SK securities Research Signature

해외주식

Agent 확산기, 변하는 것에 주목

해외주식. 박제민
jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

해외주식: Agent 확산기, 변하는 것에 주목

해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

상반기 Coding Agent 확산은 시작, 다른 서비스로 Agent 확산되며 Infra 변화에 주목

올해 AI 산업 변화의 핵심에는 'Coding Agent 의 부상'이 있다. 기업들의 전략 및 성과, 주식 시장 모두 개발자들이 Agent 를 사용하기 시작하면서 따라 변화했다. 올해 출시된 Coding Agent 들은 성능이 좋아졌을 뿐 아니라 자연어만 입력하면 일반인도 접근할 수 있게 범용성이 좋아졌다. 작년 9 억명 이상의 고객을 모은 ChatGPT 는 수익화에 대해 고민해야했지만 Coding Agent 는 그렇지 않았다. 검색에는 돈을 내본적이 없는 소비자들이었지만 생산성 도구에는 기꺼이 지출이 이어졌다. 효과를 본 개인 개발자들이 먼저 월에 50만원~100만원씩 결제하기 시작하였고, 생산성 증가를 인식한 기업들도 직원들을 위한 AI 생산성 툴을 제공하는 추세가 지속 중이다.

주식 시장의 결론은 AI Infra 로 귀결됐다. Coding Agent 의 무서운 생산성 제공은 기업용 소프트웨어 기업(B2B SW)들에게 큰 위협으로 인식됐다. 클라우드를 임대하는 AI 모델사가 돈을 벌자 기업들의 Capex 지속성에 신뢰가 생겼다. SW 는 어려워보였고, HW 투자는 계속될 것으로 보였다. 메모리, CPU, CPO, 전력 및 범용 반도체까지 다양한 인프라에서 쇼티지가 발생하거나 할 것으로 전망되고 있다. 관련 주가들이 차별적으로 상승 중이다.

Coding Agent 제품 확산세는 적어도 올해까지 지속될 것으로 보인다. 다음 수요처로 보이는 것은 1) 업무용 Agent 2) 소비자용 Agent 이다. Claude 가 대부분의 기업들에 보급되고 나면 이후에는 업무용 Agent 로의 진화가 필요하다. 이를 위한 배포팀(FDE)의 확보에 AI 모델사들은 집중 중이다. 소비자용 Agent 는 Shopping Agent 가 하반기 출시될 예정이다. 아직까지 개인들은 '생산성 도구'로서 Agent 를 활용하고 있으나 일상이나 놀이로써 Agent 가 확산되지는 못한 상황이다. 두 변화 모두 Agent 수요를 크게 늘릴 것으로 보인다.

Coding Agent 와 이어지는 업무용 Agent, 소비자용 Agent 모두 데이터센터(DC) 변화를 요청한다. Agent 보급에서 수혜를 볼 Infra, Cloud 기업들에 주목이 필요하다. Amazon 과 Intel 이 가장 적합한 플레이어로 판단된다. Intel 은 서버용 CPU 수요가 증가하는 와중에 유일하게 자체 Fab을 통해 물량 대응이 가능한 플레이어다. Amazon은 Agent 전용 DC에서 가장 큰 해자를 발휘하여 OpenAI, Anthropic 모두에게 가장 낮은 원가로 가장 많은 양의 클라우드를 공급할 것으로 판단된다.

2026 년 상반기 Review

1. Coding Agent 의 부상

Coding Agent 에 대한 수요가 상반기 두드러졌다. 코딩 AI 가 보조(Copilot, Tool)에서 동료(Cowork, Agent)로 전환되는 성능 개선이다. 작년 AI Labs 들의 매출을 B2C 챗봇이 담당했다면, 상반기부터 Coding Agent 활용을 위한 API 매출이 드라이버가 됐다.

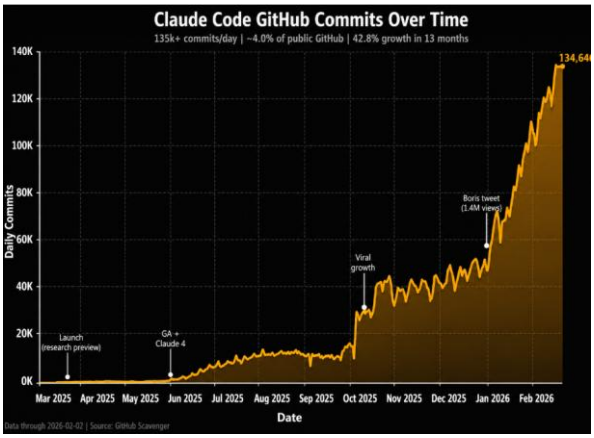
2026 년 Anthropic 은 Claude Cowork 를, OpenAI 는 Codex 5.3 를 App 으로 출시했다. 모두 코딩 특화 모델(Codex, Claude)을 사용자가 접근하기 쉽게 성능 및 UI/UX 를 개선한 Application 단계까지 제공한다. Codex 5.3 으로 성능 개선된 후 Codex macOS 앱은 출시 1 주일 만에 1M+ 다운로드를 기록하였고, 전체 Codex 사용자가 60% 증가했다. Claude Code 는 연말 대비 사용자 다운로드 및 업데이트 수 가 129%, Codex 는 1484% 증가했다.

주요 3 사 코딩 서비스 Layer 정리

	모델	오케스트레이션 (CLE)	어플리케이션 (IDE, App)
Anthropic	Claude Opus / Sonnet	Claude Code	Claude Cowork
OpenAI	GPT-Codex 5.3	Codex CLI	Codex macOS App
Google	Gemini	Gemini CLI	Antigravity

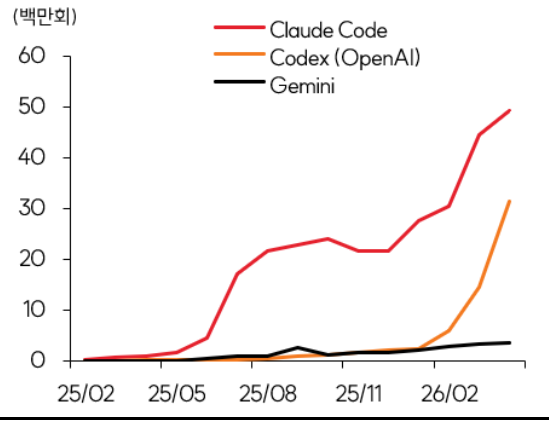
자료: SK 증권

Github 내 Claude Code 사용(commit) 횟수



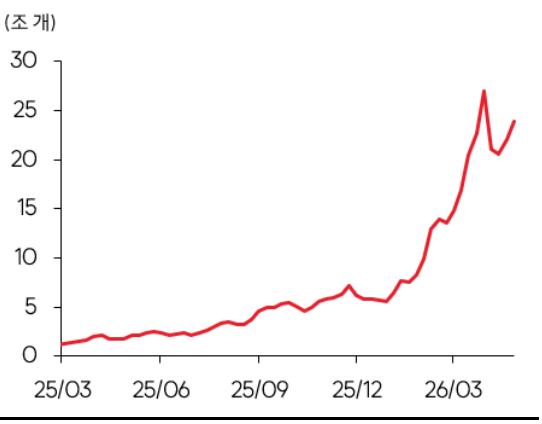
자료: Semianalysis, SK 증권

주요 Coding Agent 다운로드, 업데이트 횟수 추이



자료: NPMjs, SK 증권

OpenRouter Token 사용량 추이



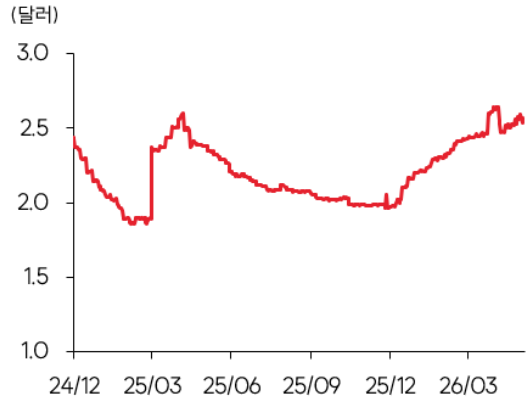
자료: OpenRouter, SK 증권

Coding Agent 수요 강세에 이어 업무용 Agent 도입 추세

추가로 1월 OpenClaw 가 크게 바이럴되며 코딩 봇 관심도가 급증했다. Codex App, Claude Cowork 이 UI/UX 개선으로 개발자 코딩 접근성을 올렸다면 OpenClaw 는 메신저로 코딩 에이전트 접근이 가능해지면서 사용자들의 편의성을 극대화한 접근이었다. 로컬 에이전트 상시 구동 수요가 폭발하면서 미국에서는 맥 미니가 품절되는 사태로 이어졌다. 개인 개발자들의 Token 사용량을 추정해볼 수 있는 OpenRouter 의 Token 사용량은 연말 이후 4 배 이상 증가했다. 같은 기간 레거시 GPU 인 H100 의 대여 사용료 역시 20% 가량 상승했다. 두 수치 모두 급격한 수요 증가에 동행하여 움직인 것으로 판단된다.

