



## 글로벌 AI

### 이슈 체크 – 중국의 역습, 오픈AI 상장 지연, 정부 규제

- AI 산업 내 중국 AI 모델의 부상, 오픈AI의 재무 데이터와 상장 지연 보도, 모델 출시 과정에서 미국 정부 규제 등 다양한 이슈가 부각
- 상호 간에 복잡하게 얽혀 있는 문제이기도 하지만, 무조건적으로 부정적 해석을 할 필요는 없다는 판단. 현시점에서는 엔터프라이즈의 견조한 AI 수요에 주목

#### WHAT'S THE STORY?

**중국 AI 모델의 역습, 제2의 딥시크 쇼크인가?:** Z.ai GLM-5.2에 대한 긍정적 평가와 활용 지속. 성능은 Opus 4.7 수준이지만 운영 비용은 앤스로픽 대비 절반 수준. 글로벌 3위를 차지한 것도 중요. 과거 구글 Gemini가 차지하고 있던 순위. 경쟁 모델의 종류를 대놓고 할 수 없는 미국의 2티어 모델 자리를 중국 모델이 차지하는 순간

**비용 효율성 추구 속 중국 모델에 대한 관심:** 기업 고객은 AI 비용 통제와 함께 효율성 추구 중. 가성비 대안인 중국 AI 모델에 대한 주목도 상승. 복잡한 작업에는 고성능 모델을 사용하고 일반 업무는 저가 또는 오픈소스 모델로 대체하는 하이브리드 전략 확대. 중국 AI 모델은 반도체 수출 제한 속 SW 및 HW 최적화와 효율성 추구를 기본적 방향으로 설정. 이러한 발전 전략이 에이전틱 시대에 진가를 발휘

**모니터링은 필요하지만 쇼크는 아니다:** 중국 AI의 추격은 언제나 존재하던 이슈이며, 앞으로도 지속될 이슈. 모델 간 격차는 축소와 확대를 반복하는 트렌드. 중국 모델의 점유율은 이전부터 미국 모델을 이미 역전. OpenRouter의 대표성 문제, 오픈 웨이트가 공짜라는 아니라는 점, 추론 수요를 서빙 할 캐파가 충분한지도 생각해볼 이슈

**오픈AI의 재무 데이터 보도:** 매출 고성장 속 대규모 비용 지출이 계속되며 적자가 심화되고 있다는 것은 부정할 수 없는 사실. 그러나 부정적 해석은 미래의 비용 곡선이 고정되어 있다는 점을 전제. 프런티어 AI 기업의 경제성에는 다양한 변수 존재. 엔터프라이즈 모멘텀이 본격화된 올해 이후 개선 여부가 중요

**오픈AI IPO 지연의 이유는:** 최근 시장 변동성과 스페이스X의 주가 부진을 감안해 상장을 내년으로 미루는 방안에 무게를 두고 있다는 보도. 오픈AI 경영진은 이전부터 IPO 시점에 대한 톤을 조절. 명확한 상장 시점을 결정하지 않았고, 비상장 기업으로 남아있을 때의 장점이 존재한다는 입장. 상장 확정 전까지 노이즈 지속 가능. 반대로 재귀 개선 사이클 기반의 레버리지에 자신감을 가지고 있다면 긍정적 해석도 가능

**정부의 AI 사전 검토 시대:** 앤스로픽 모델 비활성화와 오픈AI GPT-5.6의 단계별 출시 등 프런티어 AI 모델 출시 과정에서 사실상 사전 검토 체계 구축. 향후 모델 출시 대기 상태 지속 전망. 신규 프레임워크가 모든 위험 요소를 사전에 포괄하기 어렵기 때문. 미국 폐쇄형 모델에 대한 정부 개입은 중국 오픈소스 모델에게는 긍정적

(다음 페이지에 계속)

## 중국 AI 모델의 역습, 제2의 딥시크 쇼크인가?

### 글로벌 3위 자리를 차지한 GLM-5.2

Z.ai(Zhipu AI)의 최신 모델 GLM-5.2에 대한 소비자(개발자)와 기업 고객의 긍정적 평가 및 활용이 이어지고 있다. "일상적으로 사용할 수 있는 기준을 처음 통과했으며, 신뢰할 수 있는 대안을 제공하는 첫 오픈 웨이트 모델"이라는 코멘트가 모델에 대한 긍정적 시각을 대변하고 있다.

