

인터넷/SW

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자의견

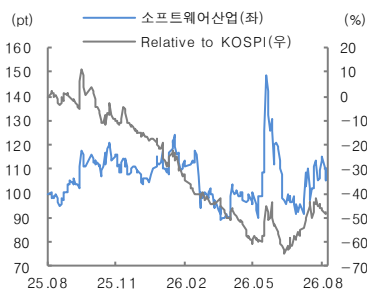
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성에스디에스	Buy	370,000원
NAVER	Buy	320,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.5	22.6	-1.4	12.8
상대수익률	14.6	29.0	-16.5	-48.5

OpenAI vs Anthropic
높아지는 AIDC의 가치

- OpenAI의 적자를 감수한 AI 에이전트 점유율 확대 전략
- 8월 Codex/GPT Work 유저 수 1,500만명, 최근 성장은 OpenAI 우위
- 에이전트 시장 확대 과정에서 AI 데이터센터의 공급자 우위 지속 전망

Anthropic 흑자전환 vs 적자 키운 OpenAI

26년 2분기 OpenAI와 Anthropic의 실적은 뚜렷하게 엇갈렸음. 주요 보도에 따르면 OpenAI의 분기 매출은 약 67억달러로 1분기 57억달러 대비 18% 증가했지만 손실 폭은 확대. 반면 Anthropic의 매출은 1분기 47억달러에서 2분기 115억달러 이상으로 늘었고, 조정 영업이익도 소폭 흑자로 전환

숫자만 보면 Anthropic이 성장성과 수익성에서 OpenAI를 앞지른 것처럼 보이나 이는 두 기업이 점유율 확대와 수익성 중 선택한 전략 차이로 풀이.

수익성보다 유저 점유율 확보를 택한 OpenAI의 전략

Anthropic은 Claude Code가 개발자와 기업의 업무 흐름에서 빠르게 존재감을 확대하자 고객 구독과 기업 계약을 통해 사용량을 매출로 전환. 기업용 구독은 연초 대비 400% 증가하며 글로벌 AI 중 가장 먼저 분기 흑자 전환.

Open AI는 Claude의 성장을 견제하기 위해 Codex와 Work 제품의 사용량을 살포하는 영업 전략을 선택. 단기 수익성보다 AI 에이전트의 초기시장 점유율 확대를 우선한 것.

OpenAI는 글로벌 MAU 10억명의 ChatGPT를 기반으로 26년 4월 300만 명이던 Codex/Work 에이전트의 활성 이용자수를 4개월 만에 1,500만명까지 확대. Claude의 경우 글로벌 MAU는 약 2.5억명으로 추정되나 Claude Code 에이전트의 경우 26년 5월 200만명의 주간 활성 유저를 공개한 이후 새로운 마일스톤을 공개하지 않는 중.

두 기업의 에이전트 유저 수는 전체 AI 서비스 MAU의 1~2%에 불과, 에이전트 제품의 1인당 구독료는 AI 채팅 대비 5~10배 높으며 성장성도 높은 초기 시장이기에 두 기업의 점유율 경쟁은 더욱 심화될 것.

시장 선점을 위한 AI 컴퓨팅 확보 경쟁, 높아지는 AI 데이터센터의 가치

OpenAI의 전략을 가능하게 하는 것은 컴퓨팅 용량 우위. OpenAI는 2.5~3GW의 AI 데이터센터를 확보한 것으로 알려져 약 1GW 남짓으로 알려진 Anthropic의 Capa를 압도. 최근 Anthropic도 경쟁적으로 단기 AI Capa를 확대하면서 글로벌 데이터센터 임대 단가 상승 관측.

2029년까지 인프라 수요 대비 공급자 우위 상황이 지속될 것으로 예상되는 가운데 시장 선점과 성장성에 주목할 필요. 국내 클라우드 IaaS 시장에서 아마존 AWS에 이어 점유율 2~3위권을 형성하고 있는 삼성에스디에스, NAVER가 AI GPU영역으로 사업 확장 중.

