

본격화되는 빅테크들의 AI 에이전트 경쟁

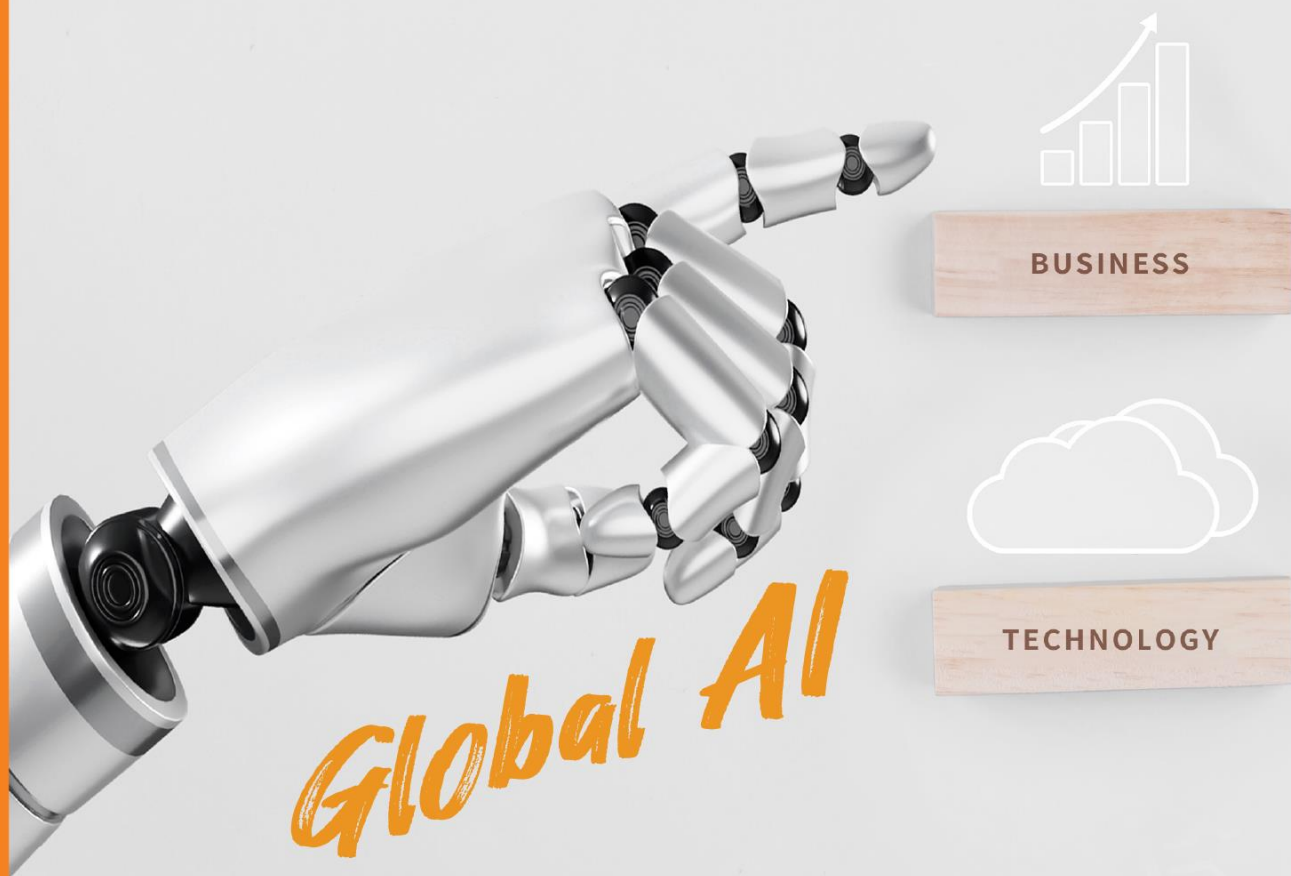
AI 투자 아직 시작 국면, 2분기 클라우드 중심의 호 실적 기대

빅테크 중심의 투자 전략 유효, Top Pick 알파벳

07
Monthly

월간 리서치 [글로벌 AI]

빅테크 AI 에이전트의 출현



1. 요약: 본격화되는 AI 에이전트 경쟁, 빅테크 중심의 투자 전략 유효

빌 게이츠는 AI 시대의 최종 승자가 AI 에이전트 시장을 장악하는 업체가 될 것이라고 전망한 바 있다. 고도화된 AI 에이전트는 사용자들이 가장 먼저 찾는 게이트 키퍼가 될 것이기 때문이다. 최근 빅테크들의 AI 에이전트 경쟁이 본격화되고 있다. 오픈 AI의 GPT 4o는 친구처럼 대화하면서 다양한 서비스를 제공할 수 있고 아이폰에 들어가는 애플 인텔리전스는 더 나아가 풍부한 사용자 데이터를 기반으로 원하는 작업을 직접 해줄 수 있다.

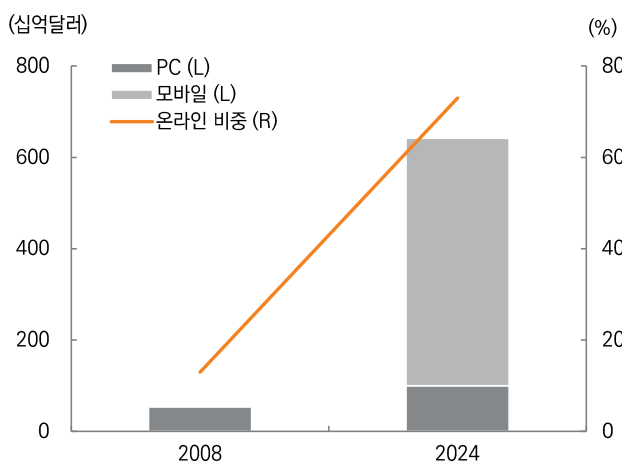
향후 관건은 진정한 의미의 AI 에이전트로 발전할 수 있을지와 누가 경쟁 우위를 가져갈 것인지가 될 전망이다. 가장 큰 걸림돌은 파운데이션 모델이 확률에 기반한 답변을 내놓는다는 점이다. 그러나 파운데이션 모델의 정확도와 유용성이 수개월 단위로 빠르게 발전하고 있고, 나아가 다수의 에이전트가 서로 비판하고 협력함으로써 AI의 성능을 획기적으로 발전시킬 수 있어 향후 2~3년 내 고도화된 AI 에이전트가 출현할 가능성이 높다고 판단된다.

AI 에이전트 경쟁의 시사점은 첫째, 디지털 산업의 파이가 커지고 빅테크의 시장 지배력이 더 강화될 전망이다. 이는 모바일 산업이 온라인 광고 시장에 미친 영향과 유사한데, 모바일이라는 새로운 기반 기술이 나오면서 온라인 광고 시장은 급격하게 성장했고 빅테크의 점유율이 상승했다. 둘째, AI 인프라(반도체, 클라우드) 투자는 아직 시작 국면이며 관련 업체들은 시장 기대를 상회하는 매출 성장이 기대된다. 셋째, 민간한 개인 정보를 활용하고 실제 AI가 액션까지 할 수 있게 되면서 보안/프라이버시가 중요해질 것으로 예상된다.

빅테크 업체들의 2분기 실적은 전반적으로 시장 기대에 부합할 것으로 예상된다. 빅테크 기업들의 주가가 전고점 수준에 근접해 있으나 실적 추정치 역시 빠르게 상향 조정되고 있어 밸류에이션 부담은 크지 않은 상황이다.

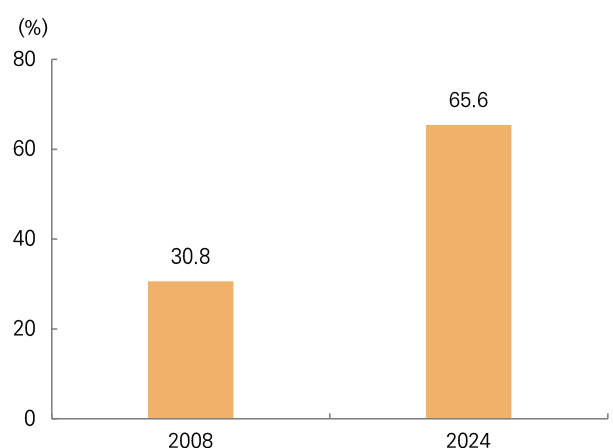
알파벳(Top Pick, 목표가 200달러에서 230달러로 15% 상향 조정)은 클라우드 부문 호 실적이 기대되고 중장기 AI 에이전트 시장에서도 우위를 점할 가능성이 높다고 판단된다. 아마존(매수, 목표가 238달러)은 클라우드 부문의 CEO 교체 이후 AI 전략 변화가 중요할 전망이다. 메타(매수, 목표가 634달러)는 중기적으로 AI 기술 적용 시 플랫폼 체류 시간 증대 등 기업 가치의 상승 여력이 높다.

그림 1. 모바일 시대 온라인 광고 시장 규모 및 비중



자료: 스탯ISTA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 온라인 광고 시장 내 빅테크 점유율



자료: 이마케터, 미래에셋증권 리서치센터

2. 빅테크 AI 에이전트의 출현

빌 게이츠는 AI 시대의 최종 승자가 AI 에이전트 시장을 장악하는 업체가 될 것이라고 전망한 바 있다. 여기서 AI 에이전트는 단순히 질문에 답을 하는 챗봇에서 한층 더 진화한 형태로, 사용자 등에 대한 메모리를 기반으로 단계적인 추론을 통해 적절한 계획을 세워 다양한 업무를 직접 수행할 수 있는 자율적이고 주체적인 비서를 의미한다.

예를 들어 이번 주말 일본 여행을 가려고 할 때 지금은 사용자가 직접 검색 엔진이나 소셜 미디어에서 필요한 정보를 찾고 여행 사이트 등에서 호텔이나 항공을 예약해야 하지만 AI 에이전트가 충분히 발전하면 사용자의 예산이나 일정, 취향 등에 대한 메모리를 기반으로 직접 호텔이나 항공을 예약할 수 있다. 발전된 AI 에이전트는 사용자들이 가장 먼저 찾는 게이트 키퍼가 되기 때문에 플랫폼 경쟁력이 핵심인 빅테크 업체들이 이 시장을 놓칠 수 없는 상황이다.

실제 빅테크들의 AI 에이전트 경쟁이 본격화되고 있다. 오픈 AI의 GPT 4o와 구글의 프로젝트 아스트라는 사용자들과 친구처럼 대화하면서 다양한 서비스를 제공할 수 있고 애플의 애플 인텔리전스와 마이크로소프트의 코파일럿 PC는 여기서 더 나아가 사용자에게 풍부한 데이터를 기반으로 스마트폰이나 PC에서 사용자가 원하는 작업을 직접 해줄 수 있다.

GPT-4o와 아스트라 프로젝트는 기존 파운데이션 모델과 비교 시 음성 및 시각 인식 능력이 획기적으로 개선되었다. 사람은 기본적으로 음성으로 의사 소통을 하는데 기존의 모델은 음성을 다시 텍스트로 변환하고 이를 모델에서 처리한 후 다시 음성으로 처리하는 과정에서 처리 시간이 길었고 음성을 텍스트로 변환하는 과정에서 사용자의 톤이나 다른 정보들이 소멸되어 자연스러운 대화가 어려웠다.

