
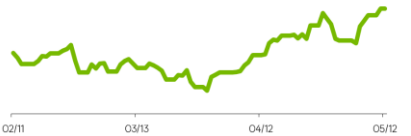



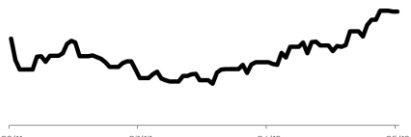



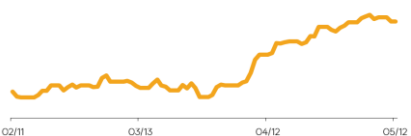



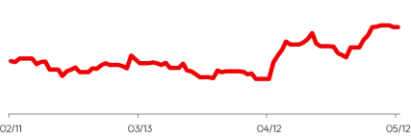






2026-05-13



SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

	엔비디아	시가총액: 5,332 -강한 수요 + VeraRubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -cuDF, cuVF, Agent 에따른 엔터프라이즈 수요 확장 주목	12MF PER: 26	
	알파벳	시가총액: 4,698 -AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI로 인한 Search 고도화, Shopping Agent 주목	12MF PER: 27	
	애플	시가총액: 4,299 -메모리 가격 상승은 점유율 확보 기회, 엔트리 라인업 확대 -Gemini 결합, 출시 지연으로 AI 출시 기대 국면	12MF PER: 34	
	마이크로소프트	시가총액: 3,065 -AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Infra 해자보다 고객 접근성, M365 Data 해자에 베풀	12MF PER: 24	
	아마존	시가총액: 2,894 -CPU DC 1위 사업자, GPU DC 공격적 증설 진행 중 -OpenAI 통한 Agent 용 DC, Shopping 결합 주목	12MF PER: 26	
	메타 플랫폼스	시가총액: 1,520 -AI 도입으로 광고 P,Q 개선, Llama 4 실패 후 투자 확대 -1H26 차세대 AI 모델 발표, AI 클래스 판매량 주목	12MF PER: 17	
	오라클	시가총액: 557 -Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목	12MF PER: 26	
	코어위브	시가총액: 63 -1위 네오클라우드 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -금리 불안정성, 스프레드 상승으로 조달 금리 주목 필요	12MF PER: -	

주: 시가총액 십억달러



Type your message here...

Send



• **지난 주 빅테크 주요 주가 변동은?**

엔비디아 (+12.4%): 빅테크 Capex 정당화 후 반도체 랠리. 추가로 Nvidia 가격 상승 가능하다는 보고서로 상승
코어위브 (-15.7%): 실적 발표에 비용 구조가 시장 우려로 부상하면서 급락. 2026F Capex 상향했으나 2Q 가이드는 컨
센서스 기대감을 하회. 컨퍼런스 콜을 통해서도 향후 비용 상승분을 고객사 전가 가능하다고 하였으나 우려 지속

• **신규 상장하는 Cerebras를 왜 주목해야할까?**

Cerebras는 웨이퍼 1개를 칩 1개로 사용하는 On-chip 프로세서 설계 기업
기술의 핵심은 Wafer-Scale Engine(WSE), NVIDIA B200 대비 칩 크기 58 배, 메모리 대역폭 2,625 배 [차트 1]
사업 모델은 1) 하드웨어 판매(AI 슈퍼컴퓨터) 2) 직접 클라우드 판매 3) 클라우드 파트너스 통한 유통
IPO 자금을 토대로 2) 직접 클라우드 판매에 필요한 자금 확보. 대형 추론 클라우드 사업자로 스케일업 도모 [차트 2,3]
매출 2022년 \$24.6M > 2023년 \$78.7M > 2024년 \$290.3M > 2025년 \$510.0M 으로 급증
리스크는 높은 고객 노출도. 2025년 매출 MBZUI 62%, G42 24% 차지
미래 매출은 OpenAI에 집중, 2025년 12월 750MW 컴퓨트 구매 계약 및 추가로 1.25GW 구매 옵션
OpenAI는 구매 계약 당시 의결권 없는 주식(Class N)에 대한 warrant 확보
계약 규모와 Cerebras 시가총액에 따라 최대 13.5%(3,300만주) 수준 지분 확보 가능
미국 시각 5/13 신규 상장 예정. 현재 IPO 수요 증가로 공모가 상향, 공모 주식 수 확대 진행 중
공모 가능 물량 대비 주문이 20배 이상 신청, 공모가 기준 시총은 \$32~34B, 조달액 \$4.5~4.8B
Cerebras는 Nvidia LPU와 유사하게 대역폭 위주의 성능을 기반으로 GPU 부담을 덜어주고 전체 시스템 전성비 상승 도모
Agent, 추론 위주의 수요가 올라오면서 데이터센터에 신규 프로세서 장착 수요 증가하는 경향
CPU, 메모리 상승 랠리 모두 Agent 수요가 촉발, Cerebras가 칩 상승 랠리를 이어받으면서 자금 조달 가능할지 주목 필요
추가로 Cerebras의 지분으로 OpenAI는 현재 \$3~4B 수준의 지분 확보