OpenAI 의 “사장님이 미쳤어요” 전략. 수익성 보다 유저 점유율 확보가 우선

OpenAI는 ‘26년 3월부터 8월 현재까지 무려 34번의 사용량 초기화를 제공했다. Codex/Work 기능은 월간 20/100/200달러의 차등 요금제로 5시간/주간 사용량 한도를 제공하는 구독 요금제로 구성되어 있고 일반 챗봇 서비스 대비 수익성(ARPU)가 높다. 해당 기간 각 유저의 구독 수수료 상승을 유도하는 대신 보유한 연산 Capa를 마케팅 비용으로 집행하여 시장 점유율 확대 전략을 시도한 것이다.

ChatGPT는 26년 4월 300만 명이던 Codex/Work 에이전트의 활성 이용자를 4개월 만에 1,500만명까지 확대했다. 그러나 ChatGPT 서비스의 글로벌 MAU가 10억명임을 감안하면 2%에도 미치지 못하는 전환율이다.

Anthropic의 경우 글로벌 MAU는 약 2.5억명으로 추정되지만 ‘26년 5월 Claude Code 에이전트의 200만명의 주간 활성 유저를 공개한 이후 공식적으로 새로운 마일스톤을 제시하지 않고 있다. 국내 사용자 집계에서는 Claude Cowork가 주목받은 ‘26년 상반기 이후 이용자수와 사용시간 지표가 둔화되는 모습이 나타났다.

표 1. OpenAI - Codex 사용량 초기화 기록

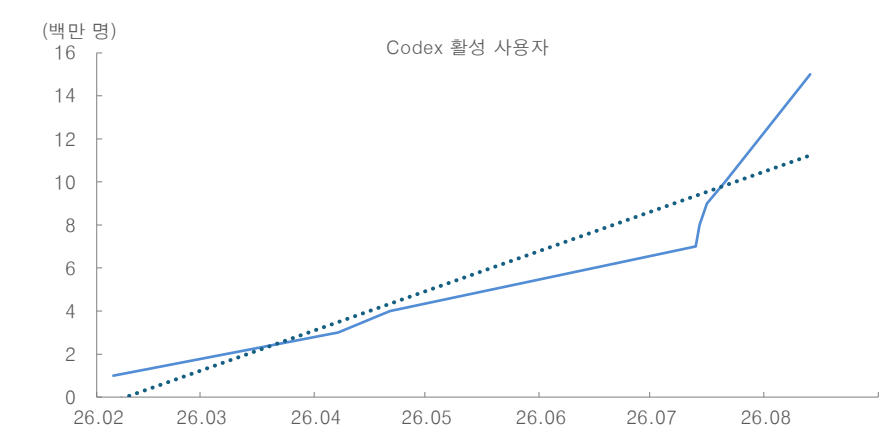
(일)

