SPECIAL
REPORT

2026. 3. 16.

글로벌주식팀

김중한 Senior Analyst
joonghan1.kim@samsung.com

이영진 Senior Analyst, CFA
youngjin91.lee@samsung.com

박준규 Analyst
jun.kyu.park@samsung.com

ETP전략팀

임은혜 팀장, Senior Analyst
e0124.lim@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

Global Equity

헥토콘이 온다

M7을 노리는 H5의 등장

헥토콘이 온다: M7을 노리는 H5의 등장

안녕하세요. 삼성증권 김중한, 이영진, 박준규, 임은혜 입니다.

2026년은 헥토콘 IPO의 해로 기억될 것입니다. 비상장 상태에서 1,000억 달러 이상이라는 천문학적인 가치를 인정받은 Hecto 5(스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽, 바이트댄스, 데이터브릭스) 기업들이 바로 그 주인공 입니다.

이들은 2019년 주목받았던 유니콘 기업들인 PULPS(Pinterest, Uber, Lyft, Palantir, Slack)와는 결이 다릅니다. 가장 큰 차이점은 빅테크 대체 가능성입니다. PULPS는 빅테크의 버티컬 보완재에 가까웠습니다. PULPS중 가장 극적인 가치 상승을 기록한 팔란티어의 시가총액 또한 아직 3,600억 달러에 머무르며 M7을 하회하는 것이 현실입니다.

그러나 H5는 다릅니다. AI, 우주 등 가늠하기 어려운 거대 TAM을 직접 겨냥한다는 점에서 이미 M7의 시가총액을 추월하거나 빠르게 따라잡고 있습니다. LLM 경쟁력을 기반으로 서비스, 인프라, 하드웨어 등 기존 빅테크의 영역에 본격적으로 침투할 것으로 예상됩니다. 즉, 향후 2~3년의 시계열로 보면 새로운 시대의 최고 기업으로 거듭날 가능성이 열려 있습니다.

그러나 리스크도 만만치 않습니다. 향후 천문학적인 인프라 투자를 지속하는 가운데 중국과의 경쟁을 이겨내고 수익성을 확보해야 합니다. 빅테크와의 경쟁은 말할 필요도 없습니다. 영향력이 커질수록 이를 옥죄려는 정부와의 마찰 또한 잦아질 것입니다. 최근 미국방부와 엔스로픽의 신경전은 향후 펼쳐질 지리한 힘겨루기의 예고편에 불과합니다.

H5, 그중에서도 Top3(스페이스X, 오픈AI, 엔스로픽) 헥토콘들은 '초대형 성장주' 라는 과거에는 없던 새로운 유형의 기업입니다. 덩치도, 성장도, 쓰는 돈도 모두 어마무시 합니다. 논쟁의 여지가 큰 요소들이 뒤섞인 만큼 버블에 대한 우려 또한 클 수 밖에 없습니다. 이번 AI 사이클의 시작을 열었던 기업들인 만큼 지속 유무 또한 이들의 손에 의해 결정될 가능성이 높습니다.

과거 플랫폼의 시대 M7 장기 투자자들은 시장을 손쉽게 아웃퍼폼 해왔습니다. 그러나 AI의 시대에는 더 이상 장담하기 어렵습니다. H5과 빅테크의 합종 연횡이 지속되며 실적과 가치평가의 기준에 일대 혼란이 일어날 가능성이 높습니다.

이번 보고서가 향후 모든 산업에 큰 영향을 미칠 AI 대장주들의 방향성을 탐색하고 IPO 이후 성공 투자를 위한 나침반이 되었으면 하는 바램입니다. 감사합니다.

REPORT
CONTENTS

01 AI 헥토콘의 등장 04p

02 H5의 특징 07p

03 H5는 정말 버블일까 17p

04 IPO 시점 View Point 20p

05 관심기업 25p

06 ETF 투자 아이디어 49p

비상장 기업가치 순위, AI 중심으로 재편

▶과거 핀테크, 소프트웨어, 플랫폼 업체가 기업가치 상위에 대다수 포진. 현재는 AI가 그 바통을 이어 받은 모습

- 2020년 기준 상위 10개 기업 중 AI 기업은 단 2개에 불과 → 2025년 말 기준 AI 기업은 5개

▶연초 오픈AI, 앤스로픽, 스페이스X(with xAI)의 기업가치 증분을 감안하면 AI 업체와 Non-AI 업체의 격차는 더욱 확대

- 오픈AI는 '25년 말 5,000억 달러 → 현재 8,400억 달러로 펀딩 마무리. 앤스로픽은 '25년 말 1,830억 달러 → 현재 3,800억 달러로 펀딩 마무리
- 스페이스 X 기업가치 '25년 말 8,000억 달러 → 연초 1조 5천억 달러 보도. xAI와 합병 이후 기업가치 1조 7,500억 달러

2020년부터 현재까지 비상장 기업 Top 10 변화 추이

순위	2020	2021	2022	2023	2024	2025	현재
1	바이트댄스(1,800억 달러) AI/플랫폼	바이트댄스(2,500억 달러) AI/플랫폼	바이트댄스(3,000억 달러) AI/플랫폼	바이트댄스(2,680억 달러) AI/플랫폼	스페이스X(3,500억 달러) 우주항공	스페이스X(8,000억 달러) 우주항공	스페이스X(1.75조 달러) AI/우주항공
2	앤트그룹(2,200억 달러) 핀테크	앤트그룹(1,500억 달러) 핀테크	스페이스X(1,370억 달러) 우주항공	스페이스X(1,800억 달러) 우주항공	바이트댄스(3,000억 달러) AI/플랫폼	오픈AI(5,000억 달러) AI	오픈AI(8,400억 달러) AI
3	디디추싱(620억 달러) 차량 공유 플랫폼	스페이스X(1,003억 달러) 우주항공	쉬인(1,000억 달러) 이커머스	오픈AI(860억 달러) AI	오픈AI(1,570억 달러) AI	바이트댄스(4,800억 달러) AI/플랫폼	바이트댄스(5,500억 달러) AI/플랫폼
4	스페이스X(460억 달러) 우주항공	스트라이프(950억 달러) 핀테크	스트라이프(740억 달러) 핀테크	앤트그룹(785억 달러) 핀테크	스트라이프(700억 달러) 핀테크	xAI(2,300억 달러) AI	앤스로픽(3,800억 달러) AI
5	스트라이프(360억 달러) 핀테크	쉬인(470억 달러) 이커머스	앤트그룹(700억 달러) 핀테크	쉬인(660억 달러) 이커머스	쉬인(660억 달러) 이커머스	앤스로픽(1,830억 달러) AI	데이터브릭스(1,340억 달러) AI/데이터
6	웨이모(300억 달러) AI/모빌리티	클라르나(456억 달러) 핀테크	체크아웃닷컴(400억 달러) 핀테크	스트라이프(500억 달러) 핀테크	xAI(500억 달러) AI	데이터브릭스(1,340억 달러) AI/데이터	웨이모(1,260억 달러) AI/모빌리티
7	콰이쇼우(280억 달러) 미디어 플랫폼	캔바(400억 달러) 소프트웨어	캔바(400억 달러) 소프트웨어	데이터브릭스(430억 달러) AI/데이터	레볼루트(450억 달러) 핀테크	스트라이프(915억 달러) 핀테크	스트라이프(915억 달러) 핀테크
8	차이냐오(270억 달러) 물류	인스타카트(390억 달러) 리테일	데이터브릭스(380억 달러) AI/데이터	레볼루트(330억 달러) 핀테크	웨이모(450억 달러) 모빌리티	앤트그룹(785억 달러) 핀테크	앤트그룹(785억 달러) 핀테크
9	인스타카트(177억 달러) 리테일	데이터브릭스(380억 달러) AI/데이터	레볼루트(330억 달러) 핀테크	패내틱스(310억 달러) 스포츠 커머스	데이터브릭스(430억 달러) AI/데이터	레볼루트(750억 달러) 핀테크	레볼루트(750억 달러) 핀테크
10	에픽게임즈(173억 달러) 게임 플랫폼	레볼루트(330억 달러) 핀테크	에픽게임즈(315억 달러) 게임 플랫폼	캔바(255억 달러) 소프트웨어	패내틱스(310억 달러) 스포츠 커머스	쉬인(660억 달러) 이커머스	쉬인(500억 달러) 이커머스

자료: 삼성증권 정리

AI로 쏠리는 VC 자금

▶ **2025년 VC 자금은 총 3,394억 달러로 유동성이 풍부했던 2021년(3,582억 달러) 이후 최고 수준을 기록**

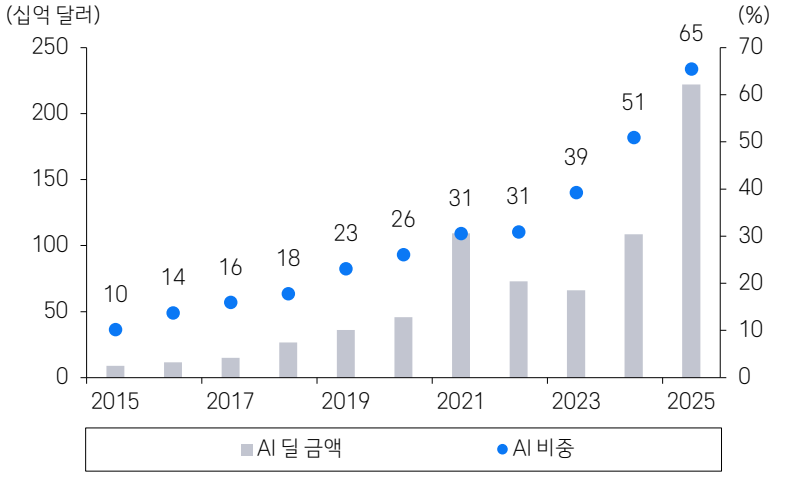
- 2025년 딜 규모의 65.4%, 딜 건수의 39.4%가 AI에서 발생 →2025년 주식 시장과 마찬가지로 VC 시장 역시 AI가 견인

▶ **AI 붐으로 인해 신규 헥토콘(밸류 1,000억 달러 이상) 기업 3곳 역시 AI에서 등장**

- 2024년 말 기준 AI 헥토콘 기업은 바이트댄스, 오픈AI 2개 기업 뿐이었으나 올해 3개 기업(앤스로픽, 데이터브릭, xAI)이 추가

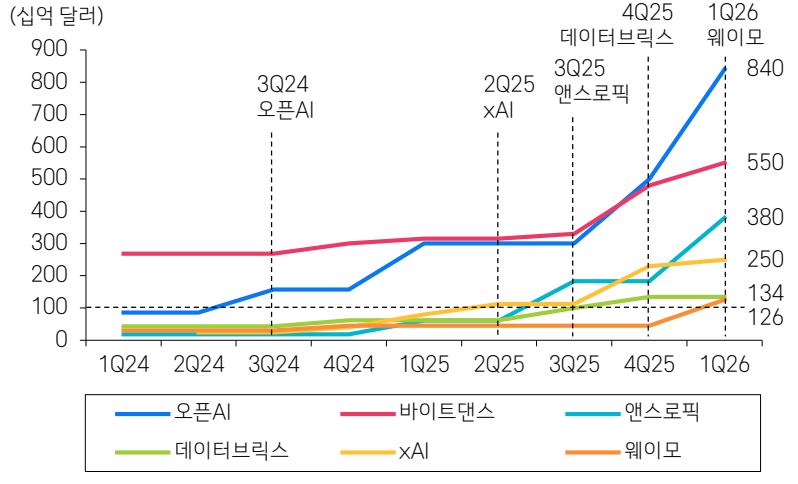
▶ **올해 웨이모(1,260억 달러)까지 포함하면 범AI 기업은 상위 10위 중 6개 기업이며 모두 TOP 6 내 분포**

전체 VC 자금 조달 내 AI 투자 규모 및 비중('2025년 역대 최다 기록)



자료: Pitchbook, 삼성증권

범AI 기업들의 1,000억 달러 밸류 도달 시점



자료: 언론 종합, 삼성증권

연도별 VC 자금 투자 규모 섹터별 순위: AI is eating software

2015~2017년 기술 · 미디어 · 통신 (TMT) 1위 / 2018~2023년 소프트웨어 (SaaS) 1위 / 2024~2025년 인공지능 & 머신러닝 (AI&ML) 1위

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
인공지능 & 머신러닝 (AI & ML)	4	4	3	3	2	2	2	2	2	1	1
소프트웨어 (SaaS)	2	2	2	1	1	1	1	1	1	2	2
헬스테크 (Healthtech)	5	5	5	5	5	4	4	5	3	3	3
핀테크 (Fintech)	9	9	8	7	7	7	5	3	4	4	4
모바일 (Mobile)	3	3	4	4	4	3	3	4	5	5	5
생명과학 (Life sciences)	6	6	6	6	6	6	6	7	6	6	6
빅데이터 (Big Data)	8	7	7	8	8	8	8	6	7	7	7
제조업 (Manufacturing)	7	8	9	10	10	10	10	10	9	9	8
로하스 & 웰니스 (LOHAS & wellness)	10	10	10	9	9	9	9	8	8	8	9
청정 기술 (Cleantech)	11	11	12	12	12	12	12	12	10	10	10
디지털 헬스 (Digital health)	12	12	11	11	11	11	13	14	14	12	11
기후 기술 (Climate tech)	17	17	15	13	13	13	14	13	12	13	12
암호화폐/블록체인 (Cryptocurrency/blockchain)	20	20	20	15	18	18	11	9	11	11	13
사이버 보안 (Cybersecurity)	15	14	14	16	15	15	17	15	15	15	14
로봇공학 & 드론 (Robotics & drones)	19	19	19	20	20	20	20	19	19	18	15
기술·미디어·통신 (TMT)	1	1	1	2	3	5	7	11	13	14	16
종양학 (Oncology)	13	13	13	14	14	14	15	17	16	16	17
첨단 제조업 (Advanced manufacturing)	18	18	18	19	19	19	19	18	18	19	18
클라우드 기술 & 데브옵스 (Cloudtech & DevOps)	14	15	17	18	17	16	16	16	17	17	19
모빌리티 기술 (Mobility tech)	16	16	16	17	16	17	18	20	20	20	20

자료: Pitchbook, 삼성증권

IPO 진출을 선언한 초대어 3마리 (스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽)

▶ **업계에 따르면 올해 IPO 가능성이 가장 높은 기업으로 8개 선정**

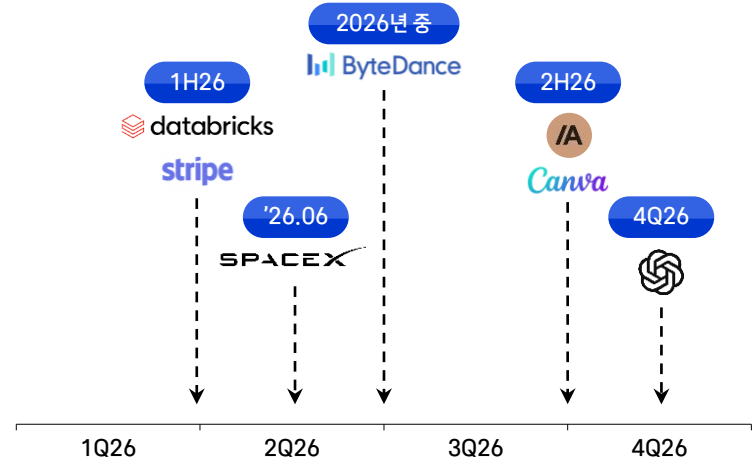
- IPO 후보 8개 기업 중 헥토콘(밸류 1,000억 달러 이상)은 총 5개 → 일부(Stripe, Canva)를 제외하면 기업가치가 상향 조정 중

▶ **그 중 메인은 단연 스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽. 이들의 현재 기업 가치는 역대 IPO 기준으로 봐도 비교가 불가능한 수준**

- 과거 미국에서 역대 IPO 기업가치 1위 기업은 알리바바(2014년) 1,680억 달러, 2위는 메타(2012년) 1,040억 달러
- 앤스로픽은 올해 하반기 IPO 계획, 오픈AI는 4분기 IPO 계획 , 스페이스X 도 올해 상장 추진 중

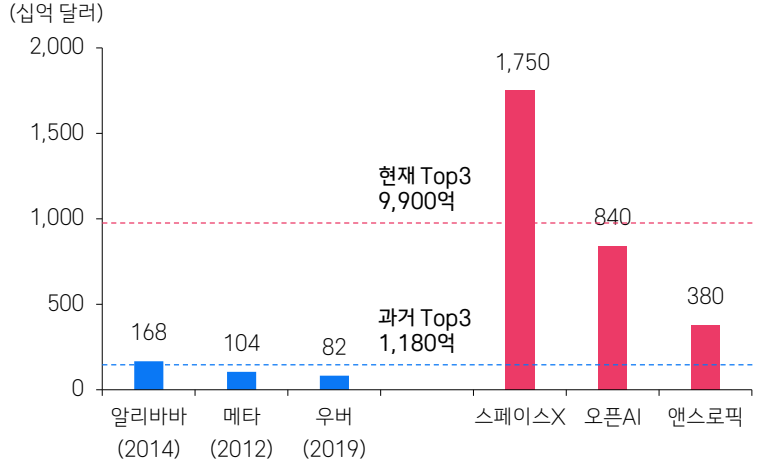
▶ **현재 Top3 비상장 기업 밸류에이션과 과거 미국 역대 IPO 기업을 비교하면 약 9배 격차 존재**

올해 초대형 비상장 업체들의 IPO 예상 타임라인



자료: 언론 종합, 삼성증권

과거 역대 IPO 기업의 밸류에이션과 현재 Top3 비상장 밸류에이션 비교

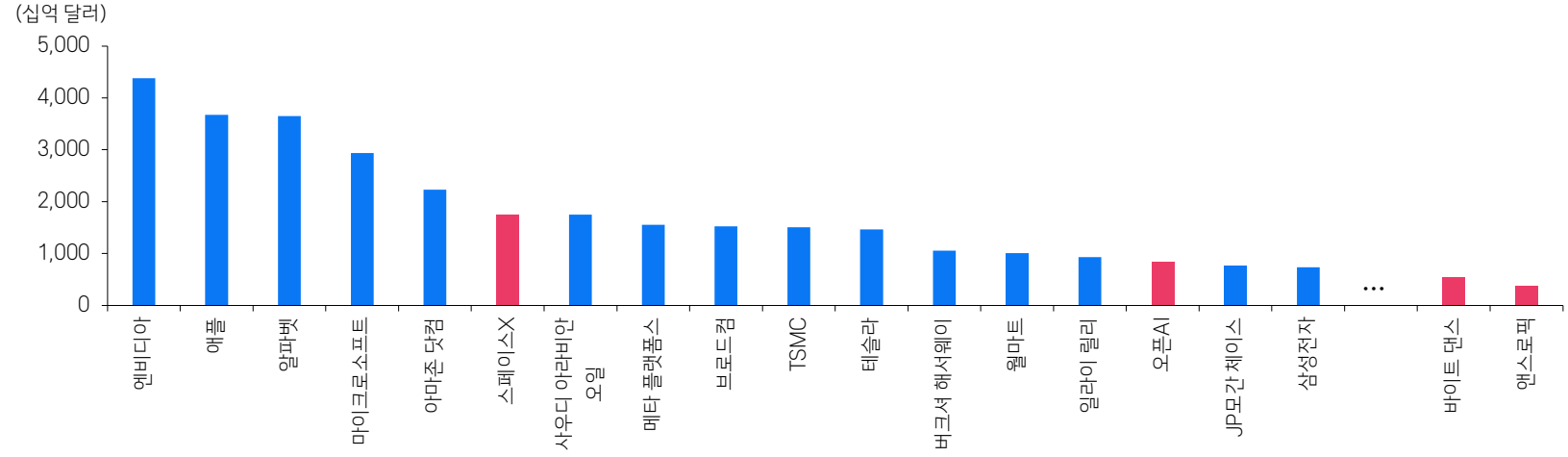


자료: 언론 종합, 삼성증권

주식 시가총액 순위의 대격변이 일어난다

- 스페이스X의 현재 기업가치 기준 전 세계 시가총액 6위 달성 가능(vs 7위 사우디 아람코 1조 7,480억 달러)
- 오픈AI는 현재 밸류 기준 15위 (vs 16위 JP모건 시가 총액 약 7,640억 달러), 바이트 댄스 22위, 앤스로픽 32위
- 실제 IPO시 이보다 더 높은 기업가치로 상장한다고 가정하면 이 역시도 보수적인 수치
- 초대형 비상장 기업의 IPO는 막대한 자금 쏠림에 따른 단기적 유동성 블랙홀 효과를 유발
- 기존 M7에 집중된 투자 수요 및 인덱스에 큰 영향을 미칠 것으로 예상

