



태일회계법인
Taeil accounting corporation

기업가치 평가보고서

엔키노에이아이 주식회사

August, 2025

수신

제 목 : 기업가치 평가보고서

엔키노에이아이 대표이사 귀중

일자

2025년 8월 22일

태일회계법인(이하 "당 법인")은 엔키노에이아이 주식회사(이하 "평가대상회사")와 체결한 용역계약에 따라 엔키노에이아이 주식회사(이하 "평가대상회사")의 2025년 6월 30일(이하 "평가기준일") 시점의 기업가치를 평가하여 그 결과를 보고합니다.

본 보고서는 평가대상회사의 기업가치 평가를 목적으로 귀사와 사전에 협의된 업무범위 및 절차에 따라 수행되었습니다. 사전에 협의된 업무범위는 평가대상회사가 제시하는 사업계획서에 따른 기업가치평가 산출용역입니다. 따라서 본 보고서의 내용은 현실과 괴리가 크게 발생할 수 있습니다.

본 보고서는 귀사 및 평가대상회사가 제공하는 산업정보, 경영정보 및 재무정보에 기초한 것으로 당 법인은 현실성 및 제시된 자료의 완전성에 대한 책임을 지지 아니합니다.

본 보고서에 포함되어 있는 미래기간에 대한 추정 재무정보에는 평가대상회사의 향후 사업계획 및 현금흐름에 대한 일정한 가정이 포함되어 있으며, 우발채무의 발생 또는 향후 거시경제지표의 변동 등 예상하지 못한 제반 요소 및 계량화 되지 못한 위험요인들에 의하여 영향을 받을 수도 있으므로 장래의 실적결과와 일치하지 않을 수 있습니다.

본 보고서는 그 특성상 평가대상에 대한 기업가치 평가를 목적으로 작성된 것이므로 그 외의 목적으로 이용할 수 없으며 이외의 자에게 당 법인의 사전승인 없이 제공되거나 인용될 수 없습니다.

본 보고서는 용역보고서일(2025년 8월 22일) 현재로 유효하며, 당 법인은 보고서 제출일 후 추가 정보에 대하여 본 보고서를 갱신할 의무가 없습니다.

태 일 회 계 법 인
대 표 이 사 배 영 석

Table of Contents

I.	Executive Summary	4
II.	Company Overview	8
III.	Valuation Methodology	13
IV.	Valuation Details	18

I. Executive Summary

1. 용역의 목적 및 범위

2. 기업가치 평가결과

I. Executive Summary

1. 용역의 범위 및 한계

구 분	내 용
용역의 목적	2025년 6월 30일(이하 “평가기준일”) 현재 엔키노에이아이 주식회사에 대한 기업가치 평가
용역의 범위	<p>본 용역계약에 따른 주요 업무범위는 다음과 같습니다.</p> <ul style="list-style-type: none">평가대상회사 제시의 사업계획 및 과거 실적을 참고하여, 현금흐름할인법을 사용하여 기업가치 평가
주요 가정	<p>본 용역의 결과나 귀사 및 평가대상회사가 제시한 자료, 산업 자료 및 기타 공시된 자료 등을 바탕으로 미래의 기업활동 및 산업 환경에 대한 일정한 가정을 적용하여 산출된 것입니다. 본 용역과 관련하여 적용된 주요 가정은 다음과 같습니다.</p> <ul style="list-style-type: none">평가대상회사 용역매출의 경우 평가대상회사의 사업계획을 준용하였습니다.그 외 매출의 경우 과거 실적을 준용하여 일정한 성장률을 반영했습니다.

I. Executive Summary

2. 기업가치 평가결과

구분	2022.12	2023.12	2024.12	2025.06	2025.06 F	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	Terminal
Sales	615,000,000	605,940,000	898,881,548	228,591,716	780,219,575	2,437,791,252	3,948,486,033	4,039,301,212	4,136,244,441	4,177,606,885
% of growth		-1.5%	48.3%		12.2%	212.4%	62.0%	2.3%	2.4%	1.0%
SG&A	644,652,053	654,524,331	864,078,384	585,079,867	474,161,976	1,188,366,734	1,245,941,547	1,289,710,239	1,309,293,169	1,322,386,101
% of Sales	104.8%	108.0%	96.1%		105.0%	48.7%	31.6%	31.9%	31.7%	31.7%
EBIT	(29,652,053)	(48,584,331)	34,803,164	(356,488,151)	306,057,598	1,249,424,517	2,702,544,486	2,749,590,973	2,826,951,271	2,855,220,784
EBIT Margin	-4.8%	-8.0%	3.9%	-155.9%	39.2%	51.3%	68.4%	68.1%	68.3%	68.3%
Income Tax	927,960	744,880	2,838,800	-	-	239,129,724	542,831,798	552,664,513	568,832,816	574,741,144
Earnings before Interest	(30,580,013)	(49,329,211)	31,964,364	(356,488,151)	306,057,598	1,010,294,793	2,159,712,688	2,196,926,459	2,258,118,456	2,280,479,640
+ Depreciation					52,435,785	127,894,459	155,828,047	169,202,676	157,504,010	= Dep.
- Capital Expenditure					50,836,751	199,729,533	171,137,071	181,546,054	158,307,815	= CapEx
- Changes in WC					-	-	-	-	-	= WC
FCFF	(30,580,013)	(49,329,211)	31,964,364	(356,488,151)	307,656,633	938,459,720	2,144,403,665	2,184,583,081	2,257,314,651	2,280,479,640
Discount Period					0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	4.00
Discount Factor					0.97	0.88	0.77	0.68	0.60	0.60
PV(FCFF)					297,866,167	824,584,588	1,655,562,932	1,481,928,655	1,345,458,810	10,610,977,073
PV(Cumulative Value)					5,605,401,153	- 2025.06 Sales의 경우 쿠폰매출에서 쿠폰매출원가를 차감한 순액으로 표시하였음.				
PV(Terminal Value)					10,610,977,073	- Sales에 포함된 정부보조금수익은 판관비 차감으로 처리함.				
Operating Value					16,216,378,227					
+ 비영업자산					129,670,466					
Enterprise Value					16,346,048,693					
- 이자발생부채					616,929,334					
Share value					15,729,119,359					

(Source: 태일회계법인 Analysis)

