

전략공감 2.0

Strategy Idea

Strategy Indepth 시리즈 1-1 (해설판)

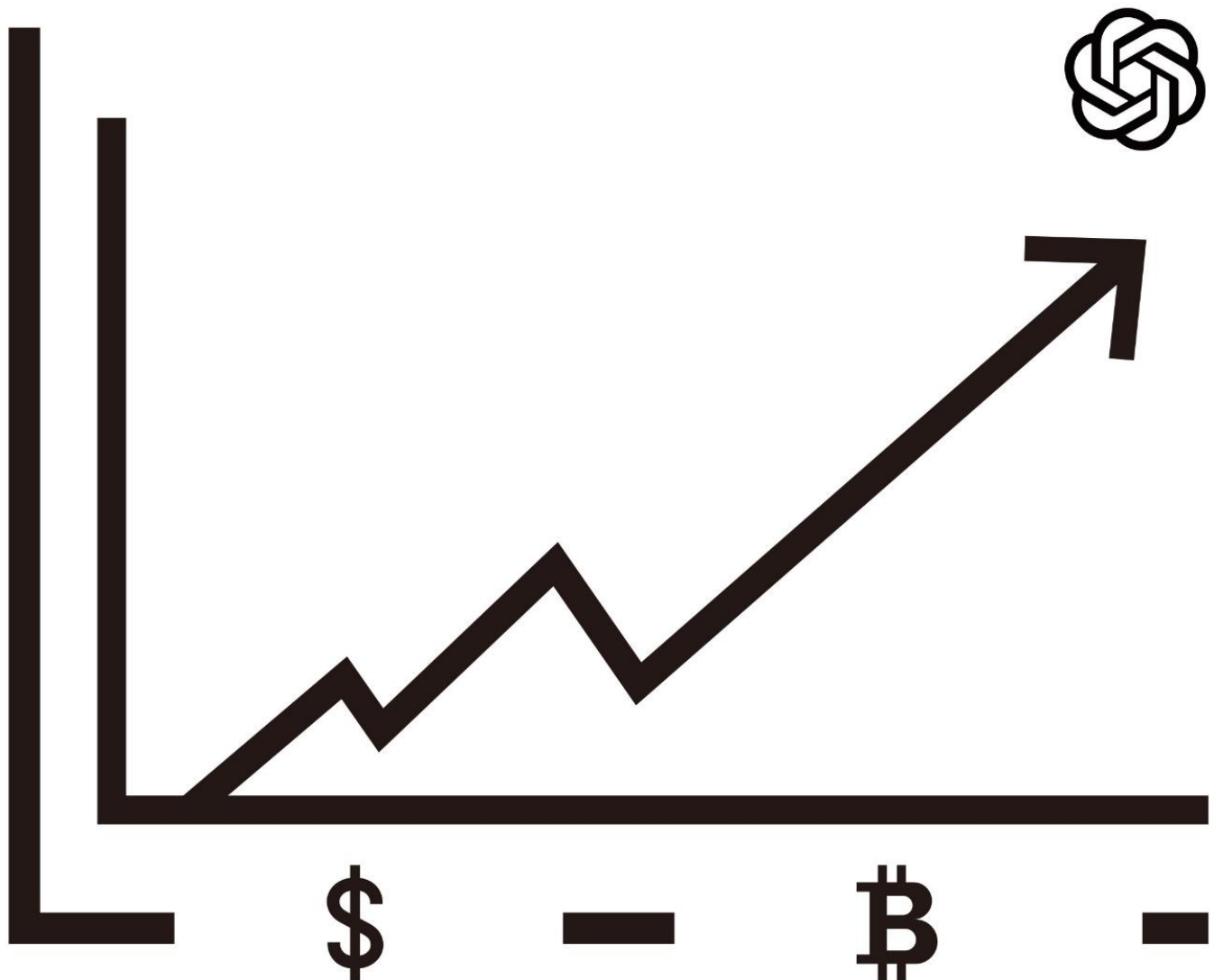
[미국] G2 AI Agent

오늘의 차트

1Q25 실적시즌의 승자, 통신서비스

칼럼의 재해석

Archer vs. Joby, 먼저 이룩할 eVTOL 기업은?



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.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2025년 5월 16일 발간된
[Strategy Indepth - G2 AI Agent] 임



글로벌 투자전략 - 선진국

Analyst 황수욱

02. 6454-4896

soowook.hwang@meritz.co.kr

Strategy Indepth 시리즈 1-1 (해설판)

[미국] G2 AI Agent

- ✓ AI Agent의 확장성을 용이하게 해주는 MCP(Model Context Protocol)의 등장
- ✓ 글로벌 AI 리더들의 MCP 채택, AI 네트워크 표준화 과정으로 이해. 표준화는 확산 가속 요인
- ✓ 하반기 AI 소프트웨어 기업 관심, 'Rule of 40' 기준의 종목 선별

AI 산업의 위치 판단

Agentic AI 시대의 초입 국면

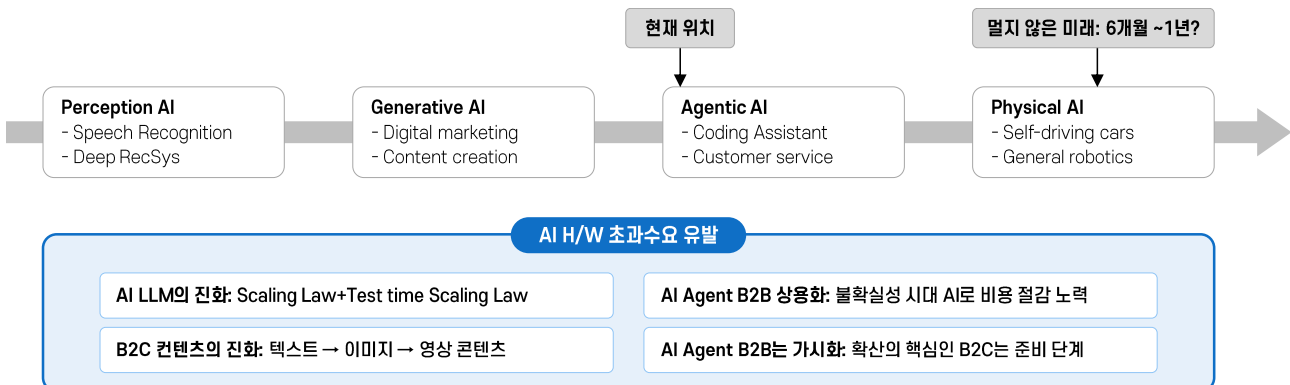
AI Agent: 인간의 비물리적
행동을 대신해주는 AI

우리는 AI 산업이 Agentic AI 시대 초입 국면에 있다고 판단한다. Agentic AI를 인간의 비물리적 행동을 대신해주는 것으로 정의해보면, Generative AI보다 더 넓은 범주에서 인간이 하는 일을 대신한다. 콘텐츠 생성에 그치는 Generative AI의 역할을 넘어 여러 데이터셋과 어플리케이션과 동시에 상호작용해 지시한 목표를 대신해주는 개념이 AI 에이전트다.

AI B2B Agent는 수익화,
B2C Agent는 상용화 이전 단계

Agentic AI 시대 초입이라고 보는 이유는 B2B에서 이미 수익화가 진행되는 기업이 눈에 띄기 시작했고, B2C에서 아직 추가적인 기술 개발을 하는 상황으로 보기 때문이다. 피부로 느끼기에 AI 에이전트의 역할이 생활 속에서 체감되지 않는 이유는 아직 B2C 킬러 앱이 안 보이기 때문일 것이다. 그런데 2023년 이후 AI 기술 진보 속도를 놓고 본다면, B2C에서 AI 에이전트의 상용화가 그렇게 멀리 있지 않은 것 같다.

그림1 AI 산업의 현위치 판단: Agentic AI 시대 초입



하반기 G2 투자에 AI Agent 주목 필요

실적발표에서 Agentic AI,
AI Agent 언급하는 기업 수 증가

이번 자료에서 Agentic AI에 조명하는 이유는, 이미 기술 선도 기업들이 Agentic AI를 주목하고 있기 때문이다. 작년과 올해 S&P500 기업 중 Agentic AI(혹은 AI Agent)를 언급한 기업들의 수의 차이가 발생하기 시작했다.

올해 1월부터 3월까지 진행된 4Q24 실적발표에서 S&P500 기업 중 해당 단어를 언급한 기업의 수는 34개로, 작년 10월~12월 진행된 3Q24 실적발표에서 AI Agent를 언급한 기업의 수가 12개에 그쳤던 것 대비 약 3배 증가했다. 올해는 아직 실적발표가 진행 중인 가운데, 27개 기업이 AI Agent를 언급했다.

