팔란티어(PLTR-US)



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com
조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

AI + 방산: PER 242배를 능가하는 성장 잠재력

다양한 민간 산업으로의 확장

국방부 등 정부기관 대상으로 대테러, 범죄수사, 군사작전에 필요한 데이터 분석 및 의사결정 플랫폼(Gotham)을 구축하는 매출이 주를 이루었으나, 최근 민간기업의 생산성 향상 및 최적의 의사결정에 필요한 소프트웨어(파운드리)로 확장, 1H25 미국 민간(상업) 매출액 YoY +82% 561백만 달러 vs 미국 정부 매출액 YoY +49% 799백만 달러 기록, 민간 매출액 성장률이 정부 매출액 성장률을 크게 앞서고 있음. AI의 특성상 ChatGPT처럼 시장선점(데이터, 사용경험, 학습, 실행오류 경험 등의 선점)이 시장독점으로 이어질 수 있어서, 향후 무한 확장 가능성이 높다는 의견임

미국 외 다양한 미국 우방국으로의 확장 가능성

전세계 국지전 분쟁 및 분쟁 가능성 증가, 기존 무기 대신 AI를 활용한 첨단 무기 수요의 증가로 팔란티어 고담 수요가 미국 외 전세계적으로 증가. 1H25 미국 외 정부 매출액 YoY +41% 증가한 241백만 달러 기록. 2022~2024 전세계 국방예산은 CAGR 8.0% vs 미국 국방예산 CAGR 7.6% vs AI 등 첨단과학기술 국방예산 CAGR 12.4%

가속화되는 성장률, 이익률, 그리고 벨류에이션

2Q25 전체 매출액은 1,004백만불 YoY +48% vs 전체 계약 가치(Total Contract Value)는 2,270백만불 YoY +140%. 현재 매출로 인식되는 성장률보다 향후 매출로 인식될 계약가치가 더 빠르게 증가 중. 또한, 매출변동비가 낮아 매출이 증가할 수록 영업이익률이 높아지는 상황. 그럼에도 불구하고 동사 투자의 가장 큰 어려움은 25년 예상 PER 242배에 달하는 지나치게 높은 벨류에이션. 전체 시장 조정에 따른 고벨류 기업들의 주가하락은 피할 수 없겠지만, 현재 매출 성장률 보다 높은 계약 성장률로 미래성장률이 더 높아질 수 있는 상황에서, 팔란티어의 현실 문제에 대한 높은 해결능력으로 국방, 정부부문, 민간기업 등에서 예상치 못한 수주/매출 발생으로 예상보다 높은 실적, 성장이 지속된다면 현재의 높은 벨류에이션은 천천히 하락하면서 주가는 계속 상승할 수 있다는 판단. 다시말해, EPS 상승률이 PER 하락률보다 더 크다면 주가는 계속 상승할 수 있다는 판단임.

Forecasts and valuations (해외-GAAP 연결) (백만달러, 달러 %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024A
매출액	1,542	1,906	2,225	2,866
영업이익	-411	-161	120	310
지배순이익	-520	-374	210	462
PER	N/A	N/A	181.6	385.4
PBR	16.1	5.3	10.9	35.4
EV/EBITDA	N/A	N/A	175.2	449.7
ROE	-90.1	-22.8	-13.5	6.6

NOT RATED (I)

목표주가	-달러 (I)
현재주가 (8/28)	156.7달러
상승여력	-

시가총액	3,716억달러
총발행주식수	237,133만주
90일 평균 거래량	7,760만주
52주 고/저	29.3달러/190.0달러
배당수익률	0%
주요주주	Vanguard 8.67%
	BlackRock 7.45%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대 (달러환산)	-0.73	27.01	408.17

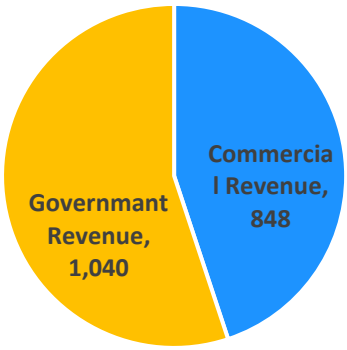
1. 회사개요 :

(1) AI 기반으로 방대한 데이터를 분석하고 시각화하는 SW 플랫폼을 제공

(2) 2003년 피터 틸(Peter Thiel), 알렉스 카프(Alex Karp) 등을 포함한 공동 창업자들에 의해 설립. 본사는 미국 콜라라도주 덴버에 위치. 9.11 테러 이후 테러리스트를 더 효과적으로 찾아낼 수 있는 소프트웨어를 만들자는 목표로 기존 페이팔 결제 시스템의 부정거래 탐지 기술을 바탕으로 팔란티어를 설립

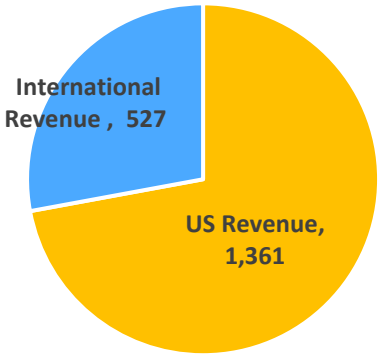
(3) 데이터 통합, 분석, 의사결정 지원을 핵심으로 정부 기관과 대기업을 주요 고객으로 삼고 있다. 조직이 복잡한 데이터를 쉽게 이해하고 의사 결정을 내릴 수 있도록 돕는 비즈니스 모델을 구축, 최근 방위 산업과 AI 기술로 주목받고 있다.

팔란티어 정부 vs 민간 상업 매출액 (단위 : 백만 달러)



자료: Palantir

팔란티어 미국 vs 미국외 매출액 (단위 : 백만 달러)



자료: Palantir

팔란티어 요약재무 정보 (단위: 백만 달러)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue	525	533	558	608	634	678	726	828	884	1,004	1,085	1,542	1,906	2,225	2,866	4,146
YoY	18%	13%	17%	20%	21%	27%	30%	36%	39%	48%	49%	41%	24%	17%	29%	45%
Cost of Revenue	108	107	108	109	116	129	147	175	173	193		1,202	409	431	566	
Operating Income	4	10	40	66	81	105	113	142	176	269		-411	-161	120	310	
Net Income	19	28	72	93	106	134	144	210	214	327		-520	-371	217	468	
총자산	3,683	4,522	4,193	4,522	6,341	5,192	5,768	6,341	6,737	7,366		3,247	3,461	4,522	6,341	
현금성자산	2,900	3,100	3,300	3,700	3,900	4,000	4,600	5,200	5,400	6,000			1,200	3,700	5,200	
부채	880	945	922	1,246	1,246	1,054	1,177	1,246	1,218	1,340		956	819	961	1,246	
총자본	2,803	3,035	3,272	3,276	5,094	4,138	4,591	5,094	5,519	6,026		2,291	2,642	3,561	5,094	
Adjusted operating income	125	135	163	209	226	254	276	373	391	464	495	473	421	633	1,128	1,916
Adjusted operating Margin			29%	34%	36%	37%	38%	45%	44%	46%						
US Revenue	337	328	345	368	405	437	499	558	628	733		879	1,161	1,378	1,900	
YoY					55%	33%	44%	52%	55%	68%			32%	19%	38%	
US Commercial Revenue	107	103	116	131	150	159	179	214	255	306		201	335	457	702	1,302
YoY						55%	54%	64%	71%	93%			67%	36%	54%	85%
US Governmaent Revenue	230	225	229	237	257	278	320	343	373	426		678	826	921	1,200	614
YoY						24%	40%	45%	45%	53%			22%	12%	30%	
US Commercial customer			181	221	262	295	321	382	432	485				221	382	
YoY						83%	77%	73%	65%	64%					73%	
US Commercial Remaining Deal Value					1,013			1,790	2,300	2,790					1,790	
YoY						103%	73%	99%	127%	145%						
US Commercial Total					286		297	803	810	843					803	
YoY								134%	183%	222%						
International Revenue	188	205	213	240	228	241	227	270	256	271				846	966	
YoY					21%	17%	7%	13%	12%	12%					14%	
International Commercial Revenue			135	153	149	148	138	158	142	145					593	
YoY							2%	3%	-5%	-2%						
International Governmant Revenue			79	87	78	93	88	113	114	127					372	
YoY							11%	30%	47%	37%						
Commercial Revenue		232	251	284	299	307	317	372	397	451					1,295	
YoY						32%	26%	31%	33%	47%						
Governmant Revenue		302	308	324	335	371	408	456	487	553					1,570	
YoY						23%	32%	41%	45%	49%						
Total Contract Value	397									2,270						
YoY										140%						
Customer Count	391	421	453	497	554	593	629	711	769	849						
YoY							39%	43%	39%	43%						
Commercial customer Count			330	375	427	467	498	571	622	692						
YoY							51%	52%	46%	48%						

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 주요제품

(1) 팔란티어 고담(Gotham):

주로 정부 기관 및 국방 부문을 대상으로 대테러, 범죄수사, 국가 안보를 위한 데이터 분석 및 의사 결정 플랫폼이며 주 고객은 미국 법무부, FBI, CIS, 해군, 육군 등의 정부 기관이다. 오사마 빈 라덴을 사살할 때 주요 정보를 제공했다고 알려져 있다.

