



2026. 8. 10 (월)

미국 S/W 실적 특이점과 수혜 산업

- 금리 인상기대 되돌림과 고듀레이션 성장주 반등, 상승 종목 확산 양상
- 지난주 S/W 기업들의 실발에서 GPM 하락, OPM 상승하는 특징적 현상 관측
- AI의 본격 S/W 침투 징후, 클라우드 기업들의 실적 호조 배경

투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

8/7 미국 고용 쇼크 이후 금리 인상 기대 되돌리며 단기금리 중심으로 하락. S&P500은 신고가 경신과 상승 종목 확산. 4.6%을 상회하는 장기금리는 레버리지 투자 사이클로 넘어간 주도주(AI 인프라)에게도 매우 중요할 뿐만 아니라, 먼 미래의 현금흐름의 현재가치가 중요한 고듀레이션 성장주에게 호재. 이번주 7월 CPI까지 컨센서스를 하회한다면, 시장의 위치는 상승 종목의 풀림이 아닌 확산을 기반으로 지수 신고가 랠리를 이어갈 수 있는 유동성 장세 초입일 수 있음

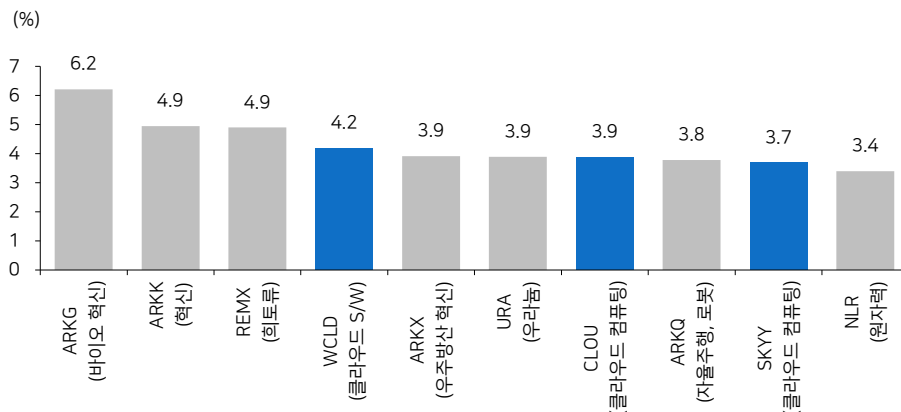
우주, 바이오 등 장기 혁신성장주의 반등과 함께 눈에 띈 것은 클라우드 S/W의 반등. 8/7 테마 ETF 수익률 상위 10개 종목 중 3개가 관련 테마 ETF였음. 여기에는 아틀라시안(+35.3%)과 전일 클라우드플레어(+5.7%) 실적 호조도 영향

2Q26 미국 S/W 주식들의 실적발표의 특징은 GPM의 하락과 OPM의 상승이 관측된다는 점. GPM의 하락은 AI 사용량의 실재성을 증명. 기존 SaaS는 사용자가 소프트웨어를 한 번 더 클릭한다고 한계 비용이 추가되지 않았음. 그러나 agentic S/W는 한 번 행동할 때마다 AI 호출 및 비용 발생. AI 사용량이 제품에 들어갈수록 S/W의 매출원가가 사용량에 민감해짐. 동시에 OPM의 상승은 S/W 기업들의 AI 활용에 따른 관관비(인건비, 마케팅비 등) 효율화를 의미

서비스나우, WIX, 피그마가 실적발표에서 고객의 AI 채택 가속 및 에이전트 사용량의 증가를 이유로 AI 관련 비용이 늘어 GPM 가이드언스를 낮추거나 변동이 발생할 수 있다고 명시. 서비스나우, Ring Central, Freshworks는 AI 자동화, 효율성 개선에 따른 OPM 개선을 명시적으로 언급 중

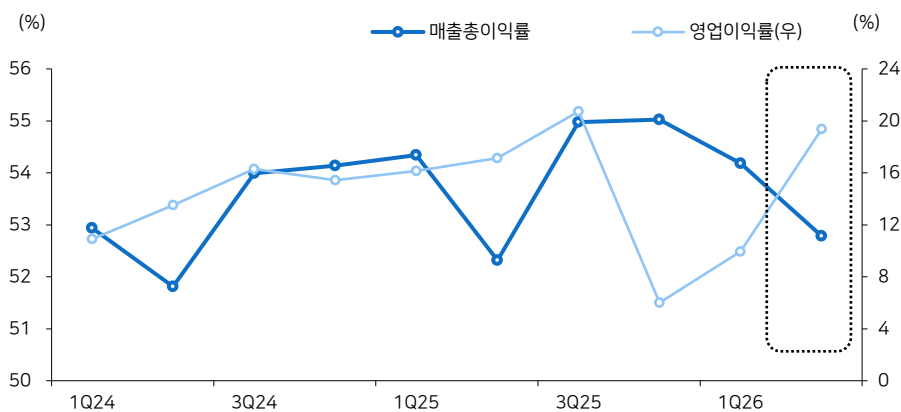
AI가 S/W 기업의 손익계산서에 본격적으로 침투하기 시작. 고객의 AI 사용량 확대는 추론/컴퓨터 비용을 매출원가에 반영하며 기존 SaaS 대비 GPM을 낮추는 반면, 기업 내부에서는 코딩/지원/백오피스 자동화에 기인한 OpEx 효율화로 OPM이 개선 중이라는 것. 관련 수요가 증가하면 수혜를 보는 AI 워크로드 최적화 비즈니스. 이런 흐름에서 실적이 추세적으로 개선될 수 있는 클라우드플레어(NET), 아틀라시안(TEAM), 디지털오션(DOCN)과 같은 AI 사용량 수익화 생태계 기업들

그림1 8/7 고용 쇼크와 금리인상 기대 되돌림 이후 미국 테마형 ETF 일간 수익률 상위



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 S/W 기업 GPM, OPM 추이



주: MSFT 제외 미국 상장 S/W 기업 98개 기업 중 2Q26 실적발표가 완료된 기업만 추계
자료: Bloomberg, 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.