

AI 소프트웨어

새 정부 주도 산업은 AI, 유망주를 찾아라

조기 대선 임박, 후보자들의 공통 분모는 AI 산업 육성

조기 대선이 임박한 가운데, 주요 대선 후보자들의 공통점은 AI 산업 육성으로 수렴한다. 올해 5월 국회 본회의를 통과한 AI 추경예산이 정부안 대비 618억원 증액되는 등, AI 산업 육성에 대해서는 초당적인 의견 합치가 지속되고 있다. 새 정부의 AI 산업 성장에 대한 중장기 방향성은 지속될 것으로 전망한다.

AI 정책 방향성은 공공 AX 사업 확대

미국, 프랑스, EU 등 주요 선진국 정부는 AI 산업에 대규모 투자 확대를 지속하고 있다. 한국 역시, 2023년부터 일관성 있는 정책 추진을 이어가고 있다. 그러나 한국의 AI 산업은 기술력과 지원 규모에서 선진국 대비 구조적인 격차가 존재한다. 한국 정부는 격차를 좁히기 위해 모든 경제 주체의 AI 활용도를 높이는 전략을 채택했다. 공공 중심의 대규모 AX(인공지능 대전환) 사업 확대를 통해 국가 전반적으로 AI 서비스를 보급할 계획이다.

2025년 공공 SW 수요예보에 따르면, AI 중심 신기술 분야 사업 예산이 2,849억원으로 전년 대비 약 3배 확대되었다. 초기 사업에 해당하는 SW개발 사업 비중이 높고 사업 규모도 확대되는 추세이다. 정부가 목표하는 2030년 공공 AI 도입률 목표는 95%(2024년 23.7%), 공공기관 수가 2,200여 개에 달한다. AX를 비롯한 B2G AI S/W 시장의 구조적 확대를 전망한다.

오는 7월 AI 국가대표 선발 예정, 선발 가능성이 높은 기업은?

오는 7월 5개의 AI 국가대표 기업이 선발될 예정이다. 선발 기업은 정부로부터 최대 3년간 GPU, 데이터, 인재 등 필요한 자원을 지원받는다. 또한 한국 AI 산업은 공공이 초기 성장을 주도하고 있는 가운데, 국가대표 개발 모델은 공공사업에 우선 활용될 예정이다.

선발 유형은 1)한국 만의 자체 파운데이션 모델 개발, 2)기존 글로벌 모델을 활용한 도메인 특화 AI 서비스 개발로 구분된다. 모델 개발은 불확실성이 높은 사업이다. 모델 개발 경험을 보유한 기업의 선발 가능성이 높을 것으로 예상된다. 한편, 선발 대상에서 대기업을 제외해야 한다는 논의가 지속되는 것으로 파악된다. 관련 중소 AI S/W 기업에 대한 수혜가 예상된다.

관련 기업: 솔트룩스, 코난테크놀로지, 와이즈넷, 비아이매트릭스

솔트룩스(304100): 내가 AI 국가대표가 될 상인가?

코난테크놀로지(402030): AI 국가대표가 되기 위해 걸어온 길

와이즈넷(096250): 늦었지만, 가장 커질 수도 있는 기업

비아이매트릭스(413640): AI 시대, 데이터 전문 기업의 가치



백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
솔트룩스	Not Rated (M)	(M)
코난테크놀로지	Not Rated (M)	(M)
와이즈넷	Not Rated (I)	(I)
비아이매트릭스	Not Rated (I)	(I)

주요 후보자 공약의 공통 분모는 AI 산업 육성에 초점

주요 대선 후보자들 공약의 공통점은 AI 산업 육성으로 수렴한다. 새 정부의 국정 운영 기조에 따라 선별된 산업과 기업들이 정책 수혜주로 부각되며, 밸류체인 전반에 걸친 실질적인 수혜가 동반되어 왔다.

과거 탈원전을 추진했던 문재인 정부(재임기간:2017/05/10~2022/05/09)와 친원전 기조로 전환했던 윤석열 정부(재임기간:2022/05/10~2025/04/04) 당시 원전 밸류체인이 주가 추이를 보면 명확하다. 두산에너지(034020), 한전KPS(051600) 등 국내 대표 원자력 기업의 주가는 문재인 정부 당시 평균 -22.2% 하락하며, 코스피 대비 -37.2% 하회하였으며, 윤석열 정부 당시 평균 8.8% 상승하며, 코스피 대비 13.8% 상회하였다.

올해 5월 국회 본회의를 통과한 AI 추경예산은 정부안 대비 618억원 증액되는 등 AI 산업 육성에 대해서는 이전부터 초당적인 의견 합치가 지속되고 있다. AI 산업 100조원 투자, AI 100조원 펀드 조성 등 대규모 국가 재정 지원을 예고하는 공약이 제시되고 있는 만큼 대선 이후 AI 산업 성장에 대한 중장기 방향성은 지속될 것으로 전망한다.

더불어민주당 이재명 후보는 1순위 공약으로 AI 세계 3대 강국, AI 기본사회 등 AI 산업 육성을 제시했다. AX(인공지능 대전환)를 통해 AI G3 도약을 목표로 ①AI 예산 비중 선진국 이상 수준의 증액과 민간 투자 100조원 시대 개막, ②AI데이터센터 건설을 통한 AI 고속도로 구축 및 국가 혁신거점 육성, ③고성능 GPU 5만개 이상 확보와 국가 AI데이터 집적 클러스터 조성, ④한국형 ChatGPT, 모두의 AI 프로젝트 추진 및 규제 특례를 통한 AI 융복합 산업 활성화, ⑤AI 시대를 주도할 미래인재 양성 교육 강화를 이행방법으로 제시했다.

국민의힘 김문수 후보는 2순위 공약으로 AI-에너지 3대 강국 도약을 제시했다. AI 전 주기에 걸친 집중 투자와 생태계 조성으로 G3 도약을 목표로 ①해외 우수인력 유치 등 AI 청년 인재 20만명 양성, ②100조원 규모 글로벌 기업 참여 민관합동펀드 조성 등을 통한 AI유니콘 기업 지원, ③차세대 AI 원천 기술 개발 지원 등 글로벌 최첨단 AI융합센터 구축을 통한 AI 생태계 강화, ④글로벌 표준 수준의 AI 관련 규제 혁신, ⑤대형원전 및 SMR 확대를 통한 AI 산업 필수 인프라 전력 확보 등을 이행방법으로 제시했다.

다만, 실질적인 지원 규모가 시장의 기대를 하회할 수 있다는 점은 우려되는 부분이다. 대표적인 정부 출자사업인 모태펀드가 지난 20년 동안 민간과 함께 조성해온 누적 금액이 약 44조원 수준으로 알려져 있고 경기 부양을 위한 감세안을 제시하는 등 재원 마련 수단에 대한 불확실성이 제기되고 있기 때문이다.

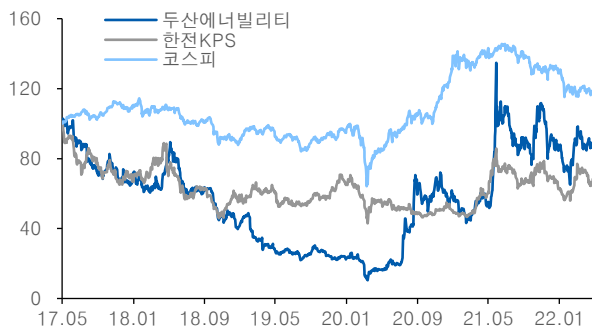
주요 대선 후보자 AI 산업 육성 공약

후보명	정책 순위	제목	목표	이행방법
이재명	1	세계를 선도하는 경제 강국을 만들겠습니다	AI 등 신산업 집중육성을 통해 새로운 성장기반 구축	* AX(인공지능 대전환)을 통해 AI 3강으로 도약 - AI 예산 비중 선진국 이상 증액과 민간 투자 100조원 시대 개막 - AI 데이터 센터 건설을 통한 AI 고속도로 구축 및 국가 혁신거점 육성 - 고성능 GPU 5만개 이상 확보와 국가 AI 데이터 집적 클러스터 조성 - 모두의 AI 프로젝트 추진 및 규제 특례를 통한 AI 융복합 산업 활성화 - AI 시대를 주도할 미래 인재 양성 교육 강화
김문수	2	AI · 에너지 3대 강국 도약	AI 전 주기에 걸친 집중 투자와 생태계 조성으로 3대 강국 도약	- AI 청년 인재 20만명 양성(해외 우수인력 유치) - AI 유니콘 기업 지원(100조원 규모 글로벌 기업 참여 민관합동펀드 조성) - 글로벌 최첨단 AI 융합센터 구축으로 AI 생태계 강화(차세대 AI 원천 기술 개발 지원) - 글로벌 표준 수준의 AI 관련 규제 혁신 - AI 산업 필수인프라 전력 안정적 확보(대형원전 및 SMR 확대)

자료: 중앙선거관리위원회, 유안타증권 리서치센터

문재인 정부 당시 대표 원전 기업 상대 주가 추이

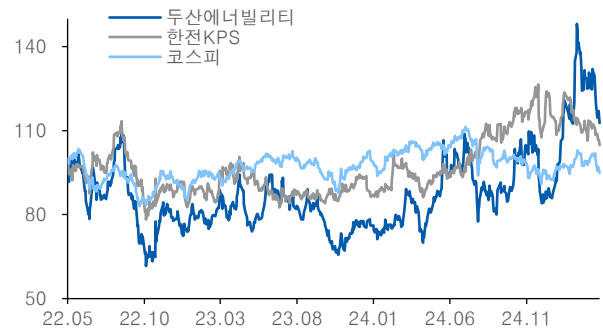
(2017.05.10 = 100)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

윤석열 정부 당시 대표 원전 기업 상대 주가 추이

(2022.05.10 = 100)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

정부 차원의 AI 산업 육성은 2023년부터 현재 진행형

주요 선진국 정부는 대규모 투자 확대를 예고하며, AI 산업에 대한 강한 육성 의지를 보이고 있다. 연초 미국은 오픈AI를 중심으로 소프트뱅크, 오라클과 함께 5,000억 달러를 투자해 스타게이트(대규모 AI 인프라 투자 프로젝트) 설립을 발표했다. 또한 프랑스는 정부 주도 하에 초대형 AI 데이터센터 설립 목적의 1,090억 유로 투자를 발표했으며, EU는 규제 간소화 및 AI 육성을 위해 2,000억 유로의 자본 투자 계획을 밝혔다.

한국은 AI 시대 경쟁력 확보를 통한 글로벌 기술패권 경쟁 대응과 AI G3 도약을 핵심 국정과제로 설정하고 일관성 있는 정책 추진을 이어가고 있다. 전국민 AI 일상화 및 산업 고도화 계획(2023년 1월), 초거대 AI 경쟁력 강화방안(2023년 4월), 전국민 AI 일상화 실행계획(2023년 9월), AI G3 도약을 위한 AI 혁신성장 전략(2024년 4월), AI G3 도약을 위한 대한민국 AI 혁신의 청사진(2024년 9월), 국가 AI 역량 강화 방안(2025년 2월) 등으로 구체적인 정책 로드맵이 제시되었다.

적극적인 지원책에도 불구하고, 한국의 AI 산업은 주요 선진국 대비 기술력, 인프라, 향후 지원 규모에서 구조적인 격차가 존재한다. 한국 정부는 범정부 초거대 AI 생태계 조성 프로젝트를 본격화하며, 격차를 좁혀 나갈 계획이다. 그 중심에는 정부 및 주요 지자체 등의 대규모 AX 사업 확대가 있다. 컴퓨팅 인프라, 고급 인재 부족 등 한정된 자원을 극복하기 위해 국가 전반적으로 AI 서비스를 보급하여, 모든 경제 주체의 AI 활용도를 높인다는 전략이다.

정부 주도의 AI 산업 육성은 단기적으로는 공공 중심의 수요 확대, 중장기적으로는 민간 확산이라는 성장 경로로 이어질 전망이다. 이에 따라 B2G 사업 수주를 통해 초기 성과를 거두고 있는 기업들에 대한 선별적 관심이 필요한 시점이라고 판단된다.

