

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

인성정보 (033230)

NI/SI + 미국 원격 환자 모니터링 서비스 사업자

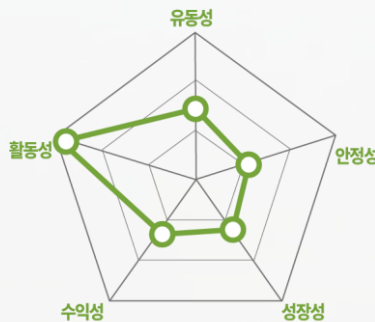
체크포인트

- 1992년에 설립된 NI(Network Integration)/SI(System Integration) 전문기업. Cisco와 Dell Technologies의 최상위 등급 파트너. 2024년 매출 기준 IT 인프라 34.2%, IT 유통 65.5%, 헬스케어 0.3%
- 투자포인트: 1)클라우드 시대: 버티컬 솔루션으로 승부 2)미국 원격 환자 모니터링 시장에서 가능성
- 하반기 기업들의 IT 투자가 회복되며 IT 인프라 부문 턴어라운드가 예상되지만 헬스케어는 지속적인 적자가 예상됨. 2025년에는 매출액 3,684억 원(yoy 2.5%), 영업이익 16억 원(흑자 전환) 예상

주가 및 주요이벤트

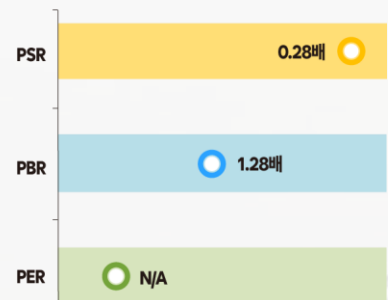


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PBR은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

NI/SI 업체 + 미국 원격 환자 모니터링 서비스 사업자

1992년에 설립된 NI/SI 사업자이며 Cisco와 Dell Technologies의 최상위 등급 파트너. 종속회사 하이케어넷을 통해 미국 원격 환자 모니터링 서비스 사업을 영위. 2024년 매출은 IT 인프라 34.2%, IT 유통 65.5%, 헬스케어 0.3%로 구성

클라우드 시대: 버티컬 솔루션으로 승부

클라우드 컴퓨팅은 SI 사업자의 수익 모델 자체를 전환시킴. 생성형 AI를 맞아 클라우드 컴퓨팅으로 전환은 피할 수 없는 흐름. 인성정보는 클라우드 관리 서비스, 소프트웨어 정의 데이터 센터 기술 기반 인프라 구축 역량, 자체 개발한 AI 콜 페어링 서비스를 통해 클라우드 SI로 변화를 추구

미국 원격 환자 모니터링 시장에서 가능성

종속회사 하이케어넷을 통해 2023년부터 미국 원격 환자 모니터링 시장에 진출. 2024년 말 기준 협력 의료기관은 40개처, 해당서비스를 활용하는 환자수는 2,000명을 상회. 영업인력을 총원하여 지역 다각화 중에 있으며, 2025년 2분기에는 협력 의료기관 5개처를 추가하며 환자수 증가에 발판을 마련. 손익분기점에 도달할 수 있다면 재평가 요인으로 거듭날 것

숙제가 남아 있다

주가 반등을 위해서는 1)클라우드 SI로 변화하는 모습, 2)미국 원격 환자 모니터링 시장에서 손익분기점을 넘어설 필요

Forecast earnings & Valuation

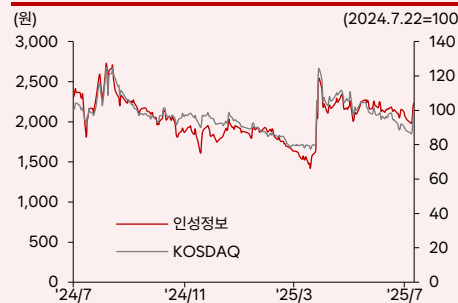
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	2,583	3,145	3,652	3,596	3,684
YoY(%)	6.7	21.8	16.1	-1.5	2.5
영업이익(억원)	20	29	52	-47	16
OP 마진(%)	0.8	0.9	1.4	-1.3	0.4
지배주주순이익(억원)	10	12	-3	-85	6
EPS(원)	25	28	-7	-184	12
YoY(%)	흑전	13.0	적전	적지	흑전
PER(배)	111.2	71.1	N/A	N/A	180.5
PSR(배)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	298	18.9	20.3	N/A	24.6
PBR(배)	1.6	1.1	1.7	1.0	1.2
ROE(%)	1.7	1.6	-0.4	-10.5	0.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/1)	2,235원
52주 최고가	2,730원
52주 최저가	1,421원
KOSDAQ (8/1)	772.79p
자본금	253억원
시가총액	1,129억원
액면가	500원
발행주식수	51백만주
일평균 거래량 (60일)	278만주
일평균 거래액 (60일)	63억원
외국인지분율	2.29%
주요주주	에스넷시스템 외 3인 21.77%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	20.5	-4.9
상대주가	5.4	13.5	0.1

참고

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



기업 개요

1 연혁

NI/SI 업체+RPM 서비스 업체

인성정보는 네트워크 통합(NI, Network Intergration) 및 시스템 통합(SI, System Integration) 전문기업이다. 종속회사를 통해 미국에서 원격 환자 모니터링 서비스를 하고 있다. 1999년 코스닥 시장에 상장됐다.

시작은 대웅제약 IT 사업부였다.

1980년대부터 1990년대 초반기에 이르기까지 국내 기업들의 컴퓨터 환경은 IBM 호스트와 터미널을 주로 사용하고 있었다. 터미널 대신 개인용 PC를 사용해서 호스트에 접속할 수 있는 에뮬레이터¹가 1992년 설립된 인성정보의 주요 사업이었다.

1990년대 중반에 이르러 국내 컴퓨터 환경이 호스트 위주에서 네트워크 기반으로 변화됨에 따라 네트워크 방면으로 사업 영역을 확장하여 세계적인 네트워크 전문업체인 3Com, IBM의 국내 공급권을 획득한 후 에뮬레이터 시장의 주요 고객이었던 호스트 컴퓨터 보유 업체의 네트워크 구축 시장을 성공적으로 공략해, 네트워크 전문업체로서 입지를 다졌다.

네트워크 사업을 주력으로 하면서 그룹웨어, 팩스 게이트웨이 분야의 연구소 인력을 주축으로 VMS(Voice Message System), 콜센터, 텔레마케팅 시스템 등의 CTI(Computer Telephony Integration, 컴퓨터와 전화 시스템을 통합하는 기술) 분야의 사업화를 추진하면서 SI 사업에 진출했다.

소프트웨어 제품의 유통을 전문적으로 하는 인성디지털을 1998년 6월에 설립하여 마이크로소프트의 국내 총판권을 따내고, 2001년 HP 총판사인 나인시스템을 합병하여 하드웨어 유통까지 확장했다.

아이넷뱅크는 2001년에 설립되어 Cisco 제품에 대한 유통 계약을 체결하고 SMB(Small and Medium Business) 시장을 타겟으로 사업을 시작했다.

인성정보는 종합적인 헬스케어 서비스를 목표로 2001년부터 사업화를 추진했다. 동사는 2005년 건강관리 및 방문간호 서비스업을 사업목적에 추가하고 디지털 헬스케어 사업을 개시했다. 2010년에는 가정용 의료기기 하이케어 홈닥터를 출시하였으며, 2012년에 CE(European Conformity), FDA(U.S. Food and Drug Administration) 인증을 받았다. 2017년에는 미국 VA(U.S. Department of Veterans Affairs, 미국 보훈부)로부터 원격의료 1차 사업 파트너사로 선정됐다. 이어 2023년에는 미국 VA 원격의료 2차 사업 파트너사로 선정됐으며, 미국 RPM(Remote Patient Monitoring, 원격 환자 모니터링), CCM(Chronic Care Management, 만성 질환 관리) 사업을 시작했다.

