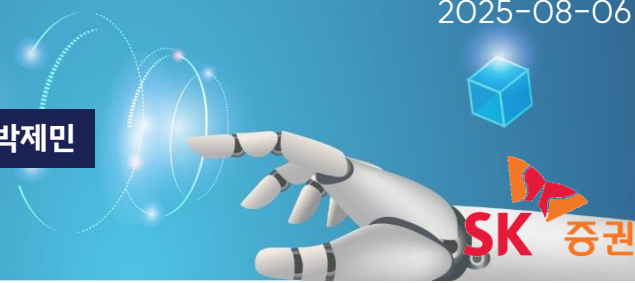


# AI WEEKLY

SK증권 해외주식 박제민



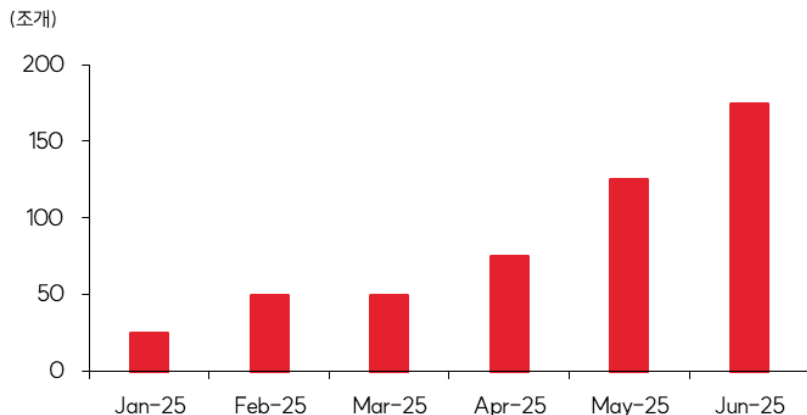
종목 (티커)	시가총액(B, \$)	수익률 (% , 1W/1Y/커버리지 이후)		
엔비디아 (NVDA)	4,349	0.2	71.0	61.0
<div>- 추론 시대 도입에 따라 GPU 사용량 증가 지속, Test time scaling으로 훈련 수요도 여전</div> <div>- 하이퍼스케일러 호실적으로 상승 압력 있었으나 중국 수출 관련 이슈로 하락</div>				
마이크로소프트(MFST)	3,922	2.3	32.1	36.1
<div>- Azure로 AI 시대 하이퍼스케일러 포지션 구축, B2B 비즈니스 툴인 Office의 AI 침투율 제한은 염려</div> <div>- Azure 성장률 증가로 하이퍼스케일러 입지 공고화, 호실적 및 AI 투심 강화로 강세</div>				
아마존 (AMZN)	2,279	-7.1	32.0	17.4
<div>- 물류센터 추가 건설을 통한 배송 최적화 지속 진행 중, AWS 역시 비용 최적화 관점이 우선시</div> <div>- AWS 실적 부진으로 큰 폭 하락, 점유율 마진 모두 축소되는 모습. 하반기 모델 확장 주목 필요</div>				
알파벳 (GOOGL)	2,358	1.4	23.0	22.4
<div>- 플랫폼 AI 제품 증가에 따른 Subscription 사업부 확장 주목. Search 부문 경쟁 우려는 지속</div> <div>- MSFT 호실적 보이며 GCP 성장성 매력도 희석. Gemini 2.5 Deepthink 롤아웃으로 구독권 기대감</div>				
메타 (META)	1,917	9.8	54.5	30.4
<div>- GPU 전환, LLM 도입으로 피드, 광고 엔진 강화 진행 중. 광고 생성 엔진 가동 시작</div> <div>- 실적 발표, 매출액 성장률 반등하며 AI 활용한 광고 효과 증명. 향후 투자 금액에 대한 시장 신뢰 획득</div>				

