R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

웨이버스 (336060, KOSDAQ)

수주잔고 2배..시총 뛰어넘는 순현금 품고 하반기 폭발력 기대

SUMMARY

1. 1H26 매출 감소는 저마진 장비매출 소멸 탓, 본업 용역매출 +9.9%
2. 매출총이익률 21.0%→26.7%, 손실 확대는 전문인력 20명 보강 인건비
3. 공시 수주잔고 169.4억(25년말) → 351.2억(1H26), 6개월간 +107%
4. 본업 수주잔고만으로도 2026년 본업 매출은 2025년을 상회할 것으로 예상
5. 국정자원 화재 후 재구축: 차세대 부동산종합공부시스템 3차 수주(2026.05)
6. 순금융자산 394.3억 > 시가총액 295.7억, PBR 0.72배 · 3년 연속 무배당

탐방 리서치 — 하반기가 판단의 기준

매출 감소의 실체: 상반기 매출 감소 57.8억원은 전부 한 시점에 인식되는 장비매출에서 나왔고, 공공 SI·SM 본업은 오히려 늘었습니다.

연간 상회 조건: 총매출·영업이익이 2025년(702.0억·19.9억)을 넘으려면 **하반기 매출 437.3억원 초과와 하반기 매출총이익률 31.3% 초과**가 함께 필요합니다(R-Advisory 추정, 회사 가이던스 아님).

기준일: 문서 2026.09.28 · 탐방 2026.09 · 시장 2026.08.31 · 재무 2026.06.30.

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	제시하지 않음
현재주가	3,070원 (26.08.31)
시가총액	295.7억원
발행주식수	9,631,040주
자기주식 (비율)	1,502주 (0.01%)
유동주식비율	54.53%
52주 최저/최고	2,500원 / 5,875원
자본금 / 액면가	48.2억원 / 500원
3개월 일평균거래대금	0.62억원
PBR / PSR	0.72배 / 0.42배
PER (2025)	10.8배

주가·시가총액은 2026.08.31 기준, 발행주식수는 5:1 액면병합(2026.07.15) 반영 후입니다. PBR은 2026.06.30 순자산, PSR·PER은 2025년 연결 실적 기준입니다. 자기주식은 2026년 8월 초 액면병합에 따른 단주 취득분입니다. 외국인지분율은 확인되지 않았습니다

▶ 주주현황

김학성 외 13인	45.47%
소액주주	45.55%
우리사주조합	2.49%
기타	6.48%
자기주식	0.01%

2025사업연도 사업보고서 VII-1 기준(2026.03.11)

▶ 리서치 정보

유형	기업탐방 리서치
탐방	2026.09 · 대표이사 면담
재무 기준	2026.06.30 반기보고서

탐방 확인 사항은 본문에 「기업탐방 확인」으로 표기했습니다

SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	487.6	563.6	702.0	322.4	264.7
매출총이익률 (%)	26.9	26.0	26.5	21.0	26.7
영업이익	50.6	16.8	19.9	-21.4	-30.1
영업이익률 (%)	10.4	3.0	2.8	-6.6	-11.4
지배주주순이익	70.7	32.6	27.4	-12.4	-21.4
EPS (원)	740	340	285	-129	-222
BPS (원)	3,660	4,080	4,448	3,997	4,256
ROE (%)	22.8	8.7	6.7	N/A	N/A
PBR (배)	0.84	0.75	0.69	0.77	0.72

자료: 전자공시 DART, R-Advisory · 주당지표는 5:1 액면병합 후 기준, PBR은 2026.08.31 종가 단일 적용(배수의 추이 아님)

섹션 1 — 매출 감소는 장비매출, 본업 수주잔고만으로도 25년 상회하는 26년 실적 예상

1H26 매출 −57.8억 · 상품매출 −82.4억 · 용역매출 +24.6억 2026년 8월 14일 제출된 반기보고서(연결)에서 상반기 매출액은 **264.7억원으로 전년 동기 322.4억원 대비 17.9% 감소**했고, 영업손실은 −30.1억원으로 전년 동기 −21.4억원보다 커졌다. 헤드라인만 보면 역성장이지만, 주석 「고객과의 계약에서 생기는 수익」을 수익 인식 방식별로 나누면 모양이 달라진다. **감소분 57.8억원은 전부 한 시점에 인식되는 상품매출(장비공급 등)에서 나왔다.** 상품매출은 88.7억원에서 6.4억원으로 82.4억원 줄었고, 그 밖의 매출은 233.7억원에서 258.3억원으로 오히려 **24.6억원(+10.5%) 늘었다.**

기간인식 용역매출 · 229.7억 → 252.4억 (+9.9%) · 유지보수 +20.4% 본업의 척도는 기간에 걸쳐 인식되는 용역매출이다. 공공기관 SI(개발)와 SM(유지보수) 계약이 여기에 해당하며, 이 매출은 **1H25 229.7억원 → 1H26 252.4억원으로 +9.9%** 성장했다. 그중 유지보수 용역이 88.3억원에서 106.3억원으로 **+20.4%** 늘어 증가를 이끌었다. 유지보수는 다년 계약으로 매출이 균등하게 인식되는 반복매출이므로, 이 항목의 성장은 매출의 질이 좋아지고 있다는 뜻으로 읽힌다. 다만 2025년 연간 유지보수 매출은 203.5억원에서 183.9억원으로 9.6% 줄었으므로, 이번 증가가 추세 전환인지는 하반기까지 확인이 필요하다. 반면 상품매출은 2025년 연간 142.2억원(연결 매출의 20.3%)으로 이례적으로 컸던 해였다. 2024년 상품매출은 36.1억원이었으므로, **2026년 상반기의 매출 감소는 2025년에 일시적으로 부풀었던 장비매출이 평년 수준 아래로 돌아간 효과**로 해석하는 것이 사실에 부합한다.

매출총이익률 · 21.0% → 26.7% (+5.7%p) · 저마진 매출 이탈 효과 수익성 지표가 이를 뒷받침한다. 상반기 매출총이익률은 **21.0%에서 26.7%로 5.7%p 개선**됐다. 상품매출은 외부 장비를 매입해 공급하는 구조라 원가율이 높은데, 이 매출이 빠지면서 매출 구성이 자체 용역 중심으로 바뀐 결과다. 분기로 보면 매출총이익률은 1Q25 18.9% → 2Q25 22.9% → 1Q26 27.2% → 2Q26 26.3%로 네 분기 중 2026년 두 분기가 가장 높다. **영업손실 확대의 원인은 매출총이익이 아니라 판매비와관리비**다. 매출총이익은 67.8억원에서 70.7억원으로 늘었지만 판관비가 89.2억원에서 100.8억원으로 11.6억원(+13.0%) 늘었다. 기업탐방 확인에 따르면 이 증가의 주된 원인은 **도시안전 AI·AI 통합인허가 실증 사업 등을 통한 GeoAI 적용과 사업 본격화를 위한 전문 인력 20명 보강에 따른 인건비**다(§ 섹션 4-1). 즉 상반기 영업손실 확대는 매출 기반의 훼손이 아니라 **선행 인력투자가 비용으로 먼저 잡힌 결과**로 해석된다.

분기 영업손실 축소 · 1Q26 −21.3억 · 2Q26 −8.9억 분기 흐름도 방향은 개선 쪽이다. 영업손실은 1Q26 −21.3억원에서 **2Q26 −8.9억원으로 12.4억원 축소**됐고, 2Q26 매출 152.4억원은 1Q26 112.3억원 대비 +35.7% 늘었다. 다만 2Q26 영업손실은 전년 동기 2Q25(−5.7억원)보다는 크다. 공공 사업의 준공·검수가 하반기에 몰리는 구조상 동사는 2025년에도 상반기 −21.4억원 적자 뒤 하반기에 +41.3억원의 영업이익을 냈다. **상반기 적자 자체는 이 사업 구조에서 반복되는 계절 패턴**이며, 판단의 초점은 하반기에 무엇이 인식되느냐로 옮겨간다.

