



Not Rated

주가(3/25): 11,650원

시가총액: 504억원

스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/25)		711.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,000원	8,520원
등락률	-44.5%	36.7%
수익률	절대	상대
1M	1.1%	9.4%
6M	-10.2%	-4.2%
1Y		

Company Data

발행주식수	4,330 천주
일평균거래량(3M)	154천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(24)	0.9%
BPS(24)	6,548원
주요 주주	조준희 외 9인
	31.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F
매출액	486	457	476	533
영업이익	23	31	20	51
EBITDA	41	41	31	81
세전이익	21	32	23	55
순이익	21	45	22	44
지배주주지분순이익	21	45	22	44
EPS(원)	516	1,097	524	1,012
증감률(%), YoY	136.8	112.6	-52.2	93.0
PER(배)	0.0	0.0	20.9	11.5
PBR(배)	0.00	0.00	1.68	1.58
EV/EBITDA(배)			9.0	3.4
영업이익률(%)	4.7	6.8	4.2	9.6
ROE(%)	19.8	31.5	9.8	14.5
순차입금비율(%)	-42.6	-55.2	-69.0	-71.9

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend

 IPO 보고서

유라클 (088340)

LG 엑사원AI의 파트너가 된 아테나AI



유라클은 모바일 어플리케이션 및 서비스 개발에 필요한 프레임워크를 공급 및 운영해주는 업체이다. 기존 모피어스 솔루션을 활용한 모바일 프레임워크 서비스는 안정적인 Cash Cow 역할을 하고 있다. 신성장 동력으로 아테나AI를 활용한 매출이 작년부터 일부 인식되기 시작하였으며 올해 엑사원AI와의 협업으로 가속화 될 것으로 기대된다.

>>> LG 엑사원AI와의 협업의 의미는

유라클은 3/25일 LG AI 연구원과 인공지능 사업 협력을 위한 파트너십 협약을 체결했다고 발표했다. 이번 협약 발표는 단순하게 미래 지향적인 업무 협약 발표가 아니라 빠르게 실적에 기여할 수 있는 협약으로 추정된다. 현재 엑사원은 해외에서도 경쟁력이 있는 저비용 고성능 모델로 평가 받고 있어 향후 국내 확장에 큰 영향이 될 것으로 판단된다. 현재 협의된 협약 내용은 기업에 공급할 때 엑사원 LLM 모델을 사용하고 동사의 아테나가 최적화 및 운영 자동화, 챗봇, 시스템 연계 데이터 플랫폼으로 활용되는 것이다. 실제 행정안전부 안전신문고 연구과제를 통해 레퍼런스를 확보하였으며 POC가 10개(정부기관 3곳, 금융 4곳, 일반기업 2곳) 진행 중에 있다. 추가적으로 엑사원 관련 그룹사향으로도 제안이 들어가고 있어 확장성이 넓게 이루어질 것으로 판단된다. 6~7월이면 가시적인 성과가 나타날 것으로 기대되며 AI 플랫폼을 통한 실적 확대는 하반기에 본격화 될 것으로 전망된다.

>>> 하반기부터 성과가 기대되는 엑사원-아테나AI

기본적으로 엑사원-아테나AI 플랫폼은 구축 비용이 매출로 잡히고 이후로 유지보수 매출이 라이선스 매출의 10~15%선에서 매년 발생하게 된다. 규모는 작게는 몇 억 단위에서 크게는 몇십억 단위 프로젝트가 될 수 있을 것으로 기대된다. 구축 비용은 구축과 관련한 인건비가 동사의 매출로 인식되며 플랫폼 솔루션 라이선스 수수료가 발생한다. 이 중 라이선스 수수료에 대해서 엑사원과 동사가 나눠서 수익이 발생하는 구조이다. 앞서 언급했던 POC들이 본격적으로 수주로 이어질 경우 하반기부터 성과가 기대된다. 더불어 동사가 LG를 비롯한 그룹사 레퍼런스를 보유하고 있어 AI서비스의 빠른 성장이 가능할 것으로 전망된다.

