

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

# 인지소프트 (100030)

## 금융 디지털 전산화 솔루션 1위 기업

### 체크포인트

- 금융권 대상 전산 자동화 솔루션 사업 영위. 주요 기술은 딥러닝과 인공지능을 기반으로 한 이미지 프로세싱과 이미지 인식 및 데이터화. 비대면 본인 확인 솔루션과 이미지 시스템의 경우 은행, 증권, 보험사 등 국내 1 금융권 및 2 금융권에서 독보적인 점유율 확보
- 올해 금융권 고객사의 신규 솔루션 투자는 축소될 전망. 고객사의 신규 수주 감소와 무관하게 유상 유지보수 서비스 수요는 상승세 이어갈 전망. 2021년부터 2023년까지 솔루션 수주 증가세가 돋보였는데 당시 구축한 솔루션에 대한 유지보수 수요가 매년 더해지고 있음. 2024년 연간 유지보수 매출액은 YoY +20.4% 증가한 75억원을 기록하며 솔루션 신규 수주 축소에 따른 실적 타격을 일부 상쇄할 전망
- 건전한 재무구조와 시가총액 대비 풍부한 현금성 자산 보유. 인지소프트는 무차입 경영 정책이 지속된 만큼 재무구조가 우량함. 또한 시가총액 대비 풍부한 현금성 자산 및 유동성 금융자산은 동사의 기업가치 하방을 지지. 올해 실적 부진이 전망되나 전년도와 비슷한 수준의 DPS 지급 및 자사주 매입 가능성을 보유한 점도 긍정적

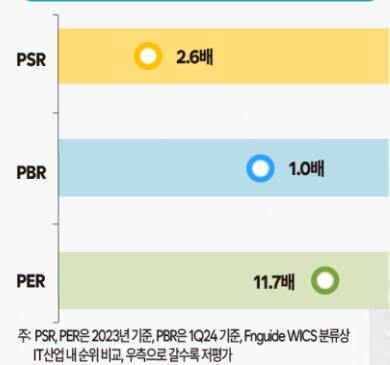
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



# 인지소프트 (100030)

연구위원 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr

연구원 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어서비스

## AI 기반 이미지 데이터 전문 기업

광학 문자 인식 기술 및 전자서식 기술을 바탕으로 한 디지털 창구 시스템 및 이미지 시스템, 비대면 본인확인 솔루션 및 RPA솔루션 등 금융권 대상의 SW 솔루션 사업 영위. 사업부문은 크게 AI 사업부, QSVC 사업부, 이미지 사업부로 구성됨. 2Q24말 기준 주주 구성은 대표이사 지분율 34.66%, 자사주 지분율 16.34%, 기타소액주주 지분율 49.0%

## 독보적인 점유율 → 고객사의 신규 투자 축소에도 유지보수 서비스 상승세 지속

핵심 솔루션인 AI OCR(신분증 등 서류 스캔 및 텍스트 인식)과 BPR(이미지 프로세싱) 경우 국내 금융권 내 점유율 90% 이상 차지. 올해에는 금융권의 보수적인 솔루션 투자로 예년 대비 솔루션 수주 및 매출 감소가 불가피할 전망이다. 공공기관향 솔루션 수주가 금융권 실적 부진을 일부 상쇄할 전망이다. 또한 수년간 금융권을 대상으로 솔루션을 구축해온 만큼 안정적으로 유지보수 유상 서비스 수요가 더해지는 점도 긍정적. 2021년부터 2023년까지 솔루션 수주 증가세가 돋보였는데 당시 구축한 솔루션 유지보수 수요가 누적되며 동사의 유지보수 매출액은 고객사의 신규 솔루션 투자 동향과 무관하게 꾸준히 증가하고 있음. 2024년 연간 유지보수 매출액은 전년 대비 +20.4% 증가한 75억원을 기록해 솔루션 신규 수주 축소에 따른 실적 타격을 일부 상쇄할 전망이다

## 실적 부진에도 적극적인 주주환원이 가능한 기초체력 보유

동사의 부채 비율은 2023년 19.1%, 2024F 11.7%. 코스닥 상장사 중 압도적으로 건전한 재무구조 보유. 한편 현재 동사의 시가총액은 600억원 수준이나 2Q24말 현금성 자산 및 유동성 금융자산 약 360억원 보유. 또한 케이뱅크는 연내 IPO를 추진 중이며 동사는 IPO 이후 케이뱅크 지분 매각 차이가 100~200억원에 달할 것으로 전망됨. 안정적인 현금흐름 바탕으로 높은 배당성향을 보유한 점도 긍정적. 동사의 배당성향은 2022년 46.3%, 2023년 37.4% 기록. 올해 실적 부진에도 주당 배당금은 전년도와 유사한 수준으로 유지될 전망이며 추후 주주환원 일환으로 자사주 매입 가능성도 보유

## Forecast earnings & Valuation

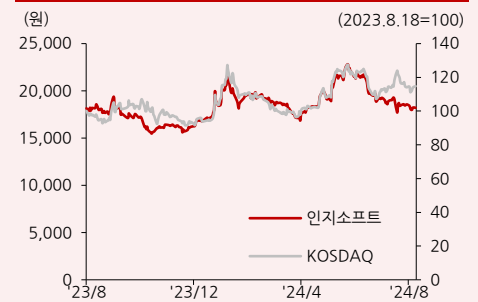
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	202	211	236	242	194
YoY(%)	-14.4	4.6	11.7	2.7	-20.0
영업이익(억원)	45	44	49	38	9
OP 마진(%)	22.3	21.1	20.6	15.7	4.5
지배주주순이익(억원)	50	95	37	53	72
EPS(원)	1,533	2,890	1,137	1,629	2,203
YoY(%)	흑전	88.5	-60.7	43.3	35.3
PER(배)	12.2	6.9	15.7	10.3	8.9
PSR(배)	3.1	3.1	2.5	2.3	3.3
EV/EBITDA(배)	11.1	11.0	6.5	4.7	17.7
PBR(배)	1.7	1.4	1.2	1.0	1.1
ROE(%)	15.0	23.3	7.9	10.4	12.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	4.0	4.3	3.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (8/30)	19,530원
52주 최고가	22,800원
52주 최저가	15,460원
KOSDAQ (8/30)	767.66p
자본금	16억원
시가총액	641억원
액면가	500원
발행주식수	3백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	0.80%
주요주주	정정기
	34.66%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	1.1	0.1
상대주가	76	136	17.4

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### AI 기반 이미지 데이터 전문 기업

사업부문은 크게 AI 사업부,  
QSVC 사업부, 이미지 사업부로  
구성

인지소프트는 2000년 2월 설립된 소프트웨어 솔루션 기업으로 2010년 5월 코스닥 시장에 상장했다. 동사의 사명은 모바일리더였으나, 2022년 자회사였던 인지소프트를 흡수합병하며 사명을 모바일리더에서 인지소프트로 변경했다. 동사는 광학 문자 인식 기술 및 전자서식 기술을 바탕으로 한 디지털 청구 시스템 및 이미지 시스템, 비대면 본인확인 솔루션 및 RPA솔루션 등 금융권 대상의 SW 솔루션 사업을 영위하고 있다.