¹ 에뮬레이터(Emulator): 지원되지 않는 하드웨어에서 소프트웨어를 실행할 수 있도록 돕는 소프트웨어나 하드웨어

인성정보 연혁

1992~1999 회사 설립 및 사업 기반 확립	2000~2009 글로벌 벤더 파트너십 체결	2010~2019 종합 IT 서비스 전문 기업	2020~ 디지털 트랜스포메이션 선도 기업
1992 - 인성정보 설립 - BME 테라비트 에뮬레이터 및 LAN 게이트웨이 개발 1994 3COM 총판 계약 1998 - 인성디지털 설립 1999 - 코스닥 상장	2000 - Cisco SI 파트너십 계약 2001 - 아이넷뱅크 설립 2003 - BMC AEP 파트너십 계약 2005 - 디지털 헬스케어 사업 개시 - 모바일 방문간호 서비스 출시 - Healthcare Kiosk 개발 2009 - Cisco Asia Best UC 파트너 선정	2010 - HP 총판(VAD) 파트너십 계약 - Tale 모나리칭 솔루션 출시 - Hicare 홈닥터 출시(FDA, CE 인증) 2011 - VMware ENT 파트너십 계약 2016 - IMO 사업 전개 2017 - 美 헬스케어 사업 VA 원격의료 1차 사업 파트너 선정 2018 - Managed Cloud 인프라 서비스 개시 - DELL EMC Titanium 파트너 획득	2020 - 최대주주 변경 (에스넷시스템) - 헬스케어 사업부 물적분할(하이케어넷 설립) 2021 - 본사이전 (강남 테헤란로) 2023 - 美 헬스케어 사업 VA 원격의료 2차 사업 파트너 선정 - 美 헬스케어 사업 RPM/COM 사업 개시 - 국내 최초 공공기관 Cloud 전체 업무 시스템 전환 구축 (SR) - 사상 최대 실적 달성(연결 매출 3,652억) 2024 - IT 매니지드 서비스 인성아이지트(AZIV) 한정

자료: 인성정보, 한국IR협의회 기업리서치센터

기업개요 및 주요 종속회사

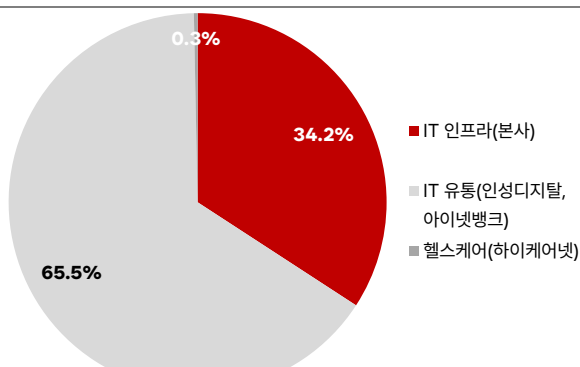
인성정보의 2024년 매출은 IT 인프라 34.2%, IT 유통 65.5%, 헬스케어 0.3%로 구성된다. IT인프라는 본사가 담당하고 있다. IT유통은 종속회사 인성디지털(지분율 66%)과 아이넷뱅크(지분율 100%)를 통해, 헬스케어 사업은 하이케어넷(지분율 58%)를 통해 영위하고 있다.

인성정보 주요 연결 종속회사



자료: 인성정보, 한국IR협의회 기업리서치센터

인성정보 주요 사업부문 매출비중(2024년)



자료: 인성정보, 한국IR협의회 기업리서치센터

인성정보 주요 종속기업 실적(2024년)

(단위: 백만 원)

종속회사명	자산	부채	자본	매출액	당기순이익	총포괄손익
인성디지털	61,747	45,528	16,218	109,540	-138	-357
아이넷뱅크	78,304	45,668	32,636	118,479	1,809	1,458
하이케어넷	2,438	3,180	-742	1,142	-3,630	-3,648
Insung Information Hungary, Kft.	298	10	288	462	5	4
INSUNG SYSTEMS, INC.	163	32	131	348	8	23
PT Insung Information Indonesia	192	53	139	475	54	64
아이에이치앤	952	1	951	-	1	1

자료: 인성정보, 한국IR협의회 기업리서치센터

IT인프라

인성정보 본사가 담당하는 사업으로, 고객의 비즈니스 환경에 최적화된 IT 시스템을 컨설팅, 설계, 구축하고 이를 유지·보수하는 서비스를 제공한다. Cisco 및 Dell Technologies의 제품을 주력으로 공급하고 있다. 동사는 Cisco 및 Dell Technologies의 최상위 등급 파트너이다. 클라우드 전환, 가상화, 통합 협업 솔루션 구축 등 복합적인 IT 프로젝트를 수행하며, 주요 고객은 금융권 대기업 및 공공기관이다.

인성정보 주요 파트너

Gold Partner	Titanium Partner	Distributor (총판)	Others
			
Collaboration 전문 파트너 SDA 전문 파트너 (Software Defined Access)	국내 #1 HCI/CI 전문 파트너 (Hyper Converged Infrastructure)	국내 #1 유무선 네트워크 기술 파트너	
• DataCenter/SDN • Collaboration • Security • Networking	• Storage/Backup • Server • Converged Infra • Client Device	• Mobility • Networking	      

자료: 인성정보, 한국R협의회 기업리서치센터

인성정보 주요 고객사

공공	금융	교육	제조·서비스	의료·바이오
 과학기술정보통신부  행정안전부  법무부  환경부  해양수산부  국제청  관세청  다문화  통일연구원  KOREA POST  대한민국 국민  K water  한국도로공사  Incheon Airport  KORAIL  LH  SR	 한국수출입은행  KB저축은행  우리은행  신한은행  KEB하나은행  IBK기업은행  Kbank  NH Bank  대신증권  한국투자증권  MIRAE ASSET  한화투자증권  동부증권  MERITZ  KYOBO  현대증권  Hugelberg  MIRAE ASSET  삼성증권  ING  한화생명	 서울대학교  연세대학교  KAIST  서울대학교  연세대학교  KAIST  서울대학교  연세대학교  KAIST  서울대학교  연세대학교  KAIST  서울대학교  연세대학교  KAIST  서울대학교  연세대학교  KAIST	 삼성전자  HYUNDAI  SK하이닉스  LG전자  LG디스플레이  HANOOK  KIA  GS칼텍스  현대중공업  KOREAN AIR  ASIANA AIRLINES  DOOSAN  대우건설  NAVER  kakao  kt  LGU+  SK텔레콤  KBS  MBC  SBS	 대웅  대웅제약  대웅바이오  HLB  GC녹십자  GC Cell  inibio  고려대학교병원  SNUH  서울특별시보라매병원  서울특별시보라매병원  서울특별시보라매병원

자료: 인성정보, 한국R협의회 기업리서치센터

IT 유통사업

주요 종속회사 인성디지털(지분율 66%)과 아이넷뱅크(지분율 100%)를 통해 사업을 영위하고 있다. 국내외 유수의 IT 제조사로부터 하드웨어 및 소프트웨어를 공급받아 국내 파트너(리셀러)사에 판매하거나, 최종 고객인 기업 및 공공기관에 공급한다. 인성디지털은 주니퍼, 기가론, 클라우드 스트라이크, 오라클 등 주로 글로벌 보안·네트워크 솔루션 벤더와 협력하고 있으며, 아이넷뱅크는 글로벌 서버·스토리지 장비 제조사의 제품을 유통하고 있다.

인성디지털 주요 파트너



자료: 인성정보, 한국IR협회의 기업리서치센터

아이넷뱅크 주요 파트너



자료: 인성정보, 한국IR협회의 기업리서치센터

헬스케어

종속회사 하이케어넷(지분율 58%)를 통해 사업을 영위하고 있다. 미국에서 RPM(Remote patient Monitoring, 원격 의료) 및 CCM(Chronic Care Management, 만성질환관리) 서비스를 제공한다. 수익 모델은 환자에게 RPM 서비스를 제공하고, 메디케어가 제공하는 의료보험 수가(CPT 코드)에 따라 수수료를 받는 구조이다. 미국 VA(보훈부)와의 원격의료 사업도 진행중이나, 2024년에는 매출이 발생하지 않았다.

