플랫폼

SW, 다 같은 쇼크일까?

인터넷/게임
Analyst 이효진
hyojinlee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 6

특화 소프트웨어 가고 범용 AI 대체되나?

최근 글로벌 소프트웨어 업체들의 주가 변동성이 확대되었다. 연내 상장을 준비 중인 미국 AI 기업 엔트로픽의 '클로드 코워크(Claude Cowork)'가 그 중심에 있다. 이용자는 프로그래밍 지식이 없더라도 AI와의 대화만으로 업무 자동화 도구를 생성할 수 있다. 특히 세무 처리 등 AI 적용 범위가 확대되며 더 높은 지불을 요구했던 특화 소프트웨어 기업들이 클로드와 같은 범용 AI로 대체되는 것 아니냐는 우려가 커졌다.

2023~2024년 시장을 달구었던 특화 소프트웨어 업체들의 주가는 2025년 8월을 기점으로 대부분 하락세로 진입한 상황이었다. 범용성 생성 AI가 특화 소프트웨어들을 대체할 것이란 전망이 시장에 존재했으나 그 실체가 이번 기회를 통해 확인되며 시장에 충격으로 작동한 것으로 보인다.

지난 6개월 간 주가 관점에서 해당 이슈는 SW에 한정되며 클라우드 업체들 주가에는 큰 영향을 미치지 않았다. 그러나 최근 엔트로픽의 클로드 코워크, 구글의 '프로젝트 지니' 등이 연이어 공개되며 하락세는 클라우드로 번졌다.

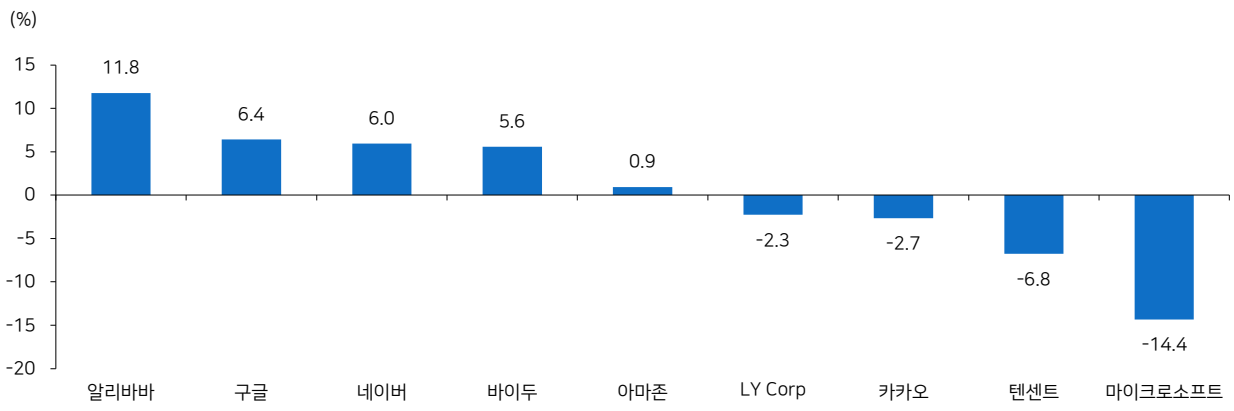
반도체 가격이 급격하게 상승하며 빅테크들의 2026년 CAPEX는 모두 상향되었다. 문제는 특화 SW 업체들이 2023/2024 클라우드 사업자들의 성장을 이끈 주요 고객이란 점이다. 범용 AI로의 대체는 클라우드 사업자들의 수요 예측이 빗겨갈 수도 있음을 우려한 결과로 해석된다.

MS와 메타 4분기 실적발표 시사점

높아진 CAPEX 계획이 모두 주가 하락으로 이어지지는 않았다. 지난 28일 마이크로소프트와 메타는 각각 4분기 실적을 발표했다. 두 업체 모두 4분기 실적이 시장 눈높이를 상회했으며 기존 대비 높은 CAPEX 계획을 발표했다. 그러나 실적 다음날 양사의 주가는 엇갈렸다. 마이크로소프트는 10% 하락했으나 메타는 10% 상승했다.

