Daishin
Edge-on
Series 2

AI 에이전트 소프트웨어 제2막

2025.05.22

박세라 sera.park@daishin.com

Daishin 증권

Daishin Edge-on Series

순번	제목	작성자	발간일
1	전력기기, 고공 비행 이상 무!: 미국 변압기 중심에서 전방위로 확산	허민호, 박장욱	2025.04.09
2	AI 에이전트 소프트웨어 제2막	박세라	2025.05.22

Contents

산업분석 07

I. Road to AGI: AI 에이전트 현황 08

II. AI 에이전트의 전제조건: 추론, 모델비용, 확장성 16

III. 국내 AI 에이전트 현황 25

IV. 기업용 SaaS 솔루션을 대체하는 AI 32

V. 투자전략 39

기업 분석 47

셀바스AI: Not Rated

이스트소프트 Not Rated

인핸스(비상장)

뤼튼(비상장)

Summary

- 범용용인공지능(AGI)급 AI 에이전트의 개발은 고성능 추론 모델, 모델 비용 효율화, 사용자 확보 등 전제조건 때문에 시간이 걸릴 전망. 따라서 AI 에이전트는 기존 기업용 SaaS를 대체할 수 있는 B2B AI 소프트웨어가 먼저 상용화 될 가능성이 높음 . AI 투자 트렌드는 하드웨어·인프라 중심에서 글로벌 AI SW 업체로 이동 중이며, 향후 국내 AI SW 업체들도 안정적인 고객 확보와 버티컬 AI 서비스 역량을 갖춘 기업에 관심 필요

- **[Road to AGI]** AI 에이전트의 발전 경로는, 텍스트 기반의 챗봇 출시 → 다양한 데이터를 다루는 멀티모달 출시 → 지능형 웹 에이전트 →AI 에이전트의 진행 방향으로 발전 중. 현재 AI 에이전트는 지능형 웹 에이전트로 발전해 시각 인식과 행동 실행을 결합한 기능이며, 간단한 웹 작업을 AI가 대신 처리하여 인간처럼 컴퓨터와 웹을 다루는 새로운 패러다임으로 발전 중

- **[AI 에이전트의 전제조건]** 1) 고성능 추론, 2) 모델 비용 절감, 3) 사용자 확보. 첫 번째 AI 에이전트는 단순한 자동화 영역을 넘어 스스로 복잡한 문제를 해결하고 의사결정을 내려야 하기 때문에, 앞으로도 빅테크들이 추론 모델 개발에 박차를 가할 것으로 예상. 두 번째 AI 에이전트 개발 및 수익화는 모델 비용 절감 필수. 최근 모델들은 고성능을 유지하면서도 모델 단가는 급락 중. GPT-3('20년, MMLU 42점)은 100만 토큰당 60달러 비용 → Llma 3.2 3B('24년, MMLU 42점)의 모델 단가는 100만 토큰당 0.06달러로 4년 만에 가격이 1,000배 감소함. 세 번째 AI 에이전트의 전제조건은 사용자 확보와 플랫폼 확장. 많은 사용자는 AI 성능 강화 → 플랫폼 확장 → 유료 전환 → 매출 증가와 수익성 향상의 선순환 구조를 이룸. 2025년 3월 ChatGPT의 이미지 생성 기능 중 지브리 애니메이션 컨텐츠가 유행을 타면서 출시한지 일주일 만에 이미지 생성량 7억 장 돌파, 자체 트래픽 45억 명을 기록했으며, 이는 사용자 확보에 컨텐츠와 도구 제공이 중요함을 시사

- **[국내 AI 에이전트]** 1) 네이버(소버린AI 전략), 2) 카카오(오픈AI와 기술 제휴), 3) 뤼튼 테크놀로지스(무료 생성형AI 서비스로 플랫폼 확장)를 중심으로 전개 예상. 네이버는 매년 약 2조원을 연구개발에 투자할 예정. HyperCLOVA 모델을 중심으로 버티컬 AI 플랫폼을 구축이 목표. 카카오는 오픈AI와 전략적 제휴를 맺고 AI 오케스트레이션 고도화 전략을 채택. 뤼튼은 무료로 AI 챗봇과 생성형AI 콘텐츠를 제공해 빠른 속도로 사용자 기반을 확장 중

- **[B2B AI 소프트웨어]** 기업용 SaaS 솔루션을 대체하는 생성형 AI 기술은 다양한 산업에서 업무 자동화를 넘어 전체 워크플로우를 수행하는 AI 에이전트로 발전 중. AI 에이전트 시장은 2025년부터 2033년까지 연평균 43.8% 성장할 것으로 예상되며, 2033년 시장 규모는 약 1,391억 달러로 전망됨. 특히, 생성형 AI 도입 시 소프트웨어 산업의 영업이익률은 19.4%p, 고급 소비재는 14.5%p가 상승할 것으로 추산됨

- **[투자전략]** AI 투자 트렌드는 AI 인프라 및 하드웨어 시장→글로벌 AI SW→국내 AI SW 등의 순서로 예상. 2020년 GPT-3 출시 이후 현재까지 AI GPU수요가 공급을 크게 상회하면서, 2020년 이후 엔비디아의 12개월 선행 EPS는 약 25.8배, 주가는 약 18.9배 성장함. 또한, 팔란티어의 경우 2020년을 2025년 5월까지 12개월 선행 EPS는 약 5.5배,주가는 약 13.5배 상승했으며,실적 대비 팔란티어의 AI 수혜 기대감이 반영된 것으로 해석. 국내 AI 소프트웨어 기업들의 주가 상승은 글로벌 수준에 못 미침.

- 국내의 경우 안정적인 AI 매출처 확보 및 버티컬 AI 서비스로 추가 성장 모멘텀을 가진 업체에 주목. 셀바스AI는 음성인식 기반 AI 제품을 공공 시장에 선제적으로 도입해 AI 매출 확보 했으며, 의료기기 전문 업체인 메디아나 인수를 통해 환자 생체 데이터를 확보해 추후 의료AI 사업 확장 가능한 점에서 관심 필요

- 관심 종목: 셀바스AI(상장), 인핸스(비상장)

Summary

- **AGI 에이전트**: 빅테크들이 "자비스"급 범용 인공지능(AGI)를 목표로 텍스트 챗봇→멀티모달→지능형 웹 에이전트→AI 에이전트로 발전 중이며, 고성능 추론, 모델 비용 절감, 플랫폼 확장을 모두 충족해야 상용화 및 수익화 가능
- **국내 AI 에이전트**: 국내 AI 에이전트 시장은 네이버(소버린 AI 전략)를 중심으로 카카오(빅테크의 AI 도입), 그리고 뤼튼(새로운 플레이어)을 중심으로 전개 예상
- **B2B AI 소프트웨어**: 각 산업별 도메인 데이터를 활용해 업무 생산성을 높이는 AI 서비스를 개발(예: 소프트뱅크·오픈AI의 크리스탈 인텔리전스 프로젝트)

B2C

AGI

- 빅테크들이 추구하는 AI 에이전트는 '자비스'와 동일한 범용인공지능(AGI)의 영역
- 텍스트 기반 챗봇(대형언어모델) → 멀티모달→ 지능형 웹 에이전트(현재) →슈퍼 AI 에이전트
- AI 에이전트의 전제 조건 ①고성능 추론, ②모델 비용 절감, ③사용자 확보와 플랫폼 확장
- 결론: AGI의 출시와 수익화 시점은 시간이 필요. 앞선 3가지 전제조건을 충족해야 가능

OpenAI
Gemini
xAI

국내 AI 에이전트

- 국내 AI 에이전트는 ①소버린AI, ②빅테크 기술 도입, ③신규 플레이어 진입으로 구분
- 초기: 기존 플랫폼들이 가진 컨텐츠를 소비하면서 동시에 AI를 사용
- 중기: 기존 플랫폼에 붙어있던 서비스 및 컨텐츠들이 AI 에이전트로 연결되면서 사용자들의 이동 시작
- 장기: 우리가 포털을 소비하던 방식의 변화

NAVER
kakao
wrtn.
SK telecom

B2B

- 선도적으로 AI 기술을 도입하고 서비스를 잘 개발하는 기업이 살아남을 것
- 기존 업무의 생산성 향상에 해당
  예) 소프트뱅크와 오픈AI의 크리스탈 인텔리전스 프로젝트

- 하드웨어 AI 시장 선도 → 글로벌 AI SW 랠리 → 국내 AI SW 기회의 시작
- 빠르게 산업에 적용할 수 있는 버티컬 AI 솔루션과 이를 위한 도메인 데이터를 보유한 기업이 유리

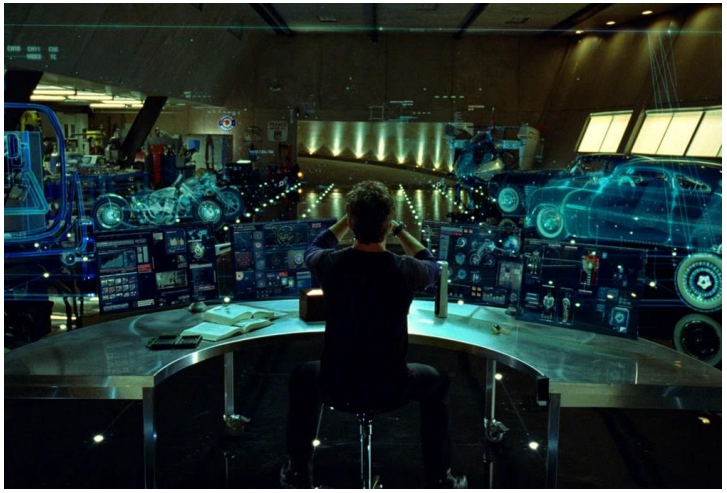
산업분석

I. Road to AGI

AGI(범용 인공지능)로 가는 핵심 진화 경로

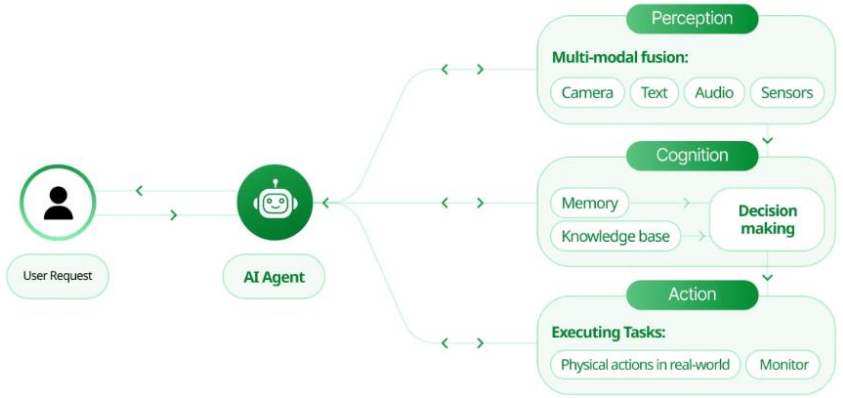
- 빅테크가 개발하는 AI 에이전트는 영화 아이언맨에 나오는 인공지능 '자비스'와 동일한 범용인공지능(AGI) AI 에이전트가 목표. AI 에이전트는 스마트폰이 디지털 플랫폼을 변화시킨 것처럼 컴퓨터를 사용하는 방식을 바꿀 정도의 변화를 가져올 것으로 기대
- 오픈AI, 구글(Google), 앤트로픽(Anthropic), 메타(Meta) 등 빅테크 기업들이 대형언어모델을 개발하는 이유는 범용 인공지능 AI 에이전트를 개발하기 위함. 이들이 개발하는 AI는 박사급 지능과 성능을 가진 AI 에이전트로, 소프트웨어 개발, 재무분석, 행사 기획 등 사용자의 다양한 업무를 대신 처리
- 범용인공지능 AI 에이전트의 주요 특징은 1) 자율성, 2) 전문성, 3) 의사결정 능력, 4) 상호작용
- [자율성]은 사용자의 개입 없이도 복잡한 문제를 해결하며, [전문성]은 특정 분야에 대한 방대한 데이터 분석과 학습을 통해 박사 수준의 지식 활용 가능. 또한, 합리적인 결정을 스스로 내릴 수 있는 [의사결정 능력]을 갖춰야 하며, [상호작용]을 통해 사용자와 자연스럽게 소통하여 목적을 달성 해야함

AI 에이전트의 예시. 영화 'Iron Man'에 나오는 AI 자비스



자료: Google Image, 대신증권 Research Center

AI 에이전트 작동 방식



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

I. Road to AGI

차세대 AI는 웹 상에서 인간처럼 행동하는 '지능형 웹 에이전트'로 진화 중

- AI 에이전트는 텍스트 기반 챗봇→멀티모달 모델 →지능형 웹 에이전트(현재) →'자비스' AI 에이전트 등의 순으로 전개 예상. 차세대 AI 에이전트는 '지능형 웹 에이전트'로, 간단한 웹 작업을 대신 처리하는 AI 에이전트로 인간처럼 컴퓨터와 웹을 다루는 새로운 패러다임으로 가는 방향
- 예를 들어 지능형 웹 에이전트는 사용자가 특정 날짜에 힐튼호텔 디럭스룸 예약 명령을 내렸을 경우, 스스로 호텔 예약 웹사이트에 접속해 날짜 선택과 객실 타입을 선택해 예약을 수행
- 지난 3년간 오픈AI, 구글, 앤트로픽, 메타 등 빅테크 기업들은 성능이 뛰어난 대형언어모델들을 앞다퉈 출시함. 처음 대형언어모델은 웹 기반 챗봇 형태에서 모바일로 진화. 이후 텍스트 뿐만 아니라 이미지, 동영상, 음성 등 다양한 모달리티(데이터)를 하나의 모델에서 처리할 수 있는 멀티모달 모델로 발전
- 차세대 AI 에이전트가 단순 대화형 모델을 넘어 실제 웹 작업을 수행하는 '지능형 웹 사용자'로 진화하고 있으며, 오픈AI, 구글, 앤트로픽 등 빅테크들은 시각 인식과 행동 실행을 결합한 실험적 기능을 빠르게 상용화하고 있음

대표적인 AI 기업별 슈퍼 에이전트 개발 현황 정리

기업명	지능형 웹 에이전트	현황
OpenAI	Operator	– 25년 1월 Research preview로 Operator 출시 – 프리뷰이기 때문에 유저 피드백 수집 및 업데이트 – CUA라는 최신 모델로 구동
Google	Project Mariner	– 24년 12월 Jarvis에서 이름이 바뀐 Project Mariner 출시 – Gemini 2.0 기반의 초기 연구 프로토타입 – 브라우저에서 인간-AI 상호작용 탐구. 화면 텍스트, 코드, 이미지 등을 이해
Anthropic	Computer Use	– 24년 10월 Comptuer Use 기능이 퍼블릭 베타로 출시 – Claude 3.5 Sonnet을 통해 이용기능 가능. 사람처럼 화면을 보고, 커서를 움직이고, 클릭하고, 타이핑 가능 – API에서 사용 가능하며, 현재는 실험적 단계이기에 복잡하고 오류 가능성 있음
Microsoft	Magentic-One	– 24년 11월 출시 – Magentic-One은 복잡한 작업을 효율적으로 처리하기 위해 설계된 범용 멀티 에이전트 시스템 – 오케스트레이터(Orchestrator)라는 주도 에이전트와 1) 웹 서핑, 2) 파일 관리, 3) 코드 작성 및 4) 실행을 담당하는 네 개의 보조 에이전트로 구성

자료: 각사, 대신증권 Research Center

지능형 웹 에이전트 평가 현황

기업명	지능형 웹 에이전트	ScreenSpot	WebVoyager
Google	Project Mariner	84.0%	83.5%
OpenAI	OpenAI CUA	-	87.0%
Anthropicc	Computer Use	-	56.0%

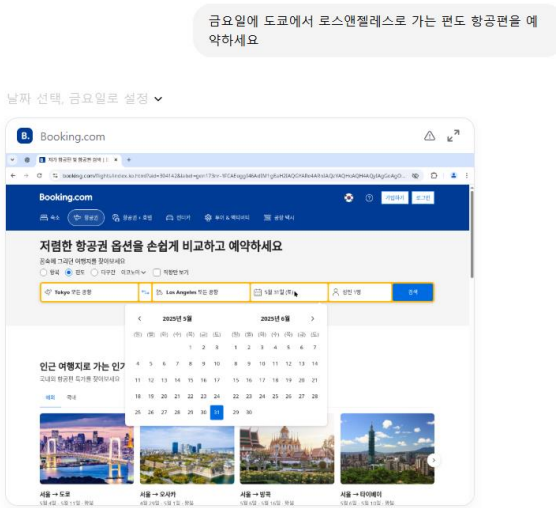
주: WebVoyager는 AI 에이전트가 웹상에서 수행하는 작업을 평가. Screenspot은 정확한 시각적 이해를 수행했는지에 대한 벤치마크
자료: 각사, 대신증권 Research Center

I. Road to AGI

차세대 AI 에이전트는 지능형 웹 에이전트: ①오픈AI

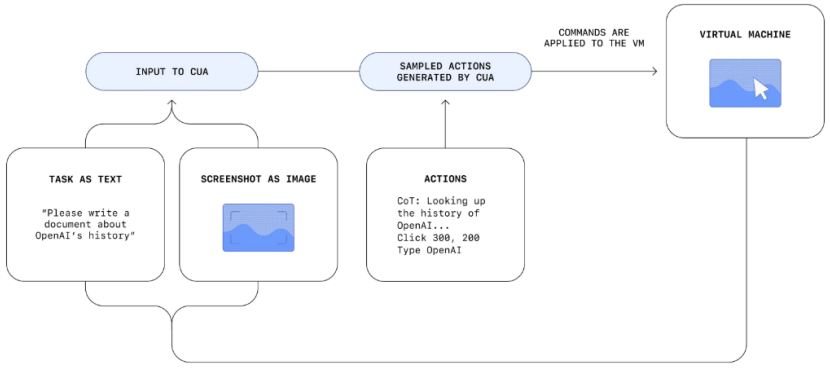
- 오픈AI는 2025년 1월 새로운 AI 에이전트 기능인 오퍼레이터(Operator) 출시함. 오퍼레이터는 CUA(Computer Use Agent)라는 최신 모델과 구동되며 사용자의 요청에 따라 여행 예매, 티켓 예매, 쇼핑, 배달 등 다양한 작업을 수행
- CUA는 최신 모델로 AI 에이전트가 마우스와 키보드 동작을 생성할 수 있게 하며, 데이터 입력과 웹사이트 탐색과 같은 작업을 자동화해줌. CUA는 인식-추론-행동 루프로 작동. CUA의 작동 방식은 1)화면 상태를 스크린샷으로 캡처해 인식하고, 2) Chain of Thought 방식으로 다음에 무엇을 해야 할지 추론하며, 3) 클릭, 타이핑, 스크롤 등의 가상 입력을 실행하고, 결과를 재인식해 올바르게 수행됐는지 검증
- 초기의 오픈AI는 제3자 플러그인 방식을 통해 외부 데이터를 연동하고 사용자에게 최신 데이터를 제공했음. 현재는 오퍼레이터라는 AI 에이전트 기능을 통해 사용자와 AI 에이전트가 상호작용하고 컴퓨터와 웹을 다루는 새로운 패러다임으로 떠오름

오퍼레이터가 웹에서 LA 항공편 예약을 직접 수행하는 사례



자료: 오픈AI, 대신증권 Research Center

오픈AI의 CUA 작동 원리



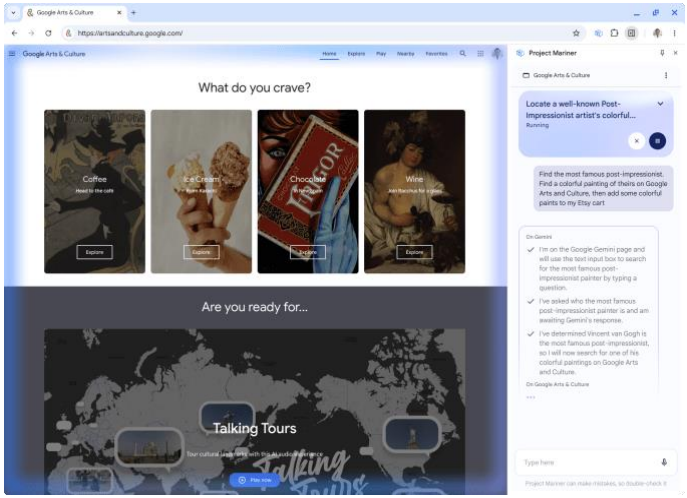
자료: 오픈AI, 대신증권 Research Center

I. Road to AGI

차세대 AI 에이전트는 지능형 웹 에이전트: ②구글 & ③앤트로픽(Anthropic)

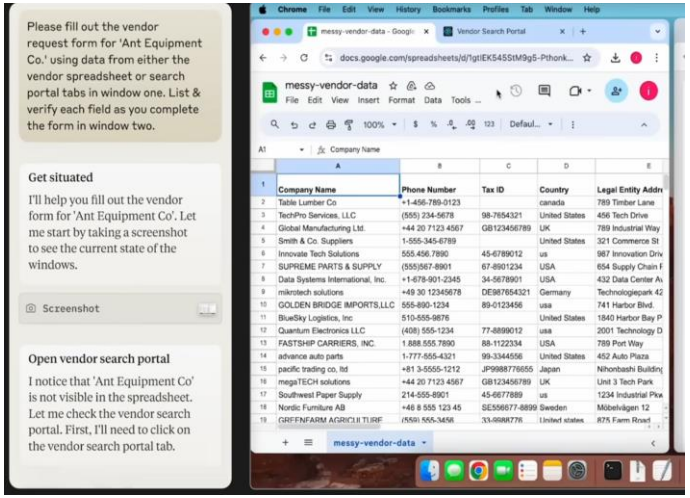
- 구글도 2024년 알파고를 개발했던 DeepMind 부서에서 지능형 웹 에이전트인 'Project Mariner'를 공개. Project Mariner는 브라우저 화면에 있는 픽셀, 텍스트, 코드, 이미지, 양식 등 웹상의 다양한 정보를 이해하고 활용해, 자동으로 작업을 수행하며 Gemini 2.0 모델을 기반으로 구축
- 앤트로픽은 Claude 3.5 Sonnet 모델을 기반으로 'Computer Use' 기능을 25년 10월부터 베타 서비스 시작. 오픈AI의 오퍼레이터와 마찬가지로 사용자가 요청한 작업을 컴퓨터 환경에서 직접 수행하는 지능형 웹 에이전트임. 그 외에도 파일 관리, 웹 브라우징, 데이터 정리 등을 직접 수행

Project Mariner 실제 수행 사례



자료: Google, 대신증권 Research Center

Claude에서 Computer Use 실행 장면



자료: Anthropic, 대신증권 Research Center

I. Road to AGI

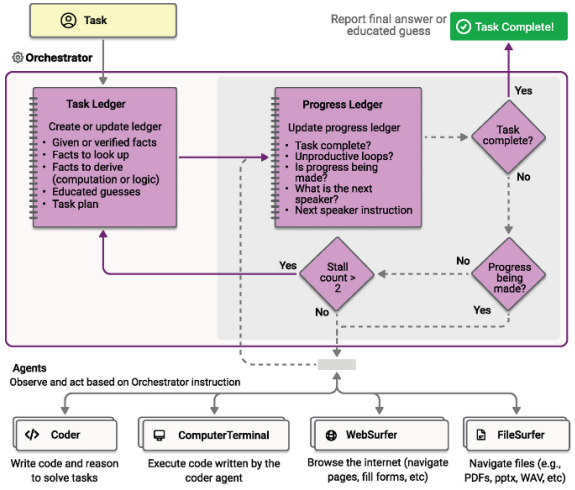
차세대 AI 에이전트는 지능형 웹 에이전트: ④마이크로소프트

- 마이크로소프트의 Magentic-One은 복잡한 작업을 효율적으로 처리하기 위해 설계된 범용 멀티 에이전트 시스템. 오케스트레이터(Orchestrator)라는 주도 에이전트와 1) 웹 서핑(WebSurfer), 2) 파일 탐색(FileSurfer), 3) 코드 작성(Coder) 및 4) 코드 실행(ComputerTerminal)을 담당하는 네 개의 특수 에이전트로 구성
- 오케스트레이터는 주어진 업무(Task)를 수행하기 위해 작업의 흐름을 관리함. 에이전트는 오케스트레이터의 지시에 따라 코드작성, 코드실행, 웹 서핑, 파일 탐색 에이전트들이 업무를 수행
- 마지막 단계에서는 작업이 완료되었는지 혹은 진전되고 있는지에 대한 과정을 반복적으로 확인함. 작업에 진전이 없을 경우 특정 횟수 이상 반복한 후, Task Ledger를 업데이트해서 새로운 접근을 시도함. 작업이 완료되면 'Task Complete'로 보고

마이크로소프트 Magentic-One 작동 원리

자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

Magentic-One 아키텍처

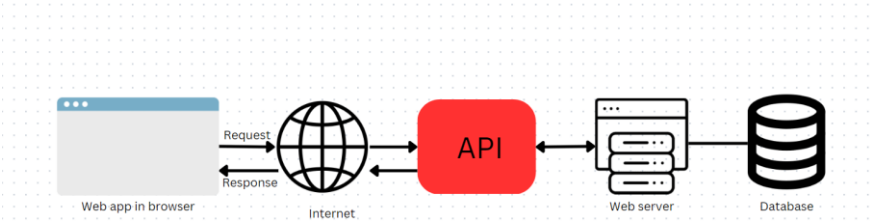


자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

AI 에이전트 구현 한계: API 연동 과제와 MCP의 등장

- AI 에이전트가 웹 상에서 다양한 업무를 처리하기 위해서는 데이터 소스 접근과 도구 기능 호출이 중요. 최근 앤트로픽이 AI가 데이터를 주고 받는 방식을 표준화한 MCP(Model Context Protocol)를 개발. **오픈AI도 MCP 방식을 채택하면서 더 빠른 속도로 에이전트 구축이 가능해질 것으로 전망됨**
- AI 에이전트의 핵심인 대형언어모델은 사전 훈련 학습 방식을 채택하기 때문에 최신 데이터가 부재함. 이를 해결하기 위해, 빅테크들은 API를 활용해 외부 데이터 소스에 접근하는 방식을 채택함. API는 소프트웨어 모듈 간 기능 호출과 데이터 교환을 위한 인터페이스로, AI 에이전트가 사용할 외부 애플리케이션 및 서비스마다 API 스펙 확인 후 호출함
- API 방식의 단점은 AI 에이전트의 확장성은 API 연동 능력에 달려있으며, 연속된 API 호출 플로우를 설계 및 구현 해야함. 예를 들어 휴가 일정에 맞춰 최적의 숙소를 검색하고 예약까지 진행하려면, 1) 캘린더 API로 일정을 조회하고, 2) 숙소 검색 API를 호출, 3) 예약 API 호출하는 등 기능이나 도구에 맞는 다양한 API 호출이 필요. 또한, API가 업데이트되면 호출 방식, 파라미터, 응답 구조가 바뀔 수 있음

개별적인 API에 의존한 외부 시스템 연동 방식



자료: Apidog, 대신증권 Research Center

기존 API 구동 방식과 MCP 방식 비교

항목	MCP 방식	기존 API 방식
통합 방식	단일 표준 기반으로 한 번만 통합. 여러 도구와 연결 가능	각 서비스마다 별도 통합 필요
실시간 통신	양방향 실시간 통신 지원 (예: WebSocket과 유사)	실시간 통신 미지원 일반적으로 요청-응답 기반
동적 발견	AI 모델이 도구 및 기능을 사전 코딩 없이 자동 검색 및 상호작용 가능	도구 및 기능을 명시적으로 정의하고 사전 통합 필요
확장성	Plug & Play 지원: 새로운 도구 추가 시 별도 코드 수정 없이 연결 가능	새로운 도구 추가 시 통합 작업 필요 (코드 수정 또는 설정 변경 등)
데이터 흐름 관리	AI와 도구 간의 데이터 흐름을 조정하는 역할	도구 호출 및 결과 처리 로직을 클라이언트 측에서 개별 구현 필요
작업 수행 방식	AI가 서버에 직접 명령 전달 → 작업 자동화 가능 (예: 이메일 전송, 일정 변경 등)	클라이언트가 명령 수행 요청 → 응답 수신까지 전 과정을 직접 처리해야 함
적용 예시	Claude Desktop, ChatGPT 등 AI 애플리케이션과 다양한 도구 간 연동	캘린더 API, 이메일 API 등 개별 서비스와 특정 클라이언트 간 직접 연동