그러나 GPT-4o는 이를 모두 하나의 모델에서 처리함으로써 반응 속도를 크게 단축시켰고 톤과 같은 정보까지 전달해 사람과 대화하는 것 같은 자연스럽다. 또한 시각 인식 능력이 개선되어 화면을 보면서 어떤 상황인지 유추하거나 수학 문제를 보면서 풀이를 해주는 등 일상 생활에서 사용자에게 도움이 될 수 있는 다양한 작업을 할 수 있게 되었다.

그림 3. AI 에이전트의 개념

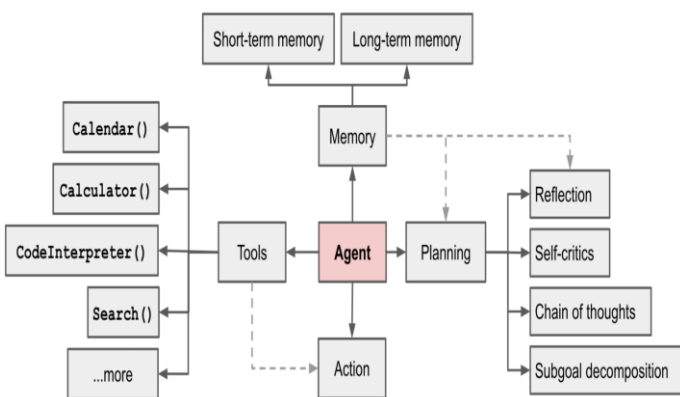
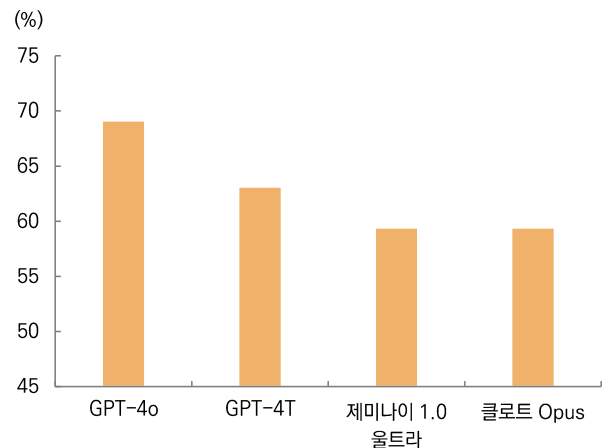


그림 4. GPT-4o의 시각 이해 능력 비교



자료: lilianweng.github.io, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 오픈 AI, 미래에셋증권 리서치센터

애플 인텔리전스와 마이크로소프트의 코파일럿 PC는 여기서 더 나아가 스마트폰과 PC에 저장되어 있는 풍부한 사용자 정보를 활용하고 실제 필요한 액션까지 할 수 있는 AI 에이전트의 가능성을 보여준다.

애플 인텔리전스는 사실상 사용자 정보의 집결체라고 볼 수 있는 스마트폰에서 사용자 정보를 충분히 활용할 수 있고 자체 운영 체제를 통해 원활하게 소프트웨어를 제어할 수 있어 사용자가 원하는 작업을 직접 수행(In-App Action)할 수 있다. 예를 들어 사용자가 원하는 이미지를 찾거나 편집해줄 수 있고 메일 답장의 초안을 써줄 수도 있으며 메일이나 메시지를 검색해서 오늘 저녁 친구를 어디서 만나기로 했는지 사용자에게 알려줄 수 있다.

사실 이 같은 기능들은 기존의 생성 AI 서비스들이 이미 상용화한 것들이지만 대부분 시연은 그럴 듯하지만 실제 사용해 보면 생각보다 유용하지 못한 경우가 많았다. 사용자에게 대한 정보를 충분히 확보하기 어려울 뿐 아니라 소프트웨어를 제어하는데 한계가 있기 때문이다.

스마트폰은 사용자 데이터의 집결체라고 볼 수 있을 정도로 풍부한 사용자 데이터를 활용할 수 있고 애플이 반도체에서부터 소프트웨어, 운영 체제까지 자체적으로 수직 통합해서 운영하기 때문에 실제 사용자에게 유용한 서비스를 원활하게 제공할 수 있는 것이다.

이번 시연에서는 이미지나 메일 등 상대적으로 단순한 작업만 수행했지만 App Intents API를 공개해 향후에는 다른 개발자들도 이 같은 기능을 활용할 수 있게 될 것으로 예상된다. 그렇게 되면 앞으로는 애플 시리에게 음성으로 '이번 주말 일본에 여행가려는데 비행기랑 호텔 좀 예약해 줘'라고 요청할 수 있게 되는 것이다.

마이크로소프트의 코파일럿 PC도 유사한 기능을 선보이고 있다. PC에서 언제 한번 본 화면을 찾아주는 리콜 기능이나 게임 화면을 보면서 적절한 게임 방법을 가르쳐주는 등 사용자 정보를 활용해 효용을 높이고 자체 운영 체제를 기반으로 한 제어 능력으로 필요한 액션까지 해줄 수 있다.

그림 5. 애플 인텔리전스: 액션과 개인적 맥락이 핵심



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 애플 인텔리전스의 스마트 답장 기능



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

3. 고도화된 AI 에이전트로 가는 길

향후 관건은 이제 막 기초적인 작업을 수행하기 시작한 AI 에이전트가 현실 세계에서 다양한 작업을 신뢰성 있게 수행하는 진정한 의미의 에이전트로 발전할 수 있을지 여부이다.

미국에서 AI 에이전트를 개발하고 있는 스타트업 시에라 AI는 최신 파운데이션 모델을 이용해 비행기 시간을 변경하는 등 다양한 업무를 수행할 수 있는지를 평가하는 AI 에이전트 벤치마크 '타우 벤치'를 발표하였다. 그 결과를 보면 현재 가장 뛰어난 것으로 평가받고 있는 GPT-4o도 평균 작업 성공률이 50% 미만이고 다른 모델들은 훨씬 낮은 것을 확인할 수 있다. 특히 같은 업무를 시켰을 때 다른 결과를 내 놓는 경우가 많았다. 만약 AI 에이전트에게 일본으로 가는 항공권을 구매해라고 했는데 미국으로 가는 항공권을 구매해버리고 환불까지 안된다면 난감한 일이 아닐 수 없다.

이 같은 일이 발생하는 가장 근본적인 문제는 파운데이션 모델의 한계 때문이다. 챗GPT와 같은 파운데이션 모델은 인터넷 수준의 대규모 테스트와 이미지 등을 학습했기 때문에 상식에 따른 추론과 맥락 파악이 가능하다. 그러나 기본적으로 앞에 나온 단어들을 보고 뒤에 나올 단어를 예측하는 식으로 확률에 기반한 답변을 한다. 이에 90%의 경우 맞는 답변을 할 수 있지만 10%는 전혀 엉뚱한 답변을 할 수 있다.

나아가 파운데이션 모델은 답변을 모를 때 사실인 것처럼 지어내는 '환각' 현상이 있다. 스스로 비행편 가격을 지어내고 예약을 해버릴 수도 있는 것이다. 특히 다단계의 추론이 필요한 복잡한 작업 중에 환각 현상이 나타나버리면 의도와 전혀 다른 결과가 나와 버릴 수 있다. 현실 세계에서는 다양한 변수가 생기고 상황이 시시각각으로 변하는데 이러한 다양한 변수에 대해 모두 학습하기 어렵기 때문에 환각 현상이 문제가 된다.

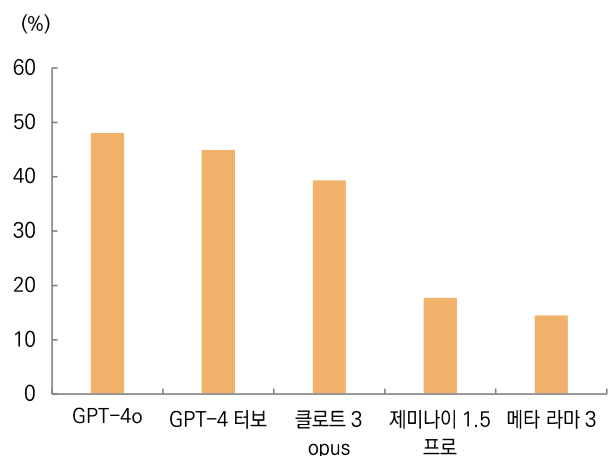
또한 기본적인 파운데이션 모델의 추론 능력 자체도 한계가 있다. 현재의 파운데이션 모델은 상식에 기반해 간단한 추론은 가능하지만 어려운 수학 문제를 푸는 등 복잡한 추론을 하는데 한계가 있기 때문이다.

그림 7. 시에라 AI의 항공권 변경 벤치마크



자료: 시에라 AI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. AI 에이전트 벤치마크(타우 벤치) 성공률



자료: 시에라 AI, 미래에셋증권 리서치센터

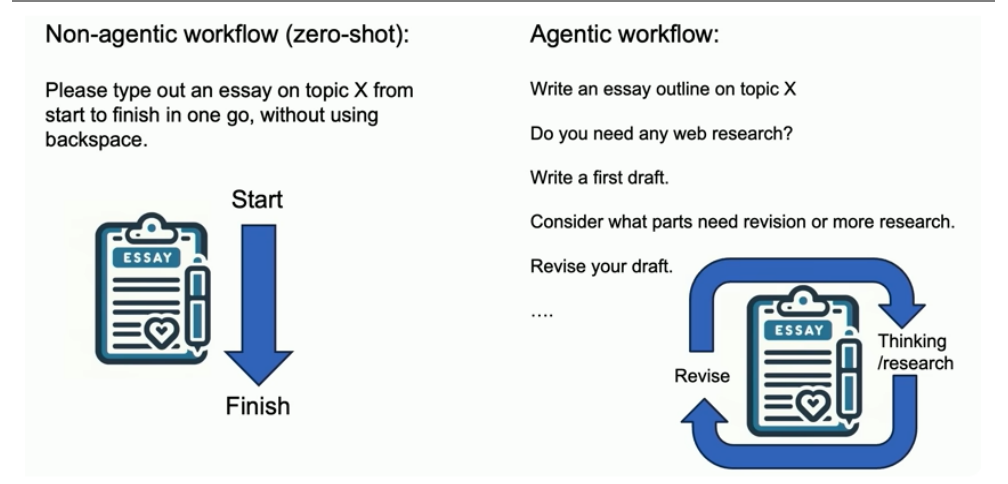
4. 환각 문제에 대한 대응: Agentic Workflow, 메모리, 피드백

시에라 AI는 가장 큰 문제가 되는 환각 현상에 대응하기 위해 하나의 모델만 사용하지 않고 최대 7개까지의 모델을 사용하고 이 중 하나의 모델은 답변을 모니터링하는 비판자 역할을 한다고 밝히고 있다. 즉 모델끼리 상호작용함으로써 더 나은 답변을 유도하는 것이다.