GLM-5.2는 100만 컨텍스트 지원, 강화된 코딩 성능, 추론 강도 조절 기능 등을 특징으로 하며 장기 작업용 플래그십 모델을 지향한다. 물론 전체적 성능은 앤스로픽 Opus 4.7 수준이고, 작업을 중간에 종료하거나, 잘못된 부분을 지나치게 오래 분석하는 경향이 있고, 타 오픈 모델 대비 토큰과 메모리를 많이 사용하는 단점이 있다. 하지만 실제 운영 비용은 앤스로픽 모델 대비 절반 수준으로 분석된다.

Artificial Analysis Index 51점으로 앤스로픽과 오픈AI의 프론티어 모델에 이어 3위를 차지했다. 오픈 웨이트 모델 중 최고 성능이다. GDPVal-AA Elo 상승을 비롯한 에이전틱 분야 성능 강화가 두드러진다. 특히 3위라는 순위가 주는 시사점에 주목해야 한다. 과거 구글 Gemini가 차지하고 있던 순위이다. 경쟁 모델의 증류를 대놓고 할 수 없는 미국의 2티어 모델 자리를 중국 모델들이 차지하는 순간이다.

증류는 중국 모델의 주요한 성능 향상의 방법 중 하나일 것이다. 앤스로픽은 중국 기업의 대규모 불법 증류 캠페인에 대한 불만을 끊임없이 표현하고 있다. 증류에서 파급되는 근본적 한계(=원조를 이길 수 없다)와 상대적으로 작은 모델 파라미터 규모는 중국 모델이 선두로 등극하는 것을 어렵게 만드는 요인이다. 하지만 중국 AI 경쟁력 강화에는 증류 외에도 다양한 요소가 활용되고 있다.

최근 중국 내에서 AI의 재귀 개선 사이클에 대한 이야기가 나오고 있다. Z.ai의 최신 모델이 특정 사이버 보안 분야에서 Mythos와 유사한 성능을 보인다는 보도도 있었다. Z.ai 창립자이자 수석 과학자 탕제(Tang Jie)는 중국 모델이 Fable 수준에 도달하는 시기가 그렇게 오래 걸리지 않을 것이라는 입장과 함께 강화학습(RL)에 추가로 더 많은 자원을 투자하면 성능이 개선될 수 있다고 언급하고 있다.

### 비용 효율성 추구 속 중국 모델에 대한 관심 증가

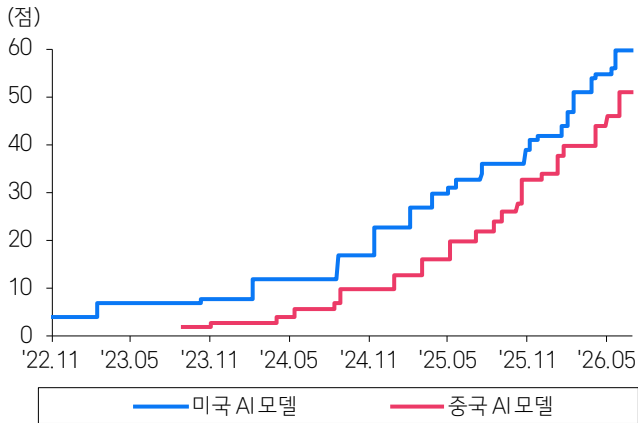
엔터프라이즈의 AI 도입 트렌드도 중국 모델에게 긍정적이다. AI를 최대한 많이 사용하는 토큰 맥싱(Tokenmaxxing) 트렌드 이후 기업 고객은 오히려 AI 비용 통제와 함께 효율성을 추구하고 있다. 기본적으로 가성비 대안인 중국 AI 모델에 대한 주목도가 상승하는 구간이다. 코인베이스는 LLM 게이트웨이를 통해 기본 모델을 GLM-5.2, Kimi K2.7 등 오픈 웨이트 모델로 설정하는 실험을 하고 있다. 작업에 적합한 모델 선택을 통해 직원의 91%가 사용량 한도에 도달하지 않는 결과를 도출했다. 이외에도 Fireworks 내 4~6월 오픈소스 모델 처리량은 30조 토큰으로 두 배 증가했고, OpenRouter는 오픈소스 모델 사용량 증가 대부분은 AI 스타트업에서 발생했지만, 대기업 수요도 증가한다는 코멘트를 남겼다.