실질적인 내용에서도 AI Agent
비즈니스에서 기회를 보는 것

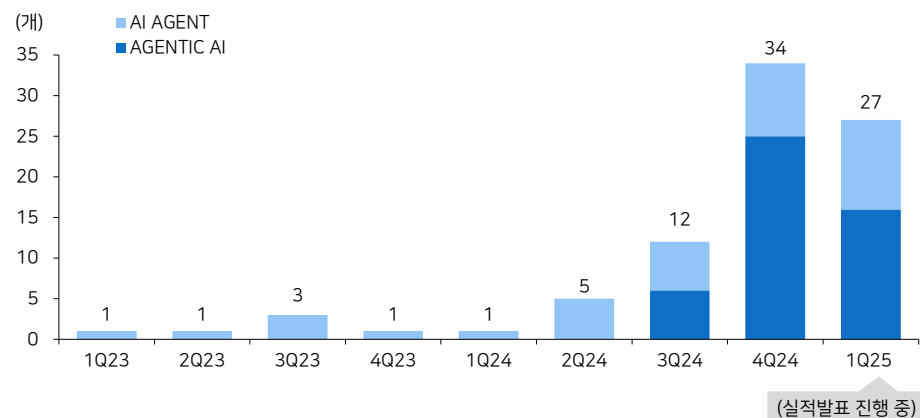
단어를 언급한 것에 그치는 게 아니다. Agentic AI 시대에 기회를 보고 있다는 내용이 중요하다. 기회의 중심은 단연 AI 소프트웨어 기업이다. 대표 기업인 팔란티어를 포함해, 서비스나우와 같은 기업들은 AI 에이전트에 대한 고객 기업들의 문의가 늘고 있으며, 관세 불확실성에 따른 비용 우려가 오히려 고객 기업들의 AI 도입을 가속화시키는 기회라고 평가했다.

이런 흐름은 AI 하드웨어 기업들에서도 감지된다. AI 서버 인프라 기업들은 고객 기업(AI 소프트웨어 기업)들이 AI Agent에서 기회를 모색하며 AI 인프라에 대한 수요를 키우고 있기 때문에 Capex 투자를 늦출 수 없다고 했다. 관세 불확실성이 상반기를 지배했지만, AI 하드웨어, 소프트웨어 기업을 막론하고 실적 가이던스가 상향되는 배경이다.

미국, 중국 공히 올해 하반기
Agentic AI 확산 가속화 전망

우리는 하반기 글로벌 투자에서 Agentic AI에 관심을 가질 것을 제안한다. AI를 선도하는 미국뿐만 아니라, AI 응용이 더 빠른 중국에서도 AI 에이전트 확산 초입의 기회를 찾으려는 움직임이 활발한 듯 하다. 이번 자료에서는 G2에서 하반기 AI 에이전트 확산이 가속화될 환경으로 보는 이유와, 그 가운데 어떤 기회를 봐야 할지를 정리했다.

그림2 S&P500 기업 중 AI Agent, Agentic AI를 언급한 기업 개수(5/11 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

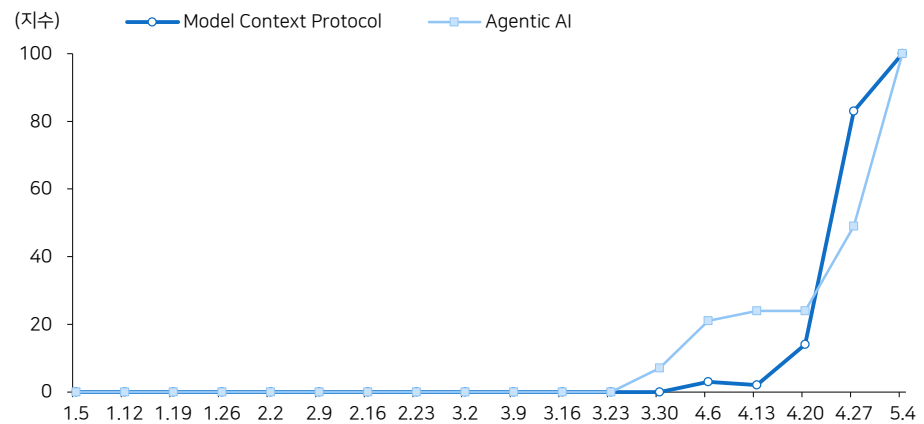
Agentic AI와 함께 관심이 커지는 MCP

Agentic AI와 함께
관심이 커지는 MCP라는 개념

Agentic AI의 확산을 기대하는 이유는 'MCP'의 등장과 표준 기술 채택 가능성 때문이다. MCP는 'Model Context Protocol'의 약자로, AI 네트워크 프로토콜 중 하나다. 이 기술이 최근에 Agentic AI와 함께 주목받는 이유는 AI 네트워크 효율화로 여러 단계의 연산이 필요한 Agentic AI 확산의 촉매제가 될 수 있기 때문이다.

구글 트렌드 데이터에 따르면, 올해 3월 이후 'Agentic AI' 주제(키워드 AI Agent, Agentic AI 등)에 대한 검색 빈도가 급증하기 시작했다. 동시에 함께 검색 빈도가 높아진 주제가 'Model Context Protocol'이다. 그리고 이 주제에 대한 관심이 가장 높은 지역은 AI 응용과 확산에 가장 진심인 국가 중국이다.

그림3 구글 트렌드: 전세계 "Model Context Protocol"과 "Agentic AI" 주제에 대한 검색 빈도



자료: Google Trends, 메리츠증권 리서치센터

그림4 구글 트렌드: 'Model Context Protocol' 주제에 대한 지역별 관심도: 중국이 가장 높음



자료: Google Trends, 메리츠증권 리서치센터

Agentic AI로 진화하며 네트워크 복잡도/연산량은 기하급수적으로 증가

AI 모델은 온프레미스에서 데이터를 수집하고 클라우드에서 분석 및 추론하는 경우가 많다. 특히 RAG 기반의 AI 서비스의 경우에는 검색 시 여러 데이터 소스(AWS, Google Drive, 온프레미스)를 참조하기도 한다. 실시간 데이터 분석 시 클라우드간 실시간 데이터 이동이 필수적이다.

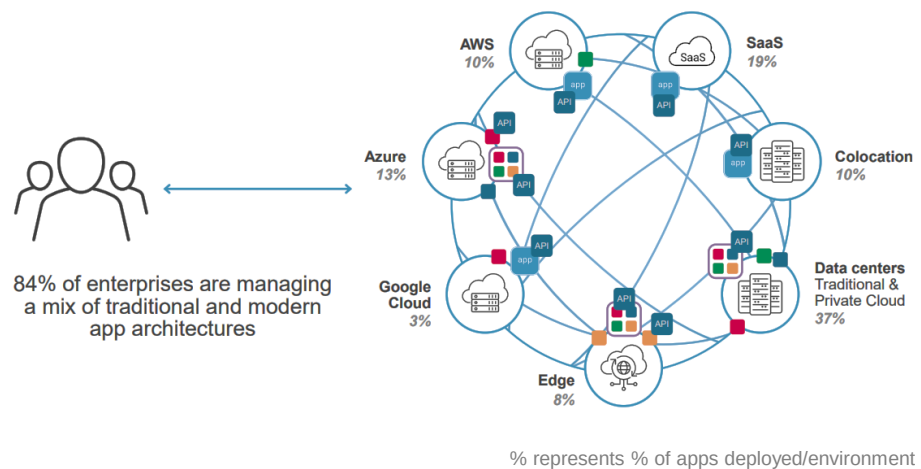
데이터 소스가 늘어날수록
기하급수적으로 복잡해짐

데이터 소스가 추가될 때마다 네트워크의 복잡성은 기하급수적으로 늘어난다. 예를 들어 4개의 데이터 소스 환경에서 어플리케이션을 배포하는 기업은 단일 환경만 사용하는 기업 대비 관리/보안 트래픽이 10배 증가한다.

AI 에이전트, 여러 단계를 거치고
여러 도구를 사용해 생성형 AI
보다 훨씬 더 복잡한 네트워크

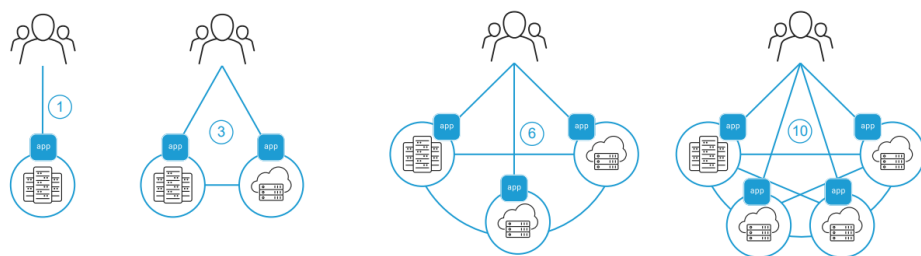
AI 모델을 단일 호출, 즉 한 번만 데이터를 요청하는 Generative AI와 달리 Agentic AI는 목표 달성을 위해 여러 단계로 AI 모델을 반복 호출하고 여러 도구를 조합한다. 그렇기 때문에 Generative AI에서 Agentic AI 시대로 진입할수록 네트워크 차원의 복잡도와 컴퓨팅 연산량은 기하급수적으로 증가한다.

