

기술분석보고서 IT

# 틸론(217880)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 서울평가정보(주)      작성자 박진희 책임

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 “한국IR협회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-3449-1450)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 틸론(217880)

가상 데스크톱 운영기술을 기반으로 클라우드·AI 업무환경 전환 추진 중

## 기업정보(2026.06.16 기준)

대표자	최백준
설립일자	2001년 8월 8일
상장일자	2015년 5월 28일
기업규모	중소기업
업종분류	소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	데스크톱 가상화 솔루션(VDI, DaaS) 등

## 시세정보(2026.06.16 기준)

현재가(원)	1,187
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	127
발행주식수	10,727,290주
52주 최고가(원)	2,680
52주 최저가(원)	1,001
외국인지분율	-
주요주주	최백준 외 8인

### ■ 클라우드 가상화 기술을 기반으로 공공·금융 중심의 구축형 VDI 사업을 영위 중

틸론(이하, 동사)은 클라우드 기반 가상화 소프트웨어를 개발·공급하고, 구축형 VDI(Virtual Desktop Infrastructure, 데스크톱 가상화 인프라) 사업이 매출 기반이며, 가상화 관련 구독형 플랫폼 등으로 사업 영역을 확장하고 있다. 공공기관, 금융기관, 교육기관, 대기업 등이 주요 고객이고, 보안성·망분리·인증·운영 안정성이 구매 결정의 핵심 요인이다. 공공·금융 구축 경험, 보안 인증 대응 역량, 구축형과 구독형을 병행하는 제품 포트폴리오를 바탕으로 사업을 전개하고 있다.

### ■ 보안성, 중앙관리 효율성, 클라우드 전환, 고성능 원격 업무 수요가 결합되며 시장 성장 중

목표시장은 보안 중심 업무환경 전환, 공공부문 망 보안체계 변화, 구축형 VDI에서 클라우드 기반 DaaS(Desktop as a Service, 서비스형 데스크톱)로 확장, 고성능 업무환경 확대, 하이브리드 근무 확산을 중심으로 성장하고 있다. 중앙 서버 또는 클라우드 인프라에서 업무환경을 운영하는 특성상 데이터 유출 방지, 접근통제, 운영 효율화 측면에서 공공 및 산업의 수요와 연결된다. 특히 DaaS 확산으로 구축 중심에서 구독형·사용량 기반 모델로 확장되고 있고, 고성능 업무 증가는 GPU(Graphics Processing Unit, 그래픽처리장치) 자원을 통합 관리하는 VDI 수요를 확대하고 있다.

### ■ 보안형 클라우드 업무환경 플랫폼 기업으로 전환 추진 중

동사는 Dstation X, TheOtherSpace, GPU 가상화, AI 교육·연구 플랫폼, 해외 공급, AI 데이터센터 추진 등으로 사업 방향을 보다 명확히 재정렬하고 있다. 향후 N2SF 기반 보안체계 변화, 제로트러스트 확산, 클라우드 업무환경 전환, AI·GPU 수요 증가, 외산 솔루션 대체 수요가 기회 요인으로 예상되나, 구축형 프로젝트 의존도, DaaS 수익성 확보, 인프라 투자 부담, 신규 사업 불확실성은 주요 리스크로 판단된다.

## 요약 투자지표 (K-GAAP 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2023	45.3	-53.6	-62.8	-138.8	-65.5	-144.8	-370.4	-19.5	-1,936.8	-573	-132	N/A	N/A
2024	76.6	69.4	-3.0	-3.9	-25.9	-33.7	-167.9	-8.6	585.6	-242	420	N/A	6.1
2025	80.8	5.5	-6.0	-7.4	-18.9	-23.4	-46.9	-5.6	914.8	-173	317	N/A	6.1

기업경쟁력

공공·금융 VDI 구축 레퍼런스	<ul style="list-style-type: none"> <li>공공기관과 금융기관 중심의 VDI 구축 경험과 보안 인증 대응 역량을 바탕으로 보안형 디지털 업무환경 시장에서 고객 신뢰 확보</li> </ul>
구축형·구독형 가상화 포트폴리오	<ul style="list-style-type: none"> <li>구축형 VDI, 구독형 DaaS, GPU 기반 고성능 원격 업무환경을 함께 제공할 수 있는 제품 구조를 보유해 고객의 인프라 환경과 도입 목적에 따라 유연하게 대응 가능</li> </ul>
가상 데스크톱 기술 내재화 기반	<ul style="list-style-type: none"> <li>연구개발 조직과 특허·저작권·상표권 등 지식재산권을 기반으로 가상 데스크톱 운영, 보안 통제, 서비스 확장 기능을 자체적으로 고도화</li> </ul>

핵심 기술 및 적용제품

가상 데스크톱 프로비저닝 및 운영 자동화 기술	<ul style="list-style-type: none"> <li>가상 데스크톱 생성·할당·회수·모니터링 기술은 Dstation에 적용되어 대규모 사용자 환경의 VDI 운영 효율성을 높이는 데 활용</li> </ul>
보안정책 제어 및 감사 추적 기술	<ul style="list-style-type: none"> <li>접근권한 관리, 출력·복사 통제, 접속 이력 및 이벤트 관리 기술은 Dstation과 CenterPost에 적용되어 공공·금융 고객의 보안 업무환경 구축 지원</li> </ul>
GPU 기반 고성능 가상 데스크톱 기술	<ul style="list-style-type: none"> <li>GPU 가상화 및 고성능 원격 업무환경 기술은 Estation, TheOtherSpace, iStation에 적용되어 AI, 3D 설계, 영상처리, 연구개발 업무에 대응</li> </ul>

시장경쟁력

공공 보안체계 전환 수요 대응 가능성	<ul style="list-style-type: none"> <li>N2SF 기반 망 보안체계 개편과 제로트러스트 확산으로 보안형 VDI·DaaS 수요가 확대되는 가운데, 동사의 솔루션은 해당 정책 변화와 직접적으로 연결</li> </ul>
국산 VDI·DaaS 대체 수요 확보 가능성	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 가상화 솔루션의 가격·라이선스 정책 변화는 국내 공공·금융기관의 국산 대체 솔루션 검토 가능성 향상</li> </ul>
AI·GPU 원격 업무환경 확장성	<ul style="list-style-type: none"> <li>교육·연구·제조 분야에서 AI 및 GPU 기반 업무의 증가로 동사의 가상 데스크톱 솔루션은 사무용 PC 대체를 넘어 고성능 원격 업무환경 시장으로 확장 가능</li> </ul>

## VRIO 분석 (VRIO Analysis)

VRIO(브리오) 분석이란 기업이 보유한 경영자원과 활용 능력을 가치(Value), 희소성(Rarity), 모방 가능성(Imitability), 조직(Organization)이라는 기준으로 분석하는 도구

			
<p>가치(Value)</p>	<p>희소성(Rarity)</p>	<p>모방가능성(Imitability)</p>	<p>조직(Organization)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>VDI 운영 자동화, 보안 통제, DaaS 확장, GPU 기반 원격 업무환경 기술은 공공·금융 보안 수요와 클라우드 업무환경 전환에 직접 대응할 수 있어 사업적 가치가 높다.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내에서 공공·금융 레퍼런스, 보안 인증, 구축형 VDI와 DaaS, GPU 가상화 기술을 함께 보유한 기업은 제한적이므로 일정 수준의 희소성을 가진다.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>가상화 원천기술, 운영 경험, 보안 인증, 지식 재산권, 공공 구축 이력은 단기간에 복제하기 어렵지만 글로벌 기업의 기술·자본력은 지속적인 경쟁 압력으로 작용한다.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>연구개발, 지식재산권, 인증 체계, 파트너십, 공공·금융 영업 기반으로 보유기술을 사업화할 기반을 갖추었으나 신규 사업의 수익화 역량은 추가 검증이 필요하다.</li> </ul>

## I. 기업 현황

### 클라우드 가상화 기술을 기반으로 공공·금융 중심의 구축형 VDI 사업을 영위 중

동사는 클라우드 기반 가상화 소프트웨어를 개발·공급하고, Dstation을 중심으로 한 구축형 VDI 사업이 매출 기반이며, TheOtherSpace 기반 DaaS, GPU 가상화, HCI 어플라이언스, 협업·운영관리 솔루션으로 사업 영역을 확장하고 있다. 주요 고객은 공공기관, 금융기관, 교육기관, 대기업 등으로, 보안성·망분리·인증·운영 안정성이 구매 결정의 핵심 요인이다. 공공·금융 구축 경험, 보안 인증 대응 역량, 구축형과 구독형을 병행하는 제품 포트폴리오를 바탕으로 사업을 전개하고 있으나, 공공 발주 변동성, 구독형 서비스의 수익성 확보, GPU 인프라 원가, 글로벌 VDI·DaaS 사업자와의 경쟁은 주요 리스크로 판단된다.

