유안타증권

US Market Analyst 황병준 3770-3523

글로벌 투자 노트

US Market Takeaways (11/27)

GOOGL 약진과 NVDA에 대한 지나친 우려 - AI 헤게모니 사이클, 길어야 100일

버크셔 해서웨이(BRK.A/B)의 비중 확대 이후 알파벳(GOOGL)의 약진 지속 중. 24년 초부터 AI CapEx 투자를 본격화, CSPs 업체 중 가장 후발주자였음에도 불구 금주 마이크로소프트(MSFT)를 제치고 시가총액 3위에 등극. 악재가 지속된 엔비디아(NVDA) 대비 알파벳은 10월 말부터 **1)** Anthropic TPU 공급 계약('10.23), **2)** 7세대 TPU 'Ironwood' 공개('11.6), **3)** 3분기 BRK.A/B 알파벳 지분 $49억 확대 공시('11.16) **4)** 제미나이 3.0, 나노바나나 Pro 출시('11.18~20), **5)** 메타 플랫폼스(META) TPU 공급 논의('11.24)까지 호재가 집중.

결론적으로, AI 주도주에 대한 Valuation Play 가 적절한 단기 전략이 될 수 있다는 판단 [차트 3, 4]. **지난 1년간 AI CapEx 투자 주도주의 헤게모니 트랜드는 Event-Driven 요소와 순환매 기반, 3개월 주기로 지속 전환. 1)** NVDA GB200 NVL72 출시 지연 등 ASIC 반도체 Vendor AVGO M/S 확대 본격화 ('24.11~'25.1, 주도주 AVGO), **2)** DeepSeek 발 중국향 AI 투자 순환매 ('25.2~'25.3, 항셍), **3)** GB200 NVL72 출하 확대에 따른 모멘텀 회복 본격화, NVDA ('25.4~'25.5, NVDA), **4)** 26년 MI400x, Rack 단위 솔루션 전환, OpenAI 고객 확보 ('25.6~'25.7, AMD). [차트 1]

그리고 이는 CSPs 업체의 경우도 마찬가지 **1)** Anthropic $40억 투자 확대, Trainium2 클러스터 구축 및 Trainium 3 공개('24.11~'25.1, AMZN), **2)** GB200 NVL72 출하 본격화로 NVDA 주요 고객사 MSFT Backlog, 외형 개선 기대감 확대('25.4~'25.5, MSFT), **3)** FY26 클라우드 매출 RPO 급증 예고('25.6~'25.9, ORCL). [차트 2]

짧은 AI 헤게모니 전환 사이클, TPU의 멀티클라우드 확장성 한계 등 요소 고려 필요

구글 7세대 TPU Ironwood 의 여러 경쟁 우위 요소(Blackwell 동일 수준의 HBM 용량/대역폭, NVLink 5 수준 TB/s 급 인터커넥트 기술 Inter-Chip Interconnect 성능, 광 회로 스위칭/3D 토러스 기반 독자 네트워킹 기반 전성비 등), 구글 클라우드 내에서 데이터 처리 및 전력 효율성에서 엔비디아 제품 성능을 아웃퍼폼, Gemini 3.0, 나노바나나 M/S 확대 등 NVDA 가 주도할 것으로 예상했던 Full-Stack AI 인프라 시장 내 GOOGL 침투력 가속화 기대감 확산. 한편, 협상력 약화 우려에 따른 NVDA 부진 지속.

다만, Gemini 3.0, 나노 바나나의 타겟 마켓(e.g., TAM; Total Addressable Market)은 아직 Gen-AI(생성형 AI) 시장. 추론 워크로드 처리의 급증에도 불구하고 현 AI 플랫폼의 성숙 단계는 사용자 입력에 기반해 컨텐츠를 생성, 분석하는 생성형 AI 단계에 체류 중. 자율 주행, 로봇 제어, 업무 자동화, 의사 결정 지원 등 자율적 의사 결정과 실행에 기반하는 Agentic AI 등으로 고도화되는 AI 성숙 단계에서 요구되는 1) 지속적인 LLMs 학습/추론 능력 강화, 2) CUDA 등 AI Tool 호스팅 관련 생태계 파워, 3) TPU 의 멀티클라우드 접근/호환성 한계 등 여러 요소에 대한 고려가 필요.