본업 매출 기준 · 2025년 542.3억 · 1H26에 이미 46.5% 달성 · 하반기 289.9억이면 상회 정리하면, 상반기 매출 감소는 장비매출이 빠진 결과이고 **본업인 기간인식 용역매출은 오히려 +9.9% 성장**했다. 그렇다면 판단 기준도 본업에 맞춰야 한다. 2025년 본업 매출(기간인식 용역매출)은 **542.3억원**이었고, 동사는 2026년 상반기에 이미 **252.4억원(46.5%)**을 인식했다. **하반기에 289.9억원만 인식하면 2026년 본업 매출이 2025년을 넘어선다.** 이는 2025년 하반기 본업 매출(312.6억원)보다 7.3% 적은 금액이다.

수주잔고만으로 충족 · 공시 잔고 H2 인식 177.1억 · + 기존 계약 약 150억 · = 약 327억 > 289.9억 이 289.9억원은 **신규 수주 없이 이미 확보한 계약만으로 채워진다.** 첫째, 공시 수주잔고 351.2억원 중 하반기 인식분이 **177.1억원**이다(정액 안분, § 섹션 2 그림3). 둘째, 공시 목록에 오르지 않은 기존 계약과 유지보수에서 상반기에 약 150억원의 본업 매출이 인식됐다(본업 매출 252.4억원 − 공시 계약의 상반기 인식분 약 102억원). 이 수준이 하반기에도 이어진다고만 가정해도 **하반기 본업 매출은 약 327억원으로 필요액 289.9억원을 약 37억원 웃돈다.** 2025년처럼 하반기 계절성(2H/1H 1.36배)이 반영되면 격차는 더 벌어진다. 1분기 목록에 있다가 반기 목록에서 빠진 미완료 계약 3건(3월 말 잔고 48.3억원)은 이 계산에 넣지 않았으므로 추가 여력이 된다.

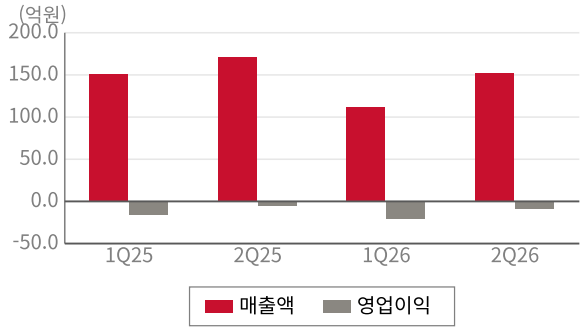
본업 매출(기간인식 용역매출, 연결)	2025	2026E	증감
상반기 (실적)	229.7	252.4	+9.9%
하반기	312.6	약 327 이상	+4.6% 이상
연간	**542.3**	**약 579 이상**	**+6.8% 이상**
2025년 상회에 필요한 하반기	-	289.9	2H25 대비 −7.3%

자료: 전자공시 DART(연결재무제표 주석 「고객과의 계약에서 생기는 수익」), R-Advisory 추정

이에 따라 **본업 수주잔고만으로도 2026년 본업 매출은 2025년 실적을 상회할 것으로 예상된다.** 다만 여기서 비교한 것은 장비(상품)매출을 뺀 본업 매출이다. 2025년에 이례적으로 컸던 장비매출(142.2억원)까지 포함한 **연간 총매출(702.0억원)과 영업이익(19.9억원)을 넘어서는 조건과 산식은 § 섹션 2에서 따로 제시한다.**

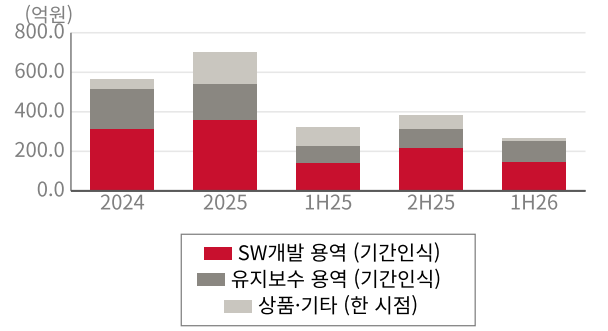
* 공시 계약의 상반기 인식분 약 102억원은 2025년 말과 2026년 6월 말 수주상황표의 누적매출액 차이와 신규 계약의 누적매출액을 합산한 추정치입니다. 2025년 말 목록에 있던 소형 SI 4건(잔고 36.3억원, 납기 2026.02~08)의 상반기 인식분은 확인되지 않아 제외했으며, 잔고 36.3억원 중 약 33억원이 상반기에 인식됐다고 보면 「기존 계약」은 약 117억원으로 줄고, 이 경우 하반기 본업 매출은 약 294억원으로 필요액 289.9억원을 소폭 웃돕니다. 공시 잔고(별도)와 본업 매출(연결) 기준이 섞여 있습니다.

분기 매출액과 영업이익 (연결)



자료: 전자공시 DART (사업보고서·분기·반기보고서), R-Advisory

수익 인식 방식별 매출 구성 (연결)

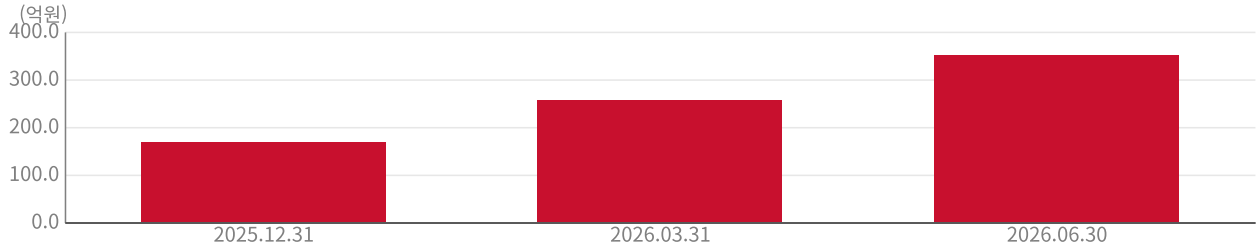


자료: 전자공시 DART (연결재무제표 주석 「고객과의 계약에서 생기는 수익」), R-Advisory

섹션 2 — 수주잔고 351억원과 하반기: 2025년 실적을 넘기 위한 산식

공시 수주잔고 · 169.4억 → 351.2억 · 6개월간 +107% 동사의 반기보고서 II-4 「수주상황」에 기재된 수주잔고는 **2026년 6월 말 351.2억원**이다. 2025년 말 169.4억원, 2026년 3월 말 258.0억원에서 두 분기 연속 늘어 **6개월간 +107.3%** 증가했다. 이 기간 목록에 새로 오른 계약은 공간정보 SI 3건(29.2억·22.1억·33.6억)과 SM 3건(71.4억·20.2억·143.8억)으로, 수주총액 합계는 **320.2억원**이다. 이는 2025년 연간 신규 수주(공시 목록 기준 5건 76.9억원)의 4.2배이자 2025년 별도 매출 620.8억원의 51.6%에 해당한다. 발주처는 전부 공공기관이다.