이 같은 접근법은 최근 AI 석학 앤드류 응이 제시하고 있는 에이전트적인 업무처리 (Agentic Workflow)와 일맥 상통하는 측면이 있다. 앤드류 응은 AI가 일을 하는 과정에서 에이전트를 활용하면 AI의 성능을 획기적으로 개선시킬 수 있다고 주장하고 있다.

예를 들어 AI한테 에세이를 쓰는 작업을 시켰을 때 하나의 AI가 처음부터 끝까지 에세이를 쓰는 것보다 AI가 쓰는 과정 중간 중간에 다른 AI 에이전트가 개입해서 기존 AI의 답변을 반추하거나 검색 등 다른 도구를 활용하게 하거나 아예 다양한 역할을 가진 AI 에이전트들이 협업하게 하면 훨씬 좋은 결과물이 나올 수 있다는 것이다. 이러한 접근법을 통해 AI 모델의 코딩 능력이 크게 개선되었음을 보여주기도 한다.

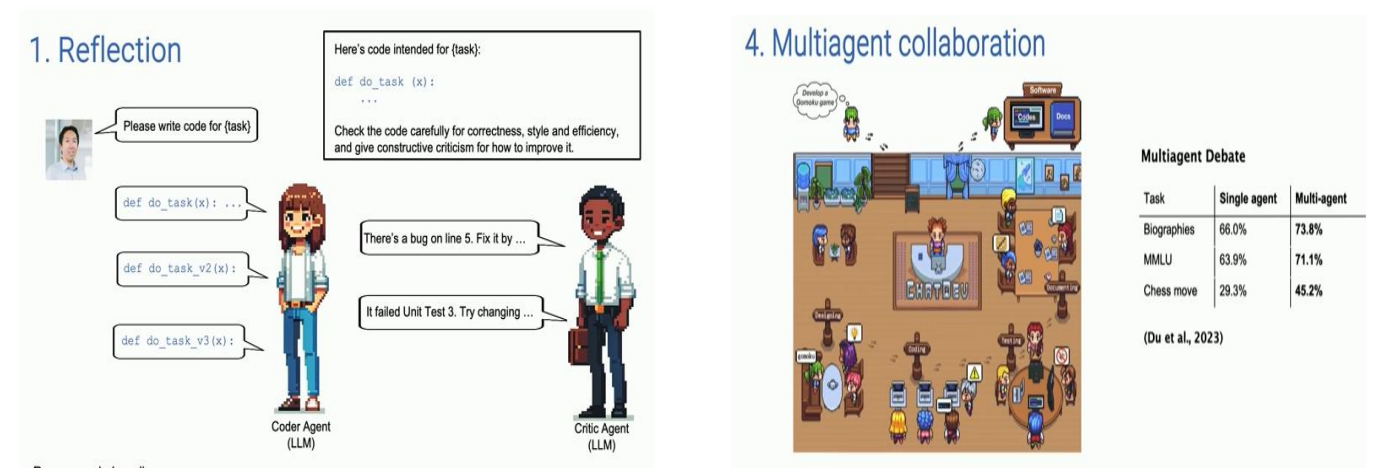
그림 9. 앤드류 응의 에이전트적인 업무 처리 방법



자료: 앤드류 응, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. AI 에이전트의 답변을 반추하는 AI 에이전트

그림 11. 다수의 AI 에이전트간의 협업



자료: 앤드류 응, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 앤드류 응, 미래에셋증권 리서치센터

메모리를 활용해서 모델의 유용성을 높일 수도 있다. 최근 모델에 입력할 수 있는 용량(입력 컨텍스트 창)이 커지면서 대량의 데이터를 입력하고 여기서 답변을 찾게 하거나 외부 데이터 베이스를 활용하도록 하면 보다 정확하고 관련성이 높은 답변을 내놓을 수 있다.

피드백을 통해 모델을 지속적으로 업그레이드하는 것도 방법이다. 시에라 AI는 에이전트 개발 라이프 사이클이라는 개념을 통해 사람이 지속적으로 피드백을 줌으로써 모델을 업그레이드해 나가는 과정을 보여주고 있다. 애플과 같은 빅테크의 시장 참여는 이러한 피드백을 가속화시켜 서비스의 품질을 높일 수 있다. 애플의 시리는 매일 15억개의 리퀘스트를 처리할 정도로 방대한 사용자 기반을 가지고 있기 때문이다.

모델 자체의 발전도 가속화되고 있다. GPT-4o가 출시된 이후 한달여만에 앤트로픽에서는 추론 및 비전 능력에서 이를 뛰어넘는 클로드 3.5 소넷을 발표했다. 오픈 AI 역시 GPT-5를 연내 출시할 예정이며 전체적인 성능이 크게 개선될 전망이다.

그림 12. 시에라 AI의 에이전트 개발 라이프 사이클



자료: 시에라 AI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 애플 시리 음성 리퀘스트 처리 수



자료: AWS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 24년 6월 출시된 앤트로픽의 클로드 3.5 소넷

	Claude 3.5 Sonnet	Claude 3 Opus	GPT-4o	Gemini 1.5 Pro
Graduate level reasoning <i>GPQA, Diamond</i>	59.4%* 0-shot CoT	50.4% 0-shot CoT	53.6% 0-shot CoT	—
Undergraduate level knowledge <i>MMLU</i>	88.7%** 5-shot	86.8% 5-shot	—	85.9% 5-shot
	88.3% 0-shot CoT	85.7% 0-shot CoT	88.7% 0-shot CoT	—
Code <i>HumanEval</i>	92.0% 0-shot	84.9% 0-shot	90.2% 0-shot	84.1% 0-shot
Multilingual math <i>MGSM</i>	91.6% 0-shot CoT	90.7% 0-shot CoT	90.5% 0-shot CoT	87.5% 8-shot
Reasoning over text <i>DROP, F1 score</i>	87.1 3-shot	83.1 3-shot	83.4 3-shot	74.9 Variable shots

자료: 앤트로픽, 미래에셋증권 리서치센터

5. 시사점: 빅테크 중심의 투자 전략 유효

AI 에이전트 경쟁은 이제 막 시작되었고 더 가속화될 전망이다. 그 시사점은 다음과 같다.

첫째, 고도화된 AI 에이전트는 디지털 산업의 파이를 키우고 특히 빅테크의 시장 지배력을 더 강화할 것으로 예상된다.

고도화된 AI 에이전트는 사용자가 검색이나 상품 비교 등에 들이는 시간과 자원을 획기적으로 줄여주고 훨씬 방대한 데이터를 활용함으로써 사용자들의 효용을 높여줄 수 있다. 이에 이커머스, 온라인 광고, 소셜 미디어 등 디지털 산업의 파이가 커질 전망이다. 예를 들어 이커머스 산업에서는 AI 에이전트가 노련한 판매원처럼 사용자가 딱 원할만한 제품을 추천해주고 필요할 경우 자세히 설명해주면 소비자들의 구매 전환율이 상승할 수 있다.

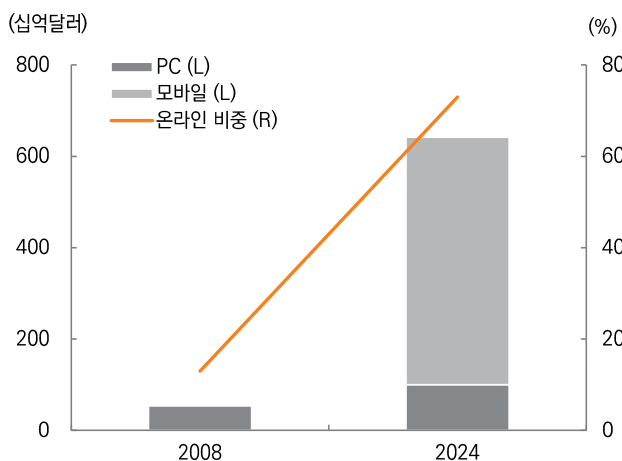
이는 모바일 산업이 온라인 광고 시장에 미친 영향과 유사하게 볼 수 있다. 모바일이라는 새로운 기반 기술이 나오면서 온라인 광고 시장은 급격하게 성장했다. 스마트폰으로 인해 사용자들의 인터넷 이용 시간이 증가했을 뿐 아니라 사용자 데이터를 확보할 수 있게 되면서 타겟화된 광고가 가능해져 온라인 광고의 효용이 크게 개선되었기 때문이다.

AI 에이전트 시장에서의 경쟁 우위는 파운데이션 모델을 개발할 수 있는 자금력과 기술력, 그리고 궁극적으로 사용자 데이터와 운영 체제에 대한 지배력이 될 가능성이 높다. 애플 인텔리전스나 코파일럿 PC가 가능한 이유는 이들 기업이 디바이스 상에서 사용자 데이터를 활용할 수 있고 이를 자체 운영 체제에 원활하게 통합시킬 수 있기 때문이다. 이에 산업 내에서 빅테크의 파이가 더 커질 전망이다.

이는 모바일 광고 산업에서도 마찬가지였다. 모바일 광고 산업에서 빅테크의 점유율은 08년 31%에서 24년 66%로 크게 상승했다. 사용자 데이터에 대한 접근성이 소수의 플랫폼 기업에 집중되었기 때문이다.

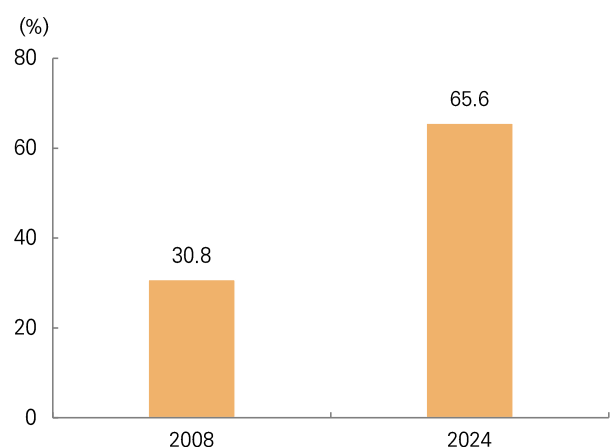
결론적으로 향후 2~3년 동안 AI 에이전트가 본격적으로 발전하면서 빅테크의 기업 가치가 상승할 전망이다. 단기적으로는 이를 위한 투자가 많이 집행되는 구간이지만 24년 하반기~25년 그 투자의 결과가 점차 확인될 전망이다.

그림 15. 글로벌 온라인 시장 규모 및 비중



자료: 스탯티스타, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 미국 온라인 광고 시장 내 빅테크 점유율



자료: 이마케터, 미래에셋증권 리서치센터

둘째, AI 에이전트 시장을 선점하기 위한 투자는 향후 가속화될 수밖에 없으며 이는 AI 인프라(반도체, 클라우드) 업체의 수혜로 이어질 전망이다. 향후 수개 분기 동안 알파벳, 아마존 등 클라우드 업체들의 실적 성장이 시장 기대를 상회할 것으로 예상된다.

