

Global Tech

프론티어 ARR 너머의 수요

글로벌 테크 박재환 6158/jaehwan124@

“ FT는 오픈AI의 9월 ARR(연환산매출)이 약 500억달러를 기록했다고 보도. 이는 시장 예상치인 700억달러 수준을 하회하며 AI 투자에 대한 우려가 부각. 다만 이는 엔트로픽과 오픈AI의 ARR 산정 기준에 따른 착시 효과. 엔트로픽은 외부 클라우드 고객 매출을 모두 포함한 총매출 기준, 오픈AI는 외부 클라우드 업체 몫을 차감한 순매출 기준으로 ARR을 산정하며, 700억달러의 시장 예상치는 총매출 가정에 기반한 것으로 파악.

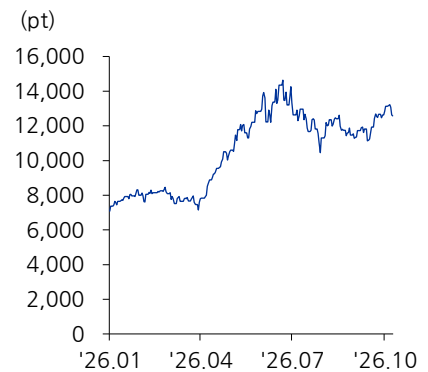
“ 다만 TickerTrends 등 시장조사업체 추정치에 따르면 프론티어 양사 합산 ARR의 mom 성장률은 6월을 기점으로 둔화. 엔트로픽 ARR은 4월 300억달러에서 7월 650억달러로 2배 이상 급증한 이후 성장이 정체되는 추세이며, 오픈AI는 Sol, Astra 출시 호조에도 불구하고 엔트로픽 성장 정체에 따른 반사 효과를 온전히 흡수하지 못한 결과로 해석. (시장조사업체의 추정치는 공식 수치가 아니기에 추후 크로스체크가 필요.)

“ 엔트로픽은 누적 5,300억달러 이상의 컴퓨트 관련 구매 약정을 체결했으며, 오픈AI 역시 다수의 대규모 컴퓨트 확보 프로젝트를 진행 중인 만큼, 프론티어 ARR 성장률 둔화 가능성은 우려 요인으로 작용할 수 있음. 특히 고금리 환경이 지속되는 가운데, AI 인프라 최종 수요처의 성장 지연이 장기화는 AI 밸류체인에 추가적인 할인 요인으로 작용 가능.

“ 둔화의 원인은 크게 세 가지로 추정. ① 연일 상승 추세인 GPU 렌탈가를 고려하면 가장 큰 원인은 컴퓨트 공급 제약일 것으로 판단. ② 오픈AI의 반복적인 CODEX 한도 초기화로 엔트로픽발 토큰 점유율 이전이 온전히 매출 인식으로 연결되지 못했을 가능성이 있음. ③ 토큰 지출 인덱스의 지속적인 하락을 고려하면 저가 모델(저가 프론티어 모델, 오픈웨이트 모델)로의 수요 이전으로 인한 영향 역시 존재.

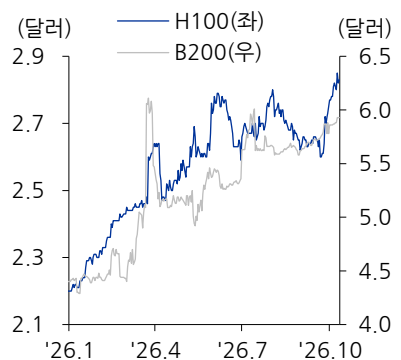
“ 핵심 원인이 컴퓨트 병목으로 추정되는 만큼, 하반기 데이터센터 가동 확대로 컴퓨트 확보가 가속화되고 Rubin, MI450 등 차세대 하드웨어 배치가 본격화된다면 ARR 성장은 재가속 국면에 진입할 수 있을 것으로 판단. 또한 프론티어 ARR은 전체 AI 산업 수요의 일부분을 표방. ① 오픈웨이트 모델이 창출하는 제본스의 역설과 온프레미스 수요 등 AI 인프라의 부가가치 확대, ② Muse와 같은 B2C 에이전트가 창출하는 에이전트 워크로드의 잠재력을 감안하면 AI 밸류체인의 장기 성장 방향성은 견고. 다만 단기적으로 고금리 환경, 중간선거 등 대외적 불확실성이 산재한 만큼 3분기 실적으로 견조한 펀더멘탈을 증명하는 기업에 대한 선별적 투자가 적절하다고 판단.

