

## Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## Not Rated

목표주가 N.R

현재가 (6/21) 15,690원

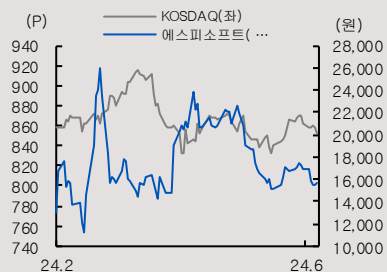
KOSDAQ (6/21)	852.67pt
시가총액	333십억원
발행주식수	22,865천주
액면가	100원
52주 최고가	25,950원
최저가	11,240원
60일 일평균거래대금	52십억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률 (2023.12월)	0.0%

주주구성	
케이아이엔엑스 외 5 인	47.87%
김일신	9.44%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	0%	0%
절대기준	-16%	0%	0%

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

### 에스피소프트 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 기업용 코파일럿 유통

### 가비아 그룹 내 시가총액 2위 기업

동사의 최대주주인 가비아는 IT 산업내 높은 시장 레퍼런스를 보유한 기업으로 IT인프라(도메인, 호스팅, 클라우드 등) 솔루션을 공급하는 사업을 영위 중이며 상장된 종속회사 3개를 보유중. 동사는 한때 가비아 그룹 중 가장 큰 시가총액을 나타냈으며 상장 이후에도 지속적인 시장 러브콜 이어지고 있음

### 2개의 핵심 사업부

동사가 영위하는 사업은 SPLA사업과 클라우드 사업으로 구분할 수 있음. SPLA(Service Provide License Agreement)사업은 마이크로소프트 서버 관리 소프트웨어를 영구 라이선스로 판매 하는게 아닌 사용기간 단위로 판매하는 사업. 국내에 마이크로소프트 서버 소프트웨어 SPLA 사업자는 2곳으로 이중 동사가 국내 시장 70%를 점유하고 있어 국내 서버시장 확대에 따른 안정적 매출 이어질 것으로 기대됨. SPLA 사업 연간 매출액은 약 200억원에 OPM은 4 ~ 6% 수준인 것으로 판단됨

클라우드 사업은 동사가 영위하는 사업 중 가장 높은 영업이익률을 나타내는 사업으로 주된 고객사는 국내 웹하드 기업들임. 웹하드 고객들은 방대한 양의 데이터를 클라우드 서버에 보관하고 있어 관리비용이 많이 발생하는데 동사의 클라우드 서비스를 이용할 경우 중복 데이터를 제거하고 관리할 수 있어 효율적인 서버 운영이 가능해 비용 절감 효과가 나타난다. 연간 매출액은 약 100억원 OPM은 두 자릿 수 수준

### 국내 MS Copilot 확대 침범

동사는 MS의 AI솔루션인 코파일럿의 국내 SPLA 유통을 담당하고 있으며 향후 기업 고객들의 니즈가 강화될 가능성 있어 시장이 주목하고 있는 것으로 판단됨. 동사는 기업용 코파일럿 국내 보급 확대를 위해 MS와 관련 세미나를 개최하며 AI를 적용을 통한 업무 효율성 개선 특화 솔루션을 지속적으로 소개할 것으로 예상됨

(단위:십억원배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	26	24	0	33	35
영업이익	2	1	0	5	5
세전이익	2	1	0	5	5
당기순이익	1	0	0	4	4
EPS(원)	223	83	0	199	207
증가율(%)	10.8	-62.8	-100.0	0.0	3.7
영업이익률(%)	7.7	4.2	0	15.2	14.3
순이익률(%)	3.8	0.0	0	12.1	11.4
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. 가비아 그룹 종속회사 실적 비교

(단위:억원)

구분		2021	2022	2023
놀명쉬명	매출액	8.4	10.3	12.7
	영업이익	0.6	0.5	0.9
가비아씨엔에스	매출액	186.1	196.8	193.5
	영업이익	27.3	20.1	17.7
케이아이엔엑스	매출액	844.6	1109.3	1226.9
	영업이익	197.3	258.7	265.7
엑스게이트	매출액	309.0	383.0	428.2
	영업이익	36.8	54.2	41.0
에스피소프트	매출액	172.8	334.2	352.4
	영업이익	26.8	48.7	47.5