최근 1~2년간 AI 인프라에 대한 투자가 급격히 증가했음에도 불구하고 여전히 쓸만한 AI 에이전트를 만들기 위해서는 가야할 길이 멀다. 최근 마이크로소프트는 GPT-4 다음 모델이 기존 모델보다 훨씬 클 것으로 예상했으며 모델의 규모를 키움으로써 성능을 개선시키는 방법론이 여전히 유효함을 강조하였다. 앤드류 응이 소개한 에이전트적인 업무처리 방법 역시 앞으로 많은 추론이 필요함을 의미한다. 여러 AI 에이전트들이 협력하기 위해서는 모델을 훨씬 많이 사용해야 하기 때문이다.

문제는 AI 에이전트는 2~3개 업체가 과점할 가능성이 높고 빅테크 입장에서는 이 시장을 놓칠 수가 없다는 점이다. 디지털 산업은 오프라인과 달리 서비스간의 비교가 용이해 상대 우위가 절대 우위가 되고 많은 사용자가 모일수록 서비스의 질이 높아져서 다시 더 많은 사용자를 모을 수 있는 네트워크 효과가 중요하기 때문에 승자 독식이 강해진다. 지금은 사용자들이 여러 플랫폼에 직접 들어가 필요한 서비스를 이용하지만 앞으로 2~3개의 AI 에이전트에게 모든 서비스를 요청한다면 이는 빅테크 입장에서 빼앗길 수 없는 시장이 될 것이다. 언론에 따르면 9월 아마존에서는 알렉사를 기반으로 한 AI 에이전트를 출시할 것으로 예상되고 구글에서도 AI 챗봇을 준비하고 있는 것으로 알려져 있다.

표 1. 디지털 산업과 AI 산업의 공통점

특징	결과
기술 발전의 속도가 기하 급수적	급격한 시장 성장
동일한 제품을 다수가 동시에 사용 가능	승자독식의 강화
재생산의 한계 비용이 제로에 가까움	
비교가 쉬워지면서 상대 우위의 절대 우위화	
네트워크 효과가 중요해짐	

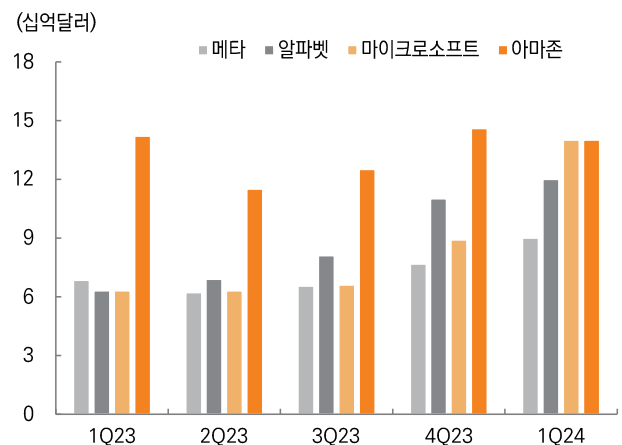
자료: 브린올프슨 & 맥아피(2014), 제 2의 기계 시대, 장윤중, 김석관 외(2017), 과학기술정책연구원 '4차 산업혁명의 기술 동인과 산업 파급 전망'에서 재인용, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. GPT-4 다음 모델에 대한 전망



자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 빅테크 기업의 Capex 현황



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

셋째, 보안과 프라이버시가 중요한 문제로 부각될 것으로 예상된다. AI 에이전트가 발전할 수록 많은 사용자 데이터를 확보하게 되고 필요한 경우 액션까지 할 수 있기 때문이다.

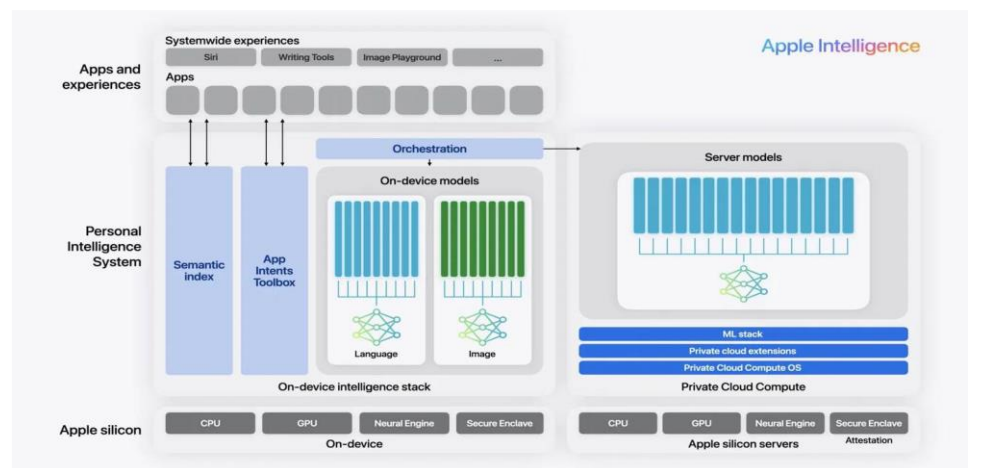
애플도 이에 대응하기 위해 보안과 프라이버시를 크게 강조하고 있다. 기본적으로 가능한 한 대부분의 AI 작업은 디바이스 자체적으로 처리하고자 하고 있다. 데이터가 디바이스를 떠나 클라우드로 넘어가면 보안과 프라이버시 리스크가 커지기 때문이다.

그러나 AI의 기능이 고도화될수록 모델의 크기가 커지기 때문에 디바이스 내에서 처리할 수 있는 연산 능력에 한계가 있다. 이 경우에는 자체 판단으로 클라우드를 쓰되 일반적인 클라우드가 아닌, 애플에서 자체적으로 만든 프라이빗 클라우드에서 안전한 방식으로 처리한다. 처리가 완료되면 관련 데이터는 바로 폐기되며 이 과정을 외부 보안 연구원에서 감사할 수 있게 하겠다고 밝혔다. 여기에는 다양한 보안 기술이 적용되는데 예를 들어 필요한 작업과 특정 모델을 묶어 보안을 걸고 그 모델만 접근할 수 있게 하는 식이다.

이 같은 접근은 애플이 하드웨어와 소프트웨어, 칩까지 수직 통합하고 있기 때문에 기술적으로 유리하기도 하지만 비즈니스적으로도 애플이 사용자 데이터에 기반한 광고보다는 스마트폰이나 앱스토어 수수료 등 서비스 매출로 이익을 창출하기 때문에 채택할 수 있는 전략으로 판단된다.

경쟁 빅테크 입장에서도 AI 에이전트가 발전할수록 사용자 데이터를 어떻게 보호하고 보안을 강화할 수 있을지가 중요한 과제로 부상할 것으로 예상된다.

그림 19. 애플 인텔리전스의 프라이버시 보호 정책



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

6. 글로벌 스타트업 사례

다수의 스타트업도 AI 에이전트 시장에 진출하고 있다. 이들 사례를 살펴보면 AI 에이전트의 활용 가능성과 실제 적용 시 어려움, 해결 가능성 등을 감안해 볼 수 있다. 이들 스타트업은 상대적으로 접근이 용이한 기업용 에이전트 시장에 집중하고 있고 다양한 모델을 활용해 환각 현상을 줄이고 효율성을 높이는 기술을 활용하고 있다는 점이 특징적이다.

23년 3월 설립된 시에라 AI는 고객 서비스 AI 플랫폼을 개발하는 스타트업이다. 세일즈포스를 창립하고 오픈AI의 이사진으로 참여하고 있는 Bret Taylor가 설립했으며 24년 2월 10억달러 이상의 가치로 편당에 성공했다. 시에라의 AI 에이전트 플랫폼은 회사의 정책 및 컴플라이언스 정보를 바탕으로 실시간으로 고객과 소통하고 예약/주문과 관련된 문의를 자율적으로 해결한다. 특히 파운데이션 모델 라우팅 및 오케스트레이션 기술을 활용하여 환각 현상을 최소화할 수 있는데, 최대 7개까지의 오픈 소스 모델을 사용하여 각각의 명령에 가장 적합한 모델을 탐색하고 유연하게 라우팅함으로써 정확한 답변을 만들어낸다.

23년 7월 설립된 Artisan AI는 마케팅 등 업무를 자율적으로 수행하는 AI 직원을 개발하고 있다. Artisan의 AI 직원 'Ava'는 3억개 이상의 B2B 데이터를 바탕으로 사용자의 잠재적 고객군을 발굴한다. 또한 웹사이트/SNS 등을 통해 고객사의 니즈, 개인성향 등을 분석하여 고객 맞춤형 세일즈 전략을 수립하며, 사전에 학습된 상황별 이메일 템플릿을 바탕으로 고객과의 효과적인 소통을 이끌어낸다. 현재 Artisan AI는 세일즈 부문 AI 직원 서비스만 제공하고 있으나, 추후 마케팅, 고객 관리 직원 등도 출시할 예정이다.

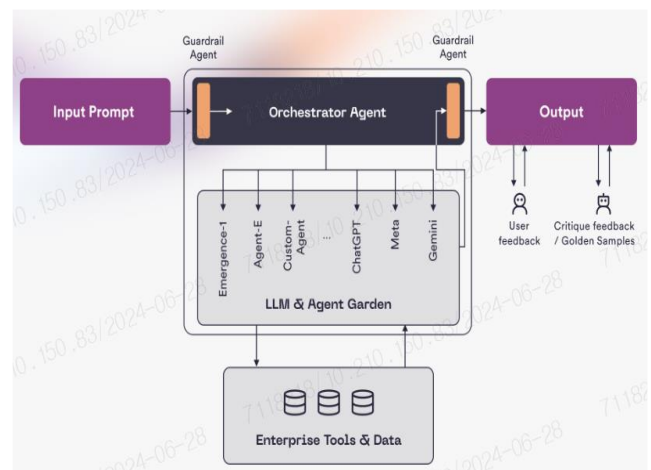
Emergence AI는 입력된 프롬프트가 명령수행으로 이어지기까지 중간 과정에서 최적의 LLM 모델을 찾아 자율적으로 명령을 수행하도록 하는 AI 오케스트레이터 에이전트이다. 기업 자체적으로 모델을 개발하거나 타사 LLM 모델을 온프레미스로 구축하는 것은 막대한 비용을 수반하기에 여러 오픈 소스 모델이 통합된 파이프라인 서비스를 제공하는 AI 오케스트레이션에 대한 수요가 증가하고 있다. Emergence AI의 'Agent E'는 수많은 오픈 소스에 대한 유연한 전환능력, 사용자가 모델 선정 매뉴얼을 입력하여 상황에 맞는 모델만을 선별하도록 하는 Manual Model Selection 기술을 기반으로 정확한 명령 수행이 가능하다.