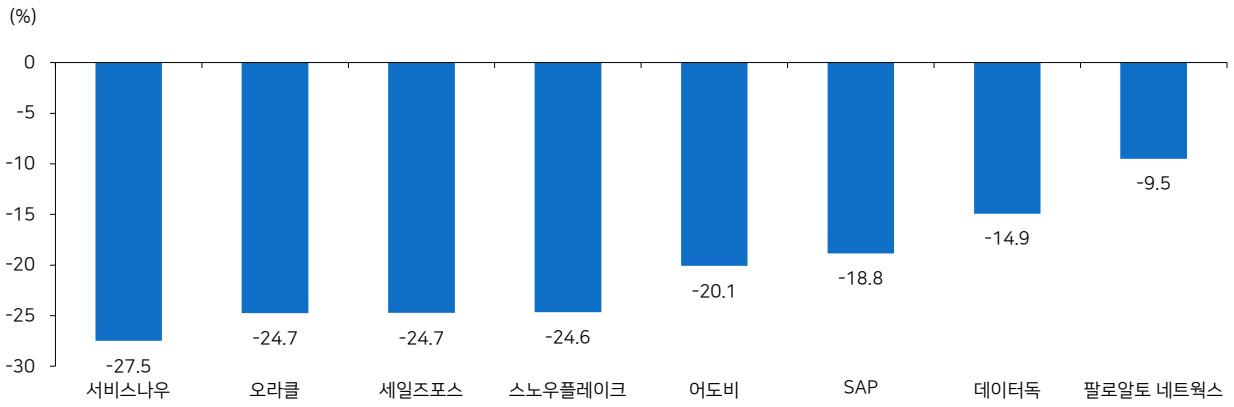
'더 많은 자본 지출이 이용자에게 (가격) 전가 가능한지'에 대해 클라우드 사업에서는 투자자들의 퀘스천 마크가 해소되지 못했고, 광고에서는 해답을 얻었기 때문으로 보인다. 국내에서도 AI 도입을 통해 ROAS를 높이는 네이버의 주가 반응이 메타와 유사한 모습이었다. 실제로 네이버의 YTD 수익률은 글로벌 플랫폼 중 가장 높은 수준의 방어력을 보였다. 산업 밸류에이션 하락으로 국내 사업자들이 영향을 받을 수 있겠으나 B2B 클라우드로 두각을 드러내지 못했던 만큼 이로 인한 피해 우려는 과도하다고 판단한다.

그림1 **글로벌 클라우드 사업자 YTD 수익률**



주: 26.2.4 종가 기준. 아시아 기업들은 26.2.5 종가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

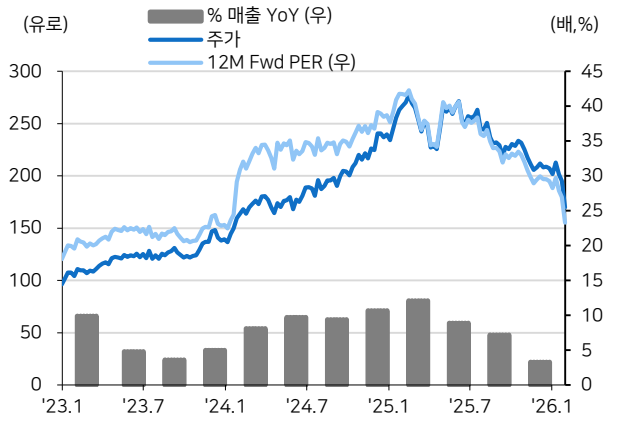
그림2 **특화 소프트웨어 클라우드 사업자 YTD 수익률**



주: 26.2.4 종가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

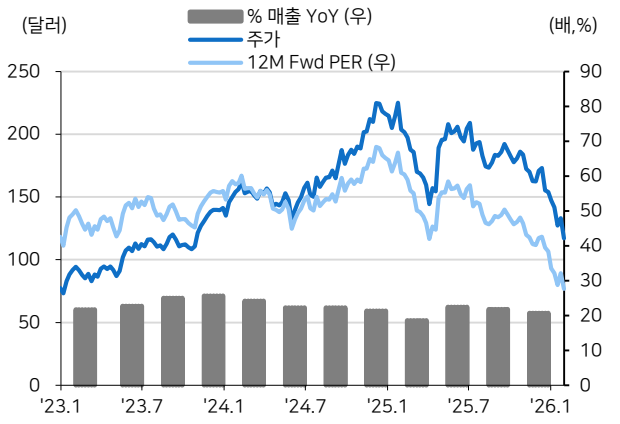
특화 소프트웨어 기업 주가/PER/매출 성장률(YoY)

그림3 SAP



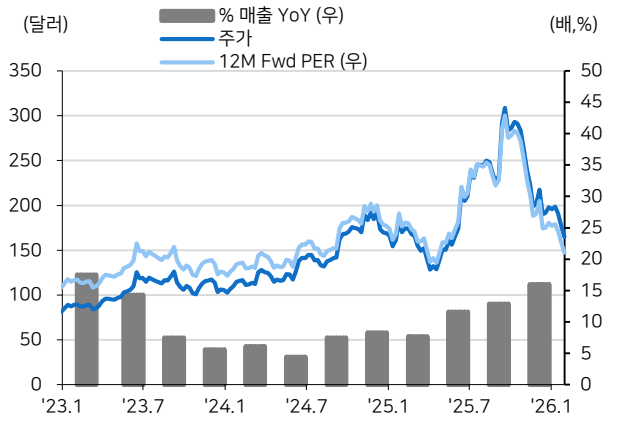
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 서비스 나우



