
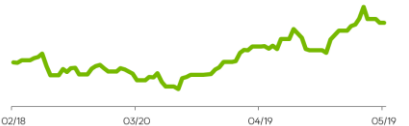



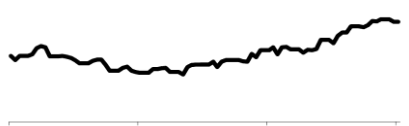



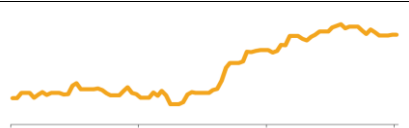



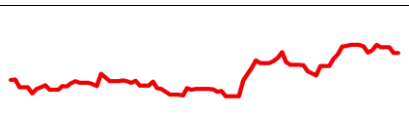

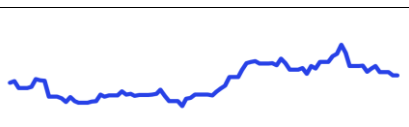




2026-05-20



SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

	엔비디아	시가총액: 5,385 -강한 수요 + VeraRubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -cuDF, cuVF, Agent 에따른 엔터프라이즈 수요 확장 주목	12MF PER: 26	
	알파벳	시가총액: 4,787 -AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI로 인한 Search 고도화, Shopping Agent 주목	12MF PER: 28	
	애플	시가총액: 4,374 -메모리 가격 상승은 점유율 확보 기회, 엔트리 라인업 확대 -Gemini 결합, 출시 지연으로 AI 출시 기대 국면	12MF PER: 34	
	마이크로소프트	시가총액: 3,146 -AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Infra 해자보다 고객 접근성, M365 Data 해자에 베티	12MF PER: 25	
	아마존	시가총액: 2,849 -CPU DC 1위 사업자, GPU DC 공격적 증설 진행 중 -OpenAI 통한 Agent 용 DC, Shopping 결합 주목	12MF PER: 26	
	메타 플랫폼스	시가총액: 1,552 -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: 25	
	코어위브	시가총액: 57 -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?**

코어위브 (-7.4%): 실적발표에서 영업이익률 및 매출액 가이드스 쇼크 이후 하락세 지속. Nebius 호실적으로 NeoCloud Player 내에서 열위 플레이어로 인식. 높은 Capa 와 Backlog 에도 Nebius 와 비슷한 시가총액 기록 중

• **Google 은 왜 갑자기 Blackstone 과 JV 를?**

Google 과 Blackstone 이 Google 의 특화 AI 칩을 활용한 신규 AI 클라우드 회사를 추진 중
 Blackstone 이 \$5B equity 를 투입하고, 미국 내 신설 법인의 과반 지분을 보유할 전망
 GCP 와 같은 종합 클라우드 플랫폼 기업이라기보다는 Google TPU 를 클라우드로 파는 NeoCloud 형태로 추측
 Google 이 TPU·소프트웨어·클라우드 서비스를 넣고 Blackstone 이 자본/데이터센터 금융을 붙이는 구조
 JV 는 2027 년까지 500MW 규모 목표. Blackstone 의 QTS·AirTrunk 같은 데이터센터 자산/역량을 활용하는 그림
 QTS: Blackstone 이 2021년에 인수 후 AI·hyperscale 수요 대응용으로 크게 키운 DC 자산
 AirTrunk: APAC 지역 대형 DC. 인수 당시 이미 800MW+ 전력 확보(committed), 1GW+ 대지 를 보유했다고 공시
Google capex 부담 없이 외부 자본으로 TPU 수요·생산 ramp 흡수하는 자본 효율적 구조
Anthropic 1M TPU 딜, Meta TPU 도입 협상, Broadcom 공동 개발에 이어 "NVIDIA 의존도 낮추기" 진영의 외형 확장
추론 수요 급증에 따른 Nvidia 진영의 해자 지속 모니터링 필요