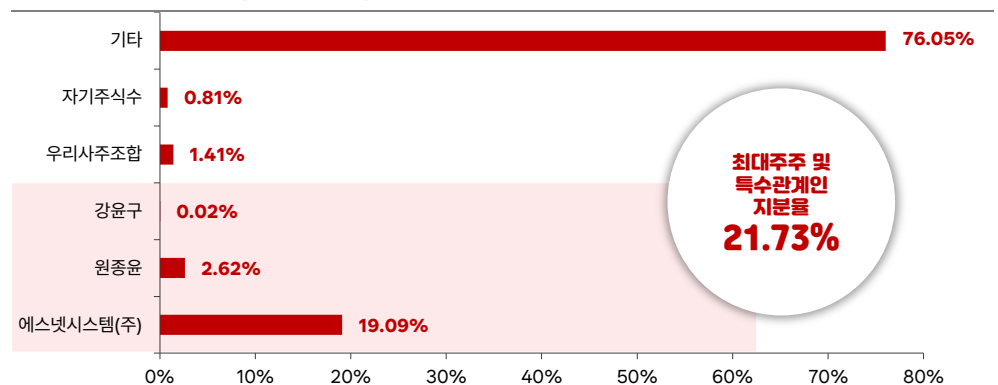
주주구성

1대주주 에스넷 19.09%

2025년 1분기 최대주주 및 특수관계인 지분율은 21.73%이다. 1대주주는 에스넷으로 인성정보와 동일한 NI/SI 업체이다. 에스넷은 1999년 삼성전자 네트워크사업부에서 분사 및 설립되어 2000년 4월 코스닥 시장에 상장됐다. 2020년 당시 인성정보 최대주주 윤재승 대웅제약 회장의 지분 17.32%와 창업주 원종윤 대표이사의 지분 1.93%를 200억 원에 인수했다. 에스넷의 2024년 실적은 매출액 4,499억 원, 영업이익 107억 원을 기록했다.

우리사주조합 지분율은 1.41%이며, 자사주 비중은 0.81%이다.

인성정보 주요 연결 종속회사(2025년 1분기)



자료: 인성정보, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 클라우드 시대의 NI/SI 산업

전통적인 NI/SI

전통적인 시스템 통합(SI, System Integration) 산업의 핵심은 고객의 비즈니스 요구사항을 분석하여 하드웨어, 소프트웨어, 네트워크 등 다양한 IT 구성 요소를 통합하고 최적화된 맞춤형 시스템을 구축해주는 것이었다. 이는 대규모의 개발, 구축, 테스트 인력이 투입되는 노동집약적 프로젝트 형태로 진행되었다.

SI 기업의 비즈니스 모델은 프로젝트 기반이었다. 고객사의 요구에 따라 외부 개발팀처럼 기능하는 아웃소싱 형태가 주를 이루었다. 매출은 프로젝트가 완료되는 시점에 인식되었기 때문에, 실적은 대형 프로젝트 수주 여부에 따라 분기별 변동성이 컸다. 또한, 개발된 시스템의 지식재산권(IP)은 대부분 고객사에 귀속되는 것이 관행이었다. 이로 인해 SI 기업들은 프로젝트에서 축적한 노하우를 고도화된 프레임워크나 서비스 형태로 재활용하여 새로운 사업 기회를 창출하는 데 근본적인 한계를 가졌다.

SI가 소프트웨어와 시스템에 집중했다면, 네트워크 통합(NI, Network Integration)은 IT 인프라의 물리적 근간인 네트워크에 초점을 맞췄다. NI 기업의 핵심 역할은 기업 고객을 대상으로 네트워크 전략 컨설팅, 시스템 설계, 구축, 그리고 운영 및 유지보수에 이르는 포괄적인 솔루션을 제공하는 것이었다. 이 사업의 중심에는 시스코(Cisco)와 같은 글로벌 벤더의 라우터, 스위치, 방화벽 등 네트워크 장비 판매가 자리 잡고 있었다.

NI 기업의 수익 구조에서 상당 부분은 하드웨어 장비 판매, 즉 소위 박스 장사와 장비 납품 후 체결되는 유지보수 계약에서 발생했다. 장비 판매 자체의 마진은 박했지만, 이를 통해 확보한 유지보수 계약은 장기적이고 안정적인 수익원이 되었다. 이러한 구조는 NI 시장의 극심한 가격 경쟁을 유발했다. 많은 기업들이 향후 유지보수 수익을 기대하며 장비 자체는 원가 이하로 공급하는 출혈 경쟁을 벌이기도 했다. 이는 업계 전반의 수익성을 악화시키고, 차세대 기술에 대한 R&D 투자를 위축시키는 악순환을 낳았다.

온프레미스 모델의 한계

클라우드 이전의 온프레미스(On-premise) 모델은 수요자인 고객사와 공급자인 NI/SI 기업 모두에게 명백한 한계를 안겨주었다.

고객사 입장에서 가장 큰 부담은 막대한 초기 자본 지출(CAPEX)이었다. 서버, 스토리지, 네트워크 장비 등 하드웨어와 소프트웨어 라이선스를 직접 구매해야 했으며, 이후에도 유지보수, 업그레이드, 전력 비용, 그리고 이를 운영할 전문 인력에 대한 지속적인 운영 비용이 발생했다. 한번 구축된 인프라는 비즈니스 환경 변화에 맞춰 유연하게 확장하거나 축소하기 어려웠고, 이는 기업의 IT 시스템을 경직되게 만들어 시장 변화에 대한 민첩한 대응을 불가능하게 했다.

NI/SI 공급사 입장에서는 프로젝트 기반의 수익 모델이 투입 인력과 시간 중심의 자원 관리 관행을 고착화시켰다. 이는 기술적 가치나 비즈니스 성과 기반의 서비스 제공보다는 인력 공급 사업의 성격을 띠게 만들었다. 독자적인 솔루션이나 브랜드 부재, 그리고 높은 그룹 의존도는 글로벌 시장으로의 확장이나 혁신적인 서비스 개발을 가로막는 족쇄로 작용했다.

이들이 제공하던 가치의 핵심은 다른 기술 기업(Oracle, SAP, Cisco 등)이 만든 제품들을 고객사의 데이터 센터라는 제한된 공간 안에 복잡하게 통합하고 구현하는 데 있었다. 즉, 이들은 기술의 창조자가 아닌 통합자의 위치에 있었다.

클라우드가 가져온 변화

클라우드 컴퓨팅의 등장은 IT 자원을 활용하는 방식을 근본적으로 바꿨으며, 전통적인 NI/SI 산업의 비즈니스 모델에 직접적인 영향을 미쳤다. 온프레미스(on-premise)는 기업이 자체 데이터 센터에 서버, 스토리지, 네트워크 등 모든 IT 자원을 직접 소유하고 운영하는 방식이다. 반면, 클라우드 컴퓨팅은 인터넷을 통해 제3의 서비스 제공업체로부터 IT 자원을 빌려 쓰는 모델이다.

클라우드가 기업들에게 매력적인 이유는 단순히 기술적인 우위 때문만이 아니다. 비즈니스 운영 방식과 재무 구조를 근본적으로 바꿀 수 있는 강력한 가치를 제공하기 때문이다. 클라우드 서비스 도입으로

첫째, 비용 모델이 전환됐다. 기업들은 더 이상 막대한 초기 자본 지출(CAPEX)을 들여 서버나 스토리지 장비를 구매할 필요가 없다. 대신 사용한 만큼 비용을 지불하는 종량제, 즉 운영 비용(OPEX) 모델을 통해 IT 자원을 이용할 수 있게 되었다. 이는 IT 비용을 비즈니스 수요에 따라 유연하게 조절할 수 있는 변동비로 전환시켜 기업의 재무적 부담을 줄여주었다.

둘째, 민첩성과 속도가 개선되었다. 클라우드 환경에서는 클릭 몇 번으로 몇 분 안에 서버와 같은 컴퓨팅 자원을 생성하고 배포할 수 있다. 이는 새로운 서비스를 시장에 출시하기까지 수개월이 걸리던 온프레미스 환경의 조달 및 구축 과정과 극명한 대조를 이룬다. 이러한 민첩성은 기업이 시장 변화에 신속하게 대응하고 혁신을 가속화할 수 있는 핵심 동력이 된다.

