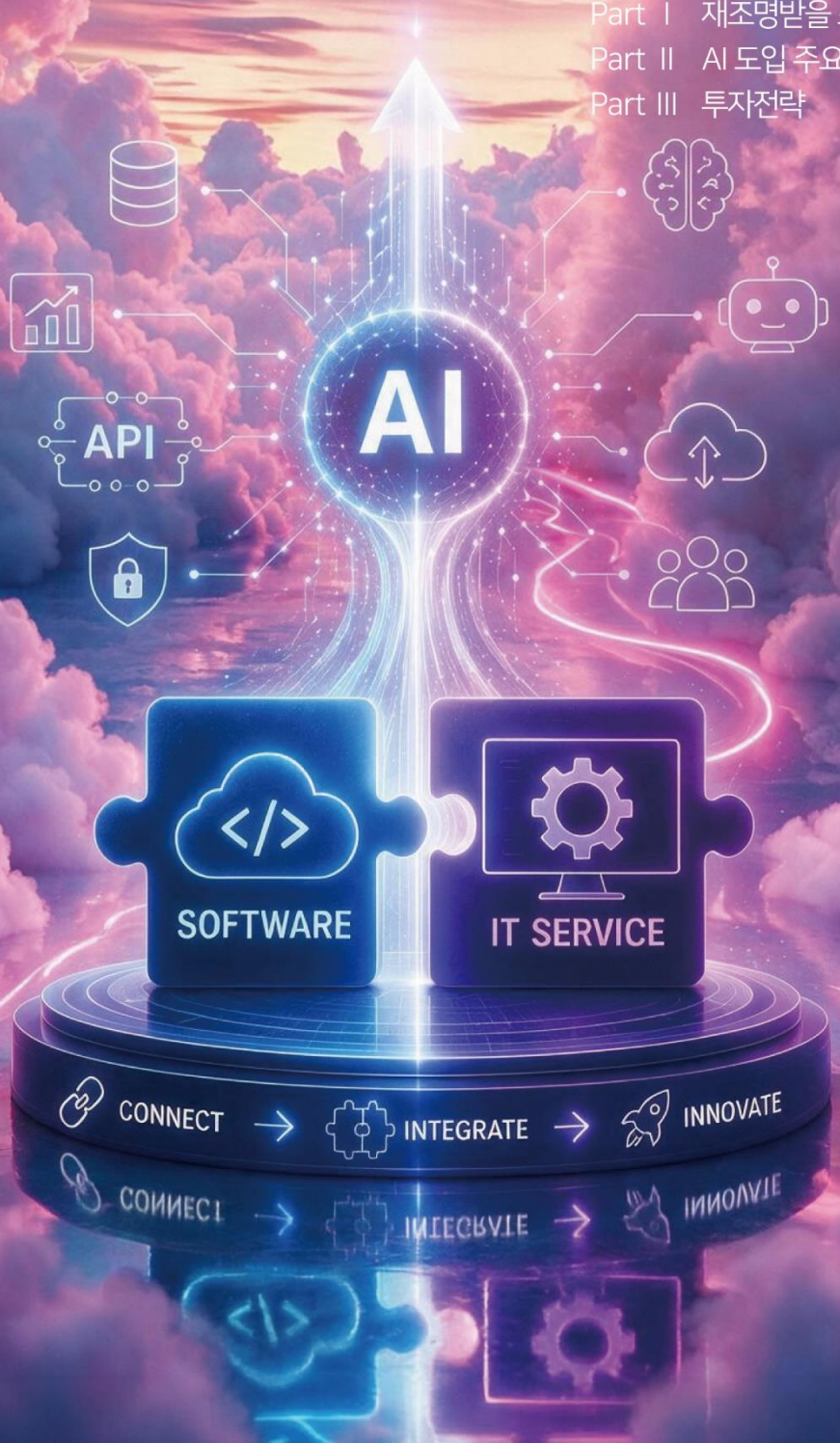
AI 생태계 시리즈 1

| Industry In depth | 소프트웨어 | Overweight | 2026. 8. 19 |

AI Advanced step

소프트웨어의 재부상

Part Ⅰ 재조명받을 소프트웨어 업종
Part Ⅱ AI 도입 주요 병목 지점
Part Ⅲ 투자전략



LS증권

AI 생태계 시리즈 1

LS증권 리서치센터에서
'AI 생태계' 시리즈 자료를 발간합니다.
AI가 만드는 세상의 기회는 메모리에만 국한되지 않습니다.
이제 더 많은 산업에서 그 기회가 다가오고 있습니다.
그 기회를 위한 자료가 되기를 바라면서 시리즈를 시작합니다.

LS증권 **선유진**입니다.

소프트웨어 업종에 대해 **Overweight** 투자의견을 유지합니다.
지난 수년간 AI 산업의 투자와 시장 관심은 AI 인프라를 구성하는 하드웨어에 집중되어 왔습니다.
그러나 하드웨어의 독주가 주춤하면서 이제는 구축된 연산자원을 실제 생산성 향상으로 연결하는 Application 영역에 주목할 시점으로 판단합니다.
AI Advanced Step이라는 타이틀로 AI 산업의 다음 투자 사이클을 고민해보았습니다.

AI 모델의 성능과 인프라는 빠르게 발전하고 있지만 기업들의 전사적인 AI 도입은 기대보다 더딘 상황입니다.
기업 내부의 데이터 환경, 사이버 보안, 거버넌스, 비용이 AX를 가로막는 주요 병목으로 작용하기 때문입니다.

하반기 이후 예상되는 글로벌 주요 LLM 기업들의 IPO도 중장기적으로 AI 서비스 비용을 높이는 요인이 될 수 있습니다. 투자자들은 인프라 비용 회수와 수익성 개선을 통한 사업의 지속 가능성을 점검할 것입니다.

그러나 AI 확산은 경쟁에 의한 탄력을 받으면서 더 가속화할 것으로 전망합니다. 결국 LLM 기업들은 AI 서비스를 확산시키고, 고객들은 이를 효율적으로 도입하기 위해 위의 병목 요인들을 해소하는 소프트웨어에 투자를 확대할 것으로 판단합니다.

이에 국내 IT 서비스를 전담해 온 **삼성에스디에스(018260)**와 **LG씨엔에스(064400)**의 수혜를 전망하는 한편 해외 기업 중 **Microsoft, Palantir, Snowflake, Okta**를 관심 종목으로 제시합니다.
글로벌 선도 기업들의 전략은 국내 기업의 경쟁력을 판단하는데 좋은 지표가 될 것입니다.

급변하는 증시 환경과 거대한 AI 산업의 초입에서
본 자료를 통해 투자 방향성을 함께 고민하는 기회가 되기를 바랍니다.

감사합니다.

인터넷/소프트웨어
Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

자료는 크게 **4 가지 Part** 로 구성했습니다.

[Part I. 재조명받을 소프트웨어 업종]

지난 수년간 AI 산업의 투자와 시장 관심은 GPU, HBM, 서버, 데이터센터 등 인프라에 집중됐습니다.
그러나 인프라 투자 사이클이 성숙 단계에 진입하면서 시장의 관심은 연산자원 확보뿐만 아니라
구축된 AI 를 실제 기업의 생산성 향상으로 연결하는 Application 영역으로 이동할 것으로 판단합니다.
과거 인터넷과 모바일 산업에서도 초기에는 하드웨어가 성장을 주도했지만,
산업이 성숙할수록 소프트웨어와 플랫폼으로 가치가 이동했습니다.
AI 산업 역시 유사한 수순을 밟을 것으로 예상합니다.

[Part II. AI 도입 주요 병목 지점]

AI 모델의 성능은 빠르게 고도화되고 AI 인프라 투자는 확대되고 있지만,
기업의 전사적인 AI 도입 속도는 기대보다 더딘 상황입니다.
문제는 AI 의 성능이 아니라 기업 내부에서 AI 도입을 망설이게 만드는 병목 지점에 있습니다.
AX 의 주요 병목 지점으로 **1) 데이터 환경**, **2) 사이버 보안**, **3) 거버넌스**, **4) 비용**을 지목합니다.
체계화되지 않은 데이터 환경은 AI 의 업무 효율을 떨어트리는 요인입니다.
AI 기술의 고도화는 사이버 보안 위협의 고도화를 의미하기도 합니다.
상용 LLM 에 대한 통제력과 무기화 가능성에 기업들의 고민은 커지고 있습니다.
생산성 향상을 위해 AI 를 도입했지만 오히려 더 큰 비용 청구서를 직면하기도 합니다.

[Part III. 투자 전략]

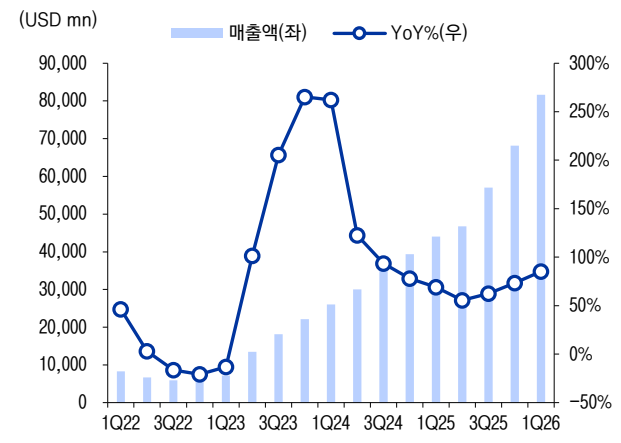
그러나 병목과 비용 부담이 있다고 해서 AI 산업에 캐즘이 드리울 가능성은 크지 않습니다.
AI 도입은 개인, 기업, 산업, 그리고 국가간 경쟁으로 발전하며 더욱 탄력을 받고 있기 때문입니다.
결국 AI 산업이 인프라 투자에서 그치지 않고 Application 까지 이어져 전체 산업이 순환하기 위해
AX 병목을 해소하는 소프트웨어에 대한 투자가 확대될 것으로 전망합니다.

[Part IV. 기업분석]

기업들의 AX 병목을 해소하는 소프트웨어 기업들이 부각될 것으로 전망하는 가운데,
국내 기업들의 IT 서비스를 전담해 온 **삼성 SDS** 와 **LG 씨엔에스**의 수혜를 전망합니다.
한편, 글로벌 선도 기업들의 전략은 향후 국내 업체들에게도 좋은 참고 지표가 될 것으로 판단해,
Microsoft, Palantir, Snowflake, Okta 를 해외 관심종목으로 제시합니다

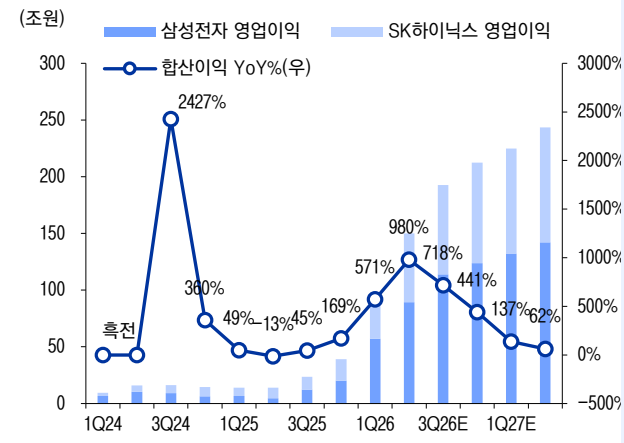
Key Charts

NVIDIA 분기별 매출 성장 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

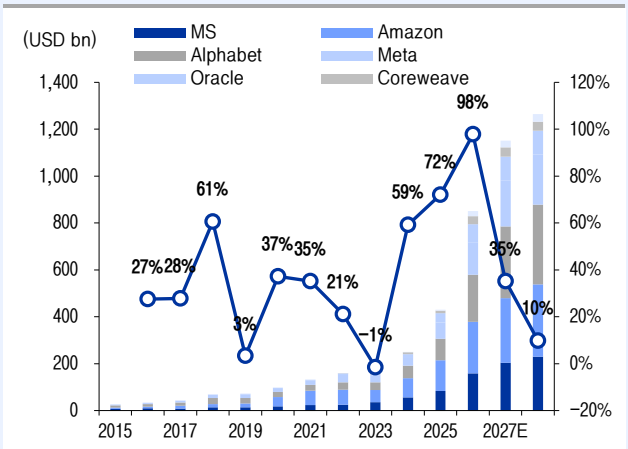
삼성전자, SK 하이닉스 이익 성장률 추이 및 컨센서스



자료: Fnguide, LS증권 리서치센터

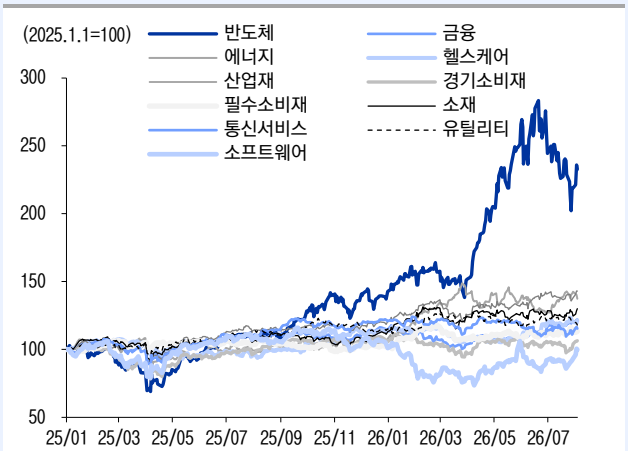
- **2022 년 ChatGPT 공개 이후 촉발된 AI 산업은 GPU, HBM, 서버, 데이터센터 등 인프라 확보 경쟁에 돌입**
- **초기 인프라 투자 확대 구간을 지나며 반도체 업종은 유례없는 증시 호황을 경험**

글로벌 빅테크 및 네오클라우드 Capex 성장률 전망



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

미국 주요 업종 ETF 주가 수익률

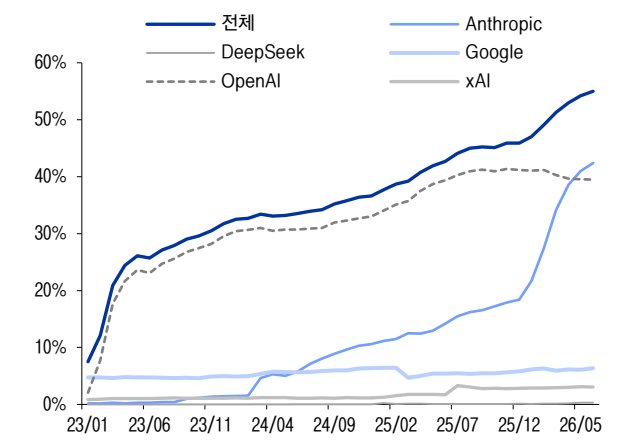


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- **그러나 인프라 투자 사이클은 급격한 성장 단계를 지나 성숙 단계에 진입할 전망**
- **단기간 급등한 밸류에이션을 정당화하던 Capex 성장률이 안정화되면서 수급 쏠림 완화 및 순환매 가능성**

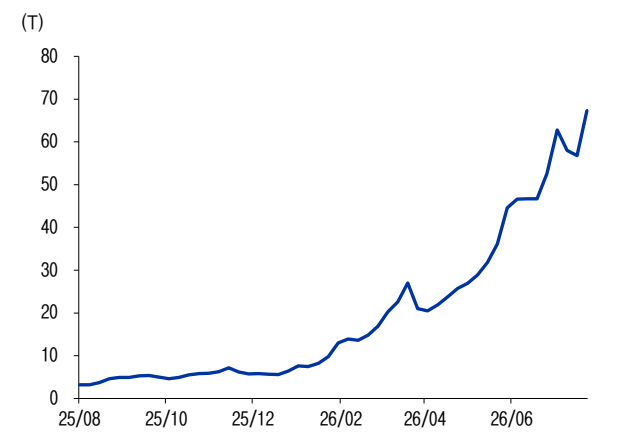
Key Charts

미국 기업들의 유료 AI 도입 비중(모델별)



자료: Ramp AI Index, LS증권 리서치센터

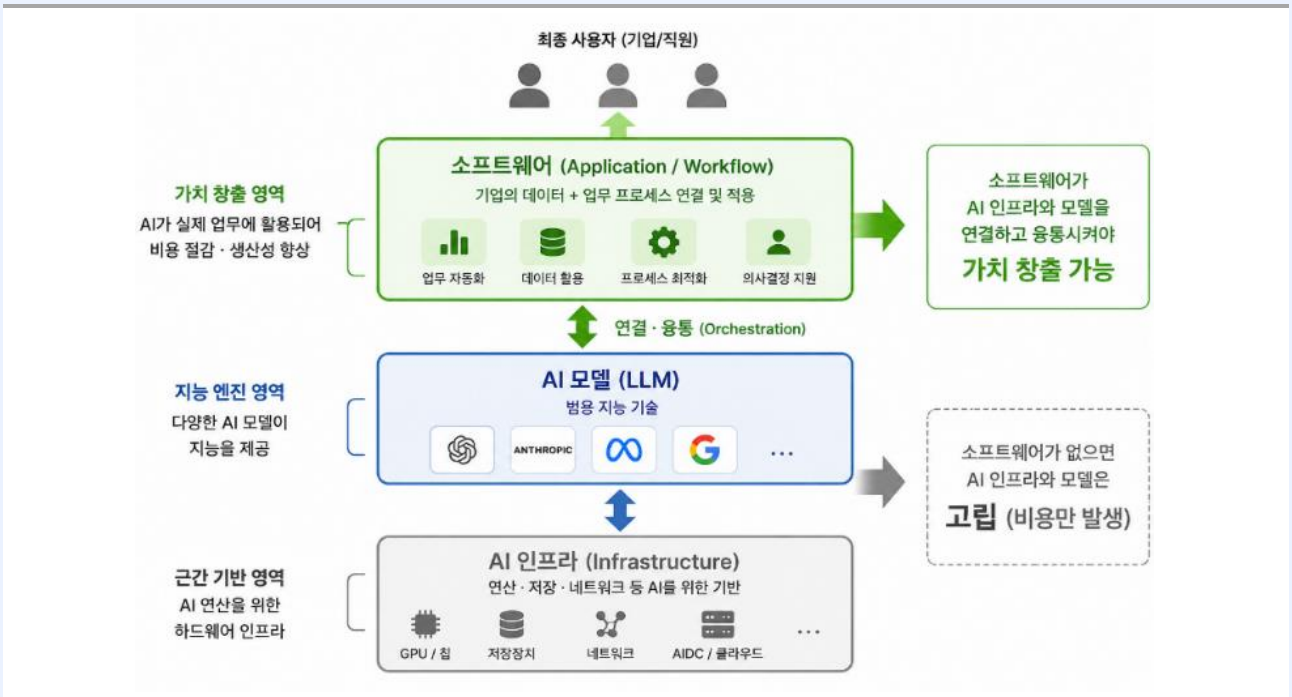
OpenRouter 주간 토큰 사용량 추이



자료: OpenRouter, LS증권 리서치센터

- **반도체 업종의 최근 주가 조정이 AI 산업의 둔화를 의미하지는 않음**
- **GPU 와 고성능 메모리만으로 AI 산업을 설명할 수 없음을 확인한 시장은 다음 성장 단계에 주목할 것**

AI 인프라, 모델, 소프트웨어의 관계



자료: LS증권 리서치센터

Key Charts

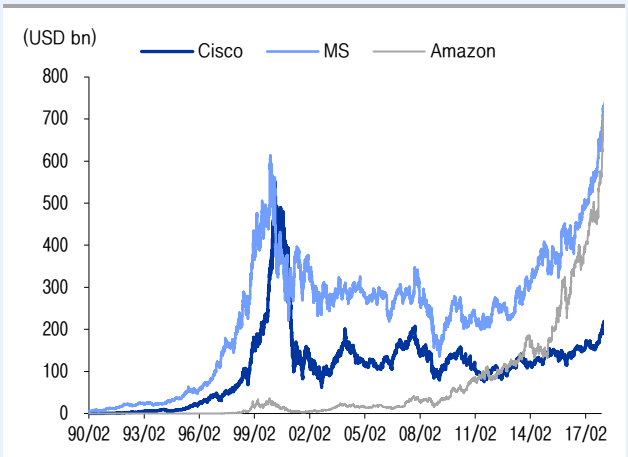
글로벌 AI 투자 시장 전망

Market (USD bn)	2025	2026	2027	CAGR
AI Infrastructure	965	1,366	1,748	35%
AI Models	14	26	43	74%
AI Services	439	589	761	32%
AI Cybersecurity	26	51	86	82%
AI Software	283	452	636	50%
AI Platforms for Data Science and Machine Learning	22	31	44	43%
AI Application Development Platforms	7	8	11	29%
AI Data	1	3	6	179%
Total AI Spending	1,757	2,528	3,337	38%

자료: Gartner, LS증권 리서치센터

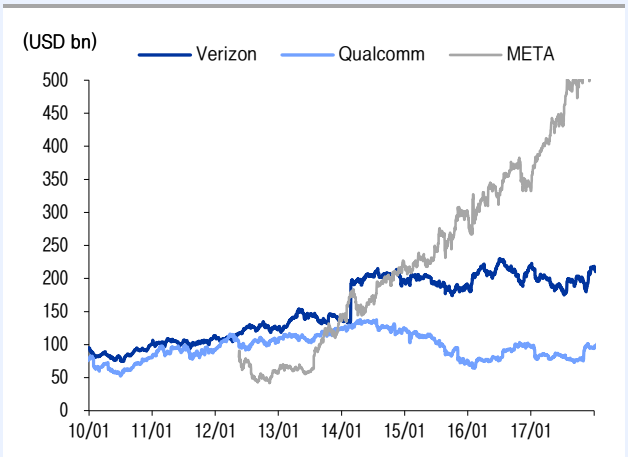
- **AI 가 단순 테마가 아닌 중장기적으로 성장하는 산업이 되기 위해서는 이를 활용하는 Application 확산이 필요**
- **AI Application 의 확산은 소프트웨어의 역할로 판단**

Cisco, MS, Amazon 시가총액 추이(1990~2017)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Verizon, Qualcomm, Meta 시가총액 추이(2009~2017)

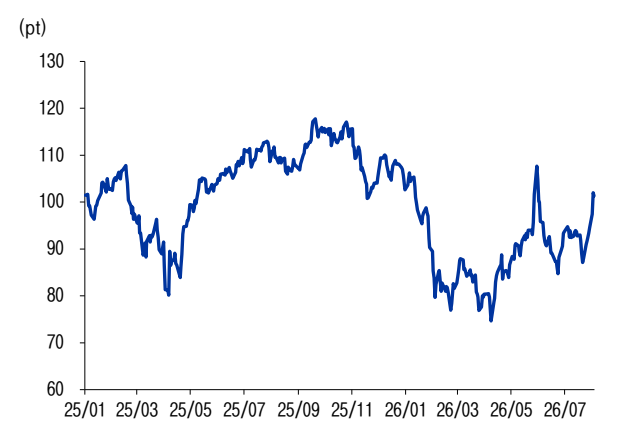


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- **과거 인터넷, 모바일 혁명 시기에도 유사한 산업간 수급 순환 사례 발생**
- **산업 초기에 HW 인프라 구축 기대감이 높아지지만 이후 시장은 인프라 위에서 형성되는 소프트웨어와 플랫폼 생태계에 더 주목**

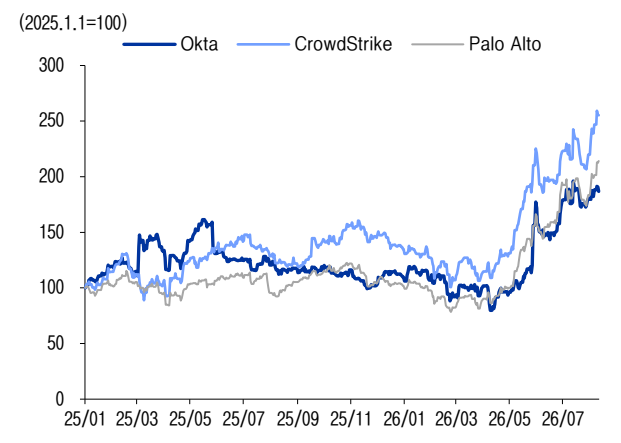
Key Charts

미국 소프트웨어, IT 서비스 ETF(IGV) 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 사이버 보안 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

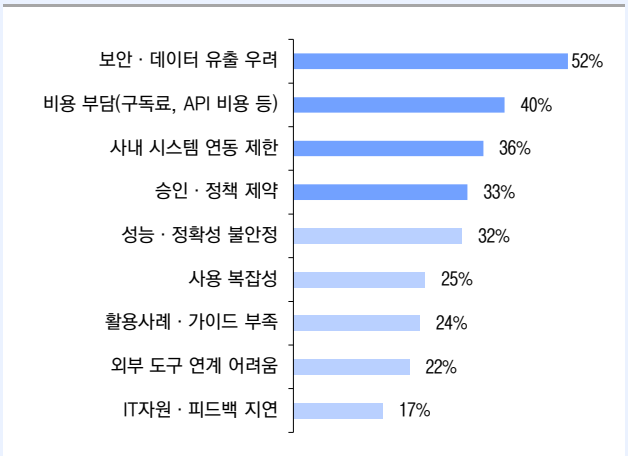
- **SaaS-pocalypse 우려는 투자의 시차로 인해 아직 SW 성장률이 HW 만큼 올라오지 않은 상황을 시장이 과도하게 반응한 것으로 판단**
- **소프트웨어 기업 중에서도 AI 시대에 성장 탄력을 받는 업종의 경우 실적과 투자심리 개선이 확인됨**

AI 를 통해 유의미한 가치 창출을 경험한 기업 비중

	정체 단계	도입 단계	확산 단계	선도 단계
2024 년	25%	49%	22%	4%
2025 년	14%	46%	35%	5%
+/-	-11%p	-3%p	+13%p	+1%p

자료: BCG, LS증권 리서치센터

AI Agent 활용 시 경험했거나 예상되는 우려사항

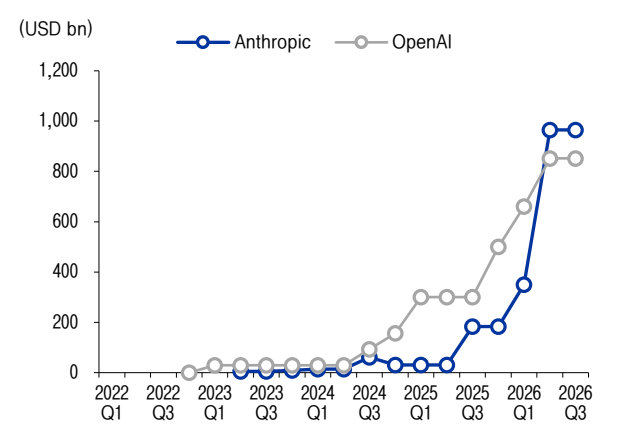


자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터

- **AI 가 개인과 기업의 생산성을 향상시키는 것에는 대부분 공감하지만 여전히 기업 전사적으로 AI 를 도입하는 속도는 예상보다 더딘 상황**
- **AI 도입의 주요 병목 지점은 1)데이터 구조, 2)보안 체계, 3)거버넌스, 4)비용**

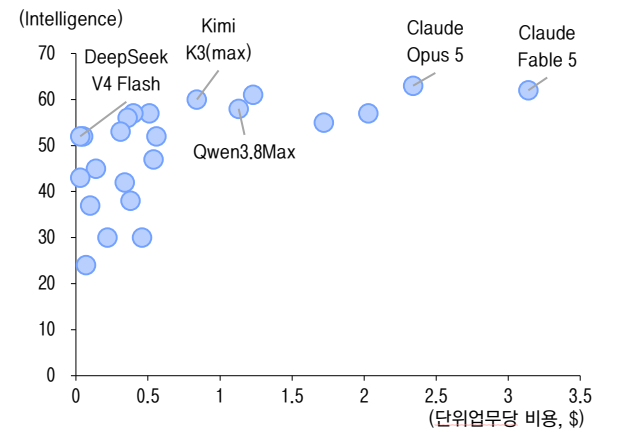
Key Charts

오픈 AI, 앤트로픽 기업가치 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

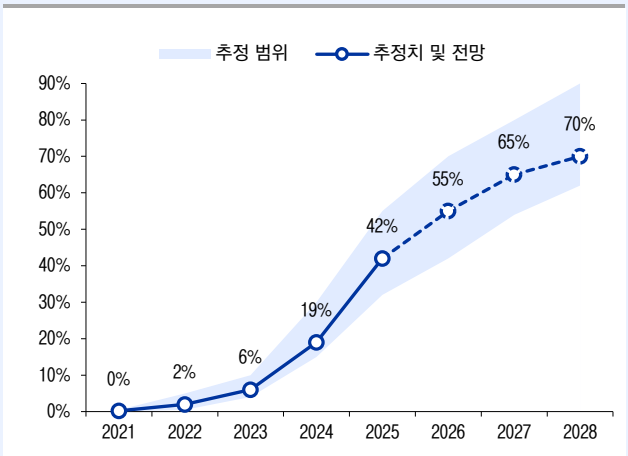
모델 성능 vs 모델 활용 비용



자료: Artificial Analysis, LS증권 리서치센터

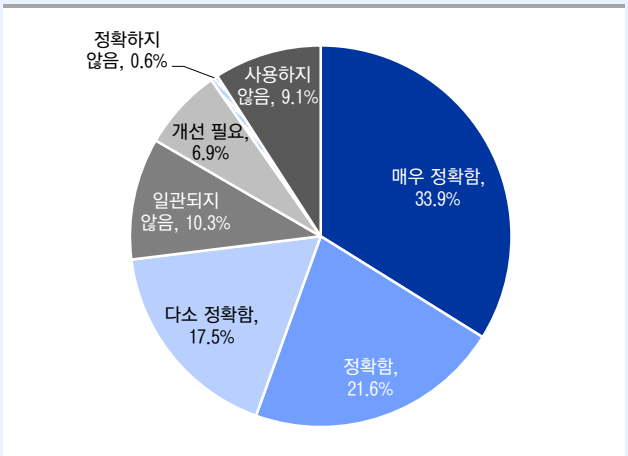
- **하반기 이후 예정된 주요 LLM 기업들의 IPO 도 중장기 AI 서비스 비용을 상승시키는 요인일 가능성**
- **점유율 경쟁 차원에서 토큰 단가는 낮은 수준으로 유지되고 있지만, 투자자들은 인프라 비용 회수 및 수익성과 사업 지속성을 요구할 것**

AI 생성 코드 비중 급증



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

AI 생성 코드 정확성 응답

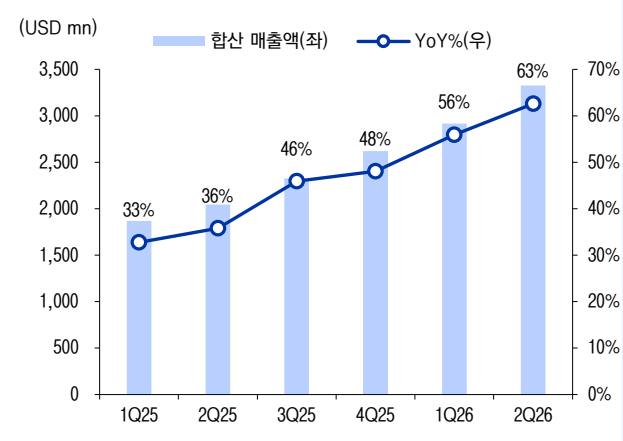


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- **그러나 서비스 비용 인상과 AX 병목 지점으로 인해 AI 캐즘이 발생할 가능성은 낮음. AI 도입은 개인, 기업, 국가간 경쟁을 촉발하며 AX 속도는 가팔라질 전망**
- **결국 AI 를 효율적으로 활용하면서도 높은 생산성 향상 효과를 얻기 위한 Application 단의 투자가 확대될 것으로 판단**

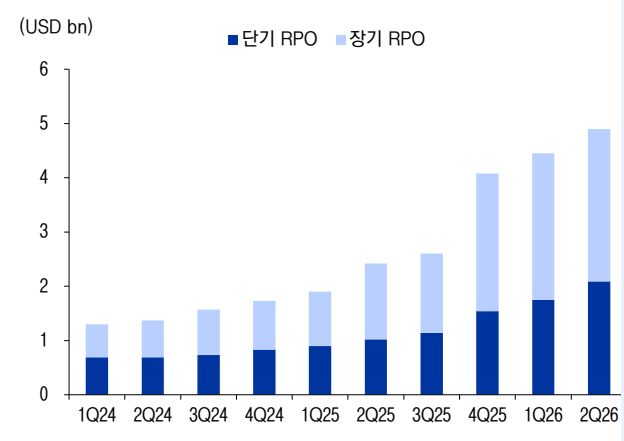
Key Charts

주요 데이터 플랫폼 기업 합산 매출 성장률



자료: Palantir, Snowflake, LS증권 리서치센터

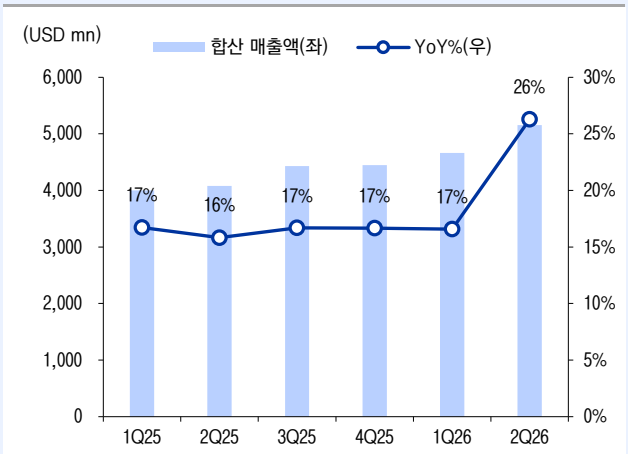
Palantir 잔여계약가치(RPO)



자료: Palantir, LS증권 리서치센터

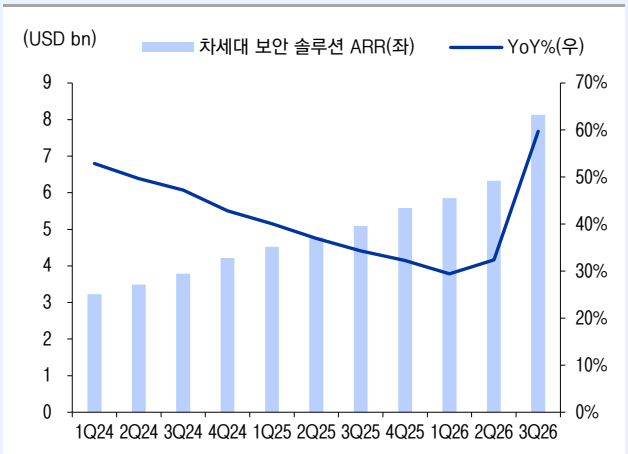
- **AI Native 데이터 환경 구축은 기업들이 AX 를 위해 선제적으로 투자하는 분야**
- **최근 주요 데이터 플랫폼 기업들의 성장 가속화는 기업들이 AX 를 위한 초기 단계 투자를 개시하고 있다는 신호로 판단**

주요 사이버 보안 기업 합산 매출 성장률



자료: Okta, Crowdstrike, Palo Alto, LS증권 리서치센터

Palo Alto 차세대 보안 솔루션 ARR 성장률 추이

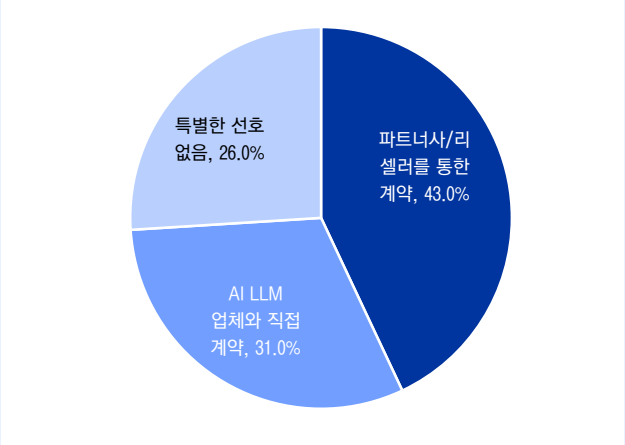


자료: Palo Alto, LS증권 리서치센터

- **AI 의 고도화와 AI 에이전트의 확산은 사이버 위협의 고도화와 사이버 보안 면적의 확대로 이어짐**
- **수년간 둔화하고 있던 주요 사이버보안 솔루션 업체들의 최근 실적 및 RPO 추세 반등 확인**

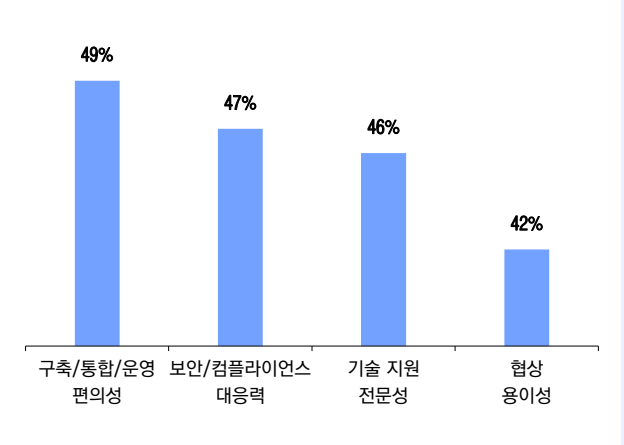
Key Charts

엔터프라이즈 AI 도입 시 선호하는 계약 방식



자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터

선호하는 계약 방식 선택 시 주요 고려 기준



자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터

- **국내 대기업의 경우 디지털 전환, 차세대 시스템 구축 등 IT 역량을 그룹 내 계열사에 내재화해 왔으며 해당 IT 서비스 기업은 공공을 비롯한 외부 고객사도 함께 대응하며 역량 고도화**
- **향후 국내 기업들의 AX 가 본격화됨에 따른 수혜는 주요 IT 서비스 기업에 집중될 전망**

AI 산업 밸류체인 구조

자료: LS증권 리서치센터

AI 생태계 시리즈 1

소프트웨어

Overweight

AI Advanced Step

소프트웨어의 재부상

LS 증권 리서치센터

Contents

Part I 재조명받을 소프트웨어 업종	12
Part II AI 도입 주요 병목 지점	23
Part III 투자전략	45

기업분석

Microsoft (MSFT US)	50
Palantir (PLTR US)	58
Snowflake (SNOW US)	66
Okta (OKTA US)	73
삼성에스디에스 (018260)	81
LG 씨엔에스 (064400)	86

Part I

재조명 받을 소프트웨어 업종

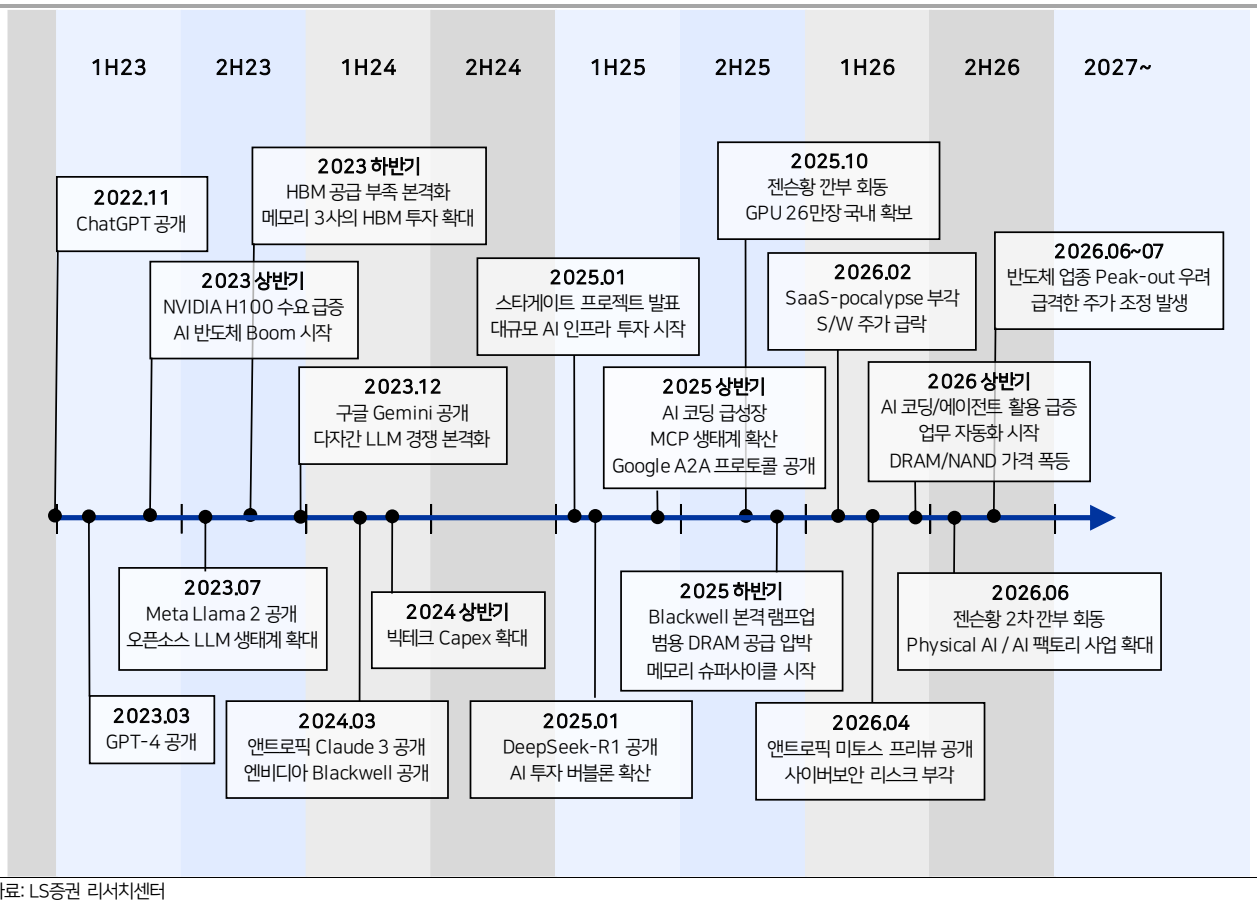
재조명받을 소프트웨어 업종

AI 산업, 다음 투자 사이클은 소프트웨어

지난 2년 동안 글로벌 주식시장의 핵심 키워드는 단연 AI였다. ChatGPT 출시 이후 생성형 AI 경쟁이 본격화되면서 글로벌 빅테크들은 대규모 GPU 확보 경쟁에 돌입했고, 이에 따라 GPU, HBM, 서버, 전력기기, 데이터센터 등 AI 인프라 관련 산업은 역사상 유례없는 투자 사이클을 경험했다. AI 모델의 성능을 높이기 위한 경쟁이 곧 기업 경쟁력으로 인식되면서 시장의 관심은 자연스럽게 반도체와 데이터센터를 중심으로 집중됐다.