#	날짜	리셋 원인	리셋 Term
1	2025-09-17	gpt-5-codex 프로비저닝 지연 보상 및 활용 확대를 위한 전체 리셋	
2	2025-11-06	글로벌 장애(30분) 복구 후 보상	50
3	2025-11-23	미국 지역 지연(High Latency) 발생에 대한 보상	17
4	2025-12-03	서비스 장애 원인 분석 및 완화 조치 목적의 전 사용자 사용량 리셋	10
5	2025-12-17	서비스 중단 장애에 대한 보상 차원의 전 사용자 사용량 제한 리셋	14
6	2025-12-20	사용량 추적 및 과금 백엔드 시스템 재작성에 따른 전체 사용량 제한 리셋	3
7	2025-12-25	크리스마스 기념 레이트 리밋 리셋, 1월 1일까지 사용 한도 2배 상향	5
8	2026-03-03	보안 위험 오탐으로 인한 요청 차단 버그(8분 지속) 복구 후 보상 리셋	68
9	2026-03-05	Plus/Pro 유저 대상 2배 프로모션 한도 미적용 버그 수정 및 보상 리셋	2
10	2026-03-08	비정상적 한도 소진 리포트 대응: Plus 및 Pro 대상 레이트 리밋 리셋	3
11	2026-03-11	서비스 복구 및 안정화 완료에 따른 리셋	3
12	2026-03-27	신규 플러그인 출시 기념 전 요금제 사용량 제한 리셋	16
13	2026-04-01	사용량 한도 도달 비율 급증 감지에 따른 선제적 사용량 리셋	5
14	2026-04-08	주간 활성 사용자 300만(3M) 돌파 기념 레이트 리밋 리셋	7
15	2026-04-10	\$100 요금제 신규 출시 및 사용량 제한 리셋	2
16	2026-04-17	Codex 1주년 기념, 전 요금제 레이트 리밋 자체 리셋	7
17	2026-04-21	약 10분간 지속된 장애 복구 완료에 따른 보상 리셋	4
18	2026-04-28	GPT-5.5 빌드 지원 및 주간 성과 기념 전 유료 플랜 레이트 리밋 리셋	7
19	2026-05-17	모든 유료 요금제 대상 주말 기념 Codex 사용량 제한 리셋	19
20	2026-05-24	긴 컨텍스트 압축 시 캐시 히트율 저하를 유발한 최적화 롤백 및 소진 이슈 조치 리셋	7
21	2026-06-01	모든 유료 플랜 대상 주간 및 시간당 사용량 제한 100% 원복 리셋	8
22	2026-06-04	직전 24시간 동안 발생한 3건의 안정성 장애 대응 및 리셋	3
23	2026-06-18	"스니키 더블 리셋": 즉시 전체 리셋 적용 + 리셋 사용권 1회 지급	14
24	2026-06-27	이슈 완화 조치 진행 및 전 사용자 대상 무료 사용량 리셋 (수 시간 내 적용)	9
25	2026-06-29	원인 조사 중 하드 리셋 단행 (최대 3회 리셋 사용권 지급)	2
26	2026-06-30	사용량 급속 소진 이슈 조치: 1시간 내 전체 리셋 + 리셋 사용권 1회 지급	1
27	2026-07-10	모델 연구 인력 합류 기념 ChatGPT Work 및 Codex 사용량 전체 리셋 (1시간 내 반영)	10

28	2026-07-11	전반적 사용량 제한 리셋 완료 및 당일 후속 리셋 추가 예고	1
29	2026-07-11	ChatGPT Work 및 Codex 사용자 대상 사용량 제한 리셋	0
30	2026-07-13	50만 명 대상 리셋 사용권 추가 및 웹/모바일 리셋 사용권 기능 배포	2
31	2026-07-14	활성 사용자 700만(7M) 달성 기념 , 전 계정 리셋 사용권 1회 지급	1
32	2026-07-15	활성 사용자 800만(8M) 기념 전체 리셋 GPT-5.6 Sol 탐색을 위한 5시간 레이트 리밋 적용 일시 해제	1
33	2026-07-16	활성 사용자 900만(9M) 달성 기념 주간 사용량 한도 리셋	1
34	2026-07-18	"Oops... I did it again. " 그냥 사용량 제한 추가 리셋	2
35	2026-07-22	사용자 1,000만(10M) 돌파 기념 사용자 리밋 리셋	4
36	2026-07-26	전일 글로벌 서비스 장애 발생에 따른 보상성 사용량 제한 리셋	4
37	2026-07-28	Codex 및 ChatGPT Work 전체 유료 사용자 대상 사용량 제한 리셋	2
38	2026-08-01	주간 운영 효율성 및 GPT-5.6 Luna 처리량 달성 기념 리셋	4
39	2026-08-09	GPT-5.6 Sol 가용성 지원 기념 ChatGPT Work 및 Codex 유료 사용자 리셋	8
40	2026-08-11	예정 리셋 완료 처리, 주간 잔여 사용량 100% 리셋	2
41	2026-08-13	사용자 1,500만(15M) 돌파 기념 사용자 리밋 리셋	0

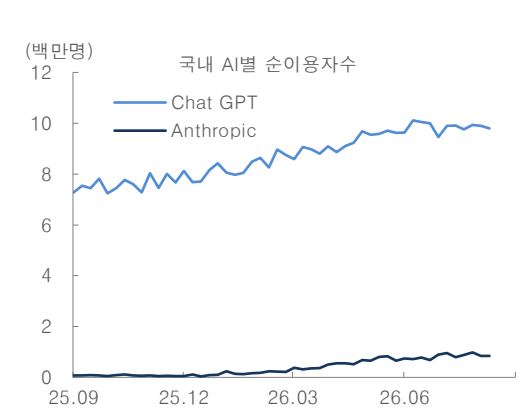
자료: OpenAI, X (Tibo), 대신증권 Research Center

