

IBK투자증권 주관사 IPO Update

## Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## Not Rated

목표주가

-

현재가 (12/15)

1,181원

KOSDAQ (12/15)	838.31pt
시가총액	371억원
발행주식수	31,446천주
액면가	500원
52주 최고가	2,030원
최저가	831원
60일 일평균거래대금	17억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률 (2022.12월)	0.0%

주주구성	
임경환 외 1인	33.84%
한세희	7.32%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	6%	-16%
절대기준	-5%	1%	-2%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	-74	-	-
EPS(22)	-3	-	-

### 비플라이소프트 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 비플라이소프트 (148780)

## AI 데이터 시장 개척자

### 뉴스 저작권 기반 제품 구성

비플라이소프트는 뉴스 저작권과 AI 기술을 기반으로 미디어 플랫폼 서비스 및 레거시 미디어의 디지털화를 제공하는 기업. 언론사 저작권 신탁기관인 '한국언론진흥재단'과 저작권 유통 계약을 체결한 기업은 동사를 포함 단 두 곳에 불과함.

주요 사업은 뉴스 저작권 유통, 미디어 빅데이터 분석, 개인 맞춤형 뉴스 서비스 제공, AI 학습용 데이터 제공 등으로 구성. 각 분야는 '아이서퍼', '위고몬', '로제우스', 'RDP-Line' 등의 플랫폼 및 용역 서비스 방식으로 제공되며, 아이서퍼 플랫폼이 매출의 80%를 담당.

### AI 학습용 데이터 플랫폼 RDP-Line 런칭

2022년 11월, Open AI의 Chat-GPT 공개 후 생성형 AI에 대한 관심은 급속하게 증가함. 이에 따라, 알고리즘 학습을 위한 고품질의 뉴스 데이터에 대한 필요성 역시 부각됨. 정부는 '데이터 경제 활성화 추진과제'를 통해 AI 저작권 가이드 라인을 제시할 것으로 전망되며 AI 개발 환경 조성에 대한 의지를 표명.

동사는 지면 뉴스를 디지털화하는 '아이루트' 기술을 보유. 해당 기술과 아이서퍼 플랫폼을 통해 축적된 방대한 뉴스 데이터를 알고리즘 훈련용으로 제공하는 'RDP-Line'을 런칭. 향후 정부 정책에 따라 AI 학습용 데이터 시장이 본격 개화한다면 고품질의 뉴스 데이터를 공급하는 기업으로 부각받을 가능성 존재.

### 2023 손익분기점 달성 전망, 2024 사업구조 전환 집중

2023년 영업이익 기준 손익분기점 달성 전망. 지난 10월에는 비용 효율화와 AI 데이터 사업의 본격적 진출을 위해 데이터 전처리 기업인 자회사 '위고데이터'의 흡수 합병 결정. 2024년에는 저작권 유통 대행사라는 기존 이미지에서 벗어나, 생성형 AI를 위한 데이터 공급업체로의 사업구조 전환에 집중할 것으로 판단.

(단위: 억원, 배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	166	152	149	170	162
영업이익	-13	-18	-10	-8	-12
세전이익	-14	-18	-23	-19	-1
당기순이익	-15	-20	-23	-19	-1
EPS(원)	-62	-83	-95	-74	-3
증가율(%)	-140.6	33.1	15.3	-22.3	-95.7
영업이익률(%)	-7.8	-11.8	-6.7	-4.7	-7.4
순이익률(%)	-9.0	-13.2	-15.4	-11.2	-0.6
ROE(%)	-26.1	-49.9	-124.3	-122.5	-1.3
PER	-9.6	-4.4	-11.1	-33.3	-283.9
PBR	2.9	2.9	36.3	27.1	2.4
EV/EBITDA	-10.4	-5.3	-40.3	-135.1	-23.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 뉴스 저작권 기반 제품 구성

Cash-Cow 제품  
성장은 지연 중

‘한국언론진흥재단’은 메이저급 언론사와 저작권 신탁계약을 체결한 신탁기관으로 저작권 유통 대행사를 선정한다. 공식 저작권 유통 대행사는 동사를 포함해 단 두 곳이며, 상장사는 비플라이소프트가 유일하다.

유통 대행 라이선스는 동사 주요 서비스의 운영을 위한 데이터 수급에 활용되며, RDP-Line을 제외한 주요 제품은 1) 아이서퍼, 2) 위고몬, 3) 디지털이징, 4) 로제우스 등으로 구성된다.