주요 선진국 정부 대규모 AI 투자 확대 계획

국가	내용
미국	오픈 AI 를 중심으로 소프트뱅크, 오라클과 함께 5,000억 달러를 투자해 스타게이트(대규모 AI 인프라 투자 프로젝트) 설립 발표
프랑스	정부 중심으로 초대형 AI 데이터센터 설립 목적의 1,090억 유로 투자를 발표
EU	규제 간소화 및 AI 육성을 위해 2,000억 유로의 자본 투자 계획
일본	24년 말 AI 와 반도체 산업에 2030년까지 최소 10조 엔 투자계획 발표
중국	중국 정부, 25년 양회기간 동안 AI 와 양자 컴퓨터 등 첨단 기술 투자를 위해 200조 원 규모 펀드를 조성하기로 발표 중국은행 또한 25년 초 AI 산업계에 향후 5년간 1조 위안 이상의 금융 지원 제공 발표
캐나다	24년 4월, AI 컴퓨팅 역량 강화 및 AI 안전 연구를 위해 20억 캐나다달러 투입 계획 발표
영국	영국 정부를 중심으로 AI 성장 구역 지정과 슈퍼컴퓨터 개발 등 국가 경쟁력 강화 위해 민간 기업과 함께 140억 파운드 투자 발표

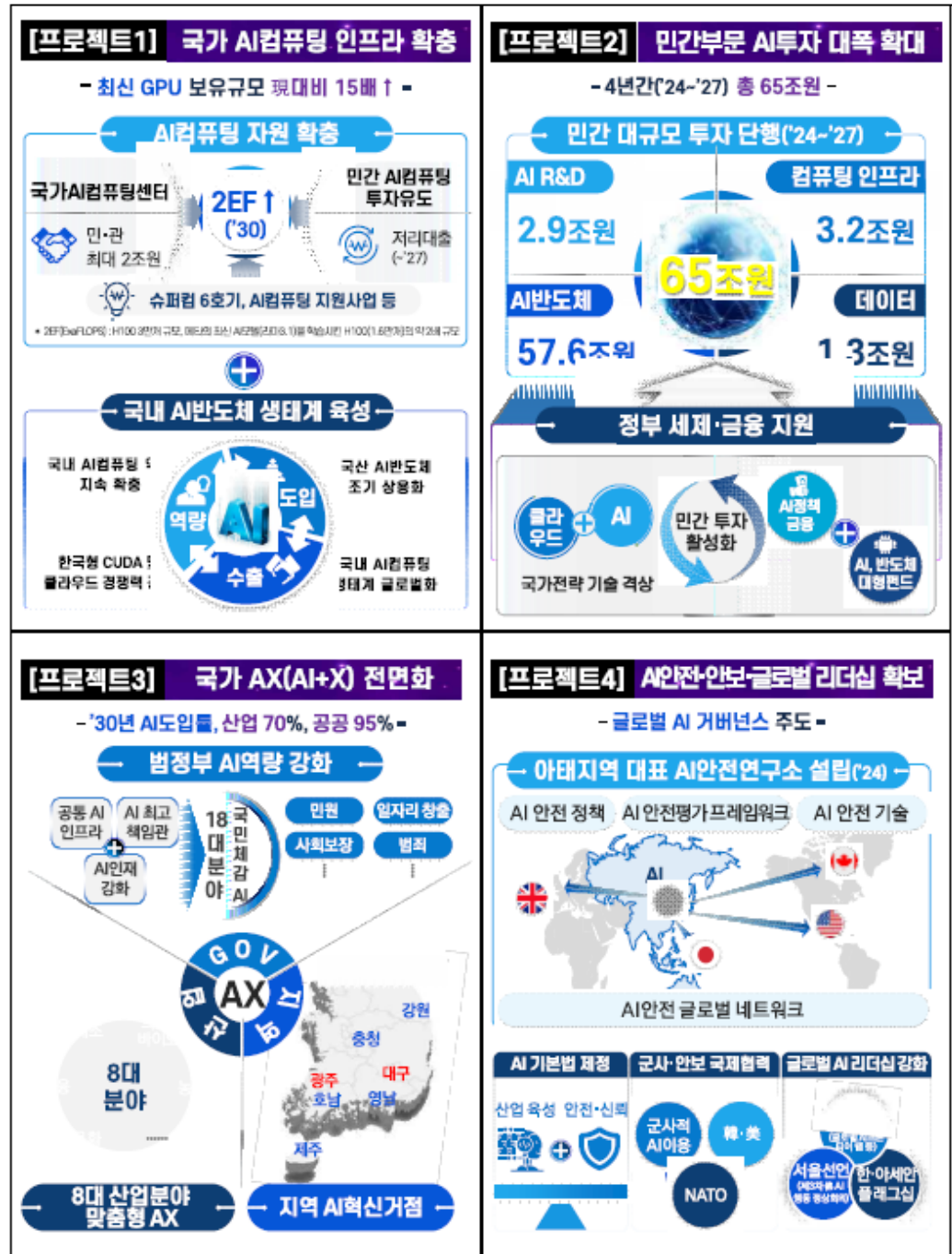
자료: 언론 종합, 유안타증권 리서치센터

AI G3 도약을 위한 3대 추진전략 및 6대 핵심과제

추진전략	핵심과제	내용
AI 컴퓨팅 인프라 확충	국가 AI 컴퓨팅 인프라 확충 마스터 플랜 가동	<ul style="list-style-type: none"> - 첨단 GPU 1.8만장 확충 - 국가 AI 컴퓨팅센터 1만장 - 8천장 규모 슈퍼컴퓨터 6호기
	민간 AI 컴퓨팅 인프라 투자 촉진	<ul style="list-style-type: none"> - AI 를 조세특례제한법상 국가전략기술로 지정 - 세제 지원 강화
	국산 AI 반도체 성장 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 수준 개방형 HW · SW 기술 생태계 조성 - 민간 · 공공 패키지 도입 · 확산 통한 국산 AI 반도체 실증
차세대 AI 모델 개발	혁신적인 AI 알고리즘 개발 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 인공지능 국가대표 프로젝트(가칭)World Best LLM(WBL) 추진 - 인공지능 정예팀 선발 + 데이터, GPU 등 전폭 지원 = 세계 최고 수준의 LLM 개발 - 인공지능 분야 대규모 경진대회 글로벌 AI 챌린지를 개최하여 입상자에게 취업 및 창업 연계 지원
	고급 AI 인재 양성체계 고도화	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 AI 프론티어랩 확대 - 기업이 원하는 AI 인재 육성 - 실전형 혁신 교육(교사 · 교재 · 수업 없는) 이노베이션 아카데미 확대 - 기업-대학 협력형 AX 대학원 신설 추진
AI 전환 가속화	분야별 선도프로젝트 추진	<ul style="list-style-type: none"> - 학술 · 교육, 법률 의료, 재난 · 안전, 미디어 · 문화, 공공 등 AI 서비스 마련

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

AI G3 도약을 위한 대한민국 AI 혁신의 청사진 주요 4대 플래그십 프로젝트



자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

공공 AX 사업 현황 및 전망

솔트룩스, 코난테크놀로지, 와이즈넷 등 B2G 레퍼런스를 보유한 중소 AI S/W 기업들을 주목할 필요가 있다. 공공 S/W 사업 내 AI 중심의 신기술 분야의 사업 예산이 급증하고 있으며, 해당 기업들은 초기 PoC 사업 등 B2G AI S/W 구축 사업을 수행하고 있기 때문이다. 후술하겠지만, 대한민국 AI 국가대표 공모 사업에서도 경쟁 우위를 보일 가능성이 높을 것으로 판단된다. 이를 통해 B2G 사업 내 수주 경쟁력 강화와 B2B향으로의 자연스러운 사업 확장이 예상된다.

2023년 9월, 과학기술정보통신부는 '전국민 AI 일상화 실행계획'을 발표하며 총 7,102억 원 규모의 예산 투입 계획을 확정지은 바 있다. 해당 사업은 단순한 인프라 확대를 넘어, 생활 밀착형 AI 서비스 개발 및 실증 확대를 핵심으로 하고 있으며, 이에 따른 파급 효과는 2024년부터 본격적인 B2G AI S/W 구축 사업 확대에 이어졌다.

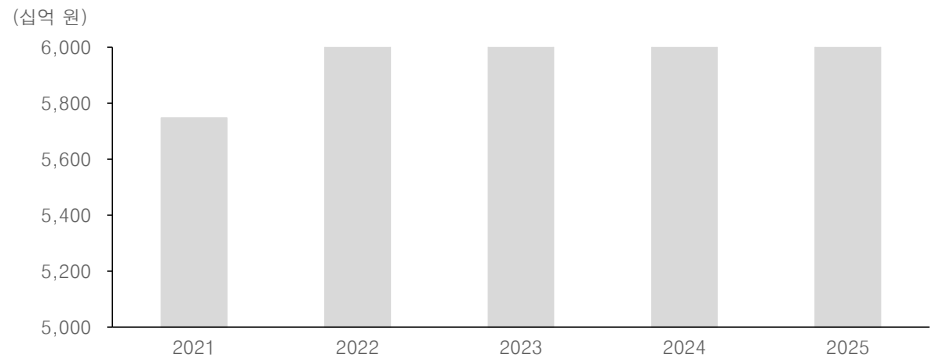
더불어, 2024년 9월에는 'AI G3 도약을 위한 대한민국 AI 혁신 청사진'이 발표되면서 장기적 목표도 명확해졌다. 정부는 2030년까지 산업계 70%, 공공부문 95%의 AI 도입률을 목표로 설정하며, 공공부문이 AI 기술 확산의 실증 플랫폼이자 초기 수요처 역할을 수행할 것임을 시사했다. 이는 중소 AI SW 기업들이 안정적인 B2G 수요 기반을 바탕으로 기술 고도화 및 민간 확장을 도모할 수 있는 구조적 기회로 해석된다.

실제로 매년 과기부가 발표하는 공공 SW 사업 수요예보를 보면 AI S/W 사업 증가가 수치로 확인된다. 2025년 전체 공공 SW 사업 예산은 6조 2,135억 원으로 YoY -2.3% 감소했다. 반면, AI 중심의 신기술 분야는 예산이 급증했으며, 사업 유형 별로도 초기에 해당하는 S/W 개발 사업이 77.5%를 차지했다. 전체 공공 사업 중 S/W 개발 사업이 차지하는 비중이 20% 대에 불과한 모습과 상반되는 수치이다.

특히, AI S/W 구축사업은 2024년 966억 원에서 2025년 2,849억원으로 약 3배 확대되었다. 건수로는 +53.2%(2024년 77건→2025년 118건) 성장했을 뿐 아니라 건 당 사업 규모 역시 +92.5%(2024년 12.5억원→2025년 24.1억원)으로 증가했다. S/W 개발 사업 비중이 높고 초기 PoC 사업 등도 있었음을 감안하면 건 수(Q)와 사업 규모(P) 측면에서 높은 잠재력이 예상된다. 또한 ①정부가 명시한 2030년 공공 AI 도입률 목표는 95%(2024년 기준 23.7%), ②수요예보에 참여하는 공공기관 수가 2,200여 개에 달한다는 점을 고려했을 때, B2G 시장의 구조적 확장세를 전망한다.