I. Executive Summary

2. 기업가치 평가결과

기업가치

구분	금액
추정기간 동안의 현재가치	5,605,401,153
추정기간 이후의 현재가치	10,610,977,073
영업가치	16,216,378,227
비영업용자산	129,670,466
이자부부채	616,929,334
주주가치	15,729,119,359
주식수	7,350,000
주당가치	2,140

(Source: 태일회계법인 Analysis)

민감도 분석

할인률	영구성장률		
	0.50%	1.00%	1.50%
13.31%	15,926,926,879	16,418,521,953	16,951,742,352
13.81%	15,280,441,597	15,729,119,359	16,214,245,354
14.31%	14,681,132,788	15,091,868,354	15,534,667,587

(Source: 태일회계법인 Analysis)

II. Company Overview

1. 평가대상회사의 개요

2. 주요 재무 현황

3. 산업전망

II. Company Overview

1. 평가대상회사의 개요

■ 주요 개요

평가대상회사의 정보

구분	내용
회사명	엔키노에이아이(주)
설립일	2011년 08월 08일
대표이사	성기범
주소	경기도 안양시 동안구 시민대로 187, 안양건설타워 1006호
임직원 수	15명
주요 사업	소프트웨어 자문개발 공급업 : 인공지능 서비스를 개발 및 도입하고자 하는 고객들을 대상으로 생성형 AI솔루션 공급 및 SaaS 서비스 운영
표준산업분류	응용 소프트웨어 개발 및 공급업

주주 현황

주주명	주식수	지분율
유지연	3,130,500	42.59%
(주)그렉터	1,386,950	18.87%
셀터스조합	1,000,000	13.61%
성기범	682,800	9.29%
김미현	500,000	6.80%
조경주	402,200	5.47%
지은호	117,600	1.60%
유승무	71,150	0.97%
임준규	58,800	0.80%
합 계	7,350,000	100%

평가대상회사의 기술 및 서비스

시기	내용
AI Love School	복잡한 코딩 없이 드래그 앤 드롭으로 AI 앱을 쉽게 만들 수 있는 플랫폼.
AISO	개발자가 인공지능 앱을 바로 등록하고 사용자는 바로 사용 가능한 인공지능 앱마켓.
AISO Data Analysis	AI 데이터 분석 프로그램으로서 객체인식/분류, 시각화 데이터 분석, 정형 데이터의 예측/분류, 문서 요약 등의 자연어 처리가 가능.
마이 모션	머신러닝 기반의 자이로 센서로부터 학습하여 다양한 모션을 감지하는 모델링 플랫폼.
AI PHM	수력 발전소에 사람 접근 및 화재를 감지하고 빅데이터를 수집하여 고장, 발전량을 예측함.

(Source: 평가대상회사 제시자료)

II. Company Overview

2. 주요 재무 현황

재무상태표

구분	2022.12	2023.12	2024.12	2025.06
유동자산	25,380,209	13,159,058	28,240,504	134,006,506
(1) 당좌자산	25,380,209	13,159,058	28,240,504	134,006,506
비유동자산	886,981,854	1,005,460,050	986,630,478	920,011,272
(1) 유형자산	41,229,312	58,063,705	47,255,451	36,466,124
(2) 무형자산	835,752,542	903,396,345	895,375,027	839,545,148
(3) 기타비유동자산	10,000,000	44,000,000	44,000,000	44,000,000
자산총계	912,362,063	1,018,619,108	1,014,870,982	1,054,017,778
유동부채	473,415,874	572,582,363	543,464,487	640,389,201
부채총계	473,415,874	572,582,363	543,464,487	640,389,201
자본금	185,000,000	185,000,000	185,000,000	735,000,000
자본잉여금	235,000,000	235,000,000	235,000,000	-
이익잉여금 (미처리결손금)	18,946,189	26,036,745	51,406,495	-321,371,423
자본총계	438,946,189	446,036,745	471,406,495	413,628,577
부채및자본총계	912,362,063	1,018,619,108	1,014,870,982	1,054,017,778

(Source: 평가대상회사 제시자료)

손익계산서

구분	2022.12	2023.12	2024.12	2025.06
매출액	772,720,522	841,671,834	1,114,606,514	510,026,026
매출원가	-	-	-	281,434,310
매출총이익	772,720,522	841,671,834	1,114,606,514	228,591,716
판매비와관리비	752,054,208	808,193,495	1,050,448,130	585,079,867
영업이익(손실)	20,666,314	33,478,339	64,158,384	-356,488,151
영업외수익	374,130	738,863	673,129	303,255
영업외비용	12,604,429	26,381,766	30,628,963	16,593,022
법인세차감전이익 (손실)	8,436,015	7,835,436	34,202,550	-372,777,918
법인세비용(수익)	927,960	744,880	2,838,800	-
당기순이익(손실)	7,508,055	7,090,556	31,363,750	-372,777,918

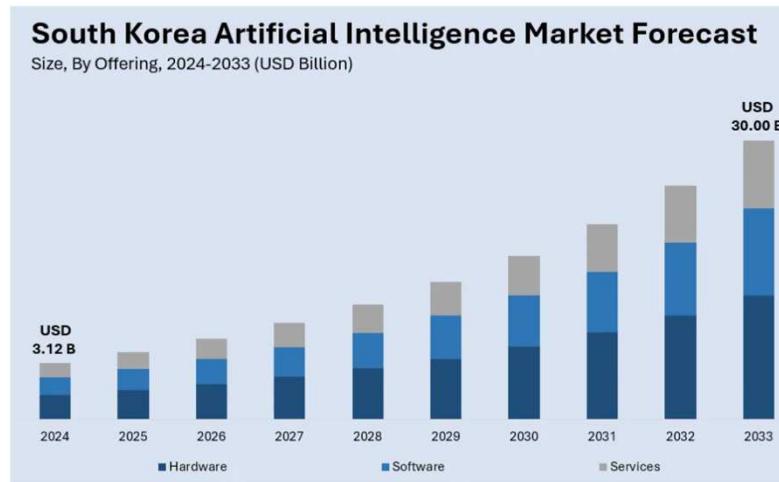
(Source: 평가대상회사 제시자료)

II. Company Overview

3. 산업전망

- 2024년 한국 인공지능 시장 규모는 31억 2천만 달러로 평가됨. IMARC 그룹은 2033년까지 시장 규모가 30억 달러에 달할 것으로 예상하며, **2025~2033년에는 26.60%의 연평균 성장률을 기록할 것으로 전망하고 있음.** 한국 인공지능 시장은 기업과 정부 기관의 인공지능(AI) 중심 반도체 투자 확대와 5G 및 사물인터넷(IoT)의 확대에 힘입어 확대되고 있음.