2008년에 출시된 팔란티어 고담은 팔란티어의 방위 및 정보 제공 제품이다. 이는 팔란티어가 미국 정보 커뮤니티에서 오랫동안 수행해 온 작업을 발전시킨 것이며, 정보 및 방위 기관에서 사용한다. 이 소프트웨어는 무엇보다도 지리공간 분석 및 예측/경고를 지원한다. 사용자는 고담을 사용하여 여러 유형의 정보를 분석할 수 있다. 팔란티어의 온라인 데모는 이 소프트웨어를 사용하여 적의 군대 이동을 추적하는 방법을 보여준다. 외국 고객으로는 우크라이나군이 사용하고 있다.

최초의 AI 전쟁이라고 불리는 러시아-우크라이나 전쟁은 우크라이나가 팔란티어 고담을 전쟁에 활용하며 강대국 러시아를 상대로 기대 이상의 선전을 할 수 있는 배경이 되었다.

수백 개의 상업용 위성, 동맹국 제공 기밀 정보, 드론 영상, CCTV 해킹 데이터 등을 결합 분석해 2~3분만에 표적을 식별, 명중률을 기존 50%에서 최대 80%까지 상승시켰다고 한다.

러시아-우크라이나 전쟁에서 고담은 상용 위성 데이터, 열 감지기, 정찰 드론, 소셜 미디어 등 다양한 소스에서 정보를 수집하고 실시간으로 분석하고 있다.

이를 통해 전쟁에서 ① 적군 위치 파악 및 효율적인 포격 지원 ② 안전한 이동 경로 및 방어 전략 설계 ③ 데이터 분석 시간을 단축하며 정확도를 지속적으로 높일 수 있다.

인신매매, 총기거래, 마약거래 등의 지하경제 파악, 테러 대응, 금융 사기 등의 대규모 범죄를 예방하는 용도로도 쓰이며 특히 군사 작전에 특화되어 있다. 고담 프로그램을 차량, 항공기, 선박 등에 모듈형으로 배치하고 이들의 센서를 통해 얻은 데이터를 정제 & 통합한 후 자사 기계학습 모델로 실시간 추론을 진행한 후 시각화하고 입력 값을 바꿔갈 수 있는 기능을 제공한다.

이러한 개별 노드들은 동기화되어 통신 장애를 방지한다. 사용자들은 군용 랩탑으로 고담에 접근 가능하고, 고담으로 특정 업무를 맡고 있던 직원이 빠른 속도로 지휘관에게 리소스를 전달하면, 지휘관은 이러한 여러 정보들을 재확인하고 실시간으로 부대간 작전을 수립하여 전시 상황에 자원과 비용을 효율적으로 배치하는 데 활용하고 있다. 넵튠 스피어 작전(2011년 오사마 빈 라덴 사살한 작전), 러시아-우크라이나 전쟁, 버나드 메이도프 폰지 사기(피해액 650억 달러) 적발 등에 쓰인 것으로 유명하다.

팔란티어 고담은 미국 정보공동체(USIC) 및 미국 국방부의 대테러 분석가가 사용하고 있다.

2009년부터 2015년까지 운영된 전 미국 연방 기관 'Recovery Accountability and Transparency Board'의 사기 수사관, 2003년부터 2012년까지 운영된 캐나다 민관 벤처 'Information Warfare Monitor'의 사이버 분석가들도 사용했다.

팔란티어 고담의 기술력은 현대전에서 전략적 우위를 제공하며, 향후 다양한 산업 분야로 확장될 가능성이 존재한다.

Palantir Gotham



자료: Palantir

(2) 팔란티어 파운드리(Foundry):

민간 기업을 위한 데이터 통합 및 분석, 의사 결정 플랫폼이며, 생산, 물류, 고객 관계, 공급망 등 다양한 활동 데이터를 통합 관리하고 분석해 최적의 경영 의사결정과 디지털 전환을 실현할 수 있도록 돕는 플랫폼이다. 실제로 제조업, 헬스케어, 금융, 에너지 등에서 생산 과정 디지털 트윈, 공급망 위기 대응, 품질 관리에 실질적인 비즈니스 혁신 사례가 보고되고 있다.

주요 고객은 모건 스탠리, Merck KGaA, Airbus, Wejo, Lilium 및 Fiat Chrysler Automobiles NV와 같은 기업 고객이 사용하고 있다.

시뮬레이션 엔진 기반으로 데이터를 통합하고 시각화하여 재무, 인사, 물류, 재고 등의 막대한 사내 데이터를 추적하고 통합 및 관리하여 활용 가능한 프레임워크로 객체간 매핑하고 쌍방향 인터페이스를 지원한다. 새로운 프로젝트마다 데이터 기반을 새로 만들 필요가 없을뿐더러, 기업의 부서들은 입력 값을 바꿔가며 이를 활용하고 협업하여 기업운영 관리, 내부비리 감시, 금

융사기 방지 등 기업들의 의사 결정을 도우며 사내 재정 효율화 용도로 사용할 수 있다.

팔란티어 파운드리의 핵심 기술은 온톨리지(Ontology)이다. 온톨로지 방식이란 데이터에 속성을 부여하고 관계를 정의하는 방식으로 데이터를 맥락화하는 기술이다. 온톨리지 방식의 핵심 문제는 데이터의 속성과 연계 관계를 누가 만들고 어떻게 온톨로지 데이터베이스를 구축하느냐이다. 수많은 기업 데이터에도 속성과 연계가 존재하지만, 이를 어떻게 설정할지는 기업의 목적에 따라 달라질 수 있다.

팔란티어는 정보기관과 협력하며 보안 및 데이터 분석 기술에서 강점을 보였지만, 이를 일반 기업에 적용하려면 먼저 온톨로지를 구축해야 했는데 이를 위해서는 막대한 시간과 자원이 소요되었기 때문에 수익성 있는 사업을 빠르게 확장하기 어려웠다.

이를 해결하기 위해 팔란티어는 FDE(Forward Deployed Engineer: 파견개발자)라는 직군을 신설했다. 팔란티어 개발자가 고객사의 내부로 들어가 6개월~1년 동안 해당 기업의 비즈니스 환경을 파악하고, 그 기업의 온톨로지를 구축하는 방식이었다. 이 또한 큰 비용과 시간이 소요되는 방식이었으나, 대규모 언어 모델(LLM)이 등장하면서 온톨로지 구축 방식이 혁신적으로 변화했다. 기업의 데이터와 문서, 비정형 데이터를 LLM 이 직접 분석해 온톨로지를 자동으로 생성하는 AI 플랫폼(AIP: Artificial Intelligence Platform)이 등장한 것이다.