주요 기술은 딥러닝과 인공지능을 기반으로 한 이미지 프로세싱과 이미지 인식 및 데이터화이다. 해당 기술이 적용된 AI 광학 문자 인식, 로보틱 프로세스 자동화 솔루션은 금융권 청구업무 효율화를 위해 사용되고 있다. 이미지 프로세싱이란 광학으로 문자, 서식 등을 인식하고 문서를 스캔하여 문서의 내용을 전자화, 데이터화하는 기술을 의미한다. 주요 솔루션은 AIOCR(신분증 인식기), AIOSP(문자, 신분증, 명함 등을 딥러닝 기술을 통해 인식), 클라우드 서비스(ODS, 디지털 청구화 솔루션 제공)가 대표적이며 특히 AIOCR(신분증 인식기) 부분에서 기술을 최고의 기술력을 보유했다.

대표적인 고객사는 시중 은행이다. 은행의 청구 업무 효율화를 위한 디지털 청구 시스템 신규 구축 및 확대가 활발히 진행되던 시기에 동사가 보유한 SW 솔루션 공급이 본격화되었다. 인지소프트의 비대면 본인 확인 솔루션과 이미지 시스템의 경우 은행, 증권, 보험사 등 국내 1 금융권 및 2 금융권에서 독보적인 점유율을 차지하고 있다.

인지소프트의 사업부문은 크게 AI 사업부, QSVC 사업부, 이미지 사업부로 구성된다. 1) AI 사업부 주요 제품은 AI OCR(이미지 인식 솔루션), AI OSP(이미지 인식 플랫폼), iAuto이다. AI OCR은 고도화된 딥러닝 기술로 서류, 여권, 신분증, 카드, 명함 등 다양한 비정형 문서를 인식하고 이를 자동분류 및 디지털 데이터로 저장해 PC, 모바일, 서버 환경에 저장하는 것을 의미한다. AI OCR은 높은 인식 정확도와 짧은 이미지 인식 속도, 50여개의 인식 가능 언어 기능을 바탕으로 국내 금융권에서 점유율 90% 이상을 차지하고 있다. AIOSP는 AIOCR 솔루션 기반의 디지털 환경 업무 자동화 플랫폼으로 2023년 말부터 신규 서비스로 운영하고 있다. iAuto는 금융권 외 고객사 확보를 위해 2018년 출시한 RPA(Robotic Process Automation) 솔루션이다. 이미지 인식 처리 기술을 적용해 자동화 업무 환경 및 정보 보안성을 보장하며 고객 맞춤형 솔루션 개발, 설치, 유지보수까지 원스톱 서비스를 제공한다. 적용 가능 분야는 재무회계, 영업마케팅, 구매, 인사총무, SCM 등이다.

2) QSVC 사업부는 클라우드 기반의 구독형 솔루션 서비스로 고객사는 초기 솔루션 구축 비용을 절감할 수 있고 어디서든 해당 솔루션을 통한 업무처리가 가능하다는 점이 장점이다. 주요 솔루션으로는 Q서비스가 있다. Q서비스의 주요 역할은 아웃도어 세일즈(언제 어디서나 영업 가능한 환경을 제공하는 솔루션)와 디지털 청구(금융상품 가입 업무에 최적화된 디지털 금융업무 서비스)가 대표적이다.

3) 이미지 사업부는 금융 및 공공부문을 대상으로 종이 문서를 스캐너를 통해 디지털 이미지로 변환하고 해당 데이터를 디지털 저장소에 보관해 검색으로 조회할 수 있는 솔루션을 제공한다. 주요 솔루션으로는 BPR(Business Process Reengineering)과 PPR(Paperless Process Reengineer)을 보유했다. BRP은 종이 문서를 스캔해 관리하고 압축 보관하며 고객사에 니즈에 따라 라벨링해 관리하는 구독형 솔루션이며, PPR은 태블릿 모니터를 통한 전자문서 솔루션으로 Q SVC 사업부의 Q서비스와 같은 역할을 수행하나 구독형 솔루션이라는 점에서 차이점이 있다.

연결 자회사로는 금융투자 기업인 루트벤처스(지분율 100%)를 보유했으며, 2024년 2분기말 동사의 주주 구성은 대  
표이사 지분율 34.66%, 자사주 지분율 16.34%, 기타소액주주 지분율 49.0%이다.

## 인공지능의 연혁

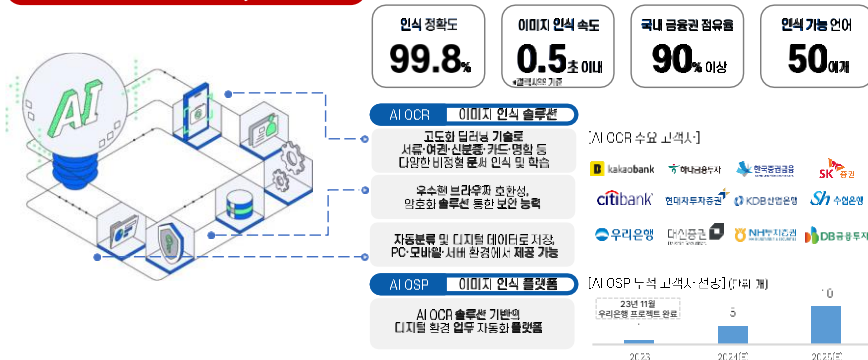
**2000~2009**      **2010~2019**      **2020~**

모바일 멀티미디어 전문업체로  
이미지 기술 기반 구축      ➡      금융권 디지털 청구 솔루션 전문  
국내 1위 업체로 도약      ➡      AI·로봇(RPA)을 중심으로  
신규사업 확대 추진