표 1. 비플라이소프트 제품별 실적 추이 (단위:억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2019	2020	2021	2022	3A23
<b>영업수익</b>	37	42	41	42	35	40	45	152	149	170	163	120
아이서퍼	32	34	33	35	33	35	35	130	129	129	133	103
위고몬	1	0	0	0	0	1	0	0	2	4	1	1
디지털이징	1	5	5	3	0	3	8	18	13	13	14	1
기타	4	3	2	5	2	1	2	4	5	24	14	1
<b>영업비용</b>	42	52	42	39	41	39	43	207	161	180	174	123
<b>영업이익</b>	-4	-10	-1	3	-6	0	3	-55	-12	-10	-11	-3

자료: 비플라이소프트, IBK투자증권

- 1) ‘아이서퍼’는 빅데이터를 바탕으로 기사 수집, 검색, 편집 등의 기능을 지원하는 플랫폼 서비스이다. 동사 매출의 80% 이상을 담당하는 Cash-Cow 제품이지만, 경쟁사의 존재로 가격 협상력은 낮은 것으로 판단된다.

아이서퍼가 제공하는 전문화된 기사 편집 기능에 대한 수요는 한정적이며, 주요 매출처가 공공기관으로 구성된 B2G 비즈니스의 특성상 급격한 탑라인 성장을 기대하기는 어려울 것으로 판단한다.

- 2) ‘위고몬’은 SNS, 뉴스, 블로그 등 다양한 매체를 분석해 여론 반응을 모니터링 시스템이다.
- 3) ‘디지털이징’은 신문, 잡지 형태 미디어의 디지털화 지원 서비스로 용역 형태로 공급되어 예상 이익률 수준은 낮다.
- 4) ‘로제우스’ B2C 모바일 뉴스 플랫폼으로 런칭 5개월 만에 약 380만명의 MAU(Monthly Active Users)를 확보했지만 광고 매출이 발생을 위해서는 대규모 마케팅 비용이 필요하며 매출 가시성은 낮은 상태이다.

기존 제품의 급격한 외형성장을 기대하기는 어렵지만 지속적인 현금 흐름을 만들어내고 있다는 점, 플랫폼을 위해 확보한 뉴스 창작물이 AI용 데이터 아카이브를 구성한다는 점을 고려한다면 앞으로도 포기하기 어려운 영역으로 판단한다.

## 신규 성장 동력 : AI 알고리즘 데이터 공급 서비스

생성형 AI 시장 확대에  
따른 알고리즘 훈련용  
데이터 시장 개화

### 글로벌 생성형 AI 개발 본격화

2022년 11월, Open AI의 Chat-GPT가 출시 5일만에 사용자 100만명을 기록한 후 생성형 인공지능에 대한 관심 및 투자가 증가하고 있으며 LaMDA, Bard 등 여타 AI의 개발 역시 가속화되고 있다. 최근 개발경쟁이 심화되며 AI 알고리즘인 LLM(Large Language Model)의 ‘매개변수’는 급격하게 증가하는 양상을 보이고 있다.

매개변수란 학습 데이터에서 패턴을 찾아내기 위해 조정하는 값으로 AI 성능의 핵심 지표이다. 매개변수의 수는 데이터의 ‘양’과 연관성이 높으며, AI 오류 발생 가능성은 자료의 ‘질’에 좌우된다. 따라서 방대하면서도 정확성이 높은 기사는 고품질 데이터로 LLM 개발 시장에서 중요성과 역할이 빠르게 확대될 것으로 판단한다.

표 2. 주요 LLM별 매개변수

LLM	개발사	공개일	매개변수
GPT-1	Open AI	2018.06	1.17 억개
GPT-2		2019.02	15 억개
GPT-3		2020.06	1,750 억개
GPT-4		2023.03	5,000 억개
HyperCLOVA	NAVER	2021.05	2,040 억개
HyperCLOVA X		2023.08	3,000 ~ 4,000 억개
LLaMA	META	2023.02	750 억개
PaLM2	Google	2023.04	5,400 억개
OLYMPUS	AMAZON	개발 중	2 조개

자료: 언론보도 취합, IBK투자증권

### 국내 AI 데이터 시장은 개화 준비 중

정부는 지난 11월 15일 AI, 자율주행, 로봇 등 미래 핵심산업에 사용되는 데이터 경제 활성화 및 규제개선을 목적으로 ‘데이터 경제 활성화 추진과제’를 발표했다. 주목해야 할 점은 세부 정책 과제인 ‘AI-저작권 가이드라인’이다. 올해 12월 중 제시될 가이드라인을 통해 AI 개발에 사용되는 창작물의 저작권 보호 방안이 마련될 것으로 기대된다.

데이터 저작권이 중요 이슈로 부각되며 한국형 인공지능을 개발하거나, 국내 데이터를 학습하고자 하는 해외 AI 개발사를 대상으로 ‘인공지능 학습용 데이터’라는 시장이 탄생할 것으로 전망한다. 정부는 AI 개발 지원 플랫폼인 ‘AI Hub’를 AI 데이터 거래 플랫폼으로 활용하는 등 시장 조성 방법을 제시할 것으로 예측된다.

