



리서치센터 리포트  
바로가기

## 오픈AI (OpenAI, 미국 비상장)

### 재무 데이터가 보여준 프론티어 AI의 현실

- 오픈AI의 세부 재무 데이터 보도, AI 산업의 규모의 경쟁 단계 지속과 프론티어 모델 개발의 진입 장벽 등 주요 시사점 존재
- 고성장을 지속할 매출보다, 추론 비용 하락, R&D 효율성 상승, 엔터프라이즈 AI 가격 결정력 확보 등 다양한 변수를 활용한 수익 개선에 주목 필요

#### ▶ 종목 정보

상장 예정일	미정
기업 가치	8,520억 달러(26년 4월)
매출액(ARR 기준)	250억 달러(26년 2월)
국가	US
산업	Software

#### WHAT'S THE STORY?

**오픈AI 재무 데이터 보도:** 다양한 언론 보도를 통해 오픈AI의 세부 재무 데이터 확인. 기존에는 매출과 잉여현금흐름 전망 위주 데이터가 보도되었지만, 영업손실과 순손실까지 포함한 구체적 숫자. 단순하게 “오픈AI가 매출 고성장 속에도 대규모 비용 지출이 지속되며 적자가 심화되고 있다는 것” 보다 AI 산업 관점에서 주요 시사점 존재

**AI 산업은 규모의 경쟁 단계:** '25년 오픈AI 매출은 131억 달러(+253% YoY). 다만 총 비용은 340억 달러에 R&D 비용만 192억 달러. 매출 증가에서 확인되는 수요는 견조함. 다만 컴퓨터, R&D, 인프라 비용 등이 빠르게 증가. 프론티어 모델 경쟁은 여전히 막대한 선투자를 필요로 하는 단계. 전통 소프트웨어처럼 영업 레버리지를 기대할 수 있는 구간이 아니라 폭발하는 수요를 감당하기 위한 투자가 불가피

**프론티어 모델 개발의 진입 장벽:** 오픈AI의 '25년 R&D 비용(192억 달러)은 '24년 대비 2.5배. 제품화 이전 단계의 모델 개발과 평가 등 프로세스를 위해 필요한 최소 비용. 향후 프론티어 모델 경쟁은 해당 규모 지출이 가능한 소수의 대형 사업자 중심으로 압축 가능성. 투자 규모가 절대적 모델 성능과 비례하는 것은 아니지만, 자본 조달과 컴퓨터 확보 능력이 중요한 경쟁력으로 부상

**AI 밸류체인 내 수익화 확인은 인프라 계층:** 이미 알려진 당연한 사실이지만, 수익화는 모델 계층보다 인프라 계층에서 진행 중. '25년 오픈AI의 마이크로소프트 지급액은 172억 달러(R&D 105.9억 달러, 매출원가 60.5억 달러 등). 오픈AI의 연간 매출보다 큰 규모. 인프라 지출 대비 매출은 이연되는 측면도 존재하지만, 단기 수익화를 확인하는 것은 단연 인프라 계층

**현금 보유에서 추론하는 핵심 제약:** 오픈AI의 '25년 총자산 500억 달러 이상 중 절반 가량이 현금. 현금과 유가증권을 동시에 고려할 경우 1Q26 기준 730억 달러 보유. 막대한 현금 소진(1Q26 37억 달러)이 이어지고 있지만, 보유 현금성 자산이 부족한 상황은 아님. 오히려 현금의 캐파 전환 과정에서 여러 병목이 제약 요인으로 작용

**순손실 규모에 대한 해석:** '25년 회사 귀속 순손실은 385억 달러 수준. 상당 부분은 영리법인 구조 전환 과정에서 발생한 공정가치 재평가 손실이라는 관계자 발언. 해당 비용과 주식보상비용(SBC), 마이크로소프트 컴퓨팅 크레딧 등 비현금성 비용 제외 시 실질 손익은 80억 달러 수준. 물론 오픈AI의 재무 부담이 작다는 의미는 아님

**오픈AI의 수익화 가능성은?:** 프론티어 AI 기업의 경제성에는 다양한 변수 존재. 추론 비용 하락, 자체 반도체 또는 인프라 최적화, 엔터프라이즈 제품 확대, 에이전트 기반 사용량 과금 확대, 신규 수익원(광고, 쇼핑, 디바이스) 등은 기대할 수 있는 손익 개선 요인. 다만 개선 속도가 클라우드 약정 및 R&D 인프라 투자 속도 증가를 따라잡을 수 있는지가 메인 이슈. 향후 IPO 시점의 밸류에이션과 오픈AI의 재무 지속성을 판단하는 핵심 변수는 고성장을 지속할 매출보다, 추론 비용 하락, R&D 효율성 상승, 엔터프라이즈 AI 가격 결정력 확보를 통한 이익률 개선

**오픈AI 주요 손익계산서 요약**

(십억달러)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	1Q26
매출	3.7	13.1	30.0	62.0	113.0	184.0	284.0	5.7
(YoY, %)		253.2	129.5	106.7	82.3	62.8	54.3	200.0
챗GPT 소비자(광고 포함)		9.5	17.7	33.0	55.0	94.0	149.0	
챗GPT B2B(에이전트, 리서치 파트너십 포함)		2.5	7.2	17.0	33.0	48.0	70.0	
플랫폼(API 포함)		1.0	4.5	10.5	20.0	33.0	50.0	
신규 프로젝트(하드웨어 포함)			0.6	1.5	5.0	9.0	15.0	
매출원가	2.7	7.5						3.5
매출총이익	1.1	5.6						2.2
매출총이익률(%)	28.4	42.6	52.0	55.0	61.0	64.0	67.0	38.6
R&D	7.8	19.2						8.6
S&M	1.1	5.7						
G&A	0.9	1.6						
총비용	12.5	34.0						
영업이익(손실)	(8.8)	(20.9)						(9.3)
순이익(손실)	(8.8)	(60.4)						
비지배지분 귀속 손실	3.7	17.9						
상환가능 비지배지분 귀속 손실		4.0						
회사 귀속 순이익(손실)	(5.1)	(38.5)						(21.3)
공정가치 재평가 등 회계 상 비용		41.6						12.4
잉여현금흐름	(2.0)	(8.0)	(25.0)	(57.0)	(85.0)	(51.0)	39.0	

참고: 재무 전망은 2월 말 보도 기준

자료: 언론 종합, 삼성증권

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 제3자에게 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