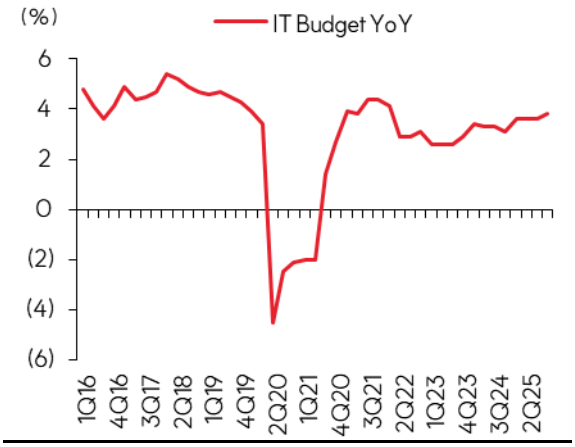
Coding Agent 이후 업무용 Agent 도래가 전망된다. 2023 년 ChatGPT 가 개인에게 바이럴된 이후 보안, 데이터 정렬, RAG 등 여러 개선들을 토대로 기업 도입이 이루어졌다. Coding Agent 역시 AI 제품으로서 B2B 판매를 촉진시키는 중이다. OpenAI 와 Anthropic 모두 기업용 Agent 도입을 위해 Palantir Like 모델 도입 인력을 채용, JV 를 설립 중이다. OpenAI 는 $4B 초기 투자를 받아 Deployment Company 라는 자회사 출범, 이후 AI 컨설팅사인 Tomoro 를 인수하여 인력을 확보했다. Anthropic 역시 $1.5B 규모 투자를 받아 Blackstone, H&F PE 의 포트폴리오에 applied AI 엔지니어와 파트너십 리소스를 파견하는 계약을 체결했다. 현재는 Coding Agent 의 성능으로 고객을 모집하고 있다면 향후에는 기업에게 직접적으로 AI 를 심어주고, data 를 정렬해주는 서비스를 선점하는 기업이 점유율을 확보하는 것에 유리할 것으로 판단된다.

H100 Rental Price 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국-유럽 기업 IT 예산 성장률 추이



자료: OpenAI, SK 증권

2. Coding Agent 수요 증가의 효과

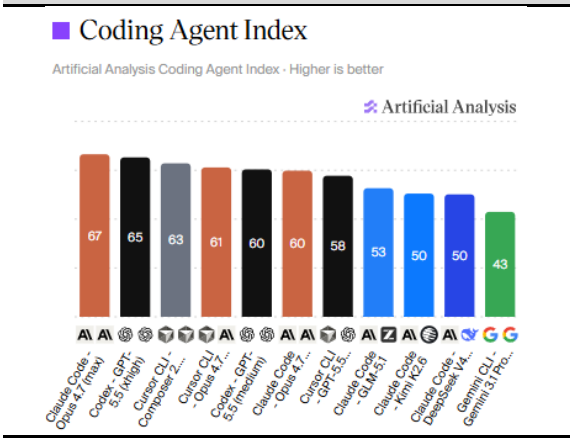
Coding Agent 수요 급증은 AI 밸류체인 곳곳에서 다음 현상들을 만들어냈다.

Coding Agent 증가의 효과
1) AI Labs ARR 증가
2) SW 기업들의 감원
3) CSP 실적 개선 및 AI Capex 정당화
4) 광고 산업 낙수효과

1) AI Labs ARR 급증

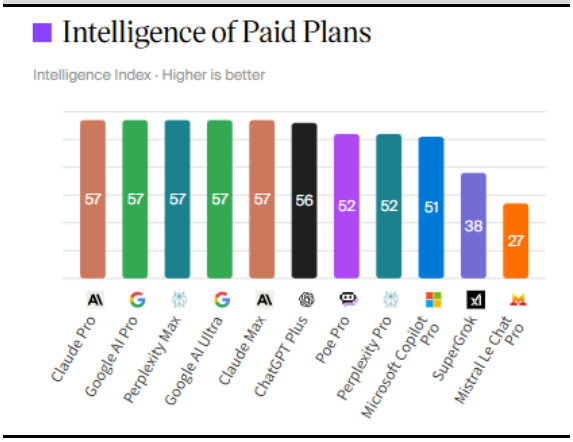
Chatbot 과 다르게 Coding Agent 는 사용량당 과금이 가능한 구조로 설계됐다. Anthropic 은 작년 12 월 대비 ARR(월 매출 x12)이 5.3 배, OpenAI 는 1.8 배 증가했다. Anthropic 은 매출 급증과 함께 GPM 이 기존 40%에서 70%를 상회하는 수준으로 급증했다. OpenAI 의 수익성도 개선됐을 것으로 추정된다. ChatGPT 사용자는 연말 WAU 9 억명 수준에서 아직 10 억명 달성과 관련된 얘기가 없다. 수익이 나는 Coding Agent 와 미래 사업인 업무용 Agent(Frontier Model)으로 사업을 집중하는 중이다.

