

반도체

메타, 과도기의 오해는 기회

고영민

반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

● 메타의 클라우드 사업 준비 관련 언론보도

- 메타가 기존 자체 개발을 위해 구축해놓은 AI 인프라를 AWS와 같은 CSP 처럼 외부에 판매한다는 것이 골자
- 자체적인 활용 연산은 이미 확보한 것으로 충분하고 이로 인해 발생하는 잉여 연산을 외부에 판매한다는 것이 향후 지금과 같은 투자 지속성에 대한 우려를 확대시킨 상황
- 그러나 당사는 현재 산업의 방향성을 감안할 때, 해당 우려는 적합하지 않다고 판단

● AI 산업 방향성: 연산의 다다익선, 생태계가 막대한 AI 투자를 분담한다

① 모델 성능 결정 변수의 변화

- 과거 챗봇 시장 개화 과정에서 AI 모델 성능을 결정하는 변수는 1) 엔지니어들의 기술력, 2) 자본력. 이 2가지를 동시에 충족할 수 있던 것은 제한적인 미국 빅테크
- 빅테크가 자체적인 LLM 기반 서비스를 개발하기 위해 데이터센터 투자를 진행하기에 해당 서비스가 성공해야 막대한 데이터센터 투자금을 회수할 수 있는 구조. 그래서 투자자들은 수익성 지표 개선에 대해 갈구하고 우려했던 상황
- 그러나 에이전트, Physical AI 시장이 개화하는 과정에서 특징은 성능 결정 변수가 기존의 기술력이 아닌 연산의 횡수로 이동. 즉, 연산 횡수가 늘어날수록 성능이 개선되는 상황. 이를 가능하게 한 결정적인 역할은 NVIDIA

② NVIDIA가 낮춰준 산업 진입 장벽

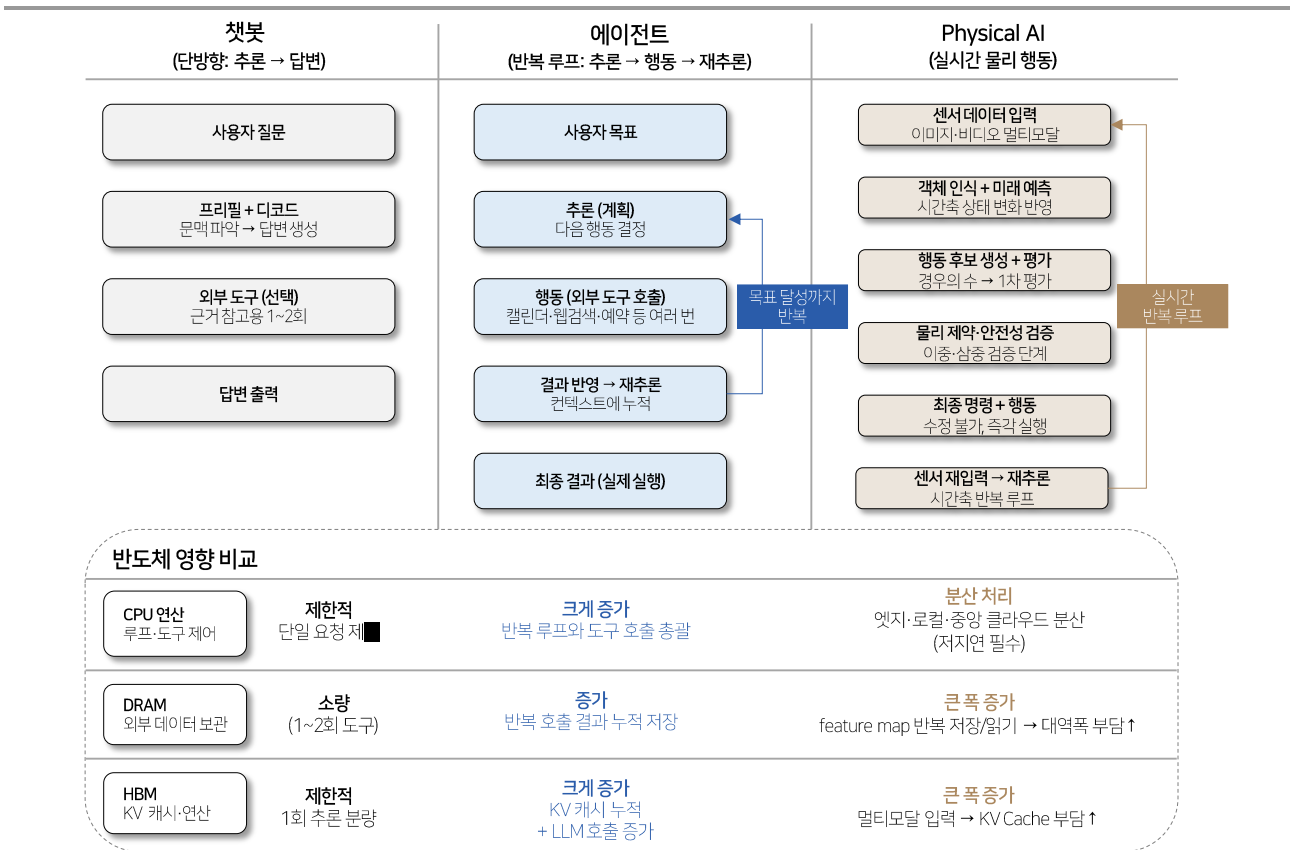
- NVIDIA는 GPU 생태계를 더욱 공고하게 하기 위해 에이전트용 모델(Nemotron), Physical AI용 모델(Cosmos)를 다른 빅테크보다 선제적 개발 후 오픈소스로 무료 배포
- 모델 개발 기술력이 부족해도 연산을 돌릴 수만 있다면 모든 생태계 구성원이 AI 산업에 뛰어 들 수 있는 구조로 변화된다는 의미
- 이 때 데이터센터를 직접 투자하기 어려운 사업자들은 연산을 클라우드 비용 지불 후 사용을 해야하며, 이 과정에서 빅테크들의 데이터센터를 활용
- 해당 비중이 늘어날수록 빅테크는 자체 서비스 성공 여부와 별개로 새로운 수익원을 만들어내는 것이며, 현재의 막대한 투자를 실질적으로 생태계가 분담하는 형태로 변모