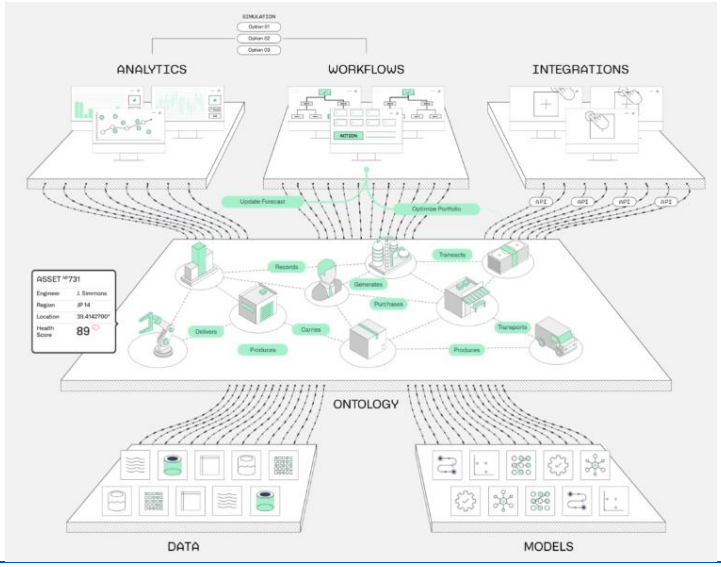
ChatGPT 와 같은 AI 모델은 개인 사용자들에게는 유용하지만, 기업에서 활용하려면 기업에 필요한 고유한 데이터 맥락이 추가되어야 한다. 팔란티어는 이 문제를 AIP 와 온톨로지를 활용해 해결했다. 기업 데이터를 AIP 를 사용하여 온톨로지로 정리한 후, 이를 LLM 과 RAG(Retrieval-Augmented Generation) 기술을 결합하여 정보의 정확성과 활용도를 극대화한 것이다. 이 접근법 덕분에 기존에 6개월 이상 걸리던 온톨로지 구축이 단 며칠 만에 가능해졌다. 이러한 기술을 통해 팔란티어는 기업 데이터를 현실 세계와 연결하여, 마치 디지털 트윈처럼 기업 운영을 가시적으로 관리할 수 있도록 하게 되었다.

군대에 파견된 팔란티어 FDE(Forward Deployed Engineer: 파견개발자)



자료: Palantir

Palantir Foundry -Powered by the Ontology



자료: Palantir

이제 기업들은 데이터를 활용해 실시간 시뮬레이션을 수행할 수 있다. 예를 들어, 특정 상품의 수주량이 20% 증가하면 재고 관리는 어떻게 해야할지, 공급망 병목 현상은 어디서 발생할지, 특정 제조 공정과 상품 불량률 간의 관계는 무엇일지가 해결해야 하는 중요 문제인데 이러한 문제들을 AI 기반 분석으로 즉시 해결할 수 있게 되었다.

2025년 6월 개최된 팔란티어의 AI 연례행사 'AIP Con(Artificial Intelligence Platform Conference) 7'에서 아래와 같은 내용으로 생산성 향상 및 비용절감을 한 민간 기업들의 사례가 발표되었다.

보험사 AIG 는 보험 인수 심사(underwriting: 리스크 분석 및 보험 설계)에 3~4주가 소요되었으나, 팔란티어 파운드리 도입 후에는 고객 데이터를 온톨로지로 통합하여 위험 평가가 자동화되어 보험 인수 심사가 하루 만에 끝나게 되었고, 계약 성사율까지 높아지게 되었다.

미 국무부 의료서비스국은 모든 행정처리 문서를 디지털로 전환하여 약 1억 달러의 비용을 절감할 수 있었다.

전세계 총 11,200개 지점, 56만대 차량 운영하는 자동차 렌터카 업계 1위 'Hertz'는 오일 체인지 상태, 타이어 마모 상태, 차량 정리상태 등을 팔란티어 파운드리 플랫폼으로 실시간 모니터링하여 고객 병목과 부서별 병목상황의 원인을 실시간 모니터링하여 인력의 효율적 투입 등 데이터 기반 의사결정으로 운영부담을 크게 줄였다.

'citi' 는 고객 계좌 개설 시 신분증 포함 고객정보의 확인/검증, 테러 연관성 확인에 9일이 소요되었으나 팔란티어의 실시간 미국 데이터 베이스 연동으로 몇 초만에 완료할 수 있게 되었다.

환자 이송 대행 업체 'TeleTracking' 은 과거 팩스와 전화로 진행되던 수동 프로세스가 팔란티어로 실시간 전환되며 특수 케어와 병상 매칭이 즉시 이루어졌다. 음성 에이전트가 병원에 협조 요청을 하고 이동 경로와 필요한 병상과 장비여부에 대한 준비 상황이 동기화 되며 환자 도착 시 완벽한 대응이 가능해졌다.

8천만명이 사용하는 결제업체 'Bolt' 는 고객 성향의 데이터를 분석하여, 고객 맞춤형으로 결제페이지를 리모델링하여 결제율을 37%에서 50%까지 증가시켰다.

네브라스카 메디슨은 팔란티어 AI 기술 도입으로 환자 증상에 따라 빠르게 편성되는 의료진과 스케줄링으로 효과적인 업무 분배를 통해 미국 평균대비 50%나 낮은 간호사 이직률을 달성하고 환자의 퇴원속도를 2,000% 향상시켰고, 퇴원 예측 정확도도 95% 증가시켜 자원 효율성을 극대화하였다.

국내 기업들도 아래와 같이 팔란티어 파운드리를 도입하여 생산성 향상을 기하고 있다.

팔란티어 파운드리 도입 또는 파트너쉽 계약을 체결한 국내 기업 (단위 : 십억 원)

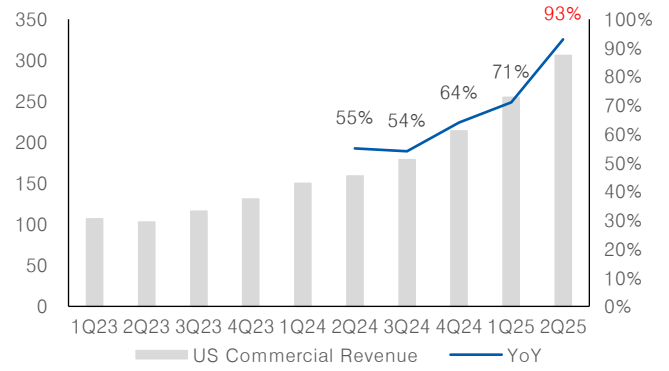
	주요 계약 내용	계약시기	1H25 영업이익	YoY
HD 현대	AI 기반 설계부터 생산에 이르는 전 공정에 디지털 트윈 기술을 구현하는 미래형 조선소 구축 목표, 에너지 사업 구조 최적화. 2030까지 조선소 생산성 30% 향상. 건조 기간 30% 단축 목표 무인수상정(USV) 공동 개발"	2022년 9월	2,425	44.9
삼양식품	수출 중심 라면 사업의 공급망 효율화, 브랜드 경쟁력 강화, 수출지역 확대 등	-	254	49.8
POSCO 홀딩스	철강 생산, 유통 데이터 관리	-	1,176	-11.9
DL 이앤씨	빅데이터 기반 경영 플랫폼 시스템 구축 모든 시공 데이터를 연결 및 확장하여 초격차 건설현장 관리플랫폼 구현 계획 고객과의 계약, 입주, 거주 단계에서 유지보수까지 주거의 모든 고객경험을 데이터로 통합관리"	2022년 5월	207	121.7
KT	팔란티어 AIP 활용 금융, 통신 등 고객 데이터의 관리 및 신규서비스 개발	2025년 3월	1,704	70.3
LIG 넥스원	무인드론, 위성, 전자전 등 첨단 무기 시스템 개발에 팔란티어 데이터 기술 적용	2024년 8월	191	64.6

자료: 유안타증권 리서치센터

팔란티어는 2022년까지 지속적인 적자를 기록하다가, 2023년부터 흑자로 전환되었고, 2023년 17%, 2024년 29%, 25년 상반기 44%로 '매출성장률' 이 증가하고 있는 이유가 팔란티어의 이와 같은 기술 발달과 팔란티어 플랫폼의 민간 산업으로의 확장과 무관하지 않다는 의견이다.

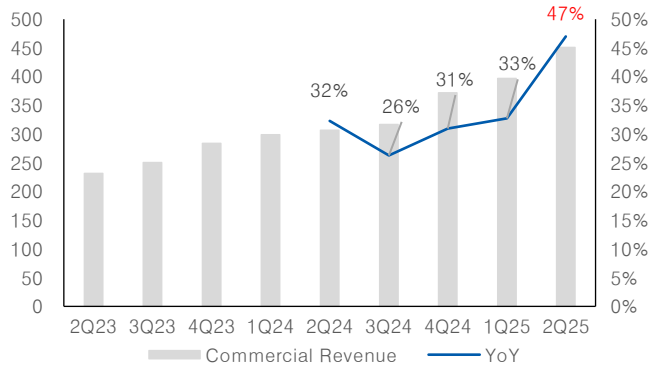
특히, 민간(commercial) 부문에서의 '성장률'이 빠르게 증가하고 있는데, 미국 민간 상업 매출 성장률은 2Q24 54%에서 지난 2Q25 93%로 '성장률'이 증가하고 있는 상황이다.