그림 1. Codex의 사용량 프로모션과 함께 활성 사용자 수 급성장



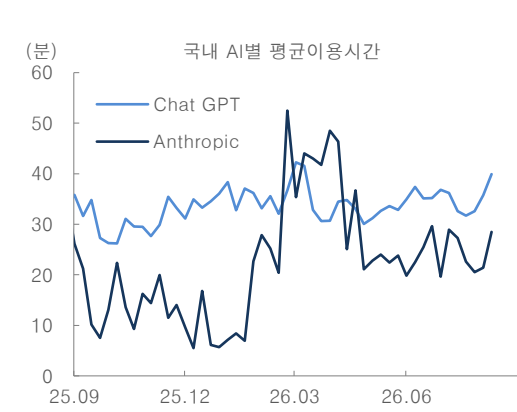
주: OpenAI 주요 인물(Sam Altman, Tibo)들의 SNS 포스트 날짜 기준
자료: OpenAI, X, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 AI 앱 순이용자수



주: 국내 안드로이드 앱 기준 이용자수
자료: Nielsen KoreanClick, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 AI 앱 평균 이용시간



주: 이용자당 평균 이용시간, 국내 안드로이드 앱 기준
자료: Nielsen KoreanClick, 대신증권 Research Center

OpenAI vs Anthropic, 전장은 AI 컴퓨팅 시장에서 이어진다

컴퓨팅 인프라 우위를
활용한 마케팅 전략

OpenAI의 사용자 점유율 확대 기조는 AI 컴퓨팅 Capa 우위를 영민하게 활용한 정책으로 풀이된다. Anthropic은 모델 성능에서 OpenAI 대비 앞선 것으로 평가되지만 사용량 대비 더 높은 모델 비용을 청구한다. 특히 에이전트 AI 기능은 일반 AI채팅 대비 최소 30배 이상 토큰을 소모한다. AI Arena에 따르면 에이전트 Task에서 Claude의 Opus5 모델은 약 12%p대의 성능개선 비율을 보이나 단일 Task당 2.14\$가 청구된다. 이는 Task당 1\$ 미만을 청구하며 10%p에 가까운 성능 우위를 제공하며, GPT 계열의 모델들과 같은 Pareto-Front(최적 효율 곡선)에 위치하는 것으로 분석된다.

Claude의 높은 비용은 성능에 상응하는 비용임과 동시에 부족한 컴퓨팅 Capa에서 사용량을 통제하기 위한 수단일 수 있다. 공개된 가동 용량과 확정·추진 계약을 종합하면 OpenAI가 단기적으로 더 큰 컴퓨팅 운용 여력을 확보한 것으로 알려졌다.(Anthropic 1~2GW, OpenAI 2.5~3GW) OpenAI의 내부 메모에 따르면 OpenAI는 2030년까지 30기가와트(GW)의 컴퓨팅 능력을 확보할 계획이며, Anthropic은 약 7~8GW의 컴퓨팅 능력을 갖출 것으로 전망했다.

