



해외주식 Brief

AI Agent 시대, 확산되는 AI 수혜와 새로운 대안들

해외주식 Brief

[해외주식] 박윤철 2122-9201 nzc888@imfnsec.com

Check Point

AI Agent 전환과 엔쓰로픽이 증명한 AI의 업사이드: 다양한 테마로 AI의 수혜는 확산되고 있다

AI 경쟁구도 지속, 기술력, 건전성은 AI Capex 지속 가능성을 지지하고 있다

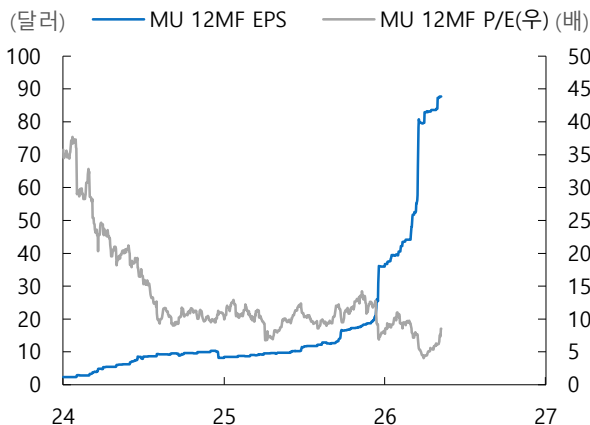
AI Capex 수혜주의 업사이드 여전하지만 가격이 부담된다면 데이터센터/클라우드 기업 역시 긍정적 대안

AI Agent 전환과 엔쓰로픽이 증명한 AI의 업사이드: AI Capex 수혜는 다양한 테마로 확산되고 있다

AI 밸류체인 전반의 강세가 이어지고 있다. AI 병목의 핵심으로 지목되는 반도체를 비롯해 광통신, 전력 인프라 등 AI 생태계 전반에서 하루가 다르게 높아지는 시장의 기대가 추가 상승으로 연결되고 있는 상황이다. 특히 최근 AI에 대한 눈높이를 크게 높여준 것은 엔쓰로픽(Anthropic)의 클로드(Claude)를 중심으로 한 폭발적인 기업용 AI 수요라고 판단한다. 엔쓰로픽은 최근 기업용 AI 시장에서 예상치를 상회하는 성장세를 기록하며 OpenAI 중심으로 형성되던 시장 구도에 변화를 만들어내고 있다. B2B를 중심으로 한 강한 수요가 확인되면서 AI Capex 밸류체인 전반의 업사이드 역시 확대되고 있는 상황이다.

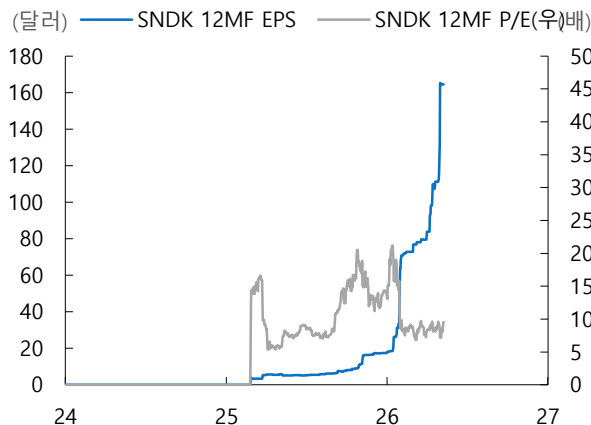
거기에 AI Agent 시대에 대한 기대가 높아지며 컴퓨팅 파워 부족 현상은 기존 병목의 핵심이었던 메모리와 광통신을 넘어 CPU, 전력, 클라우드/데이터센터까지 확산되고 있다. AI Agent는 단순 질의응답형 AI 대비 훨씬 많은 추론(Inference) 요청과 실시간 연산을 요구한다. 여러 단계의 작업을 연속적으로 수행해야 하기 때문에 토큰 사용량과 컴퓨팅 소비량이 기하급수적으로 증가하며, 이는 GPU뿐 아니라 CPU, 네트워크, 전력, 클라우드 인프라 전반의 병목으로 이어지고 있는 상황이다. 주목할 부분은 AI 수혜 테마가 점차 확산되고 있다는 점이다. AI Capex의 대표 수혜주인 마이크론(MU), 샌디스크(SNDK) 등 메모리·저장장치 기업들은 연일 상향되는 EPS 추정치가 밸류에이션 부담을 정당화시켜주고 있다. 추가 급등에도 불구하고 10배 내외 수준의 밸류에이션은 실적 성장 속도를 감안할 때 부담이 크지 않다는 판단이다. 이런 논리는 삼성전자, SK하이닉스 등 국내 메모리 업종에도 동일하게 적용되고 있다.

