

# 마켓픽

## 미국 프론티어 AI 모델, 반격의 서막

### 오픈AI 3분기부터 성장 재확인, 미국 프론티어 AI 모델 수익화 우려 완화 전망

Strategist 김재승  
jaeseung.kim@hmsec.com

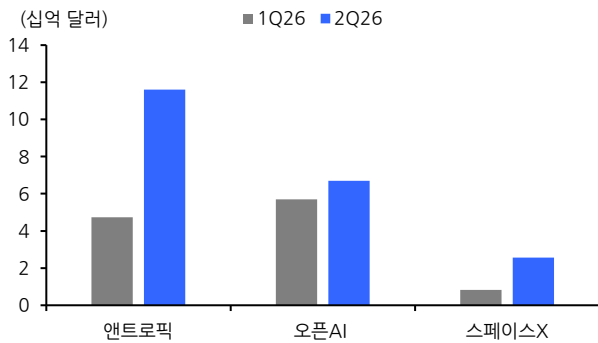
오픈AI의 2분기 매출이 전분기 대비 +18% 성장에 그치며 성장성에 대한 의구심이 높아졌다. 같은 기간 엔트로픽 매출이 전분기 대비 두배 이상 증가했다는 점을 감안하면 오픈AI의 성장을 둔화는 두드러진다(그림1). 다만 2분기 매출은 후행지표라는 점에서 7~8월 변화를 점검해야 한다. 오픈AI가 6월 26일 발표한 GPT-5.6 Sol은 뛰어난 코딩 성능과 저렴한 가격으로 시장에서 호평을 받고 있다. 2분기 부진했던 오픈AI의 Codex 매출이 7~8월 들어 엔트로픽의 Claude Code를 빠르게 추격하고 있다(그림2). TickerTrends이 추정한 Codex의 Tracked ARR은 7월 6일 58.8억 달러에서 8월 10일 88.3억 달러로 +50% 증가했다. 같은 기간 Claude Code의 Tracked ARR은 142.6억 달러에서 151.2억 달러로 +6% 증가에 그쳤다. 오픈AI의 성장축이 개발자 중심 Codex와 기업형 AI로 성공적으로 이동하고 있다는 점을 보여준다. 오픈AI의 부진한 2분기 매출을 그대로 AI 모델 경쟁력으로 받아들이면 안된다.

Token Demand Index로 본 글로벌 유료 AI 추론 토큰 사용량은 증가하고 있는 상황인데, 국가별로 보면 7월 성장세가 멈췄던 미국 AI 모델의 토큰 사용량이 8월부터 반등하고 있다(그림3). 폐쇄형(Proprietary) 중심의 미국 AI 모델의 성장률은 오픈형(Open) 중심의 미국 이외(주로 중국)의 AI 모델보다 높지는 않지만, 지난 5월 이후 중국의 저가 AI 모델로 빠르게 이동했던 토큰 수요가 8월들어 미국의 프론티어 AI 모델로 소폭 돌아오고 있는 것이다. 코딩과 추론, 에이전틱 AI과 같은 높은 성능이 필요한 영역을 중심으로 미국 AI 모델로 기업의 수요 기반이 형성되고 있는 것이다.

토큰에 들어가는 비용에 대해서도 변화가 나타나고 있다. 토큰 비용 지수(Token Expenditure Index)는 8월 16일부터 반등 중에 있다(그림4). 토큰을 처리하는데 있어서 상대적으로 고가의 AI 모델로 이동하고 있음을 의미한다. 토큰 비용 지수를 오픈형과 폐쇄형으로 나눠 보면, 폐쇄형 AI 토큰 비용 지수가 상승하고 있다(그림5). 성능과 업무 생산성을 종합적으로 고려해 더 높은 비용의 폐쇄형 AI 모델로 이동하고 있는 신호이다. 오픈형 AI 비용 지수가 하락하는 상황에서 폐쇄형 AI 비용 지수 상승은 기업형 AI에서 토큰의 단가보다 업무당 성과가 중요해지고 있음을 시사한다.

중국 AI 모델의 가격 공세는 지속되기 쉽지 않을 것이다. 성능 향상과 서비스 운영 비용을 감안하면 중국 업체가 가격을 계속해서 낮추기는 한계가 있다. 토큰 당 비용이 아닌 업무 완료에 필요한 비용(cost per successful task)으로 관점이 이동할수록 미국의 프론티어 AI 모델이 경쟁력을 확보할 여지가 있다. 미국의 프론티어 AI 모델의 수요 확대가 이어진다면 AI 수익화 우려는 완화될 수 있을 전망이다. 미국내 Blackwell GPU 컴퓨팅 임대 비용 가격이 높은 수준을 유지하고 있다(그림6). 고성능이 필요한 추론 중심 코딩과 에이전틱AI로의 AI 수요 변화가 고성능 컴퓨팅 수요로 나타난 것이다. 3분기부터 고성능 미국 프론티어 AI 수요로 이동이 나타나고 있고, 수익화 우려는 낮아질 전망이다.