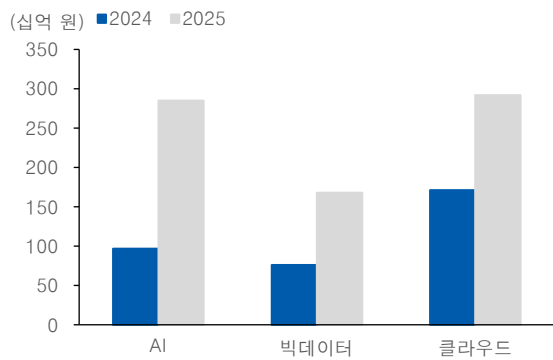
글로벌 대표 AI S/W 기업인 팔란티어(PLTR US)는 공공 프로젝트에서의 실적을 통해 기술 안전성과 신뢰성을 입증하고 이후 제조, 국방, 물류 등 민간 시장으로 확장에 성공한 바 있다. B2G 사업에서 경쟁 우위를 보이는 기업은 B2B 시장 내 우위로 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

공공 SW 사업 규모 추이



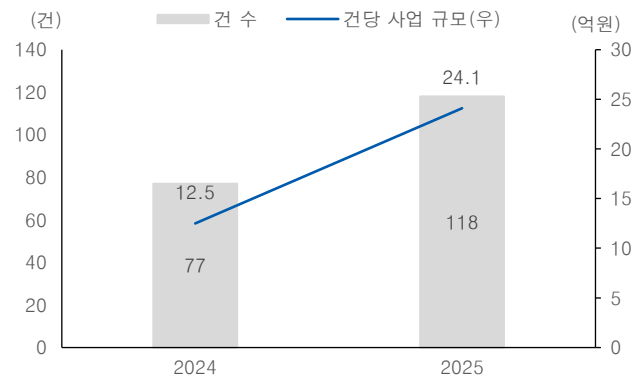
자료: 정보통신산업진흥원, 유안타증권 리서치센터

AI 등 신기술 분야 예산 추이



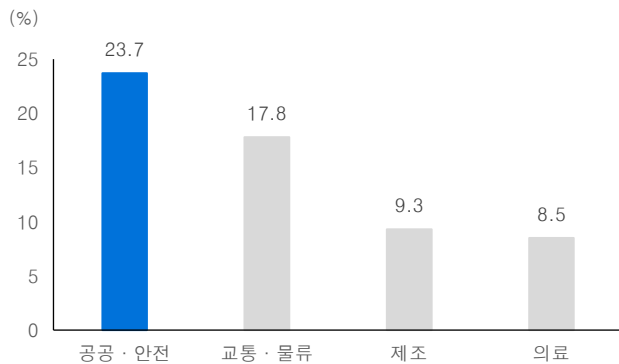
자료: 2025 년 공공 SW 수요예보, 유안타증권 리서치센터

공공 AI S/W 구축사업 확대 요인



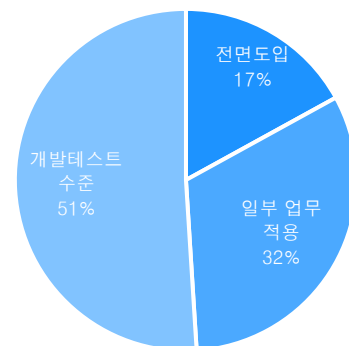
자료: 2025 년 공공 SW 수요예보, 유안타증권 리서치센터

한국 산업별 AI 도입률



자료: 정보통신정책연구원, 유안타증권 리서치센터

기업 AI 도입 수준



자료: 정보통신정책연구원, 유안타증권 리서치센터

7월, 5개 AI 국가대표 기업 선발 예정

오는 7월 추진될 월드베스트 LLM(가칭) 프로젝트를 주목해야 한다. 해당 프로젝트는 국내 5개 국가대표 정예팀을 선발하여, 최대 3년간 GPU, 데이터, 인재 등 필요한 자원을 지원하는 사업이다. 파운데이션 모델 개발에 필요한 GPU는 민간이 보유한 첨단 GPU 임차를 통해 우선 지원하고 각 팀의 AI 개발 목표 달성에 필요한 데이터 구축과 가공, 활용 비용을 지원한다. 또한 해외 고급 AI 인력 유치를 위해 최대 연 20억원을 지원하는 AI 패스파인더 프로젝트를 추진하고 유치된 인재를 정예팀에 우선 지원할 계획이다.

대한민국의 AI G3 도약을 위한 정부의 지원사업으로 지난 2월 국가인공지능위원회에서 발표한 ‘국가 AI역량 강화 방안’의 6대 핵심과제 중 하나이다. 지난 5월 1일 국회 본회의를 통과한 1조 9,067억원 규모의 AI 분야 추가경정예산을 통해 2,136억원의 사업비를 확보했다. 참고로, 추경예산 중 1조 6,341억원은 GPU 확보 등 AI 컴퓨팅 인프라 확충, 871억원은 NPU 등 국내 AI 반도체의 조기 상용화를 위한 실증사업에 활용될 예정이다.

AI 한국 국가대표는 5월 말 기본 계획을 수립한 이후 7월까지 공모와 평가심사를 거쳐 선정될 예정이다. 정부는 국가대표가 개발한 모델을 향후 공공사업에 우선 활용 및 대기업 수요 연계 등 AI 생태계와 실사용 환경 연동을 지원한다고 밝혔다. 정부기관 AX 프로젝트 확대 등 B2G AI 구축 사업이 중장기적으로 지속될 예정이기 때문에 국가대표로 선정되는 기업은 관련 사업 수주를 통한 실적 성장이 예상된다.

AI 국가대표 대상 지원 사항

구분	개요	방식
GPU	정예팀이 AI 파운데이션 모델 개발에 필요로 하는 GPU 지원	25년에는 민간 GPU 임차·지원, 26~27년은 국가 AI 컴퓨팅 센터의 GPU(정부구매분) 지원
데이터	AI 모델 개발에 필요로 하는 데이터 구축·가공·활용 지원	"저작물 데이터 공동활용 지원(공통수요) + 개별팀 데이터 구축·가공 지원(개별수요)"
인재	해외 우수 AI 연구자 등 유치 관련 인건비·체제비 등 지원	정예팀이 해외 우수 연구자(재외한인 포함)를 주도적 유치할 경우, 매칭 지원

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

국가대표 정예팀 선발 방향(안)

구분	파운데이션 모델 개발 방향·방식	예시
유형1	새로운 파운데이션 모델 개발	A社 A 모델 이상의 신규 모델 개발
유형2	기존 파운데이션 모델 고도화·확장	B社 B 모델 고도화 + 특화모델로 확장

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

국가대표로 선발될 가능성이 높은 기업은?

프로젝트의 기본 계획안에 포함된 정예팀 선발 유형은 크게 2가지로 구분된다. 첫 번째 유형은 한국 만의 자체 파운데이션 모델 개발을 위한 기업이다. OpenAI의 GPT, 구글의 Gemini 등으로 대표되는 AI 파운데이션 모델은 AI 서비스의 핵심 기반으로 인간의 두뇌에 해당된다. 해당 팀은 글로벌 파운데이션 모델 이상의 성능을 확보한 한국 만의 AI 모델을 개발하여, 한국형 LLM 생태계 구축이 목표가 될 것으로 예상된다.

두 번째 유형은 기존 글로벌 파운데이션 모델을 고도화하고 산업 특화형 모델로 확장하기 위한 응용 서비스 개발 기업이다. Perplexity의 AI 챗봇형 검색 서비스 등이 대표적이다. 새로운 파운데이션 모델 개발에 수반되는 리스크를 감수하기 보다는 뛰어난 글로벌 AI 모델을 튜닝하여 실제 산업에서 활용할 수 있는 서비스를 개발하는 것이 목표가 될 것으로 예상된다.

두 번째 유형의 산업 특화 AI 서비스 개발은 상대적으로 적은 자본과 인력을 요구한다. 따라서 다수의 스타트업들이 해당 시장에 진출했으며, 구체적인 평가표 등이 부재한 시점에서 선발 가능성이 높은 기업을 예측하긴 어렵다.

반면, 첫 번째 유형의 파운데이션 모델 개발은 최소 수 십 억원의 투자가 수반되는 불확실성이 높은 사업이다. 따라서 자체 파운데이션 모델 개발 경험이 있는 기업의 선발 가능성이 높을 것으로 예측된다. 자체 파운데이션 모델을 보유한 국내 상장 기업은 LG, 네이버, NC소프트, 솔트룩스, 코난테크놀로지 등이 있으며, 업스테이지, 트릴리온랩스 등 비상장사를 포함해도 10개 내외로 추약된다.

한편, 지난 2월 진행된 국가 AI컴퓨팅 센터 구축 사업설명회에서 지원 대상을 자체적으로 컴퓨팅 인프라를 구축할 여력이 있는 대기업을 아닌 중소·중견기업 및 스타트업으로 한정해야 한다는 논의가 이루어졌던 것으로 파악된다.

따라서 대기업을 제외하면, 솔트룩스, 코난테크놀로지, 업스테이지, 트릴리온랩스 등의 선발 가능성을 예측해볼 수 있다. 이 중 솔트룩스와 코난테크놀로지는 자체 모델을 활용한 공공 사업 레퍼런스를 보유한 점에서 주목할 필요가 있다고 판단된다. 솔트룩스는 자체 모델 루시아를 활용하여, 지자체 주관의 AI 기반 어장 공간정보 빅데이터 플랫폼 구축 사업을 성공적으로 수행한 것으로 파악된다. 코난테크놀로지는 자체 모델 코난 LLM을 통해 한국남부발전항 37.9억원 규모 생성형 AI 구축 사업을 진행 중이다. 국내 최초로 자체개발 모델을 공공기업에 도입한 사례로 수주 당시 중소 AI 소프트웨어 기업 5개사가 경쟁자로 참여한 만큼 기술 경쟁력을 입증한 바 있다.

자체 모델 개발 경험 있는 국내 기업

기업명	주요 AI 모델	특징 및 전략
솔트룩스	LUXIA	B2G AI 프로젝트 수주
코난테크놀로지	코난 LLM	B2G AI 프로젝트 수주
업스테이지	SOLAR	맞춤형 AI 솔루션, OCR 기반 문서 전자화를 통한 일본 시장 진출
트릴리온랩스	트릴리온 7B 프리뷰	오픈소스 공개 및 LG 의 엑사원 3.5 7.8B 와 유사한 벤치마크 성능 기록
LG	엑사원	오픈소스 공개 이후 한국에서 주목할 만한 LLM 로 선정
네이버	HyperCLOVA	한국어에 특화된 정확도 높고 저비용 모델 하이퍼클로바X 공개
NC 소프트	바르코 LLM	MWC 2025에서 기술 데모 시연

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

산업 특화 AI 서비스 개발 기업

Horizontal AI

Ops & Solution

Ops Nota AI, DeepAuto.ai, V, Ue, SqueezeBite, SUPERB AI, Opn AI, Mondrian AI

Solution 42MILLI, Allganize, FriendIAI, TX12 LABS, PERSONA AI, Siomic AI, Conca, Impactive AI, WECCOMET, m AI depot, SURROUND, Algorithm LABS, Omelet, Deskroom, WECOVER, lang CODE

Consulting LETSUF, trash crew, DALPHA

Data GENEAI, DEUTERAI, EAI, CUPIL, pebbles

Security AIM Intelligence, eMunocompany, CriminalIP, S2W

Marketing & PR AION, Draph, Notify, starseed, Mediasphere, PYLER

Sales DeepSales, BUSINESS CANVAS, Outcome, REALIZER

Productivity liner, wrtn, OPEN RESEARCH, OfficeMail AI

HR Employee Labs Inc.

Chatbot SCATTER LAB, Channel, mindlogic, PLAIN BASEL, TUNIB, harpy.chat, Tyrell, LUNA SOFT

Image nouvo ai, LUCASMETA, imagepith, Sweetridata, corat, ALETHIO, 카네트브라, Filption, LEARN, Countdn AI

Text XLB Inc., NEPTUNE, emshayu, elapynus

Video typecast, dobstudio, BEAM, DEEBRAIN AI, VIDEO MONSTER, VOYAGERX, forms, kileon, pulse9, KAVAYO, BILLY 1.2

3D NATION A, RebuilderAI, RECON Labs, pianby, Sketchsoft, Vdigm, aiLive, Ruent

Audio LOVO, hudson ai, Cwagachips, Pozalabs, Audis

Vertical AI

Education OANDA, Theta One, TURING, Twoflock AI, QUIZRIX, Bebridge, ARTIFICIAL SOCIETY

Fashion Drafttype, DESIGNNOVEL, VIM studio, FASSKER, StyleBot, STUDIO LAB, Codime, NXN LABS

Finance finda, ONE LINE, CCK Solution, Mainline, TGGLE, W, G

Legal NEXUS AI, Law&Company, LBOX, Law&Good, BHSN, MARQVISION, GenIP, BeringLab, CODIT

Healthcare BIO RESEARCH AI, Soombit.ai, SPINAi, Stindgm, TESSER, AinB, HITS, b

Game uiuident, ANCHOR NODE, OptimizerAI, VirtualFlow

Manufacturing MakinaRocks, HAINA LABS, AMBER ROAD

Content LION ROCKET, CREAM, ONOMA AI, INNERVEZ

자료: 스타트업얼라이언스, 유안타증권 리서치센터

AI 기술의 진보에 따른 B2B 시장 개화 가능성

AI 검색 소프트웨어 업체 Lucidworks의 설문조사에 따르면, 향후 12개월 이내에 AI 지출을 늘리겠다고 답한 기업이 63%이다. 2023년 93%의 기업이 AI 지출 증가 계획을 밝혔던 것 대비 크게 감소했다. 조사 대상자가 AI 도입 의사결정에서 우려하는 점은 ①데이터 보안(45%), ②정확성(43%), ③비용(40%) 였다. 한편, 도입했던 기업은 대부분 초기 파일럿 프로그램에서 그치는 것으로 파악된다. AI의 생산성 향상 효과는 기대되지만 ROI(Return on Investment) 측정이 어려웠기 때문이다.