팔란티어 미국 민간 상업 매출액(US Commercial Revenue)추이 (달러 : 백만 달러)



자료: Palantir

팔란티어 민간 상업 매출액(Commercial Revenue) 추이 (달러 : 백만 달러)



자료: Palantir

⑶ Apollo(아폴로) :

아폴로는 팔란티어의 소프트웨어를 다양한 환경(클라우드, 온프레미스, 엣지 디바이스 등)에 배포하기위한 시스템이다. 고담과 파운드리를 다양한 환경(자체 서버, AWS, IBM 클라두드 등)에 배포, 관리, 유지 보수하기 위한 SaaS 형 플랫폼으로 지속적인 업데이트와 확장성을 제공하고 다양한 플랫폼에 이식할 수 있게 해준다.

e2e(end to end)로 여러 환경에 지속적으로 배포 가능한 확장 프레임워크를 제공하여 시스템 테스트, 자원 관리, 최신 기능, 보안 업데이트 등을 지원한다.

고객들이 팔란티어 고담이나 파운드리를 쓰다가 다른 기업의 제품으로 넘어가면, 사내 적용 과정도 오래 걸리고 같은 데이터일지라도 분석 결과가 다르게 나오기 때문에 한 번 팔란티어의 고객이 되면 쉽게 벗어나지 못하는 lock-in 효과가 크다. 이에 아폴로를 제공하여 지속적인 사용을 유도하여 지속적인 현금흐름 창출이 가능해진다.

아폴로는 마이크로 서비스 아키텍처를 사용하여 파운드리 및 고담 플랫폼의 구성 및 소프트웨어에 대한 업데이트를 조율한다. 이 제품은 팔란티어의 비즈니스 모델을 컨설팅 회사와 유사하게 고객을 위한 맞춤형 솔루션을 개발하는 것에서 벗어나 서비스로서 소프트웨어를 제공하는 방향으로 이끌었다.

팔란티어의 고객 범위는 사실 어느 정도 한정되어 있다. 미국 등 국방비에 많은 돈을 쏟는 일부 정부 기관들과 자금력이 풍부한 일부 대기업 위주로 사업을 전개하기 때문이다. 따라서 향후 고객 유치가 포화 상태에 이르고 산업 내 경쟁이 치열해지면, 아폴로와 같은 표준화된 팔란티어 소프트웨어를 일반 기업들이 대중적으로 사용할 것으로 예상되기 때문에 가장 유망해질 사업부문이다. 또한 현재 팔란티어는 한 번의 수주로 현금 흐름을 창출하는 구조이기에 현금 흐름을 지속적이고 안정적으로 만들기에도 용이해지는 제품이라고 할 수 있다.

(4) 팔란티어 AIP(Artificial Intelligence Platform):

팔란티어 AIP 는 2023년에 출시된 최신 플랫폼으로, 파운드리 기반위에 구축되어 생성형 AI 및 대규모 언어 모델(LLM)을 포함한 고급 AI 기능을 엔터프라이즈 환경에 도입한 기업용 AI 플랫폼이다. AIP 는 ChatGPT 와 같은 현대적 AI 를 사내 데이터 학습 및 추론하여 프라이빗 네트워크에서 대형 언어모델과 인공지능 기술을 실시간 데이터에 연결하여 예측, 자동분류, 위기 대응, 업무 자동화 등 다양한 기능을 지원, 산업별 맞춤형 솔루션을 제공한다.

AIP 는 별개의 제품이 아니라 파운드리나 고담과 함께 작동하는 확장기능으로 기업데이터를 기반으로 AI 를 통해 실제 의사결정을 내리고 행동을 이끌어 낼 수 있도록 하는 솔루션이다.

파운드리가 데이터의 통합과 준비를 다루는 반면, AIP 는 AI 기능의 통합에 중점을 둔다. 예를 들어, 한 조직이 많은 텍스트 리포트, 고객 이메일, 유지보수 로그를 보유하고 있을 때, AIP 를 사용하면 자연어를 이해하는 AI 모델을 배포하여 데이터를 분석하고 질문에 답하게 할 수 있다.

‘AIP Assist’ 라는 기능은 플랫폼 내에 내장된 챗봇처럼 작동하여, 사용자가 자연어로 ‘이번 달 생산량 추이를 보여줘’ 라고 입력하면, AIP 는 파운드리에 있는 데이터를 바탕으로 답변이나 챠트를 생성해준다. AIP Assist 는 조직내 IT 부서와 비 IT 부서간의 벽을 허물어 비 IT 조직원도 자연어를 통해 팔란티어의 AI 기능을 실행시켜 필요한 데이터 및 솔루션을 얻을 수 있는 점이 다른 AI 플랫폼과 가장 크게 다른 점이다.

금융기관은 팔란티어 AI 플랫폼을 통해 금융사기를 조기에 탐지하고, 제조사는 품질 불량 조기 경보 및 원인 분석을 시스템화 할 수 있다. 공공기관은 대형 재해 발생시 실시간 대응 의사결정을 신속히 자동 처리할 수 있다.

Walgreens 는 8개월 만에 4,000개 매장에 AIP 를 도입하여 매일 3,840억 건의 의사결정을 자동화하여 운영 효율성 30% 개선, 환자 참여도 32% 향상되었다. AIG 는 팔란티어를 활용한 기술 발전의 엔드 투 엔드 도입을 통해 5년 CAGR 을 두 배로 늘릴 것으로 예상하고 있다. R1 RCM 은 더 빠르고 정확한 의료비 상환을 위한 자동화 솔루션을 개발하고 있다.

기업들이 AI 도입에 대한 장기적인 수요를 고려할 때, 팔란티어는 기업들에게 최고의 성장을 지속적으로 제공할 수 있는 좋은 위치에 있다고 판단된다. 미국 정부의 효율성 및 기술 도입에 대한 지속적인 추진, 그리고 신규 방위 산업, 기존 방위 기업, 그리고 더 광범위한 제조 산업에서 'Operation Warp Speed' 도입이 증가하고 있기 때문이다. 또한, 팔란티어의 성장에 대한 긍정적인 전망은 업계가 최고 수준의 맞춤형 제품에서 기성품 도입으로 전환되는 상황으로 전환될 것으로 예상되기 때문이다.

팔란티어는 기업 및 국방에 실질적인 생산성 향상 및 비용절감에 직접적인 기여를 하고 있기 때문에 전체 산업, 기업, 국가에 확산될 가능성이 높아 성장 잠재력이 크다는 의견이다.

3. 최근 수주 상황

- 대형 군사 AI 계약 확대: 미 육군과 100억 달러 계약 체결: 팔란티어는 최근 미 육군과 10년 동안 이어질 최대 100억 달러 규모 단일 소프트웨어 계약을 맺었다. (25년 7월31일자 보도) 이번 계약은 미 국방부(DoD) 역사상 최대 IT 계약으로, 기존에 흩어져 있던 75건 연관계약을 통합해 구매 부담을 줄이고 AI 기술을 국방 업무에 널리 도입하려는 취지다. 육군 최고정보책임자(CIO) 레오 가르시가(Leo Garciga)는 “이번 계약이 미군 현대화와 비용 절감 노력을 분명히 보여준다”고 말했다.

- 국방부는 2025년 5월 팔란티어가 개발한 ‘메이븐 스마트 시스템(Maven Smart System)’ 핵심 AI 소프트웨어에 7억 9500만 달러(약 1조 1000억 원)를 추가 배정했다. 미군은 글로벌 안보 위협에 대응해 AI 도입을 서두르며 팔란티어와 같은 기술기업과 협력을 강화하고 있다.

- 국토안보부·국세청 업무에도 AI 도입 확대 : 국토안보부 산하 이민세관단속국(ICE)은 25년 4월 3000만 달러(약 416억 원) 규모 단독 계약을 맺고 ‘이민자 실시간 추적 시스템(ImmigrationOS)’ 구축을 시작했다. 이 시스템은 비자 기간 초과나 자진 출국 여부를 감시해 불법 이민 집행과 국경 보안을 지원한다.

- 국세청(IRS)도 일론 머스크 주도 정부 효율부(DOGE)와 협업해 팔란티어의 ‘파운드리(Foundry)’ 소프트웨어를 활용, 방대한 데이터베이스를 통합하는 ‘메가 프로젝트’를 추진 중이다. 이 프로젝트는 각 기관의 데이터 사일로를 연결해 AI 분석 시스템을 강화하는 핵심 사업이다.