자료: 인지소프트, 한국R협의회 기업리서치센터

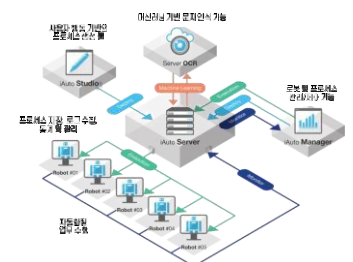
인지소프트 AI 사업부

## 주요솔루션 – AI OCR, AI OSP



자료: 인지소프트, 한국R협의회 기업리서치센터

## 주요솔루션 - iAuto



- ✓ 자체 개발한 국내 최고 성능의 이미지 인식 처리 기술(OCR) 적용
  - 효율적인 자동화 업무 환경 제공 및 정보 보안성 보장
  - 뛰어난 품질성 및 개발 기술로 다양한 환경에 쉽게 적용 가능
- ✓ 다양한 레퍼런스 통화 안정된 성능성 증명
  - 오랜 기간 쌓아온 국내 유일 레퍼런스 통화 음성 시스템을 기반으로 다양한 유언의 구조

## 인지소프트 Q SVC 사업부

### 주요솔루션 - Q 서비스



구축형 아닌 구독형(SaaS)  
클라우드 기반 전자문서 서비스

클라우드 기반 구독형 서비스로 고객사 초기 비용 절감  
및 어디서든 업무 처리 가능

아웃도어 세일즈	연재 어디서나 영업 가능한 환경을 제공하는 솔루션 (ODS, OutDoor Sales)
디지털 창구	증권회사 금융상품 가입 업무에 최적화된 디지털 금융업무서비스

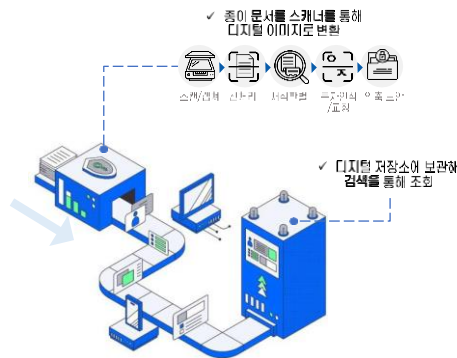
#### 【적용 효과】

금융상품 불완전판매 방지	개정 방문판매법 대응	전자문서 인프라 도입
스마트 워크 환경 구축	디지털 전환으로 영업환경 개선	업무 프로세스 개선

자료: 인지소프트, 한국R협회의 기업리서치센터

## 인지소프트 이미지 사업부

### 주요솔루션 - 이미지 프로세싱



**BPR**  
Business Process  
Reengineering

품질·서비스 속도  
등 개선하기 위해  
업무 프로세스  
재설계

**PPR**  
Paperless Process  
Reengineering

종이문서 대신  
터블릿 모니터를  
 통한 전자문서  
솔루션

#### 구축 사례

##### 【은행 카드사】

\*국내 전 금융사에 공급

- '23년 신한은행 집중형 전자화장업장 구축사업
- '22년 우리은행 디지털BPR 구축
- '21년 우리카드 채권 법원문서 OCR 시스템 구축

##### 【공공】

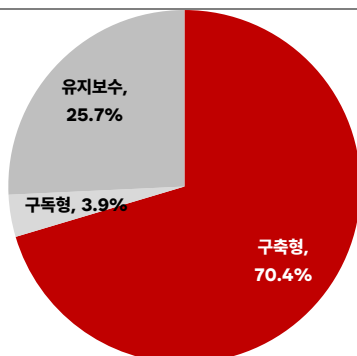
- '23년 서민금융진흥원 청년도약계정시스템 구축
- '23년 국가기록원 중앙영구기록관리시스템(CAMS) 스케닝부여 구매
- '22년 법무부 차세대 형사사법정보시스템 구축사업 상용SW도입

##### 【해외】

- '22년 KB카드 캄보디아 이미지시스템 구축
- '21년 신한라이프 베트남 법원 문서관리시스템 구축
- '21년 신한캄보디아은행 종이서류 디지털화 프로젝트

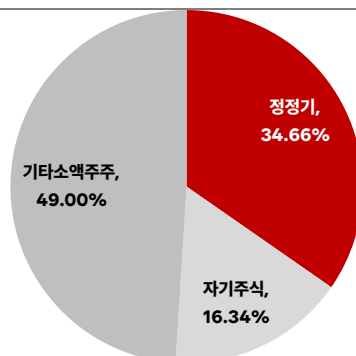
자료: 인지소프트, 한국R협회의 기업리서치센터

### 2023년 주요 제품별 매출액 비중



자료: 인지소프트, 한국R협회의 기업리서치센터

### 주주 현황(2Q24말 기준)



자료: 인지소프트, 한국R협회의 기업리서치센터



## 산업 현황

### AI 자동화 솔루션 산업 현황

**AI 자동화 솔루션의 주요 기술은  
크게 기계 학습, 자연어 처리,  
컴퓨터 비전, 로봇틱 프로세스  
자동화로 구성**

시장조사기관 Statista에 의하면 글로벌 AI 시장은 2024년 약 1,840억 달러로 추정되며 2030년까지 연평균 성장률 +28.5%를 기록하며 약 8,284억 달러에 달할 것으로 전망되고 있다. 현재 글로벌 AI 시장을 선도하는 국가는 미국으로 2024년 미국의 AI 시장규모는 약 501억 6천만 달러에 도달할 것으로 추정된다.

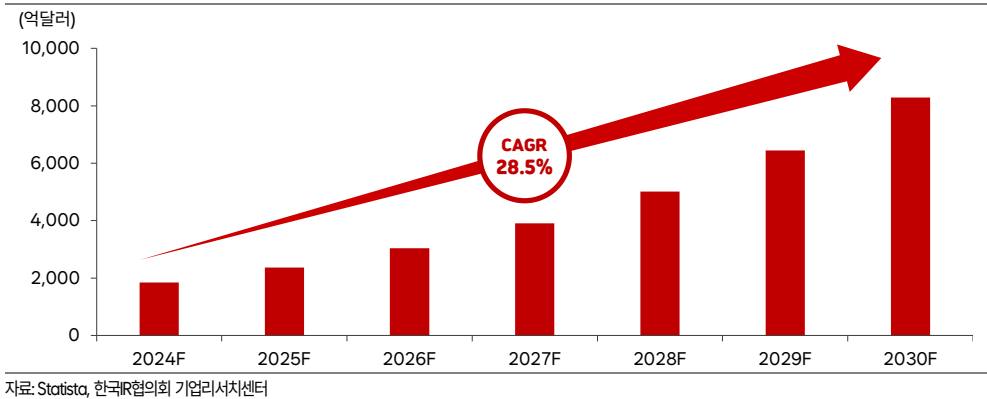
AI 자동화 솔루션은 인공지능 기술을 활용하여 비즈니스 프로세스와 운영 자동화를 목표로 한다. AI 자동화 솔루션의 장점은 반복적이고 시간이 많이 소요되는 작업을 자동화할 수 있어 효율성이 증대되고, 인건비와 비용 효율화로 비용 절감, 업무의 정확도 개선, 대량의 데이터 분석을 통한 의사 결정 정보 제공, 기업의 사업 영역과 성장에 맞춰 AI 솔루션 적용이 쉽게 확장할 수 있어 유연성이 뛰어난 점이다. 한편 AI 시스템 성능은 기반이 되는 데이터 품질에 크게 의존하며 보안을 위한 데이터 관리가 필수적이며, 개인정보 보호 등 규제 및 윤리적 이슈 등이 지속적으로 개선 과제로 요구되고 있다.