셋째, 탄력성이 개선되었다. 비즈니스 수요가 급증하거나 급감할 때, 클라우드는 필요한 만큼 IT 자원을 자동으로 늘리거나 줄일 수 있는 탄력성을 제공한다. 이를 통해 기업은 최대 수요를 기준으로 인프라를 과도하게 구축하여 발생하는 자원 낭비를 피하고 항상 최적의 비용 효율성을 유지할 수 있다.

넷째, 핵심 비즈니스에 집중할 수 있게 됐다. 인프라 관리라는 복잡하고 반복적인 업무를 클라우드 제공업체에 아웃소싱 함으로써, 기업은 내부 IT 인력을 시스템 유지라는 비생산적인 업무에서 해방시켜 비즈니스 가치를 직접 창출하는 혁신적인 활동에 집중시킬 수 있다.

클라우드가 가져온 NI/SI 수익모델 변화

클라우드 컴퓨팅의 등장은 NI와 SI 산업의 핵심 수익원에 직접적인 타격을 가했다.

첫째, IaaS(Infrastructure as a Service)는 NI 기업의 하드웨어 장비 판매 비즈니스를 잠식했다. 고객들은 더 이상 물리적인 서버, 라우터, 스위치를 구매할 필요 없이 AWS나 Azure와 같은 클라우드 제공업체(CSP, Cloud Service Provider)로부터 가상의 인프라를 즉시 임대할 수 있게 되었다. 이는 NI 기업의 주 수입원이었던 하드웨어 판매 및 설치 용역 시장의 축소를 의미했다.

둘째, SaaS(Software as a Service) 애플리케이션은 별도의 개발 없이 즉시 사용할 수 있는 표준화된 솔루션을 제공 함으로써, 많은 영역에서 SI 기업의 맞춤형 개발 프로젝트 수요를 감소시켰다. PaaS(Platform as a Service)는 개발 및 배포 과정을 단순화하여, SI 기업이 전통적으로 제공해왔던 개발 환경 구축 및 관리 서비스의 가치를 떨어뜨렸다.

셋째, AWS, Azure, GCP와 같은 거대 CSP들이 IT 시장의 새로운 중심 플레이어로 부상하면서 NI/SI 기업들이 고객과의 관계에서 소외될 수 있는 가능성이 높아졌다. 이제 고객들은 중간의 NI/SI 업체를 거치지 않고 직접 CSP와 계약하여 필요한 모든 IT 자원을 공급받을 수 있게 되었다.

이러한 변화는 NI/SI 산업의 존재 자체를 뒤집는 것이었다. 과거 NI/SI의 가치는 IT 자원의 희소성과 복잡성을 관리하는 데 있었다. 한정된 자원을 효율적으로 배분하고, 복잡한 기술들을 엮어내는 것이 그들의 전문성이었다. 그러나 클라우

드는 IT 자원의 풍요로움과 단순함을 제공했다. API 호출 한 번이 구매 발주서와 엔지니어 팀을 대체하는 시대가 열린 것이다.

클라우드 시대의 새로운 수익모델

클라우드라는 거대한 파도 앞에서 N/SI 산업은 기존의 비즈니스 모델을 과감히 버리고, 클라우드 생태계 안에서 새로운 가치를 창출하는 역할로 자신들을 재정의했다.

1)통합자→조력자

클라우드 전환은 많은 기업에게 기회인 동시에 거대한 도전이었다. 수십 년간 운영해온 복잡한 레거시 시스템을 어떻게 안전하고 효율적으로 클라우드로 이전할 것인가 하는 문제는 기업 내부의 역량만으로는 해결하기 어려운 과제였다. 바로 이 지점에서 SI 기업들은 새로운 기회를 발견했다. 온프레미스 시스템을 구축하던 통합자에서, 클라우드로의 여정을 안내하는 조력자로 역할을 재정의한 것이다.

이는 클라우드 이전 및 전환 컨설팅이라는 고부가가치 서비스 시장의 탄생으로 이어졌다. SI 기업들은 기존 시스템에 대한 깊은 이해를 바탕으로 고객사의 비즈니스 환경을 분석하고, 최적의 클라우드 전략(퍼블릭², 프라이빗³, 하이브리드⁴)을 수립하며, 실제 데이터와 애플리케이션을 이전하는 복잡한 과정을 총괄했다.

2)새로운 수익 모델 MSP(Managed Service Provider)의 출현

고객을 성공적으로 클라우드로 이주시킨 후, SI 기업들은 또 다른 중요한 역할을 맡게 되었다. 바로 클라우드 환경의 지속적인 운영, 관리, 최적화를 책임지는 클라우드 관리 서비스 제공사(MSP)다. 이는 과거 온프레미스 환경에서 제공하던 유지보수 계약이 클라우드 시대에 맞게 진화한 형태라고 볼 수 있다.

MSP의 핵심 역할은 복잡하고 끊임없이 변화하는 CSP의 서비스를 고객의 비즈니스 요구에 맞춰 최적으로 운영해주는 것이다. MSP 사업자는

- 1)비용 최적화(FinOps): 클라우드 사용량을 실시간으로 모니터링하고 분석하여 불필요한 비용을 절감하고 예산을 효율적으로 관리
- 2)보안 관리: 클라우드 환경의 보안 취약점을 점검하고, 접근 제어, 데이터 암호화 등 강화된 보안 정책을 수립 및 운영
- 3)성능 모니터링 및 장애 대응: 24시간 365일 시스템 성능을 감시하고 장애 발생 시 신속하게 대응하여 서비스 안정성을 확보
- 4)규제 준수(Compliance): 산업별(금융, 공공 등) 규제 요건을 충족하는 클라우드 아키텍처를 설계하고 운영 등의 영역에서 서비스를 제공한다.

MSP 비즈니스 모델의 가장 큰 전략적 중요성은 SI 기업들에게 안정적인 반복 수익을 제공한다는 점이다. 이는 변동성이 컸던 프로젝트 기반 매출 구조의 한계를 극복하고, 기업의 재무적 안정성과 예측 가능성을 높이는 결정적인 역할을 했다. 국내 기업들의 디지털 역량 부족으로 인해 전문적인 MSP에 대한 수요는 꾸준히 증가하고 있으며, 이는 SI 기업들에게 거대한 신규 시장을 열어주었다.

² 퍼블릭 클라우드: 클라우드 서비스 제공업체가 인터넷을 통해 다수의 사용자에게 컴퓨팅 자원을 제공

³ 프라이빗 클라우드: 기업이나 조직이 자체적으로 구축한 클라우드 컴퓨팅 환경

⁴ 하이브리드 클라우드: 퍼블릭 클라우드와 프라이빗 클라우드를 결합하여 사용하는 클라우드 환경

3)가치 사슬 상위로의 이동: SaaS 개발 및 공급

클라우드 시대에 적응한 SI 기업들의 최종 진화 목표는 단순 서비스 제공을 넘어, 독자적인 기술과 지적 재산(IP)을 보유한 제품 기업으로 거듭나는 것이다. 이는 자체적인 서비스형 소프트웨어(SaaS)를 개발하고 판매함으로써 이루어진다.

SI 기업들은 수십 년간 특정 산업(제조, 금융, 유통 등)의 프로젝트를 수행하며 축적한 깊이 있는 도메인 지식(Domain Knowledge)을 SaaS 개발의 핵심 자산으로 활용한다. 예를 들어, 금융 SI 프로젝트 경험이 풍부한 기업은 금융 규제에 특화된 보안 솔루션을 SaaS 형태로 개발하고, 제조 분야 전문 기업은 스마트 팩토리 운영 플랫폼을 SaaS로 만들어 시장에 공급하는 식이다. 이는 범용적인 클라우드 서비스와 차별화되는 강력한 경쟁 우위를 제공한다.

정부 또한 이러한 변화를 적극적으로 지원하고 있다. 기존의 구축형(On-premise) 소프트웨어를 보유한 기업들이 SaaS 모델로 전환할 수 있도록 컨설팅과 자금을 지원하는 사업을 통해 국내 소프트웨어 산업의 체질 개선을 유도하고 있다.

4)NI의 변혁: 하드웨어 판매에서 소프트웨어 정의 및 클라우드 네이티브 네트워킹으로

NI 산업 역시 클라우드 시대에 맞춰 근본적인 변화를 겪었다. 물리적인 하드웨어를 판매하던 모델에서 벗어나, 네트워크 기능 자체를 소프트웨어로 정의하고 자동화하는 데 초점을 맞추기 시작했다. 소프트웨어 정의 네트워킹(SDN), 소프트웨어 정의 광역 네트워크(SD-WAN) 등이 새로운 핵심 기술로 부상했다.