Type your message here...

Send



- **Agentic Shopping 중국에서 먼저 시동 시작?**

Alibaba는 자사 LLM 앱인 Qwen(중국 내 2위)을 자사 e-commerce 쇼핑몰 Taobao, Tmall(중국 1위)와 통합 예정
사용자가 Qwen 앱에서 대화형으로 상품을 검색·비교·구매할 수 있도록 준비 중

Qwen 앱은 Taobao·Tmall의 40억 개 이상 상품 카탈로그에 접근 가능하게 될 예정

챗봇을 통한 물건 정보를 얻는 단계에서 나아가 물류·AS를 처리할 수 있는 skillslibrary를 붙일 예정

사용자 주문 이력과 쇼핑 선호도를 기반으로 추천도 제공. 추가적인 기능으로 가상 착용, 30일 가격 추적이 포함

비유하자면 Gemini가 Amazon의 data를 활용하여 직접 쇼핑 가능한 기능을 출시하는 시도

현재 Google은 Gemini 또는 Googling에서 Agentic Shopping이 가능하기 위한 백엔드 서비스 도입 시도 중

여러 상품 정보는 가지고 있으나 배송 시스템, 결제 시스템 부재하여 Shopify와 협력 예정

Amazon은 자사물 내 Agent(Rufus)만 운영 중. Amazon.com을 방문한 쇼핑객들의 구매 전환율을 높이고 편의성을 높이는데 기여 중이나, 외부 LLM을 통한 유입은 제한적인 상황

- **출장 사업에 박차를 가하는 OpenAI, 업무 Agent에서는 역전 가능?**

OpenAI는 기업의 AI 시스템 구축·배포를 지원하는 자회사 'OpenAI Deployment Company' 설립

기존 내부 FDE 팀 + Tomoro 인수를 통해 약 150명의 컨설턴트를 확보하며 설립, 초기 투자금 \$4B+로 출범

Tomoro는 기업용 AI 컨설팅·엔지니어링 회사 Tesco, Virgin Atlantic, Supercell 등에 AI 시스템을 구축한 경험 보유

자회사의 핵심은 모델 판매가 아닌 기업 내부 workflow 재설계로 Palantir-Like Business의 본격화

Ontology로 대표되는 Data align 계층을 먼저 선점하고 기업 고객을 확보, Lock-in 효과를 선점하겠다는 계산

현재 GPT 5.5가 Opus 4.7 대비 Coding 성능(SWE 벤치마크) 열위, 다운로드 수 열위 및 ARR 역전 추세

모델을 다운로드하여 사용하는 추세에서 B2B 판매 위주로 변화될 때 역전이 가능할지 주목 필요

- **계속되는 빅테크 채권 발행, 엿보이는 AI 사업에 대한 확신**

Alphabet은 첫 엔화 표시 채권 발행을 추진 중, 수천억엔(\$1~6B) 거론

Alphabet은 이미 5월에 €9B(\$10.6B) 규모 유로채와 C\$8.5B(\$6.2B) 규모 캐나다 달러채 발행

Amazon은 첫 스위스프랑 채권을 CHF 2.82B(\$3.6B) 규모 판매

공격적 Capex 증가 및 FCF 부담 가중되며 채권 조달 지속

CY1Q26 실적 발표 당시 AI Capex 관련 사업들의 성장률, 이익률은 평균적으로 30% 상회. 확신을 통한 조달로 판단

😊 : Type your message here...