전 세계 시가총액 순위: 스페이스X 6위, 오픈AI 15위, 바이트 댄스 22위, 앤스로픽 32위



참고: 3/13 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

역대급 IPO가 온다

▶ 높은 기업가치 만큼이나 IPO 조달 금액도 과거 최고 기록들을 갈아치울 것으로 예상

- 통상 IPO시 전체 주식의 15~25% 가량을 공모 시장에 유통(ex. 페이스북 15%, 알리바바 15%)
- 높은 기업가치를 감안해 15%로 조달 금액을 추정시 예상 조달 금액은 약 5,721억 달러
- 이는 과거 5년(2021~2025) 전 세계 IPO 조달 금액 합산 5,926억 달러에 필적하며 사실상 시장에서 소화가 어려운 수준
- 현실적으로 훨씬 낮은 수준의 initial float(3%~7%)으로 시작될 가능성이 높음(ex. 아람코 1.7조 달러 밸류 256억 달러(1.5%) 조달)

▶ 언론상에 언급되는 예상 숫자 및 최근 라운드 조달 금액을 감안한 각 기업별 예상 조달 금액 레인지는 다음과 같음

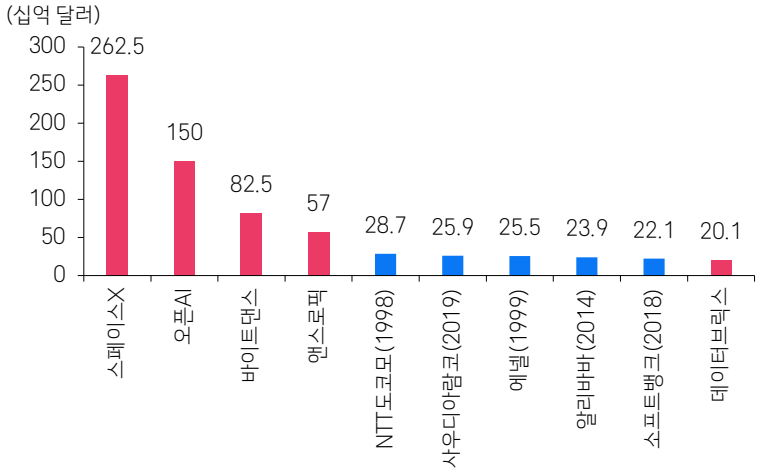
- 스페이스X 500억 달러. 오픈AI 600억 달러~1,200억 달러. 엔스로픽 300억 달러~600억 달러

H5의 IPO 시 자금 조달 규모 추정

(단위: 십억 달러)	기업가치	유통주식비율 15% 가정
스페이스X	1조 7,500억 달러	2,625억 달러
오픈AI	1조 달러	1,500억 달러
바이트댄스	5,500억 달러	825억 달러
앤스로픽	3,800억 달러	570억 달러
데이터브릭스	1,340억 달러	201억 달러

참고: 보도에 따르면 오픈AI는 IPO 시 기업가치 1조 달러 전망
자료: 언론 종합, 삼성증권

역대 IPO 자금 조달 금액 순위 (H5 포함)



참고: 과거 기업 조달 금액은 물가 상승률을 반영한 값, H5는 15%로 조달 금액 추정시 예상 금액
자료: Visualcapitalist, 삼성증권

PULPS와 차원이 다른 규모

▶ **2019년은 지금과 유사하게 초대형 유니콘 기업들의 상장이 집중되었던 해 → PULPS의 등장**

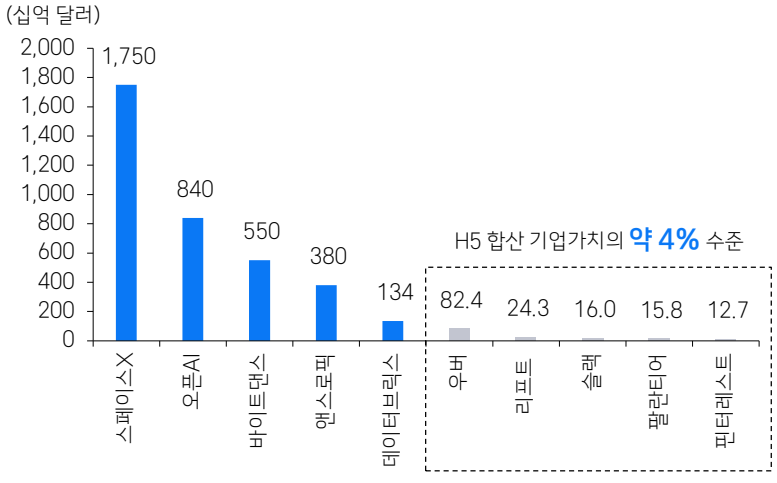
- PULPS는 Pinterest, Uber, Lyft, Palantir, Slack를 한데 묶은 신조어로 당시 높은 기업가치를 인정 받은 유니콘 기업들을 일컫는 말

▶ **현재 H5의 기업가치 합산은 PULPS의 약 23배 수준 (H5 3조 6,540억 달러 vs PULPS 1,512억 달러)**

▶ **기존 PULPS와 달리 H5는 기존 주도주(M7)와 이미 동일한 레이어에서 경쟁 중**

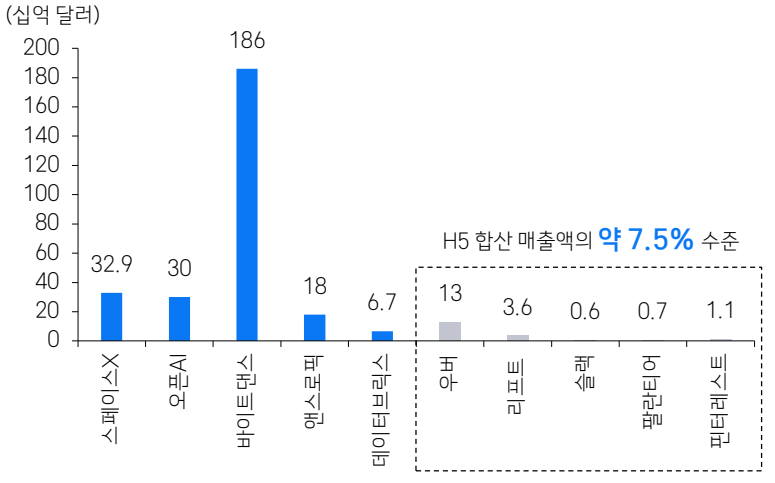
- 당시 PULPS는 기존 주도주인 FAANG(Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google)을 대체할 것이라는 기대감 만연
- 하지만 1) 낮은 기술적 해자, 2) FAANG 플랫폼의 보완재적 성격 보유, 3) 플랫폼 경쟁 심화로 인해 빅테크와의 격차는 오히려 확대
- 반면 H5는 1) 높은 기술적 해자, 2) M7의 대체재 성격 보유, 3) 장기적인 흑자 전환 경로를 제시하며 빅테크와 직접 경쟁 구도 형성

기업가치 비교: H5 vs IPO 당시 PULPS



참고: 핀터레스트, 우버, 리프트는 공모가 기준. 팔란티어, 슬랙은 레퍼런스 가격 기준
자료: 언론 종합, 삼성증권

매출액 비교: H5(2026년 매출) vs PULPS(2019년 매출)



자료: DataReportal, Statista, 삼성증권

우사인볼트(매출속도)처럼 달리는 브록레스너(매출규모)

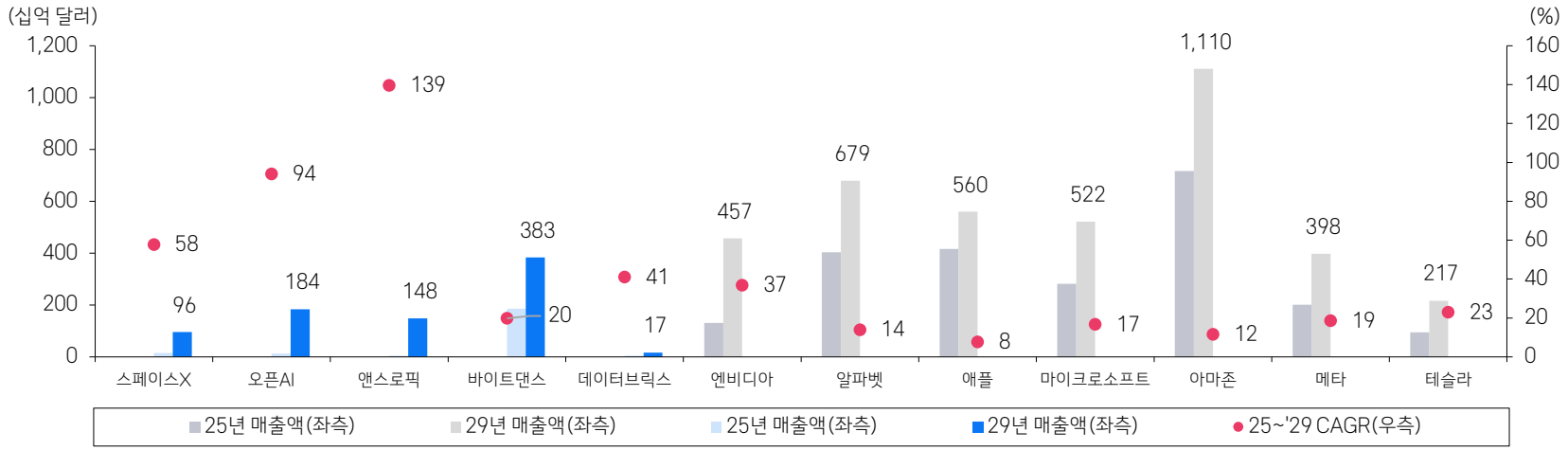
▶H5들의 현재 매출액 규모는 M7 대비 열세. 그러나 높은 매출 성장세를 바탕으로 매출 격차를 빠르게 축소할 것으로 기대

- 2025년~2029년 매출 성장률(CAGR): 스페이스X 58%, 오픈AI 94%, 앤스로픽 139%, 바이트 댄스 20%, 데이터브릭스 41%
- 동기간 H5 평균 성장 속도(70%)는 M7(18%) 대비 약 4배 빠를 것으로 예상

▶각 섹터 내 H5의 체급은 핵심 경쟁사와 비슷하거나 그 이상

- 순수 AI 모델 업체 기준으로 오픈AI, 앤스로픽의 매출 규모와 성장성에 대적할 경쟁사는 부재
- 스페이스X는 우주 산업 내에서도 가장 큰 매출 베이스를 보유
- 바이트 댄스는 메타와 유사한 매출액 + 상대적으로 빠른 매출 속도 시현. 데이터브릭스는 스노우플레이크의 ARR 규모 추월

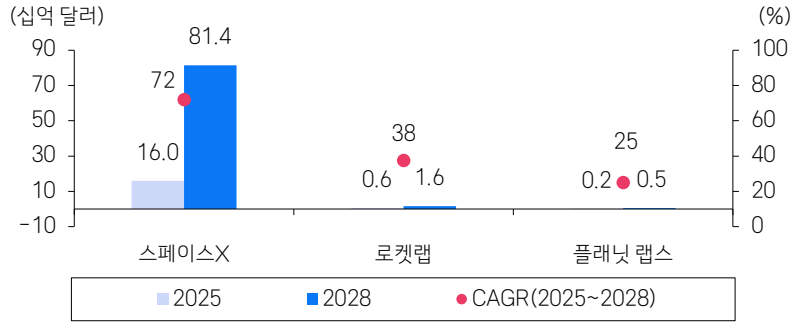
H5 vs M7 매출액 규모 및 성장률 추이: 2025~2029년 연평균 성장률(CAGR) 평균 70% (vs M7 평균 18%)



참고: H5는 언론 보도 기준. M7은 Factset 기준
자료: Factset, 언론 종합, 삼성증권

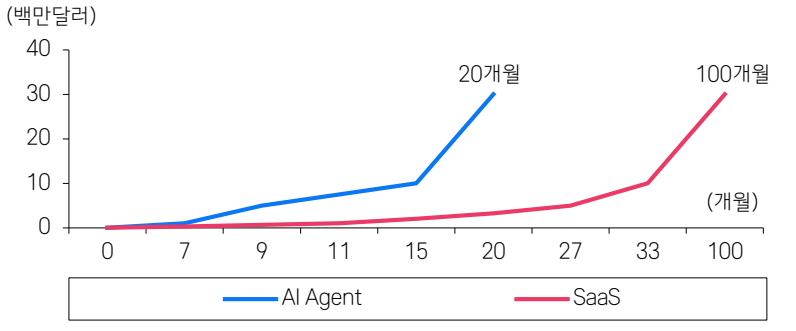
우사인볼트(매출속도)처럼 달리는 브록레스너(매출규모)

스페이스X vs 로켓랩, 플래닛 랩스 매출액 및 성장률 비교



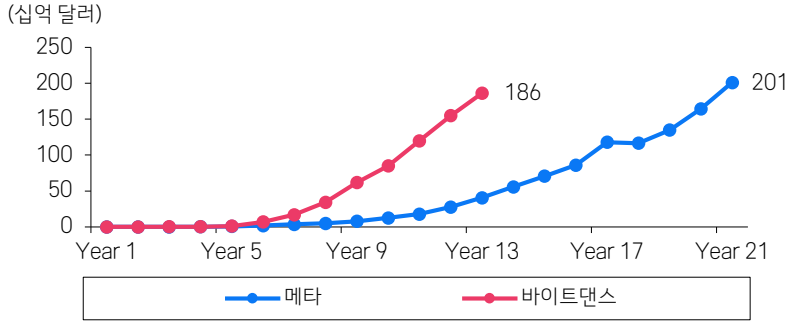
참고: 스페이스X는 합병 이후 매출액 기준
자료: Factset, 언론 종합, 삼성증권

AI 에이전트 기업의 수익화 속도는 SaaS 기업을 압도



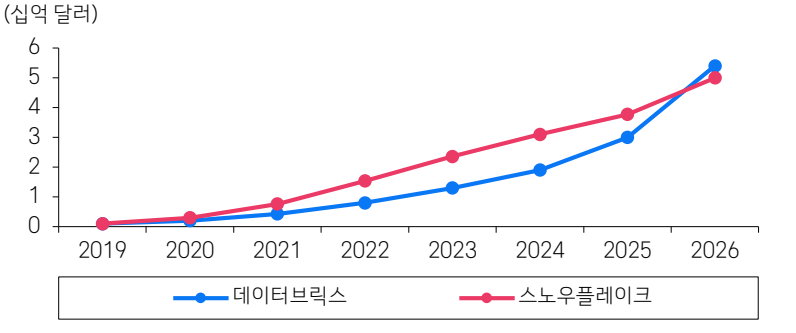
참고: 3,000억 달러 매출 도달 시점 비교 자료 (AI 상위기업 100개 vs SaaS 기업 100개)
자료: Stripe, Financial Times, 삼성증권

바이트 댄스 vs 메타 상장 이후 매출 성장 경로



자료: 언론 종합, 삼성증권

데이트 브릭스 vs 스노우 플레이크 ARR 비교



참고: 회계연도 기준
자료: 언론 종합, 삼성증권

팔란티어 주가 하락의 원인은?

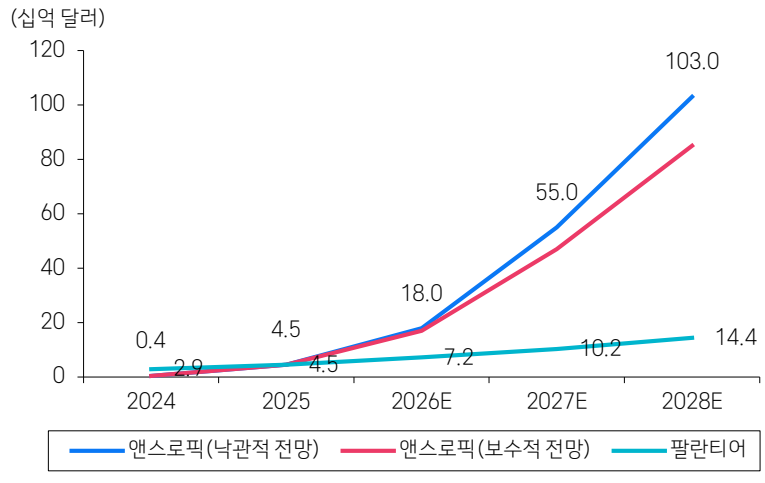
▶ 코딩 에이전트발 소프트웨어 섹터 디레이팅 가속화

- 클로드 코드가 법률, 사이버 보안 등 다양한 플러그인을 출시하며 버티컬 SaaS 영역으로의 침투가 현실화
- 국방 분야에서 강력한 해자를 구축한 팔란티어도 디레이팅을 피하지 못하며 12개월 Forward P/E 112배로 고점(255배) 대비 56% 하락

▶ 팔란티어의 하락은 단순 SaaS 멀티플 디레이팅만으로 설명이 안되는 수준. 펀더멘탈의 상대적인 매력도도 작용했을 가능성 농후

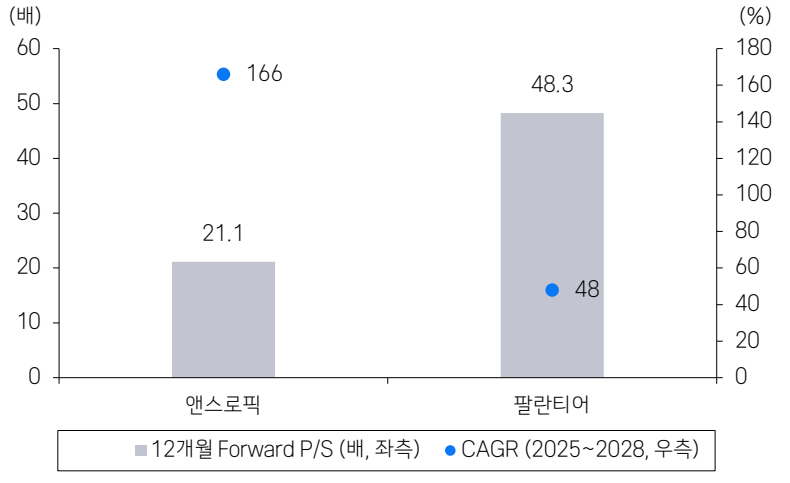
- 앤스로픽의 2028년 매출 전망은 1,030억 달러 (2025~2028 CAGR +166%) vs Factset 기준 팔란티어 매출액 144억 달러 (CAGR 48%)
- 12개월 Forward P/S 기준 앤스로픽 21배 vs 팔란티어 48.3배 → AI 업체들과 비교했을 때 상대적으로 밸류가 비싼 편
- (매크로 변동성 + SaaS 대체 우려 + 반감된 펀더멘탈 매력도) 삼중고를 겪으며 큰 폭의 주가 하락 경험

앤스로픽, 팔란티어 매출액 전망(~2028)



자료: Factset, 언론 종합, 삼성증권

앤스로픽, 팔란티어 12개월 Forward P/S 비교

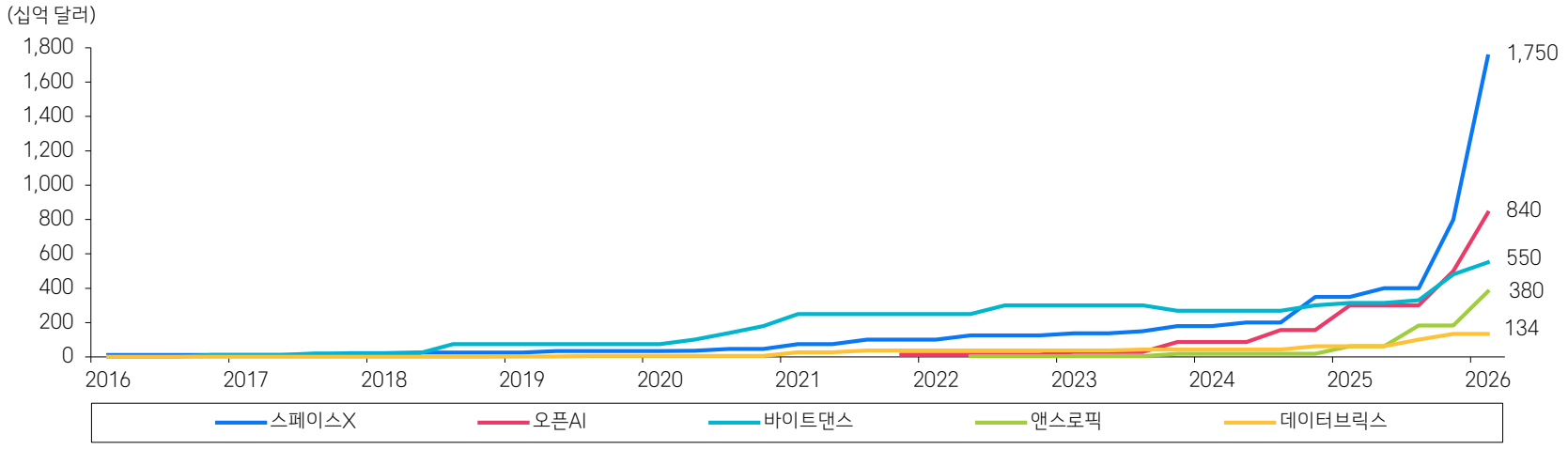


자료: Factset, 삼성증권

비상장 Top5의 밸류에이션 변화 추이

- 과거 플랫폼 전성시대에는 바이트댄스가 1위를 독주했으나 AI 업체 부상과 함께 현재 3위 (vs 4위 앤스로픽 3,800억 달러)
- 2022년 말 GPT 출시 이후 AI 시대가 본격화됨에 따라 AI 업체들의 기업가치는 2년 동안 가파른 기울기로 성장
- 스페이스X는 2024년 말부터 바이트댄스를 제치고 1위를 차지
- 이들의 합산 밸류에이션은 2022년 말 4,810억 달러 → 현재 3조 6,540억 달러로 불과 3년 사이에 850% 증가

