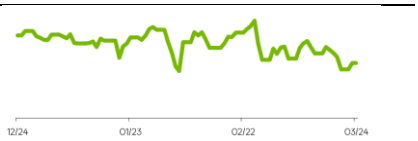
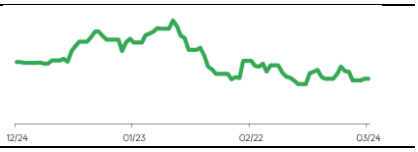
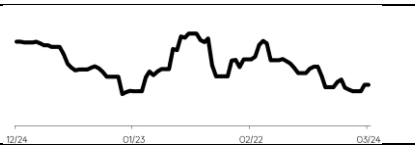
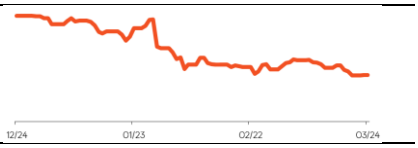
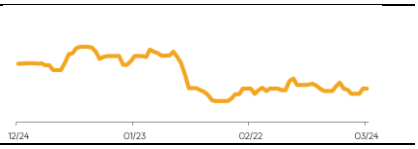
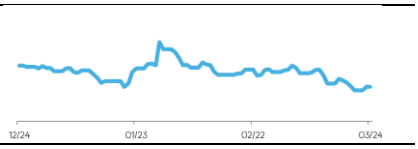
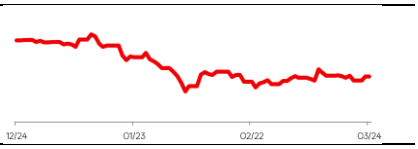
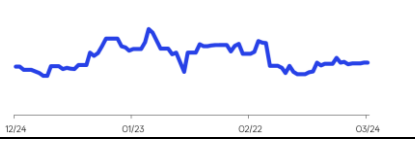
박제민의 Q&A.I

2026-03-25

SK securities
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

	엔비디아	시가총액: 4,268	12MF PER: 21	
		-강한 수요 + Vera Rubin 생산 진행으로 펀더멘탈 견고 -cuDF, cuVF, Agent 에따른 엔터프라이즈 수요 확장 주목		
	알파벳	시가총액: 3,636	12MF PER: 24	
		-AI Full stack 기업, 텍스트 및 이미지 AI 모델 1위 사업자 -AI 로 인한 Search 고도화, Shopping Agent 주목		
	애플	시가총액: 3,692	12MF PER: 29	
		-메모리 가격 상승은 점유율 확보 기회, 엔트리 라인업 확대 - Gemini 결합, 출시 지연으로 AI 출시 기대 국면		
	마이크로소프트	시가총액: 2,844	12MF PER: 22	
		-AI PaaS 1위 사업자, OpenAI 엔진 활용 해자 -Infra 해자보다 고객 접근성, M365 Data 해자에 베팅		
	아마존	시가총액: 2,256	12MF PER: 22	
		-CPU DC 1위 사업자, GPU DC 공격적 증설 진행 중 -OpenAI 통한 Agent 용 DC, Shopping 결합 주목		
	메타 플랫폼스	시가총액: 1,528	12MF PER: 18	
		-AI 도입으로 광고 P,Q 개선. Llama 4 실패 후 투자 확대 -1H26 차세대 AI 모델 발표, AI 글래스 판매량 주목		
	오라클	시가총액: 444	12MF PER: 20	
		-Stargate IaaS 담당 사업자, 수주 절반 이상 OpenAI -OpenAI 사업성, 추가 부채 발행 여부 주목		
	코어위브	시가총액: 44	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?**

  알파벳 (-6.6%): 매크로 불확실성 확대, 엔비디아 GTC 에서 신규 인프라 발표에 TPU 외부 사업 설득력 축소

  마이크로소프트 (-6.8%): 매크로 불확실성 확대, OpenAI 의 AWS 서버 사용 범주로 인해 Azure 사업부 축소 가능성

- **중국 빅테크들은 OpenClaw 도입 중?**

  3/18~19 에 걸쳐 알리바바, 텐센트 실적 발표

  중국 AI Agent 경쟁이 이제 모델 성능이 아니라 '국민앱 붙이기' 경쟁으로 넘어가는 정황 확인

  텐센트: Wechat 에 ClawBot 을 일반 연락처처럼 추가해서 명령을 보내고 응답을 받는 서비스 제공 시작. 별도 앱이나 전환 없이 Agent 접근성 증가를 위한 서비스. 자체 모델인 Hunyuan 만 고집하지 않고 여러 모델들에 접근