SOX 지수 추이



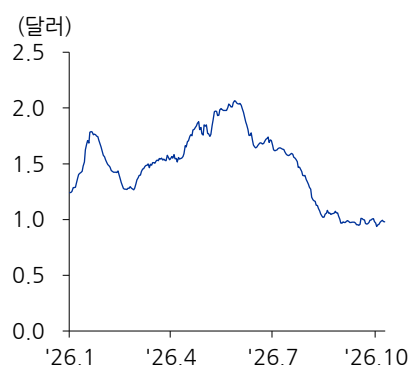
자료: Refinitiv, 유진투자증권

GPU 렌탈가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

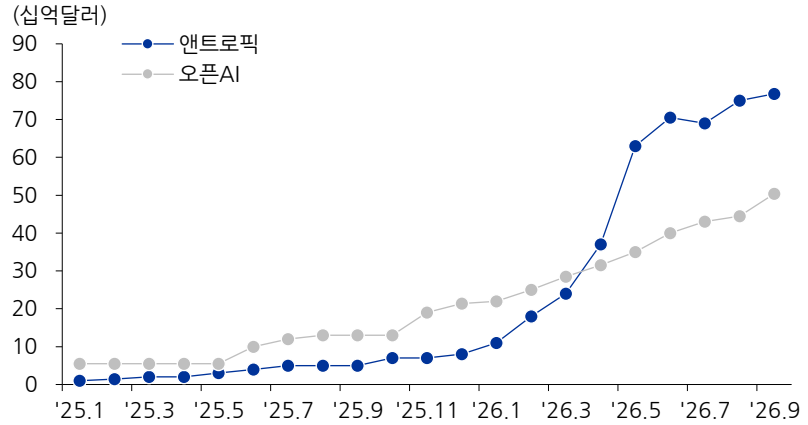
토큰 지출 인덱스 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

엔트로픽 ARR 은
둔화되고 있는 반면
오픈 AI ARR 은
성장세

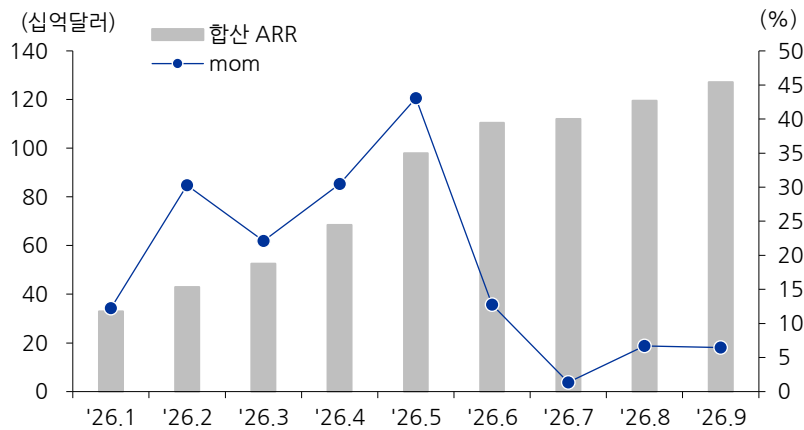
엔트로픽, 오픈 AI 개별 ARR 추이 (비공식 수치)



자료: Yipit Data, TickerTrends, 각 사, 유진투자증권

엔트로픽 ARR 둔화
영향으로 합산
ARR 의 mom
성장률 역시
둔화되는 양상

엔트로픽, 오픈 AI 합산 ARR 추이 (비공식 수치)



자료: Yipit Data, TickerTrends, 각 사, 유진투자증권

글로벌 AI 밸류체인 (1)