그림1. 마이크론(MU) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이: AI Capex 대장주는 압도적인 EPS로 AI 밸류체인 전반 관심을 제고시키고 있음



자료: refinitiv, iM증권 리서치본부

그림2. 샌디스크(SNDK) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이: AI Capex 대장주는 압도적인 EPS로 AI 밸류체인 전반 관심을 제고시키고 있음



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

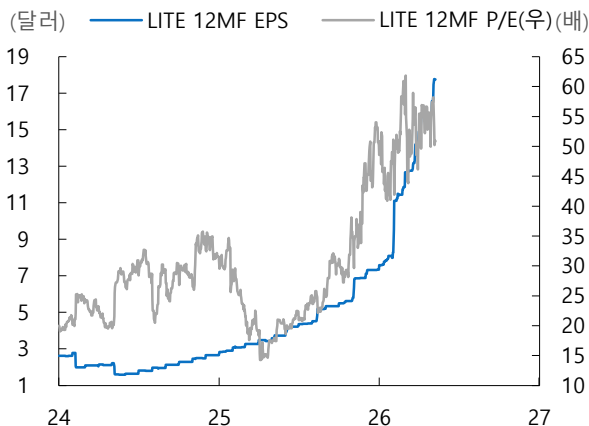
AI Capex 대장주들이 압도적인 EPS 성장으로 시장 기대를 증명하고 있는 가운데 후발주자들의 EPS 추정치 역시 상승하고 있지만, 시장에서 나타나는 특징은 다소 다르다. 후발주자로 갈수록 실적 개선뿐 아니라 밸류에이션 리레이팅이 주가 상승을 견인하는 비중이 높아지고 있다는 점이다. 메모리, 저장장치에 이어 병목으로 지목되었던 광통신 대표 기업인 루멘텀 홀딩스(LITE)의 경우 EPS 상승과 함께 밸류에이션 확장이 주가 상승에 크게 기여한 것으로 판단된다. 이는 AI 서버 및 CPU 관련 리레이팅의 대표 사례로 거론되는 인텔(INTC)에서도 유사하게 확인되고 있다. 또한 웨스턴디지탈(WDC), 씨게이트(STX), 코닝(GLW), AMD, ARM 등 각 테마 내 2~3등, 나아가 여러 중소형 기업들 역시 동일한 흐름을 보이고 있다. AI 수혜의 온기가 산업 전반으로 확산되는 가운데 시장은 후발주자들에게도 점차 높은 프리미엄을 적용하며 주가를 끌어올리고 있는 상황이다. 이러한 현상은 AI Capex 사이클이 지속되는 한 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

경쟁구도 지속과 기술력, 대형주 편더가 지지하는 AI Capex 지속 가능성

AI Capex 사이클이 지속되기 위한 가장 중요한 조건은 '경쟁 구도'의 지속 여부다. 연초 엔쓰로픽의 클라우드 모델이 강한 존재감을 드러낸 이후 AI 모델 경쟁은 다시 격화되고 있는 상황이다. 하지만 초기에는 ChatGPT가, 이후에는 구글 Gemini가 상대적인 우위를 보였던 것처럼 아직 확실한 승자가 결정되었다고 단정하기는 어렵다는 판단이다. 여기에 더해 중국 등 국가 차원의 AI 경쟁 역시 지속되고 있다. 작년부터 AI 투자는 자체 현금 중심에서 점차 부채 조달로 확대되고 있지만, 대형 기술기업들의 GDP 대비 이자발생부채 규모는 여전히 안정적인 수준에 머물러 있다. 실제 금리 인상이 본격적으로 단행되기 이전까지는 대형 기술기업들의 재무 건전성이 시장의 핵심 리스크로 부각될 가능성은 제한적이라는 판단이다.