출처 : [South Korea Artificial Intelligence Market Outlook](#)



- 한국의 생성형 AI 시장 규모는 2024년 2억 7,759만 달러에 달했음. 향후 2033년에는 1억 3,488만 달러에 달할 것으로 예상되며, **2025~2033년에는 17.12%의 성장률(CAGR)을 기록할 것으로 예상됨.** 이 시장은 강력한 기술 기반과, 기업들의 광범위한 이용, AI 혁신을 위한 정부의 헌신적인 지원에 의해 주도되고 있음. 엔터테인먼트, 전자상거래, 제조업 등 주요 산업은 콘텐츠 제작 및 운영 워크플로우를 개선하기 위해 생성형 AI를 빠르게 이용하고 있음.

출처 : [South Korea Generative AI Market Size & Trends Report 2033](#)

- 2024년 한국 산업용 AI 시장 규모는 1억 5,290만 달러로 추정됨. 시장 규모는 **2025년부터 2035년까지 연평균 약 12.05% 성장** 할 것으로 예상되며, 한국 산업 AI 시장 규모는 2035년까지 5억 3,450만 달러에 달할 것으로 예상됨.

출처 : [South Korea Industrial AI Market Size, Market, Growth](#)

II. Company Overview

3. 산업전망

4. 이재명 정부는 AI 3대 강국 도약을 123대 국정과제로 설정하였음. 회사와 관련된 진행 중인 정책내용은 다음과 같음.

핵심 분야	주요 내용
펀드 조성	100조 원 규모 국민 펀드, 민관 협력 구조
인프라 구축	GPU 5만 대 확보, NPU 개발, AI 데이터 클러스터
인재·규제	AI 단과대, 병역 특례, 네거티브 규제 전환

현재 회사의 매출 정부 지원 관련 바우처용역매출이 50% 초과의 비중을 차지하고 있음. 정부의 기조가 AI서비스 확대 및 발전이기 때문에 향후에도 해당 매출은 성장할 것으로 예상됨.
1조원 규모의 범용인공지능 개발사업을 기획, 추진하고 인공지능 전환 신생기업 및 신산업 분야 기업 성장을 위한 정책기금(25년 8,100억원 목표) 및 정책금융을 지원을 지원함.

출처 : [이재명 정부 출범, 기업들은 지금 무엇을 준비해야 하는가 - 플래텀](#)
250114조간 (보도) 2025년 과기정통부 업무계획

종합 : 한국의 AI 관련 하드웨어, 소프트웨어, 서비스 총 시장규모는 연평균 26%씩 성장할 것으로 전망되며, 하위 시장규모로 분석하면 생성형 AI는 17%씩, 산업형 AI는 12%씩 연평균 성장할 것으로 전망됨. 또한 이재명 정부의 AI 정책 방향 및 기조는 AI 산업 성장률을 촉진시키는 요인으로 인식 기대되고 있음.

III. Valuation Methodology

1. 기업가치 평가방법론

2. 가중평균자본비용(WACC)

III. Valuation Methodology

1. 기업가치 평가방법론

■ 기업가치 평가방법론의 종류 및 내용

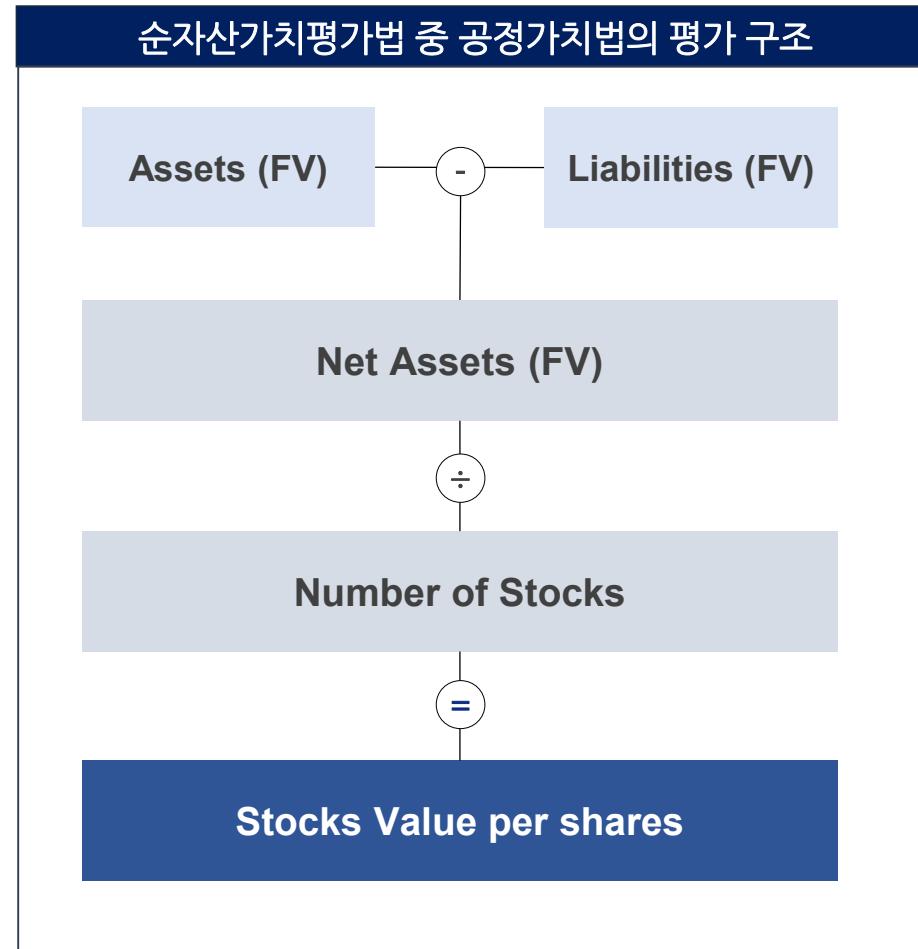
이론적 평가방법	이익기준 평가접근법 (Income Approach)	• 이익기준 평가접근법은 미래의 이익이나 현금흐름을 자본화하거나 현재가치로 할인하여 주식가치를 평가하는 평가접근법으로, 미래현금흐름할인법(DCF; Discounted Cash Flow)이 주로 사용됨 • 미래의 이익창출 가능성이나 수익성 개선 가능성이 가치에 고려되어 있고 이론적으로 우수하며, 실무적으로 가장 보편적으로 사용되나, 추정에 주관적 요소가 개입될 가능성이 있음	✓ 현금흐름할인법 (Discounted Cash Flow Method) 배당할인법 (Dividend Discount Model)
	시장기준 평가접근법 (Market Approach)	• 시장기준 평가접근법은 유사한 상장회사의 주가나 유사한 기업이나 주식의 거래를 참조하여 주식가치를 평가하는 평가접근법으로 유사상장회사 비교법과 유사거래사례 비교법이 주로 사용됨 • 평가방법이 단순하고 시장 상황의 변동을 반영하며 보편적으로 사용되나, 동종 산업을 영위하는 유사 상장회사가 존재하지 않을 경우 적용이 어려움	
관련 법령상 평가방법	자산기준 평가접근법 (Asset Approach)	• 기업이 현재 보유하고 있는 총자산을 기업가치로 가정하여 순자산의 가치를 자기자본의 가치로 평가하는 방법으로 조정 순자산법이 주로 사용됨 • 비교적 단순하고 객관적인 평가방법이나, 미래의 이익창출가능성이나 수익성 개선 가능성이 가치에 반영되지 않음	순순자산가치평가법 (Net Asset Value Method) 대체원가법 (Replacement Cost Method)
	증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 상 평가	상장법인과 합병하는 비상장법인의 합병가액 산정 시, 비상장법인의 자산가치와 수익가치를 1:1.5로 가중평균하여 산정	
	상속세 및 증여세법 상 평가	거래되는 시기가 없는 경우 주당 순자산가치와 순손익가치의 가중평균으로 가치산정	