• **Rubin 보다 힘준 Vera?**

5/15 부터 Anthropic, OpenAI, Oracle, SpaceXAI 에 Vera CPU 시스템 인도 시작
 향후 CoreWeave, Meta, Alibaba 도 Vera 도입 예정
 SpaceXAI 는 RL workloads, 시뮬레이션 작업 등에 Vera 활용하겠다고 밝힌 이후 Vera 인도 후 긍정적 평가
젠슨황이 GTC2026 에서 Vera CPU Standalone Rack 를 "next multi-billion dollar business"로 직접 지목
Blackwell 과 주로 쌍을 이루었던 Grace 와 다르게 Vera 를 별도의 비즈니스로 인식, 공격적 판매 시작 [차트 1]
Rubin 과 똑같이 N3P 노드에서 생산. 낮은 생산 난이도 및 신규 시장 개척 목적으로 먼저 생산 후 인도한 것으로 판단
Amazon Graviton 의 Meta 계약, ARM AGI CPU 의 수주잔고 증가 등 강한 CPU 신호가 보이는 중
TSMC 의 N3, N2 라인 부족은 계속되는 상황, Intel 의 Fab 가치에 주목 [차트 2]



Type your message here..

Send



• **중국의 구글, 바이두 실적 발표에서 보이는 방향성은?**

1. 클라우드 수요 좋으나 칩이 부족

훈련에서 추론으로 수요 이동 명확. Baiducore 에서 cloud 등 AI segment 매출 비중이 처음으로 50%+를 기록

AI Cloud Infra 내에서 GPU Cloud 매출 YoY 143% 성장

자체 개발 AI 칩인 Kunlunxin, AI 모델 ERNIE 에 대한 투자 지속할 것

일상 Agent DuMate: PC, 모바일 모두에서 작동하는 24 시간 AI 어시스턴트. Maioda 와 Famou 활용 가능

Vibe coding 플랫폼 Miaoda: 3 월 월간 활성 사용자 QoQ +70%, YoY +300%

Famou Agent: 산업 전반의 복잡한 운영 과제를 해결하고 기업이 의미 있는 생산성 향상을 이끌어낼 수 있도록 설계

2. 광고: 구글의 해자는 만만하지 않다

전통 인터넷/검색 광고 매출 부진이 이어지며 4 개 분기 연속 매출 감소 AI 성장이 광고 산업 둔화를 상쇄하지 못함

구글의 Search 사업부는 20% 이상 성장세 및 성장세 가속화 중이라는 점에서 대비

미국 광고 시장의 상대적 강세와 구글의 강한 해자가 만드는 차이로 판단

2026 년 4 월 중국 검색 점유율은 Baidu 44.6%, Bing 22.4%, Haosou 18.2%로 미국에서 구글만큼 지배력이 크지 않음