그림 20. Artisan AI의 AI 직원 'Ava'



자료: Artisan AI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. Emergence AI의 'Orchestrator Agent' 구동 방식



자료: Emergence AI, 미래에셋증권 리서치센터

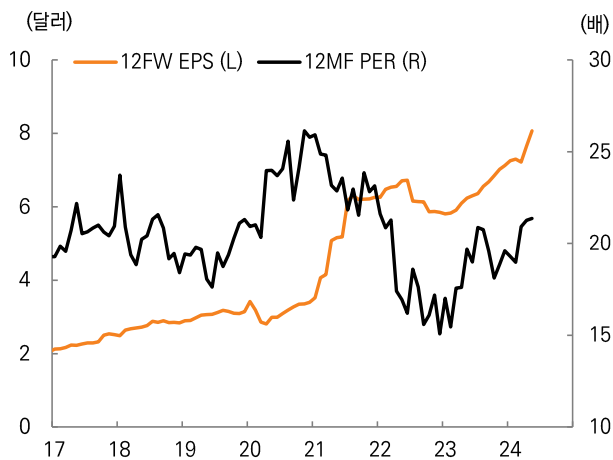
7. 빅테크 커버리지 업데이트

빅테크 업체들의 2분기 실적은 대체로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 미국 소비가 여전히 견조하게 유지되고 있는 가운데 클라우드 부문 실적 성장이 시장 기대를 상회할 것으로 예상된다. AI 에이전트 경쟁이 본격화되는 가운데 빅테크들의 AI 관련 투자는 더 확대될 가능성이 높아 이 같은 모멘텀은 향후 수개 분기 동안 지속될 전망이다.

빅테크 기업들의 주가가 전체적으로 전고점 수준에 근접해 있으나 실적 추정치 역시 빠르게 상향 조정되고 있어 밸류에이션 부담은 크지 않은 상황이다. 빅테크 기업들의 밸류에이션이 추가적으로 확장되기 위해서는 지금 투자하고 있는 AI 서비스들이 실제 매출 성장이나 이익 개선으로 이어져야 할 것이기 때문에 25년 이후가 될 가능성이 높다. 그러나 그 과정에서 어떤 서비스들이 나오고 사용자들의 반응이 어떤지는 중요할 것으로 예상된다.

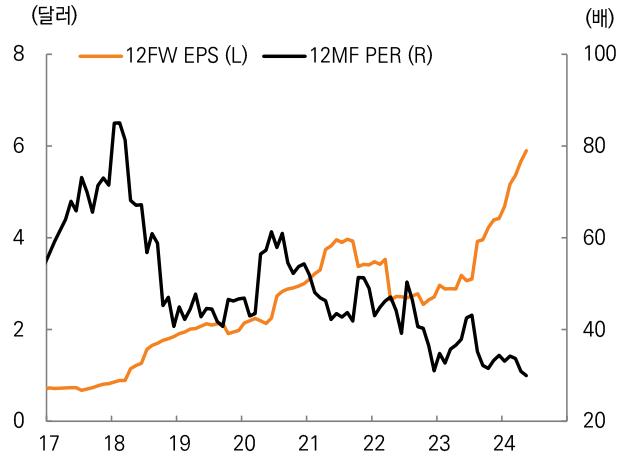
알파벳(Top Pick, 목표가 200달러에서 230달러로 15% 상향 조정)은 클라우드 부문 호 실적이 기대되고 중장기 AI 에이전트 시장에서도 우위를 점할 가능성이 높다고 판단된다. 아마존(목표가 238달러, 매수)은 실적 추정치가 상향 조정되는 속도 대비 주가의 상승 탄력이 약한 편인데 이는 AI 전략이 상대적으로 보수적이었기 때문으로 판단된다. 클라우드 부문의 CEO 교체 이후 AI 전략 변화가 중요할 전망이다. 메타(목표가 634달러, 매수)는 중기적으로 AI 기술 적용 시 플랫폼 체류 시간 증대 등 기업 가치의 상승 여력이 높다.

그림 22. 알파벳 12개월 선행 EPS와 PER 추이 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 아마존 12개월 선행 EPS와 PER 추이 추이



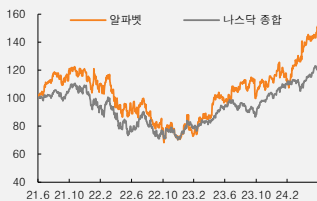
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 230
현재주가(24/6/28)	USD 182
상승여력	26.3%

NASDAQ(p)	17732.6
EPS 성장률(24F, %)	33.2%
P/E(24F, x)	23.6
배당수익률(%)	-

시가총액(십억달러)	2,258.69
시가총액(조원)	3,115.06
유통주식수(백만주)	5,874.00
90일 평균 거래대금(백만달러)	4,427.74
52주 최저가(달러)	115.35
52주 최고가(달러)	186.05

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.3	29.9	51.6
상대주가	-0.9	10.6	16.2



[글로벌 AI]

박연주

yeonju.park@miraeasset.com

알파벳

클라우드 중심의 호 실적 기대

목표가 230달러로 15% 상향하고 Top pick 유지

알파벳의 목표주가를 기존 200달러에서 230달러로 15% 상향 조정하고 Top Pick 으로 유지한다. 목표가 상향 조정은 예상보다 강한 AI 투자 모멘텀과 미국 경기를 반영해 24~25년 실적 추정치를 상향 조정한 데 따른 것으로 목표주가는 기존과 동일하게 25년 목표 PER 25배를 적용해 도출하였다.

알파벳의 주가는 연초 이후 꾸준히 상승해왔으나 실적 추정치의 상승 속도가 더 빨라 여전히 밸류에이션 부담이 높지 않다. 단기적으로 클라우드 부문의 호 실적이 기대되고 중기적으로도 대규모 투자 여력과 AI 기술력, 방대한 사용자 기반과 모바일 OS 장악력 등을 기반으로 AI 에이전트 경쟁에서 우위를 점할 가능성이 높다. 리스크 요인은 고금리 장기화에 따른 경기 둔화 가능성이나 이는 알파벳 뿐 아니라 경제 전반에 대한 것으로 중장기적인 알파벳의 기업 가치 상승은 지속될 전망이다.

2분기 프리뷰: 클라우드, 광고 매출 호조로 시장 기대치 부합 전망

알파벳의 2분기 매출액은 전년동기대비 14% 성장한 849억달러, 영업이익은 26% 성장한 275억달러(영업이익률 32%)로 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 미국 경기 호조로 GDP 성장률 전망치가 지속적으로 상향 조정되고 있는 가운데 구글의 검색 광고 부문 실적도 견조한 성장세를 유지할 것으로 전망된다.

특히 클라우드 부문은 AI 에이전트 시장을 선점하기 위해 빅테크 기업들의 투자 확대가 불가피할 것으로 예상되는 가운데, 구글 자체적으로도 AI 검색 등 AI 서비스를 본격적으로 출시하고 있어 기대를 상회하는 매출 성장이 기대된다. 글로벌 3위 퍼블릭 클라우드 업체인 구글은 경쟁 업체 대비 수익성이 상대적으로 낮은 편인데, 매출 성장과 함께 수익성도 빠르게 개선될 것으로 기대된다.

높은 현금 창출력과 방대한 사용자 기반, 중장기 AI 경쟁에서도 우위

AI 에이전트 시장에서 중장기적인 경쟁 우위는 지속적인 투자 여력과 기술력, 방대한 사용자 기반과 스마트폰 등 디바이스 운영 체제 장악력이 될 것으로 예상된다. 알파벳은 이러한 측면에서 상위 1~2위권의 경쟁력을 보유하고 있다. 향후 주목할 변수는 클라우드 부문의 매출 성장 속도와 상반기 상용화한 AI 오버뷰의 수익화 여부, 하반기 출시 예정인 챗봇/차기 모델의 경쟁력 등으로 판단된다.

결산기 (월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억달러)	257.6	282.8	307.4	351.4	398.5
영업이익 (십억달러)	78.7	74.8	84.3	109.0	127.4
영업이익률 (%)	30.6	26.5	27.4	31.0	32.0
순이익 (십억달러)	76.0	60.0	73.8	96.9	112.7
EPS (달러)	5.6	4.6	5.8	7.7	9.3
ROE (%)	30.2	23.4	26.0	29.6	29.7
P/E (배)	28.8	18.1	22.8	23.6	19.7
P/B (배)	7.6	4.4	6.1	7.0	5.8

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

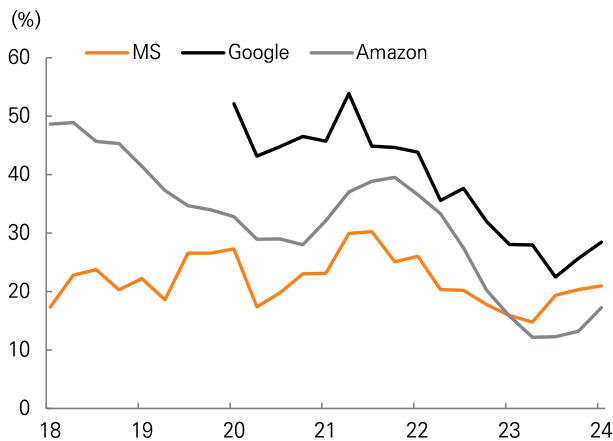
표 2. 분기별 실적 추정

(백만달러, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	계	69,787	74,604	76,693	86,310	80,539	84,902	87,532	98,413	307,394	351,387	398,510
	소계	61,961	66,285	67,986	76,311	70,398	74,174	76,134	85,473	272,543	306,179	339,534
	구글 광고	54,548	58,143	59,647	65,517	61,659	65,218	66,961	73,600	237,855	267,437	296,918
	구글 서비스											
	검색 및 기타	40,359	42,628	44,026	48,020	46,156	48,170	49,749	54,263	175,033	198,338	222,138
	유튜브 광고	6,693	7,665	7,952	9,200	8,090	9,198	9,542	11,040	31,510	37,870	43,551
	구글 네트워크	7,496	7,850	7,669	8,297	7,413	7,850	7,669	8,297	31,312	31,229	31,229
	구글 기타	7,413	8,142	8,339	10,794	8,739	8,956	9,173	11,873	34,688	38,742	42,616
	구글 클라우드	7,454	8,031	8,411	9,192	9,574	10,440	11,103	12,133	33,088	43,250	57,090
	기타	372	288	296	807	495	288	296	807	1,763	1,886	1,886
영업이익	계	17,415	21,838	21,343	23,697	25,472	27,484	28,360	27,649	84,293	108,965	127,403
	Google Services	21,737	23,454	23,937	26,730	27,897	28,928	29,692	33,334	95,858	119,851	135,813
	Google Cloud	191	395	266	864	900	1,148	1,332	1,577	1,716	4,958	8,564
	Others	-4,513	-2,011	-2,860	-3,897	-4,513	-2,592	-2,664	-7,263	-13,281	-17,032	-16,974
영업이익률	계	25	29	28	27	32	32	32	28	27	31	32
	Google Services	35	35	35	35	40	39	39	39	35	39	40
	Google Cloud	3	5	3	9	9	11	12	13	5	11	15
	Others	-1,213	-698	-966	-483	-912	-900	-900	-900	-753	-903	-900

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 주요 클라우드 업체별 매출 성장률 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 구글 클라우드에 기업용 서비스 추가