### ■ 기업 개요

동사는 클라우드 기반 가상화 소프트웨어를 개발·공급하며, 2015년 코넥스 시장에 상장하였고, 소프트웨어 개발을 영위하는 (주)틸론소프트를 100% 자회사로 보유하고 있다. 수익모델은 고객의 IT 환경에 직접 구축하는 소프트웨어 공급과, 클라우드 인프라를 활용해 월 구독 또는 사용량 기반으로 제공하는 서비스형 모델로 구분된다. 구축형 사업은 고객이 자체 서버와 네트워크 자원을 보유한 상태에서 동사의 가상화 솔루션을 도입하는 방식이며, 구독형 사업은 동사가 보유하거나 제휴한 인프라를 기반으로 고객에게 가상 데스크톱 환경을 제공하는 구조다. 이와 함께 제품 패치, 정기점검, 기술지원 등 유지보수 매출이 반복적으로 발생한다.

주요 제품은 Dstation, TheOtherSpace, Estation, iStation, CenterPost, CenterFace 등이다. Dstation은 VDI 및 DaaS 환경 구축의 기반이 되는 주력 솔루션이며, TheOtherSpace는 클라우드 방식으로 가상 업무공간을 제공하는 구독형 플랫폼이다. Estation은 GPU 가상화와 고성능 연산 환경을 지원하는 솔루션으로, 3D 설계, 그래픽 작업, 인공지능 연산, 연구개발 환경에 적용될 수 있다. iStation은 서버·스토리지·네트워크 기능을 통합한 HCI(Hyper-Converged Infrastructure, 하이퍼컨버지드 인프라) 기반 어플라이언스 성격의 제품이다.

동사의 핵심 경쟁력은 장기간 축적된 데스크톱 가상화 기술, 공공·금융 분야 구축 경험, 보안 인증 대응 역량, 구축형과 구독형을 병행할 수 있는 제품 포트폴리오이다. 다만 실적은 프로젝트 수주 시점과 공공 예산 집행에 영향을 받을 수 있으며, 구독형 서비스 확대 과정에서는 인프라 원가와 고객 확보 속도가 수익성의 핵심 변수로 작용한다. 동사는 기존 VDI 구축 사업을 기반으로 DaaS, GPU 가상화, AI(Artificial Intelligence, 인공지능) 업무환경, 해외 채널 확대를 결합해 사업의 반복매출 비중을 높이는 방향으로 성장전략을 추진하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

연월	내용
2001.08	법인 설립
2002.09	틸론 부설연구소 설립
2004.04	제44차 IR52 장영실상 수상
2011.06	Dstation(VDI 솔루션) GS(Good Software) 품질인증 획득
2015.05	코넥스 시장 신규 상장
2018.12	Dstation 3.0 제5회 대한민국 SW제품 품질대상 - 대상 수상
2021.08	'Dstation v9.0' 가상화 관리제품 최초 보안기능확인서 획득
2023.09	가트너가 주목하는 DaaS 공급업체 선정
2025.10	GPU 가상화로 일본 현지 기업(ESSCO) 공급
2025.12	TheOtherSpace 공식 론칭 : GPU 기반 원격 업무 환경 기술 발표

자료: 동사 사업보고서(2026.03), 서울평가정보(주) 재구성

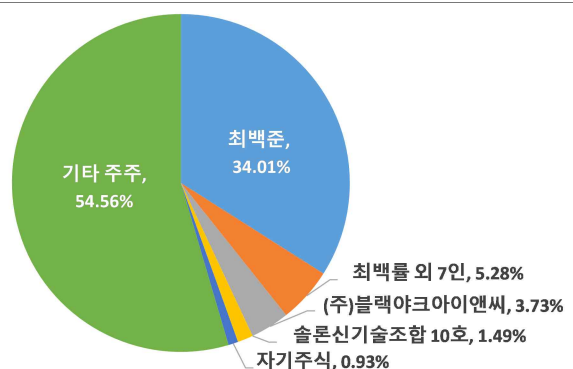
■ **주주 현황**

2025년 말 기준 동사의 최대주주는 최백준으로, 전체 발행주식(10,727,290주) 중 3,648,436주의 보통주를 보유하고 있으며, 이는 전체 보통주 지분의 34.01%에 해당한다. 다음으로 최백률 외 7인의 특수관계자가 566,846주(5.28%)의 보통주를 보유하고 있어, 최대주주 및 특수관계자가 보유한 보통주의 지분을 합계는 39.29%이다. 한편, 외부 투자자가 5.22%의 보통주 지분을 보유하고 있고, 동사는 자기주식 100,000주를 보유하고였으며, 나머지 5,852,408주(54.56%)는 소액주주 등 일반 주주가 보유하고 있다.

최대주주 측 지분이 경영권 안정성을 제공하나, 일반주주 비중 고려 시 자본시장 커뮤니케이션, 실적 가시성, 유동성 관리가 중요하다. 창업자 중심 기업은 기술 방향성과 사업 전략의 일관성이 장점이나, 공공·금융 고객과 자본시장의 신뢰 확보를 위해 내부통제, 감사 기능, 사외이사의 견제가 강화될 필요가 있다. 공공 보안 인프라와 금융권을 대상으로 사업을 영위하는 만큼, 지배구조의 투명성은 영업 신뢰도와도 연결될 수 있다.

[표 2] 동사의 주요 주주 현황(보통주 기준)

주주명	소유주식수(주)	지분율(%)	관계
최백준	3,648,436	34.01%	최대주주
최백률 외 7인	566,846	5.28%	특수관계인
(주)블랙야크아이앤씨	400,000	3.73%	
솔론신기술조합 10호	159,600	1.49%	
자기주식	100,000	0.93%	
기타 주주	5,852,408	54.56%	
합계	10,727,290	100.00%	



자료: 동사 사업보고서(2026.03), 서울평가정보(주) 재구성

■ **사업 영역**

구축형 VDI, 구독형 DaaS, GPU 가상화 기반 고성능 원격 업무환경, 가상화 어플라이언스, 협업·운영관리 솔루션으로 사업 영역이 구분된다. Dstation은 동사의 기술 기반이자 핵심 제품으로 고객의 데이터센터나 클라우드 인프라 위에서 가상 PC 환경을 생성·배포·관리한다. 사용자는 개인 단말에 데이터를 저장하지 않고 중앙 서버에 접속해 업무를 수행하므로 보안 통제와 중앙 관리에서 장점이 있다. 공공기관과 금융기관이 요구하는 망분리, 접근통제, 운영관리와 결합될 경우, Dstation은 보안 업무환경 구축 솔루션으로 기능한다.

구독형 DaaS 사업은 동사의 중장기 성장 사업으로 분류된다. TheOtherSpace는 고객이 별도 고성능 단말이나 자체 인프라를 모두 보유하지 않더라도 클라우드 기반 가상 업무공간에 접속할 수 있도록 하는 서비스형 모델이다. 2025년 기준 구독형 매출 비중은 높지 않으나, 시장의 클라우드 전환과 사용량 기반 과금 확산을 고려할 때 향후 비중 확대 여부가 동사의 사업모델 전환을 판단하는 핵심 지표가 될 것으로 보인다.

GPU 가상화 영역은 보조 사업이자 성장 옵션의 성격으로, Estation 및 관련 GPU 기반 제품은 3D 모델링, 설계, 영상처리, AI 분석, 연구개발 업무와 같이 고성능 연산이 요구되는 환경을 대상으로 한다. 기존 VDI가 사무용 PC 환경의 가상화에 초점을 맞췄다면, GPU 가상화는 고사양 워크스테이션 환경을 중앙에서 관리하고 원격으로 제공한다. 시장은 확대 가능성이 있으나 GPU 서버 투자비, 서비스 원가, 성능 안정성 검증이 사업화의 주요 과제로 작용한다.

한편, iStation과 CenterFace는 동사의 핵심 VDI 사업을 보완하는 제품군이다. iStation은 가상 데스크톱 구축에 필요한 인프라 구성 부담을 줄이는 어플라이언스형 제품이며, CenterFace는 VDI 환경에서 보안성과 협업 기능을 결합하는 보조 플랫폼이다. CenterPost는 가상 데스크톱의 생성, 배포, 회수, 모니터링 등 운영관리 기능을 담당해 Dstation의 활용도를 높인다.

동사의 사업 포트폴리오는 구축형 매출을 기반으로 유지보수와 구독형 서비스를 확대하는 구조다. 2025년 유지보수 매출은 9.7억 원으로 전체 매출의 12.0%를 차지했으며, 구축형 프로젝트 이후 반복 매출로 이어질 수 있는 영역이다. 향후 사업 포트폴리오의 핵심은 단기적으로 구축형 VDI의 수주 안정성을 확보하고, 중장기적으로 DaaS와 GPU 가상화 매출 비중을 높여 프로젝트 의존도를 완화하는 데 있다.