  알리바바: 기업용 Agent(Wukong, DingTalk) 도입으로 수직 통합 AI 서비스 제공. 3 개월간 토큰 사용량 6 배 상승. 개인용 Agent 는 Qwen App 으로 대응, 자체 생태계 중심 접근

  바이두: OpenClaw 기반 에이전트를 데스크톱·클라우드·모바일·스마트홈에 적용 중

  추가로 텐센트는 미국의 첨단칩 수출 규제로 인해 CY2025 Capex 를 계획만큼 수행하지 못했다고 언급, 2026 년 수입 고성능 GPU 과 중국산 GPU 를 토대로 Capex 집행 계획. 제품 투자까지 작년 대비 2 배 이상 Capex 계획 중

  미국과 마찬가지로 중국 빅테크들 역시 Agent 중심 비즈니스 모델 구축 시도, B2C 와 B2B 모두에 OpenClaw 를 포함한 어플리케이션에 집중하는 모습

  OpenClaw 붐이 중국에서 매우 강한 모습, 개발자 뿐 아니라 알리바바 앱 내 크리에이터, 이커머스 사업자들이 생산성 증가를 위해 적극 활용. 개인 소비자 또한 편의성을 위해 사용 중

  엔비디아는 최근 GTC 에서 기업용 NemoClaw 발표, 서구권에서도 기업용 OpenClaw 토대 마련. 개인용은 Amazon, Meta, Google 적용이 남은 상황. 조만간 아마존, 인스타그램 사업자, 크리에이터들 중심으로 해당 서비스 출시 전망

  해당 AI 서비스들로 컨텐츠, 제품 공급의 허들이 낮아져 플랫폼 역량은 더 강화될 것으로 판단

Type your message here... Send

SK securities

- **ChatGPT 의 험난한 광고 도입 여정, 현황은?**

  현재 일부 Go 사용자들에게 제한적으로 시행되던 광고를 미국 Free 유저 전원으로 확대 계획

  Theinformation 에 따르면 ChatGPT 광고는 아직 비즈니스 성과 입증 필요한 초기 상황

  광고주들은 노출수·클릭 수, 광고 지출 등 실질적인 데이터를 제대로 공유 받지 못하는 중

  광고 지면을 자동으로 구매할 수 있는 플랫폼 없이 이메일을 통한 스프레드시트 공유로 데이터 소통

  일부 광고주들은 인벤토리 노출량이 제한적이라 약정 예산의 15~20% 정도만 사용됐다고 토로

  Criteo 같은 외부 ad tech 와 손잡고 구매 인터페이스 및 타게팅 개선을 위한 시도 중

  현재 수준은 브랜드 광고 테스트는 가능하지만, performance marketing 예산을 본격적으로 끌어오긴 어려운 상황

  광고 플랫폼은 광고주-유저 사이를 연결짓는 Aggregator 역할, Network Effect 가 심한 분야

  유사한 Chatbot 서비스를 제공하는 Gemini, Anthropic 등의 경쟁사들 대비 먼저 광고 도입을 시도하는만큼 유저들은 광고로 인한 서비스 변화에 매우 민감. 이를 의식해 OpenAI 도 사용 가능한 데이터와 인벤토리를 작게 가져가는 중

  그러나 광고주들이 만족할만한 성과를 가져다주는 엔진, 해당 엔진의 성과를 분류 및 설명해주는 광고주 플랫폼 필요. Meta ads manager, Google ad Manager 모두 긴 역사 동안 꾸준히 개선돼왔음

  OpenAI 는 SNS, Search 등의 경쟁 플랫폼 대비 유저에 대한 정보가 가장 많을 것으로 판단, 광고주 플랫폼 정착에 성공하고 유저들에게 적절한 인터페이스로 제공할 수 있다면 매우 큰 비즈니스가 될 것