>>> 2025년은 실적 개선의 해

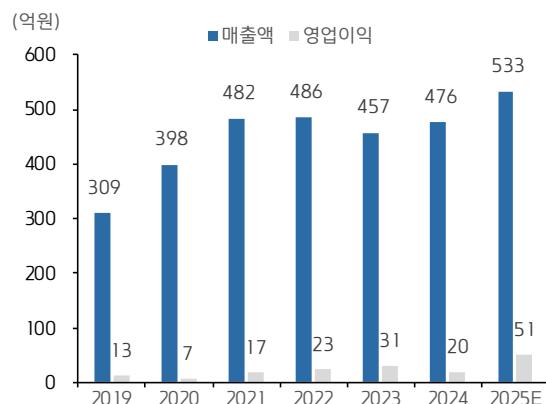
2025년 연결 기준 실적은 매출액 533억원(+12.0% YoY), 영업이익 51억원(+159.4% YoY)으로 전망된다. AI 및 클라우드 투자비용, 회사 이전비용 등 비용이 확대하는 시점이지만 AI서비스 POC가 진행 중인 프로젝트들이 수주로 돌아설 때 이익률이 증가할 것으로 전망되며 솔루션 라이선스 수수료가 늘어나게 되면 영업 레버리지 효과도 나타날 것으로 전망된다.

수학적 추론 및 코딩 에서 능력을 입증한 국산 LLM 엑사원

LG AI 연구원에서 개발한 엑사원은 기존 엑사원3.5, 최근에 GTC에서 공개한 엑사원딥으로 등재되어 있으며 국내 유일한 추론형AI이다. 현재 엑사원딥은 추론 성능에서 딥시크와 경쟁해도 좋은 성능을 보여주고 있는 것으로 평가받고 있으며 수학 및 과학, 코딩 등에서 뛰어난 성능을 나타내고 있는 것으로 파악된다. 향후 국내 업체들이 LLM을 선택할 때 엑사원이 주요 선택지 중 하나가 될 것으로 기대되는 대목이다.

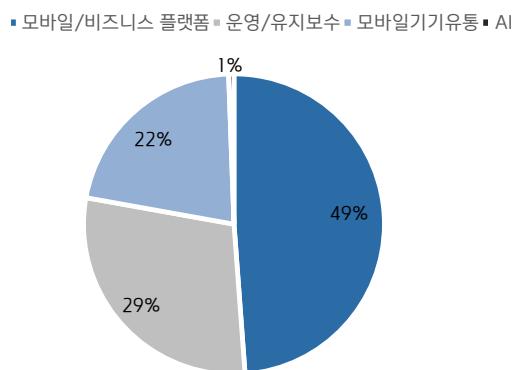
유라클은 엑사원 3.5를 활용한 기업형 AI플랫폼 제공을 진행하고 있다. 이미 정부 과제를 통한 레퍼런스가 확보된 상황이며 이를 기반으로 기업들로 확장할 계획이다. 엑사원에 연계될 아테나AI는 언어구사 능력과 데이터처리 능력을 기반으로 기업들의 자체 로직을 LLM에 최적화 시키는 솔루션이다. 향후 엑사원3.5와의 경험을 기반으로 정부 과제 등에 빠르게 녹아들 것으로 기대되며 추가적인 성능 향상을 통해 확장성을 더 할 수 있을 것으로 판단된다.

유라클 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)



자료: 유라클, 키움증권 추정

처음으로 불기 시작한 AI매출 (2024년기준)