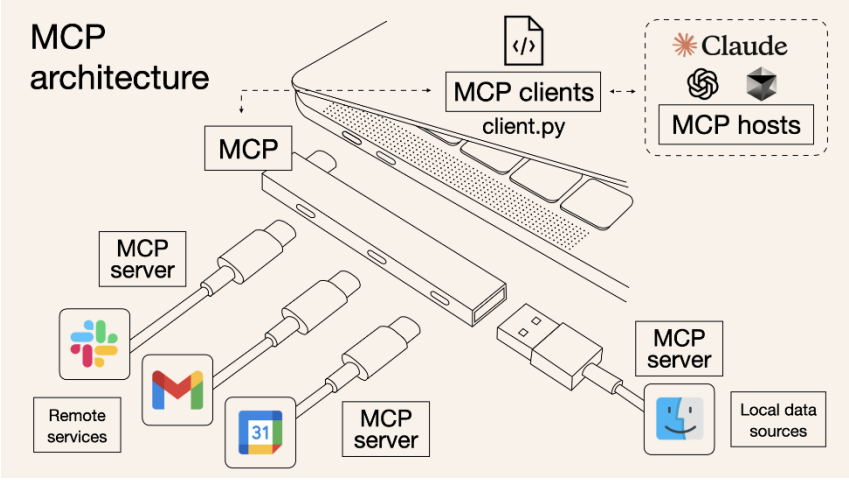
자료: 대신증권 Research Center

I. Road to AGI

AI 에이전트 구현의 핵심으로 떠오르는 MCP(Model Context Protocol)

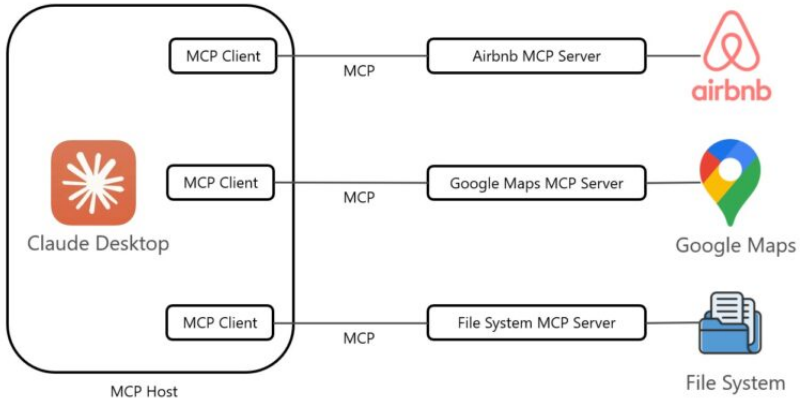
- MCP는 대형언어모델이 외부 데이터 소스와 효율적으로 연결할 수 있도록 교환 방식을 표준화한 오픈소스 규칙 체계
- 이전에는 오픈AI, 앤트로픽, 구글 등 각각 AI 모델이 데이터나 기능을 호출하고 사용하는 방식이 모두 달랐기 때문에 개발자들이 각각 따로 대응했으며, 만들어진 도구는 하나의 모델에서만 사용 가능했음
- MCP는 이런 툴 연동의 표준화를 의미함. 툴을 부르는 방식, 데이터를 주고 받는 방식, 에이전트가 상호작용하는 방식을 하나의 표준으로 통합함. 결국 흩어져 있는 다양한 데이터와 도구들을 표준화된 방식으로 실시간으로 받거나 상호작용할 수 있음
- 최근 오픈AI도 MCP를 표준으로 채택하면서, 폐쇄형 플랫폼에서 상호 연동 가능한 생태계로 변화할 수 있는 가능성을 보여줌. 또한, MCP가 업계 표준이 된다면 더 빠른 속도로 에이전트 구축이 가능해질 것으로 예상

USB 드라이브와 비슷한 원리인 MCP 아키텍처



자료: Apidog, 대신증권 Research Center

MCP 아키텍처를 따른 외부 시스템 연동 방식



<그림 2> MCP 아키텍처를 따른 외부 시스템 연동

자료: MIT Technology Review, 대신증권 Research Center

I. Road to AGI

구글이 내놓은 새로운 프로토콜 A2A(Agent2Agent) Protocol

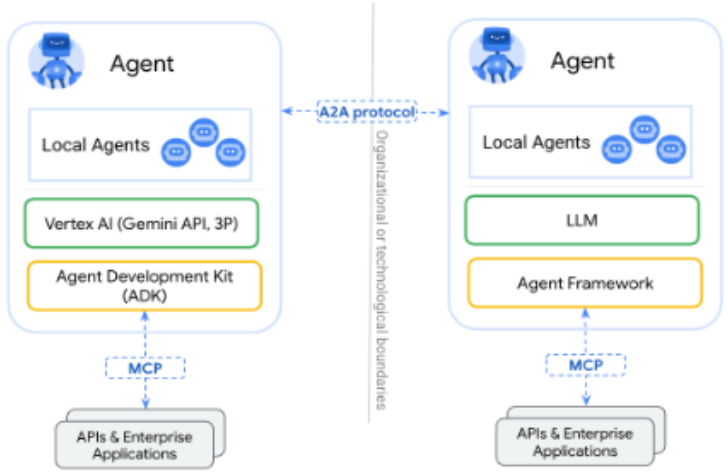
- A2A 프로토콜은 2025년 4월 구글에서 발표한 개방형 프로토콜로 다양한 AI 에이전트 간의 안전한 소통과 협업을 가능하게 함. 개발자, 사용자, 기업 모두에게 상호 운용성을 제공하는 표준화된 방법. 구글의 A2A는 미래의 AI 에이전트들의 상호간 소통이 중요해지는 시점이 오는데, 그때 사용할 수 있는 표준화된 방법을 제시한 것으로 추측
- 최근 많은 AI 에이전트들이 개발되고 있지만, AI 에이전트 간의 원활한 상호운용은 제한됨. 하지만, A2A는 서로 다른 기업에 의해 개발되었거나 다른 프레임워크를 사용하는 에이전트여도 상호 운용이 가능함. AI 에이전트의 자율성이 높아지고 생산성이 증가하는 동시에 장기적으로 비용 절감 기대
- A2A는 에이전트 간의 소통을 통해 특정 작업에 가장 적절한 에이전트를 선택한 후 최적화된 조합이 가능한 수평적 구조

A2A와 MCP의 차이

특징	A2A	MCP
주 용도	에이전트 간 협업	LLM 기능 확장 및 도구 연결
아키텍쳐	클라이언트-서버	호스트-LLM-리소스
인터페이스	JSON, Agent Card	JSON-RPC 2.0, 리소스/툴 구성
통신 방식	HTTP, JSON-RPC	stdio 기반 JSON-RPC, SSE
특징	다중 에이전트 관리, 태스크 중심, 멀티모달 지원	모듈성, 툴 재사용, 캐싱
생태계	구글 중심, 초기 단계	이미 대규모 도입 진행 중

자료: Google, Anthropic, 대신증권 Research Center

구글의 A2A 작동 방식 및 원리



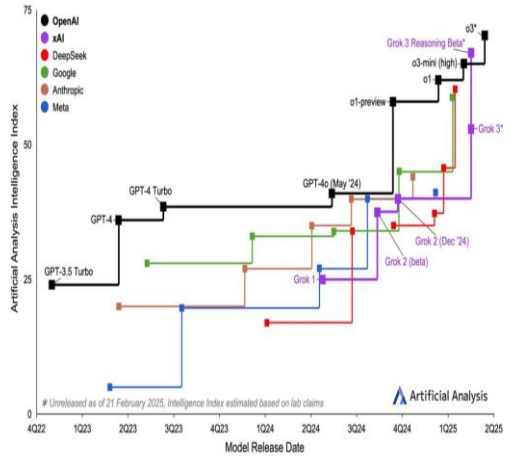
자료: Google, 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

AI 에이전트의 전제조건 ①고성능 추론 모델 2) 모델 비용 절감 3) 사용자 확보

- AI 에이전트를 개발하고 상용화 하기 위해서 필요한 전제조건은 1) 고성능 추론 모델, 2) 모델 비용 절감, 3) 사용자 확보를 통한 플랫폼 확장
- 첫 번째 AI 에이전트는 단순한 자동화 영역을 넘어서서 복잡한 문제를 해결하고, 스스로 의사결정을 내릴 수 있어야 하기 때문에, AI 모델의 추론(Reasoning) 능력은 더욱 중요해질 것으로 전망. Artificial Analysis에 따르면 최신 개발된 모델일 수록 AI 모델의 지능은 높아지고 있음
- 두 번째 AI 에이전트를 서비스하고 수익화 하려면 모델 비용 절감은 필수. 오픈AI와 앤트로픽의 2025년 총 운용비용(사전 훈련, 추론 비용 등)은 전년동기 대비 약 2-3배 증가 추정. 하지만, 최근 오픈 웨이트 모델인 Llama 3.2 3B('24)는 GPT-3('20년)대비 같은 성능임에도 불구하고 모델 가격이 1,000배 감소. 오픈 웨이트 모델이 API 비용 절감, 데이터 통제, 유연한 커스터마이징 측면에서 각광받고 있음
- 세 번째 AI 에이전트 수익화 시점은 사용자 확보와 플랫폼 확장. 많은 사용자는 AI 성능 강화→플랫폼 확장→유료 전환→매출 증가와 수익성 향상의 선순환 구조를 이룸. 사용자 확보를 위해서는 결국 AI 에이전트(플랫폼) 다양한 컨텐츠와 기능을 제공하는 것이 중요. ChatGPT로 기존 사진을 지브리 애니메이션 스타일로 바꿔주는 컨텐츠가 유행을 타면서 출시한지 일주일 만에 이미지 생성량 7억 장 돌파, 자체 트래픽 45억 명 기록

시간이 지날수록 AI 모델의 지능은 높아짐



자료: Artificial Analysis, 대신증권 Research Center

'25년 오픈AI의 비용은 전년대비 약 3배 증가

항목	2023	2024	2025E
매출	1,000	4,500	12,700
총 운영 비용	2,000	8,500	23,500
추론 비용	550	4,000	12,000
사전학습 비용	1,000	3,000	10,000
인건비	450	1,500	1,500
손실	-1,000	-4,000	-10,800

주: 25년 매출액은 블룸버그 추정치. 직원 1,500명 추정
단위: 백만달러
자료: The Information, Bloomberg, 대신증권 Research Center

일주일만에 지브리 이미지 생성량 7억 장 돌파

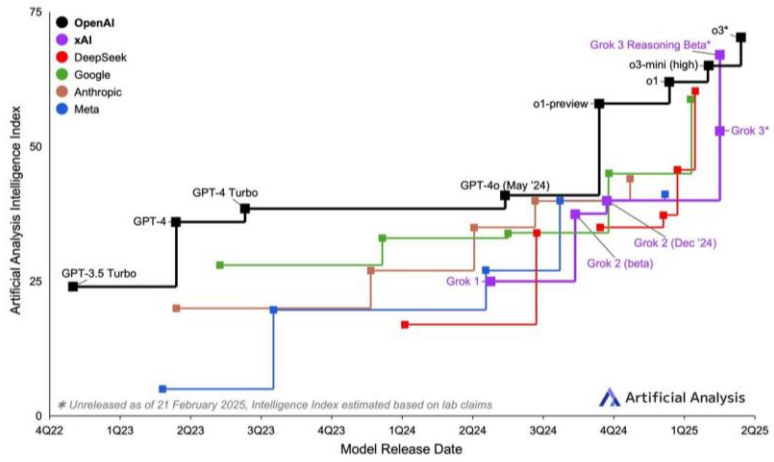
자료: Artificial Analysis, 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

AI 에이전트의 전제조건 ①: 복잡한 문제를 해결하는 '추론 능력(Reasoning)'의 진화

- AI 에이전트는 단순한 자동화 영역을 넘어서서 복잡한 문제를 해결하고, 스스로 의사결정을 내릴 수 있어야 하기 때문에, AI 모델의 추론(Reasoning) 능력은 더욱 중요해질 것으로 전망
- AI 모델의 추론은 복잡한 문제를 단계적으로 분해하고 체계적이고 논리적인 추론 과정을 통해 해결할 수 있도록 설계된 특수 대형언어모델임. 추론 모델은 문제 분해(Decomposition), 접근법 탐색(Ideation), 검증(Validation), 오류수정(Backtracking), 최종실행(Execution)등의 과정을 명확히 보여줌
- 오픈AI의 가장 최신 추론 모델은 o1모델로, Chain of Thought을 활용한 체계적인 사고방식과 수학, 코딩, 과학 등의 영역에서 성능개선을 보여줌. Chain of Thought은 AI가 복잡한 문제를 해결할 때 단계별 사고를 볼 수 있는 과정임
- 결국 추론 모델이 발전할 수록, AI는 더 복잡한 문제를 해결하고 수행할 수 있음

시간이 지날수록 AI 모델의 지능은 높아짐



자료: Artificial Analysis, 대신증권 Research Center

대표적인 추론 대형언어모델의 현황

기업	추론 LLM	출시일	특징 및 현황
xAI	Grok 3	2024년 11월	창의적 글쓰기 특화 및 파일작업 개선. GPT-4 Turbo보다 2배 빠르고 50% 비용 절감.
Open AI	o1	2024년 12월	생각하는 시간이 많게 디자인. 추론 기능 장착. 수학, 과학, 코딩 등 이과계열 업무에 특화.
	o3-mini	2025년 1월	과학, 수학, 코딩 등 이과계 추론에 특화된 비용-효율적인 모델. 추론 강도 조절 가능.
DeepSeek	DeepSeek R1	2025년 1월	OpenAI o1와 맞먹는 성능이지만 오픈소스 모델. 크기는 671B 파라미터.
Perplexity AI	R1 1776	2025년 2월	검열이 제거된 DeepSeek-R1 버전. 추론 능력 유지 및 더 다양한 질문 포용.
Anthropic	Claude 3.7 Sonnet	2025년 2월	하이브리드 추론 방식을 도입. 프론트엔드 개발과 풀스택 업데이트에서 코딩 성능 개선.
LG	엑사원 딥 32B	2025년 3월	수학, 과학, 코딩 능력 향상. 수학에서 가장 우수한 능력 보유. MMLU기준 32B 최고 성능 보유.
Google	Gemini 2.5 Pro Preview	2025년 3월	고급 추론, 코딩, 수학, 과학에 특화. 뛰어난 문제 해결과 맥락 이해력으로 주요 벤치마크 1위.

자료: 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

AI 에이전트의 전제조건 ②: 수익화를 위해 반드시 필요한 모델 비용 절감

- 기업이 AI를 서비스로 활용하고 수익화 하려면, 이 막대한 추론·훈련 비용을 절감하는 기술적·인프라적 혁신은 필수
- 인포메이션(Information)에서 추정한 오픈AI의 2024년 총 운영비용은 85억 달러로 전년동기 대비 약 4.3배 증가함. 추론과 사전훈련 비용은 각각 40억 달러, 30억달러임. 2025년 오픈AI의 사전훈련 및 추론 비용은 각각 약 3배 이상 증가할 것으로 추정됨. 앤트로픽도 2025년 컴퓨팅 비용 약 44억 달러 소요 예상
- AI 에이전트 개발을 위한 고성능 AI(예: 멀티모달, 추론 중심)는 높은 사양의 GPU 연산 자원을 필요로 함. 현재는 기술 개선 속도 < 비용 증가 속도임
- 따라서 AI 모델의 기능 고도화 + 비용 최적화가 동시 진행되어야 진정한 ROI 실현 가능

2025년 오픈AI의 비용은 전년대비 약 3배 증가할 것으로 추정됨

항목	2023	2024	2025E
매출	1,000	4,500	12,700
총 운영 비용	2,000	8,500	23,500
추론 비용	550	4,000	12,000
사전학습 비용	1,000	3,000	10,000
인건비	450	1,500	1,500
손실	-1,000	-4,000	-10,800

주: 25년 매출액은 블룸버그 추정치. 직원 1,500명 추정, 단위: 백만달러
자료: The Information, Bloomberg, 대신증권 Research Center

앤트로픽의 2025년 훈련 비용도 약 1.8배 증가할 것으로 추정됨

항목	2023	2024	2025E
매출	63	600	2,200
총 운영 비용	563	3,300	5,200
연산 비용	-	2,500	4,400
인건비	-	200	800
기타 비용	-	600	-
손실	-500	-2,700	-3,000

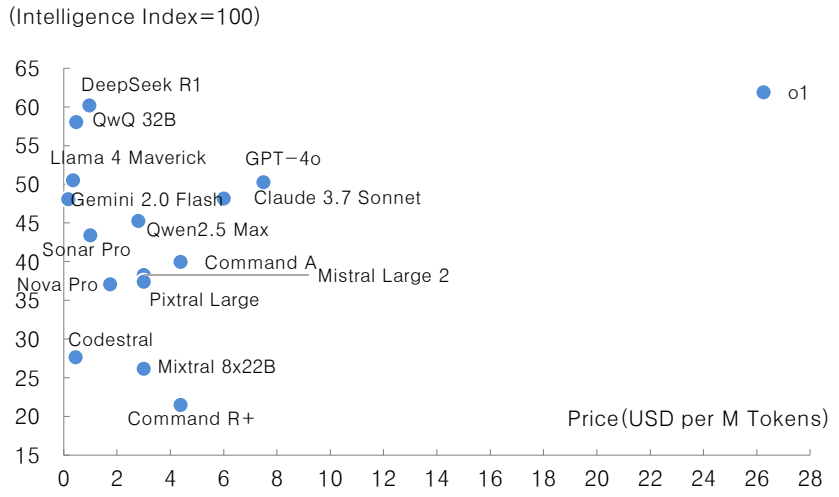
주:연산비용은 추론, 사전학습을 포함한 비용이며, 임직원수는 160명으로 추정. 단위: 백만달러
자료: Reuters, The Information, Bloomberg, 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

모델 단가가 폭발적으로 하락 중 – AI SaaS 수익화의 기반 마련

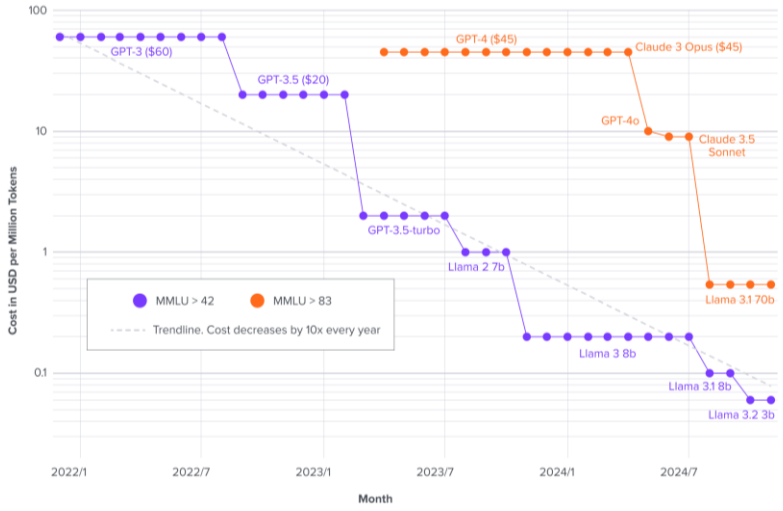
- AI 모델을 만드는데 드는 총 훈련 및 추론 비용은 증가하고 있지만, LLM의 비용의 하락 속도는 PC 혁명기의 컴퓨팅 비용이나 닷컴 버블 때 대역폭 하락 속도보다 빠르게 나타나고 있음. Andreessen Horowitz에 따르면, LLM의 성능이 동등하다고 가정했을 때, LLM의 가격은 매년 10배씩 감소하고 있음
- GPT-3(2020년) MMLU 점수 42점, 100만 토큰당 60달러 → Llama 3.2 3B(2024년) 성능 유사, 100만 토큰당 0.06달러로 불과 4년만에 가격이 1,000배 감소. 이는 **최근 모델들은 고성능을 유지하면서도 단가가 급격히 떨어졌으며 서비스 단가 인하도 가능함을 시사**
- AI 에이전트가 실시간 추론, 검색, 생성 작업을 수행하려면 **운영 단가 절감이 절대적 전제조건**

최신 LLM일수록 성능은 올라가지만 모델 가격 감소



주: Intelligence Index는 7가지 기준을 가지고 AI의 성능의 평균을 낸 지표
자료: Artificial Analysis, 대신증권 Research Center

GPT-3 모델 비용과 최신 Llama 3.2 모델은 $60로 동일



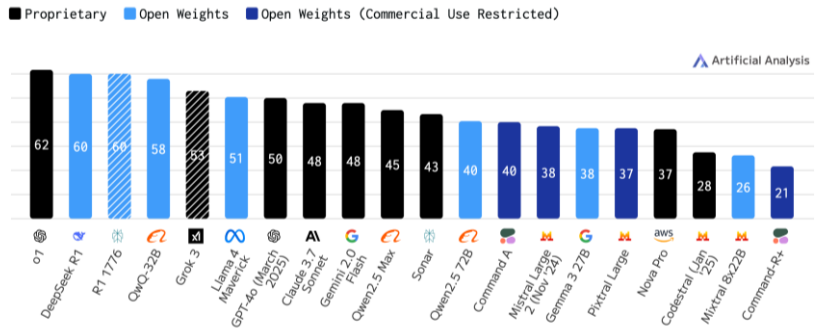
자료: a16z, 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

비용 감소를 위해 선택하게 될 수 밖에 없는 오픈웨이트(Open-weight) 모델

- AGI를 개발하기 위해서는 모델의 경쟁력 유지 + AI 산업 확장 + 비용절감 효과가 중요하기 때문에 앞으로 오픈웨이트 모델이 새로운 선택지로 떠오를 것으로 예상. 오픈소스 모델은 소스 코드가 공개되어 누구든지 검토, 수정, 배포할 수 있는 모델이며, 폐쇄형 모델은 소스 코드가 사적 소유이며 소유자 만이 이를 검토, 수정, 배포할 수 있는 모델을 뜻함. 최근 API 비용 증가, 프라이버시 및 데이터 유출 우려 등으로 오픈 웨이트 모델이 개발되기 시작함
- 오픈웨이트(Open Weight) 모델은 사용자가 모델을 실행하거나 튜닝할 수 있는 상태로 제공됨. 모델의 사전 학습된 가중치만 공개하며, 학습에 사용된 데이터, 알고리즘, 아키텍처는 비공개로 유지함
- 오픈웨이트 모델의 평균 지능 점수는 42.99, 폐쇄형 모델의 평균 지능 점수는 45.52로, 오픈소스 및 오픈웨이트 모델과 폐쇄형 모델의 성능 차이 격차가 빠른 속도로 줄어듦. 오픈웨이트 모델이 API 비용 절감, 데이터 통제, 유연한 커스터마이징 측면에서 각광받고 있으며, 기술 성능 면에서도 폐쇄형 모델과의 격차가 좁혀지고 있어 향후 AI 서비스 및 SaaS 영역에서 주도권을 가져갈 가능성이 높다고 평가

폐쇄형 모델인 o1 모델이 가장 높은 AI 지능 인덱스 점수를 기록함



주: 인덱스 점수는 MMLU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, LiveCodeBench, SciCode, AIME, MATH-500 평가를 기반으로 함
자료: Artificial Analysis, 대신증권 Research Center

모델 타입별 대형언어모델 종류

모델 타입	기업	LLM	출시일 및 업데이트일
오픈웨이트 (Open-Weight)	Meta AI	Llama 4 Maverick	2025년 4월
	Cohere	Command A	2025년 3월
	Google	Gemma 3	2025년 3월
	Alibaba Cloud	QwQ 32B	2025년 3월
	Perplexity AI	R1 1776	2025년 2월
	DeepSeek	DeepSeek R1	2025년 1월
	Mistral AI	Pixtral Large	2024년 11월
폐쇄형 (Proprietary)	Perplexity AI	Sonar Pro	2025년 3월
	Anthropic	Claude 3.7 Sonnet	2025년 2월
	Google	Gemini 2.0 Flash	2025년 2월
	Alibaba Cloud	Qwen2.5 Max	2025년 2월
	Mistral AI	Codestral	2025년 1월
	OpenAI	o1	2024년 12월
	AWS	Nova Pro	2024년 12월
	xAI	Grok 3	2024년 11월

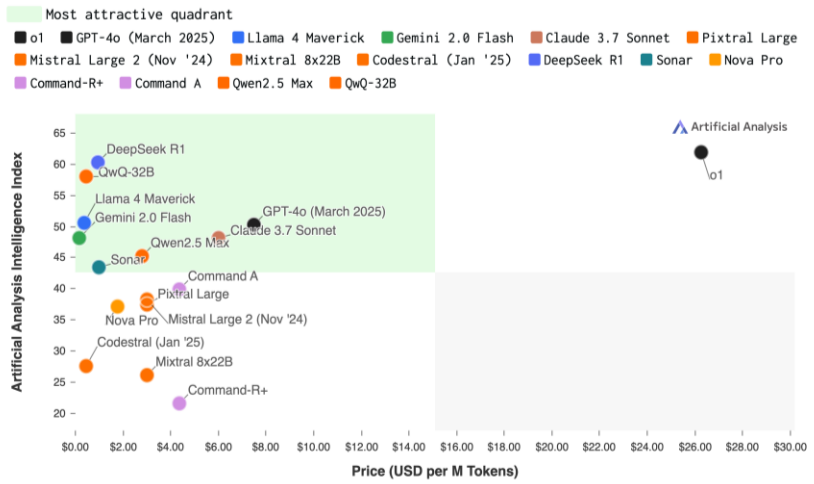
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

오픈웨이트 모델은 가격 대비 성능(효율, 처리 속도)에서 우위

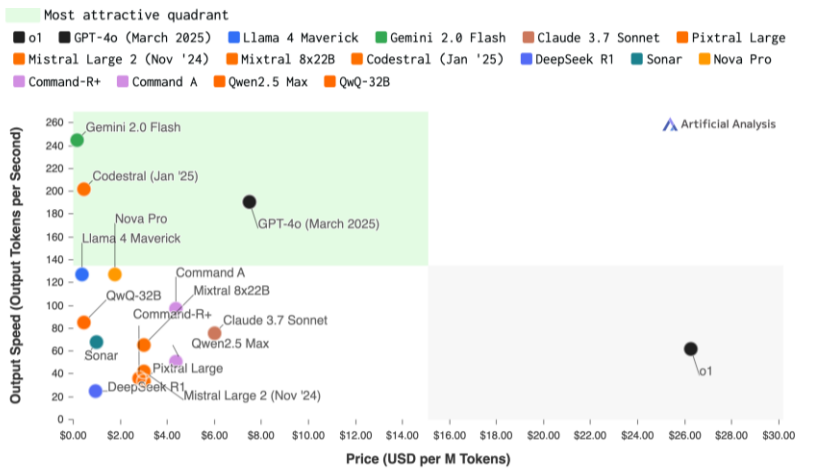
- 모델을 비교할 때 가격대비 성능이 가장 중요함. Artificial Analysis에 따르면, DeepSeek(60.2점)와 QwQ(58.1점) 모델의 백만 토큰 당 가격은 각각 0.96달러, 0.47달러로 성능 대비 가장 저렴한 모델. 오픈AI의 o1 모델의 지능 점수는 61.8점이지만 백만 토큰당 가격이 26.25달러로 가장 비쌈. 또한, 출력 토큰 처리 속도 대비 가격도 전반적으로 오픈웨이트 모델이 우세
- 아직까지는 출력 토큰 처리 속도는 폐쇄형 모델이 훨씬 빠름. Gemini 2.0 Flash의 처리 속도는 각각 초당 245.2 토큰, 초당 201.68 토큰. Gemini 2.0 Flash는 고성능 폐쇄형 모델로 가격은 0.17달러로 매우 저렴. Llama 4 Maverick 모델은 오픈웨이트 모델로 출력 토큰 처리 속도는 초당 126.6토큰이며, 가격은 0.35 달러로 저렴함. 추후 오픈웨이트 모델이 폐쇄형 모델의 가격 대비 성능을 따라잡을 것으로 예상