그러나 AI 산업이 초기 투자 사이클을 지나 성숙 단계에 진입하면서 투자자들이 바라보는 시각에도 변화가 나타나고 있다. 이제 중요한 것은 더 많은 GPU를 확보하는 것이 아니라, 구축한 AI 인프라를 활용해 실제 기업의 생산성과 수익성을 얼마나 개선할 수 있는지 여부다. AI 산업의 성장 동력이 '모델 개발'에서 '활용(Application)'으로 이동하고 있으며, 이에 따라 소프트웨어와 IT서비스 기업들의 역할 역시 점차 확대될 것으로 판단한다.

그림1 AI 산업 주요 타임라인



자료: LS증권 리서치센터

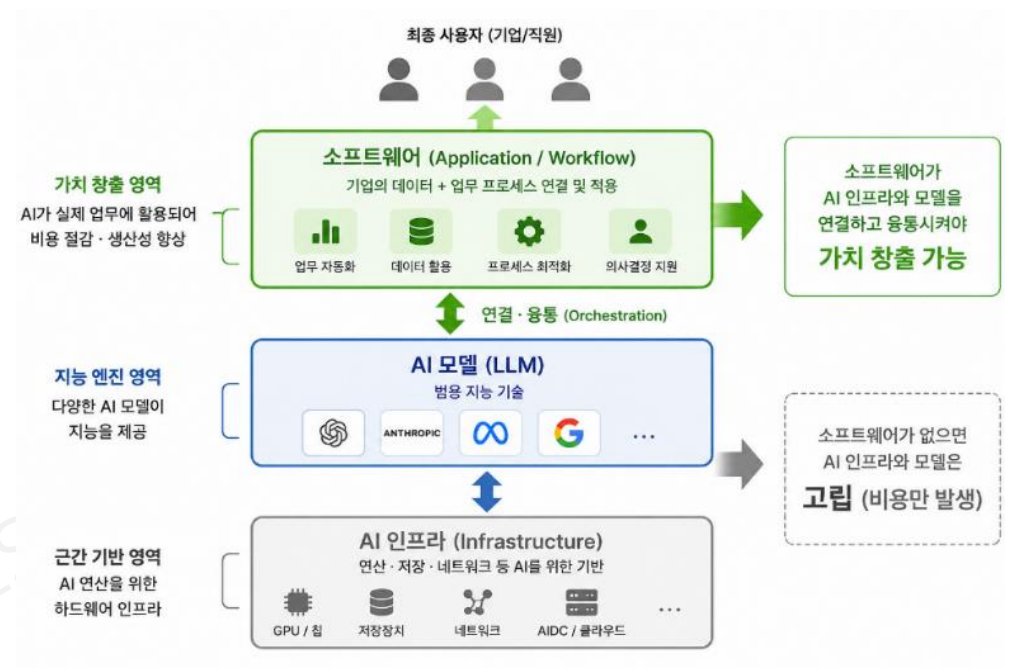
지금 소프트웨어 업종에 주목해야 하는 이유

AI 산업은 크게 인프라 구축(Infrastructure) – AI 모델 개발(LLM) – 결합 및 적용(Application) – 업무 프로세스 융화(Workflow)의 네 단계로 구분할 수 있다. 지금까지 시장은 첫 번째 단계인 인프라 구축과 LLM 개발에 대부분의 프리미엄을 부여했다. 엔비디아 GPU 공급 부족, HBM 증산, AI 데이터센터 투자 확대, LLM 성능 경쟁 등이 대표적인 사례다.

하지만 AI 산업이 지속적으로 성장하기 위해서는 결국 실제 기업들이 AI를 업무에 활용해야 한다. AI가 비용 절감과 생산성 향상으로 연결되지 않는다면 기업들은 더 이상 막대한 AI 투자 비용을 감당하기 어렵기 때문이다. 결국 AI 산업의 다음 성장 단계는 기업 내부에 AI를 적용하는 AX(AI Transformation)가 될 가능성이 높다.

이 과정에서 핵심적인 역할을 수행하는 것이 바로 소프트웨어다. AI 모델은 범용 기술이지만, 기업마다 다른 데이터와 업무 프로세스를 연결하고 실제 업무에 적용하는 것은 소프트웨어와 IT서비스 기업들의 영역이다. 따라서 향후 AI 산업에서 가장 높은 부가가치를 창출하는 영역 역시 AI 자체가 아니라 AI를 업무에 적용하는 Application과 Workflow 계층이 될 가능성이 높다고 판단한다.

그림2 **AI 인프라, 모델, 소프트웨어의 관계**



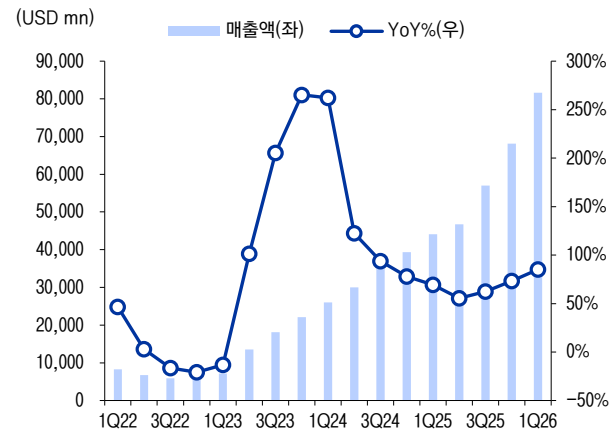
자료: LS증권 리서치센터

반도체 업종 피로도 누적, 수급 쏠림이 반복될 가능성은 낮다

국내외 증시 모두 지난 2년 동안 AI 반도체와 메모리 업종으로 자금이 집중됐다. 엔비디아를 비롯한 주요 AI 반도체 기업들은 시장 예상치를 크게 상회하는 실적을 이어오며 높은 밸류에이션을 정당화해왔다. 특히 국내 시장에서는 최근 1년동안 GPU, HBM, 메모리, 전력기기 등 AI 인프라 관련 기업들이 시장 수익률을 크게 상회했다.

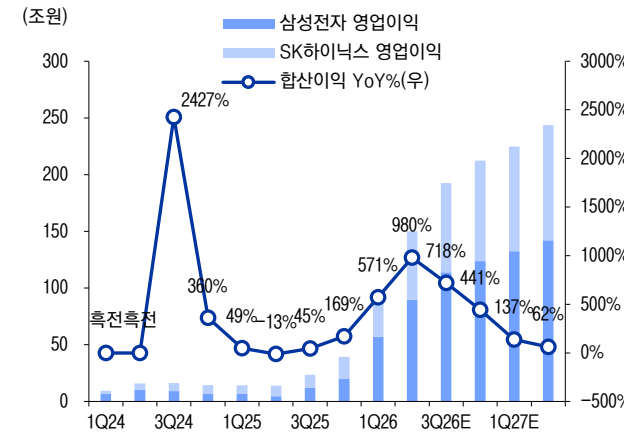
그러나 이러한 수급 집중 현상이 짧은 시간동안 과도해지면서 일부 종목들의 밸류에이션 부담 역시 상당 부분 확대됐다. 여기에 더해 초기 인프라 투자 사이클을 지난 주요 클라우드 사업자들의 CapEx 증가율은 점차 안정화되면서, 작은 실적 미스와 뉴스에도 주가 변동성이 급격히 확대되는 양상이 반복됐다. 이는 AI 산업 자체의 변동성 때문이라기보다, 시장의 관심이 기존의 단순 투자 규모에서 투자 효율성으로 이동하는 과도기에 들어서면서 높았던 기대치가 조정받는 자연스러운 현상으로 판단한다.

그림3 NVIDIA 분기별 매출 성장 추이



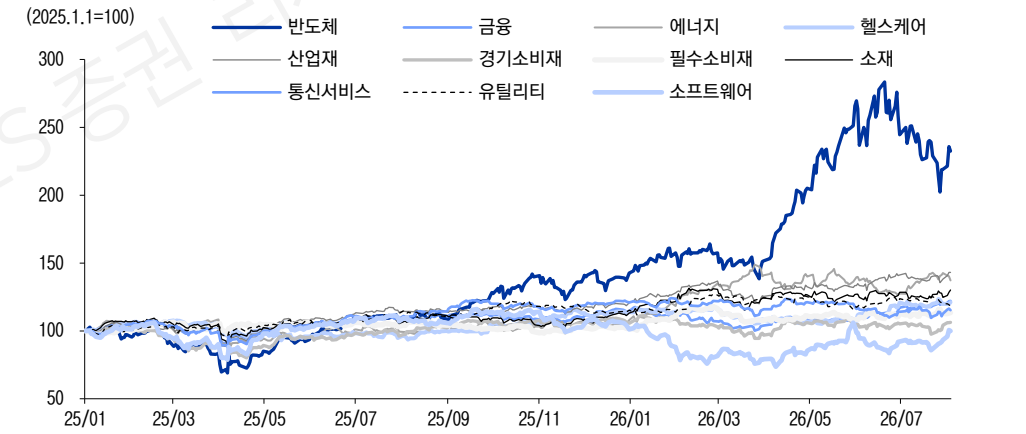
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 삼성전자, SK 하이닉스 이익 성장률 추이 및 컨센서스



자료: Fnguide, LS증권 리서치센터

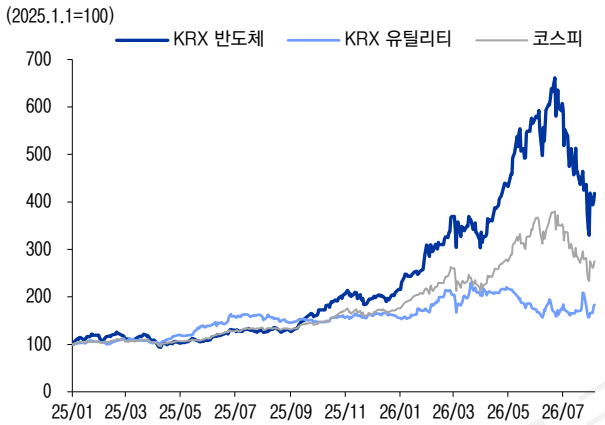
그림5 미국 주요 업종 ETF 주가 수익률



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

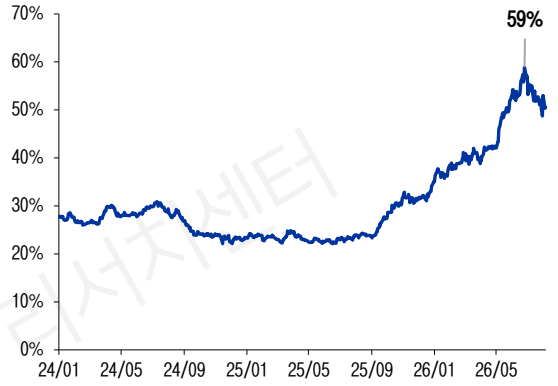
LS증권 리서치센터

그림6 **국내 AI 인프라 업종 수익률**



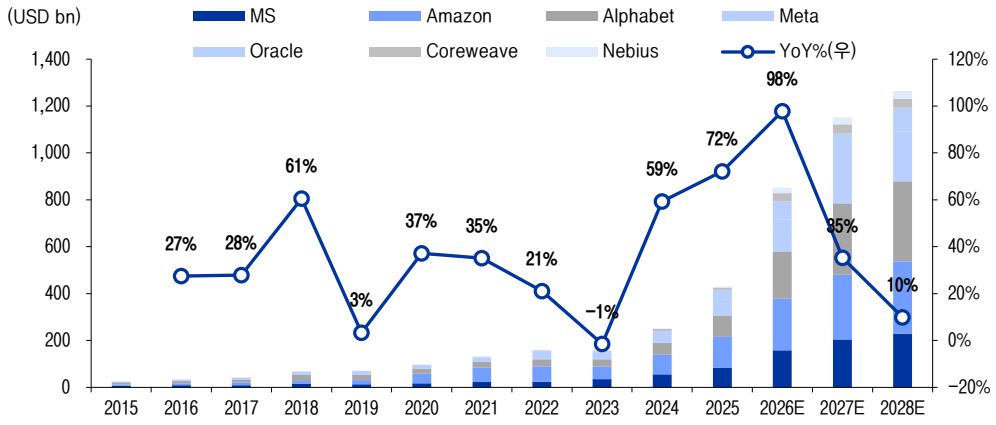
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

그림7 **코스피 대비 반도체 Top 2 시가총액 비중**



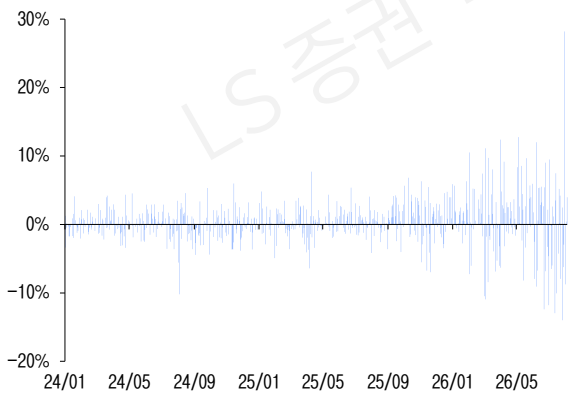
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

그림8 **글로벌 빅테크 및 네오클라우드 CapEx 성장률**



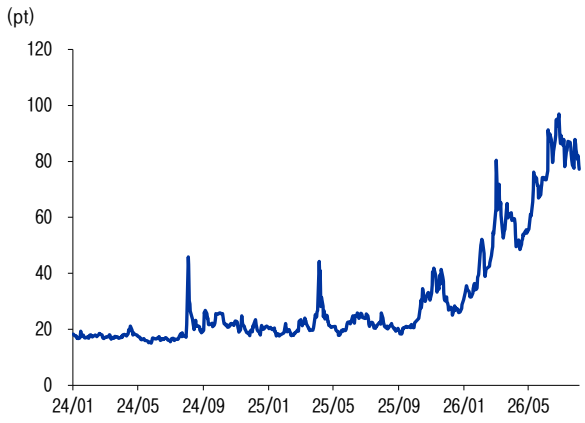
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 **국내 반도체 Top 2 일간 수익률**



자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

그림10 **코스피 200 변동성 지수**



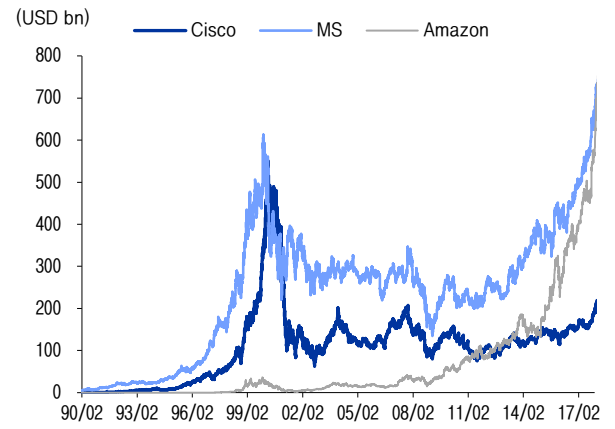
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

실제로 과거 성장 산업에서도 특정 산업으로의 수급 집중은 일정 기간 이후에 다음 성장 산업으로 순환되는 모습을 반복적으로 보여왔다. 1990년대 인터넷이 보편화되기 전 Cisco와 같은 네트워크 장비 업체들의 주가가 급등했으나, 2000년대 이후 인터넷 사용자가 증가하면서 실제 돈을 벌어들인 MS, Amazon 등 인터넷을 활용하는 서비스 기업이 더 높은 가치를 부여받았다. 또한 2010년대에 스마트폰 시장 개화 초기에는 Qualcomm, 삼성전자 등 폼팩터 제조사 및 버라이즌과 같은 이동통신사 주가가 상승했으나, 이후 보급률이 성숙하면서 H/W 내에서 구동되는 앱·콘텐츠 생태계가 핵심 산업이라는 점이 확인되면서 투자자들의 관심은 Google, Facebook과 같은 플랫폼으로 이동했다.

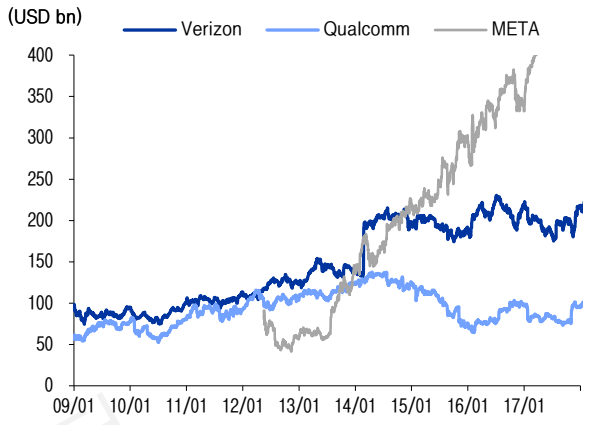
AI 산업 역시 예외는 아닐 것으로 예상한다. AI 인프라에 대한 투자 수요 자체는 여전히 견조하겠지만, 중장기적으로 투자자들의 관심은 AI 인프라보다 실제 수익 창출이 가능한 Application 영역으로 이동할 가능성이 높다. 특히 기업들의 AI 도입이 본격화될수록 이를 원활하게 지원하는 데이터 플랫폼, AI 보안, 기업용 AI 솔루션, IT 서비스 기업들의 역할과 실적 가시성이 더욱 높아질 것으로 전망한다.

그림11 Cisco, MS, Amazon 시가총액 추이(1990~2017)



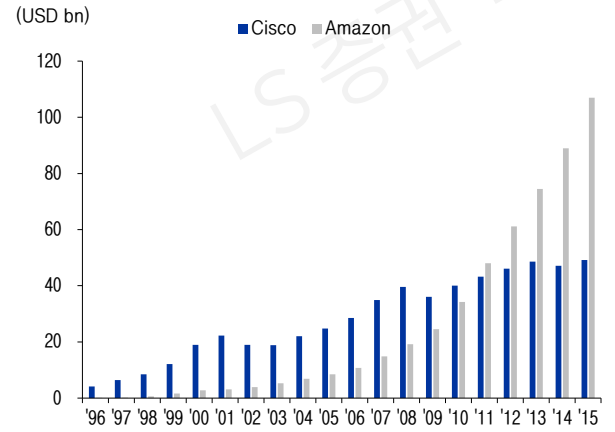
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 Verizon, Qualcomm, Meta 시가총액 추이(2009~2017)



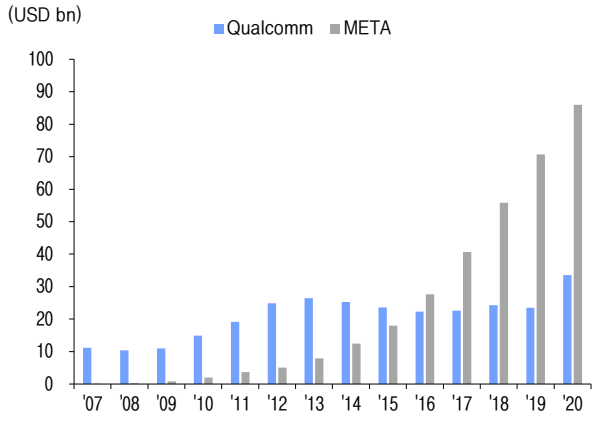
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 Cisco, Amazon 매출액 추이(1996~2015)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 Qualcomm, Meta 매출액 추이(2007~2020)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표1 **글로벌 AI 투자 시장 전망**

Market (USD bn)	2025	2026	2027	CAGR
AI Infrastructure	965	1,366	1,748	35%
AI Models	14	26	43	74%
AI Services	439	589	761	32%
AI Cybersecurity	26	51	86	82%
AI Software	283	452	636	50%
AI Platforms for Data Science and Machine Learning	22	31	44	43%
AI Application Development Platforms	7	8	11	29%
AI Data	1	3	6	179%
Total AI Spending	1,757	2,528	3,337	38%

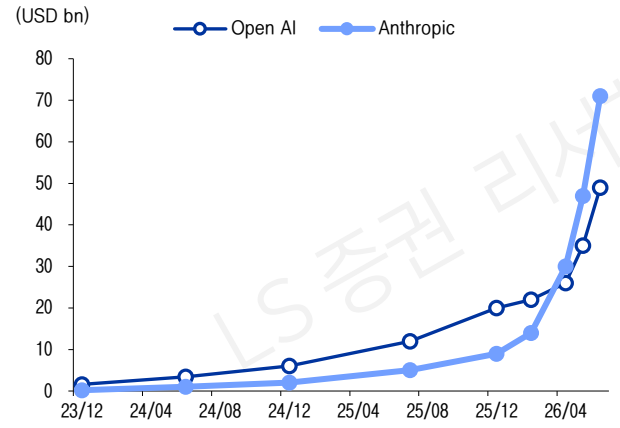
자료: Gartner, LS증권 리서치센터

AI 산업이 둔화한 것은 아니다

반도체 업종의 변동성이 확대되었다고 해서 AI 산업 자체가 둔화하고 있다고 해석하기는 어렵다. 오히려 글로벌 빅테크들의 AI 투자 규모는 여전히 증가하고 있으며, AI 서비스 이용량 역시 빠르게 확대되고 있다.

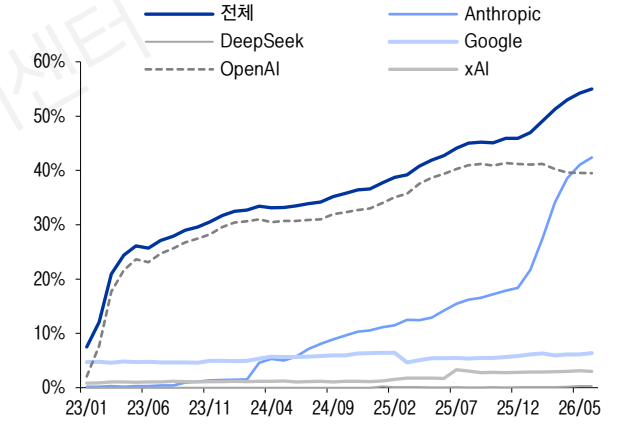
MS, Amazon, Alphabet, Meta 등 주요 하이퍼스케일러들은 여전히 AIDC 구축과 GPU 확보를 지속하고 있으며, OpenAI, Anthropic 등 주요 LLM 기업들 역시 모델 성능 경쟁을 이어가고 있다. 동시에 AI에 기반한 코딩, 검색, AI 에이전트 등 실제 업무에 활용되는 서비스도 빠르게 증가하는 추세다.

그림15 **오픈 AI, 앤트로픽 연간 반복매출(ARR) 추정**



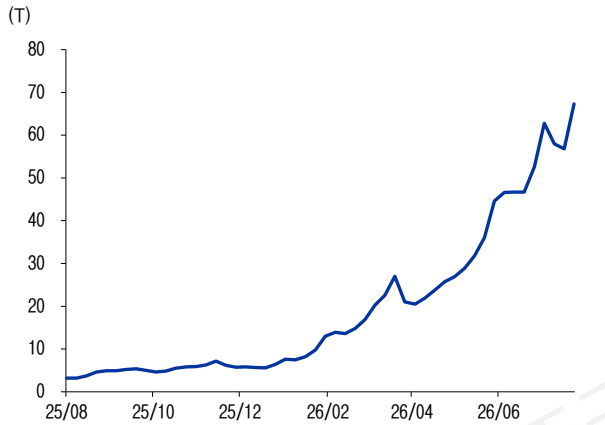
자료: 산업, LS증권 리서치센터

그림16 **미국 기업들의 유료 AI 도입 비중(모델별)**



자료: Ramp AI Index, LS증권 리서치센터

그림17 **OpenRouter 주간 토큰 사용량 추이**



자료: OpenRouter, LS증권 리서치센터

그림18 **구글 AI 모델의 월간 토큰 처리량**

자료: Google, LS증권 리서치센터

그림19 **글로벌 토큰 처리량 전망**

자료: Goldman Sachs Research, LS증권 리서치센터

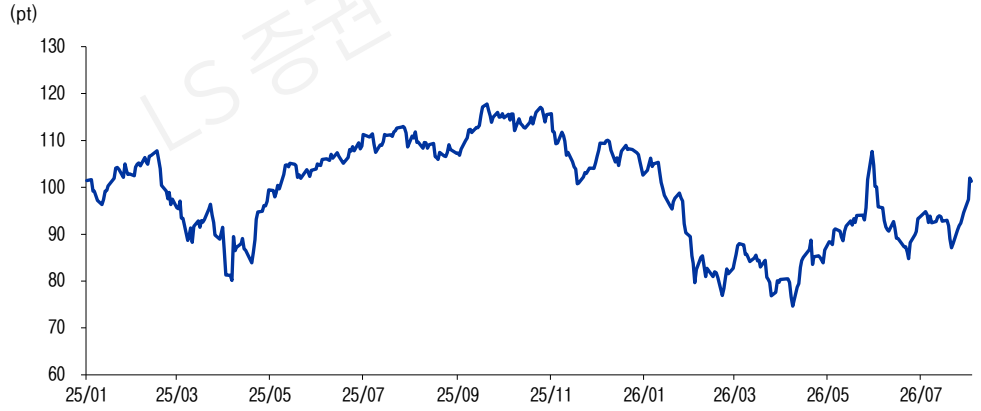
무엇보다 중요한 변화는 AI 기술이 더 이상 데모(Demo) 수준에 머무르지 않는다는 점이다. 초기 생성형 AI가 단순히 문서를 요약하거나 질문에 답변하는 수준이었다면, 최근 AI는 외부 API를 호출하고 다양한 업무 시스템과 연동하며 실제 업무를 수행하는 방향으로 발전하고 있다. 이는 AI가 단순한 생산성 도구를 넘어 기업의 업무 프로세스를 직접 수행하는 주체로 진화하고 있음을 의미한다.

LS증권 리서치센터

소프트웨어와 AI는 대체 관계가 아닌 상호 보완적 역할

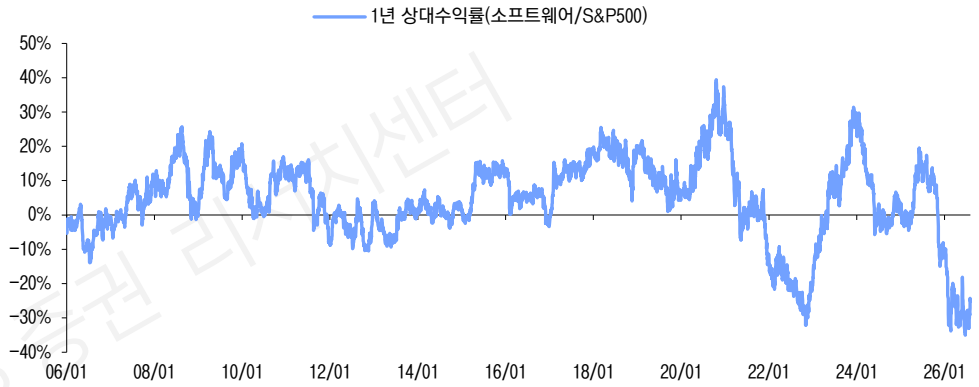
2026년 초에 고도화된 AI 서비스가 기존 소프트웨어 산업을 대체할 것이라는 사스포칼립스(SaaS-pocalypse) 우려가 확산되며 관련 소프트웨어 기업들의 주가가 급락했다. 이후에도 해당 리스크가 반복적으로 부각되었고, 글로벌 주요 소프트웨어 업종 주가는 하방 압력을 받으며 과거 대비 상대적 저평가 구간이 지속되고 있다. 그러나 이러한 사스포칼립스는 AI 시대의 초입에서 H/W와 S/W의 투자 시차로 인해 아직 S/W의 성장률이 H/W만큼 올라오지 않은 상황을 시장이 다소 과도하게 우려하는 것으로 판단한다.

그림20 **미국 소프트웨어, IT 서비스 ETF(IGV) 가격 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

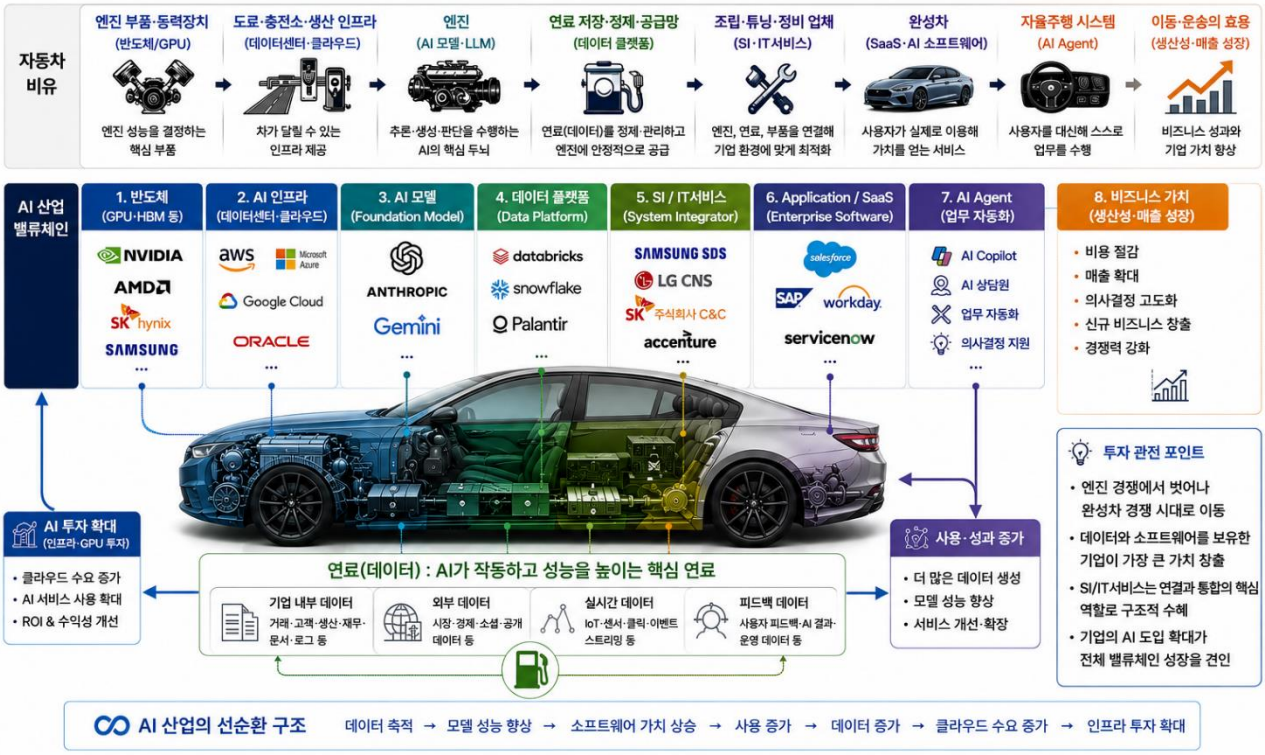
그림21 **S&P500 지수 대비 소프트웨어 업종(IGV) 1 년 상대수익률 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

AI 산업 밸류체인을 자동차의 구조에 빗대어 본다면 자동차의 성능을 결정하는 엔진은 AI 모델, 엔진에 들어가는 핵심 부품과 동력 장치는 GPU와 같은 반도체, 그리고 사용자가 탑승하고 통제하는 차체는 소프트웨어로 볼 수 있다. 분명 자동차를 구동하는 것은 엔진이지만 이를 실제 이용자가 효율적으로 조종할 수 있도록 구성된 차체를 통해서 빠르고 안전한 주행을 할 수 있듯이, AI도 기존의 시스템과 소프트웨어를 대체하기보다는 상호 보완하면서 성능을 더 향상시키는 요소로 볼 필요가 있다.

그림22 자동차로 비유한 AI 산업 밸류체인



자료: LS증권 리서치센터

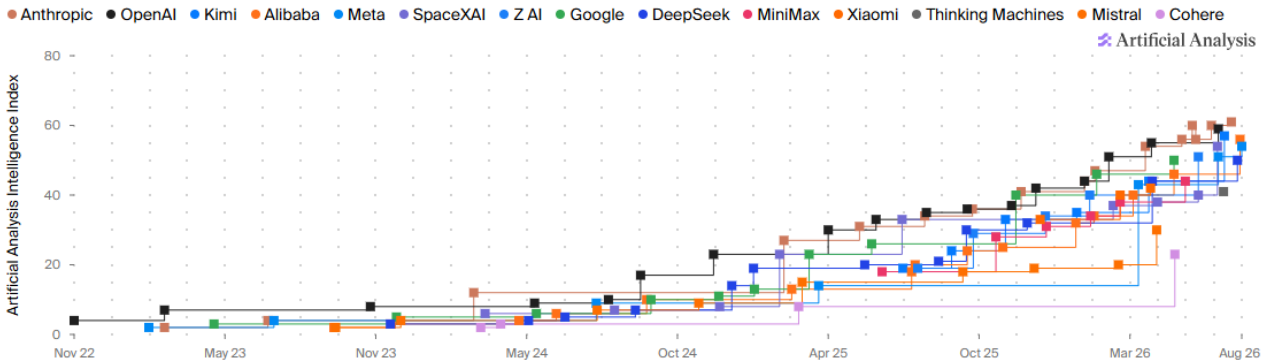
실제 기업 업무 프로세스는 범용 AI만으로 완벽하게 업무를 수행하기 어려운 환경이다. 높은 성능을 갖춘 AI라도 특정 기업만의 업무 맥락(Context)을 이해하기 위해서는 기존 소프트웨어 시스템과 데이터 플랫폼 위에서 동작해야 한다. AI 기업들 역시 보유한 연산 인프라(GPU, AIDC)의 제약으로 인해 LLM 자원을 효율적으로 공급할 필요성이 있고, 따라서 불필요하게 모든 소프트웨어를 대체하는 것이 아닌 핵심 역할에 집중하면서 소프트웨어와 결합하는 구조를 지향할 것으로 판단한다.

LS 증권 리서치센터

AI 산업의 성장 축은 '성능'에서 '활용'으로 이동

향후 AI 산업의 핵심 질문은 "누가 가장 뛰어난 AI 모델을 만들 것인가"가 아니라 "누가 AI를 가장 효율적으로 활용할 것인가"가 될 가능성이 높다. AI 모델 성능은 빠르게 상향 평준화되고 있으며, 오픈소스 모델의 발전으로 기술 자체의 진입장벽도 점차 낮아지고 있다. 반면 기업 고유의 데이터와 업무 프로세스를 AI와 연결하는 역량은 쉽게 모방하기 어렵고, 장기적인 경쟁우위로 이어질 가능성이 크다.

그림23 **프론티어 AI 모델 성능 추이**



자료: Artificial Analysis, LS증권 리서치센터

따라서 향후 AI 투자 사이클은 기존 반도체 중심의 인프라 투자에서 데이터 플랫폼, 보안, IT서비스, 기업용 AI 소프트웨어 중심의 Application 투자로 확장될 것으로 전망한다. 이러한 변화는 AI 산업의 둔화 또는 인프라 투자 약화를 의미하는 것이 아니라, 산업이 다음 성장 단계로 진입하고 있음을 의미한다. 이제 기업들이 AI를 실제 업무에 연결하는 단계로 이동하는 가운데, ERP·CRM·그룹웨어 등 기존 워크플로우에 AI를 효율적으로 통합하는 것이 새로운 경쟁력이 될 것으로 판단한다.

LS증권 리서치센터

Part II

AI 도입 주요 병목 지점

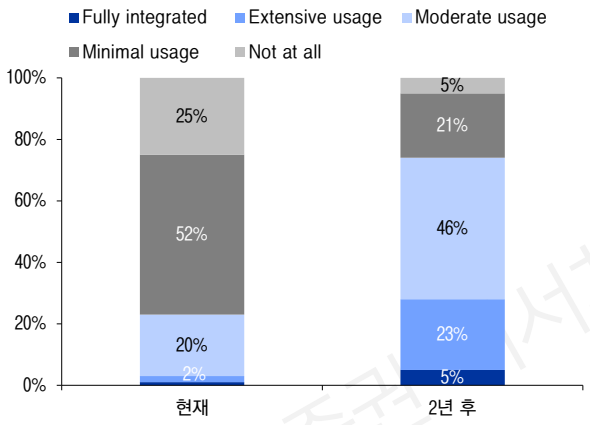
AI 도입 해야한다는건 알지만..

AI는 준비됐다. 문제는 기업

AI 도입의 필요성과 방향성에 대해서는 대부분의 기업들이 공감하고 있고, 지난해부터 기업들의 AX가 핵심 화두로 떠오르면서 시장의 기대도 빠르게 높아졌다. 그러나 현실은 기대만큼 단순하지 않았다. ChatGPT를 비롯한 생성형 AI가 등장한 이후 대부분의 기업들은 AI를 도입하기 위한 다양한 프로젝트를 추진해 왔지만, 실제 전사적인 업무 혁신으로 연결된 사례는 아직 제한적이다. 많은 기업들이 파일럿 프로젝트(PoC) 단계에서는 의미 있는 성과를 확인했음에도 불구하고, 이를 조직 전체로 확산하는 과정에서는 예상보다 훨씬 큰 어려움을 겪고 있다.

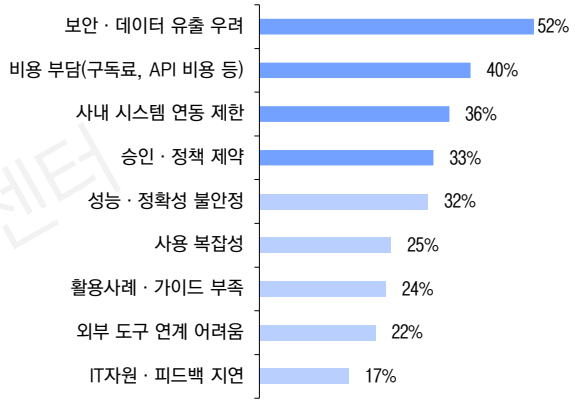
이는 AI 모델의 성능 부족 때문이 아니다. 최신 LLM은 이미 문서 작성, 번역, 프로그래밍, 검색, 분석 등 다양한 영역에서 사람 수준 이상의 생산성을 보여주고 있다. 문제는 이러한 AI를 기업 환경에 안전하고 효율적으로 적용하기 위한 기반이 충분히 갖춰져 있지 않다는 점이다. 즉, AI의 병목은 모델이 아니라 기업 내부의 1) 데이터 구조, 2) 보안 체계, 3) 운영 거버넌스, 그리고 4) 비용 구조에 기인한다.

그림24 기업들의 Agentic AI 사용 정도



자료: Deloitte, LS증권 리서치센터

그림25 AI Agent 활용 시 경험했거나 예상되는 우려사항



자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터
주: 응답자 1,750명 중 1,2,3순위 응답

표2 AI를 통해 유의미한 가치 창출을 경험한 기업 비중 - BCG

	정체 단계	도입 단계	확산 단계	선도 단계
2024년	25%	49%	22%	4%
2025년	14%	46%	35%	5%
+/-	-11%p	-3%p	+13%p	+1%p

자료: BCG, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

AX의 주요 병목 지점

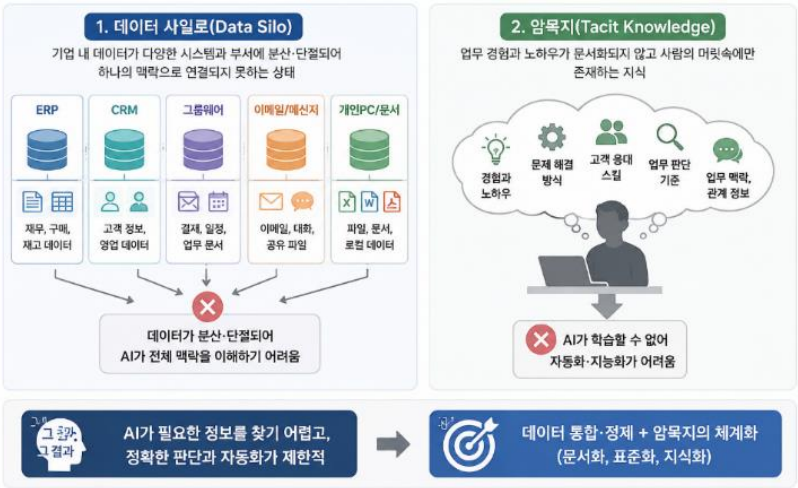
기업들이 AI를 업무에 깊숙이 통합하지 못하는 이유는 단순히 AI 모델의 성능 부족 때문이 아니다. 오히려 기업 내부 환경이 AI 활용에 적합하지 않은 경우가 대부분이다.

데이터 사일로(Data Silo)와 암묵지

가장 큰 문제는 데이터다. 기업의 내부 데이터는 ERP, CRM, 그룹웨어, 메신저, 이메일, 개인PC, 문서 서버 등 수많은 시스템에 분산되어 있으며, 부서별로 서로 다른 명명 규칙과 업무 프로세스를 사용하고 있다. 또한 상당수의 업무 노하우는 문서화되지 않은 암묵지(Tacit Knowledge) 형태로 개인에게 축적되어 있다.

이러한 환경에서는 AI가 필요한 정보를 충분히 학습하지 못하거나 여러 데이터를 하나의 맥락으로 이해하기 어려워 비효율을 초래한다. 결국 AI 모델의 성능이 아무리 뛰어나더라도 입력되는 데이터 품질과 환경이 적합하지 않다면 기대했던 수준의 업무 자동화를 구현하기 어렵다.