AI 자동화 솔루션의 주요 기술은 크게 기계 학습(Machine Learning), 자연어 처리(Natural Language Processing, NLP), 컴퓨터 비전(Computer Vision), 로봇틱 프로세스 자동화(Robotic Process Automation, RPA)로 구성된다. 기계 학습은 데이터로부터 학습하고 예측하거나 결정을 내릴 수 있는 AI 시스템을 개발하는 기술을 의미하며, 자연어 처리는 다양한 언어를 이해하고 처리하는 기술로 챗봇, 음성 비서, 자동 고객 지원 시스템 등에 사용된다. 컴퓨터 비전의 경우 이미지를 분석하고 이해하는 기술로, 품질 검사, 보안 모니터링, 자동 운전 등의 분야에 적용되며 로봇틱 프로세스 자동화 솔루션은 정형화된 반복 작업을 자동화하는 소프트웨어 로봇 기술로 데이터 입력, 인보이스 처리 등과 같은 업무 자동화에 특화되어 있다.

AI 기술의 발전으로 다양한 산업에서 민간/공공 분야 모두 AI를 적극적으로 도입하고 있으며 특히 빅데이터와 클라우드 컴퓨팅의 발전은 AI 솔루션 성능과 확장성을 더욱 향상시키고 있다. AI 자동화 솔루션이 적용되는 주요 사업군은 제조업, 금융, 의료, 고객 서비스, 물류 및 공급망 관리가 대표적이다. 제조업의 경우 AI를 활용한 스마트 팩토리 구현, 품질 관리 자동화, 공급망 최적화를 구현하며 AI 기반의 예측 유지보수 시스템은 장비 고장, 소모품 교체 등을 미리 예측해 원활한 제조 관리에 도움을 준다.

금융업의 경우 스미싱/피싱 탐지, 투자 리스크 관리, 투자 분석, 고객 서비스 자동화 등 다양한 분야에서 AI가 활용되고 있다. 특히 코로나 이후 비대면 금융 서비스 이용이 활발해지며 AI를 통한 전산 업무 자동화, 데이터 분석 능력 강화, 금융상품 개발 등으로 운영 효율성을 제고하고 있다. 의료업에서는 AI가 진단 보조, 의료 기록 관리, 환자 모니터링 등 분야에서 적극적으로 활용되고 있다. 고객 서비스의 경우 다양한 업종의 CS 분야에서 사용되는데 AI 기반의 챗봇과 가상 비서가 고객 문의를 자동으로 처리하고 개인화된 고객 경험을 제공해 고객 만족도 개선과 기업은 운영 비용 절감이 가능하다. 물류 및 SCM의 경우 AI를 통해 물류 경로 최적화, 재고 관리, 수요 예측 등이 가능하며 이를 통해 운영 효율성을 크게 향상시킬 수 있다.

글로벌 AI 시장 규모 전망



AI 자동화 솔루션의 주요 기술

기계 학습(Machine Learning)	데이터로부터 학습하고 예측하거나 결정을 내릴 수 있는 AI 시스템을 개발하는 기술. 고객 데이터를 분석하여 맞춤형 마케팅 전략을 수립하는 데 사용.
자연어 처리(Natural Language Processing, NLP)	인간의 언어를 이해하고 처리하는 기술. 챗봇, 음성 비서, 자동 고객 지원 시스템 등에서 사용.
컴퓨터 비전(Computer Vision)	이미지를 분석하고 이해하는 기술. 품질 검사, 보안 모니터링, 자동 운전 등의 분야에 적용.
로봇틱 프로세스 자동화(Robotic Process Automation, RPA)	정형화된 반복 작업을 자동화하는 소프트웨어 로봇 기술. 데이터 입력, 인보이스 처리와 같은 업무를 자동화할 수 있음.

자료: 업계 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 투자포인트

## 1 독보적인 점유율 → 고객사의 신규 투자 축소에도 유지보수 서비스 상승세 지속

고객사의 AI솔루션 투자 축소에도  
공공기관향 솔루션 수주 확보 및  
유지보수 매출액으로 전방산업  
부진에 따른 실적 타격 일부 상쇄

이미지 인식 및 데이터화 원천 기술을 바탕으로 금융권에서 독보적인 레퍼런스와 점유율을 보유했다. 동사는 AI 이미지 인식 기술 관련 특허 12건과 GS 인증 10건을 보유했으며 매년 매출액의 10% 수준에 달하는 R&D 투자를 통해 지속적으로 이미지 인식 AI 솔루션을 고도화하고 있다. 핵심 솔루션인 AI OCR(신분증 등 서류 스캔 및 텍스트 인식)과 BPR(이미지 프로세싱) 경우 국내 금융권 내 점유율 90% 이상을 차지하며 시장을 과점하고 있다.