- **기업에 Agent 도입을 위해 기업 인수까지 검토?**

  제프 베조스 제조업체 인수한 뒤 AI 로 자동화, 효율화를 밀어붙이는 $100B 규모 제조 혁신 펀드 검토 중

  Project Prometheus 가 물리 세계 AI/시뮬레이션 엔진을 담당

  제조 기업을 직접 매입한 뒤 운영 개선을 통해 가치 상승을 노리는 buyout/roll-up 모델

  한편 OpenAI 또한 PE 들과 $10B 가치 JV 만들 계획, PE 들의 포트폴리오 기업들에 먼저 적극적으로 AI 도입

  Anthropic 은 Blackstone, Hellman & Friedman 등 사모펀드들과 Palantir-like JV 설립을 논의 중

  기업들의 AI 도입이 CSP 통한 Agent 상품 출시에서 확장 중

  출장 파견을 나갈 FDE 팀을 꾸려 Palantir-Like 한 사업모델로 확장하는 것을 넘어 JV 를 통해 우선 도입 기업 선별, 기업 인수까지 적극적으로 검토

  해당 노력들은 모두 경쟁사들의 AI 도입 타이밍을 앞당길 요소들로 판단, 기존 Agent 상품들 수요에도 긍정적

Type your message here... Send

- **엔비디아, 중국 수출에 청신호?**

  미국의 H200 수출 규제 완화에도 중국 수입이 기업별 승인을 받는 등 까다로운 조건이 추가되며 수출량 제한적이었던 상황

  젠슨황은 GTC 에서 중국 내 많은 고객들이 H200 판매 라이선스를 받은 상황이며 H200 생산을 재가동 중이라고 소통

  이번 GTC 에서 공개된 LPU 또한 중국용 판매를 위해 추가 버전 제작 중, 다운그레이드가 아닌 시스템 통합을 위한 버전

  화웨이는 3 월 신형 AI 가속기 Atlas 350 공개, 단일 카드 기준 H20 의 2.87 배 성능. FP4 지원 (H200 크게 하회)

  LPU 는 대역폭, TTS(연산량) 기준을 가진 미국의 칩 수출 규제 규정에 해당하지 않는 칩

  중국은 적극적으로 Agent 도입을 이루고 있는 상황에서 GPU 성능이 H200 으로 제한적, 더 많은 LPU 수요 전망

  한 때 중국은 Nvidia 수출량의 15% 이상을 차지, GTC 에서 보여준 인프라 다각화 및 H200 수출 물꼬가 다시 중국에서의 해자를 강화할 계기가 될 수 있을 것으로 판단

Type your message here...
Send

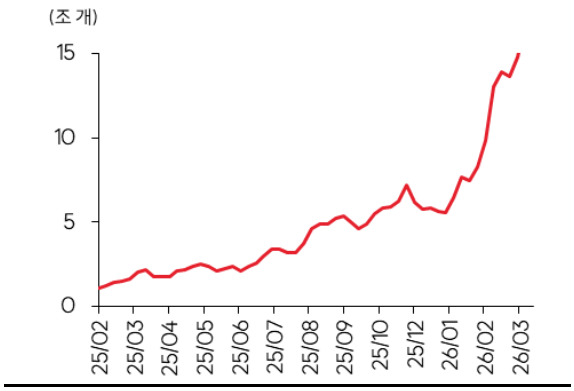
박제민의 Q&A.I

2026-03-25

SK securities

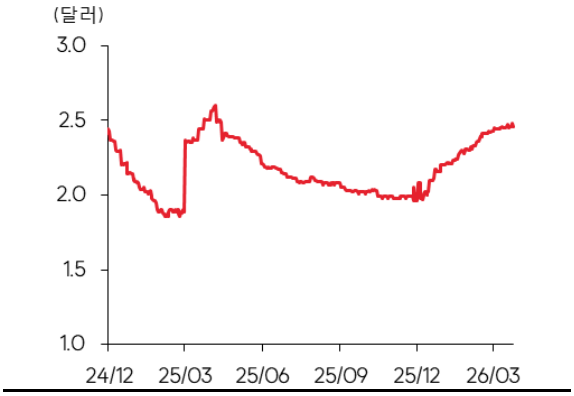
SK증권 해외주식/AI. 박제민
jeminwa@sks.co.kr

[차트 1] OpenRouter 토큰 사용량



자료: OpenRouter, SK 증권

[차트 2] H100 Rental Price



자료: Bloomberg, 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.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

Type your message here... Send