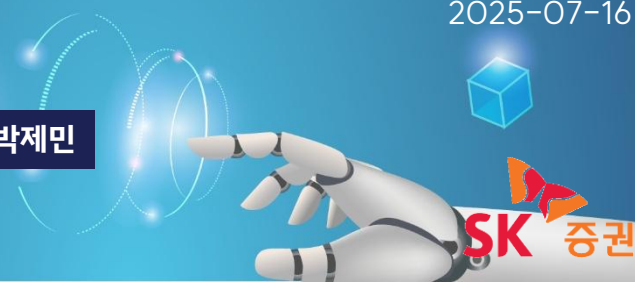
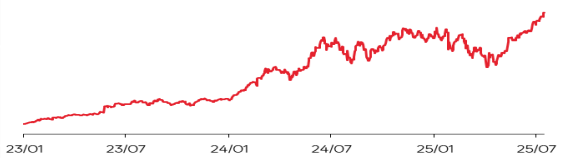
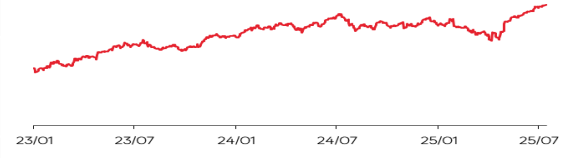

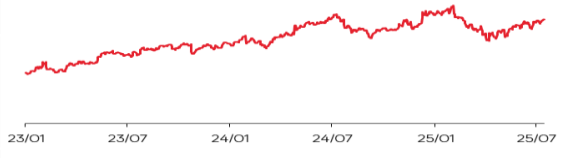



AI WEEKLY

SK증권 해외주식 박제민



종목 (티커)	시가총액(B, \$)	수익률 (% , 1W/1Y/커버리지 이후)			주가 추이 (23.01.01~)
엔비디아 (NVDA)	4,165	4.0	35.1	54.2	
- AI Infra 중 가장 강한 병목 형성, 1) Rack scale 비중 증가 2) Scaling Law 다변화에 따른 수혜 지속 - AI Infra 강세와 함께 지속 상승 중, 7/15 중국 수출 재개 밝히며 강한 상승					
마이크로소프트(MFST)	3,759	0.9	12.5	30.4	
- Azure로 AI 시대 하이퍼스케일러 포지션 구축, B2B 비즈니스 툴인 Office의 AI 침투율 제한은 염려 사항 - 뚜렷한 이벤트 없이 나스닥 수준의 횡보, 실적 발표 이전 쉬어가는 구간으로 판단					
아마존(AMZN)	2,403	1.8	17.3	24.3	
- 물류센터 추가 건설을 통한 배송 최적화 지속 진행 중, AWS 역시 비용 최적화 관점이 우선시 - Prime day 초기 성과 부진에 따른 하락세를 대부분 만회. 거래액 전년 대비 30% 증가					
알파벳 (GOOGL)	2,215	2.5	-1.0	14.4	
- 플랫폼 AI 제품 증가에 따른 Subscription 사업부 확장 주목. Search 부문 경쟁 우려는 지속 - Windsurf IP 확보, AWS 대비 경쟁 우위 보도 나오며 GCP 강세 부각. 하반기 B2C 제품 기대감					
메타 (META)	1,786	-2.3	45.0	25.2	
- GPU 전환, LLM 도입으로 피드, 광고 엔진 강화 진행 중. 광고 생성 엔진 가동 시작 - EU 사법 리스크 불거지며 주가 하락세. 메타의 수정안이 유럽 내 받아들여지지 않는 분위기					

AI WEEKLY

SK증권 해외주식 박제민

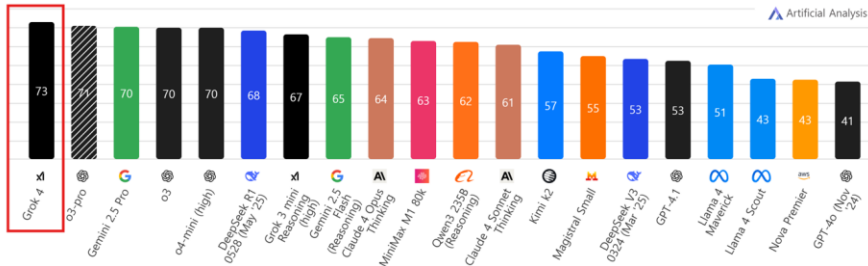
Grok의 금의환향은 훈련 수요 재확인의 계기

단숨에 1위 모델로 올라선 Grok 4

Artificial Analysis Intelligence Index

Artificial Analysis Intelligence Index incorporates 7 evaluations: MMLU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, LiveCodeBench, SciCode, AIME, MATH-500