III. Valuation Methodology

1. 기업가치 평가방법론

■ 순자산가치평가법의 평가 개요 및 평가 구조

순자산가치평가법의 평가 개요	
정의	평가대상회사가 보유하고 있는 총 자산에서 총 부채를 차감한 순자산가치를 평가대상회사의 가치로 결정하는 방법입니다.
종류	<ul style="list-style-type: none">• 장부가치법 (Book Value)• 공정가치법 (Fair Value)• 청산가치법 (Liquidated Value)
적용	순자산가치평가법 중 공정가치법
평가절차	<ol style="list-style-type: none">1) 평가대상회사의 평가기준일 재무상태표 입수2) 취득원가로 기록된 자산과 부채 가액을 공정가치로 조정3) 추가 및 누락된 자산과 부채를 공정가치로 반영4) 공정가치로 측정된 자산에서 부채를 차감한 순자산 산출5) 순자산 가치에서 유통 주식 수로 나누어 주당 가치 산출
장점	다른 평가방법 보다 비교적 단순하여 이해하기 쉽고 객관적
단점	기업의 실체는 미래의 수익 또는 현금창출능력을 목적으로 존재하는 영속적 실체(Going Concern)이라는 점을 평가 시 고려하지 않아 수익창출 능력이 적절히 반영되지 못함



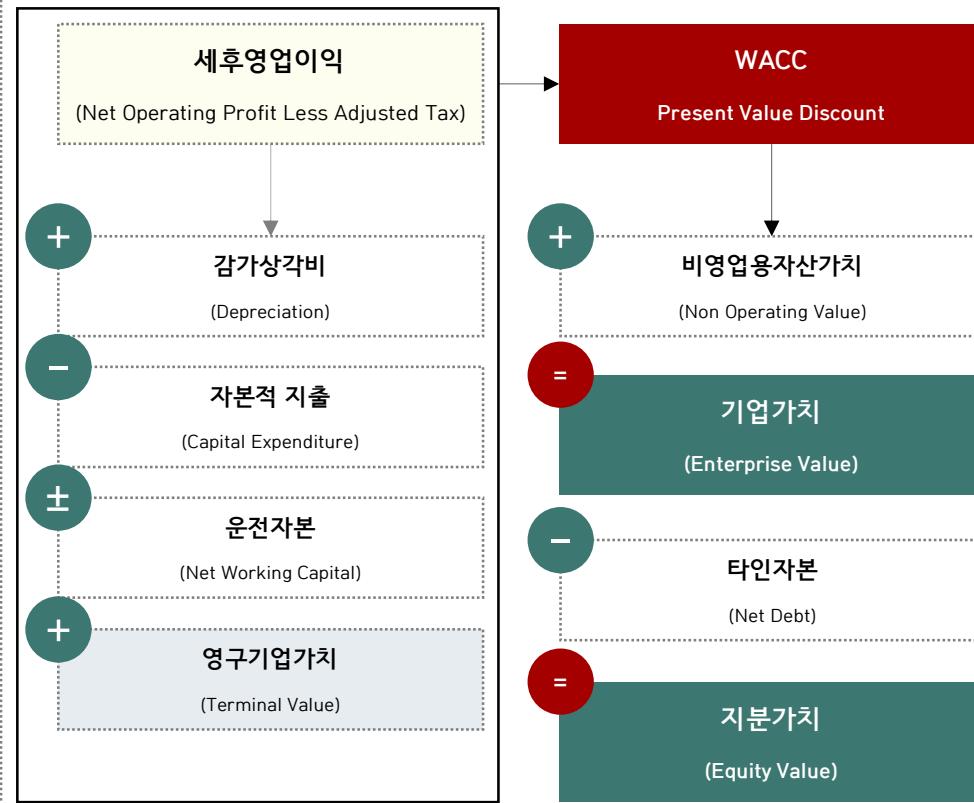
III. Valuation Methodology

1. 기업가치 평가방법론

■ 현금흐름할인법의 적용 및 내용

• 현금흐름할인법 (Discounted Cash Flow Method)

현금흐름할인법은 절대적 가치평가의 한 방법입니다. 기업활동이 무한정 지속될 것(영구기업)을 가정하고 미래 현금흐름의 현재가치의 합으로 도출된 값을 영업가치로 정의합니다. 여기에 비영업용자산가치를 가산한 금액이 기업가치(Enterprise Value)이며, 기업가치에서 타인자본(Net Debt)을 차감하면 지분가치(Equity Value)가 도출됩니다.