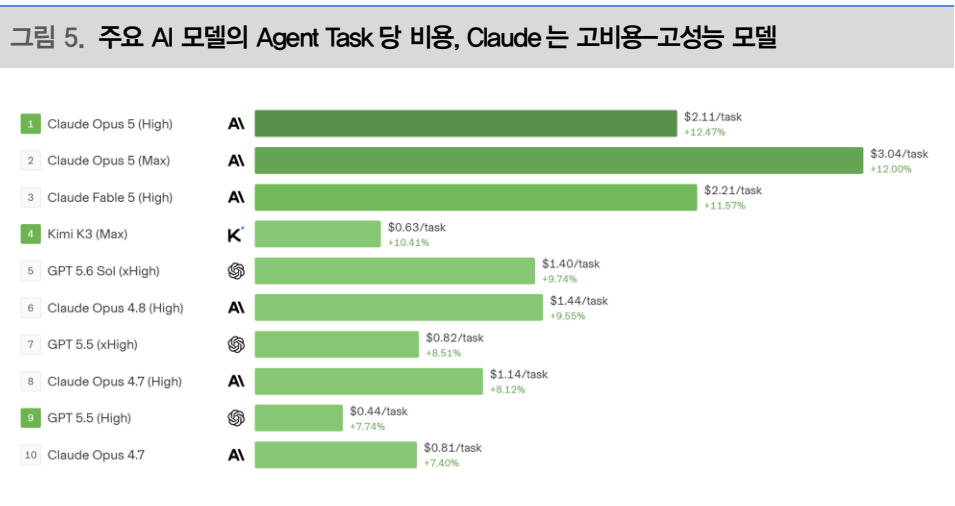
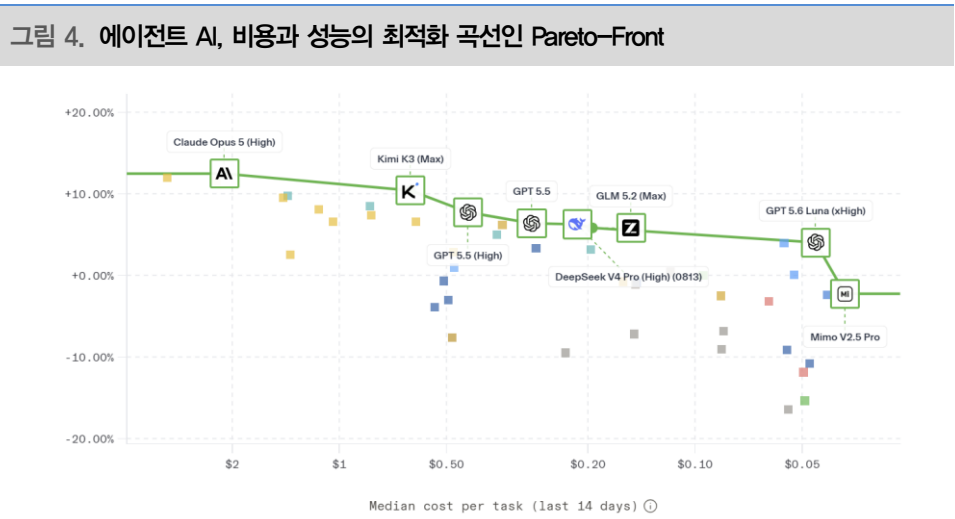
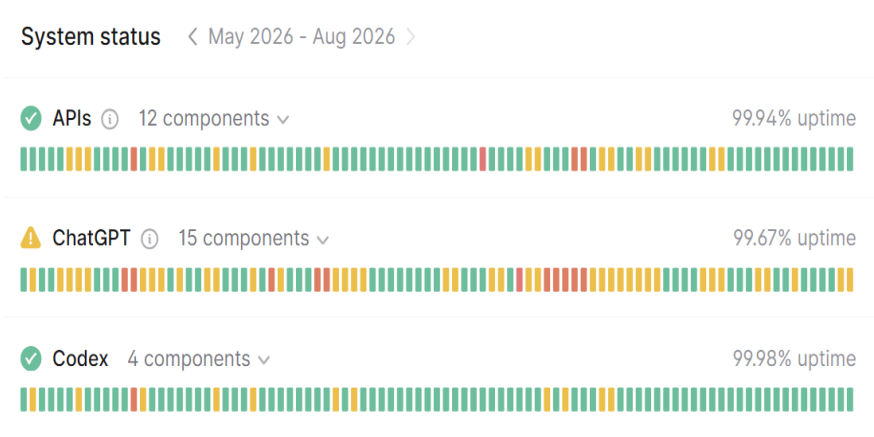


그림 6. 최근 90 일 Claude Code/Cowork 의 정상 가동률은 99.4%대



자료: Claude, 대신증권 Research Center

그림 7. 최근 90 일 OpenAI 의 Codex 정상 가동률은 99.98%



자료: OpenAI, 대신증권 Research Center

AI 컴퓨팅 용량 확보전, 높아지는 AIDC의 가치

최근 데이터센터 계약은 공급 부족이 임대료에 반영되고 있음을 보여준다. Anthropic이 xAI의 300MW를 월 12.5억 달러로 계약한 것이 대표적이며, 네오클라우드 기업인 Nebius는 2Q26 실적발표에서 최근 회사의 1~3년 임대료 계약은 MW당 20~25M USD로 형성되어있으나 6개월 이하 단기 계약은 40~50M USD로 높게 형성되고 있다고 밝혔다.