# AI WEEKLY

SK증권 해외주식 박제민

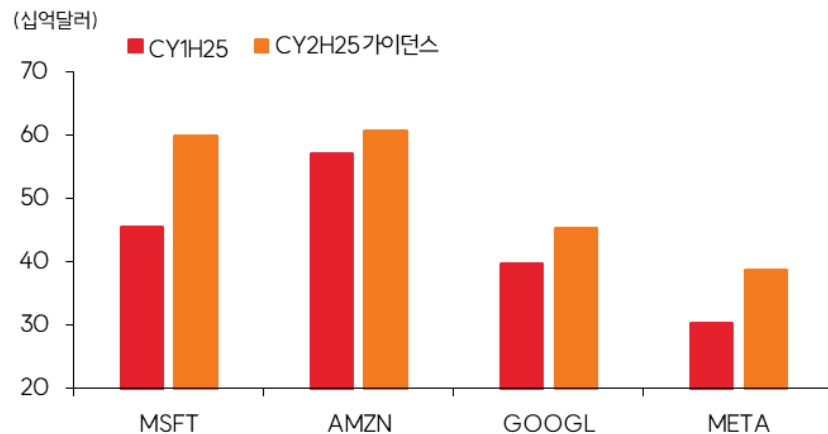
## 빅테크 실적 종합: 토큰 사용량 증가세 지속, AI 수요 견조 확인

MSFT 토큰 사용량 추이



자료 :Microsoft, SK증권 추정

빅테크 4사 CY2025 상반기 집행 Capex vs 가이드스 기준 하반기 전망치



자료 : 각 사, SK증권

### 지속적인 토큰 사용량 증가, AI 수요 견조

추론 AI 수요의 대표 index라고 볼 수 있는 하이퍼스케일러 token 사용량, 5월에 이어 이번 실적 발표에서도 공개

Microsoft: Foundry API 기준 최근 4개분기 누적 처리 토큰 500조개, FY1Q25 100조개, 최신 분기 50조개로 급증 코멘트

1~2월 25조, 3월 50조개 가정 가능, FY2분기동안 비슷한 가속 가정 시 4월 75조, 5월 125조, 6월 175조개 전망. QoQ로 3배 이상 성장 중

Google: 5/20 당시 I/O 행사에서 4월 480조개(YoY 50배), 7월 980조개 페이스로 증가 코멘트. QoQ 2배 속도로 성장 중

Google은 Search·YouTube·Workspace·Android 등 consumer + enterprise 사용량. MSFT는 B2B 한정 토큰 사용량으로 차이

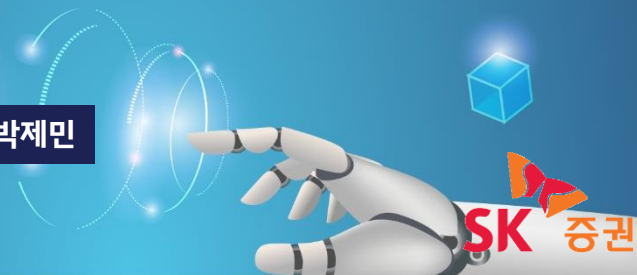
사용량 증가 주 원인은 추론 비용 감소. MS는 GPT-4o 모델이 SW 최적화만으로 같은 GPU에서 전년 대비 90% 더 많은 추론 토큰을 처리한다고 언급

### Capex 가이드스 상향, 공급제약 해소 시기 지연 코멘트

빅테크 4사 모두 상반기 대비 하반기 Capex 상향(우측 차트), 가장 큰 규모로 상향한 기업은 신규 AGI 모델을 지향 중인 META

하이퍼스케일러 3사 모두 높은 수요로 인해 지난 분기 대비 공급제약 해소에 더 오랜 시간 필요하다고 전망. 3사의 1Q25 대비 공급 제약 코멘트는 이하

AWS: 25년 하반기 해소 전망 → 해소에 수 분기 필요 / GCP: 25년말 해소 → 26년까지도 제약 지속 / Azure: 25년 6월 해소 → 최소 25년 12 월