DeepSeek와 QwQ는 오픈웨이트 모델로 가격대비 성능이 가장 좋음



주: 인덱스 점수는 MMLU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, LiveCodeBench, SciCode, AIME, MATH-500 평가를 기반으로 함
자료: Artificial Analysis, 대신증권 Research Center

Gemini 2.0 Flash(폐쇄형) 모델은 초당 245.2토큰을 처리함



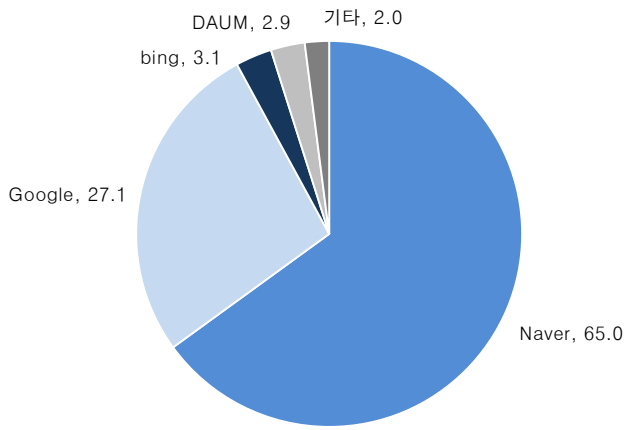
주: Output Speed는 초당 출력 토큰을 의미
자료: Artificial Analysis, 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

AI 에이전트의 전제조건 ③: 사용자 확보와 플랫폼 확장

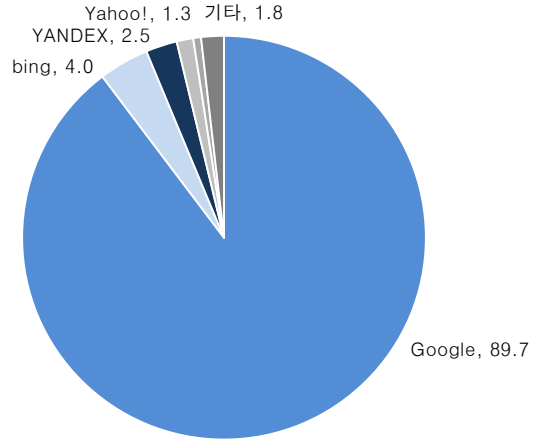
- AI 에이전트로 가기 위한 마지막 전제조건은 사용자수와 플랫폼 확장임. AI 에이전트의 확장력은 사용자수에 달려있음. 사용자가 많을 수록 AI의 성능 강화→유료 전환→매출 증가와 수익성 향상까지 연결됨. 이는 초기 플랫폼은 영업이익이 적자이지만, 사용자수가 증가하고 플랫폼이 확장할 수록 다양한 수익화 전략(광고, 수수료 등)을 펼칠 수 있기 때문
- 국내 검색 엔진 점유율은 네이버가 65.0%로 1위이며 구글이 27.1%를 차지함. 글로벌 검색 엔진 점유율은 구글이 89.7%임. 네이버가 국내에서 구글을 제치고 높은 검색 엔진 점유율을 차지하는 이유는 단순 검색이 아니라 뉴스, 블로그, 쇼핑, 웹툰 등 콘텐츠·도구의 복합 플랫폼이기 때문
- AI 에이전트가 본격적인 대중 서비스를 위해서는 검색엔진을 대체할 만큼의 사용자 기반과 콘텐츠·서비스 통합 플랫폼으로의 확장이 필요

국내 검색 엔진은 점유율은 네이버 65.0%



주: 국내 검색 엔진 점유율은 2025년 4월말 기준
자료: InternetTrend, 대신증권 Research Center

글로벌 검색 엔진 점유율은 구글이 89.7%를 기록



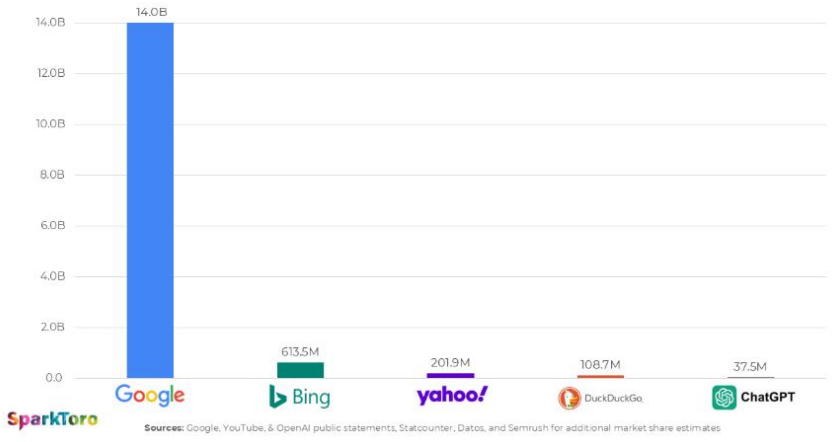
주: 2025년 3월말 기준
자료: Statcounter, 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

아직은 하루 처리되는 검색량은 구글이 1위, 하지만 AI 검색 비중은 ChatGPT가 1위

- 일반 검색 시장은 여전히 구글이 압도함. 2024년 기준 구글의 하루 검색량은 약 140억 건, ChatGPT는 약 3,800만 건임. 아직 ChatGPT는 검색엔진으로서 구글을 대체하지 못함. 그 이유는 1) 정보와 출처의 신뢰, 2) 실시간 정보(날씨, 주식 시세 등)의 부재, 3) 구글 검색 습관과 인터페이스 익숙함 때문
- 하지만, 출처 신뢰 문제는 검색 연동 LLM + 출처 구조 개선으로 극복하며, 실시간 검색/데이터 연동은 MCP(AI-도구 표준 프로토콜)을 통해 해결 가능할 것으로 예상
- 마지막 구글 검색엔진을 사용하는 습관 및 ChatGPT 사용 미숙은 결국 사용자 수에 의해 결정됨. 이를 해결하려면 AI 챗봇들은 플랫폼으로서 다양한 컨텐츠와 도구를 사용자에게 제공할 수 있어야 더 많은 이용자를 모집할 수 있음

2024년 기준, 구글의 글로벌 하루 처리되는 검색량은 140억 건



자료: SparkToro, 대신증권 Research Center

생성형 AI 검색 비중은 ChatGPT가 59.7%로 1위

생성형AI 챗봇	LLMs Used	AI 검색 비중 (%)	비고
ChatGPT (Copilot제외)	GPT-3.5, GPT-4	59.7	General-purpose AI chatbot
Microsoft Copilot	GPT-4	14.4	General-purpose AI assistant
Google Gemini	Gemini	13.5	General-purpose AI assistant
Perplexity	Mistral 7B, Llama 2	6.2	Accuracy-focused AI search engine
Claude AI	Claude 3	3.2	Business-focused AI assistant
Grok	Grok 2, Grok 3	0.8	General-purpose AI search engine
DeepSeek	DeepSeek V3	0.7	General-purpose AI search engine

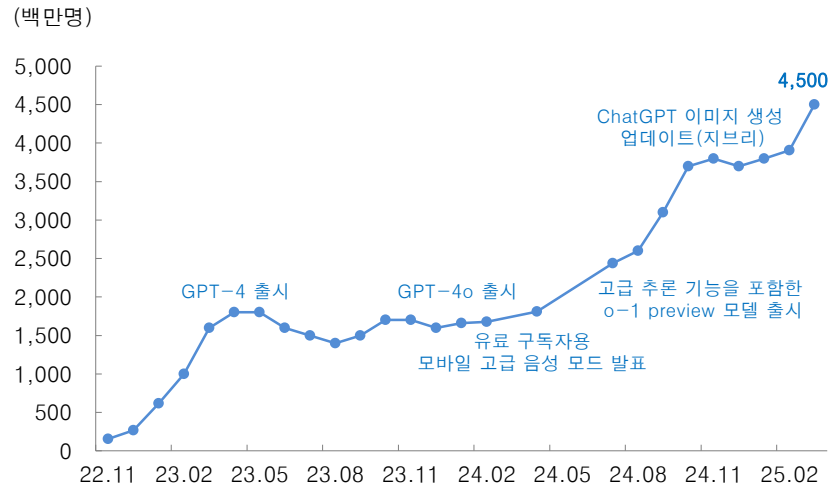
자료: Firstpagesage, 대신증권 Research Center

II. AI 에이전트의 전제 조건

지브리 컨텐츠 열풍은 오픈AI 트래픽 급등 기폭제 역할

- 올해 3월 25일 오픈AI는 ChatGPT에 새로운 이미지 생성 기능을 업데이트함. ChatGPT로 기존 사진을 지브리 애니메이션 스타일로 바꿔주는 컨텐츠가 유행을 타면서 출시한지 일주일 만에 이미지 생성량 7억 장 돌파
- 2025년 3월 기준 오픈AI 자체 트래픽은 45억 명, 4월 기준 글로벌 ChatGPT 가입자 수는 5억 명을 기록
- 오픈AI의 샘 알트만은 "GPU가 녹고있다 " 라고 SNS에 표현할 정도. 지브리 컨텐츠는 오픈AI의 사용자 및 사용량이 급속도로 증가한 것을 증명했으며, 대중성 있는 생성 기능은 AI 에이전트의 초기 시장 확장에 매우 효과적
- 결국 AI 플랫폼의 트래픽 및 이용자수가 증가하려면 컨텐츠 및 도구가 중요

2025년 3월 기준 오픈AI 자체 트래픽은 45억 명 돌파



자료: Similarweb, 대신증권 Research Center

"크리켓 선수 샘 알트만 애니메이션 스타일" 샘 알트만 X에서 발췌

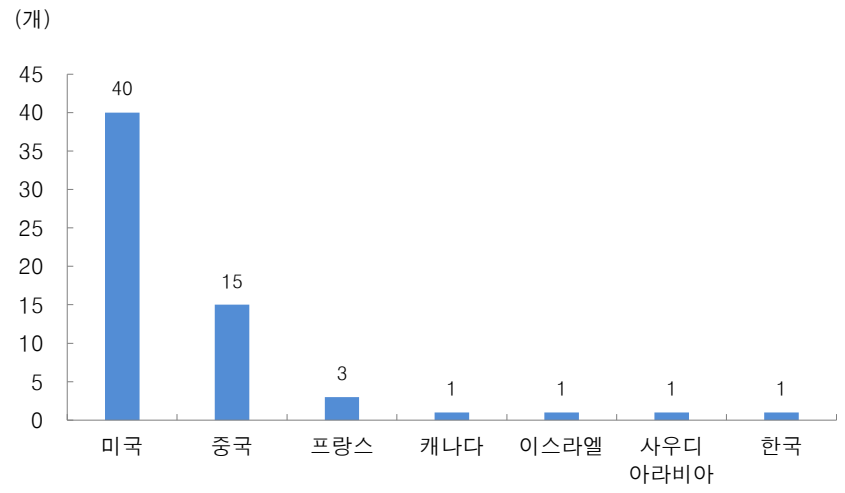
자료: X, 대신증권 Research Center

III. 국내 AI 에이전트 현황

국내 IT 기업의 전략: ①소버린 AI, ②빅테크 기술 도입 , ③무료 생성형AI 서비스로 플랫폼 확장

- 국내의 AI 대응 전략은 크게 1) 소버린 AI 전략(네이버)과 2) 빅테크 기술 도입(카카오), 3) 무료 생성형AI 서비스로 플랫폼 확장(뤼튼 테크놀로지스)로 예상. 한국은 AI 강국은 아니지만, 전략적 접근에 따라 도메인 특화 시장에서 경쟁력 확보 가능
- 미국 비영리 AI 연구기관인 Epoch AI는 2024년 주목할만한 AI 모델로 미국(40개), 중국(15개), 프랑스(3개), 캐나다(1개), 한국(1개) 등을 꼽음. 미국과 중국이 사실상 AI 기술 헤게모니의 양대 축을 형성. 국내에서는 LG AI 연구원에서 개발한 '엑사원 딥 32B'가 주목할 만한 AI에 등재
- 한국 기업(LG, 네이버 등)은 일부 LLM 공개 및 소버린 AI 전략 추진 중이나, 글로벌 영향력은 제한적. 미국·중국과 달리 AI 모델 개발에 필요한 슈퍼컴퓨팅 자원, 고유 데이터셋, 생태계 크기 등 차이 존재

2024년 국가별 주목할만한 AI 모델 개수



자료: EpochAI, 대신증권 Research Center

국내 IT 기업의 AI 대응 전략 분류

① 소버린 AI	② 빅테크 기술 도입	③ 신규 플레이어 진입
NAVER	kakao	wrtn.
LG	SK telecom	A.
kt		Twelve Labs

자료: 대신증권 Research Center

III. 국내 AI 에이전트 현황

소버린 AI, 디지털 주권을 위한 국가 주도 AI 전략 출현

- 소버린 AI는 자체 데이터와 인프라를 활용해 국가의 제도, 문화, 역사, 가치관을 정확하게 이해하는 AI를 개발하고 운영하는 것이 목표. 또한, 디지털 주권 확보 및 국가 경쟁력 강화가 핵심
- 네이버의 HyperCLOVA는 2021년 세계에서 3번째로 공개된 대형언어모델임. 네이버는 한국에서 소버린 AI의 선구자이며, 중국에서는 DeepSeek, 프랑스에서는 미스트랄AI(Mistral AI) 등이 있음. 그 외에도 영국, 아랍, 인도, 이탈리아 등의 국가에서 소버린 AI 개발 발표
- 소버린 AI의 실행 단계는 1) 완전 소버린 영역, 2) 하이브리드-소버린 중심, 3) 하이브리드-상용 중심, 4) 완전 상용 영역으로 구분. 상태마다 개발된 AI의 적용 영역, 주요 특징, 통제 수준 및 대표 사례가 다름

소버린 AI 국가 기준 구분

구분	적용 영역	주요 특징	통제 수준	대표 사례
Level 1 완전 소버린	국가 안보	정부 직접 개발/운영	완전 통제	군사 전략 시스템
	국방/외교	최고 수준 보안	접근 권한 엄격 관리	정부 정책 의사결정
	정책 결정	독립적 운영	상시 모니터링	국가 정보 분석
	기반시설	외부 연계 최소화	독립 네트워크	핵심 인프라 관리
Level 2 하이브리드-소버린	공공 의료	정부 주도 개발	정부 주도 관리	공공 의료 시스템
	재난 대응	민간 참여 허용	민간 참여 가능	재난 관리 시스템
	금융 보안	높은 보안 수준	데이터 접근 통제	금융 감독 시스템
	공공 교통	제한적 연계	감사 체계 운영	은행 업무 시스템
Level 3 하이브리드-상용	일반 공공 서비스	만간 주도 개발	규제 기반 관리	민원 처리 시스템
	민간 의료	정부 규제 준수	민간 자율성 보장	병원 정보 시스템
	스마트 시티	표준 보안 적용	정부 감독 유지	도시 관리 시스템
	일반 금융	상용 서비스 활용	표준 준수 필수	은행 업무 시스템
Level 4 완전 상용	기업 서비스	완전 민간 개발	최소 규제	기업용 AI 도구
	생산성 도구	기본 규제 준수	시장 자율성	개인 비서 서비스
	엔터테인먼트	시장 중심 운영	기본 법규 준수	게임/콘텐츠
	소비자 서비스	자유로운 활용	자율 보완 관리	소비자 앱

자료: 한국인공지능협회, 대신증권 Research Center

소버린 AI 타임라인

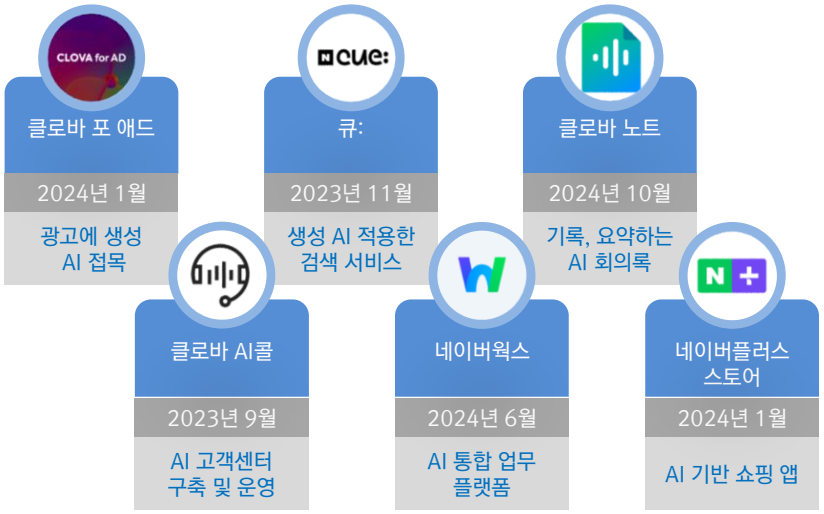
자료: 네이버, 대신증권 Research Center

III. 국내 AI 에이전트 현황

네이버의 소버린 AI 전략-국내 버티컬 AI 시장의 핵심 플랫폼으로 도약 준비

- 네이버는 국내 AI 기업 중 소버린 AI 전략을 추구하는 몇 안되는 기업이며, HyperCLOVA→HyperCLOVA X→HyperCLOVA X Seed 순서로 AI를 공개
- 네이버가 오픈소스로 모델을 공개한 이유는 국내 중소기업들이 네이버의 LLM을 기반으로 AI 서비스 개발을 하는 것과 AI 산업 생태계에서 운영체제 같은 플랫폼 역할을 하려는 시도로 보임(CUDA Lock-in과 유사)
- 네이버의 강점은 다양한 플랫폼을 기반한 버티컬 AI 서비스 전개 가능. 버티컬 AI는 특정 산업 또는 분야에 특화된 AI 서비스로, 네이버는 이미 검색, 쇼핑, 광고, 회의록, 워크플로우 등 자체 서비스에 AI 적용 완료함. 콘텐츠 및 유통 채널이 다수 존재해 AI 사용화 및 도입 속도가 빠를 수 있음

네이버의 버티컬 AI 서비스 적용 예시



주: 버티컬 AI는 특정 산업 또는 분야에 특화된 AI 서비스.
자료: 네이버, 대신증권 Research Center

네이버와 카카오의 AI 전략 비교

항목	네이버	카카오
AI 전략	자체 파운데이션 모델 기반 (Sovereign AI)	AI 오케스트레이션 전략 (여러 모델의 융합)
주요 고객	B2B	B2C
주요 AI 모델	HyperCLOVA X	나노, 에센스, 플래그 등 다양한 모델
연구개발 투자규모	연 매출의 20~25% (약 2조원)	연 매출의 약 16% (약 1조 2000억원)
AI 서비스 도입분야	검색, 쇼핑, 광고 등 기존 서비스의 성능 향상	AI 에이전트 '카나나'를 통한 신규 서비스 제공
수익 모델	기존 서비스 강화로 광고 수익 증가	구독형 모델을 통한 새로운 수익 창출
글로벌 빅테크 협업	자체 기술 개발에 집중	OpenAI GPT 등 해외 모델 적극 활용

자료: 언론기사, 대신증권 Research Center

III. 국내 AI 에이전트 현황

카카오와 오픈AI의 만남: AI 오케스트레이션 전략으로 B2C 시장 선점을 노림

- 지난 2월 카카오와 오픈AI는 기자 간담회를 통해 전략적 제휴를 밝힘. 카카오는 카카오톡, 카카오페이, 카카오스토리 등의 기존 서비스에 OpenAI 기술을 연동하기 위해 협업 발표. 카카오는 기존 사용자 접점을 활용해 AI 에이전트 기능을 실생활에 빠르게 적용하는 것이 목표. 카카오는 오픈AI와의 제휴를 통해 AI모델의 오케스트레이션 전략을 고도화 시킬 예정. 오케스트레이션은 시스템 내에 다양한 AI 모델 및 전문 AI 에이전트를 효율적으로 사용할 수 있도록 조정하는 프로세스.
- 오픈AI가 네이버보다 카카오를 선택한 점은 1) 카카오의 우수한 사용자 데이터 양과 2) 네이버의 소버린AI 전략 충돌 회피인 것으로 추정. 이번 제휴를 통해서 오픈AI는 국내 AI 버티컬 서비스 시장에 직접 진출하는 것 보다 기존의 플랫폼에 AI 기술 라이센싱을 통한 국내 시장 접근 방식을 택한 것으로 추측

카카오의 AI 전략 요약

구분	설명
AI 오케스트레이션 전략 채택	– 다양한 AI 모델(자체, 오픈소스, 해외 모델 등) 및 AI 에이전트를 상황에 맞게 조합해 사용 – 비용 절감 + 작업 속도 향상 효과
AI 허브 플랫폼 운영	– 누구나 적합한 AI 모델을 쉽게 선택해 쓸 수 있도록 지원
AI 에이전트 '카나나' 출시 예정	– '카나': 대화 분석, 문서 요약 – '나나': 상황 인지, 먼저 말 걸기
AI 모델 다양화	– 언어모델: 나노(소형), 에센스(중소형), 플래그(초거대, 개발 중) – 이미지: 콜라주 / 영상: 키네마 – 음성 인식: 카브 / 음성 생성: 캐스트
수익화 전략	– 구독형 모델 도입 계획 + 버티컬 AI

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

카카오와 오픈AI 전략적 제휴 기자간담회

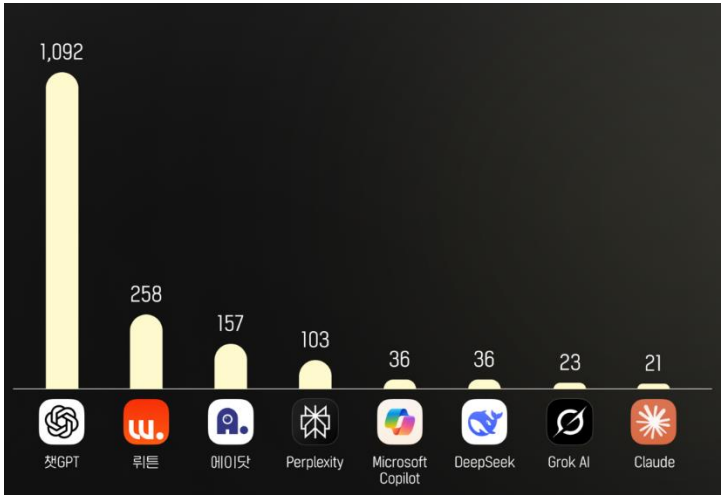
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

III. 국내 AI 에이전트 현황

새로운 플레이어의 시장 진입! 뤼튼 테크놀로지스

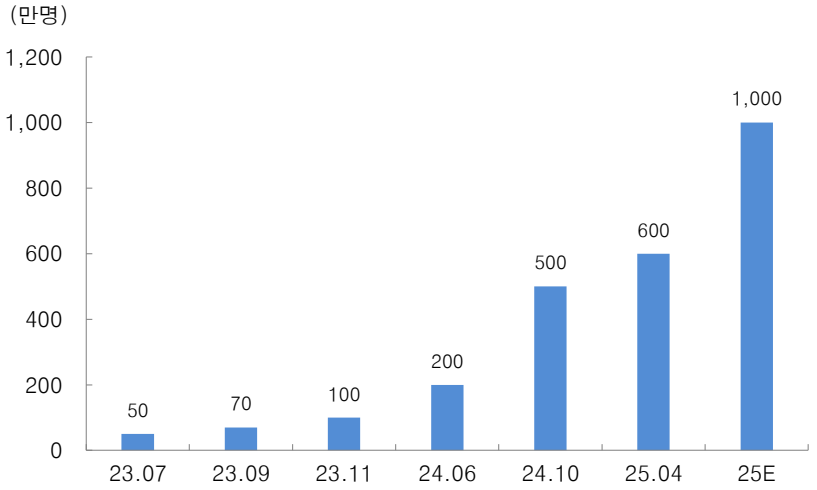
- 대기업(네이버·카카오) 중심의 전략 외에도, 스타트업 주도의 유연하고 빠른 사용자 기반 확장이 효과적일 수 있음
- 뤼튼 테크놀로지스(뤼튼)는 2021년 4월에 설립된 AI 기술을 활용한 컨텐츠 생성 플랫폼 개발 및 운영하는 국내 스타트업. 동사는 무료 생성형AI 서비스와 컨텐츠를 제공해 빠르게 이용자수를 모집하는 전략을 택함. 이는 장기적으로 플랫폼이 성장한 이후 광고 및 유료 서비스를 통해 수익성을 높이고, 확보된 대규모 사용자 층을 바탕으로 콘텐츠를 다양화하고 플랫폼 영향력을 강화해 생성형 AI 플랫폼으로써 경쟁 우위를 확보할 가능성이 높을 것으로 예상
- 뤼튼은 직접 AI 모델을 개발하지 않고 오픈소스 모델을 사용하며, 오케스트레이션을 강화해 사용자가 다양한 AI 모델을 경험할 수 있게 함. 뤼튼의 오픈소스 기반 AI 오케스트레이션 전략은 초기 진입 비용이 낮아 성장 속도 빠름
- 뤼튼은 사용자에게 대화형 인터페이스 챗봇과 캐릭터 챗 및 다양한 생성형AI 콘텐츠를 제공하면서 국내 생성형 AI 앱 2위를 차지함. 또한 2025년 4월 기준 MAU가 600만 명을 돌파해 전년대비 약 3배 증가할 정도로 빠른 속도로 확장 중. 최근 뤼튼은 3.0을 발표하면서 1) 1인 1 AI 시대, 2) LLM 오케스트레이션 최신화, 3) AI 재테크로 소득까지 연결하는 전략을 발표

국내 생성형 AI 앱 사용자 258만 명으로 뤼튼이 2위



주: 2025년 3월 기준이며, 국내 안드로이드와 iOS 스마트폰 사용자 추정
자료: 와이즈앱, 대신증권 Research Center

2025년 목표 MAU는 1,000만 명



자료: 대신증권 Research Center

III. 국내 AI 에이전트 현황

국내 대기업의 AI 도입 현황

2023년 이후 출시된 국내 IT 및 대기업 AI 모델 현황

기업명	모델	공개연도	파라미터 수 (억 개)	특징
LG AI 연구원	엑사원 3.0 (EXAONE)	Aug-24	78	• 오픈소스로 선공개 • 영어 성능 글로벌 탑 수준 및 수학과 코딩 평균 점수 1위
	엑사원 3.5 7.8B / 32B (EXAONE 3.5)	Dec-24	78 / 320	• 장문에 대한 이해도와 처리 능력이 향상 • 영어, 한국어 지시 이해 능력 우수
	엑사원 딥 2.4B / 7.8B / 320B (EXAONE Deep)	Mar-25	24 / 78 / 320	• 수학, 과학, 코딩 능력 향상 • 2.4B, 7.8B 비슷한 크기의 모델 중 각 영역에서 평균 1위 차지 • 32B 수학에서 가장 우수한 능력 보유*
네이버	하이퍼클로바 엑스 (HyperCLOVA X)	Aug-23	~3,000	• 해외 경쟁사 모델보다 6,500배 많은 순수 한국 데이터를 이용해 학습 • 한국어 특화된 토크나이저를 활용, 해외 LLM 대비 2배 빠르고 저렴
	하이퍼클로바 엑스 시드 3B / 1.5B / 0.5B (HyperCLOVA X SEED)	Apr-25	30 / 15 / 5	• 하이퍼클로바 엑스의 오픈소스 모델 • 파라미터 크기에 따라 각각 이미지·영상, 균형, 성능을 모바일 앱에 최적화 • 3B 영상에서 우수한 성적 보유, 모든 모델 한국어 성능 우수한 수준
카카오	카나나 플래그 32.5B (Kanana Flag 32.5B)	Feb-25	325	• 초거대 언어 모델로, 가장 높은 성능을 자랑하며 다양한 AI 작업을 수행할 수 있음 • 영어, 한국어, 코딩, 수학 글로벌 경쟁 모델 대비 압도적인 성능 • 학습 비용 효율성 극대화 위해 Pre-training 전략 적용
	카나나 에센스 9.8B (Kanana Essence 9.8B)	Feb-25	98	• 중간 규모 모델로, 성능과 효율성의 균형을 맞춘 버전
	카나나 나노 2.1B (Kanana Nano 2.1B)	Feb-25	21	• 경량 모델로, 온디바이스에서도 활용 가능 • 연구자 및 개발자를 위해 카나나 모델중에 유일하게 오픈소스 공개
KT	믿음 (Mi:dm)	Oct-23	2,000	• KT의 자체 반도체, 소프트웨어, 클라우드를 통해 운영 • 출시와 동시에 B2B 서비스 도입 추진