[표 3] 동사의 매출 실적

(단위 : 억 원, %)

구분	2023년	비중	2024년	비중	2025년	비중	
가상화 솔루션	구축형	26.3	58.1%	60.8	79.4%	63.4	78.5%
	구독형	10.2	22.5%	6.3	8.2%	6.7	8.3%
유지보수	7.8	17.2%	9.1	11.9%	9.7	12.0%	
기타	1.0	2.2%	0.4	0.5%	1.0	1.2%	
매출 합계	45.3	100.0%	76.6	100.0%	80.8	100.0%	

자료: 동사 사업보고서(2026.03), 서울평가정보(주) 재구성

### ■ 판매조직 및 판매전략

판매방식은 일반 소프트웨어 판매보다 기술 기반 프로젝트 영업에 가깝다. 고객은 공공기관, 금융기관, 대기업, 교육기관 등이고, 가격뿐 아니라 보안성, 인증, 기존 시스템과 연계, 장애 대응, 유지보수 역량을 함께 검토하므로 동사의 영업은 고객 IT 환경 분석, 솔루션 설계, 기술검증, 구축, 운영지원이 결합된 형태이다.

판매경로는 직접판매, 협력사 판매, 클라우드 사업자 연계 판매로 나뉜다. 공공·금융 고객 대상 구축형 사업에서는 입찰, 컨소시엄, 원청 사업자와 협력이 중요하며, 클라우드 기반 DaaS 사업에서는 클라우드 인프라 사업자와의 파트너십이 핵심이다. 동사는 KT Cloud와 공공 DaaS 사업을 추진해 왔으며, LG CNS와 VDI 사업 협력, KTNF와 GPU 어플라이언스 공동 개발 및 OEM(Original Equipment Manufacturing) 계약을 체결하는 등 대형 IT 서비스 사업자 및 하드웨어 제조사와 협업을 확대하고 있다.

경쟁전략은 보안성, 국산 솔루션, 공공 레퍼런스, 통합 제품 구성, GPU 가상화 역량을 결합하는 방식이다. 외산 VDI·DaaS 솔루션은 글로벌 생태계와 클라우드 연계성이 강점이나, 국내 공공·금융 시장에서는 보안정책, 국산 소프트웨어 선호, 운영지원 접근성이 구매 의사결정에 영향을 미친다. 동사는 이 지점을 활용해 공공기관과 금융권을 우선 공략하고, 이후 교육·연구·민간 기업 및 일본 시장으로 확장하는 전략을 추진하고 있다. 다만 공공 발주 지연, 대형 SI(System Integration, 시스템통합) 사업자와의 협상력, 글로벌 벤더의 가격정책 변화는 영업성과의 변동 요인으로 남아 있다.

## II. 시장 동향

### 보안성, 중앙관리 효율성, 클라우드 전환, 고성능 원격 업무 수요가 결합되며 시장 성장 중

목표시장은 보안 중심 업무환경 전환, 공공부문의 망 보안체계 변화, 구축형 VDI에서 클라우드 기반 DaaS로 확장, AI·GPU 기반 고성능 업무환경 확대, 하이브리드 근무 확산을 중심으로 성장하고 있다. 중앙 서버 또는 클라우드 인프라에서 업무환경을 운영하는 특성상 데이터 유출 방지, 접근통제, 운영 효율화 측면에서 공공 및 산업의 수요와 연결된다. 특히 DaaS 확산으로 구축 중심에서 구독형·사용량 기반 모델로 확장되고 있고, 고성능 업무 증가는 GPU 자원을 통합 관리하는 VDI 수요를 확대하고 있다.

### ■ 가상 데스크톱 솔루션 시장의 특성

동사의 목표시장은 가상 데스크톱 솔루션 시장으로, 데이터센터 또는 클라우드 인프라에 구축된 서버 자원을 가상화해 사용자에게 개인 PC와 유사한 업무환경을 제공한다. 전방산업은 공공기관, 금융기관, 교육기관, 제조·엔지니어링 기업, IT서비스 기업, 의료·헬스케어, 통신·서비스업 등이고, 공공기관과 금융기관은 망 분리, 접근통제, 보안 감사, 데이터 유출 방지 요구가 높아 가상 데스크톱 도입 필요성이 크다. 교육기관은 실습실, 연구실, 교직원 업무환경을 중앙에서 운영하려는 수요가 있으며, 제조·설계 분야는 고성능 그래픽 및 연산 자원을 원격으로 제공하는 GPU 기반 가상 데스크톱 수요가 발생한다. 이에 따라 가상 데스크톱 솔루션은 단순 원격접속 도구가 아니라 보안 업무환경, 클라우드 전환, 스마트워크, 고성능 원격 워크스테이션을 포괄하는 인프라형 소프트웨어 시장으로 확장되고 있다.

목표시장은 기술적 진입장벽이 비교적 높은 편으로, 하이퍼바이저, 연결 브로커, 사용자 인증, 접속 제어, 스토리지 관리, 네트워크 최적화, 화면 전송 성능, 장애 대응 체계가 유기적으로 결합되어야 하기 때문이다. 특히 업무용 데스크톱은 사용자의 핵심 업무 인프라로 지연시간, 화면 품질, 동시접속 안정성, 데이터 보안 수준이 구매 결정에 직접적인 영향을 미친다. 공공·금융 시장에서는 보안기능확인, CSAP(Cloud Security Assurance Program, 클라우드 보안인증), 망분리 정책 대응, 운영 이력 관리가 중요한 평가 요소로 작용한다.

또한 시장에서는 글로벌 가상화·클라우드 사업자와 국내 전문기업이 경쟁하고 있다. 글로벌 사업자는 클라우드 생태계, 운영체제 연계성, 대규모 인프라 측면에서 강점이 있으나, 국내 공공·금융 시장에서는 보안정책 대응, 기술지원 접근성, 국산 소프트웨어 활용, 구축 경험이 중요한 경쟁 요소로 작용한다.

한편, 국내 VDI 시장이 2022년 818억 원에서 연평균 11.62%로 성장하여 2027년 1,418억 원에 이를 것으로 전망되고, 글로벌 시장도 2022년 85억 달러에서 2027년 145억 달러로 성장할 것으로 예상된다. 이는 원격근무 수요가 보안·운영 효율화·클라우드 전환 수요와 결합해 구조적 시장으로 전환되고 있음을 시사하지만, 시장의 성장성이 곧바로 개별 기업의 수익성 개선으로 연결되는 것은 아니다. VDI는 초기 구축비, 스토리지 비용, 네트워크 품질, 라이선스 비용, 운영 인력 부담이 함께 발생한다. DaaS는 초기 투자 부담을 줄일 수 있으나, 서비스 제공 기업 입장에서 클라우드 인프라 원가, GPU 서버 투자, 고객별 운영관리 비용이 수익성을 제약할 수 있다. 따라서 목표시장에서는 기술 안정성뿐 아니라 구축비 절감, 운영 자동화, 자원 효율화, 유지보수 체계가 경쟁력의 핵심으로 판단된다.

### ■ 핵심 트렌드 및 시사점

목표시장은 보안 중심 업무환경으로 전환되고 있다. VDI와 DaaS의 적용으로 단말 분실, 외부 반출, 악성코드 감염 등에 따른 데이터 유출 위험을 줄일 수 있으며, 사용자 접근권한과 접속 이력도 중앙에서 관리할 수 있다.

보안 규제와 내부통제가 중요한 산업에서 가상 데스크톱 솔루션이 주요 업무 인프라로 검토되는 배경이다. 또한 국내 국가 망 보안체계인 N2SF(National Network Security Framework)가 중요한 정책 변수로 작용하고 있다. 기존 물리적 망분리 중심 환경은 클라우드 활용, 제로 트러스트 보안체계, 원격·이동근무 대응에 한계가 있었고, 공공기관은 업무망과 인터넷망의 분리 방식, 클라우드 기반 업무환경, 원격 접속 보안정책을 재검토하고 있어, 보안 통제 기능을 갖춘 가상화 솔루션의 수요 확대 요인으로 작용할 수 있다.