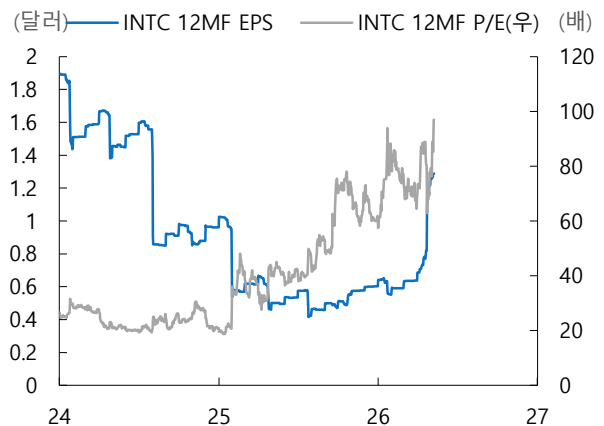
AI Capex 사이클이 지속되기 위한 또 다른 핵심 조건은 '기술력'이다. 현재 AI 투자는 양날의 검에 가깝다. 막대한 투자금은 인플레이션 압력을 높이고 비용 부담으로 이어질 수 있으며, 일부 산업에서는 고용 축소와 양극화 심화 우려 역시 제기되고 있기 때문이다. 결국 AI 산업은 이러한 부담을 상쇄할 수 있을 정도의 생산성과 효율 개선을 증명해야 한다. 과거 친환경 투자 확대 과정에서 에너지 가격과 물가 부담이 동시에 확대되며 정책 피로감이 커졌던 사례 역시 참고할 필요가 있다. 긍정적인 부분은 구글, 엔쓰로픽 등 AI 전방산업의 핵심 기업들이 지속적으로 기술력을 입증하고 있다는 점이다. 기술력이 증명될수록 AI Capex 사이클의 수명 역시 연장될 가능성이 높다. 반면 특정 AI 기업의 성장을 둔화나 수익화 우려가 부각될 경우 시장은 다시 버블 논란에 흔들릴 가능성이 있다. 다만 엔비디아를 중심으로 한 강력한 AI 생태계와 미국 정부 차원의 전략적 지원을 감안할 때 단기적인 버블 논란은 오히려 매수 기회로 작용할 가능성이 높다는 판단이다. 실제 버블 붕괴 국면으로 이어지기 위해서는 금리 인상, 경기 둔화, 정치적 불확실성 확대 등 여러 조건이 동시에 충족될 필요가 있다.

그림3. 루멘텀 홀딩스(LITE) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이: 후발 테마는 EPS 뿐만 아니라 밸류에이션 기여도도 매우 높음



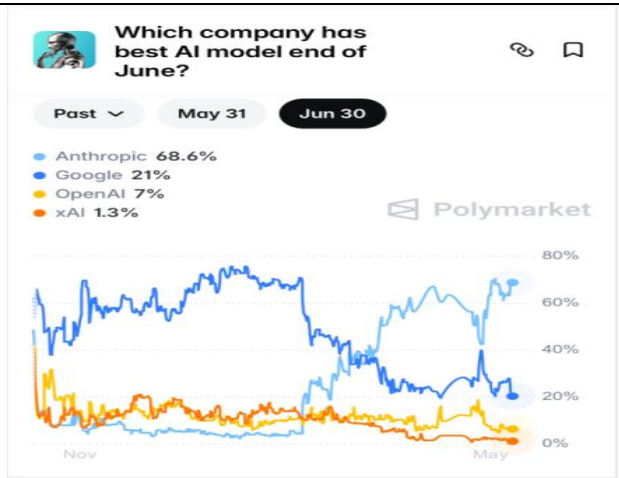
자료: refinitiv, iM증권 리서치본부

그림4. INTC(인텔) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이: 후발 테마는 EPS 뿐만 아니라 밸류에이션 기여도도 매우 높음