그림 1. ‘데이터경제활성화추진과제’ 중 인공지능 분야 정책 과제 예시

② 인공지능 분야

정책 과제	추진 시기	소관부처
<ul style="list-style-type: none"> <li>공익적 AI 개발 지원 * 보이스피싱 범죄 예방 AI 서비스 개발 지원</li> </ul>	'24	금융위 개인정보위
<ul style="list-style-type: none"> <li>의료 AI 학습용 합성데이터 생성 및 제공</li> </ul>	'23.12	과기정통부 개인정보위
<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 학습데이터 시장 활성화 * 'AI 학습데이터 중개 플랫폼' 구축, 가치평가품질인증 가이드라인 마련, 분쟁 조정 지원</li> </ul>	'24	과기정통부 문체부
<ul style="list-style-type: none"> <li>저작권 제도 정비 * 「AI-저작권 가이드라인」 마련</li> </ul>	'23.12	문체부
<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 사전적정성 검토제 도입</li> </ul>	'24~	개인정보위
<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 안전성 확보 * 「개인정보 보호 6대 핵심 가이드라인」 마련</li> </ul>	'23.12~	개인정보위

자료: 개인정보보호위원회, IBK투자증권

‘RDP-Line’으로 인공지능 데이터 시장 선점

지난 10월 런칭한 ‘RDP-LINE’은 뉴스 데이터를 생성형 AI 개발 기업에 훈련용 데이터 세트로 제공하는 서비스이다. 동사가 대규모 뉴스 데이터를 빠르게 구축할 수 있었던 이유는 주요 기술인 ‘아이루트’에 있다. 아이루트는 OCR, 레이아웃 자동인식, 라벨링 등이 적용된 전처리 기술로 지면 데이터의 수집 난이도를 낮추어 뉴스 데이터 아카이브를 구축하는데 기여한다.

그림 2. 아이루트 기술 특징



자료: 비플라이소프트, IBK투자증권

LLM 개발에 많은 시간과 비용이 투입되는 만큼 RDP-Line 초기 고객은 대기업 위주로 예상되며, 시장 성장 및 성숙기에는 스타트업 혹은 해외 개발사와의 협업도 기대된다. 최근 국내 대기업과의 계약 체결을 통해 시장선점에 나선 것으로 판단된다.

생성형 AI봄에 뉴스 데이터를 제공할 수 있는 최적의 기업으로 판단한다. 주력제품인 아이서퍼 플랫폼에 Chat-GPT를 탑재한 'AI김기자'를 런칭했으며, 데이터 전처리 작업을 맡았던 자회사 '위고데이터'를 합병하는 등 AI 시장에 대한 본격적인 진입 의지를 다지고 있는 것으로 판단한다.

## 2023년 손익분기점 달성 전망

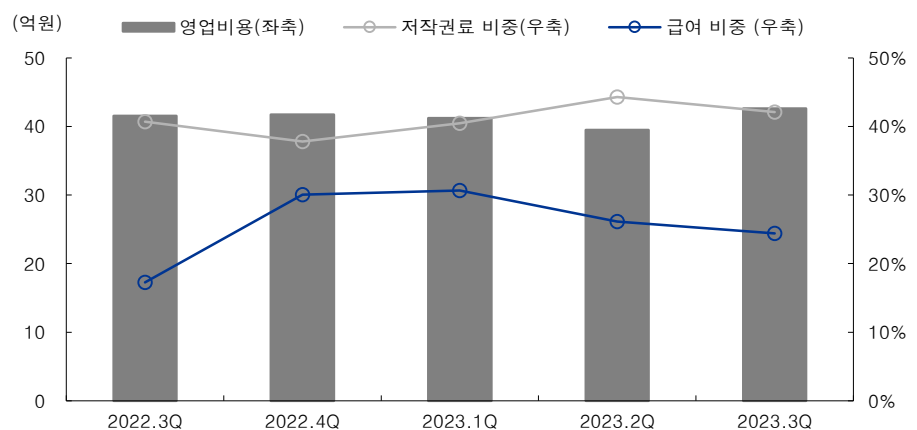
2023년 BEP 달성 전망  
2024년 사업구조 전환 집중

2023년 영업이익 기준 비플라이소프트의 손익분기점 달성을 전망한다. 2023년 3분기 누적 매출액은 120억원, 영업이익은 -3억원 기록했으며, 전년 동기 실적인 매출액 120억원, 영업이익 -15억원 대비 영업적자 규모 축소가 진행 중이다.

지난 1분기부터는 본격적인 비용통제를 위해 구조조정을 진행했으며, 작년 말 전사 근로자 수는 93명에서 금년 3분기 기준 68명으로 감소했다. 전체 영업비용 대비 급여 비중은 1Q23 31%에서 3Q23 24% 수준으로 낮아졌으며, 내년 일부 조직의 해외법인화를 통해 인건비 절감을 계획 중이다.