정리해보면, B2B AI S/W 시장이 초기 국면에 머물렀던 이유는 ①데이터 보안 이슈를 해결하기 위한 온프레미스 구축 방식이 필요했으나, ②비용이 높았고, ③할루시네이션 현상이 발생하는 등 AI 성능이 만족스럽지 않았기 때문이라고 해석된다.

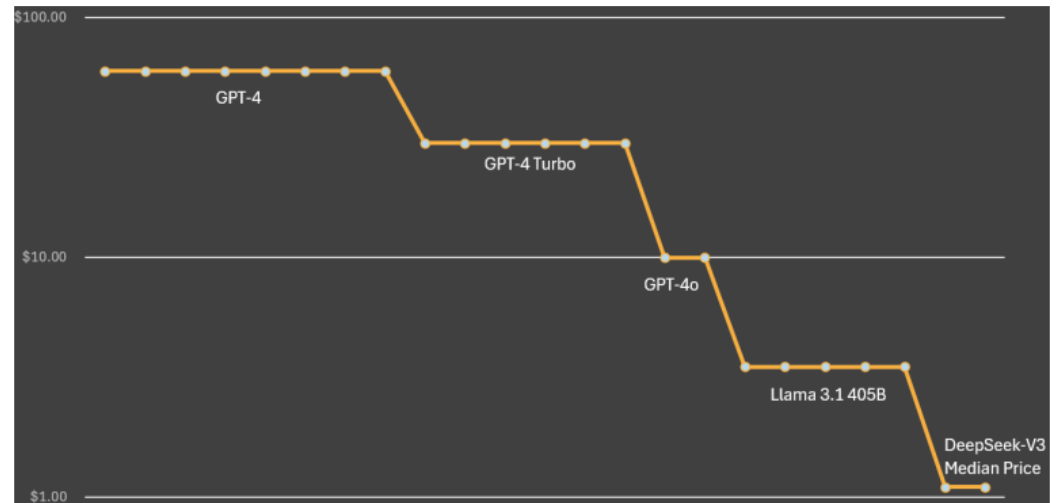
2025년에는 B2B AI 시장 확산의 한계점을 극복할 수 있는 기술 진보가 나타나고 있다. 첫 번째로 중국 딥시크가 모델을 오픈소스로 공개했다는 점이다. 딥시크가 오픈소스 전략을 채택하면서, 중소 AI S/W 기업들도 해당 방법론을 채택하여 기존 대비 저렴하게 온프레미스 구축 서비스를 제공할 수 있다. 즉, 보안과 비용 문제가 해결되어 가고 있다는 의미이다. 두 번째로 AI 기술의 진보이다. 최근 구글 I/O 등 주요 빅테크들의 개발자 컨퍼런스에서 AI Agent를 비롯, 단순한 기술 시연을 넘어 업무 효율을 향상할 수 있는 기술을 발표한 바 있다. 다시 말해, AI가 쓸모 있는 기술이 되어가고 있다는 의미이다. ROI 기반의 의사결정도 가능해지고 있다. 지난 4월 30일, 마이크로소프트 CEO 사티아 나델라는 MS에서 작성한 코드 중 30%는 AI가 작성했다고 밝혔다. 한편, 지난 5월 13일 6,000명의 직원 해고를 단행했으며, S/W 개발자가 40%를 차지한 것으로 파악된다.

B2B 시장 내 수요와 공급이 동시에 증가하고 있다. 글로벌 빅테크가 보유한 대형 모델을 중심으로 이를 활용하여 도메인 특화 모델을 개발하는 다수의 스타트업들이 생태계를 형성해 나가고 있다. 기업의 도입 시도도 이어지고 있다. LG전자는 LG AI 연구원의 엑사원 LLM을 내부 연구개발 등 핵심 업무 데이터 활용에 우선 도입하고, 추후 전사업부로 확대할 계획이다.

초기 시장에서는 기존에 기업이 자체 보유한 IT 시스템(ERP, SCM 등)과 AI 기술의 수평적 결합 방식이 논의되고 확산되고 있다. AI의 생산성 향상 효과가 검증되고 있으며, 별도의 신규 서비스 개발에 따른 불확실성이 낮기 때문이다. 기업 내 직원들의 활용도가 높고 기업은 인건비 절감 등 ROI 측정이 용이할 수 있다는 장점이 있다.

B2B 시장에서도 중요한 것은 사업 경험이다. AI 모델을 다뤄본 경험도 중요하지만, 기업의 워크플로우에 대한 이해도, 데이터 접근 권한 차등 부여 등의 B2B S/W만의 해결 과제도 중요하기 때문이다. 초기 정부 사업에서 수주경쟁력을 기반으로 사업 경험을 축적해 나가는 기업을 주목해야 하는 이유이기도 하다. 이 외에도 기존 기업 내 데이터 관련 S/W 제공 기업들도 AI 기술력을 갖춘다면, B2B AI S/W 시장 내 경쟁 우위를 보일 가능성이 높을 것으로 판단된다.

기존 파운데이션 모델 대비 저렴한 딥시크의 모델



자료: semianalysis, 유안타증권 리서치센터

구글 Gemini 사용량 추이, AI 기술 진보에 따라 1년 만에 사용량 50 배 증가



자료: 구글, 유안타증권 리서치센터

솔트룩스 (304100)

내가 AI 국가대표가 될 상인가?

대한민국 AI 국가대표가 될 자격을 갖춘 기업

오는 7월 정부 주관으로 5개의 AI 국가대표 기업이 선발될 예정이다. 선발 유형은 1)새로운 파운데이션 모델 개발 기업과 2)기존 파운데이션 모델 고도화·확장 기업이다. 선발 기업은 정부로부터 최대 3년간 GPU, 데이터, 인재 등 자원을 지원받는다. 또한 국가대표 개발 AI 모델은 초기 AI 산업 성장을 주도하고 있는 공공사업에 우선 활용될 예정이다.

동사는 파운데이션 모델 개발 유형에서 두각을 나타낼 것으로 전망된다. 1)연구 개발 역량을 기반으로 모델 경쟁에서 패스트 팔로워임을 입증하고 있으며, 2)실제 공공 사업에 자체 모델이 활용되고 있기 때문이다.

2023년 9월 자체 개발 파운데이션 모델 루시아 1.0 출시 이후, 루시아 2.0(2024년 5월), 루시아 2.5(2025년 2월)를 공개했고 루시아 3.0(2025년 5월) 출시를 앞두고 있다. 특히, 루시아 2.5의 운영비는 오픈AI의 GPT-4o 대비 1/20, 답시크 모델 대비 1/10 수준이며, 벤치마크 성능 또한 동등하거나 우위를 나타냈음을 밝혔다. 또한 루시아를 활용하여, 지자체 주관의 AI 기반 어장 공간정보 빅데이터 플랫폼 구축 사업을 성공적으로 수행한 바 있다.

공공 AX 사업 확대에 따른 수혜 기대

정부는 공공 중심의 대규모 AX(인공지능 대전환) 사업 확대를 통해 국가 전반적으로 AI 서비스를 보급할 계획이다. 실제로, 공공 AI S/W 구축사업 예산은 건 수(Q)와 사업 규모(P)가 동반 성장하면서 2025년 2,849억원(2024년 966억 원)으로 약 3배 확대되었다. 또한 정부가 명시한 2030년 공공 AI 도입률 목표 95%(2024년 23.7%), 전체 공공기관 수는 약 2,200여 개에 달한다는 점을 고려했을 때, B2G 시장의 구조적 확장세가 전망된다.

동사의 B2G 매출 비중은 2024년 별도 기준 64.6%이다. 초기 시장임에도 이미 AI 사업 레퍼런스를 확보한 점을 고려했을 때, B2G 사업 수주 증가에 따른 실적 개선이 예상된다. 또한 AI 국가대표로 선정될 경우, 기존 SI 중심 비즈니스 모델이 SaaS 혹은 로열티 수취 방식으로 확장 가능할 것으로 예상되는 바, 이익 역시 큰 폭으로 개선될 것으로 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	268	303	308	459
영업이익	-39	-20	-93	-66
지배순이익	-51	-95	-88	-48
PER	-31.0	-11.9	-36.3	-55.5
PBR	3.0	2.6	4.7	3.7
EV/EBITDA	-47.0	-493.6	-44.1	-84.3
ROE	-9.1	-19.7	-15.2	-6.6

자료: 유안타증권



백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 원 (M)

직전 목표주가 0원

현재주가 (5/30) 31,150원

상승여력 -

시가총액	3,779억원
총발행주식수	12,130,568주
60일 평균 거래대금	193억원
60일 평균 거래량	599,227주
52주 고/저	39,300원 / 12,870원
외인지분율	0.93%
배당수익률	0.00%
주요주주	이경일 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.2	25.1	35.1
상대	(2.2)	26.7	53.1
절대 (달러환산)	3.1	32.7	35.1

AI 국가대표 대상 지원 사항

구분	개요	방식
GPU	정예팀이 AI 파운데이션 모델 개발에 필요로 하는 GPU 지원	25년에는 민간 GPU 임차·지원, 26~27년은 국가 AI 컴퓨팅 센터의 GPU(정부구매분) 지원
데이터	AI 모델 개발에 필요로 하는 데이터 구축·가공·활용 지원	"저작물 데이터 공동활용 지원(공통수요) + 개별팀 데이터 구축·가공 지원(개별수요)"
인재	해외 우수 AI 연구자 등 유치 관련 인건비·체제비 등 지원	정예팀이 해외 우수 연구자(재외한인 포함)를 주도적 유치할 경우, 매칭 지원

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

국가대표 정예팀 선발 방향(안)

(단위: 억원)

구분	파운데이션 모델 개발 방향·방식	예시
유형1	새로운 파운데이션 모델 개발	A社 A 모델 이상의 신규 모델 개발
유형2	기존 파운데이션 모델 고도화·확장	B社 B 모델 고도화 + 특화모델로 확장

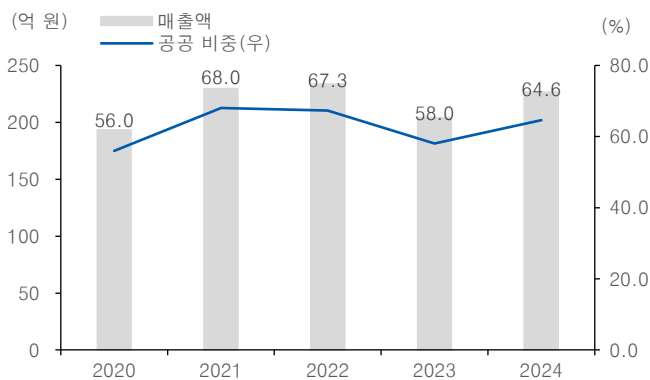
자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

자체 모델 개발 경험 있는 국내 기업

기업명	주요 AI 모델	특징 및 전략
솔트룩스	LUXIA	공공형 AI 프로젝트 수주
코난테크놀로지	코난 LLM	공공형 AI 프로젝트 수주
업스테이지	SOLAR	맞춤형 AI 솔루션, OCR 기반 문서 전자화를 통한 일본 시장 진출
트릴리온랩스	트릴리온 7B 프리뷰	오픈소스 공개 및 LG의 엑사원 3.5 7.8B와 유사한 벤치마크 성능 기록
LG	엑사원	오픈소스 공개 이후 한국에서 주목할만한 LLM로 선정
네이버	HyperCLOVA	한국어에 특화된 정확도 높고 저비용 모델 하이퍼클로바X 공개
NC소프트	바르코 LLM	MWC 2025에서 기술 데모 시연

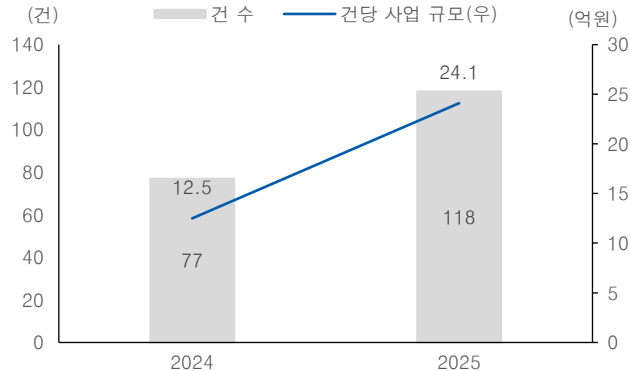
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