구축형 VDI에서 클라우드 기반 DaaS로 확장이 진행 중이다. VDI는 고객이 자체 데이터센터, 서버, 스토리지, 네트워크 및 운영 인력을 보유하고 가상 데스크톱 환경을 직접 구축·관리하는 반면, DaaS는 서비스 사업자가 인프라를 운영하고 고객은 필요한 만큼 가상 데스크톱을 이용하는 방식으로, 초기 투자 부담을 낮추고 사용량 기반 확장이 가능하다는 장점이 있다. 이에 수익모델은 일회성 구축 중심에서 구독형·사용량 기반 서비스 모델로 점차 이동하고 있다. 다만 DaaS 전환은 전면적이고 단기적인 변화라기보다 고객군별로 속도가 다른 구조적 변화로 판단된다. 따라서 향후 시장은 구축형 VDI와 DaaS가 상호 대체되는 구조보다는, 고객의 보안 수준·예산·운영 역량에 따라 온프레미스, 프라이빗 클라우드, 퍼블릭 클라우드 기반 DaaS가 병존하는 하이브리드 구조로 전개될 가능성이 높다.

생성형 AI, 데이터 분석, 3D 설계, 영상 편집, 시뮬레이션은 일반사무용 가상 데스크톱보다 높은 연산 성능과 그래픽 처리 성능이 요구되어 AI 및 GPU 기반 고성능 업무환경이 확산되고 있다. 과거에는 일반적으로 사용자별 고성능 워크스테이션을 지급하였으나, 장비 단가, 유지보수, 보안관리 부담이 커지면서 GPU 자원을 통합 관리하고 사용자에게 가상으로 배분하는 방식이 대안으로 부상하고 있다. 다만 GPU 가상화는 전송 품질, 지연시간, 동시접속 안정성, 자원 배분 효율성이 사용자 경험을 좌우하므로 기술 검증 부담이 크고, GPU 서버 가격, 전력비, 클라우드 비용이 높아 서비스 단가와 자원 활용률이 수익성 확보의 핵심 변수로 작용한다.

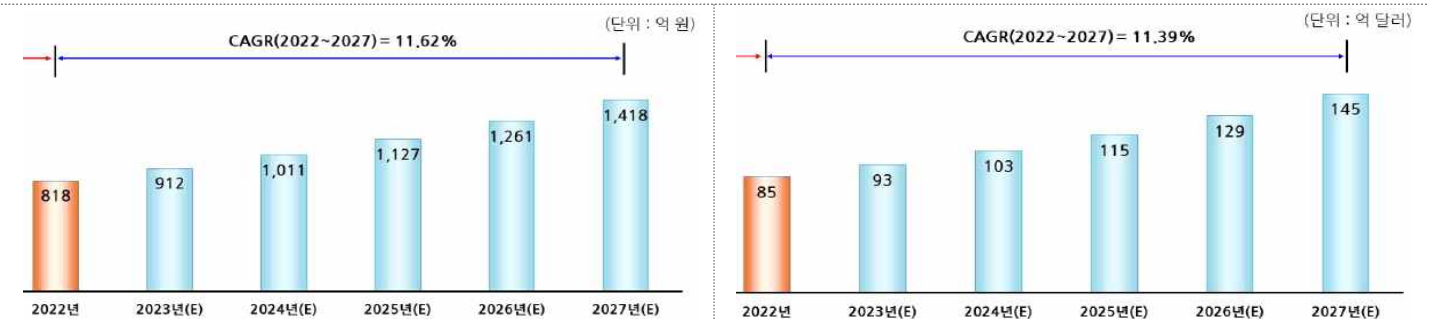
또한 교육·공공·기업 업무환경의 하이브리드화가 진행 중이다. 기업은 사무실 근무, 재택근무, 외부 협력자 접속, 해외 업무, 프로젝트 단위 인력 운영을 동시에 지원할 수 있는 유연한 업무환경을 요구하고 있다. 교육기관은 물리적 실습실 PC를 클라우드 기반 환경으로 대체하거나, 학생과 교직원들이 동일한 소프트웨어 환경에 접속할 수 있는 구조를 검토하고 있다. 공공기관은 원격근무 확대와 보안규정 준수를 동시에 충족해야 하므로, 중앙통제형 가상 데스크톱 도입 필요성이 지속될 가능성이 있다.

시장의 변화는 동시에 보안형 VDI 수요 확대, DaaS 반복매출 확보, 교육·연구·엔지니어링 시장 진입, 외산 대체 수요 확보라는 기회를 제공한다. 반면 동사의 매출 구조가 아직 구축형 프로젝트에 크게 의존하고 있고, DaaS 사업은 인프라 원가와 서비스 운영 안정성 확보가 필요하며, GPU 가상화는 장비 투자와 성능 검증 부담이 크다는 점은 주요 리스크로 판단된다.

[그림 1] 국내 VDI 시장

(단위 : 억 원) [그림 2] 글로벌 VDI 시장

(단위 : 억 달러)



자료: Markets and Markets, Grand View Research, 서울평가정보(주) 재구성

### III. 기술분석

#### 대규모 VDI 운영·보안 통제·DaaS 확장·GPU 기반 고성능 원격 업무환경 구현 역량 보유

동사는 가상 데스크톱 환경을 대규모로 생성·운영하고 보안정책을 적용하며 이를 DaaS와 고성능 원격 업무환경으로 확장하는 기술을 핵심 경쟁력으로 보유하고 있다. 최근에는 Dstation X 중심의 아키텍처 고도화, 클라우드 서비스 확장성, 외부 시스템 연계, 인증 대응, GPU 클러스터 및 하이브리드 환경 대응의 방향으로 연구개발이 진행되고 있다. VDI 운영·보안·접속·화면처리·데이터 관리 관련 특허, 주요 제품·서비스 상표, 주요 소프트웨어 저작권, 다수의 품질 및 성능 관련 인증을 보유하고 있다.

#### ■ 핵심 보유기술 및 특징점

동사는 가상 데스크톱 환경을 안정적으로 생성·운영하고, 보안정책을 적용하며, 클라우드 서비스와 고성능 원격 업무환경으로 확장할 수 있는 기술군을 핵심적으로 보유하고 있다. 우선, 가상 데스크톱 프로비저닝 및 운영 자동화 기술을 보유하고 있다. 해당 기술은 관리자 정책에 따라 가상 데스크톱을 생성하고, 사용자에게 할당하며, 접속 종료 또는 정책 변경 시 회수·초기화·재배포하는 기능을 의미한다. VDI는 수천 명 이상의 사용자가 동시에 업무환경을 이용하는 인프라 성격을 갖기 때문에, 가상 데스크톱의 생성·배포·회수 과정을 자동화하는 기술이 핵심이다. 동사는 가상 데스크톱 자동 프로비저닝, 사용자별 가상 데스크톱 할당, 스냅샷 초기화, 가상 호스트 서버 관리 관련 기술을 축적해 왔다.

원격 화면 전송 및 사용자 체감 성능 최적화 기술을 보유하고 있다. 가상 데스크톱은 실제 연산이 중앙 서버에서 수행되고 사용자는 단말을 통해 화면과 입력 신호를 주고받는 구조이므로, 화면 전송 품질과 지연시간은 경쟁력의 핵심이다. 동사는 터미널 서버 기반 화면 프레임 전송, 압축 화면 정보 제공, 영상·음성 처리, 터치스크린 환경에서의 입력 지원, 원격 화면 제어 관련 기술을 축적해 왔다. 해당 기술은 저사양 단말, 저대역 네트워크, 원격·이동근무 환경에서 사용자가 업무 지연을 크게 체감하지 않도록 하는 데 활용된다.

보안정책 제어 및 감사 추적 기술을 보유하고 있다. 가상 데스크톱 시장의 주요 수요처는 공공기관, 금융기관, 보안규제가 강한 산업군이므로, 단순한 원격접속보다 정보유출 방지와 사용자 행위 통제가 중요하다. 동사는 가상 데스크톱 환경에서 클립보드 복사 제한, 출력 제한 파일 인쇄 제어, 파일 및 프로그램 통제, 블록 암호 기반 암호·복호화, 공인인증서 지원, 접속권한 관리와 관련된 기술을 보유하고 있다. 또한 실시간 화면 및 이벤트 정보를 저장하는 기술을 통해 보안 감사와 사후 추적 기능을 강화하고 있다. 이러한 기술은 망분리, 내부통제, 접근권한 관리, 보안 감사가 요구되는 공공·금융 시장에서 동사의 차별화 요소로 작용한다.

DaaS 운영관리 및 멀티테넌트 기술을 보유하고 있다. DaaS는 서비스 사업자가 클라우드 인프라 위에서 다수 고객에게 가상 데스크톱 환경을 제공하는 구조다. 이를 위해서는 고객별 자원 분리, 사용자·조직별 정책 적용, 서비스 개통·해지, 운영 이력 관리, 장애 모니터링, 관리자 포털, 과금 및 서비스 관리 기능이 필요하다. 동사는 가상 데스크톱 운영 포털, 멀티테넌트 구조, 서비스 관리 및 정책 관리 기능을 개발해 왔으며, 이는 구축형 VDI 중심의 사업을 구독형 서비스 모델로 확장하기 위한 핵심 기술 기반이다.