그림26 **데이터 사일로, 암묵지 개념**



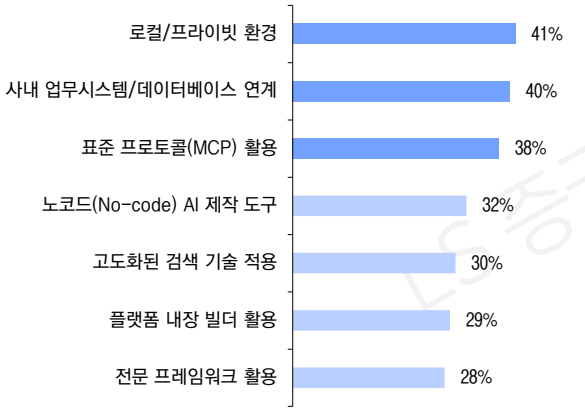
자료: LS증권 리서치센터

보안 및 외부 연계성

기업의 데이터는 고객정보, 영업기밀, 연구개발 자료 등 민감한 정보를 포함하고 있다. 이 때문에 기업들은 내부 데이터를 외부 상용 LLM과 직접 연결하는 것에 상당한 부담을 느끼고 있으며, 개인정보보호 규제와 각종 컴플라이언스 역시 AI 활용 범위를 제한하는 요인으로 작용한다.

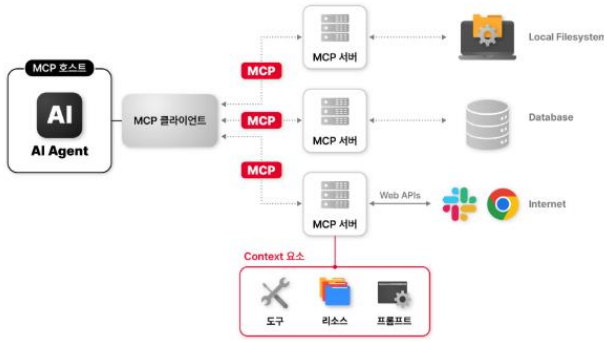
또한 기업의 업무 프로세스는 내부 시스템만 활용하는 것이 아니라 외부 서비스와 툴(Tool)도 활용해야 한다. 이를 위해서는 MCP(Model Context Protocol), A2A(Agent-to-Agent)와 같은 표준 기반 연결 기술이 필요하지만, 망 분리 환경과 폐쇄적인 시스템 구조 등 강력한 보안 정책으로 인해 연계가 쉽지 않다.

그림27 AI Agent 구현 시 필요한 기술 및 개발 환경



자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터

그림28 Model Context Protocol 개념



자료: 산업, LS증권 리서치센터

거버넌스와 통제 가능성

기업은 AI가 어떤 근거로 판단을 내렸는지 설명할 수 있어야 하며, 필요한 경우 언제든 결과를 검증할 수 있어야 한다. 그러나 최신 LLM은 여전히 블랙박스 성격이 강하고 LLM 개발 기업이 의도적으로 성능 및 결과값을 조작할 수 있다는 사실이 입증되었다.

최근 앤트로픽의 의도적 AI 성능 저하 사건으로 사용자 몰래 AI를 조작 및 통제할 수 있다는 사실이 입증되었다. 또한 미국 정부는 국가 안보상의 이유를 들어 프론티어 AI 모델의 외국인 사용을 일시적으로 금지하기도 했다. 이처럼 핵심 AI 서비스에 내재된 불확실성과 무기화 가능성은 기업들이 AX를 망설이게 만드는 요인이다.

표3 앤트로픽 Claude Code 성능 저하 사건 및 대응

시점	주요 사건	내용 및 영향
3월 4일	기본 추론 강도 하향	Claude Code의 기본 reasoning effort를 High → Medium으로 변경. 응답속도 개선 목적이었으나 복잡한 코딩 작업에서 성능 저하 체감 발생
3월 26일	캐싱 최적화 버그 발생	과거 reasoning을 반복적으로 삭제하는 버그 발생. Claude가 이전 판단을 잊어버리는 등 코딩 품질 저하
4월 초	사용자 불만 확산	Claude Code의 지시 이행·코딩 능력이 이전보다 떨어졌다는 사용자 제보 증가. Anthropic의 의도적인 'nerf' 의혹까지 제기
4월 7~20일	성능 저하 조치 순차 원복	reasoning effort를 다시 High로 복원하고 캐싱 버그 및 성능을 약 3% 낮춘 system prompt 변경 등을 순차적으로 수정
4월 23일	Anthropic 공식 인정 및 포스트모템	실제 Claude Code 품질 저하가 발생했음을 인정. 기반 Claude 모델 자체의 성능 저하가 아니라 Claude Code의 설정·시스템 계층 문제였다고 설명. 재발 방지책 발표

자료: LS증권 리서치센터

그림29 미국 정부가 AI 모델 사용을 금지했다는 클로드 사이트 내 공지문

Announcements

Statement on the US government directive to suspend access to Fable 5 and Mythos 5

2026년 6월 12일

The US government, citing national security authorities, has issued an export control directive to suspend all access to Fable 5 and Mythos 5 by any foreign national, whether inside or outside the United States, including foreign national Anthropic employees. The net effect of this order is that we must abruptly disable Fable 5 and Mythos 5 for **all** our customers to ensure compliance. **Access to all other Anthropic models will not be affected.**

자료: Claude, LS증권 리서치센터

증가하는 AI 비용

최근 AI를 도입한 기업들이 직면한 가장 현실적인 문제는 토큰(Token) 비용 증가다. 주요 LLM 기업들이 기존 월 구독료 중심의 가격 정책에서 사용량 기반(Usage-based) 과금 체계로 전환하면서 AI 활용량이 늘어날수록 운영 비용도 함께 증가하고 있기 때문이다.

특히 별도의 지시 없이 24시간 외부 API를 호출하고 다양한 업무를 수행하는 AI 에이전트가 확산될수록 이러한 부담은 더욱 커질 가능성이 높다. 비용 절감을 위해 AI를 도입했지만, 실제 운영 단계에서는 예상보다 높은 추론(Inference) 비용과 API 사용료가 발생하면서 투자 대비 효율성에 대한 고민이 커지고 있다.

표4 주요 AI 기업들의 과금 구조 변화

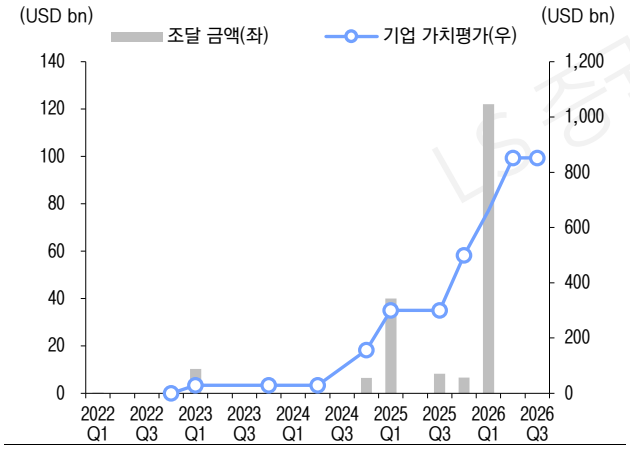
기업/서비스	기존 과금 구조	변경된 과금 구조	전환 배경
Claude (Anthropic)	Pro·Max 등 월 정액제 기반. 일정 사용량 한도 내 Claude·Claude Code 이용	정액제 유지 + 한도 초과 시 Usage Credit 을 통한 PAYG. 초과 사용량은 표준 API 요율 적용	Claude Code 등 사용량 급증으로 연산 Capacity 관리 필요성 확대. 사용자별 연산자원 소비 편차가 커지면서 초과 사용량을 별도 과금
Codex (OpenAI)	ChatGPT Plus·Pro 등 구독에 포함. 사용량을 메시지·작업당 평균 Credit 중심으로 산정	실제 Input·Cached Input·Output Token 사용량에 연동해 Credit 차감. 초과 사용량은 추가 Credit 구매 가능	Agent 작업별 연산량 편차가 확대되면서 실제 모델 사용량과 비용을 직접 연계하고 비용 투명성을 높일 필요
Cursor	월 정액제 + 일정 Request/Agent 사용량 제공	구독료에 일정 모델 사용량 포함 + 초과분 On-demand Usage 과금. 일부 기능은 Token/API 가격에 연동	장문 Context·고성능 모델·Agent 사용 증가로 작업별 실제 추론비용 편차 확대. 실제 사용량에 따른 과금 필요

자료: 산업, LS증권 리서치센터

글로벌 AI 기업들의 IPO에 따른 변화

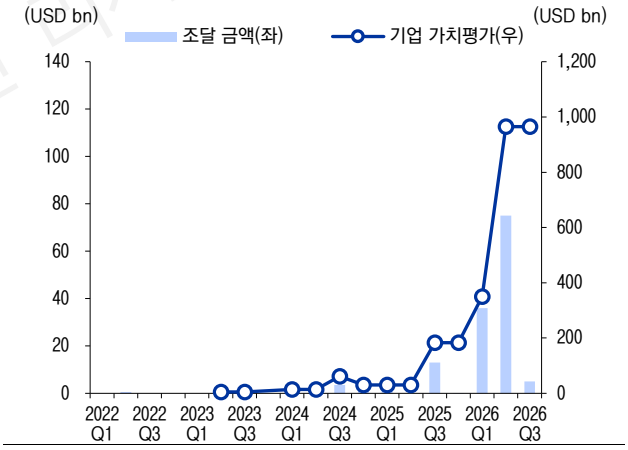
앤트로픽은 6월 1일 미국 증권당국에 IPO 신청서를 비공개로 제출했다고 밝혔으며, 대표 주관사로 모건스탠리와 골드만삭스를 선정했다. 시장에서는 이르면 올 가을 상장할 가능성을 높게 전망하고 있다. 앤트로픽은 최근 투자 라운드에서 650억달러(한화 약 100조원) 규모의 신규 자금을 유치하며 기업가치 9,650억달러(한화 약 1,464조원)를 인정받아, 오픈AI의 8,520억달러를 상회하기도 했다.

그림30 **오픈 AI 투자 라운드 및 기업가치 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림31 **앤트로픽 투자 라운드 및 기업가치 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

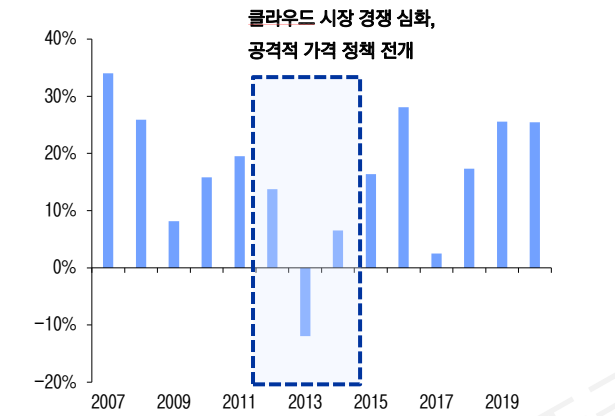
AI 산업은 지금까지 성장성을 최우선으로 평가받아 왔다. OpenAI, Anthropic를 비롯한 주요 생성형 AI 기업들은 막대한 적자를 감수하면서도 모델 성능 향상과 이용자 확보에 집중해 왔다. 시장 역시 이러한 전략을 긍정적으로 평가하며, AI 기업들의 기업가치는 이용자 수와 모델 성능, 생태계 확장 가능성을 중심으로 형성되어 왔다.

그러나 향후 주요 AI 기업들의 IPO가 본격화되면 시장의 평가 기준은 점차 변화할 가능성이 높다. 상장 이전에는 시장 점유율 확보가 가장 중요한 목표였다면, 상장 이후에는 투자자들이 지속 가능한 수익 구조와 현금창출 능력을 더욱 중요하게 평가할 것이기 때문이다.

이는 과거 클라우드 산업의 성장 과정과 유사하다. 초기 클라우드 기업들은 공격적인 투자와 고객 확보를 최우선으로 했지만, 일정 규모 이상의 시장이 형성된 이후에는 연간 반복매출(ARR), 영업이익률, 잉여현금흐름(FCF), 투자자본수익률(ROIC) 등이 핵심 투자 지표로 자리 잡았다. AI 산업 역시 비슷한 과정을 거칠 가능성이 높다.

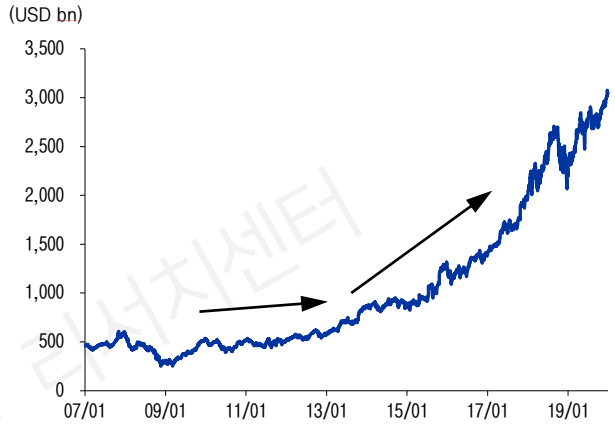
LS증권 리서치센터

그림32 주요 클라우드 기업 합산 FCF 성장률 추이



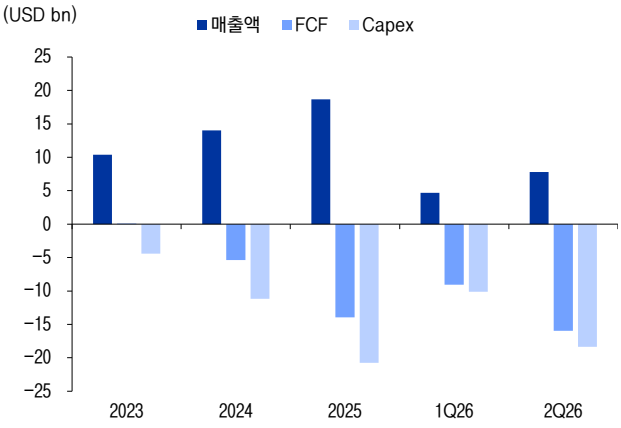
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림33 주요 클라우드 기업 합산 시가총액 추이



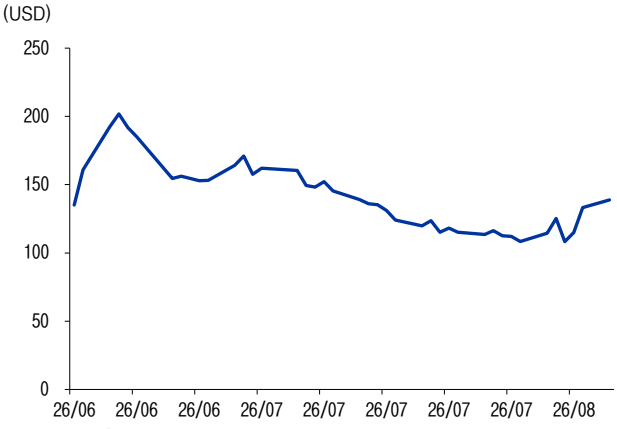
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림34 Space X 매출액, 잉여현금흐름 및 자본지출 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림35 Space X 주가 추이



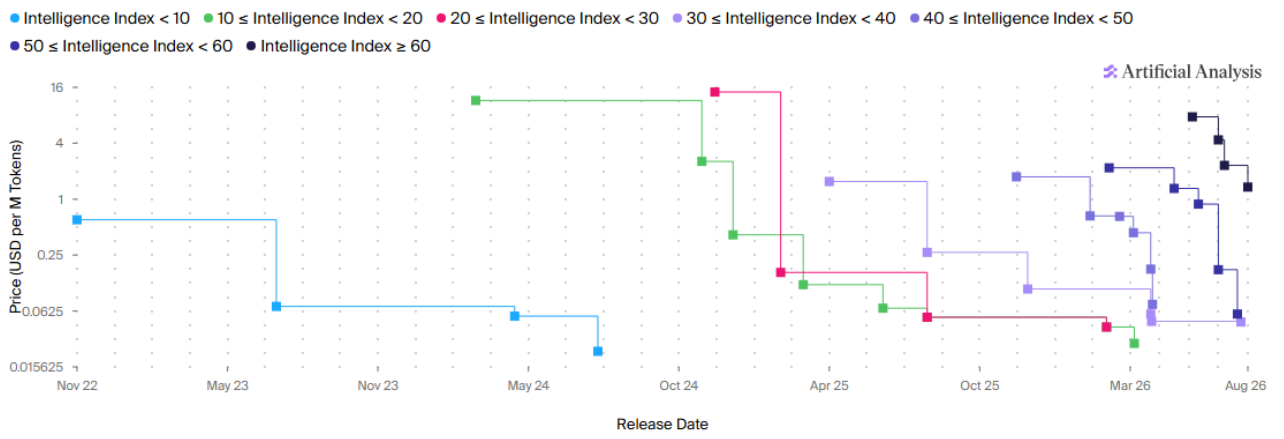
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

토큰비용 정상화 가능성

현재 AI 활용에 따른 비용 수준은 실제 연산 비용과 투자 규모를 감안할 때 시장 적정 가격 대비 낮은 수준으로 추정된다. AI 수요는 빠르게 증가하고 있음에도 불구하고 이용자 확보 경쟁과 오픈소스 모델의 발전으로 인해 비용 전가가 쉽지 않았기 때문이다. 실제로 오픈AI는 IPO를 앞두고 기업 및 개발자 고객을 빠르게 확보하기 위해 자사 AI 코딩 도구 '코덱스(Codex)'의 토큰 가격과 일부 구독 요금 인하를 검토한 것으로 알려지면서 AI 서비스 가격 경쟁 우려가 부각되기도 했다.

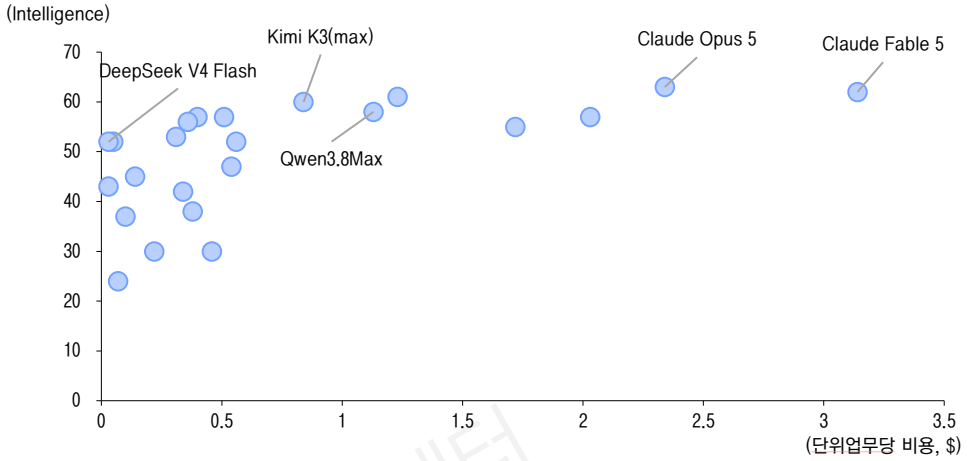
LS증권 리서치센터

그림36 **시간에 따른 LLM 추론 비용 하락 추세**



자료: Artificial Analysis, LS증권 리서치센터

그림37 **모델 성능 vs 모델 활용 비용**



자료: Artificial Analysis, LS증권 리서치센터

그러나 이러한 가격 경쟁은 시장 확대와 고객 락인(Lock-in)을 위한 초기 전략에 가깝다고 판단한다. AI 산업이 성장 단계에서 수익성 중심 단계로 이동할수록 기업들은 이용자 수보다 ARR, FCF, 투자자본수익률(ROIC) 등 실질적인 수익성 지표 개선을 더욱 중요하게 고려할 가능성이 높다. 결국 현재의 낮은 가격 정책은 점진적으로 정상화되며 AI 서비스 가격 역시 공급 비용과 투자 회수를 반영하는 수준으로 상승할 것으로 예상한다.

가격 정상화가 불가피한 가장 큰 이유는 대규모 AI 인프라 투자 비용이다. AI 활용 범위가 확대될수록 GPU와 데이터센터, 네트워크 등 연산 인프라 수요 역시 빠르게 증가하고 있다. 여기에 AI 에이전트가 본격적으로 확산될 경우 단순 질의응답을 넘어 24시간 연속 업무 수행과 복수 에이전트 간 협업이 일반화되면서 연산량은 지금보다 훨씬 빠르게 증가할 전망이다.

반면 데이터센터와 전력 인프라 증설은 수년의 시간이 필요해 공급 확대 속도가 수요를 따라가기 어렵다. 이에 따라 단기적으로는 제한된 연산 자원의 가치가 높아지고, 막대한 인프라 투자비 회수를 위해 중장기적으로도 높은 서비스 가격 수준을 유지할 가능성이 크다. 실제로 오픈AI는 2030년까지 10GW 이상 규모의 AI 인프라 확보를 추진하고 있으며, 연산 자원 부족을 겪은 앤트로픽 역시 데이터센터 확보를 적극 확대하고 있다.

표5 **OpenAI, Anthropic AI 데이터센터 확보 계획**

기업	프로젝트·파트너	발표/가동 시점	규모	주요 내용
OpenAI	Stargate - SoftBank·Oracle·MGX 등	2025.01~	당초 10GW / $500bn	미국 내 AI 인프라 구축을 위해 4년간 $500bn 투자 계획. OpenAI가 운영, SoftBank가 재무 책임을 맡는 구조로 출발
	Stargate I - Abilene, Texas	2025~	1GW+급	Stargate의 첫 핵심 거점. Oracle과 후속 4.5GW 계약을 포함하면 당시 개발 중인 Stargate 용량이 5GW 이상으로 확대
	Oracle 추가 Stargate	2025.07~	+4.5GW	Oracle과 미국 내 추가 데이터센터 개발 계약. Abilene과 합쳐 5GW+, 200만개 이상의 AI 칩 운영 계획
	Oracle·SoftBank 신규 5개 사이트	2025.09~	전체 약 7GW	Abilene·CoreWeave 프로젝트를 포함해 Stargate 계획 용량 약 7GW, 향후 3년 투자액 $400bn+으로 확대
	Michigan Stargate	2025.10~	1GW+	Michigan Saline Township 신규 캠퍼스 구축. 이를 포함한 Stargate 계획 용량이 8GW+로 증가
	Stargate UAE - G42·Oracle ·NVIDIA·Cisco·SoftBank	2026~	대규모 GW급	Stargate의 첫 해외 프로젝트. 국가 단위 Sovereign AI 인프라로 Stargate 모델 확장
	미국 전체 Stargate	2026 현재	10GW+ 확보	당초 2029년까지 목표했던 미국 10GW 확보 목표를 초과. 최근 90일 동안 3GW+ 추가 확보했다고 발표
	Project Camellia - Georgia	2028~32 예정	3.2GW	Georgia에서 OpenAI가 설계·개발을 직접적으로 주도하는 초대형 DC 추진. 2028~32년 단계적 전력 공급 예정
	Ohio - SB Energy	협상 중	최대 10GW	OpenAI가 전체 10GW 임차를 논의 중인 초대형 프로젝트. 아직 확정 프로젝트로 보기 어려움
Anthropic	Project Rainier - AWS	2025~	대규모	AWS Trainium 기반 전용 클러스터. 100만개 이상의 Trainium2 칩을 Claude 학습·서비스에 활용
	AWS 추가 컴퓨팅	2026~	최대 +5GW	향후 10년간 AWS에 $100bn+ 지출하며 최대 5GW 신규 용량 확보. 2026년 말까지 약 1GW 확보 예정
	Fluidstack - Texas·New York 등	2026~	$50bn 투자	Anthropic 전용 데이터센터 확보 프로젝트. Texas·New York을 시작으로 추가 사이트 건설, 2026년부터 순차 가동
	Google·Broadcom	2027~	5GW	Google Cloud TPU 및 Broadcom과 협력해 차세대 컴퓨팅 5GW 확보. 대부분 미국에 구축 예정
	SpaceX Colossus 1	2026	300MW+	Colossus 1 컴퓨팅 용량 사용 계약. 22만개 이상의 NVIDIA GPU, 300MW+ 확보
	TeraWulf - Kentucky	2027H2~	401MW	20년 장기 임차. 2027년 하반기 초기 가동 후 2028년 초 401MW까지 확대 예정
	전체 확보 계획	향후 수년	10GW+ 규모	AWS 최대 5GW + Google/Broadcom 5GW에 Fluidstack·SpaceX·기타 NVIDIA GPU 인프라가 추가되는 구조

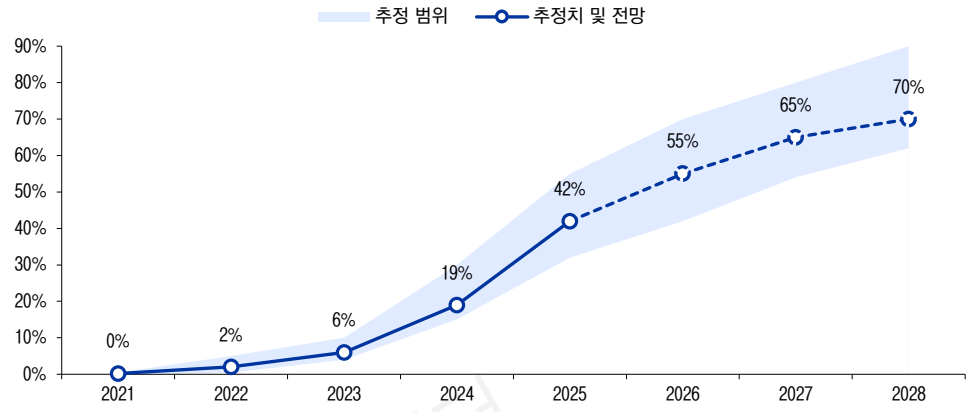
자료: 산업, LS증권 리서치센터

높은 비용이 AI 도입을 막지는 못할 것

그렇다면 AI 서비스 가격이 점진적으로 높아질 경우 기업들이 AI 도입 속도는 둔화될까. 그러한 가능성은 높지 않다고 판단한다. AI 기능이 고도화되면서 기업과 개인이 체감하는 효용 역시 빠르게 증가하고 있기 때문이다. 과거 AI가 정보를 검색하고 정리해주는 챗봇 수준에 머물렀다면, 이제는 외부 시스템·도구와 연결되어 업무를 직접 처리하는 단계로 진화하고 있다.

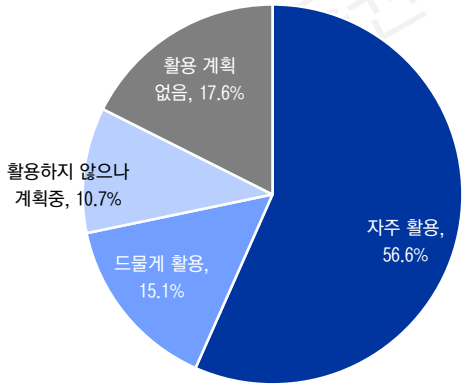
이미 소프트웨어 개발 영역에서는 AI가 단순 코드 자동완성을 넘어 개발자가 요구한 기능을 구현하고, 버그 수정과 테스트까지 수행하는 수준에 도달했다. 개발자의 역할 역시 직접 코드를 작성하는 'Coder'에서 AI가 생성한 결과물을 검토하고 아키텍처와 방향성을 설계하는 'Engineering Leader'로 변화하고 있다. Microsoft와 Google 모두 내부 개발 과정에서 AI가 생성하는 코드 비중이 빠르게 증가하고 있으며, GitHub Copilot 역시 개발 생산성을 크게 향상시키는 것으로 나타나면서 AI는 필수재로 자리매김했다.

그림38 **AI 생성 코드 비중 급증**



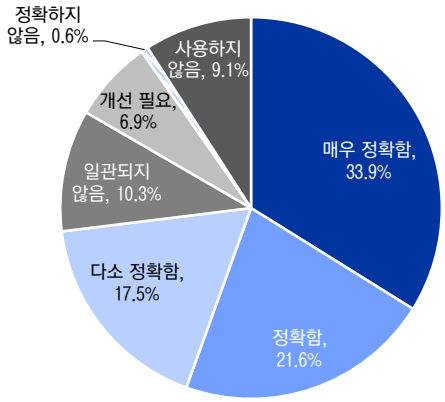
자료: 산업, LS증권 리서치센터

그림39 **AI 생성 코드 활용 수준 응답**



자료: ServiceNow, LS증권 리서치센터
주: 미국 IT 전문가 319명 대상 설문 결과

그림40 **AI 생성 코드 정확성 응답**



자료: ServiceNow, LS증권 리서치센터
주: 미국 IT 전문가 319명 대상 설문 결과

범용 업무 영역에서도 AI 에이전트의 역할은 빠르게 확대될 전망이다. MCP(Model Context Protocol), A2A(Agent-to-Agent)와 같은 표준 프로토콜이 확산되면서 AI는 이메일, 메신저, ERP, CRM, 그룹웨어 등 다양한 업무시스템과 직접 연결되고 있다. 이에 따라 AI는 사용자의 질문에 답변하는 수준을 넘어 여러 시스템을 오가며 데이터를 분석하고 의사결정을 수행하며 실제 업무를 처리하는 방향으로 발전하고 있다.

특히 AI가 기업 내부 데이터와 업무 프로세스에 깊게 결합될수록 생산성 향상 효과는 더욱 커질 것으로 예상된다. 보고서 작성, 데이터 분석, 고객 응대, 마케팅 운영, 프로젝트 관리, 소프트웨어 개발 등 대부분의 지식 노동은 점차 AI 중심으로 재편될 가능성이 높다. AI 활용 여부가 단순한 비용 절감 수단이 아니라 기업의 경쟁력을 결정하는 핵심 요소가 되면서 AI 전환은 사실상 돌이키기 어려운 임계점을 넘어선 것으로 판단한다.

AI는 특정 산업, 분야를 가르지 않고 모든 영역에서 다양한 형태로 효율성 개선이 가능하다. 그렇기 때문에 일부 기업의 AI 도입은 필연적으로 경쟁사, 경쟁 산업, 경쟁 국가의 AX를 촉발하며 AI 확산을 가속화하고 있다. 비용이 비싸다는 이유로 도입했던 AI를 다시 철회하거나, AI 전환 속도를 늦추기는 어려운 경쟁 환경이 조성되고 있는 것이다.

표6 **주요국 소버린 AI 정책 현황**

국가/지역	주요 정책·프로젝트	핵심 내용	소버린 AI 방향성
미국	AI Action Plan, CHIPS Act	첨단 AI 반도체·데이터센터·전력 인프라 투자 확대, 미국 AI 기술의 글로벌 확산 추진	민간 빅테크 중심 AI 패권 강화, 컴퓨팅·모델·인프라 전반의 주도권 확보
중국	AI Plus(人工智能+), 국가 AI 전략	국산 AI 반도체·LLM·클라우드 생태계 육성, 산업 전반 AI 적용 확대	미국 기술 의존도를 낮춘 독자 AI 밸류체인 구축
EU	AI Continent Action Plan, AI Factories	EuroHPC 기반 AI Factory 구축, 역내 기업에 GPU·컴퓨팅 인프라 제공, 데이터·모델 생태계 육성	규제를 넘어 유럽 자체 AI 컴퓨팅·모델 역량 확보
프랑스	France 2030, AI 투자계획	AI 데이터센터 및 컴퓨팅 인프라 투자, Mistral AI 등 자국 AI 생태계 육성	유럽 내 자체 LLM·AI 인프라 허브 구축
일본	AI·반도체 산업 육성 정책	국산 생성형 AI 개발 지원, GPU·데이터센터 및 첨단 반도체 투자 확대	일본어·산업 데이터 기반 자국 AI 역량 확보
한국	독자 AI 파운데이션 모델, 국가 AI 컴퓨팅센터	국산 파운데이션 모델 육성, GPU 확보 및 국가 AI 컴퓨팅 인프라 구축	AI 모델·컴퓨팅·데이터의 국내 자립 기반 확보

자료: 산업, LS증권 리서치센터

따라서 기업들은 AI 비용이 증가하더라도 AI 도입을 중단하기보다는 비용 대비 효율을 높이는 방향으로 대응할 것이다. 과거 클라우드 도입 초기에도 높은 인프라 비용에 대한 우려가 존재했지만, 기업들은 클라우드 활용을 포기하기보다 아키텍처 최적화와 FinOps, 운영 효율화 등을 통해 비용 대비 성과를 극대화하는 방향을 선택했다. AI 역시 동일한 경로를 따라갈 것으로 판단한다.

AX 병목을 해소하는 기업에 주목

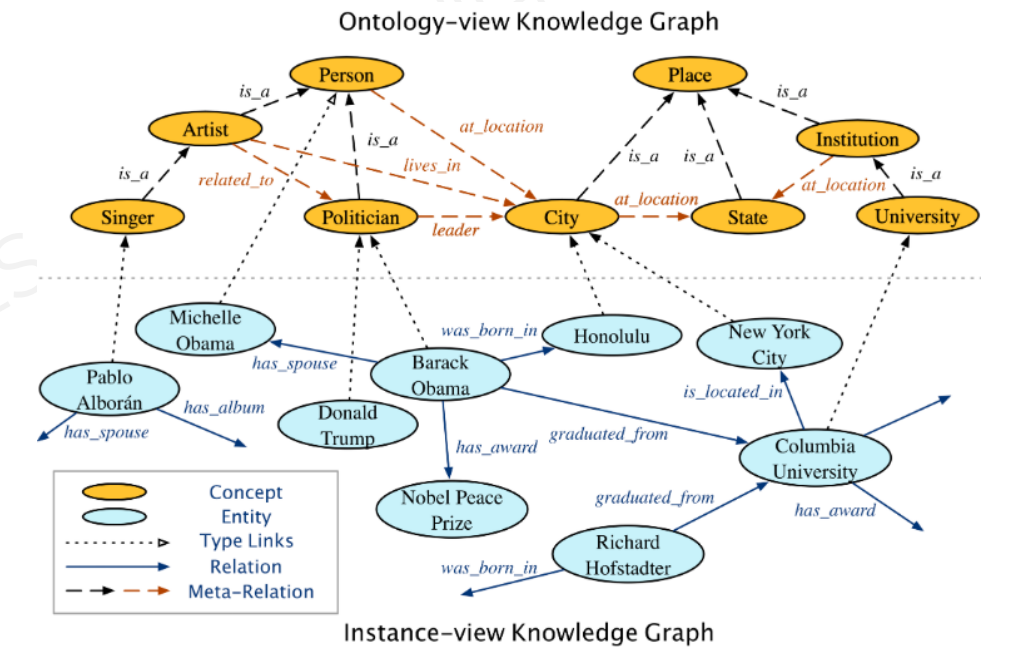
체계적인 데이터 레이어 구축

자동화된 AI 에이전트의 효용을 극대화하기 위해서는 AI가 이해하고 활용할 수 있는 AI 네이티브(AI-Ready) 데이터 환경을 구축하는 것이 선결 과제다. AI는 입력되는 데이터의 품질과 구조에 따라 성능이 크게 좌우되는 만큼, 기업 내부의 데이터 체계를 정비하는 과정 없이 단순히 고성능 LLM을 도입하는 것만으로는 기대했던 수준의 업무 자동화를 구현하기 어렵다.

대부분의 기업들은 ERP, CRM, 메신저, 이메일, 서버, PC 등 여러 장소에 데이터가 분산되어 있으며, 디지털화 되지 않은 문서나 개인이 체득하고 있는 암묵지까지 혼재되어 있다. 이처럼 파편화된 데이터 환경에서는 AI가 정보를 충분히 학습하고 여러 데이터를 하나의 업무 맥락으로 연결하는 데 한계가 존재한다.

따라서 향후 기업들은 AI 도입에 앞서 데이터를 표준화하고 통합하는 작업을 우선적으로 추진할 가능성이 높다. 이에 따라 정형화된 데이터뿐만 아니라 비정형 데이터를 하나의 플랫폼에 수집하고 체계적으로 관리하는 데이터 레이크하우스(Data Lakehouse) 아키텍처와 서로 다른 데이터간 관계와 연결성을 구조화하는 온톨로지(Ontology)의 중요성이 빠르게 확대되고 있다. 데이터 통합 및 거버넌스 솔루션을 제공하는 데이터 플랫폼 기업들의 가치가 최근 빠르게 높아지는 이유도 여기에 있으며, 향후 해당 기업들의 역할은 더욱 확대될 것으로 전망한다.

그림41 **온톨로지 개념도**



자료: ACM Digital Library, LS증권 리서치센터

표7 데이터 관리 아키텍처 비교

구분	데이터 웨어하우스 (Data Warehouse)	데이터 레이크 (Data Lake)	데이터 레이크하우스 (Data Lakehouse)
개념	정형 데이터를 분석하기 위해 구조화하여 저장하는 시스템	모든 형태의 데이터를 원본 그대로 저장하는 저장소	데이터 레이크와 데이터 웨어하우스를 통합한 차세대 데이터 플랫폼
저장 데이터	정형 데이터(Structured) 중심	정형·반정형·비정형 데이터 모두 저장	정형·반정형·비정형 데이터 모두 저장
데이터 저장 방식	Schema-on-Write (저장 전 스키마 정의)	Schema-on-Read (분석 시 스키마 적용)	필요에 따라 두 방식 모두 지원
주요 목적	BI, 리포트, 경영 분석	데이터 수집 및 AI·ML 학습	BI와 AI를 동시에 지원
데이터 품질	매우 높음 (정제 완료)	원본 그대로 저장 (품질 다양)	원본 + 관리 기능 제공
처리 속도	SQL 분석 매우 빠름	분석 시 상대적으로 느릴 수 있음	SQL 분석과 AI 처리 모두 우수
비용	상대적으로 높음	저렴	중간 수준
확장성	제한적	매우 우수	매우 우수
AI 활용성	제한적	매우 높음	매우 높음
BI 활용성	매우 높음	상대적으로 낮음	매우 높음
데이터 거버넌스	우수	상대적으로 부족	우수
대표 기술	Oracle, Teradata, Microsoft SQL Server, Snowflake	Hadoop HDFS, Amazon S3, Azure Data Lake	Databricks Delta Lake, Apache Iceberg, Apache Hudi, Snowflake Open Catalog
대표 기업	Oracle, Snowflake	Amazon AWS, Microsoft Azure, Google Cloud	Databricks, Snowflake, Oracle

자료: 산업, LS증권 리서치센터

Palantir, AI 시대 데이터 레이어의 대표 기업

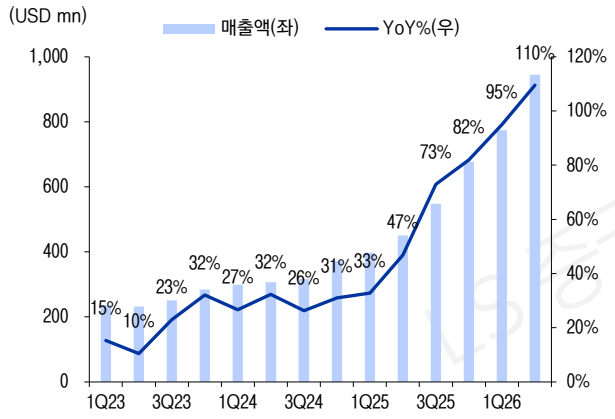
Palantir는 ERP, CRM, 문서 등 기업과 기관 전반에 흩어진 데이터를 하나의 운영 환경으로 통합하고, 데이터 간 관계와 맥락을 구조화해 의사결정을 지원하는 데이터 플랫폼 기업이다. 초기에는 미국 국방부와 정보기관, 대테러 프로젝트를 중심으로 성장했으며, 단순히 데이터를 시각화 하거나 분석하는 수준을 넘어 현실 세계의 운영과 직접 연결하는 플랫폼을 지향해 왔다.

Palantir 플랫폼의 핵심 경쟁력은 데이터의 의미와 연결성을 구조화하는 온톨로지(Ontology) 기반 아키텍처에 있다. 다양한 시스템에 분산된 데이터를 하나의 디지털 운영 모델로 통합한 뒤, AI가 이를 기반으로 추론(Semantic)하고 실제 업무를 수행(Kinetic)하며 그 결과를 다시 데이터에 반영해 지속적으로 성능을 개선하는 동적(Dynamic) 피드백 루프를 구현했다. 이러한 구조는 AI가 단순한 분석 도구를 넘어 실제 업무를 수행하는 Agent 플랫폼으로 진화하기 위한 초석이다.

이 같은 데이터 경쟁력을 바탕으로 Palantir는 2023년 AIP(Artificial Intelligence Platform)을 출시하며 생성 AI를 기존 데이터 플랫폼과 결합했다. 기업들은 별도의 데이터 이전 없이 기존 시스템 위에서 LLM과 AI Agent를 활용할 수 있게 되었고, 민간 기업의 도입이

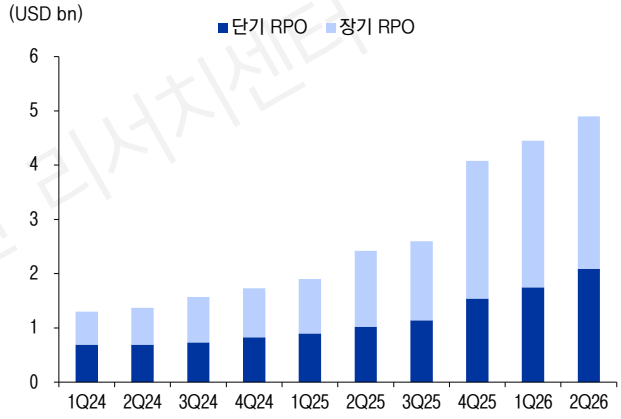
빠르게 확대되고 있다. Palantir의 사례는 AI 경쟁력이 단순히 더 우수한 LLM이 아니라, AI가 활용할 수 있는 데이터 레이어를 얼마나 효과적으로 구축하는지에 의해 결정될 것이라는 점을 보여주는 대표적인 사례로 판단한다.

