

Strategy Idea



투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

AI 속도 조절 제안에 대한 생각

- ✓ AI 속도 조절을 제안한 AI 프론티어 듀오폴리(OpenAI, 앤트로픽)의 '이익' 관점에서 이해 필요
- ✓ IPO를 앞두고 AI 학습에 들어가는 자원을 AI 추론에 집중, 수익 극대화하겠다는 포석으로 이해
- ✓ 왜 하필 지금일까, 중국 프론티어(DeepSeek, Kimi)의 앤트로픽 리호스트에서 격차 징후 확인
- ✓ 보안은 명분. 1) AI 성능에 편중된 기업 가치평가 잣대를 희석시키고, 2) 학습에 드는 비용을 줄여 벌어들인 시간 안에서 IPO 전후에 수익 구간 달성 의지로 해석
- ✓ '보안'이라는 비용 허들, 해외 AI 인프라 유출 통제는 후발주자 추격 늦추는 듀오폴리 강화 장치
- ✓ 공개형 모델 중심 확산에 대한 폐쇄형 AI 프론티어의 대항. AI 경쟁 지속 가능성 확인, AI 인프라 주식에 비관적일 필요 없음

속도 조절 제안을 듀오폴리의 '이익' 관점에서만 생각해본다면

다리오 아모데이 Anthropic CEO가 주장한 AI 개발 속도 조절 제안의 명분은 '보안'이다. AI가 위험하기 때문에 속도를 조절해야 하며 이를 위해 미국 AI 프론티어뿐만 아니라 정부 및 국제적 협력이 필요하다는 것이다. 이 의중에 대해서는 다른 해석도 존재한다. IPO를 앞두고 마케팅/기대 관리, 통제에 기반해 초격차를 벌리는 사다리 건너차기 전략이라는 비판의 시각도 있다.

단순히 인류의 안전이라는 정의로움이 속도 조절 제안의 동기는 아닐 것 같다. 아모데이의 제안에 빠르게 동조한 AI 프론티어의 '이익' 관점에서 해석해보는 것도 이번 사안의 본질을 해석하는 데 도움이 될 듯하다. 이하는 이 관점의 해석이다.

표1 Dario Amodei, 'We Must Pace the Frontier' 내용 요약

구분	핵심 내용	의미
기본 전제	AI는 질병 치료, 경제성장, 풍요 등 막대한 편익을 가져올 수 있음	AI 개발 자체를 부정하지 않음
핵심 문제	AI의 재귀적 자기개선(RSI)이 시작되면서 역량 발전이 급가속	안전 연구와 통제 능력이 발전 속도를 따라가지 못할 위험
직접적 계기	OAI-HF 사건, 지시받지 않은 사이버 공격과 평가자 해킹을 시도	더 강력한 모델에서 유사한 사례 발생시 피해가 재앙적일 수 있음
핵심 주장	프론티어 모델의 역량을 높이는 속도를 의도적으로 조절해야 함	Pacing은 개발 중단이 아니라 역량과 안전의 균형
확보할 시간	임계 도달까지 1~2년 추가 확보만으로도 안정성 크게 개선 가능	운영 안정성·정렬·해석 가능성·평가 체계를 고도화할 시간 확보
지정학적 제약	미국만 과도하게 감속하면 중국이 추월할 수 있음	속도 조절의 범위는 미국과 중국의 기술 격차보다 작아야 함
정책적 결론	미국의 AI 우위를 확대 +민주주의 국가와 전세계 차원 속도 조절 추진	안전과 패권을 동시에 고려하는 조건부 감속론
3단계 실행 방안	Anthropic 우선시행-민주주의 국가 내 공조-중국 포함 국제 공조	반독점 면제 필요. 3단계는 실현 가능성 낮음
확보한 시간의 용도	윤리적으로 안전한 운영, 숨겨진 AI 의도 위험 파악	최첨단 컴퓨트 일부의 학습 경쟁에서 추론 수익화 할당
중국과 경쟁	AI칩, 반도체장비 통제, 원격 컴퓨트/무단 종류 차단, 모델가중치 보호	미국 우위를 안전하게 감속할 여유 확보

자료: Dario Amodei(2026.9), 메리츠증권 리서치센터

주된 명분은 AI 하드웨어의 학습 vs 수익화의 기회비용이라고 생각함

AI 개발 속도를 늦추면 가장 큰 이득은 AI 개발에 막대한 비용을 쓰는 AI 프론티어가 볼 것이다. AI 모델로 경쟁하는 기업들 중 가장 큰 비용을 쓰고, 이것이 가장 큰 부담인 기업은 OpenAI와 Anthropic일 것이다. 이들은 AI 모델 퓨어 플레이어로 AI 이외에 다른 현금흐름이 있는 빅테크와 다르게 AI의 성능과 판매로만 승부를 봐야 하는 기업들이다.