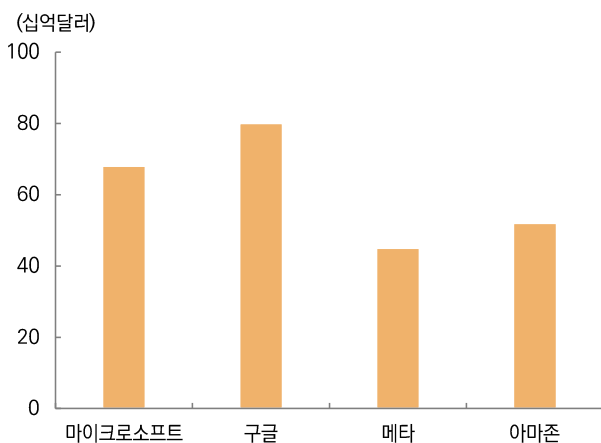
구글, '버텍스 AI'에 기업용 서비스대거 추가...제미나이 플래시2·젬마2·이매진3 등도 출시

주요 뉴스 기사 | © 일렉 2024.06.28 17:35 | © 수정 2024.06.29 08:03 | 댓글 0 | 좋아요 0



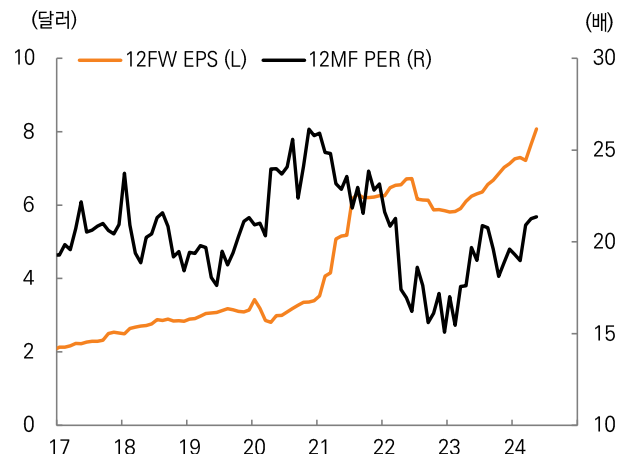
자료: 시타임즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 빅테크 기업 24년 잉여현금흐름 컨센서스 비교



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 알파벳 12개월 선행 EPS와 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

알파벳 (GOOGL US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	282,836	307,394	351,387	398,510
매출원가	126,203	133,332	145,229	159,524
매출총이익	156,633	174,062	206,158	238,986
영업비용	81,791	89,769	97,192	111,583
영업이익	74,842	84,293	108,965	127,403
비영업손익	-3,514	1,424	4,988	5,128
세전사업손익	71,328	85,717	113,953	132,531
법인세비용	11,356	11,922	17,093	19,880
당기순이익	59,972	73,795	96,860	112,651
비배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	59,972	73,795	96,860	112,651

Growth (YoY)	9.8%	8.7%	14.3%	13.4%
매출액증가율	6.8%	11.1%	18.4%	15.9%
매출총이익증가율	-4.9%	12.6%	29.3%	16.9%
영업이익증가율	-21.1%	23.0%	31.3%	16.3%
지배주주순이익증가율				

Margin				
매출총이익률	55.4%	56.6%	58.7%	60.0%
영업이익률	26.5%	27.4%	31.0%	32.0%
지배주주순이익률	21.2%	24.0%	27.6%	28.3%

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	91,495	101,746	128,763	150,289
당기순이익(지배주주지분)	59,972	73,795	96,860	112,651
비현금수익비용가감(감가상각비)	15,928	11,946	15,452	20,002
운전자본변동	2,811	-1,702	1,206	1,159
기타영업활동	12,784	17,707	15,246	16,476
투자활동 현금흐름	-20,298	-27,063	-39,326	-38,806
자본적지출	-31,485	-32,251	-48,000	-44,000
장기금융자산의 증가(감소)	-2,381	-2,080	-2,809	-3,065
기타투자활동	13,568	7,268	11,483	8,259
재무활동 현금흐름	-69,757	-72,093	-91,104	-84,876
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,196	-760	-5,574	-7,598
자본의 증가(감소)	-59,296	-61,504	-75,983	-67,591
배당금의 지급	0	0	-1,880	-2,678
기타재무활동	-9,265	-9,829	-9,547	-9,688
FX rate effect	-506	-421	0	0
현금의 증가	934	2,169	-1,667	26,606
기초현금	139,649	113,762	110,916	109,249
기말현금	113,762	110,916	109,249	135,856

자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	164,795	171,530	178,538	214,436
현금 및 현금성 자산	113,762	110,916	109,249	135,856
매출채권 및 기타채권	40,258	47,964	54,828	62,181
재고자산	2,670	0	0	0
기타유동자산	8,105	12,650	14,460	16,400
비유동자산	200,469	230,862	248,520	272,699
유형자산	127,049	148,436	162,881	174,154
장기투자자산	30,492	31,008	32,412	43,633
기타비유동자산	42,928	51,418	53,227	54,912
자산총계	365,264	402,392	427,058	487,135
유동부채	69,300	81,814	89,259	98,095
매입채무 및 기타채무	61,807	74,078	80,688	88,630
단기금융부채	2,775	3,154	3,580	3,983
기타유동부채	4,718	4,582	4,991	5,482
비유동부채	39,820	37,199	10,749	9,294
장기금융부채	27,202	25,713	-3,000	-7,000
기타비유동부채	12,618	11,486	13,749	16,294
부채총계	109,120	119,013	100,008	107,389
자본금	13.24	12.46	12.46	12.46
자본잉여금	68,171	76,522	84,120	91,755
이익잉여금	195,563	211,247	247,321	292,381
기타포괄손익누계액	-7,603	-4,402	-4,402	-4,402
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	256,144	283,379	327,051	379,746
부채 및 자본총계	365,264	402,392	427,058	487,135

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (배)	18.1	22.8	23.6	19.7
P/B (배)	4.4	6.1	7.0	5.8
EV/EBITDA (배)	11.6	17.2	14.8	12.3
EPS (USD)	4.6	5.8	7.7	9.3
BPS (USD)	19.5	22.3	26.1	31.2
매출채권회전율 (회)	7.0	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율 (회)	105.9	-	-	-
매입채무회전율 (회)	4.6	4.1	4.4	4.5
ROA (%)	16.4	18.3	22.7	23.1
ROE (%)	23.4	26.0	29.6	29.7
ROIC (%)	58.7	59.2	67.0	72.8
부채비율 (%)	42.6	42.0	30.6	28.3
유동비율 (%)	237.8	209.7	200.0	218.6
순부채비율 (%)	-32.7	-29.0	-33.2	-36.6

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 238
현재주가(24/6/28)	USD 193
상승여력	23.2%

나스닥 종합(p)	17,732.60
EPS 성장률(24F, %)	58.3
P/E(24F, x)	42.1
배당수익률(%)	-

시가총액(십억USD)	2,011.08
시가총액(조원)	2,773.79
상장주식수(백만주)	10,406.63
60일 평균 거래대금(백만USD)	7,641.91
52주 최저가(USD)	118.35
52주 최고가(USD)	199.84

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.1	26.0	49.8
상대주가	1.8	7.3	14.8



[글로벌 AI]

박연주

yeonju.park@miraeasset.com

AMZN US · 글로벌 인터넷 · 미국

아마존

강한 미국 소비와 클라우드

목표가 238달러, 매수 의견 유지

아마존에 대해 목표가 238달러(25년 PER 44배)와 매수 의견을 유지한다. 고금리에도 불구하고 미국 경기가 견조하게 유지되는 가운데 생성 AI 관련 투자가 가속화되면서 클라우드 부문 실적 성장이 시장 기대를 상회할 가능성이 높다.

아마존의 주가는 꾸준히 상승하고 있으나 다른 빅테크나 실적 추정치의 상향 조정 속도에 비해서는 탄력이 약한 상황인데 이는 경쟁사 대비 상대적으로 AI 전략이 보수적이었기 때문으로 판단된다. 단기적으로 과거 대비 밸류에이션 매력이 높아져 있어 2분기 실적 시즌에 일정 부분 격차를 줄일 수 있을 것으로 예상되나 중기적으로 밸류에이션 확장을 위해서는 경쟁사들과 차별화될 수 있는 의미 있는 AI 전략을 제시할 필요가 있다. 6월 클라우드 부문 CEO 교체 이후 하반기 출시 예정된 AI 에이전트 등 전략적 행보에 주목할 필요가 있다.

장기적으로는 아마존의 방대한 사용자 데이터 등을 감안할 때 생성 AI 적용 시 이커머스 시장 확대에 기업 가치가 상승할 여력이 크다고 판단된다.

2분기 프리뷰: 견조한 미국 소비, 클라우드 성장으로 시장 기대 부합 전망

아마존의 2분기 매출액은 전년동기대비 11% 성장한 1,485억달러, 영업이익은 67% 성장한 129억달러로 시장 기대에 부합할 것으로 전망된다. 고금리에도 불구하고 미국 소비 경기가 견조하게 유지되는 가운데 수익성이 높은 광고 부문은 방대한 사용자 데이터에 기반한 구조적 경쟁력을 바탕으로 빠르게 성장하고 있어 북미 이커머스 부문의 실적 호조가 기대된다. 글로벌 부문은 달러 강세, 유럽 경기 둔화 등으로 다소 둔화될 수 있으나 이익 비중이 크지 않다. 전체 이익에서 절대적인 비중을 차지하고 있는 클라우드 부문은 AI 투자 본격화로 시장 기대를 상회하는 성장이 기대된다.

클라우드 부문 CEO 교체 이후 AI 전략에 주목

빅테크들의 AI 에이전트 경쟁이 본격화되는 가운데 탭티어 클라우드 업체인 아마존의 수혜는 향후 수개 분기 동안 지속될 전망이다. 다만 점유율 측면에서는 경쟁사인 마이크로소프트가 오픈 AI에 선제적으로 투자함으로써 점유율을 높이고 있어 아마존도 자체 모델 등 AI 관련 경쟁력을 높일 필요가 있는 상황이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억달러)	469.8	514.0	574.8	643.3	722.2
영업이익 (십억달러)	24.9	12.2	36.9	59.3	70.0
영업이익률 (%)	5.3	2.4	6.4	9.2	9.7
순이익 (십억달러)	33.4	-2.7	30.4	48.2	56.7
EPS (USD)	3.24	-0.27	2.90	4.59	5.40
ROE (%)	24.1	-1.9	15.1	19.3	18.5
P/E (배)	71.53	113.85	51.92	42.09	35.77
P/B (배)	12.28	5.89	7.81	8.11	6.61

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 아마존, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추정