미국 빅테크들은 강한 인터넷 사업 해자를 AI 로 강화하는 모습, 반면 중국의 빅테크들은 AI 시기 이후 본업 실적 악화

미국은 수익화 실현 단계인데 비해 중국 빅테크들은 수익화 이전에 AI 를 활용하여 점유율을 높이는 과정 필요할 것으로 판단

사용자들이 AI 친화적인만큼 향후 Dumate, Famou 등 중국 빅테크들의 Agent 출시 동향 및 사용자 반응 주시 필요

• **젠슨황 중국 방문에도 바뀐 것은 없다?**

미중 정상회담에 젠슨황 동행

미국, 알리바바·텐센트 등 중국 10 개사에 Nvidia H200 칩 판매 승인 뉴스로 기대감 모았고, 엔비디아 주가도 동반 상승

그러나 미국 USTR Greer 는 미중 베이징 회담에서 chip export controls 는 주요 의제가 아니었다고 밝힘

여전히 미국 승인 - 중국 수입 거부 구도. 아직 H200 이 중국에 단 한 건도 배송되지 않은 상황

중국 AI 업체들은 국산칩 의존을 강조하지만, 실제로는 컴퓨팅 부족 때문에 일부 모델들이 사용자 접근을 제한

Jensen Huang 은 블룸버그와의 인터뷰에서 시간이 지나면 중국 시장이 열릴 것으로 기대한다고 언급

최근 중국 빅테크들은 실적발표에서 공급 제약에 대해 입을 모은 상황. 자체칩 및 자국칩으로 현재는 대응이 어려운 구간

Alibaba: 현재 보유 중인 모든 GPU 가동 중. 고객 대기 수요가 많고, 향후 3~5 년간 칩 생산 제약이 지속

Tencent: GPU 부족 때문에 Tencent Cloud 외부 수요를 충분히 서비스하지 못했하였음



Type your message here..

Send



• **국민 복지가 되어가는 AI?**

몰타 정부와 OpenAI 가 계약을 맺고, AI 사용 교육 과정을 이수한 모든 몰타 거주자에게 ChatGPT Plus 1년 이용권을 제공

OpenAI 가 개별 소비자 구독이 아니라 정부 계약을 통해 국민 전체에 Plus 를 배포하는 구조

교육 과정을 이수해야 한다는 조건을 붙여 단순 무료 배포가 아니라 AI 활용 교육 프로그램으로 포장

OpenAI 입장에서는 소규모 국가에서 국민 단위 AI adoption 모델을 테스트하는 셈

기업용 ChatGPT Enterprise 와 별개로, 정부와 계약해 국민·학생·근로자에게 AI 접근권을 제공하는 모델

계약의 재무적인 사항들은 미공개, 단기 매출 기여보다는 국가 단위 배포 전략과 사용자 기반 확대 의미

계약 종료 후 자체 결제 전환율이 핵심 KPI. 향후 (1) 소국가 (2) EU 회원국 일부 (3) 비EU 정부로 확장 가능할 것으로 판단

AI 생활에 있어 기본값이 되기 시작하면 토큰 비용 감소로 GPM 이 매해 개선되는 AI Labs 들의 해자는 강해지는 구조



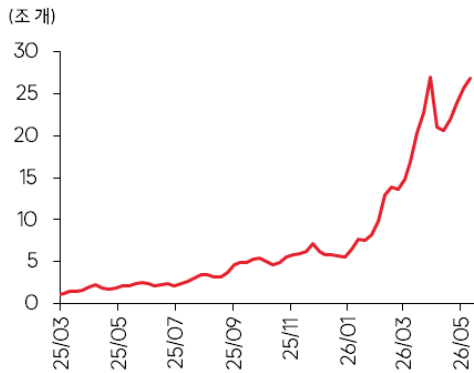
Type your message here...

Send



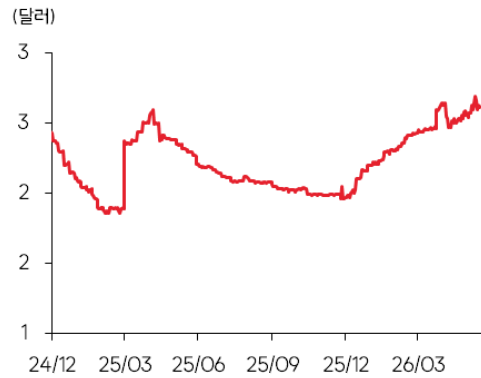
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