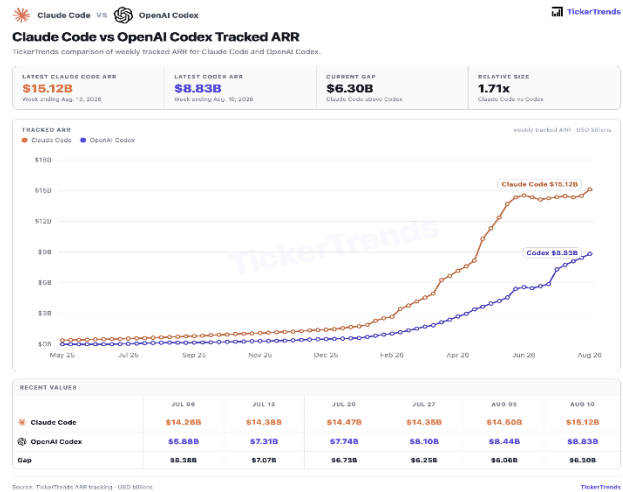
〈그림 1〉 미국 주요 AI 기업 분기 매출, 오픈AI 성장 부진



주: 스페이스X는 AI Segment의 매출만 해당

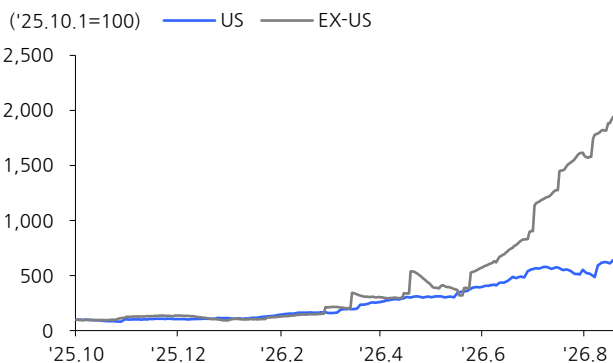
자료: WSJ, 현대차증권

〈그림 2〉 오픈AI Codex ARR, 7~8월 급등



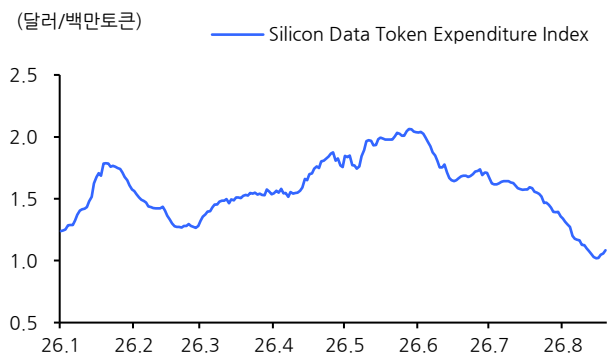
자료: TickerTrends, 현대차증권

〈그림 3〉 미국 AI 모델의 추론 사용량 8월 들어 반등



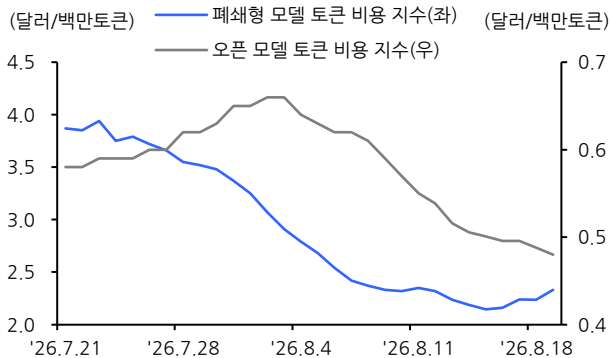
주: Anera의 AI Token Demand Index는 기업·기관이 실제 돈을 지불하고 사용한 AI 추론 토큰의 사용량(Volume)의 변화를 측정하기 위한 지수. 2025년 10월 1일 100 기준  
 자료: Anera, 현대차증권

〈그림 4〉 토큰 비용 지수 8월 16일부터 반등 중



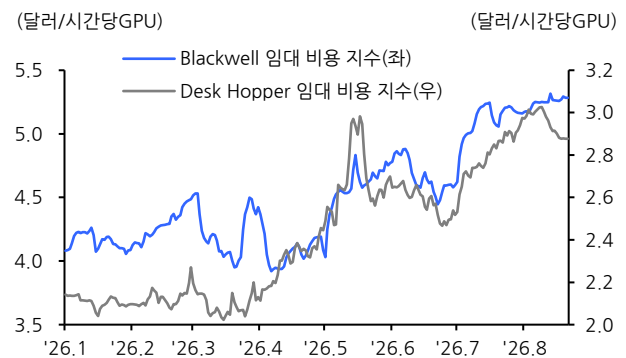
주: Token Expenditure index란 100만 토큰 당 유효 비용을 측정하는 가격  
 자료: Silicon Data, 블룸버그, 현대차증권

〈그림 5〉 폐쇄형 AI 모델 중심 토큰 비용 지수 상승



주: Token Expenditure index란 100만 토큰 당 유효 비용을 측정하는 가격  
 자료: Silicon Data, 블룸버그, 현대차증권

〈그림 6〉 미국 GPU 임대 가격, 고사양 Blackwell 가격 높게 유지



주: Compute Desk가 측정한 미국 네오클라우드 업체의 GPU 컴퓨팅 파워 임대 가격 지수  
 자료: Compute Desk, 블룸버그, 현대차증권

---

#### ▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
  - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-