솔트룩스 별도 기준 공공 매출 비중 추이



자료: 솔트룩스, 유안타증권 리서치센터

공공 AI S/W 구축사업 확대 요인



자료: 2025년 공공 SW 수요예보, 유안타증권 리서치센터

솔트룩스 (304100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	217	268	303	308	459
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	217	268	303	308	459
판매비	213	306	323	401	526
영업이익	4	-39	-20	-93	-66
EBITDA	14	-25	-2	-67	-29
영업외손익	0	-12	-74	-13	6
외환관련손익	0	0	0	0	1
이자손익	3	-2	-7	5	2
관계기업관련손익	0	-2	0	0	-1
기타	-3	-7	-66	-18	4
법인세비용차감전순이익	4	-51	-93	-106	-61
법인세비용	-1	0	0	1	-2
계속사업순이익	5	-51	-94	-107	-59
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-51	-94	-107	-59
지배지분순이익	5	-51	-95	-88	-48
포괄순이익	8	-52	-89	-115	-52
지배지분포괄이익	8	-51	-90	-95	-41

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	36	-20	-20	-62	-49
당기순이익	5	-51	-94	-107	-59
감가상각비	6	9	11	14	25
외환손익	1	0	0	0	-1
중속, 관계기업관련손익	0	2	0	0	0
자산부채의 증감	12	-7	-42	9	-30
기타현금흐름	12	26	103	22	16
투자활동 현금흐름	-151	-213	29	152	49
투자자산	-194	-7	118	-4	39
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-5	-5	-21	-17
유형자산 감소	0	0	14	0	0
기타현금흐름	51	-202	-98	177	27
재무활동 현금흐름	180	206	-8	10	34
단기차입금	0	0	0	0	3
사채 및 장기차입금	0	200	0	0	44
자본	183	12	-2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-6	-6	10	-13
연결범위변동 등 기타	-1	1	-5	0	2
현금의 증감	64	-26	-4	101	38
기초 현금	60	123	97	93	194
기말 현금	123	97	93	194	231
NOPLAT	5	-39	-20	-94	-66
FCF	18	-37	-48	-81	-75

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

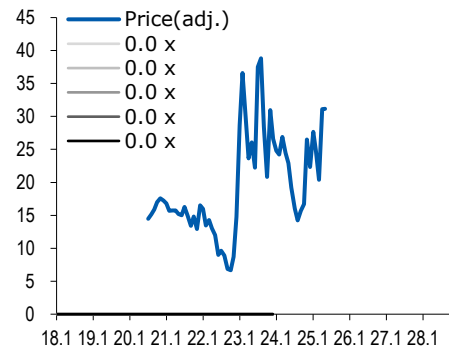
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	433	512	483	430	420
현금및현금성자산	123	97	93	194	231
매출채권 및 기타채권	38	31	35	68	67
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	209	289	304	558	513
유형자산	17	14	22	88	122
관계기업 등 자본관련 자산	0	8	1	4	11
기타투자자산	172	230	214	190	129
자산총계	643	801	787	988	932
유동부채	56	250	328	137	85
매입채무 및 기타채무	27	16	15	56	36
단기차입금	0	0	4	20	20
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	8	9	116	121
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	61	258	338	253	206
지배지분	582	531	432	720	716
자본금	25	51	51	60	61
자본잉여금	556	530	526	903	939
이익잉여금	-3	-55	-150	-245	-288
비지배지분	0	12	18	16	10
자본총계	582	543	449	735	727
순차입금	-374	-352	-285	-208	-217
총차입금	2	116	146	109	115

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	58	-499	-927	-779	-393
BPS	5,724	5,202	4,225	6,033	5,905
EBITDAPS	146	-249	-17	-599	-239
SPS	2,336	2,631	2,970	2,738	3,792
DPS	0	0	0	0	0
PER	286.6	-31.0	-11.9	-36.3	-55.5
PBR	2.9	3.0	2.6	4.7	3.7
EV/EBITDA	97.5	-47.0	-493.6	-44.1	-84.3
PSR	7.1	5.9	3.7	10.3	5.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	17.9	23.6	13.3	1.7	49.0
영업이익 증가율 (%)	1,314.2	적전	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	-37.4	적전	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	1.6	-14.5	-6.5	-30.1	-14.4
지배순이익률 (%)	2.5	-19.0	-31.2	-28.5	-10.4
EBITDA 마진 (%)	6.2	-9.5	-0.6	-21.9	-6.3
ROIC	15.2	-118.8	-29.6	-43.9	-18.6
ROA	1.0	-7.0	-11.9	-9.9	-5.0
ROE	1.1	-9.1	-19.7	-15.2	-6.6
부채비율 (%)	10.5	47.5	75.2	34.4	28.3
순차입금/자기자본 (%)	-64.3	-64.8	-63.5	-28.2	-29.8
영업이익/금융비용 (배)	4.6	-6.1	-1.3	-10.0	-7.2

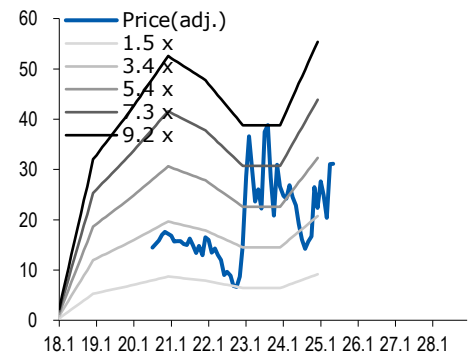
P/E band chart

(천원)



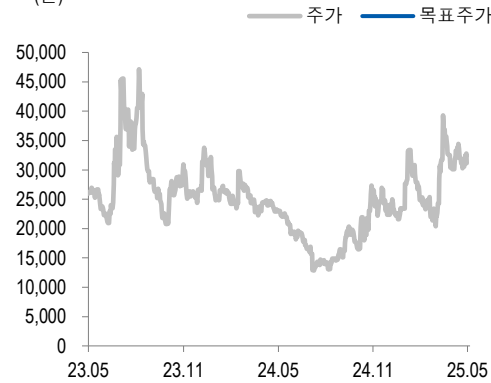
P/B band chart

(천원)



솔트룩스 (304100) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-02	Not Rated	-	1년		
2024-10-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94
Hold(중립)	6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

코난테크놀로지 (402030)

AI 국가대표가 되기 위해 걸어온 길

추론모델+온디바이스AI+AI Agent, 증명이 더 필요한가?

오는 7월 정부 주관으로 5개의 AI 국가대표 기업이 선발될 예정이다. 선발 유형은 1)새로운 파운데이션 모델 개발 기업과 2)기존 파운데이션 모델 고도화·확장 기업이다. 선발 기업은 정부로부터 최대 3년간 GPU, 데이터, 인재 등 자원을 지원받는다. 또한 국가대표 개발 AI 모델은 초기 AI 산업 성장을 주도하고 있는 공공사업에 우선 활용될 예정이다.

동사는 파운데이션 모델 개발 유형에서 두각을 나타낼 것으로 전망된다. 1)모델, 온디바이스 AI, AI Agent 등 다방면으로 사업을 확장하는 한편, 2)국내 최초로 공공 기업형 생성형 AI 구축 사업 수주에 성공하면서 이미 한 차례 기술 우위를 입증한 바 있기 때문이다.

2023년 8월 자체 개발 파운데이션 모델 코난 LLM 출시 이후, 올해 5월에는 추론 모델 코난 LLM ENT-11을 공개했다. 딥시크 RI 모델 대비 추론과 수학 벤치마크 성능 결과에서 우위를 보인 것으로 파악된다. 또한 TG삼보와 코난 LLM이 탑재된 AI PC를 출시한 한편, 사내 데이터베이스와 외부 웹과의 연동에 특화된 코난 RAG-X로 B2B 시장을 공략할 예정이다. 또한 국내 최초 공공 기업(한국남부발전)형 생성형 AI 구축 수주에 성공한 바 있다. 2025년 8월 사업 완료 예정으로 마무리 작업을 진행 중인 것으로 파악된다.

이익 중심의 실적 개선 전망

정부는 공공 중심의 대규모 AX(인공지능 대전환) 사업 확대를 통해 국가 전반적으로 AI 서비스를 보급할 계획이다. 실제로, 공공 AI S/W 구축사업 예산은 건 수(Q)와 사업 규모(P)가 동반 성장하면서 2025년 2,849억원(2024년 966억 원)으로 약 3배 확대되었다. 또한 정부가 명시한 2030년 공공 AI 도입률 목표 95%(2024년 23.7%), 전체 공공기관 수는 약 2,200여 개에 달한다는 점을 고려했을 때, B2G 시장의 구조적 확장세가 전망된다.

2024년 신규 수주잔고의 78.2%는 B2G향이 차지했다. 국방부를 비롯한 공공 AI S/W 사업 신규 수주가 증가했기 때문이다. TG 삼보와 공동 개발한 AI PC는 판매 대당 로열티를 수취한다. 또한 AI 국가대표로 선정된다면, 기존 SI 중심 비즈니스 모델에서 로열티 수취 방식으로 확장이 가능해질 것으로 예측된다. 이익 중심의 실적 개선이 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	178	154	244	263
영업이익	22	-40	-110	-141
지배순이익	19	-33	-98	-136
PER	0.0	-36.4	-45.8	-19.2
PBR	0.0	3.3	14.4	13.3
EV/EBITDA	-6.0	-23.5	-38.1	-24.6
ROE	20.2	-11.9	-27.3	-53.3

자료: 유안타증권



백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가	원 (M)
직전 목표주가	0원
현재주가 (5/30)	23,800원
상승여력	-

시가총액	2,729억원
총발행주식수	11,467,288주
60일 평균 거래대금	32억원
60일 평균 거래량	126,235주
52주 고/저	29,400원 / 13,010원
외인지분율	0.30%
배당수익률	0.00%
주요주주	김영성 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.6)	7.9	5.8
상대	(10.8)	9.3	19.8
절대 (달러환산)	(5.9)	14.5	5.7

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

AI 국가대표 대상 지원 사항

구분	개요	방식
GPU	정예팀이 AI 파운데이션 모델 개발에 필요로 하는 GPU 지원	25년에는 민간 GPU 임차·지원, 26~27년은 국가 AI 컴퓨팅 센터의 GPU(정부구매분) 지원
데이터	AI 모델 개발에 필요로 하는 데이터 구축·가공·활용 지원	"저작물 데이터 공동활용 지원(공통수요) + 개별팀 데이터 구축·가공 지원(개별수요)"
인재	해외 우수 AI 연구자 등 유치 관련 인건비·체제비 등 지원	정예팀이 해외 우수 연구자(재외한인 포함)를 주도적 유치할 경우, 매칭 지원

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

국가대표 정예팀 선발 방향(안)

구분	파운데이션 모델 개발 방향·방식	예시
유형1	새로운 파운데이션 모델 개발	A社 A 모델 이상의 신규 모델 개발
유형2	기존 파운데이션 모델 고도화·확장	B社 B 모델 고도화 + 특화모델로 확장

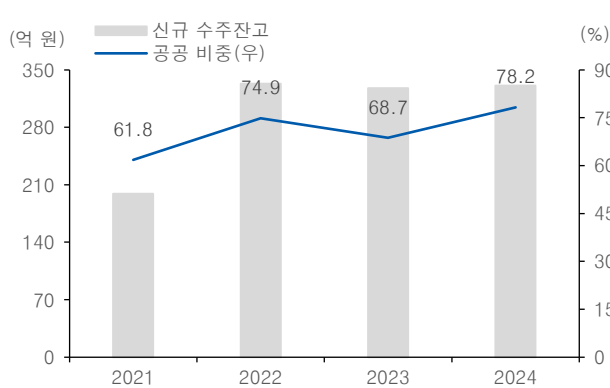
자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