그림5 앱과 데이터는 컨테이너 네이티브 방식으로 구축 및 분산, API를 통해 제공



자료: F5 Networks

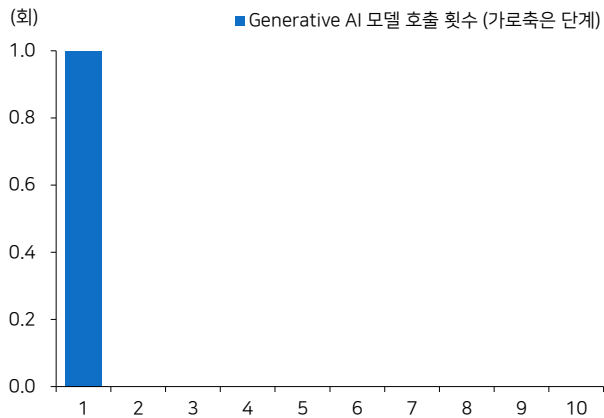
그림6 새로운 데이터 소스 환경 추가될 때마다 복잡성이 기하급수적으로 늘어남



Enterprises deploying apps across 4 environments have ~10x more application traffic routes to manage and secure than those with just 1 environment

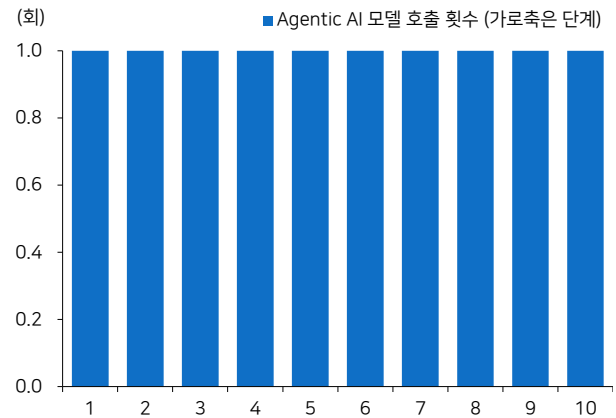
자료: F5 Networks

그림7 Generative AI 모델 호출 횟수: 단일 호출



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 Agentic AI 모델 호출 횟수: 단계별 모델 호출



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 Gen AI vs Agentic AI 비교 예:
영화보기 관련 두 AI에게 요청을 한다면**목표: 주말에 영화보기****Generative AI에게 요청할 수 있는 프롬프트**

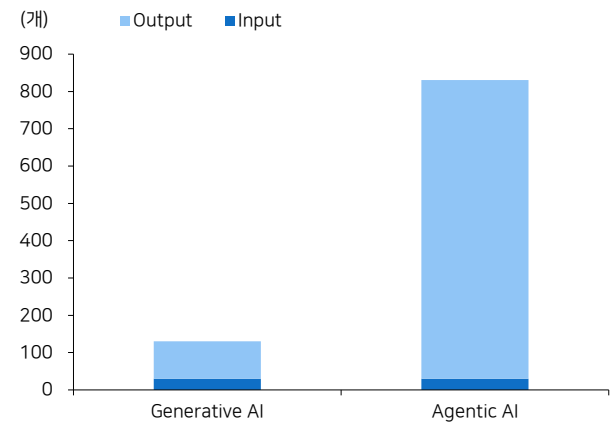
주말에 상영하는 영화 중에 재밌는 영화를 추천해줘.
우리집 근처에서 이 영화를 상영하는 영화관을 리스트업해줘.

Agentic AI에게 요청할 수 있는 프롬프트

이번 주말에 상영하는 영화 중에 가장 예매율이 높은 영화를
토요일 오후 시간대에 우리집에서 가장 가까이 있는 영화관에서 예매해줘.

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 두 요청에 대한 답을 주는데 필요한 토큰 수 추산



주: GenAI - Input 2문장 30토큰, Output 영화 5편 추천, 상영관 5곳 간단한 설명 포함 약 100토큰.

Agentic AI - Input 2문장 30토큰, 에이전트 단계

1) 상영작/예매율 검색, 2) 영화 선정, 3) 상영관 검색, 4) 예매 수행.

단계별 I/O 합계는 보수적으로 200토큰, 도합 830토큰

자료: OpenAI, Reddit, 메리츠증권 리서치센터 추정

MCP 등장 이전 AI 네트워크 환경

급증하는 AI 에이전트 모델과 도구, 데이터 소스

AI 산업 성장과 급증하는
AI 에이전트 모델, 도구,
데이터 소스

AI 산업이 성장하면서 LLM 기반의 챗봇, 에이전트, 전문 검색 도구 등 다양한 AI 서비스가 우후죽순 등장했다. AI 에이전트가 등장하면서 AI 서비스는 단순한 챗봇을 넘어 문서 요약, 코드 작성, 데이터 분석, 고객 응대 등 다양한 업무를 자동화하는 복잡한 작업을 수행하기 시작했다.

예를 들어 웹 문서를 실시간으로 크롤링해 답변을 생성하는 툴, 기업 내부 데이터베이스에서 특정 키워드를 찾아 요약해 주는 툴, 또는 여러 클라우드 스토리지에 저장된 파일을 통합 검색해 주는 API 서비스 등이 이 범주에 속한다.

산업 확장과 N×M 문제(N: AI 모델 개수, M: 도구, 데이터 소스의 개수)의 부각

네트워크가 연결해야 하는 노드가
기하급수적으로 많아짐

각종 AI 서비스가 빠르게 늘어나면서, 'AI 모델↔도구' 혹은 'AI 모델↔데이터 소스'를 연결해 주는 인터페이스의 수가 기하급수적으로 증가했다. 기업들은 이 모든 구성 요소를 유기적으로 엮기 위해 '맞춤형 커넥터(connector)'를 각 플랫폼별로 일일이 구현해야 했다. 예를 들어 A사 모델이 B사 데이터베이스에 접근하려면 A→B 전용 커넥터, A→C 클라우드 API 연결, A→D 내부 시스템 호출 커넥터 등이 연결들을 개별적으로 개발·테스트·배포해야 하는 번거로움이 있었다.

이를 'N×M 문제'라고 한다. AI 모델이 N개이고 도구, 데이터 소스가 M개 일 때, N×M개의 연결이 필요하다. 앞서 서술한 것처럼, AI 모델과 툴, 데이터 소스가 모두 산술적으로 증가하더라도, 이를 운용하기 위해 필요한 연결의 개수도 기하급수적으로 늘어나 감당하기 어려운 것이다.

연결 개수가 급증하는 상황을 효율화할 필요성 제기

AI 산업이 발전할수록
연결해야할 노드가 급증하는 문제

기존의 네트워크 방식에서는 연결 노드가 급증하는 데 대응하는 게 불편했다. MCP 없이 기존 방식에서는 모든 연결마다 일일이 http 규격으로 헤더를 구성해야 했다. 이 방식이 통일되어 있지 않은 것도 불편해지는 이유 중 하나였다.