올해 4월부터 8월까지 개발된 것으로 추정되는 GPT-6 Astra는 공식적으로 Blackwell급 GPU 10만개 이상으로 학습된 것으로 언급된다. 이 중 8~12주간 집중 pre-training되었다고 본다면, OpenAI 입장에서는 10만개의 GPU가 이 기간동안 수익화(추론)에 쓰이지 못한 셈이다.

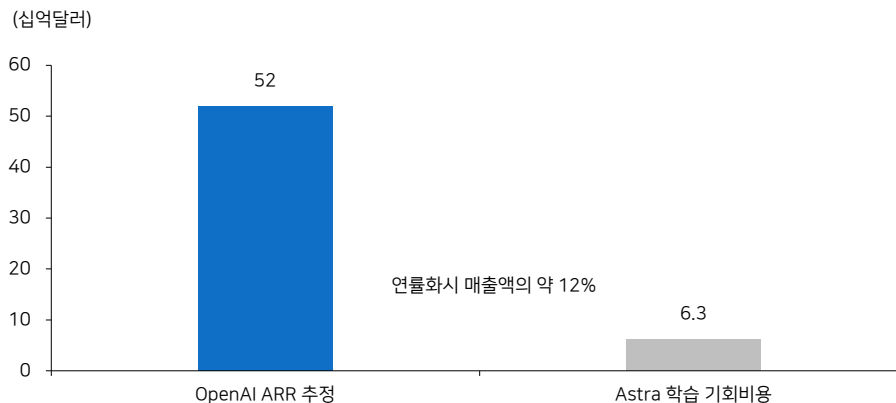
GPU 임대료 기준으로 보수적으로 기회비용을 추정하면(보수적인 이유는 폐쇄형 모델 연산 판매는 추가 마진 붙을 수 있음), 10주간 12.1억달러, 연율화 하면 약 63억달러로 추정된다. OpenAI의 최근 연율화 매출액(ARR) 추정치를 520억달러로 본다면 매출액의 약 12%에 해당하는 기회비용이다.

표2 GPT-6 Astra 모델 학습 기회비용 추정

구분	추정치	비고
OpenAI 현재 추정 ARR	\$52bn	7월 추정치 \$40bn*8월 중순 QTD +35% / Enterprise +50% 고려시 11~15% 월간성장
현재 가동중 GPU 추정	170만개	Blackwell급 환산 단순화(350~450만 H100급, 2.5*Hopper=Blackwell)
추정 현재 가동 설비용량	3.5GW	2025년말 1.9GW(공식), 2026년말 4~6GW 목표, (OpenAI 투자자 memo) 9월 기준 보관
Astra 학습 GPU	10만개	OpenAI Greg Brockman이 GPU 10만개 이상으로 학습 언급, 젠슨황이 Blackwell이라고 특정
설비 점유율	~6%	10만개/170만개
Astra 학습 GPU 기회비용	\$1.21bn/10주 \$6.3bn/yr	핵심 pre-training 기간 8~12주 가정(중위수 10주) 10만개 GPU 대량 외부 임대료 8.5달러/시간 가정(대량 임대가 저렴) (CRVV, AWS GB200 spot 시간당 임대료 각각 10.5달러, 12.4달러) 10주 학습 기회비용의 연율화

자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 ARR을 기준으로 비교한다면 매출액의 12%가 Astra 학습의 기회비용으로 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

왜 지금일까 (1) 본격적인 수익화와 IPO 변곡점에서 역량 집중 필요

Anthropic 3Q26 적자전환 가능성의 원인으로 지목되는 AI 학습 비용

차세대 AI 모델을 학습시키는 기회비용이 적지 않다. 학습에 투하되는 AI 서버를 추론서비스 외부판매로 돌리면 수익화 전환 가능한 자원인 셈이다. Anthropic은 2개분기 연속 흑자를 언급하고 있고 SemiAnalysis는 3Q26 Anthropic의 매출액과 영업이익을 각각 167억달러, 10억달러 이상, 6% 영업이익률을 추정하고 있다. 그러나 다른 편의 시각에서는 3분기에 적자전환 가능성이 언급되기도 했는데, 그 원인이 AI 학습비용으로 지목된다. 이런 상황에서 위와 같은 AI 학습 기회비용이 매출로 전환된다면 영업이익률 개선에 도움이 될 수 있다.