4. 2025년 2분기 실적발표 주요 내용 및 컨퍼런스 콜 내용 요약

(1) 주요 사업 성과

① 총매출: 10억 400만 달러(+48% YoY), 분기 기준 역대 최고치 기록

- 전략적 상업 계약 제외 매출: 9억 9,860만 달러(+49% YoY), 핵심 영업 부문 성장 견인

② 미국 매출: 7억 3,300만 달러(+68% YoY), 전 부문 고른 성장

- 미국 상업 매출: 3억 600만 달러(+93% YoY), AI 수요 증가로 사상 최고 분기 매출 달성

- 미국 정부 매출: 4억 2,600만 달러(+53% YoY), 정부 부문 프로젝트 확대 영향

③ 수익성 지표

- Rule of 40(매출성장률+영업이익률) : 94%, 전 세계 시가총액 상위 25개 기업 대비 최고 수준

- 조정 영업이익: 4억 6,400만 달러(마진 46%), 가이던스 대비 약 300bp 초과 달성

- 조정 잉여현금흐름: 5억 6,900만 달러(마진 57%), 사상 최대 현금 창출

- GAAP 영업이익률: 27%, 지속적인 영업 효율성 입증

- GAAP 순이익률: 33%, 분기 기준 최고 수준 수익성

④ 계약 성과

- 100만 달러 이상 계약 157건, 대형 고객 기반 확대

- 500만 달러 이상 계약 66건, 대규모 프로젝트 다수 확보

- 1,000만 달러 이상 계약 42건, 핵심 산업·정부 계약 확대

- 미국 상업 RDV(US Commercial Remaining Deal Value): 28억 달러(+145% YoY), 잔여 계약 가치 사상 최고치

- 총 TCV(Total Contract Value) : 23억 달러(+140% YoY), 역대 최대 계약 가치

- 미국 상업 TCV: 8억 4,300만 달러(+222% YoY), 미국 상업 부문 분기 기준 사상 최대

(2) AI 전략 및 산업 적용

① AI 역할 재정의 – 인간 역량 강화

- AI는 일자리 대체가 아닌 현장 작업자(블루칼라)의 역량 강화와 생산성 향상을 위한 도구

- '구축을 통한 이해(Build to Understand)' 접근법 지지, AI로 지능형 인공물을 제작하며 의식의 본질 탐구

② Ontology 시스템

- LLM만으로는 기업 환경에서 한계가 있어 효과적인 운영 불가

- Palantir의 Ontology가 LLM 한계를 극복, 데이터와 운영 프로세스를 연결해 고객에게 경쟁 우위 제공

- Lear Corporation 등 주요 고객이 Palantir 도입을 '경쟁력 확보 수단'으로 평가

③ AI FDE(AI Feature Development Environment)

- 함수 생성, 온톨로지 편집, 데이터 변환, 애플리케이션 생성 등을 AI로 가속화

- 자동화 워크플로 개발·디버그·모니터링 기능 제공

- 폐쇄 루프 오류 처리, 브랜칭 기능과 통합해 개발 효율 향상

④ 클라우드 전략 변화

- 일부 소프트웨어 기업이 하이퍼스케일러 인프라에서 Palantir AIP 플랫폼으로 전환

- AIP의 빠른 가치 창출 속도가 전환의 주요 요인

(3) 산업별 AI 적용 사례

① 헬스케어

- TeleTracking: 병원 직원 워크플로 최적화, 의사결정 속도 향상

- Dr. Michael Ash: 퇴원 라운지 활용률 2,000%↑, 임상 승인율 99% 달성, 운영 효율 극대화

② 금융

- Fannie Mae: 주택 담보 대출 사기 탐지 시간을 수개월 → 수초로 단축, 위험 관리 역량 강화

- TWG Global과 협력해 금융 산업 전반의 AI 채택 가속화

③ 제조·공급망

- Land O'Frost: 생산 계획 수립 시간 40시간 → 30분 단축, 운영 속도 80배 향상

- Lear Corporation: 관세 노출 사전 관리, 생산 라인 균형 최적화

- Warp Speed 제조 시스템: 라인 효율성 대폭 향상

④ 정부·공공

- 미국 국무부: 후보자 심사 기간 60일 → 12일 단축, 외교관 복지 보호, 행정 효율성 제고

(4) 재무·고객 지표

① 조정 총마진: 82%, 고수익성 비즈니스 모델 입증

② GAAP 순이익: 2억 1,400만 달러, 전년 대비 큰 폭 증가

③ 영업현금흐름: 5억 3,925만 달러(마진 54%), 현금 창출력 강화

④ 조정 잉여현금흐름: 5억 6,876만 달러(마진 57%), 사상 최대 기록

⑤ 고객 수

- 미국 상업 고객: 485개(+64% YoY), 지속적인 시장 확장

- 전체 고객: 849개(+43% YoY), 산업 전반 확산

- 상업 고객: 692개(+48% YoY), 신규·기존 고객 모두 증가

- 순 달러 유지율: 128%, 기존 고객 매출 확대

(5) 가이던스

① 3Q25 가이던스

- 매출 10억 8,300만~10억 8,700만 달러(YoY +50%, QoQ +8%), 사상 최고 분기 매출 예상

- 조정 영업이익 4억 9,300만~4억 9,700만 달러, 높은 수익성 지속 전망

② FY25 가이던스(상향)

- 총매출 41억 4,200만~41억 5,000만 달러(+45% YoY, 기존 대비 +9% 상향 조정)

- 미국 상업 매출 13억 200만 달러 이상(+85% YoY), 핵심 성장 동력

- 조정 영업이익 19억 1,200만~19억 2,000만 달러, 지속 가능한 이익 구조

- 조정 잉여현금흐름 18억~20억 달러, 견조한 현금 창출력

- 전 분기 GAAP 영업이익·순이익 흑자 전망

5. 투자포인트 : PER 242배를 능가하는 성장잠재력

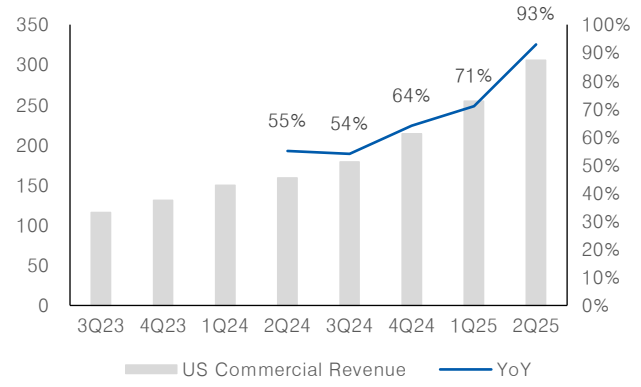
1. 다양한 민간산업으로 확장 가능성

팔란티어는 2001년 9.11 테러 이후 테러리스트를 더 효과적으로 찾아낼 수 있는 소프트웨어를 만들자는 목표로 기존 페이팔 결제 시스템의 부정거래 탐지 기술을 바탕으로 팔란티어를 설립하였다. 그 뒤로도 주로 국방부 등 정부기관 대상으로 대테러, 범죄수사, 군사작전에 필요한 데이터 분석 및 의사결정 플랫폼을 구축하는 매출이 주를 이루었다.

하지만, 아래 차트처럼 현재에는 대테러, 군사작전 등에 필요한 소프트웨어(고담)를 민간기업의 생산성 향상 및 최적의 의사결정에 필요한 소프트웨어(파운드리)로 확장하여, 민간 상업 매출의 성장률이 정부부문 매출 성장률을 압도하고 있는 상황이다.

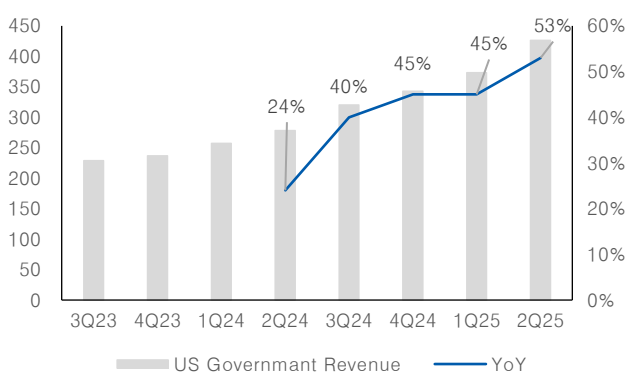
2025년 상반기 기준 미국 민간(상업) 매출액(US Commercial Revenue)은 전년 대비 82% 증가한 561백만 달러를 기록한 반면, 미국 정부 매출액(US Governmant Revenue)은 전년 대비 49% 증가한 799백만 달러를 기록, 민간(상업) 매출액 성장률이 정부 매출액 성장률을 크게 앞서고 있다.