공시 수주잔고 추이 (별도)



자료: 전자공시 DART (사업보고서·1분기·반기보고서 II-4 수주상황), R-Advisory

대형 3건 · 건보공단 SM 143.8억(갱신, +15.4%) · LH SM 71.4억 · 부동산공부 3차 33.6억 규모가 큰 계약은 세 건이다. 첫째, **국민건강보험공단 「26년 정보시스템 통합유지관리」 143.8억원(2026.06.01~2028.05.31)**은 2024년 계약(124.7억원, 2024.06~2026.05)의 **갱신 계약이며, 같은 24개월 기간에 금액이 15.4% 늘었다.** 신규 고객이 아니라 기존 고객의 재계약이라는 점은 오히려 전환비용과 락인을 확인시켜 주는 사실이다. 둘째, **한국토지주택공사 「LH 정보인프라 유지보수 용역(2026~2028년)」 71.4억원(2026.01.01~2028.12.31)**이다. 셋째, **국토교통부 「차세대 부동산종합공부시스템 구축(3차)」 33.6억원(2026.05.19~2027.02.13)**으로, 2025년 9월 국가정보자원관리원 화재 이후 재구축 발주의 연장선에 있는 사업이다(§ 섹션 3).

★ 하반기 인식 추정 · 공시 잔고 351.2억 중 · 2026년 하반기 177.1억 · 2027년 이후 174.1억 잔고가 곧 하반기 매출은 아니다. 다년 SM 계약은 계약기간에 걸쳐 나눠 인식되기 때문이다. 이에 따라 **각 계약의 잔고를 2026.07.01부터 납기일까지 일수로 정액 안분**해 하반기 인식분을 추정하면 **177.1억원**이며, 나머지 **174.1억원은 2027년 이후로 이월**된다(그림3). 하반기 인식분의 가장 큰 덩어리는 **납기가 2026년 11월 30일인 에티오피아 토지정보시스템(LIMS) 구축 잔고 46.0억원**으로, 반기보고서 기준 진행률은 68.12%다. 여기에 부동산종합공부 3차 24.2억원, 건보공단 SM 36.2억원, 2026년 SI 2건 33.1억원이 더해진다. 2027년 이후 이월분 174.1억원은 2027년 실적의 하방을 받치는 재료다.

그림3. 공시 수주잔고의 하반기 인식 추정 (2026.06.30 기준, 별도, 억원)

계약	납기일	잔고	하반기 비중	하반기 인식	2027년 이후
에티오피아 LIMS 구축 (SI)	2026-11-30	46.0	100%	**46.0**	0.0
공간정보 SI (2026.03 수주)	2027-03-03	20.1	75%	15.0	5.0
공간정보 SI (2026.05 수주)	2027-01-06	18.7	97%	18.1	0.6
부동산종합공부 3차 (SI)	2027-02-13	29.9	81%	24.2	5.7
공간정보 SM (2024.07 수주)	2027-07-28	14.0	47%	6.5	7.5
공간정보 SM (2025.04 수주)	2027-05-01	14.7	60%	8.9	5.8
LH 정보인프라 유지보수 (SM)	2028-12-31	59.6	20%	12.0	47.6
공간정보 SM (2026.01 수주)	2026-12-31	10.2	100%	10.2	0.0
건보공단 통합유지관리 (SM)	2028-05-31	137.9	26%	36.2	101.7
합계		**351.2**		**177.1**	**174.1**

자료: 전자공시 DART(반기보고서 II-4 수주상황), R-Advisory

추정 방법: 잔고 × (2026.07.01~min(납기, 2026.12.31) 일수 ÷ 2026.07.01~납기 일수)

2025년 상회 조건 · 하반기 매출 ≥ 437.3억 · (2H25 379.6억 대비 +15.2%) 이제 목표선을 숫자로 적는다. 2026년 연간 매출이 2025년 702.0억원을 넘으려면 **하반기 매출이 437.3억원 이상**이어야 하고, 이는 2025년 하반기 379.6억원 대비 **+15.2%**다. 연간 영업이익이 2025년 19.9억원을 넘으려면 상반기 손실 30.1억원을 메우고 **하반기 영업이익 50.0억원 이상**이 필요하며, 2025년 하반기 41.3억원 대비 +21%다. 하반기 매출의 원천을 셋으로 나누면 다음과 같다.

하반기 매출 원천 (추정)	금액 (억원)	근거
① 공시 수주잔고의 하반기 인식분	약 177	그림3 정액 안분
② 공시 목록 밖 계약·유지보수·종속회사 매출	약 175~200	1H26 연결 매출에서 공시 계약 인식분을 뺀 규모에 하반기 계절성 반영
③ 하반기 신규 수주의 연내 인식 + 장비(상품)매출	**약 60~85 필요**	437.3억 − ① − ②
하반기 매출 합계 (2025년 상회 조건)	**437.3 이상**	

자료: 전자공시 DART, R-Advisory 추정

* ①은 별도 기준 공시잔고에서 나온 값이고, ②는 연결 매출 기준으로 역산한 값이어서 두 기준이 섞여 있습니다. ②는 1H26 연결 매출 264.7억원에서 공시 계약의 상반기 인식분(누적매출 증가분 기준 약 102억원)을 뺀 약 162억원에, 공시 계약 외 매출의 하반기 비중이 상반기와 같거나 최대 25% 높다는 가정을 적용한 범위입니다. 공시 목록 밖 소형 SI 계약의 상반기 인식분이 확인되지 않아 오차가 있습니다.

①과 ②만으로 산출한 **기본 추정은 하반기 매출 약 350~380억원, 2026년 연간 약 615~645억원**이다. 즉 **2025년 실적 상회는 ③, 곧 하반기에 새로 따내 연내에 매출로 잡히는 사업과 장비매출 약 60~85억원에 달려 있다.** 2025년 하반기 상품매출은 53.4억원이었으나 2025년 상품매출 자체가 이례적으로 컸던 해였으므로(§ 섹션 1) 이를 반복 가능한 기준으로 삼기는 어렵다. 동사는 2026년 7월 한국공항공사 「승강형 버티포트 플랫폼」 구축 사업을 수주했고, 같은 달 수주한 한국전기안전공사의 전사적 인공지능(AI) 전환을 위한 「AI 플랫폼 구축」 사업에 착수했다고 밝혔다(헤럴드경제 2026.08.06, 계약금액 미공시). 공공 발주의 하반기 집중과 국정자원 재구축 예산(§ 섹션 3)도 같은 방향이다. 다만 ③에 들어갈 신규 계약의 금액은 아직 공시로 확인되지 않는다.

영업이익 손익분기 · 하반기 매출 437억에서 · 매출총이익률 31.3% 필요 영업이익 쪽 조건은 매출보다 완만하다. 하반기 판관비를 상반기 증가율(+13.0%)을 그대로 적용한 **86.8억원**(2H25 76.8억원 × 1.13)으로 두면, 하반기 매출 437.3억원에서 영업이익 50.0억원을 내는 데 필요한 매출총이익률은 **31.3%**다. 이는 **최근 다섯 개 반기 중 가장 높았던 2025년 하반기(31.1%)보다도 높은 수준**이다. 2026년 상반기는 상품매출 비중이 2.4%에 불과했는데도 매출총이익률이 26.7%였으므로, 상품 비중이 낮다는 것만으로 31%를 넘는다고 볼 근거는 없다. 또한 ③의 부족분을 저마진 장비매출로 채우면 매출총이익률은 오히려 희석된다. 따라서 **영업이익 조건은 매출 조건과 별개로 충족돼야 하는 조건**이며, 하반기에 준공이 몰리는 SI 사업의 원가 정산 결과가 이를 가른다. 아울러 § 섹션 4-1의 전문인력 20명 보강이 상반기 중간에 이뤄졌다면 하반기에는 인건비가 6개월 온기로 반영된다. 하반기 판관비가 95억원이 되면 필요한 매출총이익률은 **33.2%**로 높아진다((50.0 + 95.0) ÷ 437.3). 인력 합류 시점은 공개되지 않았다.