미국의 프론티어 모델은 여전히 최고 성능을 제공하고 있지만, 복잡한 작업에는 고성능 모델을 사용하고 일반 업무는 저가 또는 오픈소스 모델로 대체하는 하이브리드 전략을 확대하고 있다. 즉, 가장 강력한 모델만 쓰는 것이 아니라, 전체 에이전틱 작업을 위한 비용 구조 설계의 중요성이 높아지고 있다. 중국 AI 모델은 반도체 수출 제한 속 극한의 SW 및 HW 최적화와 효율성 추구를 기본 방향으로 가져가고 있다. 다양한 희소 어텐션 구조를 비롯한 아키텍처 측면 개선 사항과 딥시크 DSpark와 같은 추론 효율성 추구가 대표적이다. 이전부터 추구한 전략이 에이전틱 시대에 진가를 발휘하고 있다.

화제를 모으고 있는 GLM-5.2는 극강의 가성비를 보여주는 모델은 아니다. API 가격은 인풋 \$1.4 및 아웃풋 \$4.4/백만토큰으로 구글 Gemini 3.5 Flash(인풋 \$1.5 및 아웃풋 \$9/백만토큰) 대비 저렴하나, 최근 공개된 오픈AI GPT-5.6 Luna(인풋 \$1 및 아웃풋 \$6)와 큰 차이는 없다. 반대로 딥시크(DeepSeek V4)와 샤오미(MiMo-V2.5)가 적극적 가격 인하를 추구하고 있다. 중국 내에서도 API 가격 정책이 분화되는 트렌드로 이해할 수 있다.

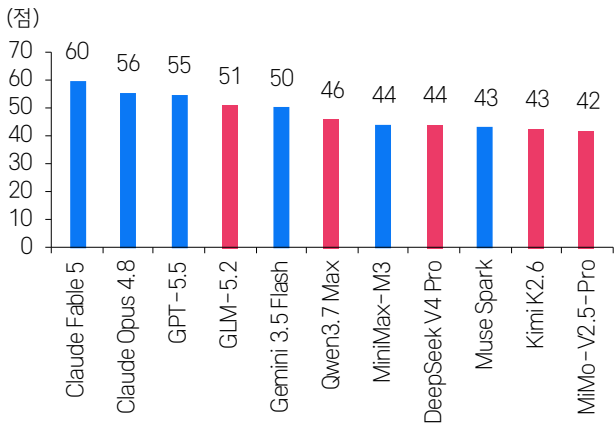
결론적으로 중국 AI 모델의 발전은 지속적 모니터링이 필요한 이슈지만 단순한 쇼크로 생각할 필요는 없다. 중국의 추격은 언제나 존재하던 이슈이며 앞으로도 지속될 이슈다. 양국 간 모델 격차는 지속적으로 확대와 축소를 반복하는 트렌드를 보여줬다. 현재는 차이가 좁혀지는 구간이다. OpenRouter 플랫폼 내 중국 모델 점유율 상승이 리스크를 부각하는 요인으로 활용되지만, 점유율로 중국이 미국을 역전한 것은 과거에 이미 발생한 이슈다. 미국 모델이 클라우드를 통해 제공되는 측면 등을 고려하면, OpenRouter 트래픽의 대표성이 높지는 않다. 또한 오픈 웨이트는 공짜가 아니다. 개별 기업이 가중치를 내려 받아 자체 활용이 가능하다는 장점이 있지만, 구동을 위한 인프라가 수반되어야 한다. 이외에도 Z.ai가 폭발하는 추론 수요를 서빙할 수 있는 충분한 캐파를 보유하고 있는지도 생각해볼 필요가 있다.