주:* MMLU란 약 57개의 주제에 대해 인공지능 모델이 획득한 지식을 측정하는 벤치마크
자료: 각사, 대신증권 Research Center

III. 국내 AI 에이전트 현황

국내 예비 유니콘 AI 스타트업 정리

스타트업	카테고리	산업 / 분야	투자 라운드	투자금액 (억 원)	누적 투자 금액 (억 원)	기업 및 솔루션 설명
Twelve Labs (트웰브랩스)	B2C	영상	시리즈 B	430	1,530	고성능 영상 지능 플랫폼. AI를 통해 전체 영상 콘텐츠를 보고, 듣고, 추론하며 원하는 정보를 찾고, 깊은 인사이트를 발견하고, 분석하고, 리믹스하며 워크플로우를 자동화.
Wrtn (뤼튼)	B2C	AI 플랫폼	시리즈 B	250	445	AI 챗봇을 통해서 데이터를 수집, 뤼튼스튜디오와 스터에서 AI서비스를 만들도록 지원하며, 뤼튼플러그인을 제공해서 외부 확장을 계획중.
MoAIs (모아이스)	B2C	스포츠	시리즈 A	25	25	AI 기술로 스포츠의 미래를 혁신. 언제 어디서든 스윙 진단과 솔루션 제공하는 골프픽스.
Riid! (뤼이드)	B2B	교육	비공개	2,000	2,809	최첨단 AIEd 기술을 활용할 수 있도록 지원하는 AI 서비스형 솔루션. AI를 활용한 교육 플랫폼은 학습자 경험과 조직 성과를 한 단계 끌어올릴수 있음.
Moloco (몰로코)	B2B	마케팅	시리즈 D	320	2,439	AppLovin의 국내 버전. 커머스 플랫폼을 위한 광고 수익화 솔루션, 모바일 마케터들을 위한 퍼포먼스 광고 솔루션, 스트리밍, OTT 기업을 위한 광고 수익화 솔루션.
Qraft (크래프트)	B2B	금융	시리즈 C	1,750	2,156	AI 기반 투자 매니지먼트. 고급 분석 기술, 견고한 리스크 관리 체계를 활용하여 다양한 시장 상황에서도 꾸준한 성과를 내는 시장 중립 전략을 제공.
Upstage (업스테이지)	B2B	AI 플랫폼	시리즈 B	750	1,416	강력한 LLM과 문서 처리 엔진을 개발하여 업무 흐름을 혁신하고 기업의 역량을 강화.
Hutom (휴톰)	B2B	의료	시리즈 C	205	465	외과 의사들이 최적화된 환자 치료를 제공할 수 있도록 지원하는 외과 수술 데이터 플랫폼. 수술 전, 중, 후의 환자 맞춤형 데이터를 제공해 신속하고 안전한 수술 환경 조성.
Marqvision (마크비전)	B2B	보안 / 커머스	시리즈 A	260	320	생성형 AI로 더 강력해진 IP 브랜드 보호 솔루션. AI를 활용해 브랜드를 위협하는 모든 IP 문제를 모니터링하고 효과적으로 차단.
Argo (아르고)	B2B	커머스	비공개	126	251	재고 주문 관리 자동화. 별도의 설치없이 편리하게 사용하는 WMS. 국내/해외 배송이 가능한 TMS.
VESSL (베슬)	B2B	OPs	시리즈 A	158	208	모델 학습, LLM 적용, 업무 자동화, GPU 관리, 인프라까지 가능하게 하는 올인원 AI 통합 플랫폼.
MakinaRocks (마키나락스)	B2B	OPs	시리즈 A	120	138	자동화된 AI. 효율적인 생산성 향상. 코딩 없이도 AI 모델을 생성하고, 배포 및 재학습을 자동화하여 운영 효율성을 극대화.
Ineej (인이지)	B2B	OPs	시리즈 A	81	136	산업용 공정 효율 최적화 eXplainable AI 솔루션. 적용 공정의 시계열 데이터를 분석해 데이터에 숨겨진 저하 요인의 인사이트를 발견하고 적시에 실행가능한 인텔리전스를 제공.

자료: 대신증권 Research Center

IV. SaaS 솔루션을 대체하는 AI 서비스

크리스탈 인텔리전스 프로젝트는 기업내 AI 에이전트 도입과 확산의 시작 사례

- 지난 2월 소프트뱅크와 오픈AI의 조인트벤처 SB OpenAI Japan 설립을 발표함. SB OpenAI Japan 설립의 목적은 일본내 기업에 AI 에이전트를 선도적으로 도입해 기존 기업의 운영 방식에 변화와 혁신을 불러 일으키는 것
- 손정의 회장이 발표한 크리스탈 인텔리전스 프로젝트는 소프트뱅크와 오픈AI가 협력해 개발하는 기업용 AI 시스템. 소프트뱅크 그룹은 매년 30억 달러를 투자해 오픈AI 기술을 그룹 계열사 전반에 도입하는 "AI 도입 전사적 실행 단계로 전환되는 중요한 사례
- 크리스탈 인텔리전스 프로젝트를 통해, **AI 에이전트가 기업 내부 시스템에 본격 도입되는 전환점을 보여주며, 향후 글로벌 기업들의 AI 업무 자동화 수요가 빠르게 확산될 것으로 판단**

손정의 회장이 발표한 크리스탈 인텔리전스 프로젝트

자료: 소프트뱅크, 대신증권 Research Center

IV. SaaS 솔루션을 대체하는 AI 서비스

생성형 AI는 산업 전반에 확산 중 – SaaS를 대체하는 범용 기술로 자리잡을 것

- 가트너(Gartner)에 따르면, 생성형 AI기술은 제조, 의료, 소매, 미디어, 메타버스, 헬스케어 등 다양한 산업에 적용될 것으로 전망됨
- 생성형 AI 기술이 도입되면 제조업의 품질 검사 자동화, 예측 유지보수 등에서 효율성을 높이고, 헬스케어 분야에서는 진단 및 치료 계획을 개선하며, 소매업에서는 재고 관리를 최적화하고, 미디어 분야에서는 콘텐츠 제작 프로세스를 단축
- 생성형 AI가 단일 기능 툴을 넘어 다양한 산업의 전 주기 업무 자동화를 가능하게 하는 '범용 플랫폼 기술'로 발전하고 있으며, 이는 기존 SaaS를 구조적으로 대체할 가능성이 높음. 각 산업의 업무가 AI로 자동화 된다면, 조직의 구성원 수는 생산성에 정비례하지 않을 수 있음

생성형 AI 기술과 산업별 사용 케이스

AI 기술	자동차 및 운송수단 제조	메타버스	미디어	건설 및 엔지니어링	에너지 및 유틸리티	헬스케어	전자 제품 제조	제조업	제약·바이오
Drug 디자인									■
Materia디자인(재료 과학)	■				■		■		
Chip Design							■		
Synthetic Design(합성디자인)	■			■	■	■	■	■	■
Generative Design(부품)	■			■				■	
Generative Design(건축)				■					
코드 생성		■							
텍스트 생성		■	■						
이미지 생성		■	■						
비디오 생성		■	■						
오디오 생성		■	■						
미디어콘텐츠 개선		■	■						

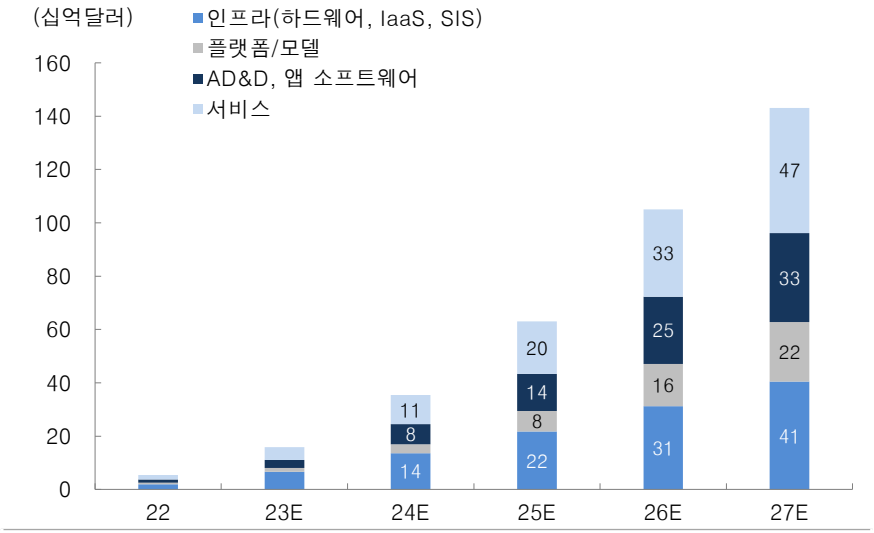
주: SaaS는 Software as Service로 사용자가 소프트웨어를 도구처럼 쉽게 접근할 수 있도록 제공하는 소프트웨어 서비스
자료: Gartner, 대신증권 Research Center

IV. SaaS 솔루션을 대체하는 AI 서비스

AI 에이전트 시장, 본격적인 고성장 궤도 진입 – 2033년까지 연평균 43.8% 성장 전망

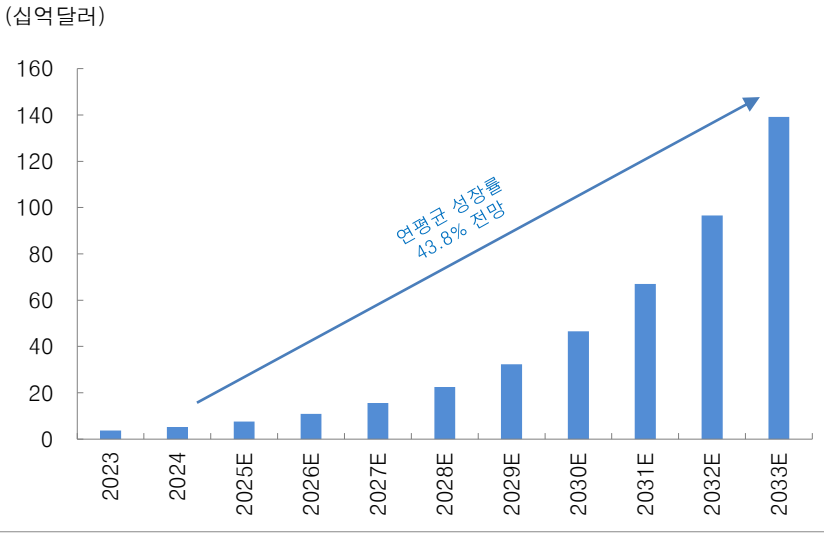
- 버티컬 AI 에이전트는 특정 산업군(의료, 게임, 법률 등) 혹은 기능(세일즈, 회계 등)에 특화된 AI 서비스. 단순 자동화 시스템이 아닌 업무의 워크플로우를 이해하고 실행할 수 있는 독립적인 AI 에이전트임
- 예를 들면, 이커머스 브랜드사의 AI 에이전트는 시장가격조사, 상품 가격 조정, 블랙셀러 신고, 상품 판매 전략 반영 등 MD의 다양한 업무의 워크 플로우를 이해하고 수행
- 생성형 AI 카테고리별 플랫폼·모델, 앱 소프트웨어, 서비스 각각의 분야에서 연평균 80.0% 이상의 성장률을 전망함. 시장조사 기관인 Market.us는 AI 에이전트 시장이 2033년 약 1,391억 달러로 2025년부터 2033년까지 연평균 43.8% 성장할 것으로 전망.
- 고성장하는 AI 에이전트 시장은 기존 SaaS를 대체하는 실행형 AI 서비스가 초기 시장 확장의 핵심 동력으로 부상하고 있음

2027년에는 생성형AI 서비스분야가 470억 달러로 성장 전망됨



자료: IDC, 대신증권 Research Center

AI 에이전트 시장은 CAGR 43.8% 성장할 것으로 전망됨



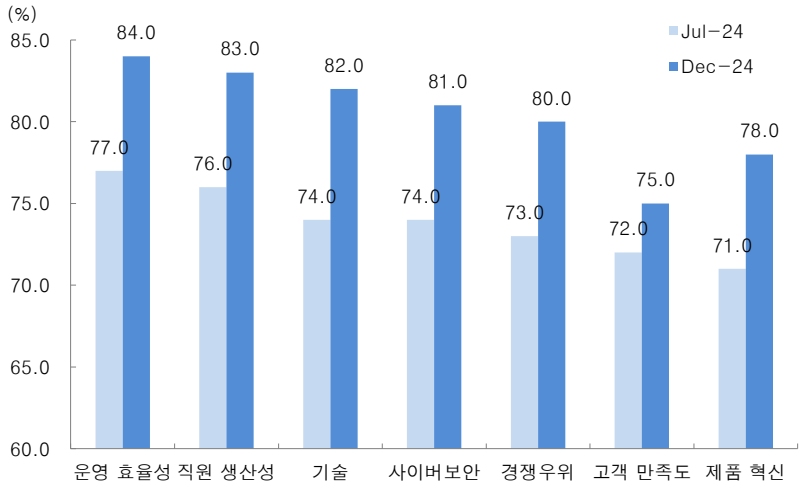
자료: Market.us, 대신증권 Research Center

IV. SaaS 솔루션을 대체하는 AI 서비스

산업별 워크플로우에 특화된 AI 에이전트가 비즈니스 가치 창출을 주도

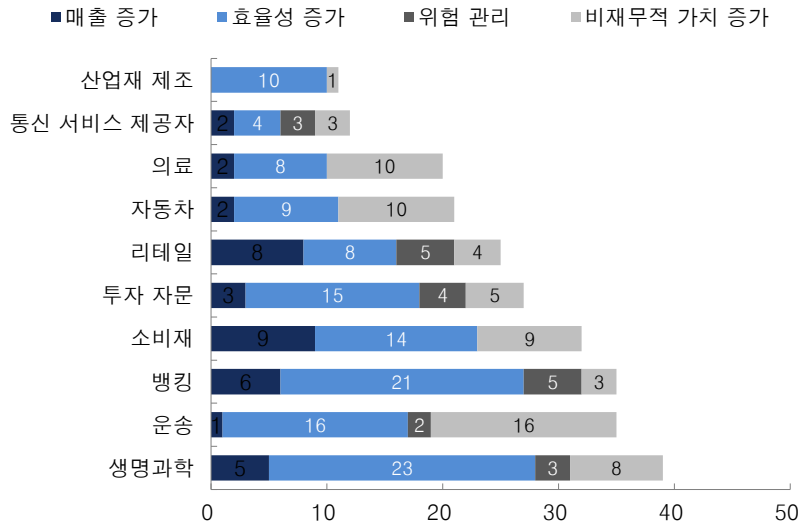
- 앞서 설명한 것처럼 특정 산업에 특화된 AI 에이전트는 워크플로우 전체를 이해하고 업무를 수행하기에 기존의 기업용 소프트웨어를 바꿀 것으로 예상됨. 예를 들면 이커머스 AI 에이전트는 시장조사 → 가격조정 → 판매 전략 반영까지 전체 워크플로우를 수행할 수 있음
- 특히 생성형AI를 적용했을 때 산업마다 비즈니스 가치 증가도 다름. 생명과학에 생성형AI를 적용시 효율성 증가 케이스가 23개로 가장 많고, 소비재 및 리테일 쪽에서는 매출증가가 두드러짐
- AI 활용 시 비즈니스 가치 창출에 대한 설문에서 2024년 기준 운영 효율성이 높다고 대답한 기업 경영진들의 비율은 84%이며, 직원 생산성, 기술력 향상, 사이버 보안 등 모두 높아질 것으로 답한 경영진들의 비율은 80% 이상을 기록.

AI 활용 시 운영 효율성이 높아질 것으로 대답한 경영진의 비율은 84%



자료: EY, 대신증권 Research Center

생성형 AI 적용시 산업별 비즈니스 가치 증가 예시



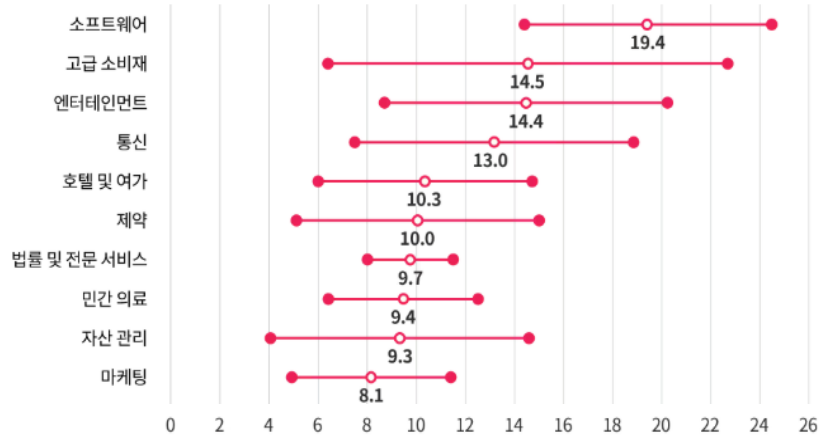
자료: Gartner, 대신증권 Research Center

IV. SaaS 솔루션을 대체하는 AI 서비스

생성형 AI 도입 시 소프트웨어, 고급소비재, 엔터 산업 평균 영업이익률 기여도는 약 16.1%p

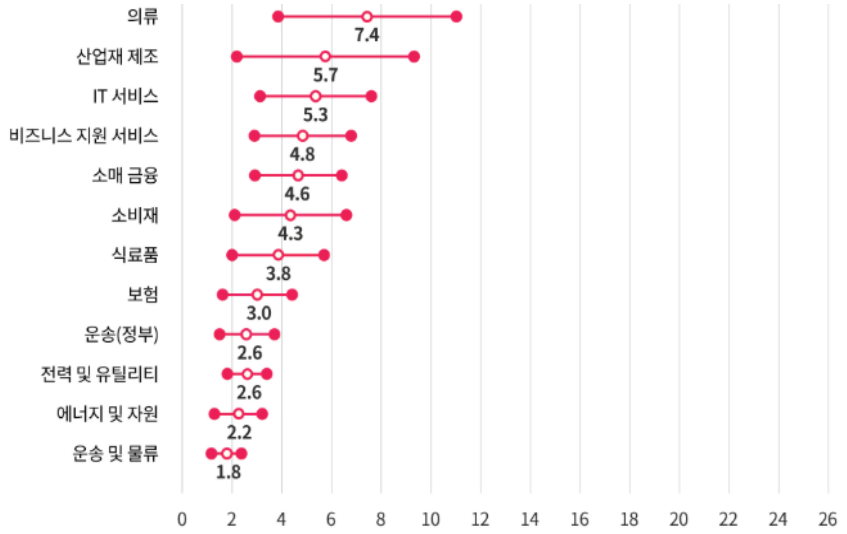
- 산업별 생성형 AI 도입 시 얻을 수 있는 영업이익률 평균 상승폭은 소프트웨어(19.4%p), 고급소비재(14.5%p), 엔터테인먼트(14.4%p)로 가장 높은 영업이익률 기여도를 보여줌
- 생성형 AI 도입이 단순한 기술 효율을 넘어서 실제 기업의 이익구조를 근본적으로 바꾸고 있으며, 소프트웨어·고급 소비재·엔터 등 분야에서 특히 영업이익률을 두 자릿수 이상 끌어올릴 수 있는 핵심 성장 인자로 작용

산업별 생성형 AI 도입 시 영업이익률 평균 상승폭



주: 생성형 AI 구축 및 운영 비용은 산업별 변동성이 크기 때문에 포함되지 않음. 단위: %p.
자료: S&P Capital IQ data with PwC and Strategy& analysis, 대신증권 Research Center

산업별 생성형 AI 도입 시 영업이익률 평균 상승폭



주: 생성형 AI 구축 및 운영 비용은 산업별 변동성이 크기 때문에 포함되지 않음. 단위: %p.
자료: S&P Capital IQ data with PwC and Strategy& analysis, 대신증권 Research Center

IV. SaaS 솔루션을 대체하는 AI 서비스

B2B SaaS를 대체하는 AI 서비스란?

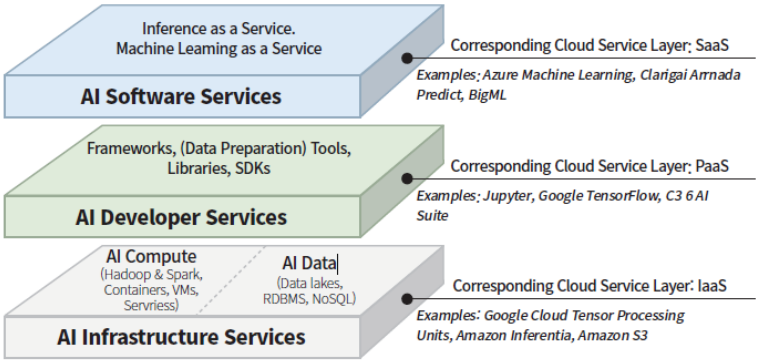
- AI SaaS가 기존 SaaS와는 전혀 다른 방식으로 작동하며, 기능 중심의 자동화에서 '문맥 이해 + 결과 생성' 중심의 실행형 플랫폼으로 진화하고 있음. 이는 수익모델, 개인화, 가치제안, 기술 요구 수준 등 거의 모든 측면에서 패러다임 전환이 이루어짐
- SaaS(Software as a Service)는 사용자가 소프트웨어를 도구처럼 쉽게 접근하고, 데이터량, 기능 등의 요구가 늘어나도 성능 저하 없이 유연한 대응 가능
- 기존의 SaaS는 특정 기능이나 작업을 자동화하는 것에 초점을 맞췄지만, AI SaaS는 워크플로우 전체를 자동화할 뿐만 아니라 엔드 투 엔드 솔루션을 지향하기 때문에 모든 업무를 자율적으로 수행. 또한, SaaS는 사용자 혹은 계정 수에 따라 요금을 매기는 구독형식으로 서비스를 제공하지만, AI SaaS는 AI가 생성한 리드 수나 실제로 성사된 거래 건수에 연동하여 비용을 청구하는 차이가 있음

기존 SaaS와 AI SaaS의 차이점

구분	기존 SaaS	AI SaaS
서비스 방식	사용자 입력 기반의 고정 기능 제공	사용자 입력 + AI 추론 기반의 동적 결과 생성
핵심 기능	업무 자동화, 협업, 데이터 저장 등 명확히 정의된 기능	예측, 생성, 분류, 요약 등 AI 모델 기반 기능
개인화 정도	기본적인 사용자 설정 수준의 맞춤화	사용자 행동 및 입력에 따라 실시간 개인화
기술 기반	전통적인 소프트웨어 아키텍처	머신러닝, 딥러닝 모델과 데이터 파이프라인 포함
요금제 구조	기능별 고정 구독제 혹은 사용자 수 기반 과금	사용량 기반 요금(토큰, API 호출 수) + 고정 구독 혼합형
고객 가치제안	도구 제공: 효율성 향상	조력자 제공: 의사결정·콘텐츠 생성까지 지원
진입 장벽	낮음 – 비기술 사용자도 쉽게 도입 가능	상대적으로 높음 – AI 도입과정에서 기술 이해 필요

자료: 대신증권 Research Center

AIaaS(AI as a Service)의 구성 요소



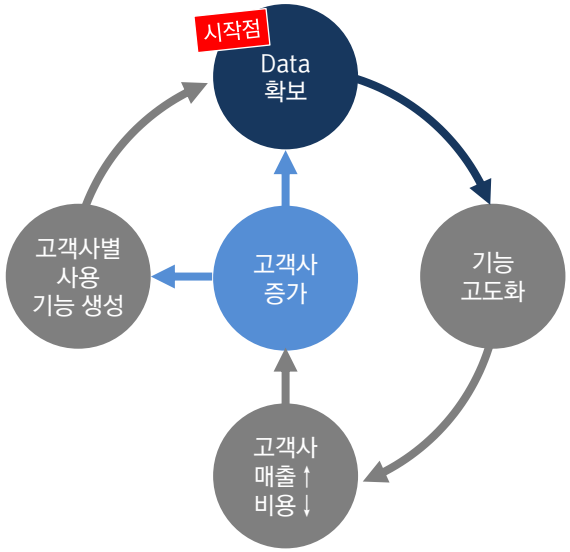
자료: Lins(2021), 소프트웨어정책연구소, 대신증권 Research Center

IV. SaaS 솔루션을 대체하는 AI 서비스

AI 서비스의 핵심은 도메인 데이터 확보

- 특정 산업에 맞는 AI 서비스(AI 에이전트) 제공을 위해 가장 중요한 요소는 도메인 데이터임. AI 서비스는 특정 분야의 데이터를 확보해 AI에 학습을 시켜 기능(업무)를 고도화 시키며, 이는 고객의 매출을 높여주며 비용을 낮춰주는 역할
- 도메인 데이터란 특정 산업(도메인)이나 업무 분야에서 발생하는 특화된 데이터. 도메인 데이터는 AI를 특정 산업에 맞게 자동화 시키기 위해 필요함. 예를 들면 이커머스 분야에서는 구매 이력, 검색 로그, 상품 리뷰, 등이 개인화 추천을 위해 필요함. 또 다른 예시로는 정확한 진단 모델 혹은 의료 AI 서비스를 만들기 위해선 환자 기록, 진단명, 영상자료, 약 처방 데이터 등 의료 데이터가 필요함
- AI 서비스의 핵심 경쟁력이 기술이 아닌 '도메인 데이터'임을 강조하며, **데이터 확보 → AI 고도화 → 고객 성과 개선 → 시장 확장의 선순환 구조가 AI 서비스의 구조적 성장 원리**

AI 서비스 개발 프로세스 구조화



자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

산업별 AI 기술이 적용될 수 있는 예시

제조업	철강	제품 생산과정 자동 제어 시스템 '스마트팩토리' 구축
	반도체	AI 빅데이터 분석을 통한 문제 해결로 생산성 향상
금융	은행	AI 챗봇 운영을 통한 개인 맞춤형 서비스 제공
	투자	AI 머신러닝 기반의 투자 플랫폼 '로보어드바이저' 운용
유통	이커머스	자체 데이터 수집, 분석 시스템으로 수요 예측
게임		캐릭터에 지능 부여, 언어모델을 이용해 자연스런 대화 지원

