시 계획
중국 AI 칩 시장은 미국 수출규제가 Huawei 내수 기회를 키우는 구조가 심화되는 중
Nvidia B300 서버의 중국 거래가격은 약 \$1M 으로 미국 가격 약 \$550K 대비 거의 2 배 수준
미국 수출 규제와 회색시장 단속 강화에 따른 공급 축소와 가격 프리미엄 확대
DeepSeek V4 출시 이후 ByteDance, Tencent, Alibaba 의 Huawei Ascend 950PR 확보 움직임
즉 모델 성공 및 경쟁 제품 희소성으로 수요는 강한 상황, 문제는 수출. 장비 반입에 대한 압박 수위는 커지는 상황
미국 상무부의 Lam Research, Applied Materials, KLA 대상 Hua Hong 관련 일부 팹 장비 선적 중단 지시 보도
대상은 Hua Hong Fab 6, 건설 중인 8a, Huali 계열 7nm 준비 라인으로 거론



Type your message here..

Send



• **Fractile 고려, SRAM을 쓰기 위해 LPU까지 필요 없는 것일까?**

Anthropic은 영국 AI 칩 스타트업 Fractile 추천칩 구매 논의

Fractile의 핵심 구조는 HBM/DRAM 반복 데이터 이동을 줄이는 SRAM 기반 near-memory 구조

GTC2026에서 보여준 LPU, OpenAI의 Cerebras와 유사한 포지션으로 추정

Anthropic은 Claude 매출이 빠르게 늘면서 서버 수요 폭증, Claude Code는 피크 시간 사용 제한과 장애 불만

추론 수요 급증에 맞추어 적합한 칩을 찾아 나선 것으로 판단, LPU 수요 강세를 먼저 짐작할 수 있는 부분

보도에 따르면 Fractile 칩 아아웃은 빨라도 2027년 예상, 아직 실증 데이터는 부족한 상황

Agent가 주력 AI 제품되면서 DC 다양화되는 중, Nvidia는 GPU 단일 설계 해지에서 AI 인프라 전체 경쟁력 입증 필요

현재까지 주장 가능한 해자는 1. 네트워크 속도 2. 인프라 SW 성능

1. NVLink 속도 해자 존재. 여러 SRAM 프로세서들의 구동 속도가 LPU가 경쟁 칩 대비 높을 수 밖에 없는 상황

2. Dynamo 성능 해자 존재. Fractile과 Cerebras 모두 Decoding 업무 수행하나 LPU는 추가로 세분화 [\[차트 6\]](#)



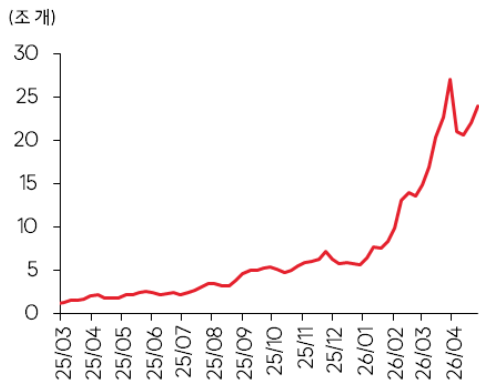
Type your message here..

Send



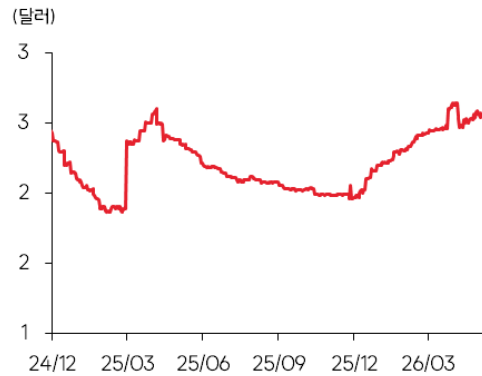
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sk.co.kr