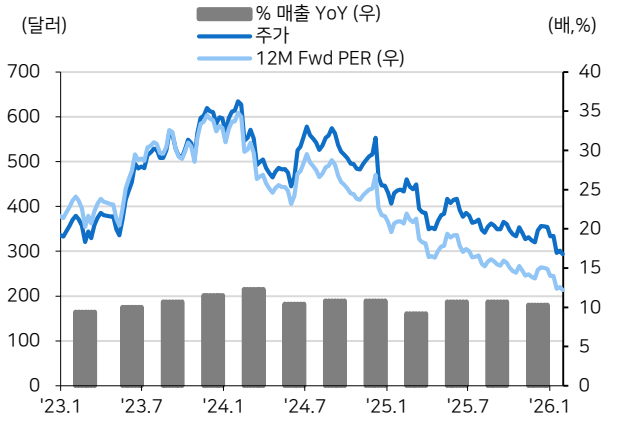
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 오라클



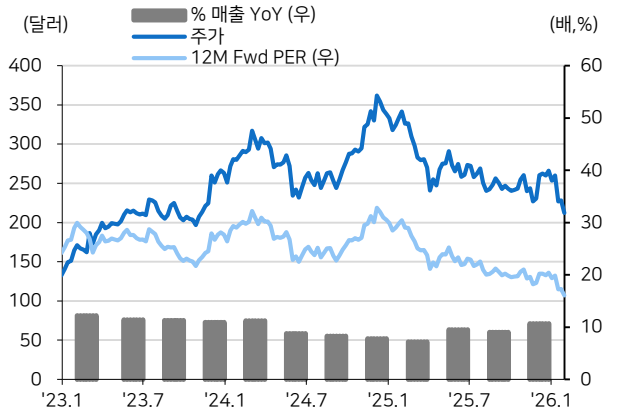
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 어도비



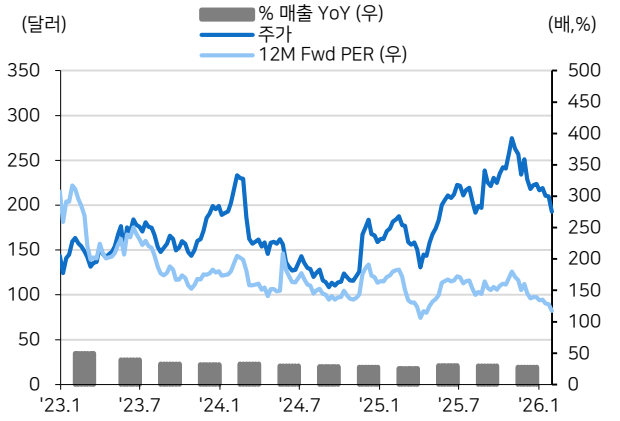
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 세일즈포스



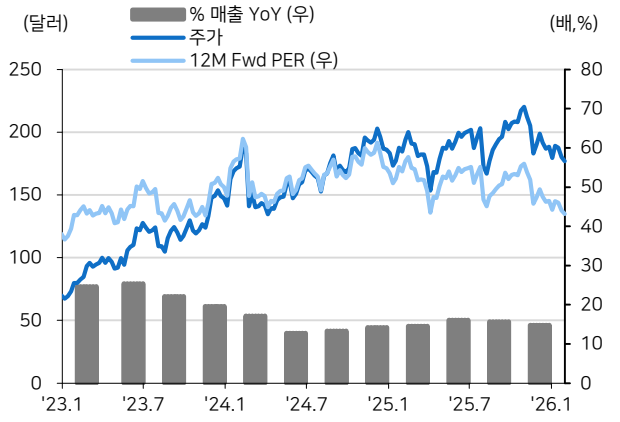
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 스노우플레이크



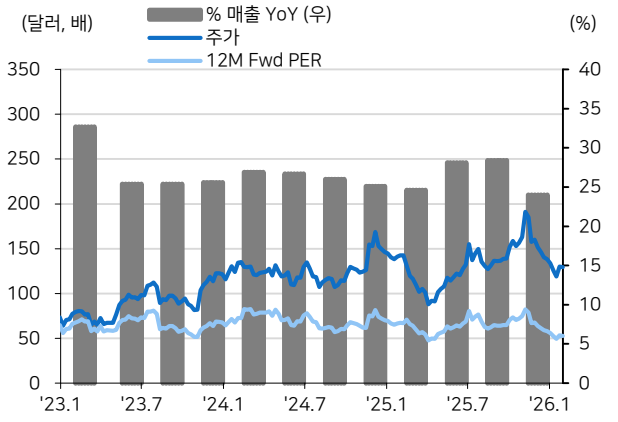
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 팔로알토 네트웍스