주요 Coding Agent 성능 추이: 아직 차별화 존재



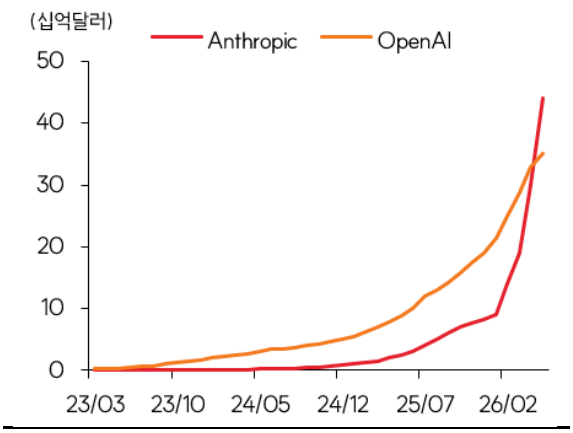
자료: Artificial Analysis, SK 증권

주요 LLM 성능 추이: 상위 모델들 유사



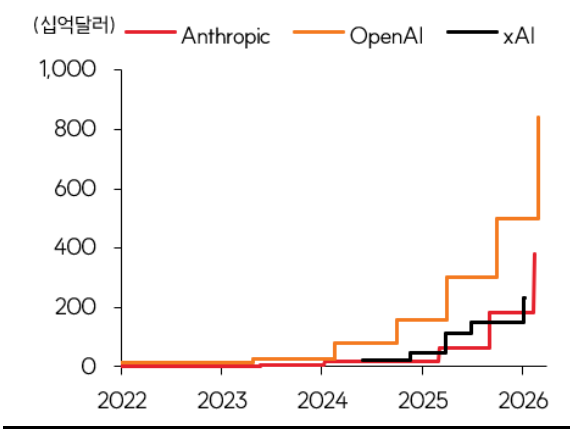
자료: Artificial Analysis, SK 증권

Anthropic, OpenAI ARR 추이



자료: 언론 종합, SK 증권

주요 AI Lab 기업가치 추이



자료: Epoch AI, SK 증권

2) SW 기업들의 감원

Coding Agent 를 위한 비용을 가장 적극적으로 지불한 개발자 업계, 즉 SW 업계에서 감원 랠리가 한창이다. Anthropic 의 ARR 상승이 전방의 이익률 상승으로 이어지며 정당화되는 초기 추세로 판단된다. Morgan Stanley 에 의하면 AI 도입 기업들은 최근 12 개월간 평균 순고용 -5%를 기록 중이다. Google 은 자사 Code 의 75%가 AI 를 통해 생산, Uber 는 코드 변경의 10%가 Agent 를 활용하고 엔지니어 95% 이상이 AI Tool 을 활용 중이라고 언급했다. Coinbase 는 AI 를 전사 시스템에 통합하면서 700 명 (전체 직원의 14%) 감원 계획을 발표했다. Cloudflare 는 AI 사용량이 3 개월 만에 600%+ 증가, 1,100 명(전체 직원 20%) 감원한다고 발표했다. 내부에는 생산성이 100 배 상승한 직원도 존재한다고 밝혔다. Block 은 intelligence tool 을 직접적 이유로 거론하며 4,000 명(전체 40%) 감원을 발표했다. Shopify 는 AI 도입으로 인해 영업/마케팅·R&D 비용 비중이 낮아지며 영업이익률 4%p 개선됐다고 언급했다.

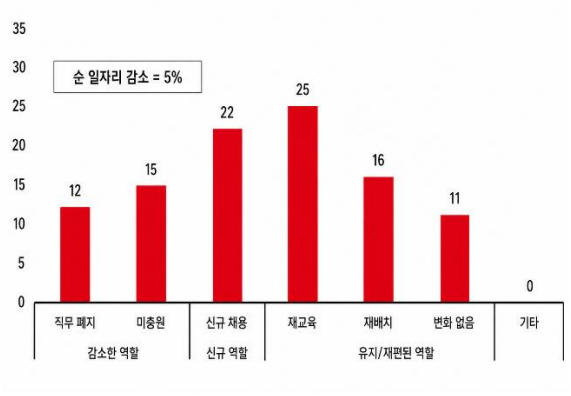
3) CSP 실적 개선 및 AI Capex 정당화

작년 하반기 Google(GCP), Microsoft(Azure), Amazon(AWS) CSP3 사들은 AI Capex 관련 투자자들의 의심을 받아야 했다. 대규모 증설을 통해 클라우드를 짓는다해도 가장 많은 서버를 사가는 OpenAI 의 수익화가 불투명했기 때문이다. 이제는 Anthropic 의 등장으로 서버 수요에 대한 강도, 지속성, 수익성이 모두 정당화가 가능해졌다. OpenAI 와 Anthropic 간 모델 경쟁으로 훈련 수요 또한 견조하다는 전망이 지배적이다. 클라우드 3 사의 1Q26 매출액 성장률, 영업이익률, 수주잔고 모두 지난 분기 대비 상승하는 모습을 보였다. 일부 CSP 사업자들은 부품 가격 인상, 수요 증가로 Capex 를 상향하였으나 이제 ROIC, AI 버블을 의심하는 투자자들은 제한적이다. 추가적인 투자를 위한 채권 조달도 적극적이었다. 상반기에만 Meta 가 $25B, Alphabet $31B, Amazon $51.5B 의 채권을 발행하였으며 추가적인 발행에 관한 논의도 지속 중이다.

4) 광고 산업 낙수효과

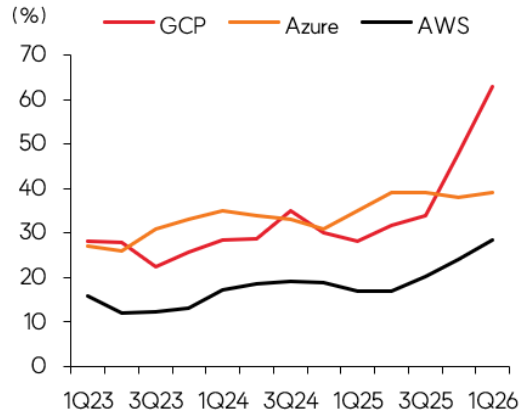
AI Labs 들의 관심이 챗봇에서 Coding Agent 로 이동하자, 빅테크들의 광고 사업부의 성장률이 상승했다. Google 의 경우 ChatGPT WAU 가 9 억명 이상임에도 구글링 횟수가 1Q26 역대 최대를 기록했다. Meta 와 Amazon 역시 앱의 방문 횟수, 노출 시간, 광고 적중률이 모두 성장 중이다. OpenAI 가 Chatbot 내 수익화에 집중했다면 일부 매출의 훼손이 가능했었을 것으로 추정된다.

최근 12 개월 AI 도입 기업들의 고용 현황



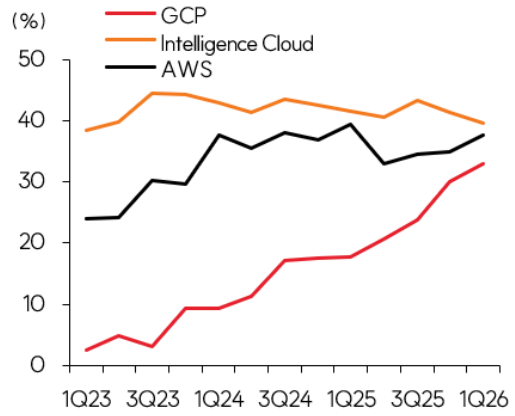
자료: MorganStanley, SK 증권

CSP 3 사 매출액 성장률 추이



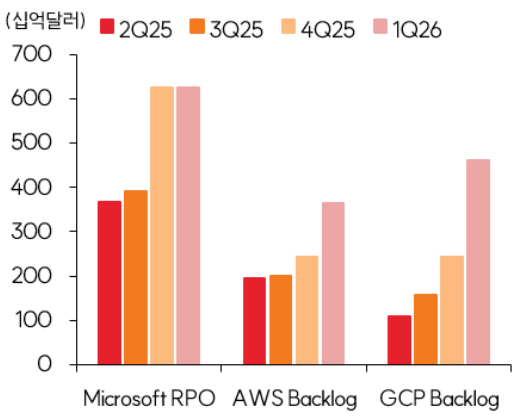
자료: Bloomberg, SK 증권

CSP 3 사 영업이익 성장률 추이



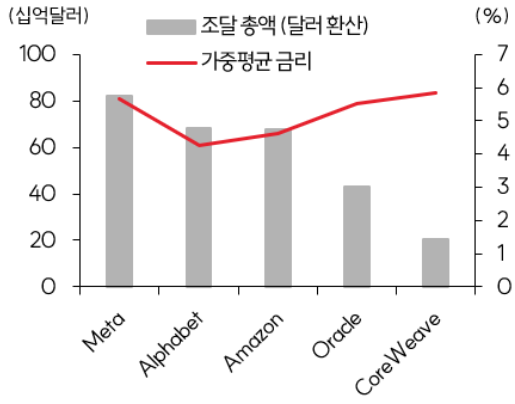
자료: Bloomberg, SK 증권

CSP 3 사 수주잔고 추이



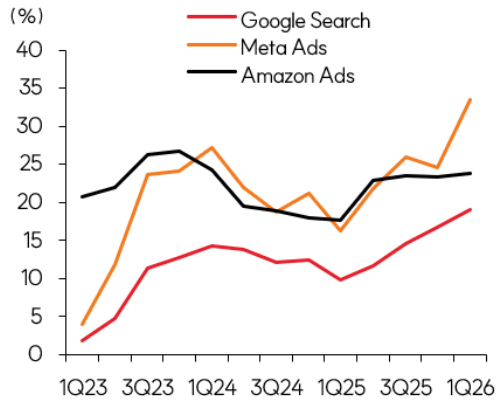
자료: 각 사, SK 증권 / 주: Microsoft 는 비클라우드 매출 포함