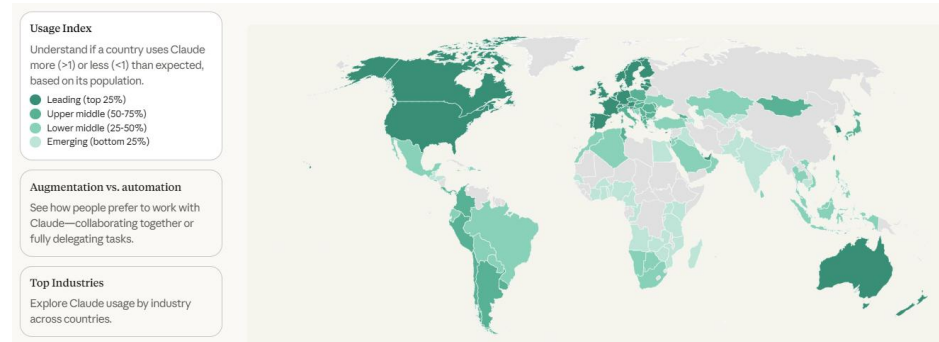
당사는 AI 컴퓨팅 수요대비 데이터센터와 같은 컴퓨팅 인프라의 공급병목 구조가 가격 구조가 적어도 2029년 까지 지속될 것으로 전망한다. (“260810, 정해창, AI 에이전트의 개화기, 인터넷 산업은 격동기” 참고) AI 학습과 달리 추론 인프라는 소비자와의 물리적 거리가 중요하며 AI 사용 비율이 높게 형성된 국내에서도 AI 데이터센터의 공급자 우위가 이어질 것으로 예상된다. NAVER의 AI Factory와 삼성SDS는 IaaS서비스 사업 영역을 GPU로 확장하며 2029년 이전에 각각 200MW, 120MW의 AI 데이터센터를 추가, 초기 시장을 선점하며 가격 상승의 효과를 누릴 수 있을 것으로 전망한다.

표 2. AI 데이터센터 임대비용 상승 관측 (MW, 년, USD Bn)

공개 날짜	임대	임차	계약용량	임대기간	총 금액	ARR/100MW	비고
'25년 11월	오라클	OpenAI	4,500	5	300	1.3	
'25년 11월	IREN	마이크로소프트	200	5	9.7	1.0	
'25년 말		OpenAI	1,900	1	16	0.8	공개 컴퓨팅 비용 / 확보 용량
'26년 2월	CoreWeave		1,000	0.25	2.1	0.8	'1Q 26 실적 환산
'26년 4월	CoreWeave	Meta			5.5		
'26년 5월	SpaceX (xAI)	Anthropic	300	0.08	1.25	5.0	*2029년까지 지속, 90일 해지조건
'26년 6월	SpaceX (xAI)	Google	150	0.08	0.92	7.4	
'26년 7월	TeraWulf	Anthropic	200	15	19	0.6	
'26년 8월	CoreWeave		1500	0.25	2,575	0.7	'2Q 26 실적 환산
'26년 8월	CoreWeave		1500	0.25	3,525	0.9	'3Q 26 실적 가이드نس 환산
'26년 8월	Nebius		1000	1	9	0.9	'26 ARR 가이드نس 환산
'26년 8월	Volta Infra	Anthropic	133	6	10	1.3	