GPU 기반 고성능 가상 데스크톱 기술을 성장형 핵심기술로 보유하고 있다. AI, 3D 설계, 영상처리, CAD(Computer-Aided Design), CAE(Computer-Aided Engineering), 시뮬레이션 업무는 고성능 그래픽 및 연산 자원을 요구한다. 동사는 GPU 자원을 중앙 서버 또는 클러스터 환경에서 관리하고, 사용자에게 원격 워크스테이션 형태로 제공하는 방향으로 기술을 확장하고 있다. 이는 고가의 개별 워크스테이션을 대체하거나, 교육·연구기관 및 제조·설계 기업의 고성능 컴퓨팅 자원을 중앙에서 통합 운영하려는 수요와 연결된다.

### ■ 연구개발 역량

동사는 3개의 연구개발 조직을 운영한다. Front-Web Service는 CenterPost, TheOtherSpace, DaaS 관리자 포털, Linker 등 관리자·사용자 화면과 웹 기반 서비스 개발을 담당하며, 제품의 사용 편의성과 운영 가시성을 높이는 역할을 수행한다. BackEnd-Web Service는 Dstation X 안정화, WAS(Web Application Server), 파일 서버, 멀티테넌트 구조, CSAP 및 CC(Common Criteria) 인증 대응 개발을 담당하며, 클라우드 서비스 운영 안정성과 보안 인증 요건 충족을 뒷받침한다. Tech Team은 서버·프레임워크, OpenStack 기반 미들웨어, GPU 클러스터, 다양한 운영체제용 Linker 개발을 수행하며, 동사의 가상 데스크톱 기술을 프라이빗 클라우드, 하이브리드 환경, 고성능 원격 업무환경으로 확장하는 기반 기술을 담당하고 있다.

가상 데스크톱 솔루션의 안정화, 보안성 강화, DaaS 서비스화, 멀티테넌트 운영, GPU 기반 고성능 컴퓨팅, 다양한 단말 접속환경 지원을 중심으로 연구개발이 진행 중이다. 연구개발 실적은 초기 Dstation 고도화를 통해 가상 데스크톱 생성·관리, 파일·프로그램 보호, DaaS 운영 포털, 보안 감사 및 이벤트 기록, 웹 기반 접속, 제로클라이언트 단말 등으로 확장되어 왔다. 과거 연구개발이 VDI 기능 완성도와 보안 요구 대응에 초점을 맞췄다면, 최근에는 Dstation X와 Dstation Xstack을 중심으로 제품 아키텍처를 고도화하는 방향으로 전환되고 있다. 주요 개발 방향은 보안성 강화, 대규모 사용자 환경 대응, 클라우드 기반 서비스 확장성 확보, 외부 시스템 연계성 개선, 방화벽·접근제어 정책 단순화, 에이전트 확장성 확보 등으로 요약된다. 이는 동사가 구축형 VDI 중심 제품을 클라우드·DaaS 환경에 적합한 구조로 개편하고, 향후 멀티테넌트 서비스, 하이브리드 클라우드, 고성능 원격 업무환경까지 대응하기 위한 기반을 강화하고 있음을 의미한다.

### ■ 지식재산권 현황

동사는 가상화 소프트웨어 사업과 관련해 가상 데스크톱 핵심기술 관련 특허, 제품 및 서비스 브랜드 상표, 소프트웨어 저작권, 품질·보안 인증을 보유하고 있다. 이는 동사가 단순 구축형 프로젝트 기업이 아니라, 자체 제품명과 기술권리를 보유한 소프트웨어 기업으로 사업을 전개하고 있음을 보여준다.

특허권은 가상 데스크톱 운영, 접속, 자원 배분, 보안 통제, 화면 전송, 데이터 리다이렉션, 이벤트 기록 등 제품 기능과 직접 연관된 기술로 구성되어 있다. 기술영역은 VDI 환경에서 가상 데스크톱 자동 프로비저닝, 가상 데스크톱 할당, 가상 데스크톱 및 가상 호스트 서버 모니터링, 스냅샷 정보 초기화, 데이터 리다이렉션, 어플리케이션 가상화 전환, 클립보드 복사 제한, 출력 제한 파일 인쇄, 실시간 화면 및 이벤트 저장 등이다.

상표권은 제품군과 서비스를 식별하는 자산으로 기능한다. 주요 상표에는 Tilon, Dstation, Astation, Estation, 엘클라우드, Dcanvas, Onbook Box 등이 포함된다. 상품분류는 제9류에 집중되어 있으며, 일부 상표는 제38류 및 제42류를 포함해 통신서비스와 소프트웨어 서비스 영역까지 포괄한다. 이는 동사의 브랜드 자산이 가상화 솔루션, 클라우드 서비스, 전용 단말, AI·DaaS 관련 제품군으로 확장되고 있음을 보여준다.

저작권은 소프트웨어 제품의 구현물에 대한 권리로, 동사의 제품 상용화 이력과 연결된다. Tuskan, Astation, Vstation, Dcanvas, Dstation v9.0 등 다수의 소프트웨어 저작권이 등록되어 있다. 특허가 기술적 아이디어와 방법을 보호한다면, 저작권은 실제 소프트웨어 코드와 프로그램 구현물을 보호하는 역할을 한다.

인증 현황은 동사의 공공·금융 시장 진입과 직접적으로 연결된다. Dstation은 GS 인증과 성능인증을 확보했으며, Dstation v9.0은 GS 인증과 보안기능확인서를 취득했다. elcloud v2.0은 클라우드 컴퓨팅서비스 품질·성능 확인서 및 클라우드 서비스 확인서를 확보했다. Dstation v9.0은 CSAP도 취득하여 공공 클라우드 및 DaaS 사업 추진을 위한 보안성 검증 기반을 갖추고 있다.

■ PEST 분석

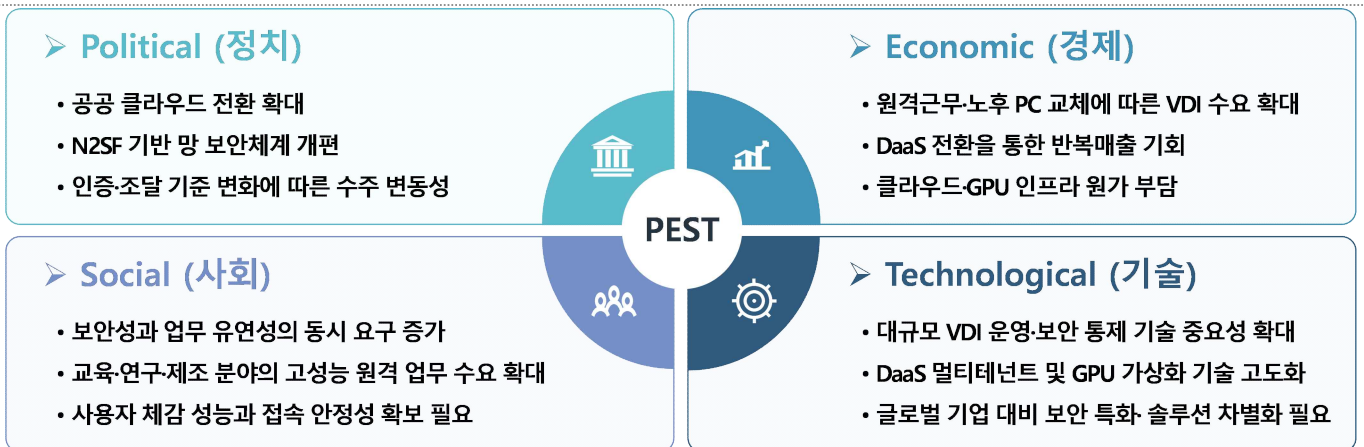
공공부문의 클라우드 전환, 망분리 체계 개편, N2SF 도입, 제로트러스트 보안정책 확산은 동사의 가상 데스크톱 솔루션 수요에 우호적인 정책 환경을 형성하고 있다. 특히 공공·금융기관은 보안성, 접근통제, 감사 추적, 데이터 유출 방지 기능을 중요하게 평가하므로, 보안 인증과 공공 구축 경험을 보유한 동사에 기회 요인으로 작용할 수 있다. 다만 공공 IT 사업은 예산 편성, 조달 절차, 인증 기준 변화에 영향을 크게 받기 때문에 정책 방향과 가이드라인 변경은 수주 시점과 사업 범위의 변동 요인으로 작용할 가능성이 있다.