자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 1. 에스피소프트 SPLA 서비스 옵션



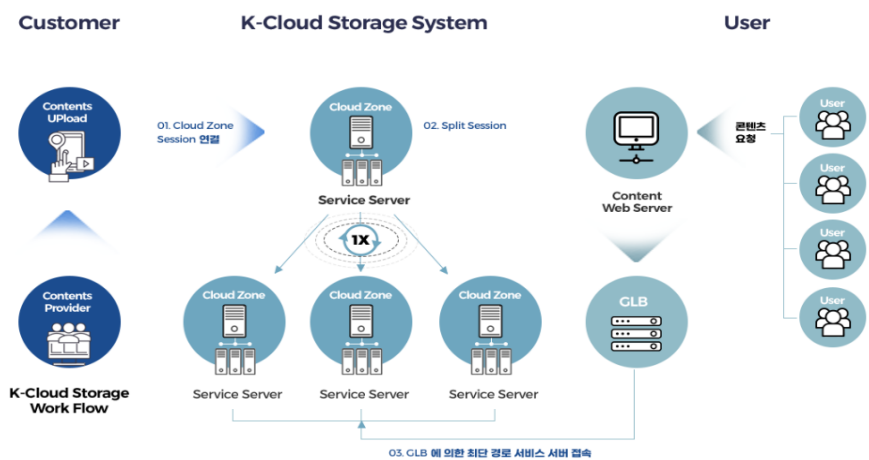
**SPLA**  
(Service Provider License Agreement)은

최종 고객에게 소프트웨어 서비스 및 호스팅 용역 프로그램을 제공하기 위해 적격 Microsoft 소프트웨어 제품의 라이선스를 취득하려는 서비스 공급자 및 ISV(Independent Software Vendor)를 위한 계약입니다.

라이선스 형태	임대형 라이선스
계약 기간	3년
지불 옵션	사용량에 따른 월간 지불
이용 제품	SPUR에 명시된 모든 MS제품 (버전 업그레이드, 다운그레이드 가능)
가격	매년 1회 가격 변동 후 1년 동안 가격 유지
라이선스 모델	하드웨어의 물리적 코어 기준 (Core) / 사용자 기준 (CAL)
해지 옵션	라이선스 사용 7개월 이후 100달러 이하 사용 보고 시 해지, 6개월 이상 사용량 없을 시 자동 해지

자료: 에스피소프트, IBK투자증권

그림 2. 에스피소프트 클라우드 서비스 도식도



자료: 에스피소프트, IBK투자증권

## 에스피소프트 (443670)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	26	24	0	33	35
증가율(%)	7.1	-8.9	-100.0	na	5.5
매출원가	23	21	0	24	26
매출총이익	3	3	0	9	10
매출총이익률 (%)	11.5	12.5	0	27.3	28.6
판매비	1	2	0	4	5
판매비율(%)	3.8	8.3	0	12.1	14.3
영업이익	2	1	0	5	5
증가율(%)	46.6	-64.6	-100.0	na	-2.4
영업이익률(%)	7.7	4.2	0	15.2	14.3
순금융손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	-1	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	2	1	0	5	5
법인세	0	0	0	0	1
법인세율	0.0	0.0	na	0.0	20.0
계속사업이익	1	0	0	4	4
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	0	0	4	4
증가율(%)	10.8	-62.8	na	na	6.5
당기순이익률 (%)	3.8	0.0	0	12.1	11.4
지배주주당기순이익	1	0	0	4	4
기타포괄이익	0	0	0	0	1
총포괄이익	1	1	0	4	5
EBITDA	2	1	0	6	6
증가율(%)	47.4	-60.1	-100.0	na	-0.1
EBITDA마진율(%)	7.7	4.2	0	18.2	17.1

## 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(%)	-100.0	-33.3	na	-40.7	-42.4
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

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	10	5	0	20	25
현금및현금성자산	5	2	0	5	2
유가증권	0	0	0	7	13
매출채권	5	3	0	6	6
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4	5	0	13	15
유형자산	0	0	0	5	7
무형자산	3	3	0	5	5
투자자산	1	1	0	3	3
자산총계	14	10	0	33	40
유동부채	8	4	0	5	6
매입채무및기타채무	4	2	0	4	4
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	0	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	1	1
부채총계	9	4	0	6	8
지배주주지분	5	6	0	27	33
자본금	2	2	0	2	2
자본잉여금	0	0	0	3	3
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	1	0	0	1
이익잉여금	3	3	0	22	26
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5	6	0	27	33
비이자부채	9	4	0	5	7
총차입금	0	0	0	1	1
순차입금	-5	-2	0	-11	-14

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	1	-2	0	4	7
당기순이익	1	0	0	4	4
비현금성 비용 및 수익	0	0	0	1	2
유형자산감가상각비	0	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-1	-3	0	-1	1
매출채권등의 감소	1	2	0	-2	0
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	-1	-2	0	0	1
기타 영업현금흐름	1	1	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-1	0	-4	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	2	3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	5	0
기타	0	-1	0	-11	-13
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	1	0
기타	0	0	0	-1	0
기타 및 조정	0	0	0	1	0
현금의 증가	1	-3	0	1	-3
기초현금	4	5	0	4	5
기말현금	5	2	0	5	2

**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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0