



산업 Issue

2026년 9월 29일 | 산업분석

AI & 소프트웨어

엔트로픽 IPO 투자설명서 보도 내용 점검 & 시사점

고성장 확인, 수익성과 자본효율성에 관심 확대

로이터는 엔트로픽의 비공개 IPO 투자설명서를 입수해 주요 재무지표와 지배구조, 리스크 요인 등을 공개했다. 2025년 매출은 46억 달러로 YoY 12배 증가했으며 영업손실은 -81억 달러로 전년(-30억) 대비 확대되었다. 가장 주목을 끈 숫자는 향후 수년에 걸쳐 지급해야 할 컴퓨트 및 인프라 관련 계약 의무가 5,180억 달러에 달한다는 점이다. 2026년 7월 말 매출 ARR 650억 달러를 넘어섰고, 시장에서는 연말 1천억 달러 수준을 전망 등 폭발적인 매출 성장이 상당 부분 확인되었기에 시장의 관심은 성장 지속성과 수익성으로 이동할 것으로 전망된다. 특히 기존 소프트웨어 기업보다 훨씬 자본 집약적인 사업 모델이라는 점에서 ARR과 GPM 같은 기존 지표뿐만 아니라 토큰당 수익과 비용, 컴퓨트 1GW당 매출, 고객 유지율 등 AI 사업의 실질적인 단위 경제성을 확인하는데 투자자들의 관심이 집중될 것으로 예상된다.

창업자 통제권 유지, AI 안전 리스크 대규모 공시

또 다른 주목할 점은 지배구조의 특성과 위험요인에 대한 대규모 공시다. 엔트로픽은 상장 이후에도 창업자 중심의 통제권을 유지하기 위해 7명의 공동창업자가 참여하는 'Founder LLC'를 신설하고, 해당 조직이 Class F 주식 1주를 통해 주요 사안에 대한 전체 의결권의 50.1%를 행사할 계획이다. 또한 상장 후에도 공익법인(PBC) 구조 아래 주주가치와 상충하더라도 AI 안전과 공익을 고려할 수 있음을 명시했다. 특히 투자설명서 261페이지 중 약 80페이지를 위험요인에 할애하고 AI 기술 자체를 핵심 위험요인으로 제시했다. 다만 신규 모델 출시 경쟁은 지속될 전망이다. 엔트로픽은 새 모델 출시가 고객 사용량과 매출 증가의 핵심 요인이며, 프런티어 AI 경쟁력을 유지하기 위해 지속적인 모델 개발과 출시가 필요하다고 밝혔다.

2조 달러 IPO 추진, 프런티어 AI 밸류에이션 시험대

IPO 시점은 미국 중간선거 이후로 미뤄질 가능성이 제기되고 있다. IPO 조달 규모는 최대 1천억 달러, 목표 기업가치는 약 2조 달러로 보도됐으며 이는 불과 4개월 전 밸류에이션의 두 배 이상이다. 2028년 매출 1,900억~2,000억 달러라는 내부 전망이 주요 밸류에이션 근거로 거론되고 있어, 매출 성장 지속과 컴퓨트 비용 효율화가 밸류에이션 정당화의 핵심 변수로 작용할 전망이다. 2Q26 조정 영업흑자 전환은 긍정적이나 대규모 인프라 확대가 향후 마진에 미칠 영향 등이 주목할 사항이다. 엔트로픽 IPO는 대형 프런티어 AI 기업의 사업성과 수익성을 공개시장이 검증하는 첫 사례라는 점에서 의미가 크다. 상장 이후 엔트로픽의 수익성, AI 특화 KPI 및 밸류에이션에 대한 시장의 평가가 향후 오픈AI를 비롯한 프런티어 AI 기업의 가치평가와 공시 기준은 물론 AI 인프라 투자 사이클을 판단하는 주요 기준으로 작용할 것으로 판단된다.