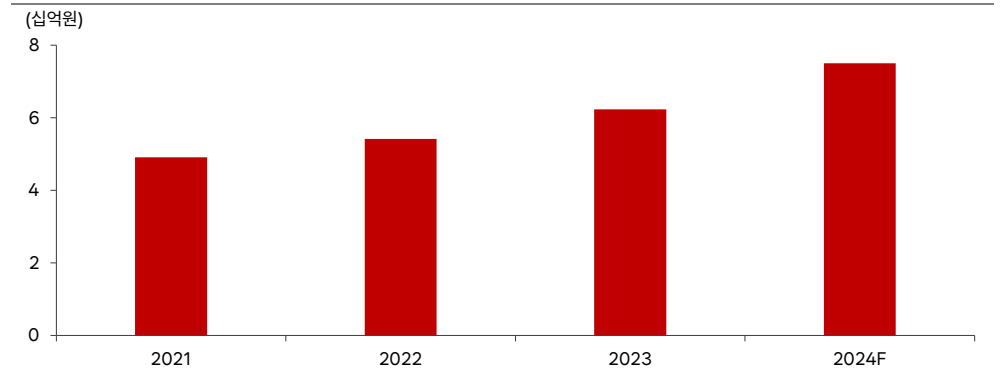
AI OCR은 고도화된 딥러닝을 바탕으로 신분증, 여권, 카드, 각종 서류 등 다양한 비정형 문서와 텍스트를 인식하고 인식된 데이터를 라벨링해 저장 및 관리하는 솔루션이다. 대표적으로 AI OCR은 비대면 계좌개설 시 신분증 진위여부 확인 역할을 수행한다. 국내 주요 은행뿐만 아니라 증권사 대부분을 고객사로 확보하고 있다. BPR은 종이문서를 스캐너를 통해 디지털 이미지로 변환시키는 솔루션으로 단순 이미지 저장에 아닌 압축 기술을 통해 디지털 저장소에 보관 및 검색을 통해 빠르게 해당 정보를 조회할 수 있다는 점이 특징이다. BPR은 이미 국내 금융권의 90% 이상을 과점하고 있으나 금융권 외 공공시장 등으로 고객사 확대가 유리하다.

코로나 팬데믹 이후 금융권의 디지털 전환이 가속화되며 동사는 안정적인 외형 성장세가 이어졌으나, 최근 몇 년간 고객사의 적극적인 비용 투자가 누적되며 올해에는 보수적인 솔루션 투자로 동사는 예년 대비 솔루션 수주 부진이 불가피할 전망이다. 반면 행정안전부는 제2차 전자정부기본계획을 통해 2025년까지 주요 공공 서비스 디지털 전환율 80% 달성을 목표로 하고 있으며, 행정/공공기관은 클라우드 전환율 100% 달성을 목표로 한다고 발표한 바 있다. 따라서 당분간 금융권 수주 부진이 지속되더라도 공공기관향 솔루션 수주 확대로 금융권 투자 부진을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 향후 금융권 AI 솔루션 투자 확대가 재개될 경우 독보적인 레퍼런스와 점유율을 구축한 인지소프트의 수주 회복이 돋보일 수 있다. 또한 수년간 금융권을 대상으로 솔루션을 구축해온 만큼 안정적으로 유상 유지보수 수요가 더해지는 점도 긍정적이다.

동사는 솔루션 구축 시점부터 1년간 무상으로 유지보수 서비스를 제공하지만, 1년 이후부터는 유지보수 서비스가 유상으로 전환된다. 솔루션을 구축한 고객사 대부분 동사의 유상 유지보수 서비스를 지속적으로 이용하며 연간 유지보수 매출은 통상적으로 초기 구축 솔루션 매출액의 10%에 달하는 것으로 추정된다.

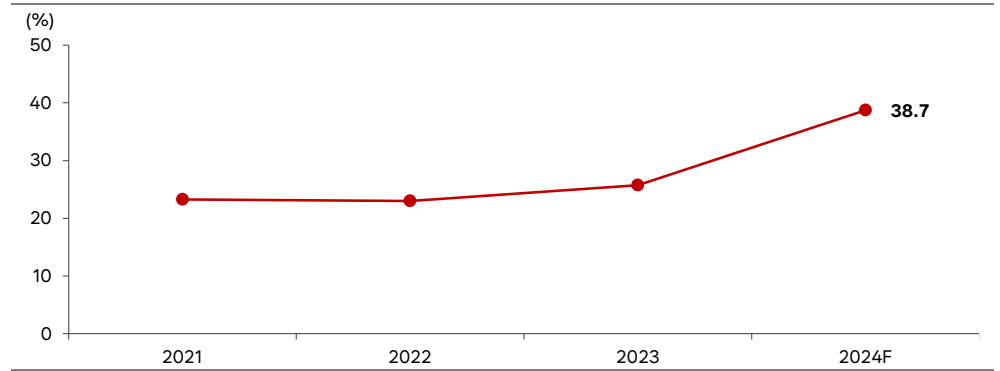
2021년부터 2023년까지 솔루션 수주 증가세가 돋보였는데 당시 구축한 솔루션 유지보수 수요가 누적되며 동사의 유지보수 매출액은 고객사의 신규 솔루션 투자 동향과 무관하게 꾸준히 증가하고 있다. 2021년부터 2024년까지 동사의 전체 매출액 연평균 성장률(CAGR)은 -3%를 기록할 것으로 예상된다. 동 기간 구축형 솔루션의 경우 CAGR -11%으로 추정되나, 유지보수 매출액의 경우 CAGR +15%를 달성할 것으로 전망된다. 2024년 연간 유지보수 매출액은 전년 대비 +20.4% 증가한 75억원을 기록하며 고객사의 솔루션 신규 수주 축소에 따른 실적 타격을 일부 상쇄할 전망이다.

### 연간 유지보수 매출액 추이 및 전망



자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 전체 매출액 중 유지보수 매출액 비중 추이



자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 우량한 재무구조와 시가총액 대비 풍부한 현금성 자산

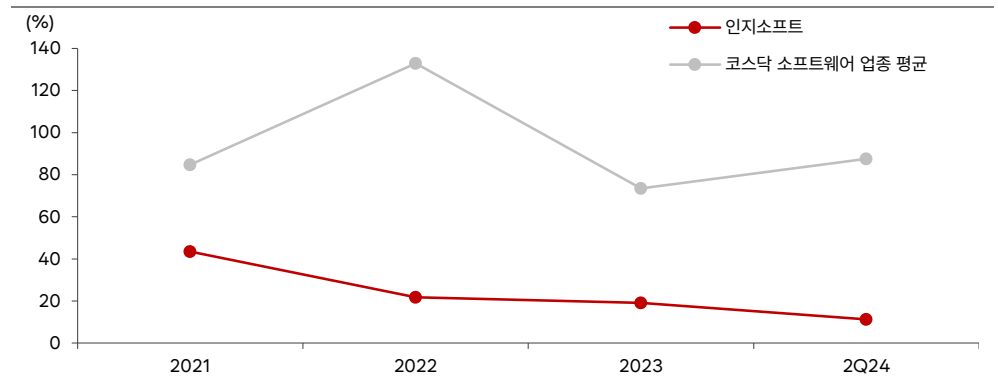
### 우량한 재무구조와 현금성 자산을 바탕으로 높은 배당성향 보유

인지소프트는 무차입 경영 정책이 지속된 만큼 우량한 재무구조가 이어지고 있다. 동사의 부채 비율은 2023년 19.1%, 2024F 11.7%로 코스닥 상장사 중 압도적으로 낮은 부채비율을 보유했다. 또한 시가총액 대비 풍부한 현금성 자산도 돋보인다. 현재 동사의 시가총액은 600억원 수준에서 거래되고 있는데, 2024년 2분기말 기준 현금 및 현금성자산과 유동 금융자산은 약 360억원을 보유하고 있다. 또한 케이뱅크 주식 160만주를 보유하고 있으며 취득원가는 80억원이다.