• 기업잉여현금흐름 (FCFF; Free Cash Flow to Firm)

Income Approach(이익접근법)는 회사의 현재 주식가치가 회사의 위험을 반영한 미래 수익을 현재의 가치로 할인한 것과 동일하다는 가정하에 회사의 향후 재무 추정을 바탕으로 기업 또는 주주에 귀속되는 현금흐름을 일정한 할인율로 할인한 금액을 회사의 주식가치로 보는 방법입니다.

DCF(현금흐름할인법)은 할인 대상 현금흐름에 따라 자기자본에 대한 현금흐름(FCFE; Free Cash Flow to Equity) 접근법과 기업에 대한 현금흐름(FCFF; Free Cash Flow to Firm) 접근법으로 구분할 수 있습니다.

FCFF(기업잉여현금흐름)은 영업이익에서 차입금에 대한 유출입액, 이자비용과 투자비용을 차감한다. 법인세도 영업이익이 아닌 이자비용 차감 후 이익에 대해 산정하며, 이렇게 산정한 주주현금흐름을 자기자본비용(Cost of Equity)로 할인하여 주주가치를 산정하는 방식이다.

FCFF	FCFE
EBIT(영업이익)	EBIT(영업이익)
+ 감가상각비 - 투자비 ± 순운자본의변동 - EBIT에 대한 법인세	+ 감가상각비 - 투자비 ± 순운전자본의변동
n.a	- 이자비용 - EBT에 대한 법인세 - 차입금 상환액
Free Cash Flow to Firm	Free Cash Flow to Equity
가중평균자본비용(WACC)으로 할인	자기자본비용(CoE)으로 할인
순차입금 차감	n.a
주주가치	주주가치

III. Valuation Methodology

2. 가중평균자본비용(WACC)

■ 가중평균자본비용(WACC)의 구성 및 내용

• 가중평균자본비용 (WACC; Weighted Average Cost of Capital)

① 자기자본비용의 산정

자기자본비용(K_e)의 산정방법은 다양하지만, 실무에서는 자본자산가격결정모형(CAPM; Capital Asset Pricing Model)이 주로 사용됩니다. CAPM에 따른 자기자본비용(K_e) 산정방법은 다음과 같습니다.

$$K_e = R_f + \beta \times \{E(R_m) - R_f\} + FSRP(CRP, SP, SRP)$$

K_e : 자기자본비용(Cost of Equity)

R_f : 무위험수익률

B : Beta계수, 전체 시장 포트폴리오에 대한 해당 투자의 상대적인 위험도(체계적 위험)

$E(R_m) - R_f$: 시장위험프리미엄(Equity Market Risk Premium)

Country Risk Premium(CRP) : 국가별 정치적, 경제적 등의 위험도

Size Premium(SP) : 기업별 시가총액 규모의 차이로 발생하는 위험도

Specific Risk Premium(SRP) : 기업별 고유하고 비체계적인 위험도

② 세후타인자본비용의 산정

세후타인자본비용(K_d)의 산정방법은 다양하지만, 실무에서는 기업의 차입금 및 신용등급에 따른 만기수익률 등으로 산정된 시장이자율에 감세효과(Tax Shield Effect)를 고려하며, 산정방법은 다음과 같습니다.

$$K_d(\text{After-Tax}) = K_d(\text{Pre-Tax}) \times (1 - T_m)$$

$K_d(\text{Pre-Tax})$: 차입금 및 신용등급에 따른 만기수익률 등의 시장이자율

T_m (Margin Tax Rate) : 초과수익에 대해 세금으로 지불해야 할 비율

③ 베타의 추정

베타(β)는 분산이 불가능한 시장위험(Market Risk) 또는 체계적 위험(Systematic Risk)을 의미합니다. 당 법인은 평가대상회사의 베타(β)를 계산하기 위하여 Bloomberg에서 조회된 유사/동종기업의 베타를 이용하여 무부채기업의 베타(Unleveraged Beta)를 추정한 후, 목표 자본구조를 통하여 평가대상회사의 베타를 산출하였습니다.(Bottom-up).



④ 가중평균자본비용의 산정

주주현금흐름(Free Cash Flow)에 대응되는 위험에 대한 할인율(Discount Rate)은 투자자(주주 및 채권자)의 기대수익률이 반영되어야 합니다. 따라서 자기자본비용(K_e) 및 타인자본비용(K_d)을 적정 자본구조로 가중 평균한 자본비용(WACC; Weighted Average Cost of Capital)으로 할인하며, 산정방법은 다음과 같습니다.

