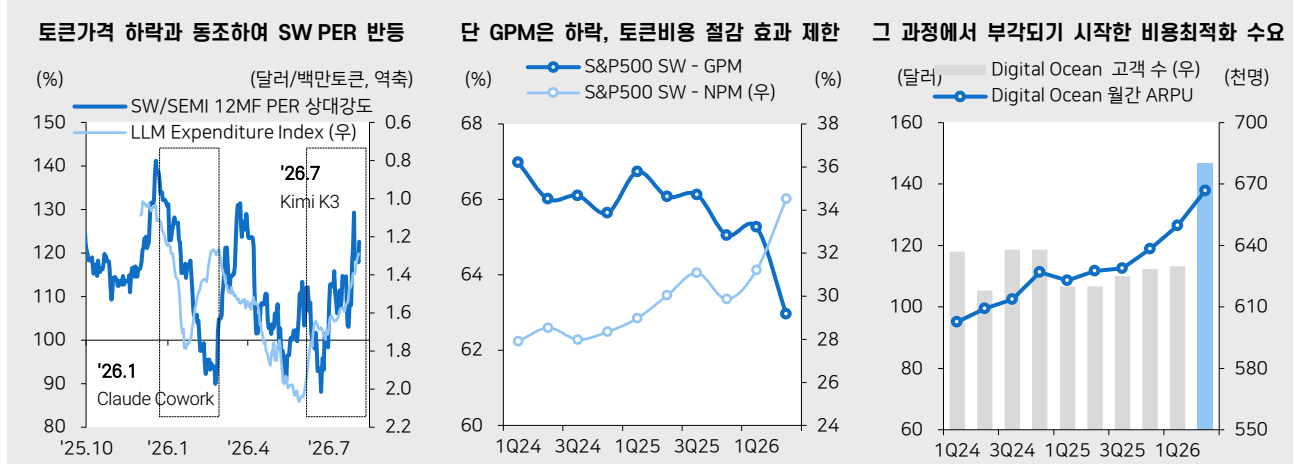


오늘의 차트

박보경 연구원

낮아지는 토큰가격, SW 상승세 연장될까?



자료: Bloomberg, Silicon Data, Refinitiv I/B/E/S, Digital Ocean, 메리츠증권 리서치센터

7월 말 주도주 변동성이 확대되면서 비용우려로부터 상대적으로 자유로운 SW 업종으로도 순환매가 이어졌다. 특히 7월 Kimi K3 출시 전후로 토큰가격 하락이 재개되며 반도체 대비 S&P500 SW의 12MF PER 상대강도가 129%까지 확대되었다.

8/4까지 진행된 실적발표 기준, 2Q SW 업종의 순이익마진(NPM)은 34.5%를 기록하고 있다. 이는 전분기 대비 약 3.0%p 개선된 수치이며, 1Q23 이후 최고치이다. 서프라이즈 폭 역시 2.3%p로 더 높은 강도로 시장 예상을 상회 중이다. 다만 토큰가격 하락이 SW 기업들의 이익개선으로 이어지고 있다고 예단하기는 이르다.

토큰비용을 매출원가로 인식하는 SW 특성 상, 토큰가격 하락의 영향은 매출총이익률(GPM)을 통해 가늠해야 한다. 이들의 GPM은 전분기 65.3%에서 62.9%까지 하락했다. 실적발표에서는 공통적으로 토큰사용량 폭등이 가격 하락 영향을 상쇄한 것으로 설명되고 있다. 반면 NPM 개선은 인력감축, AI 내부생산성 개선 등 OPEX 절감 효과가 컸다고 언급된다. 모멘텀 연장을 위해서는 OPEX 절감 이상으로, AI 매출원가 관리를 통한 마진 지속성이 확인되어야 할 것이다.

당장의 토큰비용 개선세는 가시적이지 않으나, 토큰비용 최적화 수요는 비교적 분명하다. DOCN의 호실적이 그 단서이다. DOCN은 AI 모델 분산·라우팅을 통해 추론비용을 절감해주는 ISP로, 2Q 고객 수, 객당 매출 성장의 동반 가속이 확인되었다. 더불어 Kimi K3 공개 첫 주에 신규고객 400곳을 확보한 점이 모델 선택 및 추론 최적화 수요가 독립적인 매출기회로 자리잡을 가능성을 시사한다.

한편 SW 업종의 상대 밸류에이션은 이미 '25년 12월 고점까지 회복했으며, 주도주 복귀 기대도 커지는 상황이다. SW 상승세 연장을 위해서는 금주-차주 SW 인프라 실적에서 AI 비용관리가 주 성장축으로 자리잡는 지 확인되어야 할 것이다.

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.