자체 모델 개발 경험 있는 국내 기업

기업명	주요 AI 모델	특징 및 전략
코난테크놀로지	코난 LLM	공공형 AI 프로젝트 수주
솔트룩스	LUXIA	공공형 AI 프로젝트 수주
업스테이지	SOLAR	맞춤형 AI 솔루션, OCR 기반 문서 전자
트릴리온랩스	트릴리온 7B 프리뷰	오픈소스 공개 및 LG의 엑사원 3.5
LG	엑사원	오픈소스 공개 이후 한국에서 주목할만한
네이버	HyperCLOVA	한국어에 특화된 정확도 높고 저비용 모
NC 소프트	바르코 LLM	MWC 2025에서 기술 데모 시연

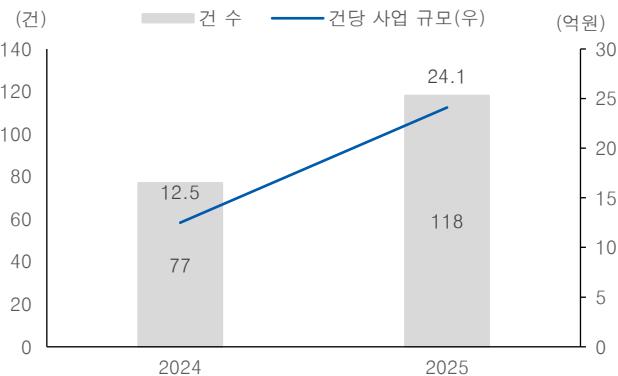
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

코난테크놀로지 신규 수주 잔고 추이



자료: 코난테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

공공 AI S/W 구축사업 확대 요인



자료: 2025년 공공 SW 수요예보, 유안타증권 리서치센터

코난테크놀로지 (402030) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	140	178	154	244	263
매출원가	85	92	103	194	214
매출총이익	55	87	51	50	49
판매비	45	64	91	160	190
영업이익	10	22	-40	-110	-141
EBITDA	16	29	-40	-110	-99
영업외손익	5	-3	8	13	5
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	8	14	5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	-3	0	-1	0
법인세비용차감전순이익	15	19	-33	-97	-136
법인세비용	0	0	0	2	0
계속사업순이익	15	19	-33	-98	-136
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	19	-33	-98	-136
지배지분순이익	15	19	-33	-98	-136
포괄순이익	15	17	-32	-105	-136
지배지분포괄이익	15	17	-32	-105	-136

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	26	43	-47	-68	-23
당기순이익	15	19	-33	-98	-136
감가상각비	6	6	0	0	41
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	9	17	-23	-13	32
기타현금흐름	-4	1	9	43	40
투자활동 현금흐름	-11	-22	-171	-41	104
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-3	-10	-74	-26
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-19	-162	33	130
재무활동 현금흐름	3	73	284	-36	4
단기차입금	5	0	0	-5	20
사채 및 장기차입금	2	-4	-5	-21	0
자본	0	81	293	4	3
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-4	-4	-14	-19
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	18	95	66	-146	85
기초 현금	31	49	143	209	64
기말 현금	49	143	209	64	149
NOPLAT	10	22	-40	-112	-141
FCF	22	43	-73	-199	-93

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

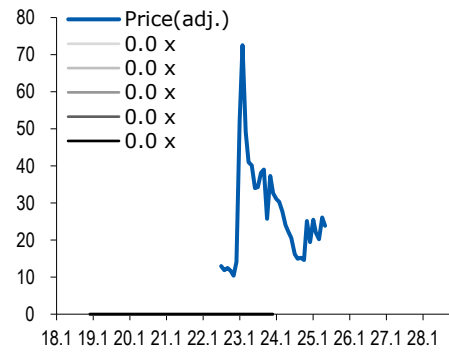
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	119	231	455	330	311
현금및현금성자산	49	143	209	64	149
매출채권 및 기타채권	22	19	24	48	18
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	23	19	44	151	133
유형자산	14	10	20	122	103
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	13	13	13
자산총계	142	250	499	481	444
유동부채	51	66	69	140	233
매입채무 및 기타채무	24	29	23	59	70
단기차입금	5	5	5	0	20
유동성장기부채	4	5	21	0	0
비유동부채	47	41	24	27	15
장기차입금	26	21	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	98	107	93	167	248
지배지분	44	143	406	314	196
자본금	20	22	28	57	57
자본잉여금	73	152	438	416	421
이익잉여금	-49	-31	-63	-168	-304
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	44	143	406	314	196
순차입금	-49	-171	-386	-214	-161
총차입금	39	32	31	20	28

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	186	234	-323	-864	-1,190
BPS	550	1,610	3,574	2,751	1,711
EBITDAPS	196	353	-398	-966	-868
SPS	1,750	2,206	1,516	2,147	2,302
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	-36.4	-45.8	-19.2
PBR	0.0	0.0	3.3	14.4	13.3
EV/EBITDA	-3.1	-6.0	-23.5	-38.1	-24.6
PSR	0.0	0.0	7.7	18.4	9.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	0.0	27.5	-13.8	58.7	7.7
영업이익 증가율 (%)	0.0	134.2	적전	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	0.0	27.3	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	38.9	48.5	33.0	20.6	18.6
영업이익률 (%)	6.8	12.6	-26.3	-45.0	-53.6
지배순이익률 (%)	10.6	10.6	-21.3	-40.3	-51.7
EBITDA 마진 (%)	11.2	16.0	-26.3	-45.0	-37.7
ROIC	-1,499.3	-187.4	553.8	-371.5	1,653.3
ROA	21.0	9.7	-8.8	-20.1	-29.4
ROE	67.6	20.2	-11.9	-27.3	-53.3
부채비율 (%)	222.3	74.7	22.8	53.1	126.2
순차입금/자기자본 (%)	-111.8	-119.5	-95.0	-68.0	-82.1
영업이익/금융비용 (배)	6.9	19.9	-32.1	-49.3	-69.3

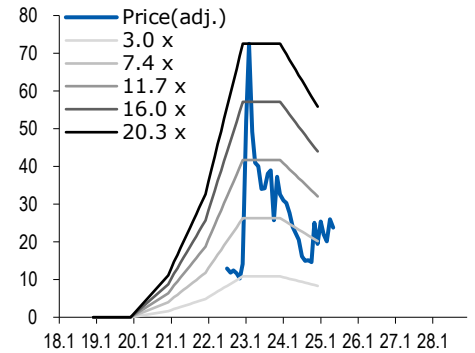
P/E band chart

(천 원)



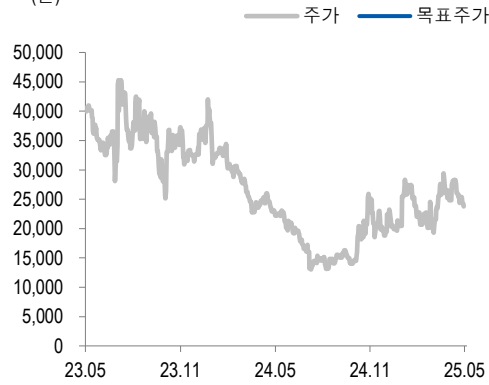
P/B band chart

(천 원)



코난테크놀로지 (402030) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-02	Not Rated	-	1년		
2024-10-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94
Hold(중립)	6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

와이즈넷 (096250)

늦었지만, 가장 커질 수도 있는 기업

검색엔진, 챗봇 분야 국내 1위 사업자

와이즈넷은 2000년 설립, 2025년 1월 코스닥 시장에 상장된 검색엔진, 챗봇 분야 국내 1위 사업자이다. 5,500여 개 레퍼런스를 통해 13년 연속 흑자를 기록하고 있다는 점은 경쟁사(솔트룩스, 코난테크놀로지 등) 대비 강점이다. 안정적인 현금 흐름을 바탕으로 B2B AI 에이전트 기업으로 변모해 나가고 있다.

B2B AI 에이전트 기업으로 변모

정부는 공공 중심의 대규모 AX(인공지능 대전환) 사업 확대를 통해 국가 전반적으로 AI 서비스를 보급할 계획이다. 실제로, 공공 AI S/W 구축사업 예산은 건 수(Q)와 사업 규모(P)가 동반 성장하면서 2025년 2,849억원(2024년 966억 원)으로 약 3배 확대되었다. 또한 정부가 명시한 2030년 공공 AI 도입률 목표 95%(2024년 23.7%), 전체 공공기관 수는 약 2,200여 개에 달한다는 점을 고려했을 때, B2G 시장의 구조적 확장세가 전망된다.

동사는 2023년부터 공공분야에서 40 여 건의 AI 에이전트 PoC 사업을 진행했다. 1H25E 내에 LLM, RAG 원천 기술이 포함된 AI 에이전트 플랫폼을 출시할 계획이며, 하반기부터 본사업으로 전환될 예정이다. 기존 검색엔진, 챗봇 사업비가 건당 0.5~1억원 수준에 불과했지만, 생성형 AI 사업으로 전환되면서 5~10억원까지 확대되고 있다. AI 에이전트 플랫폼을 통해 솔루션을 순차적으로 제공할 계획이다. 고객사의 비용 부담 완화에 따른 수요 증가가 예상된다.

올해 하반기가 중요한 이유

경쟁사(솔트룩스, 코난테크놀로지 등) 대비 낮은 시가총액을 기록하고 있다. 그 이유는 자체 파운데이션 모델 개발 경험과 대형 B2G 레퍼런스의 부재라고 판단된다. 정부 주도로 한국 만의 자체 모델 개발 논의가 확산되는 가운데, B2G 시장 내 경쟁력이 약화될 수 있다. 그러나 기존 공공부문 검색엔진, 챗봇 시장 내 1위 사업자로서 사업 역량이나 경험이 풍부한 것은 사실이다. 또한 최근 AI 산업 내에서 모델 격차는 축소되고 있으며, 실제 업무 내 활용 여부가 중요해지는 추세이다. 초기 시장인 만큼 다양한 논의가 이루어지고 있다. 올해 하반기 PoC 사업의 본사업 전환을 통해 동사의 방법론을 입증한다면, 저평가 요인이 해소될 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	354	345	352	349
영업이익	51	30	35	17
지배순이익	76	-58	43	31
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-5.8	-10.7	-10.8	-19.7
ROE	16.2	-12.4	9.2	6.1

자료: 유안타증권



백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

직전 목표주가 0원

현재주가 (5/30) 12,600원

상승여력 -

시가총액 1,650억원

총발행주식수 13,096,536주

60일 평균 거래대금 67억원

60일 평균 거래량 449,785주

52주 고/저 17,000원 / 9,850원

외인지분율 0.00%

배당수익률 0.00%

주요주주 윤여걸 외 23 인

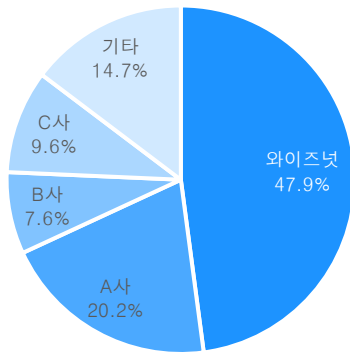
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
-----------	-----	-----	------

절대	(3.2)	5.0	0.0
----	-------	-----	-----

상대	(5.5)	6.4	0.0
----	-------	-----	-----

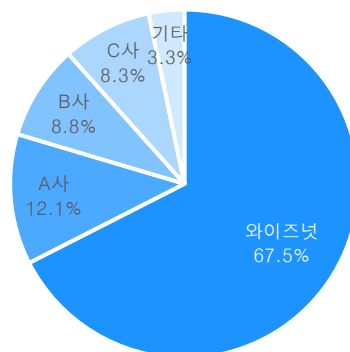
절대 (달러환산)	(0.4)	11.3	0.0
-----------	-------	------	-----