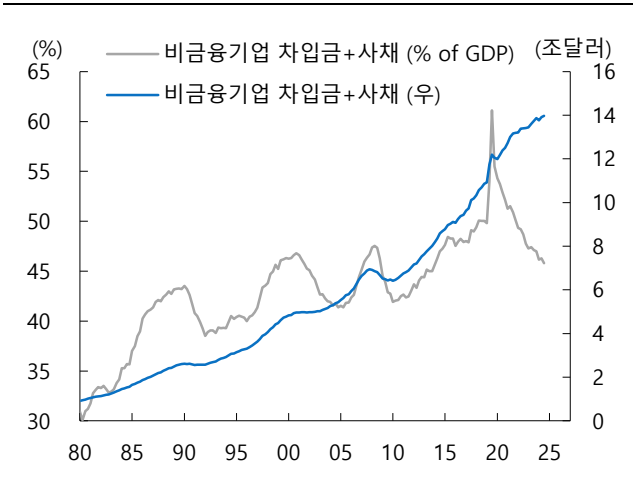
자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림5. 엔쓰로픽 AI 모델 우위를 점치고 있는 베팅 사이트



자료: Polymarket, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 비금융기업 이자발생 부채 및 % of GDP: GDP 대비 부채규모는 건전한 상황



자료: FRED, iM증권 리서치본부

AI Capex 수혜주의 업사이드 여전하지만 가격이 부담된다면 데이터센터/클라우드 기업 역시 긍정적 대안

AI Capex 수혜주의 업사이드는 여전히 유효하지만 연일 주가가 급등하면서 신규 매수 관점에서는 점차 부담이 커지고 있는 상황이다. 이러한 환경에서는 클라우드 및 데이터센터 기업들이 적절한 대안이 될 수 있다는 판단이다. 앞서 언급했듯 현재 AI Agent 시대가 보여주는 핵심은 컴퓨팅 파워 부족이다. 특히 최근 엔쓰로픽의 기업용 AI 수요가 급증한 이후 나타나고 있는 계약 흐름을 보면 알파벳, 아마존, 코어워브(CRWW), xAI, 아카마이 테크놀로지(AKAM) 등 다양한 클라우드 사업자들과의 협력이 확대되고 있다. 이는 컴퓨팅 부족 현상이 특정 기업에 국한되지 않고 클라우드 및 데이터센터 산업 전반으로 확산될 가능성을 시사한다.

기존 클라우드 및 데이터센터 기업들은 AI 투자 확대에 따른 Capex 부담 우려로 장기간 시장에서 할인 받아온 업종이었다. 하지만 최근 들어 클라우드 병목 현상이 부각되고 있으며, 장기적으로는 AI Capex 대장주들의 상승세 둔화 혹은 순환매 국면에서 클라우드 및 데이터센터 기업들의 리레이팅 가능성이 높아지고 있다는 판단이다. 가장 안정적인 대안은 하이퍼스케일러다. 특히 알파벳과 아마존은 자체 AI칩인 TPU와 Trainium을 기반으로 클라우드와 반도체 양쪽에서 동시에 수혜를 기대할 수 있다. 반면 상대적으로 부진한 OpenAI 생태계와 연결되어 있는 마이크로소프트와 오라클은 상대적으로 가격 매력 부각될 가능성이 높다는 판단이다.