그림42 **Palantir 미국 상업부문 매출 성장률**



자료: Palantir, LS증권 리서치센터

그림43 **잔여계약가치(RPO)**



자료: Palantir, LS증권 리서치센터

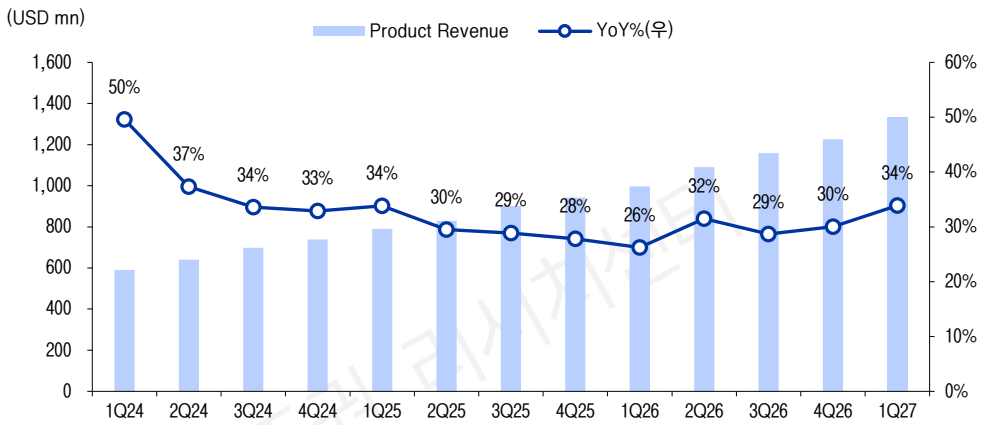
Snowflake, AI를 위한 데이터 플랫폼

Snowflake는 데이터 레이크하우스(Data Lakehouse) 기반의 클라우드 데이터 플랫폼을 제공하는 대표 기업으로, 기업 내·외부에 분산된 정형·비정형 데이터를 하나의 환경에서 저장·관리·분석할 수 있도록 지원한다. 기존 데이터 웨어하우스(Warehouse)와 데이터 레이크(Lake)의 장점을 결합한 구조를 통해 데이터 이동과 중복 저장을 최소화하면서도 대규모 데이터를 실시간으로 처리할 수 있다는 점이 핵심 경쟁력이다.

최근에는 데이터 플랫폼 위에 AI 기능을 결합하는 전략을 빠르게 강화하고 있다. Snowflake Cortex AI를 통해 기업 데이터에 대한 검색(RAG), 추론, AI 애플리케이션 개발 등 기능을 제공하고 있으며, Openflow를 활용해 다양한 데이터 소스로부터 실시간 데이터를 수집, 연계하는 기능도 확대하고 있다. 이를 통해 기업들은 별도의 데이터 파이프라인을 구축하지 않고도 AI 에이전트와 생성 AI 서비스를 보다 빠르게 개발 및 운영할 수 있다.

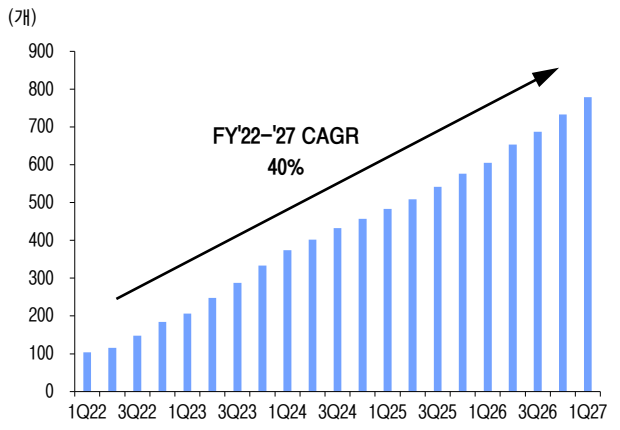
또한 Snowflake는 플랫폼 비즈니스를 통해 강력한 고객 Lock-in 효과를 보유하고 있다. 자사 플랫폼에 글로벌 Big3 클라우드 서비스를 모두 지원하기 때문에 기업 고객들은 클라우드에 따른 제약 없이 데이터를 공유/분석/협업할 수 있다. 그 결과 전 세계 1만 2천여 개 이상의 고객사와 Fortune 500 기업의 약 4분의 1 이상을 고객사로 확보했으며, 이는 플랫폼 내 긍정적 네트워크 효과를 강화해 더 많은 기업들을 동사의 플랫폼으로 유입시키는 역할을 한다.

그림44 분기별 제품(Product) 매출 성장률 추이



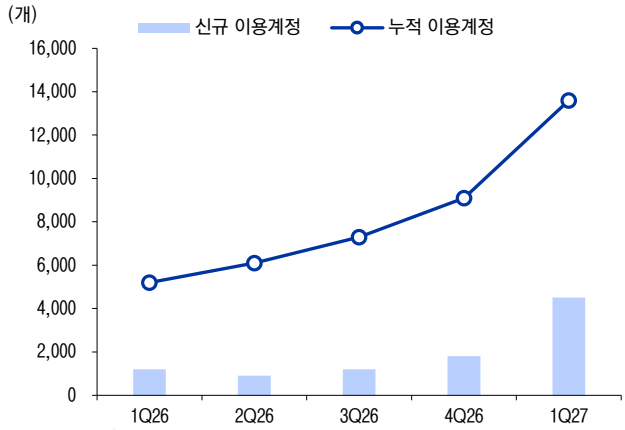
자료: LS증권 리서치센터

그림45 연간 100만달러 이상 지출 기업고객 수 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림46 Snowflake AI 솔루션 이용 계정 수 추이



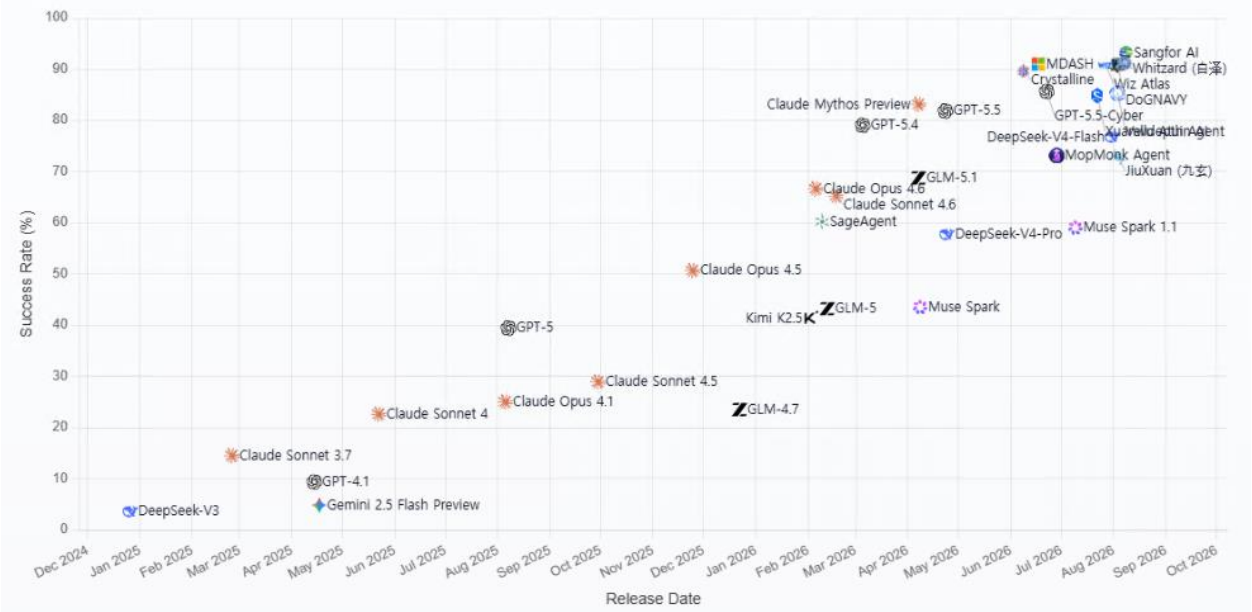
자료: LS증권 리서치센터

AI 확산은 곧 보안 리스크 확대

생성형 AI의 확산은 소프트웨어 산업에 새로운 성장 기회를 제공하고 있지만, 동시에 이전과는 전혀 다른 형태의 보안 리스크를 만들어내고 있다. AI가 단순한 검색 도구에 머물렀던 시기에는 사용자가 질문을 입력하고 결과를 확인하는 수준에 그쳤지만, AI Agent 시대에는 AI가 기업 내부 시스템에 직접 접근해 업무를 수행하는 환경으로 빠르게 변화하고 있다. 이는 보안 측면에서 새로운 공격 표면(Attack Surface)이 만들어지는 것을 의미한다.

앤트로픽이 보안 취약점 탐지에 특화된 LLM 미토스를 공개한 이래 사이버 보안 AI 경쟁 속도는 빨라지고 있다. 오픈AI에 이어 중국의 AI 기업 지푸도 차세대 모델 GLM-5.2를 공개하며 취약점 탐지 성능이 미토스 모델과 유사한 수준이라고 밝혔다. 이처럼 AI가 해킹, 취약점 공격에 이용될 수 있다는 리스크가 부각되면서, AI 발전 속도 x AI 도입 확산과 맞물려 사이버 보안 시장도 구조적인 성장이 전망된다.

그림47 CyberGym 사이버 보안 역량 평가 – 취약점 탐지 LLM 성능 경쟁 심화



자료: CyberGym, LS증권 리서치센터

실제로 미토스 프리뷰 직후 앤트로픽 주도 하에 설립된 사이버 보안 공동 협력체 '프로젝트 글래스윙'은 12개 빅테크 업체에서 시작해 2개월만에 15개국 150개 기관 참여로 확대됐다. 국내에서도 KISA(한국인터넷진흥원), 삼성전자, SK하이닉스, SK텔레콤이 프로젝트에 참여했고 금융권 및 IT 산업에서도 사이버 보안 리스크에 공동 대응하기 위한 논의가 가속화하는 추세다.

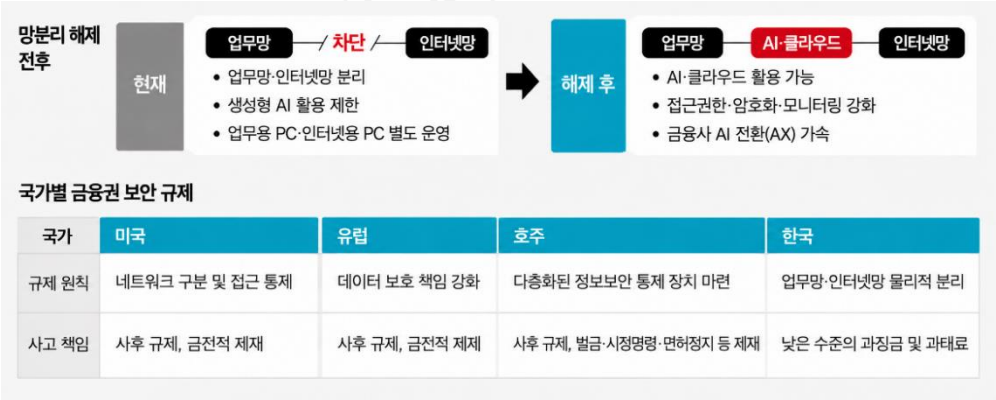
표8 Project Glasswing 주요 내용

구분	내용
발표 시점	2026년 4월 7일
주도 기업	Anthropic
핵심 목적	AI를 활용해 주요 OS·브라우저·오픈소스·기업 시스템의 보안 취약점을 선제적으로 탐지·수정
핵심 AI 모델	Claude Mythos Preview
Mythos 특징	강력한 코딩·추론 능력을 기반으로 인간 전문가 수준 이상의 취약점 발견 및 Exploit 개발 능력 보유
주요 참여사	AWS, Anthropic, Apple, Broadcom, Cisco, CrowdStrike, Google, JPMorganChase, Linux Foundation, Microsoft, NVIDIA, Palo Alto Networks
추가 참여	핵심 소프트웨어를 개발·관리하는 40개 이상 기관에도 Mythos Preview 접근권 제공
주요 활용 분야	소스코드 취약점 탐지, Binary Black-box Testing, Endpoint 보안, Penetration Testing, 취약점 수정·검증
Anthropic 지원	Mythos Preview 사용을 위해 최대 $100mn의 모델 사용 크레딧 제공
오픈소스 지원	Linux Foundation 산하 Alpha-Omega·OpenSSF에 $2.5mn, Apache Software Foundation에 $1.5mn 등 총 $4mn 기부
가격	연구 Preview 이후 참여기관 대상 Input $25 / Output $125 per 1mn tokens
핵심 의미	AI 발전으로 사이버 공격 능력도 빠르게 향상되는 만큼 AI를 이용해 AI 공격에 대응하는 새로운 보안 체계 구축

자료: Anthropic, LS증권 리서치센터

특히 국내 금융권은 2013년 도입된 후 10년 이상 주요 정보보안 수단이었던 망분리 시스템을 폐지하려는 움직임과 맞물리며 사이버 보안 수요는 더욱 확대될 전망이다. 망분리는 명칭 그대로 내/외부 네트워크를 단절시키는 보안 기법이지만 여러 외부 환경과 정보를 주고받는 것이 불가피하기 때문에 예외적인 통로가 존재했고, 시스템이 복잡해지면서 예외 지점이 계속해서 증가했다. 이러한 상황에 보안 취약점 탐지 능력이 뛰어난 AI가 등장, AI를 이용한 해커의 공격 가능성이 확인되면서 금융기관도 AI를 활용해 먼저 취약점을 찾아 보완하고 이상 징후를 탐지할 필요성이 증가했다. 이에 따라 망분리 규제를 완화해 내부 시스템에서도 보안 목적의 AI 솔루션을 도입하려는 것이다.

그림48 **금융위, 금융권 망분리 전면 해제 연내 시행 목표**



국가	미국	유럽	호주	한국
규제 원칙	네트워크 구분 및 접근 통제	데이터 보호 책임 강화	다층화된 정보보안 통제 장치 마련	업무망·인터넷망 물리적 분리
사고 책임	사후 규제, 금전적 제재	사후 규제, 금전적 제재	사후 규제, 벌금·시정명령·면허정지 등 제재	낮은 수준의 과징금 및 과태료

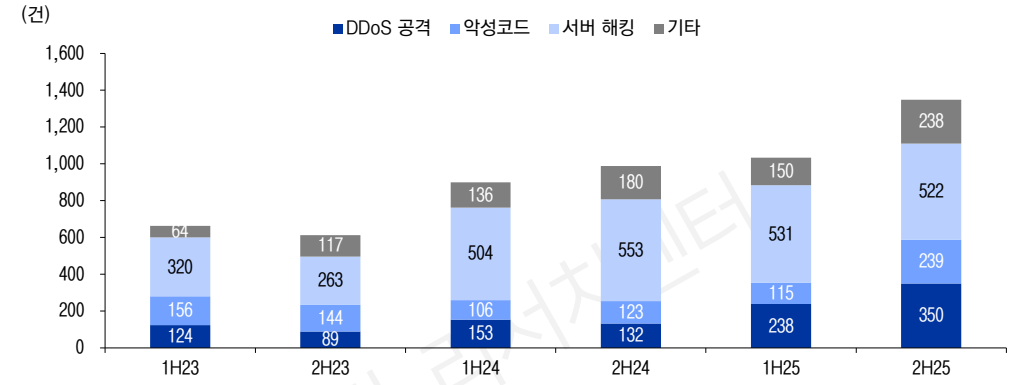
자료: 자본시장연구원, LS증권 리서치센터

금융권뿐만 아니라 국내외 산업 전반적으로 AX를 위한 클라우드 전환이 증가하고, 기업 데이터와 Agent의 정밀한 결합이 보편화되면서 정보 보호, 네트워크 취약점 감시, 접근 권한 통제 등 사이버 보안 기술에 대한 관심과 투자가 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 글로벌 보안 기업들은 최근 생성형 AI에 특화된 보안 플랫폼을 빠르게 출시하고 있으며, AI 기반 위협 탐지와 AI Agent 보안 시장을 새로운 성장동력으로 육성하고 있다.

그림49 **2026 년 사이버 위협 전망**

자료: KISA, LS증권 리서치센터

그림50 **국내 사이버 해킹 및 침해 사고 현황**



자료: KISA, LS증권 리서치센터

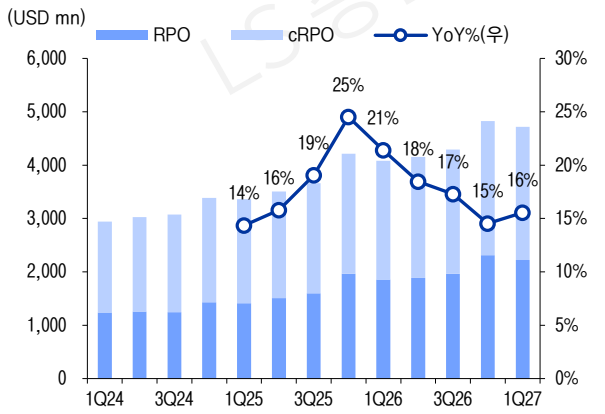
Okta, 핵심은 '누가 접근할 수 있는가'

AI 시대에 네트워크 보안만큼 중요해지는 것이 '신원(Identity)이다. 과거와 달리 클라우드를 통해 사용자가 언제 어디서나 다양한 시스템에 접속할 수 있는 환경이 되면서 누가 어떤 데이터에 접근할 수 있는지를 관리하는 것이 핵심 보안 요소가 되었다.

AI 시대에는 이러한 중요성이 더욱 커질 전망이다. 앞으로 AI Agent도 사람과 동일하게 ERP, CRM, 그룹웨어, 이메일 등에 접근하게 된다. 이 과정에서 AI가 모든 정보에 자유롭게 접근하도록 허용할 경우 기업의 핵심 정보가 외부로 유출될 위험이 커질 수 있다. 따라서 AI Agent 역시 사람과 동일하게 권한을 부여하고, 접근 범위를 제한하며, 모든 활동을 기록해야 한다.

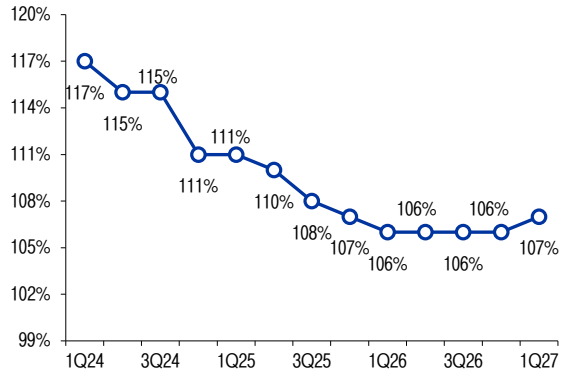
Okta는 이러한 Identity & Access Management(IAM) 시장을 대표하는 글로벌 기업이다. 사용자의 로그인과 인증을 넘어 각 업무 시스템과 애플리케이션에 대한 접근 권한을 통합적으로 관리하며, Zero Trust 보안 체계의 핵심 플랫폼으로 자리매김했다. 향후 AI가 하나의 '디지털 직원'처럼 작동하는 환경이 확대될수록 사이버 신원보안 시장 역시 구조적인 성장이 예상되며, Okta는 이러한 AI Identity 시장에서 역할이 부각될 것으로 전망한다.

그림51 **잔여 계약가치(RPO) 성장률 반등**



자료: Okta, LS증권 리서치센터

그림52 **Net Retention Rate 하락 추세 이후 반등**



자료: Okta, LS증권 리서치센터

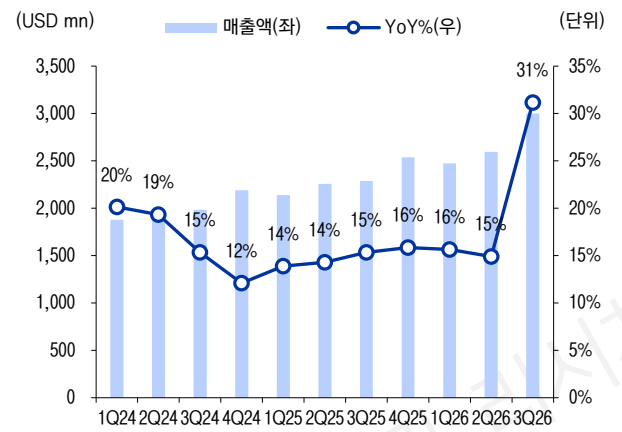
Palo Alto, AI 시대의 통합 보안 플랫폼

Palo Alto Networks는 과거 차세대 방화벽을 중심으로 성장했지만 현재는 네트워크, 클라우드, 엔드포인트, AI를 아우르는 통합 보안 솔루션을 제공하는 플랫폼으로 진화하고 있다. 생성 AI 확산 이후 가장 큰 변화는 기업의 데이터가 내부 서버뿐 아니라 다양한 클라우드 환경과 외부 AI 서비스로 이동할 수 있다는 점이다. AI 에이전트가 업무를 수행하기 위해서는 수십 개의 API와 SaaS 서비스가 연결되며, 기존의 네트워크 중심 보안 만으로는 이러한 환경을 보호하기 어렵다.

Palo Alto는 이러한 문제를 해결하기 위해 Prisma Cloud, Cortex XSIAM, AI Security Platform 등을 중심으로 AI 환경에 최적화된 보안 체계를 구축하고 있다. 특히 AI Security Platform은 기업이 생성형 AI와 LLM을 활용하는 과정에서 프롬프트, 데이터, API 호출, 모델 접근 등을 통합적으로 관리할 수 있도록 지원하며, AI 활용이 확대될수록 함께 성장하는 구조를 갖추고 있다.

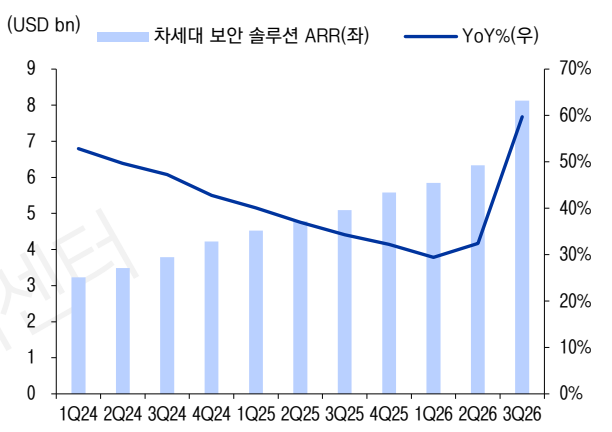
또한 Palo Alto는 AI를 활용해 보안 자체의 효율성도 높이고 있다. 기존 보안관제(SOC)는 수많은 이벤트를 사람이 직접 분석해야 했지만, AI 기반 자동화 기능을 통해 위협 탐지와 대응 시간을 크게 단축하고 있다. AI가 새로운 보안 리스크를 만들기도 하지만, 동시에 보안을 강화하는 핵심 도구로 활용되고 있다.

그림53 **매출 성장률 추이**



자료: Palo Alto, LS증권 리서치센터

그림54 **차세대 보안 솔루션 ARR 성장률 추이**



자료: Palo Alto, LS증권 리서치센터

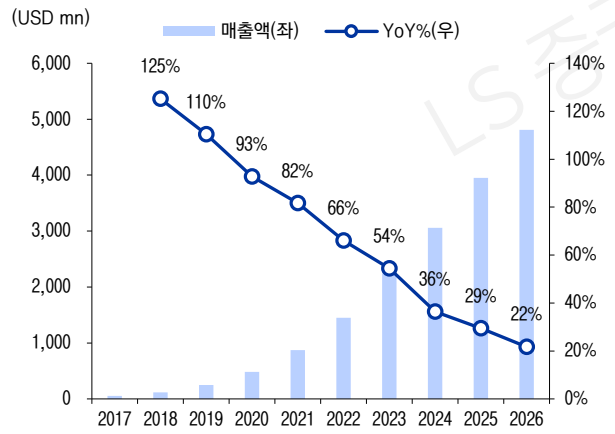
CrowdStrike, AI 기반 차세대 엔드포인트 보안 플랫폼

기존의 사이버 보안이 서버와 네트워크를 보호하는 것이 중심이었다면 디지털 환경이 확대 및 보편화 되면서 노트북, 모바일 기기, 클라우드 등 수많은 End-point가 기업 업무와 맞닿아 있다. 특히 AI 에이전트가 다양한 시스템에서 자동으로 업무를 수행하게 되면 End-point 접점도 크게 증가할 전망이다. 이는 기존보다 훨씬 많은 보안 이벤트가 발생한다는 의미이며, 사람이 이를 모두 분석·통제하는 것이 사실상 불가능해진다.

CrowdStrike는 Falcon 플랫폼을 기반으로 AI와 머신러닝을 활용해 수십억 건의 보안 이벤트를 실시간으로 분석하고 이상 행위를 탐지한다. AI를 공격에 활용하는 해커가 늘어날수록 AI를 활용한 방어 기술의 중요성 역시 더욱 커질 것으로 예상된다.

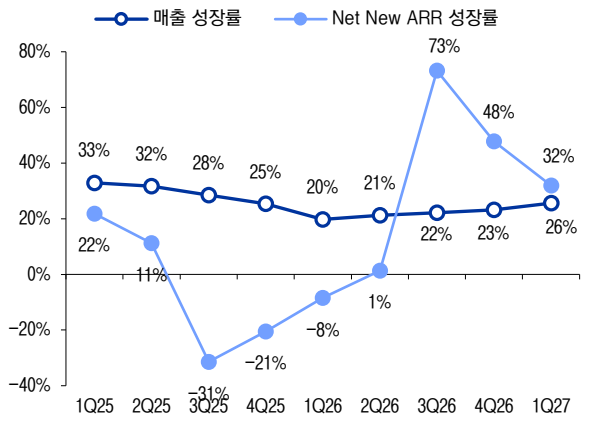
또한 동사는 최근 M&A 등을 통해 Cloud Security, Identity Protection, Log Management 등으로 영역을 확장하며, 단순 End-point 보안을 넘어서 통합 보안 플랫폼으로 진화하고 있다. AI 환경에서는 네트워크, 클라우드, 사용자 모두 하나의 업무 환경으로 연결되기 때문에 CrowdStrike의 플랫폼 확장은 AI 보안 시장 성장을 대비한 전략으로 판단된다.

그림55 **연간 매출 성장률 추이**



자료: CrowdStrike, LS증권 리서치센터

그림56 **Net New ARR(순 신규 ARR) 성장률 반등**



자료: CrowdStrike, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

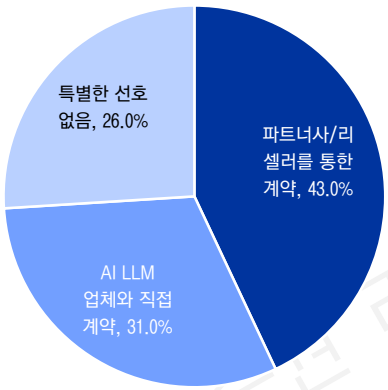
국내 AX의 최종 실행자는 IT서비스 기업

앞서 언급한 데이터 플랫폼과 사이버보안 기업들은 AI 도입을 위한 핵심 인프라를 제공한다. 그러나 실제 기업이 AI를 도입하기 위해서는 데이터 플랫폼만 구축한다고 끝나는 것이 아니다. 기업별 업무 프로세스를 분석하고, 데이터를 정비하며, LLM을 선택하고, 클라우드 환경을 구축한 뒤 ERP·CRM·그룹웨어 등 기존 시스템과 연결하는 과정까지 모두 수행해야 한다.

결국 AI Transformation(AX)은 하나의 소프트웨어를 구매하는 프로젝트가 아니라 기업 전체의 디지털 환경을 재구성하는 대규모 시스템 구축 사업에 가깝다. 이러한 이유로 글로벌 시장에서는 Accenture, Deloitte, IBM Consulting 등이 AI 컨설팅과 구축 시장의 핵심 플레이어로 부상할 수 있으며, 국내에서는 삼성SDS, LG CNS 등 IT서비스 기업들이 이러한 역할을 수행하고 있다.

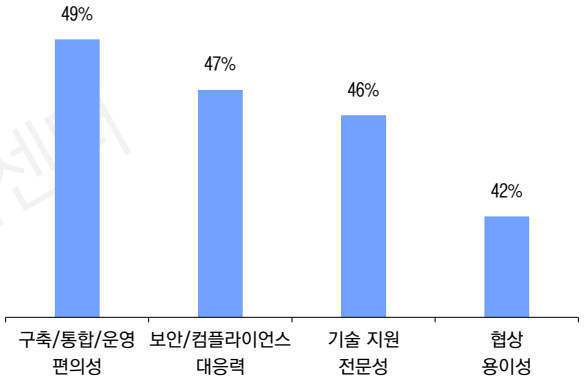
특히 국내 대기업들은 해외와 달리 대부분 자체 IT서비스 계열사를 보유하고 있으며, 그룹 내 디지털 전환과 차세대 시스템 구축을 해당 계열사를 통해 내재화하는 구조가 일반적이다. 이는 AI 시대에도 동일하게 적용될 가능성이 높다. 그룹의 핵심 데이터를 외부 업체에 전면 개방하기보다는 계열 IT서비스 기업을 중심으로 AX를 추진하는 것이 보안과 운영 측면에서 더욱 효율적이기 때문에 국내 AX 시장에서는 IT서비스 기업의 수혜 강도가 글로벌 시장 대비 더 강할 것으로 판단된다.

그림57 **엔터프라이즈 AI 도입 시 선호하는 계약 방식**



자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터

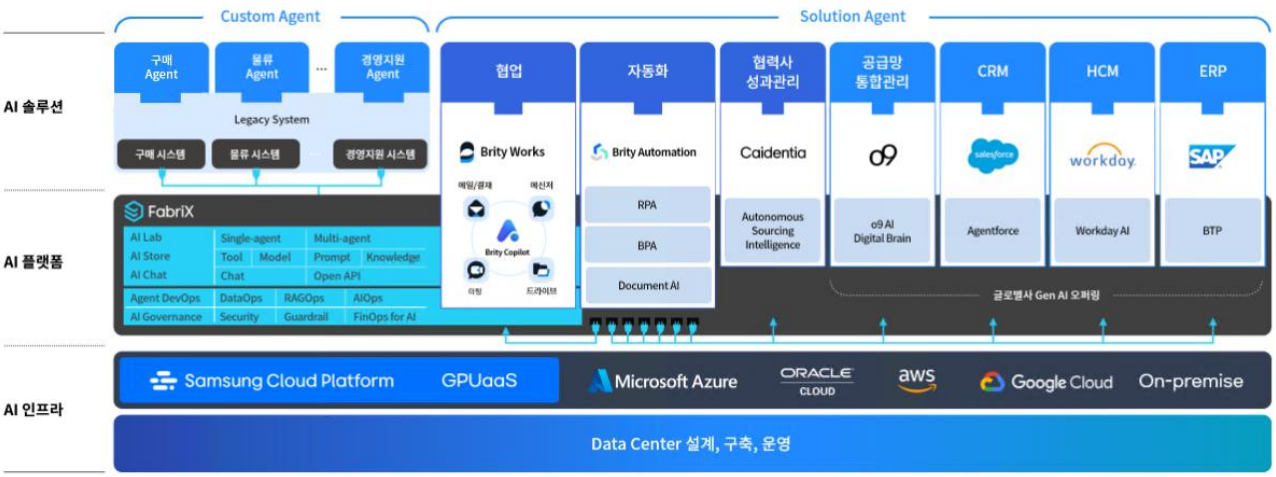
그림58 **선호하는 계약 방식 선택 시 주요 고려 기준**



자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터

따라서 국내 AI 시장의 핵심 경쟁은 단순한 AI 모델 경쟁이 아니라, 데이터 플랫폼 구축부터 보안, 클라우드, LLM 연계, AI Agent 개발, 운영까지 엔드투엔드(End-to-End) 서비스를 제공할 수 있는 IT서비스 기업 중심으로 전개될 가능성이 높다. 이에 따라 IT서비스 기업들도 전통적 시스템 통합(SI) 영역을 넘어서 AI인프라 구축, 클라우드 전환, MSP(Managed Service Provider), 멀티 LLM 도입 등 AX를 전방위적으로 지원하는 AX 통합 사업자로 진화하고 있다. 향후 국내 AX 시장 확대에 따른 핵심 수혜 기업으로 재평가될 가능성이 높다고 판단한다.

그림59 **삼성 SDS 의 풀스택 AX 솔루션**



자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터

그림60 **AI 산업 밸류체인 구조**

자료: LS증권 리서치센터

Part III

투자전략

투자 전략

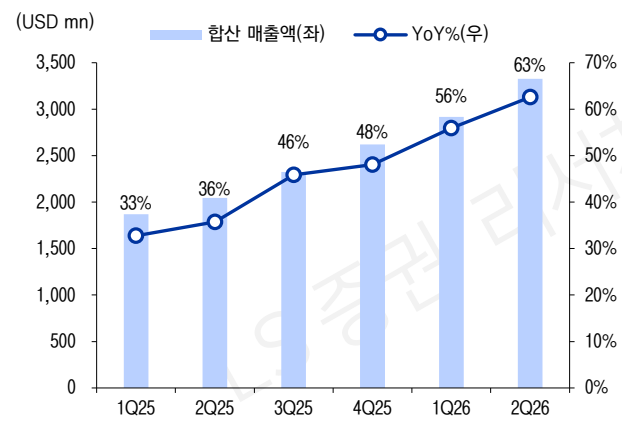
성장 산업의 Advanced 단계로 가는 길

시장이 AI 산업의 초기 단계인 인프라 투자에 집중하면서 정작 AI 서비스를 실제로 적용 및 활용하는 전방 산업은 소외되는 국면이 지속되었다. 그러나 높아진 인프라 밸류에이션에 따른 변동성 확대는 투자자들의 관심을 AI 산업의 다음 단계(Advanced Step)으로 환기시킬 것으로 판단한다.

과거 인터넷, 모바일 혁명 당시에도 산업 진입 초입에 H/W 관련 업종이 주목받았으나, 이후 본격적인 생태계 확대 국면에서는 H/W보다 그 위에서 더 큰 부가가치를 창출하는 콘텐츠와 플랫폼을 아우르는 S/W가 결국 더 높은 밸류에이션을 부여받았다는 점을 상기할 필요가 있다. 현재 전반적인 소프트웨어 업종의 저평가 구간은 중장기적 관점에서 진입하기 유리한 위치로 판단한다.

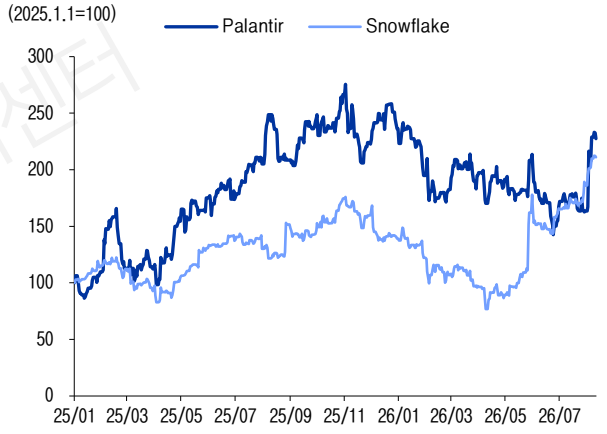
다만, 현재로서는 AI 혁명 이후 어떤 생태계와 콘텐츠가 주도할지 확인하기 어렵다. 아직 AI가 본격적으로 활용되기 전 시점인 만큼 소프트웨어 업종 내에서도 가장 가시적인 모멘텀을 보유한 기업에 선별적으로 투자하는 전략이 유효하다. 따라서 현재 병목을 겪고 있는 AX를 촉발 및 가속화하는 역할로 부각될 IT 서비스 기업에 대해 Overweight 의견을 유지하며, 글로벌 기업 가운데에서는 데이터 및 보안 플랫폼 관련 종목들에 주목한다.

그림61 **주요 데이터 플랫폼 기업 합산 매출 성장률**



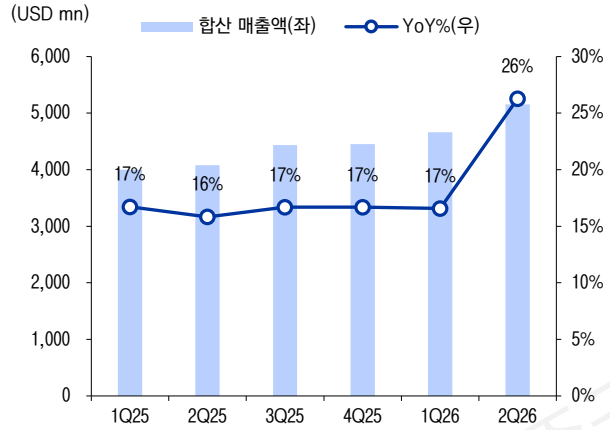
자료: Palantir, Snowflake, LS증권 리서치센터

그림62 **주요 데이터 플랫폼 기업 주가 추이**



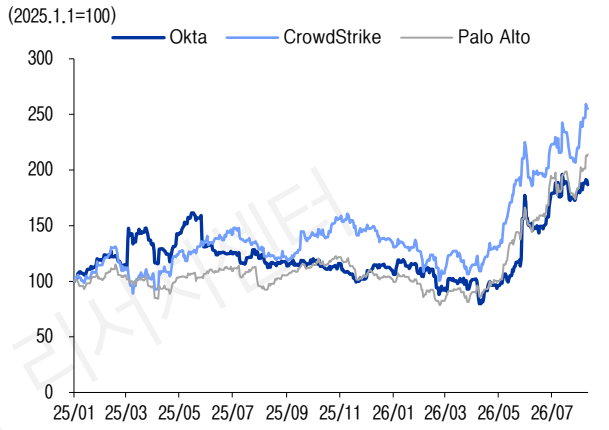
자료: Palantir, Snowflake, LS증권 리서치센터

그림63 주요 사이버 보안 기업 합산 매출 성장률



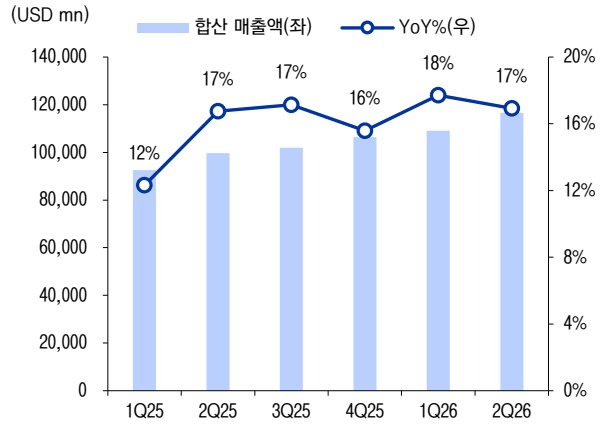
자료: Okta, Crowdstrike, Palo Alto, LS증권 리서치센터

그림64 주요 사이버 보안 기업 주가 추이



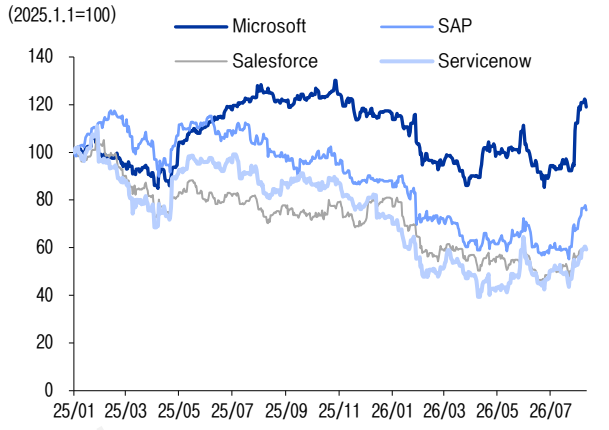
자료: Okta, Crowdstrike, Palo Alto, LS증권 리서치센터

그림65 주요 B2B Applicaion 기업 합산 매출 성장률



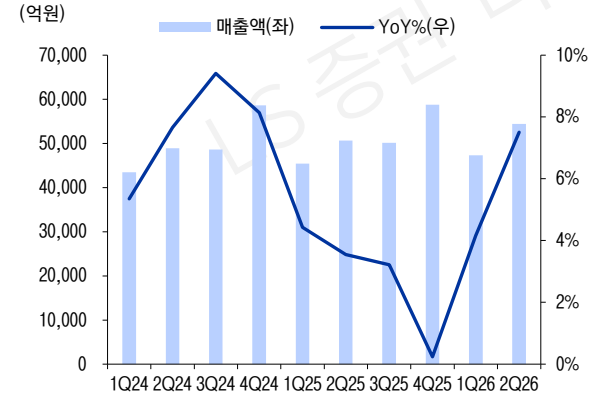
자료: Microsoft, SAP, Salesforce, Servicenow, LS증권 리서치센터

그림66 주요 B2B Applicaion 기업 주가 추이



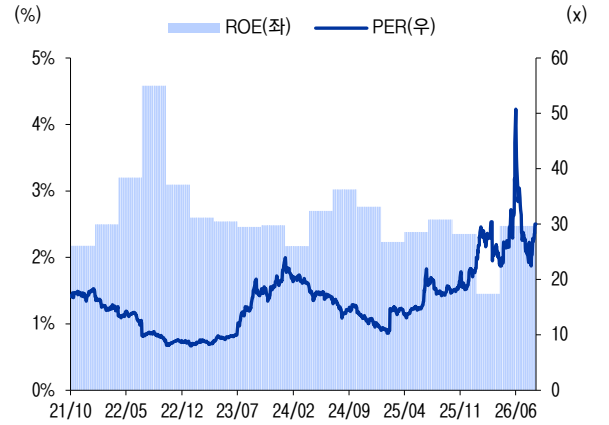
자료: Microsoft, SAP, Salesforce, Servicenow, LS증권 리서치센터

그림67 국내 IT 서비스 업종 합산 매출 성장률



자료: LS증권 리서치센터
주: 삼성SDS, LG씨엔에스, 현대오토에버, 포스코DX, 롯데이노베이트, 신세계 I&C, DB Inc. 포함

그림68 국내 IT 서비스 업종 합산 ROE, PER 추이



자료: LS증권 리서치센터
주: 삼성SDS, LG씨엔에스, 현대오토에버, 포스코DX, 롯데이노베이트, 신세계 I&C, DB Inc. 포함

LS증권 리서치센터

표9 글로벌 소프트웨어 Peer Valuation

(USD mn)		매출액	영업이익	EBITDA	순이익	EPS ($)	BPS ($)	PER (x)	PBR (x)	OPM (%)	EBITDA 마진(%)	ROE (%)
Palantir	25	4,475	1,414	1,481	1,625	0.7	3.2	177.2	42.0	31.6	33.1	26.2
	26E	8,169	4,832	5,011	4,178	1.6	5.0	110.4	36.1	59.2	61.3	40.3
	27E	12,232	7,199	7,588	6,129	2.3	7.7	76.8	23.3	58.9	62.0	37.1
Snowflake	25	3,626	-1,456	-1,221	-1,286	-3.9	9.0	133.5	28.7	-40.2	-33.7	-31.4
	26E	4,658	443	634	454	1.2	6.4	279.1	52.8	9.5	13.6	16.5
	27E	6,105	830	1,050	728	2.0	6.5	172.0	52.1	13.6	17.2	27.5
Okta	25	2,610	-74	45	28	0.2	36.9	23.4	2.0	-2.8	1.7	0.5
	26E	2,906	752	824	635	3.4	39.5	45.1	3.9	25.9	28.4	7.9
	27E	3,198	819	867	709	3.8	41.7	40.3	3.7	25.6	27.1	9.9
Palo Alto	25	9,222	1,243	1,674	1,134	1.7	11.7	47.7	11.8	13.5	18.2	17.5
	26E	11,421	3,323	3,943	2,891	3.8	37.2	104.9	10.7	29.1	34.5	13.6
	27E	13,863	4,096	4,853	3,429	4.1	32.6	96.0	12.1	29.5	35.0	11.0
Crowdstrike	25	3,954	-120	111	-19	0.0	3.3	97.6	21.2	-3.0	2.8	-0.7
	26E	4,805	1,038	1,255	949	0.9	4.3	242.2	51.9	21.6	26.1	24.2
	27E	5,941	1,471	1,751	1,278	1.2	5.8	181.7	39.1	24.8	29.5	16.8
Microsoft	25	281,724	128,528	168,205	101,832	13.7	46.2	25.7	6.5	45.6	59.7	33.3
	26E	329,524	153,575	198,503	126,653	17.0	60.1	29.3	8.3	46.6	60.2	30.7
	27E	390,981	182,214	240,509	146,643	19.7	75.9	25.2	6.5	46.6	61.5	28.2
SAP	25	41,599	10,871	12,353	8,095	6.9	44.8	28.7	4.6	26.1	29.7	15.9
	26E	46,483	13,577	14,962	9,492	8.2	47.1	25.1	4.4	29.2	32.2	17.7
	27E	51,892	15,685	17,270	10,988	9.7	51.0	21.4	4.1	30.2	33.3	19.3
Salesforce	25	37,895	7,205	11,366	6,197	6.4	63.6	20.1	3.6	19.0	30.0	10.3
	26E	41,490	14,136	17,482	11,300	11.8	65.0	16.2	2.9	34.1	42.1	15.6
	27E	46,110	15,843	18,501	12,061	14.1	43.2	13.5	4.4	34.4	40.1	22.6
Servicenow	25	13,278	1,824	2,709	1,748	1.7	12.4	34.3	9.6	13.7	20.4	15.5
	26E	16,210	5,108	6,220	4,233	4.1	14.7	28.8	8.0	31.5	38.4	17.6
	27E	19,241	6,243	7,459	5,162	5.0	19.5	23.4	6.0	32.4	38.8	18.8
삼성 SDS	25	9,804	674	1,117	535	6.9	88.8	15.3	1.3	6.9	11.4	7.9
	26E	10,195	591	1,030	500	6.4	95.2	26.7	1.8	5.8	10.1	7.0
	27E	10,707	765	1,229	623	8.0	101.1	21.2	1.7	7.1	11.5	8.1
LG 씨엔에스	25	4,314	388	482	308	3.2	21.0	12.5	1.8	9.0	11.2	17.3
	26E	4,600	411	512	330	3.4	23.5	16.5	2.4	8.9	11.1	15.3
	27E	5,007	467	564	369	3.8	26.0	14.6	2.2	9.3	11.3	15.3

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

기업분석

Microsoft (MSFT US)	50
Palantir (PLTR US)	58
Snowflake (SNOW US)	66
Okta (OKTA US)	73
삼성에스디에스 (018260)	81
LG 씨엔에스 (064400)	86

Universe

종목명	투자판단	목표주가
Microsoft	Not Rated	Not Rated
Palantir	Not Rated	Not Rated
Snowflake	Not Rated	Not Rated
Okta	Not Rated	Not Rated
삼성에스디에스	Buy(유지)	307,000 원(상향)
LG 씨엔에스	Buy(유지)	101,000 원(상향)

Microsoft (MSFT US)

2026. 8. 19 | 소프트웨어

굳건한 기업 AI 플랫폼 핵심 사업자

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	USD 480.35
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 471.78
투자의견	매수 88% / 보유 12%

기업 개요

마이크로소프트는 Azure를 기반으로 하는 클라우드 인프라, Microsoft 365, Dynamics, GitHub 등 기업용 소프트웨어, Copilot과 AI 에이전트를 하나의 생태계로 연결한 글로벌 최대 엔터프라이즈 소프트웨어 플랫폼 기업. AI 산업에서 단순히 GPU 연산을 제공하는 클라우드 사업자에 머무르지 않고, 기업 데이터와 업무 프로세스에 AI를 실제 적용하는 애플리케이션 및 개발 도구까지 보유했다는 점이 핵심 경쟁력.