2025 년 이후 채권 발행 및 금리



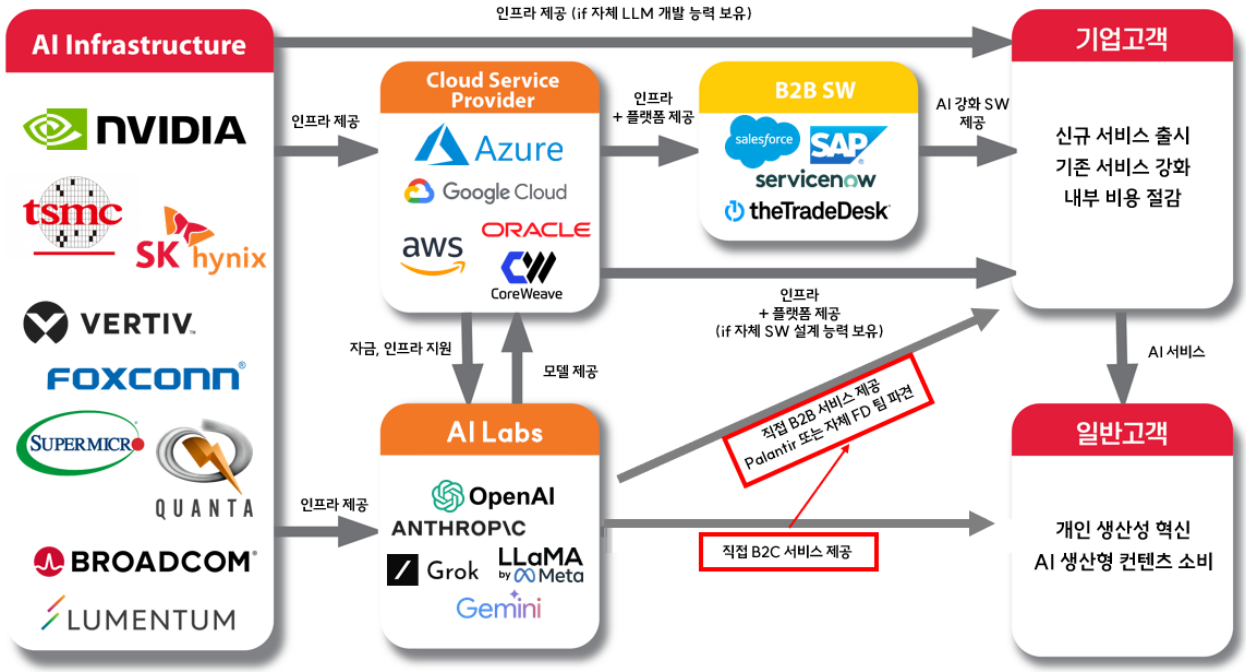
자료: 언론 종합, SK 증권

빅테크 광고 사업부 성과



자료: Bloomberg, SK 증권

AI 서버(GPU 서버) 밸류체인 흐름도



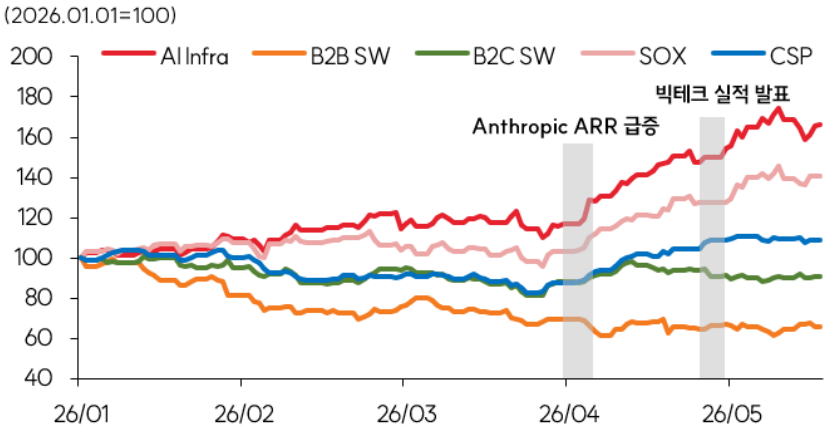
자료: SK 증권

3. 주식 시장은 Infra 집중 지속

Coding Agent 에 대한 주식 시장의 결론은 AI Infra

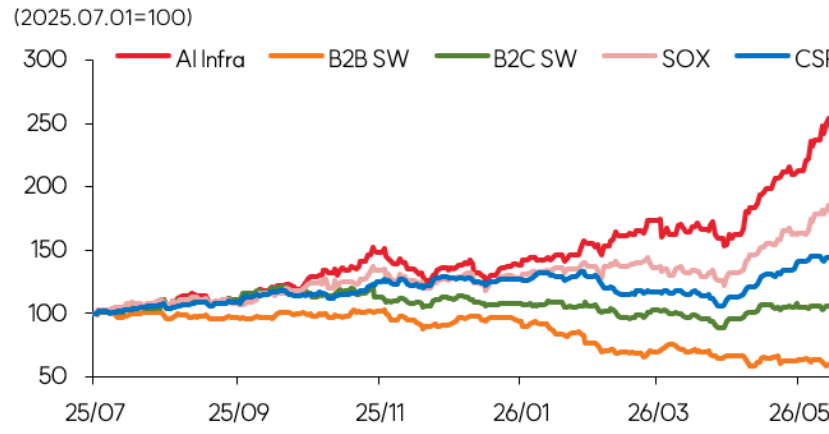
주식 시장에서 Coding Agent 수요 급증은 AI Infra 주식의 상승으로 연결됐다. AI Labs 의 수익화가 결국 빅테크 AI 의 ROIC 논란을 잠재우고 Capex 지속성을 높여줬기 때문이다. Anthropic 의 피해주 인식이 확산됐던 B2B SW 기업들의 주가는 하락세를 보였다. 뚜렷한 성과를 보여준 AI 서비스 상장사가 부재해 비상장 전방(OpenAI, Anthropic, xAI)의 확산과 경쟁을 위한 인프라 주식들이 상승했다.

2026 년 이후 주요 AI 사업군별 주가 추이



자료: SK 증권 / 주: AI Infra = NVDA, AVGO, SKH, TSMC, VRT, ANET, DELL / B2B: PLTR, CRM, WDAY, NOW, ADBE, SAP / B2C: META, GOOGL, NFLX, RBLX, RDDT, SHOP

2026 년 주가 추이 양상은 2H25 이후 양상의 극대화



자료: SK 증권 / 주: AI Infra = NVDA, AVGO, SKH, TSMC, VRT, ANET, DELL / B2B: PLTR, CRM, WDAY, NOW, ADBE, SAP / B2C: META, GOOGL, NFLX, RBLX, RDDT, SHOP

2026 년 하반기 전망

하반기는 AI 산업은 1) Agent 확산으로 인한 Infra 변화 2) AI 서비스 사업자 두 가지에 주목한다. Infra 변화로는 프로세서 다각화와 CPU 부족을 주목한다. 서비스 사업자 중에서는 Google, Meta 등 소비자향 AI 서비스에 주목하며 Shopping Agent 활용을 주목한다. 나아가 하반기에는 현재 대표적인 AI 서비스 사업자인 OpenAI, Anthropic, SpaceXAI(구 xAI) 의 상장이 예정돼 있다.

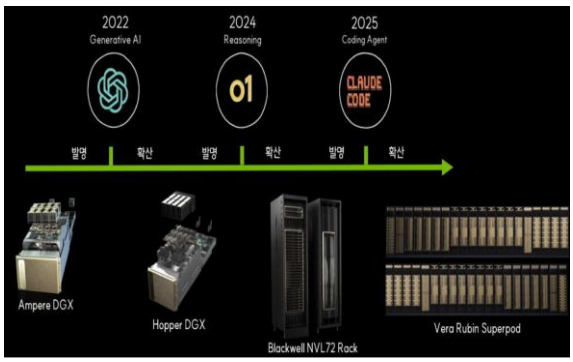
1. 3 세대 DC 로의 전환

3 세대 DC 로의 전환
OpenAI, Nvidia 모두 주목

주력 AI 제품이 Chatbot 에서 Agent 로 변화하면서 DataCenter 구성품이 변화 중이다. DC 를 크게 3 개 세대로 구분 가능하다. 2015 년부터 클라우드 컴퓨팅을 위한 CPU 위주의 DC 를 1 세대, 2022 년부터 LLM 의 훈련, 추론 목적으로 증설했던 GPU 위주의 DC 가 2 세대이다. 현재 Agent 대응을 위해 3 세대 DC 가 준비 중이다.