이제 NI 기업의 가치는 하드웨어 자체가 아니라, 복잡한 멀티 클라우드 환경과 유연하게 연동되고, 비즈니스 요구에 따라 신속하게 변경 가능한 지능형 네트워크 아키텍처를 설계하고 구현하는 능력에서 나온다. 네트워크 기능이 소프트웨어화되고 API를 통해 제어되면서, 시스템과 애플리케이션 통합이 더욱 중요해졌다. 이로 인해 NI와 SI의 경계는 사실상 무의미해졌으며, 현대적인 클라우드 프로젝트는 두 분야에 대한 깊이 있는 전문성을 모두 요구하게 되었다.

이러한 진화 과정은 SI 기업들이 클라우드 서비스 스택을 따라 전략적으로 상승하는 여정으로 요약될 수 있다. 처음에는 IaaS 계층에서 마이그레이션과 MSP 서비스를 제공하며 기반을 다졌고, 이후 PaaS 계층에서 고객의 클라우드 네이티브 애플리케이션 개발을 지원했으며, 최종적으로는 SaaS 계층에서 자신들의 제품을 소유하고 판매하는 단계로 나아가고 있다. 이 과정은 저마진의 노동집약적 서비스에서 고마진의 확장 가능한 IP 기반 비즈니스로 이동하는 사업 모델의 성숙 과정 그 자체다.

결론적으로 클라우드 초기 CSP에 의해 역할이 축소될 것이라는 우려는 멀티-하이브리드 클라우드라는 새로운 복잡성의 시대를 맞아 기회로 반전되었다. 기업들은 특정 벤더에 종속되는 것을 피하고, 각 클라우드의 장점(예: 구글의 AI, AWS의 범용성)을 취하기 위해 여러 클라우드를 동시에 사용한다. AWS, Azure, GCP, 그리고 프라이빗 클라우드가 혼재된 이 복잡한 환경에서 데이터, 보안, 비용을 통합 관리하는 것은 기업에게 엄청난 부담이다. 바로 이 지점에서 SI 기업은 여러 클라우드를 조율하고 최적화하는 클라우드 오케스트레이터(Cloud Orchestrator)라는 새로운 역할을 맡게 됐다. 이들은 더 이상 서버를 설치하는 문제를 해결하는 것이 아니라, 전 세계에 분산된 이기종(Heterogeneous) IT 생태계를 관리하는 문제를 해결해 나가고 있다.

클라우드 도입을 촉진하는**생성형 AI**

초기 국내 기업들의 클라우드 도입은 비용 절감과 IT 운영 효율화라는 관점에서 점진적으로 이루어졌다. 그러나 생성형 AI는 클라우드 전환을 단순한 IT 인프라 개선 프로젝트에서, 기업의 생존과 미래 경쟁력을 좌우하는 최고경영진 차원의 전략적 과제로 격상시켰다.

거대언어모델(LLM)을 훈련하고 운영하는 데 필요한 막대한 컴퓨팅 자원과 데이터 처리 능력은 대부분의 기업이 자체 데이터센터(On-premise) 환경에서 감당하기 어려운 수준이다. 수십억, 수백억 개의 파라미터를 가진 LLM을 구동하기 위해서는 수천 개의 고성능 GPU 클러스터와 이를 뒷받침하는 초고속 네트워크, 그리고 방대한 양의 데이터를 저장하고 처리할 수 있는 스토리지 인프라가 필수적이다. 이를 자체적으로 구축하고 운영하는 것은 천문학적 비용과 고도의 기술 전문성을 요구하기에, 클라우드 기반 AI 플랫폼을 활용하는 것이 거의 유일한 현실적 대안으로 부상했다.

더욱 중요한 것은 생성형 AI 프로젝트가 본질적으로 클라우드 네이티브한 최신 데이터 아키텍처를 전제로 한다는 점이다. 기업 내부에 흩어져 있는 정형 및 비정형 데이터를 한곳에 모아 정제하고, AI 모델이 학습할 수 있는 형태로 가공하기 위해서는 현대적인 데이터 플랫폼이 필수적이다. 이러한 플랫폼은 클라우드가 제공하는 확장성, 유연성, 그리고 풍부한 데이터 분석 도구 생태계 위에서 가장 효율적으로 구축될 수 있다.

이러한 기술적 필연성으로 인해, 클라우드 전환은 더 이상 미룰 수 없는 시급한 과제로 떠오르고 있다.

NI/SI 업체들의 대응

국내 Big 3 SI 기업으로 불리는 삼성SDS, LG CNS, SK AX는 막대한 자본력, 기존 고객과의 강력한 유대 관계, 그리고 수십 년간 축적해 온 깊이 있는 산업 전문성을 바탕으로 클라우드와 생성형 AI 시대에 대응하고 있다. 반면에 인성정보를 포함한 중견 SI 기업들은 특정 산업(제조, 금융, 유통 등)이나 특정 기술(클라우드 네이티브, AI 영상분석)에 대한 깊이 있는 전문성을 바탕으로 클라우드 SI로 변신을 꾀하고 있다. 이는 범용 솔루션으로 해결할 수 없는 특정 산업 고유의 문제를 해결하는 버티컬 솔루션 제공으로 이어진다.

투자포인트

버티컬 솔루션으로 승부

인성정보는 급변하는 IT 환경에 대응하여 기업들의 디지털 전환을 지원하는 세 가지 핵심 사업 분야를 공략하고 있다.

인성정보의 주요전략

1) MSP 확대

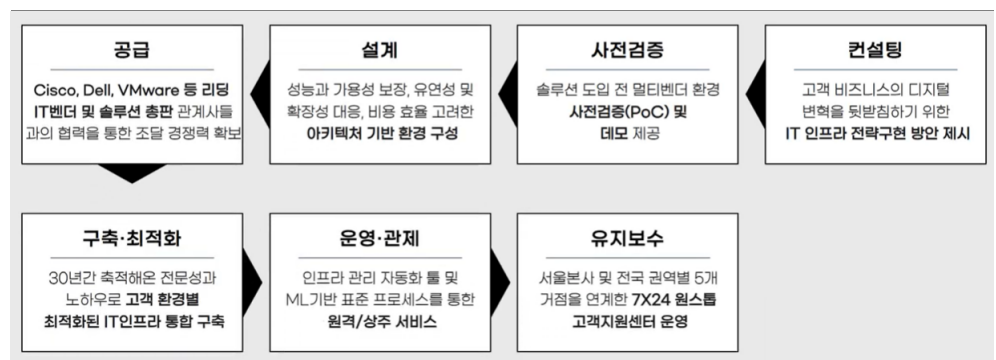
첫째, MSP(Managed Service Provider, 클라우드 관리 서비스) 사업 비중을 확대하려 하고 있다.

인성정보는 2016년부터 인프라 관리 서비스(IMO, Infrastructure Management Outsourcing) 사업을 시작했으며, 2018년부터는 MSP를 제공하고 있다. 2023년에는 동사의 MSP 사업을 'INSUNG AZit(인성아지트)'로 명명하고 사업 확장에 대한 의지를 피력했다.

인성정보는 인성아지트를 통해 고정비 부담이 높은 고객에게 클라우드 및 SD-WAN 기반의 유연한 인프라를 지원하고 총소유비용(TCO, Total Cost of Ownership) 절감 효과를 제공하려 한다. 이를 통해 기존의 단순 프로젝트성 매출 구조에서 벗어나 반복적이고 정기적인 서비스 수익 모델로 전환하는 것을 목표로 하고 있다.

대웅그룹과 우송대학교를 대상으로 인성아지트를 서비스하고 있으며, 이를 바탕으로 제약/바이오, 대학 등을 중심으로 영업을 전개하고 있다.

INSUNG AZit 서비스 제공 범위



자료: 인성정보, 한국IR협회의 기업리서치센터

인성정보의 주요전략

2) SDDC 기반 인프라 구축

둘째, SDDC(Software Defined Data Center) 기술 기반 인프라 구축 사업에서 성과를 내고 있다.