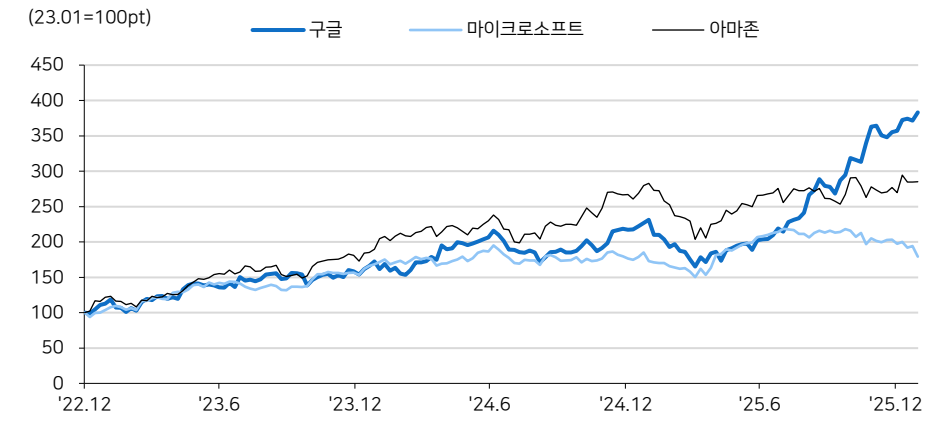
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 데이터독



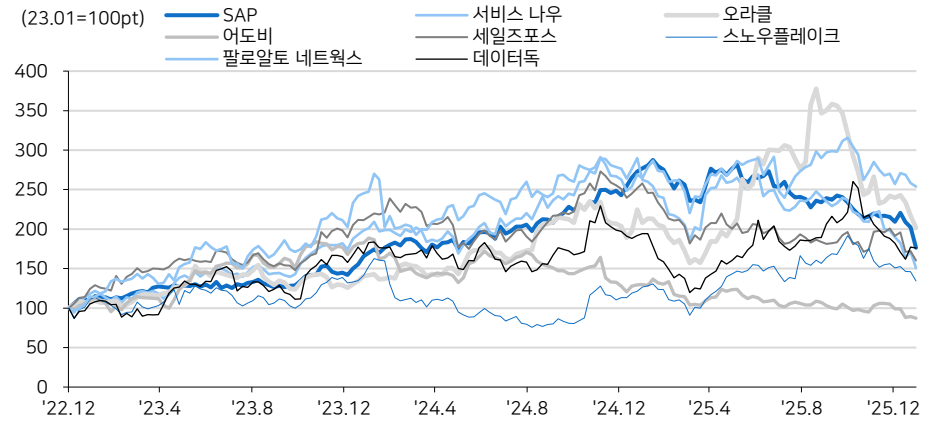
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 글로벌 클라우드 사업자 상대주가 추이



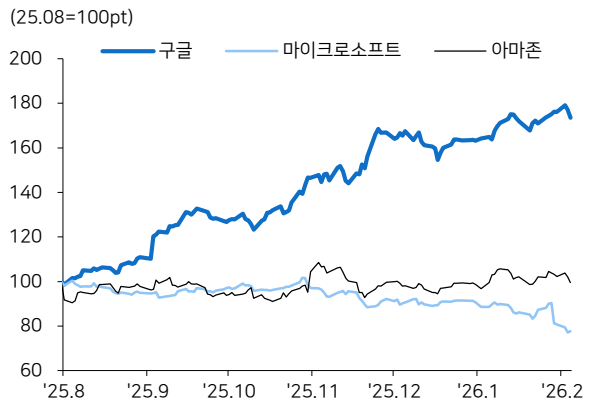
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 특화 소프트웨어 사업자 상대주가 추이



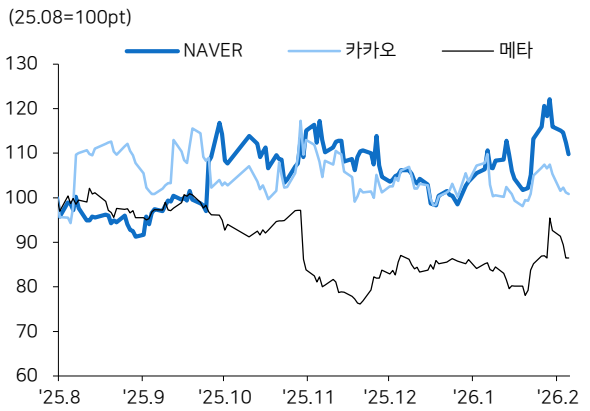
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 25년 8월 대비 구글/아마존/MS 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 25년 8월 대비 네이버/카카오/메타 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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.