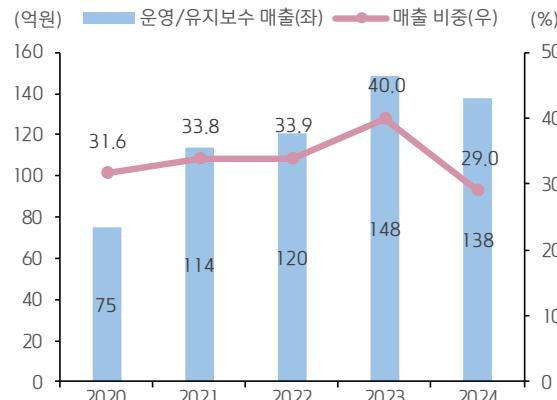
자료: 전자공시, 키움증권

최근 주요 앱 개발에 활용되는 하이브리드 앱

구분	네이티브앱	웹앱	하이브리드앱
앱 설치 여부	O	X	O
디바이스 기능 접근(카메라, GPS)	O	X	O
개발방식	운영체제별 개발언어(Kotlin, Java, Swift 등)	웹코딩 기반(HTML, CSS, JavaScript 등)	앱, 웹 기반 언어 모두 사용
장점	빠른 앱 속도	기존 홈페이지 제작과 동일	개발 및 운영 관리 편리(하나의 소스로 여러 OS 지원)
단점	OS별 개발자 별도 필요, 버전관리 및 유지보수 어려움	모바일 기기의 기능 사용 불가	실시간성을 필요로 하는 앱 적용 한계
주요 적용 분야	실시간성 앱(게임, 증권거래 등)	기업 홈페이지, 쇼핑몰 등	모바일 비즈니스용 앱(제조, 유통, 공공, 금융, 기업 등)