## 아쉬운 iPhone도 잘 파는 Apple

Apple AI 관련 언급 정리

분기	기능 상태	Siri 로드맵	언어 지원	투자/CapEx 언급
24 Q3	발표만, 기능 미출시	"AI Siri" 예고	미정	별도 숫자 없음
24 Q4	베타 단계, 초기 기능 시연	개인화 Siri 연구 진행	영어	R&D·CapEx "증가 예정"
25 Q1	미국 등 5개국 실사용, Clean-Up 등	25 4월 다국어·추가 기능 예고	영어 + 유럽권 5개국	CapEx 증액 시작
25 Q2	기능 수 두 자릿수, 개발자 프리뷰 확대	Siri '2026 출시' WWDC서 연기	다국어 베타 직전	AI 설비·인력 재배치 명시
25 Q3	20+ 기능, 라이브 번역 등 신규	Siri 개인화, 내년 출시 확정	추가 언어 발표	AI 투자 급증, CapEx 가이드선 상향

자료 : Apple, SK증권

Apple Intelligence AI 기능에 관한 부정적인 리뷰 다수



자료 : Youtube, SK증권

### iPhone 분기 기준 역대 최대 판매, Upgrade 효과가 맞을까?

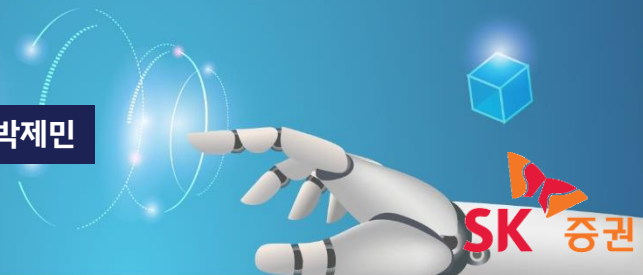
6월 분기 기준으로 역대 최고 매출, +13% YoY, iPhone 매출액 13% 성장이 견인. 차분기는 신규 아이폰 출시 시기에 따라 가이드선 하이싱글로 보수적 호실적의 원인으로 AI 기능 중심의 Upgrade 수요가 강했다고 소통. 기능 추가로 기존 고객의 재구매를 원인으로 꼽은 것. Pull in은 성장률의 10%로 제시 2025년 2월, 소비자 중 AI 기능을 고려하는 비중이 23%에 불과 (Kantar). 유튜브 리뷰어들은 아직 Apple Intelligence에 대해 대부분 혹평 중 호실적의 진짜 원인 1) 여전히 높은 브랜드 충성도 2) iPhone 16e(SE 대체 스마트폰) 3) pull-in 수요로 판단

### AI 시대에도 하드웨어를 지배하는 자가 되려면? 결국 중요한 것은 판매량

현재의 AI 기능 열위에도 애플의 판매량은 유의미한 경쟁력. iPhone 16에 향후 탑재될 AI 기능은 시중 AI 중 가장 많은 구매력을 확보하는 셈 Apple의 경쟁력은 구매력 높은 소비자들을 매료시키는 하드웨어와 여기서 연결되는 플랫폼 지배력. 하드웨어가 잘 팔리는 한 이는 유지되는 셈 이번 실적발표를 통해 차세대 디바이스는 아이폰과 보완적 관계일 것이라고 언급. AR, VR 모두 대체가 아닌 보완적인 수준에서 연구 중이라고 판단