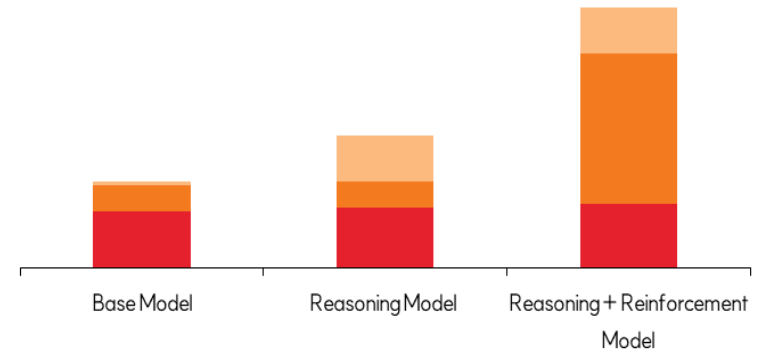
Estimate (independent evaluation forthcoming)



자료 : NVIDIA, SK증권

Scaling Law에 따른 Compute 요구량 및 종류 변화

Pre-Training Post-Training Inference



자료 : OpenAI, SK증권

Grok 4 발표, 각종 지표에서 1위 벤치마크 석권

7/10 공개된 xAI 수치 상 타 모델 대비 우수. 제3 기관인 Artificial Analysis 자료에서도 기존 1위인 o3-pro 대비 높은 Index 기록

Pre-training 기반의 모델 규모화에서 벗어나 Reasoning, RLHF 사용을 통해 성능 구현. 3종 Scaling Law를 모두 활용한 모델

추후 로드맵으로 Grok 4의 멀티 모달 개선, 추후 Video 생성 모델, 코딩 특화 모델 제시. 이후에는 Optimus 연계 모델도 계획 중으로 발표

Grok 4는 H100 10만개 사용하여 훈련(vs GPT-4 H100 3만개 추정), Grok 5는 GB200 칩 10만개로 구성된 클러스터에서 학습 예정

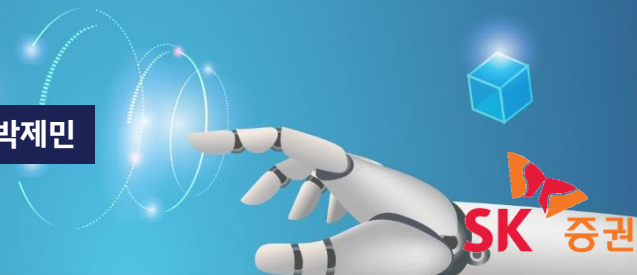
최근 AI Infra 수요를 이끌고 있는 것은 토큰 사용량 공개에 따른 추론 수요 확인. 이번 모델로 훈련 수요도 지속 견조할 수 있음을 재확인

선두 모델 탈환, 향후 쓰임은?

일론 머스크는 Grok 4가 Tesla 차량에 탑재될 것임을 시사. 추후 주주총회를 통해 Tesla의 xAI 직접 투자 여부 결정. SpaceX는 이미 \$2B 투자

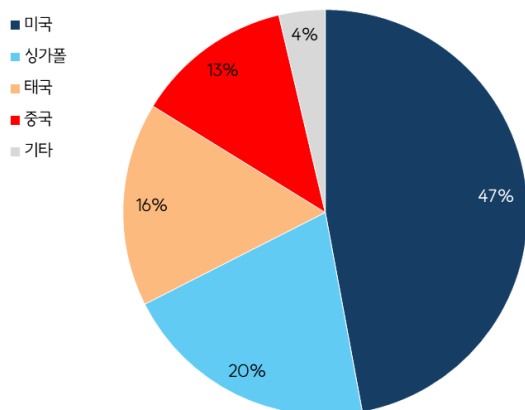
1) 휴머노이드에 필요한 인공지능 역할 2) 자율 주행 차량 또는 우주선 내에서 인공지능 동승자 + 탑승기 내 상황 판단에 활용할 것으로 전망