미국과 중국 간 모델 격차 추이



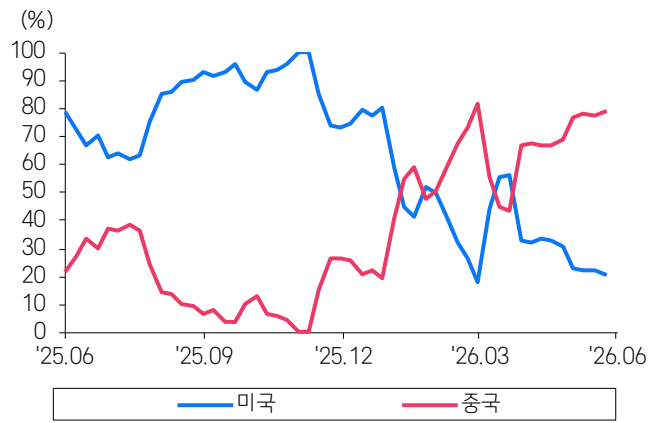
자료: Artificial Analysis, 삼성증권

프론티어 모델 지능 점수 비교



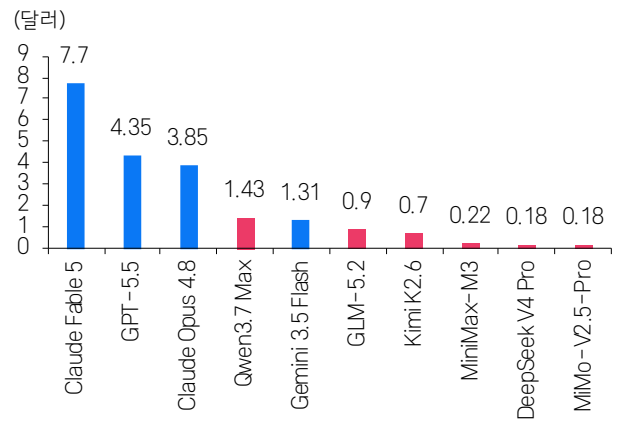
자료: Artificial Analysis, 삼성증권

OpenRouter 내 미국과 중국 모델 점유율 비교(상위 10개)



자료: Artificial Analysis, 삼성증권

프론티어 모델 API 가격 비교



참고: Cache:Input:Output = 7:2:1 비율로 가중 평균한 API 가격 기준  
자료: Artificial Analysis, 삼성증권

## 오픈시의 위기 상황? 재무 데이터 보도와 IPO 지연 이슈

### 부정적 해석보다는 산업 내 시사점으로

오픈시와 관련한 노이즈도 이어지고 있다. 언론 보도된 재무 데이터를 통해 막대한 비용 소진이 계속되고 있다는 비판적 시각이 부각되고 있다. 사실 오픈시의 '24~25년과 1Q26 재무제표는 6월 중순 보도되었고, 소스 중 하나였던 독립 언론인 Ed Zitron은 과거부터 AI 약세론을 펼치던 인물이다. 다시 화제가 되는 보도들도 해당 내용을 인용하며 대부분 같은 시각을 그대로 전달하고 있다.

물론 “오픈시는 매출 고성장 속에서도 대규모 비용 지출이 계속되며 적자가 심화되고 있다”는 부정할 수 없는 사실이다. 그러나 이미 많은 사람들이 알고 있는 내용이다. 또한 부정적 해석은 향후의 비용 곡선이 고정되어 있다는 점을 전제로 하고 있다. 반대로 프론티어 AI 기업의 경제성에는 다양한 변수가 존재한다. 추론 비용 하락, 자체 반도체 또는 인프라 최적화, 엔터프라이즈 제품 확대, 에이전트 기반 사용량 과금 확대, 신규 수익화 등은 기대할 수 있는 손익 개선 요인이다. 개선 속도가 클라우드 약정 및 R&D 인프라 투자 속도 증가를 따라잡을 수 있는 지가 주요한 이슈다.

엔터프라이즈 AI 모멘텀은 올해 본격화되었다. 따라서 과거보다 올해 2분기 이후의 개선 여부가 중요하다. 결론적으로 보도된 재무 데이터를 부정적으로만 해석하기보다 산업 관점에서 여러 시사점을 찾아보는 기회로 활용할 필요가 있다. 1) AI 산업은 여전히 규모의 경쟁 단계, 2) 프론티어 모델 개발에도 일종의 진입 장벽 존재, 3) AI 밸류체인 내 수익화 확인은 인프라 계층 위주로 진행되는 상황, 4) 현금 보유 규모에서 확인하는 핵심 제약은 자금 부족보다는 확장 관련 병목 요인 등을 생각해볼 기회다.