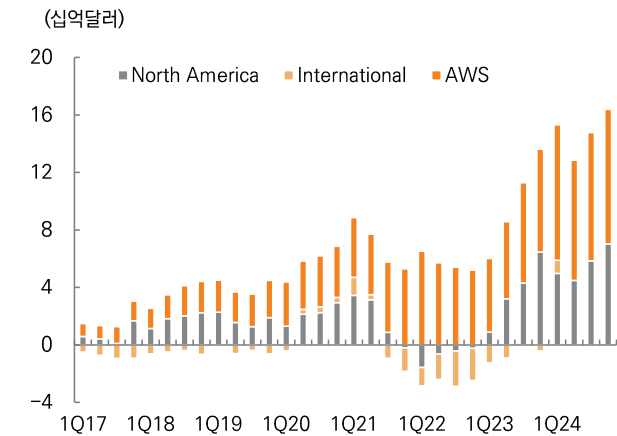
(백만달러, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
순매출		127,358	134,383	143,083	169,961	143,313	148,470	160,807	190,675	574,785	643,264	722,248
영업이익		4,774	7,681	11,188	13,209	15,307	12,859	14,782	16,399	36,852	59,347	69,974
영업이익률		3.7	5.7	7.8	7.8	10.7	8.7	9.2	8.6	6.4	9.2	9.7
북미	매출액	76,881	82,546	87,887	105,514	86,341	89,975	97,555	117,121	352,828	390,991	430,090
	영업이익	898	3,211	4,307	6,461	4,983	4,499	5,853	7,027	14,877	22,362	25,805
	영업이익률	1.2	3.9	4.9	6.1	5.8	5.0	6.0	6.0	4.2	5.7	6.0
해외	매출액	29,123	29,697	32,137	40,243	31,935	32,370	35,351	44,267	131,200	143,923	158,315
	영업이익	-1,247	-895	-95	-419	903	0	0	0	-2,656	903	0
	영업이익률	-4.3	-3.0	-0.3	-1.0	2.8	0.0	0.0	0.0	-2.0	0.6	0.0
AWS	매출액	21,354	22,140	23,059	24,204	25,037	26,125	27,901	29,287	90,757	108,350	133,843
	영업이익	5,123	5,365	6,976	7,167	9,421	8,360	8,928	9,372	24,631	36,081	44,168
	영업이익률	24.0	24.2	30.3	29.6	37.6	32.0	32.0	32.0	27.1	33.3	33.0

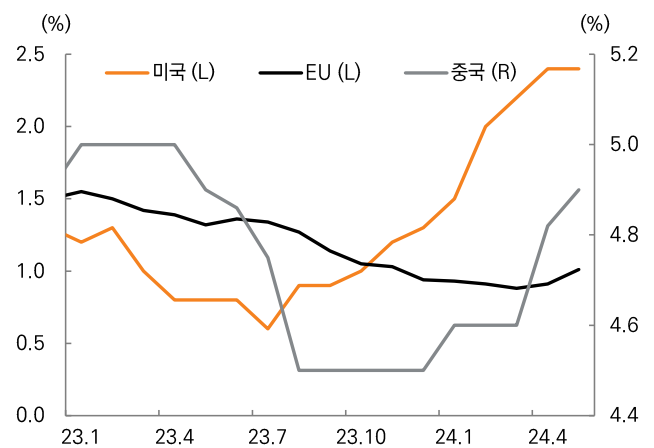
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 아마존 부문별 영업이익 추정

그림 29. 미국, 유럽, 중국 24년 GDP 성장률 전망치 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 아마존 클라우드 부문 CEO 교체

그림 31. 아마존 12개월 선행 EPS와 PER 추이

AWS, 매트 가먼으로 사령탑 교체...AI 공격 행보 나설 듯

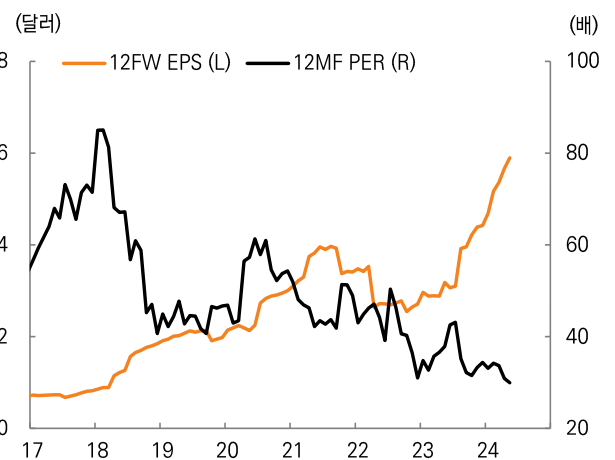
황지규 기자 일력 2024.05.15 15:53

댓글 0



매트 가먼(왼쪽)이 아담 셀립스키(오른쪽)에 이어 AWS 지휘봉을 잡는다. [사진: AWS]

자료: 디지털투데이, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

아마존 (AMZN US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	513,983	574,785	643,264	722,248
매출원가	288,831	304,739	332,843	371,821
매출총이익	225,152	270,046	310,422	350,428
영업비용	212,904	233,194	251,075	280,454
영업이익	12,248	36,852	59,347	69,974
비영업손익	-18,184	705	873	873
세전사업손익	-5,936	37,557	60,220	70,847
법인세비용	-3,217	7,120	12,044	14,169
당기순이익	-2,722	30,425	48,176	56,677
비배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	-2,722	30,425	48,176	56,677

Growth (YoY)	2022	2023	2024F	2025F
매출액증가율	9.4%	11.8%	11.9%	12.3%
매출총이익증가율	14.0%	19.9%	15.0%	12.9%
영업이익증가율	-50.8%	200.9%	61.0%	17.9%
지배주주순이익증가율	-108.2%	-1217.7%	58.3%	17.6%

Margin (%)	2022	2023	2024F	2025F
매출총이익률	43.8%	47.0%	48.3%	48.5%
영업이익률	2.4%	6.4%	9.2%	9.7%
지배주주순이익률	-0.5%	5.3%	7.5%	7.8%

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	46,752	84,946	128,106	146,123
당기순이익(지배주주지분)	-2,722	30,425	48,176	56,677
비현금수익비용가감(감가상각비)	41,921	48,663	58,980	65,430
운전자본변동	-20,886	724	4,164	7,229
기타영업활동	28,439	5,134	16,787	16,787
투자활동 현금흐름	-37,601	-49,833	-66,839	-73,839
자본적지출	-58,321	-48,133	-61,000	-68,000
장기금융자산의 증가(감소)	0	0	0	0
기타투자활동	20,720	-1,700	-5,839	-5,839
재무활동 현금흐름	9,718	-15,879	-15,000	-15,000
장단기금융부채의 증가(감소)	15,966	-15,608	-15,000	-15,000
자본의 증가(감소)	-6,000	0	0	0
기타재무활동	-248	-271	0	0
FX rate effect	-1,093	403	0	0
현금의 증가	17,776	19,637	46,267	57,284
기초현금	96,049	70,026	86,780	133,047
기말현금	113,825	89,663	133,047	190,331

자료: 아마존, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	146,791	172,351	227,916	296,642
현금 및 현금성 자산	70,026	86,780	133,047	190,331
매출채권 및 기타채권	42,360	52,253	58,478	65,659
재고자산	34,405	33,318	36,391	40,652
기타유동자산	0	0	0	0
비유동자산	315,884	355,503	354,969	354,984
유형자산	252,838	276,690	278,710	281,280
장기투자자산	0	0	0	0
기타비유동자산	63,046	78,813	76,259	73,705
자산총계	462,675	527,854	582,885	651,626
유동부채	155,393	164,917	178,379	197,050
매입채무 및 기타채무	127,312	130,745	142,803	159,526
단기금융부채	14,854	18,945	18,945	18,945
기타유동부채	13,227	15,227	16,631	18,579
비유동부채	161,239	161,062	154,455	147,849
장기금융부채	140,118	135,611	120,611	105,611
기타비유동부채	21,121	25,451	33,844	42,237
부채총계	316,632	325,979	332,834	344,898
자본금	108.00	109.00	109.00	109.00
자본잉여금	75,066	99,025	99,025	99,025
이익잉여금	83,193	113,618	161,794	218,471
기타포괄손익누계액	-4,487	-3,040	-3,040	-3,040
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	146,043	201,875	250,051	306,728
부채 및 자본총계	462,675	527,854	582,885	651,626

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (배)	11.95	51.92	42.1	35.8
P/B (배)	2.50	7.81	8.1	6.6
EV/EBITDA (배)	17.5	19.2	15.4	13.0
EPS (USD)	-0.27	2.90	4.59	5.40
BPS (USD)	14.33	19.24	23.83	29.23
매출채권회전율 (회)	12.1	11.0	11.0	11.0
재고자산회전율 (회)	14.9	17.3	17.7	17.8
매입채무회전율 (회)	4.0	4.4	4.5	4.5
ROA (%)	-0.6	5.8	8.3	8.7
ROE (%)	-1.9	15.1	19.3	18.5
ROIC (%)	7.6	12.8	20.5	24.5
부채비율 (%)	216.8	161.5	133.1	112.4
유동비율 (%)	94.5	104.5	127.8	150.5
순부채비율 (%)	58.2	33.6	2.6	-21.4

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 634
현재주가(24/6/28)	USD 504
상승여력	25.7%

NASDAQ(p)	17,732.60
EPS 성장률(24F, %)	73.2
P/E(24F, x)	26.5
배당수익률(%)	-

시가총액(십억달러)	1,279.12
시가총액(조원)	1,764.09
유통주식수(백만주)	2,191.45
90일 평균 거래대금(백만달러)	7,202.71
52주 최저가(달러)	274.38
52주 최고가(달러)	531.49

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.1	40.7	76.7
상대주가	0.8	19.8	35.5



[글로벌 AI]

박연주

yeonju.park@miraeasset.com

META US · 글로벌 인터넷 · 미국

메타 플랫폼스

인플루언서 AI와 대화하세요

목표가 634달러, 매수 의견 유지

메타 플랫폼스에 대해 투자의견 매수와 목표가 634달러(25년 PER 27배)를 유지한다. 동사의 주가는 1분기 실적 발표 당시 AI 관련 투자가 확대될 것이라는 언급에 하락했다가 견조한 업황과 실적 추정치 상향 조정 등으로 점차 회복되고 있다. 주가는 전고점 수준에 근접해 있지만 실적 대비 밸류에이션 부담은 높지 않은 상황이다.

AI 에이전트 경쟁이 본격화되는 가운데 AI 투자 확대는 불가피한 반면 그 성과는 25년 이후에 확인될 것으로 예상된다. 그러나 중기적으로 소셜 미디어는 정확한 정보 전달보다는 흥미로운 콘텐츠가 중요하기 때문에 생성 AI를 적용했을 때 사용자들의 호응을 얻기 좋은 플랫폼이다. 메타는 방대한 사용자 기반의 소셜 미디어를 가지고 있어 생성 AI 적용 시 광고 매출 확대 등 기업 가치가 확대될 잠재력이 높다. 하반기 AI 스튜디오가 상용화되면 그 잠재력이 보다 가시화될 전망이다.

2분기 프리뷰: 시장 기대 부합 전망

메타의 2분기 매출액은 전년동기대비 22% 성장한 390억달러, 영업이익은 54% 성장한 144달러(영업이익률 37%)로 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 고금리에도 불구하고 미국 소비가 견조하게 유지되는 가운데 테무 등 중국 리테일러들이 메타의 플랫폼에 공격적으로 광고비를 집행하고 있고 릴스 등 숏폼 콘텐츠의 수익화도 지속되고 있어 광고 매출이 꾸준히 증가할 것으로 기대된다.