디지털 전환(Digital Transformation)이 가속화되면서 기업의 IT 인프라 환경은 그 어느 때보다 유연하며 효율적인 변화를 요구받고 있으며, 이러한 시대적 요구에 부응하는 핵심 기술로 SDDC가 주목받고 있다.

SDDC는 컴퓨팅, 스토리지, 네트워킹 등과 같은 전통적인 인프라 구성 요소를 추상화하여 소프트웨어 서비스로 제공하는 IT 관리 방식이다. 개별 구성 요소를 수동으로 관리하는 기존의 데이터센터와 달리 SDDC는 물리 인프라로부터 리소스를 분리하고 가상화하여 소프트웨어 정의 서비스를 생성한다. 가상 데이터센터라고도 하는 SDDC를 활용하면 물리 하드웨어와 상호작용할 필요없이 응답 시간이 단축되고 신속한 확장이 가능하며 공유 풀에서 리소스를 효율적으로 사용할 수 있다.

인성정보는 글로벌 IT 리더 Dell Technologies의 최상위 파트너로서, Dell의 PowerFlex⁵와 VxRAIL⁶ 등 글로벌 시장에서 검증된 SDDC와 HCI(Hyper-Converged Infrastructure) 솔루션을 능숙하게 다루는 동시에, VMware 외 다양한 플랫폼까지 수용할 수 있는 기술 유연성을 갖추고 있다. HCI는 서버, 스토리지, 네트워크, 가상화 솔루션 등 데이터 센터 인프라를 일체형으로 통합 제공하는 하드웨어 및 소프트웨어 시스템으로, SDDC를 구현하기 위한 최적의 기반 중 하나로 인정받고 있다. 동사는 플랫폼 선택의 폭을 넓혀 비즈니스 환경에 최적화된 인프라를 구현을 원하는 기업들의 니즈를 충족할 수 있는 역량을 바탕으로 금융권을 중심으로 다수의 HCI 구축 사례를 확보하며 기술력과 신뢰성을 축적하고 있다.

인성정보의 주요전략

3)AI 콜 페어링

셋째, 인성정보는 AI 기술을 접목하여 고객 경험(CX, Customer Experience)을 혁신하는 데 주력하고 있다. 자체 개발한 AI 콜 페어링(AI call Pairing) 기술이 바탕이 되고 있다.

동사는 자체 개발한 AI 콜 페어링 기술을 시스코(Cisco)와 같은 글로벌 플랫폼에 결합하여 고객 특성에 맞는 상담사를 자동으로 매칭하는 등, 단순한 장비 공급을 넘어 AI 도입과 CX 전략까지 포함하는 파트너십을 제공하고 있다. AI 콜 페어링 기술은 고객의 CRM(Customer Relationship Management) 데이터와 AI 알고리즘을 분석하여 문의 내용에 가장 적합한 상담사를 자동으로 연결해준다. 이를 통해 1차 상담 성공률을 높이고 상담 대기 시간을 줄여 고객 만족도와 업무 효율성을 동시에 향상시킨다. 2024년에 대형 금융사와 약 100억 원 규모의 계약을 체결하며, 경험을 축적하고 있다.

인성정보는 중견 SI 사업자로서 특정 산업(제약/바이오, 학교)이나 특정 기술(SDDC, AI 콜 페어링)에 대한 깊이 있는 전문성을 바탕으로 버티컬 솔루션을 제공할 수 있는 클라우드 SI로 변신을 꾀하고 있다. 클라우드와 생성형 AI 시대를 준비하는 동사의 전략을 유심히 지켜볼 필요가 있다.

⁵ PowerFlex: Dell의 소프트웨어 정의 인프라(SD, Software-Defined Infrastructure) 플랫폼으로, SDDC의 핵심 기술 중 하나

⁶ VxRail: Dell Technologies와 VMware가 공동 개발한 HCI

미국 원격 환자 모니터링(RPM, Remote Patient Monitoring) 시장에서 가능성

RPM 서비스는 미국의 Medicare⁷ 가입자 대상, 보험급여를 기반으로 원격진료를 받을 수 있는 서비스이다. 병원이나 진료실과 같은 전통적인 의료 환경을 벗어나, 디지털 기술을 활용해 환자의 건강 데이터를 수집하고 이를 의료진에게 전송하는 의료 서비스 모델이다. 이 시스템은 혈압계, 혈당 측정기와 같은 FDA 승인 의료기기(하드웨어), 수집된 데이터를 분석하고 시각화하는 플랫폼(소프트웨어), 그리고 데이터를 모니터링하고 환자를 관리하는 임상 지원(서비스)의 세 가지 핵심 요소로 구성된다. RPM의 주 목적은 만성 질환을 앓고 있는 환자를 지속적으로 관리하여 상태 악화를 조기에 발견하고, 선제적인 의료 개입을 통해 환자의 건강을 증진하고 의료 비용을 절감하는 데 있다.

RPM 서비스 개요



자료: 하이케어넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

시장조사기관 ResearchAndMarkets.com에 따르면 전세계 RPM 시장규모는 2030년 569.4억 달러에 달해 2024년 277.2억 달러 대비 연평균 12.7% 성장할 것으로 예측하고 있으며, 미국이 시장의 성장을 주도할 것으로 전망하고 있다. 미국 RPM 시장이 빠르게 성장할 수 있는 기저에는 만성질환 증가와 인구 고령화가 있으며, 이에 더해 고급 인터넷 보급 확대, 스마트폰 및 웨어러블 기기의 대중화, 센서 기술의 정확도 향상 및 소형화와 같은 기술 발전이 RPM 도입을 촉진하고 있다. 그러나 여러 시스템 간의 데이터 호환성 문제와 환자 및 의료진의 기술 수용 장벽 등은 해결해야 할 과제로 남아있다.

⁷ Medicare: 미국 연방 정부가 운영하는 공적 건강보험 프로그램으로, 주로 65세 이상 고령자와 특정 장애인을 대상으로 함

RPM 시장 경쟁구도

1) 대형 의료기기

2) 디지털 헬스기업

3) 다수의 스타트업

미국 RPM 시장의 경쟁 구도는 기존의 대형 의료기기 기업과 혁신적인 디지털 헬스 기업, 그리고 새로운 시장 진입자로 구성되어 있습니다. 메드트로닉(Medtronic), 필립스(Philips)와 같은 전통적인 강자들은 자사의 광범위한 의료기기 포트폴리오와 병원 네트워크를 기반으로 통합 솔루션을 제공하는 '통합 하드웨어' 모델을 추구한다. 반면, 텔라닥 헬스(Teladoc Health)와 같은 디지털 헬스 전문 기업들은 소프트웨어 플랫폼과 전문 코칭 서비스를 결합한 서비스형 플랫폼(PaaS) 모델로 차별화하고 있다. 여기에 애플(Apple)과 같은 거대 기술 기업들이 FDA 승인을 받은 건강 모니터링 기능을 스마트워치에 탑재하면서, 소비자 주도형 RPM이라는 새로운 시장을 열며 경쟁의 판도를 바꾸고 있다. 이에 더해 혁신적인 기술, 뛰어난 사용자 경험 또는 새로운 서비스 모델을 통해 시장에 진입하는 바이오인텔리센스(BioIntelliSense), 리미디(Rimidi), 코치케어(CoachCare), 케어심플(CareSimple), 100플러스(100Plus) 등 다수의 스타트업이 존재한다.

RPM 서비스의 기본적인 수익 모델은 환자가 RPM 서비스를 이용하면, RPM 사업자가 제공하는 솔루션을 통해 수집된 데이터를 바탕으로 의료기관이 미국 공공의료보험인 메디케어에 진료 수가(CPT 코드)를 청구하여 보험금을 지급받는 다. 그 후, 의료기관은 RPM 솔루션 사용 및 관리 서비스에 대한 대가로 RPM 사업자에게 월별 서비스 이용료를 지불한다. RPM 매출은 협력 의료기관 수가 증가하여 RPM 서비스를 활용하는 환자수가 많아지고, 환자가 RPM 서비스를 사용하는 시간에 늘어날수록 커지는 구조이다.