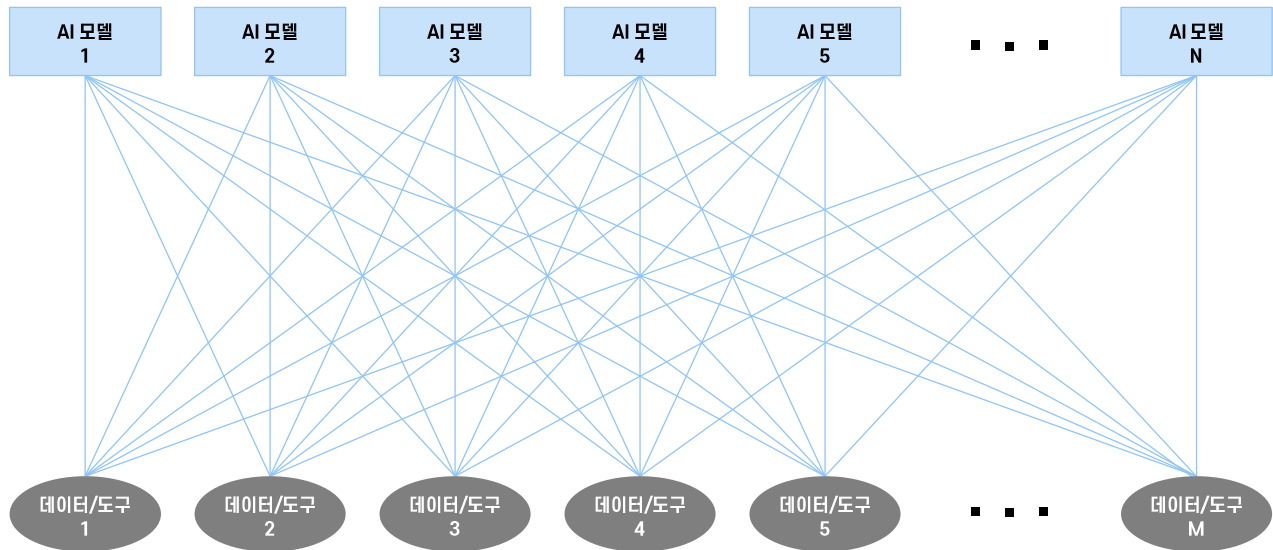
기하급수적 연결 급증 문제를
해결해줄 방식에 대한 요구

이런 상황에서 "AI 모델↔도구, 데이터 소스" 계층과 "AI 모델↔AI 모델" 계층을 아우르는 일관된 통신 표준의 필요성이 제기되었다. 즉, 단일 프로토콜만 지키면 어떤 모델이든 어떤 툴·데이터에든 연결할 수 있고, 내부 구현 방식이나 호출 메커니즘을 모두 캡슐화해 주는 공통 규격이 필요했다.

일부 새 프로토콜(A2A, ACP, ANP 등)이 AI 모델 간 협업 표준을 내세우며 경쟁했지만, AI 모델↔도구, 데이터 소스 통합 문제를 직접적으로 해결하지 못했다. 여기에 대한 대안으로 AI 모델이 모든 도구·데이터 소스와 동일한 방식으로 컨텍스트를 주고받을 수 있는 MCP 같은 새로운 표준 프로토콜 제안이 등장한 것이다.

그림11 MCP 이전 AI 네트워크 양상: 산업의 확장으로 연결해야 할 노드가 급증하며 N×M 문제가 부각되기 시작

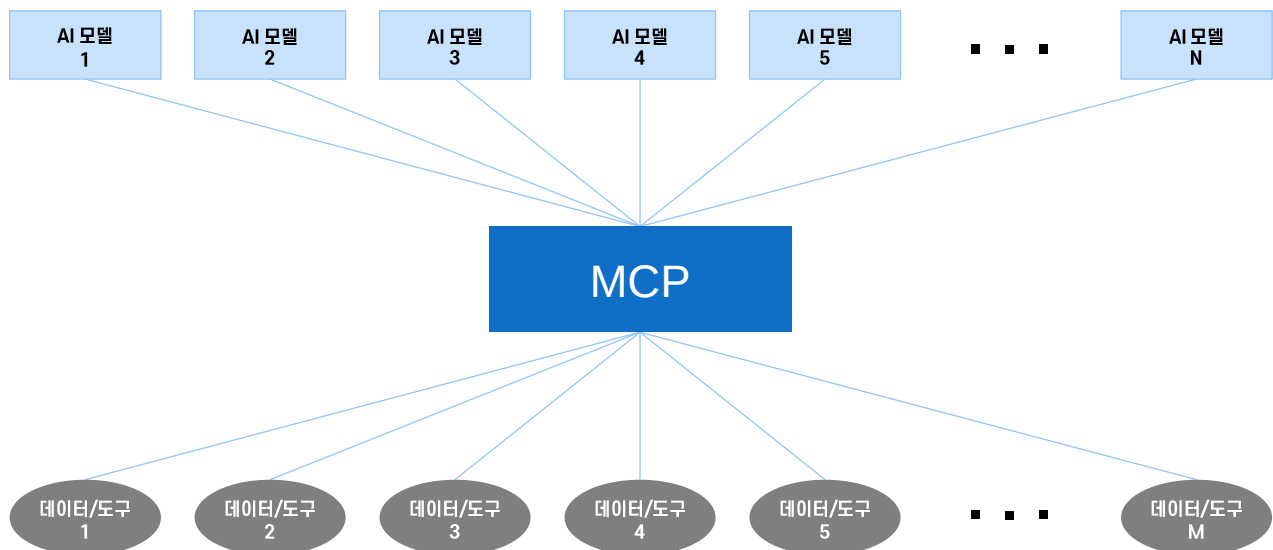
기존 AI 네트워크에서는 각각의 AI 모델이 개별 맞춤형 연결 방식을 사용. N개의 AI 모델과 M개의 데이터셋/도구 연결을 위해 $N \times M$ 개의 별도의 통합이 필요했음



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 MCP의 등장: N×M개의 연결이 필요했던 상황을 N+M개의 통합만으로 연결을 가능하게 만들어줌

MCP를 활용하면 모델과 데이터셋, 도구들이 하나의 통합만을 필요로 함. 각각의 노드가 MCP와 연결하기 위한 N+M개의 통합만 필요



자료: 메리츠증권 리서치센터

MCP의 등장과 의의

AI 모델과 도구, 데이터소스를
같은 규격으로 연결하게 해준
MCP의 등장

Model Context Protocol(MCP)의 의미

MCP는 Anthropic이 2024년 11월에 오픈 소스로 공개했다. MCP는 USB-C 포트가 노트북과 외부 기기를 통일된 방식으로 연결하듯, AI 모델과 도구/데이터를 '같은 규격'으로 맺어준다. MCP 이전 AI 모델은 각각의 데이터, 도구마다 개별 네트워크를 다른 규격으로 연결했다.

최초에 MCP 서버에 데이터 소스와 도구를 어떤 방식으로 호출 할지 메타 데이터로 등록한다. AI 모델은 MCP 클라이언트 SDK(소프트웨어 개발 키트)를 설치 및 설정해 서버와 연결한다. 이 과정을 거치면 데이터 소스 및 도구, AI 모델은 MCP 규격을 준수하게 된다. 이렇게 표준 포트를 통해 다양한 데이터와 툴을 한 번만 연결해두면 AI 모델이 필요한 정보를 안정적으로 꺼내 쓸 수 있다.

MCP의 가장 큰 효용은
N×M개의 연결을 N+M개로
획기적으로 줄여준 것

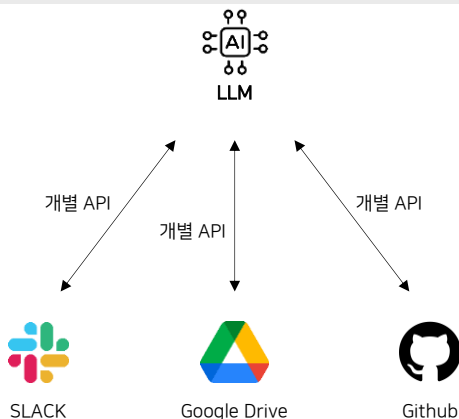
위의 특성이 확장성과 상호 운용성을 확보하는데, 동시에 MCP의 가장 큰 효용은 'N×M 문제'를 해결한다는 점이다. 한번의 설정으로 일관된 규격에서 네트워크를 할 수 있어 AI 모델이 데이터 소스, 도구마다 개별 네트워크를 유지할 필요가 없다. MCP를 적용하면 N×M개의 통합의 수가 N+M개로 획기적으로 감소한다.

Generative AI보다 연산이
복잡한 Agentic AI에 더 큰 효용

MCP는 Generative AI보다 Agentic AI에서 더 큰 효용을 발휘할 수 있다. Agentic AI는 다단계의 도구 호출과 동적 워크플로우를 요구한다. MCP는 이를 표준화하여 복잡도를 크게 낮춘다. 기존 Generative AI가 단일 요청, 단일 응답 구조인 반면, Agentic AI는 프롬프트가 입력되면 행동 계획, 도구 호출, 검증 단계를 반복하며 다수의 연속 호출을 필요로 한다.

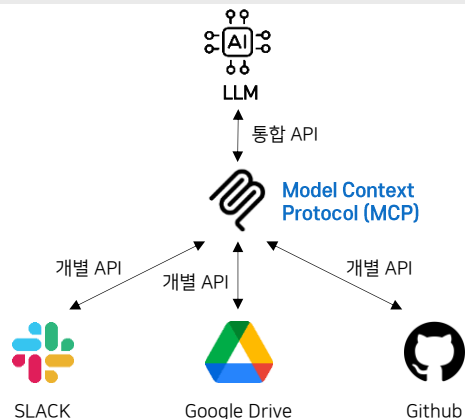
MCP는 메타 데이터, 인증 정보, 입출력 스키마를 하나의 인터페이스로 묶어 별도의 코드 없이 일관된 방식으로 컨텍스트를 교환하도록 설계되어 있다. 이로 인한 단순화는 Agentic AI에서 필연적인 다중 API 오케스트레이션 부담을 크게 줄인다. 이런 장점은 툴 간 협업이 핵심인 Agentic AI에서 더욱 두드러지며, 단순 Generative AI 어플리케이션에서는 상대적으로 MCP의 필요성이 낮다.