가상 데스크톱 솔루션 시장은 원격·하이브리드 근무 확산, 노후 PC 교체 부담, IT 운영비 절감 수요, 클라우드 기반 업무환경 확대에 따라 성장성이 유지되고 있다. 동사는 구축형 VDI 매출을 기반으로 유지보수와 DaaS 구독형 매출 확대를 추진하고 있으나, 현재 매출 구조는 여전히 프로젝트형 구축 사업 의존도가 높다. DaaS와 GPU 기반 서비스는 반복매출 창출 가능성이 있으나 클라우드 인프라 비용, GPU 서버 투자, 운영비 부담이 수익성의 핵심 변수로 작용한다. 따라서 시장 성장에도 불구하고 수익성 개선은 고객 기반 확대와 인프라 원가 관리 역량에 따라 달라질 것으로 판단된다.

공공기관, 금융기관, 교육기관, 기업 전반에서 보안성과 업무 유연성을 동시에 요구하는 흐름이 확대되고 있다. 재택근무와 출장·이동근무, 외부 협력자 접속, 자율좌석제, 클라우드 실습실, AI 교육환경 등은 중앙에서 업무환경을 통제하고 다양한 단말에서 접속할 수 있는 가상 데스크톱 수요를 형성한다. 특히 교육·연구기관과 제조·설계 분야에서는 고성능 컴퓨팅 자원을 개별 사용자에게 지급하기보다 중앙에서 배분하려는 수요가 증가하고 있다. 다만 사용자 체감 성능, 접속 안정성, 기존 PC 환경 대비 편의성이 충분히 확보되지 않을 경우 도입 저항이 발생할 수 있다.

가상 데스크톱 시장의 기술 경쟁력은 대규모 VDI 운영 자동화, 원격 화면 전송 품질, 보안정책 제어, 감사 추적, DaaS 멀티테넌트 운영, GPU 가상화 기술에 의해 좌우된다. 동사는 Dstation 기반 VDI 기술, TheOtherSpace 기반 DaaS 운영 기술, Estation 및 iStation을 통한 GPU·고성능 원격 업무환경 기술을 확보하고 있으며, 관련 특허·상표·소프트웨어 저작권과 GS·CC·CSAP·보안기능확인 등 인증을 기반으로 공공·금융 시장 대응력을 보유하고 있다. 다만 글로벌 가상화·클라우드 사업자는 인프라 규모, 생태계, 멀티클라우드 연계성에서 강점을 보유하고 있어, 동사는 보안 특화, 국산 솔루션, 공공 레퍼런스, GPU 기반 고성능 원격 업무환경을 중심으로 차별화해야 할 것으로 판단된다.

[그림 3] PEST 분석



자료: 서울평가정보(주)

## IV. 재무분석

### 가상화 솔루션 중심으로 외형 확대되었으나, 재무 구조 안정화 필요

동사는 2023년 45.3억 원, 2024년 76.6억 원, 2025년 80.8억 원의 매출을 기록하며, 구축형 가상화 솔루션을 중심으로 완만하게 성장하였다. 수익성은 2023년 대규모 영업손실 이후 2024년 개선되었으나, 2025년에는 매출원가율 상승으로 영업손실이 다시 확대되었다. 다만 당기순손실은 영업외비용 부담 완화로 순손실 규모는 일부 축소되었다. 재무안정성 측면에서는 2025년 유동자산이 증가하였고 2024년 이후 완전자본잠식상태를 해소하였으나, 여전히 높은 부채비율과 차입금 중심 구조가 나타나고 있다.

#### ■ 구축형 가상화 솔루션 중심으로 매출 완만한 성장

동사의 매출액은 2023년 45.3억 원, 2024년 76.6억 원, 2025년 80.8억 원으로 나타났다. 2024년에는 전년 대비 69.4% 증가하며 외형이 크게 회복되었고, 2025년에는 전년 대비 5.5% 증가하여 성장 폭은 둔화되었으나 매출 수준은 유지되었다.

주요 제품별로는 가상화 솔루션 [구축형] 매출이 2023년 26.3억 원, 2024년 60.8억 원, 2025년 63.4억 원으로 확대되며 외형 회복의 핵심 요인으로 작용하였다. [구독형]은 2023년 10.2억 원에서 2024년 6.3억 원으로 감소한 뒤 2025년 6.7억 원으로 회복되었고, [유지보수]는 2023년 7.8억 원, 2024년 9.1억 원, 2025년 9.7억 원으로 완만한 증가세를 보였다. 2025년 매출 비중은 구축형 78.5%, 구독형 8.3%, 유지보수 12.0%, 기타 1.2%로 구축형 의존도가 높으나, 유지보수 매출이 안정적으로 확대되어 매출 기반을 보완하였다.

종합하면, 동사의 매출은 2024년 구축형 가상화 솔루션을 중심으로 큰 폭 회복된 뒤 2025년에도 증가세를 유지했으며, 중장기적으로 Dstation X, GPU 가상화, TheOtherSpace 등 사업 진행을 기반으로 완만한 외형 확대 가능성이 존재한다.

#### ■ 판관비 및 금융비용 부담으로 수익성 약화

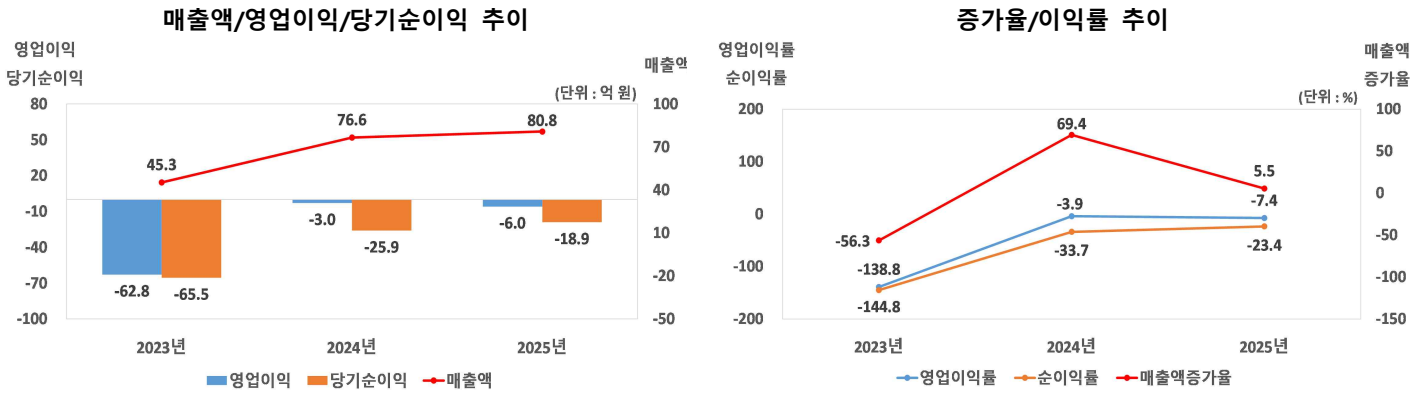
동사의 영업손익은 2023년 -62.8억 원, 2024년 -3.0억 원, 2025년 -6.0억 원으로 나타났으며, 영업이익률은 각각 -138.8%, -3.9%, -7.4% 수준이었다. 2024년에는 매출 확대와 판관비 축소 효과(2023년 82.3억 원→2024년 64.1억 원)가 반영되며 손실 폭이 크게 줄었으나, 2025년에는 매출원가율 26.8억 원으로 전년 15.5억 원 대비 증가하면서 원가율이 20.2%에서 33.1%로 상승하였다. 판관비율은 2024년 83.6%에서 2025년 74.3%로 하락했으나, 경상연구개발비가 2024년 11.5억 원에서 2025년 13.3억 원으로 늘었고, 지급수수료도 2024년 16.9억 원, 2025년 13.7억 원으로 여전히 높은 수준을 유지해 비용 부담이 지속되었다.

당기순손익은 2023년 -65.5억 원, 2024년 -25.9억 원, 2025년 -18.9억 원으로 손실 폭이 축소되었고, 순이익률은 2023년 -144.8%, 2024년 -33.7%, 2025년 -23.4%로 개선되었으나, 적자를 지속하였다. 2025년에는 영업외비용 16.1억 원 중 이자비용 13.2억 원이 큰 비중을 차지하였으나, 2024년 기타 잡손실 등으로 확대되었던 영업외비용 부담이 완화되며 순손실 규모는 줄었다. 영업손익 흑자 전환까지는 이르지 못했지만, 비경상적 비용 부담 완화가 순손실 축소에 일부 기여한 것으로 판단된다.

수익성 회복을 위해서는 원가율 안정과 금융비용 부담 완화가 필요하며, 프로젝트성 원재료 매입 변동성이 원가율에 영향을 줄 수 있다. 따라서 매출 확대가 판관비 고정비를 흡수하고, 차입 관련 이자비용 증가를 상쇄한다면 개선이 가능할 것으로 보인다.