	세분화	주가	시가총액	주가 변동(%)			밸류에이션		
		각국 통화	백만 달러	1W	1M	6M	PER (TTM)	PER (FWD)	PSR (FWD)
아마존	AI 캐פק스 Big5	262	2,830,652	4.3	2.2	10.1	36.5	23.5	3.2
구글		352	4,278,213	2.4	3.9	10.8	34.0	23.5	8.8
마이크로소프트		535	3,973,187	3.4	8.0	44.3	32.2	27.2	10.2
메타		719	1,830,816	-1.3	10.9	14.1	21.3	21.5	6.6
오라클		141	428,654	-0.6	-5.9	2.4	21.4	16.5	4.3
네비우스	네오 클라우드	221	63,592	-9.0	-1.5	52.5	-	-	8.9
코어위브		82	45,872	-8.4	-7.8	-19.5	-	-	2.3
아이렌		35	13,867	-15.7	-19.7	-10.5	-	-	5.2
디지털오션		135	15,852	-3.7	9.7	78.4	917.2	99.7	11.1
어플라이드 디지털	AIDC 코로케이션	24	7,161	-6.7	-10.4	-9.8	-	-	6.5
Hut8		84	10,387	-6.0	-14.5	27.5	-	-	32.3
테라울프		14	6,871	-11.1	-17.7	-27.0	-	-	12.5
사이퍼디지털		14	5,611	-13.9	-19.8	-18.2	-	-	10.3
코어사이언티픽		15	4,952	-6.3	-14.1	-15.9	-	-	5.4
엔비디아	AI XPU	229	5,525,648	-2.0	5.0	21.6	33.0	19.0	10.2
브로드컴		362	1,725,858	1.8	-0.1	-2.7	43.4	20.8	10.9
AMD		608	992,708	-4.1	17.8	148.2	168.8	54.3	14.5
인텔		105	553,347	-12.3	1.7	67.8	120.8	62.1	8.1
마벨		275	241,393	1.1	16.6	114.2	169.7	48.9	15.5
ARM		266	284,387	-13.4	0.6	78.8	350.2	111.0	43.6
삼성전자	메모리	255,500	1,117,856	-7.4	-2.5	23.4	11.3	4.1	1.7
SK하이닉스		1,614,000	882,338	-11.9	-11.9	57.3	7.0	3.9	2.6
마이크론		1,029	1,164,234	-4.3	5.5	144.7	13.7	5.9	4.2
샌디스크		1,582	228,617	-8.0	-3.2	85.7	22.9	7.5	4.7
키옥시아		17,505	182,146	-9.3	-2.8	74.2	20.8	3.9	2.5
TI	아날로그 반도체	284	259,125	-3.4	5.6	32.1	43.4	29.1	11.0
ADI		406	196,826	-2.6	7.2	16.0	36.2	25.0	11.0
인피니온		59	86,198	-8.9	0.5	37.4	63.7	22.6	4.0
모놀리식 파워		1,386	68,126	-3.7	12.3	2.4	85.0	41.8	13.8
바이코		266	12,268	-13.9	34.4	43.3	85.2	49.2	14.7
나비타스		11	2,900	-13.1	-7.3	13.0	-	-	49.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 AI 밸류체인 (2)

	세분화	주가	시가총액	주가 변동(%)			밸류에이션		
		각국 통화	백만 달러	1W	1M	6M	PER (TTM)	PER (FWD)	PSR (FWD)
TSMC	파운드리	2,525	2,049,942	1.0	4.8	26.3	29.3	20.1	10.0
UMC		147	57,849	-9.0	4.6	137.1	22.0	23.5	5.8
SMIC		58	85,456	-6.0	-8.7	-1.0	61.5	36.2	6.6
글로벌 파운드리		48	26,469	-3.8	2.7	-1.4	37.5	22.6	3.4
타워 세미콘덕터		229	25,963	-5.0	8.1	12.3	90.4	41.8	10.9
ASE	OSAT	755	105,669	5.9	22.2	92.1	54.3	32.4	3.6
엠코		49	12,204	-12.3	-5.0	-15.3	22.0	18.0	1.5
ASML	반도체 장비	1,602	697,127	-3.1	8.3	26.1	58.1	32.7	12.0
AMAT		507	402,378	-6.1	11.1	26.9	46.4	28.5	9.0
램리서치		319	399,004	-8.2	6.9	20.9	55.1	33.6	11.5
KLA		196	255,521	-5.5	8.3	12.6	51.9	35.5	14.0
테라다인		403	62,955	-10.3	6.0	9.4	54.4	42.9	11.5
어드반테스트		41,610	192,556	7.7	31.2	66.5	65.7	46.7	16.2
암페놀	인터커넥트	87	215,130	0.3	4.0	24.0	39.6	29.3	5.5
크레도 테크놀로지		217	40,701	-1.0	32.9	81.1	74.3	29.5	13.9
아스테라랩스		342	59,368	-2.3	17.5	129.6	206.7	60.4	22.4
루멘텀홀딩스		1,103	99,945	1.7	19.0	23.0	204.4	50.8	15.8
코히어런트		313	61,566	-7.2	2.4	1.7	81.5	32.8	5.8
어플라이드 옵토		110	9,897	-5.1	4.1	-27.2	-	44.4	5.4
코닝		157	134,962	-4.6	-5.8	-8.5	65.9	41.9	6.5
키사이트		383	65,161	-0.5	13.0	18.1	46.7	28.6	8.2
비아비 솔루션스		45	11,180	-3.5	17.3	8.8	191.7	28.4	5.9
델	서버	586	372,624	4.2	3.3	229.6	34.3	20.8	1.7
HPE		73	97,516	6.0	18.3	195.1	32.3	15.9	1.8
SMCI		42	27,497	-4.2	4.4	65.7	12.9	9.6	0.4
셀레스티카		362	45,713	-6.5	4.5	3.1	38.8	24.1	1.7
아리스타 네트워크		217	273,358	4.5	8.6	47.1	68.7	46.8	18.8
시스코 시스템스		118	466,763	5.5	5.6	44.0	35.5	23.2	6.4
패브리넷		486	17,426	4.9	17.3	-26.6	41.0	26.7	2.9
시에나		450	63,781	14.9	28.7	-9.3	89.7	43.3	8.2
사놉시스	EDA	510	97,733	4.1	28.3	30.0	171.3	28.9	9.3
케이던스 디자인		353	97,170	0.4	21.9	32.8	67.4	41.1	14.5