US Commercial Revenue (단위 : 백만 달러)



자료: Palantir

US Governmant Revenue (단위 : 백만 달러)



자료: Palantir

현재는 물론 앞으로 올 미래는 우리의 모든 것이 AI 기반위에서 이루어질 것으로 이야기하고 있지만, 실제로 AI 수익화 성공 사례는 대부분 기업들이 AI 를 더 효율적으로 활용하기 위해 클라우드 전환을 가속화하면서 수혜를 입은 클라우드 인프라 제공업체(아마존, MS, 구글)나 검색, 광고, 사진 생성과 같은 B2C 애플리케이션(구글, META), ChatGPT 와 같은 검색, 대화 수준에 지나지 않았었다.

AI를 통해 생산성 향상에 기여한다고 하는 제품들도 대부분 일정관리, 메일요약/자동발송, 회의

내용 통역, 회의록 작성 등 내부 일상적인 업무 등이 주를 이루고 있다.

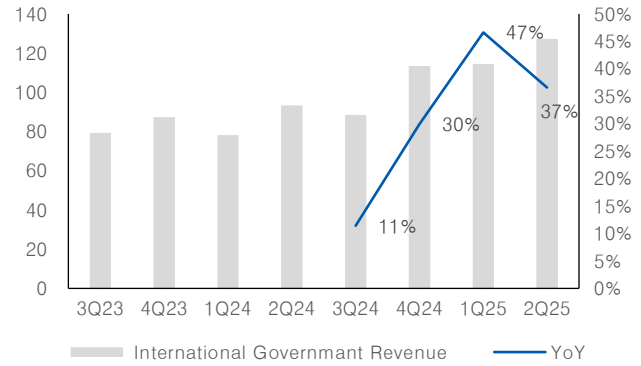
하지만, 팔란티어가 제공하는 AI 플랫폼은 자동차 생산 비용 절감, 에너지 기업의 안전성 개선, 운송사의 네트워크 최적화, 통신사의 품질 관리 자동화 등 실제로 기업 생산성 향상 및 비용절감에 직접적으로 기여하고 있다. 이는 향후 생산성 향상 및 비용절감을 이루려는 전세계 모든 기업들이 수요처가 될 수 있어, 무한 성장 가능하다는 판단이다.

특히, AI의 특성상 LLM의 ChatGPT처럼 시장선점(데이터, 사용경험 선점 및 학습, 실행오류 경험 등)이 시장독점으로 이어질 수 있어서, 향후 무한 확장 가능성이 높다는 의견이다.

2. 미국 외 다양한 미국 우방국으로의 확대 가능성

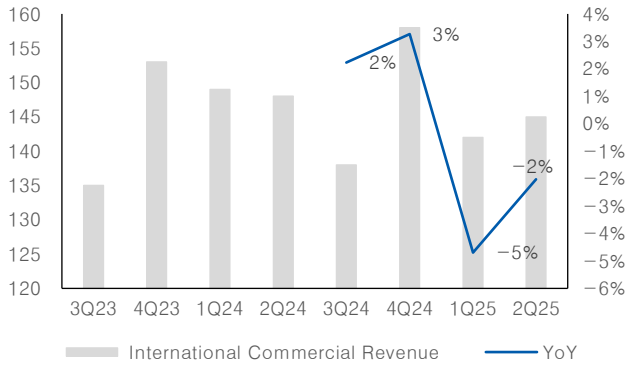
2025년2분기 매출액 기준 팔란티어의 미국내 매출(US Revenue)과 미국외 매출(International Revenue) 비중은 각각 73%, 27% 이다. 아직은 미국내 매출이 미국외 매출대비 2배 이상 크지만, 미국외 부분에서 정부부문 매출 성장이 높게 나타나고 있다.

International Governmant Revenue



자료: 유안타증권 리서치센터

International Commercial Revenue



자료: 유안타증권 리서치센터

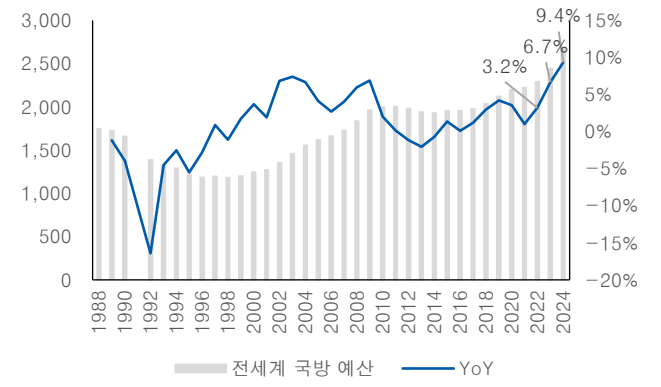
2025년 상반기 기준 미국외 정부 매출액(International Governmant Revenue)은 전년 대비 41% 증가한 241백만 달러를 기록하였다.

이러한 배경에는 아래표와 같이 전세계 국지전 분쟁 및 분쟁 가능성의 증가, 기존 무기 대신 AI를 활용한 첨단 무기 수요의 증가로 팔란티어 고담 수요가 미국 외 전세계적으로 증가하고 있기

때문이란 판단이다.

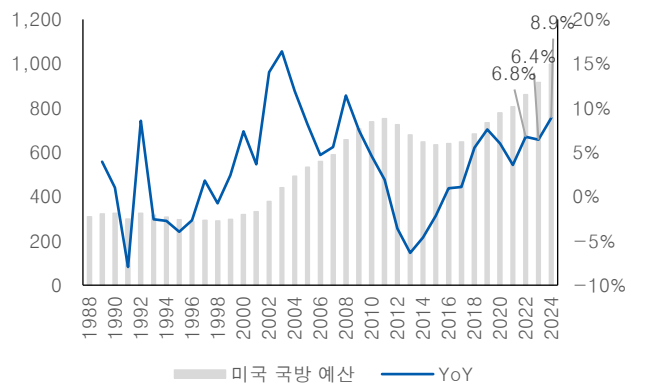
아래 전세계 국방예산 vs 미국 국방 예산을 비교해보면, 최근 3년간(2022~2024) 전세계 국방예산은 연평균 8.0%씩 성장하여, 미국 국방예산 증가율인 7.6%를 상회하고 있다.

전세계 국방 예산 (단위 : 십억 달러)



자료: 미국 국방부(US DoD)

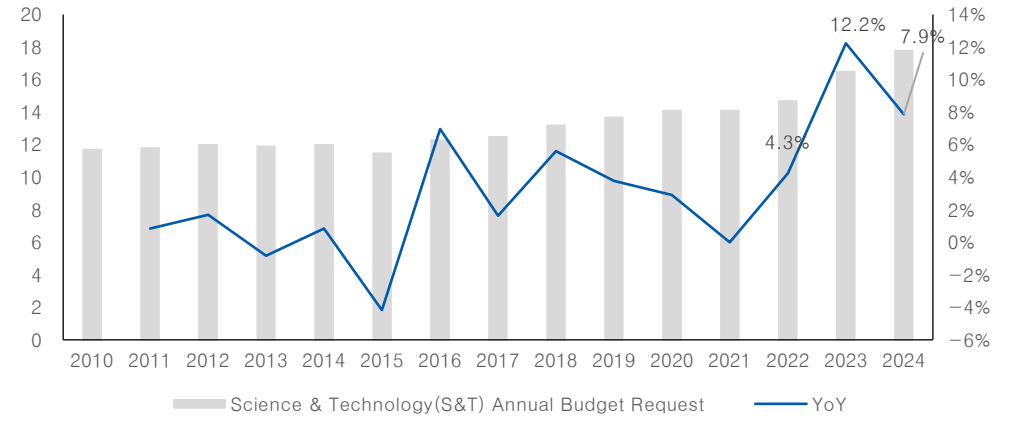
미국 국방예산 (단위 : 십억 달러)



자료: 미국 국방부(US DoD)

미국 국방 예산 중에서도 팔란티어 고담과 같은 AI를 활용한 첨단 과학기술 관련 예산의 증가율이 아래 챠트와 같이 최근 3년간(2022~2024) 연평균 12.4%씩 성장, 가장 크게 증가하고 있다. 기존 고가의 재래식 무기나 인력관련 국방예산을 AI를 활용한 첨단 과학기술 장비 및 SW로 대체되는 이러한 추세는 더욱 가속화될 것으로 예상된다.