$$WACC = K_e \times [E/(D + E)] + K_d \times (1 - T_m) \times [D/(D + E)]$$

N. Valuation Details

1. 기업가치 평가결과

2. 주요 가정 및 내용

3. WP

V. Valuation Details

1. 기업가치 평가결과

구분	2022.12	2023.12	2024.12	2025.06	2025.06 F	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	Terminal
Sales	615,000,000	605,940,000	898,881,548	228,591,716	780,219,575	2,437,791,252	3,948,486,033	4,039,301,212	4,136,244,441	4,177,606,885
% of growth		-1.5%	48.3%		12.2%	212.4%	62.0%	2.3%	2.4%	1.0%
SG&A	644,652,053	654,524,331	864,078,384	585,079,867	474,161,976	1,188,366,734	1,245,941,547	1,289,710,239	1,309,293,169	1,322,386,101
% of Sales	104.8%	108.0%	96.1%		105.0%	48.7%	31.6%	31.9%	31.7%	31.7%
EBIT	(29,652,053)	(48,584,331)	34,803,164	(356,488,151)	306,057,598	1,249,424,517	2,702,544,486	2,749,590,973	2,826,951,271	2,855,220,784
EBIT Margin	-4.8%	-8.0%	3.9%	-155.9%	39.2%	51.3%	68.4%	68.1%	68.3%	68.3%
Income Tax	927,960	744,880	2,838,800	-	-	239,129,724	542,831,798	552,664,513	568,832,816	574,741,144
Earnings before Interest	(30,580,013)	(49,329,211)	31,964,364	(356,488,151)	306,057,598	1,010,294,793	2,159,712,688	2,196,926,459	2,258,118,456	2,280,479,640
+ Depreciation					52,435,785	127,894,459	155,828,047	169,202,676	157,504,010	= Dep.
- Capital Expenditure					50,836,751	199,729,533	171,137,071	181,546,054	158,307,815	= CapEx
- Changes in WC					-	-	-	-	-	= WC
FCFF	(30,580,013)	(49,329,211)	31,964,364	(356,488,151)	307,656,633	938,459,720	2,144,403,665	2,184,583,081	2,257,314,651	2,280,479,640
Discount Period					0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	4.00
Discount Factor					0.97	0.88	0.77	0.68	0.60	0.60
PV(FCFF)					297,866,167	824,584,588	1,655,562,932	1,481,928,655	1,345,458,810	10,610,977,073
PV(Cumulative Value)					5,605,401,153	- 2025.06 Sales의 경우 쿠폰매출에서 쿠폰매출원가를 차감한 순액으로 표시하였음.				
PV(Terminal Value)					10,610,977,073	- Sales에 포함된 정부보조금수익은 판관비 차감으로 처리함.				
Operating Value					16,216,378,227					
+ 비영업자산					129,670,466					
Enterprise Value					16,346,048,693					
- 이자발생부채					616,929,334					
Share value					15,729,119,359					

(Source: 태일회계법인 Analysis)

V. Valuation Details

2. 주요 가정 및 내용 (1/6)

기본 전제 및 가정

구 분	내 용
평가대상	엔키노에이아이(주)
평가기준일	2025-06-30
추정기간	2025년 7월 1일 ~ 2029년 12월 31일 : 4.5개년
현금흐름에 대한 가정	영업현금흐름(잉여현금흐름, Free Cash Flow "FCF")이며, 영업 이외 비경상적 항목 또는 우발적 상황은 발생하지 않는 것으로 가정하였으며, 현금흐름은 기중에 발생하는 것으로 가정
법인세율	2024년 세법 시행령 개정사항에 따른 대한민국 법인세율 적용(지방소득세 포함)
거시경제지표	EIU(The Economist Intelligence Unit, 2024.12) 제시 2025년부터 2029년까지의 소비자물가상승률 및 명목임금상승률 적용
목표자본구조	유사회사의 자본구조를 가중 평균하여 가중평균자본비용 산출 시 반영
Weighted Average Cost of Capital	13.81%를 기준으로 0.50%의 가감을 감안하여 13.31% ~ 14.31%로 가정
Terminal Growth Rate	1.00%를 기준으로 0.50%의 가감을 감안하여 0.50% ~ 1.50%로 가정

매출 가정 (1/2)

구분	거래처	내용
매출	용역매출	용역매출의 경우 일반적인 AI 및 SaaS 제공 용역이며, 거래처 그렉터의 시스템 유지보수 및 고도화 관련해서 25년 하반기에 4.5억원, 26년에 14.1억원, 27년 이후 27.6억원이 지속적으로 발생한다는 평가대상회사의 매출계획을 반영함.
		또한 AI Love Shool인 SaaS AI 교육프로그램 구독매출이 26년 80개교, 27년 120개교에서 100만원씩 발생한다는 평가대상회사의 매출계획을 반영함.
		27년 이후로는 EIU 실질GDP성장률만큼 증가함을 가정함.

(Source: 태일회계법인 Analysis)

IV. Valuation Details

2. 주요 가정 및 내용 (2/6)

매출 가정 (2/2)

구분	거래처	내용
매출	바우처매출	바우처매출의 경우 정부지원으로 거래처가 회사의 AI 및 SaaS 용역을 제공받는 것임. 현 정부는 AI산업을 육성하고 있기 때문에 지속적으로 증가할 것으로 예상되며, 25년 하반기 매출과 26년, 27년 매출은 회사의 계획을 반영하였음. 27년 이후로는 EIU 실질GDP 성장률만큼 증가함을 가정함.
	수수료수익	수수료수익의 경우 마진율 1%로 협상된다는 회사의 계획을 반영하였고, 25년 하반기 매출은 회사의 25년 하반기 사업계획 금액을 반영함. 향후 4년간의 수수료수익은 25년 하반기 금액의 2배에서 EIU 실질GDP성장률만큼 증가함을 가정함.

판관비 가정

구분	내용
판매비와 관리비	인건비 계정과목 : 급여, 퇴직급여, 복리후생비 급여 : 2025년 6월 급여대장 인원과 26년 ~ 29년 EIU 명목임금상승률과 회사 인력계획을 고려하여 산출함. 퇴직급여 : 향후 DC형에 가입한다고 하여 25년 하반기부터 발생급여의 8.33%씩 퇴직급여가 발생함을 가정함. 복리후생비 : 23년 ~ 25년 하반기 과거 3개년 임직원 인당 복리후생비가 26년부터 EIU 소비자물가상승률만큼 증가함을 가정함. 임직원수는 회사계획을 준용함.
	변동비 내용 없음.
	고정비 계정과목 : 통신비, 지급임차료, 보험료, 소모품비, 지급수수료, 건물관리비, 정부보조금 등 가정 : 과거 3개년 가중평균 고정비가 26년부터 EIU 소비자물가상승률만큼 상승함을 가정함. 지급임차료와 건물관리비는 25년 수치를 준용함. 26년 지급임차료에 서울사무실 임차 금액을 추가 반영하였고, 25년 하반기 지급수수료는 25년 상반기 비경상비용을 제거하여 가중평균액을 산정함. 정부보조금은 현재 매출로 인식되고 있는데 비용차감 성격이기 때문에 판관비 차감으로 처리함.
	감가상각비 감가상각비 : 25년 6월말 기준 각 자산별 내용연수 및 상각방법에 따라 산출함. 무형자산은 기준에 감가상각비가 반영되지 않아서 장부가액이 과대평가 됐으며, 평가는 25년 6월말 재계산 장부금액에서 향후 감가상각비를 인식함.
	재투자 : 매년 반기에 각 자산별 감가상각비만큼 재투자되는 것을 가정하며, 추가로 26년에 1억원 GPU 구매계획을 반영함.