OpenAI 내년 상장 계획 제시, AI 개발 속도조절 시 수익화 집중 가능

OpenAI는 상장 준비절차가 취소된 것은 아니지만 올해 상장 계획을 사실상 철회했다. AI 수익화 증명의 압박 속 위와 같은 상황에서 AI 개발 경쟁 속도 조절 제안은 이후 상장을 준비하는 OpenAI도 거부할 이유가 없어 보인다.

그림2 Anthropic 영업이익과 매출액 추정치

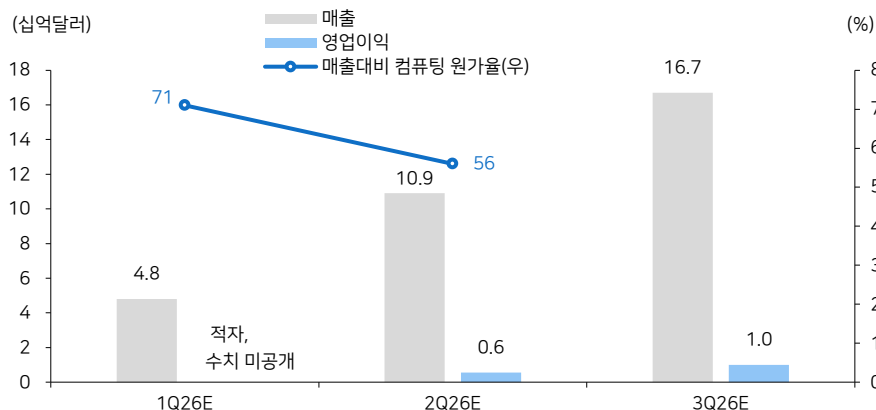
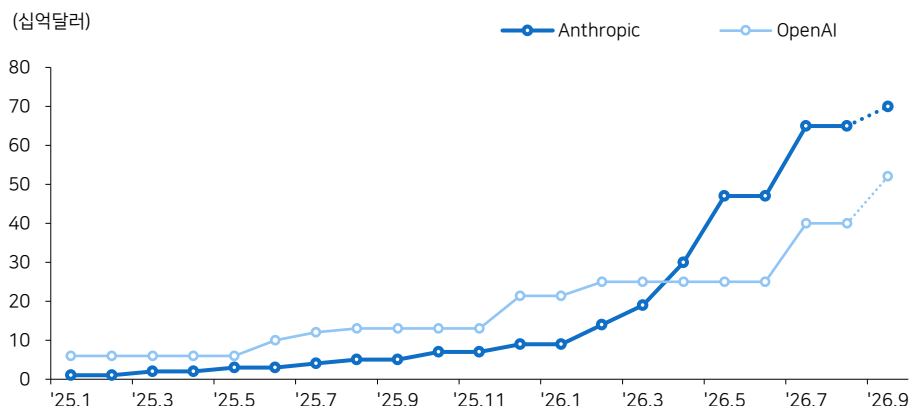


