

2026. 6. 15 (월)

토큰 가격 경쟁의 실질적인 수혜

- 토큰 소비 급증→토큰 비용 부담 어젠다 표면화→AI 모델 토큰 가격 경쟁 점화
- AI 모델 기업들의 가격 경쟁이 수익화 능력에 타격을 줄 수 있다는 우려도 부각
- 다만 판매 단가 경쟁과 동시에 생산 단가도 낮아지고 있다는 점을 함께 고려 필요
- 엔비디아 DSX 및 차세대 AI 서버랙으로 진화할수록 토큰당 생산 단가를 낮춤
- 중기적으로 한국은 차세대 AI 서버랙에서 더 쓰여야 하는 메모리 이하 기자재 수혜

투자전략

Analyst 황수욱
soowook.hwang@meritz.co.kr

AI 산업은 상반기에 중요한 변곡점을 통과 중. 코드 기반 에이전트의 제품화가 확산을 촉진하고, 그 효용을 체감한 개인과 기업들이 자신의 업무에 AI 채택을 가속화하기 시작, AI 토큰 소비량이 급증함

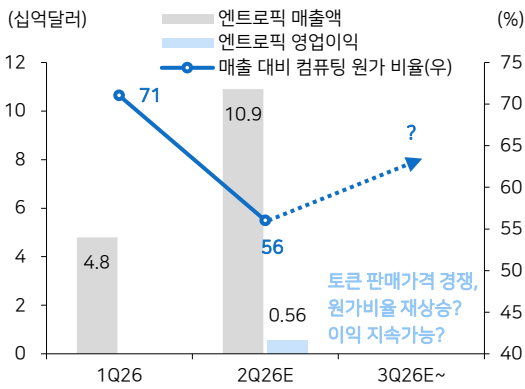
다만 한국은행(2025.8)에서도 설명하듯, AI 활용 초기에는 사용에 대한 학습 기간이 필요, 토큰 인풋 대비 아웃풋 개선 속도가 저조해 보일 수 있는 시기. 이런 국면에서 토큰 비용 부담 문제를 호소하는 주체들이 늘어나고 있음

지난주 WSJ Anthropic이 최신 모델 Fable을 공개하며 이전 모델에 대한 가격 인하를 단행하고, OpenAI도 유사한 ‘판매 가격 인하’가 있을 것으로 예상한다고 밝힘. 그리고 이에 대해 확산되는 가격 경쟁이 OpenAI와 Anthropic의 손실을 키울 위험이 있다고 진단하며 화제가 되었음. AI 모델 경쟁에 기반한 산업의 외연 성장의 지속성이 다시 의구심을 받게 되는 상황

다만 AI 팩토리의 하드웨어/소프트웨어 기술 진전이 ‘토큰당 생산 단가’도 낮추고 있음을 상기할 필요. 엔비디아의 차세대 GPU 가격은 더 비싸지고, 주변 기자재까지 더 많이 필요해 MW당, 서버랙당 단가는 계속 상승하는 중. 그럼에도 가격 상승을 뛰어넘는 프로세서의 성능 개선과 주변 기자재의 하드웨어/소프트웨어 최적화는 ‘토큰당 생산 단가’를 계속 낮춤

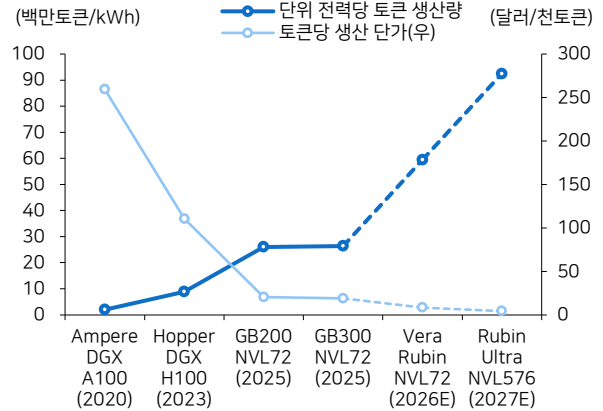
이는 1) AI 모델 기업들의 수익성이 유지될 수 있는 근거이며, 2) 차세대 AI 서버랙에 대한 확고한 수요를 방증. 단기적으로는 엔비디아의 DSX와 같은 최적화 시스템에 대한 의존도가 커질 것이며, 중기적으로는 차세대 AI 서버랙으로 갈수록 더 많이 필요해지는 메모리 이하 주요 기자재(네트워크, 기판, MLCC, 전력반도체 등)의 수요가 더 확실해지는 그림

그림1 토큰 '판매 가격' 인하 경쟁에 대한 우려



자료: Reuters, WSJ, 메리츠증권 리서치센터

그림2 AI 팩토리 고도화 → 토큰 '생산 단가'도 하락



자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림3 AI 팩토리의 토큰당 연산비용(\$/Tokens) 산식

$$\$/Token \approx \frac{CapEx_{IT} + CapEx_{facility}}{Token} + \frac{OpEx_{power+cooling} + OpEx_{network+storage} + OpEx_{operation}}{Token}$$

$$Token \approx (token/sec) \times (Utilization) \times (Uptime)$$

CapEx: IT(GPU, CPU, 메모리, 네트워크 장비, 서버랙 등), **Facility**(송배전, 냉각설비, 건물, 안전/보안 인프라 등)
OpEx: power + cooling(전력 요금, 냉각에 들어가는 반복비용), **network + storage**(네트워크, 데이터 스토리지 운영비), **operation**(그 외 운영, 인력, 소프트웨어, 장애 비용)
Tokens(분모): 토큰의 실제 생산량(단위시간당 생성가능한 토큰 처리량, tokens/sec), 하드웨어가 유효 계산에 쓰인 비율(Utilization, 대기시간이 제한 요소), 서비스 정상 가동률(Uptime)에 비례

자료: FinOps Foundation, MLCommons, Wall Street Prep, NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.