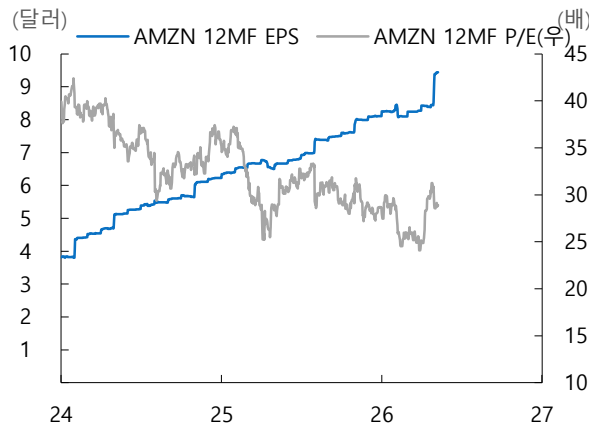
코어워브(CRWW), 네비우스(NBIS) 등 네오 클라우드 기업들 역시 클라우드 병목 환경 속에서 추가 계약 확대 가능성이 높아지고 있다. 또한 최근 엔쓰로픽이 아카마이 테크놀로지(AKAM)와 협력한 사례에서 확인되듯 AI Agent 시대에는 중앙집중형 클라우드뿐 아니라 사용자 근처에서 빠른 속도로 추론을 수행할 수 있는 엣지 클라우드의 중요성 역시 함께 높아지고 있다는 판단이다. 마지막으로 AI/HPC 데이터센터 사업으로 확장을 시도하고 있는 아이렌(IREN), 사이퍼마닝(CIFR), 테라울프(WULF) 등 비트코인 채굴기업 역시 주목할 필요가 있다. 기존 전력 인프라와 데이터센터 운영 경험을 보유하고 있다는 점에서 AI 인프라 수요 확대의 수혜 가능성이 존재하기 때문이다. 여기에 AI 수혜 확산 과정에서 나타나는 밸류에이션 프리미엄, 중간선거 이전까지 비교적 우호적일 것으로 예상되는 투자환경, 비트코인과 친(親) 트럼프 테마 간의 연결성 역시 긍정적인 요인으로 작용할 가능성이 높다는 판단이다.

표1. 엔쓰로픽 최근 주요 계약 내용

발표/실행 시기	상대 기업	계약 규모 및 핵심 내용	투자 및 시장 시사점
4.06	Google / Broadcom	3.5 GW TPU 전용 계약	브로드컴과 손잡고 자체 TPU 비중 확대 (NVDA 의존도 저하)
4.1	CoreWeave (CRWW)	다년 GPU 클러스터 임차	빅테크를 거치지 않고 현존하는 GPU 자원 즉각 선점
4.2	Amazon (AWS)	10년 \$1,000억 (5GW)	AWS Trainium 칩의 최대 레퍼런사이자 10년 치 장기 동맹
5.05	Google Cloud	5년 \$2,000억 사용 약정	구글 클라우드 전체 수주 잔고의 40%를 차지하는 압도적 비중
5.06	xAI (SpaceX)	300MW+ (GPU 22만 개) 임차	경쟁사 머스크의 슈퍼컴퓨터까지 빌릴 정도의 절박한 수요
5.07	Blackstone / GS	AI 서비스 전용 합작회사 설립	단순 임대 대신 금융 자산가와 함께 데이터센터 직접 소유 시도
5.08	Akamai (AKAM)	7년 \$18억 추론(Inference) 계약	엣지 클라우드를 통한 전 세계 4,200개 노드로 Claude의 응답 속도 극대화

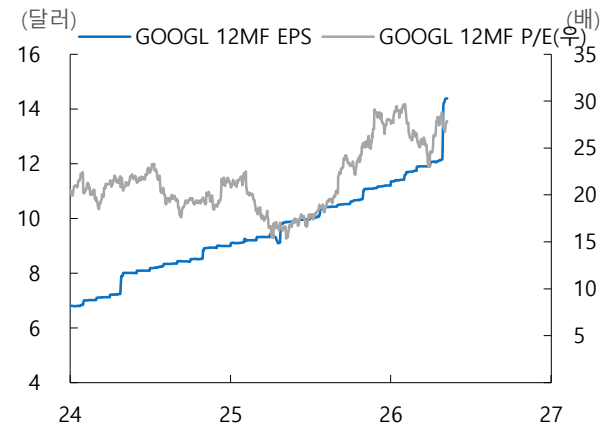
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 아마존(AMZN) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이