[그림 4] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석

(단위 : 억 원, % K-GAAP 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2026.03), 서울평가정보(주) 재구성

### ■ 단기 지급능력 개선과 차입구조 완화 필요

동사의 총자산은 2023년 305.7억 원, 2024년 321.1억 원, 2025년 363.0억 원으로 증가하였다. 유동자산은 2023년 17.8억 원, 2024년 10.3억 원에서 2025년 56.9억 원으로 확대되었고, 유동비율도 2025년 19.0%로 전년(4.3%) 대비 증가하였다. 다만 총자산의 상당 부분은 유형자산 중심의 비유동자산으로 구성되어 있고, 유동비율이 현저히 낮아, 단기 지급능력은 개선이 필요한 것으로 보인다.

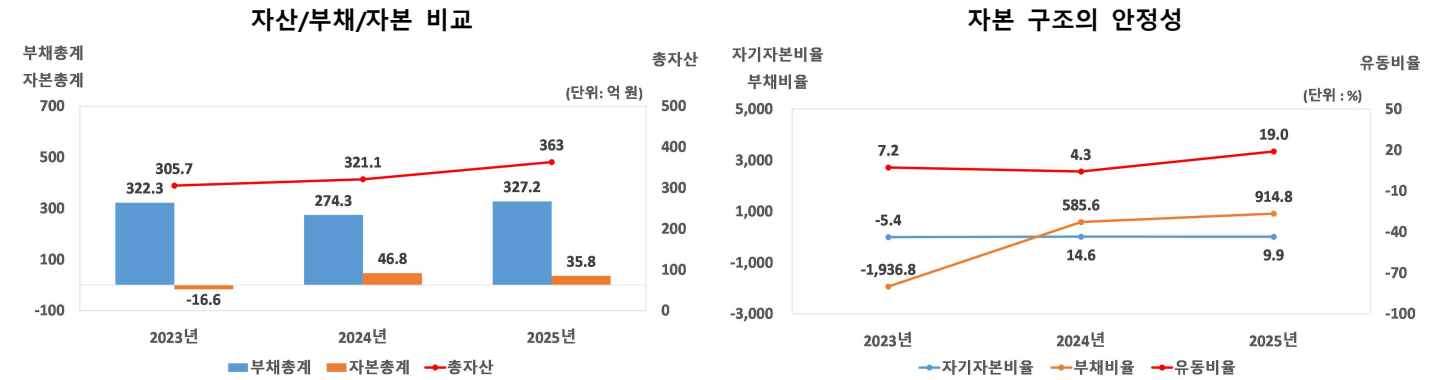
부채총계는 2023년 322.3억 원, 2024년 274.3억 원, 2025년 327.2억 원으로 변동하였다. 부채비율은 2024년 완전자본잠식상태가 해소되며 585.6%를 기록하였으나, 2025년에도 914.8%로 여전히 높은 수준을 기록하였다. 2025년 기준 단기차입금 117.8억 원, 유동성장기차입금 82.8억 원, 장기차입금 15.9억 원이 나타나며, 2025년 4월 만기 3년, 발행금액 50.0억 원 규모의 전환사채를 발행하여 자금을 조달하였다.

자본총계는 2023년 -16.6억 원으로 완전자본잠식이었으며, 2024년 46.8억 원, 2025년 35.8억 원으로 자본잠식 상태를 탈피하였다. 2024년에는 토지 및 건물 재평가이익, 자기주식처분 등이 자본 개선에 기여하였으나, 2025년에는 당기순손실 반영으로 결손금이 확대되며 자본이 감소하였다. 누적 결손금 부담이 여전히 큰 만큼 자본 구조 재정비 및 개선이 필요한 것으로 보인다.

종합하면 동사는 2025년 유동자산이 확대되고 순손실 규모가 축소되었으나, 높은 부채비율과 유동부채 중심의 차입구조가 나타나 재무안정성은 개선이 필요하다. 향후 재무안정성은 신규 사업 매출의 실제 실현, 원가율 안정, 금융비용 부담 완화, 차입금 만기 대응 능력에 따라 달라질 것으로 판단된다.

[그림 5] 동사 연간 요약 재무상태표 분석

(단위 : 억 원, % K-GAAP 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2026.03), 서울평가정보(주) 재구성

[표 4] 동사 연간 요약 재무제표

(단위 : 억 원, % K-GAAP 연결 기준)

항목	2023년	2024년	2025년
매출액	45.3	76.6	80.8
매출액증가율(%)	-53.6	69.4	5.5
영업이익	-62.8	-3.0	-6.0
영업이익률(%)	-138.8	-3.9	-7.4
순이익	-65.5	-25.9	-18.9
순이익률(%)	-144.8	-33.7	-23.4
부채총계	322.3	274.3	327.2
자본총계	-16.6	46.8	35.8
총자산	305.7	321.1	363.0
유동비율(%)	7.2	4.3	19.0
부채비율(%)	-1,936.8	585.6	914.8
자기자본비율(%)	-5.4	14.6	9.9
영업현금흐름	-36.1	-25.1	-24.3
투자현금흐름	-13.8	-1.4	-5.7
재무현금흐름	29.8	30.0	36.8
기말현금	2.4	5.8	12.6

자료: 동사 사업보고서(2026.03), 서울평가정보(주) 재구성

■ 동사 실적 전망

동사의 매출은 2023년 45.3억 원에서 2025년 80.8억 원으로 증가하였고, 2026년 85.3억 원으로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 동기간 매출 증가는 구축형 가상화 솔루션 매출이 확대된 영향이 컸으며, 2026년에도 매출의 대부분은 구축형 가상화 솔루션에서 발생할 전망이다. 이에 단기 실적은 여전히 구축형 VDI 사업의 수주 규모와 공공·금융·교육기관 프로젝트 집행 여부에 크게 좌우될 것으로 판단된다.

구축형 가상화 솔루션은 핵심 매출원으로, 동사가 보유한 공공·금융 중심의 VDI 구축 경험과 보안형 업무환경 수요가 매출 기반으로 작용하고 있음을 의미한다. 다만 구축형 사업은 프로젝트 수주 시점, 고객 예산 집행, 검수 일정에 따라 매출 변동성이 발생할 수 있어, 향후 안정적인 실적 성장을 위해서는 대형 구축사업의 지속 확보와 고객군 다변화가 중요하다.

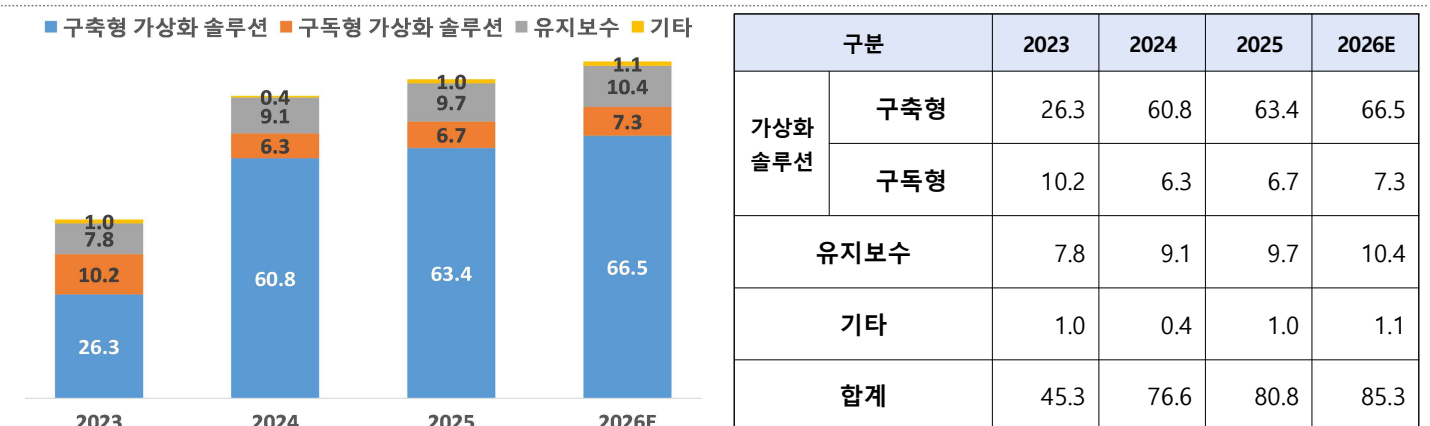
구독형 가상화 솔루션 매출은 2023년 10.2억 원에서 2024년 감소한 뒤, 2025년 6.7억 원으로 회복되었고, 2026년 7.3억 원의 매출 시현이 예상된다. DaaS를 통해 반복매출 구조를 형성할 수 있지만, 현재 매출 규모와 비중은 제한적이다. 따라서 TheOtherSpace 등 구독형 서비스가 동사의 실적 구조를 의미 있게 변화시키기 위해서는 고객 수 확대, 사용량 증가, 클라우드 인프라 원가 관리, 서비스 안정성 확보가 병행되어야 한다.