### 오픈시의 IPO 지연 이유는?

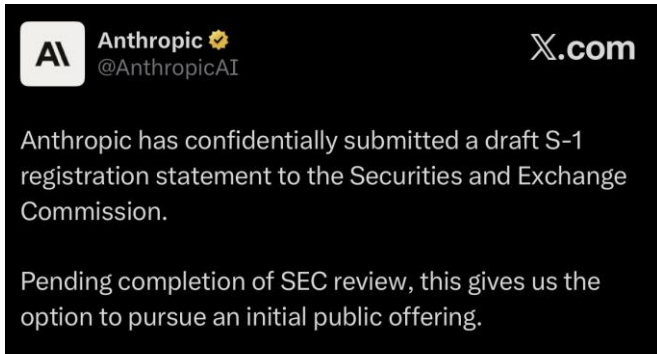
최근 시장 변동성과 스페이스X의 상장 이후 추가 부진을 감안해 오픈시가 상장을 내년 이후로 미루는 방안이 무게를 두고 있다는 보도가 나왔다. 샘 올트먼을 비롯한 오픈시 경영진이 목표하는 기업 가치는 1조 달러지만, 자문단에서 개인 투자자 수요가 예상보다 크지 않을 수 있다고 경고하며, 해당 수준을 원할 경우 IPO를 미루고 기다리거나 빠른 상장을 위해서는 목표를 낮추는 선택지를 제안했다는 내용이다. 이후 추가 보도에서는 IPO 이전 프로세스인 투자자 미팅이 진행되지 않았고, 공식 상장 일정도 제시되지 않았으며, 내부적으로 앤스로픽이 먼저 상장할 가능성이 크다고 보고 있다는 내용이 알려졌다.

하지만 샘 올트먼을 비롯한 경영진은 이전부터 IPO 시점에 대한 톤을 조절하고 있었다. 신청서를 제출하는 것과 실제 상장 준비가 완료되는 것은 전혀 다른 문제이고, 상장은 목표가 아니라 자금 조달 수단으로 시점 자체에 집중하고 있지 않다는 코멘트가 다수 있었다. 또한 SEC에 상장 서류를 비공개 제출하고 난 이후 발표에서도 명확한 상장 시점을 결정하지 않았고, 비상장 기업으로 남아있을 때의 장점이 존재한다는 입장을 피력했다.

올트먼은 최근 사내 슬랙 메시지에서 오픈시가 향후 1년 내 상장할 것으로 예상했다(=27년 상반기 내) 특히 재귀 개선 사이클에 가까워질수록 오히려 상장을 늦출 가능성이 있다고 언급했다. 기술과 세상이 예상치 못한 방향으로 변화할 수 있는 시기에는 비상장 기업이 더 나은 선택일 수 있다는 설명이다.

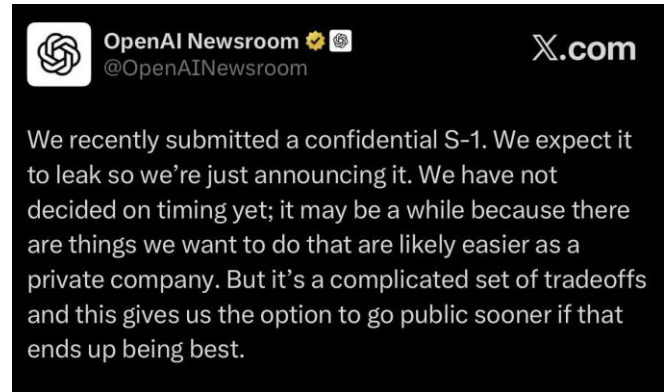
정확한 상장 시점이 정해지기 전까지는 이러한 노이즈는 계속될 것이다. 사실 외부 시장 환경은 상장을 목표로 하는 기업이라면 모두 고려하는 것이다. 기업 가치가 시험대에 오르는 것은 달갑지 않지만, 무조건 부정적으로 볼 이유는 없다. 반대로 앞서 언급한 것처럼 재귀 개선 사이클을 기반으로 한 일종의 레버지리에 대한 자신감이 상장 시점 지연과 연결된다면 오히려 긍정적으로 해석할 여지도 존재한다.

건조하게 발표된 앤스로픽의 비공개 S-1 제출



자료: X, 삼성증권

비상장 형태일 때 장점이 있다는 언급을 한 오픈AI



자료: X, 삼성증권

오픈AI 주요 재무데이터 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 순손실	3.7	17.9						
상환가능 비지배지분 귀속 순손실		4.0						
회사 귀속 순이익(손실)	(5.1)	(38.5)						(21.3)
공정가치 재평가 등 회계 상 비용		41.6						12.4
잉여금흐름	(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

## 정부의 AI 사전 검토 시대

6월 중순 미 정부는 국가 안보권한을 근거로 앤스로픽의 최신 모델 Claude Mythos 5와 Fable 5에 대한 수출 통제 지침을 발령했다. 앤스로픽 측은 규정 준수를 위해 모든 고객에 대한 모델 접근 즉시 중단했다. 어떻게 보면 모델의 발전이 후퇴한 상징적 사례다. 양 측의 의견은 발견된 취약점의 심각성, 앤스로픽의 대응과 정부 조치 방식, 출시 전 안전성 검증의 적절성 등에서 엇갈리는 모습이었다.