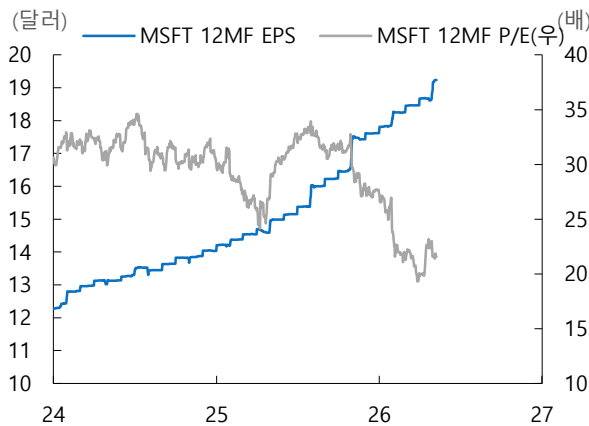
자료: refinitiv, iM증권 리서치본부

그림8. 알파벳(GOOG) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이



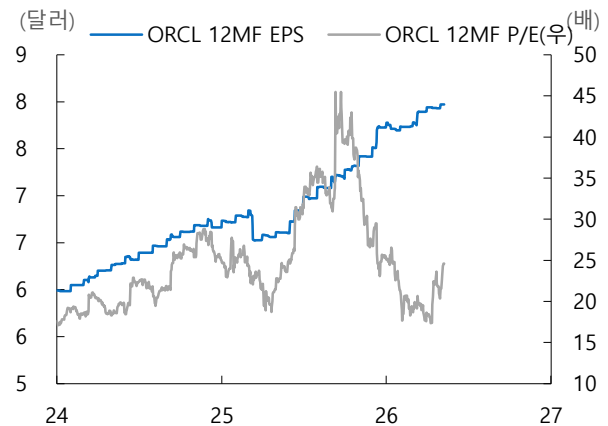
자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림9. 마이크로소프트(MSFT) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이



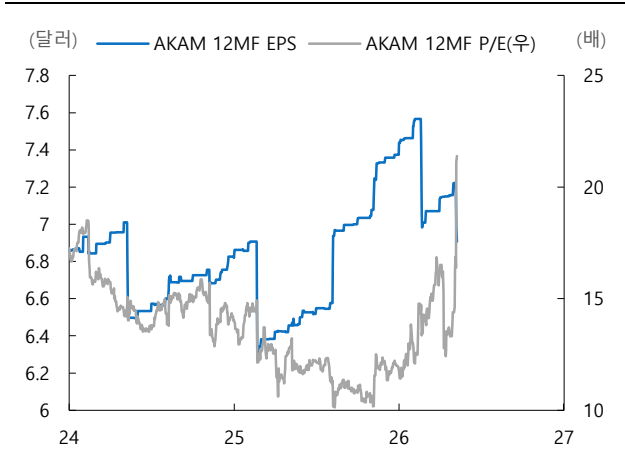
자료: refinitiv, iM증권 리서치본부

그림10. 오라클(ORCL) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이



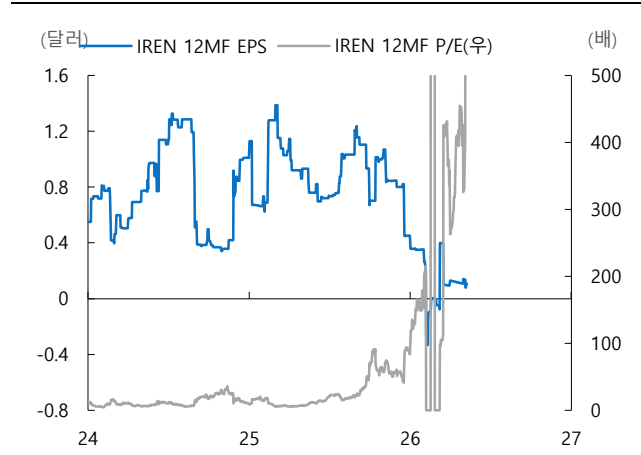
자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림11. 아카마이(AKAM) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이



자료: refinitiv, iM증권 리서치본부

그림12. 아이렌(IREN) 12MF EPS 및 밸류에이션 추이



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박윤철)
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.