그림4. 2026년 연간 영업이익 민감도 (연결, 하반기 판관비 86.8억원 가정, 억원)

하반기 매출 (연간 매출)	360.0 (624.7)	385.0 (649.7)	437.3 (702.0)	460.0 (724.7)
하반기 GPM 31%	−5.3	2.5	18.7	25.7
하반기 GPM 33%	1.9	10.2	27.4	34.9
하반기 GPM 35%	9.1	17.9	36.2	44.1

자료: R-Advisory 추정

2025년 실적: 매출 702.0 / 영업이익 19.9. 굵은 칸이 연간 영업이익 19.9억원 초과(2025년 상회) 구간이며, 437.3억·GPM 31.3%에서 연간 영업이익은 19.9억원으로 2025년과 같습니다.

전망 — 수주잔고 점검 결과, 하반기 매출 회복으로 2026년 실적이 2025년을 상회할 것으로 예상된다. 공시 수주잔고가 6개월 만에 두 배(351.2억원)로 늘었고 그중 177.1억원이 하반기 인식 대상이며, 상반기에 이미 기간인식 용역매출이 +9.9%, 매출총이익률이 +5.7%p 개선됐다. 여기에 하반기 공공 발주 집중과 7~8월 신규 수주가 연내 매출로 약 60~85억원 더해진다는 전제에서, **하반기 수주잔고 실행을 통해 2026년 연간 매출과 영업이익은 2025년 실적(702.0억원·19.9억원)을 상회할 것으로 전망한다.** 이 전망은 **하반기 매출 437.3억원 초과와 하반기 매출총이익률 31.3% 초과가 함께 충족될 때** 성립하는 조건부 전망이다. 두 시나리오를 나란히 적으면 다음과 같다.

시나리오	하반기 매출	2026년 매출	2026년 영업이익 (GPM 31~35%)	2025년 대비
기본 (공시 잔고 + 기존 반복매출)	350~380	615~645	약 −5 ~ 18	하회
상회 (기본 + 신규 수주 연내 인식 60~85)	437.3 초과	702.0 초과	19.9 초과 (GPM 31.3% 초과 시)	**상회**

자료: R-Advisory 추정 (그림4와 같은 판관비 가정)

신규 수주 금액이 공시되지 않은 현재로서는 상회 시나리오의 핵심 전제(③)가 확인되지 않은 상태라는 점을 함께 적어둔다. **확인 지점은 3분기보고서(11월 중순 제출 예정)의 누적 매출과 수주잔고, 그리고 하반기 신규 수주 공시**다.

섹션 3 — 국정자원 화재 이후: 재구축 발주가 잔고로 들어오는 경로

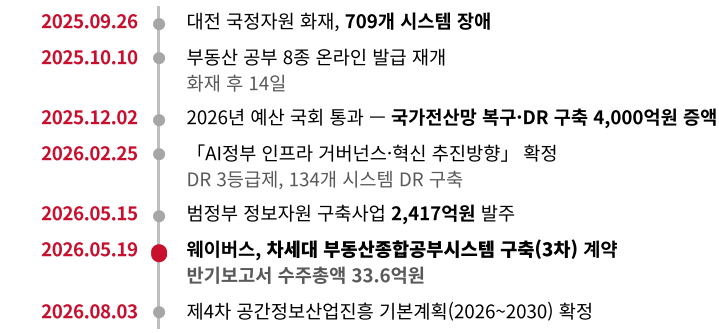
2025.09.26 국정자원 화재 · 709개 시스템 장애 · 복구 95일 · 부동산 공부 8종 발급 14일 중단 2025년 9월 26일 대전 국가정보자원관리원 전산실 리튬이온 배터리 화재로 **709개 정부 시스템**에 장애가 발생했고, 전체 복구에 **95일**이 걸렸다(행정안전부 국정자원 복구현황 공지 집계, 2025.12). 토지대장·지적도·부동산종합증명서 등 **부동산 공부 8종의 온라인 발급은 10월 10일에야 재개**됐다(파이낸셜뉴스 2025.10.10). 동사가 20년간 구축·운영해 온 부동산 공부 계열 시스템이 이 중단의 한가운데 있었다.

2026 예산 DR 4,000억 증액 · 2026.02.25 AI정부 인프라 방향 확정 · 2026년 134개 시스템 DR 구축 정부는 2026년 예산에 **「국가전산망 복구·DR 구축」 4,000억원을 증액**했고(대한민국 정책브리핑 2025.12.02), 2026년 2월 25일 국가인공지능전략위원회 회의에서 **대전센터 2030년 단계적 폐쇄, 재해복구(DR) 3등급제 신설, 2026년 중 134개 시스템 DR 구축**을 담은 「AI정부 인프라 거버넌스·혁신 추진방향」을 확정했다. 2026년 5월 15일에는 국가정보자원관리원이 41개 부처 대상 **범정부 정보자원 구축사업 2,417억원**을 발주했다(국가정보자원관리원 발주 공고 보도 기준).

사건 → 조치 → 발주 → 수주 · 부동산종합공부 3차 2026.05.19 계약 · 반기말 진행률 10.80% 그리고 이 흐름이 동사의 수주잔고에 들어왔다. 동사는 2026년 5월 **국토교통부 「차세대 부동산종합공부시스템 구축(3차)」**을 수주했고, 반기보고서 주석 「진행율적용 수주계약 현황」 기준 계약일 2026.05.19, 공사기한 2027.02.13, 수주총액 33.6억원, **반기말 진행률 10.80%**다. 잔고 29.9억원 중 약 24.2억원이 하반기 인식 대상으로 추정된다(그림3). 수주 공시(2026.05.22)의 계약금액은 39억원(직전 사업연도 매출 대비 5.61%)으로 반기보고서 수주총액(5.8억 장비 제외)과 차이가 있으며, 본 리포트의 잔고 계산은 반기보고서 값을 따랐다.

다만 화재는 SW 결함 아님 · 재구축 예산은 인프라 우선 · 중기 논거로 읽을 것 다만 한계도 분명하다. 화재는 동사 소프트웨어가 아니라 전원설비의 사고였고, 재구축 예산의 상당 부분은 클라우드 인프라·보안·하드웨어에 먼저 배분될 가능성이 크다. 응용 소프트웨어 사업자의 몫은 뒤따라온다. 따라서 이 논거는 「하반기에 곧바로 실적을 만드는 촉매」라기보다 **「2026~2030년 발주가 반복될 근거가 정책 문서에 들어갔다」는 중기 논거**로 읽는 것이 적절하다. 2026년 8월 3일 국토교통부가 국가공간정보위원회 심의를 거쳐 확정한 **「제4차 공간정보산업진흥 기본계획(2026~2030)」**이 1:1,000급 3차원 입체지도 전환과 GeoAI 파운데이션 모델 개발을 1순위 전략에 올린 것도 같은 맥락이나, 총 투자규모는 공표되지 않았다.

그림5. 국정자원 화재 이후 정책 연대기와 동사 수주



자료: 행정안전부, 국토교통부, 국가인공지능전략위원회, 전자공시 DART, R-Advisory

섹션 4 — 20년간 지어온 것이 진입장벽이 된다: 재계약으로 확인되는 해자

2004년 설립 · 2022년 코스닥 상장 · KLIS·KRAS·일사편리 구축·운영 · GS인증 1등급 6건 동사는 2004년 설립된 공간정보 통합 솔루션 기업으로 2022년 4월 코스닥에 상장했다. 사업보고서 II-7에는 **한국토지정보시스템·일사편리·부동산종합공부시스템 등 국가 주요 부동산 시스템을 구축·운영**하고 있다고 기재돼 있다. 자체 제품군은 GeOnPaaS(2D 공간정보 플랫폼), GeOnDT(3D 디지털트윈), GeOnCity(지자체 패키지), GeOnAirX(UAM 관제), GeOnAI(공간지능), Mappick(구독형 SaaS)이다. **GS인증 1등급 6건**(GeOnPaaS·GeOnDT·GeOnAirX·WeFramework·정보수집프레임워크·유니온맵), 특허 19건, Mappick-Gov의 CSAP 간편등급 인증을 보유한다.