2024년은 AI 훈련용 데이터 시장의 성장세에 따른 탑라인 성장을 기대한다. 이미 LLM 개발 중인 국내 대기업과의 계약이 체결되었고, AI 개발 리소스 공급자로 사업 구조 전환 시동은 주가 상승 모멘텀으로 작용할 가능성이 크다고 판단한다.

그림 3. 비플라이소프트 영업비용 및 저작권료, 급여 비중



자료: 비플라이소프트, IBK투자증권

비플라이소프트 (148780)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	166	152	149	170	162
증가율(%)	-13.3	-8.4	-1.8	13.8	-4.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	166	152	149	170	162
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	179	170	159	178	174
판매비율(%)	107.8	111.8	106.7	104.7	107.4
영업이익	-13	-18	-10	-8	-12
증가율(%)	-137.0	32.6	-45.4	-14.9	43.6
영업이익률(%)	-7.8	-11.8	-6.7	-4.7	-7.4
순금융손익	0	0	-1	-7	11
이자손익	0	0	-1	-1	1
기타	0	0	0	-6	10
기타영업외손익	-1	0	-12	-3	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-14	-18	-23	-19	-1
법인세	1	1	0	0	0
법인세율	-7.1	-5.6	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-15	-20	-23	-19	-1
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-20	-23	-19	-1
증가율(%)	-140.6	33.1	15.3	-16.1	-95.2
당기순이익률 (%)	-9.0	-13.2	-15.4	-11.2	-0.6
지배주주당기순이익	-15	-20	-23	-19	-1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-15	-20	-23	-19	-1
EBITDA	-11	-15	-6	-4	-7
증가율(%)	-129.7	34.3	-58.9	-29.7	63.1
EBITDA마진율(%)	-6.6	-9.9	-4.0	-2.4	-4.3

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	-62	-83	-95	-74	-3
BPS	207	124	29	91	377
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-9.6	-4.4	-11.1	-33.3	-283.9
PBR	2.9	2.9	36.3	27.1	2.4
EV/EBITDA	-10.4	-5.3	-40.3	-135.1	-23.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.3	-8.4	-1.8	13.8	-4.4
EPS증가율	-140.6	33.1	15.3	-22.3	-95.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-26.1	-49.9	-124.3	-122.5	-1.3
ROA	-15.8	-26.6	-41.8	-27.4	-0.7
ROIC	-56.0	-142.2	-416.3	148.4	4.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.7	114.9	549.1	288.7	36.5
순차입금 비율(%)	-51.0	-20.0	28.6	-220.8	-96.6
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	8.9	14.4	11.8	10.2
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.8	2.1	2.8	2.5	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	70	29	33	85	138
현금및현금성자산	26	17	11	61	50
유가증권	10	0	0	5	73
매출채권	24	10	11	18	14
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	14	34	12	9	24
유형자산	2	4	2	3	5
무형자산	7	15	5	2	4
투자자산	3	16	4	1	4
자산총계	84	63	45	94	162
유동부채	29	33	30	64	36
매입채무및기타채무	5	12	13	15	15
단기차입금	6	5	4	4	0
유동성장기부채	0	6	1	7	0
비유동부채	6	1	8	5	7
사채	6	0	6	0	0
장기차입금	0	0	1	0	0
부채총계	35	34	38	70	43
지배주주지분	49	30	7	24	119
자본금	24	24	24	26	157
자본잉여금	49	49	49	81	44
자본조정등	0	0	0	1	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-23	-43	-66	-85	-86
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	49	30	7	24	119
비이자부채	24	22	25	57	36
총차입금	11	12	13	13	7
순차입금	-25	-6	2	-53	-115

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	0	5	-6	5	3
당기순이익	-15	-20	-23	-19	-1
비현금성 비용 및 수익	4	5	18	20	-4
유형자산감가상각비	1	1	2	3	4
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	11	21	0	4	6
매출채권등의 감소	10	14	-1	-9	6
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	-1	7	1	2	0
기타 영업현금흐름	0	-1	-1	0	2
투자활동 현금흐름	-1	-13	-1	-3	-79
유형자산의 증가(CAPEX)	1	1	1	1	4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-9	0	-1	-3
투자자산의 감소(증가)	11	-14	0	4	-4
기타	-12	9	-2	-7	-76
재무활동 현금흐름	-7	-1	1	47	64
차입금의 증가(감소)	0	0	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	35	82
기타	-7	-1	-2	12	-18
기타 및 조정	0	0	0	1	1
현금의 증가	-8	-9	-6	50	-11
기초현금	34	26	17	11	61
기말현금	26	17	11	61	50

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료 언급된 종목(비플라이소프트)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련	
		수량	취득가 취득일									
비플라이소프트												○

### 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

### 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0