OpenAI 는 2023 년 1 월 2 세대 DC 를 Microsoft 와 독점 공급하는 계약(exclusive cloud provider)을 맺었다. 그러나 2026 년 2 월 Amazon 으로부터 투자를 받으며 AWS 의 서버 공급을 받기로 추가적인 계약을 맺었다. OpenAI 는 Amazon 이 기존 추론, 훈련형 Stateless DC 가 아닌 Agent 를 위한 Stateful DC 를 담당하게 된다고 설명했다. 가장 큰 인프라 수요자인 OpenAI 가 2 세대와 3 세대를 구분한 것이다. 3 월 진행된 GTC 2026 에서도 인프라 변화가 눈에 띈다. 2 세대 DC 의 주요 라인업이었던 Blackwell, Hopper 대비 Rubin 라인업은 랙 종류가 3 가지 늘어났다. LPU, CPU, STX Rack 이 출시됐다.

주력 AI 제품과 AI 인프라 흐름



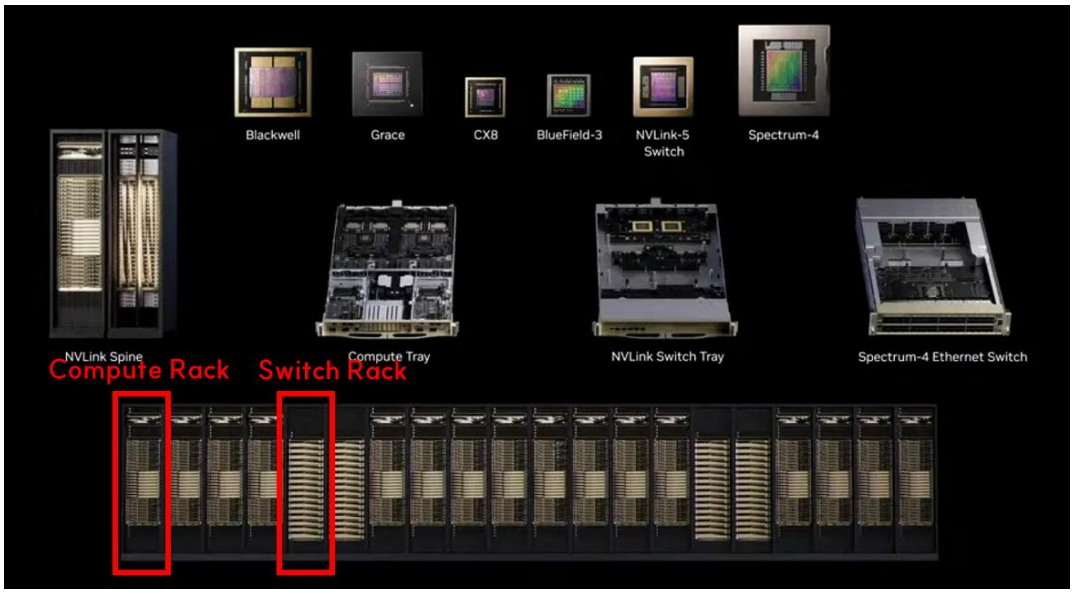
자료: SK 증권

세대별 DC 구분 및 특징

	주력 워크로드	주력 프로세서	주요 플레이어
1 세대	클라우드 컴퓨팅	CPU	Amazon
2 세대	Chatbot	GPU	Microsoft
3 세대	Agent	CPU+GPU	Amazon 유력

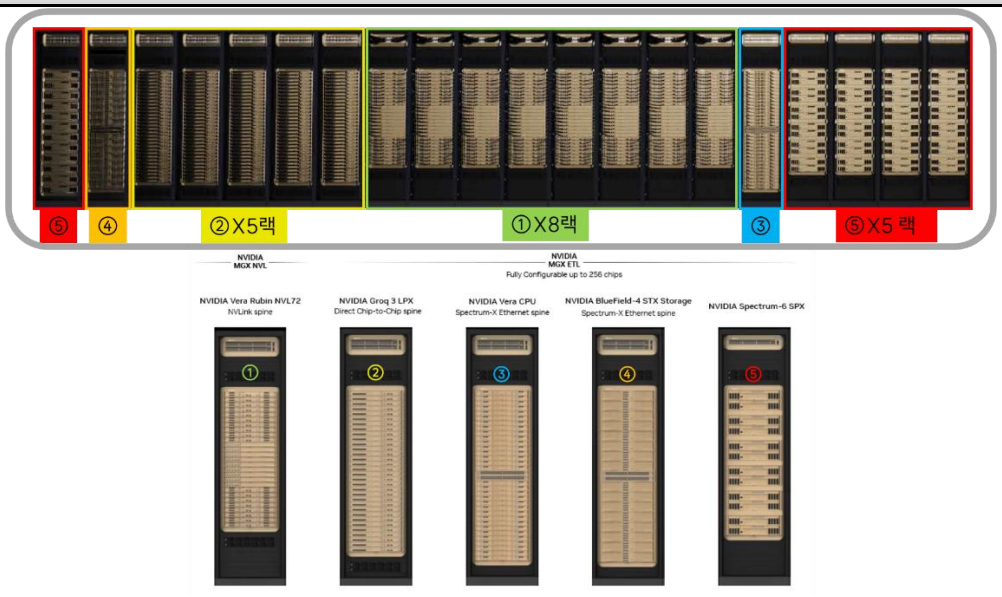
자료: SK 증권

2 세대 DC: Grace-Blackwell 랙 구성: 2 종류



자료: SK 증권

3 세대 DC: Vera Rubin SuperPod 내 랙 구성: 5 종류로 확대



자료: SK 증권

1) 신규 프로세서: GPU 혼자 하기엔 Agent 는 복잡하다

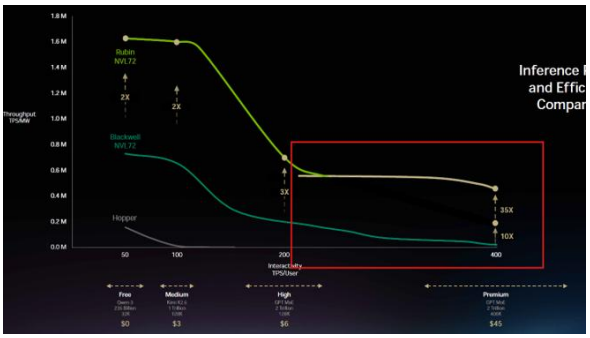
SRAM 활용 프로세서
1) High TPS 구간 전성비 증가
2) Low Latency 달성 가능
3) 소비자향 서비스 확대 가능성

3 세대 DC 에는 GPU 의 워크로드를 일부 분산하고 High TPS(Token Per Second) 서비스 위주의 대응을 맡을 SRAM 활용 칩들이 포진될 예정이다. 고도화된 Agent, 또는 빠른 서비스를 위해 대역폭 성능이 강화된 칩들이 인프라 SW 와 함께 동원된다. 대표적으로 Nvidia 의 LPU 와 5 월 신규 상장한 Cerebras 의 WSE-3 칩이 존재한다.

엔비디아는 GTC 를 통해 향후 SRAM 기반의 연산이 전체 연산량의 25% 수준을 차지할 것으로 전망했다. 리서치 기관 Semianalysis 는 2026 년 4 월 기준 자사 개발자들의 AI 활용에서 80% 이상의 토큰이 Fast 모델(추가 과금을 통해 높은 TPS 제공)에 집중돼있다고 밝혔다. 더 높은 모델인 Opus 4.7 에 Fast 모델이 부재하자 Opus 4.6 에서 업그레이드하지 않는 개발자들의 현황도 포착된다. Cerebras 또한 S-1 을 통해 고지능만큼이나 빠른 서비스에 대한 수요가 높으며 이를 집중 겨냥할 수 있는 자사칩의 성능을 강조했다.