미국 국방부 예산 중 AI 등 첨단 과학기술 관련 예산 연도별 추이 (단위 : 십억 달러)



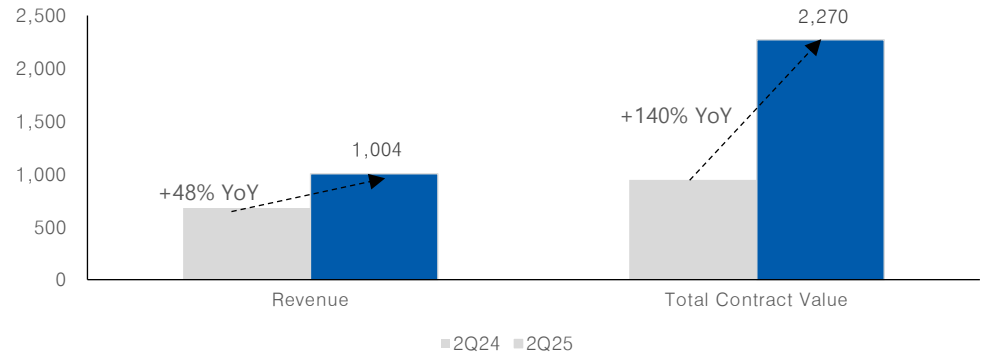
자료: 유안타증권 리서치센터

3. 가속화되는 성장률, 이익률, 그리고 벨류에이션

동사는 상기와 같은 국방, 정부 부문에서 검증된 문제해결 능력을 바탕으로 민간(Commercial) 기업 매출로 확산되며 성장률을 가속화하고 있다.

팔란티어의 25년2분기 전체 매출액은 1,004백만불로 전년 대비 48% 성장하였으나, 팔란티어의 전체 계약 가치(Total Contract Value)는 2,270백만불로 매출성장률보다 훨씬 높은 전년대비 140% 성장하였다. 이는 현재 매출로 인식되는 성장률보다 향후 매출로 인식될 계약가치가 더 빠르게 증가하고 있다는 의미인바, 향후 성장률이 현재보다 더 높게 나타날 수 있다는 판단이다.

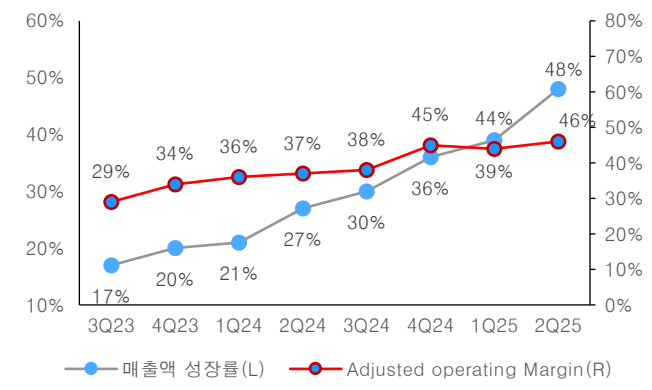
2Q25 매출액 & 전체 계약 가치(Total Contract Value) (단위 : 백만달러)



자료: Palantir

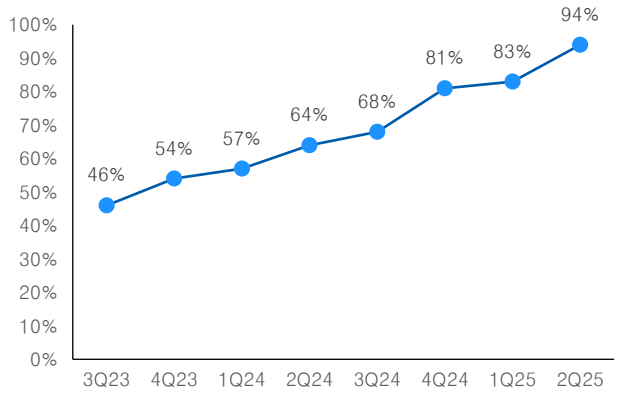
또한, 팔란티어 매출의 특징이 기개발된 SW의 사용량에 비례해서 매출이 발생하기 때문에 매출 변동비가 낮아 매출이 증가하면 증가할수록 영업이익률이 높아지는 구조여서, 아래 그램처럼 매출 성장률과 영업이익률이 동시에 높아지는 모습을 보이고 있다.

매출액 성장률 & (조정)영업이익률



자료: Palantir

Ruie of 40 (매출성장률 + 영업이익률)



자료: Palantir

그럼에도 불구하고 팔란티어 투자의 가장 큰 어려움은 25년 예상 PER 242배에 달하는 상상을 초월하는 높은 벨류에이션이다. 보통 이처럼 높은 벨류에이션의 주식들은 (1) 예상보다 낮은 실적을 기록한다든지 또는 성장과 관련하여 대내외적인 문제가 발생하거나 (2) 전체 주식시장 조정 시 고가(고PER)의 주식들에 대한 차익실현으로 주가가 급락하는 경우가 발생한다.

시장 조정에 따른 주가하락은 어쩔 수 없겠지만, 현재 매출 성장률 보다 높은 계약(가치) 성장률로 미래성장률이 더 높아질 수 있는 상황에서, 팔란티어의 높은 현실 문제에 대한 해결능력으로 국방, 정부부문, 민간기업 등에서 예상치 못한 수주/매출이 발생하여 예상보다 높은 실적, 성장이 지속된다면 현재의 높은 벨류에이션은 천천히 하락하면서 주가는 계속 상승할 수 있다는 판단이다.

다시말해서, EPS 상승률이 PER 하락률보다 크다면 주가는 계속 상승할 수 있다는 판단이다.

⊿EPS 상승률 〉 ⊿PER 하락률 → ⊿주가 상승

미국 기술기업 벨류에이션 비교

	PER			ROE			EV/EBITDA			PSR			매출성장률		영업이익률		EPS 성장률		PEG	
종목명	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Tesla	184.0	200.6	141.9	10.5	7.1	8.7	87.3	87.0	70.9	13.2	12.1	10.4	-5.0	17.2	4.8	7.1	-	41.3	-	3.2
NVIDIA	48.6	62.5	41.1	119.2	100.8	85.7	41.0	49.8	34.2	26.8	34.0	21.7	-0.7	57.1	66.3	62.5	130.7	47.9	0.5	0.8
Circle	-	-	91.6	34.2	-6.7	12.8	-	-	-	-	11.4	9.0	53.9	26.6	2.0	12.6	-	332.6	-	0.3
Coinbase	25.1	58.4	45.3	31.2	16.9	13.9	18.1	26.6	21.7	9.4	11.3	9.8	11.9	15.4	23.7	31.8	-	29.0	-	1.5
Robin Hood	24.4	59.9	49.0	19.2	17.6	18.6	29.7	41.3	33.2	11.1	22.2	18.5	39.6	19.8	43.8	48.4	10	22.1	6.2	2.3
Amazon	39.0	27.6	25.2	24.3	21.1	19.3	17.8	14.6	12.3	3.6	3.5	3.1	10.8	10.3	11.4	12.5	16.2	9.4	1.7	2.7
META	24.4	22.5	21.2	37.1	35.3	29.2	16.6	18.1	15.1	9.0	9.6	8.3	19.1	16.0	41.1	38.6	9.8	6.2	2.3	3.4
Apple	33.8	31.3	29.3	157.4	177.2	182.7	24.9	23.4	22.1	8.9	8.3	7.9	6.0	4.4	31.8	32.2	9.1	6.8	3.4	4.3
Microsoft	36.4	37.8	32.6	33.3	31.8	29.2	22.1	23.8	20.2	13.1	13.5	11.7	-1.0	15.4	45.1	45.3	15.6	14.0	2.4	2.3
Alphabet	23.9	19.7	18.3	32.9	31.3	27.3	17.0	14.4	12.5	6.7	7.5	6.6	-4.2	13.1	38.9	39.1	6.5	8.1	3.0	2.2
Netflix	45.4	46.0	37.6	38.4	42.4	45.2	34.7	37.1	30.8	9.8	11.5	10.2	15.5	13.0	30.2	32.4	30.1	22.3	1.5	1.7
Salesforce	47.6	24.9	22.1	10.3	15.2	14.3	27.6	15.5	13.3	8.7	6.3	5.8	0.2	8.6	32.9	33.9	24.1	10.9	1.0	2.0
평균	48.4	53.7	46.3	45.7	40.8	40.6	30.6	32.0	26.0	10.9	12.6	10.2	12.2	18.1	31.0	33.0	-9.9	45.9	1.9	2.3
Palantir	385.4	241.5	182.7	10.9	25.9	26.1	449.7	189.5	138.4	59.4	89.4	65.8	45.1	35.9	46.4	46.7	58.3	32.2	4.2	5.7