(Source: 태일회계법인 Analysis)

V. Valuation Details

2. 주요 가정 및 내용 (4/6)

순운전자본 가정

구분			내용
순운전자본	운전자산	매출채권	23년에만 매출채권 6백만원이 있었으며, 평가대상회사는 자금회수시 매출을 인식하여 향후에도 매출채권은 발생하지 않음을 가정함.
	운전부채	미지급금	미지급금은 법인카드 사용액 및 지급임차료에서 꾸준히 발생하고 있으며, 금액이 작아서 순운전자본 분석에서 제외함.
		미지급비용	25년 하반기에만 미지급비용 12백만원이 발생했으며, 내용은 임직원 급여임. 급여지급일은 매월 25일이므로 향후 발생하지 않음을 가정함.

(Source: 태일회계법인 Analysis)

V. Valuation Details

2. 주요 가정 및 내용 (5/6)

Guideline Company	종목코드	Observed Beta	시가총액	이자부부채	B/S	B/(S+B)	한계세율	Unlevered Beta
코스닥	비아이매트릭스	413640	0.503	137,386,755,750	3,764,856,224	2.7%	2.7%	20.9%
코스닥	코난테크놀로지	402030	1.081	462,317,086,400	3,825,864,712	0.8%	0.8%	0.0%
코스닥	모아데이타	288980	0.897	48,395,132,897	38,241,210,326	79.0%	44.1%	0.0%
코스닥	마음AI	377480	1.301	164,810,142,801	18,839,655,429	11.4%	10.3%	0.0%
코스닥	씨이랩	189330	0.976	57,084,701,080	785,864,627	1.4%	1.4%	0.0%
코스닥	바이브컴퍼니	301300	0.909	73,039,184,423	19,290,384,313	26.4%	20.9%	0.0%
코스닥	솔트룩스	304100	1.156	569,128,402,453	8,565,684,640	1.5%	1.5%	0.0%
코스닥	위세아이텍	65370	0.546	57,673,583,600	24,376,331,751	42.3%	29.7%	0.0%
코스닥	셀바스AI	108860	0.941	553,550,839,183	19,227,398,958	3.5%	3.4%	0.0%
Maximum						79.02%	44.14%	20.90%
Average						18.78%	12.74%	2.32%
Median						3.47%	3.36%	0.00%
Minimum						0.83%	0.82%	0.00%
Selected (Average)						14.60%	12.74%	20.90%
								0.816

(Source: 태일회계법인 Analysis)

- 한국거래소 상장법인목록에서 상장일부터 평가기준일까지 2년 이상 경과했으며, 업종이 소프트웨어 개발 및 공급업이며, 주요 제품이 빅데이터, 인공지능인 회사를 유사기업으로 선정함.
- 유사기업의 주요 매출이 빅데이터를 활용한 AI프로그램 제공이 아닌 교육업, 광고 서비스업, 상장시장이 코스피, 코스닥이 아닌 경우는 제외함.

V. Valuation Details

2. 주요 가정 및 내용 (6/6)

Beta L	=	Beta U × [1 + (1 - t) × Debt to Equity]	=	0.911
Beta U	=	Selected (Average)	=	0.816
Debt to Equity	=	Selected (Average)	=	14.60%
Tax Rate	=	Margin Tax Rate	=	20.90%
Ke	=	Rf + MRP × Beta L + SP	=	14.76%
Rf	=	Risk Free Rate	=	2.81%
B	=	Beta L	=	0.911
MRP	=	Market Risk Premium	=	9.00%
SP	=	Size-Premium	=	3.75%
Kd(1 - t)	=	Kd × (1 - t)	=	7.27%
Kd	=	Pre-Tax Interest Rate	=	9.19%
Tax Rate	=	Marginal Tax Rate	=	20.90%
WACC	=	Ke × S/(S+B) + Kd(1 - t) × B/(S+B)	=	13.81%
Ke	=	Cost of Equity	=	14.76%
S/(S+B)	=	Equity to Capital	=	87.26%
Kd(1 - t)	=	Cost of Debt	=	7.27%
B/(S+B)	=	Debt to Capital	=	12.74%

(Source: 태일회계법인 Analysis)

V. Valuation Details

3. WP (1/6)

■ 매출액

구분	2022.12 A	2023.12 A	2024.12 A	2025.06 A
용역매출	-	159,940,000	337,214,548	52,610,000
바우처매출	615,000,000	446,000,000	561,667,000	175,700,000
수수료수익	-	-	-	281,716
합 계	615,000,000	605,940,000	898,881,548	228,591,716

구분	2025.06 F	2026.12 F	2027.12 F	2028.12 F	2029.12 F
용역매출	606,336,363	1,610,000,000	3,120,000,000	3,191,760,000	3,268,362,240
바우처매출	160,300,000	800,000,000	800,000,000	818,400,000	838,041,600
수수료수익	13,583,212	27,791,252	28,486,033	29,141,212	29,840,601
합 계	780,219,575	2,437,791,252	3,948,486,033	4,039,301,212	4,136,244,441

(Source : 태일회계법인 Analysis)

- 용역매출의 경우 회사 사업계획을 준용함. (주)그렉터의 AI 시스템 유지보수 및 고도화 관련하여 25년 하반기에 4.5억원, 26년에 14.1억원, 27년 이후 27.6억원이 지속적으로 발생한다는 매출계획을 반영함.
- 또한, AI Love School AI 교육 프로그램 구독 매출이 26년 80개교, 27년 120개교에서 학교당 100만원씩 발생한다는 계획을 반영함.
- 28년, 29년 용역매출은 EIU 실질GDP성장률만큼 증가함을 가정함.
- 현 정부는 AI산업을 육성하고 있기 때문에 바우처매출은 지속적으로 증가할 것으로 예상되며, 25년 하반기 매출과 26년, 27년 매출은 회사의 계획을 반영하였음. 27년 이후로는 EIU 실질GDP성장률만큼 증가함을 가정함.
- 2030년 매출은 2029년 매출에서 영구성장을 1%로 지속성장 함을 가정함.