투자 포인트

마이크로소프트는 AI 인프라 투자 확대의 직접적인 수혜주인 동시에, AI를 실제 기업 업무에 적용해 소프트웨어 매출로 전환할 수 있는 대표 기업. Azure의 성장률 상승과 Copilot 유료 사용자 증가가 동시에 나타나고 있다는 점은 AI 투자 사이클이 데이터센터 구축 단계에서 기업용 애플리케이션 확산 단계로 이동하고 있음을 보여주는 대목.

특히 동사는 기존의 기업 고객 기반, 데이터 접근권한, 보안 및 인증 체계, 개발자 생태계와 업무 소프트웨어를 모두 보유하고 있어 특정 AI 모델의 성패와 무관하게 기업 AI 플랫폼의 핵심 사업자로 남을 가능성이 높음. 단기적으로는 높은 Capex와 클라우드 마진 하락이 밸류에이션 부담 요인으로 작용할 수 있으나, Azure 공급능력 확대와 Copilot의 계정·사용량 기반 수익화가 확인될수록 투자비 회수 가능성에 대한 신뢰도도 높아질 전망.

실적 전망

동사는 FY1Q27 매출 가이던스로 898.5~909.5억달러로 전년 대비 16~17% 성장 예상. Intelligent Cloud 매출은 409.5~412.5억달러로 33~34%, Azure는 환율 영향을 제외하고 약 45% 성장할 것으로 전망. Productivity and Business Processes는 11~12% 성장률을 제시함.

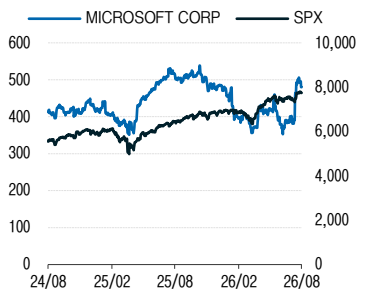
핵심 모니터링 지표

1) Azure 성장률과 공급 제약 완화 속도, 2) Microsoft 365 Copilot 유료 사용자와 ARPU, 3) Microsoft Cloud 매출총이익률, 4) Capex 대비 FCF, 5) OpenAI를 제외한 RPO 성장률

Stock Data

거래소		NASDAQ
SPX (08/17)		7,745.1 pt
시가총액		USD 35,669 억
발행주식수		7,425,545 천주
52 주 최고가/최저가		USD 554/349
90 일 일평균거래대금		USD 16,677 백만
기관투자가 유통주식		78.4 %
배당수익률(25.12)		0.74 %
SPX 대비 상대수익률	1 개월	17.4 %
	6 개월	6.9 %
	12 개월	-23.1 %
주주구성	Vanguard Group (외 24 인)	10.3 %
	블랙록 (외 1 인)	8.2 %
	State Street (외 1 인)	4.3 %

Stock Price



Financial Data

(USD mn)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS ($)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
FY2022	198,270	83,383	83,716	72,738	9.7	19.5	100,304	28.0	19.2	11.5	47.2
FY2023	211,915	88,523	89,311	72,361	9.7	0.2	105,259	34.8	24.3	12.3	38.8
FY2024	245,122	109,433	107,787	88,136	11.9	22.0	135,275	37.8	25.2	12.4	37.1
FY2025	281,724	128,528	123,627	101,832	13.7	15.5	168,205	36.4	22.7	10.8	33.3
FY2026	331,839	155,237	165,934	133,749	18.0	31.4	200,739	22.2	14.5	6.3	34.0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터, GAAP 기준

기업 개요

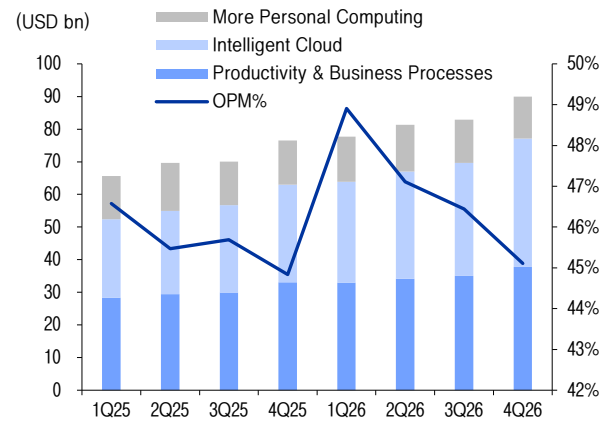
마이크로소프트는 1975년 설립된 글로벌 소프트웨어 및 클라우드 기업으로, 현재 사업은 크게 1)Productivity & Business Processes, 2)Intelligent Cloud, 3)More Personal Computing의 세 부문으로 구성된다. 과거 Windows와 Office 중심의 패키지 소프트웨어 기업에서 Azure와 Microsoft 365를 중심으로 한 구독형 클라우드 기업으로 전환했으며, 최근에는 생성형 AI와 AI 에이전트를 기존 소프트웨어 생태계에 결합하면서 새로운 성장 국면에 진입하고 있다.

Productivity & Business Processes 부문에는 Microsoft 365, Teams(협업 플랫폼), Copilot(AI 에이전트), LinkedIn(비즈니스 인맥 SNS), Dynamics 365(ERP 및 CRM 솔루션), Power Apps(개발 플랫폼) 및 Power Automate(워크플로 플랫폼) 등이 포함된다. 기업의 문서 작성, 커뮤니케이션, 데이터 분석, 영업·고객관리 및 업무 자동화를 지원하는 핵심 애플리케이션 사업으로, Microsoft가 보유한 기업 고객 접점과 반복매출 기반을 대표한다.

Intelligent Cloud 부문은 Azure를 중심으로 서버 제품, 데이터베이스, AI 개발 플랫폼, 엔터프라이즈 지원 서비스 등을 제공한다. Azure는 단순한 컴퓨팅 인프라뿐만 아니라 데이터베이스, 분석, 보안, LLM, 개발 도구를 통합 제공하며, 2018년 인수한 오픈소스 코드 공유 플랫폼 GitHub와 GitHub Copilot도 개발자 생태계 확대와 Azure 사용량 증가를 견인하고 있다.

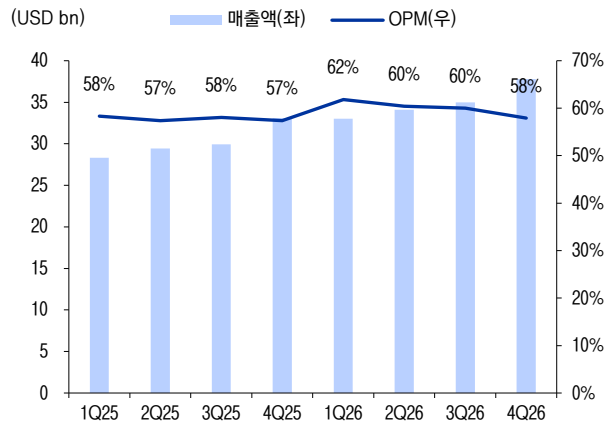
More Personal Computing 부문에는 Windows, Surface 등 디바이스, Bing 및 검색광고, Xbox와 Blizzard 등 게임 사업이 포함된다. 2023년 Blizzard를 약 754억달러에 인수해 게임 콘텐츠 경쟁력 강화를 시도했으나, 최근에는 PC 수요 둔화와 Xbox 콘텐츠의 높은 기저효과로 타 사업부 대비 낮은 성장성을 기록 중이다.

그림69 **부문별 매출 및 합산 영업이익률**



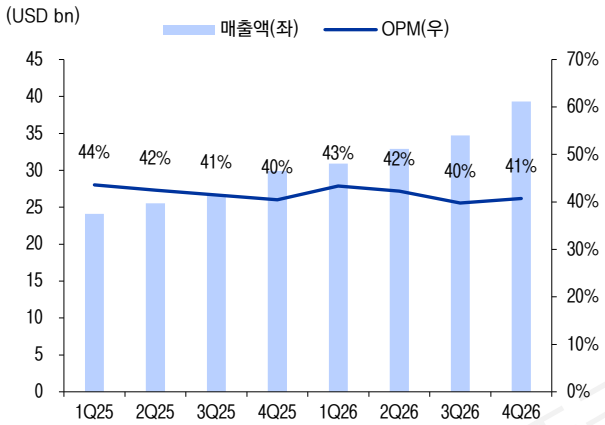
자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

그림70 **Productivity & Business Processes 부문 실적**



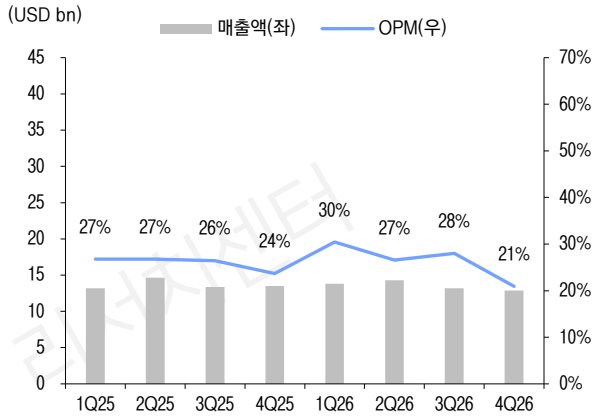
자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

그림71 Intelligent Cloud 부문 실적



자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

그림72 More Personal Computing 부문 실적



자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

투자 포인트

1. Azure, AI 수요 기반으로 재가속

동사의 가장 중요한 투자 포인트는 Azure 클라우드 성장률이다. FY3Q26(CY1Q26) Azure 매출은 +40%yy였으며, FY4Q26에는 +43%yy로 성장률이 더 증가해 연간 Azure 매출이 처음으로 1,000억달러를 넘어섰다. 회사는 CPU·GPU 운용 효율 개선과 신규 데이터센터 용량의 조기 공급이 매출 확대에 기여했다고 설명했다. 특히 신규 공급된 용량이 즉시 소진될 정도로 고객 수요가 가용 인프라를 계속 초과하고 있다는 점은 Azure 성장의 제약 요인이 수요가 아닌 공급에 있음을 의미한다.

2. 인프라에서 애플리케이션까지 연결되는 AI 수익화

MS의 차별점은 AI 모델과 GPU 인프라만 공급하는 것이 아니라, MS 365, Dynamics 365, GitHub, Security 등 기존에 이용자 기반 강점이 있는 애플리케이션에 AI를 직접 결합하고 있다는 점이다. 기업 고객은 Azure에서 모델을 개발하는 동시에 Copilot을 통해 다양한 업무와 데이터 분석을 자동화할 수 있다.

MS 365 Copilot 유료 계정은 FY3Q26 2,000만개 → FY4Q26 3,000만개 이상으로 한 분기만에 50% 이상 증가했다. 또한 기존의 기업용 MS 365 라이선스인 E5에 AI·보안 기능을 강화한 E7 등 프리미엄 제품 판매가 확대되면서 가입자당 평균매출 상승도 지속되고 있다. 이는 AI가 신규 서비스에 머무르지 않고 기존 구독 제품의 가격과 ARPU를 높이는 업셀링 수단으로도 작동하고 있음을 보여준다.

3. 기업 데이터와 업무 흐름을 보유한 강력한 진입 장벽

기업의 생성형 AI 도입에서는 모델 성능만큼 데이터 접근권한, 보안, 사용자 인증, 업무 시스템과의 연계가 중요하다. MS는 Office 문서, Outlook, Teams, Dynamics, GitHub, Azure 데이터베이스 등 기업의 핵심 데이터 및 시스템과 업무 접점을 이미 확보하고 있다.

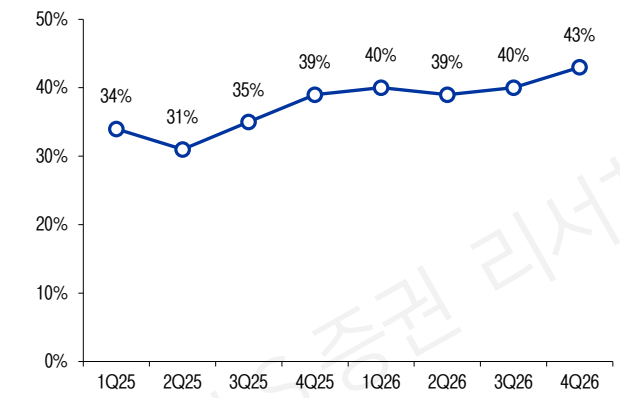
따라서 기업이 AI 에이전트를 도입할 경우 MS는 클라우드 인프라에서 데이터 저장, 분석, 보안, 애플리케이션 실행까지 End-to-End로 제공할 수 있다. 이는 특정 AI 모델의 성능 순위 변화와 관계없이 MS가 기업 AI 생태계의 주요 플랫폼으로 남을 가능성을 높이는 강점이다. 동사는 기업이 복수의 상용/오픈/커스텀 LLM을 선택할 수 있도록 하면서, 모델 자체보다 기업의 데이터와 지식이 고객에게 귀속되는 플랫폼 전략을 강조하고 있다.

4. 장기 계약 기반의 높은 실적 가시성

FY4Q26 상업부문 수주잔고(RPO)는 전년 대비 84% 증가한 6,780억달러를 기록했다. OpenAI를 제외해도 RPO는 동 기간 25% 증가했으며, 직전 분기 6,270억달러에서 500억달러 이상 확대됐다. 향후 12개월 내 매출로 인식될 RPO는 전년 대비 37% 증가했다.

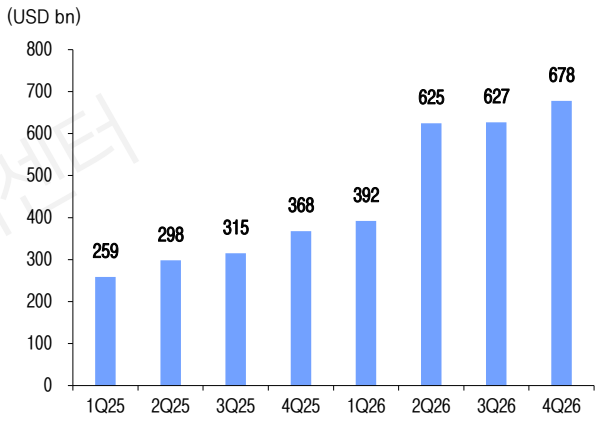
장기 클라우드 계약과 MS 365 구독은 경기 변동에도 상대적으로 안정적인 매출 기반을 제공한다. 동시에 Azure 소비량, Copilot 사용량 및 GitHub Copilot의 종량제 매출이 추가되면서 기존의 구독 기반 매출에 사용량 기반 매출이 결합되는 구조가 형성되고 있다.

그림73 Azure 클라우드 매출 성장률



자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

그림74 Commercial 수주잔고(RPO) 추이



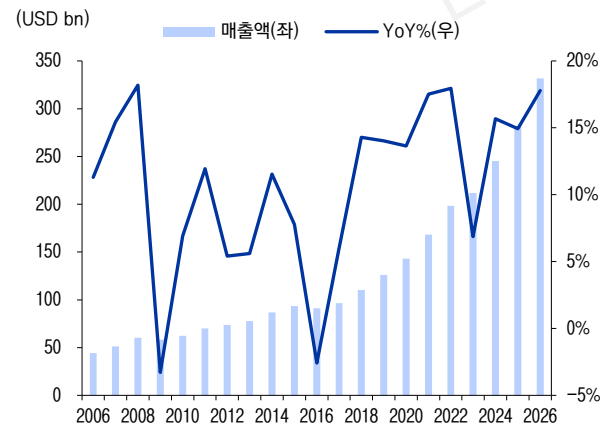
자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

실적 및 전망

FY4Q26 매출액은 900억달러로 전년 대비 18% 증가했으며, 영업이익도 18% 증가한 406억달러를 기록했다. GAAP 순이익은 358억달러로 31% 증가했고, OpenAI 투자 영향을 제외한 조정 EPS는 4.74달러로 23% 증가했다. Anthropic 투자에서 발생한 32억달러의 평가이익과 일부 구조조정 관련 비용 등 일회성 요인이 있었지만, 이를 제외해도 매출과 영업이익 모두 회사의 기존 전망을 상회했다.

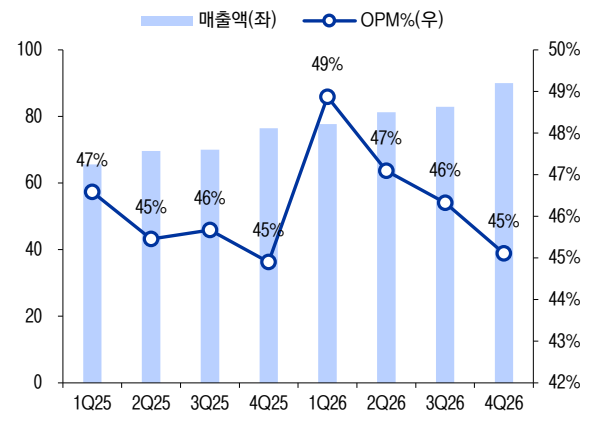
FY2026 연간 매출액은 3,318억달러로 18% 증가했으며, 영업이익은 1,552억달러로 21% 증가했다. 매출 성장보다 영업이익 성장이 높게 나타나면서 대규모 AI 투자에도 전사 영업레버리지가 유지됐다. 조정 기준 순이익과 EPS 역시 각각 22% 증가했다.

그림75 **연간 매출 성장률 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림76 **분기 실적 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표10 **Microsoft 주요 실적 지표**

(USD mn)	연간 실적				최근 분기 실적			
	2023	2024	2025	2026	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
매출액	211,915	245,122	281,724	331,839	77,673	81,273	82,886	90,007
Productivity & Business Processes	94,151	106,820	120,810	139,996	33,020	34,116	35,013	37,847
Intelligent Cloud	72,944	87,464	106,265	137,791	30,897	32,907	34,681	39,306
More Personal Computing	44,820	50,838	54,649	54,052	13,756	14,250	13,192	12,854
영업이익	88,523	109,433	128,528	155,237	37,961	38,275	38,398	40,603
OPM%	41.8%	44.6%	45.6%	46.8%	48.9%	47.1%	46.3%	45.1%
EBITDA	105,259	135,275	168,205	200,739	52,678	49,215	50,340	53,421
EBITDA 마진%	49.7%	55.2%	59.7%	60.5%	67.8%	60.6%	60.7%	59.4%
순이익	72,361	88,136	101,832	133,749	27,747	38,458	31,778	35,766
NPM%	34.1%	36.0%	36.1%	40.3%	35.7%	47.3%	38.3%	39.7%
EPS	9.72	11.86	13.70	18.00	3.73	5.18	4.28	4.82
FCF	59,475	74,071	71,611	66,987	25,663	5,882	15,803	19,639
CapEx	28,107	44,477	64,551	115,948	19,394	29,876	30,876	35,802
ROE%	38.8	37.1	33.3	34.0	32.2	34.4	34.0	34.0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY 기준

FY1Q27 매출 가이던스는 898.5~909.5억달러로 전년 대비 16~17% 성장을 전망했다. Intelligent Cloud 매출은 409.5~412.5억달러로 33~34%, Azure는 환율 제외하고 약 45% 성장을 제시했다. Productivity & Business Processes는 11~12% 성장 가이던스가 제시됐다.

동사는 FY2027에도 매출과 영업이익 모두 두 자릿수 성장을 예상하고 있다. AI 연구개발용 컴퓨팅과 인력 투자가 지속되면서 영업비용은 한 자릿수 중후반대 성장률을 예상하나, 연간 OPM 하락 폭은 1%p 미만으로 관리할 방침이다. 이는 AI 투자 부담을 Azure와 Copilot 매출 확대 및 비용 효율화를 통해 상당 부분 흡수할 것이라는 의미다.

표11 FY1Q27 가이던스

주요 항목	내용
전체 매출	898.5 억~909.5 억달러
Productivity & Business Processes	367 억~370 억달러
Intelligent Cloud	409.5 억~412.5 억달러
Azure	약 +45% CC
More Personal Computing	122 억~127 억달러
영업이익률	전년과 유사
Capex	500 억달러 이상

자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

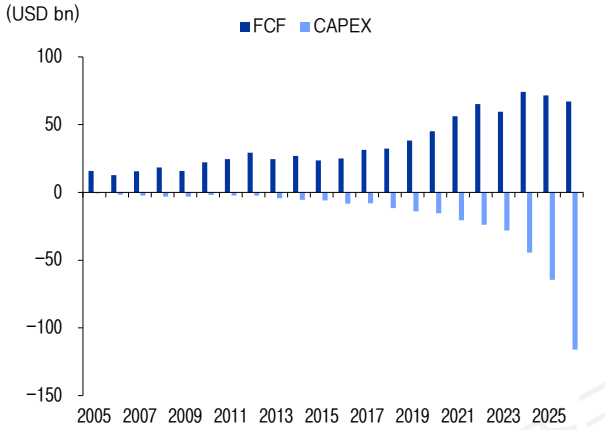
주요 리스크

대규모 AI Capex와 현금흐름 부담: FY4Q26 Capex는 410억달러였으며, 이 중 약 2/3가 GPU와 CPU 자산에 투입됐다. 분기 영업현금흐름은 554억달러로 30% 증가했지만, 높은 Capex로 인해 FCF는 196억달러에 그쳤다. FY1Q27 Capex는 500억달러를 넘어설 것으로 전망되며, 2027회계연도 Capex 지출도 YoY 증가가 예상된다. AI 수요가 충분히 성장한다면 현재 투자는 향후 매출 성장을 위한 선행 투자로 해석 가능하나, AI 수익화가 예상 대비 느릴 경우 ROIC와 FCF에 대한 시장의 우려가 확대될 수 있다.

OpenAI 의존도와 경쟁구도: OpenAI와의 협력은 Azure의 초기 AI 시장 선점에 결정적인 역할을 했으나, 동시에 특정 모델 사업자에 대한 투자 및 계약 의존도는 실적 변동성을 높일 수 있다. RPO와 상업 예약액도 OpenAI 계약 포함 여부에 따라 성장률 차이가 크게 나타난다. Microsoft는 OpenAI뿐 아니라 Anthropic, 오픈소스 및 자체 모델을 함께 제공하는 멀티모델 전략으로 이러한 리스크를 완화하고 있다

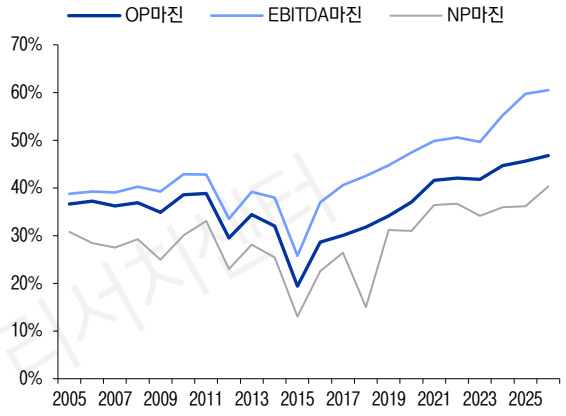
PC, 게임 사업의 단기 부진: FY4Q26 Windows OEM 및 Devices 매출은 -7%, Xbox 콘텐츠 및 서비스 매출은 -10% 감소했다. FY2027에는 메모리 등 부품 가격 상승, PC 판매가격 인상, Windows 10 지원 종료 효과의 역기저 및 높은 유통 재고로 인해 Windows OEM 및 Devices 매출이 연간 기준 10% 후반 감소할 것으로 전망된다. 다만 해당 부문 부진이 Azure와 Microsoft 365의 성장세를 훼손할 가능성은 제한적이다.

그림77 잉여현금흐름 및 자본지출 추이



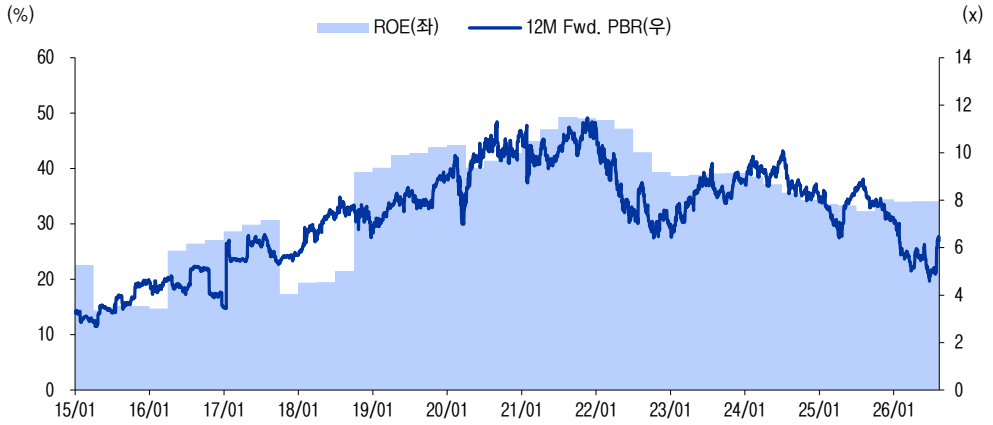
자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

그림78 연간 수익성 추이



자료: Microsoft, LS증권 리서치센터

그림79 연간 ROE 및 PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

Microsoft (MSFT US)

재무상태표

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
유동자산	169,684	184,257	159,734	191,131	207,710
현금 및 현금성자산	104,757	111,262	75,543	94,565	76,843
매출채권 및 기타채권	44,261	48,688	56,924	69,905	80,876
재고자산	3,742	2,500	1,246	938	1,397
기타유동자산	16,698	21,556	25,860	25,240	47,721
비유동자산	195,156	227,719	352,429	427,872	550,666
관계기업투자 등	6,891	9,879	14,600	15,405	36,348
유형자산	87,546	109,987	154,552	229,789	337,253
무형자산 및 기타	100,719	107,853	183,277	182,678	177,065
자산총계	**364,840**	**411,976**	**512,163**	**619,003**	**758,376**
유동부채	95,082	104,149	125,286	141,218	168,825
매입채무 및 기타재무	33,728	33,256	39,577	48,644	59,895
단기금융부채	6,037	8,853	14,871	11,595	18,910
기타유동부채	55,317	62,040	70,838	80,979	90,020
비유동부채	103,216	101,604	118,400	134,306	147,164
장기금융부채	72,363	70,588	82,981	100,589	109,903
기타비유동부채	30,853	31,016	35,419	33,717	37,261
부채총계	**198,298**	**205,753**	**243,686**	**275,524**	**315,989**
지배주주지분	166,542	206,223	268,477	343,479	442,387
자본금 및 주식발행초과금	86,939	93,718	100,923	109,095	117,406
이익잉여금	84,281	118,848	173,144	237,731	328,265
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**166,542**	**206,223**	**268,477**	**343,479**	**442,387**

손익계산서

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
매출액	**198,270**	**211,915**	**245,122**	**281,724**	**331,839**
매출원가	62,650	65,863	74,114	87,831	106,374
매출총이익	**135,620**	**146,052**	**171,008**	**193,893**	**225,465**
판매비 및 관리비	27,725	30,334	32,065	32,877	34,666
영업이익	**83,383**	**88,523**	**109,433**	**128,528**	**155,237**
(EBITDA)	100,304	105,259	135,275	168,205	200,739
세전계속사업이익	**83,716**	**89,311**	**107,787**	**123,627**	**165,934**
당기순이익	**72,738**	**72,361**	**88,136**	**101,832**	**133,749**
매출총이익률 (%)	68.4	68.9	69.8	68.8	67.9
영업이익률 (%)	42.1	41.8	44.6	45.6	46.8
EBITDA 마진률 (%)	50.6	49.7	55.2	59.7	60.5
당기순이익률 (%)	34.8	34.5	36.0	36.2	37.8
ROA (%)	20.8	18.6	19.1	18.0	19.4
ROE (%)	47.2	38.8	37.1	33.3	34.0

현금흐름표

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
영업활동 현금흐름	**89,035**	**87,582**	**118,548**	**136,162**	**182,935**
당기순이익(손실)	72,738	72,361	88,136	101,832	133,749
감가상각&무형자산상각	14,460	13,861	22,287	34,153	38,534
기타비현금항목조정	-589	1,468	233	1,602	6,876
운전자본 변동	2,426	-108	7,892	-1,425	3,776
투자활동 현금	**-30,311**	**-22,680**	**-96,970**	**-72,599**	**-139,500**
고정&무형자산 변동	-23,886	-28,107	-44,477	-64,551	-115,948
장기투자순변동	18,438	10,213	17,937	-4,387	-1,948
인수 등으로 인한 순현금	-22,038	-1,670	-69,132	-5,978	-1,743
기타투자활동	-2,825	-3,116	-1,298	2,317	-19,861
재무활동 현금	**-58,876**	**-43,935**	**-37,757**	**-51,699**	**-52,546**
배당금의 지급	-18,135	-19,800	-21,771	-24,082	-26,445
차입금의 증가(감소)	-9,023	-2,750	575	-8,962	-3,000
자본의 증가(감소)	-30,855	-20,379	-15,252	-16,364	-20,262
기타재무활동	-863	-1,006	-1,309	-2,291	-2,839
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
투자지표 (x)					
P/E	28.0	34.8	37.8	36.4	22.2
P/B	11.5	12.3	12.4	10.8	6.3
EV/EBITDA	19.2	24.3	25.2	22.7	14.5
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.7	0.7	1.0
성장성 (%)					
매출액	18.0	6.9	15.7	14.9	17.8
영업이익	19.3	6.2	23.6	17.4	20.8
세전이익	17.7	6.7	20.7	14.7	34.2
당기순이익	14.6	5.8	20.7	15.7	22.9
EPS	19.5	0.2	22.0	15.5	31.4
주당지표 (USD)					
EPS	10	10	12	14	18
BPS	22	28	36	46	60
DPS	2	3	3	3	4

LS증권 리서치센터

Palantir (PLTR US)

2026. 8. 19 | 소프트웨어

의사결정과 실행을 장악하는 AI 운영체제

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

기업 개요

Palantir는 정부기관과 기업이 분산된 데이터를 통합하고, 이를 실제 의사결정과 업무 실행에 연결할 수 있도록 지원하는 데이터·AI 소프트웨어 기업. 핵심 경쟁력은 단순한 데이터 분석이나 생성형 AI 모델 제공이 아닌 기업의 데이터, 업무 객체, 의사결정 규칙과 실행 권한을 하나의 디지털 구조로 구현하는 Ontology를 기반으로 AI가 실제 업무를 수행할 수 있는 운영환경을 제공한다는 점.

투자 포인트

과거 정부사업 중심 기업으로 평가받았던 Palantir는 최근 미국 상업부문이 새로운 성장 축으로 자리 잡고 있다. 기업들의 AI 도입이 본격화되면서 제조, 금융, 헬스케어 등 다양한 산업에서 AIP 수요가 빠르게 확대되는 중. AIP는 AI가 실제 업무를 수행할 수 있는 환경을 제공하며, OpenAI, Anthropic 등 다양한 LLM을 기업 내부 데이터와 안전하게 연결하고 권한·보안까지 통합 관리 가능. 단순 AI 애플리케이션이 아닌 기업용 AI 운영체제로 자리매김하면서 장기적인 플랫폼 가치가 확대될 전망.

실적 및 전망

2Q26 매출액은 전년 대비 93% 증가한 19.35억달러 기록. 미국 상업부문 매출은 149% 증가한 7.64억달러, 미국 정부부문 매출은 90% 증가한 8.09억달러로 상업과 정부 부문이 동시에 고성장 시현. GAAP 영업이익률은 47%, 조정 영업이익률 62%, 조정 잉여현금흐름 마진 63%를 기록해 높은 수익성도 동시에 달성.

다만 높은 성장성과 수익성은 현재 기업가치에 상당 부분 반영된 상태. 장기적인 투자 매력은 분명하지만, 주가 변동성 측면에서는 AIP 성장률 둔화, 미국 외 지역의 상대적 부진, 정부 계약의 변동성 및 높은 주식보상비용을 함께 점검할 필요가 있음.

핵심 모니터링 지표

1) 미국 상업부문 매출, 잔여계약가치(RPO) 성장률, 2) 미국 정부부문 수주 및 매출, 3) 고객 수 및 대형 계약 건수, 4) GAAP 마진율과 FCF 마진, 5) 미국 외 지역 성장률

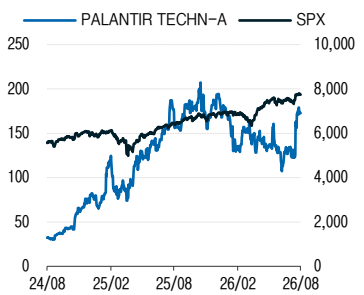
Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	USD 172.55
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 139.25
투자의견	매수 67.5% / 보유 25% / 매도 7.5%

Stock Data

거래소		NASDAQ
SPX (08/17)		7,745.1 pt
시가총액		USD 4,145 억
발행주식수		2,300,713 천주
52 주 최고가/최저가		USD 207/106
90 일 일평균거래대금		USD 5,934 백만
기관투자가 유통주식		66.47 %
배당수익률(25.12)		-
SPX 대비 상대수익률	1 개월	25.5 %
	6 개월	14.6 %
	12 개월	-18.9 %
주주구성	Vanguard Group	10.0 %
	블랙록	8.3 %
	State Street	4.5 %

Stock Price



Financial Data

(USD mn)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS ($)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
FY2021	1,542	-411	-488	-520	-0.3	77.5	-365	n/a	n/a	16.1	-27.3
FY2022	1,906	-161	-361	-374	-0.2	33.3	-96	n/a	n/a	5.3	-15.4
FY2023	2,225	120	237	210	0.1	n/a	196	181.6	223.0	10.9	6.9
FY2024	2,866	310	489	462	0.2	110.0	382	385.4	502.2	35.4	10.9
FY2025	4,475	1,414	1,657	1,625	0.7	228.6	1,481	279.2	284.2	56.4	26.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터, GAAP 기준

LS증권 리서치센터

기업 개요

Palantir는 2003년 미국 정보기관의 대테러 수사와 작전을 지원하는 소프트웨어 개발에서 출발했다. 이후 정부기관이 겪는 데이터 통합과 의사결정 문제를 민간 기업도 동일하게 경험한다는 점에 착안해 제조, 에너지, 자동차, 항공, 헬스케어, 금융 등으로 사업영역을 확대했다.

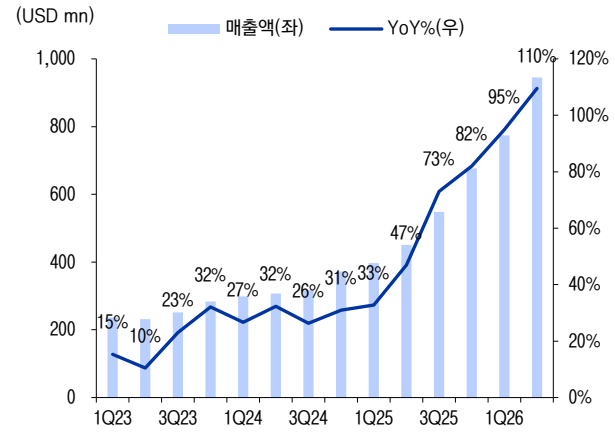
사업은 정부부문과 상업부문으로 구분된다. **정부부문**은 미국과 동맹국의 국방·정보·보건·행정기관을 대상으로 소프트웨어를 공급하며, **상업부문**은 기업의 공급망, 생산, 재고, 품질관리, 영업, 금융 및 연구개발 업무를 지원한다. 회사는 일반적으로 1~5년의 계약을 체결하며, 매출은 주로 계약 기간에 걸쳐 인식된다.

핵심 플랫폼은 Gotham, Foundry, Apollo, AIP다. Gotham은 국방 및 정보기관이 다양한 센서와 데이터 출처를 결합해 상황을 파악하고 작전을 계획하도록 지원한다. Foundry는 기업 내부에 분산된 데이터를 통합하고 데이터·분석·업무 프로세스를 하나의 운영체제로 연결한다. Apollo는 Palantir 소프트웨어와 고객 애플리케이션을 퍼블릭 클라우드, 사설 클라우드, 온프레미스 및 엣지 환경에 지속적으로 배포·관리한다.

2023년 본격 출시된 AIP는 OpenAI, Anthropic 등 외부 LLM과 기업 내부 데이터 및 업무 시스템을 연결하는 플랫폼이다. 기업은 AIP를 통해 AI 애플리케이션, 에이전트와 자동화 워크플로우를 구축할 수 있으며, 모델의 권한·사용범위·출력결과를 보안 및 감시 체계 안에서 관리할 수 있다.

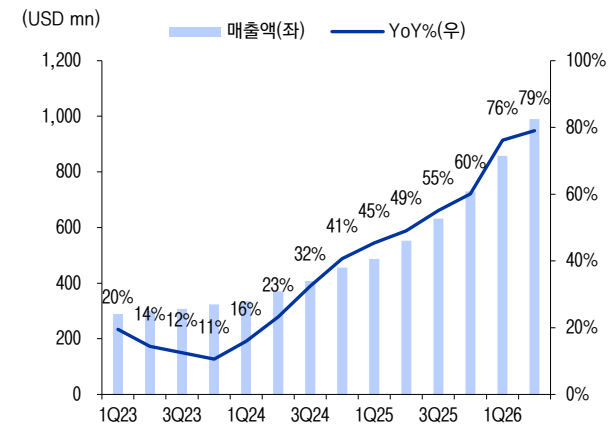
Palantir는 고객사 현장에 엔지니어(FDE)를 투입해 핵심 업무 문제를 직접 해결하는 방식으로 사업을 확장해 왔다. 초기 구축 과정에는 많은 인력과 시간이 필요하지만, 핵심 업무가 Ontology와 Foundry에 구현된 이후에는 고객의 데이터·의사결정·업무 프로세스가 플랫폼에 깊게 결합되면서 높은 전환비용이 형성된다.

그림80 **상업부문 매출 성장률**



자료: Palantir, LS증권 리서치센터

그림81 **정부부문 매출 성장률**



자료: Palantir, LS증권 리서치센터

투자 포인트

1. AI를 실제 기업 업무로 연결하는 AI 운영체제

Palantir의 핵심 경쟁력은 단순히 데이터를 분석하거나 AI 모델을 제공하는 것이 아니라, 기업의 데이터와 업무 프로세스를 하나의 구조로 연결하는 Ontology 기반 플랫폼에 있다. 이를 통해 AI는 정보를 요약하거나 답변을 생성하는 수준을 넘어 생산, 물류, 공급망, 금융 등 실제 업무를 직접 수행할 수 있다.