OpenRouter 토큰 사용량



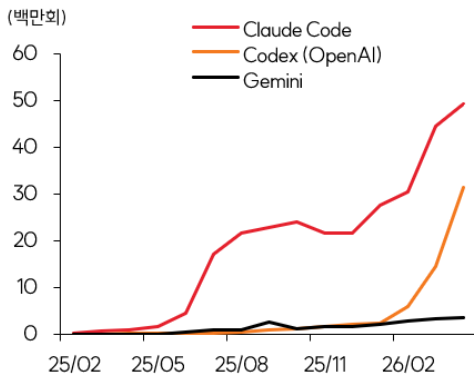
자료: OpenRouter, SK 증권

H100 Rental Price



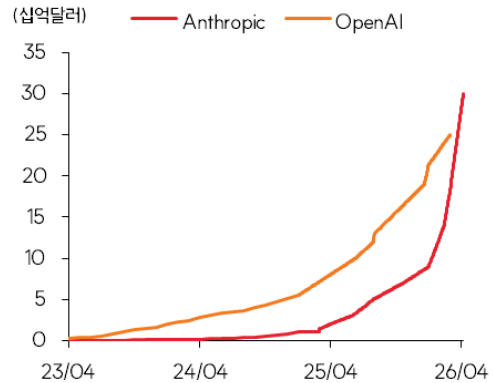
자료: Bloomberg, SK 증권

주요 Coding Agent NPM Download 수



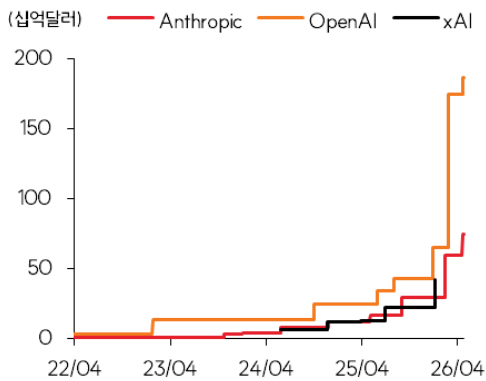
자료: NPMjs, SK 증권

주요 AI Labs ARR



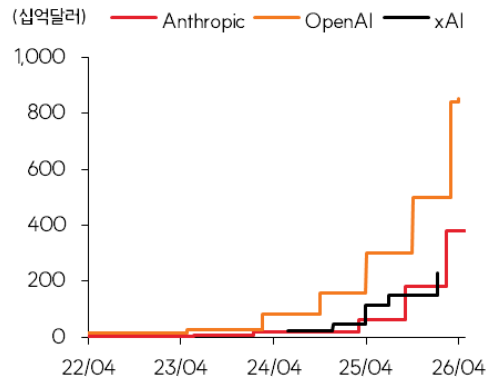
자료: 언론 종합, SK 증권

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] Vera CPU Standalone Rack

HGX Rubin NVLB



Vera CPU Rack (Liquid Cooled)

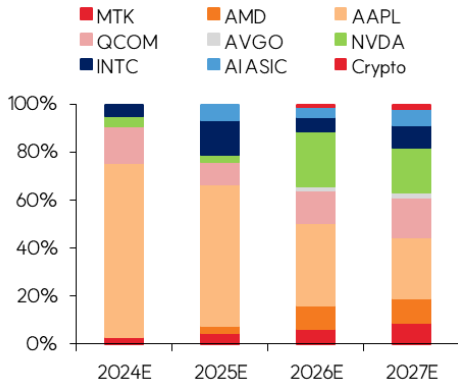


Vera Air-Cooled 1S/2S CPU Rack



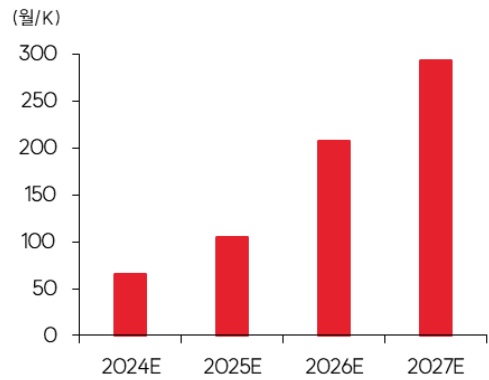
자료: Google, SK 증권

[차트 2] TSMC N2+N3 고객 구성



자료: 산업 자료, SK 증권

[차트 3] TSMC N2+N3 Capa 추이 및 전망



자료: 산업 자료, SK 증권

Compliance Notice

작성자(백제민)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.

😊 : Type your message here...

Send