비상장 Top5 밸류에이션 변화 추이(2016~현재)



자료: Bloomberg, 언론 종합, 삼성증권

끝없는 현금에 대한 갈증

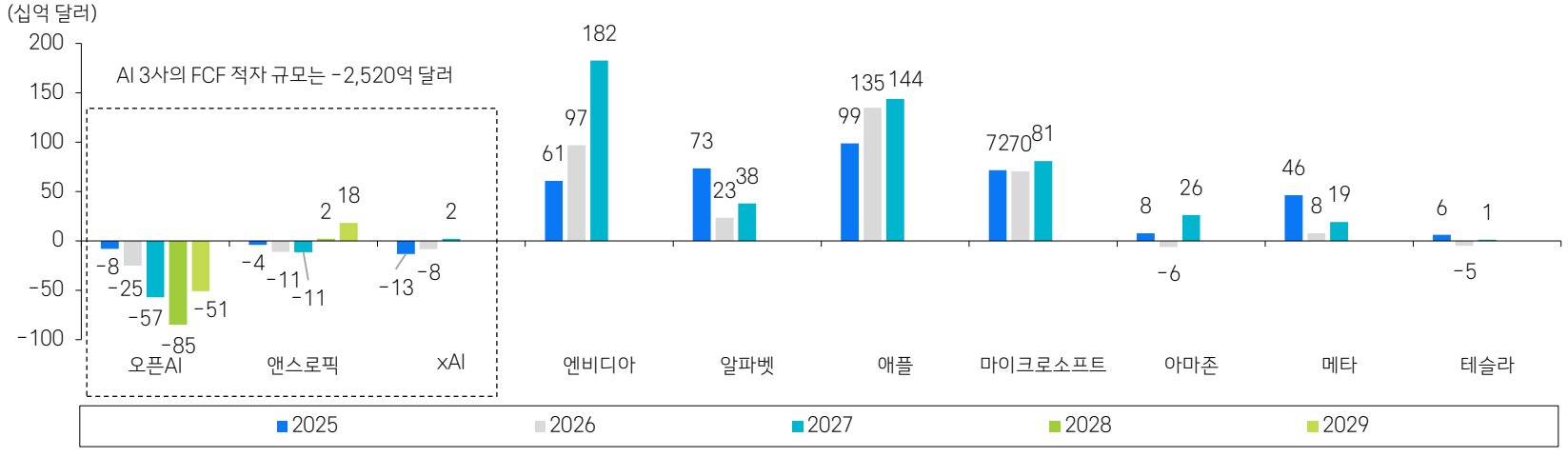
▶AI 프론티어 3사(오픈AI, 앤스로픽, xAI)의 막대한 현금 소진 계획

- 오픈AI는 2026~2029년 현금 소진 규모를 2,180억 달러 전망, 앤스로픽은 동일 기간 202억 달러(낙관적 전망), 364억 달러(보수적 전망) 전망
- xAI는 작년 여름 블룸버그 보도치 기준 2025~2027년 현금 소진 규모 약 197억 달러. 현재 기준 상향 조정될 가능성도 존재

▶여타 H5 기업도 막대한 AI발 CapEx 투자 계획을 시사

- 바이트 댄스는 올해 CapEx 규모를 230억 달러로 전망. 이 중 절반 이상을 AI 칩 확보에 투입할 예정
- 스페이스X는 우주데이터 센터를 위해 100만 기 위성 발사 계획 발표
- 스페이스X의 100만 기 위성 발사 계획에 대한 실효성과 별개로 연간 막대한 CapEx 금액이 발생할 것으로 예상

오픈AI, 앤스로픽, xAI 연도별 FCF 금액 비교(vs M7): FCF 적자 기간과 규모가 상대적으로 길고 막대한 수준



자료: Bloomberg, 언론 종합, 삼성증권

매출 전망치보다 빠르게 상향되는 현금 소진액

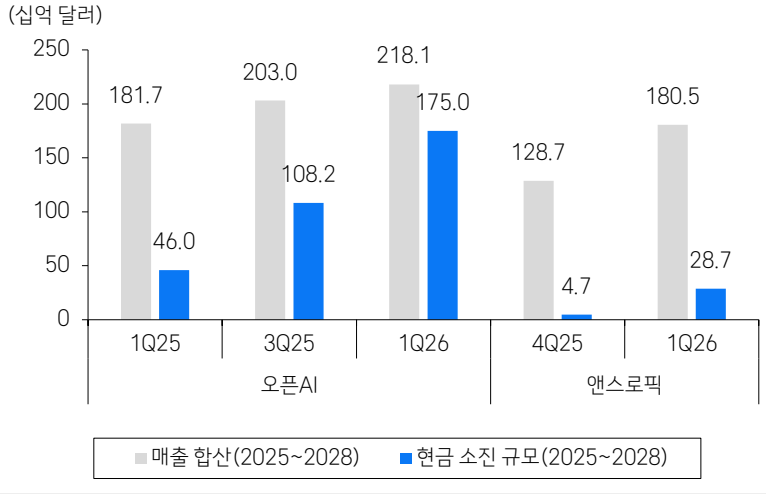
▶ **오픈AI, 앤스로픽의 현금 소진 규모 전망치는 매출 전망치보다 더 빠른 속도로 증가**
- 오픈AI 2025~2028년 현금 소진 규모는 1Q25 예상치 대비 +280% 상향. 매출액은 +20% 상향
- 앤스로픽의 2025~2028년 현금 소진 규모 총액은3Q25 예상치 대비 +510% 상향. 매출액은 +40% 상향

▶ **M7 대비 상대적으로 열약한 이익 체력과 막대한 현금 소요액이 IPO를 서두르게 된 배경**

▶ **H5의 매출 성장 잠재력은 모두가 아는 사실. 하지만, 장기적인 수익성과 잉여현금흐름에 대한 의구심은 여전**

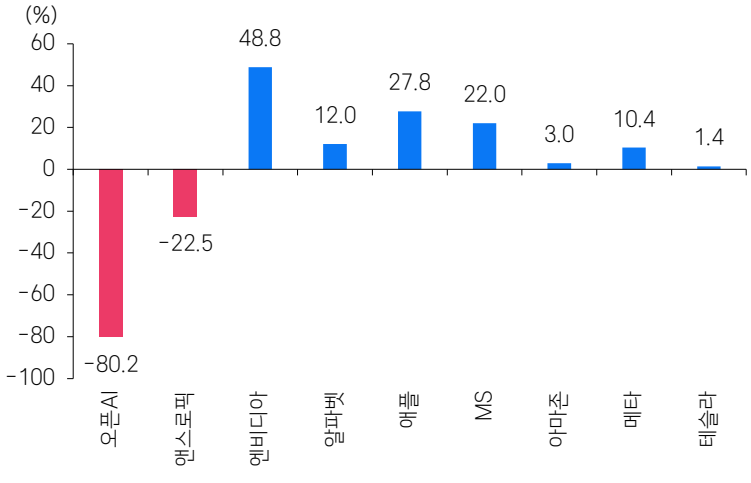
▶ **프론티어 업체들의 경쟁이 날로 격화되고 있는 만큼 CapEx 투자가 유의미한 이익 상향으로 연결될지 여부가 중요**

매출 전망치보다 빠른 속도로 상향되는 현금 소진 규모



참고: 각 분기는 재무 전망치 보도 시기임
자료: 언론보도

2025~2028 매출액 합산 대비 FCF 비중



자료: Factset, 언론보도, 삼성증권

H5의 재무 분석: 많이 벌고 많이 쓴다

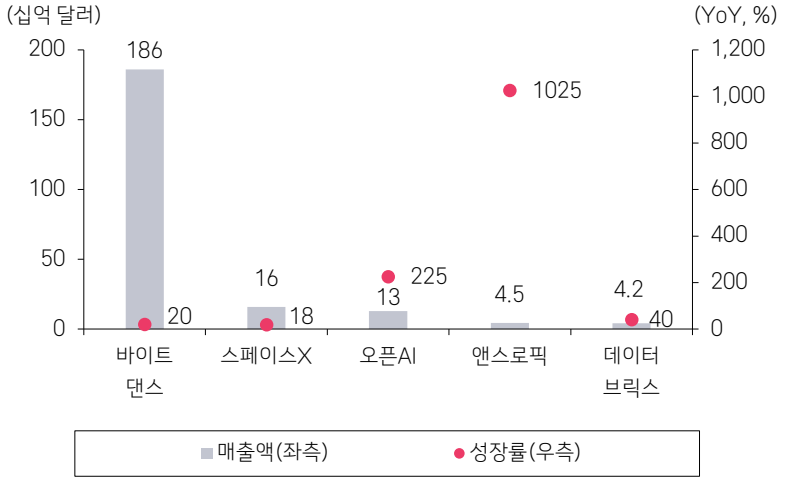
▶ 매출 규모 vs 성장성

- 바이트 댄스는 2025년 매출액이 1,860억 달러로 메타(2,010억 달러)와 비슷한 수준
- 스페이스X는 우주 섹터 내에서 가장 큰 매출 규모를 기록하고 있으며, 향후 격차를 더욱 벌려 나갈 것
- 오픈AI, 앤스로픽은 작은 매출 규모에도 성장률은 세 자릿수 이상 기록 (오픈AI 225% YoY, 앤스로픽 1,025%YoY)

▶ 이익 체력은 각 섹터 내 중상위권 수준

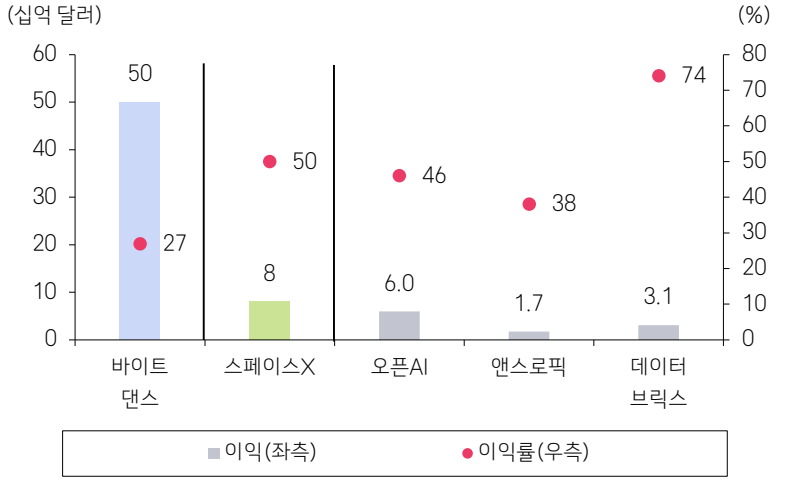
- 2025년 바이트 댄스 순이익률은 26%로 메타(30%)보다 조금 못 미치는 수준. 스페이스X는 우주 업체 중 유일한 흑자 기업
- 오픈AI, 앤스로픽도 현재 매출 총이익률은 30% 후반~40% 중반이나, 2028년까지 70%대 매출 총이익률을 기록할 것으로 기대

2025년 말 기준 H5의 매출액 및 성장률



자료: 언론 종합, 삼성증권

2025년 말 기준 H5의 이익 및 이익률



참고: 바이트댄스는 순이익, 스페이스X는 영업이익 기준, 나머지 기업들은 매출 총이익률 기준
자료: 언론 종합, 삼성증권

스페이스X & 바이트댄스, 의외로 부담 없는 수준

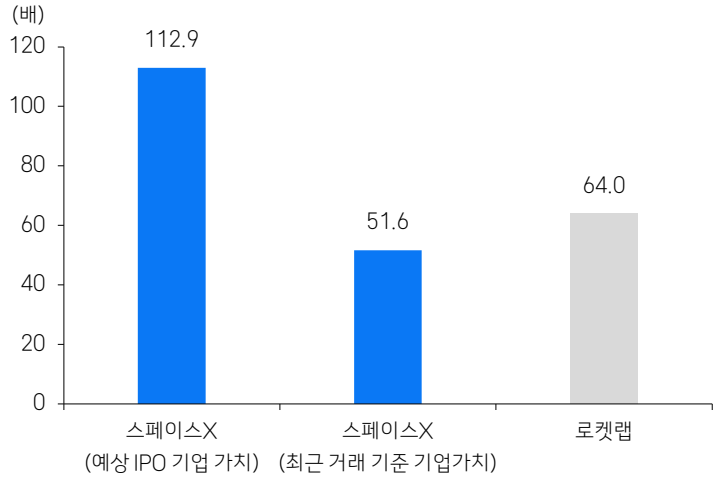
▶ 우주 섹터 종목인 스페이스X는 로켓랩을 Peer로 선정

- 현재 기업 가치 기준(8,000억 달러) 12개월 Trailing P/S는 51.6배, 예상 IPO 기업가치 기준(1조 7,500억 달러) P/S는 112.9배
- 현재 기업가치 기준 (8,000억 달러) P/S는 로켓랩(64배)보다 할인된 수준으로 거래 중

▶ 바이트 댄스는 중국 플랫폼 3인방(알리바바, 텐센트, 바이두)를 Peer로 선정

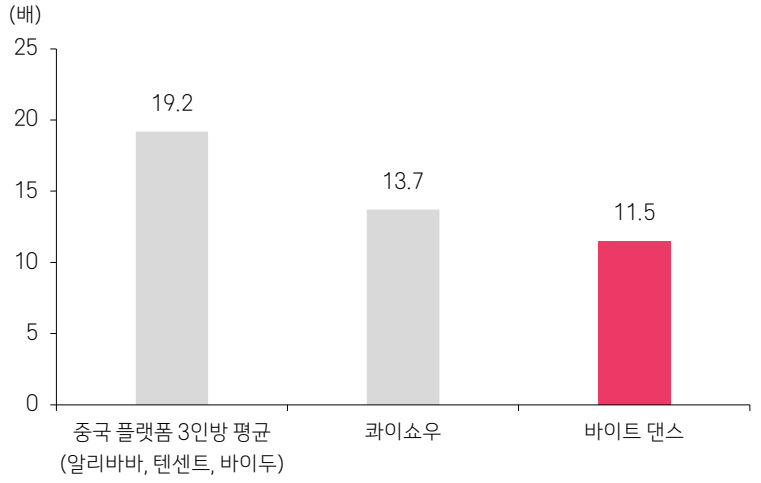
- 바이트 댄스는 중국 플랫폼 업체 평균(12M Trailing P/E 19.2배) 대비 매우 할인된 밸류에이션(11.5배)으로 거래 중
- 숏폼 플랫폼 2위 업체 콰이쇼우의 12M Trailing P/E 13.7배보다 낮은 벨류에이션 수준

12M Trailing P/S 밸류에이션: 스페이스X vs 로켓랩



참고: 최근 거래 기준 기업가치는 8,000억 달러. 예상 IPO 기업가치는 1조 7,500억 달러
자료: Factset, 삼성증권

12M Trailing P/E 밸류에이션: 바이트댄스 vs 플랫폼 3인방 vs 콰이쇼우



자료: Factset, 삼성증권

SaaS 전성시대로 본 AI 기업들의 밸류에이션 현 주소

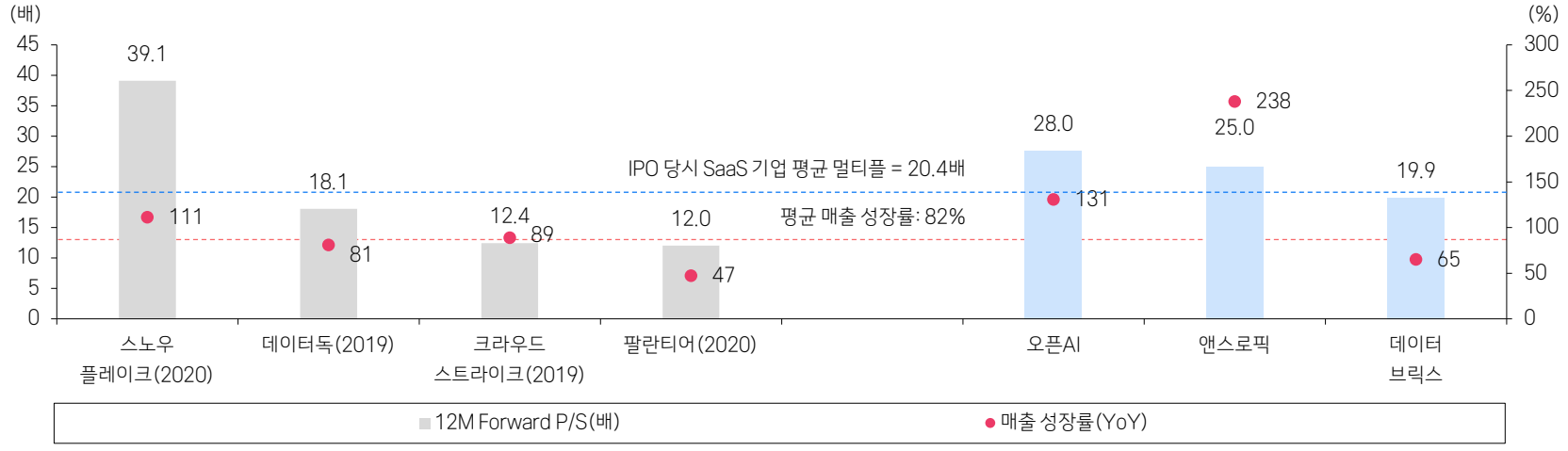
▶ 과거 IPO 당시 적자이지만 높은 성장성을 인정 받고 상장한 소프트웨어 기업과 AI 기업을 비교

- 데이터독(2019), 크라우드 스트라이크(2019), 스노우플레이크(2020), 팔란티어(2020)를 Peer 그룹으로 선정(괄호는 상장 연도를 표기)
- 12M Forward P/S 기준 SaaS 업체 평균 20.4배 vs 오픈AI, 앤스로픽, 데이터브릭스 평균 24.2배

▶ AI 네이티브의 Valuation이 과거 SaaS 기업과 유사. 레거시 SaaS는 디스카운트의 영역으로 강등

- 오픈AI, 앤스로픽은 각각 28배, 25배로 SaaS 평균(20.4배) 대비 높으나, 매출 성장세를 감안하면 납득 가능한 수준
- 특히 앤스로픽은 매출은 +238% YoY로 빠르게 증가. 반면 밸류에이션은 오픈AI 대비 상대적으로 낮은 수준
- 데이터브릭스는 최근 SaaSPocalypse 흐름 고려 시 매력적이라고 말하기 어려운 수준

12M Forward P/S 밸류에이션 비교: IPO 당시 SaaS 기업 vs 오픈AI, 앤스로픽, 데이터브릭스



참고: 괄호 안 숫자는 상장 연도를 표기한 것
자료: Factset, 언론종합, 삼성증권

우버와 리프트로 보는 AI 기업 IPO 이후의 미래는?