(7/9) 광고 전문가 CEO Linda의 사임 또한 머스크가 xAI를 통해 독립적인 사업모델 보다는 기존 사업의 보조적 수단으로 활용할 것임을 시사



엔비디아 중국 수출 재개 성공, upside 발동

FY1Q26 엔비디아 국가별 매출 비중



자료 : Bloomberg, SK증권

H2O GPU 판매 라이선스 발급을 정부가 보장, 중국 판매 재개

2023.10 개정 이후 H2O는 클러스터 구성 불가 제품으로 수출 중(일종의 gray area). 이번 공식 승인은 이전 대비 강한 수요 전망
엄밀히는 아직 중국 CSP들을 화이트리스트에 등록시키는 절차 잔존, BIS가 모든 기업들에 대해 승인 필요. 엔비디아 입장은 정부가 승인
미국은 우회 수출 차단 루트인 Diffusion Rule을 강화하여 최첨단 칩에 대한 접근을 제한하고 제한된 스펙의 칩은 공급하겠다는 전략으로 해석됨

FY1Q26 기준 H2O 수주 규모 \$15B, 상반기 수출 예정이었던 규모 \$10.5B. 자산 상각 금액 \$4.5B. FY2026 매출액 컨센서스 \$200B 수준
2023.10 개정 이후 H2O는 클러스터 구성 불가 제품으로 수출 중(일종의 gray area). 이번 공식 승인은 이전 대비 강한 수요 전망
중국 CSP는 칩 부족으로 1) 선두 모델(DeepSeek) 훈련 난항 2) 선두 모델 배포(추론) 난항, 2중고를 겪고 있었으나 해소 기대감에 주가 상승
발표 직후 거래일간 엔비디아 +4%, 중국 CSP 알리바바 +7%, 텐센트 +4%, 바이두 +4%, 중국 수출 재개로 AMD +6%

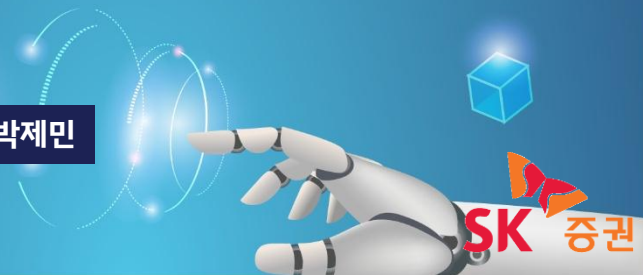
화웨이, Ascend 920을 ASIC이 아닌 GPU로 설계 예정. CUDA 생태계와의 호환성 확보 목적

기존 SW CANN 생태계 일부 포기하고 NVIDIA 대체 가능성 증가. 아직 설계 단계로 2026년 SMIC 5나노 공정을 통해 양산 예정

엔비디아 대체 칩 수요를 겨냥 중인 화웨이



자료 : dbdesign labs, SK증권



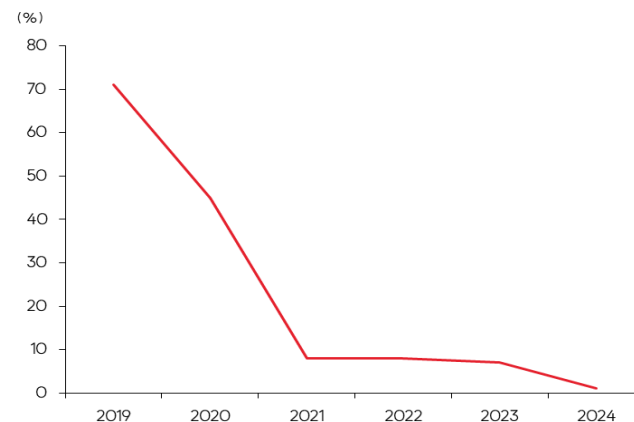
Amazon Update: AWS 부진 속 Anthropic 투자 강화, Prime day 부진