법 + 자격 + 데이터 경험 · SW진흥법 48조 대기업 참여제한 · 측량업·정보통신공사업 등록 해자는 법·자격·경험이 겹친 구조다. 「소프트웨어 진흥법」 제48조로 상호출자제한기업집단의 공공 SW 사업 참여가 제한되고, 동사는 **측량업(수치지도제작업) 등록(2005.05)과 정보통신공사업 등록(2005.03)**으로 공간정보 발주의 입찰참가자격을 직접 충족한다. 지적·공부 데이터는 도형·좌표계·연혁이 얽힌 구조라 신규 진입자가 단기간에 복제하기 어렵다. **2026년 상반기의 건보공단 SM 갱신(+15.4% 증액)과 LH 3년 유지보수 계약은, 이 해자가 실제로 재계약과 단가 인상으로 이어지고 있다는 사실 증거**로 읽힌다.

매출처 집중도 완화 · 10% 이상 고객 · 1H25 4곳 55.4% → 1H26 2곳 27.0% 고객 구성도 분산되는 방향이다. 연결 매출의 10% 이상을 차지한 단일 고객은 1H25 4곳(합계 55.4%)에서 **1H26 2곳(합계 27.0%)**으로 줄었다. 대형 장비공급 건이 빠진 영향도 있지만, 결과적으로 특정 발주처의 일정 변동이 실적 전체를 흔드는 정도는 약해졌다.

다만 동종 상장사 출현 · 비상장 B사 규모 우위 · 산업 매출 +1.9% 저성장 경쟁 환경을 유리하게만 서술할 수는 없다. 2025년 12월 동종 3D GIS·디지털트윈 기업(A사)이 코스닥에 상장했고, 비상장 동종사(B사)의 2025년 매출 715.5억원·영업이익 29.4억원은 동사 연결 실적을 모두 상회한다(감사보고서 기반 기업정보 서비스 조회, 2026.09.02). 국토교통부 「2025년 공간정보산업 통계조사」(2025.12.21 발표, 2024년 기준) 국내 공간정보산업 매출은 11조 2,836억원으로 전년 대비 **+1.9%** 성장에 그쳤다. 따라서 동사의 성장 논거는 「시장이 큰다」가 아니라 **「통합 사업자로서 점유를 넓히고 재계약을 지켜낸다」**에 두는 것이 사실에 부합한다.

섹션 4-1 — 전문인력 20명 보강: 핵심사업이 「실효성 입증 단계」에 들어섰다는 신호

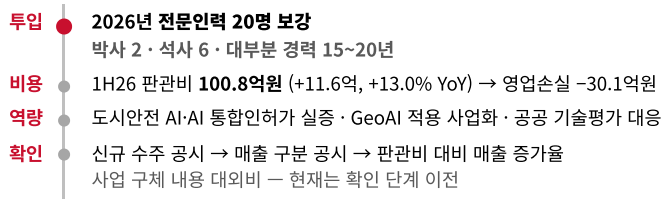
전문인력 20명 보강 · 박사 2명 · 석사 6명 · 대부분 경력 15~20년 2026년 9월 기업탐방에서 확인한 바에 따르면 동사는 2026년 들어 **도시안전 AI·AI 통합인허가 실증 사업 등을 통해 GeoAI 적용과 사업 본격화를 위해 전문인력 20명을 보강**했다. 핵심 인재들은 **박사 2명과 석사 6명을 포함하여 대부분 15~20년 경력의 전문가**로 확인됐다. 신입 위주의 인력 확대가 아니라 즉시 사업에 투입할 수 있는 시니어 전문가 중심의 보강이라는 점이 특징이다.

1H26 판관비 +11.6억 · 인력 보강 인건비가 주 원인 · 비용 선행 · 매출 후행 재무제표에서는 이 보강이 **2026년 상반기 판관비 증가(89.2억원 → 100.8억원, +11.6억원)**로 나타난다. 매출총이익이 67.8억원에서 70.7억원으로 늘었는데도 영업손실이 확대된 이유가 여기에 있다(§ 섹션 1). 공공 SI·SM 사업에서 인력은 원가이자 수주 역량이다. 고급 인력은 먼저 채용해야 발주처의 기술평가를 통과하고 신규 사업을 수행할 수 있다. 이 때문에 **비용이 매출보다 앞서 인식되는 구조**이며, 이번 상반기 손익은 그 시차가 드러난 사례로 해석된다.

대표 「실효성 입증 단계」 · 사업 구체 내용은 대외비 · 확인 지점: 수주 공시·매출 분리 탐방 면담에서 대표이사는 사업의 구체적인 내용은 대외비여서 아직 공개하기 어렵다고 밝혔다. 다만 **이번 전문인력 보강이 동사의 핵심사업이 시장에서 실효성을 입증하는 단계에 들어섰다는 의미**라고 설명했다. 이 발언은 2026년 8월 6일 주주서한의 「AI 솔루션·AI 에이전트 기업으로의 재평가」 방향과 맞닿아 있다. 같은 시기 GeOnCity(지자체 행정·스마트시티 패키지, WSCE 2025 AI·데이터 부문 수상)와 GeOnAI, 한국전기안전공사 「AI 플랫폼 구축」 사업 착수가 이어진 것도 같은 흐름으로 읽힌다.

다만 대외비 = 외부 검증 불가 · 인력 합류 시점·배치 미공개 · 하반기 판관비 부담 확대 가능 다만 이 논거는 기업탐방에서 들은 회사 측 설명에 기반한 것이며 한계가 분명하다. 첫째, 사업 내용이 대외비여서 **인력 투자가 어떤 수주·매출로 이어질지 외부에서 아직 검증할 수 없다.** 둘째, 인력의 합류 시점이 공개되지 않았다. 상반기 중간에 합류했다면 **하반기에는 인건비가 6개월 온기로 반영돼 판관비 부담이 더 커질 수 있다**(§ 섹션 2 민감도). 셋째, 이 인력은 사업보고서의 「연구개발비용」 계정에 잡히지 않으므로 공시 R&D 비율만으로는 투자 규모를 확인할 수 없다(§ 섹션 6). **이 투자의 성과를 확인할 지점은 도시안전 AI 관련 수주 공시와 향후 사업보고서의 매출 구분 공시**다.

그림6-1. 전문인력 보강과 손익의 시차 구조



자료: 기업탐방(2026.09), 전자공시 DART(반기보고서), R-Advisory

섹션 5 — 시가총액보다 큰 순금융자산, 그리고 상반기 현금흐름

순금융자산 394.3억(1H26) · 시가총액 295.7억의 1.33배 · 차입금 0, 리스부채뿐 2026년 6월 말 연결 기준 금융자산은 **현금및현금성자산 70.9억원 + 당기손익공정가치측정금융자산 204.0억원 + 기타유동금융자산 127.3억원 = 402.1억원**이며, 이자부부채는 **리스부채 7.9억원**뿐이다. **순금융자산 394.3억원은 시가총액 295.7억원의 1.33배**다. 부채비율 46.3%, 자기자본비율 68.3%로 재무구조는 여전히 보수적이다.