Key Charts

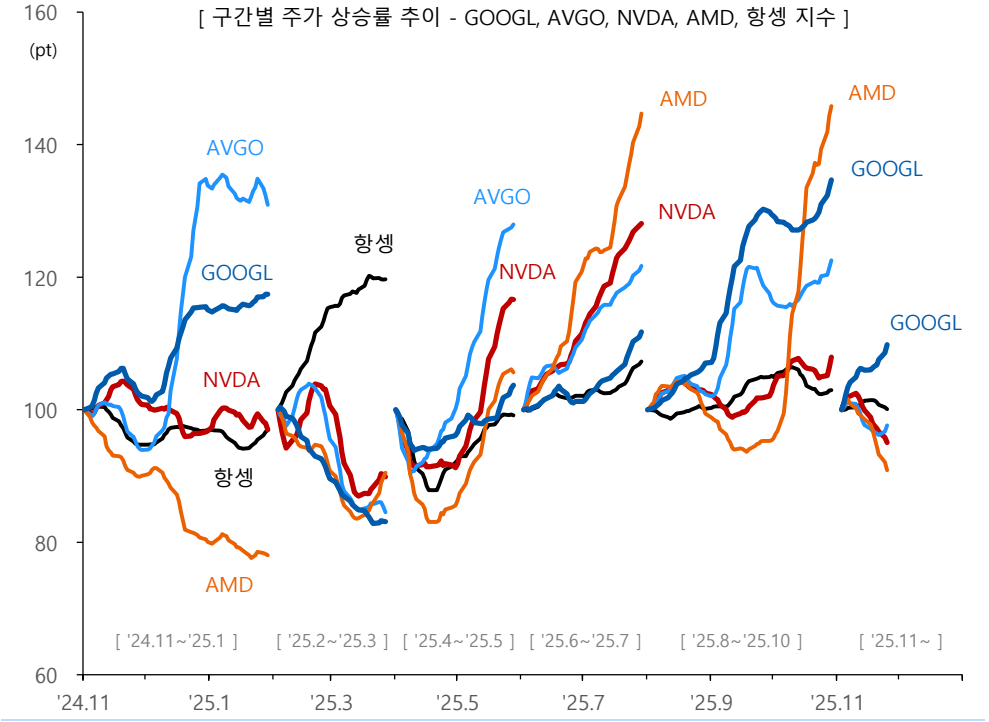
('24.11~'25.1, AVGO)
NVDA GB200 NVL72 출시 지연 등 ASIC 반도체 Vendor 브로드컴 M/S 확대 본격화