인플루언서 AI와 대화하세요: AI 스튜디오 베타 서비스 시작

단기적으로 AI 에이전트 시장을 선점하기 위한 빅테크의 투자가 불가피한 반면 이러한 투자의 결과는 아직 확인하기 어려운 국면이다. 메타 역시 본격적인 밸류에이션 리레이팅은 AI 서비스가 수익을 창출하는 25년 이후에 이루어질 가능성이 높다.

그러나 그 과정에서 어떤 서비스가 어떻게 출시되어 소비자들의 호응을 얻는지는 중요할 전망이다. 메타는 상반기 가상 캐릭터와 대화하는 메타 AI를 출시한 데 이어 최근 인플루언서가 AI 캐릭터를 만들고 사용자들이 이와 대화할 수 있는 AI 스튜디오 베타 서비스를 시작했다. 해당 서비스가 플랫폼 체류 시간 증대로 이어지는지 여부가 중요한 관전 포인트가 될 전망이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억달러)	117.9	116.6	134.9	161.3	187.9
영업이익 (십억달러)	46.8	28.9	46.8	59.5	69.5
영업이익률 (%)	39.6	24.8	34.7	36.9	37.0
순이익 (십억달러)	39.4	23.2	39.1	50.6	59.3
EPS (USD)	13.77	8.59	14.87	19.62	23.91
ROE (%)	31.5	18.5	25.5	33.2	36.1
P/E (배)	24.54	11.95	20.66	25.68	21.08
P/B (배)	7.38	2.50	5.92	8.54	7.62

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 메타 플랫폼스, 미래에셋증권 리서치센터

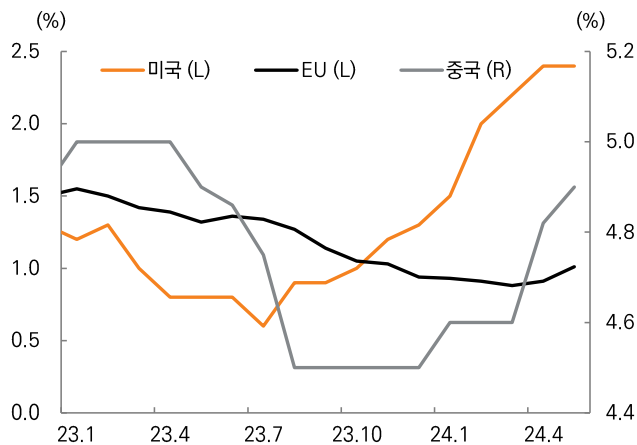
표 4. 분기별 실적 추정

(백만달러, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	Total	28,645	31,999	34,146	40,111	35,635	39,028	40,349	46,323	134,901	161,334	187,944
	Family of Apps	28,306	31,723	33,936	39,040	36,015	38,728	39,999	45,973	133,005	160,714	186,144
	Advertising	28,101	31,498	33,643	38,706	35,635	38,428	39,699	45,673	131,948	159,434	184,944
	Others	205	225	293	334	380	300	300	300	1,057	1,280	1,200
	Reality Labs	339	276	210	1,071	440	300	350	350	1,896	1,440	1,800
영업이익	Total	7,227	9,392	13,748	16,384	13,818	14,440	14,526	16,676	46,751	59,460	69,539
	Family of Apps	11,219	13,131	17,490	21,030	17,664	18,440	19,526	22,676	62,870	78,306	89,539
	Reality Labs	-3,992	-3,739	-3,742	-4,646	-3,846	-4,000	-5,000	-6,000	-16,119	-18,846	-20,000
영업이익률	Total	25	29	40	41	39	37	36	36	35	37	37
	Family of Apps	40	41	52	54	49	48	49	49	47	49	48
	Reality Labs	-11,776	-1,355	-1,782	-434	-8,741	-1,333	-1,429	-1,714	-12	-12	-11

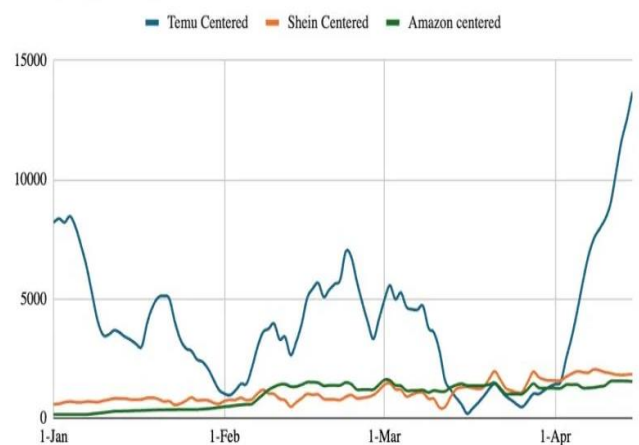
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 24년 GDP 성장률 전망치 추이



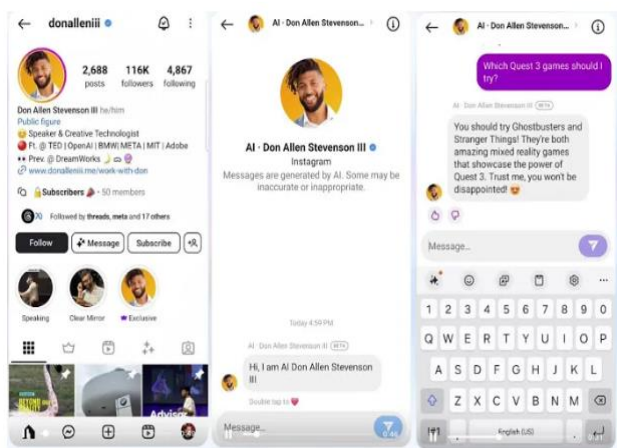
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 테무 등의 메타 광고 캠페인 수



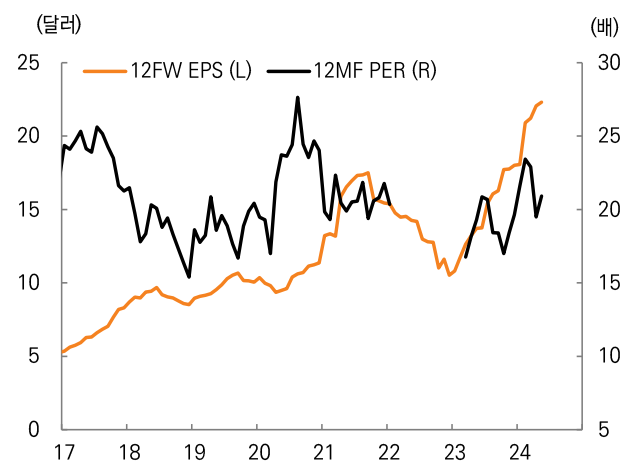
자료: Edge Water Research, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 메타의 AI 스튜디오 예시



자료: 메타, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 메타 12개월 선행 EPS와 PER 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

메타 플랫폼스 (META US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	116,609	134,901	161,334	187,944
매출원가	25,249	25,958	31,164	37,589
매출총이익	91,360	108,943	130,170	150,355
영업비용	62,415	62,192	70,631	80,816
영업이익	28,945	46,751	59,540	69,539
비영업손익	-125	677	-33	181
세전사업손익	28,819	47,428	59,507	69,720
법인세비용	5,619	8,330	8,926	10,458
당기순이익	23,200	39,098	50,581	59,262
비배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	23,200	39,098	50,581	59,262

Growth (YoY)	2022	2023	2024F	2025F
매출액증가율	-1.1%	15.7%	19.6%	16.5%
매출총이익증가율	-4.1%	19.2%	19.5%	15.5%
영업이익증가율	-38.1%	61.5%	27.4%	16.8%
지배주주순이익증가율	-41.1%	68.5%	29.4%	17.2%

Margin	2022	2023	2024F	2025F
매출총이익률	78.3%	80.8%	80.7%	80.0%
영업이익률	24.8%	34.7%	36.9%	37.0%
지배주주순이익률	19.9%	29.0%	31.4%	31.5%

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	50,475	71,113	83,551	98,540
당기순이익(지배주주지분)	23,200	39,098	50,581	59,262
비현금수익비용가감(감가상각비)	8,686	11,178	15,201	20,113
운전자본변동	4,903	3,292	2,155	3,549
기타영업활동	13,686	17,545	15,616	15,616
투자활동 현금흐름	-29,215	-24,716	-38,000	-40,000
자본적지출	-31,431	-27,266	-38,000	-40,000
장기금융자산의 증가(감소)	-5	0	0	0
기타투자활동	2,221	2,550	0	0
재무활동 현금흐름	-22,136	-19,500	-52,544	-48,835
장단기금융부채의 증가(감소)	9,071	7,397	0	0
자본의 증가(감소)	-31,551	-26,786	-51,578	-47,410
배당금의 지급	0	0	-967	-1,425
기타재무활동	344	-111	0	0
FX rate effect	-638	113	0	0
현금의 증가	-1,514	27,010	-6,993	9,705
기초현금	47,998	40,738	65,403	58,410
기말현금	46,484	67,748	58,410	68,115

자료: 메타 플랫폼스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	59,549	85,365	82,283	95,926
현금 및 현금성 자산	40,738	65,403	58,410	68,115
매출채권 및 기타채권	13,466	16,169	19,337	22,527
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	5,345	3,793	4,536	5,284
비유동자산	126,178	144,258	159,733	172,528
유형자산	92,191	109,881	132,681	152,568
장기투자자산	6,201	6,141	6,141	6,141
기타비유동자산	27,786	28,236	20,912	13,820
자산총계	185,727	229,623	242,016	268,454
유동부채	27,026	31,960	38,026	45,513
매입채무 및 기타채무	24,542	29,474	35,385	42,680
단기금융부채	1,496	1,713	1,713	1,713
기타유동부채	988	773	928	1,119
비유동부채	32,988	44,495	51,819	58,915
장기금융부채	25,782	36,211	36,211	36,211
기타비유동부채	7,206	8,284	15,608	22,704
부채총계	60,014	76,455	89,845	104,428
자본금	0.02	0.02	0.02	0.02
자본잉여금	64,444	73,253	73,253	73,253
이익잉여금	64,799	82,070	81,073	92,925
기타포괄손익누계액	-3,530	-2,155	-2,155	-2,155
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	125,713	153,168	152,171	164,023
부채 및 자본총계	185,727	229,623	242,016	268,451

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (배)	11.95	20.66	25.68	21.08
P/B (배)	2.50	5.92	8.54	7.62
EV/EBITDA (배)	8.0	15.2	17.0	14.1
EPS (USD)	8.59	14.87	19.62	23.91
BPS (USD)	46.53	58.26	59.04	66.18
매출채권회전율 (회)	8.7	8.3	8.3	8.3
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무회전율 (회)	4.8	4.6	4.6	4.4
ROA (%)	12.5	17.0	20.9	22.1
ROE (%)	18.5	25.5	33.2	36.1
ROIC (%)	28.8	39.8	43.4	44.6
부채비율 (%)	47.7	49.9	59.0	63.7
유동비율 (%)	220.3	267.1	216.4	210.8
순부채비율 (%)	-10.7	-17.9	-13.5	-18.4

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.