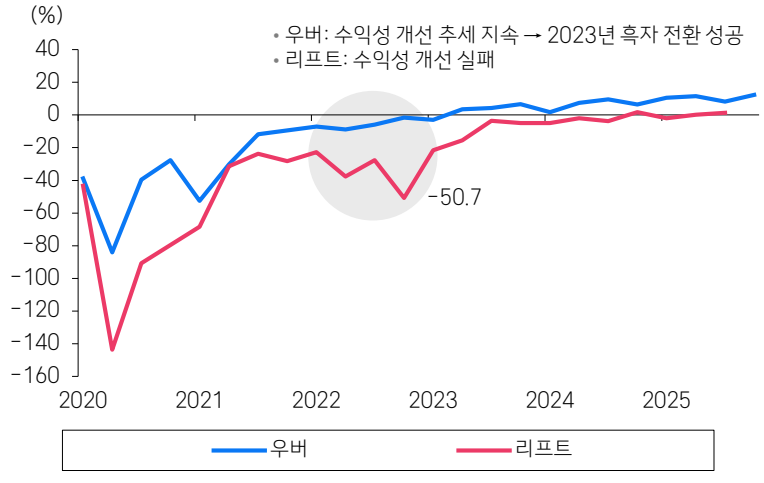
▶2019년 동시 상장한 우버와 리프트는 상장 이후 주가의 엇갈림을 극명하게 보여주는 사례

- 당시 미국 승차공유 플랫폼 사업 독과점(우버 약 70%, 리프트 30%) & 막대한 적자를 기록. 당시 P/S 밸류에이션도 각각 4.7배, 4.1배 수준
- 상장 이후 코로나 사태가 발발하며 승차 공유 서비스 이용률이 급감 → 영업 적자 폭 확대

▶흑자 전환 시점을 기준으로 우버의 Valuation 멀티플이 리프트를 역전

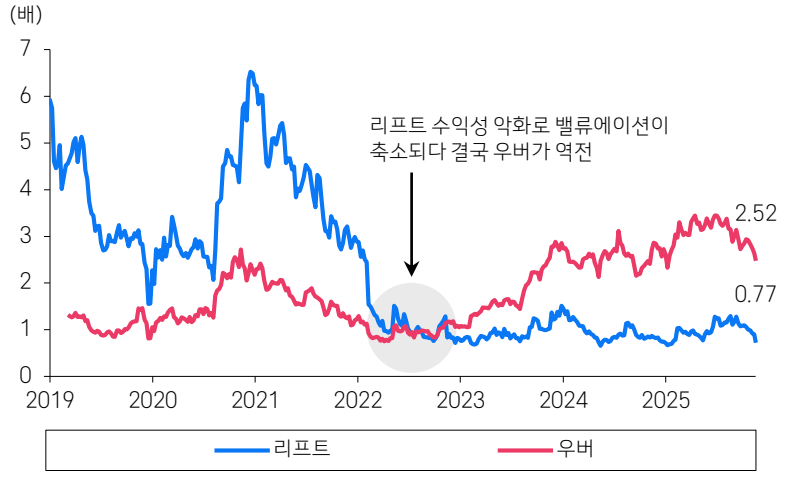
- 코로나 당시 우버는 음식 배달 , 화물 등 매출 다각화 추진 → 향후 플랫폼 락인 효과로 이어지며 빠른 흑자 전환의 기반으로 작용
- 반면 리프트는 승차 공유라는 단일 서비스에만 집중하면서 우버 플랫폼으로 고객 이탈 가속화
- 리프트는 현재도 적자의 늪에서 벗어나지 못하고 있는 상황. 결국 IPO 당시 주가(72달러) 대비 현재 약 80% 하락한 수준에서 거래 중

분기별 영업이익률: 우버 vs 리프트



자료: Bloomberg, 삼성증권

12M Forward P/S 밸류에이션: 우버 vs 리프트



자료: Bloomberg, 삼성증권

결국 AI도 옥석 가리기 Phase로 돌입

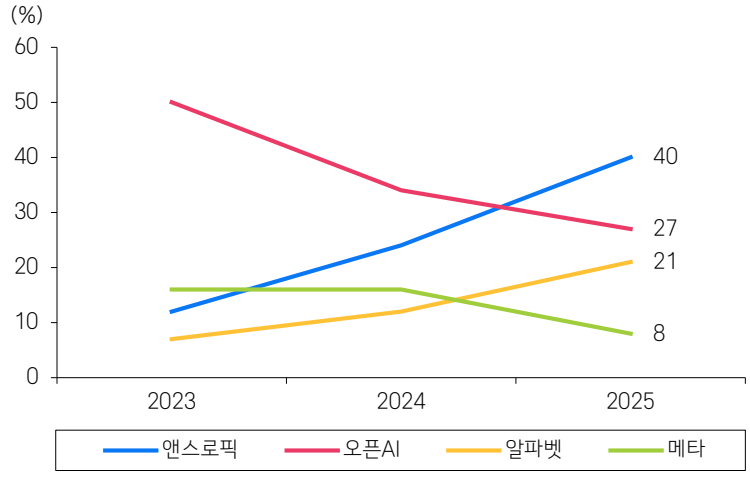
▶ **오픈AI, 앤스로픽, xAI 역시 경쟁에 도태되는 순간 리프트와 같은 결말을 맞이한다는 사실을 자각하고 있음**
- 오픈AI는 Gemini 3.0 등장에 위협을 느끼고 코드 레드를 선포. 현재까지 다양한 모델 업데이트를 쏟아내고 있는 중
- 앤스로픽도 최근 자체 데이터센터 10GW 구축 계획을 발표하며 인프라 내재화 의지를 표출하기 시작

▶ **오픈AI를 중심으로 돌아가던 AI 산업이 B2B 시장은 앤스로픽, B2C 시장은 알파벳에게 잠식당하며 산업 내 균열이 포착**

▶ **xAI 차세대 모델(Grok5) 출시, 엔비디아의 오픈 웨이트 모델 본격 개발 선언과 함께 프론티어 AI 경쟁의 격화 예상**

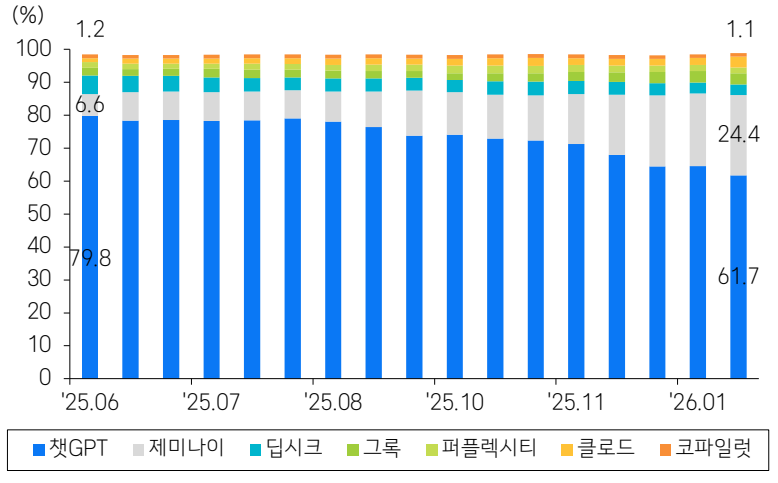
▶ **경쟁의 심화는 산업 AI 산업 발전 속도를 가속화하는 단초를 마련하지만, 수익성에 대한 trade-off 리스크가 커짐을 의미**

엔터프라이즈 LLM API 점유율 비교



자료: Menlo Ventures, 삼성증권

생성형 AI 웹사이트 트래픽 점유율 추이(B2C 시장 내 제미나이 약진)



자료: Similarweb 삼성증권

비싸도 오르던데? (feat. 중국 AI)

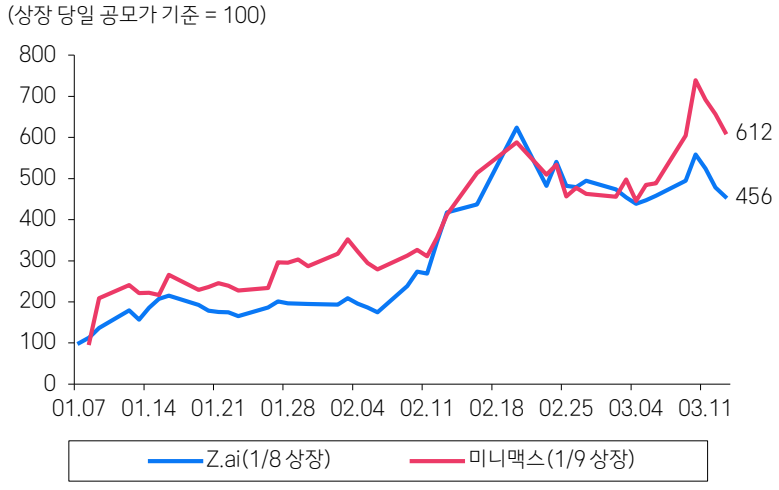
▶ **중국 AI 모델 업체 Z.ai, 미니맥스 각각 상장 직후 YTD 퍼포먼스 최상위 (Z.ai 456%, 미니맥스 612%)**

- 실제 개발자들 사이에서 저비용 고성능을 바탕으로 채택 속도 가속화. 실제로 미국 프론티어 모델과의 성능 격차는 단 3~6개월 차이에 불과
- 최근 24시간 구동되는 오픈클로의 등장과 더불어 멀티 에이전트 시대로 돌입함에 따라 비용 효율 우위를 지닌 중국 모델이 부각

▶ **IPO 공모가 기준 12개월 Forward P/S 기준 Z.ai 28.6배, 미니맥스 30.2배 → 현재 Z.ai 116.8배, 미니맥스 132.2배**

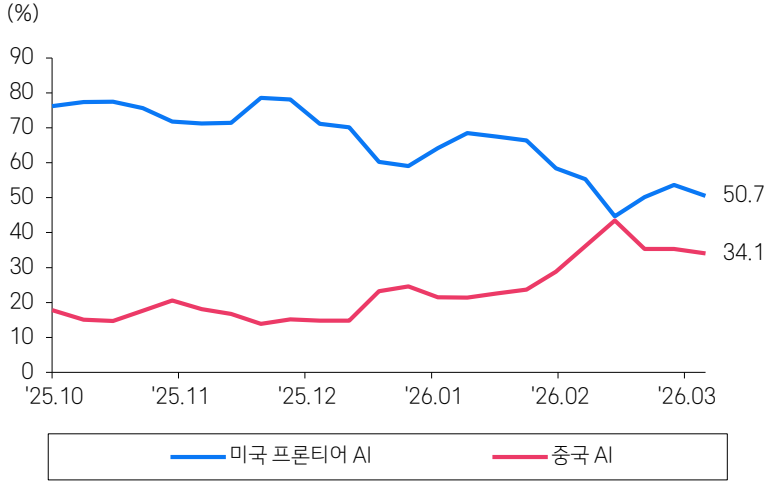
- 오픈AI(28배)와 앤스로픽(25배)보다 소폭 높은 밸류에이션으로 상장했음에도 상장 직후 1주일 만에 주가 2배 상승
- 당장의 Valuation 부담보다 AI 프론티어 기업들의 미래 성장성에 더욱 주목하는 모습

미니맥스, Z.ai 상장 이후 주가 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

1월부터 미국 AI 업체들의 API 시장 점유율을 무서운 속도로 추격하기 시작



자료: OpenRouter, 삼성증권

스페이스X가 기준점이 될 것

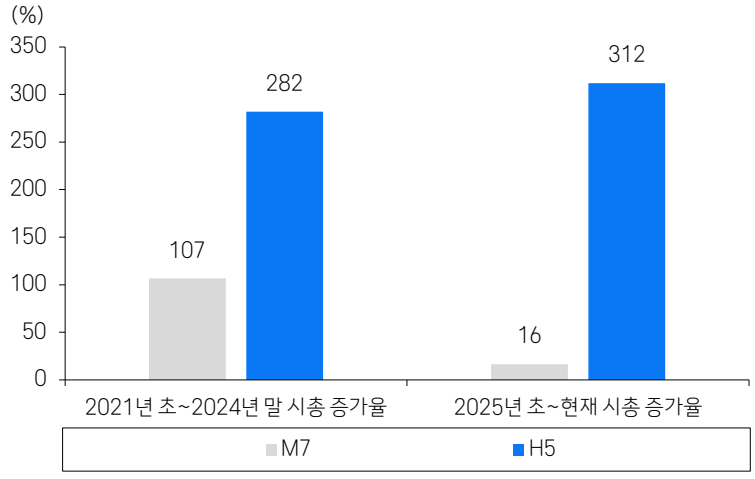
▶스페이스X의 상장은 여타 비상장 업체들 IPO 이정표

- 스페이스X 상장은 초대형 비상장 기업이 시장에서 어느정도 가격과 수요를 인정받을 수 있는지 선행 지표 역할
- 실제로 스페이스X는 차세대 AI 인프라 업체로 평가되는 만큼, AI 인프라 투자 사이클에 대한 시장의 기대를 재확인하는 이벤트가 될 것

▶AI 대체 투자처로서 M7에 밸류에이션에도 영향을 끼칠 가능성도 고려

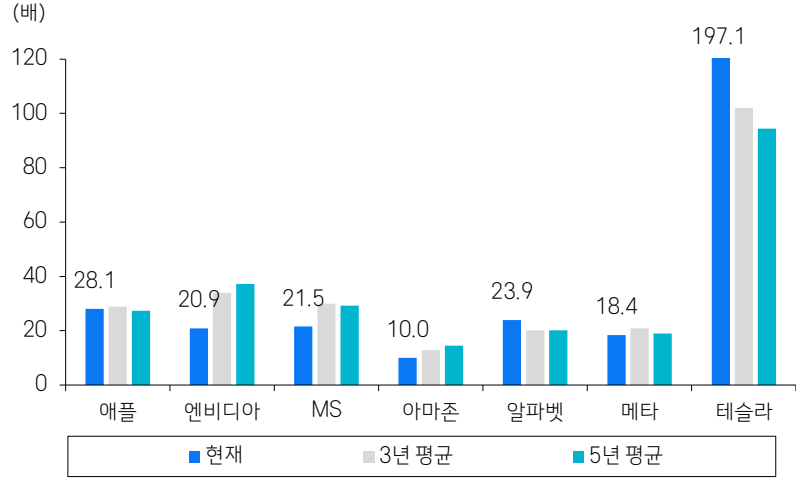
- 스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽 모두 AI 산업 내에서 독보적인 성장 스토리를 보유 → M7이 향유해 온 AI 메가캡 프리미엄이 희석될 우려 존재

기간별 시가총액 증가율 비교: M7 vs H5



참고: 2021년초 대비 2024년 말 시총 증가율과 2025년 초 대비 현재까지의 시총 증가율
자료: Bloomberg, 삼성증권

M7 12개월 Forward P/E Valuation(현재 vs 3년 평균, 5년 평균)



참고: 3/13 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

AI 핵심 플레이어의 각 스택별 역량 비교

역량 비교 표: M7 vs 스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽

	AI 모델 성능	컴퓨트 인프라	AI 칩 설계	AI 하드웨어 (ex. 자율주행, 로봇 등)	AI 서비스 (ex. 챗봇, 플랫폼 서비스 등)
NVIDIA	△	○	○	△	△
Google	○	○	○	△	○
Apple	—	△	△	○	△
Microsoft	△	○	△	—	○
Amazon	△	○	△	△	△
Meta	△	○	△	△	○
Tesla	○ (피지컬AI 한정)	○	△	○	—
SpaceX With xAI	○	○	—	○	○
OpenAI	○	○	—	—	○
Anthropic	○	○	—	—	○

참고: ○, △, —순으로 상, 중, 하를 나타낸 것
자료: 삼성증권 정리

스페이스X – 발사 서비스가 아닌 우주 인프라 기업

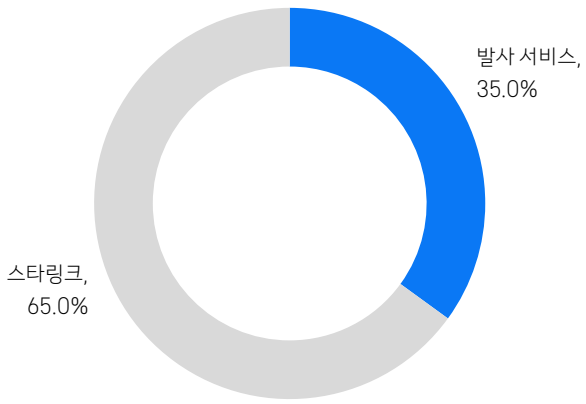
▶스페이스X의 사업 모델은 크게 1)발사 서비스와 2) 스타링크로 구분 가능

- 2025년 기준 언론 보도 종합 시, 총 매출에서 발사 서비스는 35.0%, 스타링크는 65.0%를 차지 (xAI 제외 기준)
- 즉, 스페이스X는 단순 발사 서비스 제공 기업으로 보는 것보다는, 자체 인공위성 대량생산 능력을 갖춘 우주 인프라 기업으로 보는 것이 타당

▶기업가치는 10년간 약 67배 상승

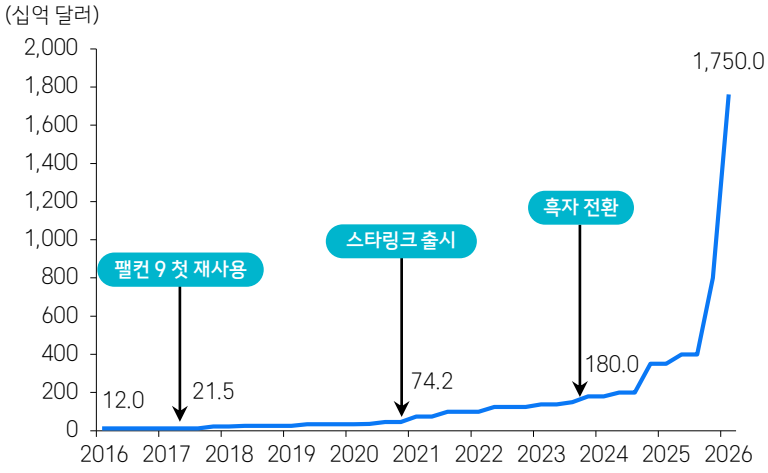
- 동사 기업가치는 2016년 120억 달러 수준에서 2025년 8,000억 달러까지 10년 만에 약 67배 급등
- 최근 기업가치 폭등의 바탕에는 스타링크의 가입자수 급성장에 따른 매출 고성장과 스타쉽 개발 가시성이 갖춰진 점이 반영된 것으로 생각
- 2017년 팰컨 9의 재사용 성공 이후 기업가치는 120억 달러에서 215억 달러로 급등. 이후 스타링크 매출 고성장이 기업가치 기폭제로 작용

스페이스X 25년 매출 Breakdown



자료: SpaceX

스페이스X 기업가치 추이



자료: Bloomberg, 언론보도 종합

사업 부문 – 욕심 많은 우등생

▶ 발사체 – 더 크고 더 강력하게

- 이미 발사체 시장의 50%를 점유하는 스페이스X는 초대형 발사체 시장에서도 가장 진보된 기술 보유 (기술 격차는 최소 7년 이상)

▶ 인공위성 – 더 많이 더 빠르게

- 지구상에서 인공위성을 가장 많이, 가장 빠르게 생산하는 기업 (연간 생산량 약 3,600기로 경쟁사의 2배)

▶ 서비스 – 자체 발사체와 대량생산 역량으로 시장 선점 성공

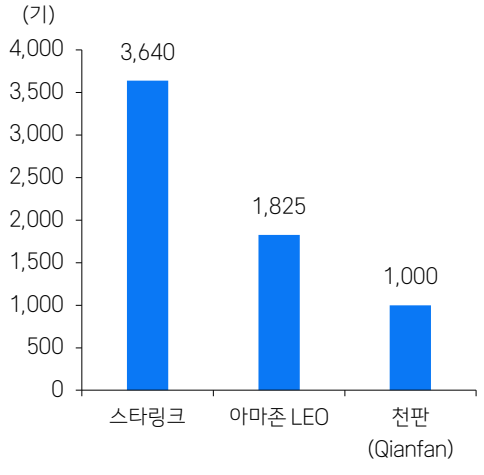
- 대량생산한 인공위성을 바로 궤도에 투입하는데 필요한 모든 역량을 수직 계열화 함으로써 B2C 위성 인터넷 서비스 시장 선점에 성공
- 위성 기반 인터넷 서비스는 하드웨어 구입을 위한 초기 비용과 구독형 서비스라는 특성상 가격 탄력성이 상당히 낮은 상품

100톤 이상급 초대형 재사용 발사체 개발 현황

	SpaceX	중국항천과기집단공사 (CASC)
국가	미국	중국
발사체	Starship	창정9호
발사 횟수	11회	0회
저궤도 수송량	100톤~200톤	150톤
재사용 여부	완전 재사용	부분 재사용
개발 상황	2026년 개발 완료	2033년 개발 계획

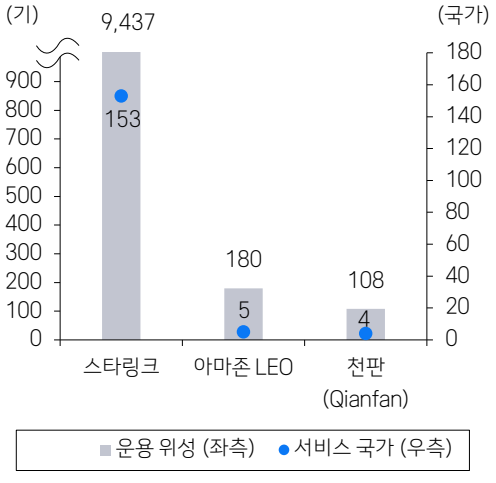
자료: 각사

주요 위성 사업자 인공위성 연간 생산 능력



자료: 각사

주요 위성 사업자 운용 위성 수 vs 서비스 국가 수



참고: 아마존 LEO와 천판은 출시 예정
자료: 각사

우주 데이터센터 실효성 – 스페이스X는 다 계획이 있다

▶ **최근 화두로 떠오른 우주 데이터센터에 대한 실효성 평가 – 장점과 우려 요인**

- 장점은 1) 24시간 이어지는 안정적인 전력 공급, 2) 극저온 환경에 따른 냉각 효율 극대화, 3) 토지 관련 행정 절차 불필요
- 우려 요인은 1) 발사체 병목에 따른 경제성 우려, 2) 임계점에 근접한 우주 쓰레기의 양, 3) 우주 방사선
- 스페이스X는 우려 요인에 대한 해답을 보유하거나 개발 중