그림13 MCP 이전 AI 에이전트는 개별 API 여러 개 연결



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 MCP로 AI 에이전트는 통합 API 하나만 연결



자료: 메리츠증권 리서치센터

글로벌 AI 리더(빅테크)들의 MCP 채택 동향

MCP는 2024년 11월 공개 이후 6개월만에 미국의 OpenAI, 마이크로소프트, 아마존, 구글, 중국의 알리바바, 텐센트, 바이두 등 글로벌 AI 리더가 지원을 선언하며 빠르게 AI 네트워크 표준 후보로 떠오르고 있다.

2024년 11월 출시 이후,
3월부터 미국 빅테크 채택 시작

가장 먼저 MCP 지원을 선언한 건 마이크로소프트다. 3월 19일 Copilot Studio 블로그를 통해 MCP 통합을 공식 발표했다. 사용자는 클릭 몇 번만으로 MCP 서버를 연결해 외부 지식 서버, API를 자동으로 에이전트에 추가할 수 있게 되었다.

TechCrunch에 따르면 3월 26일 OpenAI는 ChatGPT 제품군에 MCP 지원을 도입할 것이라고 밝혔다. MCP 채택으로 AI 에이전트에서 도구 호출이 일관된 인터페이스로 통합되어, 개발자 경험이 획기적으로 개선될 것이라고 설명했다.

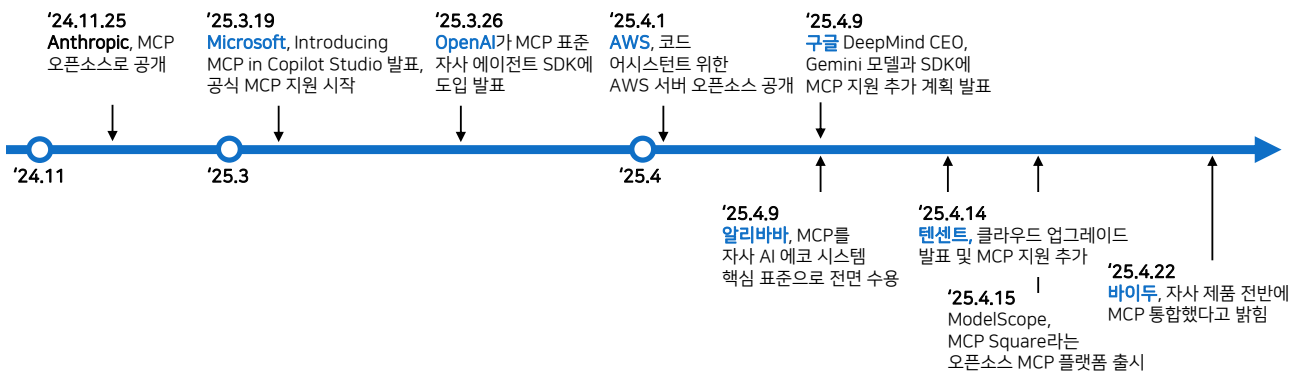
4월 1일에는 아마존이 AWS 블로그를 통해 "Introducing AWS MCP Servers for code assistants (part 1)"이라는 글로 AWS MCP 서버를 공개했다. 4월 9일에는 Google이 TechCrunch를 통해 Gemini 모델과 연동되는 MCP 지원 계획을 발표했다. Google DeepMind CEO는 "MCP는 Agentic AI 시대 핵심 표준으로 빠르게 자리잡고 있다"라고 평가했다.

중국 빅테크들은 4월부터
MCP 채택하기 시작

4월부터 중국 플랫폼 기업들도 MCP 도입을 연이어 발표했다. 4월 9일 Alibase에 따르면, 알리바바가 MCP 완전 지원을 선언했으며, 4월 14일 텐센트도 MCP 지원을 시작했다. 같은 날 알리바바 Cloud Model Studio가 MCP 통합으로 AI 어플리케이션 개발 속도를 단축했다고 전했다.

4월 15일 알리바바 클라우드의 오픈소스 커뮤니티 ModelScope는 최대 규모의 중국 MCP 허브를 공개했다. 4월 22일에는 바이두도 자사 제품에 MCP 기능을 통합했다는 보도가, 25일에는 바이두가 "AI Open Program"라는 MCP 기반 프레임워크를 공개했다는 보도가 이어졌다.

그림15 미국, 중국 AI 플랫폼 기업들의 MCP 도입 타임라인



자료: 언론 보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

빅테크의 행보, MCP의 표준화 가능성 시사

MCP 표준 채택 가능성의 시사점

2024년 11월 MCP가 처음 제안된 이후 약 6개월의 기술 검증 기간을 지나 글로벌 AI 리더들이 신속하게 MCP를 채택하고 있다. 이런 흐름은 MCP가 AI 모델과 도구/데이터 소스간 네트워크 프로토콜의 '표준'이 될 가능성을 시사한다. 후발 주자 혹은 생태계 하위에 있는 기업들은 리더가 쓰는 프로토콜을 따라갈 것이다.

네트워크 표준화 진행은 AI 기술 확산 가속화를 의미

네트워크 표준 확립은, AI 기술의 확산 가속화를 의미한다고 본다. 지금 나타나는 현상을 표준 형성의 과정으로 이해한다면 이후 기술 확산 속도를 낙관적으로 볼 수 있다. 대표적인 네트워크인 인터넷의 사례를 보면, 프로토콜의 표준이 공식적으로 채택된 이후 글로벌 확산이 가속화되기 시작했다.

20세기 인터넷 네트워크 확장 사례

인터넷의 기원은 1957년 스푸트니크 충격 이후 설립된 미국 ARPA(Advanced Research Projects Agency)다. ARPANET이라는 이름의 네트워크 기술로 시작된 인터넷은, 1969년 첫 네 개의 노드를 가동하기 시작했다. 현재 인터넷 네트워크의 프로토콜 표준인 TCP/IP는 1977년에 처음 제안되었다.

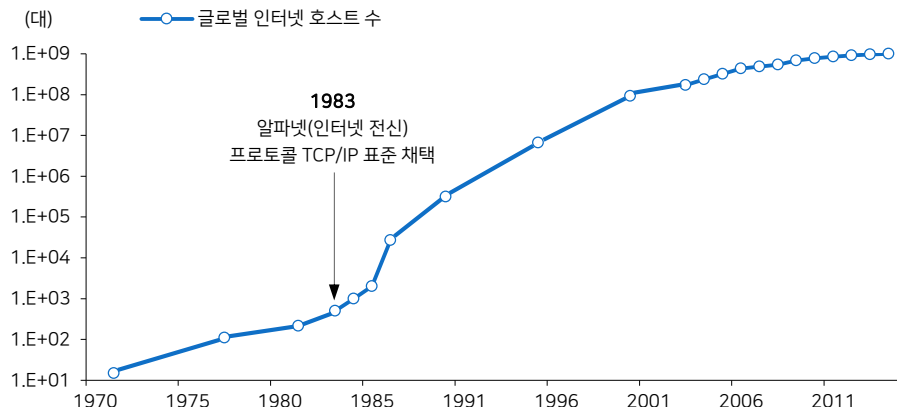
1983년 현재도 쓰는 인터넷 프로토콜 표준(TCP/IP) 채택

1983년 1월 인터넷 프로토콜이 기존 NCP(Network Control Protocol)에서 TCP/IP로 전환되며 표준으로 채택되었다. 1969년 첫 연결 이후 1983년까지 약 500대의 컴퓨터 연결에 그쳤던 인터넷은 그 이후 호스트 수 증가 속도가 가속화되었다. ISC에 따르면 1985년 글로벌 인터넷 호스트 수는 2,000대, 1990년에는 31만대로 급증했다. 1989년 WWW(World Wide Web)의 개발, 1990년 최초의 웹 브라우저 및 웹 서버 등장으로 인터넷 확산 속도는 그 이후 더 빨라졌다.

이후 인터넷 확산 속도 가속화

인터넷 프로토콜 채택 이후 확산 속도보다 지금 AI의 확산이 더 빠를 수 있다고 생각한다. 기업들이 상업적인 목표로 앞다투어 MCP를 채택하고 있기 때문이다. 일각에서는 MCP의 일부 기술적 결함을 우려하지만, 미국과 중국의 AI 빅테크들이 선제적으로 도입하고 있다는 사실은 결국 이 기술이 표준으로 채택되어 확산될 가능성이 높음을 시사한다.