*관련 추가적인 상세 내용에 대해서는 지난 5월 하반기 전망 자료(꺼지지 않는 초록불) Chapter2 참고 권유

● 결론 및 의견

- NVIDIA의 S/W 생태계 선점으로 발생 중인 해당 흐름은 향후 가속화될 것으로 예상되며, 이 과정에서 AI 산업 진입 장벽은 이전보다 낮아지고 많은 생태계 플레이어가 확대될 전망
- 기존 챗봇 시장을 장악한 주요 빅테크들은 에이전트, Physical AI 시장이 개화할수록 서비스 사업자(EX. ChatGPT, Gemini 사업자)로서의 역할보다 데이터센터 연산 제공자 (CSP)로서의 역할이 부각될 것으로 예상
- 결론적으로 이번 이슈를 통해 더욱 확실해진 향후 AI 산업 방향성은 더 이상 '돈 때문에 빅테크의 투자가 줄어들 것'이라는 투자 지속성에 대한 걱정은 하지 않아도 된다는 점
- 메모리 반도체의 전망 수요 지속성에 대한 우려는 현 시점에서 제한적이며, 적어도 우리 눈 앞에서 로봇, 자율주행 등이 활발하게 돌아다니는 것을 보기 전까지 오히려 하드웨어 투자 기회는 지속될 것으로 판단
- 산업 과도기(챗봇 → 에이전트, Physical AI 확장기)에서 발생한 막연한 우려에 따른 하락을 활용할 필요. 업종에 대한 적극 비중확대 의견 유지

Fig. 1: 추론 연산 비교: 챗봇 vs 에이전트 vs Physical AI



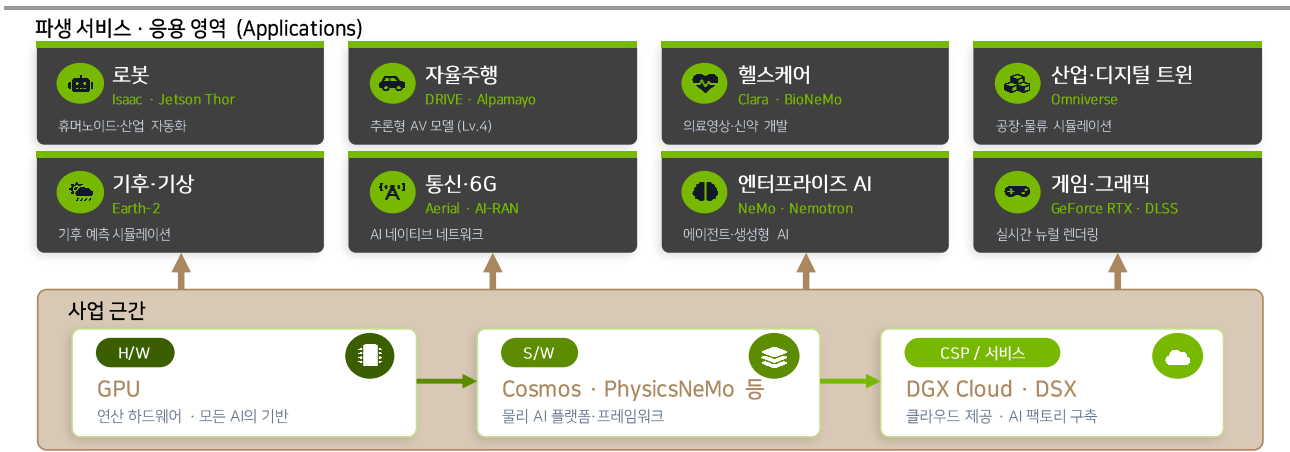
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 성능 결정 변수가 연산의 다다익선으로 이동, 생태계 모두가 막대한 AI 투자 비용 분담



Source: 다음투자증권

Fig. 3: NVIDIA 생태계 확장



Source: 다음투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7% HOLD : 8.3% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자조건은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

- 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자조건은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자조건과 다를 수 있음
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치