

## Company Update

Analyst 이건재

RA 강민구

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## Not Rated

목표주가 N/A

현재가 (11/18) 5,880원

KOSDAQ (11/18)	689.55pt
시가총액	1,423억원
발행주식수	24,201천주
액면가	100원
52주 최고가	25,950원
최저가	5,510원
60일 일평균거래대금	94억원
외국인 지분율	0.5%
배당수익률 (2023.12월)	0.0%

주주구성	
케이아이엔엑스 외 5 인	41.52%
김일신	8.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-62%	0%
절대기준	-16%	-69%	0%

	현재	직전	변동
투자이견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(22)	199	-	-
EPS(23)	207	-	-

## 에스피소프트 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 에스피소프트 (443670)

## 본 게임은 25년부터

## Microsoft 관련 사업 매출 비중 지속 증가 중

에스피소프트가 영위하는 사업은 크게 세 가지로 구분할 수 있음.

- 1) MS(Microsoft) 소프트웨어 유통
- 2) DaaS(클라우드 기반 가상 데스크탑)
- 3) Solution Business(멀티미디어 콘텐츠 관리)

3개 사업부 중 가장 높은 매출 비중을 차지하고 있는 MS 소프트웨어 유통 사업은 전통적으로 주요 사업이었지만 최근 들어 매출과 비중이 더욱 증가하고 있음. 상장 전 MS 소프트웨어 유통 사업부 매출 비중은 65% 수준이었으나 최근 3분기 누적 71%까지 급증하며 기업 내 압도적 사업부로 성장함.

MS 소프트웨어 사업부 매출 증가는 최근 AI 소프트웨어 시장에서 MS 영향력이 증가하며 관련 신제품의 판매 증가와 가격 상승에 기인한 것으로 향후 실적 성장 지속될 가능성 높은 것으로 판단됨. 하지만 동사 사업부 중 가장 높은 이익률을 창출하는 Solution Business 사업이 전방 산업 악화로 고객사들의 이탈이 나타나고 있어 이익률 부분에서의 하락 압박에 노출된 점은 고려해야 할 부분임.

## 25년이 향후 3년을 결정지을 중요한 시기

동사는 상장 이후 유호스트를 100% 자회사로 확보해 클라우드 사업 강화에 힘을 주고 있음. 유호스트가 강점을 보유하고 있는 분야는 클라우드 관리 서비스로 IT 서비스와 인프라의 효율적 운영 및 최적화 솔루션을 제공함.

에스피소프트는 유호스트를 활용해 MS가 타겟팅하는 클라우드 기반 AI 솔루션 사업에 진출하려는 계획을 현실화 시키고 있으며 2025년이 관련 매출이 가시화되는 첫해가 될 것으로 예상되어 연초에 투자자들의 관심 나타날 것으로 전망됨.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	261	238	0	334	352
영업이익	17	6	0	49	48
세전이익	18	6	0	46	52
당기순이익	13	5	0	41	44
EPS(원)	223	83	0	199	207
증가율(%)	10.8	-62.8	-100.0	0.0	3.7
영업이익률(%)	6.5	2.5	0	14.7	13.6
순이익률(%)	5.0	2.1	0	12.3	12.5
ROE(%)	29.7	8.9	0.0	15.2	14.7
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-2.6	-2.3	0.0	-1.8	-2.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에스피소프트 메인 사업부

사업부	MS 소프트웨어	DaaS	Solution Business
	서비스 제공사업자용 서버 OS, MS SQL, CSP 라이선스 유통	클라우드 기반의 가상 데스크탑 서비스 / 구축형 VDI	클라우드 스토리지/
사업영역	Copilot(생성형 AI)		컨텐츠 전송/ 저작권보호
	Azure		불법촬영물차단(I/VMS)
	MS라이선스 컨설팅		
고객 유형	B2B	B2G / B2B	B2B
산업 범주	소프트웨어 유통	클라우드 서비스	IT 인프라 멀티미디어 콘텐츠

자료: 에스피소프트, IBK투자증권

표 2. 사업부별 매출액 추이

(단위: 억원, %)

	2022		2023		3A2024	
	매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중
MS소프트웨어 유통	218	65.1%	228	64.7%	183	71.3%
DaaS	3	0.8%	12	3.4%	8	3.1%
솔루션	114	34.0%	113	31.9%	66	25.6%
기타	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
합계	334	100.0%	352	100.0%	256	100.0%