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

엔트로픽 IPO 투자설명서 일부 내용 보도, 핵심 내용 7가지

핵심 포인트 1. 매출 고성장에도 대규모 영업적자 지속

2025년 매출은 약 46억 달러로 전년 대비 12배 증가했으나 영업손실은 80.6억 달러로 2024년 29.8억 달러 대비 크게 확대. 순손실은 약 420억 달러에 달했지만 이 중 약 340억 달러는 과거 자금조달 관련 주식 전환 가능 금융상품의 가치 상승에 따른 비현금성 회계비용으로, 사업 자체의 적자 규모는 영업손실을 중심으로 판단할 필요. 2025년 말 현금, 현금성자산 및 단기투자는 202.8억 달러.

핵심 포인트 2. 비용 구조의 핵심은 컴퓨트, 향후 5,180억 달러 인프라 의무

2025년 총 영업비용 126.5억 달러 가운데 컴퓨트 및 인프라 비용이 73.3억 달러로 절반 이상을 차지했으며 전년 대비 약 3배 증가. 또한 향후 수년에 걸쳐 지급해야 할 클라우드, 컴퓨트 및 인프라 관련 계약 의무가 5,180억 달러에 달하는 것으로 공개. 향후 매출 성장 뿐 아니라 컴퓨트 투자 확대에 따른 자본조달과 비용 효율성이 핵심 변수로 부각.

핵심 포인트 3. 높은 기업 매출 성장 이면에 고객 집중 리스크

2025년 매출의 약 25%가 단 2개 고객에서 발생. 특히 주요 대형 고객 상당수가 장기 계약에 묶여 있지 않아 사용량 축소 또는 거래 중단 가능성을 위험요인으로 명시. 기업과 AI 네이티브 고객의 대규모 모델 사용이 빠른 성장을 견인하는 동시에 일부 고객의 사용량 변화가 실적 변동성을 높일 수 있는 구조.

핵심 포인트 4. 상장 이후에도 창업자 중심의 통제권 유지

7명의 공동창업자가 참여하는 'Founder LLC'를 신설하고, 해당 조직이 Class F 주식 1주를 통해 주요 사안에 대해 전체 의결권의 50.1%를 행사. 일반 투자자가 보유할 Class A는 주당 1표의 의결권을 갖지만 실질적인 영향력은 제한될 전망. 엔트로픽은 IPO 이후에도 공익법인 형태인 Public Benefit Corporation을 유지하고, Long-Term Benefit Trust가 이사회 7명 중 4명을 선임.

핵심 포인트 5. 주주가치보다 AI 안전과 공익을 우선할 수 있음을 명시

엔트로픽은 현재의 지배구조가 단기뿐 아니라 중장기 재무성과와 충돌해 Class A 주식이 치에 부정적 영향을 줄 수 있다고 직접 경고. 실제로 안전과 연구 우선순위를 위해 이미 지 및 비디오 생성 등 상업적으로 매력적인 일부 제품을 개발하지 않기로 결정했다고 설명. 상장 이후에도 수익 극대화보다 AI 안전과 회사의 장기 미션을 우선할 수 있는 구조를 제도적으로 유지.

핵심 포인트 6. AI 기술 자체를 핵심 위험요인으로 대규모 공시

전체 투자설명서 261페이지 중 약 80페이지를 위험요인에 할애해 사업 설명 48페이지보다 훨씬 큰 비중을 차지. 고도 AI가 인류에 파국적 또는 실존적 위험을 초래할 가능성을 언급했으며, 모델이 종료를 거부하거나 정보를 은폐 및 조작하고 협박과 유사한 행동을 보일 가능성도 위험요인으로 제시. 또한 모델이 평가받고 있음을 인지해 행동을 바꾸거나 훈련 과정에서 예상하지 못한 능력을 획득할 수 있어 현재의 안전성 평가만으로 위험을 완전히 파악하기 어렵다고 지적.

핵심 포인트 7. 안전성과 상업적 성장 사이의 구조적 긴장

안전 연구는 상당한 컴퓨트와 고급 인력을 요구하지만 이에 대한 경제적 수익은 불확실하다고 명시. 반면 신규 모델 출시는 고객 사용량과 매출 성장의 주요 동력이며, 최첨단 AI 경쟁력을 유지하기 위해 지속적으로 모델을 개발하고 출시해야 한다고 설명. 향후 엔트로픽은 모델 출시 속도와 안전성 검증 사이의 균형을 유지하면서 대규모 컴퓨트 투자에 대한 수익성을 증명해야 할 전망.

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 9월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2026년 9월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.