미국 RPM 서비스 결제 구조(월 단위)



자료: 인성정보, 한국IR협회의 기업리서치센터

인성정보의 자회사인 하이케어넷(HicareNet)은 AI 기반의 RPM/CCM(Chronic Care Management, 만성 질환 관리) 통합 플랫폼을 통해 미국 시장을 적극적으로 공략하고 있다. 2023년 사업을 시작한 하이케어넷의 RPM/CCM 서비스 사업은 미국 LA에서 서비스를 시작하여, 초기에는 한인이 살고 있는 지역을 중심으로 사업을 확대했다. 2024년에는 북부 캘리포니아 지역까지 사업을 확장하기 위해 영업인력을 충원했다. 2024년 말 기준으로 동사의 RPM/CCM 서비스를 제공받는 환자는 2,000명을 넘었으며, 협력 의료기관이 40개처까지 확대됐다. 최근에는 북부 캘리포니아 지역의 비한인계 주류 의료기관 5개처와 공급 계약을 체결하며, 현지 협력 의료기관이 45개처까지 증가했다. 협력 의료기관 증가에 따라 환자수도 추가로 증가가 기대된다.

과거 10년(2015년~2024년)간 인성정보의 헬스케어 사업은 고질적인 아킬레스건이었다. 하이케어넷의 매출이 손익분기점을 넘을 수 있다면 동사의 헬스케어 사업 부문은 아킬레스건에서 재평가 요인으로 재탄생 할 수 있을 것이다.

실적 추이 및 전망
2024년 실적 다시 보기

‘24

매출액 3,596억 원(yoy -1.5%)

영업이익 -47억 원(적자 전환)

인성정보의 2024년 실적은 매출액 3,596억 원(yoy -1.5%), 영업이익 -47억 원(적자전환)을 기록했다. 영업이익률은 -1.3%로 전년 대비 2.7%p 하락했다.

IT 인프라

IT 인프라 부문의 2024년 실적은 매출액 1,234억 원(yoy -20.6%), 영업이익 -69억 원(적자전환)을 기록했다. 영업이익률은 -5.6%로 전년 대비 6.4%p 하락했다.

대형 IT업체 유지보수 사업이 계약이 종료된 영향이 컸다. 유지보수 사업이 종료되면 매출은 바로 타격을 받으나 유지보수 인력은 유지되기 때문에 실적에 부정적인 영향이 크다. 일부 고객의 투자 규모 축소도 부정적인 영향을 미쳤다.

IT 유통

IT 유통 부문의 2024년 실적은 매출액 2,365억 원(yoy 11.9%), 영업이익 57억 원(yoy -5.7%)을 기록했다. 영업이익률은 2.4%로 전년 대비 0.5%p 하락했다.

헬스케어

헬스케어 부문의 2024년 실적은 매출액 11억 원(yoy 1450.9%), 영업이익 -35억 원(적자 확대)을 기록했다.

인성정보는 2024년 11월 기준으로 RPM/CCM 서비스의 이용자가 연초 대비 120% 증가한 2,000명을 넘었다고 밝혔다. 이용자가 증가할수록, 이용자의 사용률과 보험청구율이 높을수록 하이케어넷이 받을 수 있는 수수료 규모가 커진다. 이용자수 증가가 매출 성장을 견인했다.

하이케어넷의 RPM/CCM 서비스를 확장하기 위해서는 병원을 대상으로 영업이 필요하다. 사업확대를 위해 인력 충원이 이뤄지며 인건비 및 마케팅 비용이 상승해 영업적자 규모가 확대됐다.

2025년 실적 전망

‘1Q25

매출액 610억 원(yoy -17.4%)

영업이익 -36억 원(적자 확대)

인성정보의 2025년 1분기 실적은 매출액 610억 원(yoy -17.4%), 영업이익 -36억 원(적자 확대)을 기록했다. 영업이익률은 -6.0%로 전년 동기 대비 2.5%p 하락했다.

IT 인프라

IT 인프라 부문의 2025년 1분기 실적은 매출액 207억 원(yoy -24.0%), 영업이익 -24억 원(적자 축소)을 기록했다. 영업이익률은 -11.5%로 전년 동기 대비 0.3%p 하락했다.

1분기는 IT 서비스 업체의 전통적인 비수기이다. 4분기에 IT 관련 예산이 많이 집행되기 때문이다. 전년도 고객 감소 영향이 지속되고 있다.

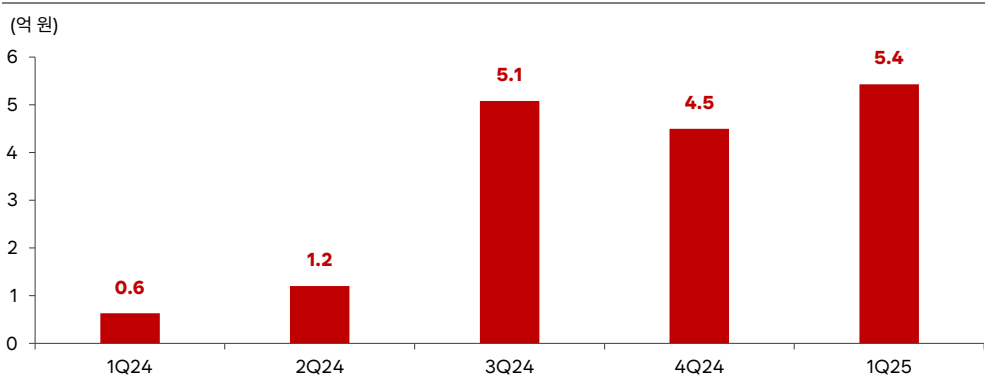
IT 유통

IT 유통 부문의 2025년 1분기 실적은 매출액 405억 원(yoy -13.1%), 영업이익 -5억 원(적자 전환)을 기록했다. 영업이익률은 -1.1%로 전년 대비 4.3%p 하락했다. 미국 관세 영향으로 불확실성이 높아지며 기업들의 IT 투자 집행이 보수적이었다.

헬스케어

헬스케어 부문의 2025년 1분기 실적은 매출액 5.4억 원(yoy 756.2%), 영업이익 -8억 원(적자 확대)을 기록했다. RPM/CCM 서비스 가입자의 확장 속도가 중요하기 때문에 QoQ로 매출액을 비교하는 것이 적절하다. 1분기 매출액은 5.4억 원을 기록하여 QoQ로 20.8% 증가했다.

인성정보 헬스케어 부문 분기별 매출 추이



자료: 인성정보, 한국IR협회의 기업리서치센터

인성정보 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출액	691	920	839	1,201	738	838	850	1,170	610
IT 인프라	266	474	269	547	272	275	253	434	207
IT 유통	428	450	573	662	467	564	597	736	405
헬스케어	0	0	0	1	06	1.2	5.1	4.5	5.4
연결조정	-2	-3	-3	-8	-2	-2	-5	-5	-8
영업이익	-23	17	7	51	-26	-17	1	-6	-36
IT 인프라	-31	0	-9	53	-31	-25	-10	-4	-24
IT 유통	14	18	21	7	15	18	20	4	-5
헬스케어	-6	-1	-5	-8	-10	-10	-7	-8	-8
연결조정	0	0	0	-1	0	0	-2	1	0
영업이익률	-3%	2%	1%	4%	-4%	-2%	0%	0%	-6%
IT 인프라	-11.8%	0.1%	-3.4%	9.6%	-11.2%	-9.2%	-3.9%	-0.8%	-11.5%
IT 유통	3.3%	4.1%	3.7%	1.1%	3.2%	3.2%	3.3%	0.6%	-1.1%
헬스케어		-9464%	-2825%	-1489%	-1651%	-828%	-132%	-177%	-149%
연결조정	5%	14%	-12%	7%	9%	11%	28%	-27%	-1%

자료: 인성정보, 한국IR협회의 기업리서치센터

‘25E

매출액 3,684억 원(yoy 2.5%)

영업이익 16억 원(흑자 전환)

인성정보의 2025년 실적은 매출액 3,684억 원(yoy 2.5%), 영업이익 16억 원(흑자 전환)이 기대된다. 영업이익률은 0.4%로 전년 동기 대비 1.7%p 상승이 예상된다.