특히 AIP(Artificial Intelligence Platform)는 OpenAI, Anthropic 등 다양한 LLM을 기업 내부 데이터와 연결하고 권한·보안까지 통합 관리한다. AI 모델 성능이 상향 평준화될수록 기업 고유의 데이터와 업무를 연결하는 플랫폼의 중요성이 높아질 가능성이 크며, Palantir는 이러한 기업용 AI 운영체제 시장을 선도하고 있다.

2. 상업부문의 가파른 성장 확인

Palantir는 정부사업 중심 기업이라는 이미지가 강했지만, 최근에는 민간 기업의 AI 도입이 본격화되면서 미국 상업부문이 새로운 성장축으로 자리 잡고 있다. AIP(AI Platform)를 중심으로 제조, 금융, 헬스케어, 에너지 등 다양한 산업에서 AI 구축 수요가 빠르게 증가하면서 미국 상업부문 매출과 신규 계약이 가파르게 확대되고 있다.

최근 실적에서는 미국 상업부문 매출이 전년 대비 149%, 계약총액(TCV)은 153%, 잔여계약가치(RPO)는 124% 증가하며 회사 전체 성장률을 크게 상회했다. 이는 기업들의 AX가 첫 단계인 데이터 프로젝트부터 점차 가시화되고 있음을 의미하며, 동사의 중장기 성장 잠재력이 부각될 수 있다.

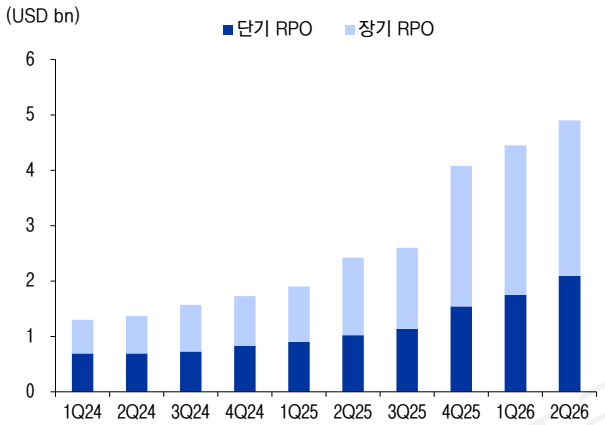
3. 고성장과 높은 수익성 동시 실현

Palantir는 AIP 플랫폼 확산과 제품 표준화를 통해 과거 프로젝트 중심 사업에서 반복 매출이 발생하는 소프트웨어 플랫폼 기업으로 빠르게 전환하고 있다. 이에 따라 매출이 고성장하는 가운데 영업이익률과 잉여현금흐름도 함께 개선되며 강한 영업 레버리지가 나타나고 있다.

AI 플랫폼 도입 고객이 증가할수록 기존 소프트웨어와 Ontology를 반복 활용할 수 있어 추가 솔루션 확산에 필요한 비용은 상대적으로 낮아진다. 높은 매출총이익률과 강력한 현금창출력을 바탕으로 AI 시장 확대가 장기적인 실적 성장으로 이어질 가능성이 높다는 점이 투자 포인트다.

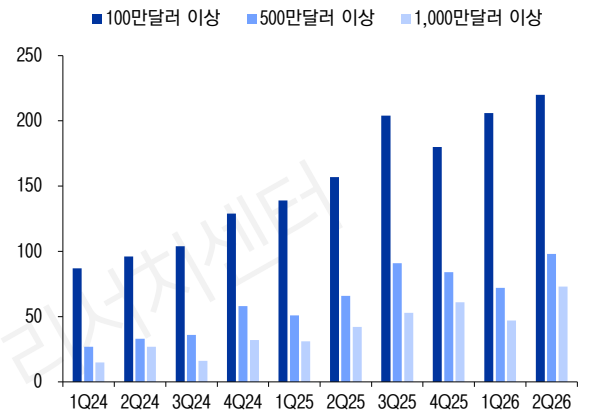
LS증권 리서치센터

그림82 잔여계약가치(RPO)



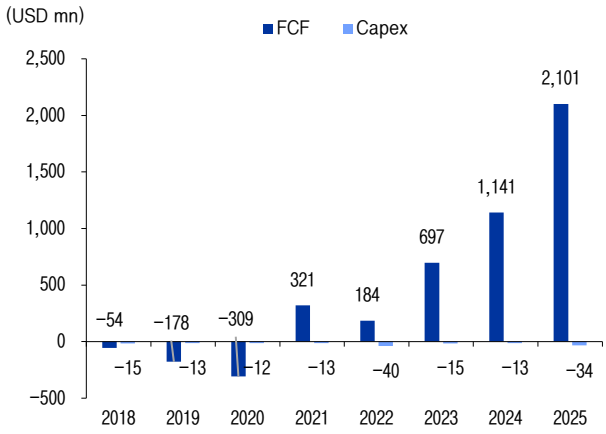
자료: Palantir, LS증권 리서치센터

그림83 분기별 처리 계약 수



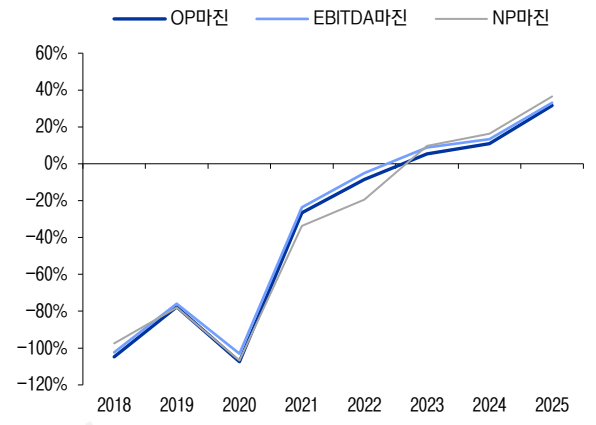
자료: Palantir, LS증권 리서치센터

그림84 잉여현금흐름 및 자본지출 추이



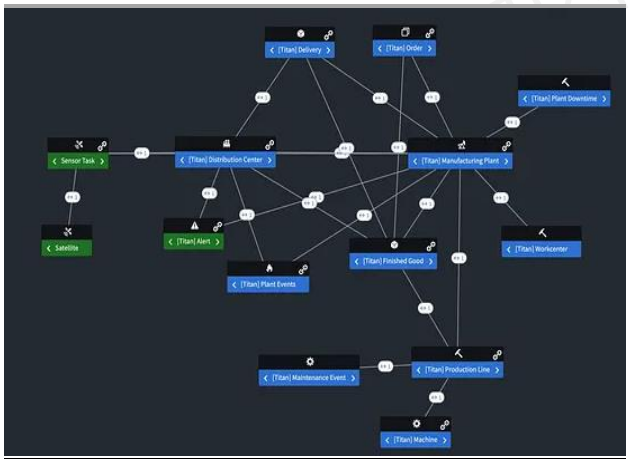
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림85 연간 수익성 추이(GAAP 기준)



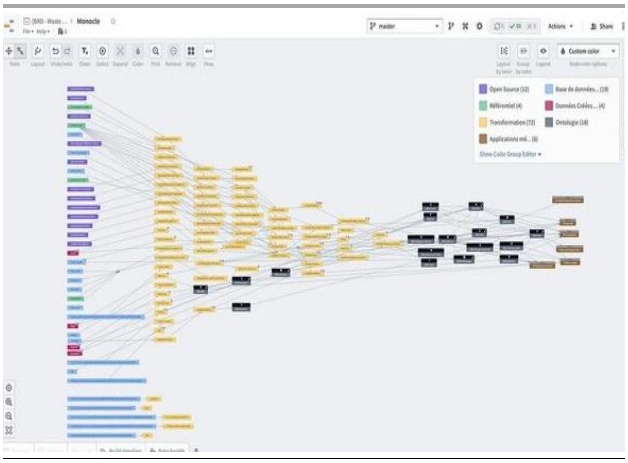
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림86 팔란티어 온톨로지(데이터 간 관계도 시각화)



자료: Palantir, LS증권 리서치센터

그림87 팔란티어 Foundry 구동 화면



자료: Palantir, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

실적 및 전망

2Q26 매출액은 전년 대비 93%, 전분기 대비 19% 증가한 19.35억달러를 기록했다. 직전 회사 가이던스였던 17.97억~18.01억달러를 크게 상회했다. 미국 상업부문 매출은 전년 대비 149%, 전분기 대비 28% 증가한 7.64억달러를 기록했다. 미국 상업부문 계약총액은 21.32억달러로 153% 증가했으며, 잔여계약가치는 62.38억달러로 124% 증가했다. 이는 매출 성장뿐 아니라 향후 매출로 이어질 계약 기반도 빠르게 확대되고 있음을 의미한다.

미국 정부부문 매출은 전년 대비 90%, 전분기 대비 18% 증가한 8.09억달러를 기록했다. 상업부문의 AIP 확산과 국방·정부의 AI 소프트웨어 수요가 동시에 증가하면서 특정 부문에 의존하지 않는 성장 구조가 형성됐다.

분기 중 100만달러 이상 계약 220건, 500만달러 이상 계약 98건, 1,000만달러 이상 계약 73건을 체결했다. 계약총액은 전년 대비 49% 증가한 33.73억달러였다. 대형 계약 건수가 빠르게 늘어나면서 고객당 계약규모와 플랫폼 확장 속도가 함께 상승한 것으로 판단된다.

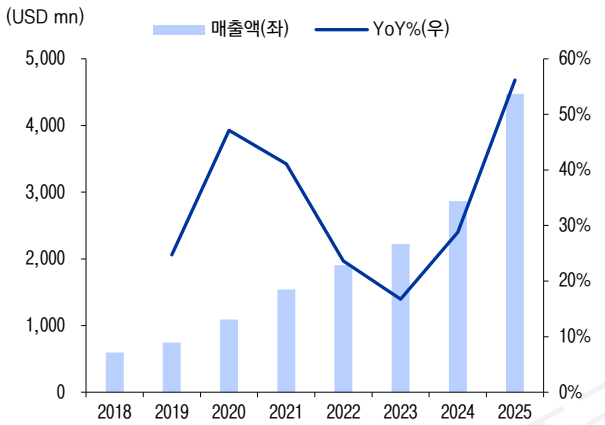
수익성은 성장률 이상으로 개선됐다. GAAP 영업이익은 9.12억달러, 조정 영업이익은 11.94억달러였으며 조정 영업이익률은 62%를 기록했다. GAAP 순이익도 10.62억달러로 순이익률 55% 수준을 기록했다. 높은 매출총이익률과 제품 표준화, 영업 효율화가 강력한 이익 레버리지로 연결되고 있다.

표12 **Palantir 주요 실적 지표**

	연간 실적				최근 분기 실적					
(USD mn)	2022	2023	2024	2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	1,906	2,225	2,866	4,475	884	1,004	1,181	1,407	1,633	1,935
Commercial	834	1,003	1,295	2,073	397	451	548	677	774	945
Government	1,072	1,222	1,570	2,403	487	553	633	730	858	990
영업이익	-161	120	310	1,414	176	269	393	575	754	912
OPM%	-8.5%	5.4%	10.8%	31.6%	19.9%	26.8%	33.3%	40.9%	46.2%	47.1%
EBITDA	-96	196	382	1,481	183	276	399	582	761	920
EBITDA 마진%	-5.0%	8.8%	13.3%	33.1%	20.7%	27.5%	33.8%	41.4%	46.6%	47.5%
순이익	-371	217	468	1,635	218	329	477	612	876	1,066
NPM%	-19.5%	9.8%	16.3%	36.5%	24.6%	32.7%	40.4%	43.5%	53.7%	55.1%
EPS($)	-0.18	0.10	0.21	0.69	0.09	0.14	0.20	0.26	0.36	0.44
FCF	184	697	1141	2101	304	532	501	764	892	1202
CapEx	40	15	13	34	6	8	7	13	7	15
ROE%	-15.4	6.9	10.9	26.2	12.4	15.3	19.8	26.2	32.9	38.4

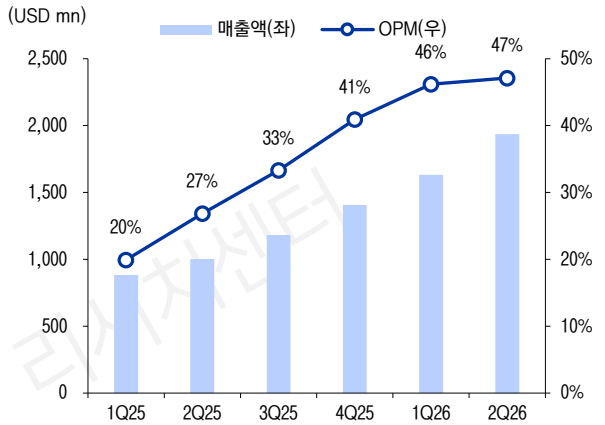
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY 기준

그림88 **연간 매출 성장률 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림89 **분기 실적 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Palantir는 3Q26 매출 가이던스를 21.60억~21.64억달러로 제시했다. 가이던스 중간값 기준으로 전년 대비 높은 성장률이 이어질 전망이다. 조정 영업이익은 12.92억~12.96억달러로, 조정 영업이익률은 약 60% 수준이 예상된다.

2026년 연간 매출 가이던스는 기존 76.50억~76.62억달러에서 81.50억~81.58억달러로 상향됐다. 가이던스 중간값 기준 전년 대비 약 82% 증가하는 수준이다. 미국 상업부문 매출 가이던스는 34.24억달러 이상으로 상향됐으며 예상 성장률은 최소 134%다.

조정 영업이익 가이던스도 기존 44.40억~44.52억달러에서 48.89억~48.97억달러로 상향됐다. 조정 FCF 가이던스는 45억~47억달러로 제시됐다. 회사는 2026년 모든 분기에 GAAP 영업이익과 순이익을 기록할 것으로 전망했다.

표13 **3Q26 및 2026 가이던스**

주요 항목	내용	
3Q26 매출액	21.60~21.64 억달러	
3Q26 조정 영업이익	12.92~12.96 억달러	
FY2026	변경 전	변경 후
매출액	76.50~76.62 억달러	81.50~81.58 억달러
미국 상업부문 매출	32.24 억달러(YoY +120% 이상)	34.24 억달러(YoY +134%) 이상
조정 영업이익	44.40~44.52 억달러	48.89~48.97 억달러
조정 FCF	42~44 억달러	45~47 억달러

자료: Palantir, LS증권 리서치센터

주요 리스크

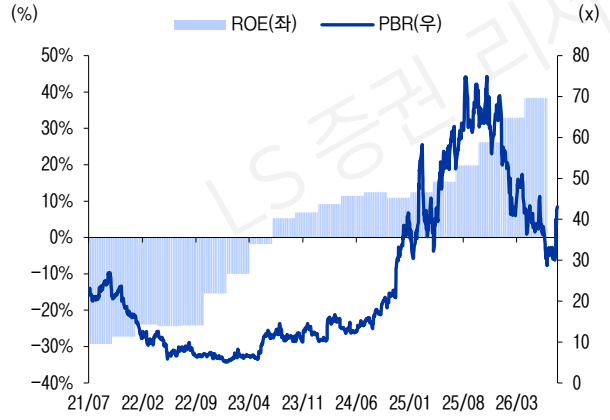
높은 밸류에이션, 성장률 정상화 위험: Palantir의 최근 성장률과 수익성은 글로벌 소프트웨어 기업 중에서도 이례적으로 높다. 이에 따라 시장은 장기간의 고성장과 높은 영업이익률을 기업가치에 이미 선반영했을 가능성이 높다. 따라서 AIP 도입 속도가 둔화되거나 미국 상업부문 성장률이 높은 기저 영향으로 감소하면 실적 자체가 성장하더라도 밸류에이션 조정이 발생할 수 있다. 특히 2026년 82%로 예상되는 매출 성장률이 2027년 이후 어느 수준에서 안정화될지가 중요하다.

미국과 정부 계약에 대한 높은 의존도: 2Q26 전체 매출의 약 81%가 미국에서 발생했다. 미국 정부와 미국 상업부문이 모두 고성장하고 있지만, 미국 외 상업시장 확장 속도는 상대적으로 느리다. 이는 장기적으로 동사의 매출 성장률을 제한하는 요인으로 작용할 수 있다. 또한 정부 계약은 예산 승인, 조달 일정, 정권 및 정책 변화에 따라 계약 시점과 규모가 달라질 수 있다. 대형 정부 계약이 특정 분기에 집중되면 매출과 계약총액의 분기 변동성이 확대될 수 있다.

주식보상과 지분 희석: Palantir는 과거 높은 주식보상비용으로 GAAP 이익과 조정 이익 사이에 큰 차이가 발생했다. 최근 GAAP 수익성이 빠르게 개선됐지만, 주식보상은 여전히 기존 주주의 지분가치를 희석시키는 경제적 비용이다. 따라서 조정 영업이익과 FCF뿐 아니라 주식보상비용, 희석주식 수 증가율 및 자사주 매입 규모를 함께 확인할 필요가 있다.

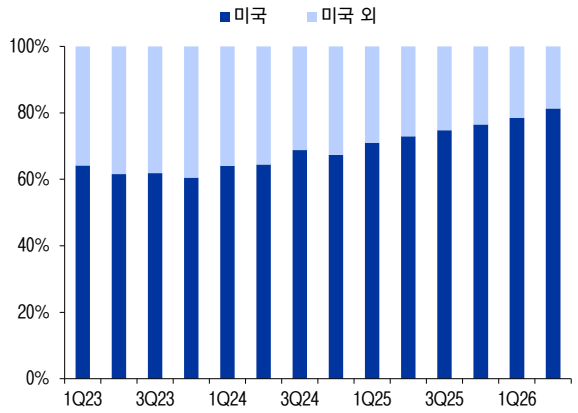
정치적, 윤리적 논란: Palantir의 소프트웨어는 국방, 정보수집, 이민 관리 및 법집행 등 민감한 분야에 사용된다. 이에 따라 개인정보 보호, 감시기술, 무기체계와 AI의 결합에 관한 정치적·윤리적 논란이 발생할 수 있다. 회사는 접근권한, 감사기록, 개인정보 보호와 인간 검토 절차를 플랫폼에 적용하고 있다고 설명한다. 그러나 정부기관의 기술 사용방식이나 지정학적 갈등에 따라 평판 리스크와 규제 부담이 확대될 가능성은 여전히 존재한다.

그림90 ROE 및 PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림91 전체 매출 내 미국 지역 비중 증가



자료: Palantir, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

Palantir (PLTR US)

재무상태표

(USD mn)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
유동자산	2,863	3,042	4,139	5,934	8,358
현금 및 현금성자산	2,525	2,634	3,674	5,230	7,177
매출채권 및 기타채권	191	258	365	575	1,042
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	148	150	100	129	139
비유동자산	384	420	384	407	542
관계기업투자 등	0	0	0	0	0
유형자산	248	269	231	240	252
무형자산 및 기타	136	150	153	166	290
자산총계	**3,247**	**3,461**	**4,522**	**6,341**	**8,900**
유동부채	660	588	746	996	1,176
매입채무 및 기타재무	231	218	235	427	364
단기금융부채	40	45	54	44	46
기타유동부채	389	325	457	525	766
비유동부채	296	231	215	250	237
장기금융부채	220	204	175	195	183
기타비유동부채	76	27	40	55	53
부채총계	**956**	**819**	**961**	**1,246**	**1,412**
지배주주지분	2,291	2,565	3,476	5,003	7,387
자본금 및 주식발행초과금	7,779	8,430	9,124	10,196	10,936
이익잉여금	-5,486	-5,859	-5,650	-5,187	-3,562
비지배주주지분(연결)	0	77	85	91	101
자본총계	**2,291**	**2,642**	**3,561**	**5,094**	**7,488**

손익계산서

(USD mn)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
매출액	**1,542**	**1,906**	**2,225**	**2,866**	**4,475**
매출원가	339	409	431	566	789
매출총이익	**1,202**	**1,497**	**1,794**	**2,300**	**3,686**
판매비 및 관리비	1,226	1,299	1,269	1,481	1,715
영업이익	**-411**	**-161**	**120**	**310**	**1,414**
(EBITDA)	-365	-96	196	382	1,481
세전계속사업이익	**-488**	**-361**	**237**	**489**	**1,657**
당기순이익	**-520**	**-374**	**210**	**462**	**1,625**
매출총이익률 (%)	78.0	78.6	80.6	80.2	82.4
영업이익률 (%)	-26.7	-8.5	5.4	10.8	31.6
EBITDA 마진률 (%)	-23.7	-5.0	8.8	13.3	33.1
당기순이익률 (%)	-30.0	-10.5	9.9	16.7	36.7
ROA (%)	-17.5	-11.1	5.3	8.5	21.3
ROE (%)	-27.3	-15.4	6.9	10.9	26.2

현금흐름표

(USD mn)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
영업활동 현금흐름	**334**	**224**	**712**	**1,154**	**2,134**
당기순이익(손실)	-520	-374	210	462	1,625
감가상각&무형자산상각	15	23	33	32	26
기타비현금항목조정	893	813	416	690	638
운전자본 변동	-53	-238	53	-30	-155
투자활동 현금	**-398**	**-45**	**-2,711**	**-341**	**-2,784**
고정&무형자산 변동	-13	12	2,874	5,061	4,992
장기투자순변동	0	0	0	0	0
인수 등으로 인한	0	0	0	0	0
기타투자활동	-385	-58	-5,585	-5,402	-7,776
재무활동 현금	**307**	**86**	**219**	**463**	**-27**
배당금의 지급	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-200	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	507	86	218	681	54
기타재무활동	-1	0	1	-218	-81
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	181.6	385.4	279.2
P/B	16.1	5.3	10.9	35.4	56.4
EV/EBITDA	n/a	n/a	223.0	502.2	284.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	41.1	23.6	16.7	28.8	56.2
영업이익	65.0	60.8	n/a	158.7	355.5
세전이익	58.6	26.1	n/a	106.3	238.8
당기순이익	60.3	56.6	n/a	116.8	243.9
EPS	77.5	33.3	n/a	110.0	228.6
주당지표 (USD)					
EPS	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.7
BPS	1.1	1.2	1.6	2.1	3.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

LS증권 리서치센터

Snowflake (SNOW US)

2026. 8. 19 | 소프트웨어

개방형 데이터 레이어 강자

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

기업 개요

Snowflake는 클라우드 기반 데이터 웨어하우스에서 출발해 데이터 엔지니어링, 분석, 공유, 애플리케이션 개발 및 생성형 AI를 하나의 플랫폼에서 제공하는 대표적인 AI 데이터 플랫폼 기업. 기업들이 AI 모델을 실제 업무에 적용하기 위해서는 사내에 분산된 데이터를 통합하고 품질·권한·보안을 관리해야 하는데, Snowflake는 이러한 기업 데이터 레이어를 구축하는 핵심 인프라를 제공함.

투자 포인트

Snowflake는 기업이 생성형 AI를 실제 업무에 적용하는 데 필수적인 데이터 통합·보안·거버넌스 플랫폼으로, 특정 클라우드나 LLM에 종속되지 않는 중립적 데이터 레이어라는 점이 핵심 경쟁력. Cortex AI와 Snowflake Cowork 등 AI 제품의 확산은 별도 AI 매출뿐 아니라 데이터 저장·검색·파이프라인·컴퓨팅 사용량 증가로 이어져 제품 매출 성장을 가속할 전망.

여기에 대형 고객이 데이터 분석에서 AI 및 애플리케이션 개발까지 사용 범위를 넓혀가는 'Land and Expand' 전략과 사용량 기반 과금 모델이 결합되면서, AI 워크로드 증가에 따른 높은 매출 레버리지와 장기적인 성장성이 기대됨. 2026년 5월 기업용 MCP 플랫폼 기업 Natoma를 인수하면서 AI 에이전트 플랫폼까지 사업 영역을 확장하려는 계획.

실적 및 전망

최근 실적에서는 AI 기능이 기존 데이터 플랫폼 사용량을 확대하는 동시에 신규 제품 매출을 발생시키기 시작. FY1Q27 제품 매출은 전년 대비 34% 증가한 13.34억달러로 기존 성장률 추세를 상회했으며, 잔여계약가치(RPO)는 92.1억달러로 38% 증가. 연간 제품 매출 가이던스도 기존 56.6억달러에서 58.4억달러로 상향. AI 기능 사용 계정이 1만3,600개를 넘어선 가운데 Cortex Code, Snowflake Cowork 등 신규 AI 제품이 빠르게 확산된 점이 성장률 반등의 주요 배경으로 판단함.

핵심 모니터링 지표

1) Product 매출 및 RPO 성장률, 2) AI 기능 사용 계정과 AI 제품 직접매출 기여, 3) NRR과 100만달러 이상 대형 고객 수, 4) Non-GAAP과 GAAP 이익률 차이

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	USD 330.11
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 264.67
투자의견	매수 78% / 보유 19% / 매도 3%

Stock Data

거래소		뉴욕거래소
SPX (08/17)		7,745.1 pt
시가총액		USD 1,144 억
발행주식수		346,600 천주
52 주 최고가/최저가		USD 342/118
90 일 일평균거래대금		USD 1,837 백만
기관투자가 유통주식		85.94 %
배당수익률(25.12)		-
SPX 대비 상대수익률	1 개월	18.2 %
	6 개월	64.7 %
	12 개월	38.1 %
주주구성	Vanguard Group	9.3 %
	블랙록	6.4 %
	JP 모건체이스	2.7 %

Stock Price

Financial Data

(USD mn)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS ($)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
FY2022	1,219	-715	-677	-680	-2.3	40.7	-671	n/a	n/a	16.7	-13.6
FY2023	2,066	-842	-816	-797	-2.5	-10.6	-745	n/a	n/a	9.3	-15.2
FY2024	2,806	-1,095	-849	-836	-2.6	-2.0	-934	n/a	n/a	12.6	-15.7
FY2025	3,626	-1,456	-1,285	-1,286	-3.9	-51.4	-1,221	n/a	n/a	20.2	-31.4
FY2026	4,684	-1,435	-1,312	-1,332	-4.0	-2.3	-1,154	n/a	n/a	34.4	-54.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터, GAAP 기준

기업 개요

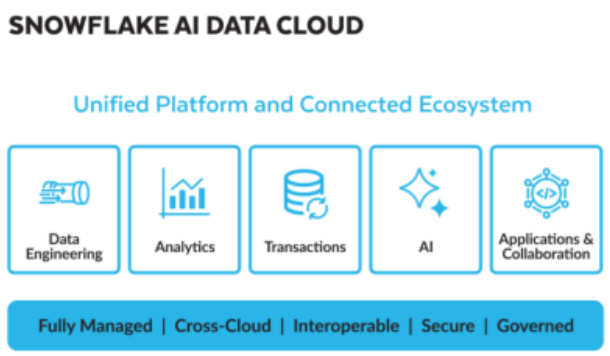
Snowflake는 2012년 설립된 클라우드 데이터 플랫폼 기업으로, Amazon Web Services, Microsoft Azure 및 Google Cloud 등 주요 퍼블릭 클라우드 위에서 동일한 데이터 관리 환경을 제공한다. 기존 온프레미스 데이터 웨어하우스를 클라우드로 단순 이전한 것이 아니라, 처음부터 클라우드 환경에 맞춰 저장·연산·클라우드 서비스 계층을 분리한 독자적인 아키텍처를 구축했다.

Snowflake 플랫폼은 크게 데이터 저장, 컴퓨팅, 클라우드 서비스의 세 계층으로 구성된다. 저장과 연산 자원을 독립적으로 확장할 수 있기 때문에 데이터 저장량이 증가하더라도 불필요하게 연산 자원을 확대할 필요가 없고, 여러 사용자와 부서가 동일한 데이터에 동시에 접근하더라도 각자의 독립적인 컴퓨팅 자원을 사용할 수 있다. 이를 통해 기존 데이터베이스에서 발생했던 성능 저하와 자원 충돌 문제를 줄일 수 있다.

사업영역은 데이터 웨어하우스와 분석을 넘어 데이터 엔지니어링, 데이터 레이크, AI·머신러닝, 애플리케이션 개발, 사이버보안 분석 및 데이터 공유로 확대되고 있다. 기업 고객은 Snowflake에 데이터를 저장하고 분석할 뿐 아니라 Snowpark를 이용해 Python 등 다양한 언어로 애플리케이션과 머신러닝 모델을 개발할 수 있다.

Snowflake의 가장 큰 특징은 사용량 기반 과금 구조다. 고객이 계약한 기간에 따라 매출을 균등하게 인식하는 일반적인 SaaS 기업과 달리, Snowflake는 고객이 컴퓨팅·스토리지·데이터 전송 자원을 실제로 사용한 만큼 제품 매출을 인식한다. 고객 가치와 매출이 직접 연동된다는 장점이 있지만, 사용량 변화에 따라 분기 매출 변동성이 높게 나타날 수 있다.

그림92 **Snowflake 클라우드 기반 AI 솔루션**



자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

그림93 **주요 파트너사 현황**

자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

투자 포인트

1. 중립적 데이터 레이어, 기업 친화적 인프라

기업이 생성형 AI를 실제 업무에 적용하기 위해서는 분산된 데이터를 통합하고, 데이터의 품질·권한·보안을 체계적으로 관리해야 한다. Snowflake는 정형·비정형 데이터를 하나의 플랫폼에서 저장·분석하고, 다양한 AI 모델이 기업 데이터에 안전하게 접근할 수 있도록 지원한다. 특정 LLM에 종속되지 않는 중립적 데이터 플랫폼이라는 점에서 AI 모델 경쟁이 심화될수록 오히려 기업 데이터와 AI를 연결하는 핵심 인프라로서 중요성이 높아질 전망이다.

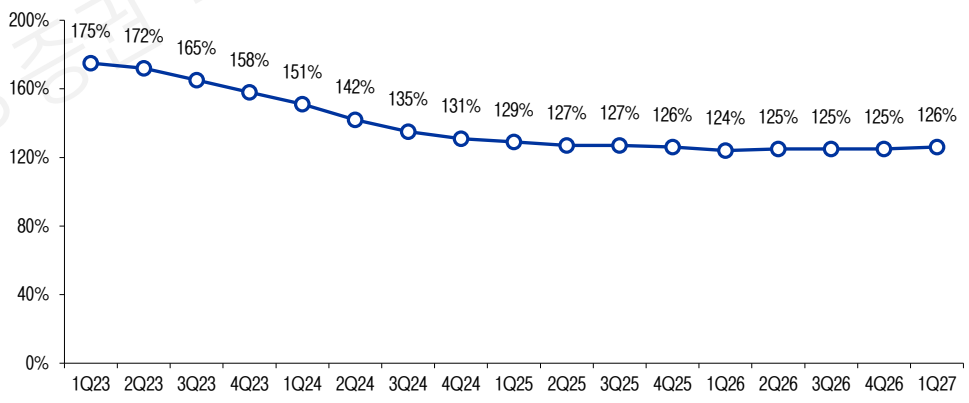
2. AI 제품 확산이 데이터 사용량도 함께 견인

Cortex AI, Snowflake Cowork, Cortex Code 등 AI 제품의 도입은 별도 AI 매출뿐 아니라 데이터 저장, 검색, 파이프라인 및 컴퓨팅 사용량 증가로 연결된다. AI 애플리케이션을 구축하려면 기업 내부의 문서·이미지·음성 등 비정형 데이터까지 수집하고 처리해야 하기 때문이다. 이에 따라 AI 기능 확산은 Snowflake 플랫폼 전체 소비량을 높이며 제품 매출 성장률을 재가속하는 핵심 동력으로 작용할 가능성이 높다.

3. 대형 고객 확대와 높은 매출 레버리지

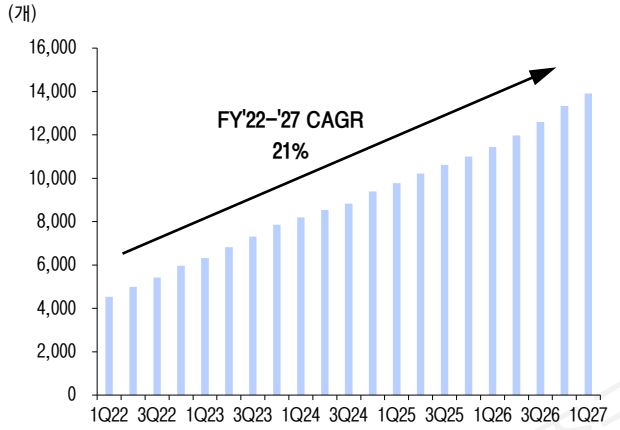
Snowflake는 고객이 데이터 분석 업무에서 소규모로 도입한 뒤 데이터 엔지니어링, AI, 애플리케이션 개발로 사용 범위를 확대하는 Land and Expand 전략을 구사하고 있다. 대형 고객과 100만달러 이상 고객 수가 빠르게 증가하고 있으며, 기존 고객의 사용량 확대도 지속되고 있다. 사용량 기반 과금 모델은 단기적으로 변동성이 높지만, AI 워크로드가 증가할 경우 계약 규모 이상의 매출이 발생할 수 있어 전통적인 좌석 기반 SaaS보다 높은 매출 레버리지를 기대할 수 있다.

그림94 **순매출 Retention Rate(기존 고객의 반복 매출 유지율)**



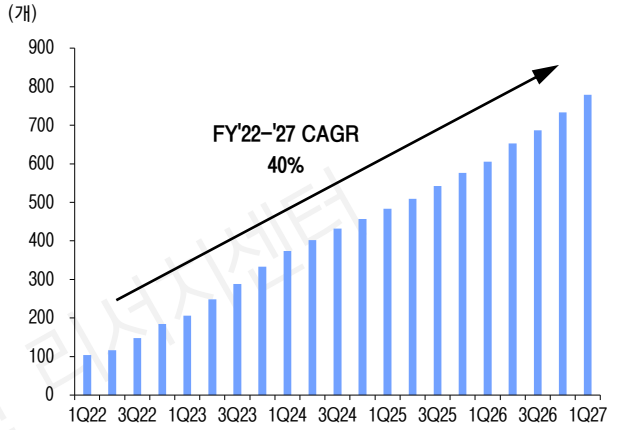
자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

그림95 전체 기업고객 수 추이



자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

그림96 연간 100만달러 이상 지출 기업고객 수 추이



자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

실적 및 전망

FY1Q27(CY1Q26) 매출액은 전년 대비 33% 증가한 13.9억달러, 제품 매출은 34% 증가한 13.34억달러를 기록했다. 제품 매출은 회사가 기존에 제시했던 12.62억~12.67억달러 가이던스를 크게 상회했으며, 회사 역사상 가장 큰 전분기 대비 제품 매출 증가액을 기록했다. 성장 가속화의 배경은 기존 데이터 분석 및 엔지니어링 워크로드의 견조한 증가와 AI 기능 사용 확대다. 신규 고객 순증은 616개로 전년 대비 38% 증가했으며, AI 기능을 사용하는 고객이 빠르게 늘어나면서 신규 데이터 적재와 컴퓨팅 소비가 증가했다.

Non-GAAP 제품 총이익률은 75.1%, 영업이익률은 11.9%를 기록하며 수익성도 개선됐다. 다만 GAAP 기준으로는 3.26억달러의 영업손실을 기록해 주식보상비용과 인수 관련 비용 등을 제외한 조정 실적과 실제 회계이익 사이에는 여전히 큰 차이가 존재한다.

RPO는 92.1억달러로 전년 대비 38% 증가했다. 직전 분기 97.7억달러보다는 감소했지만 이는 대규모 계약 체결 시점과 계절성 영향이 반영된 것으로, 전년 대비 성장률은 제품 매출 성장률을 상회했다. 장기 계약 기반의 실적 가시성은 여전히 높은 수준으로 판단된다.

Snowflake는 FY2Q27 제품 매출 가이던스를 14.15억~14.20억달러로 제시했다. 이는 전년 대비 약 30% 성장에 해당한다. Non-GAAP 영업이익률 가이던스는 12.5%다. FY2027 연간 제품 매출 가이던스는 기존 56.6억달러에서 58.4억달러로 상향됐다. 예상 성장률도 기존 27%에서 31%로 높아졌다. 연간 Non-GAAP 영업이익률 가이던스 역시 12.5%에서 13.5%로 상향했으며, 제품 총이익률과 조정 FCF 마진은 각각 75%, 23%로 제시했다.

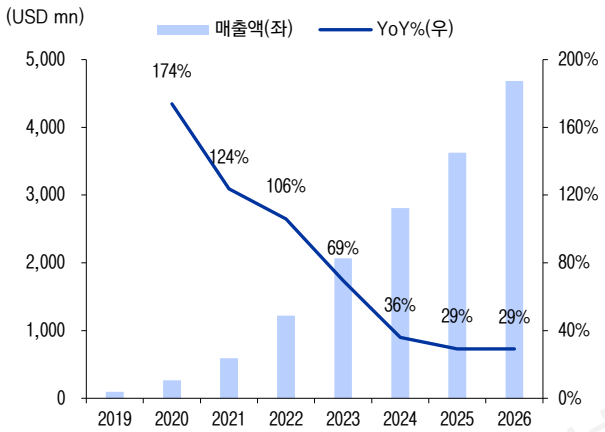
제품 매출 성장률과 영업이익률 가이던스가 동시에 상향됐다는 점은 AI 관련 신규 투자가 수익성 악화 없이 매출 성장을 견인하기 시작했음을 보여준다. 다만 FY2Q27 성장률 가이던스가 30%로 FY1Q27의 34%보다 낮아지는 만큼, 실제 소비량이 가이던스를 상회하는지가 FY2Q27 실적발표(9/2 예정) 이후 단기 주가 방향을 결정할 핵심 변수로 판단한다.

표14 **Snowflake 주요 실적 지표**

(USD mn)	연간 실적				최근 분기 실적				
	2023	2024	2025	2026	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
매출액	2,066	2,806	3,626	4,684	1,042	1,145	1,213	1,284	1,391
Product	1,939	2,667	3,462	4,472	997	1,090	1,158	1,227	1,334
Professional Services & Others	127	140	164	212	45	54	55	57	57
영업이익	-842	-1,095	-1,456	-1,435	-447	-340	-329	-318	-326
OPM%	-40.8%	-39.0%	-40.2%	-30.6%	-42.9%	-29.7%	-27.2%	-24.8%	-23.4%
EBITDA	-745	-934	-1,221	-1,154	-398	-285	-272	-259	-259
EBITDA 마진%	-36.1%	-33.3%	-33.7%	-24.6%	-38.2%	-24.9%	-22.4%	-20.2%	-18.6%
순이익	-798	-838	-1,289	-1,329	-430	-298	-292	-310	-296
NPM%	-38.6%	-29.9%	-35.6%	-28.4%	-41.3%	-26.0%	-24.0%	-24.1%	-21.2%
EPS($)	-2.50	-2.55	-3.86	-3.95	-1.29	-0.89	-0.87	-0.90	-0.86
FCF	521	779	884	1120	183	58	114	765	233
CapEx	-25	-69	-76	-102	-45	-17	-24	-16	-10
ROE%	-15.2	-15.7	-31.4	-54.1	-40.2	-42.4	-53.3	-54.1	-55.1

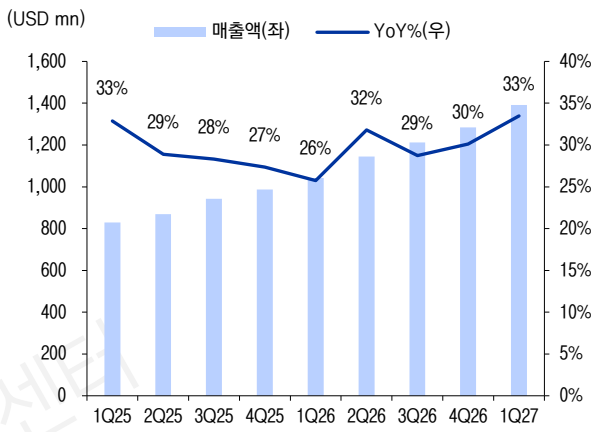
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY 기준

그림97 **연간 매출 성장률 추이**



자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

그림98 **분기별 매출 성장률 추이**



자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

표15 **FY2027 가이던스 상향**

구분	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027		
				변경 전	변경 후	+/-
Product Revenue(USD mn)	2,667	3,462	4,472	5,660	5,840	+3%
YoY%	38.0%	30.0%	29.0%	27.0%	31.0%	4%p
GPM(Non-GAAP)	78.0%	76.0%	76.0%	75.0%	75.0%	0%p
OPM(Non-GAAP)	8.0%	6.0%	10.0%	12.5%	13.5%	1%p
FCF 마진(Non-GAAP)	29.0%	26.0%	25.0%	23.0%	23.0%	0%p

자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

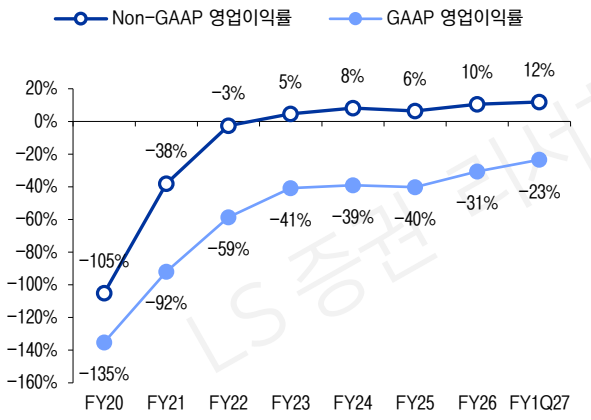
주요 리스크

소비량 기반 모델의 높은 실적 변동성: Snowflake는 고객의 실제 사용량에 따라 매출을 인식하기 때문에 고객이 데이터 처리 비용을 최적화하거나 분석 작업을 줄이면 매출 성장률이 빠르게 둔화될 수 있다. 또한 Snowflake가 플랫폼 성능을 개선하면 동일한 작업을 수행하는 데 필요한 컴퓨팅 비용이 감소한다. 이는 고객 만족도와 장기 사용량에는 긍정적이지만 단기적으로는 매출 증가를 낮추는 요인이 될 수 있다. 실제로 과거 고객사의 비용절감과 쿼리 효율화로 제품 매출 성장률이 둔화된 경험이 있다.