▶ **스페이스X는 xAI 합병을 기반으로 우주 데이터센터 인프라 구축에 앞장설 것이나, 아직은 시기상조 – 발사 비용 절감이 핵심**

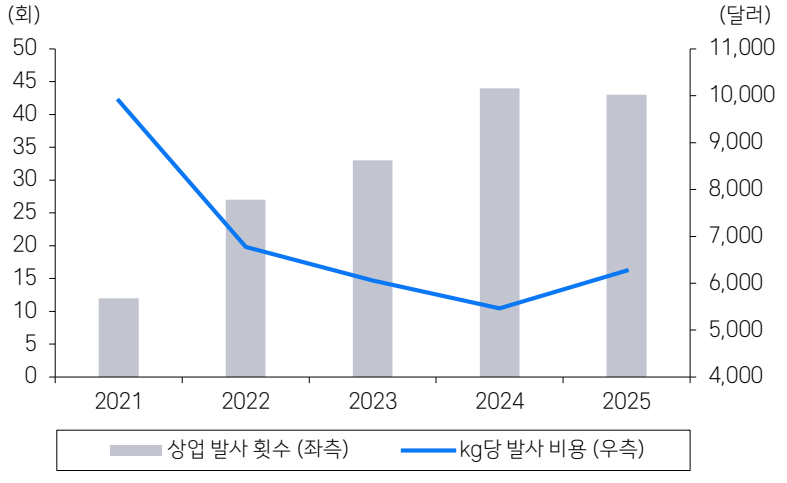
- 스페이스X와 xAI는 올해 2월 합병하며 자체적으로 우주 데이터센터 구축을 위해 GPU를 제외한 하드웨어와 소프트웨어 역량을 모두 확보
- 다만 스타쉽 발사 빈도 증가를 통한 kg당 발사 비용 절감이 필수이기 때문에 실질적인 구축은 2030년부터 가능할 것으로 생각

우주 데이터센터 우려 요인에 대한 스페이스X의 해답

우려 요인	스페이스X의 해답
발사 비용	• 우주 데이터센터의 경제성 확보를 위해 스타쉽의 성공적인 개발과 발사 횟수 확대가 필수 • 3월 중 12차 시험 발사 예정
우주 쓰레기	• 인공위성 위치 추적 시스템인 Stargaze 개발 • 스타링크 위성에 탑재된 카메라 기반 • 인공위성 사업자에 무료로 배포하여 정확도 향상
우주 방사선	• 우주 방사선 영향 연구를 위해 입자 가속기 건설 중 • 스타링크를 통해 우주 방사선 영향 실증 데이터 보유

자료: 언론보도 종합

팰컨 9 발사 빈도와 kg당 발사 비용 추이



참고: 발사당 17.5톤 탑재 기준 / 스타링크 발사는 제외
자료: 스페이스X

스타링크 기반 26년 성장 지속

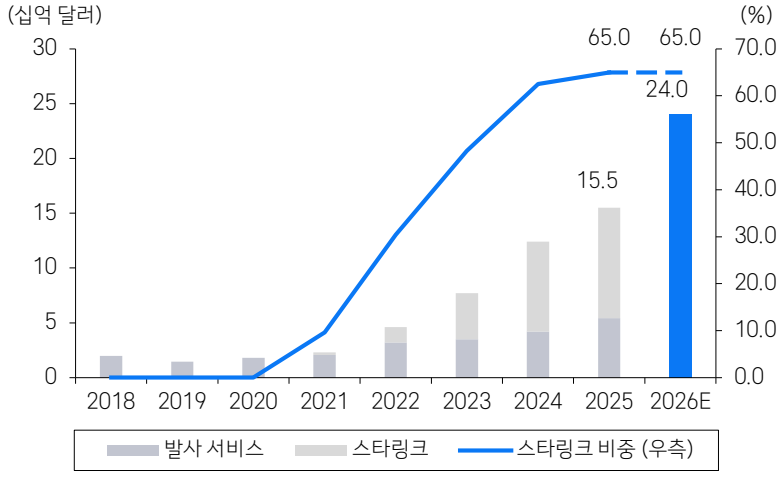
▶ 언론 보도 종합 시 스페이스X의 '26년 매출은 성장 지속할 것으로 예상

- 언론보도에 따르면 스페이스X '26년 매출은 240억 달러가 될 것으로 예상되며, 이는 '25년 매출 155억 달러 대비 54.8% 성장한 수준

▶ 스타링크 기반 성장

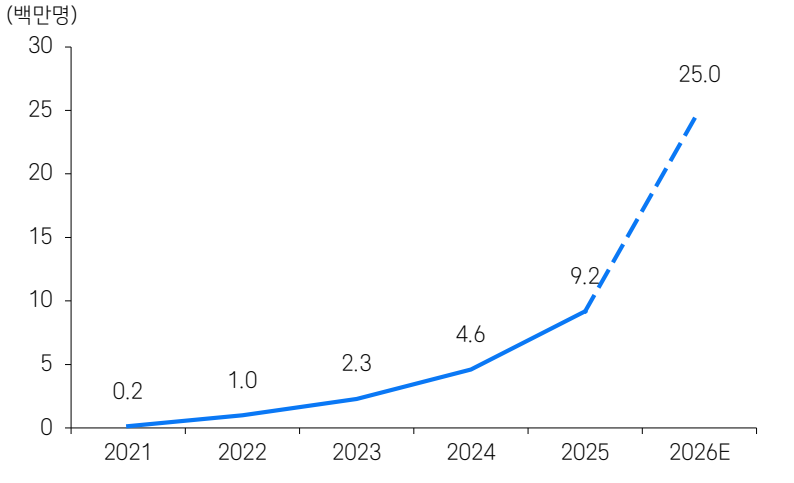
- 26년 중 아프리카 17개국과 인도에 서비스 출시 예정, 스페이스X는 26년 중 가입자수 2,500만명 달성 목표 발표
- 언론보도 종합 시 26년 매출 중 약 50~80%가 스타링크에서 발생할 것으로 전망
- 이는 약 120억 달러~192억 달러로 '25년 매출 101억 달러 대비 18.8%~90.1% 성장하는 수준

스페이스X 사업 부문별 매출 추이 vs 스타링크 비중



자료: 스페이스X, 언론보도 종합

스타링크 연도별 가입자 수



자료: 스페이스X

현재 Valuation에 대한 평가

▶ **현재 스페이스X의 상장 시점 기업가치는 1.5조 달러~2조 달러로 다양하게 보도**
- 이는 언론에서 보도되는 26년 매출 기준 12m trailing P/S 62.5배~83.3배 수준

▶ **Peer evaluation 및 시나리오별 스페이스X의 밸류에이션 레인지는?**
- 유사한 사업 모델을 보유한 로켓 랩의 12m trailing P/S 64.0배를 기반으로 Peer evaluation 진행
- 참고로, 발사체 운용 노하우, 스타쉽의 독점적 지위, 구독 기반 스타링크 매출 모델 감안 시 프리미엄 제공 요인은 가능한 것으로 생각
- 실제로, 2022년 이후 스페이스X는 평균적으로 로켓 랩 대비 약 104%의 프리미엄을 부여 받은 것으로 추산
- 다만, 현재 로켓 랩의 Valuation이 과열되어 있을 수 있다는 우려도 존재하여 시나리오별 기업가치 분석이 필요한 것으로 생각
- 향후 매출 성장이 기대되는 관계로 12개월 선행 P/S 적용시 리레이팅 가능성 기대

12m trailing P/S: 로켓 랩 vs 스페이스X

자료: Factset

스페이스X 기업가치: Peer evaluation과 시나리오

(십억 달러)	보수적	Base	낙관적	매우 낙관적
26E Sales	24.0	24.0	24.0	24.0
로켓 랩 P/S (배)	64.0	64.0	64.0	64.0
할증율 (%)	(30.0)	0.0	30.0	50.0
스페이스X P/S (배)	44.8	64.0	83.1	95.9
예상 기업가치	**1,074.4**	**1,534.9**	**1,995.3**	**2,302.3**

자료: Factset, 스페이스X

생성 AI의 대명사에서 치열한 경쟁 속으로

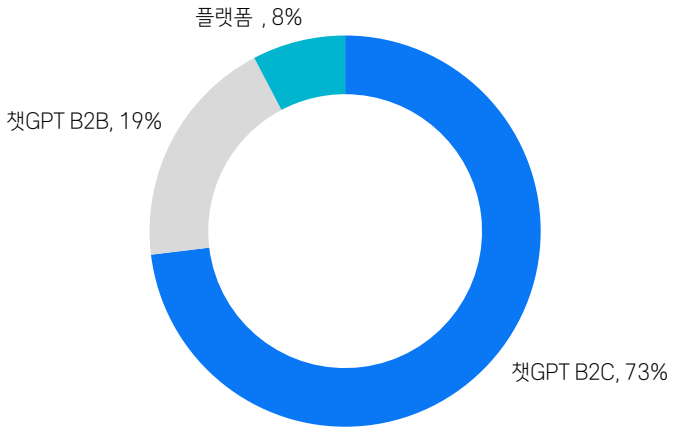
▶ **'22년 11월 챗GPT를 출시하며 생성 AI를 세상에 알린 주인공. 이미지와 영상 생성 분야에서도 경쟁사 대비 한 발 앞선 서비스 제공**

- 생성 AI 산업 내 선발 주자로써 초기 산업 성장 과정에서 리더 지위 확보. 경쟁 기업들이 오픈AI의 업데이트를 따라가기 급급한 시기도 존재
- 소비자 챗GPT 구독 중심의 B2C 사업, 에이전트 포함 챗GPT B2B, API를 통한 플랫폼 매출의 구성. 향후 신규 제품(하드웨어 포함) 매출 발생 기대

▶ **캐파 확대를 위한 막대한 자금 조달과 파트너십 지속. 밸류에이션은 8,400억 달러. IPO 시 1조 달러 상회 가능성 보유**

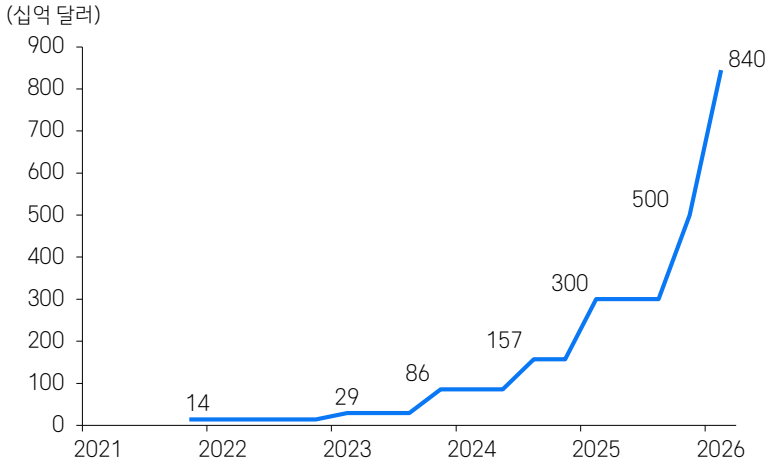
- 아마존 500억 달러 + 엔비디아 300억 달러 + 소프트뱅크 300억 달러 = 합산1,100억 달러 신규 자금 조달 발표
- 3월 내 재무적 투자자들로부터 추가 100억 달러 펀딩 목표. Post Money 밸류에이션은 8,500억 달러 이상 기대

오픈AI 매출 구성('25년 기준)



자료: OpenAI

오픈AI 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 언론 종합권

B2B와 B2C, 두 마리 토끼를 잡아라! 그리고 하드웨어까지

▶ **B2C 분야에서 구글 Gemini 성능 개선 이후 경쟁 심화 및 점유율 잠식 지속 → 무료 및 저가 플랜 유저 대상 선제적 광고 테스팅 시작**

- 웹 트래픽, 앱 다운로드, 유저 성장 측면에서 부진한 상황. 초기 광고와 쇼핑 사업 확대 추진. 정합성 이슈로 Direct Checkout 확대는 지연

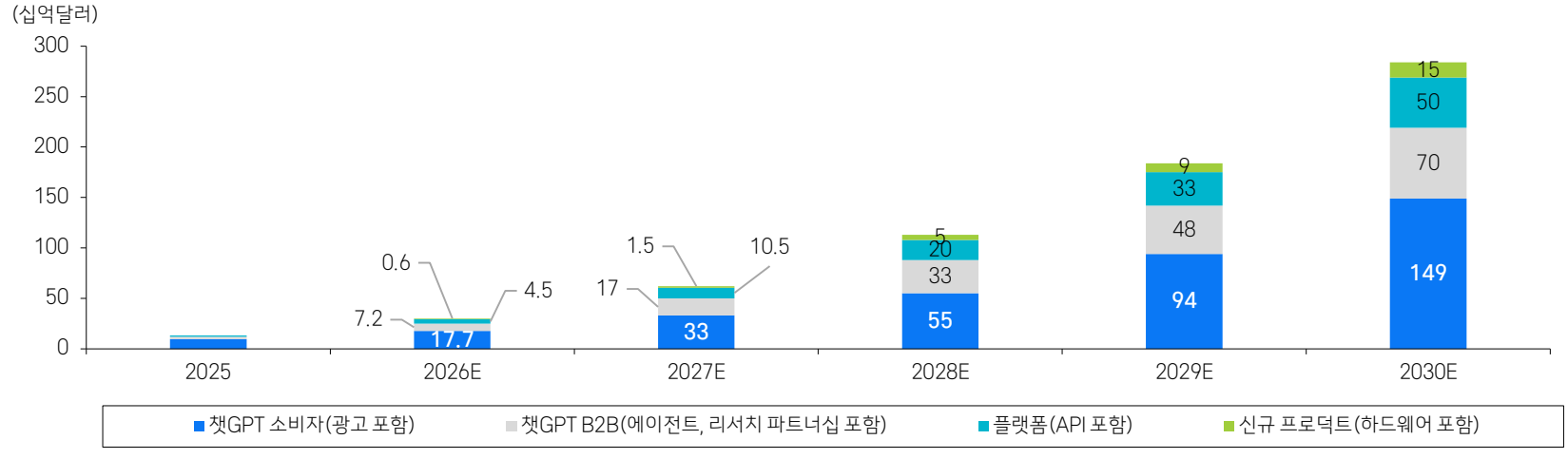
▶ **B2B 분야에서 앤스로픽의 존재감 상승 → 오픈AI는 Codex로 Claude Code에 대응 + 추론과 코딩을 결합한 GPT-5.4 발표**

- AI 모델의 코딩 능력은 앤스로픽이 원래도 존재감을 보이던 분야. 소프트웨어 엔지니어링 기반으로 적용 영역을 확대 시도. 최근 오픈AI의 방향성

▶ **챗GPT 소비자(광고 포함) 매출 비중은 '25년 73% → '30년 53% 하락 전망. 신규 프로덕트 비중은 '30년 10%까지 상승 전망 (언론보도)**

- 조니 아이브 영입을 통해 야심차게 추진하고 있는 하드웨어는 '27년 이후 출하 및 매출 발생 기대. 성공 사례가 없는 AI 디바이스에 대한 높은 관심

오픈AI의 부문별 매출 전망



자료: 언론 종합

좁혀진 격차, 캐파 투자의 정당성은 유지될 수 있을까

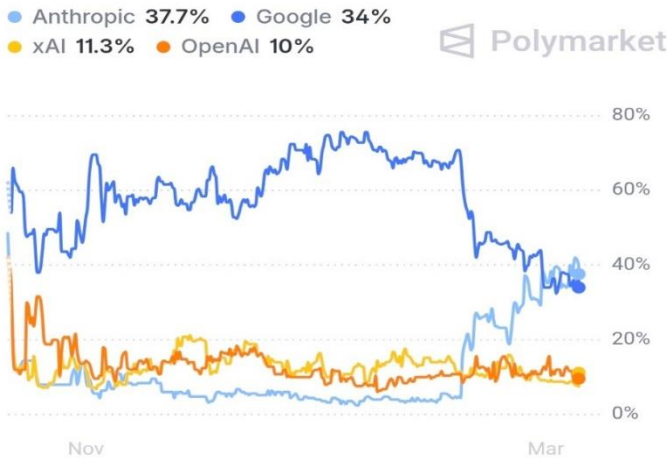
▶ **경쟁 기업들은 빠른 AI 모델 역량 강화를 통해 격차를 축소. 오히려 1등 자리를 넘겨주는 경우까지 발생. 챗GPT 유저도 9억 명 이후 성장 정체**

- 6월 기준 최고의 모델에 대한 베팅은 앤스로픽 38.6% → 구글 37% → 오픈AI 11% → xAI 7.5% 순서. 25년 말 이후 오픈AI의 존재감 ↓
- B2C와 B2B 측면 모두에서 경쟁력 둔화 우려가 강해지며 오픈AI에 대한 비관론 대두. 버블론의 위험 요인으로도 지목 받는 상황

▶ **캐파 확장을 위한 순환 구조 형성과 공격적 투자. 1.4조 달러 인프라 커밋을 지지하는 산업 내 경쟁력 순위는?**

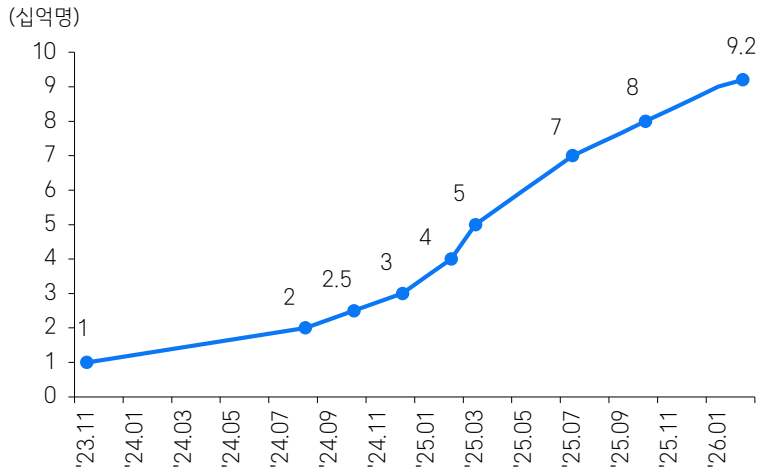
- 오픈AI는 '25년 11월 향후 8년 간 컴퓨트 인프라 약정으로 1.4조 달러 언급. 빅테크, 반도체 기업, 네오 클라우드와의 다양한 파트너십 기반
- 장기 캐파 계획은 선두권에서 경쟁을 가정했을 것. 단기적 컴퓨트 지출 축소 움직임은 없지만, 캐파 투자 정당성을 위한 산업 경쟁력 유지 필요

6월 말 기준 최고의 모델 보유 기업에 대한 베팅



자료: Polymarket

챗GPT의 주간 활성 사용자(WAU) 추이



자료: OpenAI

많이 벌고 많이 씁니다

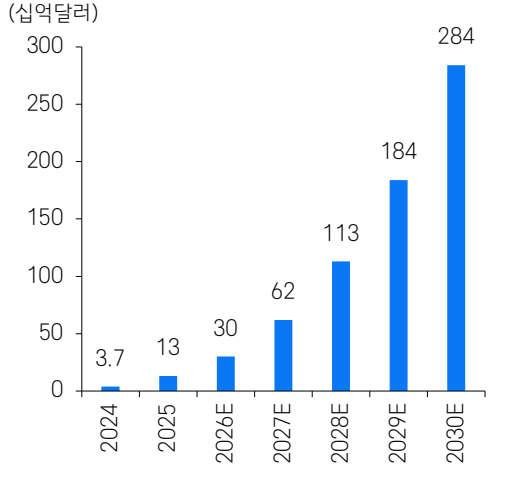
▶ **'30년 매출 전망 2,840억 달러로 상향. '25~30년 CAGR +85% YoY. 2월 말 기준 연 환산 매출(ARR) 250억 달러**

- 여전히 고성장을 가정하고 있지만, 앤스로픽의 성장 속도와 비교하면 아쉬운 부분 존재. 일부에서 양 사간 매출 역전 시나리오 제시
- 챗GPT유저 성장 정체와 신규 기능 확장 지연 영향. Codex 포함 B2B 영역 확장 전략을 통해 돌파 시도. 일부 성과 확인 중

▶ **매출 성장을 위해 필요한 것은 컴퓨팅 파워. 모델 학습과 추론 모두에서 절대적. 막대한 비용 투입 지속에 따른 FCF 적자 트렌드**

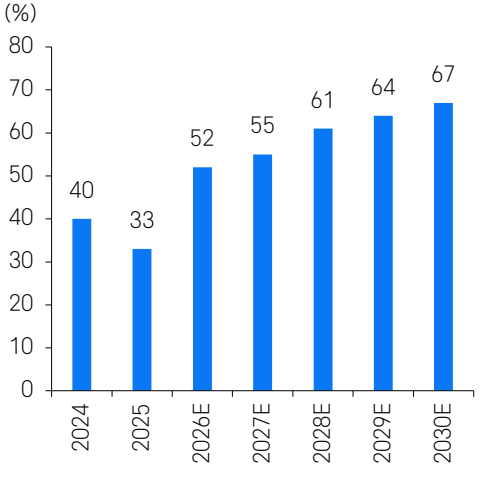
- FCF(잉여현금흐름) 기준 흑자 전환 시기는 '29년에서 '30년으로 지연. '25년 매출총이익률도 기존 전망 46% 대비 낮은 33% 기록
- 흑자 전환 지연과 매출총이익률 부진은 추론 수요 증가에 대응한 고가의 컴퓨트 구매 영향. 선제적 투자 확대의 필요성 지속
- 컴퓨팅 투자 외 인재 채용에 따른 주식 기반 보상도 증가. RSU 풀로 500억 달러 설정. 확정 지분 보상 지금 규모 800억 달러