('25.2~'25.3, 항셍)
DeepSeek발 중국향 AI 투자 순환매

('25.4~'25.5, NVDA)
NVDA, GB200 NVL72 출하 확대에 따른 모멘텀 회복

('25.6~'25.7, AMD)
26년 MI400x, Rack단위 솔루션 전환, OpenAI 모멘텀

[차트 1] AI 주도주 헤게모니, Event-Driven요소와 순환매 기반 3개월 주기 지속 전환



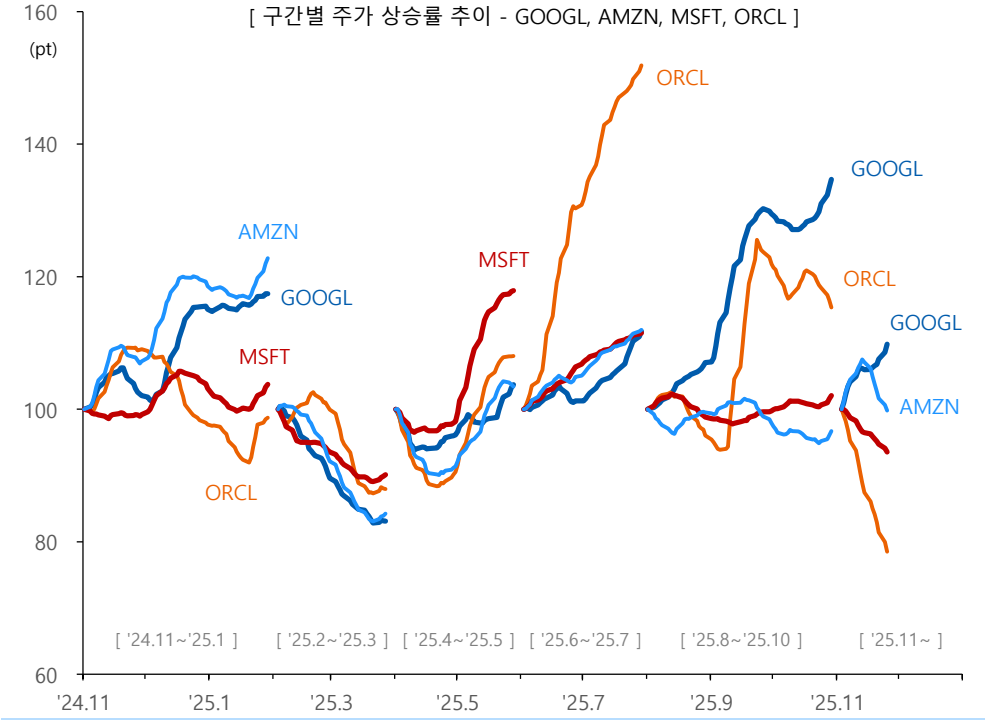
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

('24.11~'25.1, AMZN)
Anthropic $40억 투자 확대, Trainium2 클러스터 구축 및 Trainium 3 공개,

('25.4~'25.5, MSFT)
GB200 NVL72 출하 본격화, 주요 고객사 MSFT Backlog, 외형 개선 기대감 확대

('25.6~'25.9, ORCL)
FY26 클라우드 매출 RPO 급증 예고,
Stargate(OpenAI) 모멘텀

[차트 2] CSPs 업체의 경우도 마찬가지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Key Charts

AI 주도주에 대한 Valuation Play가 적절한 단기 전략이 될 수 있다는 판단

지난 1년간 AI CapEx 투자 주도주의 헤게모니 트랜드, Event-Driven 요소와 순환매 기반 3개월 주기 지속 전환

[차트 3] AI 주도주 P/E_Fwd.12M 월별 추이

P/E 분기초 월말		GOOGL	NVDA	MSFT	AMZN	ORCL
23년	1월	16.5	44.2	23.4	34.6	16.0
	4월	17.4	57.0	28.0	36.5	16.7
	7월	20.7	51.6	29.6	42.6	20.2
	10월	18.0	26.1	28.1	31.9	17.3
24년	1월	19.4	29.7	31.1	32.9	18.3
	4월	20.5	33.0	29.3	31.0	18.2
	7월	20.0	36.4	30.8	29.2	21.5
	10월	19.3	35.3	29.2	27.8	25.1
25년	1월	21.8	27.0	28.7	31.9	25.0
	4월	15.9	**23.3**	**26.7**	**23.4**	**21.1**
	7월	17.5	34.6	33.9	27.5	36.0
	10월	24.6	33.2	30.5	26.2	36.0
	11월	**27.6**	**25.1**	**27.9**	**24.7**	**26.7**

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] AI 주도주 P/EG_Fwd.12M 월별 추이

P/EG 분기초 월말		GOOGL	NVDA	MSFT	AMZN	ORCL
23년	1월	0.8	2.7	1.9	2.1	1.7
	4월	0.8	2.1	2.2	2.2	1.9
	7월	1.1	2.1	2.3	1.1	2.3
	10월	1.1	0.5	1.8	0.6	1.2
24년	1월	1.9	0.7	1.9	0.9	**1.2**
	4월	1.4	0.9	**1.8**	1.2	1.3
	7월	1.3	0.9	1.9	1.0	1.4
	10월	**0.9**	1.0	1.9	**0.8**	2.1
25년	1월	1.1	**0.5**	1.9	0.9	2.4
	4월	1.2	0.8	2.0	2.1	2.5
	7월	1.4	1.0	2.5	2.0	2.2
	10월	1.5	0.9	2.1	1.4	2.0
	11월	**1.7**	**0.5**	**2.0**	**1.3**	**1.5**

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

• 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자:황병준)
• 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.