케이뱅크는 비상장주 장외거래에서 최근 1달간 주당 11,000~15,000원에서 거래되었다. 최근 케이뱅크는 상장 예비심사를 통과했으며 향후 IPO시 예상 시가총액은 5조원 내외로 산정될 것으로 전망되고 있다. 현재 보유하고 있는 현금성 및 금융자산 360억원과 케이뱅크 IPO 이후 매각 수익이 100~200억원(케이뱅크 IPO 후 시가총액 5조원 내외 가정, 동사의 지분율 0.43%, 취득원가 80억원 반영)에 달할 것으로 전망되는 만큼 동사의 기업가치 하방 압력은 제한적이라고 판단된다.

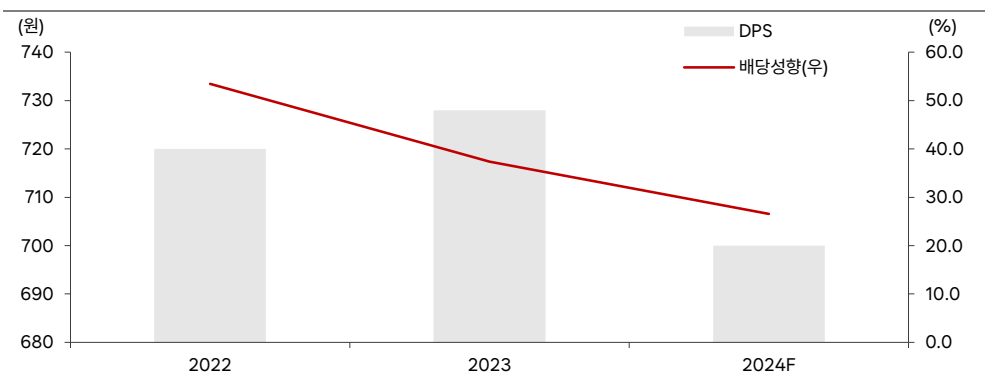
높은 배당성향을 보유한 점도 긍정적이다. 동사의 최근 주당 배당금은 2022년 720원, 2023년 728원으로 배당성향은 2022년 46.3%, 2023년 37.4%를 기록했다. 2024년 동사의 실적은 전년 대비 감익이 불가피하나 주당 배당금은 700원 내외로 전년도와 비슷한 수준으로 유지될 전망이다. 또한 추후 주주환원 일환으로 자사주 매입 가능성도 보유했다.

코스닥 소프트웨어 업종 평균 부채비율, 인지소프트 부채 비율 비교



자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터

DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 2023년 연간 매출액은 242억원(+3% YoY), 영업이익은 38억원(+16% YoY) 기록

**2023년 연간 영업이익률은  
전년 대비 -4.9%p 감소한  
15.7% 기록**

2023년 연간 매출액은 242억원(+2.7% YoY), 영업이익은 38억원(+15.7% YoY)을 기록했다. 연간 매출액은 구축형 솔루션 170억원(-2.3% YoY), 구독형 솔루션 9억원(+47.3% YoY), 유지보수 62억원(+14.9% YoY)으로 구성된다. 2023년 구축형 솔루션 매출액은 전년도 높은 기저 부담으로 전년 대비 -2.3% 소폭 감소했으나, 2023년 하반기 구독형 솔루션 라인업 확대 효과로 2023년 연간 구독형 솔루션 매출액은 전년 대비 +47.3% 증가했다.

2023년 유지보수 매출액은 전체 매출액의 26% 비중을 차지하며 전년 대비 +14.9% 성장했다. 동사의 유지보수 서비스는 솔루션 판매 시점부터 1년간 무상으로 진행되나 이후에는 유상으로 전환되기 때문에 솔루션 수주가 누적될 수록 유지보수 매출액은 매년 안정적인 성장세를 기록할 수 있다.

2023년 연간 영업이익률은 전년 대비 -4.9%p 감소한 15.7%를 기록했다. 2018년~2022년 동사의 영업이익률은 20% 초반을 기록했으나 2023년 구독형 솔루션 라인업 확대를 위한 연구개발 및 사내 클라우드 서버 구축을 위한 비용 증가로 매출원가율은 전년 대비 +4.6%p 증가한 56.9%를 기록하며 연간 영업이익률 하락이 불가피했다.

### 2024년 매출액 194억원(-20% YoY), 영업이익 9억원(-77% YoY) 전망

**2024년 제품별 매출액은 구축형  
솔루션 109억원(-36.1% YoY),  
구독형 솔루션 10억원(+4.9%  
YoY), 유지보수 5억원(+20.4%  
YoY) 추정**

2024년 상반기 동사는 부진한 실적을 기록했다. 2024년 1분기의 경우 매출액 47억원(-12.5% YoY), 영업적자 1억원(적전 YoY)을 기록했으며 2분기 실적은 매출액 42억원(-33.0% YoY), 영업적자 2억원(적전 YoY)을 기록했다. 소프트웨어 업체의 경우 하반기가 고객 수주 계약 체결이 증가하는 성수기로 상반기 대비 실적 반등이 가능할 전망이다. 2024년 하반기 매출액은 상반기 대비 +16.4% 증가한 104억원, 영업이익은 12억원을 기록할 것으로 예상된다.

2024년 연간 매출액은 194억원(-20.0% YoY), 영업이익 9억원(-77.3% YoY)을 전망한다. 주요 제품별 매출액은 구축형 솔루션 109억원(-36.1% YoY), 구독형 솔루션 10억원(+4.9% YoY), 유지보수 75억원(+20.4% YoY)을 추정한다. 핵심 고객사인 금융권 업체들의 2024년 보수적인 IT 소프트웨어 투자 집행으로 동사의 실적 대부분을 차지하고 있는 구축형 솔루션 매출액은 전년 대비 감소할 전망이나, 유지보수 매출액 성장세가 솔루션 매출 부진을 일부 상쇄할 것으로 전망된다. 2021년, 2022년 고객사의 SW 투자 확대로 구축형 솔루션은 가파른 매출 성장을 기록했으며 2024년 해당 솔루션의 유지보수 수요가 매출 증가로 이어질 전망이다. 2024년 유지보수 매출액은 전체 매출액의 39% 비중을 차지할 것으로 기대된다.