자료: 유안타증권 리서치센터

6. 리스크

1. 트럼프 2기 미국 국방예산 감축 계획

2025년 2월 워싱턴포스트(WP) 등 외신에 의하면, 피트 헤그세스 미국 국방장관이 국방부 고위 당국자에게 향후 5년간 매년 8%씩 미국 국방비 예산을 삭감한 계획안을 작성하라는 지침을 내린 것으로 전해졌다. 이에 따라 현행 미국 국방 예산 약 8,500억 달러 가운데 약 700억 달러를 향후 5년간 매년 삭감될 전망이다. 이는 북대서양조약기구(NATO) 등 타국가의 방위비 증액을 요구하면서 미국 예산을 절감하기 위한 미 정부효율부(DOGE)가 진행중인 연방 조직, 예산 축소 작업과도 맥을 같이 한다고 할 수 있다.

1H25 기준 팔란티어 매출의 55%를 차지하는 정부 매출 중 국방 관련 매출이 상당할 것으로 예상되는 상황에서 미국 국방 예산 감축이 실제 실행된다면 팔란티어 매출 성장에 대한 우려와 현재의 높은 벨류에이션 멀티플 하락을 가져올 수 있다.

하지만, 미국 국방예산 감축 계획이 주로 타국가의 방위 분담금 증액을 통한한 감소이거나, 인건비 감소에 주를 이룰 것으로 예상되는바, 팔란티어 매출과 관련된 AI 등 첨단 과학기술 SW 무기와 관련된 매출은 오히려 증가할 가능성이 높을 것으로 예상된다.

2. 경쟁기업 증가

오픈 AI는 2025년 6월 미국 국방부와 2억 달러 규모의 국가 안보 응용분야 AI 개발을 위한 계약을 체결 ‘Open AI for Government’ 프로그램을 출범시켰다.

팔란티어와 같은 AI에 기반한 데이터 분석, 솔루션 기업은 MS, Google, IBM 등 대부분의 글로벌 빅테크 기업들이 계속 투자하고 응용분야를 확대하고 있는 상황이어서 모두 경쟁기업이라고 할 수 있어, 현재의 팔란티어의 국방, 공공 부문의 독점적인 지위에 상당한 위협이 될 수 있다.

또한, 현재 팔란티어의 민간 상업부문으로의 빠른 확장 및 성장에도 상당한 위협이 될 수 있다.

그러나, 국방, 공공 부문의 특성상 데이터 보안의 중요성이 매우 높기 때문에 기존 팔란티어와의 관계가 타 경쟁기업에게는 높은 진입장벽으로 작용할 수 있다.

민간 영역에서도 AI를 활용하여 민간기업의 실제 생산성에 기여하고 있는 제품이 팔란티어외에 별로 없고, 이를 위한 데이터, 온톨로지 등의 실제 성공 경험이 선도자의 이익(First Mover Advantage)으로 작용할 수 있다는 판단이다.

팔란티어 (PLTR US EQUITY) 재무제표

손익계산서

(단위: 백만달러)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**1,093**	**1,542**	**1,906**	**2,225**	**2,866**
매출액증가율 (%)	47.2	41.1	23.6	16.7	28.8
매출원가	353	339	409	431	566
매출총이익	740	1,202	1,497	1,794	2,300
판관비	1,353.1	1,226.0	1,298.8	1,269.3	1,481.2
영업이익	**-1,174**	**-411**	**-161**	**120**	**310**
영업이익증가율 (%)	103.6	-65.0	-60.8	-174.4	158.7
EBITDA	-1,126	-365	-96	196	382
영업외손익	5.3	77.4	199.8	-117.1	-178.8
외환관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자손익	9	2	-16	-129	-197
관계기업관련손익					
기타	-4	75	216	12	18
법인세비용차감전순손익	-1,179	-488	-361	237	489
법인세비용	-13	32	10	20	21
계속사업순손익	-1,166	-520	-371	217	468
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-1,166**	**-520**	**-374**	**210**	**462**
지배순이익증가율 (%)	101	-55	-28	-156	-120

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

현금흐름표

(단위: 백만달러)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	**-297**	**334**	**224**	**712**	**1,154**
당기순이익	-1,166	-520	-374	210	462
유무형자산상각비	14	15	23	33	32
기타비현금손익 조정	1,241	893	813	416	690
매출채권증감	-108	-35	-78	-106	-211
재고자산증감					
매입채무증감	-35	58	-30	-32	-19
투자활동 현금흐름	**-15**	**-398**	**-45**	**-2,711**	**-341**
인수 및 사업	0	0	0	0	0
유형자산 증가(CAPEX)	-12	-13	-40	-15	-13
유형자산 감소	0	0	52	2,889	5,074
기타현금흐름	-3	-385	-58	-5,585	-5,402
재무활동 현금흐름	**1,036**	**307**	**86**	**219**	**463**
차입금 증감	-201	-200	0	0	0
자본금 증감	1,238	507	86	218	681
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	0	1	-218
현금의 증감	**726**	**239**	**260**	**-1,777**	**1,270**
기초 현금	1,402	2,128	2,367	2,627	850
기말 현금	2,128	2,367	2,627	850	2,120
NOPLAT	**-1,162**	**-459**	**-213**	**110**	**297**
FCF	**-309**	**321**	**184**	**697**	**1,141**

재무상태표

(단위: 백만달러)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	**2,257**	**2,863**	**3,042**	**4,139**	**5,934**
현금및현금성자산	2,011	2,291	2,599	831	2,099
매출채권	157	191	258	365	575
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	433	384	420	384	407
유형자산	247	248	269	231	240
관계기업 등 지분관련자산					
기타투자자산	186	136	150	127	148
자산총계	**2,691**	**3,247**	**3,461**	**4,522**	**6,341**
유동부채	604	660	588	746	996
매입채무 및 미지급금	175	231	218	235	427
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채					
비유동부채	564	296	231	215	250
장기차입금	198	0	0	0	0
부채총계	**1,168**	**956**	**819**	**961**	**1,246**
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	6,489	7,777	8,428	9,122	10,194
이익잉여금	-4,965	-5,486	-5,859	-5,650	-5,187
비지배지분	0	0	77	85	91
자본총계	**1,523**	**2,291**	**2,642**	**3,561**	**5,094**
순차입금	-1,554	-2,265	-2,384	-3,445	-4,991
총차입금	457	260	249	229	239

Valuation 지표

(단위: 달러, 배, %)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS		**0.1**	**0.1**	**0.3**	**0.4**
BPS	0.8	1.1	1.2	1.6	2.1
EBITDAPS	-0.3	0.2	0.1	0.3	0.5
SPS	1.1	0.8	0.9	1.0	1.3
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER				**181.6**	**385.4**
PBR	27.7	16.1	5.3	10.9	35.4
EV/EBITDA				175.2	449.7
PSR	21.1	22.7	7.0	16.6	59.4

재무비율

(단위: 배, %)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출총이익률 (%)	**67.7**	**78.0**	**78.6**	**80.6**	**80.2**
영업이익률 (%)	-107.4	-26.7	-8.5	5.4	10.8
지배순이익률 (%)	-106.7	-33.7	-19.6	9.4	16.1
EBITDA 마진 (%)	-103.1	-23.7	-5.0	8.8	13.3
ROE	**-90.1**	**-22.8**	**-13.5**	**6.6**	**10.3**
ROIC	-90.6	-20.3	-7.8	3.3	6.5
ROA	-54.4	-17.5	-11.1	5.3	8.5
부채비율 (%)	30.0	11.4	9.4	6.4	4.7
순차입금/자기자본 (%)	-102.1	-98.9	-90.2	-96.7	-98.0

자료: 유안타증권, Bloomberg

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

Appendix

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

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