AI Hyperscaler 자리를 두고 경쟁 중인 GCP와 AWS



자료 : Theinformation, SK증권

Amazon Prime day 거래액 YoY 상승률



자료 : Digital Commerce, SK증권

고전 중인 AWS. 플랫폼 혁신 및 Anthropic 관계 강화

The Browser Company, Nectar Social 등 AI 스타트업들이 AWS에서 GCP로 이동하는 양상 포착. 주요 원인은 AI 최적화 정도 차이
AWS는 해당 상황을 Anthropic과 플랫폼 개방(사용 가능 모델 다각화) 및 현재 주력 모델인 Anthropic 강화를 통해 극복 시도 중
Anthropic에 대해 기존 \$8B 투자 외 추가 투자 논의. 2.2GW 초대형 데이터센터 구축 지원, Trainium2 칩을 활용해 모델 훈련 지원 예정
Anthropic에 구글 지분 \$3B 있으나 구글은 Gemini 우선. 복잡한 이해구조 없는 상황. MS-OpenAI와 비교할 때 두 Layer 관계는 매우 양호
AWS는 내부 Foundation 모델 Nova 개발 중. 갈등 관계 심화는 언제나 가능. 유사 사례로 7/10 AWS 냉각 시스템 내제화 소식에 Vertiv 주가 -8%

4일로 연장 진행된 Prime day, 전자상거래 out date 기운 포착

AI 쇼핑 도우미(Rufus, Alexa+) 등 새로운 기능 적용, Prime day 기간 간 총 거래액 30% 증가로 최대 매출 기록 성공
그러나 1) 첫 4시간 판매량 전년 대비 14% 하락 2) 일평균 매출 15% 감소 3) 1인당 평균 주문 금액 3% 감소 등 부정적인 통계도 존재
기존대로 2일간 진행했을 경우 역성장했을 가능성 높아. 부진 원인은 일부 관세 영향, 전자상거래 카테고리의 outdate 현상(SNS 쇼핑의 부상)으로 판단

AI WEEKLY

SK증권 해외주식 박제민

AI 활용 사례 소개(Unilever), AI Capex에 강해지는 부채의 바람

유니레버 인하우스 디자인 허브 '스케치 프로'



자료 : Unilever, SK증권

제품을 Omniverse에 복사, 다양한 각도로 구현 가능



자료 : Unilever, SK증권

글로벌 일상 제품 기업 Unilever, 성장 핵심 전략으로 'AI 기반 인플루언서 마케팅' 본격 추진

1) 제품 마케팅 2) 고객응대 3) 수요 예측 4) 유통 채널별 가격 구조 최적화 등에 폭 넓게 활용 중

Nvidia Omniverse를 활용해 Dove 등 모든 제품의 변형(향, 라벨, 언어 등)을 디지털화. 자동 생성 톨로 미리 관련 마케팅 자산을 주간 단위로 생산
디지털 자산을 토대로 인플루언서 콘텐츠 다각화(플랫폼 및 타겟 고객에 맞게 변형) + 인하우스 디자인 허브 '스케치 프로' 운영

Project sky를 통해 유럽 및 미국 유통사의 수요 예측 정확하게 하여 재고 관리, 유통 채널별 가격 구조를 AI 활용하여 계산

AI 활용 제품의 신규 고객 비중 52% 증가, 콘텐츠 제작 시간 65%, 비용 55% 단축 등 다양한 성과 나타나는 중

고금리 부채 또는 전환사채 동원한 신규 프로젝트 증가

작년 AI Capex는 대부분 하이퍼스케일러들의 영업이익인 또는 저금리 채권으로 진행, AI 투자 확신 증가와 함께 고금리 부채 버블 형성 중

Coreweave가 GPU 기반 모델 선도, 총 \$9.9B 조달. 프랑스 인프라 구축 기업 Fluidstack은 최근 Macquarie 등에서 최대 \$10B GPU 담보 대출 승인

중국 빅테크들 또한 AI 인프라를 위한 EB, CB 발행 급증. 전체 발행액이 전년 대비 50% 증가. Baidu \$2B, Alibaba \$1.5B, Ping An \$1.5B

현재 전체 AI 인프라 투자 중 75%가 GPU 구매에 사용. 금리는 13~15%에 형성. 담보 가치 하락 시 리스크 존재. Coreweave 내용 연수 6년 가정