6개월간 −34.0억 · 1H26 OCF −24.6억 · 계약자산 +119% 다만 이 숫자는 2025년 말 428.3억원(같은 정의)에서 **6개월간 34.0억원 줄었다.** 상반기 영업활동현금흐름이 전년 동기 +67.3억원에서 **−24.6억원으로 반전**된 영향이다. 원인은 운전자본이다. **계약자산이 23.8억원에서 52.3억원(+119%)**, 매출채권및수취채권이 27.2억원에서 39.3억원으로 늘었다. 수행은 했으나 아직 청구·회수되지 않은 매출이 쌓였다는 뜻이며, 하반기 검수·준공과 함께 현금으로 전환되는지가 관건이다. 반대편에서는 **계약부채(선수금)가 48.7억원에서 73.0억원(+50%)으로 늘어** 순선수 포지션은 유지됐고, 자산으로 인식한 계약이행원가도 12.1억원에서 20.6억원으로 늘어 진행 중인 사업이 많아졌음을 보여준다.

담보제공 약 70억 · 3년 연속 무배당 · 자사주 0.01% · 배분 규칙이 비어 있음 순금융자산을 전액 여유자금으로 읽어서는 안 된다. 사업보고서 XI-2 기준 **소프트웨어공제조합 출자금과 하나은행 정기예금 합계 약 70억원이 계약이행보증 담보로 제공**돼 있고, 에티오피아 LIMS 계약에는 **USD 2,223,000 규모의 계약이행 복보증**이 걸려 있다. 당기손익공정가치 금융자산의 대부분은 회사채로 평가손익 변동에 노출된다. 그리고 동사는 **2023~2025년 3개 사업연도 연속 무배당, 자사주 0주**다. 같은 기간 누적 잉여현금흐름 161.7억원이 누적 지배주주순이익 130.7억원을 웃돌았지만 어느 쪽으로도 배분되지 않았다. **밸류에이션 재평가의 두 번째 열쇠는 하반기 실적과 별개로 이 현금의 배분 규칙을 세우는 것**이다.

섹션 6 — 3개년 시계열로 본 체질: 매출은 늘었고 마진은 아직이다

매출 CAGR +20.0% (2023→2025) · 영업이익률 10.4% → 2.8% · 판관비 80.5 → 166.0억 2025년 사업보고서의 3개 회계연도를 이어 보면 동사의 과제가 분명해진다. 연결 매출은 **487.6억원(2023) → 563.6억원(2024) → 702.0억원(2025)**으로 2년 연평균 +20.0% 늘었으나, 영업이익률은 **10.4% → 3.0% → 2.8%**로 내려왔다. 매출총이익률은 26.0~26.9%로 안정적이었으므로 하락의 원인은 원가가 아니라 **판관비가 80.5억원에서 166.0억원으로 두 배 넘게 늘어난 것**이다. 2023년 12월 네이버 시스템 GIS사업부문 인수와 인력 확대, 주식보상비용(2025년 8.1억원)이 반영됐다. 2026년 상반기에도 판관비는 +13.0% 늘었다.

이익의 질은 양호 · OCF > 영업이익 2년 연속 · 2025년 OCF 76.4억 반대 방향의 사실도 있다. 영업활동현금흐름은 **47.7억원 → 58.1억원 → 76.4억원**으로 늘었고, 2024·2025년 2년 연속 영업이익을 웃돌아 2025년에는 영업이익의 3.8배였다(2023년은 영업이익 50.6억원을 소폭 밑돌았다). 선수금이 먼저 들어오는 공공 계약 구조 덕분이다. 2025년 당기순이익(27.4억원)이 영업이익(19.9억원)보다 큰 것은 이자수익 11.8억원 등 금융수익과 법인세수익 2.8억원 때문이며, 주식보상비용 8.1억원·무형자산손상 5.0억원·지분법손실 4.1억원 등 비현금 비용도 함께 들어 있다.

그림6. 3개년 + 반기 시계열 (연결, 억원, %)

	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	487.6	563.6	702.0	322.4	264.7
매출총이익률	26.9	26.0	26.5	21.0	26.7
판관비	80.5	129.8	166.0	89.2	100.8
영업이익	50.6	16.8	19.9	−21.4	−30.1
영업활동현금흐름	47.7	58.1	76.4	67.3	−24.6
계약자산 (기말)	29.2	21.6	23.8	-	52.3
계약부채 (기말)	64.7	27.6	48.7	-	73.0
연구개발비 (별도)	4.59	4.67	2.09	-	0.65
연구개발비/별도매출	1.08	0.90	0.34	-	0.27
공시 수주잔고 (별도, 기말)	-	-	169.4	-	351.2

자료: 전자공시 DART(사업보고서·반기보고서), R-Advisory

R&D 비중 0.27% · 4개 기간 연속 축소 · GeoAI 전환의 약한 고리 가장 약한 고리는 재투자다. 별도 기준 연구개발비용은 매출 대비 **1.08%(2023) → 0.90%(2024) → 0.34%(2025) → 0.27%(1H26)**로 계속 줄었다. 2026년 8월 6일 주주서한에서 「AI 솔루션·AI 에이전트 기업으로 재평가받겠다」고 공표한 회사로서는 투자 강도가 낮은 수준이다. 다만 이 수치는 사업보고서 II-6의 「연구개발비용(판관비)」 계정만 집계한 것이다. § 섹션 4-1의 전문인력 20명 보강은 인건비로 판관비에 반영되므로 이 비율에 잡히지 않는다. 공시 R&D 비율만으로 투자 강도를 판단하면 **2026년의 인력투자를 과소평가할 수 있다.** 이 인력이 연구개발 조직에 배치됐는지, 사업 수행 인력인지는 공시로 구분되지 않는다. 따라서 **GeoAI 전환 논거는 「제품 출시와 인력 보강은 확인됐으나, 매출 성과는 아직 공시로 확인되지 않는다」는 단계로 읽는 것이 적절하다.**

밸류에이션 서술

> 현 시가총액 295.7억원은 2025년 연결 기준 **PER 10.8배, PSR 0.42배**, 2026년 6월 말 지배지분 순자산 409.9억원 기준 **PBR 0.72배** 수준이며, 순금융자산 394.3억원을 밑돈다. 이 배수가 재평가되기 위한 조건은 분명하다. **하반기 수주잔고 실행으로 2026년 실적이 2025년을 넘어서는 것이 확인되고, 적립된 현금의 배분 규칙이 공시되며, 축소된 R&D 비중이 되돌려지는 것**이 배수 재평가의 조건이 된다.

섹션 7 — 리스크 요인

> 아래 항목은 방어하지 않고 사실대로 적었습니다.

① 하반기 전망의 전제가 충족되지 않을 위험

§ 섹션 2의 전망은 **하반기 매출 437.3억원 초과와 하반기 매출총이익률 31.3% 초과**를 함께 전제로 한다. 31.3%는 최근 다섯 개 반기 중 최고치(2H25 31.1%)를 웃도는 수준이다. 공시 수주잔고의 하반기 인식분(약 177억원)과 기존 반복매출만으로는 2026년 연간 매출이 **약 615~645억원**에 머물러 2025년(702.0억원)에 못 미친다. 부족분 약 60~85억원은 **하반기 신규 수주의 연내 인식과 장비매출**로 채워져야 하며, 7~8월 신규 수주 2건의 금액은 공시되지 않았다. 판관비가 상반기처럼 +13% 늘고 하반기 매출이 385억원에 그치면 연간 영업이익은 2.5~17.9억원으로 2025년을 밑돈다(그림4).

② 검수 지연과 현금흐름

1H26 영업활동현금흐름은 −24.6억원이고 계약자산은 +119% 늘었다. 동사의 핵심감사사항은 3개 사업연도 연속 **「진행률에 따른 수익인식」**이다. 하반기 준공·검수가 지연되면 매출이 2027년으로 이월되고 현금 회수도 늦어진다.