Databricks 및 하이퍼스케일러와의 경쟁: Databricks는 데이터 엔지니어링과 AI·머신러닝 개발자 생태계에서 강점을 보유하고 있으며, Snowflake는 전통적인 SQL 분석과 기업 데이터 웨어하우스에서 높은 경쟁력을 갖고 있다. 양사는 데이터 레이크하우스, 생성형 AI, 데이터 거버넌스 및 애플리케이션 개발 영역으로 사업을 확대하면서 경쟁 범위가 빠르게 겹치고 있다. 여기에 AWS, Microsoft, Google 및 Oracle도 자체 데이터베이스와 AI 서비스를 묶어 제공하고 있어, 고객이 기존 클라우드 사업자의 통합 제품을 선택할 경우 Snowflake의 성장성과 가격 협상력이 낮아질 가능성이 있다.

높은 주식보상비용과 GAAP 적자: FY1Q27 Snowflake는 Non-GAAP 기준으로 1.66억달러의 영업이익을 기록했지만 GAAP 기준으로는 3.26억달러의 영업손실을 기록했다. 양 지표 간 차이는 대부분 주식보상비용과 인수 관련 비용에서 발생한다. 주식보상은 현금 유출이 발생하지 않지만 기존 주주의 지분을 희석시킨다는 점에서 경제적 비용으로 판단해야 한다. 따라서 밸류에이션 평가 시 Non-GAAP 이익과 FCF뿐 아니라 주식 수 증가율, 주식보상비용 및 자사주 매입 규모를 함께 확인할 필요가 있다.

그림99 Non-GAAP 및 GAAP 영업이익률 추이



자료: Snowflake, LS증권 리서치센터

그림100 Snowflake PBR (FY1)

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Snowflake (SNOW US)

재무상태표

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
유동자산	4,599	4,985	5,039	5,869	5,743
현금 및 현금성자산	3,852	4,008	3,846	4,638	4,030
매출채권 및 기타채권	546	716	927	923	1,304
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	201	261	266	309	409
비유동자산	2,051	2,738	3,184	3,165	3,390
관계기업투자 등	1,256	1,073	916	656	755
유형자산	295	392	500	656	524
무형자산 및 기타	499	1,273	1,768	1,852	2,111
자산총계	**6,650**	**7,722**	**8,223**	**9,034**	**9,132**
유동부채	1,397	1,994	2,731	3,301	4,422
매입채무 및 기타재무	214	293	499	685	1,025
단기금융부채	25	27	34	36	50
기타유동부채	1,158	1,673	2,199	2,580	3,347
비유동부채	204	260	302	2,726	2,787
장기금융부채	181	224	254	2,649	2,692
기타비유동부채	22	36	48	77	95
부채총계	**1,601**	**2,254**	**3,033**	**6,027**	**7,208**
지배주주지분	5,049	5,456	5,180	3,000	1,924
자본금 및 주식발행초과금	6,985	8,211	9,331	10,355	11,470
이익잉여금	-1,919	-2,716	-4,076	-7,294	-9,494
비지배주주지분(연결)	0	12	10	7	0
자본총계	**5,049**	**5,469**	**5,191**	**3,007**	**1,924**

손익계산서

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
매출액	**1,219**	**2,066**	**2,806**	**3,626**	**4,684**
매출원가	458	718	899	1,215	1,538
매출총이익	**761**	**1,348**	**1,908**	**2,412**	**3,146**
판매비 및 관리비	1,009	1,402	1,715	2,084	2,612
영업이익	**-715**	**-842**	**-1,095**	**-1,456**	**-1,435**
(EBITDA)	-671	-745	-934	-1,221	-1,154
세전계속사업이익	**-677**	**-816**	**-849**	**-1,285**	**-1,312**
당기순이익	**-680**	**-797**	**-836**	**-1,286**	**-1,332**
매출총이익률 (%)	62.4	65.3	68.0	66.5	67.2
영업이익률 (%)	-58.6	-40.8	-39.0	-40.2	-30.6
EBITDA 마진률 (%)	-55.0	-36.1	-33.3	-33.7	-24.6
당기순이익률 (%)	-55.7	-38.1	-29.4	-34.8	-24.3
ROA (%)	-10.8	-11.1	-10.5	-14.9	-14.7
ROE (%)	-13.6	-15.2	-15.7	-31.4	-54.1

현금흐름표

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
영업활동 현금흐름	**110**	**546**	**848**	**960**	**1,222**
당기순이익(손실)	-680	-797	-836	-1,286	-1,332
감가상각&무형자산상각	21	64	120	183	220
기타비현금항목조정	700	947	1,133	1,572	1,922
운전자본 변동	68	332	431	491	411
투자활동 현금	**-21**	**-598**	**832**	**191**	**312**
고정&무형자산 변동	-41	-26	-98	-76	-105
장기투자순변동	0	3,657	3,671	2,802	2,615
인수 등으로 인한 순현금	0	-363	-276	-30	-179
기타투자활동	20	-3,867	-2,465	-2,505	-2,019
재무활동 현금	**178**	**-93**	**-854**	**-227**	**-1,385**
배당금의 지급	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	2,300	0
자본의 증가(감소)	179	81	-854	-1,810	-701
기타재무활동	-1	-173	0	-716	-684
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B	16.7	9.3	12.6	20.2	34.4
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	106.0	69.4	35.9	29.2	29.2
영업이익	-31.5	-17.8	-30.0	-33.0	1.4
세전이익	-26.1	-20.5	-4.1	-51.3	-2.1
당기순이익	-26.1	-15.9	-4.7	-52.9	9.7
EPS	40.7	-10.6	-2.0	-51.4	-2.3
주당지표 (USD)					
EPS	-2	-3	-3	-4	-4
BPS	16	17	16	9	6
DPS	0	0	0	0	0

LS증권 리서치센터

Okta (OKTA US)

2026. 8. 19 소프트웨어

모든 접근을 통제하는 ID 보안 플랫폼

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

기업 개요

Okta는 2009년 설립된 클라우드 기반 ID 및 접근관리(Identity and Access Management, IAM) 기업. 기업의 임직원, 고객, 파트너 및 외부 개발자가 클라우드·온프레미스 애플리케이션과 데이터에 안전하게 접근하도록 인증, 권한관리 및 ID 생명주기 관리 서비스를 제공함.

투자 포인트

Okta는 클라우드와 SaaS 확산으로 중요성이 높아진 ID 보안 시장의 대표적인 독립 플랫폼. 기업 IT 환경이 복잡해질수록 특정 클라우드 사업자에 종속되지 않고 여러 애플리케이션과 인프라의 접근권한을 통합 관리할 수 있다는 점이 차별화 요인. 과거 SSO와 MFA 중심이었던 사업은 Governance, Privileged Access, Device Access 및 실시간 위협탐지로 확대되는 중. 특히 100만달러 이상 대형 고객이 19% 증가한 점은 대기업 고객이 Okta를 단일 인증제품보다 통합 ID 보안 플랫폼으로 채택하고 있다는 긍정적인 신호로 판단.

동사는 Agentic AI 시대를 대비해 AI 에이전트의 권한과 행동을 통제하는 ID 플랫폼을 출시했고, FY1Q27에 일부 대기업 고객이 도입함. 아직 시장 초기 단계지만 중장기적으로 AI 에이전트가 보편화될 경우 관리 대상 ID 수가 크게 늘어날 수 있는 잠재력 보유.

향후 전망

매출과 NRR(Net Revenue Retention) 성장률 둔화는 한계. 현재 투자 매력은 고성장보다는 안정적인 반복매출, 20%대 중반의 조정 영업이익률, 30%를 상회하는 FCF 마진 및 자사주 매입에서 찾을 수 있음. 다만 향후 주가의 구조적인 재평가를 위해서는 Identity Governance 및 AI 에이전트 보안이 신규 성장 축으로 자리 잡으며 cRPO와 매출 성장률을 다시 가속해야 할 필요성이 있음.

핵심 모니터링 지표

1) cRPO(향후 12개월 내 매출 인식 계약) 및 구독 매출 성장률, 2) NRR 및 연간 10만달러 이상 고객 수, 3) AI 에이전트 보안의 상용 고객과 직접 매출, 4) GAAP 영업이익률 및 FCF 마진 개선세, 5) 보안사고 발생 여부

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	USD 143.24
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 125.30
투자의견	매수 74% / 보유 22% / 매도 4%

Stock Data

거래소		NASDAQ
SPX (08/17)		7,745.1 pt
시가총액		USD 249 억
발행주식수		166,120 천주
52 주 최고가/최저가		USD 157/63
90 일 일평균거래대금		USD 45,590 만
기관투자가 유통주식		102.89 %
배당수익률(25.12)		-
SPX 대비 상대수익률	1 개월	-7.6 %
	6 개월	53.5 %
	12 개월	29.6 %
주주구성	FMR	11.6 %
	블랙록	11.3 %
	Vanguard Group	11.2 %

Stock Price

Financial Data

(USD mn)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS ($)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
FY2022	1,300	-767	-850	-848	-5.7	-174.2	-621	n/a	n/a	5.2	-25.6
FY2023	1,858	-812	-779	-815	-5.2	9.9	-658	n/a	n/a	2.2	-13.9
FY2024	2,263	-516	-337	-355	-2.2	57.9	-398	n/a	n/a	2.3	-6.3
FY2025	2,610	-74	46	28	0.2	n/a	45	1,690.8	1,048.5	2.6	0.5
FY2026	2,919	149	255	235	1.3	731.3	273	63.6	52.2	2.1	3.5

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터, GAAP 기준

기업 개요

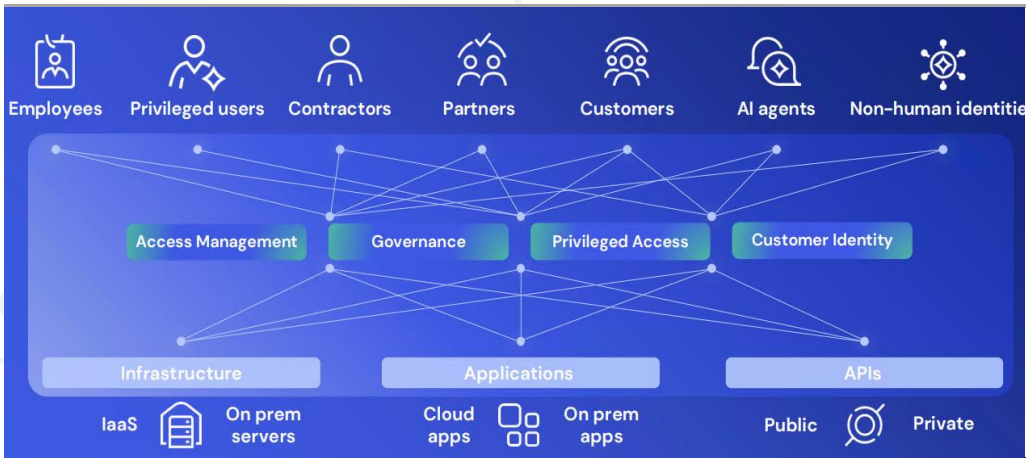
Okta는 2009년 설립된 클라우드 기반 ID 및 접근관리(Identity and Access Management, IAM) 기업이다. 기업의 임직원, 고객, 파트너 및 외부 개발자가 클라우드·온프레미스 애플리케이션과 데이터에 안전하게 접근하도록 인증, 권한관리 및 ID 생명주기 관리 서비스를 제공한다.

사업은 크게 Workforce Identity와 Customer Identity로 구분된다. Workforce Identity는 임직원과 협력사가 기업 내부의 SaaS, 클라우드 인프라 및 온프레미스 시스템에 접근하는 과정에서 신원과 권한을 관리한다. Customer Identity는 기업의 최종 고객이 웹사이트와 모바일 애플리케이션에 가입·로그인하고 서비스를 이용하는 과정을 지원한다. Okta는 2021년 인수한 Auth0를 중심으로 개발자가 인증·권한관리 기능을 애플리케이션에 API와 SDK 형태로 손쉽게 탑재할 수 있도록 지원한다.

Okta의 가장 큰 특징은 Microsoft, Google, Amazon 등 특정 클라우드나 애플리케이션 생태계에 종속되지 않는 독립성과 중립성이다. 고객은 퍼블릭 클라우드, SaaS, 자체 데이터센터를 혼합해 사용하면서도 Okta를 단일 ID 관리 계층으로 활용할 수 있다. FY2026 말 기준 Okta는 2만개 이상의 고객과 7,000개 이상의 애플리케이션·인프라·보안 솔루션 연동 생태계를 확보했다.

매출은 주로 다년간의 클라우드 구독계약을 통해 발생하며, 평균 계약 기간은 약 2.5년이다. 고객이 이용자 수를 늘리거나 MFA, Governance, Privileged Access 등 추가 제품을 도입할수록 계약금액이 증가하는 Land and Expand 구조가 중심이다.

그림101 **Okta 의 통합 ID 보안 솔루션**



자료: Okta, LS증권 리서치센터

투자 포인트

1. 클라우드, AI 확산으로 신원확인이 주요 사이버보안으로 부상

클라우드, SaaS, 원격근무 및 모바일 업무가 확산되면서 사용자가 기업 네트워크 외부에서도 다양한 시스템에 접근하게 됐다. 이에 따라 접속 위치보다 사용자와 기기 또는 AI 에이전트의 신원을 확인하고 필요한 최소 권한만 부여하는 Zero Trust 보안이 중요해지고 있다.

Okta는 Single Sign-On과 MFA를 넘어 ID 생명주기, 권한 승인, 특권계정 관리, 기기 접근 및 실시간 위협 탐지까지 기능을 확대하고 있다. 이는 기업이 여러 보안 솔루션을 개별적으로 운영하는 대신 Okta를 통합 ID 보안 플랫폼으로 사용하는 구조를 강화한다. 특히 Okta Identity Governance의 성장이 신규 제품 포트폴리오의 유효성을 입증하고 있다.

2. 대형 고객향 통합 ID 보안 플랫폼으로 확장

FY1Q27에는 연간 계약가치(ACV) 10만달러 이상 고객이 전년 대비 6% 증가한 5,180개를 기록했고, 전체 ACV의 약 85%를 차지했다. ACV 100만달러 이상 고객은 19% 증가한 570개로, 전체 고객이나 매출 성장률보다 대형 고객 증가율이 높게 나타났다. 대기업이 Okta를 단일 인증 도구가 아니라 통합 ID 보안 플랫폼으로 채택하면서 고객당 계약 규모가 확대되고 있다는 의미다.

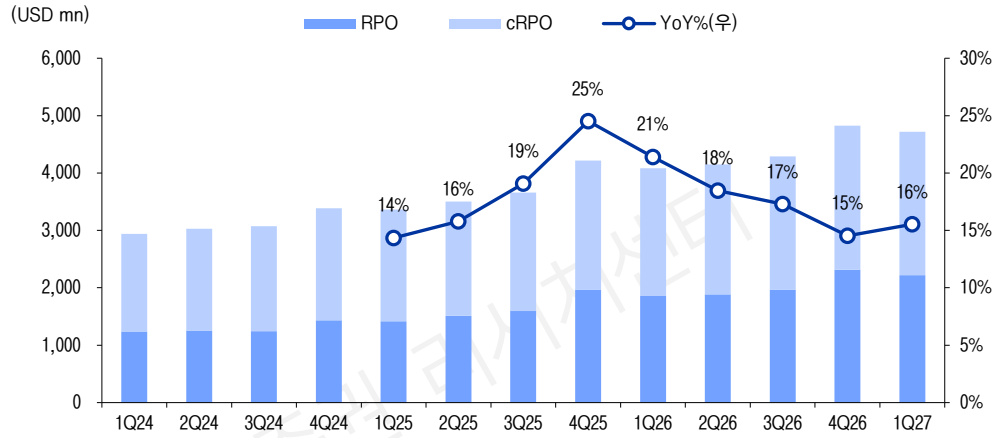
특히 대형 고객들은 Workforce Identity와 Customer Identity를 함께 도입하거나 Governance, Privileged Access, 위협탐지 및 AI 에이전트 보안을 묶어서 구매하고 있다. 이러한 플랫폼 판매가 확대되면 신규 고객 증가율이 둔화되더라도 기존 고객의 업셀링을 통해 안정적인 매출 성장을 유지할 수 있다.

3. 높은 성장과 현금흐름 동시에 확보

Okta의 매출 성장률은 10%대 초반까지 낮아졌지만 수익성과 현금창출력은 구조적으로 개선됐다. FY1Q27 GAAP 영업이익은 5,600만달러, OPM은 7%로 전년 동기 6%보다 상승했다. Non-GAAP 영업이익은 1.91억달러, OPM은 25%를 기록했으며, FCF는 2.71억달러로 전년 대비 약 14% 증가했다. 매출의 98%가 반복 구독 매출이고 평균 계약 기간이 2.5년에 이르는 만큼 실적 가시성도 높다. RPO는 매출 증가율보다 높은 16% 성장했고, 향후 12개월 내 매출로 인식되는 cRPO도 12% 증가했다.

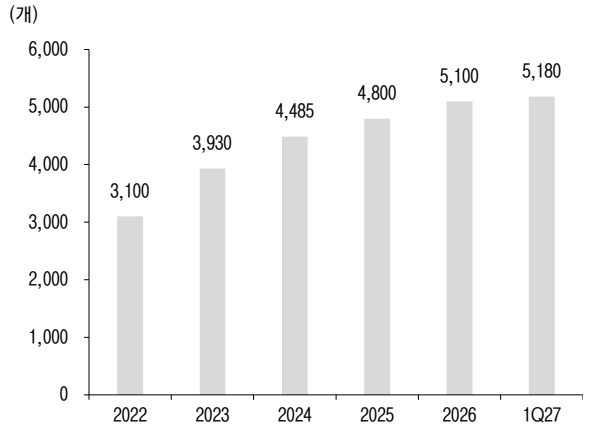
현금 및 단기투자자산은 25.89억달러로, 전환사채를 차감한 순현금도 22억달러를 상회한다. 회사는 2026년 1월 최대 10억달러 규모의 자사주 매입을 승인했고 FY1Q27 중 약 2.41억달러를 집행했다. 높은 FCF를 보안과 신제품 개발에 재투자하면서 동시에 주식보상에 따른 희석을 자사주 매입으로 일부 상쇄할 수 있다는 점도 긍정적이다.

그림102 잔여 계약가치(RPO) 성장률 반등



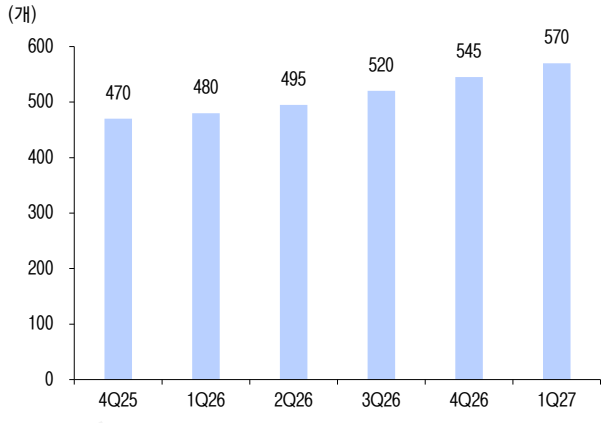
자료: Okta, LS증권 리서치센터

그림103 연간 10만달러 이상 거래 고객 수



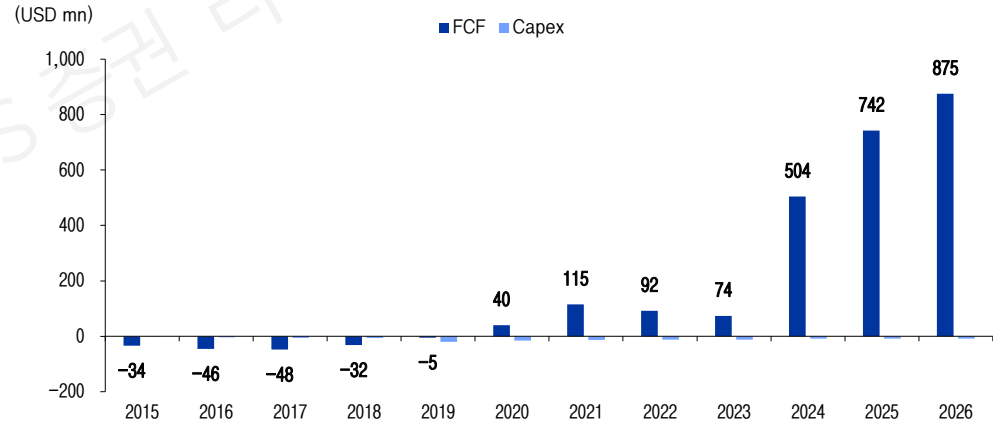
자료: Okta, LS증권 리서치센터

그림104 연간 100만달러 이상 거래 고객 수



자료: Okta, LS증권 리서치센터

그림105 잉여현금흐름 및 자본지출 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

실적 및 전망

FY1Q27 매출액은 전년 대비 11% 증가한 7.65억달러로 회사가 기존에 제시했던 7.49~7.53억달러 가이던스를 상회했다. 구독 매출은 7.50억달러로 전체 매출의 98%를 차지했고, 해외 매출은 11% 증가해 전체의 21%를 기록했다. 수익성도 가이던스를 상회했다. GAAP 영업이익은 5,600만달러로 전년 동기 3,900만달러에서 증가했고, Non-GAAP 영업이익은 1.91억달러를 기록했다. 다만 Non-GAAP 영업이익률은 영업·제품·파트너 투자가 늘면서 전년 동기 27%에서 25%로 2%포인트 하락했다.

RPO는 전년 대비 16% 증가한 47.19억달러, 향후 12개월 내 매출로 인식될 cRPO는 12% 증가한 24.99억달러를 기록했다. RPO 성장률이 매출 성장률을 상회했다는 점은 장기 계약 수요가 상대적으로 견조함을 의미한다. 다만 달러 기준 순매출유지율(NRR)은 107%로, 기존 고객의 업셀링 성장률은 과거보다 낮은 수준에 머물렀다.

대형 고객 지표는 비교적 견조했다. ACV 10만달러 이상 고객은 5,180개, 100만달러 이상 고객은 570개로 증가했다. 특히 100만달러 이상 고객 성장률이 19%로 전체 매출 성장률을 크게 상회해 대기업의 통합 플랫폼 채택이 확대되고 있는 것으로 판단된다.

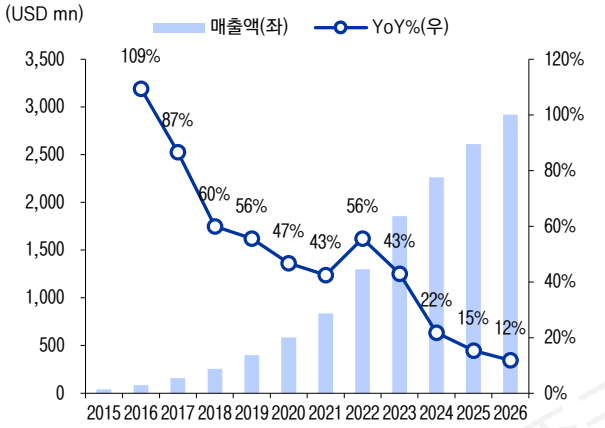
표16 **Okta 주요 실적 지표**

	연간 실적				최근 분기 실적				
(USD mn)	2023	2024	2025	2026	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
매출액	1,858	2,263	2,610	2,919	688	728	742	761	765
Subscription	1,794	2,205	2,556	2,855	673	711	724	747	750
Professional Services & Other	64	58	54	64	15	17	18	14	15
영업이익	-812	-516	-74	149	39	41	23	46	56
OPM%	-43.7%	-22.8%	-2.8%	5.1%	5.7%	5.6%	3.1%	6.0%	7.3%
EBITDA	-658	-398	45	273	63	65	47	70	81
EBITDA 마진%	-35.4%	-17.6%	1.7%	9.4%	9.2%	8.9%	6.3%	9.2%	10.6%
순이익	-793	-355	28	235	62	67	43	63	74
NPM%	-42.7%	-15.7%	1.1%	8.1%	9.0%	9.2%	5.8%	8.3%	9.7%
EPS($)	-5.16	-2.17	0.16	1.33	0.36	0.38	0.24	0.36	0.42
FCF	74	504	742	875	240	165	214	256	276
CapEx	-12	-8	-8	-9	-1	-2	-4	-2	-1
ROE%	-13.9	-6.3	0.5	3.5	2.1	2.6	3.0	3.5	3.7

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY 기준

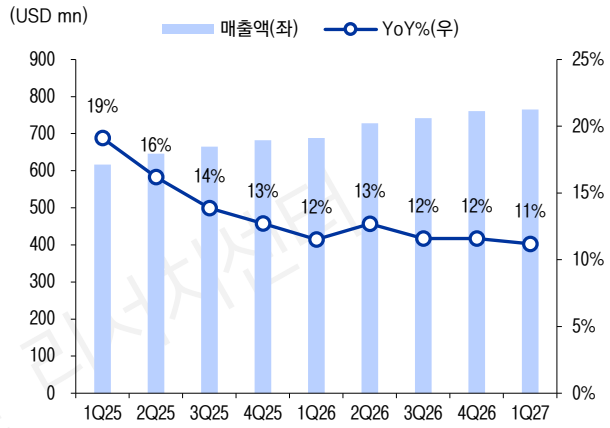
LS증권 리서치센터

그림106 **연간 매출 성장률**



자료: Okta, LS증권 리서치센터

그림107 **분기별 매출 성장률**



자료: Okta, LS증권 리서치센터

Okta는 FY2Q27 매출 가이던스를 7.90억~7.94억달러로 제시했다. 이는 전년 대비 약 9% 증가하는 수준이다. cRPO는 25.05억~25.15억달러로 11% 성장하고, Non-GAAP 영업이익은 2.04억~2.08억달러, 이익률 약 26%로 예상했다.

FY2027 연간 매출액 가이던스는 31.85억~32.05억달러로 전년 대비 9~10% 성장이 예상된다. 회사가 전문서비스 제공을 파트너에게 이전하면서 전체 매출 성장률에 약 1%포인트의 부정적 영향이 반영됐다. 전문서비스 제외 시 본질적인 구독사업 성장률은 전체 가이던스보다 소폭 높다고 해석할 수 있다.

매출 성장률이 한 자릿수 후반으로 둔화되는 반면 영업이익률과 FCF 마진은 높은 수준을 유지할 전망이다. 따라서 향후 기업가치의 핵심 변수는 단순한 비용절감보다 Governance, Privileged Access 및 AI 에이전트 보안 제품을 통해 매출 성장률을 다시 두 자릿수 중반으로 높일 수 있는지 여부가 될 것으로 판단한다.

주요 리스크

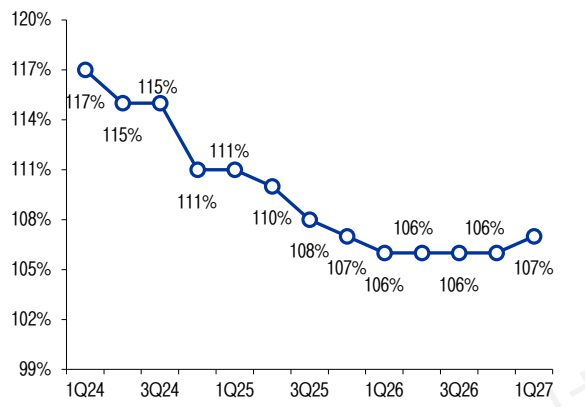
매출 및 기존 고객의 확장률 둔화: Okta의 FY2027 매출 성장률 가이던스는 9~10%로 과거 성장기업으로 평가받던 시기보다 크게 낮아졌다. NRR도 107%에 머물러 기존 고객의 사용자 수 증가와 추가 제품 구매가 제한적임을 보여준다. 대기업 고객과 신규 보안제품의 성장에도 불구하고 전체 매출 성장률이 반등하지 못하면 Okta는 고성장 보안 소프트웨어보다 성숙 단계 SaaS 기업에 가까운 밸류에이션을 적용받을 가능성이 있다.

플랫폼 사업자와의 경쟁: Okta는 Microsoft Entra ID, Ping Identity, CyberArk, Palo Alto Networks 및 기타 보안 사업자와 경쟁한다. 특히 Microsoft는 Azure, Microsoft 365 및 보안 제품을 묶어 판매할 수 있어 기존 Microsoft 고객을 대상으로 높은 가격 경쟁력을 갖는다. 고객이 Microsoft 중심으로 IT 환경을 통합할수록 별도의 Okta 솔루션을 도입할 유인이 낮아질 수 있다.

보안사고에 따른 신뢰 훼손 가능성: ID 플랫폼은 고객의 핵심 시스템 접근권한을 관리하기 때문에 서비스 장애나 보안사고 발생 시 피해 범위가 다른 소프트웨어보다 클 수 있다. Okta 역시 과거 고객지원 시스템 침해 등으로 신뢰도에 타격을 받은 경험이 있다. 향후 중대한 사고가 재발할 경우 고객 이탈, 영업주기 장기화, 보안투자 증가 및 법적 비용이 발생할 수 있다.

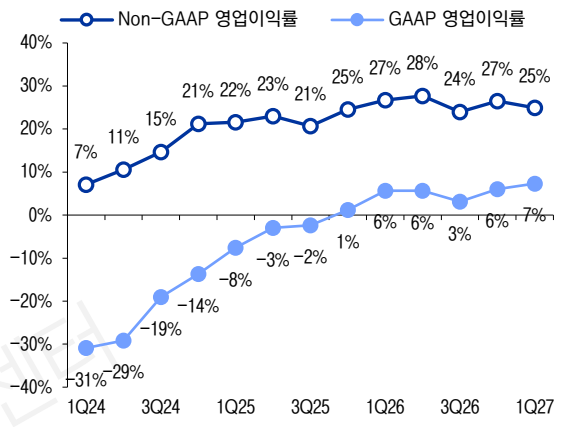
AI 에이전트 사업의 초기 불확실성: AI 에이전트 ID 관리는 중장기적으로 큰 시장이 될 수 있지만, 아직 상용화 초기 단계다. AI 에이전트가 실제로 얼마나 빠르게 기업의 핵심 업무에 도입될지 불확실성이 크다. 따라서 단기 실적은 여전히 Workforce Identity, Auth0, Governance 및 Privileged Access의 판매 성과가 결정할 가능성이 높다.

그림108 Net Retention Rate 하락 추세 이후 반등



자료: Okta, LS증권 리서치센터

그림109 Non-GAAP 및 GAAP 영업이익률



자료: Okta, LS증권 리서치센터

그림110 Okta EV/EBITDA (FY1)

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Okta (OKTA US)

재무상태표

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
유동자산	3,041	3,229	2,980	3,416	3,644
현금 및 현금성자산	2,502	2,580	2,202	2,523	2,553
매출채권 및 기타채권	398	481	559	621	687
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	141	168	219	272	404
비유동자산	6,165	6,078	6,009	6,021	6,066
관계기업투자 등	0	0	0	0	0
유형자산	213	181	131	117	103
무형자산 및 기타	5,952	5,897	5,878	5,904	5,963
자산총계	**9,206**	**9,307**	**8,989**	**9,437**	**9,710**
유동부채	1,243	1,465	1,782	2,523	2,554
매입채무 및 기타재무	227	190	264	296	300
단기금융부채	43	33	30	536	379
기타유동부채	973	1,242	1,488	1,691	1,875
비유동부채	2,041	2,376	1,319	509	157
장기금융부채	1,986	2,335	1,266	443	72
기타비유동부채	55	41	53	66	85
부채총계	**3,284**	**3,841**	**3,101**	**3,032**	**2,711**
지배주주지분	5,922	5,466	5,888	6,405	6,999
자본금 및 주식발행초과금	7,750	7,974	8,724	9,219	9,553
이익잉여금	-1,816	-2,475	-2,830	-2,802	-2,567
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**5,922**	**5,466**	**5,888**	**6,405**	**6,999**

손익계산서

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
매출액	**1,300**	**1,858**	**2,263**	**2,610**	**2,919**
매출원가	396	546	581	618	661
매출총이익	**904**	**1,312**	**1,682**	**1,992**	**2,258**
판매비 및 관리비	1,202	1,475	1,486	1,413	1,466
영업이익	**-767**	**-812**	**-516**	**-74**	**149**
(EBITDA)	-621	-658	-398	45	273
세전계속사업이익	**-850**	**-779**	**-337**	**46**	**255**
당기순이익	**-848**	**-815**	**-355**	**28**	**235**
매출총이익률 (%)	69.5	70.6	74.3	76.3	77.4
영업이익률 (%)	-59.0	-43.7	-22.8	-2.8	5.1
EBITDA 마진률 (%)	-47.8	-35.4	-17.6	1.7	9.4
당기순이익률 (%)	-61.3	-40.8	-17.6	1.0	8.2
ROA (%)	-13.6	-8.6	-3.9	0.3	2.5
ROE (%)	-25.6	-13.9	-6.3	0.5	3.5

현금흐름표

(USD mn)	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
영업활동 현금흐름	**104**	**86**	**512**	**750**	**884**
당기순이익(손실)	-848	-815	-355	28	235
감가상각&무형자산상각	108	114	84	88	96
기타비현금항목조정	702	787	713	674	714
운전자본 변동	143	0	70	-40	-161
투자활동 현금	**-367**	**-130**	**441**	**-314**	**271**
고정&무형자산 변동	-17	-23	-24	-20	-21
장기투자순변동	0	0	#N/A	0	0
인수 등으로 인한 순현금	-215	-4	-22	-56	-56
기타투자활동	-135	-103	487	-238	348
재무활동 현금	**89**	**48**	**-883**	**-359**	**-720**
배당금의 지급	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	-944	-280	-510
자본의 증가(감소)	89	48	61	69	-20
기타재무활동	0	0	0	-148	-190
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	1,690.8	63.6
P/B	5.2	2.2	2.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	1,048.5	52.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	55.6	42.9	21.8	15.3	11.8
영업이익	-275.7	-5.9	36.5	85.7	n/a
세전이익	-219.2	8.3	56.7	n/a	454.3
당기순이익	-202.0	5.0	47.5	n/a	774.5
EPS	-174.2	9.9	57.9	n/a	731.3
주당지표 (USD)					
EPS	-5.7	-5.2	-2.2	0.2	1.3
BPS	37.8	33.9	35.2	36.9	39.5
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

LS 증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260)

2026. 8. 19 | 소프트웨어

AX 전면에 선 국내 IT서비스 개척자

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

AX 전면에 선 국내 IT서비스 개척자

삼성SDS는 1985년부터 삼성그룹의 전산망 구축 및 운영, 디지털 전환, 소프트웨어 개발 등을 전담하며 업무시스템·SCM·물류솔루션 등으로 그룹의 경쟁력을 뒷받침함. 또한 2000년 이후부터 줄곧 정부의 행정 서비스를 고도화하고 안정적으로 관리하는데 일조하며 IT역량을 고도화.

동사는 AIDC 인프라부터 클라우드 서비스, MSP, AI 솔루션까지 전 영역을 아우르는 Full-stack 서비스를 갖추었을 뿐만 아니라 글로벌 SaaS, CSP, AI 기업들과의 파트너십을 통해 국내 AX 확산을 주도할 수 있는 역량을 보유 중. 계열사 및 정부 시스템 구축 경험을 토대로 AI 협업툴에 데이터 체계화 및 통합 활용 기술을 적용하고 있으며, AI 기반 사이버 보안 기업 SentinelOne과의 협력으로 End-point 및 ID 보안 등 다양한 포트폴리오를 갖추고 있어 AX 확대에 따른 수혜 기대.

하반기 이후 Key Point

하반기 이후 주목할 부분은 1) 동탄 DC 서관의 가동률 향상과 2) 그룹사 AI 대전환에 따른 AI 솔루션 매출 확대, 3) 정부향 지능형 업무관리 플랫폼의 확산. 동탄 DC 서관은 총 수전용량 20MW 중 약 25% 정도가 GPUaaS 매출을 발생시키고 있으며, 나머지 상면에는 정부 GPU 활용기반 강화 사업에 따른 NVDIA의 B300과 베라루빈 시스템이 구축될 예정. 자체 활용할 수 있는 B300의 경우 연내 구축 및 서비스 개시가 가능해 가동률을 빠르게 높이고 수익성을 개선하는데 기여할 전망. 그룹사 및 정부 AX 사업의 경우 올해 솔루션을 구축한 이후 사용량 증가에 따른 반복 매출이 발생할 예정이며, '27년까지도 계열사 및 지자체의 AX 확대 온기가 작동할 것으로 판단함.

중장기적으로는 '28~29년 목표로 국가 AICC와 구미 AIDC 구축 프로젝트를 차례로 추진하며, 그동안 유보하고 있던 대규모 현금성 자산을 매출이 발생하는 사업으로 전환할 예정. 또한 안정적인 DC 구축 및 운영 역량을 기반으로 DBO 사업을 추진해 외부 테넌트 유치도 논의중인 것으로 추정. AX 본격화에 따른 IT서비스 투자 심리 개선을 반영해 밸류에이션 방식을 기존 DCF에서 Target P/E로 변경하며, 목표주가는 '18~19년 평균 P/E 27배를 적용한 307,000원 제시[표18].