Send



• **SW 기업 실적 발표에서 보이는 인건비 감소 효과는?**

Morgan Stanley 는 AI 도입 기업들은 최근 12개월간 평균 순고용 -5%를 보고

미국 소프트웨어 개발자 채용공고가 최근 반등 흐름은 있지만, 코로나 이후 붐의 저점권에 있다고 언급

2020년 2월=100 기준 최근 약 72, 고점 약 234, 저점 약 61

여러 SW 기업들의 실적발표에서 AI를 통한 인력 효율화와 생산성 개선 효과가 엿보이는 중

비용 항목이 인건비에서 AI 사용료(AI Labs의 ARR 및 클라우드 사용료)로 이동하는 구조 포착

Coinbase: AI를 전사 시스템에 통합하면서 700명(전체 직원의 14%) 감원 계획 보도

Cloudflare: AI 사용량이 3개월 만에 600%+ 증가, 1,100명(전체 직원 20%) 감원 보도. 생산성 100배 상승 직원 존재

Block: intelligence tool을 직접적 이유로 거론하며 4000명(전체 40%) 감원

Google: 자사 Code의 75%가 AI를 통해 생산되는 중. 1.5년 만에 25 > 50 > 75%로 급증

Uber: 코드 변경의 약 10%가 autonomous agents 활용, 엔지니어 95%가 AI 툴 사용

Shopify: 영업/마케팅·R&D 비용 비중이 낮아지며 영업이익률 4%p 개선

Anthropic ARR로 빅테크 Capex가 정당화된다면, 해당 코멘트들은 Anthropic의 ARR 정당화

리서치 기관인 Semianalysis는 자신의 팀이 Meta보다 1인당 토큰 사용량 및 비용이 높음에도 지불용의가 크다고 언급

Meta, Microsoft도 최대 감원 및 명예퇴직 프로그램 진행 중. AI 위주 조직 재편이 주요 이유이나 AI 영향도 존재



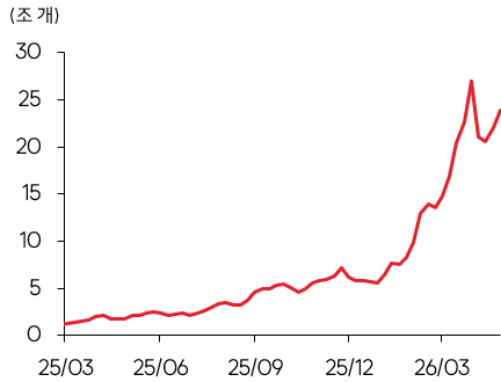
Type your message here..

Send



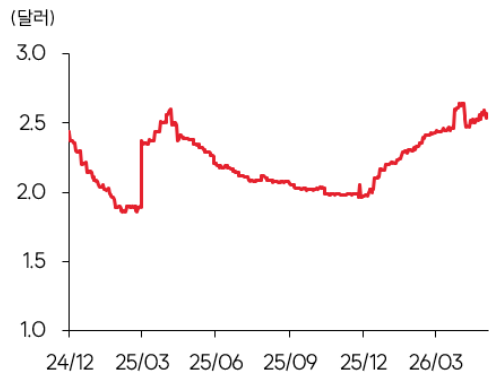
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