③ 에티오피아 단일 대형계약

하반기 인식 추정의 최대 항목인 LIMS 잔고 46.0억원은 **납기 2026.11.30의 해외 단일 발주처 계약**이다. 반기말 누적 대금수령액은 85.8억원으로 누적 공급금액 98.4억원을 밑돌고, USD 2,223,000 규모 복보증과 정기예금 담보가 걸려 있다. 국가 리스크와 납기 연장 가능성이 함께 존재한다.

④ 시가총액 상장유지 요건 근접

자료기준일 시가총액 295.7억원은 **2027년 1월 이후 상향이 예정된 코스닥 시가총액 상장유지 요건 300억원**(비즈워치 2026.02.12 보도)을 밑돈다. 적용 산정기간·유예 조문은 확인되지 않아 확정된 퇴출 위험이 아니라 임박한 관리 부담으로 읽어야 하며, 정확한 조문은 한국거래소 코스닥시장 상장규정에서 확인할 수 있다. 2026년 7월의 5:1 액면병합은 주가 요건에 대응한 방어적 자본정책으로 해석된다.

⑤ 재투자·배분 공백과 거래 유동성

공시 R&D 비중 0.27%(인력 보강 인건비 미포함), 3년 연속 무배당·자사주 0.01%(병합 단주)다. 전문인력 보강의 사업 내용은 대외비로 공개되지 않아 투자 대비 성과를 외부에서 검증할 수단이 아직 없다. 3개월 일평균거래대금 0.62억원(액면병합 거래정지 구간 포함)으로 유동성이 얇고, 증권사 리서치 커버리지는 확인되지 않았다. 소송·채무보증·견질어음은 반기보고서 XI-2 기준 **해당사항 없음**이며, 감사의견은 3개 사업연도 연속 적정, 계속기업 관련 불확실성은 해당 없음이다.

> 정리하면 동사는 **부채가 거의 없고 현금이 시가총액보다 많은 재무구조 위에, 6개월 만에 두 배가 된 공공 수주잔고를 올려놓은 회사**다. 2026년 실적이 2025년을 넘어서는지는 하반기 신규 수주와 검수 일정에 달려 있고, **3분기보고서의 누적 매출·수주잔고가 그 첫 확인 지점**이 될 것으로 주목할 필요가 있다.

실적 · 재무제표

> 전 표 **연결(CFS) 기준**, 단위 억원(원 단위 원자료 ÷ 100,000,000). 2023~2025는 2025사업연도 사업보고서, 1H25·1H26은 2026년 반기보고서.

C1. 손익계산서 (억원, %)

12월 결산	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	487.6	563.6	702.0	322.4	264.7
매출원가	356.4	417.1	516.1	254.6	194.0
매출총이익	131.1	146.5	186.0	67.8	70.7
(매출총이익률)	26.9	26.0	26.5	21.0	26.7
판매비와 관리비	80.5	129.8	166.0	89.2	100.8
영업이익	50.6	16.8	19.9	-21.4	-30.1
(영업이익률)	10.4	3.0	2.8	-6.6	-11.4
이자수익	8.2	12.9	11.8	6.4	5.2
기타금융수익	8.7	9.7	3.0	2.2	3.7
금융비용	-0.9	-2.0	-7.1	-3.5	-8.5
기타수익	1.4	2.3	6.2	3.2	4.2
기타비용	-0.1	-7.6	-5.1	0.0	0.0
지분법손익	9.9	0.3	-4.1	-1.5	-1.4
법인세차감전순손익	77.6	32.4	24.7	-14.6	-26.9
법인세비용	7.0	-0.2	-2.8	-2.2	-5.5
당기순이익(=지배)	70.7	32.6	27.4	-12.4	-21.4

C2. 재무상태표 (억원)

기말	2023	2024	2025	1H26
유동자산	323.3	302.0	337.6	352.0
(현금및현금성자산)	64.4	114.1	101.1	70.9
(기타유동금융자산)	71.2	55.1	156.1	127.3
(매출채권 및 수취채권)	61.3	25.1	27.2	39.3
(계약자산)	29.2	21.6	23.8	52.3
비유동자산	169.9	243.0	231.1	247.7
(당기손익공정가치금융자산)	92.2	141.4	168.8	183.4
(이연법인세자산)	4.7	10.4	17.2	21.9
자산총계	493.2	545.0	568.8	599.7
유동부채	137.8	145.3	133.5	182.0
(매입채무 및 기타채무)	18.9	26.7	30.0	65.0
(계약부채)	64.7	27.6	48.7	73.0
비유동부채	2.9	6.8	6.9	7.8
부채총계	140.7	152.2	140.3	189.9
자본총계(=지배)	352.5	392.9	428.4	409.9
총차입금(리스부채)	3.5	7.8	7.5	7.9

* 차입금·사채는 전 기간 0원입니다. 1H26 비유동 당기손익공정가치금융자산 183.4억원과 유동분을 합한 당기손익공정가치금융자산 총액은 204.0억원입니다.

C3. 현금흐름표 (억원)

12월 결산	2023	2024	2025	1H25	1H26
영업활동 현금흐름	47.7	58.1	76.4	67.3	−24.6
투자활동 현금흐름	−100.6	−3.6	−81.9	−4.6	−1.9
재무활동 현금흐름	−4.7	−5.3	−7.2	−3.3	−3.7
FCF (OCF − 유·무형자산 취득)	44.5	44.9	72.3	-	-
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

C4. 주요지표

	2023	2024	2025	1H26
EPS (원)	740	340	285	−222
BPS (원)	3,660	4,080	4,448	4,256
SPS (원)	5,063	5,852	7,289	-
PER (배)	4.1	9.0	10.8	N/A
PBR (배)	0.84	0.75	0.69	0.72
PSR (배)	0.61	0.52	0.42	-
DPS (원)	0	0	0	0
매출액 증가율 (%)	-	15.6	24.6	−17.9 (YoY)
ROE (%)	22.8	8.7	6.7	N/A
부채비율 (%)	39.9	38.7	32.7	46.3
유동비율 (%)	234.6	207.8	252.9	193.4

* 주당지표는 병합 후 9,631,040주, 배수는 2026.08.31 종가 3,070원 단일 적용입니다(배수의 추이 아님).

* EV/EBITDA는 순금융자산이 시가총액을 초과해 EV가 음(−)이므로 산출하지 않았습니다.

기업가치 제고 진단

아래 진단은 **2026.09.02 발행사 진단(2025 회계연도 기준)의 판정을 그대로 옮기고, 1H26으로 갱신 가능한 항목만 갱신**했습니다. 판정의 완화·강화는 없습니다.

D2. ROE 3분해 (2025, 연결)

구성요소	2024	2025	처방 라벨
순이익률 (%)	5.78	3.91	개선고려
자산회전율 (회)	1.086	1.261	개선고려
재무레버리지 (배)	1.393	1.356	유지
ROE (%)	8.7	6.7	

ROE를 깎는 두 요소(순이익률·자산회전율)는 모두 「자산 중 금융자산 비중이 높다」는 같은 원인을 공유합니다. 1H26은 반기 적자로 3분해를 산출하지 않았습니다.

D3. 업종 실적선(KSIC 582) 대비 위치 — 2025 회계연도

지표	동사	업종 중위 (n=63)	위치
PBR (배, 2025년 말)	1.13	1.50	하회
ROE (%)	6.7	−2.23	상회
영업이익률 (%)	2.8	2.25	상회
부채비율 (%)	32.7	37.75	하회
주주환원율 (%)	0.0	-	산출 대상 없음

업종 중위 ROE가 음(−)이므로 동사의 상회는 「적자가 많은 업종 안에서의 상대 위치」입니다. 자료기준일 PBR 0.72배(1H26 순자산 기준)는 업종 중위의 48% 수준입니다.