[차트 1] OpenRouter 토큰 사용량



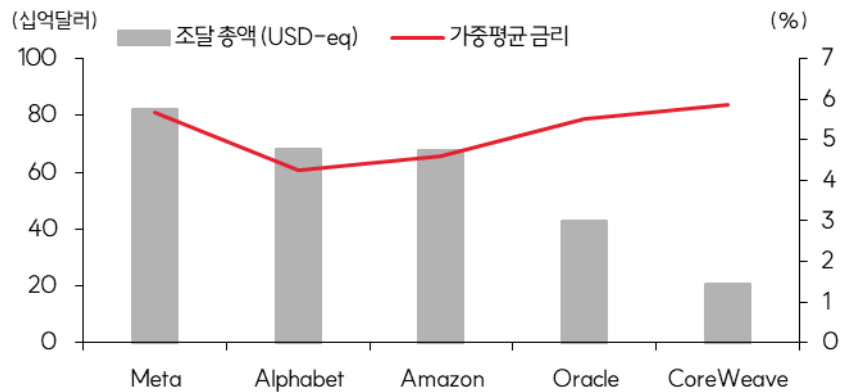
자료: OpenRouter, SK 증권

[차트 2] H100 Rental Price



자료: Bloomberg, SK 증권

[차트 3] 빅테크 부채 조달 규모 및 가중평균 금리



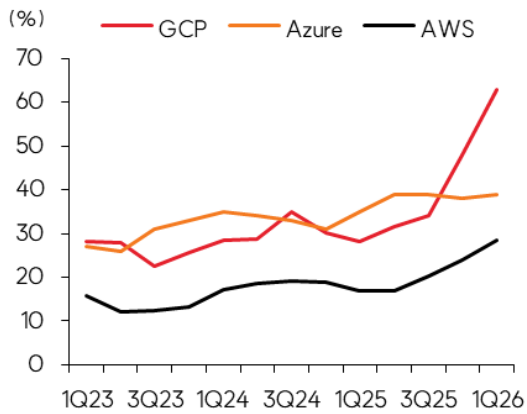
자료: 언론 종합, SK 증권 / 주: 전환사채 금리 제외, SOFR 가산금리가 아닌 고정금리 조건 기준

☺️ :: Type your message here...

Send

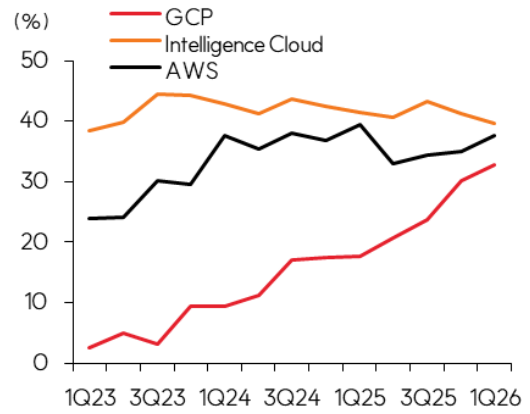


[차트 4] CSP 3사 클라우드 부문 매출액 성장률 추이



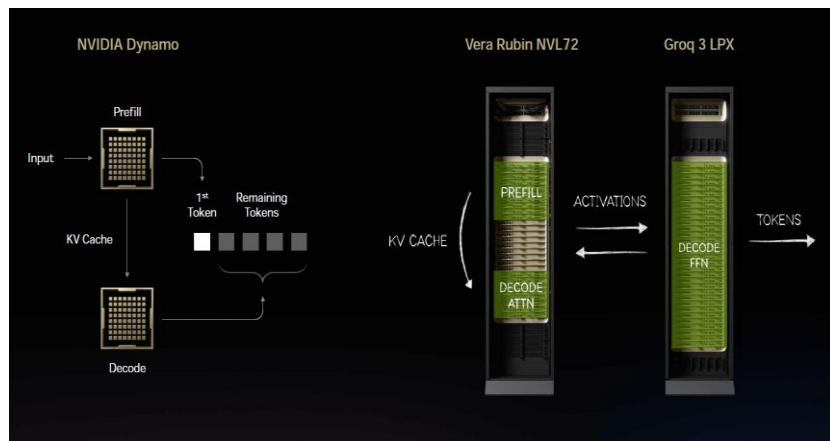
자료: Bloomberg, SK 증권

[차트 5] CSP 3사 클라우드 부문 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

[차트 6] Dynamo 는 Decode 내 FNN 부분만 Groq 이 처리하게끔 유도



자료: Nvidia, 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