그림16 인터넷 프로토콜 표준 채택 이후 확산 가속화



자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

하반기 Agentic AI 확산 가속 기대, AI 소프트웨어 기업들에 주목

MCP의 표준화는 AI 산업 확산을 가속화할 것이고, 그 수혜는 사용자 증가에 따른 AI 하드웨어의 추가 수요 요인도 될 수 있지만, AI 소프트웨어 기업들의 직접적인 수혜가 더 클 것으로 예상된다. MCP로 인해 소프트웨어 기업들이 자체적으로 AI 어플리케이션을 유지 보수 및 확장하는 측면에서 용이해졌기 때문이다.

MCP 표준화를 촉매제로
AI S/W 기업 관심은 하반기에
더 커질 것

우리는 2025년 연간전망에서 AI 인프라 기업에서 AI usage 기업으로 포트폴리오의 중심을 옮기는 타이밍을 올해 주요 전략으로 제시한 바 있다. 그리고 Agentic AI 시대의 핵심 usage 기업은 AI 소프트웨어 기업이다. MCP 표준화를 촉매로 AI 에이전트 소프트웨어 기업에 대한 관심이 하반기에는 더 커질 것으로 본다.

종목을 선정하는 기준으로
Rule of 40 제안

AI 소프트웨어 종목을 보는 기준으로 'Rule of 40'을 고려해볼 수 있다. 기업의 연간 매출 성장률과 이익률을 더했을 때 그 합이 40 이상이면 회사가 재무적으로 건강하다고 보는 경험적 기준이다. 2020년대 이후 SaaS(Software as a Service, 클라우드 기반 소프트웨어 서비스) 기업들의 투자자와 경영진이 이익과 성장의 균형을 모니터링하는 기준으로 보고 있다.

최근 수익률이 좋은 종목들이
Rule of 40 점수가 높았음

4월 시장 저점 이후 최근 한 달 동안 반등 국면에서의 주가 반응이 하반기까지 길게 놓고 봤을 때 종목을 선정하는 힌트가 될 수 있다. 이중에서 Rule of 40 점수가 높은 기업들이 최근 수익률도 우위였다. AI 소프트웨어 대장주인 팔란티어는 최근 실적발표에서도 자신들의 Rule of 40 점수 개선을 강조했는데, 소프트웨어 기업 중 가장 가장 점수가 좋다. 팔란티어 이외에서 다른 종목에서 기회를 고려하더라도 이 기준을 고려해 종목을 선별해볼 수 있겠다.

표1 미국 주요 AI 소프트웨어 기업과 Rule of 40

기업명	티커	시가총액 (십억달러)	OPM (A, %)	매출 성장률 (B, %)	Rule of 40 (A+B, %p)	EPS 성장률 (% YoY)	1개월 수익률 (5/13 기준, %)
팔란티어	PLTR	302.3	44.0	39.3	83.3	110.0	44.7
애플비	APP	125.2	40.3	40.3	80.6	363.4	48.1
PTC	PTC	20.5	47.0	5.5	52.5	51.7	17.6
PAYCHEX*	PAYX	54.5	46.9	4.8	51.7	8.6	3.8
오라클*	ORCL	455.0	44.0	6.4	50.4	21.3	22.6
인튜이트	INTU	183.6	31.8	17.0	48.8	24.6	11.9
오토데스크	ADSK	63.5	37.0	11.6	48.6	22.2	14.9
데이터독	DDOG	40.5	22.0	24.6	46.6	266.7	27.5
클라우드스트라이크	CRWD	109.6	21.0	25.2	46.2	적자전환	16.5
서비스나우	NOW	214.6	27.0	18.6	45.6	-18.4	32.0
팔로알토*	PANW	127.1	28.4	14.3	42.7	456.6	14.1
워크데이	WDAY	72.2	26.4	15.0	41.4	-62.5	19.2
몽고 DB	MDB	16.0	21.0	19.7	40.7	30.2	20.7
세일스포스	CRM	277.5	33.0	7.6	40.6	51.5	13.4
스노우플레이크	SNOW	60.4	9.0	27.4	36.4	-51.4	24.9
ADP*	ADP	125.1	25.8	5.7	31.5	10.8	2.9
ANSYS	ANSS	30.5	11.7	8.2	19.9	14.4	17.1

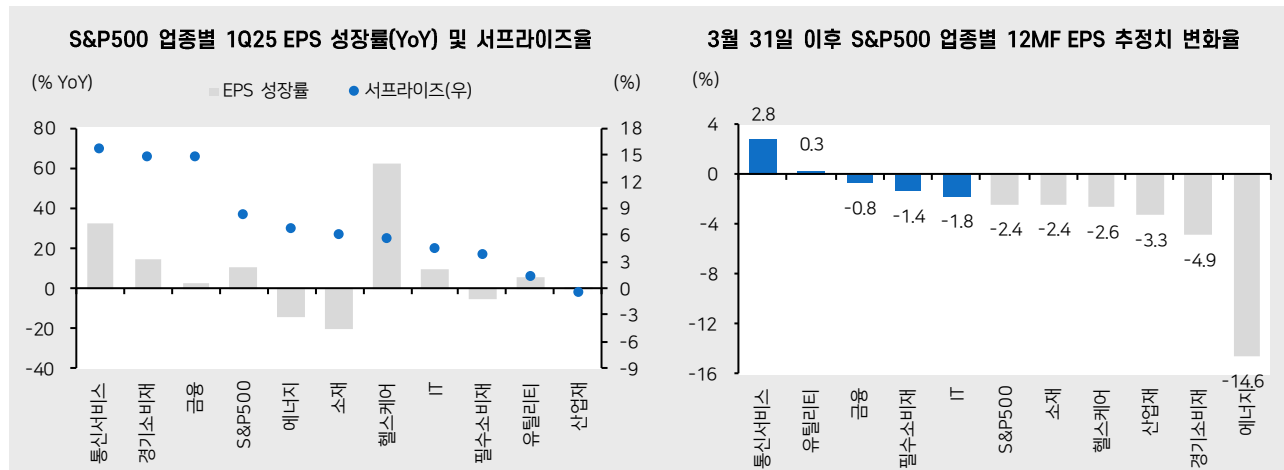
주: *표시된 기업은 하이브리드(하드웨어/소프트웨어 혼합) 기업. 나머지는 모두 소프트웨어 기업

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박보경 연구원

1025 실적시즌의 승자, 통신서비스



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

1Q25 실적 시즌 마무리 단계,
EPS 서프라이즈율은 +8.0%

5월 23일 기준 S&P500 내 478개 기업이 실적을 발표하면서 1Q25의 실적발표가 마무리 되어 가고 있다. 1분기 S&P500의 EPS는 +10.1% YoY 상승하며 +8.0% 서프라이즈율을 기록했다. 5년 평균 서프라이즈율인 +8.8%는 소폭 하회했지만, 1분기 관세 불확실성이 지속되었던 점을 고려했을 때 양호한 수치이다.

커뮤니케이션, 경기소비재, 금융
중심으로 서프라이즈

가장 큰 폭의 서프라이즈율을 보인 것은 통신서비스(+15.6%)이었다. 알파벳과 메타의 호실적이 이를 견인했다. 경기소비재(+15%)는 나이키, 데커스 등 의류 기업들과 부킹홀딩스 등 여행 기업의 호실적이 두드러졌다. 금융(+15%)은 JPMorgan과 Bank of America의 트레이딩 수익에 기반한 서프라이즈가 배경이 되었다. 그 외 섹터의 서프라이즈율은 S&P500을 하회했다.

단, EPS 전망치는 하향 조정 중,
살아남은 섹터는 통신서비스

반면 12MF EPS 전망은 하향 조정되고 있다. 눈에 띄는 점은 대부분 섹터의 전망치가 하향 조정된 가운데, 통신서비스(+2.8%)는 큰 폭으로 상향조정 된 부분이다. 넷플릭스(+11.8%), 메타(+3.1%), 알파벳(+2.1%)이 EPS 전망 상향을 주도했다. 이들은 공통적으로 광고 수익 모델 개선에 대한 기대가 자리잡고 있다.

넷플릭스, 메타, 알파벳: AI에 기반한 수익 구조 개선 기대

넷플릭스(+11.8%)는 광고 포함 요금제 도입, 스포츠 중계 확대를 통해 광고 기반을 확대해나갈 것으로 기대되고 있으며, AI 기반 광고를 통한 최적화 기대가 작용하고 있다. 메타(+3.1%), 알파벳(+2.1%)의 실적 모멘텀도 지속되고 있다. 메타는 AI 광고 추천 시스템으로 광고 전환율을 높일 것으로, 알파벳은 개인화된 AI 검색 기능이 광고 노출 최적화로 이어질 것이라는 기대가 형성되고 있다.