D4. 주주환원 설계 유형

3년 누적 FCF 161.7억원 ÷ 누적 지배순이익 130.7억원 = 1.24. **권고 유형: ④ 산식 기반** — 예: Max(주당 절대금액 하한, 지배주주순이익 × 20~30%)에 순금융자산 대비 하한을 병행. 지금 비어 있는 것은 금액이 아니라 **배분 규칙 자체**입니다.

D5. KRX 기업가치제고 프로그램 사전진단

> 공시 이력: **미확인** (확인일 2026.09.02). 기업가치 제고 계획 공시 여부는 확인되지 않았습니다.

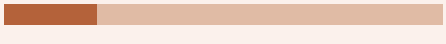
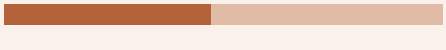
#	항목	판정
①	다각적 현황진단	미충족
②	자본비용 분석	미충족
③	중장기 계량 목표	미충족
④	종합분석 목표설정	미충족
⑤	구체적 계획수립	부분
⑥	임직원 인센티브 연계	부분
⑦	목표달성 평가	미충족
⑧	이행평가 반영	미충족
⑨	경영진 소통 참여	부분
⑩	적극적 소통정책	부분
⑪	영문공시	미확인
⑫	지배구조 개선 일정	미충족

노려볼 항목 — ⑥ 기존 주식기준보상에 자본효율 지표 연계, ③ 담보분 제외 순금융자산의 연도별 사용처(R&D·배당·자사주·M&A) 계량 제시.

D6. 레이먼인덱스 포지셔닝 — KOSDAQ × KSIC 582 (FY2025, v3.1)

레이먼인덱스 RAYMOND INDEX · FY2025 · v3.1

KOSDAQ × KSIC 582 표본 63사 대비. 100점 환산 점수이며 업종 중위·백분위를 함께 적었다.

CEI 자본효율	**75.4**		업종 중위 46.7 · 백분위 82.5%. **자본을 지키는 효율은 업종 상위권**이다.
CGI 현금거버넌스	**53.3**		업종 중위 44.1 · 백분위 66.7%. 중위를 웃돈다.
RII 재투자강도	**21.0**		업종 중위 42.4 · 백분위 22.2%. **다시 쓰는 강도는 하위권**이다.
MAI 시장적응	**55.9**		업종 중위 61.9 · 백분위 30.2%. FY2024 78.3에서 하락했다.
종합 등급 B	**46.9**		업종 중위 46.2 · 백분위 52.4%. FY2024 A−(64.8)에서 한 단계 내려갔다.

자료: 발행사 제공 레이먼인덱스(v3.1, FY2025), R-Advisory

레이먼인덱스 2개년 비교 FY2024 → FY2025 · 동일 산식 v3.1

지표	2024	2025	업종 중위	업종 백분위	위치
CEI 자본효율	72.30	75.40	46.70	82.5%	상위권
CGI 현금거버넌스	55.12	53.25	44.10	66.7%	상회
RII 재투자강도	59.80	21.00	42.40	22.2%	하위권
MAI 시장적응	78.25	55.92	61.88	30.2%	하회
종합	64.82 (A–)	46.93 (B)	46.24	52.4%	중위

위험 축: 관계형리스크 0.0483 **낮음** · WP 악화위험도 0.0378 **낮음** (발행사 등급 기준).

> 자본을 「지키는」 효율은 업종 상위권인데 다시 「쓰는」 강도는 하위 22%입니다. 1H26 공시 R&D 비중 0.27%는 이 구조가 이어지고 있음을 보여주나, 2026년 전문인력 20명 보강(인건비, 판관비 계상)은 이 지수에 아직 반영되지 않은 재투자 신호입니다. FY2023(v2.1)은 산식 계보가 달라 추세 비교에서 제외했습니다.

D7. 저PBR 위치

기간	PBR	저PBR 임계	섹터 백분위	해당
2025Q4	1.13	0.46	46.82%	해당 없음
2024Q4	1.51	0.44	66.94%	해당 없음
2023Q4	2.04	0.57	63.30%	해당 없음

> 섹터 분기 임계 기준상 저PBR 리스트 편입 대상이 아니며 편입 가능성도 낮게 평가됩니다(임계는 섹터 모집단 분기별 산출). 다만 자료기준일 PBR은 0.72배로 방향은 임계선을 향하고 있으며, 하반기 실적이 상반기 손실을 회수하지 못하면 분자·분모가 함께 눌릴 수 있습니다.

D8. 한기평 기준 재무건전성 신호등 (2025, 연결)

지표	동사	판정
부채비율	32.7%	🟢
차입금의존도	1.3%	🟢
순차입금/EBITDA	순현금	🟢
EBITDA/이자비용	57.2배	🟢
영업이익률	2.8%	🟡
ROE	6.7%	🟡
OCF/영업이익	384%	🟢

> 회계 품질 플래그: 이연법인세(2년 연속 법인세수익), 비현금 금융원가, 미분해 손익 3건 검출(§ 섹션 6에서 해명). **1H26 추가 관찰: OCF −24.6억원, 계약자산 +119%** — 하반기 회수 여부 확인 필요. D3(기업가치 제고 관점)과 기준이 다르므로 한 표로 읽지 마십시오.

Compliance Notice

▪ 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.

▪ 본 자료의 작성자인 R-Advisory Team을 비롯해 당사 임직원들은 본 자료 제공일 현재 위 자료에 언급된 종목의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.

▪ 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.

▪ 당사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌(Independent Research Firm)으로서, 개별적인 투자상담이나 자금운용을 수행하지 않습니다.

▪ 본 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.

▪ 본 자료의 실적 전망(§ 섹션 2)은 공시자료에 기반한 작성자의 추정이며 회사의 가이던스가 아닙니다. 전망은 하반기 매출 437.3억원 초과와 하반기 매출총이익률 31.3% 초과를 전제로 하며, 이 조건이 충족되지 않으면 실제 실적은 전망과 다를 수 있습니다.

▪ § 섹션 4-1의 전문인력 보강 현황과 대표이사 발언은 2026년 9월 기업탐방에서 확인한 내용이며, 사업의 구체적 내용은 대외비로 공개되지 않아 독립적으로 검증되지 않았습니다.

▪ 본 자료에 수록된 내용은 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자의 투자 판단을 위한 자료로만 활용되어야 하며 어떠한 경우에도 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

▪ 본 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제·전송·배포할 수 없습니다.

일시	2026.09.02	2026.09.28
투자의견	Not Rated	Not Rated
목표가격	-	-

*** 증권사 발간 이력은 확인되지 않았습니다.**

자료 원천

구분	원천	기준일
2026년 상반기 실적·수주잔고·수익 분해·우발부채	「[웨이버스]반기보고서(2026.08.14)」 본문 및 XBRL	2026.06.30
1분기 수주잔고	「[웨이버스]분기보고서(2026.05.15)」 II-4	2026.03.31
2023~2025 재무·수주·연구개발·주주	「[웨이버스]사업보고서(2026.03.18)」 본문 및 XBRL	2025.12.31
주가·시가총액·거래대금·베타·레이먼인덱스·저PBR·업종 비교선	발행사 확인값 (2026.09.02 진단 전재)	2026.08.31
정책·예산	행정안전부, 국토교통부, 국가인공지능전략위원회, 대한민국 정책브리핑	본문 병기
하반기 인식·민감도	R-Advisory 추정 (§ 섹션 2 산식)	2026.09.28
전문인력 보강(인원·학위·경력)·대표이사 발언	기업탐방·대표이사 면담 (사업 구체 내용은 대외비로 미공개)	2026.09

투자의견 Not Rated · 목표주가 미제시. 본 리포트는 특정 종목의 매수·매도·보유를 권유하지 않습니다.

R – Advisory

BY KONNECT

R–Advisory by KONNECT

R–Advisory Team
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net