자료: 에스피소프트 IBK투자증권

표 3. 예상 실적 추이

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024E
매출액	173	334	352	440
매출원가	122	242	257	341
원가율	70.5%	72.5%	72.8%	77.5%
매출총이익	51	92	96	99
판매비와관리비	24	43	48	63
판매비율	14.1%	13.0%	13.7%	14.3%
영업이익	27	49	48	36
영업이익률	15.5%	14.6%	13.5%	8.2%
당기순이익	19	41	44	-4
순이익률	11.3%	12.3%	12.4%	적자전환

자료: IBK투자증권

## 에스피소프트 (443670)

## 포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	261	238	0	334	352
증가율(%)	7.1	-8.9	-100.0	na	5.5
매출원가	230	211	0	242	257
매출총이익	31	26	0	92	96
매출총이익률 (%)	11.9	10.9	0	27.5	27.3
판매비	14	20	0	43	48
판매비율(%)	5.4	8.4	0	12.9	13.6
영업이익	17	6	0	49	48
증가율(%)	46.6	-64.6	-100.0	na	-2.4
영업이익률(%)	6.5	2.5	0	14.7	13.6
순금융손익	0	0	0	3	4
이자손익	0	0	0	2	4
기타	0	0	0	1	0
기타영업외손익	0	0	0	-6	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	18	6	0	46	52
법인세	4	1	0	5	8
법인세율	22.2	16.7	na	10.9	15.4
계속사업이익	13	5	0	41	44
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	5	0	41	44
증가율(%)	10.8	-62.8	-100.0	na	6.5
당기순이익률 (%)	5.0	2.1	0	12.3	12.5
지배주주당기순이익	13	5	0	41	44
기타포괄이익	1	3	0	-4	9
총포괄이익	14	8	0	37	53
EBITDA	17	7	0	60	60
증가율(%)	47.4	-60.1	-100.0	na	-0.1
EBITDA마진율(%)	6.5	2.9	0	18.0	17.0

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	223	83	0	199	207
BPS	876	1,000	0	1,273	1,544
DPS	17	9	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-2.6	-2.3	0.0	-1.8	-2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	7.1	-8.9	-100.0	0.0	5.5
EPS증가율	10.8	-62.8	-100.0	0.0	3.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	29.7	8.9	0.0	15.2	14.7
ROA	9.3	4.1	0.0	12.4	11.9
ROIC	121.8	22.1	0.0	34.9	36.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.7	72.3	0.0	23.0	23.3
순차입금 비율(%)	-88.2	-27.1	na	-39.6	-44.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.5	5.7	0.0	0.0	5.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.8	2.0	0.0	0.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	101	53	0	202	251
현금및현금성자산	45	16	0	50	19
유가증권	0	0	0	69	134
매출채권	51	32	0	62	62
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	39	48	0	130	152
유형자산	0	3	0	50	72
무형자산	31	31	0	49	46
투자자산	7	12	0	27	30
자산총계	140	101	0	332	403
유동부채	75	38	0	50	65
매입채무및기타채무	42	20	0	36	42
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	1	1
비유동부채	13	5	0	13	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	9	7
부채총계	88	42	0	62	76
지배주주지분	51	59	0	270	327
자본금	20	20	0	18	18
자본잉여금	0	0	0	33	33
자본조정등	0	0	0	0	5
기타포괄이익누계액	2	5	0	2	10
이익잉여금	30	34	0	217	261
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	51	59	0	270	327
비이자부채	88	42	0	51	67
총차입금	0	0	0	11	9
순차입금	-45	-16	0	-107	-144

## 현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	9	-23	0	40	72
당기순이익	13	5	0	41	44
비현금성 비용 및 수익	5	2	0	15	21
유형자산감가상각비	0	1	0	8	9
무형자산상각비	0	0	0	3	3
운전자본변동	-8	-29	0	-12	5
매출채권등의 감소	13	20	0	-20	0
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	-6	-23	0	4	6
기타 영업현금흐름	-1	-1	0	-4	2
투자활동 현금흐름	0	-5	0	-36	-100
유형자산의 증가(CAPEX)	0	2	0	19	31
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	52	-5
기타	0	-4	0	-107	-126
재무활동 현금흐름	0	-1	0	3	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	5	0
기타	0	-1	0	-2	-3
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	9	-30	0	7	-31
기초현금	36	45	0	42	50
기말현금	45	16	0	50	19

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료 언급된 종목(에스피소프트)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
당사는 동 자료에 언급된 종목(에스피소프트)의 지분을 1%이상 보유하고 있습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
에스피소프트					○				○			

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0