통신서비스의 차별화가 지속될 지 지켜볼 필요

실적시즌 이후 통신서비스의 EPS 전망만이 유의미하게 상향된 것은, 시장이 AI의 수익 개선 기여도를 실적 전망에 반영하고 있음을 시사한다. AI의 효용이 광고 산업에서 먼저 확인된 가운데 이들의 차별화가 지속될 지 지켜볼 필요가 있다.

칼럼의 재해석

김준성 연구위원

Archer vs. Joby, 먼저 이륙할 eVTOL 기업은? (ZACKS)

도시 교통 혼잡과 환경 문제를 해결할 혁신적 대안으로, UAM의 핵심 수단인 eVTOL이 주목받고 있다. 활주로 없이 수직 이착륙 가능하고 다중 소형 로터와 전기 추진으로 저소음·저탄소 이동을 실현하며, 2025년부터 2028년 사이 상용화가 예상된다.

대표 기업인 Joby와 Archer는 FAA 인증 최종 단계에 진입, 대량 생산 체계 구축과 글로벌 파트너십 확대를 통해 2025년 상용화를 목표로 하고 있다. 특히, 중국 대비 경쟁력 있는 요금 정책으로 글로벌 시장 대중화를 선도할 것으로 기대된다. Joby는 Toyota의 지원을 받아 연간 500대 생산 체계를 마련하고, 2025년 뉴욕과 두바이에서 공항 셔틀 서비스를 시작한다. Archer 역시 Stellantis와 협력해 연간 650대 생산 라인을 완공, 아부다비를 중심으로 올해 에어택시 서비스를 준비 중이다.

2025년은 eVTOL 시장 전환점이 되는 해이다. 현재까지는 양사 모두 대형 파트너십, 미 국방부 계약, 10억 달러 수준 현금 보유로 주가 프리미엄을 누리고 있다. 규제 지연과 공급망 리스크에 유의하며 FAA 인증 일정과 상용화 진행 상황을 면밀히 모니터링 한다면, eVTOL 시장의 투자 기회를 선점할 수 있을 것이다.

도시 이동의 새로운 패러다임, eVTOL

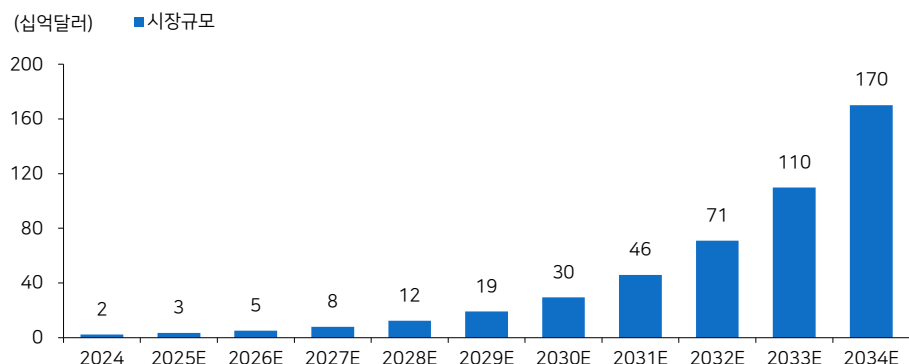
도시 교통의 과제와 eVTOL의 잠재력

도시 교통 혼잡과 환경 문제가 심화되며, 이동 혁신을 위한 기술적 돌파구로 eVTOL(전기 수직이착륙 항공기)이 주목받고 있다. eVTOL은 UAM(도심항공모빌리티)의 핵심 수단으로, 공항-도심 셔틀과 에어택시 서비스 등을 통해 점대점 이동 효율성을 극대화한다. 활주로 없이 수직 이착륙이 가능한 eVTOL은 도시 환경에 원활히 통합될 것으로 예상되며, 다중 소형 로터와 전기 추진 시스템으로 저소음과 탄소 배출 저감을 실현한다. 이로 인해 기존 교통수단 대비 동일 시간 내 더 먼 거리를 이동하거나, 동일 거리를 더 빠르게 이동할 수 있다.

상용화 시기와 주요 플레이어

eVTOL상용화는 2025년~2028년 사이 본격화될 전망이다. Joby Aviation과 Archer Aviation은 2025년, LiLIUM과 Eve Air Mobility는 2026년, Vertical Aerospace는 2027년, 현대차그룹의 Supernal은 2028년을 목표로 각각 시험 비행과 인증 절차를 진행 중이다. 이들 기업은 기술 개발, 규제 인증, 인프라 구축을 통해 도시 이동의 새로운 표준을 제시, 글로벌 모빌리티 시장의 판도를 재편할 잠재력을 보유하고 있다.

그림1 EVTOL 항공기 시장, 연평균 56% 고성장 전망



자료: Precedence Research, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 eVTOL 시장 선두주자와 경쟁 구도

EHang: 세계 최초 상용화 사례

중국의 EHang은 세계 최초로 eVTOL 상용 서비스를 개시하며 글로벌 시장에서 선도적 위치를 확보했다. 2023년 10월 EH216-S가 세계 최초로 유인·무인 eVTOL 형식 인증을 획득한 데 이어, 2024년 6월 원청에서 상업용 승객 운송을 시작했다. 이후 상하이 포함 18개국으로 관광 비행과 단거리 셔틀 서비스를 확대하며 시장을 선점했다. 그러나 2인승, 35km 내외의 짧은 비행거리로 저고도, 단거리 관광 시장에 초점이 맞춰져 개발된 모델은 장거리 이동 수요 충족에는 한계가 있으며, 경쟁사의 기술적 진보에 직면해 있다.

Joby와 Archer: 기술과 규모로 도전하는 미국의 선두주자

Joby Aviation과 Archer Aviation은 EHang의 한계를 넘어서는 기술과 비즈니스 모델로 2025년을 상용화 원년으로 삼고 있다. 먼저 Joby는 FAA 인증 5단계 중 최종 단계에 진입, 2025년 말 뉴욕과 두바이에서 공항 셔틀 서비스를 시작할 계획이다. Toyota의 대량생산 기술 지원을 통해 연간 500대 이상의 생산 체계를 구축, 미 공군과 1억 4,200만 달러 계약으로 방위산업 시장도 개척하고 있다. Archer는 Midnight 기체로 2025년 UAE 아부다비를 타겟하며, Stellantis와 협력해 연간 최대 650대 생산이 가능한 제조 시설을 확보했다. 또한, Anduril과의 AI 기반 군용 항공 관제 시스템 개발로 민간과 군사 시장을 병행하며 차별화 전략을 추구한다.

시장 확대의 핵심은 요금 경쟁력

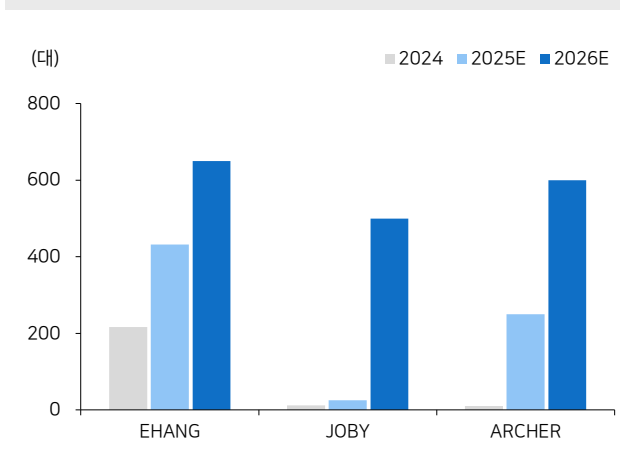
Joby와 Archer는 합리적인 이용요금을 제시한다. 양사 모두 Uber Black 수준인 마일당 약 6달러(약 3~4달러/km)를 초기 요금으로 설정, 수요-공급 시뮬레이션을 통해 최적화된 요금제를 준비 중이다. 항공기 수가 증가하고 서비스 제공자 간 경쟁이 심화되면 요금은 승객 1인당 마일당 2~3달러(약 1~2달러/km)에 가까워질 수 있다. Archer는 2030년 이후에는 요금이 더 낮아져 개인 소유 자동차보다 저렴해질 수 있다고 주장한다. 이는 EHang의 이용요금(약 5~6달러/km) 대비 경쟁력 있는 가격 구조로, 대중화 가능성을 높인다.