연간 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024F
매출액	211	236	24.2	19.4
구축형	15.2	17.4	17.0	10.9
구독형	0.8	0.6	0.9	1.0
유지보수	4.9	5.4	6.2	7.5
기타	0.2	0.1	-	-
영업이익	4.4	4.9	3.8	0.9
영업이익률(우)	21.1	20.6	15.7	4.5
지배주주순이익	9.5	3.7	5.3	7.2
지배주주순이익률	45.0	15.8	22.1	37.4
YoY 증감률				
매출액	4.6	11.7	2.7	-20.0
구축형	-	14.7	-2.3	-36.1
구독형	-	-20.4	47.3	4.9
유지보수	-	10.4	14.9	20.4
기타	-	-	-	-
영업이익	-11	9.3	-21.6	-77.3
지배주주순이익	88.5	-60.7	43.3	35.3

자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터

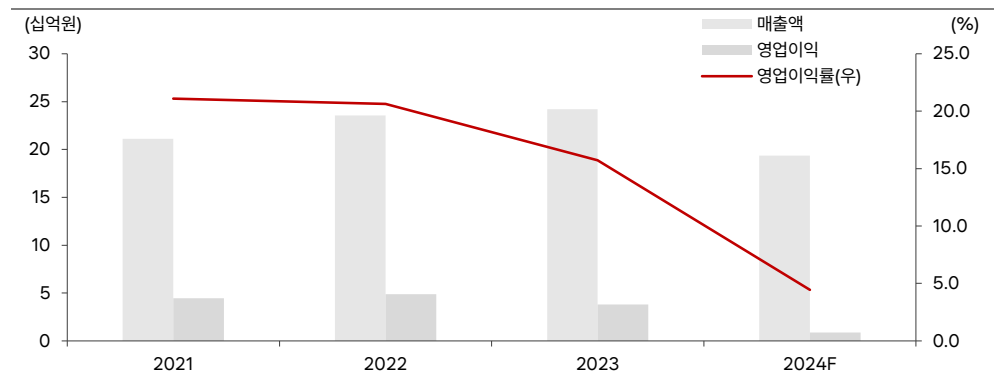
분기별 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	5.4	6.3	5.9	6.6	4.7	4.2	5.0	5.5
구축형	-	-	-	-	2.9	2.3	2.7	3.0
구독형	-	-	-	-	0.2	0.2	0.3	0.3
유지보수	-	-	-	-	1.6	1.7	2.0	2.2
기타	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	0.7	0.9	0.9	1.3	-0.1	-0.2	0.5	0.7
영업이익률	13.0	14.3	14.9	20.1	-1.7	-5.8	9.7	12.9
지배주주순이익	1.5	1.5	3.4	-1.1	2.2	1.1	1.8	2.1
지배주주순이익률	28.5	24.0	57.6	-16.4	46.7	26.4	36.0	39.0

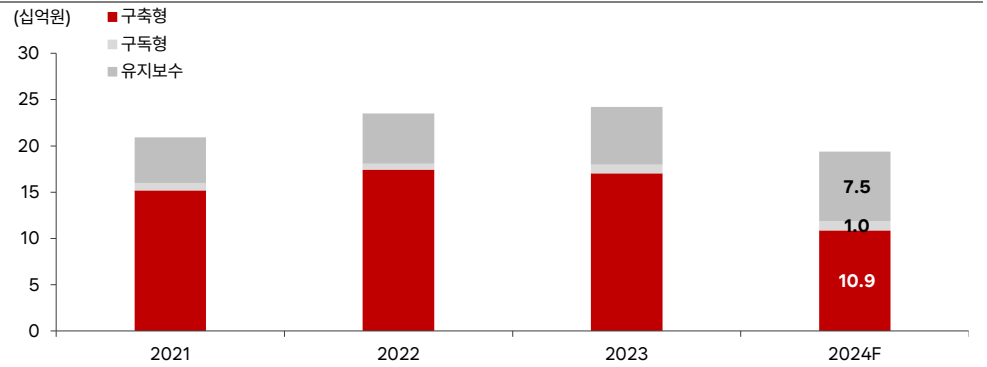
자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



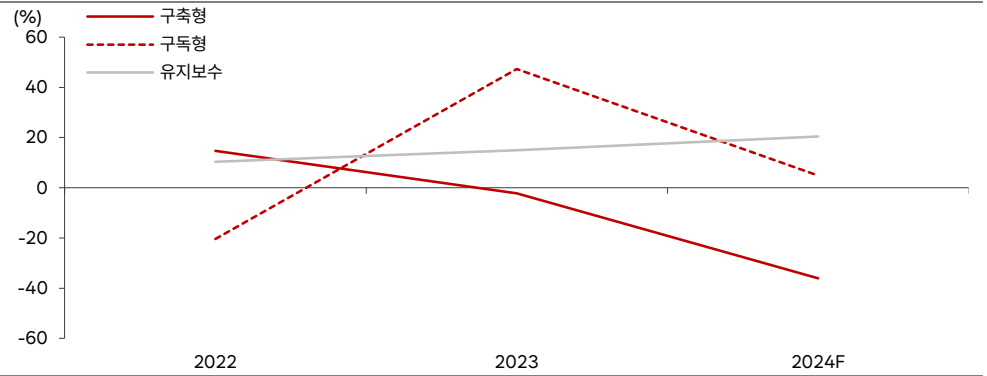
자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품별 매출액 추이



자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품별 매출액 YoY 증감률



자료: 인지소프트, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### 2024F PER 8.3배, PBR 1.0배에서 거래 중

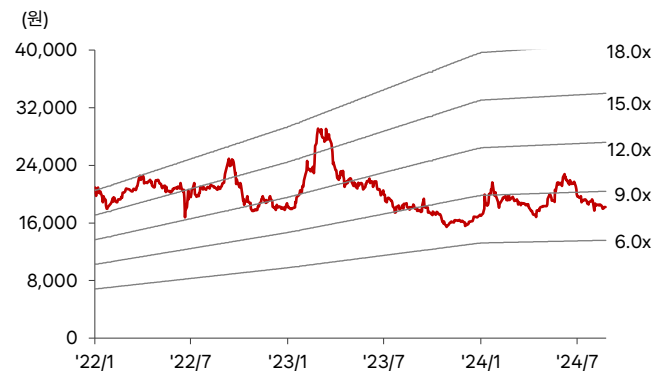
단기 기업가치 상승을  
기대하기에는 부담스러우나,  
주가 하락은 제한적

인지소프트의 현재 주가는 2024년 추정치 기준 PER 8.6배, PBR 1.1배에서 거래되고 있다. 코스닥 지수의 경우 2024F PER 24.8배, 2024F PBR 2.4배이며 코스닥 소프트웨어 업종은 2024F PER 18.4배, 2024F PBR 2.2배 수준으로 인지소프트는 코스닥 지수와 소프트웨어 업종 대비 낮은 밸류에이션을 부여받고 있다.