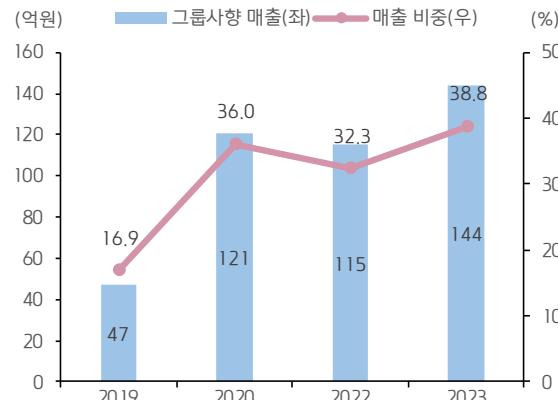
자료: 유라클, 키움증권 리서치센터

안정적인 모습을 보여주는 운영/유지보수 매출



자료: 유라클, 키움증권

그룹사향 매출 비중 확대



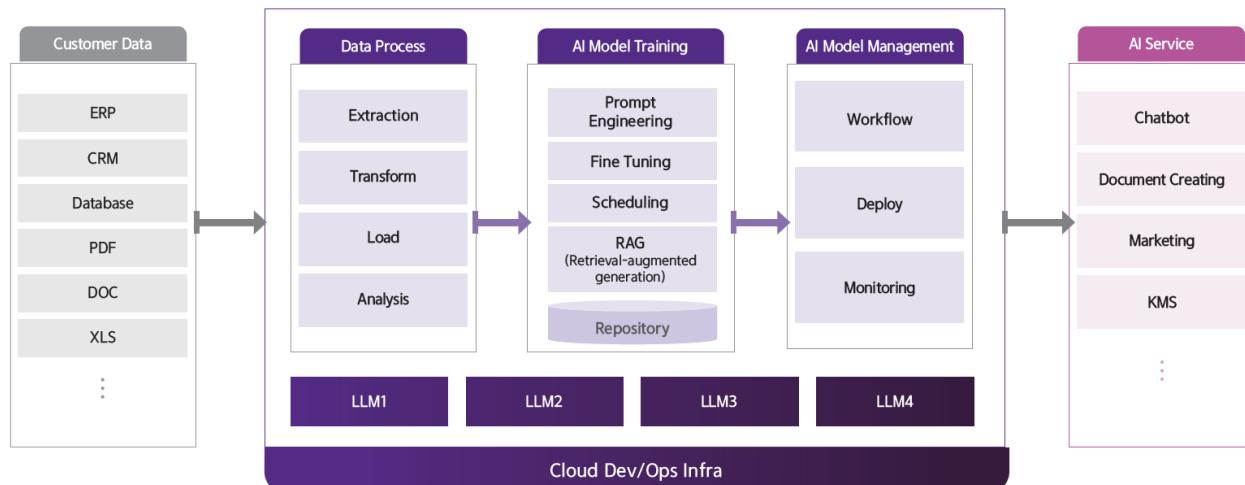
자료: 유라클, 키움증권

유라클 주요 레퍼런스



자료: 유라클, 키움증권

AI 플랫폼 구현 계획



자료: 유라클, 키움증권

Epoch AI의 Notable AI Models 리스트에 등재된 엑사원

	Model	Domain	Organization	Country (from Organization)	Publication date
1	EXAONE Deep 32B	Language	LG AI Research	Korea (Republic of)	2025-03-17
2	QwQ-32B	Language	Alibaba	China	2025-03-06
3	GPT-4.5	Language Vision Multimodal	OpenAI	United States of America	2025-02-27
4	Claude 3.7 Sonnet	Language Vision Multimodal	Anthropic	United States of America	2025-02-24
5	Grok-3	Language Vision Multimodal	xAI	United States of America	2025-02-17
6	Computer-Using Agent (CUA)	Vision Language Multimodal	OpenAI	United States of America	2025-01-23
7	Doubaeo-1.5-pro	Language	ByteDance	China	2025-01-22
8	Kimi k1.5	Multimodal Language Vision	Moonshot	China	2025-01-22
9	DeepSeek-R1	Language	DeepSeek	China	2025-01-20
10	DeepSeek-V3	Language	DeepSeek	China	2024-12-24
11	Veo 2	Video Vision	Google DeepMind	United States of America United Kingdom	2024-12-16
12	Gemini 2.0 Pro	Language Multimodal Vision Video Audio	Google DeepMind Google	United States of America United Kingdom	2024-12-11
13	EXAONE 3.5 32B	Language	LG AI Research	Korea (Republic of)	2024-12-09
14	Llama 3.3	Language	Meta AI	United States of America	2024-12-06

자료: LG AI연구원, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025F	(단위 : 억원)
매출액	482	486	457	476	533	
매출원가	370	372	335	350	365	
매출총이익	112	114	122	126	168	
판관비	95	90	91	106	117	
영업이익	17	23	31	20	51	
EBITDA	43	41	41	31	81	
영업외손익	-9	-2	1	4	4	
이자수익	1	2	3	5	6	
이자비용	3	2	2	1	1	
외환관련이익	0	0	0	0	0	
외환관련손실	0	0	0	0	0	
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0	
기타	-7	-2	0	0	-1	
법인세차감전이익	8	21	32	23	55	
법인세비용	0	0	-13	1	12	
계속사업순손익	9	21	45	22	44	
당기순이익	9	21	45	22	44	
지배주주순이익	9	21	45	22	44	
증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율	21.0	0.8	-6.0	4.2	12.0	
영업이익 증감율	142.0	35.3	34.8	-35.5	155.0	
EBITDA 증감율	39.6	-4.7	0.0	-24.4	161.3	
지배주주순이익 증감율	560.1	133.3	114.3	-51.1	100.0	
EPS 증감율	544.4	136.8	112.6	-52.2	93.0	
매출총이익률(%)	23.2	23.5	26.7	26.5	31.5	
영업이익률(%)	3.5	4.7	6.8	4.2	9.6	
EBITDA Margin(%)	8.9	8.4	9.0	6.5	15.2	
지배주주순이익률(%)	1.9	4.3	9.8	4.6	8.3	