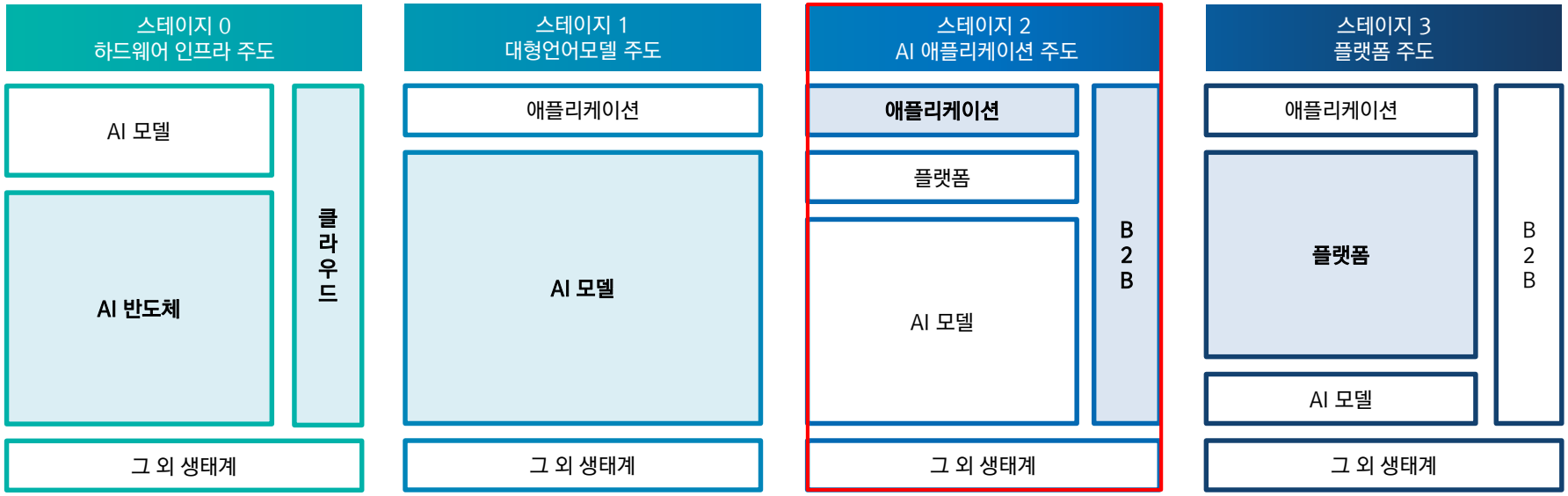
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

V. 투자전략

AI 모델 중심 → 애플리케이션(서비스) 중심으로 무게 이동

- AI 생태계는 1) 대형언어모델 주도, 2) AI 어플리케이션 주도, 3) 플랫폼 주도로 구분
- 투자자의 관심 포인트는 과거 AI 기술에 대한 의문에서 → AI로 수익 창출을 하고 있는 지로 바뀜. 생성형AI 수익화가 가능한 기업은 결국 본격적인 밸류에이션 재평가가 이루어질 것으로 예상
- 1) AI B2C 서비스인 AI 에이전트와, 2) SaaS 솔루션을 대체하는 AI B2B 서비스로 구분. 앞으로 AI B2B 서비스가 기존 SaaS를 대체하고, 도메인 내 워크플로우를 자동화하며 즉각적인 매출화가 가능함
- AI 산업이 이제 수익화 국면에 본격 진입했으며, **모델 경쟁 중심의 1단계를 넘어 애플리케이션 중심의 2단계로 구조적 전환되고 있음. 이 과정에서 B2B AI 서비스 기업이 가장 빠르게 매출을 실현하는 축이 될 것으로 예상**

AI 소프트웨어의 생태계는 이제 AI 서비스인 애플리케이션과 B2B가가 주도하는 스테이지2에 도달함



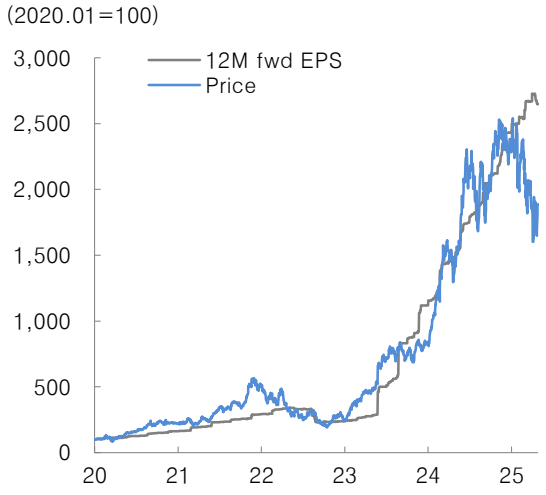
자료: 뤼튼, 대신증권 Research Center

V. 투자전략

하드웨어 AI 시장 선도→글로벌 AI SW 랠리→국내 AI SW 기회의 시작

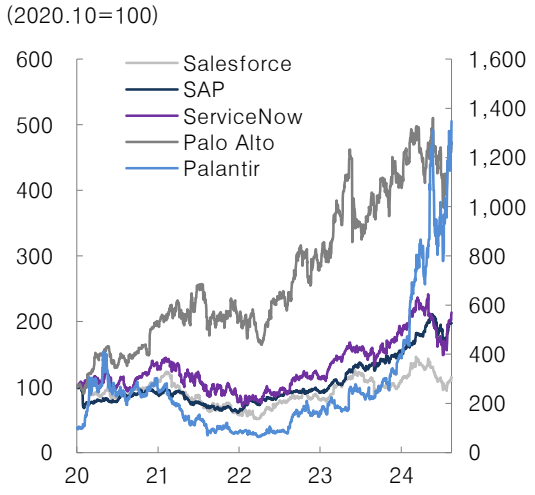
- 2020년 GPT3 출시 이후 현재까지 AI GPU 수요가 공급을 크게 상회하면서, 2020년 이후 엔비디아의 12개월 선행 EPS는 약 25.8배, 주가는 약 18.9배 성장. 이는 엔비디아 실적 성장에 대한 시장의 기대가 밸류에이션 상승을 견인
- 초기 빅테크 기업들의 AI 모델 출시 경쟁 이후, 2022년부터 팔란티어, 팔로알토, 서비스나우, SAP과 같은 글로벌 AI 소프트웨어 업체들 중 AI향 매출이 나기 시작하면서 주가가 상승하기 시작. 팔란티어의 경우 2020년을 기준으로 현재까지의 12개월 선행 EPS는 약 5.5배, 주가는 약 13.5배 상승했으며, 실적 대비 팔란티어의 AI 수혜 기대감이 많이 반영된 것으로 해석. 서비스나우의 경우 EPS는 약 3.4배 증가, 주가는 약 2.1배 상승함
- 국내 AI 소프트웨어 기업들의 주가 모멘텀은 아직 글로벌 수준에 못 미침. 빠르게 산업에 적용할 수 있는 버티컬 AI 솔루션을 보유한 기업이 밸류에이션 리레이팅을 이끌어 낼 수 있을 것으로 예상. 특정 산업의 도메인 데이터를 확보한 기업은 버티컬 AI 서비스에 유리한 만큼, 국내 버티컬 AI 기술과 도메인 데이터를 보유한 기업에 관심 필요

① AI 개발로 인한 하드웨어 수요가 증가면서 엔비디아가 AI 초기 시장을 주도



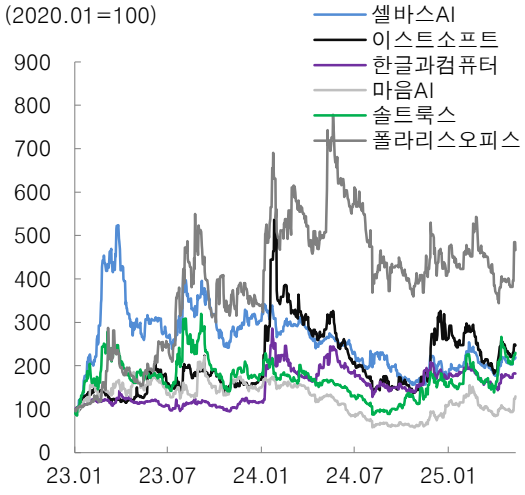
주: 엔비디아의 주가와 12개월 선행 EPS
자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

② 팔란티어를 시작으로 주가 상승 중인 글로벌 AI 소프트웨어



자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

③ 글로벌 수준에 못 미치는 국내 AI SW 주가



주: AD&D는 소프트웨어 개발 및 배포하는 모든 과정에 해당
자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

V. 투자전략

AI 급성장으로 인한 인프라 투자 확대와 AI 인프라 관련주 밸류에이션 상승

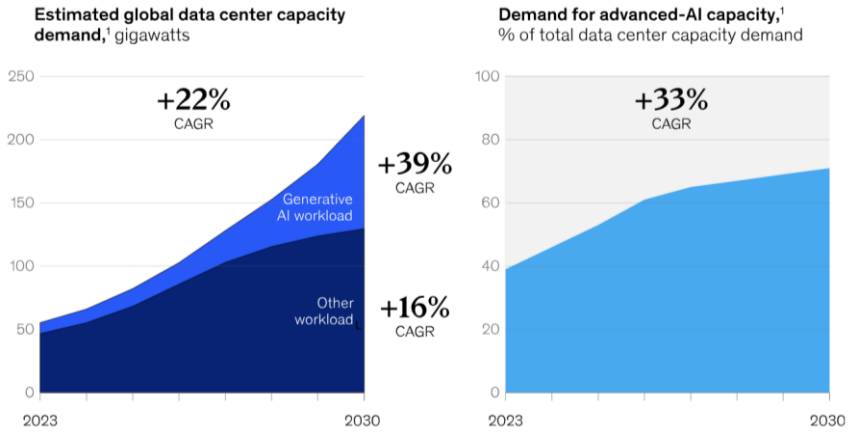
- AI의 급성장으로 인해 엔비디아를 포함한 하이퍼스케일러의 데이터센터 수요도 증가. 데이터센터의 수요가 상승할 것으로 예상되면서 주요 하이퍼스케일러 업체의 데이터 센터 투자 금액도 증가. 2024년 이후 주요 하이퍼스케일러의 데이터센터 투자 발표 금액은 총 3,740억 달러 (약 540조원)
- McKinsey에 따르면, AI 전용 용량 수요는 2023~2030년 사이 연평균 33% 증가할 것으로 예상. 데이터센터 수요는 AI 도입 속도, 칩 종류 및 전력 소비, 클라우드와 엣지 컴퓨팅의 활용 비율, AI 워크로드 자원 소요 등에 영향을 받음. 매킨지에 따르면, 60GW 수준의 수요가 2030년까지 연 19~22% 증가해 171~219GW에 이를 것으로 예상되며, 최대 298GW까지 증가 가능
- AI 모델 사전 훈련 및 추론으로 인한 GPU 수요가 증가하면서 엔비디아 실적 성장이 주가 상승을 견인. 2020년 이후 엔비디아의 12개월 선행 EPS는 약 25.8배 증가, 주가는 약 18.9배 성장. 결국 AI 수요로 하드웨어(GPU)와 데이터센터향 실적이 상향되면서 주가 상승을 견인한 모습

주요 하이퍼스케일러 업체의 데이터센터 투자 및 투자 발표 현황

기업명	국가	투자 금액	총 투자 금액
Google	유럽	46억 달러	약 215억 달러
	아시아	107억 달러	
	미주	63억 달러	
Amazon	유럽	1,669억 달러	약 2,250억 달러
	아시아	304억 달러	
	미주	280억 달러	
Microsoft	유럽	130억 달러	약 1,140억 달러
	아시아	68억 달러	
	미주	943억 달러	
Meta	미주	134억 달러	약 135억 달러

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

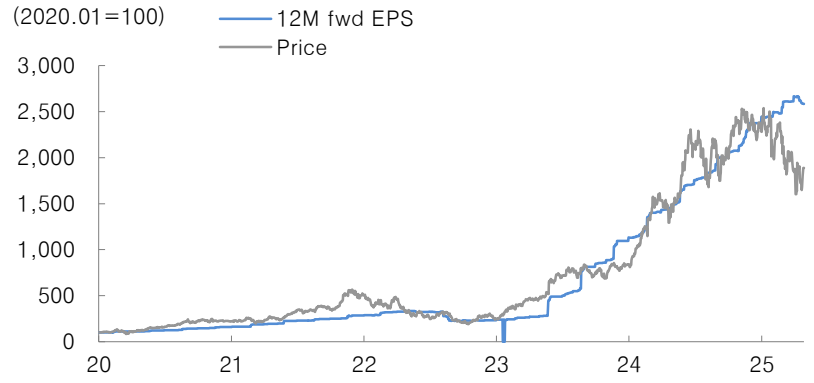
AI 전용 데이터센터 수요는 2023-2030년까지 CAGR +33% 전망됨



자료: McKinsey, 대신증권 Research Center

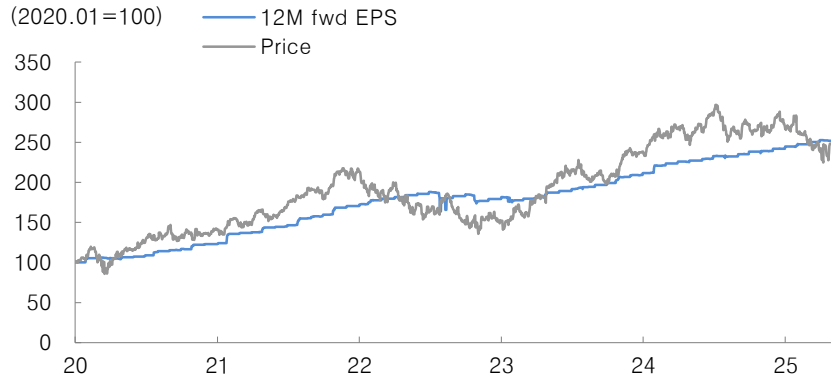
글로벌 AI 하드웨어 및 인프라 관련주

엔비디아 주가와 12개월 선행 EPS 추이



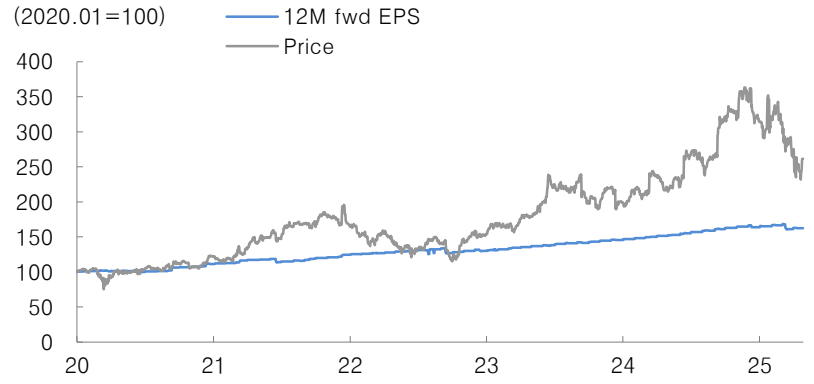
자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

마이크로소프트 주가와 12개월 선행 EPS 추이



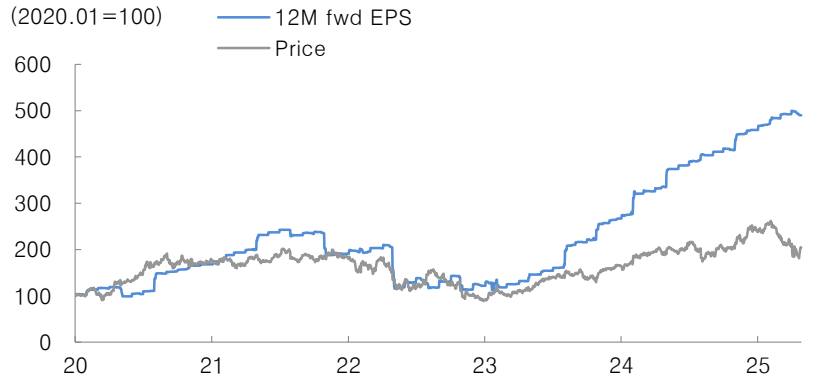
자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

오라클 주가와 12개월 선행 EPS 추이



자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

아마존 주가와 12개월 선행 EPS 추이



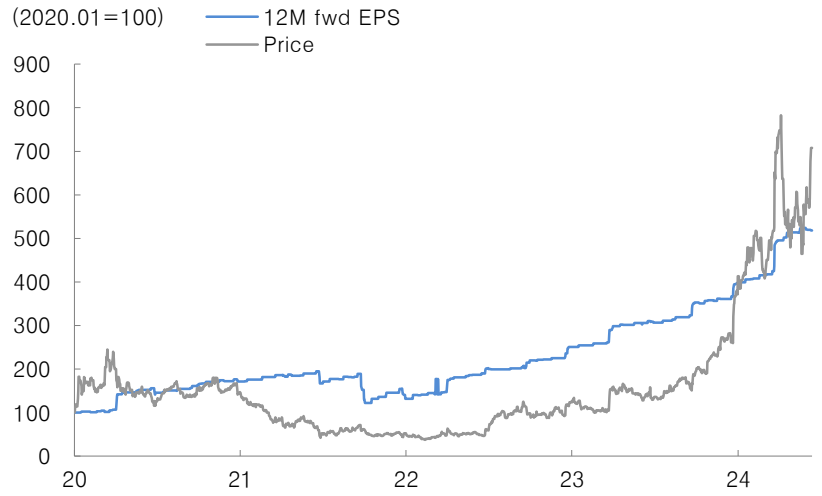
자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

V. 투자전략

AI 인프라에서 실전형 소프트웨어, 글로벌 AI 수혜로 중심 이동

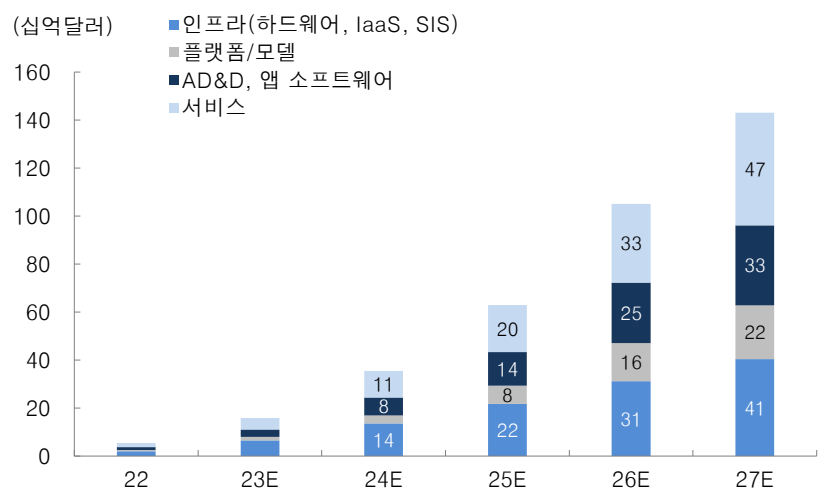
- AI 수혜의 중심이 인프라(HW)에서 실전형 소프트웨어(B2B AI 서비스)로 이동. IDC에서 전망한 카테고리별 글로벌 생성형AI 지출 전망을 보면, 2022년부터 2027년 연평균 성장률은 AD&D, 앱 소프트웨어 부문(+82.7%)과 AI 서비스(+76.8%)의 높은 성장률을 예상함
- 2022년부터 팔란티어, 팔로알토, SAP과 같은 글로벌 AI 소프트웨어 업체들의 EPS가 상향하면서 주가도 상승하기 시작. 팔란티어의 경우 2020년을 기준으로 현재까지의 12개월 선행 EPS는 약 5.5배 증가, 주가는 약 13.5배 상승했으며, 실적 대비 팔란티어의 AI 수혜 기대감이 많이 반영된 것으로 해석
- 미리 AI를 도입한 기업 및 AI 소프트웨어를 개발하는 업체는 앞으로도 계속해서 경쟁우위를 차지하며 이들의 이익 성장은 주가를 뒷받침해줄 것으로 판단

팔란티어 상대 주가와 12개월 선행 EPS 추이



자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

카테고리별 글로벌 생성형AI IT 지출



주: AD&D는 소프트웨어 개발 및 배포하는 모든 과정에 해당
자료: IDC, 대신증권 Research Center

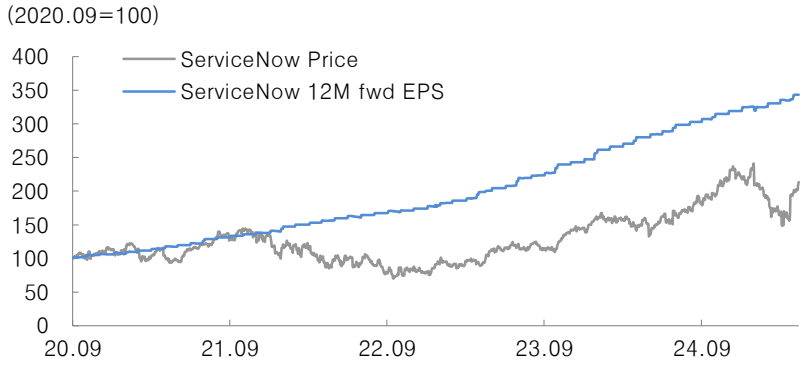
V. 투자전략

AI 인프라에서 실전형 소프트웨어, 글로벌 AI 수혜로 중심 이동

팔로알토 주가와 12개월 선행 EPS 추이

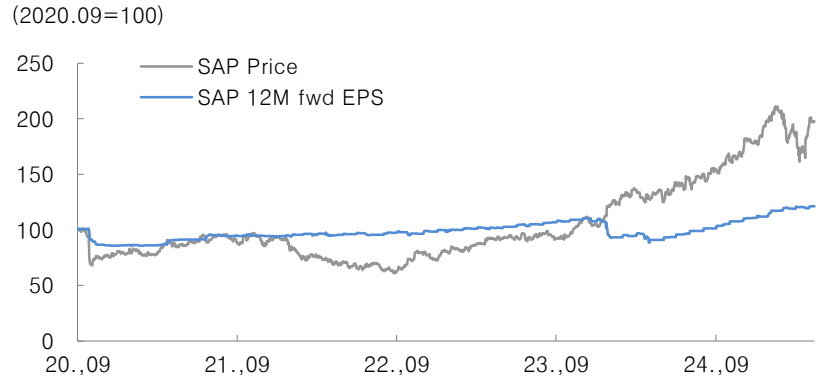
자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

서비스나우 주가와 12개월 선행 EPS 추이



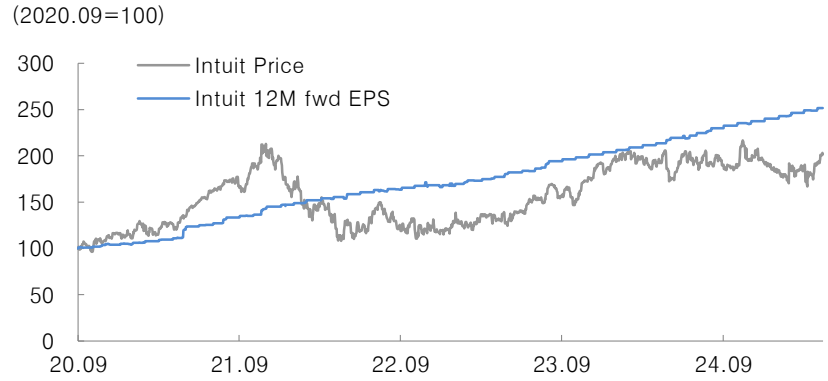
자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

SAP 주가와 12개월 선행 EPS 추이



자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

Intuit 주가와 12개월 선행 EPS 추이



자료: Refinitive, 대신증권 Research Center

V. 투자전략

글로벌 AI 관련 밸류체인

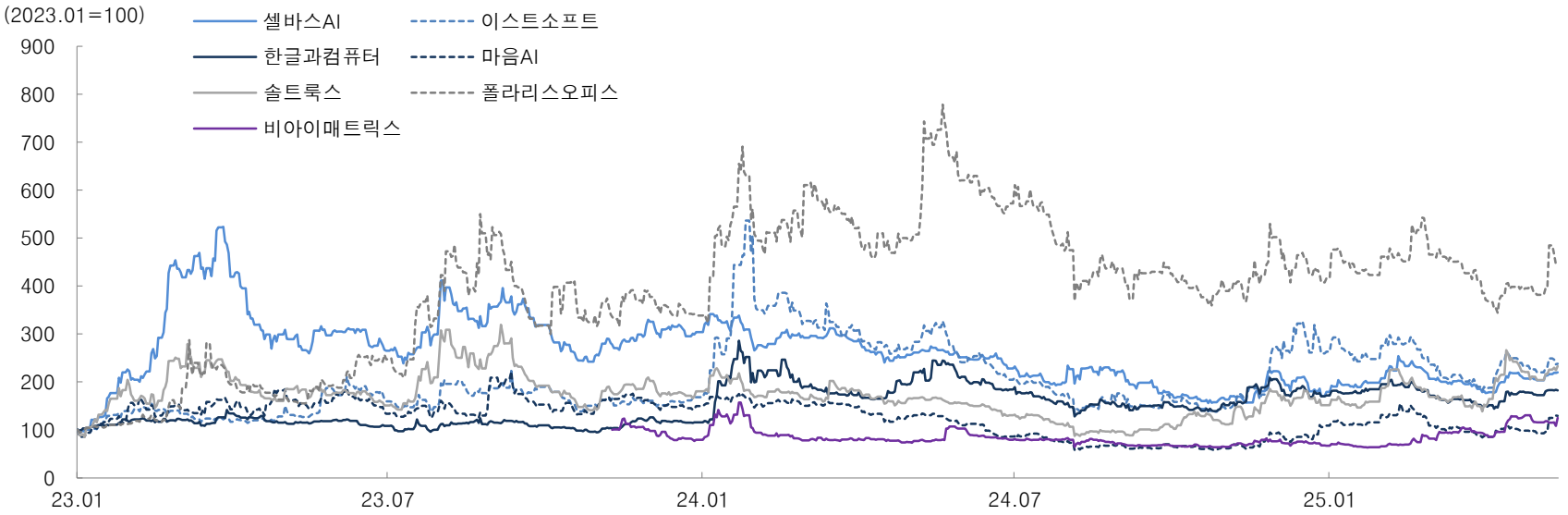
	국가	연도	시가총액 (백만$)	매출액 (백만$)	영업이익 (백만$)	순이익 (백만$)	OPM (%)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
AI B2B SaaS											
SAP	미국	24A	364,884	42,001	11,652	15,985	27.7	15.0	6.5	6.5	26.7
		25F		46,993	13,623	5,503	29.0	15.8	5.8	5.8	22.9
		26F		53,070	15,985	7,993	30.1	17.0	5.2	5.2	19.8
Palantir	미국	24A	293,092	3,895	1,716	1,499	44.0	21.1	222.1	46.9	187.9
		25F		4,997	2,243	1,937	44.9	20.4	176.2	35.9	144.4
		26F		6,500	3,031	2,642	46.6	21.5	134.0	28.8	106.9
Salesforce	미국	24A	279,351	37,646	12,342	9,776	32.8	15.9	33.3	5.3	20.3
		25F		40,566	13,769	10,844	33.9	16.4	26.3	4.3	16.9
		26F		44,221	15,512	12,219	35.1	16.7	23.4	3.9	15.5
IBM	미국	24A	247,926	66,223	12,733	10,361	19.2	32.5	24.4	7.9	17.3
		25F		69,119	13,614	11,149	19.7	30.0	22.9	6.9	16.3
		26F		72,073	14,652	11,986	20.3	27.9	21.5	6.0	15.7
ServiceNow	미국	24A	215,317	13,017	3,975	3,472	30.5	26.3	62.8	16.5	47.0
		25F		15,490	4,894	4,204	31.6	23.0	52.4	12.0	38.6
		26F		18,359	6,056	5,174	33.0	22.3	43.7	9.7	31.1
Intuit	미국	24A	187,385	19,290	7,762	5,774	40.2	26.0	32.6	8.5	24.1
		25F		21,664	8,875	6,579	41.0	24.6	28.6	7.0	21.2
		26F		24,256	10,023	6,990	41.3	-	25.2	-	18.3
PaloAlto	미국	24A	127,772	9,740	2,785	3,731	28.6	28.3	16.0	16.0	44.4
		25F		11,190	3,281	2,086	29.3	24.0	11.9	11.9	38.5
		26F		12,595	3,731	2,424	29.6	-	-	-	-
Tempus AI	미국	24A	11,007	1,246	-65	-307	-5.2	-49.1	-	44.0	2,201.1
		25F		1,557	54	-198	3.5	-0.9	-	41.3	111.7
		26F		1,933	167	-104	8.6	23.6	120.2	28.4	52.0
UiPath	미국	24A	6,125	1,420	240	302	16.9	15.9	23.9	3.8	21.7
		25F		1,514	267	306	17.6	15.1	23.9	3.6	19.4
		26F		1,641	305	339	18.6	15.4	21.9	3.4	16.8
C3 AI	독일	24A	3,122	363	-93	-57	-25.7	-6.7	-	5.1	-
		25F		440	-93	-57	-21.0	-7.0	-	4.0	-
		26F		524	-76	-43	-14.6	-5.5	-	4.4	-
Innodata	미국	24A	1,166	241	31	26	12.7	-	52.9	-	29.8
		25F		296	48	37	16.1	-	36.2	-	20.4
		26F		313	59	50	18.8	-	28.3	-	-