2024년 기준 공공 검색엔진 시장 국내 점유율



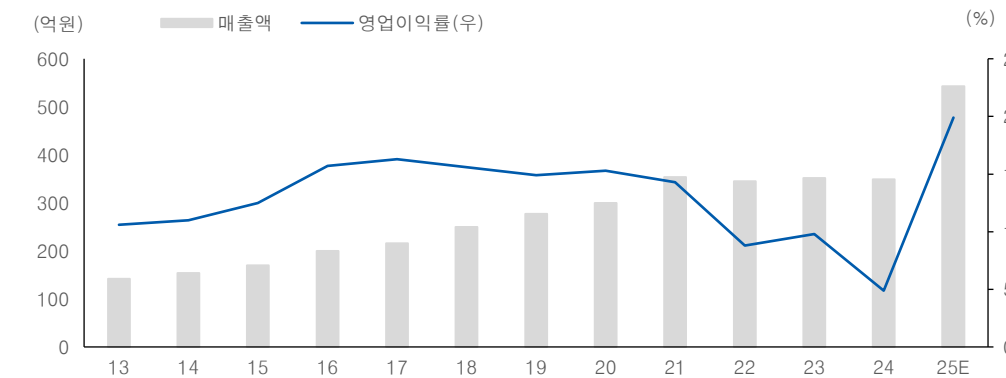
자료: 조달청 디지털서비스물, 유안타증권 리서치센터

2024년 기준 공공 챗봇 시장 국내 점유율



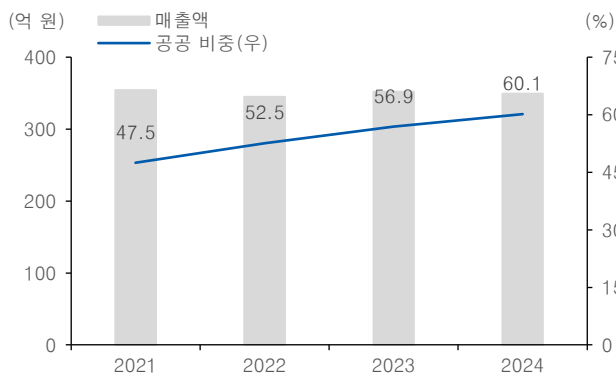
자료: 조달청 디지털서비스물, 유안타증권 리서치센터

실적 추이 및 전망



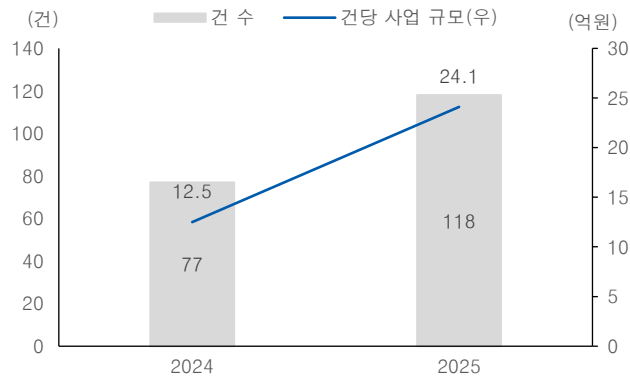
자료: 와이즈넷, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2025년 실적은 사측 가이드런스

와이즈넷 공공 매출 비중 추이



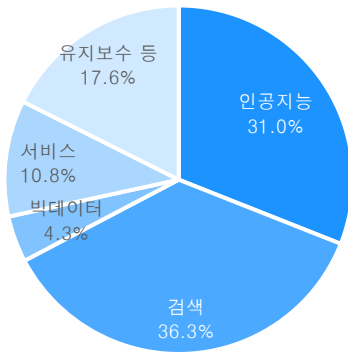
자료: 와이즈넷, 유안타증권 리서치센터

공공 AI S/W 구축사업 확대 요인



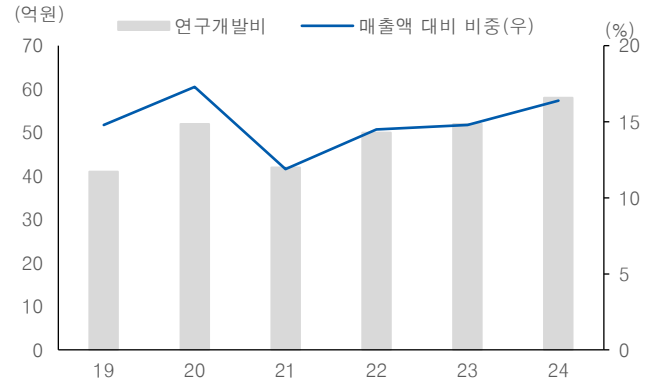
자료: 2025년 공공 SW 수요예보, 유안타증권 리서치센터

2024년 기준 사업 부문별 매출 비중



자료: 와이즈넷, 유안타증권 리서치센터

연구개발비 추이



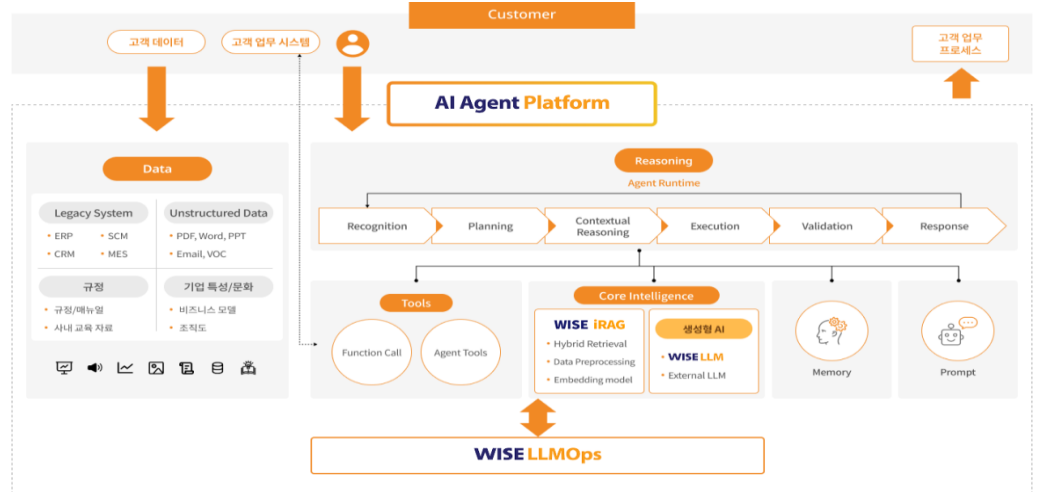
자료: 와이즈넷, 유안타증권 리서치센터

공공 업무에 특화된 와이즈넷 AI 에이전트



자료: 와이즈넷, 유안타증권 리서치센터

와이즈넷 AI 에이전트 플랫폼 아키텍처



자료: 와이즈넷, 유안타증권 리서치센터

와이즈넷 (096250) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	301	354	345	352	349
매출원가	159	203	213	178	189
매출총이익	142	151	132	174	160
판관비	96	101	102	140	144
영업이익	46	51	30	35	17
EBITDA	48	53	33	39	23
영업외손익	26	32	-86	16	18
외환관련손익	0	0	0	0	1
이자손익	1	2	5	13	14
관계기업관련손익	23	27	-95	0	0
기타	1	3	3	2	3
법인세비용차감전순이익	71	83	-56	50	34
법인세비용	5	7	2	8	4
계속사업순이익	67	76	-58	43	31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	76	-58	43	31
지배지분순이익	67	76	-58	43	31
포괄순이익	0	0	0	43	31
지배지분포괄이익	0	0	0	43	31

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	80	54	57	60	46
당기순이익	67	76	-58	43	31
감가상각비	2	2	2	4	5
외환손익	0	0	0	0	-1
중속, 관계기업관련손익	-23	-27	95	0	0
자산부채의 증감	22	-10	3	-4	-6
기타현금흐름	13	12	14	18	17
투자활동 현금흐름	-8	-65	-99	-72	-43
투자자산	51	0	0	-10	10
유형자산 증가 (CAPEX)	-57	-2	-2	-2	-13
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-63	-98	-60	-41
재무활동 현금흐름	-1	1	-8	5	-8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-2	-10	-7	-9
기타현금흐름	0	3	2	12	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	1
현금의 증감	71	-10	-51	-7	-5
기초 현금	87	158	148	97	90
기말 현금	158	148	97	90	85
NOPLAT	46	51	32	35	17
FCF	13	41	36	33	4

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

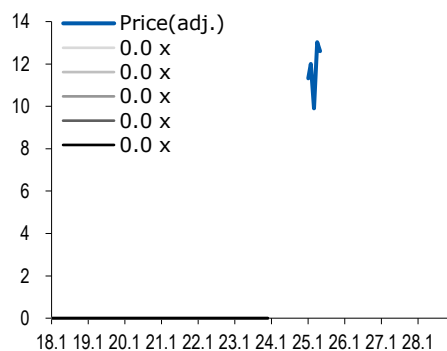
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	339	391	431	477	494
현금및현금성자산	158	148	97	90	85
매출채권 및 기타채권	72	70	65	37	32
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	161	164	71	77	85
유형자산	57	55	54	49	58
관계기업 등 자본관련 자산	86	89	2	2	2
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	500	556	502	554	579
유동부채	56	58	62	61	60
매입채무 및 기타채무	36	41	44	50	47
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	6	6
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	56	58	62	66	65
지배지분	444	498	440	487	514
자본금	29	29	29	60	61
자본잉여금	78	82	85	75	78
이익잉여금	244	318	250	366	388
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	444	498	440	487	514
순차입금	-259	-309	-357	-420	-445
총차입금	0	0	0	0	0

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	582	664	-498	358	252
BPS	3,879	4,301	3,779	4,036	4,231
EBITDAPS	420	464	286	326	186
SPS	2,630	3,083	2,969	2,955	2,883
DPS	20	88	60	0	71
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-5.4	-5.8	-10.7	-10.8	-19.7
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	8.4	17.7	-2.6	2.0	-0.7
영업이익 증가율 (%)	10.8	10.4	-39.8	13.4	-51.6
지배순이익 증가율 (%)	93.0	14.6	적전	흑전	-28.5
매출총이익률 (%)	47.3	42.8	38.3	49.5	45.9
영업이익률 (%)	15.2	14.3	8.8	9.8	4.8
지배순이익률 (%)	22.1	21.5	-16.8	12.1	8.7
EBITDA 마진 (%)	16.0	15.0	9.6	11.0	6.5
ROIC	44.4	61.7	42.5	71.2	49.3
ROA	14.4	14.4	-10.9	8.1	5.4
ROE	16.0	16.2	-12.4	9.2	6.1
부채비율 (%)	12.7	11.7	14.2	13.6	12.7
순차입금/자기자본 (%)	-58.4	-62.1	-81.2	-86.1	-86.6
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

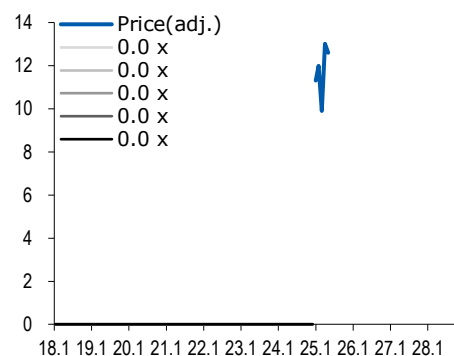
P/E band chart

(천원)



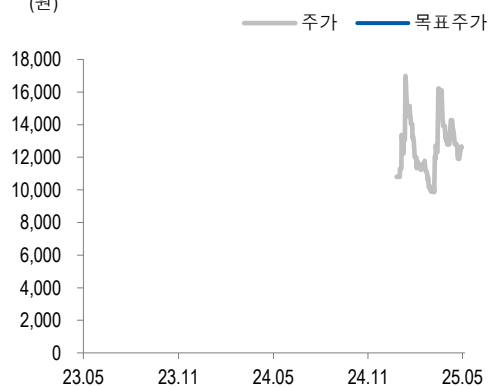
P/B band chart

(천원)



와이즈넷 (096250) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94
Hold(중립)	6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

비아이매트릭스 (413640)

AI 시대, 데이터 전문 기업의 가치

20년 업력의 BI 솔루션 전문 기업

비아이매트릭스는 2005년 설립된 BI(Business Intelligence) 솔루션 전문 기업이다. 기업 IT 시스템(ERP, CRM 등) 내 데이터 수집, 분석 등에 강점이 있다. 주력 솔루션은 업무 시스템 구축을 위한 로우 코드 기반 개발자 툴인 AUD 플랫폼이다. 2024년에는 생성형 AI 기반 기업 DB데이터 분석 솔루션 G-matrix를 출시했다. 비전문가도 단순한 질문 형식으로 데이터 처리가 가능해진 것이 특징이다. 출시 첫 해 임에도 IT, 공공, 제약 등 다양한 산업의 8개 고객사에 납품, 약 40억원 매출을 기록했다.