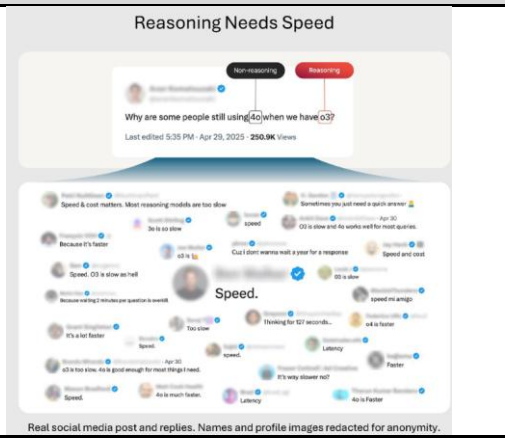
AI 서비스 확장 방향에 따라 필요 인프라는 지속 변화할 것이다. 그러나 빠른 서비스에 대한 요구는 지속 심화될 것으로 판단된다. 젠슨황은 실적발표를 통해 현재 SRAM 이 전체 연산에서 차지하는 비중은 매우 미미하며 당분간 10% 아래의 연산만을 담당하는 '니치 마켓'이 될 것으로 밝혔다. 그러나 시장의 수요는 다른 방향을 가리킨다. Coding Agent 에서 나아가 Consumer AI 제품이 보편화된다면 높은 TPS(= low latency)는 더 중요한 문제가 된다. 과거 Google, Amazon 등 많은 인터넷 기업들의 리서치에서 개인은 웹사이트의 퀄리티보다 Latency 에 더 민감하게 이탈률이 높아졌다. Google 은 Deloitte 와 작성한 보고서 Milliseconds Make Millions 에서 사이트 속도 0.1 초 개선이 구매 전환율은 8% 이상, 주문 금액을 9% 이상 증가시킨다고 연구한 바 있다.

SRAM 활용 효과: High TPS 구간 전성비 대폭 증가



자료: Nvidia , SK 증권

Inference 내에서 속도 중요성을 강조한 Cerebras



자료: Cerebras, SK 증권

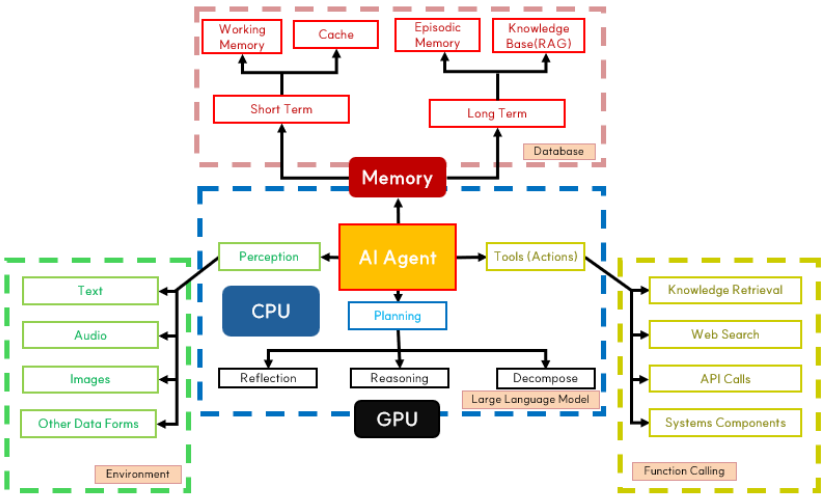
2) CPU: 필요 대비 물량 부족

CPU
수요: 4 배 증가 혹은 그 이상
공급: 1H25 부터 TSMC Foundry 부족, 대안 파운드리 필요

3 세대 DC 의 주요 변화점 중 하나는 CPU 의 역할 증진이다. Compute Rack 내에서 GPU 2 : CPU 1 의 구성으로 활용됐다. 그러나 3 세대 DC 에서는 GPU 1: CPU N 개의 조합이 예상된다. 이에 대응하기 위해 Nvidia 는 CPU 만 최대 256 개 탑재가 가능한 CPU Standalone Rack 을 출시했다. 워크로드 별로 두 칩의 비중은 상이할테나, 기존 2 대 1 조합 대비 훨씬 높은 비율의 CPU 탑재가 전망된다. ARM 은 탑재 코어 수의 4 배 증가를, AMD 는 이보다 높은 TAM 을 기대한다고 언급했다. Nvidia 는 서버향 CPU TAM 을 $200B 금액으로 제시하며 기존 ARM($120B by 2030), AMD($100B by 2030)의 TAM 보다 높은 수치를 전망했다.

서버향 CPU 를 주목하는 추가적인 이유는 높아지는 수요(TAM 전망) 대비 공급이 제한적이기 때문이다. 선단 CPU 를 설계할 수 있는 기업은 Intel, AMD, ARM 그리고 ARM 의 IP 를 활용하는 빅테크(Nvidia, 서버 3 사) 정도다. Intel 을 제외하고는 현재 TSMC 파운드리에 전적으로 의존 중이다. 이에 높은 수요와 공급 제약에 따른 CPU 가격 상승이 필연적일 것으로 보이며, 여기에서 물량 대응이 가능한 업체로 자체 Fab 을 지닌 Intel 을 지속 주목한다. AMD 는 최근 삼성 파운드리와 관계 강화를 통해 물량 확보 노력을 지속 중이다.

AI Agent 워크로드: CPU 는 파란색 영역(Perception, Planning, Tools) 담당

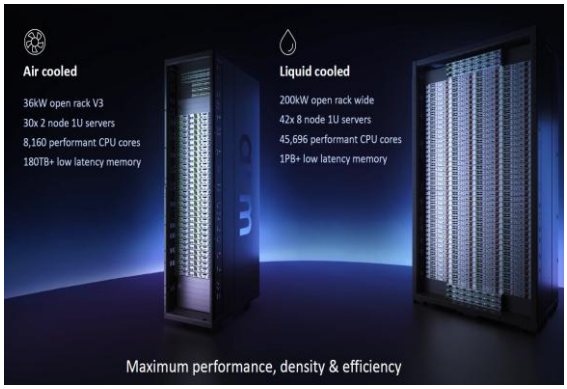


자료: 산업자료, SK 증권

Nvidia CPU Standalone Rack

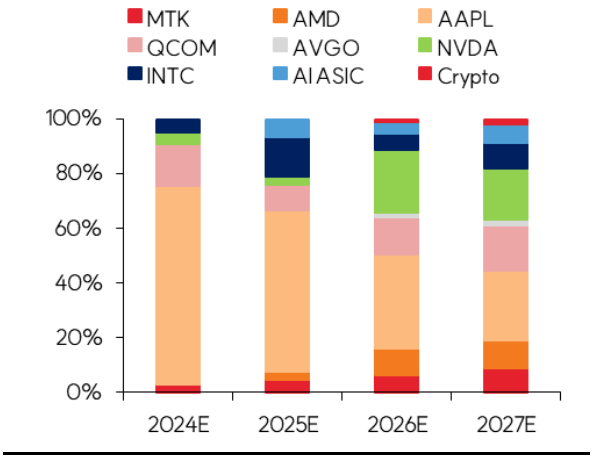
자료: Nvidia , SK 증권

ARM CPU Rack



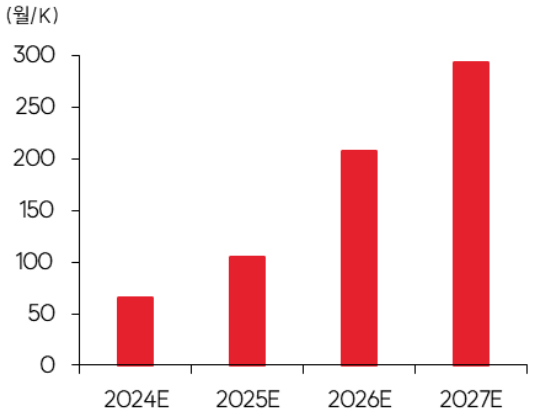
자료: Cerebras, SK 증권

TSMC N2+N3 고객 구성 (Intel 18A 경쟁)