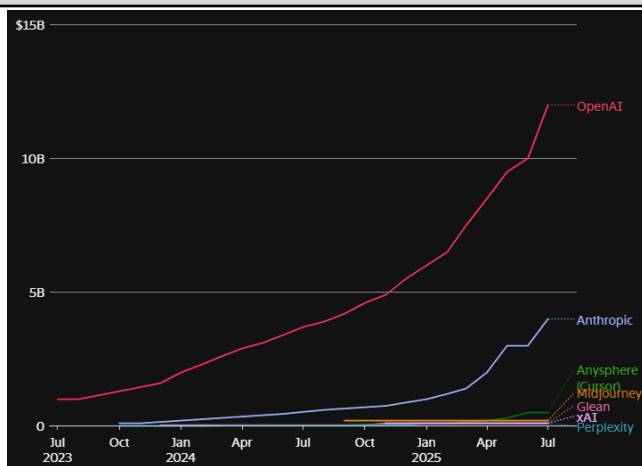
# AI WEEKLY

SK증권 해외주식 박제민



## LLM 모델 사업자 Update: 역시 GPT와 선방하는 Claude

LLM 모델 사업자별 연간 반복 매출 추이



자료 : TheInformation, SK증권

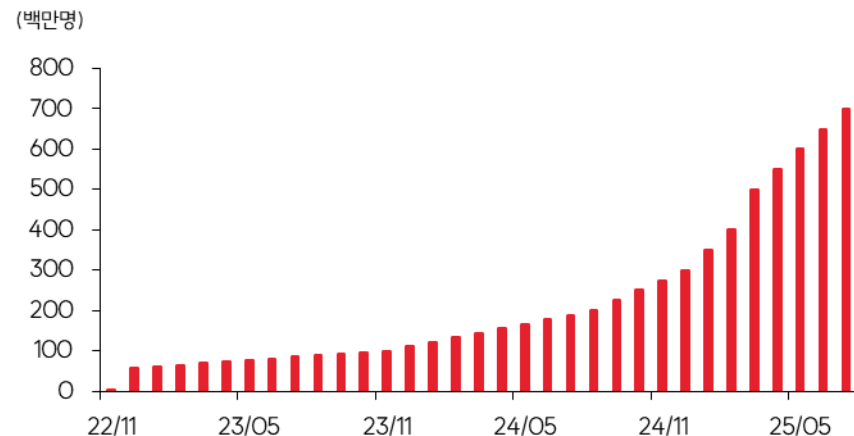
### 패왕 OpenAI, 연매출 \$12B 도달하며 연초 대비 2배 증가, WAU 7억명 도달

7월 연매출 \$1B 달성, 2025년 초 \$500M 대비 2배 증가. WAU도 3월말 5억명 수준에서 1분기 만에 7억명으로 +40% QoQ 증가  
2025년 Cash Burn 전망치는 연초 \$7B에서 \$8B로 상향, 반복 매출 2배 증가에도 여전히 훈련 및 추론 비용 상승으로 FCF는 악화되는 모습  
2025년 서버 임대 관련 지출 \$14B 상회 전망, SB와 DC JV에 \$18B 추가 투자 필요. SB의 JV 투자 및 추가 펀딩에는 PBC 구조 전환 필요  
곧 출시가 예상되는 GPT-5는 GPT-4 대비 명확한 개선 있으나 큰 도약은 아니라는 보도, RL 및 universal verifier 적용 (TheInformation)  
GPT-5에 적용된 Scaling Law 토대로 GPT-6~8까지 기술적으로 달성 가능하다는 내부 확신 존재, 훈련 GPU 수요에 지속 기여 가능

### 유력 경쟁자 Anthropic, 연매출 \$5B 근접, 추가 자금 조달

7월초 \$4B 대비 20% 이상 증가, 주요 원인은 Claude Code 매출로 몇 주 만에 2배 성장하여 \$400M 수준 달성. 코드 생성 시장 점유율 42% 추정  
최대 매출 기여 고객 2곳이 전체의 \$1.2B 이상 차지, Cursor와 GitHub Copilot으로 추정. 모델의 주력 고객사가 제품의 경쟁사인 상황  
Gross Margin 약 60% (vs OpenAI 작년 40%, 올해 목표 50%). 모델 훈련 비용을 '매출원가'에 포함시켜도 손익분기점(BEP) 달성

ChatGPT WAU 추이



자료 : 언론 종합, SK증권