이후 정부와 앤스로픽 간 협상을 통해 100개 이상의 미국 기관(대기업 및 정부 기관)에 Mythos 5 제공이 다시 허용되었다. 해당 기관 소속 외국 국적 직원과 앤스로픽 소속 외국 국적 직원도 별도의 수출 허가 없이 모델 접근이 가능하다. 기존 앤스로픽 내부 연구 로드맵에 장애물로 꼽힐 수 있던 부분도 해소되는 결과다. 아직 Fable 5는 비활성화 단계이지만 행정부 제한 조치가 조만간 해제될 것이라는 보도도 존재한다. 앤스로픽은 모델 출시 관련 프로토콜과 표준 마련을 위해 정부와 협력할 계획이다.

오픈AI도 신규 모델 GPT-5.6을 정부 요청에 따라 소수 파트너 대상 프리뷰로 공개했다. 향후 수주 내 챗GPT, API, Codex를 통해 일반 공개 예정이고 언급했으나, 타임라인은 부재하다. 오픈AI 측은 정부의 사전 접근 절차가 장기적으로 바람직한 방식이 아니라는 입장과 함께 행정명령 체계 마련을 위한 한시적인 조치라고 설명했다. 단계적 출시는 가능한 빠르게 모델을 일반 공개하기 위한 최선의 선택지로 보인다. 정부와 갈등이 지속될 경우 앤스로픽 사례처럼 모델이 수납될 가능성도 존재하기 때문이다.

두 가지 사례를 종합해보면 정부가 프런티어 AI 모델 출시 과정에서 사실상 사전 검토 체계를 구축하는 모습이다. 정부는 공식적으로는 기업의 모델 공개 최대 30일 전에 정부와 자발적으로 공유하는 프레임워크를 추진하고 있지만, 실제 운영에서는 정부 승인 절차의 영향력이 빠르게 확대되고 있다.

우선 신규 모델 출시 속도가 둔화될 가능성이 높다. 정부 협의 및 검토 일정까지 출시 로드맵에 반영될 수밖에 없다. 또한 AI 기업 입장에서는 배포 능력을 포함해 정부와 관계, 인력 관리, 컴플라이언스 이슈 등이 일종의 신규 리스크 요인이 부각되게 된다. 이는 밸류에이션이나 자금 조달 불확실성으로도 연결될 수 있다. AI 기업들은 미래 모델의 성능과 출시 기반으로 기업가치를 인정받고 있기 때문이다. 향후 프런티어 AI 기업의 경쟁력 비교에서는 모델 성능뿐 아니라 정부 검토를 얼마나 빠르게 마치고 시장에 출시할 수 있는 지가 포함될 것이다.

앞으로 모델의 출시 대기 상태는 지속될 수 있다. 주요 AI 기업과 정부 간 협력을 통해 구축한 신규 프레임워크가 모델의 모든 위험 요소를 사전에 포괄하기는 어렵기 때문이다. 미국 정부의 개입은 중국의 오픈소스 모델에게는 긍정적 포인트다. 정부 검토가 미국의 폐쇄형 모델 중심으로 강화될 경우 오픈소스 모델은 배포 지속성과 정책 독립성을 차별화 포인트로 삼아 틈새를 노릴 수 있다. 아직 미국 정부의 오픈소스 AI에 대한 규제는 명확한 방향성은 부재해 보인다.

이 외에 산업 관점의 시사점을 꼽아보면, 1) 프런티어 모델이 단순 소프트웨어가 아니라 수출 통제 가능한 전략 자산으로 취급되기 시작, 2) 모델 성능뿐 아니라 배포 가능 국가, 사용자, 산업을 통제하는 라이선스 권한이 변수로 부상, 3) 각 국의 소버린 AI(자국어 모델, 공공 및 국방용 폐쇄 모델과 컴퓨터 주권) 강화 가능성 등이 있다.

## Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 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 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

## 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