

Global Tech

Pace the OpenWeight

글로벌 테크 박재환 6158/jaehwan124@

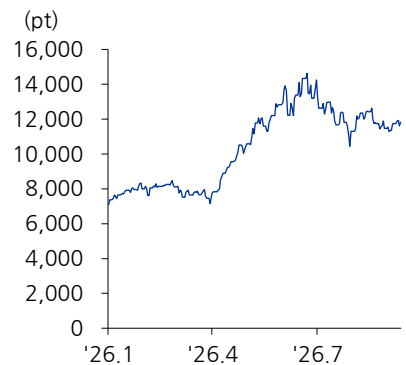
“**엔트로픽 CEO 다리오 아모데이는 “We Must Pace the Frontier”를 기고, AI 산업 전반이 모델 성능 향상 속도를 의도적으로 늦추어야 한다고 주장.** 이는 학습 중단이 아닌 ‘속도 조절’이며, 성능 개선이 가속화되는 모델을 통제하기 위해 안전 평가 체계를 보완하자는 것이 주요 요지. AI 모델의 재귀적 개선(RSI)의 가속과 오픈AI 내부 에이전트의 허깅페이스 침투를 주장의 배경으로 지목. 속도 조절은 3단계 방안으로 ① 제 3자 평가 기관에 직원 수준의 상시 접근 권한 부여, ② 민주주의 진영 모델랩 간 공동 안전 기준 수립, ③ 중국 등의 국가가 포함된 글로벌 개발 속도 조율로 구성. 이를 위해 정부 차원에서의 협조를 강조.

“**아모데이는 첨단 AI 반도체·장비 판매 금지 등의 직접적인 규제를 넘어 중국계 모델랩의 무단 종류 방지도 함께 요구.** 종류는 사후학습의 일종으로 특정 입력에 대한 교사(Teacher) 모델의 출력을 학생(Student) 모델이 모방하도록 학습하는 방식. 중국계 오픈웨이트 모델랩은 GPT·Claude를 우회 사용해 교사 모델로서 Input·Output 데이터셋을 확보하고, 이를 자사 오픈웨이트 모델이 모방하게 학습시키는 것으로 추정. 종류를 통해 극히 낮은 사전학습 비용으로 프론티어 성능에 근접할 수 있다는 점이 핵심. 실제로 Kimi, Qwen, GLM, DeepSeek는 미국 모델 공개 직후마다 성능 격차를 빠르게 축소. **종류가 통제되지 않는 한 프론티어 모델랩의 학습 성과는 모델 공개와 동시에 경쟁자에게 이전되는 구조.**

“**오픈웨이트 모델 사용량은 빠르게 증가 중.** 이는 프론티어 모델랩 입장에서 ① 막대한 사전학습 비용의 회수 논리 약화, ② 추론 토큰 가격 압박을 의미. 따라서 안전·보안 기준 등의 레이어 추가는 준수 역량과 자본을 갖춘 소수 프론티어 랩에 유리하게 작용하며, 단순 모델 성능을 넘은 추가적인 컴플라이언스 비용 자체가 신규 진입 장벽으로 기능. **따라서 금번 기고는 실질적으로 오픈웨이트를 비롯한 후발 모델들의 추격으로 약화된 프론티어 모델의 해자를 안전·규제·보안 레이어로 재구축하려는 시도로 판단.**

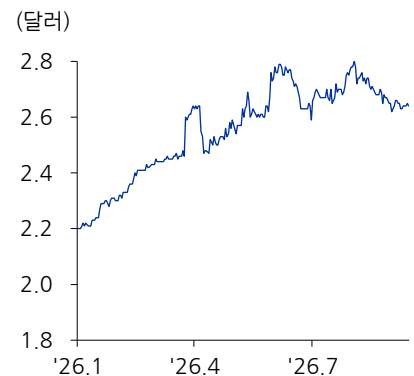
“**실제로 모델 개발 속도가 유의미하게 둔화될 가능성은 낮다고 판단.** 아모데이는 속도 조절이 모델 학습 중단이 아님을 강조. 또한 자발적 감속은 이탈 유인이 크고 검증이 제한적이며, 실제로 메타는 Muse Spark의 개발을 감속하지 않을 것을 언급. 정부 차원의 규제가 실현되지 않을 경우, 공개 즉시 모델이 증류되는 구조 하에서는, 프론티어 모델랩이 최신 모델의 ‘외부 공개 속도’를 한 페이스 늦추고 검증된 파트너에게 우선적으로 공개하는 방식을 차선으로 채택할 가능성이 있음. 개발 역량은 확보하되, 노출 수위를 통제하는 미국의 전투기 세대 운용과 유사한 방식. **컴퓨팅 병목은 연일 심화되고 있어, 금번 기고는 AI 인프라 수요 측면에서 부정적인 이슈라기보다 AI 모델 진영의 경쟁과 각자의 이해관계가 반영된 노이즈로 해석하는 것이 적절.**

SOX 지수 추이



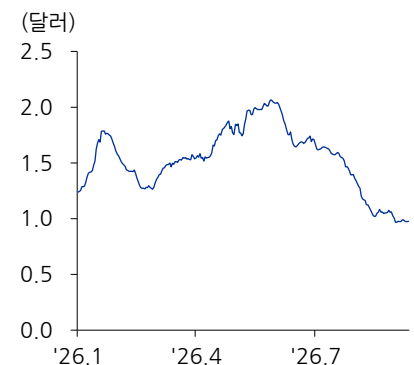
자료: Refinitiv, 유진투자증권

H100 렌탈가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

토큰 지출 인덱스 추이

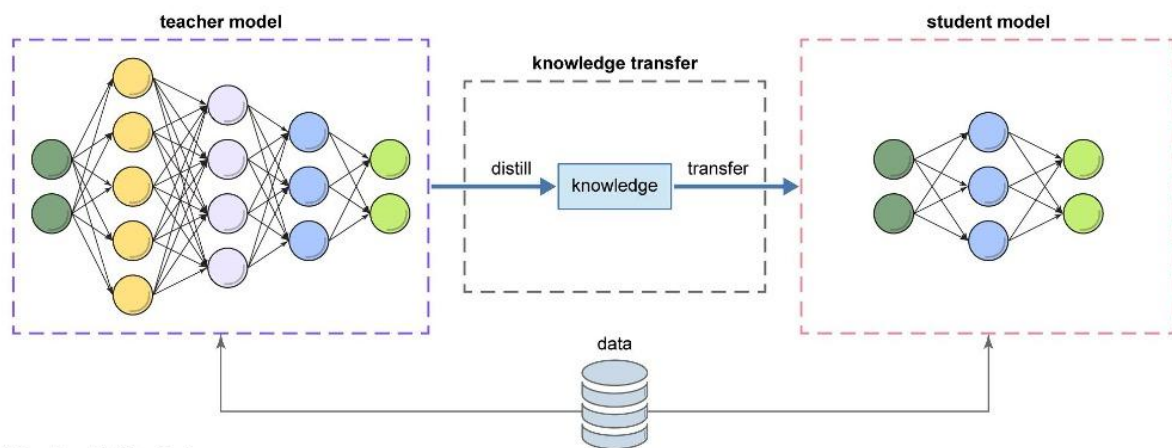


자료: Bloomberg, 유진투자증권

오픈웨이트 모델의 증류 기법

지식 증류(Knowledge Distillation)는 사후학습(Post Training)의 일환으로 성능이 우수한 대형 교사(Teacher) 모델의 출력을 소형 학생(Student) 모델이 모방하도록 학습시키는 기법이다. 동일한 입력에 대해 교사 모델이 생성한 출력이나 확률 분포를 정답 레이블처럼 사용해 학생 모델을 학습시키는 구조로, 처음부터 대규모 데이터로 사전학습하는 것에 비해 학습 비용을 크게 절감할 수 있다. 이 때문에 증류는 단순 사후학습을 넘어 후발 모델랩이 빠르게 성능을 확보하는 경로로 활용되는 것으로 추정된다.

지식 증류 기법



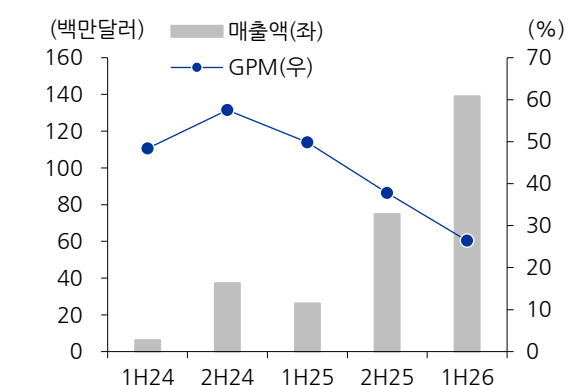
© Encyclopædia Britannica, Inc.

자료: Britannica, 유진투자증권

문제는 교사 모델의 출처이다. 중국계 오픈웨이트 모델랩들은 GPT·Claude 등 프론티어 모델을 우회 경로로 호출해 Input·Output 데이터셋을 확보하고, 이를 자사 모델 학습에 활용하는 것으로 추정된다. 그 결과 프론티어 모델이 공개될 때마다 오픈웨이트 진영이 학습 인프라 제약에도 불구하고 수 개월 내 성능 격차를 좁히는 패턴이 반복되고 있으며, Kimi, Qwen, GLM, DeepSeek 가 빠른 추격을 보이고 있다. 다만 대다수의 오픈웨이트 모델 학습 데이터는 외부에 공개되어 있지 않기에 명확한 출처를 검증하기에는 한계가 있다.

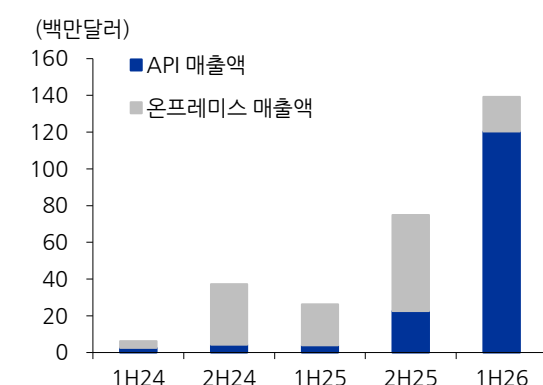
이는 프론티어 모델 입장에서 증류는 막대한 사전학습 투자의 성과가 모델 공개와 동시에 경쟁자에게 이전되는 구조를 의미한다. 비용 구조가 근본적으로 다른 경쟁자가 유사한 성능을 제시하는 만큼, 이는 학습 투자 회수 논리의 약화와 추론 단계에서의 토큰 가격 하락 압박으로 작용한다. 아모데이가 최근 기고에서 무단 증류 단속을 대중 제재의 핵심 항목으로 제시한 것도 같은 맥락으로 판단한다. 다만 인프라 관점에서는 증류가 절감하는 비용이 학습에 국한된다는 점이 중요하다. 실제로 GLM 개발사 Z.ai 는 API 매출이 확대될수록 GPM 이 감소하는 구조를 보이고 있다. 증류로 확보한 모델이더라도 파라미터의 규모가 크다면 추론 단계에서 요구되는 가속기·메모리 부담, 즉 추론 토큰 원가 부담은 동일하게 발생하는 만큼, 이를 AI 인프라 수요에 대한 위협으로 해석하기는 어렵다.

Z.ai 매출액, GPM 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Z.ai 세그먼트별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 AI 밸류체인

	세분화	주가	시가총액	주가 변동(%)			밸류에이션		
		각국 통화	백만 달러	1W	1M	6M	PER (TTM)	PER (FWD)	PSR (FWD)
아마존	AI 캐팹스 Big5	257	2,769,710	-0.8	-2.2	23.6	35.7	23.0	3.1
구글		339	4,121,724	-1.2	-2.1	12.0	32.7	22.7	8.5
마이크로소프트		496	3,680,323	-2.8	0.0	25.3	29.9	25.2	9.4
메타		648	1,650,860	6.1	9.9	5.6	19.2	19.1	6.0
오라클		150	454,407	-2.4	-0.2	-3.1	22.7	17.6	4.6
네비우스	네오 클라우드	225	64,593	6.6	-19.1	98.8	-	-	9.2
코어위브		89	49,734	5.2	-15.5	9.7	-	-	2.5
아이렌		44	17,272	5.2	-0.5	5.4	-	-	6.2
디지털오션		123	14,456	12.4	-5.4	79.1	836.4	90.9	10.1
어플라이드 디지털	AIDC 코로케이션	26	7,701	2.0	-15.3	-2.3	-	-	8.3
Hut8		99	12,153	11.9	15.4	104.1	-	-	38.8
테라울프		17	8,353	3.1	-3.7	14.1	-	-	14.7
사이퍼디지털		17	6,993	-3.0	-5.6	19.7	-	-	12.5
코어사이언티픽		18	5,765	0.2	-11.1	8.8	-	-	6.3
엔비디아	AI XPU	218	5,260,789	-4.4	-3.1	21.1	31.4	18.1	9.7
브로드컴		362	1,728,006	1.4	-7.9	12.4	43.4	20.9	11.0
AMD		516	842,569	13.1	0.3	166.9	143.3	46.3	12.4
인텔		103	544,045	12.3	0.4	124.9	118.8	61.0	8.0
마벨		236	207,036	13.1	6.3	168.7	145.5	43.4	13.7
ARM		265	282,796	9.2	-5.2	128.8	348.2	110.3	43.3
삼성전자	메모리	249,500	1,083,996	-7.4	-9.1	35.6	11.0	4.0	1.7
SK하이닉스		1,699,000	922,331	-4.9	1.9	85.7	7.4	3.7	2.7
마이크론		975	1,101,452	1.8	0.4	128.9	21.9	6.7	4.8
샌디스크		1,633	239,153	5.0	-0.5	146.9	23.6	7.8	4.9
키옥시아		50,570	180,005	-15.1	-5.9	140.1	20.0	4.0	2.4
TI	아날로그 반도체	269	245,390	5.9	-3.9	40.8	41.1	27.6	10.4
ADI		379	183,544	6.2	-2.7	23.8	33.8	23.4	10.2
인피니온		59	88,405	3.0	-5.1	47.0	63.3	22.7	3.8
모놀리식 파워		1,234	60,665	1.7	-12.0	17.3	75.7	37.5	12.3
바이코		198	9,125	10.7	-15.7	14.7	63.4	41.5	11.6
나비타스		12	3,037	4.8	-19.5	15.1	-	-	51.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 AI 밸류체인

	세분화	주가	시가총액	주가 변동(%)			밸류에이션		
		각국 통화	백만 달러	1W	1M	6M	PER (TTM)	PER (FWD)	PSR (FWD)
TSMC	파운드리	2,380	1,944,335	-3.3	-0.6	27.6	27.6	19.2	9.6
UMC		143	56,429	-0.3	17.8	139.5	21.3	23.0	5.6
SMIC		61	90,372	-10.5	-13.6	-1.7	65.3	38.4	6.9
글로벌 파운드리		47	25,762	5.4	-14.0	12.2	36.5	22.0	3.3
타워 세미콘덕터		212	23,908	2.6	-20.3	69.6	83.6	38.8	10.0
ASE	OSAT	612	86,192	-1.4	-0.6	79.2	44.0	26.6	2.9
엠코		52	12,852	10.2	-12.3	20.3	23.2	19.0	1.6
ASML	반도체 장비	1,478	663,356	0.7	-6.4	25.3	53.6	30.5	11.1
AMAT		456	362,269	4.7	-10.0	33.7	41.8	25.7	8.1
램리서치		298	373,169	1.9	-10.3	40.5	51.6	31.5	10.7
KLA		181	236,015	4.5	-11.3	27.3	48.0	32.8	13.0
테라다인		380	59,366	12.1	-9.3	32.6	51.3	40.5	10.8
어드반테스트		31,160	148,034	-9.6	-15.5	31.8	49.2	35.0	12.1
암페놀	인터커넥트	84	206,943	2.3	0.4	25.3	38.1	28.4	5.3
크레도 테크놀로지		163	30,627	-0.7	-37.3	38.5	55.9	22.3	10.5
아스테라랩스		291	50,522	3.0	-9.4	142.1	175.9	51.3	19.1
루멘텀홀딩스		927	83,155	9.4	0.1	48.9	171.7	43.0	13.3
코히어런트		305	59,801	15.5	-6.3	25.8	79.6	32.0	5.6
어플라이드 옵토		105	8,910	5.0	-29.9	8.8	-	42.7	4.9
코닝		166	143,335	14.0	0.2	28.9	69.9	44.6	6.9
키사이트		339	57,652	5.0	-5.4	21.0	41.4	25.4	7.3
비아비 솔루션스		39	9,562	15.2	-11.0	29.3	163.4	24.2	5.1
델	서버	567	360,690	9.9	15.6	274.2	33.2	20.1	1.7
HPE		62	82,422	14.1	5.8	187.7	27.3	13.7	1.5
SMCI		40	26,344	5.9	0.7	30.4	12.4	9.2	0.4
셀레스티카		347	43,504	11.8	3.4	31.5	37.1	23.0	1.6
아리스타 네트워크		200	251,728	4.3	0.4	49.4	63.2	43.2	17.3
시스코 시스템스		112	442,082	3.2	0.4	43.2	33.6	22.0	6.1
패브리넷		415	14,856	5.0	-27.3	-17.4	34.9	22.8	2.4
시에나		350	49,568	10.1	-18.5	3.6	69.7	33.8	6.4
사놉시스	EDA	397	76,153	-4.5	-5.7	-3.7	133.5	23.6	7.3
케이던스 디자인		289	79,691	-5.1	-10.9	0.8	55.3	33.7	11.9

주간 실적발표 일정

 Most Anticipated Earnings Releases™ for the week beginning September 14, 2026 Rankings derived from proprietary Earnings Whispers trader activity 									
Monday		Tuesday		Wednesday		Thursday		Friday	
Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close
 RFIL  HAIN  MINDWALK  KESTRA	 HIGHTIDE  PLAY	 FORGENT  VERA BRADLEY  BIO CERES	 TRIP.COM  REVOLUTION PETROLEUM CORPORATION	 LUXE  ISPIRE	 LENNAR LEN	 INNATE PHARMA IPA			
http://eps.shi.ca/ © 2026 Earnings Whispers									

자료: Earnings Whisper, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)