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025F	(단위 : 억원)
영업활동 현금흐름	53	28	39	32	46	
당기순이익	9	21	45	22	44	
비현금항목의 가감	45	33	9	23	41	
유형자산감가상각비	8	10	10	10	10	
무형자산감가상각비	17	8	1	1	20	
지분법평가손익	0	0	0	0	0	
기타	20	15	-2	12	11	
영업활동자산부채증감	1	-26	-16	-16	-32	
매출채권및기타채권의감소	3	-21	0	-7	-9	
재고자산의감소	-5	5	0	4	-1	
매입채무및기타채무의증가	8	0	-5	17	8	
기타	-5	-10	-11	-30	-30	
기타현금흐름	-2	0	1	3	-7	
투자활동 현금흐름	-2	-2	16	-40	-9	
유형자산의 취득	-4	-2	-2	-3	0	
유형자산의 처분	0	0	0	0	0	
무형자산의 순취득	-2	0	-2	-28	-28	
투자자산의감소(증가)	3	3	9	0	0	
단기금융자산의감소(증가)	-6	0	10	0	0	
기타	7	-3	1	-9	19	
재무활동 현금흐름	-27	0	-48	112	-12	
차입금의 증가(감소)	-21	-1	-40	-1	0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	8	0	45	0	
자기주식처분(취득)	0	0	0	76	0	
배당금지급	0	0	0	0	-4	
기타	-6	-7	-8	-8	-8	
기타현금흐름	0	0	0	0	9.23	
현금 및 현금성자산의 순증가	24	26	7	104	34	
기초현금 및 현금성자산	45	69	95	102	207	
기말현금 및 현금성자산	69	95	102	207	241	

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025F	(단위 : 억원)
유동자산	167	218	212	341	415	
현금 및 현금성자산	69	95	102	207	241	
단기금융자산	10	10	0	0	0	
매출채권 및 기타채권	42	69	67	75	84	
재고자산	14	8	8	4	5	
기타유동자산	32	36	35	55	85	
비유동자산	63	41	49	69	39	
투자자산	13	10	1	1	1	
유형자산	20	14	15	14	5	
무형자산	11	1	2	28	8	
기타비유동자산	19	16	31	26	25	
자산총계	231	259	261	409	454	
유동부채	94	101	58	75	83	
매입채무 및 기타채무	43	46	40	60	68	
단기금융부채	39	41	11	9	9	
기타유동부채	12	14	7	6	6	
비유동부채	47	35	39	51	51	
장기금융부채	21	12	2	2	2	
기타비유동부채	26	23	37	49	49	
부채총계	141	137	97	126	134	
자본지분	90	122	163	284	320	
자본금	20	21	21	22	22	
자본잉여금	32	41	39	164	164	
기타자본	-7	-8	-8	-32	-32	
기타포괄손익누계액	1	-2	-1	-1	-4	
이익잉여금	44	70	112	130	170	
비자본지분	0	0	0	0	0	
자본총계	90	122	163	284	320	
투자지표						(단위 : 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025F	
주당지표(원)						
EPS	218	516	1,097	524	1,012	
BPS	2,230	2,976	3,981	6,548	7,388	
CFPS	1,339	1,319	1,310	1,066	1,954	
DPS	0	0	0	100	100	
주가배수(배)						
PER	0.0	0.0	0.0	20.9	11.5	
PER(최고)	0.0	0.0	0.0			
PER(최저)	0.0	0.0	0.0			
PBR	0.00	0.00	0.00	1.68	1.58	
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00			
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00			
PSR	0.00	0.00	0.00	0.97	0.95	
PCFR	0.0	0.0	0.0	10.3	6.0	
EV/EBITDA				9.0	3.4	
주요비율(%)						
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	18.6	9.3	
배당수익률(%), 보통주, 현금				0.9	0.9	
ROA	3.9	8.6	17.3	6.6	10.1	
ROE	10.4	19.8	31.5	9.8	14.5	
ROIC	20.6	33.1	20.7	34.7	32.6	
매출채권회전율	11.2	8.8	6.8	6.7	6.7	
재고자산회전율	43.6	45.2	57.0	76.3	114.8	
부채비율	156.8	111.9	59.5	44.4	41.9	
순차입금비율	-21.1	-42.6	-55.2	-69.0	-71.9	
이자보상배율	6.5	10.7	19.9	21.8	56.6	
총차입금	60	52	13	11	11	
순차입금	-19	-52	-90	-196	-230	
NOPLAT	43	41	41	31	81	
FCF	38	13	7	0	38	

Compliance Notice

- 당사는 3월 25일 현재 '유라클' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 유라클은 2024년 8월 16일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%