오픈AI 내부 매출 전망



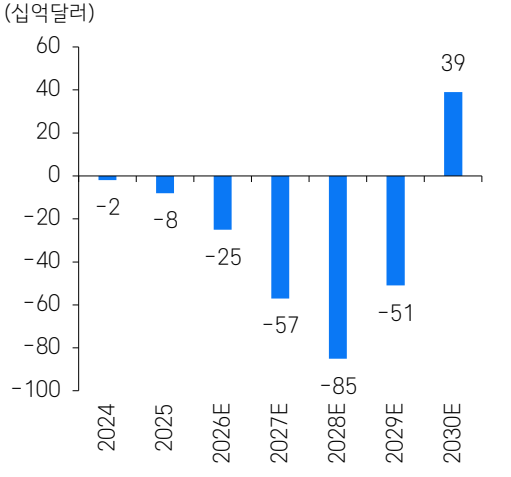
자료: 언론 종합

오픈AI 내부 매출총이익율 전망



자료: 언론 종합

오픈AI 내부 FCF 전망



자료: 언론 종합

B2B는 우리가 최강

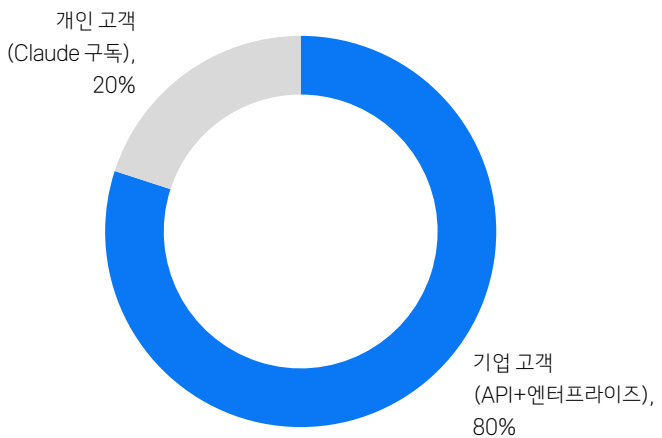
▶ **앤스로픽은 AI 모델의 안전 관련 의견 차이로 오픈AI에서 퇴사한 연구진이 설립한 기업. 안전 문제를 고려해 초기 모델도 뒤늦게 출시**

- 클로드 챗 봇은 텍스트 기반 출력만 생성. 이미지와 및 영상 등 멀티 모달 분야는 집중하지 않음. 컴퓨팅 파워의 효율적 활용을 위한 전략적 선택
- 대신 모든 능력치를 코딩에 집중. 장기간 작업, 멀티파일 리팩토링, 에이전틱 탐색 등 코딩 관련 벤치마크에서 SOTA를 달성하며 강력한 성능 시현

▶ **B2C보다 B2B에 집중. 에이전틱 AI의 퍼즐을 채우기 위한 중요한 방향성**

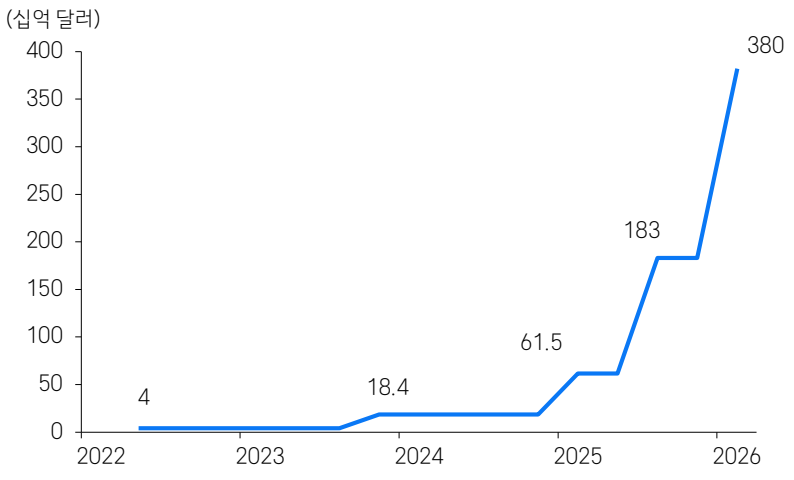
- API와 엔터프라이즈 활용을 포함한 기업 고객(B2B) 비중이 80%. Claude 구독(B2C)는 20%. 다만 최근 Claude 구독도 성장세
- 높은 API 가격과 낮은 한도에 따른 불만 의견 존재. 하지만 B2B 집중으로 기업용 AI 대표 공급자 지위 구축. 코딩 능력은 에이전틱 AI와 연동

앤스로픽 매출 구성('25년 기준)



자료: Anthropic

앤스로픽 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 언론 종합

오픈AI를 따돌려라! 코딩을 넘어 전문 영역으로

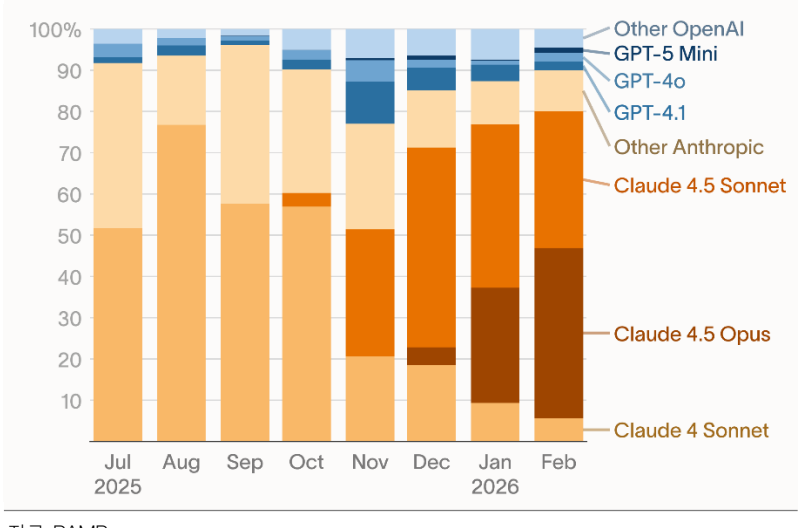
▶ **Claude Code → 터미널과 IDE에서 활용되는 개발자용 에이전틱 코딩 에이전트. B2B 경쟁력의 기반**

- 개발자 커뮤니티의 선호 이유로는 다수의 실제 작동 코드 도출 케이스, 적은 개입으로 일관된 결과 도출, MCP 통합 기반 개발자 워크플로우 자동화
- 특히 Opus 4.5 이후 품질과 생산성의 개선. Claude Code의 ARR은 11월 10억 달러 → 12월 12.4억 달러 → 2월 중순 25억 달러

▶ **Claude Cowork → 개발자 환경에 국한되어 있던 에이전트 능력을 일반적인 업무 환경으로 확장**

- Claude Cowork는 Claude Code의 에이전틱 아키텍처를 활용한 범용 에이전트. 비개발자의 일반 업무 환경에서 에이전틱 워크플로우 지원
- 로컬 폴더에 직접 접근해 파일 읽기, 수정, 정리, 결과물 생성 등 업무를 엔드 투 엔드 처리. 플러그인과 커넥터 추가를 통한 영역 확대 지속
- '25년 앤스로픽의 엔터프라이즈 LLM 점유율은 40%, 코딩 시장 점유율은 54% 추정

미국 비즈니스 내 API 지출 점유율 추이



자료: RAMP

앤스로픽 Cowork Plugin이 타겟 하는 다양한 영역

구분	세부 내용	연동 커넥터
생산성	작업 관리 • 일정 • 일상 워크플로우 • 개인 컨텍스트를 통합 관리	Slack, Notion 등
세일즈	잠재 고객 리서치, 미팅 준비, 파이프라인 점검, 경쟁사 비교 자료 작성 지원	Hubspot, MS365 등
제품관리	제품 명세 작성, 로드맵 기획, 사용자 리서치 통합, 이해관계자 업데이트, 경쟁 환경 추적	Monday, Figma 등
마케팅	콘텐츠 작성, 캠페인 기획, 브랜드 톤 유지, 경쟁사 브리핑, 채널별 성과 분석	Slack, Canva 등
법률	계약 검토, NDA 분류, 컴플라이언스 대응, 리스크 평가, 회의 준비, 템플릿 기반 답변 작성	Slack, MS365 등
재무	분개 준비, 계정 조정, 재무제표 생성, 변동 분석, 결산 관리, 감사 대응 지원	Snowflake, Slack 등

자료: Anthropic

국방부와의 갈등. AI의 군사적 활용의 확대

▶ **AI의 기밀 환경 내 사용과 조건(대규모 국내 감시, 자율 무기 활용)을 둘러싸고 앤스로픽-국방부 간 갈등 지속**

- 국방부 입장 → 안전 가드레일을 법적 권한 기준으로 계약에 명시하고, 최종 판단은 법과 민주적 체계 안에서 실행. 민간 기업의 개입은 불필요
- 앤스로픽 입장 → 대규모 국내 감시와 완전 자율 무기 개발 사안에 대해서는 자사가 해석하고 결정 필요. 법적 기준만으로는 부족

▶ **연방 정부 내 활용 금지 및 국방부의 공급망 위험 지정. 앤스로픽과 클라우드 인프라 기업의 입장은 국방부 관련 계약만 해당 입장**

- 아마존, 마이크로소프트, 구글 → 공급망 위험 지정 범위는 국방부 계약에 직접 사용되는 경우로 제한. 상업 고객 및 정부 고객 사용에 영향 x
- 다만 군사적 목적의 AI 활용이 가속화되는 상황에서 무조건적인 무타협 전략의 한계도 존재. 앤스로픽도 국방부와 협상 재개 의사 보유

베네수엘라 및 이란의 미군 작전에 활용된 앤스로픽 Claude

Pentagon Used Anthropic's Claude in Maduro Venezuela Raid

Use of the model through a contract with Palantir highlights growing role of AI in the Pentagon

US uses Anthropic AI, B-2 bombers and suicide drones in Iran strikes

By **Reuters**

March 1, 2026 10:51 AM GMT+9 · Updated March 2, 2026

자료: 언론 종합

앤스로픽-국방부 간 갈등 타임라인

날짜	세부 내용
2025-07-15	미 국방부 산하 CDAO, 오픈AI, 구글, 앤스로픽, xAI와 각각 최대 2억 달러 규모 계약 체결
2026-02-13	마두로 생포 작전에 앤스로픽 클로드 활용 보도
2026-02-17	국방부-앤스로픽 간 클로드 사용 조건 이견. 대규모 국내 감시와 자율 무기 개발 활용 불가 입장
2026-02-23	미 국방부, 앤스로픽 블랙리스트 여부에 관한 최후 면담 예고
2026-02-23	국방부, xAI의 Grok 모델 군 기밀 시스템 사용 계약 체결
2025-02-26	앤스로픽, 국방부 논의 관련 성명 발표. 국방부 주장에 반대
2026-02-27	트럼프, 연방 기관 앤스로픽 사용 중단 지시. 6개월 간 단계적 종료
2026-02-27	피트 헤그세그 장관, 앤스로픽을 공급망 위험 리스크 지정
2026-02-27	앤스로픽, 공급망 위험 지정에 대해 부당함을 호소
2026-02-27	오픈AI, 국방부와 기밀 환경 배치 합의 발표
2026-03-04	오픈AI의 행동과 국방부 계약을 비판한 앤스로픽의 내부 메모 유출
2026-03-05	앤스로픽 CEO 아모데이, 전일 유출된 내부 메모에 대해 직접 사과
2026-03-06	국방부 차관 에밀 마이클, 앤스로픽과 협상을 진행 중이지 않다고 언급

자료: 언론 종합

우리는 적게 쓰고 많이 법니다

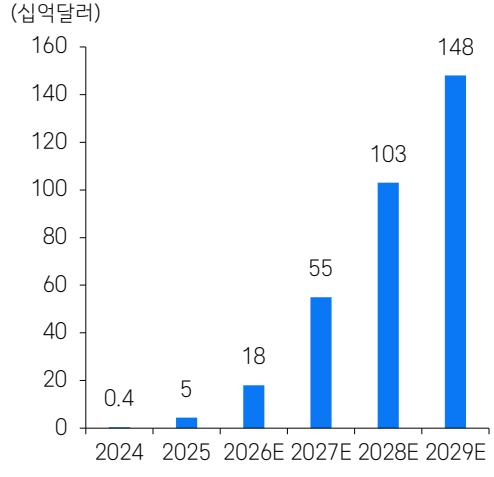
▶ **'29년 매출 1,480억 달러 전망. '25~29년 CAGR +139%. '26년과 '27년 매출 성장률은 오픈AI의 2배**

- 앤스로픽 ARR은 190억 달러로 오픈AI의 250억 달러 맹 추격 중. 고성장을 기반으로 '27년과 '28년 매출 격차도 상당 부분 축소
- 오픈AI가 장기 매출 성장 동력으로 판단하고 있는 광고, 쇼핑, 하드웨어 분야에서 본격 매출 발생까지 시간이 필요한 상황

▶ **FCF 흑자 전환 시기 1년 지연. 그래도 '28년으로 오픈AI의 '30년 보다 빠른 타임라인. 매출총이익률 전망도 긍정적**

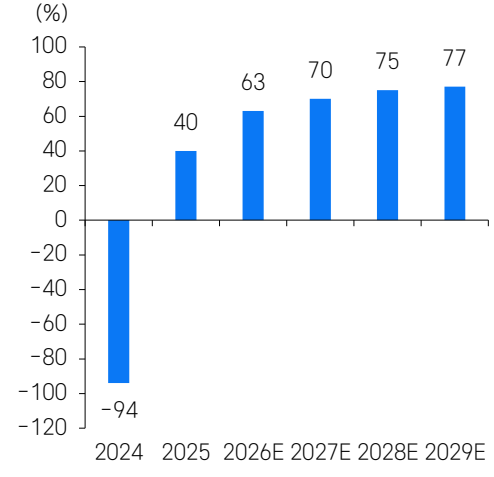
- 앤스로픽의 이익 전망도 기존 대비 후퇴. 다만 안정적 B2B 사업 확장 기반으로 이익률 및 FCF 측면에서 상대적인 강점 보유
- 최근 앤스로픽의 모델 및 프로덕트에 대한 수요가 빠르게 상승 중 → 자체 캐파 확장 계획도 발표. 향후 이익 전망 조정 가능성은 존재

앤스로픽 내부 매출 전망



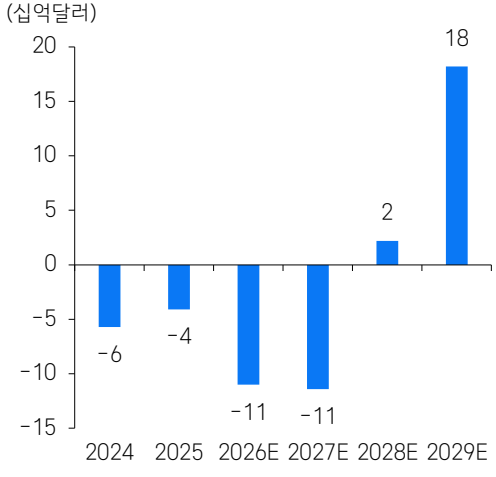
자료: 언론 종합

앤스로픽 내부 매출총이익율 전망



자료: 언론 종합

앤스로픽 내부 FCF 전망



자료: 언론 종합

팔란티어 밸류에이션과 비교

▶ **AI 모델 실행 레이어를 점유하고 있는 고성장 소프트웨어 기업의 대명사 → 팔란티어. 매출 기준 밸류에이션은 팔란티어 절반에 불과**

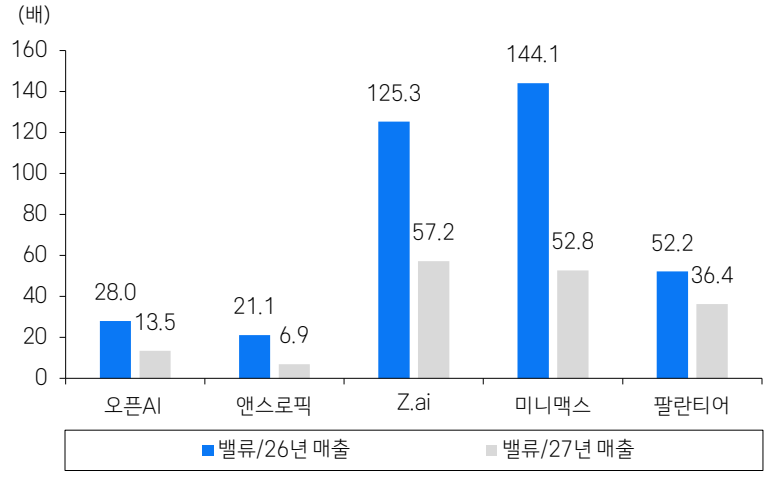
- 팔란티어의 프리미엄 요인 → 흑자 전환 성공, 높은 이익률, 애플리케이션 레이어에서는 독보적 존재, 상대적으로 낮은 투자 필요성
- 오픈AI와 앤스로픽의 프리미엄 요인 → 폭발적 매출 성장, AI 모델 레이어 기반 추가 확장 가능성, 기업의 변화에 대한 기대감

▶ **추가로 홍콩 상장 중국 AI 스타트업과 비교. 매출 컨센서스는 미국 AI 기업과 유사한 고성장 기대. 다만 기업 규모에서 차이 존재**

- 네이티브 AI 기업에 대한 투자 옵션으로 각광받고 있는 중국 AI 기업(미니맥스, Z.ai). 오버슈팅을 고려해도 오픈AI와 앤스로픽의 밸류 부담 ↓

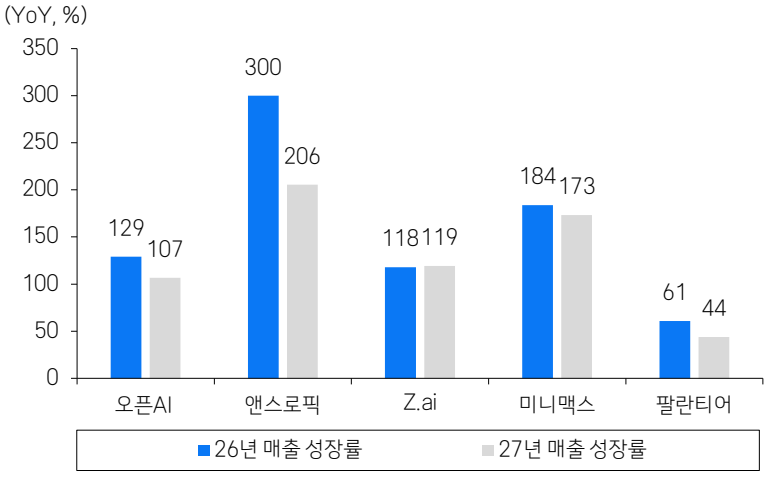
▶ **팔란티어의 멀티플 수준(36.4배)까지 확대 기대. '27년 매출 기준 각각 2.3조 및 2조 달러**

주요 피어 기업과의 밸류에이션 비교



참고: 오픈AI와 앤스로픽의 매출은 내부 전망, 상장 기업은 Factset 컨센서스
자료: Factset, 언론 종합

주요 피어 기업과의 매출 성장 전망 비교



자료: Factset, 언론 종합

AI를 노리는 숏 폼 플랫폼 강자

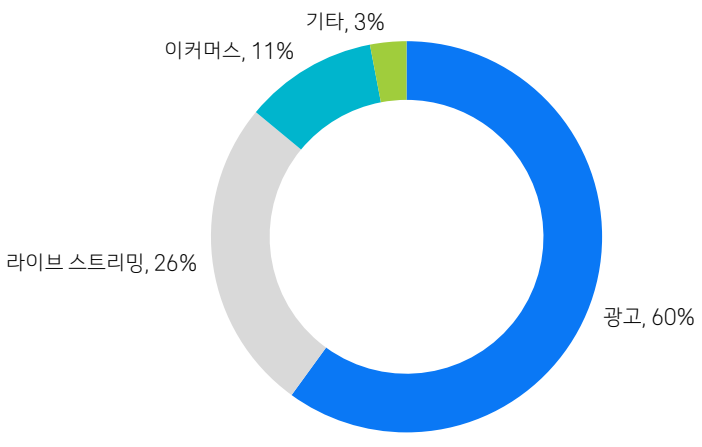
▶ **바이트댄스의 사업부문은 1) 광고 2) 라이브 스트리밍 3) 이커머스 4) AI 클라우드**