자료: 산업 자료, SK 증권 추정

TSMC N2+N3 Capa 추이 및 전망



자료: 산업 자료, SK 증권 추정

인텔 주요 웨이퍼 파운드리 및 공정 노드 가동률/CAPA 현황

단위: 1K wafers/mo	공장 위치	추정 Capa (K/월)	주력 제품	공정 노드	양산 시작 시기	FY25 매출 비중	추정 가동률	비고
D1X	**미국 오레곤**	**15**	**CC향**	**18A**	**2H25 (CC)**	**<5%**	**~30-50%**	**수율 월 7-8% 개선 중**
Fab 52	**미국 애리조나**	**40**	**CC향 +서버향**		**1H26 예정 (서버)**			**TSMC N2~3 나노 경쟁**
Fab 42	미국 애리조나	25	CC향 +서버향	Intel 7	2017	~55%	공급제약	서버향 주력 라인 TSMC N6~7 계열 경쟁
Fab 28	이스라엘	25	서버향					
Fab 34	아일랜드	20	CC향 +서버향	Intel 4	2023	~10%	~85-90%	FY26 비중 감소 예정 TSMC N5 경쟁
			서버향	Intel 3	2024	~15%	공급제약	TSMC N3 경쟁
Fab 27	미국 오하이오	~20	미정	14A	Fab 1: 2029~ Fab 2: 2030~	-	-	400만 m^2 규모 (기존 15%) TSMC A14 라인과 경쟁
Fab 29	독일	미정	미정	14A	미정	-	-	2025년 7월 공식 취소 TSMC A14 라인과 경쟁

자료: Intel, 언론 종합, SK 증권
주: CC = Client Compute, PC 및 노트북향

2. 하반기 본격화되는 Agentic Shopping

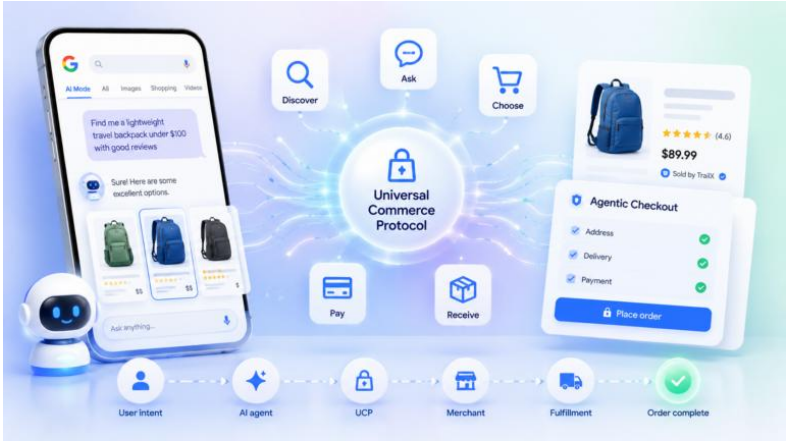
UCP 로 기반 마련
하반기 본격 경쟁 시작

가장 빠르게 Shopping Agent 도입 의지를 보였던 OpenAI 는 Instant Checkout 모델에서 공식적으로 후퇴를 선언했다. 100 만개 이상의 Shopify 가맹점 중 실제 Instant Checkout 을 도입한 가맹점은 30 개 전후에 불과했다. Shopping 은 결제창 기능을 추가하는 것으로는 부족하고 장바구니 기능(Multi-item cart)과 멤버십 기능 및 각종 카테고리 알고리즘이 추가적으로 필요했다. OpenAI 는 전사적으로는 Coding Agent 에, Consumer 제품은 Shopping 에서 물러나 광고에 집중하겠다는 전략이다. OpenAI 가 인프라 구축을 포기하면서 Shopping Agent 인프라는 Google 에서 추진한 UCP 로 통합되고 있다. Protocol 이 정리되고 있는만큼 이제는 DB, 플랫폼 노출도, 배송 등의 해자를 기반으로 경쟁이 펼쳐질 것으로 판단된다.

Google 은 5 월 I/O 를 통해 Universal Cart(장바구니 기능), AP2 (암호화 기반 결제 가드레일), Shopping Graph(500 억+ 제품)을 공개했다. Universal Cart 는 Search, Gemini, YouTube 모두에서 작동 가능하다. Google Wallet 네이티브 통합 기능으로 여름 공개 예정이다.

Amazon 은 UCP Council 가입을 통해 외부 Agent 를 신경씀과 동시에 자사몰 Agent 인 Rufus 강화에 집중하는 전략이다. 1Q26 실적발표를 통해 제 3 Agent 활용에는 여전히 개방돼있으나 외부 유입 고객의 품질이 좋지 못하다는 판단 하에 자체 Agent 에 더 집중하기로 했다고 밝혔다. ChatGPT, Gemini 를 통해 유입된 고객의 전환율이 충분하지 못했다고 해석된다. 반면 Rufus 활용 고객의 최종 구매율은 활용하지 않은 고객 대비 60% 이상 높다.

UCP: AI 에이전트가 모든 가게와 대화하는 공통 언어

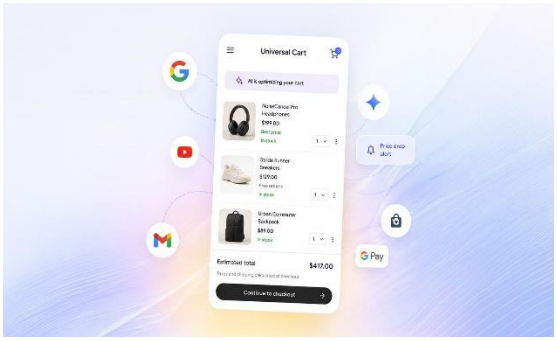


자료: 산업자료, SK 증권

Google UCP Tech Council: UCP 방향 결정 위원회

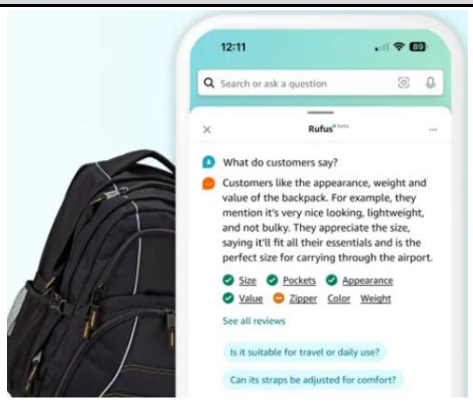
자료: Google, SK 증권

Google: Universal Cart



자료: Google, SK 증권

Amazon Rufus: 자사몰 Agent, 자사 Data 활용



자료: Amazon, SK 증권

Agentic 쇼핑을 통한 온라인 쇼핑 비중 증가

자료: US Bureau, SK 증권

3. 신규 상장 예정 AI Labs 검토

상장 예정 시기
1) Anthropic: 10 월
2) OpenAI: 9 월
3) SpaceXAI: 6 월

1) Anthropic

Coding Agent 경쟁력으로 AI Labs 중 매출 1 위를 기록 중이다. 보도에 따르면 매출이 급증한 4 월 이후 GPM 이 70% 수준이다. 최근 내부 전망으로 상반기 매출액을 $15.7B 수준으로 전망 중, 2Q 기준 흑자전환(OP $559M)을 예상 중이다. 완료된 자본 조달 금액은 총 $59B 규모이다. 최근 자금 조달을 $900B 기업가치로 진행 중이라고 보도됐다. 타겟 상장 시기는 10 월로 법률 자문사가 정해졌으며 논의 중인 투자은행들이 존재하는 것으로 보도됐다.

2) OpenAI

9 억명에 달하는 ChatGPT MAU 를 기반으로 유료 구독을 포함한 수익화를 진행 중이다. 최근 ChatGPT 보다 Coding Agent 기반 B2B 사업에 집중 중이다. Codex 5.3 모델의 선전으로 Coding Agent 경쟁력을 갖추고 있으며, 4 월 공개된 GPT 5.5 모델로 범용 지능 수준은 Claude 를 넘어선다는 평가를 받으나 아직 Coding Agent 는 뒤처진다는 평가다. 완료된 자금 조달 규모가 $174B 규모이며 마지막 조달 가치는 $840B 이었다. 자금력을 기반으로 Claude 대비 확보된 서버양이 많을 것으로 추정된다. 타겟 상장 시기는 9 월이며 IB 자문사를 확보, 이미 IR Head 를 영입하는 등의 절차를 진행 중이다.