V. 투자전략: 안정적인 AI 매출처 확보 및 추가 성장 모멘텀을 가진 국내 AI 업체에 관심

관심 종목: 셀바스AI(상장), 인핸스(비상장)

- 국내 AI 소프트웨어 관련주들은 2023-2024년 AI 관련 호재로 주가가 급등했으나, 실제 AI 매출 부재, 수익화 시점, 성장성 등에 대한 의문으로 고점 대비 조정 받음. 밸류에이션 부담은 낮은 편이지만, 국내 AI 소프트웨어 업체의 성장성에 대한 의구심이 계속 되는 상황에서, 안정적인 AI 관련 매출을 확보와 추가적인 성장 모멘텀이 필요. 추가적인 성장 모멘텀을 위해서는 특정 산업에 적용할 수 있는 솔루션인 버티컬 AI 서비스가 필요. 버티컬 AI를 하기 위해서는 도메인 데이터가 필수
- 셀바스 AI는 음성인식 기반 AI 핵심 제품인 셀비노트(AI 회의록)를 공공 시장에 도입해 AI 매출 확보. 의료기기 전문 업체인 메디아나 인수로 환자 생체 데이터를 확보했기 때문에, 추후 의료 AI 사업 확장 가능한 점에서 관심 필요
- 인핸스는 AI 이커머스 솔루션을 전문 스타트업으로, 자체 개발한 12개의 AI 에이전트들이 실시간 상품 정보 처리 및 분석, 자동화 등을 지원하는 CommerceOS 서비스를 개발했으며 동사의 서비스는 추후 국내 이커머스 자동화 솔루션을 대체할 것으로 기대

국내 상장 AI 소프트웨어 업체 주가 추이



자료: Blooomberg, 대신증권 Research Center

기업 분석

셀바스AI(108860)

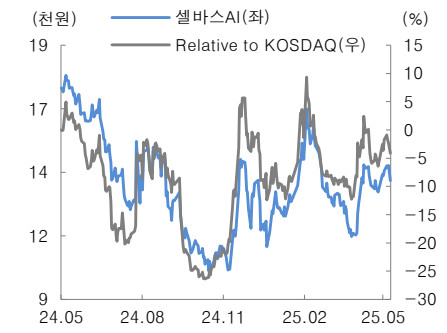
AI 음성기록 제품 공공분야 매출 확보와 자회사를 통한 의료AI 추가 성장 기대

투자의견	N.R
	N.R
목표주가	N.R
	-
현재주가 (25.05.20)	13,440원

KOSDAQ	715.55
시가총액	362십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	17,330원 / 10,130원
120일 평균거래대금	166억원
외국인지분율	1.60%
주요주주	곽민철 외 1인 11.57%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-5.1	-10.6	14.7	-22.4
상대수익률	-4.8	-4.1	9.4	-8.2

- 셀바스AI는 음성인식 AI 기술 기반 솔루션을 제공하는 AI 전문 소프트웨어 업체. 2025년 1분기 연결 기준 사업부문별 매출 비중은 HCI(6.7%), AI DT(14.4%), 의료진단기기(16.7%), 보조공학기기(11.5%), 의료기기(21.6%), 심장충격기(14.6%), 기타 의료기기(14.5%)로 구성
- 동사의 HCI 사업부문 중 핵심 제품인 셀비노트는 음성인식 AI 기술을 기반으로 조서 및 회의록을 작성해 주며, 메디보이스는 음성인식으로 의료 기록을 작성하는 제품
- 셀비노트는 1) 조서 작성 공공시장을 타겟으로 2024년 기준 400개 경찰서 조사실에 설치 완료, 2) 2,800개의 법무 조사실에 2024년 4분기부터 설치를 시작해 2026년말에 완료될 예정이며, 3) 서울삼성병원 영상의학과에 메디보이스 제품을 적용할 예정. 셀비노트와 메디보이스의 장점은 매년 로열티를 수취하는 구조로 반복 매출 확보와 추후 외형 성장 시 영업 레버리지 극대화 효과
- 셀바스AI의 본격적인 외형 성장은 2026년 이후 기대. 2026년말 법무부 2,800개 조사실에 셀비노트 설치 완료 시 약 176억 원 매출 성장 기여할 것으로 추정, 메디보이스 병원용 제품 개발 완료 시 매출 성장 기여 예상. 또한, 자회사 메디아나의 협업으로 기존 환자감시장치 제품 고도화 솔루션은 빠르면 내년에 출시 가능할 것으로 예상되며 이는 셀바스AI 연결 매출에 기여할 것으로 예상



	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	509	530	1,125	1,233	1,411
영업이익	52	41	8	141	224
세전순이익	78	-6	11	141	224
총당기순이익	79	-1	-10	84	134
지배지분순이익	67	-26	-58	25	71
EPS	291	-102	-38	314	499
PER	22.3	-	-	42.8	27.0
BPS	2,392	5,245	4,484	4,424	4,382
PBR	5.7	2.6	3.1	3.1	3.1
ROE	13.9	-2.7	-0.2	0.1	0.3

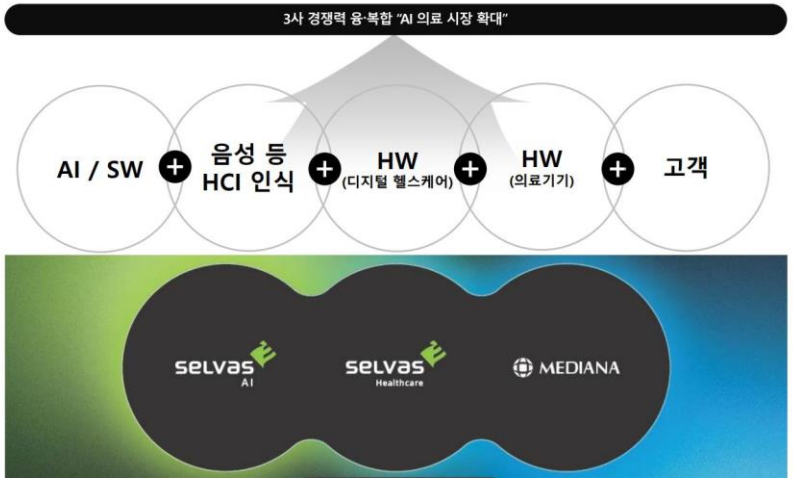
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

셀바스AI(108860)

AI 응용 솔루션을 제공하는 AI 전문 소프트웨어 업체

- 셀바스AI는 1999년에 설립되었으며, 음성인식 AI 기술을 기반으로 솔루션을 제공하는 AI 전문 소프트웨어 업체. HCI(Human-Computer Interaction) 기술 노하우를 축적해왔으며, B2G(공공)와 B2B(기업)를 위주로 사업을 전개하고 있음. 주요 사업 분야는 음성 인식·합성, 필기 인식, 영상 인식 등의 AI 엔진 기술과 이를 적용한 AI 응용 솔루션, 그리고 의료기기 제조 등으로 구성
- 동사의 핵심 제품인 셀비노트는 음성인식을 기반으로 조서 및 회의록을 텍스트로 작성하며, 또 다른 핵심 제품인 메디보이스는 의학 용어를 학습시켜 음성을 기반으로 병원 내 의무기록을 작성
- 동사의 HCI 사업부문은 Selvy Note(셀비노트), Selvy MediVoice(셀비 메디보이스) 등으로 AI 음성인식 기술, 음성 합성 기술 등이 활용된 서비스가 있으며, AI DT는 에듀 테크, 헬스케어, 셀비 체크업 등 도메인 데이터를 활용한 에듀 테크, 헬스케어 등 AI 솔루션을 제공

셀바스AI 주요 제품 및 자회사 현황



자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

사업부문 설명

구분	사업부문	제품 및 서비스명	주요 특징 및 기능
셀바스AI	HCI	Selvy STT, Selvy TTS, Selvy Pen, Selvy OCR, Selvy Note, Selvy MediVoice, odiro 등	- HCI는 사람-컴퓨터간의 상호작용 부문으로 AI 음성인식 기술, AI 음성합성 기술, AI 필기지능 기술, AI 영상지능 기술을 보유
	AI DT	Edu-Tech, Healthcare, Mobility, Metaverse, Selvy Checkup, OnFit, Selpub, DioDict 등	- HCI 기술과 도메인 데이터를 활용해 에듀테크, 헬스케어, 모빌리티 쪽에서 AI 솔루션을 제공
셀바스 헬스케어	의료진단기기	ACCUNIQ 체성분분석기, 전자동혈압계 등	- 체성분분석기는 인체 내 수분, 근육, 지방 등의 체성분을 확인 - 전자동 혈압계는 오실로메트릭 방식을 기반으로 혈압을 측정
	보조공학기기	HIMS 점자정보단말기 등	- 시각장애인을 위한 전자동 점자 모듈과 음성으로 전환해주는 정보통신기기
메디아나	의료기기	MEDIANA 환자감시장치 등	- 병원에서 환자의 심전도, 심박수, 비침습적 혈압, 산소포화도, 맥박수, 호흡수 모니터링 의료 기기
	심장충격기기	MEDIANA 자동심장충격기 등	- 전기충격으로 심장의 세동을 제거하고 심자활동을 정상화하는 자동심장충격기
	기타 의료기기	MEDIANA 기타제품 등	- 그외 메디아나의 기타 의료기기 제품들

자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

셀바스AI(108860)

셀바스헬스케어와 메디아나 주요 제품

임피던스 체지방 측정기 주요 제품

자료: 셀바스헬스케어, 대신증권 Research Center

전자동혈압계 주요 제품

자료: 셀바스헬스케어, 대신증권 Research Center

점자정보단말기 주요 제품

자료: 셀바스헬스케어, 대신증권 Research Center

메디아나 주요 제품

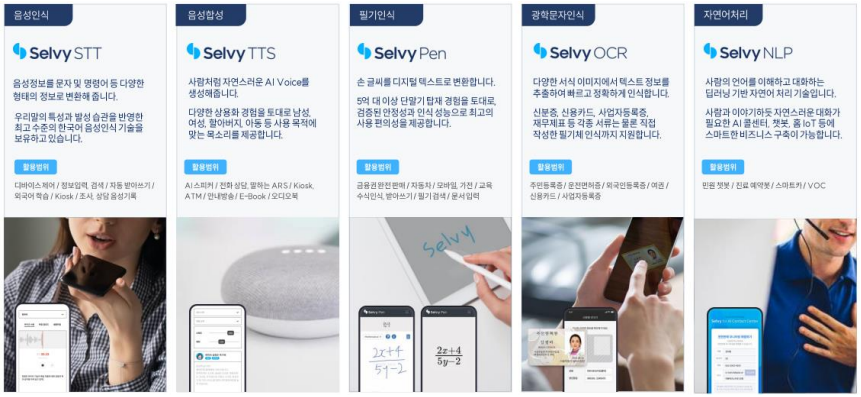
자료: 메디아나, 대신증권 Research Center

셀바스AI(108860)

AI 음성기록 제품 공공분야 선점과 매출 확보

- 셀바스AI의 주요 제품인 셀바스 노트는 STT(Speech to Text) 제품으로 AI 음성인식 기술을 활용해 마이크 또는 녹음파일을 통해 수집된 대화 내용을 텍스트로 전환해주는 제품임. 셀비 노트의 경우 법률용어, 조사용어, 판례들을 학습시켰기 때문에 음성인식률이 높은 장점을 가지고 있음
- 셀비 노트는 조서 작성 공공시장을 타겟으로 경찰청(여성청소년과), 보건복지부, 법무부 등에 선제적으로 진출. 2024년 기준 400개의 여성 청소년과 경찰서 조사실에 설치 했으며, 법무 산하에 있는 모든 조사기관에 셀바스 노트가 들어가면서 공공 기관내에서 확장 중. 작년 4분기 부터 총 2,800개의 법무 조사실에 셀비 노트 설치를 시작했으며, 2026년 말까지 모두 설치를 완료할 계획
- 조사 PC 당 로열티 수취하기 때문에 구축 후 매년 반복 매출이 확보되어 영업 레버리지가 극대화됨. 또한, 공공 분야에 진출하면 관련 소프트웨어는 교체가 어렵기 때문에 타업체의 진입 장벽으로 작용하기 때문에 시장 선점효과도 있음

셀바스AI 핵심 AI 음성인식 기술 관련 제품



자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

법무부, 보건복지부, 경찰청 조사 기록에 사용되는 셀바스 노트

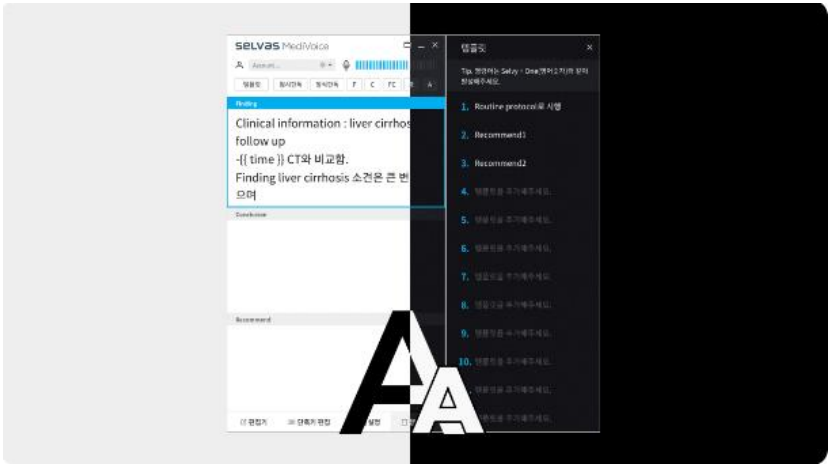
자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

셀바스AI(108860)

메디보이스로 의료AI 시장까지 확장 기대

- 셀바스AI는 버티컬 서비스인 메디보이스는 의료 현장 및 전문용어를 학습한 자동문서화(의무기록) 전용 STT 솔루션으로, 음성인식 정확도는 98% 이상으로 높은 수준. 메디보이스 제품은 단순 반복적인 기록 업무를 음성으로 빠르게 입력할 수 있게 해주므로 의료진의 진료 편의성을 향상 시킴
- 메디보이스는 연세 세브란스병원, 국공립병원(충남,충북대), 백병원 의료진들이 메디보이스로 의료 판독 중이며, 삼성서울병원 영상의학과 내 메디보이스 제품을 적용할 예정. 메디보이스 도입 시 병원에서 속기 대비 약 3배 이상 빠른 판독문 입력과 월 평균 500분 이상 시간 단축을 해주기 때문에 업무 효율성 향상. 또한, 보안 유지를 위한 대학병원에 최적화된 병원 내부 구축형과 개인 및 중소병원에 최적화 되어있는 클라우드로도 제공 가능
- 올해 셀바스AI는 병원용 셀비노트 개발을 준비중에 있으며, 영상의학과 중심에서 의무 기록을 필요로 하는 병원을 대상으로 확장할 예정으로 앞으로 AI향 매출 성장에 기여할 것으로 예상

셀비 메디보이스 화면 예시



자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

메디보이스는 구축형과 클라우드형 모두 제공

자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

셀바스AI(108860)

메디아나 환자 감시 장치 고도화를 통한 추가 성장 모멘텀

- 셀바스AI의 자회사인 메디아나는 의료기기 전문 업체로 핵심 제품은 환자감시장치(PMD-Patient Monitor Device), 자동 심장제세동기(AED) 등이 있음. 메디아나의 2025년 1분기 기준 해외 매출 비중은 약 65%로 해외 비중이 높으며 해외 의료 병원 고객들을 보유. 국내 100여 개 병원, 누적 5,200개 병상에 자사 PMD를 도입함
- 메디아나의 기존 환자감시장치 디바이스의 솔루션은 Infoware로 실시간 생체 정보를 제공하면서 환자 생체 데이터가 서버에 쌓임. 메디아나는 추후 생체 데이터를 기반으로 셀바스AI 기술을 활용해 AI 진단 예측 서비스 개발 가능하며 자체 의료AI 솔루션을 제공할 계획
- AI를 적용한 고도화된 솔루션인 Selvas CMS는 올해 개발을 마무리할 예정이며 하반기 식약처 인허가를 진행시 빠르면 내년에 출시할 가능할 것으로 예상하며, 추후 본격적인 의료AI 성장 모멘텀으로 작용하면서 셀바스AI 매출 성장으로 연결 기대

기존 솔루션에서 고도화될 Selvas CMS 솔루션

주: CMS는 중앙 모니터링 솔루션, RMS는 원격 관리 솔루션의 약어
자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

개발 진행 및 예정 중인 AI 메디컬 서비스

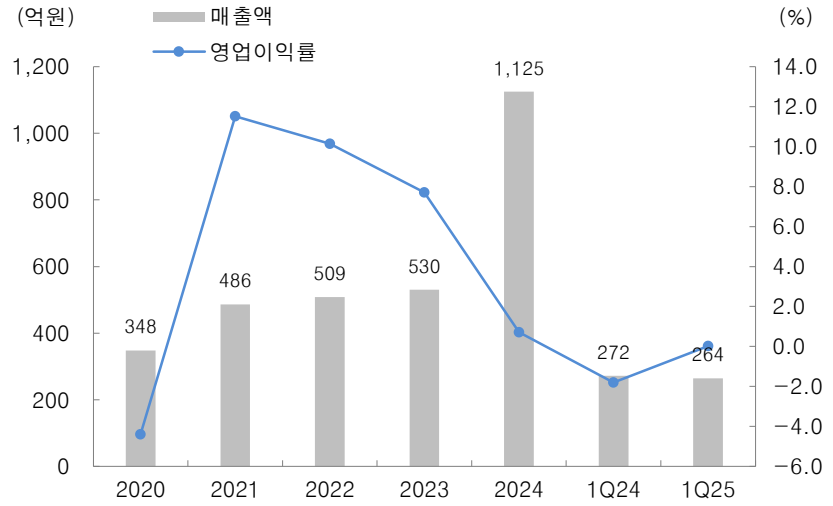
자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

셀바스AI(108860)

2024년 연간 실적은 메디아나 인수로 인한 일회성 비용으로 영업이익 둔화

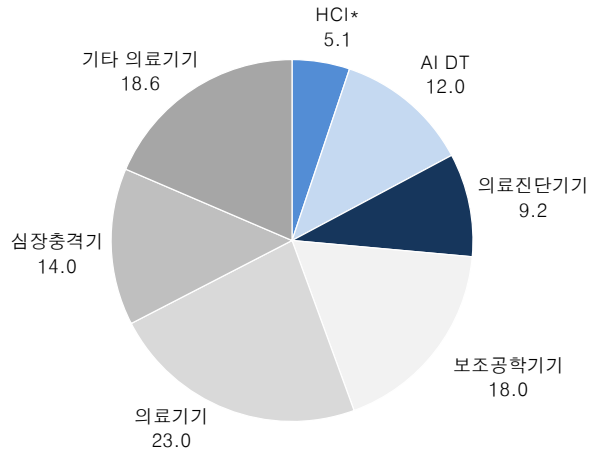
- 2025년 1분기 연결기준 사업부문별 매출 구성은 HCI(6.7%), AI DT(14.4%), 의료진단기기(16.7%), 보조공학기기(11.5%), 의료기기(21.6%), 심장충격기(14.6%), 기타 의료기기(14.5%)
- 2024년 연간 연결기준 매출액 1,124억 원(YoY +112.1%), 영업이익 약 8억 원(YoY -80.4%)을 기록. 매출액의 증가는 메디아나 인수 효과(약 560억 원 연결 인식)와 자회사인 셀바스헬스케어(YoY +6.6%) 해외 수출 증가했기 때문. 영업이익의이 전년대비 80.4% 감소한 이유는 경우 메디아나 인수로 인한 주식보상비용 때문
- 2025년 1분기 연결 기준 매출액 264억 원(YoY -3.0%), 영업이익 4억 원(YoY 흑자전환) 기록. 사업부문별로는 셀바스AI 부문 매출 감소는 공공부문에서 정책과제 시작 시점이 4월이기 때문에 미집행 물량이 있는 점과 심장충격기(AED)부문에서 1분기 공공 사업부 입찰 물량이 지연됐기 때문

사업부문별 매출 및 영업이익 추이



주: 2024년 매출 증액은 메디아나 편입 효과
자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

사업부문별 매출 비중(25년 1분기 기준)



주: 사업부문별 셀바스AI (HCI, AI DT), 셀바스헬스케어(의료진단기기,보조공학기기), 메디아나(의료기기, 심장충격기, 기타 의료기기)로 구분
자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

셀바스AI(108860)

셀비 노트 법무 조사실 확대와 자회사 메디아나 시너지 기반 2026년 이후 본격적인 성장 예상

- 2025년 매출액은 1,226억원(+9.0%, 이하 YoY), 영업이익 141억원(+1,659.9%)으로 예상. 2024년 기설치된 400대의 셀비노트 쪽에서 반복 매출과 법무 산하 조사기관에 확장되고 있는 셀비노트가 약 71억 원 매출에 기여할 것으로 추정. 또한, 2024년 메디아나는 해외 영업망 조정에 따른 대량 수주 지연 및 국내 의료 파업에 따른 병원 예산 집행 지연으로 매출이 감소 했지만, 2025년 회복할 것으로 예상
- 2026년 동사의 셀비노트 향 로열티 매출은 약 100억 원 이상 발생할 것으로 추정. 이는 법무부 조사실(2,800개)에 설치될 셀비노트 설치 진행률을 보수적으로 가정. 동사와 메디아나의 협업으로 기존 환자감시장치 제품 고도화 솔루션은 빠르면 내년에 출시 가능할 것으로 예상되며 이는 셀바스AI 연결 매출에 기여할 것으로 기대
- 셀바스AI의 본격적인 외형 성장은 2026년 말 이후로 예상함. 이는 법무부 조사실에 모든 셀비노트 설치가 완료된 시점으로 보수적 가정 시 로열티 매출이 약 176억 원 이상 발생할 것으로 추정하며, 추가로 개발중인 병원용 메디보이스의 매출 기여 예상

셀바스AI 분기 및 연간 실적 추이

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	272	275	277	300	264	509	530	1,125	1,233	1,345
YoY (%)	119.8%	106.8%	102.0%	120.6%	-3.0%	4.7%	4.2%	112.1%	9.7%	9.1%
HCI*	17.8	14.1	17.2	26.0	13.6	94.2	82.0	75.2	97.7	134.0
AI DT	39.4	37.9	43.9	40.7	31.8	137.7	150.0	161.8	178.0	186.9
의료진단기기	26.3	57.5	46.6	57.8	24.4	138.5	151.2	188.1	206.9	221.4
보조공학기기	41.4	14.3	39.0	35.1	47.6	138.4	147.0	129.8	142.8	152.8
의료기기	57.5	67.4	55.6	62.7	60.8	-	-	243.2	260.2	278.4
심장충격기	48.2	44.5	35.2	36.0	37.1	-	-	163.9	172.1	184.2
기타 의료기기	41.7	39.4	39.5	41.9	49.0	-	-	162.5	175.5	187.8
영업이익	-4.9	2.4	-6.5	17.1	4.1	51.5	40.9	8.0	140.8	150.0
YoY (%)	적전	-83.3%	적전	2649.8%	흑전	-7.9%	-20.7%	-80.4%	1659.9%	6.5%
영업이익률	-1.8%	0.9%	-2.4%	5.7%	1.5%	10.1%	7.7%	0.7%	11.5%	11.1%
당기순이익	15.2	12.9	-11.8	-26.5	0.0	78.9	-1.3	-10.2	84.5	90.0
YoY (%)	150.2%	-6.1%	적지	적전	적전	64.0%	적전	적지	흑전	6.5%
당기순이익률	5.6%	4.7%	-4.3%	-8.8%	0.0%	15.5%	-0.2%	-0.9%	6.9%	6.7%
지배지분순이익	-3.3	0.5	-1.4	-53.8	-6.8	66.9	-25.5	-58.1	25.0	6.5%

주: 셀바스AI(HCI, AI DT), 셀바스 헬스케어(의료진단기기,보조공학기기), 메디아나(의료기기, 심장충격기, 기타 의료기기). 2024년부터 메디아나 연결로 편입
자료: 셀바스AI, 대신증권 Research Center

셀바스AI(108860)_재무제표

포괄손익계산서					(단위: 억원)
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	348	486	509	530	1,125
매출원가	114	151	136	0	0
매출총이익	234	335	373	530	1,125
판매비와관리비	249	279	321	489	1,117
영업이익	-15	56	52	41	8
영업이익률	-4.4	11.5	10.1	7.7	0.7
EBITDA	-15	56	74	64	87
영업외손익	57	-10	26	-47	3
관계기업손익	0	0	0	0	-2
금융수익	2	5	18	19	93
외환관련이익	2	4	6	1	14
금융비용	-13	-14	-20	-65	-20
외환관련손실	0	0	0	3	8
기타	67	-1	29	0	-68
법인세비용차감전순손익	42	46	78	-6	11
법인세비용	1	2	1	5	-21
계속사업순손익	43	48	79	-1	-10
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	48	79	-1	-10
당기순이익률	12.3	9.9	15.5	-0.2	-0.9
비지배지분순이익	2	10	12	24	48
지배지분순이익	41	38	67	-26	-58
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	17	45	-1	10
포괄순이익	56	66	124	-2	0
비지배지분포괄이익	2	14	21	24	72
지배지분포괄이익	55	52	103	-26	-72

재무상태표					(단위: 억원)
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	391	535	477	1,236	1,715
현금및현금성자산	127	150	191	845	357
매출채권 및 기타채권	49	50	75	109	282
재고자산	45	52	89	100	215
기타유동자산	170	283	121	182	861
비유동자산	524	449	598	692	1,407
유형자산	240	252	293	288	416
관계기업투자금	0	0	0	0	1
기타비유동자산	284	196	306	403	990
자산총계	915	984	1,075	1,928	3,121
유동부채	228	246	190	172	377
매입채무 및 기타채무	81	92	76	75	115
차입금	30	0	8	38	123
유동성채무	95	65	52	20	56
기타유동부채	22	89	54	38	83
비유동부채	193	178	161	71	116
차입금	159	148	125	50	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	34	30	36	21	116
부채총계	421	424	351	243	492
지배지분	359	413	550	1,313	1,207
자본금	110	110	113	135	135
자본잉여금	397	397	424	1,048	1,048
이익잉여금	-394	-354	-276	-302	-351
기타자본변동	246	260	288	432	375
비지배지분	136	147	174	373	1,422
자본총계	495	560	724	1,685	2,629
순차입금	43	-7	-43	-886	-974

자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

이스트소프트(047560)