V. Valuation Details

3. WP (2/6)

■ 판관비 인건비

구분	2022.12 A	2023.12 A	2024.12 A	2025.06 A
급여	139,632,060	285,937,330	648,644,780	348,990,324
퇴직급여	7,182,984	16,731,422	-	-
복리후생비	81,853,951	86,987,545	65,577,180	55,616,468
정부보조금	-157,720,522	-234,531,834	-215,724,966	-
합 계	70,948,473	155,124,463	498,496,994	404,606,792

구분	2025.06 F	2026.12 F	2027.12 F	2028.12 F	2029.12 F
급여	356,400,000	828,499,200	854,556,672	881,526,156	909,439,571
퇴직급여	58,782,527	69,041,600	71,213,056	73,460,513	75,786,631
복리후생비	45,303,630	104,228,552	106,104,666	107,908,446	109,850,798
정부보조금	-106,163,257	-217,210,025	-222,640,275	-227,761,001	-233,227,265
합 계	354,322,900	784,559,328	809,234,119	835,134,113	861,849,734

(Source: 태일회계법인 Analysis)

- 급여의 경우 25년 6월말 급여 수준이 25년 하반기에도 지속됨을 가정했으며, 26년에 직원 2명 충원 계획을 반영함.
- 퇴직급여의 경우 DC형 가입으로 향후 급여 발생액의 8.33%씩 발생함을 가정함.
- 복리후생비는 인당 발생액을 과거 3개년 가중평균으로 산정하여 25년 하반기에 발생함을 가정함.
- 정부보조금은 급여 등 관련 정부보조금으로서 기존 매출 인식에서 판관비 차감으로 처리함.
- 급여는 26년부터 EIU 명목임금상승률만큼 매년 증감하며, 복리후생비는 26년부터 EIU 소비자물가상승률만큼 매년 증가함을 가정함.

V. Valuation Details

3. WP (3/6)

■ 판관비 고정비

구분	2022.12 A	2023.12 A	2024.12 A	2025.06 A
여비교통비	792,845	3,166,514	3,059,916	11,500
기업업무추진비	630,000	555,000	600,000	-
통신비	2,093,967	22,619,315	8,339,115	1,140,801
세금과공과금	291,550	2,480,800	110,740	-
지급임차료	11,016,080	26,800,000	34,700,000	18,091,000
보험료	4,128,370	2,499,520	3,388,980	3,866,570
경상연구개발비	-	102,400,000	169,905,473	38,233,262
운반비	-	1,000,000	-	-
소모품비	15,255,181	7,356,092	34,848,162	5,272,727
지급수수료	43,602,549	44,674,203	42,373,958	39,841,787
광고선전비	-	1,005,455	3,000,000	-
건물관리비	9,893,810	13,264,495	14,770,254	7,396,222
인력개발비	1,400,000	280,000	-	-
합 계	89,104,352	228,101,394	315,096,598	113,853,869

(Source: 태일회계법인 Analysis)

- 인력개발비와 운반비의 경우 향후 발생하지 않음을 가정함.
- 경상연구개발비의 경우 내부인력 충원으로 향후 발생하지 않을 비용으로 가정함.
- 지급임차료와 건물관리비의 경우 25년 상반기 비용이 향후 발생됨을 가정하며, 기타비용은 과거 3개년 비용을
가중평균하여 25년 하반기 비용을 산정함.

V. Valuation Details

3. WP (4/6)

■ 판관비 고정비

구분	2025.06 F	2026.12 F	2027.12 F	2028.12 F	2029.12 F
여비교통비	779,612	802,979	817,432	830,511	843,800
기업업무추진비	146,250	148,444	151,116	153,534	155,990
통신비	3,845,196	5,060,787	5,151,881	5,234,311	5,318,060
세금과공과금	225,190	228,568	232,682	236,405	240,187
지급임차료	17,062,167	173,720,464	176,847,433	179,676,991	182,551,823
보험료	2,706,408	6,671,573	6,791,661	6,900,328	7,010,733
소모품비	9,057,398	14,545,077	14,806,888	15,043,799	15,284,499
지급수수료	25,601,060	51,970,152	52,905,615	53,752,105	54,612,138
광고선전비	583,788	1,185,089	1,206,421	1,225,724	1,245,335
건물관리비	7,396,222	15,014,331	15,284,589	15,529,142	15,777,608
합 계	67,403,291	269,347,464	274,195,718	278,582,849	283,040,175

(Source: 태일회계법인 Analysis)

- 지급임차료의 경우 26년부터 서울사무실 비용과 클라우드 임차료 136백만원이 발생하는 상황을 반영함.
- 지급수수료의 경우 특이 값을 제거하여 과거 3개년 가중평균 비용을 산정함.
- 판관비는 25년 하반기 비용에서 EIU 소비자물가상승률을 고려하여 매년 증가함을 가정함.

V. Valuation Details

3. WP (5/6)

■ 자본적 지출 & 유무형자산 상각비

구분	2022.12 A	2023.12 A	2024.12 A	2025.06 A
감가상각비	36,747,380	9,879,607	10,808,254	10,789,327
무형자산상각비	108,040,578	2,356,197	10,321,318	55,829,879

구분	2025.06 F	2026.12 F	2027.12 F	2028.12 F	2029.12 F
감가상각비	3,200,822	30,062,303	47,911,455	44,175,502	38,544,507
무형자산상각비	49,234,963	97,832,156	107,916,592	125,027,174	118,959,502
CAPEX	50,836,751	199,729,533	171,137,071	181,546,054	158,307,815

(Source: 태일회계법인 Analysis)

- 2025년 6월말 기준 고정자산대장의 정보를 이용하여 향후 발생하는 상각비를 재계산함.
- 2026년에 비품에서 GPU 구매 1억원이 발생함을 반영함.
- CAPEX의 경우 매년 반기에 각 자산별 감가상각비만큼 재투자 됨을 가정함.
- 무형자산은 과거 감가상각비를 과소인식하였으나, 평가자는 25년 6월말 TO-BE 장부금액에서 향후 발생할 감가상각비로 CAPEX 금액을 산정함.

V. Valuation Details

3. WP (6/6)

■ 비영업용자산 및 이자발생부채

비영업자산	금액
현금및현금성자산	129,670,466

타인자본가치	금액
가수금	161,698,230
단기차입금	455,231,104
합 계	616,929,334

(Source: 태일회계법인 Analysis)

- 현금및현금성자산은 보통예금과 정기예금임.
- 가수금은 대표이사 및 대주주 차입금이며, 단기차입금은 기업은행 337.5백만원, 신한은행 71백만원, 중소벤처기업진흥공단 47백만원으로 구성됨.

End of Documents