OpenRouter 토큰 사용량



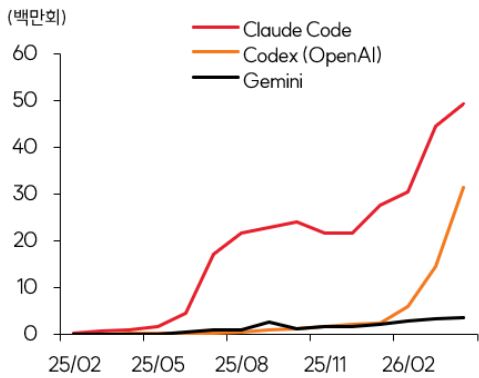
자료: OpenRouter, SK 증권

H100 Rental Price



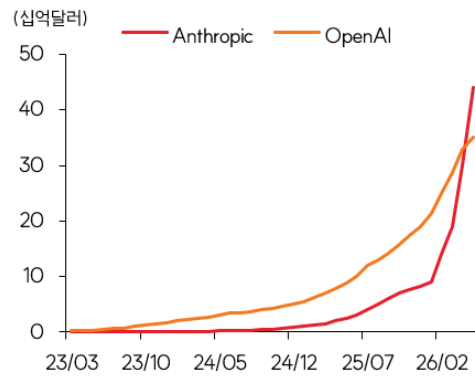
자료: Bloomberg, SK 증권

주요 Coding Agent NPM Download 수



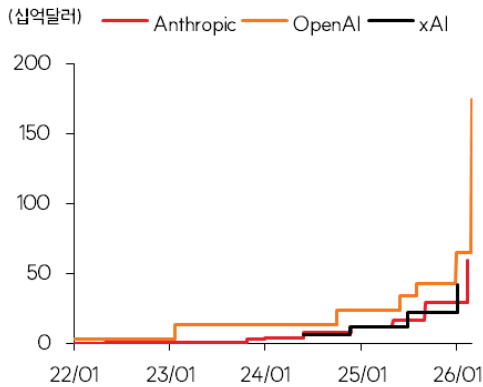
자료: NPMjs, SK 증권

주요 AI Labs ARR



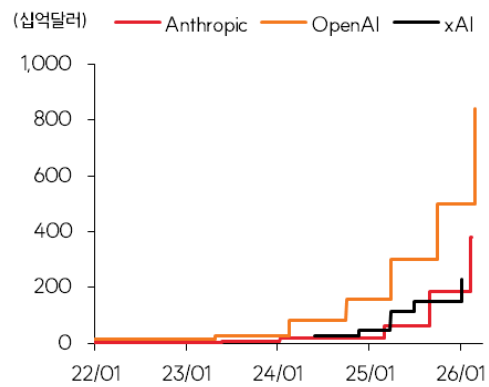
자료: 연론 종합, SK 증권

주요 AI Labs 누적 조달금 추이



자료: EpochAI, SK 증권 / 주: 공식 조달 가치 기준, 논의 단계 금액 제외

주요 AI Labs 기업가치 추이



자료: EpochAI, SK 증권 / 주: 공식 조달 가치 기준, 논의 단계 금액 제외

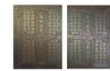
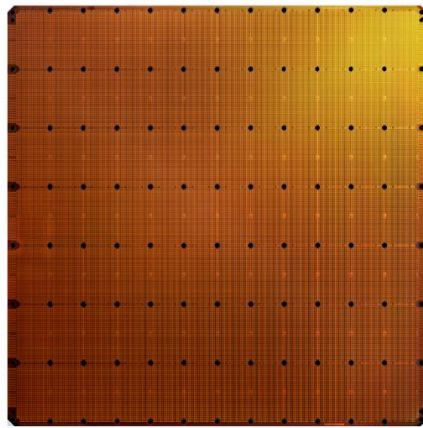
Type your message here..

Send



[차트 1] Cerebras WSE-3 칩 크기 비교

Cerebras WSE-3 vs. NVIDIA B200 "Blackwell"



Cerebras WSE 3

4 Trillion Transistors
46,225 mm² Silicon

NVIDIA B200 Package

208 Billion Transistors
~1,600 mm² Silicon
(Combined)

자료: Cerebras, SK 증권

[차트 2] Cerebras 칩 탑재 클라우드



자료: Cerebras, SK 증권

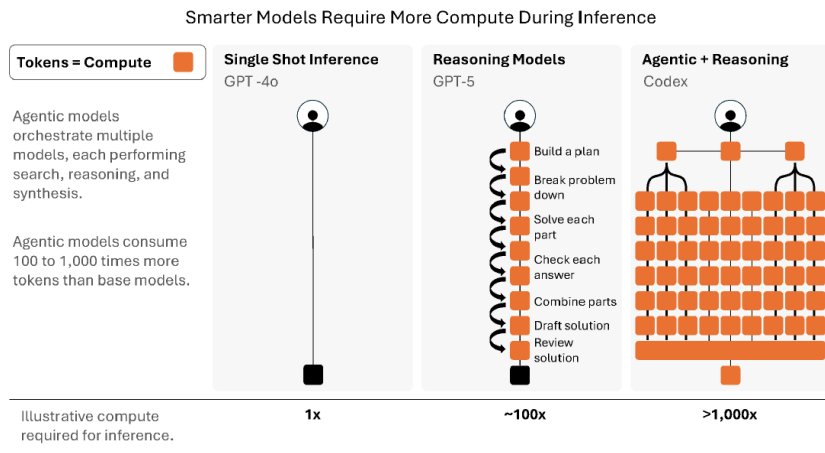


Type your message here...

Send



[차트 3] Agent 로 인한 Compute 수요 급증



자료: Cerebras, 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.



Type your message here..

Send