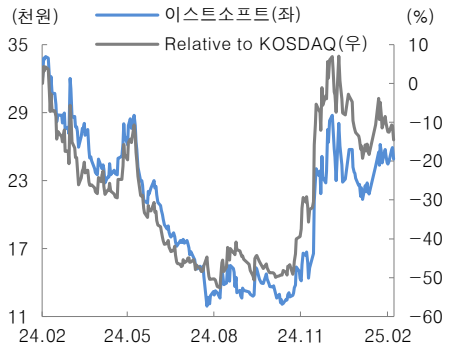
버티컬 AI 서비스, AI 휴먼 사업의 본격화인 2025년

투자의견	N.R
	N.R
목표주가	N.R
	-
현재주가 (25.05.20)	20,150원

KOSDAQ	715.55
시가총액	234십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	28,750원 / 11,900원
120일 평균거래대금	275억원
외국인지분율	0.98%
주요주주	김장중 외 13인 22.09%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-8.2	-18.1	28.1	-29.9
상대수익률	-7.9	-12.1	22.3	-17.0

- 이스트소프트는 유틸리티 종합 SW(알툴즈)에서 AI 기업으로 전환 중. 2025년 1분기 기준 사업부문별 매출 구성은 AI/SW(46.4%), 게임(25.2%), 자산운용(15.8%), 커머스(8.3%), 포털(4.3%)로 구성
- 동사의 AI/SW 사업부 중 PERSO.ai 서비스는 고객 맞춤형 AI 휴먼 솔루션을 제공. PERSO.ai 서비스는 ①AI Studio, ②AI Live Chat, ③AI Video Translator 서비스들을 제공 중. 작년에 출시한 AI 서비스들로 인해, 2025년 PERSO.ai 매출은 전년대비 3배 증가한 60억 원을 기록할 것으로 예상. 특히, 신규로 출시한 AI Video Translator는 립싱크 자동 더빙 서비스로, B2C(인플루언서) 및 B2B향의 수요 기대
- 2025년 연결 기준 매출액 1,233억 원(YoY +22.9%), 영업이익 1억 원(흑자전환) 추정. 핵심사업인 AI/SW 사업부의 서비스인 알툴즈(200억원), PERSO.ai(62억원), AI 교육사업(132억원) 등에서 2025년 매출은 전년대비 약 29.1% 증가할 것으로 예상. 계열사들 중 이스트게임즈의 새로운 모바일 신작 출시와 라운즈의 가맹사업 본격화로 계열사의 실적은 각각 전년대비 약 +15.1%, +20.0% 성장은 긍정적인 요소



	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	896	888	925	1,025	1,233
영업이익	101	-57	-89	-135	1
세전이익	74	-67	-108	-157	-8
총당기순이익	35	-82	-116	-146	-13
지배지분순이익	47	-61	-62	-117	-5
EPS	429	-536	-542	-1,008	-43
PER	42.2	-	-	-	-
BPS	5,680	4,511	6,266	5,952	5,196
PBR	3.2	4.5	3.2	3.4	4.8
ROE	9.2	-10.7	-10.1	-16.6	-0.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

이스트소프트(047560)

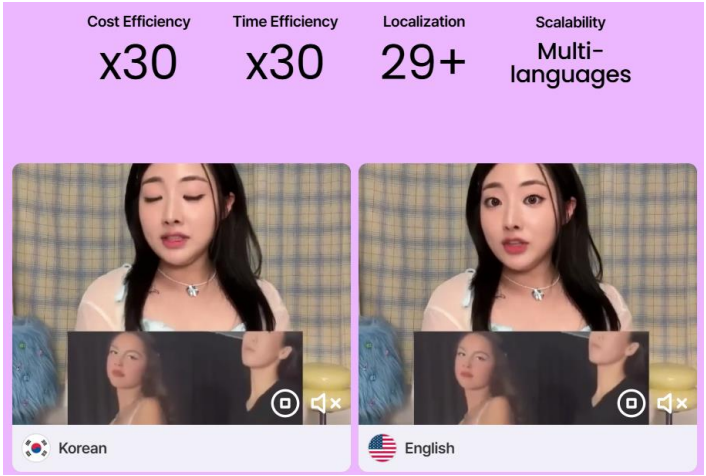
AI Video Translator로 AI 휴먼 사업 확장

- 이스트소프트에서 제공하는 AI 버티컬 서비스인 PERSO.ai는 대화형 AI 휴먼을 제공하는 서비스로, AI 기술을 활용해 실존 인물의 정체성을 완벽히 재현하거나, 세상에 없는 완전히 새로운 IP(가상휴먼)을 창조
- PERSO.ai 플랫폼은 AI Studio, AI Live Chat, AI Video Translator등 다양한 서비스를 제공하고 있으며, 2024년 20억 원을 기록한 AI향 매출이 2025년 60억 원을 기록할 것으로 전망. 결국 이스트소프트의 향후 행보에 주목해야 하는 이유는 AI 서비스의 본격화로 인한 AI향 매출의 증가와 빠른 속도로 성장하고 있는 AI 휴먼 시장 규모 때문
- 특히, 동사의 서비스 중 AI Video Translator는 영상 속 인물의 음성을 다른 언어로 번역 및 합성을 해주며 입 모양까지 자연스럽게 변경하는 립싱크 자동 더빙 서비스로, 현재 20여 개의 언어를 지원하고 있으며, 크리에이터 100여개의 채널과 협업 중
- AI 비디오 번역 서비스 사업을 영위하는 미국 스타트업 HeyGen은 서비스 출시 후 약 1년 만에 연 매출 1,800만 달러를 달성, 기업가치 4억 달러 규모로 성장

실존 및 가상의 인물을 만드는 AI 휴먼

자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

AI Video Translator 서비스

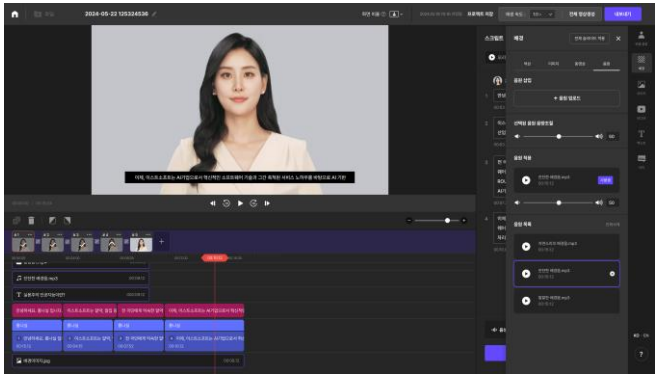


자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

이스트소프트(047560)

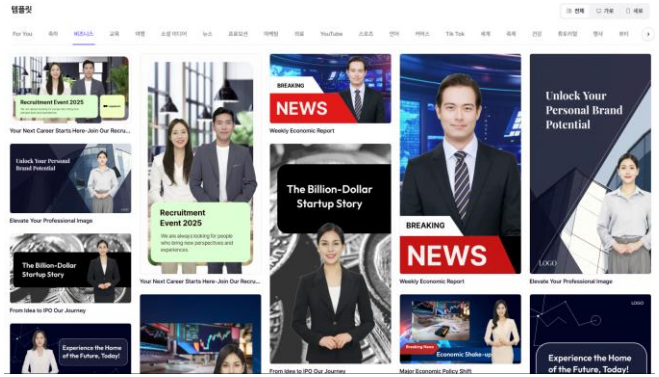
PERSO.ai 관련 서비스

AI Studio에서 AI 휴먼 컨텐츠 생성 기능



자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

다양한 템플릿으로 제작 가능한 AI 휴먼 서비스



자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

AI 클론 YTN 변상욱 앵커

자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

한국투자증권 AI 휴먼 애널리스트 한지아

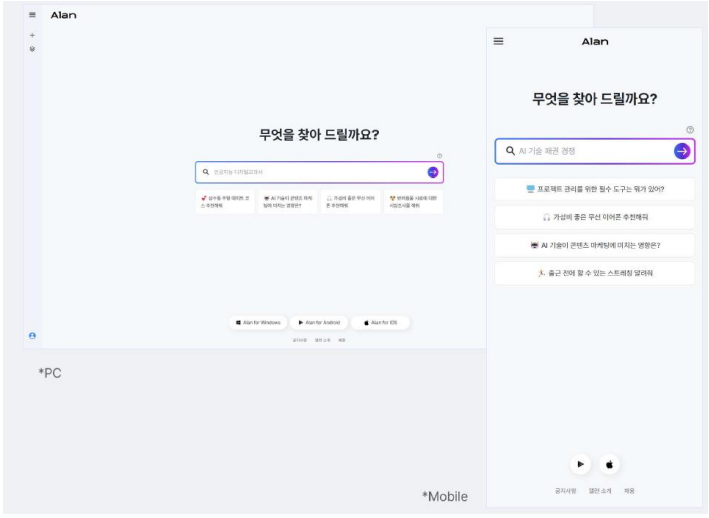
자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

이스트소프트(047560)

추후 AI 에이전트의 기반이 될 검색엔진 서비스 앨런

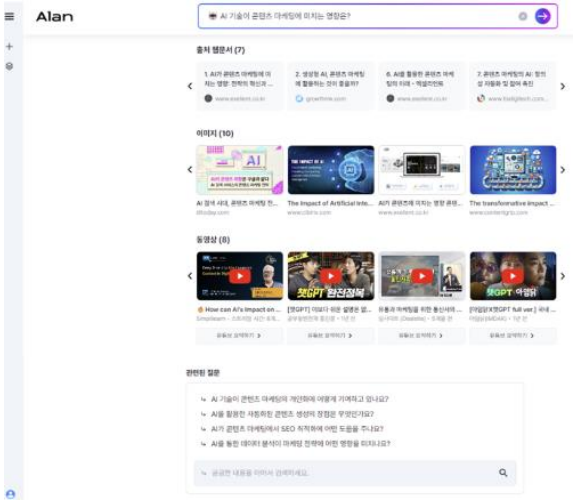
- 앨런(Alan)은 2023년에 공개된 대형언어모델(LLM) GPT-4를 기반으로한 대화형 AI 검색엔진. 앨런은 자회사 포털 검색 노하우를 결합해 웹 기반으로 최신 정보를 찾아 답변을 제공하는 것이 특징이며, 다국어 자동 검색 기능, 동영상 스크립트 제공 및 요약, 관련 질문 목록 생성 등 추가 인사이트를 제공
- 앨런은 2,500만 유저를 보유한 알툴즈 서비스내에 검색엔진으로 추가되어 서비스 하고 있음. 앨런을 알툴즈에 탑재해 서비스 하면 앞으로 기존 유저를 전환하는 트래픽 확보의 장점 존재. 알툴즈를 활용한 앨런 서비스는 추후 이스트소프트가 AI 에이전트로 가는 방향에서 플랫폼 확장에 필요한 사용자 확보에 용이함
- 또한, 동사의 포털 운영 경험과 AI 기술을 접목시킨 다양한 AI 서비스들도 기대

AI 검색 엔진 서비스 앨런(Alan)



자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

로컬 검색에 최적화되어 있는 Alan



자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

이스트소프트(047560)

2025년 AI 향 매출 전년대비 3배 증가한 60억 원 기록 예상

- 2025년 연결 기준 매출액 1,233억 원(YoY +22.9%), 영업이익 1억 원(흑자전환)을 전망. 2025년 AI/SW의 세부 사업부 별 매출은 알툴즈(200억원), PERSO.ai(62억원), AI 교육사업(132억원)이 전년대비 약 29.1% 성장 예상
- PERSO.ai의 신규 AI 서비스인 AI Video Translator는 영상 속 인물의 음성을 다른 언어로 번역 및 합성을 해주며 입 모양까지 자연스럽게 변경하는 립싱크 자동 더빙 서비스. 해당 서비스로 인해 2025년도 매출은 전년대비 약 3배 증가할 것으로 예상. 또한, 올해 수주한 교육 사업들을 차질 없이 운영했을 경우, AI 교육사업에서 전년대비 약 2배 매출 성장 예상
- 이스트게임즈의 새로운 모바일 신작 출시와 라운즈의 가맹사업 본격화로 계열사의 실적은 각각 전년대비 +15.1%, +20.0% 성장할 것으로 예상

이스트소프트 분기 및 연간 실적 추이

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2022	2023	2024	2025F
매출액	200	235	224	266	257	278	249	240	252	888	925	1,025	1,231
YoY (%)	-18%	9%	12%	16%	28%	18%	12%	-10%	-2%	-1%	4%	10.8%	20%
AI, S/W	63	155	106	153	122	132	122	136	117	406	477	512	427
이스트시큐리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	214
게임*	48	36	53	70	56	65	62	61	64	189	207	244	293
포털*	38	14	22	18	16	14	12	12	11	155	92	54	54
자산운용*	32	10	23	8	41	41	31	12	40	69	73	125	140
커머스*	19	21	20	17	23	25	23	19	21	67	77	90	104
영업이익	-38	14	-43	-22	-20	-22	-33	-59	-44	-57	-89	-134.6	1
YoY (%)	적전	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
영업이익률	-	6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0%
세전이익	-39	26	-42	-52	-55	-27	-36	-39	-47	-67	-108	-157	-8
YoY (%)	적전	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
세전이익률	-	13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	-37	22	-44	-58	-54	-27	-39	-25	-47	-82	-116	-146	-13
YoY (%)	적전	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
당기순이익률	-	11%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
지배지분순이익	-33	27	-32	-23	-54	-25	-22	-16	-35	-61	-62	-117	-5

주: 이스트시큐리티는 별도 법인으로 2024년까지 실적을 나눠서 인식. 2025년부터는 연결 자회사로 추정. *게임(이스트게임즈), 포털(이스트에이드), 자산운요(엑스포넨셜자산운용), 커머스(라운즈)
자료: 이스트소프트, 대신증권 Research Center

이스트소프트(047560)_재무제표

포괄손익계산서.					(단위: 억원)
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	837	896	888	925	1,025
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	837	896	888	925	1,025
판매비와관리비	771	795	944	1,014	1,159
영업이익	66	101	-57	-89	-135
영업이익률	7.9	11.3	-6.4	-9.6	-13.1
EBITDA	97	133	-28	-57	-101
영업외손익	21	-27	-10	-19	-22
관계기업손익	2	-2	0	2	0
금융수익	74	91	54	42	120
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-60	-129	-64	-64	-140
외환관련손실	3	1	3	2	3
기타	5	12	-1	1	-2
법인세비용차감전순손익	87	74	-67	-108	-157
법인세비용	-9	-8	-4	-9	11
계속사업순손익	78	66	-71	-116	-146
중단사업순손익	-6	-32	-11	0	0
당기순이익	71	35	-82	-116	-146
당기순이익률	8.5	3.9	-9.3	-12.6	-14.2
비지배지분순이익	10	-12	-21	-55	-29
지배지분순이익	61	47	-61	-62	-117
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	2	15	0
포괄순이익	74	43	-57	35	-143
비지배지분포괄이익	12	-11	-19	-55	-29
지배지분포괄이익	62	54	-38	90	-114

재무상태표					(단위: 억원)
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	742	1,002	1,114	952	1,069
현금및현금성자산	355	385	469	406	427
매출채권 및 기타채권	125	107	98	130	144
재고자산	35	19	25	30	36
기타유동자산	227	491	522	387	463
비유동자산	725	773	736	934	921
유형자산	646	651	642	823	822
관계기업투자금	17	37	21	14	0
기타비유동자산	62	85	73	97	99
자산총계	1,467	1,775	1,850	1,887	1,991
유동부채	596	500	417	722	740
매입채무 및 기타채무	93	96	87	105	110
차입금	0	15	0	0	0
유동성채무	234	230	170	230	280
기타유동부채	269	159	160	387	349
비유동부채	187	378	598	293	366
차입금	3	0	110	50	0
전환증권	0	0	0	29	0
기타비유동부채	184	378	488	214	366
부채총계	783	878	1,015	1,015	1,106
지배지분	402	623	513	714	688
자본금	49	57	57	57	58
자본잉여금	77	240	241	366	250
이익잉여금	55	104	24	-56	-17
기타자본변동	221	222	192	346	397
비지배지분	282	274	322	158	197
자본총계	684	897	835	872	885
순차입금	-116	-315	-257	-140	-189

자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

인핸스(비상장)

커머스계의 팔란티어를 꿈꾸다

투자의견	N.R
	N.R
목표주가	N.R
	-

분야	AI 커머스 OS
설립일	2021-02
누적 투자 유치 금액	약 270억 원
투자 라운드	시리즈 B
포스트 밸류(추정)	약 1,000억 원
임직원 수	45명 (YoY 80%)
특허	21개
주요주주	엘앤에스벤처캐피탈, KT인베스트먼트, 한국산업은행

- 인핸스(Enhans)는 2021년 2월에 설립된 AI 이커머스 솔루션 전문 스타트업. 동사가 제공하는 CommerceOS 서비스는 자체 개발한 12개의 AI 에이전트(Price Agent, KPI Agent 등)들로 구성하고 있으며, 24시간 7일 내내 실시간 관리가 가능함. AI 에이전트들은 실시간 상품 정보 처리와 분석, 자동화를 지원하며, 이 기술들은 동사가 개발한 AI Agent Platform(AIAP)에 기반함
- 인핸스는 2025년 170억 원 규모의 시리즈 B 투자를 유치, 포스트 밸류는 약 1,000억 원 내로 추정. 동사와 같은 이커머스 자동화 솔루션을 제공하는 해외 기업의 가치는 약 1조 원 (10억 달러) 이상으로 평가되고 있음. 경쟁사들에 비해 매출 규모는 작지만, 추후 AI 서비스 확장성을 고려하면, 동사는 매력적인 기업가치를 형성하고 있다고 판단
- 2024년 기준 인핸스의 매출은 약 91억 원으로 전년동기 대비 약 16.6% 증가했는데, 안정적인 비즈니스 모델 (①리테일(B2C)와 ② CommerceOS)을 구축한 덕분에 꾸준한 캐쉬가 들어오고 있는 점에서 긍정적으로 평가하며, 올해는 B2B 비즈니스인 Commerce OS 사업에서 본격적인 성장이 기대됨
- 동사의 핵심 기술력은 데이터, AI모델, 자동화로 1) 일 1.7억건 이상의 상품 데이터를 처리할 수 있는 엔진을 구축, 2) 이커머스 특정 업무 수행을 위한 500개 이상의 멀티 모델 보유, 3) 대형행동모델(LAM)을 자체 구축해 일 250만 건 이상의 웹 대상 자동화 업무가 수행 가능함

인핸스 투자 히스토리

날짜	투자라운드	투자자	모집금액
2021-12	프리 시리즈A	산은캐피탈, 엘앤에스벤처캐피탈, 현대기술투자	25억 원
2023-09	시리즈 A	AOA캐피탈파트너스, 타임폴리오자산운용, 산은캐피탈, 엘앤에스벤처캐피탈, 현대기술투자	75억 원
2023-12	지원금	팁스	12억 원
2025-01	시리즈 B	엘앤에스벤처캐피탈, KT인베스트먼트, 한국산업은행	170억 원
총 투자 유치 금액			**약 270억 원**

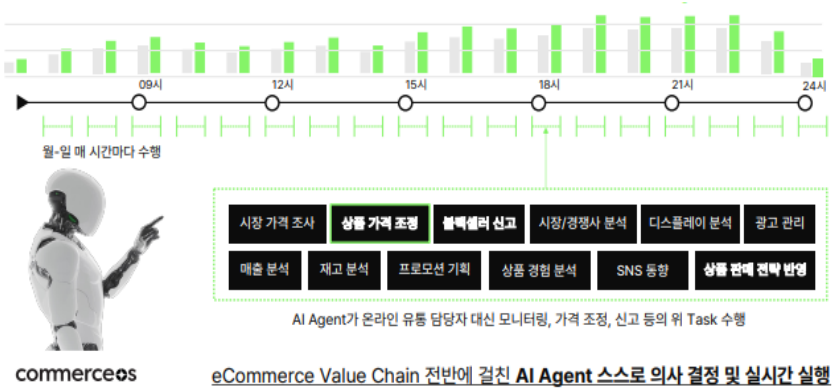
자료: thevc, 대신증권 Research Center

인핸스(비상장)

이커머스 AI 에이전트를 개발하는 스타트업

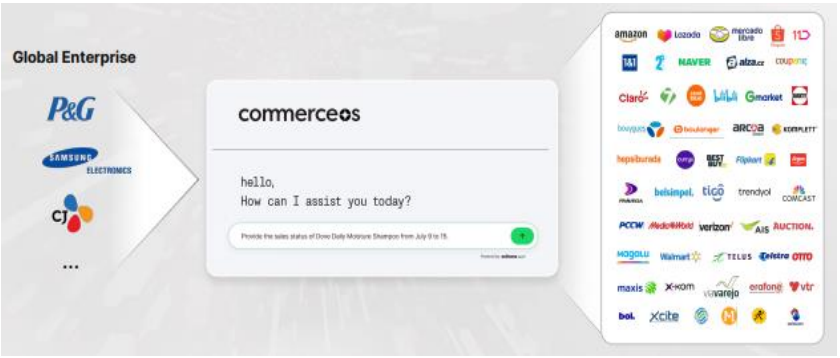
- 인핸스(Enhans)는 2021년 2월에 설립된 AI 이커머스 솔루션 전문 스타트업. 동사가 제공하는 CommerceOS 서비스는 자체 개발한 12개의 AI 에이전트(Price Agent, KPI Agent 등)들로 구성하고 있으며, 24시간 7일 내내 실시간 관리가 가능함. AI 에이전트들은 실시간 상품 정보 처리와 분석, 자동화를 지원하며, 이 기술들은 동사가 개발한 AI Agent Platform(AIAP)에 기반함
- 또한, 빅데이터와 AI 기술로 온라인 쇼핑 플랫폼의 최저가 산정과 유통 자동화 솔루션을 제공하며, 기업 브랜드가 글로벌 주요 커머스 시장에 효과적인 진출을 위해 전략 발굴 및 운영 최적화 서비스를 기업용 SaaS로 제공하고 있음

CommerceOS서비스의 AI 에이전트는 실시간으로 업무를 수행



자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

CommerceOS는 이커머스 운영을 위한 AI Agents



자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

인핸스(비상장)

해외 이커머스 자동화 솔루션 기업들 대비 매력적인 기업가치를 형성한 인핸스

- 인핸스는 2025년 170억 원 규모의 시리즈 B 투자를 유치, 포스트 밸류는 약 1,000억 원 내로 추정. 동사와 같은 이커머스 자동화 솔루션을 제공하는 해외 기업의 가치는 약 1조 원 (10억 달러) 이상으로 평가되고 있음. 경쟁사들에 비해 매출 규모는 작지만, 추후 AI 서비스 확장성을 고려하면, 동사는 매력적인 기업가치를 형성함
- 인핸스는 2021년 12월에 25억 원 규모의 프리 시리즈 A 투자를 유치하고 2023년 75억 원 규모의 시리즈 A 투자를 유치했함. 시리즈 A 라운드에서는 산은캐피탈, 엘앤에스벤처캐피탈 에서 후속 투자를 진행 했었음.2023년 11월부터 본격적으로 CommerceOS가 출시 후 삼성전자와 계약을 성사시켰으며, 2024년 1분기 P&G 코리아와 CommerceOS 사업화 검증(PoC) 진행 후 계약 성사
- 프리 시리즈 A부터 시리즈 B까지 엘앤에스벤처캐피탈, KT인베스트먼트, 한국선업은행, 산은캐피탈, AOA 캐피탈파트너스 등 기존 투자사에서 후속투자를 이어오고 있는 점에서 동사의 기술력과 성장 가능성이 인정 받은 것으로 해석

북미 기반 이커머스 자동화 솔루션 기업 비교

	Capabilities	commerceos	Stackline	CommerceIQ	pattern
AI Agent	Product Sensing	✓	✓	✓	✓
	Semantic Product Classification	✓	X	X	X
	Agentic insight generation	✓	X	✓	X (Human)
	Human-like Action (No API)	✓	X	X	X
	Digital Shelf	✓	✓	✓	✓
Environment	Strategy Market Simulation	✓	X	X	X
	Customer Brand Sourcing	✓	X	X	✓
Coverage	Asian Language	✓	X	X	X
	Asian Marketplaces	✓ (300+)	✓ (3+)	X	✓ (10+)

자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

인핸스 투자 유치 현황

날짜	투자라운드	투자자	모집금액
2021-12	프리 시리즈A	산은캐피탈, 엘앤에스벤처캐피탈, 현대기술투자	25억 원
2023-09	시리즈 A	AOA캐피탈파트너스, 타임폴리오자산운용, 산은캐피탈, 엘앤에스벤처캐피탈, 현대기술투자	75억 원
2023-12	지원금	팁스	12억 원
2025-01	시리즈 B	엘앤에스벤처캐피탈, KT인베스트먼트, 한국산업은행	170억 원
총 투자 유치 금액			약 270억 원

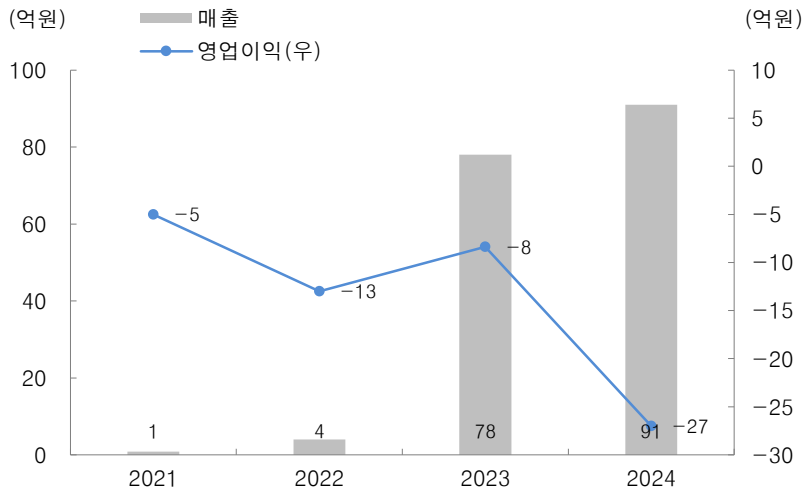
자료: thevc, 대신증권 Research Center

인핸스(비상장)

안정적인 비즈니스 모델로 매출 확보

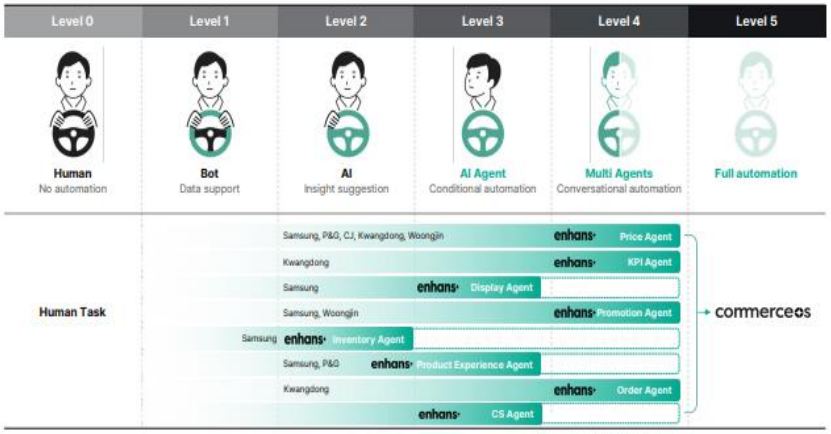
- 인핸스의 핵심 솔루션은 ① 리테일(B2C)와 ② CommerceOS(B2B SaaS) 서비스로 구분됨
- 리테일 사업은 B2C로 직접 AI 에이전트를 활용해 Drop-shippin으로 리테일 사업을 하고 있음. CommerceOS 서비스는 자체 개발한 12개의 AI 에이전트(Price Agent, KPI Agent 등)들로 구성하고 있으며, 24시간 7일 내내 실시간 관리가 가능함. AI 에이전트들은 실시간 상품 정보 처리와 분석, 자동화를 지원하는데 이 기술들은 동사가 개발한 AI Agent Platform(AIAP)에 기반함
- 2024년 기준 인핸스의 매출은 약 91억 원으로 전년동기 대비 약 16.6% 증가했는데, 안정적인 비즈니스 모델을 구축한 덕분에 꾸준한 캐쉬가 들어오고 있는 점에서 긍정적으로 평가하며, 올해는 B2B 비즈니스인 Commerce OS 사업에서 본격적인 성장이 기대됨