3분기 해외기업 실적 발표 일정

EARNINGS WHISPERS		Most Anticipated Earnings Releases™				
for the month beginning						
October 12, 2026						
(only showing confirmed release dates)						
Rankings derived from proprietary Earnings Whispers trade activity						
Monday		Tuesday		Wednesday	Thursday	Friday
12		13		14	15	16
 LVMH LVMUY		 UNIT UNIT		 ASML BAC MS	 TSMC TSM	 Alcoa Alcoa
		 JPM JPM		 BlackRock BKR	 Interactive IBKR	 Erickson ERIK
		 Citi C		 Fastenal FAST	 CNC CNC	 Regions REG
		 AZZ AZZ		 BAC BAC	 MS MS	 Citi C
		 AGI AGI		 HOMB HOMB	 MS MS	 Regions REG
19		20		21	22	23
 CLF CLF		 NETFLIX NFLX		 IBM IBM	 MAXX MAXX	 AmEx AmEx
 KARDOROB KARD		 MSCI MSCI		 ABBOTT ABB	 RingCentral RNG	 Booz Allen Booz
 AGNC AGNC		 RTX RTX		 CACI CACI	 Eaton EAT	 Autoliv Autoliv
 RBB RBB		 VIO VIO		 Lam LAM	 Pooch Corp POOL	 Genentech GEN
 CADENCE CAD		 PEGA PEGA		 MSFT MSFT	 AXI AXI	 Dunham Bros DUN
 VZ VZ		 VISA VISA		 Alphabet GOOGL	 Intel INTC	 Cboe CBOE
 RMBUS RMBUS		 HNGE HNGE		 MSFT MSFT	 Carrier CARR	 Virtus VIRT
 AAPL AAPL		 AMD AMD		 Qualcomm QCOM	 Lumentum LITE	 Charter CHRT
 CALX CALX		 Pfizer PFE		 Fastly FSLY	 Aflac AFIL	 Interface INTF
 MARRIOTT MARR		 ARISTA ARST		 Sunrun RUN	 Six Flags SIXF	 Veeva VEEV
 ICHR ICHR		 APOLLO APO		 Veeva VEEV	 Alkermes AKAM	 Sylvamo SYVM
09		10		11	12	13
 HYPERION HYPR		 EVLV EVLV		 Veeva VEEV	 Applied Materials AMAT	 Cisco CSCO
 UNITI UNIT		 LAR LAR		 Palo Alto Networks PANW	 Cisco CSCO	 Cisco CSCO
 OAKLEY OAK		 LAR LAR		 Palo Alto Networks PANW	 Cisco CSCO	 Cisco CSCO
 OAKLEY OAK		 LAR LAR		 Palo Alto Networks PANW	 Cisco CSCO	 Cisco CSCO

http://eps.sh/call

© 2026 Earnings Whispers™

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%

(2026.09.30 기준)