- 10~20대를 주 이용자로 두고 있는 숏 폼 '도우인'(Douyin) & '틱톡'(Ticktok)과 뉴스 플랫폼 '터우티아오'(Toutiao)에서 매출의 90% 이상 발생
- 광고 매출이 비중이 60%로 압도적. 광고 매출 바탕으로 라이브 스트리밍(26%)과 이커머스(11%) 영역으로 영역 확대
- '24년 국가별 매출 비중은 중국(내수) 75%, 해외 25%. 내수 매출 중심이나 해외 매출 성장세 가시화(vs 2022년 해외 매출 비중 18%)

▶ **바이트 댄스의 매출 성장 스토리는 3단계로 구분. 각 플랫폼의 MAU 성장 가속화 시기와 일치**

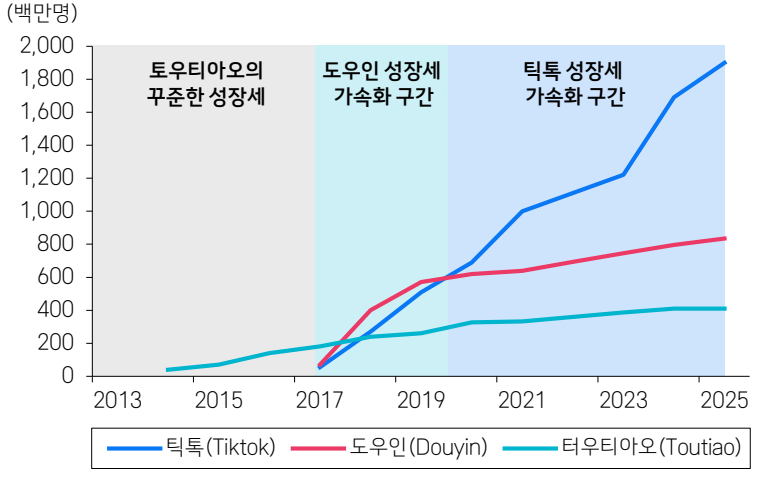
- 2012년 '터우티아오'(Toutiao) 출시 → 2016년 '도우인'(Douyin) 출시 → 2017년 '틱톡'(Tiktok) 출시

바이트 댄스 2024년 기준 매출 Breakdown



자료: 언론 종합

바이트댄스의 플랫폼 별 MAU 추이로 본 성장 동력



자료: Statista, DataReportal, 언론 종합

틱톡 미국 분쟁 종결

▶ **'25년 9월 미 정부와 틱톡 미국 법인 매각 합의 도달. 장기간 정체되어 있었던 기업가치가 최근 상향하는 배경**

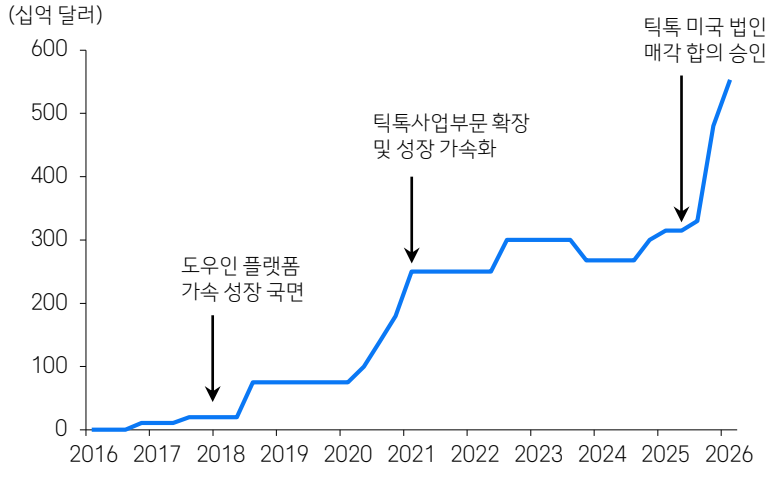
- 2026년 1월 틱톡 미국 합작법인 정식 출범. 최종 지분은 신규 투자자 50% + 기존 ByteDance 투자자 30.1% + ByteDance 19.9%

▶ **틱톡 미국 합작법인은 규제 영역만을 담당. 여전히 상업 매출은 바이트댄스에 귀속**

- 합작법인 → 미국 사용자 데이터 통제, 알고리즘 보안/감시, 콘텐츠 모더레이션 등 규제 영역 담당
- 바이트댄스 → 틱톡 미국 서비스에서 창출되는 광고 및 커머스 매출은 바이트댄스 귀속

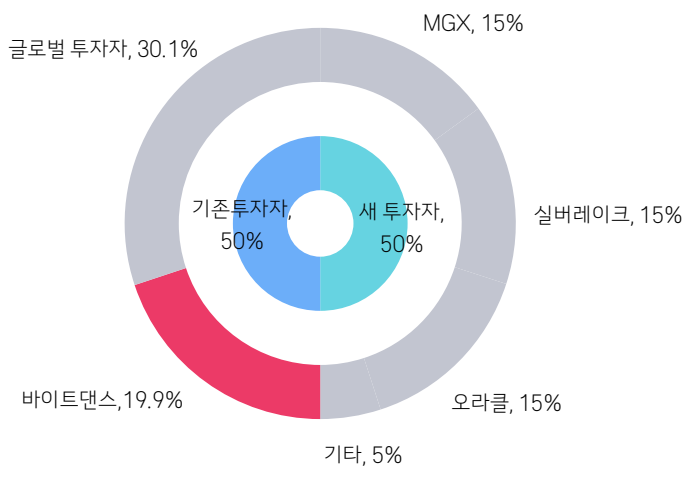
▶ **최근 알파벳, 메타 주주는 틱톡 미국 법인에 대한 법률 미 충족 소송 제기. 바이트댄스의 사업 통제권 보유가 핵심 근거로 제시**

바이트댄스 기업가치 추이



자료: 언론 종합

틱톡 미국 법인 지분 구조



자료: Bloomberg

씨앗(Seed) 기업으로 도약

▶ **바이트댄스는 중국 B2C 부문 1위 모델 Doubao(LLM)을 필두로 공격적 AI 사업(휴머노이드, AI 칩, AR글래스 등) 확장 추진**

- '25년 12월 기준 중국 AI 앱 MAU 순위 1위(Doubao 2.2억 명) vs Deepseek 1.3억 명, Yuanbao 0.4억 명, Qwen 0.25억 명
- Seedream(이미지 모델), Seedance(영상 모델) 등 다양한 종류의 모델 보유. 최근 휴머노이드용 VLA모델 개발도 착수
- 지난 2월 공개한 Seedance는 뛰어난 성능으로 콘텐츠 생성 업계에 파장을 일으키기도 했음. 다만, 저작권 이슈로 글로벌 출시는 연기

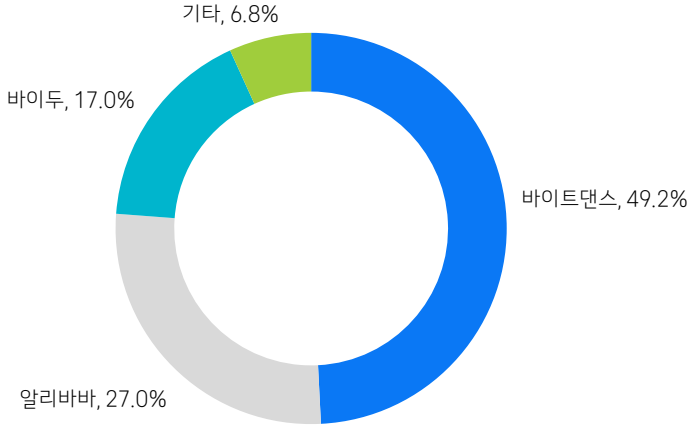
▶ **AI 클라우드 사업 매출은 '24년 17억 달러 → '25년 35억 달러 증가 전망 ('25년 6월 보도자료 기준). MaaS(Model as a Service) 플랫폼 Volcan Engine을 통해 AI 특화 클라우드 수요를 점유중**

바이트 댄스 AI 관련 프로젝트 현황

대분류	소분류	주요 내용
AI 모델	LLM	Seed2.0 (Doubao 2.0), BC2향 AI 앱 유저 수 1위
	이미지	Seedream 5.0 Lite, 2026년 2월 말 출시
	영상	Seedance 2.0, 2026년 2월 중순 출시
피지컬AI	휴머노이드	25년 7월 보도 기준 자체 개발한 로봇 누적 양산 대수 1,000대 돌파. 로봇 개발팀 인력도 2년 전 대비 3배 확충
	AR글래스	Doubao'기반 AR 글래스 1분기 출시 전망. 디스플레이 있는 버전은 4분기 출시 예정
AI 칩	추론 전용 칩	삼성파운드리와 협력해 올해 10만~30만 개의 자체 칩 생산 목표

자료: 삼성증권 정리

LLM 퍼블릭 클라우드 서비스 시장 점유율(1H25 기준)



참고: 일반 클라우드 시장 점유율이 아닌 LLM 모델 기반 클라우드 서비스 매출
자료: IDC

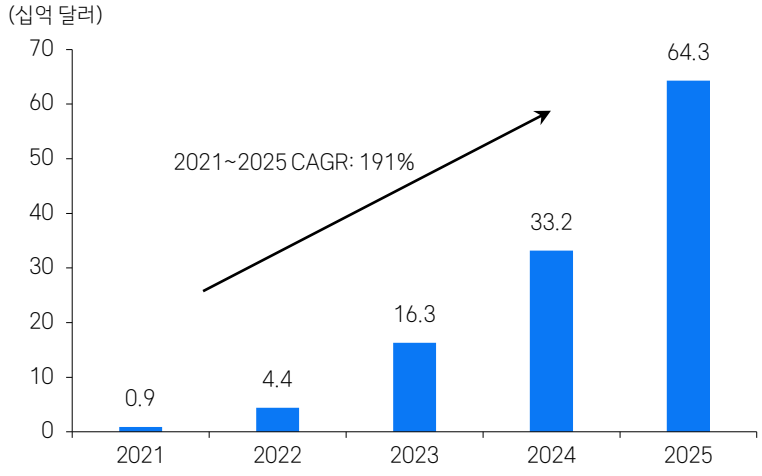
AI와 틱톡이 견인할 실적

▶ **광고 매출 – 틱톡 매출 성장세는 여전히 유효**
- 유럽, 동남아시아 틱톡 사용자 수의 증가세 지속. 2021~2025년 해외 광고 매출 CAGR은 70%

▶ **전자 상거래 매출 – 틱톡샵의 높은 거래 수수료 + 빠르게 증가하는 GMV 규모**
- 틱톡샵 커머스 take-rate는 6% (vs 도우인 커머스 2~5%로 평균 3.5%)
- 틱톡샵 GMV 규모는 도우인 커머스보다 영세하나, '21~'25 CAGR 191% 성장 (vs 도우인 커머스 CAGR 48%)

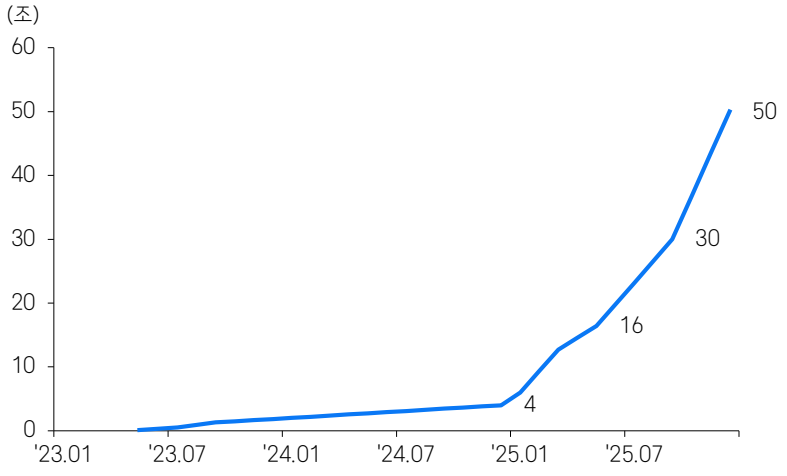
▶ **AI 매출 – Doubao 토큰 처리량 '25년 가속화에 따른 가속 성장 기대**
- 토큰 처리량은 '24년 말 4조 개 → 2Q25 12.7조개 → 4Q25 50조 개로 연간 12.5배 증가

틱톡 샵 GMV 추이



자료: Tabcut

Doubao 모델 일평균 토큰 처리량 (월간 데이터)



자료: 언론 종합

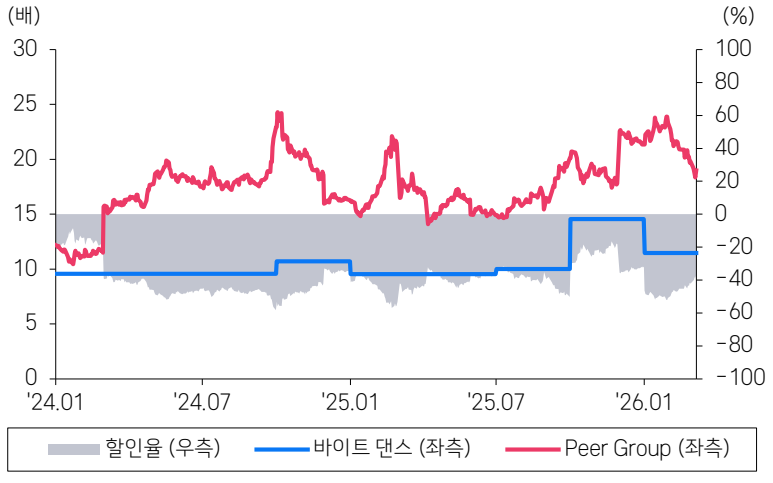
중국 플랫폼 3인방보다 싸다

▶ **바이트댄스의 밸류에이션은 중국 플랫폼 3인방(알리바바, 텐센트, 바이두) 대비 할인된 수준**
- 2020년 트럼프 정부 시절부터 시작된 미국 틱톡 법인 리스크로 인해 밸류에이션 할인 국면 장기화
- 불확실성 최고조에 달했던 2024년 3월 틱톡 금지법 통과 기점으로 밸류에이션은 약 50% 할인

▶ **2025년 9월 미국 틱톡 법인 리스크가 해소되며 눌려 있던 밸류에이션이 빠르게 회복('25년 초 3,150억 → 현재 5,500억 달러)**

▶ **밸류에이션은 두가지 기준으로 비교 1) 플랫폼 3인방 Peer Valuation 2) 콰이쇼우 Peer Valuation**
- 숏 폼 플랫폼 2인자 콰이쇼우를 바이트댄스의 기업가치 하방 프락시로 선정
- 플랫폼 3인방 기준 P/E 적용 시 바이트 댄스 기업가치는 9,216억 달러로 산출

12M Trailing P/E: 바이트댄스 vs 플랫폼 3인방(알리바바, 텐센트, 바이두)



참고: 바이트댄스는 매 분기말 기업가치와 전년도 매출 기준
자료: Factset, 언론 종합

바이트댄스 Peer evaluation

구분		비고
바이트 댄스 25년 순이익 (십억 달러)	48	언론 보도 기준
플랫폼 3인방 Peer P/E (배)	19.2	알리바바, 텐센트, 바이두
콰이쇼우 P/E (배)	13.7	밸류에이션 하방 프락시
1) 플랫폼 3인방 기준 기업가치 (십억 달러)	**921.6**	**25년 순이익 x 플랫폼 3인방 P/E**
2) 콰이쇼우 기준 기업가치 (십억 달러)	**657.6**	**25년 순이익 x 콰이쇼우 P/E**

자료: Factset, 언론 종합

데이터 엔지니어링의 강자

▶ **데이터브릭스는 데이터 소프트웨어 기업. 주요 사업 모델은 1) 코어 데이터 플랫폼 2) SQL 데이터 분석 3) AI 기반 제품**

- 매출 비중이 가장 큰 사업 부문은 코어 데이터 플랫폼. 해당 부문의 핵심 사업은 데이터 엔지니어링 서비스(= 데이터 정제)
- 델타 레이크 기반(Spark 엔진)으로 정형 및 비정형 데이터를 모두 정제할 수 있으며, AI 모델 학습용 데이터에 적합한 특성
- 전통적인 시트 기반의 구독 매출이 아닌 컴퓨트 사용량에 연동되는 매출 구조. 경쟁 기업인 스노우플레이크와 동일한 형태

▶ **생성 AI 등장 이후 데이터 엔지니어링 사업의 가치 부각. 동시에 AI 기반 매출의 고성장 확인**

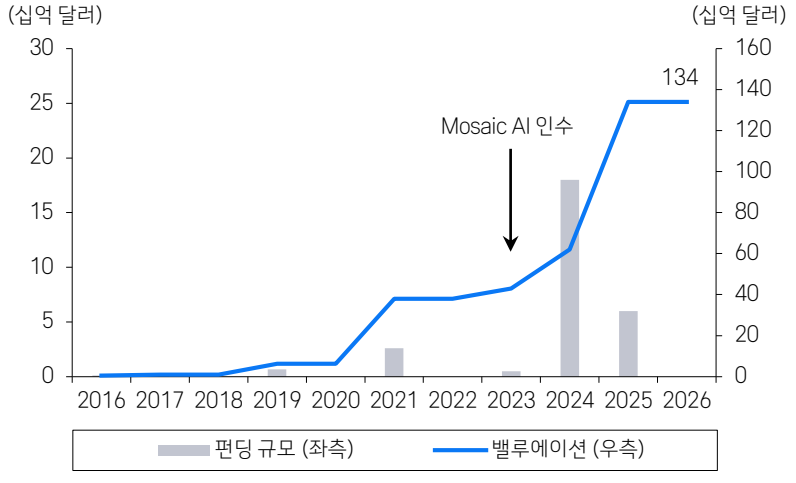
- 데이터 엔지니어링 서비스 + AI 기반 매출 성장세가 가속화되며 2023년 기업 가치(430억 달러) 대비 2년 만에 기업가치 약 3배 증가

데이터 브릭스 사업부 정리

구분	소분류	세부 내용
코어 데이터 플랫폼 (레이크하우스)	데이터 엔지니어링 (Delta Lake 기반)	레이크 하우스를 기반의 데이터 엔지니어링 서비스가 주 매출원. 데이터를 분석, 활용할 수 있도록 정제
	데이터 거버넌스 (Unity Catalog)	데이터를 중앙에서 통합 관리하는 거버넌스 솔루션으로 데이터 검색 및 활용도를 높임
	운영 DB (Lakebase)	서버리스 Postgres 기반 DB로 실시간 에이전트/애플리케이션 워크로드를 처리하기 위한 운영 데이터
데이터 분석	.SQL 기반 분석 (Databricks SQL)	SQL 기반 데이터 분석 서비스를 제공. 생성형AI 'Genie' 통합하여 자연어를 통해 데이터 분석 가능
AI 플랫폼	AI 플랫폼 Mosaic AI	자체 데이터를 활용해 생성형 AI를 안전하게 구축, 배포, 관리할 수 있도록 지원하는 솔루션
	Agentic AI 플랫폼 (Agentbricks)	자체 데이터를 기반으로 도메인 특화 AI 에이전트를 쉽고 빠르게 구축할 수 있도록 하는 AI 개발 플랫폼

참고: 레이크 하우스는 정형·비정형 데이터 모두 정제 가능한 데이터 창고를 의미
자료: 삼성증권 정리

데이터브릭스 펀딩 규모와 밸류에이션 추이



자료: 언론 종합

SaaSPocalypse 속 상대적인 방어주

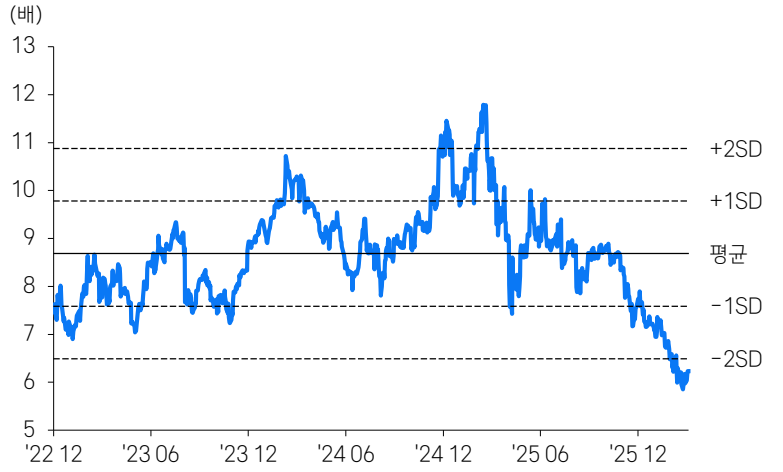
▶ **Claude Cowork가 촉발한 SaaSPocalpyse 속 데이터 플랫폼의 백엔드 한정 트렌드 대두**
- '26년 2월 말 'Databricks connector to Claude' 출시→ 클로드가 메인 인터페이스, 데이터브릭스의 데이터 분석 엔진은 실행 레이어 역할