G-Matrix, ①이익 레버리지 효과 ②잠재 시장 확대 ③K-글로벌 P사 ④수출

G-Matrix 매출 성장에 따른 이익 성장세가 전망된다. 동사의 솔루션 가격은 제품+인건비 등 고정비로 구성되는데, 제품 가격은 고객사 내 유저 수에 비례한다. G-Matrix는 LLM과 결합하여 비전문가로 영역을 확대했다. 이를 통해 최소 도입 비용은 약 5억원으로 AUD 플랫폼 대비 약 3배에 달하는 것으로 파악된다. 제품 가격 상승 효과로 인건비 등 고정비 비중은 기존 50%에서 20~30%로 낮아질 수 있기 때문에 이익 레버리지 효과가 기대된다.

또한, 2024년 진행한 고객사 PoC 사업 30개 중 13~15개 기업이 본사업으로 전환을 논의 중이며, 일부 고객사에서는 적용 시스템 확대를 요청한 것으로 파악된다. 동사 솔루션에 대한 만족도를 반증하는 지표이며, 접근 가능 시장이 확대되고 있음을 의미한다.

하반기에는 데이터 수집분석을 넘어 예측 기능을 추가할 예정이다. 데이터 기반의 예측 기능을 제공하는 글로벌 P사 솔루션의 최소 도입 비용은 수 백 억원에 달하는 것으로 알려져 있다. 동사의 예측 기능이 검증될 수 있다면, 가격 경쟁력을 바탕으로 큰 폭의 수요 증가가 예상된다.

올해 5월에는 일본 공공기관에 G-Matrix를 공급하며, 첫 해외 레퍼런스 확보에 성공했다. 미국 시장에서는 올해 1월 In time tec 등 현지 파트너와 업무 협약을 체결했다. In time tec과 미국, 유럽, 중동 등 글로벌 시장 공략을 추진할 계획이다.



백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

직전 목표주가 0원

현재주가 (5/30) 13,330원

상승여력 -

시가총액	961억원
총발행주식수	7,206,940주
60일 평균 거래대금	32억원
60일 평균 거래량	253,629주
52주 고/저	15,250원 / 7,410원
외인지분율	5.01%
배당수익률	0.00%
주요주주	배영근 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.0)	39.6	11.1
상대	(4.3)	41.4	25.9
절대 (달러환산)	0.9	48.0	11.0

Forecasts and valuations (K-IFRS)

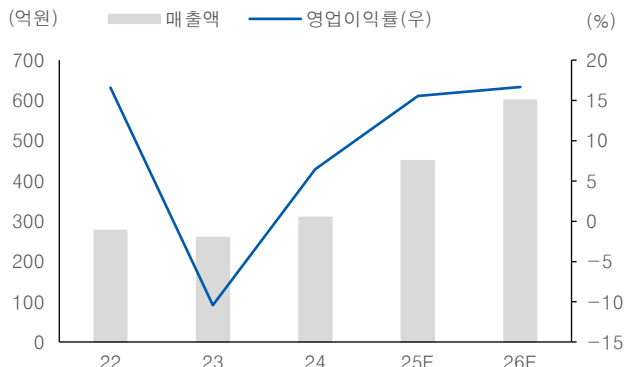
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	209	277	259	309
영업이익	28	46	-27	20
지배순이익	24	32	-18	37
PER	0.0	0.0	-38.1	18.6
PBR	0.0	0.0	2.9	2.2
EV/EBITDA	-0.9	-2.3	-26.8	13.3
ROE	68.3	34.8	-8.8	12.7

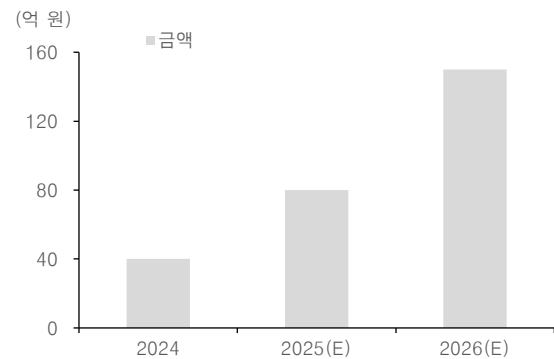
자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

G-Matrix 매출 추이 및 전망



자료: 비아이매트릭스, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2025년 실적은 사측 가이드런스



자료: 비아이매트릭스, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2025~2026 년은 사측 가이드스

약 700 여 개 고객사 레퍼런스 보유

[illegible]

자료: 비아이매트릭스, 유안타증권 리서치센터

AUD 플랫폼, 업무 시스템 구축을 위한 로우 코드 기반 개발자 툴

AUD플랫폼 특징

ALL-IN-ONE

1개 솔루션으로 업무 시스템 개발에 필요한 다양한 기능을 제공하는 유일한 솔루션
솔루션 도입비용 절감 및 운영 효율성 극대화 가능

BI/OLAP

DASHBOARD/
VISUALIZATION

REPORT

UI/UX

EXCEL PROCESS
AUTOMATION

Low-Code 기술 탑재

코딩을 자동화하는 **SW 로봇 기술** 적용으로 코딩 최소화

DB Bot	SQL 코딩 자동화 SQL 코딩 없이 데이터 생성 및 데이터 조회 및 DB에 데이터를 저장
UI Bot	UI 개발을 위한 JAVA 프로그래밍 자동화 기술 엑셀로 화면을 설계하면 코딩과정 없이 웹화면으로 자동 변환
PROCESS Bot	JAVA 프로그래밍 자동화 기술 업무 로직, 결제 등 복잡한 프로세스를 Drag & Drop UI로 개발

실제 구축 화면 : 전에어 노선운영현황

실제 구축 화면 : 저축은행 여신현황 분석

자료: 비아이매트릭스, 유안타증권 리서치센터

G-Matrix, 생성형 AI 기반 기업 DB 데이터 분석 솔루션

G-MATRIX 소개

비즈니스에 필요한 데이터 조회 · 분석 · 예측을 수행하는
기업용 생성형 AI 솔루션

G-MATRIX 적용 기술

자연어 처리 기술

자연어를 이해하고
분석할 수 있는 기술을
활용하여 사용자 입력 언어
분석

대화형 AI 기술

사용자와의 대화를 분석하고
의도 파악 기능을 구현
→ 사용자가 분석하기 위한
데이터 항목, 조건필터,
값항목 구분

SQL 생성 기술

데이터 항목, 조건필터, 값항
목 기준으로 핵심 원천기술
인 i-META를 사용하여
SQL 자동 생성

데이터 분석화면
생성 기술

생성된 SQL을 AUD플랫폼
을 사용하여 분석 화면을 생
성하고, 생성된 분석화면을
데이터로 저장 및 분석하는
기술

데이터 분석에 최적화된
자체 sLLM 엔진 제공

다양한 LLM 지원
고객 니즈에 맞게 활용 가능
(서비스형 LLM, 구축형 LLM 모두 지원)

펼쳐져 있는 다양한 종류의
Database 연계
(어느 DB에서 데이터를 조회해야 할지
알아서 판단)

다양한 확장기능 제공
(Excel, PDF 등으로 결과화면 저장,
결과 공유, 스케줄링 등)

보안 모듈
(구축형 LLM 제공, 사용자 권한 관리 및
데이터 보안, 시스템 자원관리 등)

자료: 비아이매트릭스, 유안타증권 리서치센터

비아이에트릭스 (413640) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	182	209	277	259	309
매출원가	108	108	135	156	117
매출총이익	75	101	141	103	192
판매비	64	73	96	130	171
영업이익	11	28	46	-27	20
EBITDA	12	33	50	-20	30
영업외손익	1	-2	-11	3	9
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	-2	-1	4	9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-1	-9	0	0
법인세비용차감전순이익	13	26	35	-24	29
법인세비용	0	2	3	-6	-7
계속사업순이익	13	24	32	-18	37
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	24	32	-18	37
지배지분순이익	13	24	32	-18	37
포괄순이익	0	24	35	-24	29
지배지분포괄이익	0	24	35	-24	29

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	11	21	55	-1	29
당기순이익	13	24	32	-18	37
감가상각비	1	4	4	7	8
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-10	-23	-8	2	-26
기타현금흐름	7	16	27	9	10
투자활동 현금흐름	-6	-14	-63	-167	-2
투자자산	0	1	5	1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-2	-1	-4	-1
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-6	-13	-67	-165	-2
재무활동 현금흐름	-8	26	3	158	-6
단기차입금	0	-2	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-3	-3	-5	-6
자본	2	0	6	155	0
현금배당	-10	0	0	0	0
기타현금흐름	0	30	0	9	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-4	32	-5	-9	21
기초 현금	21	17	49	44	35
기말 현금	17	49	44	35	56
NOPLAT	11	28	46	-27	25
FCF	1	8	41	-22	8

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

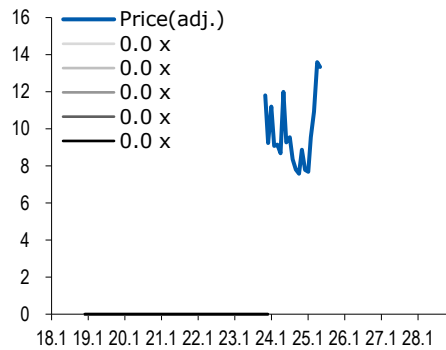
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	53	141	205	350	398
현금및현금성자산	17	49	44	35	56
매출채권 및 기타채권	28	54	57	51	81
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21	53	50	65	89
유형자산	1	3	2	5	4
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	11	11	9	8	8
자산총계	74	194	255	415	487
유동부채	19	57	59	62	76
매입채무 및 기타채무	19	29	38	46	52
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	88	62	79	105
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	53	145	121	141	180
지배지분	22	49	134	274	307
자본금	5	5	6	36	36
자본잉여금	0	0	49	174	174
이익잉여금	17	46	81	58	87
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	22	49	134	274	307
순차입금	-25	-30	-118	-270	-291
총차입금	0	40	7	7	4

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	388	483	616	-291	511
BPS	434	964	2,251	3,804	4,254
EBITDAPS	381	649	960	-320	410
SPS	5,650	4,137	5,265	4,190	4,283
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	-38.1	18.6
PBR	0.0	0.0	0.0	2.9	2.2
EV/EBITDA	-2.0	-0.9	-2.3	-26.8	13.3
PSR	0.0	0.0	0.0	2.6	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	12.4	14.7	32.2	-6.5	19.4
영업이익 증가율 (%)	2,125.9	155.2	60.8	적전	흑전
지배순이익 증가율 (%)	1,975.3	92.4	32.2	적전	흑전
매출총이익률 (%)	41.1	48.3	51.1	39.7	62.1
영업이익률 (%)	6.1	13.6	16.5	-10.4	6.6
지배순이익률 (%)	6.9	11.5	11.5	-6.9	11.9
EBITDA 마진 (%)	6.7	15.7	18.2	-7.6	9.6
ROIC	132.5	255.3	365.2	-193.4	111.6
ROA	17.2	18.0	14.2	-5.4	8.2
ROE	64.6	68.3	34.8	-8.8	12.7
부채비율 (%)	243.0	296.2	89.9	51.4	58.8
순차입금/자기자본 (%)	-115.7	-62.0	-87.9	-98.4	-95.0
영업이익/금융비용 (배)	72.5	13.9	18.9	-28.2	25.8

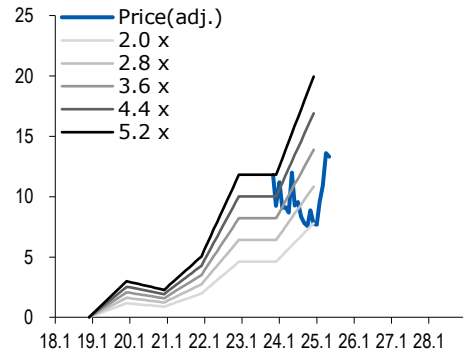
P/E band chart

(천 원)



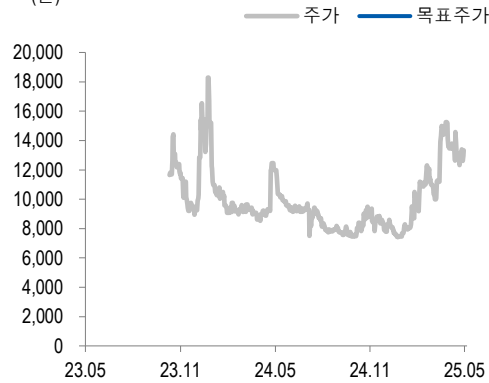
P/B band chart

(천 원)



비아이매트릭스 (413640) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94
Hold(중립)	6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.