표1 Ehang vs. Joby vs. Archer 에어택시 스펙 및 요금 비교

	Ehang	Joby	Archer
모델	EH216-S	S4	Midnight
수용인원	2명	5명	5명
최대 비행 가능 거리	21 마일	150 마일	60 마일
속력	80 마일/h	200 마일/h	150 마일/h
주요 서비스 지역	(2024) 광저우, 허페이 (2025) 선전, 주하이	(2025) 뉴욕, LA, 두바이	(2025) 뉴욕, LA, 아부다비
이용요금	(초기 추정 요금) 8~10 달러/마일	(초기) 6 달러/마일 (장기 목표) 2~3 달러/마일	

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 에어택시 대표 3사 연간 생산 규모 비교



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Joby와 Archer의 추가 상승 동력

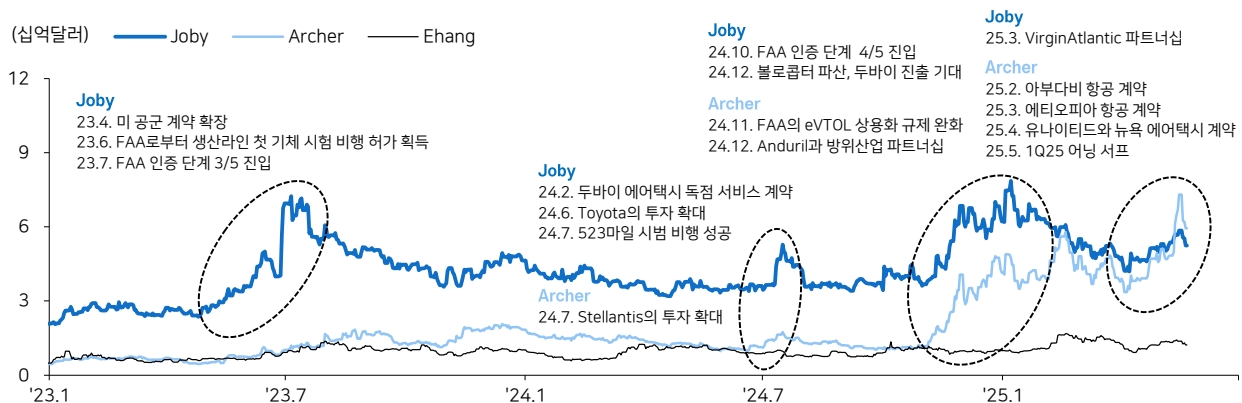
EHang, 실적 성장에도 제한적인 주가 반응

EHang은 중국 내 독보적인 1위 사업자로 상용 서비스 개시 이후 안정적인 실적 성장세를 보였으나 미국 증시에서의 주가 변동성은 제한적이다. EHang이 받은 CAAC 인증으로는 중국 내 상업 운항만 가능하기 때문에 해외 진출 기대감도 매우 낮은 상태다. 반면, Joby와 Archer가 진행 중인 FAA 인증은 더 엄격한 안전 기준과 절차를 적용한 기준으로 국제적으로 신뢰도가 높으며 유럽, 중동, 아시아 등 해외 진출에 훨씬 유리하다.

Joby · Archer, FAA 인증·생산· 자금력 기반 프리미엄 받는 중

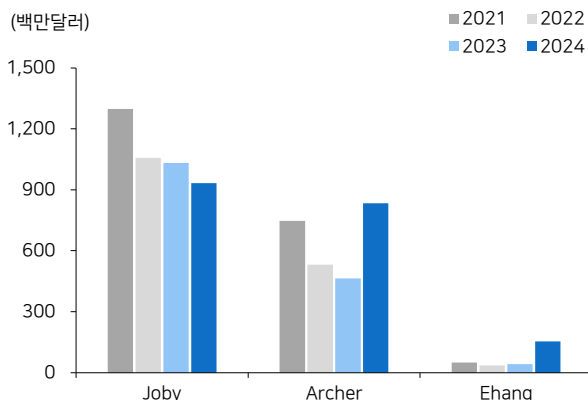
Joby와 Archer는 FAA 인증 진전 외에도 자동차 OEM과 대형 파트너십 및 투자 유치, 국방부 계약, 글로벌 에어택시 네트워크 거점 구축, 약 10억 달러 수준 현금 보유로 투자자 신뢰를 얻고 있다. 구체적으로, Joby는 2023과 2024년 FAA 3·4 단계 인증, 델타항공·미 공군과의 계약, 두바이 독점 서비스, 토요타의 추가 투자로 주가 랠리를 이끌었다. Archer 역시 2024년 조지아 공장 완공, Stellantis와의 제조 협력, 유나이티드·아부다비 파트너십, 국방부 하이브리드 VTOL 계약으로 시장 기대를 높였다. 두 회사는 각각 2026년까지 500대 생산을 목표, 대규모 투자와 기술 우위로 시장 재편을 예고한다.

그림3 eVTOL 시장 대표 3사 Joby · Archer · EHang의 시가총액 추이 및 주가 모멘텀 정리



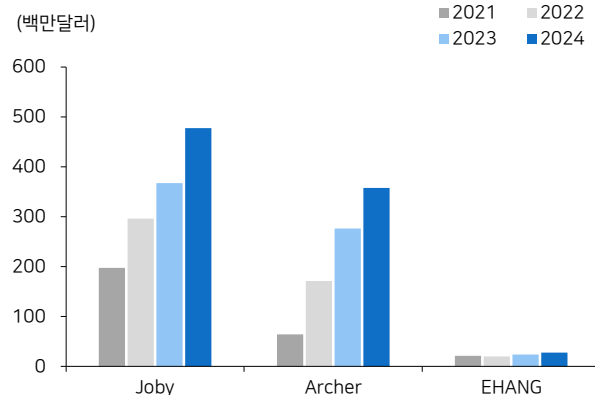
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Joby · Archer의 풍부한 현금 유동성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Joby · Archer · EHang의 R&D 투자 규모 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

eVTOL 시장의 전환점이 될 2025년

상용화 전환점,

주요 모멘텀 요인

최근 2년간 Joby와 Archer의 주가를 움직였던 모멘텀을 정리하면 다음으로 요약 가능하다. 1) FAA 인증 최종 단계 진척, 2) 신규 생산라인 가동 및 대량 생산, 3) 글로벌 파트너십 확대, 4) 투자 유치 및 구체적인 상용 서비스 개시 정보 발표

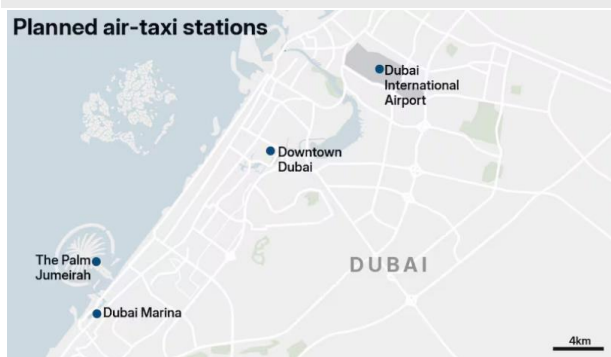
아래 표는 올해 남은 기간 동안 두 회사의 상용화 준비 과정과 관련된 계획 및 예상 이벤트 발표 시기를 정리한 것이다. 규제 지연 및 공급망 리스크에 유의하며 FAA 인증 일정과 상용화 소식을 면밀히 팔로우 업 한다면, eVTOL 시장 투자 기회를 선제적으로 포착할 수 있을 것이다.

표2 Joby · Archer 에어택시 상용화 임박, 2025년 예상 모멘텀 정리

Joby	2025년 6월 (신공장)	- 캘리포니아 마리나 확장 공장 완공 (연 25대 생산, 2H25 본격 가동 예정) - 마리나 공장에서 두바이(2026년 초 서비스 시작)와 델타항공(뉴욕/LA) 주문 1천대 물량 생산
	2H25 (생산라인 투자)	- 오하이오 공장 가동 개시 (Toyota 협력, 2026년부터 연간 500대 규모 확장 계획) - Toyota의 2차 투자금 (2.5억 달러) 유입 - 두바이로 항공기 전달 및 열기후 테스트, 파일럿 탑승 시험 개시 - 파일럿 탑승 시험 개시
	2H25 (FAA 인증)	- FAA TIA (형식 검사 승인) 비행 테스트 시작, 인증 막바지 단계 진입
	2026년 말 (상용화 발표)	- 두바이 상용 서비스 개시 목표, 글로벌 상용화 본격화
	기타 이벤트	- Virgin Atlantic 등 글로벌 파트너십 확대 및 신규 노선 발표 가능성
Archer	1H25 (FAA 인증)	- FAA Part 142 (운항 관리) 인증 획득 예상, 4대 필수 인증 완료 - FAA 형식 인증 신청 및 절차 진전 (상용화 임박 신호)
	2H25 (상용화 발표)	- UAE 아부다비 등에서 시범 운항 및 첫 수익 창출 예상, 에티오피아 협력 확대
	기타 이벤트	- Stellantis 추가 투자 및 대도시(UAM 네트워크) 진출 계획 발표 가능성

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 2025년 Joby의 두바이 에어택시 네트워크 계획



자료: Joby, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2025년 Archer의 뉴욕 에어택시 네트워크 계획



자료: Archer, 메리츠증권 리서치센터

원문: Archer vs. Joby: Which eVTOL Stock is Ready for Takeoff in 2025? (ZACKS)