유지보수 매출은 2023년 7.8억 원에서 2025년 9.7억 원으로 증가하였고, 2026년에도 증가세를 유지할 것으로 예상되며, 구축형 프로젝트가 누적될수록 유지보수 기반 매출도 함께 확대되는 구조를 반영한다. 유지보수 부문은 신규 구축 매출 대비 변동성이 낮고 반복성이 높아 실적 안정성에 기여할 수 있다. 다만 유지보수 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중이 낮아, 실적 변동성을 완화하기에는 아직 제한적인 규모이다. 한편, 기타 매출은 2023년 1.0억 원, 2024년 0.4억 원, 2025년 1.0억 원을 기록했고, 2026년에도 1.1억 원으로 예상되어 전체 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보인다.

동사의 실적은 2024년 구축형 가상화 솔루션 매출 확대를 기점으로 회복 국면에 진입한 것으로 판단되며, 2026년에는 고성장보다는 완만한 외형 확대가 예상된다. 매출 구조상 구축형 VDI 프로젝트 의존도가 높아 단기 실적 안정성은 수주 환경에 영향을 받을 수 있으나, 유지보수 매출 증가와 구독형 서비스 회복은 중장기적으로 반복매출 기반을 강화하는 요인이다. 향후 DaaS, GPU 기반 가상 데스크톱, 교육·연구·엔지니어링 시장으로 매출원을 확장할 경우 성장의 질적 개선이 가능할 것으로 판단된다. 반면 클라우드 비용, GPU 투자 부담, 글로벌 사업자와 경쟁, 공공 프로젝트 집행 지연은 실적 전망의 리스크로 작용할 수 있다.

[그림 6] 동사 연간 실적 전망

(단위 : 억 원, % K-GAAP 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2026.03), 서울평가정보(주) 재구성

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 보안형 클라우드 업무환경 플랫폼 기업으로 전환 추진 중

동사는 2025년 이후 Dstation X, TheOtherSpace, GPU 가상화, AI 교육·연구 플랫폼, 해외 공급, AI 데이터센터 추진 등으로 사업 방향을 보다 명확히 재정렬하고 있다. 핵심 변화는 기존 공공·금융 중심의 VDI 구축 경험을 기반으로 DaaS, GPU 기반 고성능 원격 업무환경, 교육·연구기관 및 해외 시장으로 확장하려는 점이다. 향후 동사는 N2SF 기반 보안체계 변화, 제로트러스트 확산, 클라우드 업무환경 전환, AI-GPU 수요 증가, 외산 솔루션 대체 수요를 기회 요인으로 활용할 수 있다. 다만 구축형 프로젝트 의존도, DaaS 수익성 확보, GPU 및 데이터센터 인프라 투자 부담, 글로벌 사업자와 경쟁, 신규 사업 실행 불확실성은 주요 리스크로 판단된다.

#### ■ 최근 변동사항

동사의 최근 변화는 기존 구축형 VDI 중심 사업에서 DaaS, GPU 가상화, AI 업무환경, 보안형 클라우드 인프라로 사업 방향이 확장되고 있다는 점으로 요약된다. 구체적으로 제품 측면에서는 Dstation X가 출시되었고, TheOtherSpace가 공식 론칭되었다. Dstation X는 기존 VDI 솔루션의 보안성, 확장성, 운영관리 기능을 고도화하는 방향의 제품으로 볼 수 있으며, TheOtherSpace는 가상 데스크톱을 구독형 서비스로 제공하는 DaaS 플랫폼이라는 점에서 동사의 사업모델 전환 가능성과 연결된다. 특히 TheOtherSpace는 단순 원격 접속을 넘어 GPU 기반 고성능 원격 업무환경을 지향하고 있어, 기존 사무용 VDI 시장에서 AI, 3D 설계, 영상처리, 연구개발 환경으로 적용 범위를 확대하려는 성격이 강하다.

한편, 일본 현지 기업에 GPU 가상화 기반 솔루션을 공급하며 코로나19 이후 위축되었던 일본 사업을 재개하였고, 교육기관을 대상으로 AI 교육·연구 플랫폼과 GPU 기반 학습환경 구축을 확대하고 있다. 이는 공공·금융 중심의 기존 고객군에서 교육·연구·해외 시장으로 수요 기반을 넓히려는 움직임이다. 다만 해외 사업은 현지 총판 역량, 레퍼런스 축적, 유지보수 체계 확보가 필요하므로 단기안에 안정적 성장축으로 자리 잡을지는 추가 검증이 필요하다.

최근 서울 마곡과 제주 지역의 전력 인프라를 기반으로 AI 데이터센터 사업을 추진하려는 움직임도 확인된다. 이는 기존 VDI·DaaS 소프트웨어 기업에서 GPU 기반 클라우드 인프라와 AI 워크로드 수요를 흡수하는 방향으로 사업 영역을 확장하려는 시도로 해석된다. 다만 데이터센터 사업은 전력 수전, 설비 투자, 고객 확보, 운영 안정성, 인허가 및 자금조달 등 복수의 전제조건이 필요하므로, 현재 단계에서는 중장기 성장 옵션으로 보는 것이 타당하다.

#### ■ 향후 전망

동사의 사업은 보안형 VDI 수요 확대, DaaS 전환, GPU 기반 고성능 원격 업무환경 확산이라는 세 가지 축을 중심으로 전개될 것으로 판단된다. 공공부문에서는 N2SF 도입과 제로트러스트 보안체계 확산에 따라 기존 물리적 망분리 방식에서 논리적 망분리와 클라우드 기반 업무환경으로 전환이 진행될 가능성이 있다. 이 과정에서 사용자 단말에 데이터를 남기지 않고 중앙에서 접근권한과 업무환경을 통제하는 VDI·DaaS 솔루션 수요는 유지될 것으로 전망된다.

DaaS 사업은 중장기 사업모델 전환에서 핵심적인 의미를 갖는다. 현재 동사의 사업 기반은 구축형 VDI에 무게가 있으나, TheOtherSpace를 통해 구독형 서비스 모델을 확대할 경우 프로젝트 중심 매출구조에서 반복매출 기반 구조로 일부 전환할 수 있다. 다만 국내 공공·금융 고객은 보안성과 운영 통제력을 중시하기 때문에 모든 수요가 단기간에 퍼블릭 DaaS로 이동하기는 어렵다. 따라서 동사의 DaaS 전략은 공공·금융용 프라이빗 DaaS, 교육·연구기관용 클라우드 PC, 외부 협력자 업무환경, GPU 기반 고성능 원격 워크스테이션 등 고객군별로 차별화될 필요가 있다.

GPU 가상화와 AI 업무환경은 동사의 성장 옵션으로 판단된다. 생성형 AI, 데이터 분석, 3D 설계, 영상 렌더링, 시뮬레이션 업무가 확대되면서 고성능 컴퓨팅 자원을 중앙에서 통합 관리하고 필요한 사용자에게 원격 제공하려는 수요가 증가하고 있다. 동사는 Estation, TheOtherSpace, KTNF와의 GPU 어플라이언스 협력 등을 통해 이 시장에 대응하고 있다. 특히 교육기관, 연구기관, 제조·설계 기업은 고가의 워크스테이션을 개별 보급하기보다 중앙 GPU 자원을 배분하는 방식에 관심을 가질 가능성이 있다.

민간 및 해외 시장 확대도 주요 과제다. LG CNS와의 협력은 민간 대기업 및 엔터프라이즈 시장 접근성을 높일 수 있으며, 일본 시장 재개는 국내 공공·금융 중심 구조에서 벗어나 해외 레퍼런스를 확보할 수 있는 계기가 될 수 있다. 다만 글로벌 VDI·DaaS 시장은 대형 사업자가 생태계를 구축하고 있어, 동사는 국산 보안 특화, 공공 레퍼런스, GPU 원격 업무환경, 가격 경쟁력, 현장 기술지원 역량을 중심으로 차별화해야 한다.

AI 데이터센터 사업 추진은 동사의 중장기 전략에서 새로운 변수로 작용할 가능성이 있다. 가상 데스크톱, DaaS, GPU 원격 업무환경은 모두 안정적인 서버·전력·네트워크 인프라가 요구되므로, 데이터센터 인프라 확보는 동사의 서비스형 사업 확장과 연결될 수 있다. 다만 데이터센터 사업은 기존 소프트웨어 사업보다 투자 규모와 운영 리스크가 크고, 수익화까지 시간이 소요될 수 있다. 따라서 향후 동사의 성장성은 소프트웨어 경쟁력과 인프라 사업 확장 사이의 균형, 외부 파트너십, 투자 유치 및 고객 확보 속도에 따라 달라질 것으로 판단된다.

# 틸론(217880)

## 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
N/A	-	-	-

## 시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2026.06.16)

## 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

### 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
틸론	X	X	X