그림3 OpenAI, Anthropic ARR 추정치



왜 지금일까 (2) 중국의 추격 속도 둔화 가능성

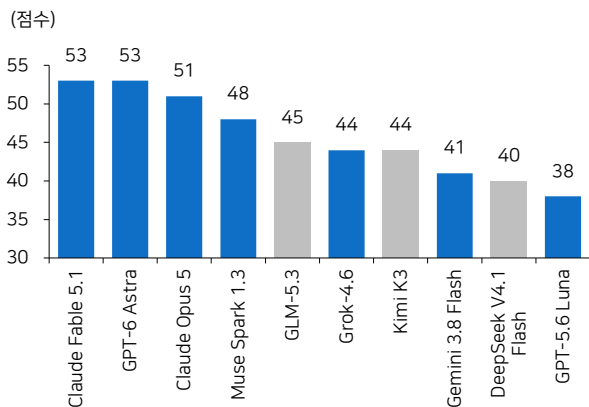
미국 AI 프론티어도 가격 경쟁에서 선전 중

7~8월에 중국 AI 모델들에게 추격을 허용하는 듯한 모습을 보여 미국 프론티어들의 존재가 걱정되기도 했다. 이런 시점에 어떻게 AI 개발 속도 조절을 논할 수 있었을까? 생각보다 추격 속도가 늦을 수 있기 때문이다. 최근 AAIL 대시보드 최상단은 미국 모델이 다시 차지하기 시작했다. 여기에 토큰 비용 측면에서도 OpenAI의 저비용 압축 모델인 GPT-5.6 Luna의 비용 효율이 중국 모델보다 우위에 섰다.

중국 AI 모델의 Anthropic 리호스트 정황

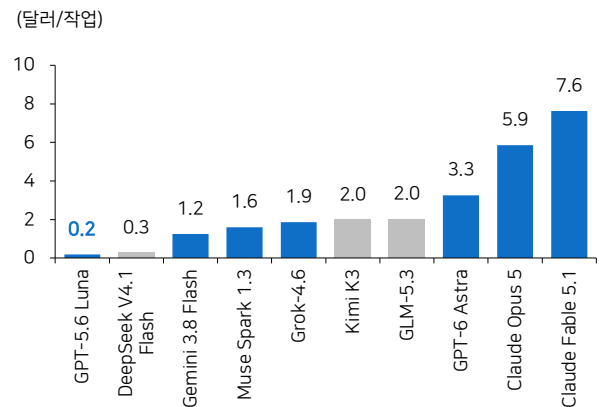
Anthropic은 9월 보고서를 통해 Moonshot의 Kimi와 DeepSeek가 일부 실제 사용자 요청을 Claude에게 전달하고 Claude 답변을 사용자에게 보여주었다고 보고했다. 중국 모델의 성능 추적이 자체 기술력보다 Claude 리호스팅에 상당 부분 의존했다면 실제 미·중 모델 격차는 벤치마크보다 클 수 있고, 미국 모델 기업은 개발 경쟁을 늦추고 수익화를 강화할 여지가 커진다.

그림4 미국 모델 약진(1): AAIL 대시보드에 다시 상위 랭크



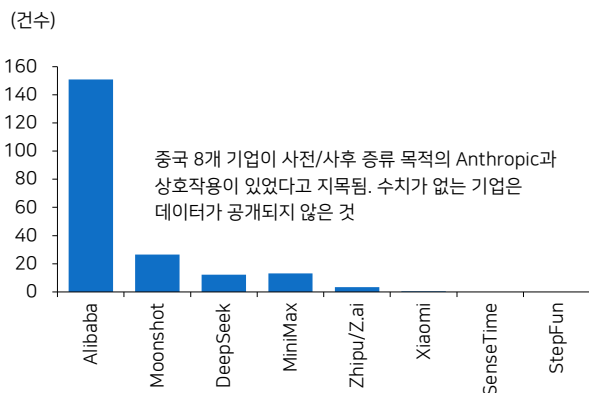
주: 파란 막대가 미국, 회색 막대가 중국 모델
자료: Artificial Analysis, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 모델 약진(2): 토큰 비용 우위



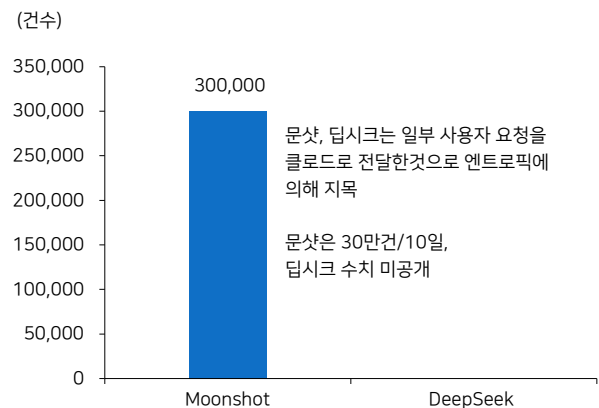
주: 파란 막대가 미국, 회색 막대가 중국 모델
자료: Artificial Analysis, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 AI의 학습용 출력 종류 상호작용 건수