동사가 과거 기업가치 리레이팅을 경험한 시기는 2019년이다. 당시 국내 금융권에 RPA(단순 사무적 업무를 디지털 기술을 활용해 자동화하는 솔루션) 도입이 시작되며 국내 주요 금융기관에 디지털 전산화 솔루션을 공급해 온 인지소프트가 수혜를 받을 것으로 예상되었기 때문이다. 2019년 동사의 매출액 성장률은 YoY +54%를 기록했으나 이후 외형 성장세가 둔화되었고 2024년에는 실적 감소가 불가피할 것으로 전망되고 있다.

고객사의 AI 자동화 솔루션 투자 확대가 본격적으로 재개되어야 동사의 실적 회복이 가능한 만큼 2024년은 의미 있는 기업가치 상승을 기대하기에는 부담스러운 구간이다. 다만 동사의 밸류에이션은 업종 대비 현저히 저평가되어 있고 시가총액 대비 풍부한 현금성자산과 배당 정책, 우량한 재무구조는 현재 동사의 기업가치 하락을 지지하고 있어 추가적인 주가 하락 압력도 제한적이라고 판단된다.

12MF PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

인지소프트의 주가 추이



**리스크 요인**

동사는 포트폴리오 다변화를 위해 클라우드형 솔루션(구독형)을 출시했다. 초기 클라우드 구축 비용이 대거 투입된 반면 더딘 수주 증가로 클라우드 사업은 이익 기여도가 낮은 것으로 추정된다. 핵심 솔루션인 구축형 솔루션 매출액은 감소세를 기록하는 가운데 클라우드 솔루션(구독형)의 매출액이 상승하고 있으나 수익성 측면에서 제품 Mix가 둔화되는 점은 아쉬운 요인이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	202	211	236	242	194
증가율(%)	-14.4	4.6	11.7	2.7	-20.0
매출원가	110	111	123	138	119
매출원가율(%)	54.5	52.6	52.1	57.0	61.3
매출총이익	92	100	112	104	75
매출이익률(%)	45.6	47.6	47.7	43.1	38.6
판매관리비	47	56	64	66	66
판매비율(%)	23.3	26.5	27.1	27.3	34.0
EBITDA	54	55	59	49	16
EBITDA 이익률(%)	27.0	25.9	25.1	20.3	8.1
증가율(%)	2.1	0.2	8.5	-16.9	-68.2
영업이익	45	44	49	38	9
영업이익률(%)	22.3	21.1	20.6	15.7	4.5
증가율(%)	-9.4	-1.1	9.3	-21.6	-77.3
영업외손익	22	74	-125	28	79
금융수익	51	130	50	91	85
금융비용	16	45	174	63	6
기타영업외손익	-12	-11	-0	-1	-1
종속/관계기업관련손익	-2	-18	128	0	0
세전계속사업이익	65	101	52	66	88
증가율(%)	흑전	54.7	-48.7	27.9	32.6
법인세비용	13	5	9	13	15
계속사업이익	52	96	43	54	72
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	96	43	54	72
당기순이익률(%)	25.9	45.4	18.3	22.1	37.4
증가율(%)	흑전	83.5	-55.0	24.2	35.3
지배주주지분 순이익	50	95	37	53	72

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	223	277	284	411	439
현금성자산	29	122	61	26	67
금융투자자산	143	97	174	307	310
유동채권	27	34	19	25	19
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	23	24	30	53	42
유동부채	337	391	326	223	216
유동자산	42	32	24	15	8
무형자산	25	15	14	14	14
동차자산	262	336	280	184	184
비유동부채	8	8	8	10	10
자산총계	560	668	610	635	655
유동부채	157	174	93	96	65
7만3천차입금	6	6	0	0	0
매입채무	3	3	5	2	3
건타유동부채	148	165	88	94	62
비유동부채	33	28	16	6	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
건타비유동부채	33	28	16	6	4
부채총계	190	202	109	102	69
지배주주지분	360	455	492	533	586
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	95	95	97	97	97
자본조정 등	-57	-57	-50	-51	-51
3기타포괄이익누계액	2	2	1	0	0
3기외잉여금	304	399	427	470	523
자본총계	370	466	501	533	586

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	33	57	103	43	70
당기순이익	52	96	43	54	72
유형자산 상각비	7	10	10	11	7
무형자산 상각비	2	0	0	0	0
외환손익	3	1	-0	0	0
운전자본의감소(증가)	-20	-2	43	-31	-13
기타	-11	-48	7	9	4
투자활동으로인한현금흐름	-146	46	-25	-42	18
투자자산의 감소(증가)	-96	19	-7	-81	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-1	-1	0
기타	-48	28	-17	40	18
재무활동으로인한현금흐름	93	-10	-139	-36	-23
차입금의 증가(감소)	-0	-1	-5	0	-3
사채의증가(감소)	104	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-10	-10	-20
기타	-11	-9	-124	-26	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-24
현금의증가(감소)	-19	93	-61	-35	41
기초현금	48	29	122	61	26
기말현금	29	122	61	26	67

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	12.2	6.9	15.7	10.3	8.9
P/B(배)	1.7	1.4	1.2	1.0	1.1
P/S(배)	3.1	3.1	2.5	2.3	3.3
EV/EBITDA(배)	11.1	11.0	6.5	4.7	17.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	4.0	4.3	3.6
EPS(원)	1,533	2,890	1,137	1,629	2,203
BPS(원)	10,978	13,869	14,972	16,230	17,847
SPS(원)	6,142	6,426	7,175	7,371	5,898
DPS(원)	0	0	720	728	700
수익성(%)					
ROE	15.0	23.3	7.9	10.4	12.9
ROA	11.1	15.6	6.7	8.6	11.2
ROIC	67.7	54.2	105.3	154.0	24.4
안정성(%)					
유동비율	141.8	158.7	306.5	429.3	677.1
부채비율	51.3	43.4	21.8	19.1	11.7
순차입금비율	-5.4	-13.1	-42.0	-59.7	-62.3
이자보상배율	6.1	3.8	12.9	29.0	9.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
매출채권회전율	6.5	6.9	8.8	10.9	8.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
인지소프트	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.