3) SpaceXAI (구 xAI)

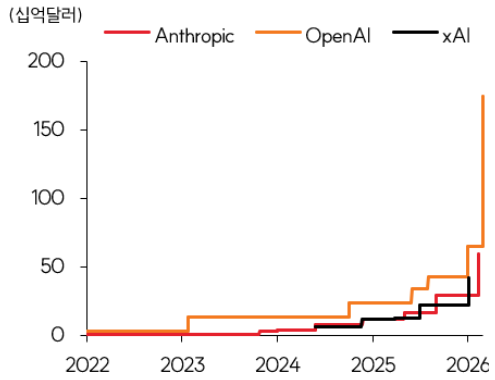
SpaceX 자회사이다. 현재 Colossus 1 에서 훈련된 Grok 5 모델을 주력으로 가지고 있다. 자체 플랫폼 x 를 제외하고 B2C 수요처가 제한적이다. Colossus 가 최근 Anthropic 에 일부 임대되면서 추론 수요 부족이 두드러졌다. 향후에는 일론 머스크의 Tesla 자율 주행차량, Optimus 로봇, 그 외의 제조업과 관련된 AI 모델에 집중한다는 계획이다. 현재 3 위 수준의 Coding Agent 를 운영하며 높은 수준의 개발자, 고품질 Coding Data 를 보유한 스타트업인 Cursor 인수를 진행 중이다. 한때 Grok 은 최고 수준의 AI 모델 성능을 지녔었으나 xAI 의 초기 멤버들은 현재 대부분 이탈한 상황이다. 작년 Compute 비용으로 월간 $1B 이상을 사용하였다고 공개됐다. SpaceX 의 스타링크 이익과 6 월 예정된 공모금액을 주요 자본으로 Capex 를 이어나갈 예정이다.

OpenAI, Anthropic 매출액 보도 정리

	Anthropic	OpenAI
최신 보도 ARR	$45B (5 월)	$30B (4 월)
1Q26 매출	$4.8B	$5.7B
1Q26 영업이익	적자	N/A
2Q26 매출	$10.9B	N/A
2Q26 영업이익	$559M	N/A
분기 흑자전환 전망	2Q26	2029 년 이후

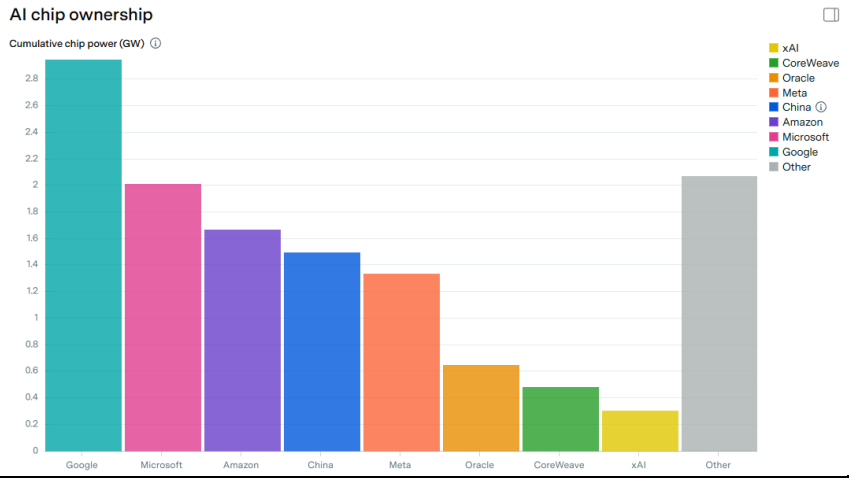
자료: 언론 종합, SK 증권

주요 AI Labs 누적 자본 조달 금액 (완료 건수 기준)



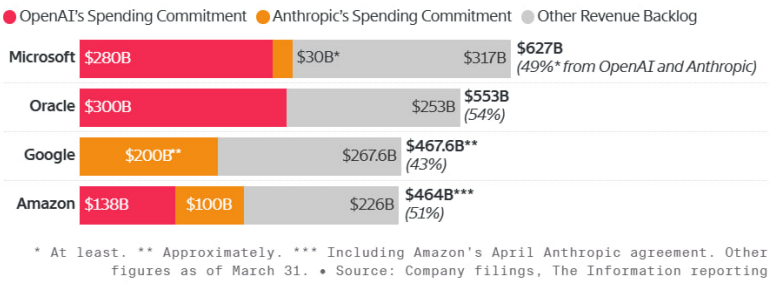
자료: Epoch AI, SK 증권

주요 AI Labs 칩 보유 현황 (1Q26 기준)



자료: EpochAI, SK 증권 / Google TPU 는 GPU 용도만 있지 않은 만큼 일부 과대 계상 존재

주요 클라우드사 수주잔고 내 비중



자료: TheInformation, SK 증권

2026 년 하반기 Top Picks

인텔 (INTC/US) – CPU 부족은 이제 시작

- Coding Agent 확산에 따라 AI DC 내 CPU 위상 증가. x86 + Nvidia 파트너십으로 서버향 CPU 의 확실한 포지션
- TSMC N2, N3 라인 부족으로 CPU 수요 부족 대응 어려움, P 상승 가능. IDM 인만큼 노트북 라인 전환 + 신규라인 증설(18A)로 Q 대응 가능
- 후공정 파운드리를 위한 EMIB 장비 수주 보도, 일부 고객들은 후공정 파운드리 위한 소재 증설 선급금 지불 의지
- 18A 외부 고객사(MS, Amazon, 애플 등), 14A 외부 고객사(테라팹)으로 파운드리 밸류에이션 가능. PBR 은 아직 TSMC 대비 절반 수준

Company Data		투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현재주가	118.5 USD	매출액	십억달러	54.2	53.1	52.9	58.8	65.1	72.1
시가총액	$595.6 B	영업이익	십억달러	0.1	-11.7	-2.2	7.3	10	13.8
		순이익	십억달러	1.7	-18.8	-0.3	-2.2	4.7	48.3
발행주식 수	5 B	EPS	달러	0.4	-4.4	-0.1	-0.3	0.9	1.7
주요 주주		PER	배	328.8	N/A	5144.8	107.1	75.8	51.9
BLACKROCK	8.6 %	PBR	배	4.7	5.2	5.2	5	4.7	4
VANGUARD INC	8.23 %	EV/EBITDA	배	23.5	N/A	29.6	24.5	19.3	15.7
외국인 지분율		ROE	%	1.6	-18.3	-0.3	3.6	6	7.6

아마존 (AMZN/US) – 3 세대 DC 에 가장 적합한 CSP

- Coding Agent 확산에 업무용 AI 수요 증가. 업무용 Agent 는 기존 클라우드 데이터 활용, 클라우드 점유율 높은 동사 유리
- Trainium 3,4 Anthropic 향 장기공급 계약 성공, Graviton 경쟁력으로 같은 GW 당 낮은 수준 원가 달성 가능
- Anthropic, OpenAI 모두와 지분 투자 및 클라우드 장기 공급 계약
- 주요 클라우드사 대비 유사한 12MF PER 로 Coding Agent 확산에 따른 성장률 증가가 높은 이익으로 치환되면서 컨센서스 상회 가능

Company Data		투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현재주가	268.5 USD	매출액	십억달러	575	638	717	825	933	1035.1
시가총액	$2,888 B	영업이익	십억달러	37	69	80	104	131	165.4
		순이익	십억달러	30	59	78	95	110	138.6
발행주식 수	10.8 B	EPS	달러	3	5.7	7.3	8.8	10	12.9
주요 주주		PER	배	92	48	38	26	23	18.6
Bezos Jeffrey	8.19 %	PBR	배	14	10	7	5	4	3.4
VANGUARD INC	7.96 %	EV/EBITDA	배	18	19	15	14	11	9
외국인 지분율		ROE	%	17	24	22	20	18	18.1

SIGNATURE

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 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