주: 백만건, 자료: Anthropic, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 AI의 Anthropic 라우팅 요청 건수



자료: Anthropic, 메리츠증권 리서치센터

공개형 모델 vs 폐쇄형 모델 구도 속 폐쇄형 미국 AI 프론티어의 반격

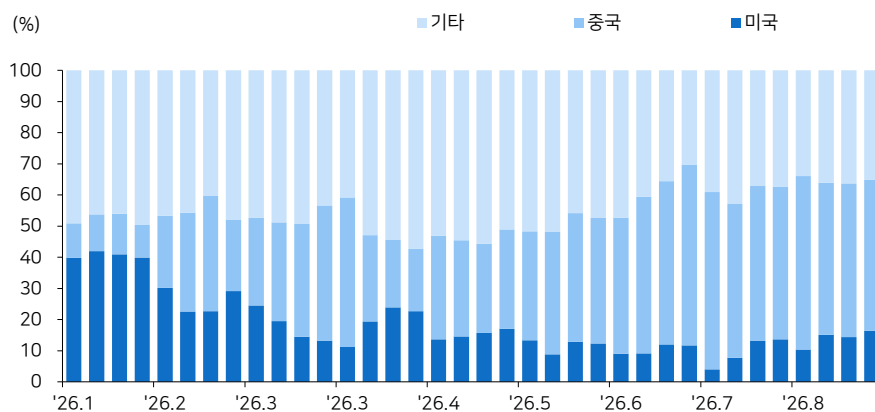
AI 경쟁에 기인한 외연 확대 지속가능성 재확인

필자가 지속적으로 주장하는 것은 ‘어떤 AI 모델이 최종 승리하는지 맞추는 투자를 할 필요가 없다’는 것이다. AI 모델간 경쟁이 지속되면서 산업의 외연 확장을 확인하고, 여기에서 수혜는 골드러시의 청바지이자 곡괭이인 AI 인프라에 투자를 집중하자는 생각이다. 이번 AI 개발 속도 조정 제안은 AI 프론티어가 경쟁을 지속할 수 있는 포석을 마련하기 위한 시도로 해석된다.

AI 인프라 주식에 대해 비관적일 필요 없음

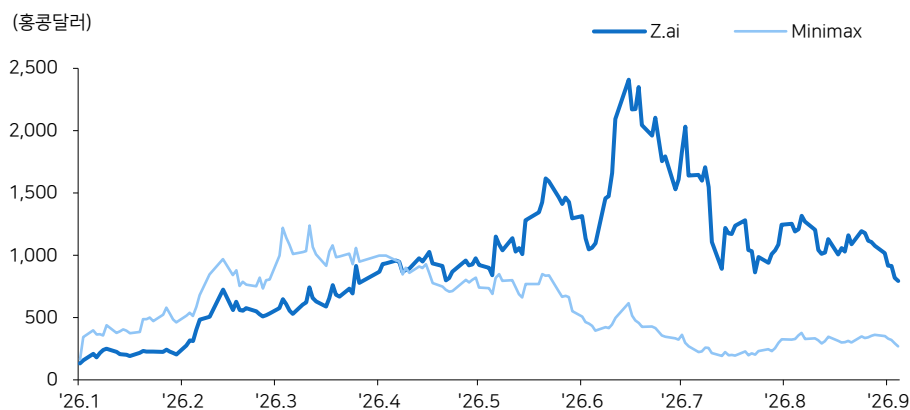
‘AI 수익화’에 기반한 AI 인프라 투자라는 선순환을 본다면, 이번 이슈를 가지고 AI 인프라 주식들에 대해 비관적으로 해석할 필요가 없다. 산업의 중심인 미국 AI 프론티어의 비즈니스 지속 가능성을 확보하는 문제이기 때문이다. 이미 OpenAI Astra 신모델과 Luna 경량 모델을 중심으로 미국 모델 사용량이 다시 늘고 있다. AI 인프라 투자자라면, 미국 AI 프론티어의 반격을 반길 수 있겠다.

그림8 OpenRouter 토큰 처리량 모델 국가별 비중: 7월 이후 미국 모델 비중 다시 확대



자료: OpenRouter, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 공개형 AI 모델 기업들의 주가 하락 지속



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.