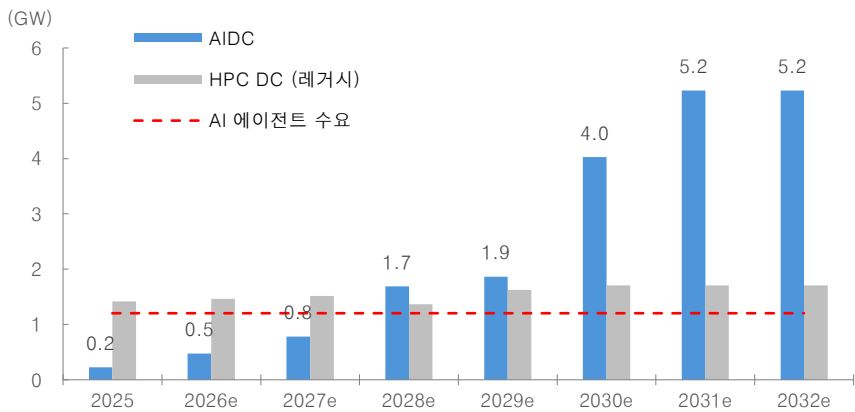
주석: 공개 계약 및 실적 가이드نس를 활용한 AI 데이터센터 임대단가 추정
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 한국은 인구당 Claude 사용 비율이 121 개국 중 14 번째인 리딩그룹



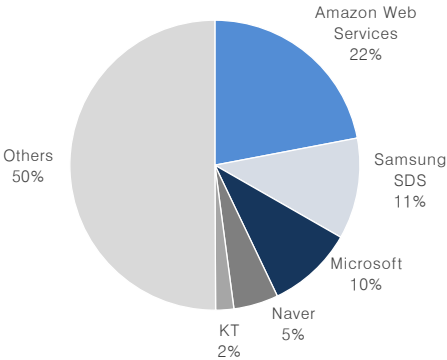
자료: Anthropic, 대신증권 Research Center

그림 9. 국내 주요 AIDC 증설 계획, 공급병목은 2028~2029년까지 지속 전망



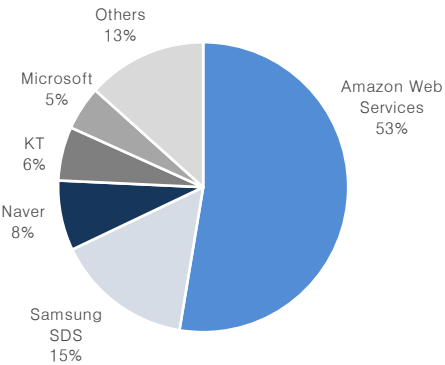
주: 상면 확보 기준, AI 에이전트 수요는 당사 추정, “260810, 정해창 [AI 에이전트의 개화기, 인터넷 산업은 격동기]” 참고
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 국내 클라우드 시장 점유율



주: 2024년 하반기 기준, 한국 퍼블릭 클라우드 시장 조사
자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 11. 클라우드 - IaaS 시장 점유율



주: 2024년 하반기 기준, 한국 퍼블릭 클라우드 시장 조사
자료: IDC, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 정해창)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

(기준일자: 20260818)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성에스디에스(018260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.08.21	26.08.08
투자의견	Buy	Buy
목표주가	370,000	370,000
과리율(평균.%)		(37.06)
과리율(최대/최소.%)		(34.19)

제시일자	24.10.10
투자의견	Buy
목표주가	260,000
과리율(평균.%)	(23.02)
과리율(최대/최소.%)	(10.77)

제시일자	24.10.10
투자의견	Buy
목표주가	260,000
과리율(평균.%)	(23.02)
과리율(최대/최소.%)	(10.77)

제시일자	24.10.10
투자의견	Buy
목표주가	260,000
과리율(평균.%)	(23.02)
과리율(최대/최소.%)	(10.77)

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.08.21	26.08.08	26.07.08	26.01.08	25.07.08	25.03.05
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	320,000	320,000	330,000	330,000	330,000	280,000
과리율(평균.%)		(32.03)	(38.41)	(31.16)	(26.27)	(26.15)
과리율(최대/최소.%)		(28.75)	(30.61)	(13.03)	(15.61)	3.75

제시일자	24.10.10
투자의견	Buy
목표주가	260,000
과리율(평균.%)	(23.02)
과리율(최대/최소.%)	(10.77)

제시일자	24.10.10
투자의견	Buy
목표주가	260,000
과리율(평균.%)	(23.02)
과리율(최대/최소.%)	(10.77)

제시일자	24.10.10
투자의견	Buy
목표주가	260,000
과리율(평균.%)	(23.02)
과리율(최대/최소.%)	(10.77)