Buy (유지)

목표주가 (상향)	307,000 원
현재주가	228,500 원
상승여력	34.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (8/18)		6,869.83 pt
시가총액		176,808 억원
발행주식수		77,378 천주
52 주 최고가 / 최저가		362,000 / 145,900 원
90 일 일평균거래대금		1,449.17 억원
외국인 지분율		18.2%
배당수익률(26.12E)		1.5%
BPS(26.12E)		138,529 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	13.9%
	6 개월	9.3%
	12 개월	-64.7%
주주구성	삼성전자 (외 11 인)	48.9 %
	국민연금공단 (외 1 인)	8.7 %
	삼성에스디에스우리사주 (외 1 인)	0.1 %

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	13,828	911	1,103	790	9,787	9.2	1,518	13.1	3.2	1.1	8.4
2025	13,930	957	1,076	783	9,820	0.3	1,587	17.5	4.9	1.3	7.9
2026E	14,426	831	1,063	762	9,621	-2.0	1,526	23.8	7.4	1.6	7.2
2027E	15,202	1,108	1,217	901	11,390	18.4	1,825	20.1	5.9	1.6	8.0
2028E	15,968	1,234	1,351	1,000	12,670	11.2	1,969	18.0	5.2	1.5	8.4

자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

실적 추정 및 밸류에이션

표17 삼성에스디에스 분기별 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액											
합계	3,490	3,512	3,391	3,537	3,353	3,718	3,651	3,704	13,930	14,426	15,202
IT 서비스	1,600	1,678	1,596	1,669	1,611	1,763	1,749	1,820	6,544	6,942	7,513
클라우드	653	665	675	688	691	779	800	826	2,680	3,097	3,545
SI	236	318	241	246	243	259	258	266	1,041	1,026	1,044
ITO	712	695	680	735	677	724	691	728	2,822	2,819	2,925
물류	1,889	1,834	1,796	1,868	1,742	1,955	1,902	1,884	7,386	7,484	7,689
성장률(YoY)											
합계	7%	4%	-5%	-3%	-4%	6%	8%	5%	1%	4%	5%
IT 서비스	3%	6%	-2%	2%	1%	5%	10%	9%	2%	6%	8%
클라우드	23%	20%	6%	15%	6%	17%	19%	20%	15%	16%	14%
SI	-18%	19%	-6%	-7%	3%	-19%	7%	8%	-3%	-1%	2%
ITO	-3%	-9%	-8%	-4%	-5%	4%	2%	-1%	-6%	0%	4%
물류	12%	3%	-7%	-7%	-8%	7%	6%	1%	-1%	1%	3%
수익성											
OP	269	230	232	226	78	232	243	278	957	831	1,108
YoY	*19%*	*4%*	*-8%*	*7%*	*-71%*	*1%*	*5%*	*23%*	*5%*	*-13%*	*33%*
QoQ	*27%*	*-14%*	*1%*	*-3%*	*-65%*	*196%*	*5%*	*14%*			
IT 서비스	226	204	197	200	63	203	210	242	827	718	956
물류	43	27	35	26	15	29	32	36	130	112	152
OPM(%)	8%	7%	7%	6%	2%	6%	7%	8%	6.9%	5.8%	7.3%
IT 서비스	14.1%	12.1%	12.4%	12.0%	3.9%	11.5%	12.0%	13.3%	12.6%	10.3%	12.7%
물류	2.3%	1.4%	2.0%	1.4%	0.9%	1.5%	1.7%	1.9%	1.8%	1.5%	2.0%
NP	218	176	201	188	92	256	195	219	783	762	901
YoY	*0%*	*-8%*	*8%*	*-4%*	*-58%*	*46%*	*-3%*	*17%*	*-1%*	*-3%*	*18%*
QoQ	*11%*	*-19%*	*14%*	*-7%*	*-51%*	*179%*	*-24%*	*12%*			
NPM(%)	6.2%	5.0%	5.9%	5.3%	2.7%	6.9%	5.3%	5.9%	5.6%	5.3%	5.9%

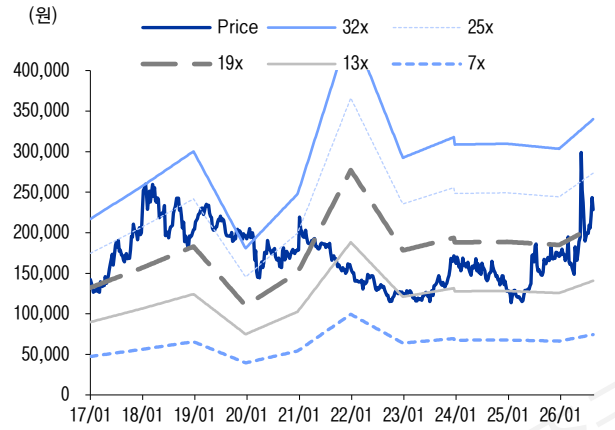
자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

표18 삼성에스디에스 밸류에이션

구분	2027E	비고
지배주주순이익(십억원)	881	
Target P/E (x)	27.0	18~19 년(클라우드 전환 확대 시기) 12M Fwd. P/E 평균
적정 시가총액(십억원)	23,787	
유통주식 수(천주)	77,378	
적정 주가(원)	307,419	
목표주가(원)	307,000	2026.8.18 종가 228,500 원 대비 상승 여력 34.4%

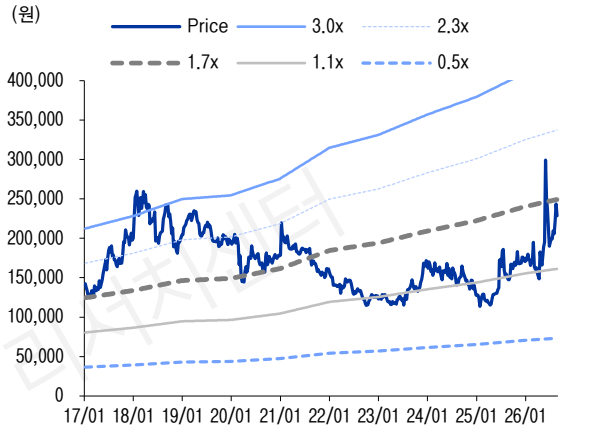
자료: LS증권 리서치센터

그림111 삼성에스디에스 12M Fwd. P/E 밴드



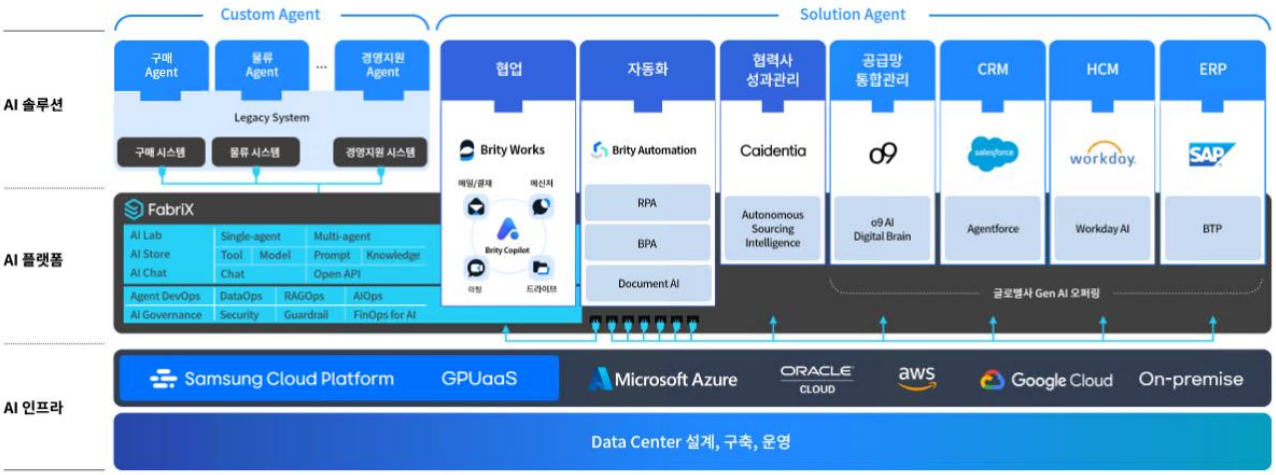
자료: LS증권 리서치센터

그림112 삼성에스디에스 12M Fwd. P/B 밴드



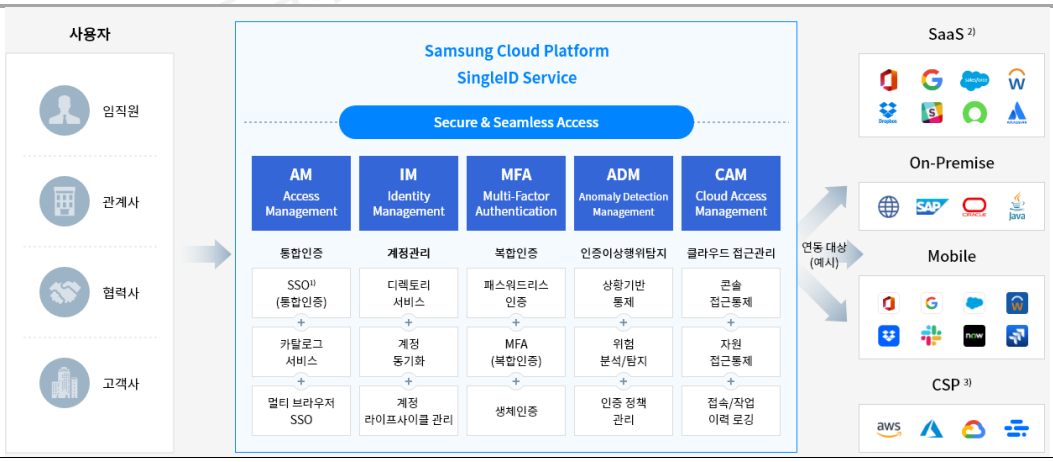
자료: LS증권 리서치센터

그림113 삼성 SDS 의 풀스택 AX 솔루션



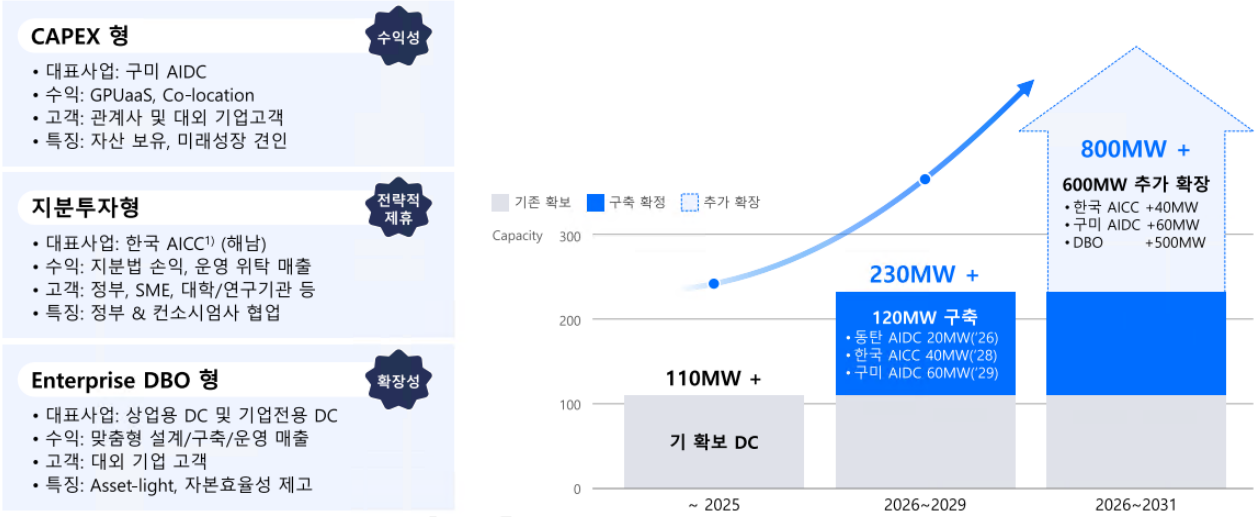
자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림114 삼성 SDS ID 보안 솔루션



자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림115 **삼성에스디에스 중장기 AI 인프라 투자 로드맵**



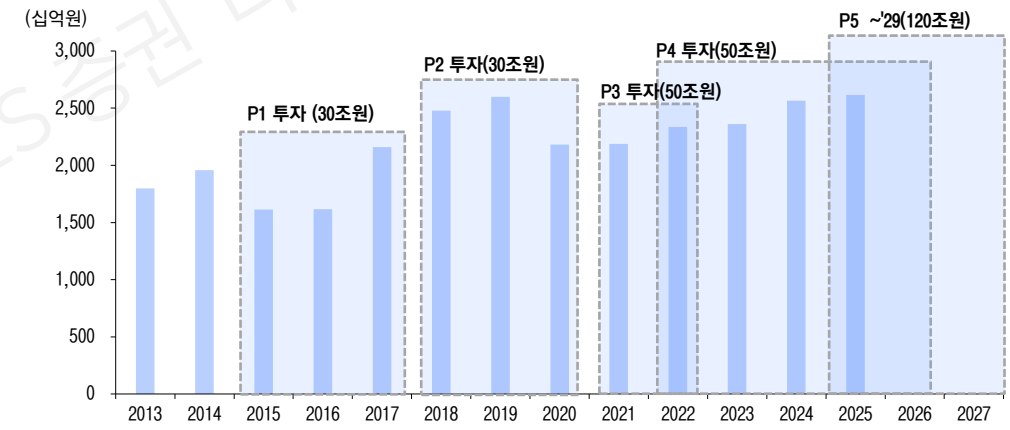
자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림116 **삼성 SDS AI 데이터센터 증설 전망**

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
동탄 DC 서관 20MW	단계적 가동	풀 가동 추정 연 4,000억원					
구미 AIDC '29년 60MW + '31년 60MW				단계적 가동	풀 가동 추정 연 1.2조원		2차 확장 연 2.4조원
한국 AICC (지분법 30%) '28년 40MW + ' 30년 40MW			단계적 가동	풀 가동 추정 연 8,000억원		2차 확장 연 1.6조원	
DBO '31년까지 누적 500MW 확보							
합산 연매출	2,000억원	5,000억원	9,000억원	20,500억원	33,000억원	44,500억원	54,000원
연결 매출액 기여 (지분법 제외)	2,000억원	5,000억원	6,000억원	12,500억원	22,000억원	28,500억원	38,000억원

자료: LS증권 리서치센터

그림117 **평택캠퍼스 팹 투자에 따른 삼성 SDS 의 삼성전자향 매출 성장**



자료: 산업, LS증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,004	9,406	11,330	11,999	12,667
현금 및 현금성자산	1,669	1,559	3,695	4,065	4,361
매출채권 및 기타채권	2,534	2,595	2,517	2,608	2,763
재고자산	19	15	18	19	20
기타유동자산	4,782	5,236	5,100	5,307	5,523
비유동자산	4,235	4,048	4,203	4,272	4,408
관계기업투자등	156	165	174	181	188
유형자산	1,774	1,752	1,729	1,751	1,836
무형자산	814	824	825	806	787
자산총계	**13,238**	**13,454**	**15,532**	**16,271**	**17,074**
유동부채	2,495	2,332	2,545	2,657	2,773
매입채무 및 기타재무	1,703	1,603	1,712	1,801	1,894
단기금융부채	267	262	280	280	280
기타유동부채	526	467	553	575	599
비유동부채	1,037	859	1,942	1,950	1,959
장기금융부채	717	555	1,647	1,647	1,647
기타비유동부채	320	304	294	303	312
부채총계	**3,533**	**3,191**	**4,487**	**4,607**	**4,732**
지배주주지분	9,333	9,916	10,719	11,337	12,015
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,995	8,530	9,028	9,646	10,324
비지배주주지분(연결)	372	347	327	327	327
자본총계	**9,705**	**10,263**	**11,046**	**11,664**	**12,342**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**13,828**	**13,930**	**14,426**	**15,202**	**15,968**
매출원가	11,816	11,850	12,410	12,908	13,523
매출총이익	**2,012**	**2,080**	**2,016**	**2,295**	**2,445**
판매비 및 관리비	1,101	1,123	1,185	1,187	1,211
영업이익	**911**	**957**	**831**	**1,108**	**1,234**
(EBITDA)	1,518	1,587	1,526	1,825	1,969
금융손익	174	118	136	110	119
이자비용	50	51	76	93	93
관계기업등 투자손익	5	6	5	5	5
기타영업외손익	13	-6	91	-7	-7
세전계속사업이익	**1,103**	**1,076**	**1,063**	**1,217**	**1,351**
계속사업법인세비용	313	293	301	316	351
계속사업이익	790	783	762	901	1,000
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**790**	**783**	**762**	**901**	**1,000**
지배주주	757	760	744	881	980
총포괄이익	**934**	**783**	**762**	**901**	**1,000**
매출총이익률 (%)	14.6	14.9	14.0	15.1	15.3
영업이익률 (%)	6.6	6.9	5.8	7.3	7.7
EBITDA 마진률 (%)	11.0	11.4	10.6	12.0	12.3
당기순이익률 (%)	5.7	5.6	5.3	5.9	6.3
ROA (%)	5.9	5.7	5.1	5.5	5.9
ROE (%)	8.4	7.9	7.2	8.0	8.4
ROIC (%)	15.0	15.4	13.1	17.9	19.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,238**	**1,203**	**1,324**	**1,598**	**1,656**
당기순이익(손실)	790	783	762	901	1,000
비현금수익비용가감	891	920	525	700	719
유형자산감가상각비	553	599	647	662	682
무형자산상각비	54	31	48	54	53
기타현금수익비용	284	249	-432	-26	-26
영업활동 자산부채변동	-252	-347	37	-3	-63
매출채권 감소(증가)	-233	-32	188	-91	-155
재고자산 감소(증가)	0	0	4	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-60	-112	54	89	93
기타자산, 부채변동	42	-203	-209	0	0
투자활동 현금	**-1,069**	**-824**	**-313**	**-965**	**-1,058**
유형자산처분(취득)	-473	-313	-550	-684	-766
무형자산 감소(증가)	-52	-44	-48	-34	-34
투자자산 감소(증가)	-542	-466	454	-187	-195
기타투자활동	-2	-1	-168	-60	-62
재무활동 현금	**-423**	**-509**	**1,125**	**-263**	**-302**
차입금의 증가(감소)	-212	-242	1,019	0	0
자본의 증가(감소)	-211	-221	105	-263	-302
배당금의 지급	216	224	-247	-263	-302
기타재무활동	0	-46	0	0	0
현금의 증가	**-119**	**-110**	**2,136**	**370**	**296**
기초현금	1,788	1,669	1,559	3,695	4,065
기말현금	1,669	1,559	3,695	4,065	4,361

자료: 삼성에스디에스, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	13.1	17.5	23.8	20.1	18.0
P/B	1.1	1.3	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.2	4.9	7.4	5.9	5.2
P/CF	5.9	7.8	13.7	11.0	10.3
배당수익률 (%)	2.3	1.9	1.5	1.7	1.9
성장성 (%)					
매출액	4.2	0.7	3.6	5.4	5.0
영업이익	12.7	5.0	-13.2	33.4	11.4
세전이익	11.9	-2.4	-1.2	14.5	11.0
당기순이익	12.6	-0.9	-2.6	18.2	11.0
EPS	9.2	0.3	-2.0	18.4	11.2
안정성 (%)					
부채비율	36.4	31.1	40.6	39.5	38.3
유동비율	360.8	403.4	445.1	451.7	456.8
순차입금/자기자본(x)	-51.9	-54.2	-57.2	-58.9	-59.6
영업이익/금융비용(x)	18.2	18.9	11.0	12.0	13.3
총차입금 (십억원)	984	817	1,927	1,927	1,927
순차입금 (십억원)	-5,040	-5,563	-6,316	-6,870	-7,359
주당지표 (원)					
EPS	9,787	9,820	9,621	11,390	12,670
BPS	120,618	128,152	138,529	146,516	155,283
CFPS	21,716	22,006	16,629	20,691	22,217
DPS	2,900	3,190	3,400	3,900	4,300

LG 씨엔에스 (064400)

2026. 8. 19 | 소프트웨어

인프라, 플랫폼, Physical을 아우르는 AX 강자

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

인프라, 플랫폼, Physical을 아우르는 AX 강자

LG씨엔에스는 1987년 설립 이후 제조, 물류, 금융, 공공 등 다양한 산업과 고객을 대상으로 IT시스템 구축 및 운영을 담당. 기업 고객의 AX를 위한 컨설팅 단계부터 설계, 플랫폼 구축, 관리 등 전 생애주기를 커버하는 End-to-End 역량을 보유함.

인프라 구축의 경우 40년 가까운 DC 구축 및 운영 노하우와 Asset-light한 DBO 사업 국내 1위 레퍼런스를 기반으로 최근 확대되는 AIDC 구축 시장에 대응 중. 소프트웨어 개발 및 솔루션 구축에 있어서는 지식 파운데이션 체계를 접목한 AI Native 환경을 제공하며 온톨로지 역량을 강화하는 중.

하반기 이후 Key Point

하반기 이후 주목할 부분은 1) 금융 차세대 시스템 구축 매출 확대, 2) AIDC DBO 사업 성장 본격화, 3) 스마트팩토리 및 Physical AI 플랫폼 확산. 금융 사업은 NH농협은행 등 작년에 수주한 프로젝트부터 점진적으로 매출 반영되는 가운데, 올해 기 수주 건 및 추가 수주 가능성을 고려할 때 하반기 이후 기여도는 대폭 확대될 전망. 특히 최근 정부가 금융권 망분리 전면 해제를 검토함에 따라 클라우드·SaaS·AI 등 신규 시스템 구축 및 보안 솔루션 도입 등 수요가 빠르게 증가할 수 있으며, 금융권 레퍼런스가 풍부한 동사의 강한 수혜를 전망함.

스마트팩토리와 피지컬AI 플랫폼 사업은 대내외 고객을 가리지 않고 사업 기회가 가시화되고 있으며, 특히 피지컬웍스는 서로 다른 이기종의 로봇들을 하나의 플랫폼에서 학습부터 운영·관제까지 통합 관리할 수 있어 생태계 개방성과 성장 잠재력을 보유한 것으로 판단. 향후 계열사 피지컬AI 개발 역량과 수요를 바탕으로 시장을 선점한 이후 대외 고객까지 동사 플랫폼에 통합하는 형태로 영향력을 확대할 것으로 예상함.

AX 본격화 및 로봇 모멘텀 가시화에 따른 IT서비스 업종 투자 심리 개선을 예상해 기존 밸류에이션 방식을 변경하며, 12M Fwd. P/E 밴드의 중상단(+1표준편차)인 14.5배를 적용한 목표주가 101,000원을 제시함[표20].

Buy (유지)

목표주가 (상향)	101,000 원
현재주가	73,900 원
상승여력	36.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (8/18)		6,869.83 pt
시가총액		71,599 억원
발행주식수		96,886 천주
52 주 최고가 / 최저가		143,700 / 55,400 원
90 일 일평균거래대금		1,763.63 억원
외국인 지분율		5.4%
배당수익률(26.12E)		3.0%
BPS(26.12E)		33,785 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	13.0%
	6 개월	-20.8%
	12 개월	-114.1%
주주구성	LG (외 6 인)	47.1 %
	국민연금공단 (외 1 인)	6.1 %
	엘지씨엔에스우리사주 (외 1 인)	3.2 %

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	5,983	513	485	365	4,180	9.7	617	n/a	-0.7	n/a	18.3
2025	6,130	552	593	439	4,520	8.1	686	13.6	7.4	2.0	17.3
2026E	6,541	603	689	529	5,428	20.1	787	13.6	7.5	2.2	16.9
2027E	7,281	760	874	679	6,976	28.5	974	10.6	5.3	1.9	19.3
2028E	8,040	929	1,048	815	8,366	19.9	1,161	8.8	3.9	1.7	20.4

자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

실적 추정 및 밸류에이션

표19 LG CNS 분기별 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액											
합계	1,211	1,460	1,522	1,936	1,315	1,521	1,625	2,080	6,130	6,541	7,281
클라우드&AI	717	872	880	1,118	765	906	948	1,227	3,587	3,846	4,385
스마트엔지니어링	206	267	306	414	228	275	311	422	1,194	1,236	1,343
DBS	288	321	337	404	322	340	365	431	1,349	1,458	1,553
성장률(YoY)											
합계	13%	1%	6%	-4%	9%	4%	7%	7%	2.5%	6.7%	11.3%
클라우드&AI	30%	8%	11%	-7%	7%	4%	8%	10%	7.0%	7.2%	14.0%
스마트엔지니어링	-7%	-11%	11%	-6%	10%	3%	2%	2%	-3.5%	3.6%	8.7%
DBS	-3%	-7%	-8%	5%	12%	6%	9%	7%	-3.2%	8.1%	6.5%
매출비중											
클라우드&AI	59%	60%	58%	58%	58%	60%	58%	59%	59%	59%	60%
스마트엔지니어링	17%	18%	20%	21%	17%	18%	19%	20%	19%	19%	18%
DBS	24%	22%	22%	21%	24%	22%	22%	21%	22%	22%	21%
수익성											
GP	158	239	212	343	181	233	263	365	952	1,043	1,235
GPM(%)	13%	16%	14%	18%	14%	15%	16%	18%	16%	16%	17%
OP	79	141	120	212	94	128	151	230	552	603	760
YoY	*143%*	*2%*	*-16%*	*6%*	*20%*	*-9%*	*25%*	*8%*	*8%*	*9%*	*26%*
QoQ	*-61%*	*79%*	*-15%*	*76%*	*-56%*	*36%*	*18%*	*53%*			
OPM(%)	6.5%	9.6%	7.9%	11.0%	7.2%	8.4%	9.3%	11.1%	9.0%	9.2%	10.4%
NP	57	99	105	181	81	119	133	196	442	529	679
YoY	*351%*	*-3%*	*-11%*	*37%*	*41%*	*20%*	*27%*	*8%*	*21%*	*20%*	*29%*
QoQ	*-57%*	*73%*	*6%*	*72%*	*-55%*	*47%*	*12%*	*47%*			
NPM(%)	4.7%	6.8%	6.9%	9.3%	6.2%	7.8%	8.2%	9.4%	7.2%	8.1%	9.3%

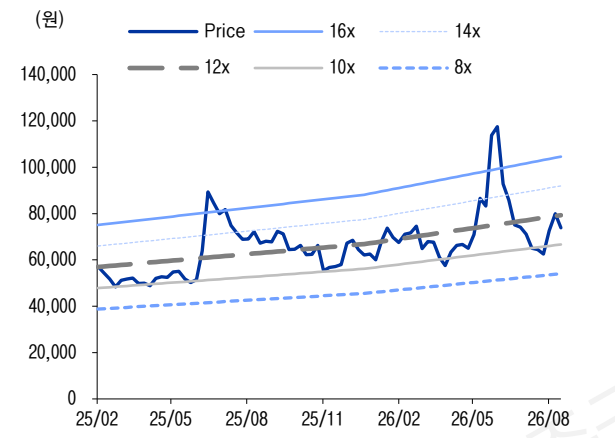
자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

표20 LG 씨엔에스 밸류에이션

구분	2027E	비고
지배주주순이익(십억원)	676	
Target P/E (x)	14.5	12M Fwd. P/E 밴드 중상단
적정 시가총액(십억원)	9,800	
유통주식 수(천주)	96,886	
적정 주가(원)	101,147	
목표주가(원)	101,000	2026.8.18 종가 73,900 원 대비 상승 여력 36.7%

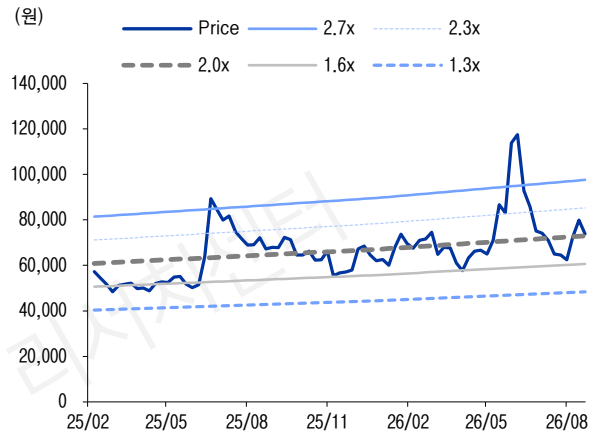
자료: LS증권 리서치센터

그림118 LG 씨엔에스 12M Fwd. P/E 밴드



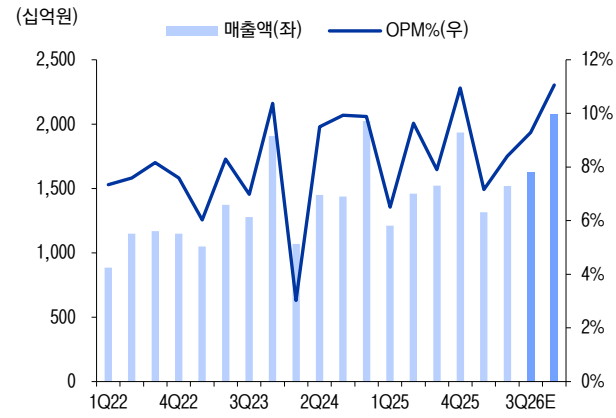
자료: LS증권 리서치센터

그림119 LG 씨엔에스 12M Fwd. P/B 밴드



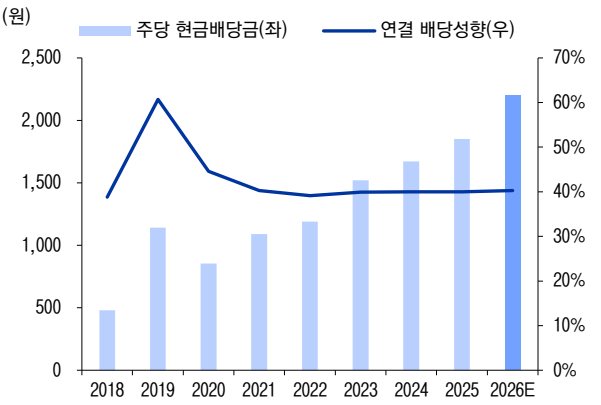
자료: LS증권 리서치센터

그림120 분기별 실적 추이



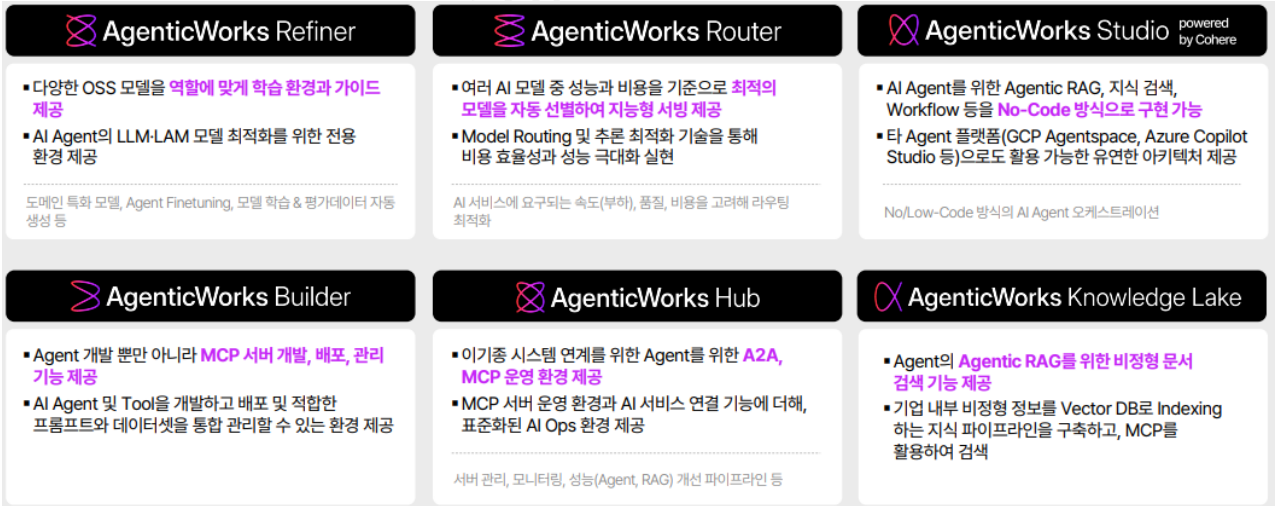
자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림121 주주환원 추이



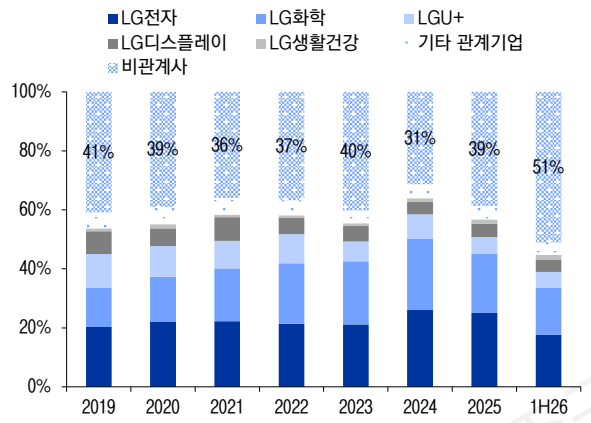
자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림122 Agentic Works 의 6 개 핵심 모듈



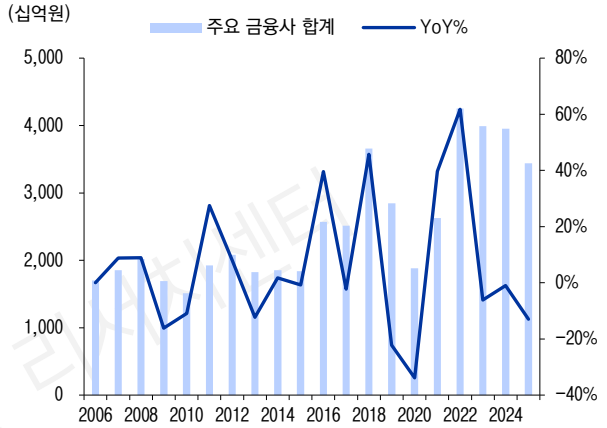
자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림123 **비관계사 매출 비중 추이**



자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림124 **국내 주요 금융사 합산 Capex 지출 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표21 **스마트엔지니어링/Physical AI 관련 주요 사업 내용**

시기	고객/파트너	구분	주요 내용
2022~	G 마켓 동탄 물류센터 등	PoC 이후 현장구축	자체 로봇 통합운영 플랫폼 적용. AGV·AMR·AutoStore·Sorting Robot 등 이기종 로봇 통합 제어
2022~23	부품 제조기업	PoC	이음 5G 기반 AI 비전검사 및 무인운송로봇(AGV) 운영 검증
2023	정부세종청사	수주/구축	이음 5G 기반 순찰로봇, AI 얼굴인식 출입게이트 등을 관리하는 스마트 정부청사 통합관리체계 구축
2023	XYZ 로보틱스	MOU/사업	3D Vision·Gripper 기반 팔레타이징·디팔레타이징·피스피킹 로봇을 LG CNS 로봇 플랫폼과 연동. 국내 이커머스 물류센터 적용 사업 착수
2024~	베어로보틱스	MOU	차세대 AMR 및 로봇 관제 솔루션 공동 개발, 물류센터 지능화·자동화 추진
2025	Skild AI	전략적 협력	범용 RFM(Robot Foundation Model)을 산업용 휴머노이드에 적용하기 위한 협력
2025	제조 고객사	PoC	Skild AI 의 RFM 등을 활용해 제조현장에 휴머노이드 로봇을 적용하는 PoC 진행
2025	HD 현대삼호	MOU	조선소의 안전한 공정 운영 및 효율화를 위한 휴머노이드·물류자동화 기술 개발 협력
2026	부산 스마트시티 국가시범도시	구축/운영	PhysicalWorks Baton 으로 순찰·바리스타·짐캐리·청소 등 4 종 로봇 통합 관제
2026.04	RX Innovation Lab 출범	사업화	고객 업무 분석→로봇 선정→워크플로우 설계→로봇 학습→PoC 까지 제공하는 RX 컨설팅 체계 출범
2026.04	LG 계열사	수주/구축	수백 대 규모의 셔틀로봇 기반 물류 자동화 시스템 적용
2026.04	북미 고객	수주/구축	파리바게뜨 미국 텍사스 공장의 모바일 셔틀 기반 물류 자동화 시스템 구축
2026.05	컬리	MOU/PoC	물류센터 휴머노이드 로봇 실증 및 물류 자동화 협력 추진. 피지컬웍스 플랫폼의 현장 적합성 검증
2026.06	LX 판토스	MOU/실증	청라 물류센터에 휴머노이드+모바일 셔틀 연계 자동화 구축. PhysicalWorks 로 학습·운영하고 하반기 TDL Lab 구축
2026.06	㈜두산	MOU	AX·RX·DC·클라우드 포괄 협력. 제조현장 로봇 활용 및 디지털트윈 기반 제조 혁신 추진
2026~29	LG 전자	공급계약	LG 전자의 로봇 데이터팩토리에 로봇 학습용 인프라와 플랫폼 공급. 내년 공개 예정인 LG 휴머노이드 로봇에 학습 및 관제 역량 결합

자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

표22 AIDC 특별법 시행('27.02 예정)에 따른 변화

구분	시행 전	시행 후
인허가 절차	- 다수 부처와 기관에 분산된 인허가 절차 장기화	- 과기정통부 통합 창구 일괄처리 - 일정 기간 경과 시 인허가 처리로 간주(타임아웃제)
전력계통 영향평가	- 「분산에너지 활성화 특별법」에 따라 10MW 이상 전기 사용 시 평가 의무	- 비수도권 일정 규모 이하 신축/확장/전환에 대해 평가 면제 (일정 규모 기준은 대통령령으로 정할 예정)
전력 공급	- 전력시장(도매시장)을 거쳐서 공급	- 재생에너지/LNG 발전사업자가 AIDC 사업자에 직접 공급 가능 - LNG는 비수도권 한정
시설 설치 의무	- 건축법·주차장법·문화예술진흥법·환경친화적 자동차법 등 일반 건축물 기준 적용 필요	- 승강기·부설주차장 등 설치 의무 일부 완화 (구체적 완화 범위는 대통령령으로 정할 예정)
산업입지 및 항만	- 일반 규정 적용	- 「산업입지 및 개발에 관한 법률」, 「산업집적 활성화 및 공장설립에 관한 법률」, 「항만법」 특례 부여
특구 제도	- AIDC 특화 특구 없음	- AIDC 특구 제도 신설 및 규제개선 신청 절차 도입 (구체적 내용은 시행령 등 하위법령으로 정할 예정)

자료: 법률신문, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LG 씨엔에스 (064400)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,435	3,965	4,261	5,068	5,861
현금 및 현금성자산	1,077	1,141	845	1,497	2,140
매출채권 및 기타채권	1,714	1,708	1,685	1,760	1,830
재고자산	46	61	92	105	115
기타유동자산	599	1,055	1,639	1,706	1,775
비유동자산	1,069	1,320	1,237	1,131	1,015
관계기업투자등	191	241	267	277	289
유형자산	545	536	445	314	173
무형자산	64	53	44	37	31
자산총계	**4,505**	**5,285**	**5,498**	**6,198**	**6,876**
유동부채	1,852	1,861	1,738	1,993	2,140
매입채무 및 기타재무	1,255	1,119	1,286	1,527	1,659
단기금융부채	232	333	112	112	112
기타유동부채	366	409	340	354	369
비유동부채	529	483	477	479	481
장기금융부채	486	439	431	431	431
기타비유동부채	43	44	46	48	50
부채총계	**2,382**	**2,344**	**2,216**	**2,473**	**2,621**
지배주주지분	2,115	2,933	3,273	3,717	4,246
자본금	47	52	52	52	52
자본잉여금	35	624	624	624	624
이익잉여금	2,003	2,221	2,562	3,005	3,535
비지배주주지분(연결)	8	9	9	9	9
자본총계	**2,123**	**2,941**	**3,282**	**3,726**	**4,255**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**5,983**	**6,130**	**6,541**	**7,281**	**8,040**
매출원가	5,051	5,177	5,498	6,046	6,605
매출총이익	**931**	**952**	**1,043**	**1,235**	**1,435**
판매비 및 관리비	418	400	440	476	506
영업이익	**513**	**552**	**603**	**760**	**929**
(EBITDA)	617	686	787	974	1,161
금융손익	5	18	81	105	110
이자비용	27	26	23	22	22
관계기업등 투자손익	7	17	11	11	11
기타영업외손익	-39	7	-7	-2	-2
세전계속사업이익	**485**	**593**	**689**	**874**	**1,048**
계속사업법인세비용	121	154	160	195	234
계속사업이익	365	439	529	679	815
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**365**	**439**	**529**	**679**	**815**
지배주주	365	438	526	676	811
총포괄이익	**386**	**445**	**529**	**679**	**815**
매출총이익률 (%)	15.6	15.5	15.9	17.0	17.8
영업이익률 (%)	8.6	9.0	9.2	10.4	11.6
EBITDA 마진률 (%)	10.3	11.2	12.0	13.4	14.4
당기순이익률 (%)	6.1	7.2	8.1	9.3	10.1
ROA (%)	8.5	8.9	9.8	11.6	12.4
ROE (%)	18.3	17.3	16.9	19.3	20.4
ROIC (%)	24.6	24.9	26.1	36.5	51.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**715**	**418**	**132**	**1,021**	**1,070**
당기순이익(손실)	365	439	529	679	815
비현금수익비용가감	353	285	27	202	218
유형자산감가상각비	86	119	171	203	222
무형자산상각비	18	15	13	12	10
기타현금수익비용	250	113	-180	-36	-37
영업활동 자산부채변동	121	-206	-423	140	37
매출채권 감소(증가)	-83	-15	53	-75	-71
재고자산 감소(증가)	21	-15	-31	-13	-10
매입채무 증가(감소)	-14	-123	188	241	132
기타자산, 부채변동	199	-53	-633	-13	-14
투자활동 현금	**-13**	**-530**	**13**	**-136**	**-146**
유형자산처분(취득)	-30	-44	-60	-73	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	133	245	69	-39	-41
기타투자활동	-111	-726	9	-20	-20
재무활동 현금	**-141**	**174**	**-442**	**-233**	**-281**
차입금의 증가(감소)	-27	-221	-258	0	0
자본의 증가(감소)	-133	381	-184	-233	-281
배당금의 지급	133	218	-184	-233	-281
기타재무활동	19	13	0	0	0
현금의 증가	**572**	**64**	**-296**	**653**	**643**
기초현금	505	1,077	1,141	845	1,497
기말현금	1,077	1,141	845	1,497	2,140

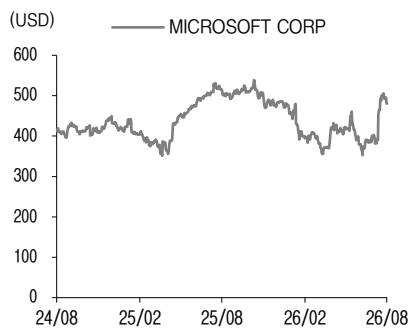
자료: LG 씨엔에스, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	13.6	13.6	10.6	8.8
P/B	n/a	2.0	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	-0.7	7.4	7.5	5.3	3.9
P/CF	n/a	8.2	12.9	8.1	6.9
배당수익률 (%)	n/a	3.0	3.0	3.8	4.3
성장성 (%)					
매출액	6.7	2.5	6.7	11.3	10.4
영업이익	10.5	7.6	9.2	26.0	22.3
세전이익	9.7	22.2	16.1	26.9	19.9
당기순이익	9.8	20.3	20.4	28.5	19.9
EPS	9.7	8.1	20.1	28.5	19.9
안정성 (%)					
부채비율	112.2	79.7	67.5	66.4	61.6
유동비율	185.5	213.1	245.1	254.2	273.9
순차입금/자기자본(x)	-21.1	-30.9	-38.7	-52.6	-62.1
영업이익/금융비용(x)	19.2	21.3	25.8	34.2	41.8
총차입금 (십억원)	718	772	543	543	543
순차입금 (십억원)	-447	-908	-1,269	-1,961	-2,644
주당지표 (원)					
EPS	4,180	4,520	5,428	6,976	8,366
BPS	24,257	30,270	33,785	38,361	43,827
CFPS	8,238	7,476	5,737	9,091	10,661
DPS	1,672	1,850	2,200	2,800	3,150

LS증권 리서치센터

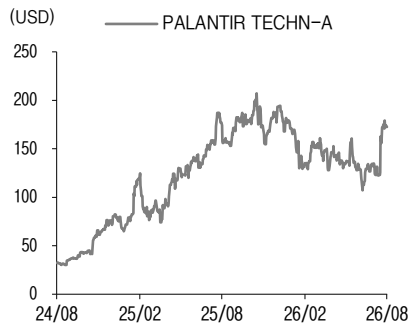
Microsoft 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.08.19	변경	선유진									
2026.08.19	NR	NR									

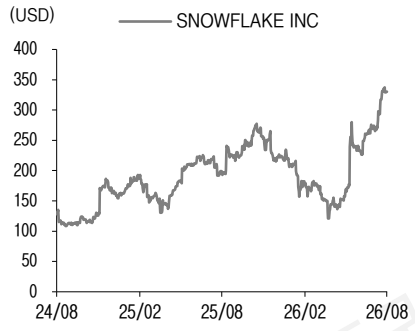
Palantir 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.08.19	변경	선유진									
2026.08.19	NR	NR									

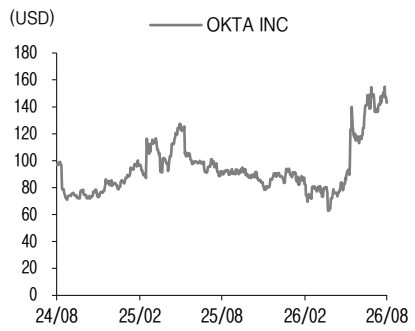
Snowflake 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.08.19	변경	선유진									
2026.08.19	NR	NR									

Okta 목표주가 추이

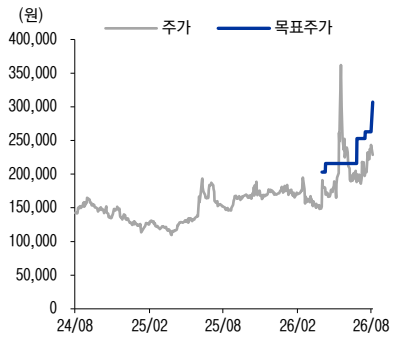


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.08.19	변경	선유진									
2026.08.19	NR	NR									

LS 증권 리서치센터

삼성에스디에스 목표주가 추이

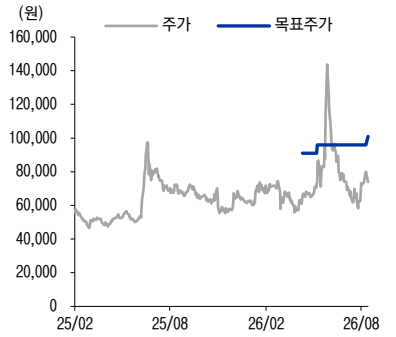


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.04.15	신규	선유진			
2026.04.15	Buy	203,000 원	-5.9		-10.6
2026.04.24	Buy	216,000 원	67.6		-3.9
2026.07.10	Buy	253,000 원	-13.8		-21.1
2026.07.31	Buy	263,000 원	-7.4		-13.9
2026.08.19	Buy	307,000 원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LG 씨엔에스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.04.15	신규	선유진			
2026.04.15	Buy	91,000 원	-19.8		-25.8
2026.05.13	Buy	96,000 원	49.7		-15.8
2026.08.19	Buy	101,000 원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 선유진).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)