인핸스 매출 및 영업이익 추이



자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

자율주행 레벨처럼 AI 에이전트들의 단계별 고객사에 적용



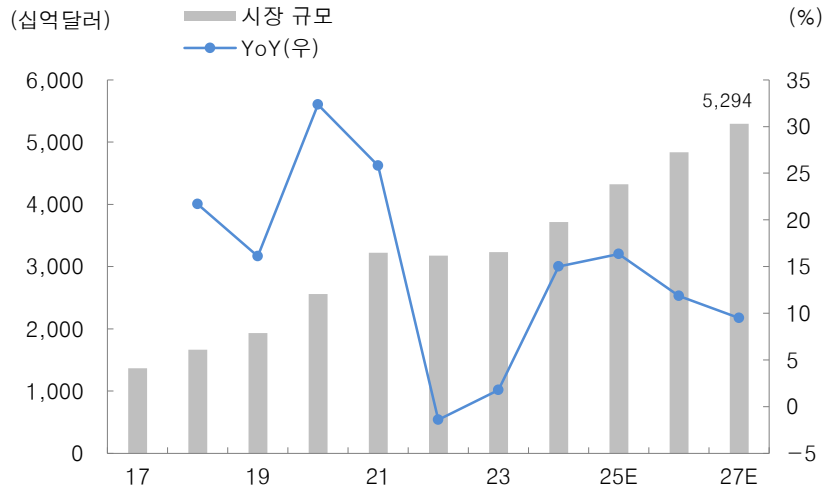
자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

인핸스(비상장)

이커머스 시장에 AI 도입 시 수익성 개선 및 추가적인 매출 성장 가능

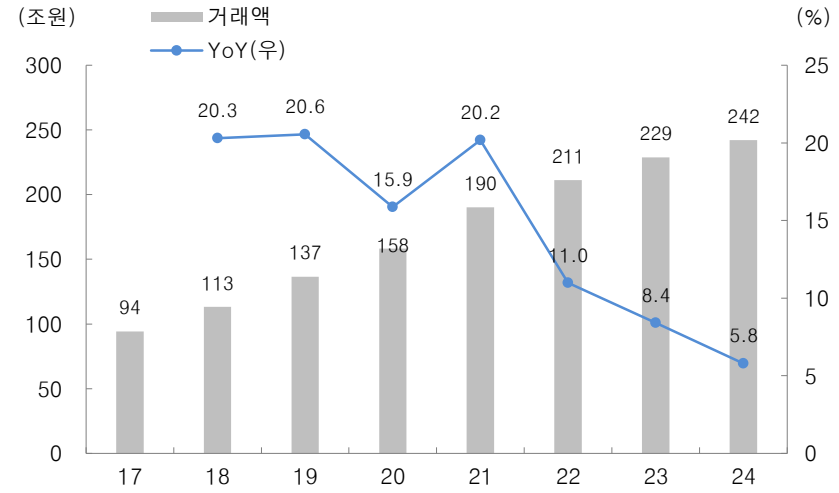
- 국내 이커머스 산업의 침투율은 45.0%로 이미 성숙기에 진입했으며, 거래액은 2024년 기준 약 242조원으로 증감률이 5.8%대를 기록하면서 과거 대비 낮은 수준의 성장세를 보여주고 있음
- 매킨지에 따르면, 개인화된 마켓팅은 고객 확보 비용을 50% 절감하고, 기업 매출을 5~15% 증가, 마케팅 ROI를 10~34% 높일 수 있다고 추정함. 개인화된 마켓팅만으로도 기업들의 수익성 개선과 추가적인 매출 기여가 가능함
- 이커머스 산업에 구매 프로세스 자동화, 수요 예측, 재고 예측, 가격 분석 등 다양한 솔루션의 AI 에이전트를 도입한다면, 수익성 개선 및 추가 매출 성장이 가능할 것으로 예상. AI 에이전트의 목적은 자동화된 솔루션들을 도입해 효과적인 마케팅과 반복적인 업무를 줄이는 것이 목적으로, 이를 통해 브랜드사 및 제조사들의 추가적인 성장이 가능할 것으로 예상됨. → 이는 이커머스 브랜드 및 제조사의 AI 에이전트 수요 상승으로 이어질 것으로 전망

글로벌 이커머스 시장 규모 추이 및 전망



주: 글로벌 이커머스 시장 규모는 B2C 대상
자료: Statista, 대신증권 Research Center

국내 온라인 쇼핑 거래액과 증감률 추이



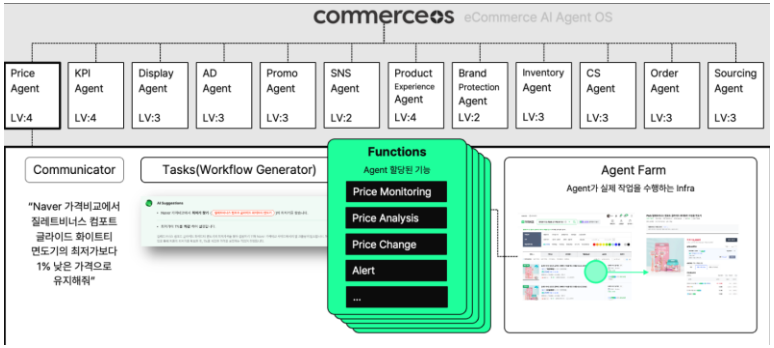
주: 온라인쇼핑 주요 대상은 B2C(소비자 대상)만 집계, B2B 거래 제외.
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

인핸스(비상장)

인핸스 AI 에이전트는 국내 이커머스 자동화 솔루션을 대체할 것

- 이커머스 제조사, 브랜드사, 및 소매업자들이 사용한 기존 업무 자동화 솔루션들 AI 에이전트로 대체될 것이 기대되는 이유는 AI 에이전트는 24시간 7일 내내 실시간으로 수행업무들을 처리하고 관리가 가능하기 때문. 예를들면 온라인 유통 담당자는 제품에 대한 판매가 확인을 주 1회 한다면, 프라이스 에이전트가 자동으로 1시간씩 가격을 실시간으로 확인하고 판매가에 대한 확인을 관리함
- 인핸스의 경우 50개국 이상 및 1,000개 이상의 쇼핑몰을 대상으로 일 1.7억 건 이상의 상품 데이터 처리 엔진(모델)을 구축하고 있으며, 텍스트, 이미지, 비디오와 같은 다양한 데이터 처리가 가능. 또한, 멀티 모델 전략을 지향하고 있어 오픈소스 모델 70개 중에서 이커머스 및 특정 업무 수행을 위한 파인튜닝된 모델을 500개 이상을 보유하고 있음. 마지막으로 자동화 영역인 대형행동모델(LAM)은 자체 구축 모델로 일 250만 건 이상의 웹 대상 자동화 업무를 수행함

12개의 AI 에이전트로 구성된 CommerceOS 서비스



자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

AI 에이전트의 필수 요소인 데이터, AI, 자동화는 자체 구축 기술

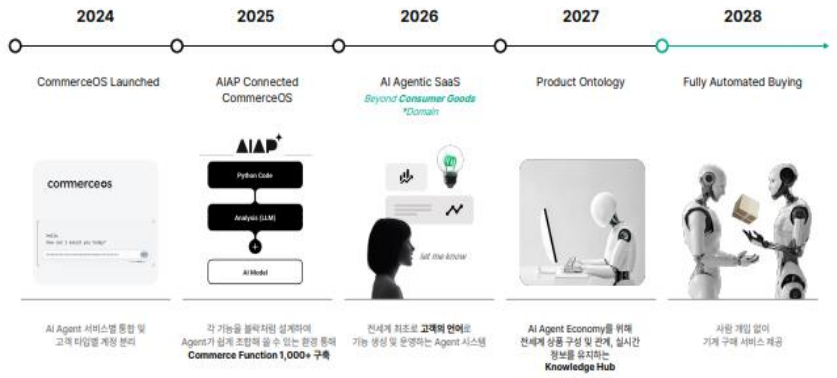
자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

인핸스(비상장)

중장기 계획은 AI 에이전트를 위한 프로덕트 온톨로지 구축

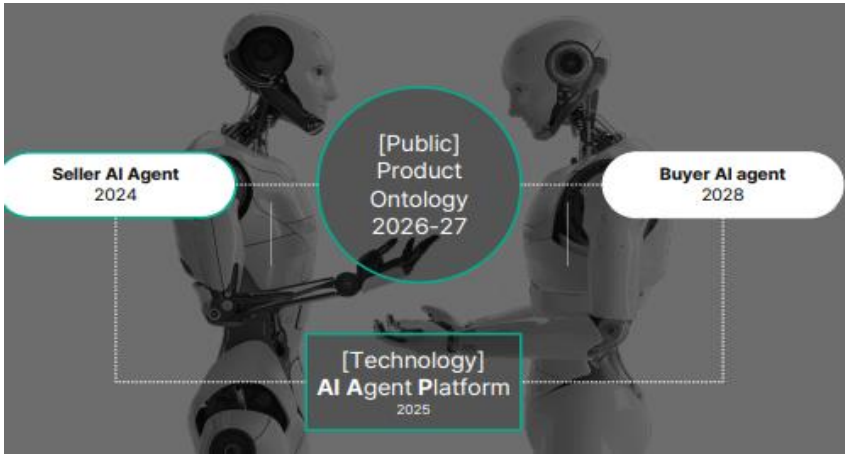
- 인핸스의 중장기 계획은 2026년에서 2027년까지 AI 에이전트가 이해하기 쉬운 10억개의 상품 가격, 옵션, 색상 등의 실시간 정보와 같은 온톨로지를 유지하는 지식 허브Knowledge Hub) 구축임. 결국 지식 허브 구축은 AI 에이전트, 즉 동사의 자체 경쟁력으로 모델의 정확도가 올라갈 것으로 기대됨. 또한, 지식 허브 구축을 통해 불필요한 정보 수집과 컴퓨팅 파워 사용량이 줄어들 것으로 예상
- 프로덕트 온톨로지(Product Ontology)란 제품에 대한 종류, 속성, 가격 등의 규칙을 정하며, 이런 규칙에 맞게 쌓인 데이터 베이스가 지식 허브(Knowledge Hub)임. 예를 들면, 갤럭시24의 경우 종류(전자제품), 속성(스마트폰) 등의 규칙을 정하며 그 규칙안에 데이터가 들어감
- 동사는 50개국 이상 및 1,000개 이상의 쇼핑몰을 대상으로 상품 관련 데이터를 실시간으로 처리함. 동사는 온톨로지 규칙들에 맞게 상품 데이터를 전환해 쌓고 있으며, 전세계 상품 정보 실시간 구축이 목표

2024년부터 2028년까지의 향후 사업 계획 로드맵



자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

인핸스는 2026년 프로덕트 온톨로지 구축 후 2028년 바이어 AI 에이전트 출시가 목표



자료: 인핸스, 대신증권 Research Center

뤼튼 테크놀로지스(비상장)

빠른 속도로 성장하는 국내 생성형 AI 플랫폼

투자의견	N.R
	N.R
목표주가	N.R
	-

분야	AI 플랫폼
설립일	2021-04
누적 투자 유치 금액	약 1268억 원
투자 라운드	시리즈 B
포스트 밸류	약 3,400억 원 추정
임직원 수	90명 (YoY -3%)
특허	2개
주요 투자 기관	캡스톤파트너스, 우리벤처파트너스, 앤틀러, 비알브이캐피탈, 제트벤처캐피탈

- 뤼튼 테크놀로지스(Wrtn Technologies)는 2021년 4월에 설립된 생성형 AI 플랫폼 제공 스타트업. 사용자에게 대화형 인터페이스 챗봇을 비롯한 텍스트 기반의 AI 서비스를 개발 및 제공. 동사는 유저의 의도와 맥락을 파악해 가장 적합한 생성형 AI를 제공하는 스타트업. 주요 서비스는 1) 대화형 검색 엔진 챗봇, 2) AI 캐릭터 챗봇 크랙(Crack), 3) AI 글쓰기 튜터 뤼튼 트레이닝으로 구분
- 동사는 무료 생성형AI 서비스와 컨텐츠를 제공해 빠르게 이용자수를 모집하는 전략을 택함. 이는 장기적으로 플랫폼이 성장한 이후 광고 및 유료 서비스를 통해 수익성을 높이고, 확보된 대규모 사용자 층을 바탕으로 콘텐츠를 다양화하고 플랫폼 영향력을 강화해 생성형 AI 플랫폼으로써 경쟁 우위를 확보할 가능성이 높을 것으로 예상
- 뤼튼은 서비스 출시한지 약 2년 만에 월간 활성 이용자수(MAU) 600만 명(2025년 4월 기준) 기록. 뤼튼이 빠른 속도로 사용자를 확보할 수 있었던 이유는 1) 무료 서비스로 진입장벽 제거, 2) Z세대를 타겟한 캐릭터 챗 콘텐츠 제공, 3) AI 오케스트레이션으로 다양한 AI 모델(GPT-4o, GPT-4.5, Claude 3.7 등) 제공 때문
- 뤼튼은 25년 4월 '뤼튼 3.0'를 통해 1) 1인 1AI 시대, 2) AI 모델 오케스트레이션 강화, 3) AI 재테크 기능을 발표했으며, 2025년까지 MAU 1,000만명을 목표로 하면서 AI 플랫폼 성장을 계획하고 있음

뤼튼 테크놀로지스 투자 히스토리

날짜	투자라운드	투자자	모집금액
2022-11	프리 시리즈A	산은캐피탈, 엘앤에스벤처캐피탈, 현대기술투자	38억 원
2023-06	시리즈 A	캡스톤파트너스, 한국산업은행, 제트벤처캐피탈, 우리벤처파트너스, 하나은행, 케이비증권	150억 원
2024-06	시리즈 B	비알브이캐피탈매니지먼트, 캡스톤파트너스, 중소기업은행, 제트벤처캐피탈, 앤틀러	250억 원
2025-03	시리즈 B	굿워터캐피탈, 비알브이캐피탈매니지먼트, 캡스톤파트너스, 우리벤처파트너스, 수이제네리스 파트너스, 앤틀러, 제트번처캐피탈	830억 원
총 투자 유치 금액			**약 1268억 원**

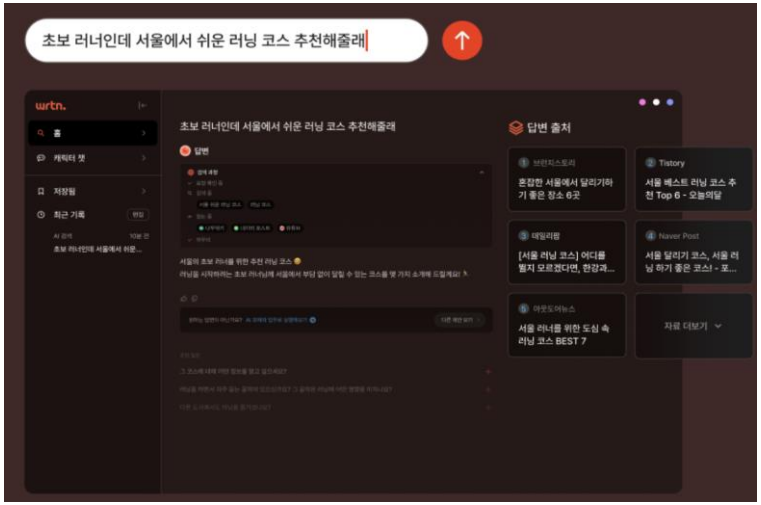
자료: thevc, 대신증권 Research Center

뤼튼 테크놀로지스(비상장)

국내 AI 에이전트 새로운 플레이어 뤼튼, 생성형AI 플랫폼 전문 스타트업

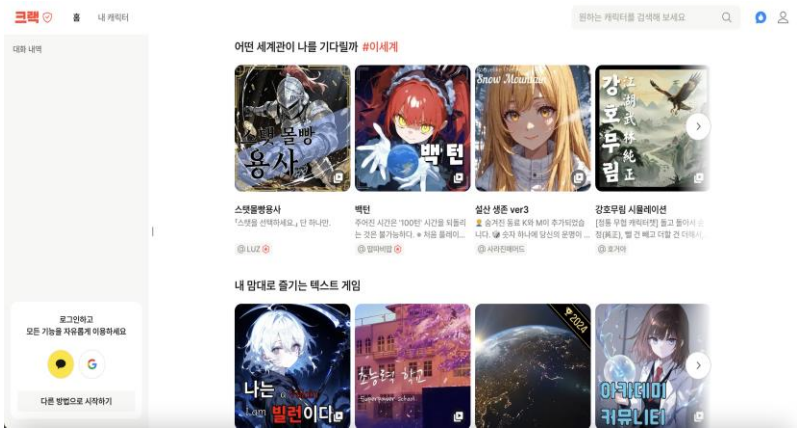
- 뤼튼 테크놀로지스(Wrtn Technologies)는 2021년 4월에 설립된 생성형 AI 플랫폼을 제공하는 전문 스타트업. 사용자에게 대화형 인터페이스 챗봇을 비롯한 텍스트 기반의 AI 서비스를 개발 및 운영함. 동사의 Model of Models(MoM) 전략은 대형언어모델을 그대로 사용하는 것이 아니라, 유저의 의도와 맥락을 파악해 가장 적합한 생성형 AI 플랫폼을 개발하는 스타트업
- 동사는 무료 생성형AI 서비스와 컨텐츠를 제공해 빠르게 이용자수를 모집하는 전략을 택함. 이는 장기적으로 플랫폼이 성장한 이후 광고 및 유료 서비스를 통해 수익성을 높이고, 확보된 대규모 사용자 층을 바탕으로 콘텐츠를 다양화하고 플랫폼 영향력을 강화해 생성형 AI 플랫폼으로써 경쟁 우위를 확보할 가능성이 높음
- 뤼튼의 주요 서비스는 1) 대화형 검색 엔진 챗봇, 2) AI 캐릭터 챗봇 크랙(Crack), 3) AI 글쓰기 튜터 뤼튼 트레이닝으로 구분

뤼튼 챗봇 서비스 화면



자료: 뤼튼 테크놀로지스, 대신증권 Research Center

뤼튼 AI 캐릭터 챗봇 크랙 서비스 화면



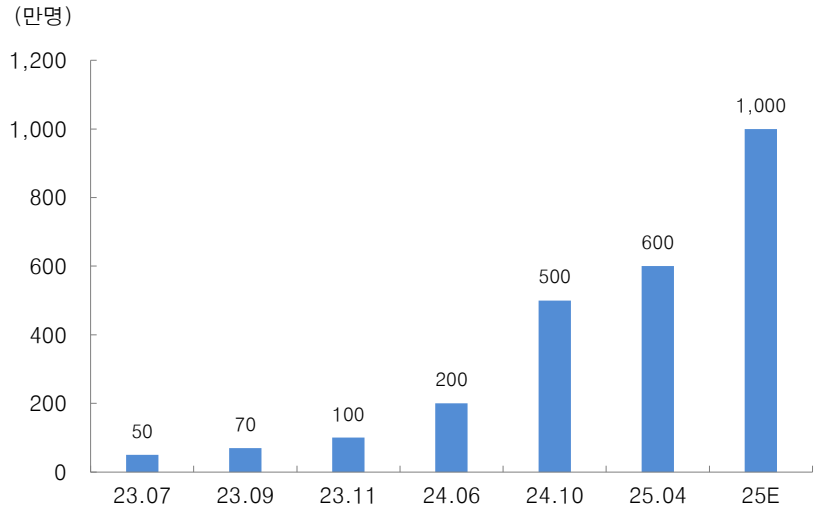
자료: 뤼튼 테크놀로지스, 대신증권 Research Center

뤼튼 테크놀로지스(비상장)

빠른 속도로 성장하는 뤼튼 AI 플랫폼

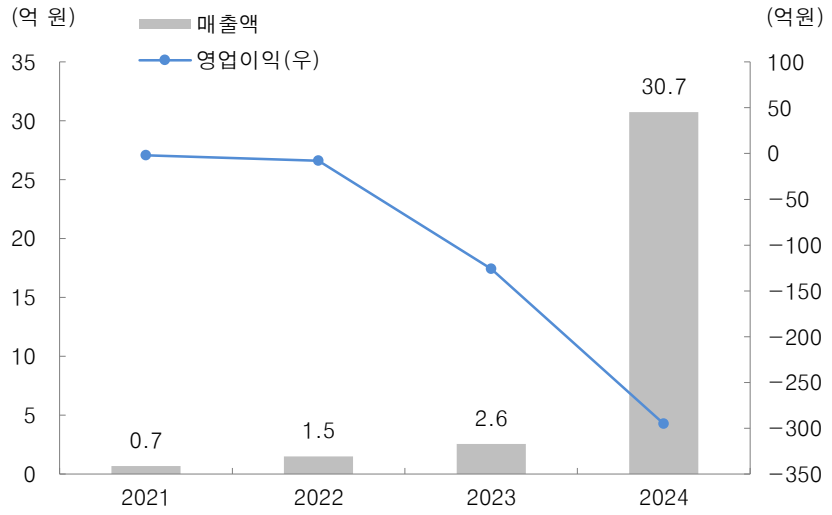
- 뤼튼은 ChatGPT를 제외한 국내에서 가장 빠른 속도로 성장하고 있는 AI 플랫폼으로 서비스 출시한지 약 2년 만에 월간 활성 이용자수(MAU) 600만 명(2025년 4월 기준) 기록. 국내 대표 플랫폼인 토스(약 39개월), 당근마켓(약24개월) 등 보다 더 빠른 속도로 MAU 500만 명을 돌파함
- 뤼튼이 빠른 속도로 사용자를 확보할 수 있었던 이유는 1) 무료 서비스로 진입장벽 제거, 2) Z세대를 타겟한 캐릭터 챗 콘텐츠 제공, 3) AI 오케스트레이션으로 다양한 AI 모델(GPT-4o, GPT-4.5, Claude 3.7 등) 제공 때문
- 뤼튼은 2024년 연간 약 31억 원의 매출을 기록했는데, 이는 고성능 AI 캐릭터 챗 부분 유료화 및 뤼튼 애즈(Wrtn Ads)를 때문. 특히, 고성능 캐릭터 챗 서비스의 경우 부분 유료화한지 한 달 만에 매출 10억 원을 실현. 모든 플랫폼들은 빠른 속도로 사용자를 확보해 플랫폼을 확장시킨 후 수익화를 시작함. 뤼튼의 매출 규모는 아직 타플랫폼에 비해 규모가 작지만, 국내에서 생성형AI 플랫폼으로서 빠른 속도로 성장하고 있다는 점에서 관심 가질 필요가 있음

2025년 목표는 월간 활성 이용자수(MAU) 1,000만명



자료: 뤼튼 테크놀로지스, 언론보도, 대신증권 Research Center

캐릭터 챗 부분 유료화로 2024년 매출 약 31억 원 실현



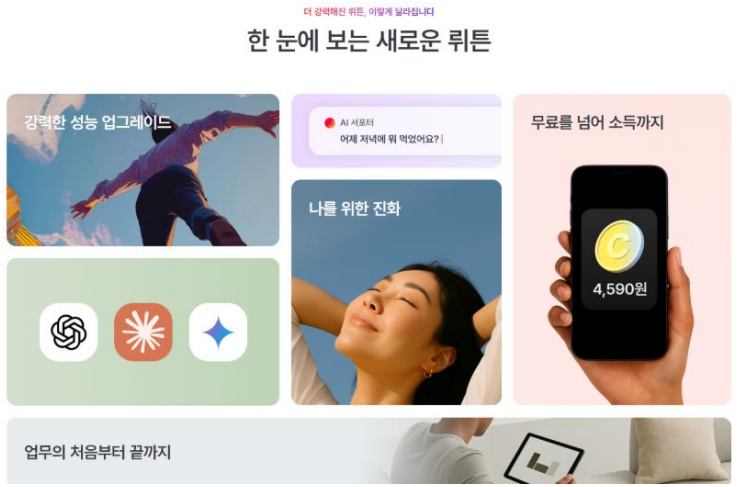
자료: thevc, 대신증권 Research Center

뤼튼 테크놀로지스(비상장)

개인화, 기술 강화, 커머스 기능을 통해 다시 한 번 확장을 노리는 뤼튼

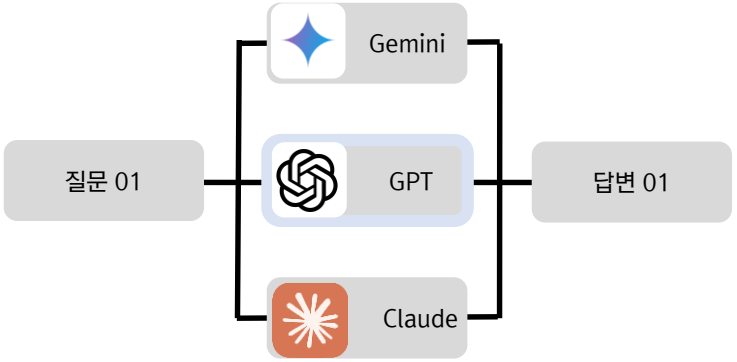
- 뤼튼은 25년 4월 '뤼튼 3.0' 개편을 통해 1) 1인 1AI 시대(개인화), 2) AI 모델 오케스트레이션 강화, 3) AI 재테크 기능을 발표했으며, 2025년까지 MAU 1,000만명을 목표로 하면서 다시 한 번 AI 플랫폼 확장을 계획하고 있음
- 1인 1AI 시대는 개인이 자신만의 AI 조력자(AI 에이전트)를 가지는 것으로 개인화된 'AI 서포터' 인 맞춤형 AI를 제공. AI 서포터는 사용자가 AI 모델을 선택하지 않고 'AI 서포터'가 사용자에게 맞는 모델에 검색하고 최적의 답변을 제공. 이를 위해서는 최적의 AI 모델을 선택하는 모델 오케스트레이션 시스템을 강화 해야하며, 데이터베이스의 현지화 및 기존 서비스 대비 10배 좋아진 메모리 시스템 등이 필요
- 또한, AI 재테크 기능을 탑재해 사용자가 AI를 이용하면서 앱테크 미션을 수행해 뤼튼 캐시 획득 가능하며, 모은 캐시는 상품권으로 교환하거나 물건을 직접 구매할 수 있는 커머스 기능을 추가함

'뤼튼 3.0'의 새로운 기능 출시



자료: 뤼튼 테크놀로지스, 대신증권 Research Center

오케스트레이션을 통한 최적화 모델 선택



자료: 뤼튼 테크놀로지스, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

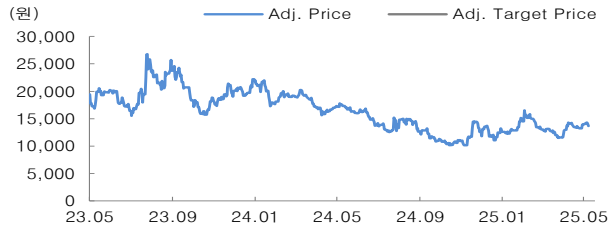
- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 박세라)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

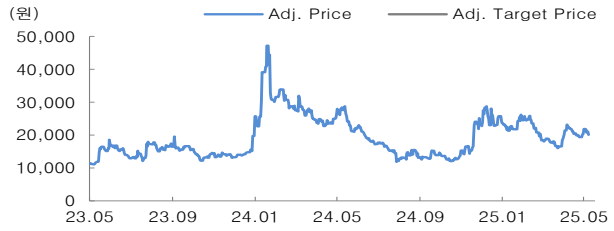
기준일자: 2025.05.17

셀바스AI(108860) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.22
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	

이스트소프트(052690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.22
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	