▶ **그러나 전통적 SaaS 기업과 달리 UI/UX가 아닌 데이터 계산 엔진에서 매출 창출. 실제 요금도 컴퓨트 사용량 기반 책정**

▶ **AI가 인터페이스를 장악할 경우의 피해가 명확한 시트 매출 기반의 SaaS 업체와 달리 상대적으로 방어적 포지셔닝**

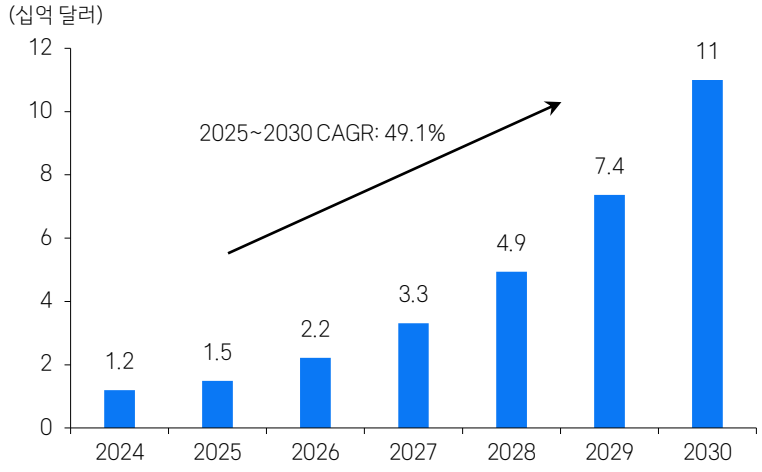
▶ **AI 에이전트 시대에 메모리(=벡터DB)가 핵심 구성 요소로 부상하며 데이터브릭스의 데이터 사업 가치가 부각될 가능성 유효**
- '25년 6월 서버리스 Postgres DB Lakebase 출시. AI 에이전트가 데이터를 읽고 쓰고, 상태를 기억하는 기억장치 역할 수행
- 출시 이후 첫 8개월 간 Databricks SQL이 기록한 매출의 2배를 달성하며 성장 속도 확인

글로벌 소프트웨어 Top 40 기업의 단기 12M FWD P/S



자료: Factset

RAG(Retrieval augmented generation) 시장 규모



자료: Grandviewresearch

스노우플레이크와 비교

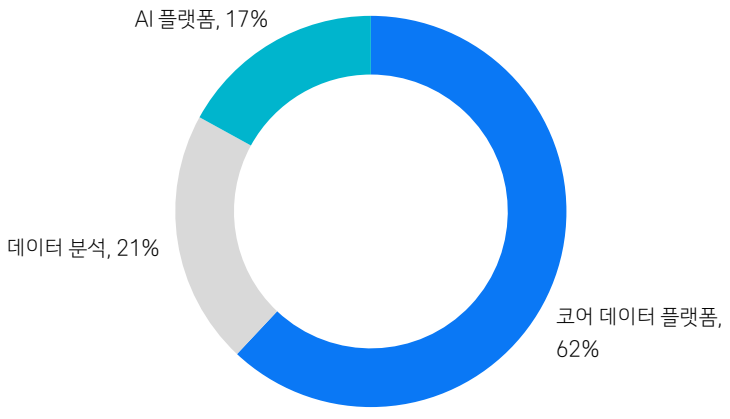
▶ **데이터브릭스는 델타레이크 기반 데이터 엔지니어링 서비스 중심인 반면 스노우플레이크는 SQL 기반 데이터 분석 서비스가 중심**

- 2025년 매출 비중은 코어 데이터 플랫폼 서비스(=데이터 엔지니어링 중심) 62%, 데이터 분석 서비스 21%, AI 기반 매출 17%
- 스노우 플레이크는 매출의 약 90%가 SQL 기반 데이터 분석 서비스에서 발생하는 것으로 추정(제품 매출의 대부분)

▶ **AI 기반 매출이 실적의 차이를 만드는 핵심. 실제로 Mosaic ML 인수 이후 데이터브릭스 ARR 가속화**

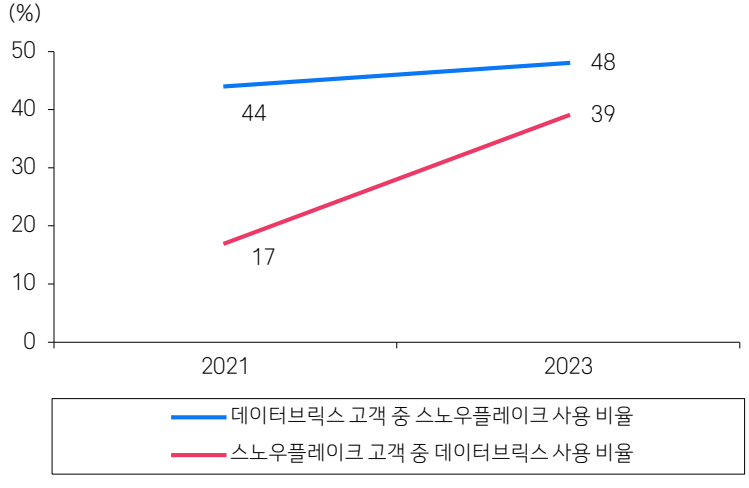
- 데이터브릭스는 '23년 7월 Mosaic ML 인수 후 파운데이션 모델 구축 사업으로 확장. AI 기반 매출에 힘입어 ARR 성장 가속화
- FY3Q26 스노우플레이크 AI 매출 ARR은 1억 달러(vs 데이터브릭스 AI 매출 ARR → F3Q 기준 10억 달러, F4Q 기준 14억 달러)

데이터브릭스 매출 비중(2025년 말 기준)



자료: 언론 종합

데이터브릭스와 스노우플레이크 고객 침투율 비교



자료: Sunnydata

AI에 최적화된 사업부문으로 매출 성장 지속

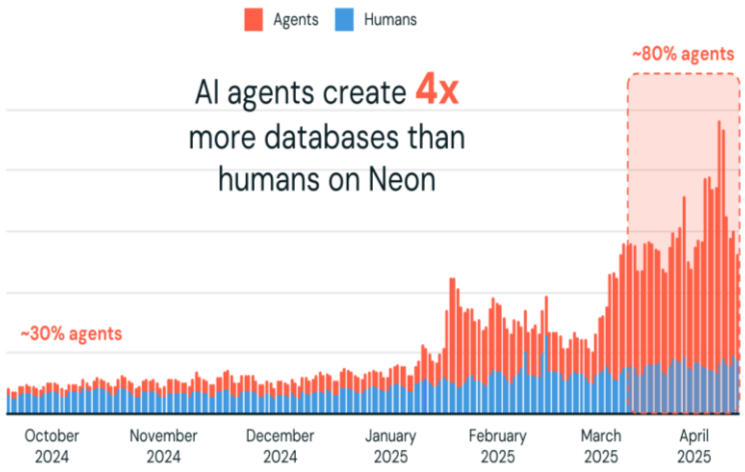
▶ **코어 데이터 플랫폼(데이터 엔지니어링, 데이터 거버넌스, 운영DB) – AI 시대에 최적화된 서비스**

- FY2026 코어 데이터 플랫폼 성장률은 약 40% (vs 스노우플레이크 FY26 제품 매출액 성장률 29.2%)
- 저렴한 저장 비용 + 데이터 처리 유연성 + AI 파이프라인 통합 등 장점을 보유한 Lakehouse 구조가 AI 시대에 적합
- AI 관련 데이터 엔지니어링 서비스, Lakebase 매출 호조에 힘입어 성장세가 지속될 것으로 기대

▶ **AI 플랫폼(MosaicAI, Agentbricks) – 최근 4개월 간 40억 달러 매출 추가되며 가속 성장 국면 진입**

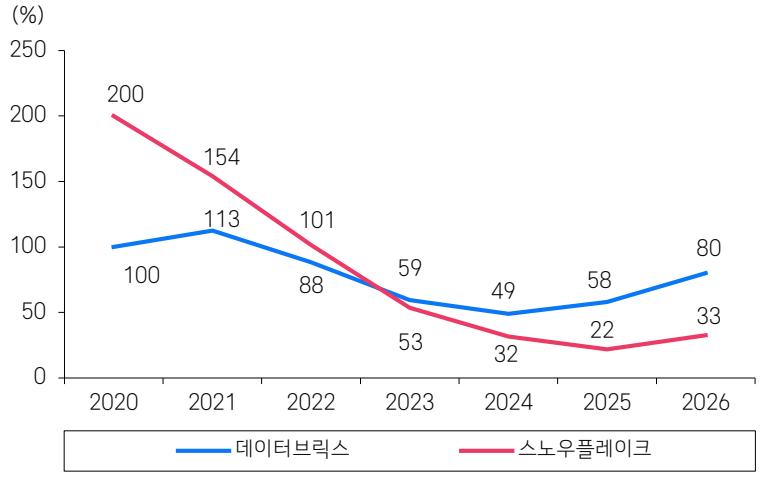
- FY2026 기준 스노우플레이크의 ARR 매출액을 뛰어넘었고, AI 플랫폼 서비스에 힘입어 향후 매출 격차는 확대될 것으로 기대

AI에이전트가 생성하는 DB 비중 '24년 30% → '25년 80%



자료: Neon

스노우플레이크, 데이터브릭스 ARR YoY 성장률 비교

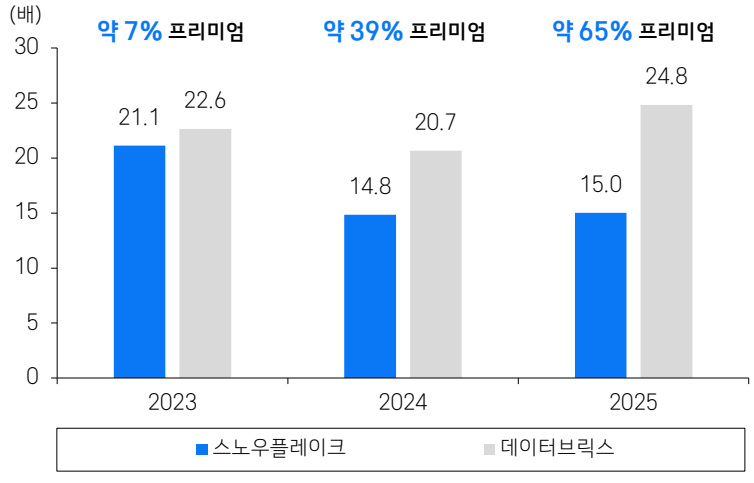


참고: 회계년도 기준
자료: 각사

현재 Valuation에 대한 평가

- ‘24년 이후 데이터브릭스는 스노우플레이크 대비 멀티플 프리미엄 향유. AI 사업 확장 및 매출액 고성장이 주 요인
- ‘25년 양사 간 멀티플 격차는 약 65%까지 확대. AI 제품 매출 성장이 가시화되면서 AI 사업 가치의 반영도 본격화
- 다만 현재 데이터브릭스의 12M Trailing 기준 P/S는 31.9배. 스노우플레이크(12.8배) 대비 약 2.5배 수준
- ‘25년 멀티플 프리미엄 65.4%를 감안한 데이터브릭스의 밸류에이션은 21.2배 (vs 현재 31.9배)
  - 최근 소프트웨어 밸류에이션 디레이팅을 반영하기 위해 스노우플레이크 밸류에이션 대비 프리미엄으로 계산

연도별 데이터브릭스 멀티플 프리미엄 정도(vs 스노우플레이크)



참고: 멀티플은 시가총액(밸류에이션) ÷ 해당 연도 말 ARR 수치 기준으로 산정
자료: Factset

데이터브릭스 Peer evaluation

구분	(십억 달러)	비고
데이터브릭스 FY26 매출액	4.2	언론보도
스노우플레이크 P/S (배)	12.8	Factset 기준
프리미엄 적용 P/S (배)	21.2	65.4% 적용
기업가치 (십억 달러)	**89.0**	**vs 최근 밸류 $134 bn**

자료: Bloomberg, 언론 종합

AI 헥토콘, 상장 전인데 ETF로 투자할 수 있을까?

▶ **제도적 한계로 ETF를 통한 비상장 주식 거래는 상당히 제한적이나, 일부 소수의 ETF가 간접투자 형태로 비상장주식을 편입함**
- 미국 증권거래위원회(SEC) 규정 下, 일반적인 개방형 펀드와 ETF는 순자산의 최대 15%만 비유동성 자산에 투자 가능
- 또한 대부분의 ETF는 액티브보다 지수를 추종하는 형태의 패시브이기 때문에, 지수에 포함되지 않는 비상장 주식을 담는 경우는 거의 없음

▶ **참고로 XOVR의 Space X의 지분이 35%에 달하는 것은 XOVR 수익률 부진에 따른 환매로 고정된 Space X 지분 가치가 일시적으로 폭등한데 따름. 이는 향후 ETF의 인기로 XOVR의 자금이 쏠리게 되면 투자자의 비상장주식 지분 가치가 희석됨을 의미**

▶ **비상장주식 보유 ETF는 펀드 가치 평가의 불투명성, 자금 유입으로 인한 주식 희석, 펀드 환매시 변동성 확대의 리스크로 투자시 유의가 필요함**

비상장 AI헥토콘 기업에 현재 직간접 투자하고 있는 ETF

	RONB (Baron First Principles ETF)	XOVR (ERShares Private-Public Crossover ETF)	AGIX (KraneShares Artificial Intelligence & Technology ETF)	BAI (iShares A.I. Innovation and Tech Active ETF)
펀드 설명	제1원칙에 입각한 혁신 기업에 투자 현재는 대체적으로 일론머스크 기업	기업가 정신 입각한 기업 발굴 상장 주식과 비상장 유니콘 섞어 투자	AI 생태계 전반 및 핵심 비상장 AI 기업 직접 투자	AI 액티브 펀드로 대형 우량주 중심 운용
펀드 총자산규모 (백만달러)	71	1,486	192	8,725
ETF 운용 성격	초집중 투자	테마 분산(VC스타일로 분산)	지수 추종 + 비상장 선별	액티브 우량주
지분 보유 회사	스페이스X 8.9%	스페이스X 35.7%	스페이스X,3.2% 앤스로픽 2.5%	앤스로픽 우선주 0.53%
비상장주식 편입 형태	직접	간접(SPV)	직접	직접
주요 리스크	초집중 투자 변동성 및 유동성 재분류 리스크	비상장사 비중 변화로 지분 가치 희석, 비상장사 공정가치 평가 변동성	AI업종 편중, 비상장사 공정가치 평가 변동성	비상장사 비중이 극히 일부에 불과
적합한 투자자	Space X 상장 전후 수혜 노리는 투자자	유니콘 기업 전반에 분산투자하고 싶은 투자자	AI모델 기업 중심에 집중하고 싶은 투자자	안정적인 AI 대형주 투자에 비상장사로 알파를 추구하고 싶은 투자자

참고: 3/12 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

상장 이후 편입 예정 업종/테마형 ETF (1)

▶ 작년 2분기 상장한 서클의 사례처럼 실제 상장 직후 편입될 것으로 예상되는 ETF를 미리 담아 각 비상장종목의 상장 전후 모멘텀을 기대하는 전략도 가능

▶ Space X 상장 시 우주관련 테마인 ARKX와 UFO는 대장주로서 빠르게 편입 할 가능성이 높고 ITA는 방산/항공 업종 대형주로서 편입할 것으로 예상

▶ 오픈AI와 앤스로픽의 경우 AI 테마형 ETF 중 BAI와 AIQ같은 대표 AI 테마 ETF에서 편입 가능성이 높음

상장 이후 편입할 것으로 예상되는 ETF 중 주목해볼 만한 것

	코드	ETF명	업종/테마	ETF 컨셉 및 상위Top 5 구성 종목	순자산총액 (백만달러)	총보수 (%)
SPACE X	ARKX	ARK Space Exploration & Innovation ETF	우주항공, 혁신기술	• 우주 탐사 및 관련 혁신 기술기업에 액티브 투자 • Trimble(8.5%), Kratos(7.8%), Iridium(7.2%), AeroVironment(6.1%), L3Harris (5.4%)	719	0.75
	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	미국 방산, 항공	• 미국 항공우주 및 국방 섹터 시가총액가중 투자 • RTX(17.5%), Lockheed Martin(15.2%), Boeing(7.1%), Northrop Grumman(4.%), General Dynamics(4.2%)	16,400	0.38
	UFO	Procure Space ETF	순수 우주산업	• 매출의 50% 이상이 우주 관련인 기업에 집중 투자 • Rocket Lab(5.8%), Sirius XM(5.4%), Garmin(5%), SES SA(4.7%), Iridium(4.6%)	361	0.75
오픈AI · 앤스로픽	BAI	iShares A.I. Innovation and Tech Active ETF	인공지능 액티브	• AI 밸류체인 핵심 기술주를 액티브하게 운용 • NVIDIA(7.4%), Broadcom(6.5%), Taiwan Semiconductor(4.8%), SK Hynix(4.7%), Alphabet(4.4%)	8,900	0.55
	AIQ	Global X Artificial Intelligence & Tech ETF	인공지능, 빅데이터	• AI 활용 및 빅데이터 관련 글로벌 기업에 투자 • NVIDIA(6.3%), Microsoft(5.1%), Alphabet(4.9%), Meta(4.5%), Oracle(4.1%)	7,700	0.68
	BOTZ	Global X Robotics & AI ETF	로봇공학, 인공지능	• 로봇 및 AI 기술 채택으로 수혜를 입는 기업 투자 • NVIDIA(11.9%), Intuitive Surgical(9.5%), ABB(8.2%), Keyence(7.2%), Fanuc(6.4%)	3,300	0.68

참고: 3/12 기준, 나스닥 100 지수 혹은 테크 업종 지수와 같은 광범위한 지수를 추종하는 ETF는 제외함
자료: Bloomberg, 삼성증권

상장 이후 편입 예정 업종/테마형 ETF (2)

▶ 데이터브릭스는 IGV와 같은 소프트웨어 업종 ETF나 클라우드 컴퓨팅 ETF에 편입될 것

▶ 바이트 댄스는 광고/미디어 업종으로 분류되므로 FDN, SOCL와 같은 인터넷 비즈니스 테마 ETF에 편입될 것

상장 이후 편입할 것으로 예상되는 ETF 중 주목해볼 만한 것

	코드	ETF명	업종/테마	ETF 컨셉 및 상위Top 5 구성 종목	순자산총액 (백만달러)	총보수 (%)
데이터브릭스	IGV	iShares Expanded Tech-Software ETF	소프트웨어, 기술	• 북미 지역 대형 소프트웨어 섹터 기업 집중 투자 • Microsoft(11.5%), Salesforce(9.9%), Adobe(8.4%), Oracle(7.2%), Intuit(6.2%)	10,100	0.39
	SKYY	First Trust Cloud Computing ETF	클라우드 서비스	• 클라우드 컴퓨팅 산업 관련 상장 기업에 투자 • Arista Networks(4.8%), Oracle(4.5%), Amazon(4.2%), Alphabet(4.1%), Microsoft(4.1%)	2,750	0.60
	WCLD	WisdomTree Cloud Computing ETF	클라우드, SaaS	• 고성장 클라우드 서비스(SaaS) 기업 동일 가중 투자 • AppFolio(2.2%), Sprout Social(2.2%), Monday.com(2.1%), HubSpot(2.1%), Shopify(2.0%)	255	0.45
바이트댄스	FDN	First Trust DJ Internet Index Fund	인터넷 서비스	• 미국 내 시가총액 상위 인터넷 비즈니스 기업 투자 • Amazon(10.9%), Meta(10.2%), Alphabet(8.5%), Netflix(5.3%), Salesforce(4.4%)	4,900	0.49
	SOCL	Global X Social Media ETF	소셜 미디어	• 글로벌 소셜 미디어 플랫폼 관련 기업에 집중 투자 • Meta(14.9%), Tencent(10.2%), Alphabet(9.1%), NetEase(8.4%), Pinterest(5.2%)	102	0.65

참고: 3/12 기준, 나스닥 100 지수 혹은 테크 업종 지수와 같은 광범위한 지수를 추종하는 ETF는 제외함
자료: Bloomberg, 삼성증권

IPO 이벤트 관련 테마형 ETF

▶ IPO 종목들만 집중하여 투자하는 테마형 ETF도 있음

▶ 대형 IPO가 올해~내년 예상되는 만큼 IPO테마 ETF 자체에 대한 관심도 증가 예상

IPO 이벤트로 편입될 것으로 보이는 ETF

	IPO (Renaissance IPO ETF)	FPX (First Trust US Equity Opportunities ETF)
펀드 설명	신규 상장 후 3년 이내의 미국 주식 중 시가총액과 유동성이 높은 종목을 분기별로 편입	IPOX100 지수 추종. 상장 후 약 4년 동안 우수한 성과를 낸 상위 100개 기업 투자
운용사	Renaissance Capital	First Trust Advisors
설정일	2013년 10월 14일	2006년 4월 12일
총자산 규모(백만달러)	130.12	1230.55
운용 보수	0.60%	0.61%
보유 종목수	41개	103개
Top 5 편입 종목	Kenvue(11.07%), CoreWeave(9.51%), Nextpower(6.90%), Reddit(6.37%), ARM Holdings(6.18%)	GE Vernova(12.52%), AppLovin(5.34%), Medline Inc.(5.05%), Constellation Energy(4.05%), Palantir Technologies(3.92%)

참고: 3/12 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA