

Market Insight | 2026.1.27

그림: Midjourney(AI 시장의 거품론과 막대한 자본 투입)

AI Hot Issue

OpenAI 'I'm not free anymore'

한종목

chongmok.han@miraeasset.com



CONTENTS

Executive Summary	3
Great Rotation 2026: OpenAI에서 Google-Anthropic으로 권력 분산	3
I. Great Rotation 2026	4
1. 붐은 끝났다, 이제는 '물리력'과 '실효성'의 시대	4
2. OpenAI의 위기와 '성장'이라는 이름의 방어 논리	5
3. Anthropic과 Google의 부상	13

Executive Summary

Great Rotation 2026: OpenAI에서 Google·Anthropic으로 권력 분산

2026년 1월, 생성형 AI 시장은 ‘가능성의 탐색’이라는 낭만의 시기를 끝내고, ‘돈’과 ‘물리력’이 지배하는 냉혹한 ‘실적의 시대’로 진입했습니다. 지난 1년간의 시장 데이터를 분석한 결과, “AI 붐은 끝났다”는 회의론 대신, 실제 없는 기업은 도태되고, 압도적인 효용과 인프라를 가진 소수만이 살아남는 ‘구조적 붐(Structural Boom)’이 시작되었다는 것에 주목해야 합니다. 이 과정에서 권력의 지형도는 크게 세 가지 축으로 재편되고 있습니다.

첫째, ‘퍼스트 무버’ OpenAI의 딜레마와 ‘성장’이라는 이름의 도박입니다. OpenAI는 연간 200억 달러라는 경이로운 매출을 달성했음에도 불구하고, 재무적 출혈, 인프라 종속성(MS/Oracle 의존), 그리고 기업 신뢰도 하락이라는 삼중고에 시달리고 있습니다. 이를 타개하기 위해 \$60 CPM이라는 초고가 광고 모델과 ‘AI 연구 인턴’ 같은 파격적인 자동화 솔루션을 내놓으며, 스스로를 ‘챗봇 회사’에서 ‘R&D 인력 대체 회사’로 재정의하려 합니다. 이는 생존을 위한 ‘충격과 공포’ 전략이지만, 동시에 성장이 멈추면 모든 것이 무너질 수 있는 위험한 줄타기이기도 합니다.

둘째, 앤트로픽(Anthropic)은 ‘신뢰’와 ‘에이전트’를 무기로 엔터프라이즈 시장의 새로운 지배자가 되었습니다. 광고 수익에 의존하는 경쟁사들과 달리, 앤트로픽은 기업의 실질적인 생산성을 높여주는 ‘필수재(Must-have)’로 자리 잡으며 매출의 질과 양을 모두 잡았습니다. 특히 ‘Claude Cowork’를 통해 AI가 스스로 코드를 짜는 ‘재귀적 발전’의 단계를 열어젖혔으며, 이는 “인간이 코드를 짜는 시대의 종말”을 알리는 신호탄이 되었습니다.

셋째, 구글(Google)은 ‘풀 스택(Full Stack)’과 ‘물리적 인프라’로 생태계 전체를 포위하고 있습니다. 구글은 칩(TPU)-데이터센터-전력망-모델-서비스로 이어지는 수직 계열화를 완성한 유일한 기업입니다. 특히 전력망 병목을 우회하는 Intersect Power 인수를 통해 경쟁사들에게 5년 이상의 물리적 격차를 강제했습니다. 여기에 애플과의 파트너십, 이커머스 프로토콜(UCP) 장악, 그리고 지메일/워크스페이스 기반의 데이터 해자는 구글이 AI 시대의 진정한 ‘건물주’가 되어가고 있음을 보여줍니다.

결론적으로 2026년은 기술의 신기함이 아닌, 누가 더 효율적으로 전력을 확보하고 (Physical), 누가 더 안전하게 업무를 위임받느냐(Agentic)가 승패를 가르는 해가 될 것입니다. 거품은 꺼지고 있고, 이제 진짜들의 전쟁이 시작되었습니다.

I. Great Rotation 2026

1. 봄은 끝났다, 이제는 '물리력'과 '실효성'의 시대

2026년 1월 현재, 우리는 생성 AI 시장의 극적인 변곡점을 목격하고 있다. 2023년부터 2024년까지가 '가능성의 탐색'과 무지성에 가까운 투자의 시기였다면, 2025년을 기점으로 시장은 점점 더 '실효성(Utility)'과 '물리적 인프라(Physical Infrastructure)'를 중심으로 재편되고 있었다.

그리고 최근 수집된 시장 데이터, 내부의 고발, 기업 인수 합병 소식, 그리고 CEO 대담 등을 종합 분석하여 내린 핵심 결론은 다음과 같다. 퍼스트 무버였던 OpenAI는 재무 건전성 악화와 인재 유출, 경쟁사의 기술적 추월로 인해 어느 정도는 위기에 직면한 것으로 보인다. 반면, Anthropic과 Google은 각각 '에이전트 Workflow'와 'AI 인프라'라는 해자를 구축하며 엔터프라이즈 시장을 잠식하고 있다. 이와 관련해, "인간이 코드를 작성하는 시대는 끝났다"는 명제는 예측이 아니라, 그냥 현실이 되었다. Claude Code와 같은 자율 코딩 에이전트는 기존 SaaS 비즈니스 모델과 개발자 생태계(Stack Overflow 등)를 파괴하고 있다.

AI 기업들의 무엇보다 승패를 결정짓는 변수는 물리적 병목(Physical Bottleneck)이다. Google의 Intersect 인수는 데이터센터 전력 확보가 AI 패권 전쟁의 최종 승부처임을 증명한다. 전력망 접속 대기열(Interconnection Queue)을 우회한 Google의 전략은 경쟁사들에게 5~7년의 격차를 뼈 아프게 만든다.

한편, 엔터프라이즈 AI 지출은 전년 대비 3.2배 급증하며 \$37B에 도달했다. 이는 단순한 실험(PoC) 단계를 넘어 실제 프로덕션(Production) 단계로의 대규모 자본 이동이 일어났음을 의미한다. 바야흐로 AI 거품론을 지나 진정한 '실적의 시대'가 도래한 것이다.

2. OpenAI의 위기와 '성장'이라는 이름의 방어 논리

2026년 1월, OpenAI는 창사 이래 가장 역설적인 상황에 놓여 있다. 겉으로는 연간 반복 매출(ARR) 200억 달러라는 경이로운 숫자를 달성하며 독주하는 것처럼 보이지만, 그 내부를 들여다보면 재무적 출혈, 인프라의 종속성, 그리고 신뢰의 상실이라는 삼중고가 구조적으로 얽혀 있다.

(1) 위기의 본질: "성장할수록 가난해지는 역설"

시장과 투자자들은 OpenAI의 화려한 매출 성장률 뒤에 가려진 '지속 가능성'에 대해 근본적인 의문을 제기하고 있다.

첫째, 천문학적 손실과 자본의 블랙홀 문제다. George Noble과 같은 헤지펀드 거물들의 분석에 따르면, 분기당 120억 달러가 넘는 손실 규모는 단순한 투자가 아닌 구조적 비효율성을 가리킨다. 게다가 수익성 달성을 위해 추가로 1,430억 달러가 (또 필요하다는 추산은 현재의 자본 시장 환경에서조차 감당하기 쉽지 않은 수준이다. OpenAI가 돈을 태워야만 유지되는 거대한 소각로가 아닌가 하는 의심이 점점 커지고 있다.

둘째, '세입자(Tenant)의 비애'다. OpenAI의 가장 큰 약점은 인프라 주권이 약하다는 점이다. 그들은 Microsoft Azure와 Oracle의 서버를 빌려 쓰는 '세입자'다. 경쟁사인 구글이 자체 발전소와 데이터센터, TPU 칩까지 수직 계열화하여 '원가'를 통제하는 동안, OpenAI는 매출의 상당 부분을 클라우드 비용과 전기세로 고스란히 상납해야 한다. 이로 인해 OpenAI의 매출총이익률(Gross Margin)은 50%에 못미치는 것으로 파악된다. \$1를 벌면 \$0.5가 즉시 전기세(추론)와 렌트비로 나가는, 원가 비중이 높은 '디지털 제조업' 혹은 '유틸리티 기업'의 구조다.

셋째, 엔터프라이즈 신뢰의 붕괴다. 최근 Salesforce가 ChatGPT에서 구글의 Gemini로 갈아탔다는 소식은 상징적이다. 엔터프라이즈 고객은 더 이상 '최초의 브랜드'에 충성하지 않는다. 기업들은 비용 효율성, 데이터 보안, 그리고 생태계 통합을 원한다. OpenAI가 소비자용(B2C) 챗봇과 광고 모델에 집중하는 사이, 기업 고객들은 '신뢰할 수 있는 에이전트'를 제공하는 Anthropic이나 '인프라 안정성'을 보장하는 구글로 이탈하고 있다는 신호가 포착되고 있다. Menlo Ventures 데이터에 따르면 Anthropic이 B2B 시장 점유율 1위(40%)를 공고히 하는 상황이다.

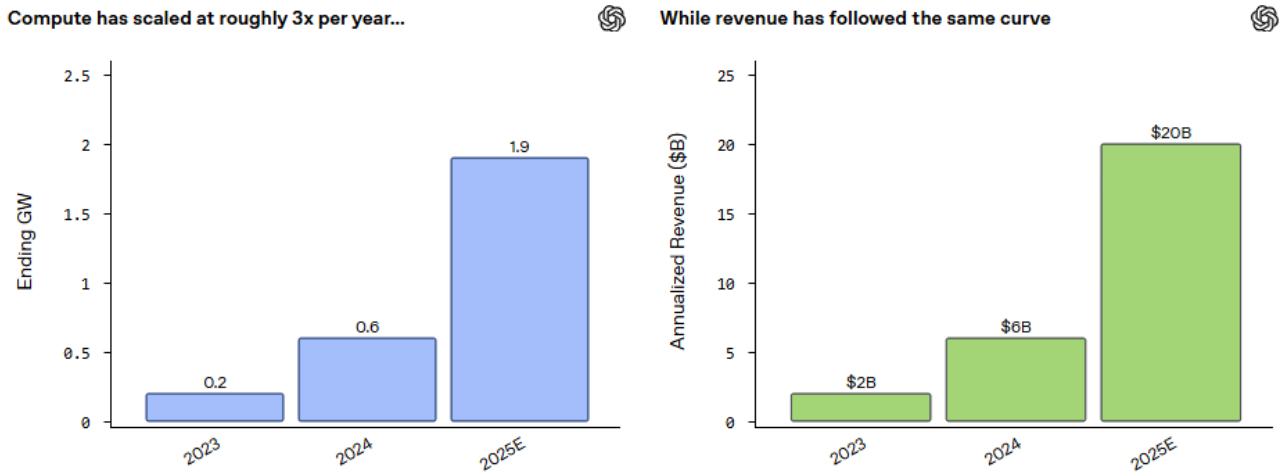
마지막으로 사면초가의 상황이다. 2개월 연속 트래픽 감소와 핵심 개발자들의 이탈, 그리고 일론 머스크의 1,340억 달러 규모 소송은 내부와 외부 모두에서 압박을 가하고 있다. 특히 머스크의 소송은 단순 괴롭힘이 아니라, OpenAI가 영리 기업으로 전환하는 과정에서 발생할 수 있는 법적 정당성을 부리째 흔드는 거대한 '우발채무(Contingent Liability)' 리스크다.

(2) OpenAI의 방어 논리: "숫자는 거짓말을 하지 않는다"

이러한 위기론에 대응하여, OpenAI의 CFO Sarah Friar와 VC 투자자인 Vinod Khosla를 대동해 2026년 1월 22일 팟캐스트를 진행했다. "숫자로 증명된 성장"을 내세우며 정면 반박에 나섰다. 그들의 방어 논리는 현재의 손실이 아닌 미래의 독점에 초점이 맞춰져 있다.

가장 먼저 내세운 것은 "Compute = Revenue" 공식의 증명이다. Sarah Friar는 AI 산업의 가장 큰 불확실성인 "천문학적 인프라 투자(CAPEX)가 과연 언제 회수되는가?"라는 질문에 대해, 지연 시간(Lag Time) 없이 즉각적인 매출로 연결되고 있다는 동시성(Simultaneity)을 강조했다. 그녀가 공개한 데이터는 놀랍도록 선형적이다. 2023년 200MW(0.2GW) 투입 시 20억 달러 매출이던 것이, 2025년 2GW 투입 시 200억 달러 매출로 정확히 10배 성장했다는 것이다.

그림 1. OpenAI CFO가 강조한 "Compute = Revenue" 공식의 시각적 증거
지난 3년간 컴퓨팅 용량이 10배(0.2GW→1.9GW) 늘어날 때 매출도 정확히 10배(2B→20B) 폭증하는 기이한 선형성을 증명. 공급이 수요로 직결됨을 과시, 현재의 천문학적 지출이 낭비가 아닌 미래 매출을 위한 필수 재고 확보임을 투자자에게 설득하는 방어 논리. 그러나 역설적으로 OpenAI가 원가 비중이 높은 '디지털 유틸리티'임을 자인하기도 하고, 낮은 마진을 구조를 벗어나기 힘들음을 시사. 다만, 성장이 조금이라도 둔화되면 막대한 고정비가 발생해 멈출 수 없는 속도전만이 유일한 생존 전략임을 보여주는 지표.



자료: OpenAI, 미래에셋증권 리서치센터

일반적으로 기업 규모가 커질수록 성장률이 둔화되는 '대수의 법칙'이 작용해야 하지만, OpenAI는 컴퓨팅 용량을 늘리는 족족 비례식으로 매출이 따라붙고 있음을 증명하는 이야기다. 투자의 한계효용 체감(Diminishing Returns)이 아직 오지 않았으며, 오히려 규모의 경제가 작동하기 시작했음을 의미한다.

또한 그들은 "수요는 무한하다(Infinite Demand)"고 주장한다. Sarah Friar CFO와 Vinod Khosla는 현재 OpenAI의 성장을 가로막는 유일한 장벽은 수요 부족이 아니라 공급 부족(Supply Constraint)이라고 단언했다. 특히, "OpenAI는 아직 가격 탄력성(Price Elasticity)을 테스트조차 안 했다"면서, 수요가 공급을 초과하는 상황이므로, 향후 고성능 모델에 대해 더 높은 가격을 책정하더라도 매출은 꺾이지 않을 것이라는 자신감을 내비쳤다. 현재의 가격 정책은 시장 침투를 위한 것이지, 수익 극대화를 위한 최적 가격이 아니라는 논리다.

CFO로서 그녀는 현재의 지출을 비용이 아닌 재고 확보로 정의한다. 그녀는 "오늘 내가 내리는 결정은 2026년이나 2027년을 위한 것이 아니라, 2028년, 2029년, 2030년을 위한 것"이라고 밝혔다. 데이터센터 건설과 칩 확보에 3~5년이 걸리기 때문에, 지금 당장 공격적인 주문(Order)을 넣지 않으면 미래의 폭발하는 수요를 감당할 수 없다는 것이다. 즉, 외부에서 보는 '과도한 지출'은 사실 '미래 매출을 위한 재고(Inventory) 확보' 개념에 가깝다는 논리다. 지금 투자를 줄이는 것이야말로 오히려 경영상의 배임이라는 주장까지 내놨다.

비즈니스 모델 역시 단순 구독료 의존에서 벗어나 광고, SaaS, 종량제, 라이선싱 등 5단계 수익화 모델(Rubik's Cube Strategy)로 다각화하고 있다. 특히 제약사가 OpenAI 모델을 써서 신약을 개발하면, 그 신약 매출의 일부를 로열티로 받겠다는 구상은, OpenAI가 '지적 재산권(IP) 파트너'로서 산업 전반의 부가가치를 흡수하겠다는 야심 찬 계획을 보여준다.

표 1. OpenAI 수익화(Monetization)의 5단계 레이어

수익화 계층	주요 Target	핵심 전략	차별점 및 특징
1. 광고	전체 사용자의 95%인 무료 사용자	무료 접근성 유지, 막대한 인프라/운영 비용 상쇄	검색광고처럼 명확한 맥락(예: 여행)에서만 노출, 배너가 아닌 유용한 정보로서의 광고
2. 구독	ChatGPT Plus, Team 사용자	최신 모델, 고급 기능(음성 모드 등) 우선 제공, 기능을 미끼로 안정적 현금 흐름 창출	개인 및 소규모 팀의 생산성 도구로서 지속적인 리텐션 유도
3. SaaS (Enterprise)	기업 고객	보안(SSO 등), 관리 도구, 전담 지원 제공, 좌석당(Per-seat) 과금	B2B 소프트웨어 시장 표준을 따르며 기업 워크플로우에 깊숙이 침투
4. 종량제(Usage-based)	개발자, 연구자(고성능 추론 필요)	API 호출량 및 연산량 기반 과금, 복잡한 문제 해결 시 비용 증가	AI가 '생각하는 시간'만큼 과금하여 매출의 기하급수적 증가 가능 구조
5. 라이선싱	제약, 금융, 제조 등 버티컬 선두 기업	모델 기반 결과물(신약, 신소재 등)의 매출 공유	단순 사용료를 넘어 파트너사 성공 시 폭발적인 이익(Upside) 공유 가능

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 인프라, 제품, 비즈니스 모델을 타깃별로 자유자재로 조합하는 OpenAI의 전략

시나리오	1. 인프라 레이어	2. 제품 레이어	3. 비즈니스 모델 레이어	기대 효과 및 목표
A. 개발자 공략	저지연 칩 (빠른 응답 속도)	코딩 특화 모델	종량제 과금	개발자 생태계 장악, 기술 표준 선점
B. 매스마켓 확장	저비용 인프라	바른 이미지/텍스트 모델	광고 모델	무료 사용자 트래픽 극대화, 검색 시장 점유율 잠식
C. 엔터프라이즈	최고 보안 등급 클라우드	에이전트 워크플로우	SaaS (좌석당 과금)	대기업 디지털 전환 예산 확보, 고수익 B2B 안착

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. OpenAI의 비즈니스 모델의 진화

구분	과거: 1차원 단일 모델	미래: 3차원 큐브 모델	전략적 함의
1. 인프라	MS Azure 의존 + NVIDIA GPU 의존	클라우드 다변화 + 자체 칩 개발	공급망 협상력 강화 및 인프라 비용 구조 최적화
2. 제품	ChatGPT	ChatGPT (Text/Voice) + Sora (Video) + Search (검색) + Operator (Agent)	종합 플랫폼으로 확장, 사용자 접점 극대화
3. 수익 모델	월 \$20 개인 구독료	구독 + 기업용 SaaS + 종량제 API + 광고 + 라이선싱	현금 흐름 안정성 및 업사이드 확보
종합 평가	스타트업 (초기 검증 및 시장 진입)	플랫폼 기업 도약	글로벌 인프라 기업으로의 전환

자료: 미래에셋증권 리서치센터

(3) Critical Review: OpenAI의 방어 논리의 맹점

하지만, 필자는 OpenAI의 팻캐스트를 자신감의 표현으로만 보지는 않는다. 구글의 인프라 속도전, 엔트로픽의 B2B 잠식, 일론 머스크의 소송 압박이라는 여러 레드 사인 속에서 투자자 이탈을 막기 위한 "방어기제"로 해석된다. 그들이 제시한 장밋빛 전망 뒤에는 몇 가지 결함들이 숨겨져 있다.

표 4. OpenAI 2025년 말 ARR 기준 재무모델

계정	금액 (십억 달러)	매출 대비 비중	산출 근거 및 주석
Annualized Revenue (연간 환산 매출)	\$20.0		100% OpenAI 가 이번 달에 밝힘 (2025년 말)
(-) COGS (매출원가)			
1) Inference Compute (추론 비용)	-6.8	-34%	총 컴퓨팅 비용의 약 40% 가정(1.9GW × \$9B/GW × 40%)
2) 마이크로소프트 매출 공유	-4.0	-20%	매출공유 20%이지만, 전액 대신 2~3년에 걸쳐 지불 가능
매출총이익	\$9.2		46% 매출총이익률은 46% 추정
(-) OpEx (운영비용)			
1) Training Compute (훈련 비용)	-10.3	-51%	총 컴퓨팅 비용의 나머지 60%
2) Cash Compensation (현금 인건비)	-1.2	-6%	직원 4,100명 × 인당 \$300k
3) Stock-Based Comp (주식보상)	-6.2		-31% 인당 \$1.5M × 4,100명
4) Other SG&A (기타 판관비)	-1.5	-8%	비인건비성 마케팅 및 일반 관리비 추정치
EBITDA	(\$10.0)		-50% 대규모 적자 지속
(+) 주식보상 Add-back	\$6.2		현금 유출이 없는 주식보상비용 제외
조정 EBITDA	(\$3.8)		-19% 현금 기준으로도 적자, 분기 기준 거의 10억 달러씩 Cash burn

자료: 미래에셋증권 리서치센터

우선, OpenAI의 인건비의 대부분이 주식(SBC: 주식 기반 보상)으로 지급된다는 점이다. 지금 당장은 현금이 안 나가서(조정된 EBITDA) 버티는 것처럼 보이지만, 이는 미래의 회사 지분을 담보로 써서 현재의 인재를 붙잡아두는 구조다. 만약 성장률이 꺾이거나 기업 가치가 정체되면? 직원들이 받는 주식의 가치가 떨어지고, 핵심 인력인 'Top-tier Talent'가 대거 이탈하게 된다. 즉, 성장의 가속이 멈출 때 인력도 증발하는 구조로 읽히기도 한다.

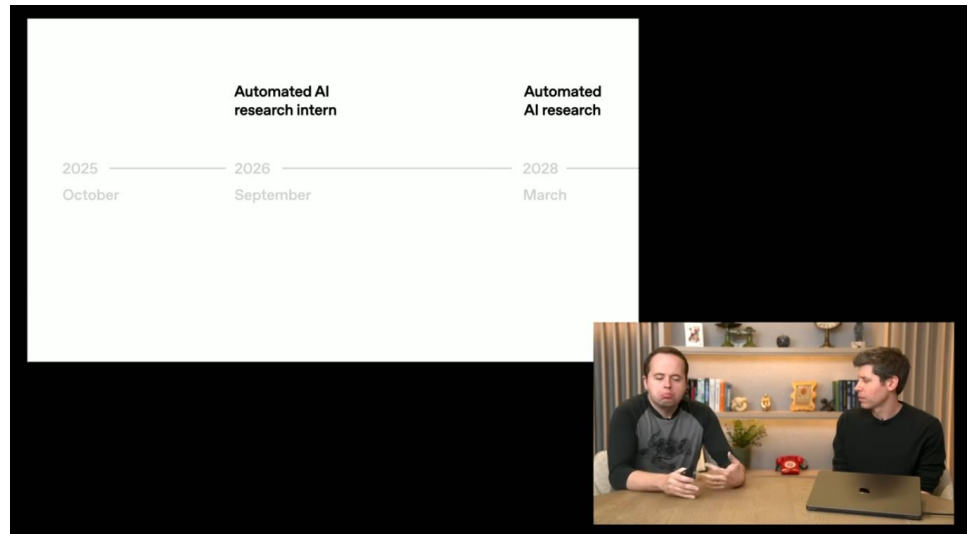
리더십의 도덕적 해이 또한 문제다. 다리오 아모데이(Anthropic CEO)는 세계경제포럼(WEF)에서 경쟁사를 향해 날카로운 비판을 가했다. 그는 인터뷰 자리에서 "소비자와 상호 작용했다"라고 말하려다가, 의도적으로 "소비자를 조작(Manipulate)했다"라고 말을 고쳤다. 즉, 이틀(높은 확률로 OpenAI와 Meta를 겨냥한 말)은 AI도 '대중을 홀리고 중독시키는 도구'로 본다는 비판이다. 이러한 소셜미디어 사업가적 DNA는 신뢰가 생명인 B2B 시장에서 OpenAI가 고전하는 근본적인 이유다.

(4) 2026년 OpenAI의 전략: "충격과 공포"

결국 OpenAI는 인프라(구글)와 신뢰(엔트로픽)에서 밀리는 상황을 타개하기 위해, 2026년 자신이 가진 무기인 '기술적 초격차'와 '야성(Aggressiveness)'을 극단적으로 밀어붙일 것이다. 이는 시장에 기술적 충격(Tech Shock)을 주어 내러티브를 강제로 재설정하려는 '충격과 공포(Shock and Awe)' 전략으로 해석할 수 있다.

방법적인 측면에서는, 추론(Inference)의 스케일업(Test-Time Compute)이 크게 부상할 것 같다. OpenAI의 야콥 파초키가 설계한 o1(코드명 Strawberry) 시리즈처럼, OpenAI는 모델이 답변을 내놓기 전 “수시간 동안” 스스로 생각(Chain of Thought)하고, 가설을 세우고, 검증(Verify)하는 프로세스를 제품화할 것이다. 인간 수준의 집요함을 가지고 '고민'하는 AI를 판매하겠다는 전략이다. 물론 가격은 현재 수준의 20달러가 아닌 초고가 2,000달러 구독 모델이 탄생할 수도 있을 것 같다.

그림 2. OpenAI의 수석과학자 야콥 파초키와 샘 알트만의 작년 10월 말 라이브 방송 2026년 9월에 자동화된 리서치 인턴 출시하고 2028년 3월에는 인턴 딱지 떼다



자료: OpenAI, 미래에셋증권 리서치센터

그리고 2026년 9월, OpenAI는 'AI 연구 인턴' 출시를 통해 과학 연구의 자동화를 꾀한다고 작년 4분기에 밝힌 바 있다. 본인들의 존재감을 높이는 내러티브 재설정을 위해, 이 연구 인턴의 출시 시기를 좀 더 앞당길 유혹도 느낄 것 같다. 참고로 'AI 연구 인턴'은 "스스로 코드를 짜고, 실행도 하고, 결과를 보고 수정하는 에이전트"다. 이 기능이 풀리는 순간, (이론적으로는) 전 세계 대학원생과 주니어 연구원의 업무 80%가 증발할 수도 있다. OpenAI는 이를 통해 "우리는 챗봇 회사가 아니라, R&D 인력을 파는 회사"로 내러티브를 바꿀 수 있다. 물론 섬뜩한 이야기다.

결론적으로, OpenAI의 2026년은 "안전띠를 매세요, 우리는 멈추지 않습니다"라는 메시지와 함께, 인류 과학사의 발전 속도를 10배, 100배로 가속화시키는 광란의 질주를 펼칠 유인이 있다. 경쟁이 심해졌기 때문이다. 그들에게는 이제 '안전'이나 '규제'를 이유로 속도를 조절할 여유가 없다. 멈추면 죽기 때문이다.

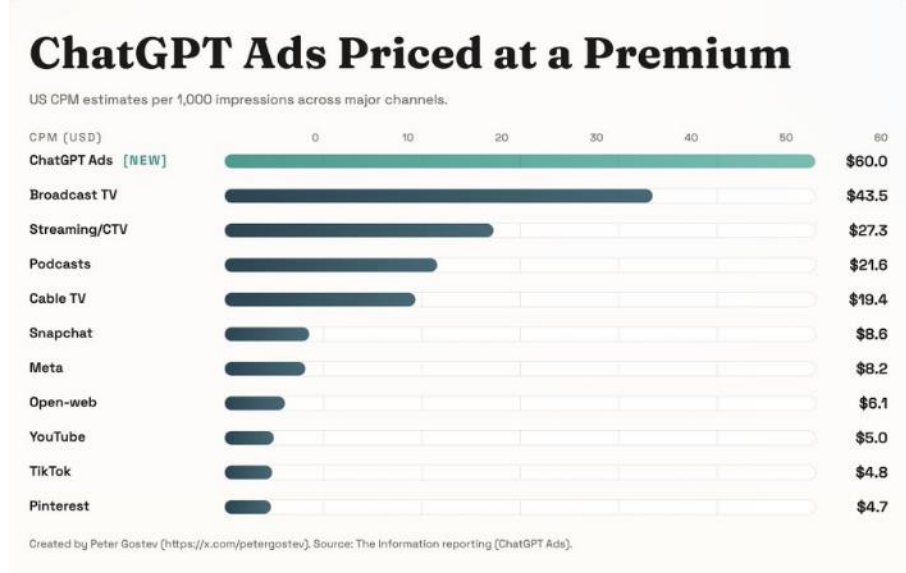
(5) 올게 왔다... OpenAI의 수익화(Monetization) 전략 본격화

이처럼 OpenAI는 기술적 '신기함(Novelty)'의 단계를 지나 냉혹한 '손익분기(BEP)'의 검증대에 올랐다. 그리고 최근에 들려온 소식 중, OpenAI의 공격적인 광고 단가 책정과 기업용 솔루션 전략의 수정은 주목할 만하다. 단순히 매출을 올리겠다는 의지를 넘어 인터넷 비즈니스 모델이 '검색(Search)'에서 '상담(Consultation)'으로 이동하는 지각변동을 시사한다.

광고 시장의 재편: 왜 \$60 CPM인가?

이번주, The Information은 ChatGPT의 광고 단가가 \$60 CPM(1,000회 노출당 60달러)이라는 다소 충격적인 주제를 유출했다. 이것이 충격적인 이유는, 업계 평균을 상회하는 수준이 아니라 기존 디지털 광고 생태계를 비웃는 수준의 초고가이기 때문이다. 방송 TV(\$43.5), 넷플릭스 등 스트리밍(\$27.3), 그리고 오픈 웹(\$6.1)과 비교하면, OpenAI는 자신들의 인벤토리를 '명품'으로 규정했다.

그림 3. 광고주들은 AI가 가진 답변의 권위(Authority)에 기꺼이 막대한 프리미엄을 지불! 기존의 검색 광고나 소셜 미디어 광고가 사용자의 수동적인 시선을 뺏는 싸움이었다면, 대화형 AI 광고는 구체적 문제 해결을 원하는 사용자의 '강력한 구매 의도'를 정밀 타격하는 고효율. 키워드 기반 검색 광고 시장의 파이가 AI가 제안하고 설득하는 '컨설팅형 광고'로 이동하고 있음. **OpenAI가 상세한 타겟팅 데이터를 제공하지 않는 '블랙박스' 정책을 고수함에도 불구하고 이러한 초고가 정책이 시장에서 수용되는 것은, AI와의 대화 중 발생하는 클릭의 전환율이 타 매체와 비교 불가능할 정도로 높다는 것을 방증. 가장 똑똑한 비서가 있는 곳에 가장 비싼 광고비가 집행됨.**



자료: The Information, Peter Gostev, 미래에셋증권 리서치센터

광고 단가에서 알 수 있는 OpenAI의 자신감은 검색 의도(Intent)의 차원 이동에서 기인한다. 구글 검색을 할 때, 사용자가 "자전거 수리점"을 검색하면 리스트를 보여주고 사용자가 그중 하나를 골라야 하는(탐색 비용 발생) 구조라면, ChatGPT의 광고 모델은 다르다. 사용자가 "내 자전거 체인이 자꾸 빠지는데 어떻게 해?"라고 물으면, AI는 해결책을 제시하며 특정 윤활유 제품을 추천하거나 근처 수리 서비스를 '제안'한다.

이때 ChatGPT 사용자는 단순한 정보 습득자가 아니라, "문제를 해결하려는 강력한 의지(High-Intent)"를 가진 상태다. 이러한 맥락(Context) 안에서 노출되는 광고는 광고가 아니라 '솔루션'으로 인식된다. 따라서 이때의 전환율(Conversion Rate)은 기존 검색 광고나 디스플레이 광고가 범접할 수 없는 영역인 것이다.

한편, OpenAI는 블랙박스 전략(Blackbox Strategy)을 통해 플랫폼 권력을 강화할 수 있다. OpenAI는 광고주에게 어떤 질문(Query)에 광고가 나갔는지 구체적인 데이터를 제공하지 않는다. 메타나 구글이 제공하는 상세한 타겟팅 리포트가 없다.

그럼에도 광고주들이 줄을 서는 이유는 'AI의 권위(Authority)' 때문이다. 사용자는 AI가 내놓은 답변을 신뢰하는 경향이 있으며, AI가 추천한 브랜드는 단순 노출 이상의 '보증(Endorsement)' 효과를 누린다. 이것은 광고 시장이 '노출 경쟁'에서 '실득 경쟁'으로 바뀌고 있음을 의미한다.

매출 전망의 수정: 에이전트(Agent)의 환상과 채팅(Chat)의 현실

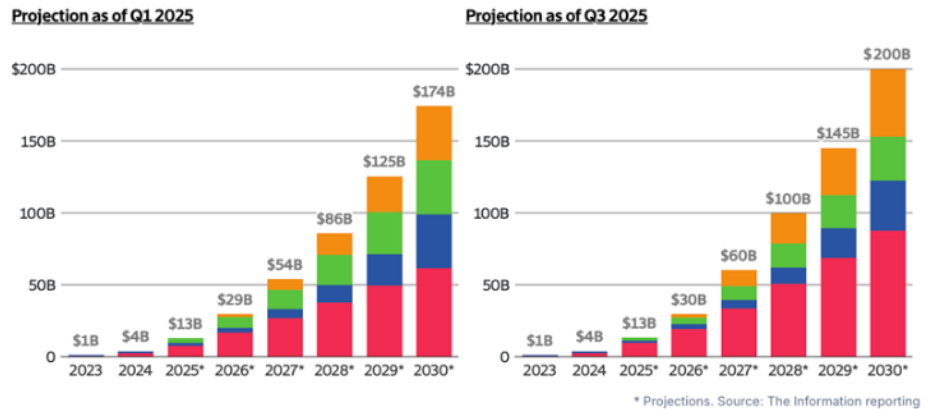
한편, The Information이 유출한 OpenAI의 내부 매출 전망 수정(2025 Q1 vs Q3) 차트는 AI 산업의 현재 기술적 한계를 적나라하게 보여준다. 먼저 에이전트(Agent) 수익 비중의 축소에 주목해야 한다. 당초 2026~2027년 폭발적으로 성장할 것으로 예상했던 '자율 에이전트(Autonomous Agent)' 부문의 매출 전망치가 하향 조정되었다.

그림 4. OpenAI의 2025년 1분기와 3분기에서의 다년간 매출 전망치 변화
녹색(Agents) 비중의 축소는 '완전 자율 에이전트' 기술의 상용화가 예상보다 지연되고 있음을 시인. 당초 2027년부터 회사 성장의 핵심 동력이 될 것으로 기대했던 에이전트(Agents) 매출이 하향조정 2030년 총매출 목표가 1,740억 달러에서 2,000억 달러로 상향된 것은 긍정적이나, 그 구성의 질이 광고와 챗봇 중심으로 바뀐 점은 기업의 밸류에이션에 고려할만한 요소

Open Outlook

OpenAI last summer increased its revenue projections thanks to more ChatGPT subscriptions, but it cut projections for agent revenue.

● ChatGPT ● API ● Agents ● New products (including free user monetization)



자료: The Information, 미래에셋증권 리서치센터

원인은 "신뢰성(Reliability)의 벽"이다. 복잡한 업무 루틴(예: 여행 예약 -> 결제 -> 일정 등록)을 자율적으로 수행하는 에이전트는 여전히 95%의 성공률에 머물러 있다. 기업 환경에서 5%의 오류(Hallucination)는 치명적이다. 기업들이 전면적인 도입을 주저하면서, 에이전트 기반의 B2B 매출 실현이 지연되고 있다.

반면, 채팅(ChatGPT) 구독의 재발견이 이루어졌다. 예상보다 훨씬 더 가파르게 성장하고 있는 ChatGPT 구독 매출은 중요한 인사이트를 제공한다. 사람들은 AI에게 "일(Work)을 통째로 맡기기"보다는, "생각의 파트너(Thought Partner)"로 활용하는 데 더 큰 지갑을 열고 있다. 코딩 보조, 글쓰기 교정, 아이디어 브레인스토밍 등 '인간과 AI의 협업(Co-pilot)' 모델이 현재의 캐시카우(Cash Cow)임이 증명되었다.

OpenAI는 이에 따라 R&D 자원을 무리한 완전 자율 에이전트보다, 현재의 채팅 경험을 극대화하는 방향(Canvas 기능, 모델의 추론 강화, 그리고 맥락에 맞는 추천 광고)으로 재배치하고 있다. 다시 말해, 먼 미래의 불확실한 '에이전트 혁명'을 기다리기보다, 당장 현금을 창출할 수 있는 채팅+광고 전략으로 사업 구조를 매우 실용적이고 공격적으로 재편 중으로 해석할 수 있다.

OpenAI: 연구소의 종말과 '오라클(Oracle)화'의 가속

OpenAI가 “실용적”인 서비스로 바뀌면서 사람들이 자꾸 나가고 있는 것도 팩트다. 이번에는 초대 CISO(정보보호 최고책임자) Matt Knight가 퇴사를 했다. 이는 OpenAI가 '학구적 탐구 집단'에서 '공격적인 엔터프라이즈 소프트웨어 기업'으로의 변태(Metamorphosis)를 거의 완료했음을 알리는 것이기도 하다.

과거 2020년 Matt Knight가 합류했을 때, 보안과 안전(Safety)은 AGI 도래 시 인류를 보호하기 위한 '철학적 최선'이었다. 그러나 Knight는 그의 퇴임사에서 OpenAI의 보안 제품 'Aardvark'의 출시에 대해 언급했다. 그가 생각할 때, OpenAI에서 '보안'이라는 단어는, 내부의 리스크를 통제하는 '브레이크'가 아니라, 기업 고객(Enterprise)에게 팔아먹기 위한 '세일즈 포인트(Sales Point/Feature)'가 되었다는 의미다.

실제로 OpenAI에서는 "Superalignment" 팀의 해체(2024년 Ilya Sutskever, Jan Leike 퇴사) 이후, OpenAI 내부에서 '안전'을 외치는 목소리는 출시 속도를 늦추는 방해 요소로 간주되기 시작했다. 이 회사는 고객을 가두고(Lock-in), 매출을 극대화하며, 경쟁자를 시장 지배력으로 찍어 누르는 전형적인 빅테크의 길을 걷고 있다.

초기 멤버들과 순수 과학자들은 "우리가 인류를 구원할 기술을 만든다"는 과대광고(Hype)이자 미션(Mission)에 취해 일했다. 하지만 지금 그들은 자신들이 만든 기술이 \$60짜리 광고판이나 기업용 챗봇으로 소비되는 것을 목격하고 있다. 이 괴리감은 '동기 부여의 붕괴'를 가져왔다. OpenAI는 이제 세상을 바꿀 천재보다는 제품을 잘 파는 PM(Product Manager)을 우대하는 조직이 되고 있는 것은 아닐까?

어쨌든 중요한 것은, AI 기술은 이제 비즈니스 상품이 되고 있다는 점이다. OpenAI는 본인들의 사명이었던 꿈을 잠시 유보하고, 압도적인 채팅 트래픽과 번들링 판매를 통해 현금을 쏟아내는 '현실적인 기업'의 길을 택했다.

이를 통해 단기적인 매출(Revenue)과 B2C 시장 점유율(Market Share) 싸움에서는 OpenAI가 여전히 높은 지위를 유지할 것으로 사료된다. 하지만 장기적인 기술의 쿼텀 점프(Quantum Jump)는 어디서 나올지 알 수 없다. 그리고 역사적으로 가장 혁신적인 돌파구는 '돈을 좇는 공장'보다는 '미친 사람들이 모인 실험실'에서 나왔음을 잊지 말자. 일리아 수츠케버가 남긴 말이 떠오른다.

“AGI 달성이라는 버튼을 누를 사람이 샘 알트만일 것 같지는 않다”

3. Anthropic과 Google의 부상

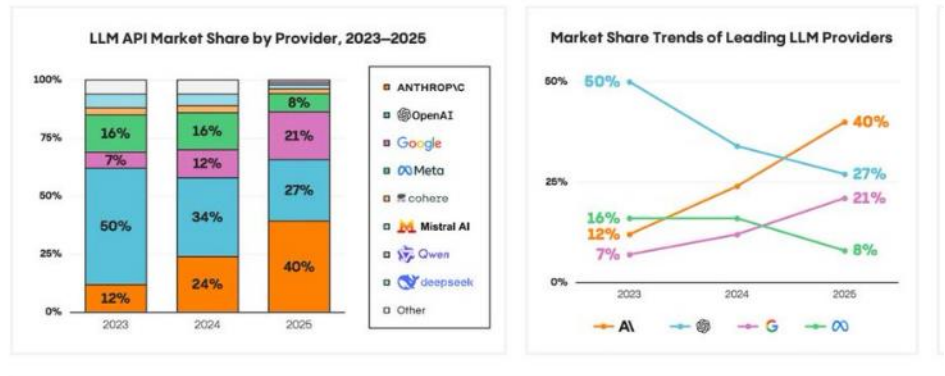
OpenAI가 성장통과 정체성 혼란을 겪는 사이, 경쟁자들은 각자의 해자(Moat)를 구축하며 시장의 권력을 분할 점령했다. Anthropic은 '신뢰와 에이전트'로 엔터프라이즈의 마음을 훔쳤고, Google은 '물리적 인프라와 데이터'로 생태계 전체를 포위했다.

(1) Anthropic: 엔터프라이즈 시장의 새로운 지배자

Menlo Ventures의 2025년 데이터는 시장의 왕좌가 바뀌었음을 명확히 보여준다. Anthropic은 현재 엔터프라이즈 시장 점유율 1위를 차지했고 OpenAI와의 격차를 더욱 벌렸다. 이는 단순히 모델의 성능 때문이 아니다. Anthropic은 기업이 필요로 하는 '안전성', '워크플로우 통합', 그리고 '실무 적용성'에 집중했다.

그림 5. 2023년 시장의 50%를 독점했던 OpenAI가 2025년 27%까지 추락한 반면, Anthropic은 12%에서 40%로 급성장하며 1위 공고화. 엔터프라이즈 고객들이 브랜드 인지도보다 '실무 적용성(에이전트 성능)'과 '안전성'으로 이동. 동시에 Google의 꾸준한 상승세와 Meta의 하락세도 주목할 만...

Enterprise LLM API Market Share by Usage



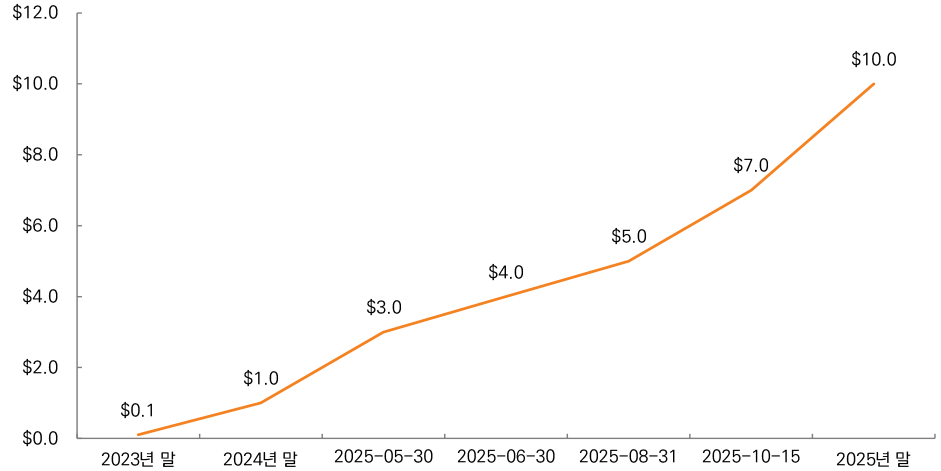
© 2025 Menlo Ventures

자료: Menlo Ventures, 미래에셋증권 리서치센터

주목할 점은 폭발적이고 '순도 높은' 매출 성장이다. 다리오 아모데이가 공개한 매출 곡선은 Anthropic의 전략이 시장에 먹혀들었음을 증명한다. "2023년 \$0에서 2025년 100억 달러 매출 달성"이라는 궤적을 보이고 있기 때문이다.

이 성장이 더 무서운 이유는 매출의 질(Quality) 때문이다. Anthropic의 매출은 "광고나 무료 유저 확보에 얽매이지 않고, 엔터프라이즈의 직접적인 가치 창출(생산성)"에서 나온다. 이는 경기 변동에 강하고 이탈률이 낮은 '고품질 매출'이다. 광고 수익에 의존해야 하는 OpenAI와 달리, Anthropic은 기업 고객이 지갑을 열게 만드는 '필수재(Must-have)'가 되고 있다. 이 회사는 2028년까지 연간반복매출(ARR) 700억 달러를 전망하고 있으며, OpenAI를 앞질러 주요 AI 연구소 중 최초로 흑자 전환(수익성 확보)을 달성할 것으로 관측된다.

그림 6. 앤트로픽의 ARR(연간 반복 매출)을 보면, 매년 10배씩 성장 중 (단위: 십억 달러)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

또한 Anthropic이 새로 공개한 기능인 Claude Cowork의 파괴력은 "인간이 코드를 짜는 시대는 끝났다"는 주장을 정확히 지원사격한다. 'Cowork' 기능은 Claude Code의 비개발자 버전이라고 생각하면 된다. 즉, LLM을 챗봇에서 '자율적인 가상 직원'으로 격상시킨다. 게다가, Claude Code가 Claude Cowork를 만들 때 소요되는 코드의 100%를 작성했다는 사실은 소프트웨어 엔지니어링의 재귀적 발전(Self-recursive improvement)이 시작되었음을 의미한다. 이미 코딩 업계는 특이점을 지났다.

그림 7. Anthropic의 새로운 기능 'Cowork'의 코드를 누가 짰냐는 질문에 "Claude Code 창시자 Boris Cherny가 All of it(전부 다 Claude가 짰다)"이라고 답한 트윗. 인간 엔지니어의 개입 없이 시가 AI 소프트웨어를 작성하고 개선하는 단계에 진입. 소프트웨어 발전 속도가 인간의 인지 속도를 추월하여 기하급수적으로 빨라질 것임을 예고.



자료: Boris Cherny, 미래에셋증권 리서치센터

반면, 현재 Google이나 xAI는 아직 네이티브 에이전트 환경을 구축하지 못했다. Anthropic은 이 공백(Agentic Gap)을 파고들어 "알아서 해줘(Do-it-for-me)" 경험을 제공하는 유일한 메이저 랩이 되었다.

이 모든 것은 리더십의 철학에서 기인한다. 다리오 아모데이는 경쟁사들을 '소셜미디어 사업가'로 비유하며, 그들의 비즈니스 모델이 본질적으로 비윤리적일 수 있음을 꼬집었다. 반면 Anthropic은 자신들을 '책임감 있는 과학자'로 포지셔닝했다. 기업 고객들은 '당나귀를 탄 고양이 사진'을 만드는 재미있는 AI가 아니라, '내부 데이터를 안전하게 처리하고 거짓말하지 않는 AI'를 원했고, 그 선택은 Anthropic이라는 게 아모데이의 생각이다.

표 5. 이번 달에 다리오 아모데이가 작성한 에세이 글을 기반으로, 그가 생각하는 “Anthropic vs. 기타 AI 기업들” 프레임 정리

비교 항목	앤스로픽 (Anthropic)	기타 AI 기업들 / 업계 전반 (사실상 OpenAI를 비판)
안전성 철학	헌법적 AI (Constitutional AI) 기반. 단순 지침이 아닌 모델의 '성격'과 '가치관' 훈련에 집중. 헌법을 공개하여 외부 비판 수용.	일부 기업은 앤스로픽의 방식을 채택했으나, 일부는 아동 성착취물 등에 대해 충격적인 반응을 보임.
생물학 무기 방어	추론 비용의 약 5%를 포기하면서까지 생물학 무기 정보 차단 분류기(Classifier)를 유지. 모델이 위험 임계치에 도달했을 때 'AI 안전 레벨 3' 적용.	일부 기업은 분류기를 도입했음. 그러나 비용 절감을 위해 안전장치를 제거하려는 '죄수의 딜레마'에 빠질 위험이 큼.
규제에 대한 태도	적극적 찬성. 투명성 법안(SB 53, RAISE Act) 지지 및 입법 협력. 중국에 대한 반도체 수출 통제 강력 옹호.	가장 무책임한 기업일수록 규제에 가장 강력하게 반대함. 상업적 이익을 위해 규제 저항.
모델 행동 및 정렬	모델 내부를 들여다보는 '메커니즘 해석가능성' 연구 주도. 위험 행동 발견 시 '시스템 카드'를 통해 투명하게 공개.	모든 주요 AI 개발사의 프런티어 모델을 테스트한 결과, 앤스로픽 모델과 마찬가지로 협박, 기만 등의 위험 행동을 보임. 안전성 정보를 투명하게 공유하지 않는 기업 존재.
기업 거버넌스	공익적 정책 행위자(Policy actor) 지향. 정치적 유폴리보다 실질적 정책 관여. 창업자들은 재산 80% 기부 서약.	거대 기술 기업들이 정치적 동맹을 통해 정부 정책을 포획하려는 경향. 주주 이익 보호 중심의 거버넌스로는 AI 통제 불가능 우려.
노동/경제 관점	Economic Index'를 발표하여 AI 도입 현황 실시간 추적. 기업들에게 '비용 절감'보다 '혁신'을 위한 AI 도입 유도. 직원 재배치 및 지원책 고민.	(명시적 언급 없음)
개발 속도 및 경쟁	자체 모델을 사용해 R&D 가속화 (자기 강화 루프) 중. 1~2년 내 강력한 AI 도래 예상.	앤스로픽과 마찬가지로 상업적 경쟁이 과열되고 있으며, 이로 인해 안전성을 소홀히 할 위험이 큼.

자료: 미래셋증권 리서치센터

이러한 신뢰는 투자와 파트너십으로도 연결된다. Anthropic의 창업자들은 엑시트(지분 매각을 통한 퇴진) 사례가 전무하다. 그리고 창업자 6명 전원이 여전히 회사에 재직 중이다. 그리고 Microsoft조차 Claude 접근 권한을 얻기 위해 5억 달러를 투자했다. 게다가, 구글(지분 14%), 아마존(지분 20%), 엔비디아(50억 달러)로부터 지원을 받고 있는 회사다.

2026년 기업공개(IPO)에서 기업가치 1조 달러 이상이 가능하다는 전망은 이러한 펀더멘탈에 기반한다. 돈을 여기저기 무분별하게 뿌리기보다, Claude Code, CoWork 같은 '최상급 제품'을 만드는 데 집요하게 집중하는 것이 Anthropic의 성공 방정식이다.

(2) Google: 풀 스택의 위력과 Apple의 결합

“Google은 항상 너무 늦는다”는 시장의 평가는 2025년을 기점으로 완전히 뒤집혔다. Google은 가장 무섭게 성장했으며 소프트웨어가 아닌 생태계 자체를 장악하는 전략으로 승기를 잡고 있는 듯하다. 2026년 1월 현재 Google이 보여주는 파괴력은 다섯 가지 핵심 전략으로 요약된다.

첫째, 풀 스택(Full Stack) 우위다. 데미스 하사비스는 세계경제포럼(WEF) 인터뷰에서 Google만이 가진 유일무이한 강점을 역설했다.

그림 8. 2026년 세계경제포럼에 동석해 공동 인터뷰를 진행한 구글 딥마인드와 Anthropic의 CEO



자료: WEF, 미래에셋증권 리서치센터

Google은 전 세계에서 유일하게 TPU와 하드웨어, 데이터센터, 클라우드 비즈니스, 프론티어 랩, 그리고 검색과 크롬, 메일 등 수십억 유저 제품으로 이어지는 모든 단계를 보유한 조직이다. 이는 외부 칩인 NVIDIA와 외부 클라우드인 Azure에 의존해야 하는 OpenAI나 Anthropic이 흉내 낼 수 없는 구조적 우위다. 하사비스는 그 결실을 보고 있으며 앞으로 더 보여줄 여력(Headroom)이 많이 남아 있다고 자신했다. 그리고 설령 버블이 붕괴되더라도 Google은 막강한 대차대조표와 현금 흐름으로 버틸 수 있다.

게다가, 구글은 풀스택의 가장 밑단에 위치한 에너지 부분에서 놀라운 진전을 보였다. 구글은 Intersect Power를 인수했는데, 우리는 이를 AI 인프라 전쟁에 있어서 더 중요하게 평가받아야 마땅하다고 생각한다. 이 딜의 핵심은 기술이 아니라 '대기열 순번(Queue Position)'과 '허가(Permit)'라는, 돈으로도 즉시 살 수 없는 '시간'을 산 것이기 때문이다.

Grid Bottleneck(전력망 병목)의 우회가 가능해졌다는 게 중요하다. 현재 미국 내 전력망 접속 대기 시간은 평균 5~7년이다. 경쟁사들이 지금 데이터센터를 짓고 싶어도 전기를 끌어오지 못해 2030년까지 기다려야 하는 상황에서, 구글은 Intersect가 보유한 8~10GW 규모의 파이프라인을 2028년까지 확보하게 됐다. 즉, Intersect가 지난 10년간 준비해온 대형 산업용 고객(데이터센터급) 호스팅 가능한 거대 부지, 송전망 연결 완료, 각종 인허가 확보, 그리고 변압기, 미국산 태양광 패널 같은 품목 우선순위를 확보하게 됐다.

마이크로소프트와 아마존, 그리고 OpenAI는 이러한 전력 확보전에서 구글에 비해 한 발 늦은 셈이 됐다. 이는 2026~2028년 사이 컴퓨팅 파워의 격차가 벌어질 수밖에 없는 구조적 원인으로 작용할 수도 있다. 아무리 좋은 모델이 있어도 전기를 쬐지 못하면 무용지물이기 때문이다.

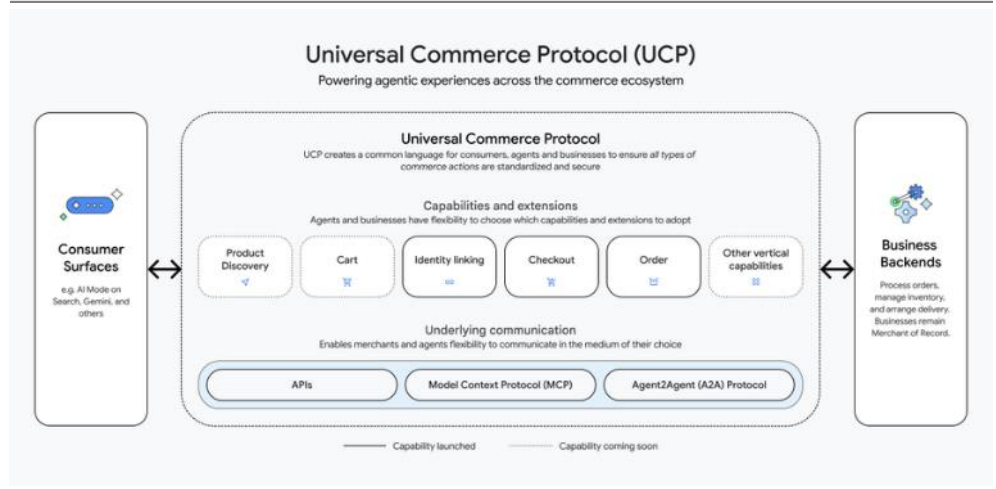
이에 대해서는, 다리오 아모데이도 WEF 대담에서 명확히 지적했다. 소프트웨어(모델)는 기하급수적으로 발전할 수 있지만, 칩 제조 공정, 데이터센터 건설, 모델 훈련 시간은 원자(Atom)의 세계에 속해 있으며, 비트(Bit)의 세계처럼 무한히 가속될 수 없다는 것이다. 즉, 현재의 AI 경쟁은 "소프트웨어의 무한한 속도를 하드웨어의 유한한 공급망이 얼마나 버티느냐"의 싸움이다.

Google이 가진 강점 둘째는, Sim-ship(Simultaneous Shipment) 전략이다. 딥마인드가 구글의 엔진룸 역할을 완벽히 수행한다. 엔진룸에서 모델을 만들면 구글 검색이나 구글 Workspace 같은 제품에 당일 바로 탑재되는 파이프라인을 구축했다. 이는 xAI 수준의 하드워킹(주 100시간 근무)이 아니면 흉내 내기 힘든 속도와 배포력이다.

셋째, 데이터 해자(Data Moat)의 완성이다. Gemini가 Gmail과 Workspace에 통합된 것은 단순 기능 추가가 아니다. Gemini는 내장된 시스템을 통해 20억 개의 이메일 박스와 Google Docs, Sheets, Drive 같은 협업 도구를 스캔할 수 있다. 비록 AI 훈련에 이 데이터들이 직접 쓰지 않더라도, 실시간 추론 과정에서 축적되는 문맥 이해 능력은 경쟁사가 넘볼 수 없는 해자로 작용할 수 있다. 나아가, 사용자가 본인의 편의를 위해 개인 데이터 연결을 허용하고(가능성이 높다), 이것이 정치 및 규제 프레임워크를 통과한다면 Gmail은 단순 앱이 아니라 구글 AI의 개인화 연료 탱크가 된다.

넷째, Gemini 기반 이커머스 프로토콜이다. Google은 단순 검색을 넘어 커머스의 인텐트 레이어(Intent Layer)를 장악하려 한다. Google이 발표한 Universal Commerce Protocol(UCP)은 Gemini 앱이나 검색의 AI 모드에서 검색부터 결제까지 한 번에 끝내는 기능을 지원한다. Gemini가 구매 의도를 미리 파악하는 인텐트 레이어가 되는 것이다. 시가 검색, 이메일, 맵스 데이터를 통해 여행 의도를 파악하고 가방을 추천하는 식이다. 이 시나리오에서 기존 전자상거래 플랫폼들은 혁신하지 않으면, 단순히 배송 업체로 전락할 가능성까지 제기된다.

그림 9. UCP는 시가 쇼핑물과 “같은 언어(API)”로 대화하게 해줘서, 검색부터 장바구니·결제·주문까지 자동으로 처리하게 만드는 표준. 가게는 UCP만 붙이면 여러 AI(챗봇/에이전트)와 한 번에 연결되고, 시도 쇼핑물마다 다른 API를 일일이 맞출 필요가 없다. 그래서 사람 클릭 없이도 구매가 끝나는 “에이전트 커머스”가 대규모로 굴러갈 수 있게 된다.



자료: 구글, 미래셋증권 리서치센터

그림 10. AI 에이전트 경제를 대비해서, 오픈 스탠다드를 만들고 있는 구글... 그리고 그 핵심요소들
Agent(경제 활동을 수행하는 자율적 주체) + Crypto(가치를 저장하고 전송하는 신뢰 인프라) + Protocol (UCP: 이를 연결하는 표준 언어)

구분	UCP (Universal Commerce Protocol)	AP2 (Agent Payments Protocol)	x402 Protocol
핵심 비유	언어 (Language): 에이전트가 쇼핑물과 대화하는 공용어	위임장 (Mandate): 주인의 허락을 증명하는 서명	현금 수송 (Rails): 실제 가치가 이동하는 고속도로
기술적 정체성	상거래 조율 및 인터페이스 계층	신뢰 검증 및 권한 부여 계층	Native 정산 및 전송 계층
작동 계층 (Layer)	Layer 3 (Application Logic) "무엇을 살 것인가?"	Layer 2 (Trust & Auth) "살 권한이 있는가?"	Layer 1 (Value Settlement) "어떻게 지불할 것인가?"
해결하는 문제	파편화: 쇼핑물마다 API가 달라 연동이 불가능했던 'N x N' 통합 병목 해결	책임과 통제: AI의 환각으로 인한 오남용 방지 및 법적 책임 소재 명확화	마찰 해소: AI가 은행 계좌를 만들 수 없는 문제 및 기존 금융의 느린 정산 속도 해결
핵심 기술 요소	동적 탐색, JSON Schemas (Cart, Order), MCP (LLM 전용 통신 규약)	Intent Mandates (구매 의도 서명), Verifiable Credentials (VC), Cryptographic Signatures	HTTP 402 Status Code, Stablecoins (USDC 등)
AI 및 블록체인 연관성	[인터페이스] 온체인 데이터(재고/가격)를 AI가 읽을 수 있는 표준 형태로 변환하여 제공	[스마트 계정 연동] 생성된 위임장(Mandate)을 ERC-4337(계정 추상화) 지갑에 주입하여 온체인 강제력 확보	[L2 인프라 활용] 이더리움의 L2 체인 위에서 초고속·초저비용으로 마이크로 페이먼트 즉시 정산
주요 운영 주체	Google + Commerce Giants (Shopify, Etsy, Walmart 등)	Google + FinTech (Amex, Visa, Stripe 등)	Coinbase + Web3 Community (Ethereum Foundation 등)

자료: 미래셋증권 리서치센터

다섯째, Apple과의 생태계 확장이다. 2026년 1월 Apple과 Google의 파트너십 발표는 AI 인프라 전쟁의 승패를 확인사살했다. 차세대 Apple Foundation Models도 Google의 Gemini 모델과 클라우드 인프라를 기반으로 구동된다. Apple이 자체 인프라만으로는 20억 대 기기의 AI 수요를 감당하기 어렵다는 것을 인정한 셈이므로 행복이라는 표현은 과격하지만 본질에 가깝다고 생각한다. Apple 기기가 Google AI에 의존하면 사용자 데이터 공유가 확대되어 Google 모델은 더 똑똑해진다.

그림 11. 2026년 1월 12일, Apple과 Google은 다년 파트너십을 공식 발표
"Gemini 모델이 20억 개의 Apple 기기에 탑재된다.
Apple이 Gemini 사용료로 연간 10억 달러를 지불한다.

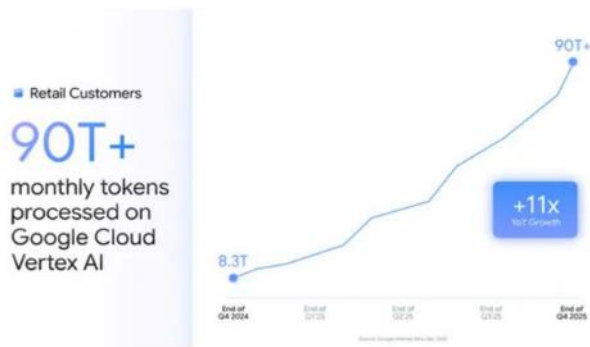


자료: 구글, 미래셋증권 리서치센터

물론 이때 Google Cloud가 애플 AI의 백엔드로 자리 잡을 가능성이 높다. 실제로 Vertex AI 상의 월간 토큰 처리량이 1년 만에 8조 3천억 개에서 90조 개로 11배 폭증한 것은 구글의 AI 풀스택 역량이 시장에 잘 통하고 있음을 보여주는 정량적 증거다.

그림 12. Google Cloud Vertex AI의 월간 토큰 처리량이 1년 만에 90조 개 이상으로 11배 폭증. 최근 거의 수직에 가깝게 되고 있는 기울기에 더 주목...

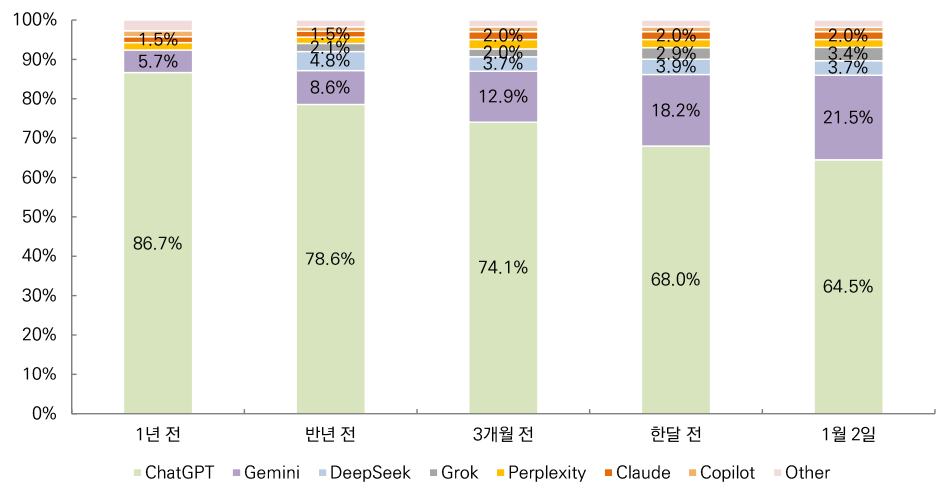
It's an expansionary moment. Looking at retailers alone, we were processing 8.3 trillion tokens on our API in December 2024. A year later, we were processing over 90 trillion tokens. That's an 11X-plus increase year over year. This shows us how important it is to get this moment right.



자료: 구글, 미래에셋증권 리서치센터

이로써, 애플은 구글의 생성형 AI인 제미니를 탑재한 새로운 Siri를 공개할 예정이다. 지금까지의 Siri가 날씨를 묻거나 알람을 맞추는 수준이었다면, 제미니가 탑재된 Siri는 챗 GPT와 대화하듯 복잡한 질문에 답하고 문맥을 이해한다.

그림 13. 지난 1년의 트래픽 점유율 추이는 OpenAI의 '독점 시대'가 종언을 고했음을 증명. ChatGPT는 86.7%라는 압도적 점유율에서 시작했으나, 불과 1년 만에 64.5%로 20%p 이상 급락이 빈자리를 메운 것은 Google의 Gemini로, OpenAI의 이탈층을 블랙홀처럼 빨아들이는 중. '선점 효과'의 유효기한이 끝났으며, '대전환(Great Rotation)'이 시작되었음을 시사.



자료: 미래에셋증권 리서치센터

이 변화는 기술에 익숙하지 않은 일반 대중들도 아이폰을 통해 최신 AI 기술을 직접적으로 매일 사용하게 된다는 점에서 AI의 대중화에 있어 가장 큰 사건이 될 것이다. 때마침 출시되는 애플 실리콘인 M5 칩과 맞물려 애플 특유의 하드웨어와 소프트웨어 시너지가 극대화 될 시점이다. 올해는 진정한 의미로서의 AI 대중화의 원년이다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.