IT 인프라

IT 인프라 부문의 2025년 실적은 매출액 1,369억 원(yoy 11.0%), 영업이익 12억 원(흑자 전환)이 예상된다. 영업이익률은 0.9%로 전년 대비 6.5%p 상승할 것으로 보인다.

사측에 따르면 2025년 1분기 매출액은 감소세였지만, 수주는 전년대비 약 120억 원 증가했다. 하반기에는 상반기 대비 불확실성이 완화되며 기업들의 IT 투자가 회복될 것으로 예상된다.

IT 유통

IT 유통 부문의 2025년 실적은 매출액 2,298억 원(yoy -2.8%), 영업이익 21억 원(yoy -63.4%)이 전망된다. 영업이익률은 0.9%로 전년 대비 1.5%p 하락이 예상된다.

인성디지털의 일부 파트너와 계약이 종료된 영향으로 매출액이 감소할 것으로 보인다. 2024년까지 유통 채널을 통해 영업을 해오던 파트너는 2025년부터 직접 영업을 시작했다.

헬스케어

헬스케어 부문의 2025년 실적은 매출액 52억 원(yoy 355.5%), 영업이익 -16억 원(적자 축소)가 예상된다.

사측에 의하면 하이케어넷의 RPM/CCM 서비스를 채택한 병원은 전년 말 40개처에서 45개처까지 확장됐다. 병원이 확대됨에 따라 환자수도 확대될 것으로 기대된다. 연간으로 20억 원 중반의 매출이 예상된다.

2023년 미국 보훈부로부터 2차 사업 파트너사로 선정되었지만, 사업이 일부 지연되면서 아직까지 매출이 발생하지 않았다. 2025년에는 미국 보훈부로부터 매출이 발생하며 20억 원 후반의 매출이 전망된다.

인성정보 연간 실적 추이 및 전망

구분	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	2,420	2,583	3,145	3,652	3,596	3,684
IT 인프라	1,057	1,079	1,427	1,555	1,234	1,369
IT 유통	1,371	1,507	1,734	2,113	2,365	2,298
헬스케어	10	4	4	1	11	52
연결조정	-17	-7	-21	-16	-14	-35
영업이익	29	20	29	52	-47	16
IT 인프라	11	1	12	12	-69	12
IT 유통	27	31	27	61	57	21
헬스케어	-9	-12	-10	-20	-35	-16
연결조정	0	0	-1	-1	-1	-1
영업이익률	1.2%	0.8%	0.9%	1.4%	-1.3%	0.4%
IT 인프라	1.0%	0.1%	0.9%	0.8%	-5.6%	0.9%
IT 유통	1.9%	2.0%	1.6%	2.9%	2.4%	0.9%
헬스케어		-325%	-225%	-2743%	-308%	-31%
연결조정	-0.6%	-3.6%	2.7%	5.1%	3.6%	2.9%

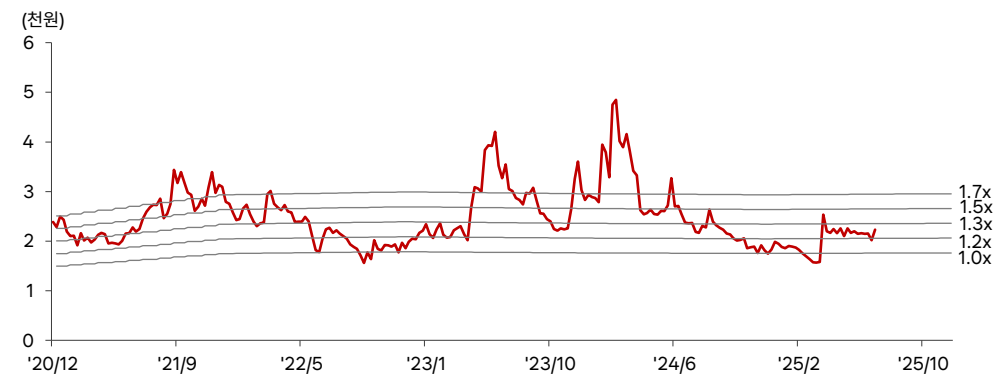
자료: 인성정보, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

IT 부문에서 새로운 성과와 헬스케어 사업의 턴어라운드 필요

인성정보는 2025년 예상 BPS 대비 PBR 1.2배에서 거래되고 있다. 동사의 PBR은 2021년 이후 1.0배~1.7배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 하단에 위치해 있다.

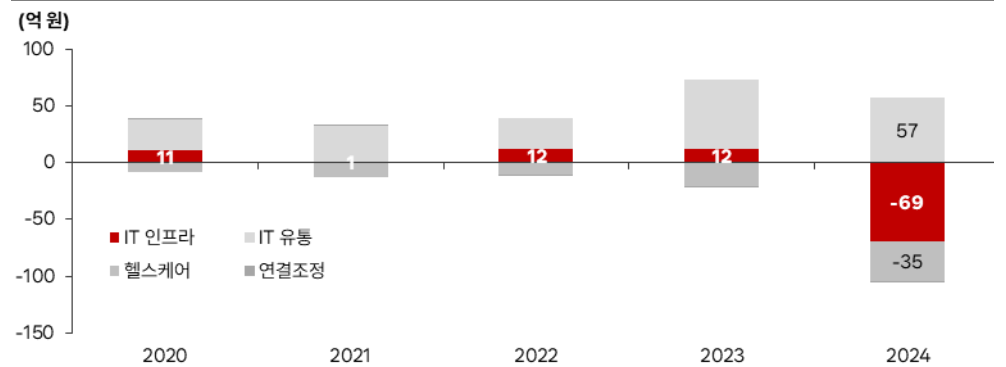
인성정보 역사적 PBR Band



아쉬운 과거 실적

동사의 과거 실적추이를 살펴보면 역사적 PBR band 하단에서 거래될만한 이유가 있다. 헬스케어 부문에서 적자는 지속되고 있으며, 2024년에는 IT 인프라 부문마저 영업적자를 기록하면서 전사 영업적자를 기록했다. 2024년 상반기에는 운영자금 및 채무상환자금, 타법인 증권 취득을 목적으로 약 230억 원의 주주배정 유상증자도 있었다.

인성정보 사업 부문별 영업이익



인성정보가 역사적 PBR Band 하단에서 벗어나기 위해서는

첫째, IT 인프라 사업에서 새로운 성과가 필요하다. 인성정보는 클라우드와 생성형 AI 시대를 맞아 클라우드 기반 서비스, SDDC(Software Defined Data Center, 소프트웨어 정의 기반 데이터센터) 기술 기반 인프라 구축, AI 기반 고객 경험 솔루션 사업을 확대하려 하고 있다. 변화를 새로운 기회로 만들어내는 모습을 보여줄 때다.

둘째, 헬스케어 부문에서 흑자 전환이 필요하다.

다행히 최근 RPM/CCM 서비스 매출이 확대되고 있는 점은 긍정적인 부분이다. 하지만 여전히 손익분기점에 도달하지 못한 상태로, 늘어난 비용을 상쇄해줄만큼 매출이 빠르게 올라와야 본격적인 주가 반등이 가능할 것으로 예상된다.

동종업체 대비 할증은 부담

인성정보는 2025년 1분기 기준 BPS 대비 1.3배에서 거래되고 있어, 동종업체 평균 Trailing PBR 평균 0.8배 대비 높은 배수에서 거래되고 있다. 동종업체로는 상장되어 있는 네트워크 통합(NI, Network Integration) 업체 오파스넷, 에스넷, 링네트, 아이티센씨티에스, 아이크래프트를 선정했다.

동종업체 valuation

기업명	종가 (원)	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)		영업이익(십억원)		P/E(배)		PBR(배)	TrailingPBR
			'24	'25E	'24	'25E	'24	25E	24	
인성정보	2,235	113	360	368	-5	2	N/A	180.5	1.0	1.3
오파스넷	6,150	80	193	222	11	12	11.5	7.4	2.0	1.3
에스넷	4,020	80	450		11		13.2		0.7	0.8
링네트	4,260	81	164		14		7.0		0.7	0.6
아이티센씨티에스	619	75	995		21		3.5		0.4	0.4
아이크래프트	3,140	46	100		2		N/A		0.7	1.1
평균										0.8

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주가: 2025년 8월 1일 기준

ROE가 낮은 이유:

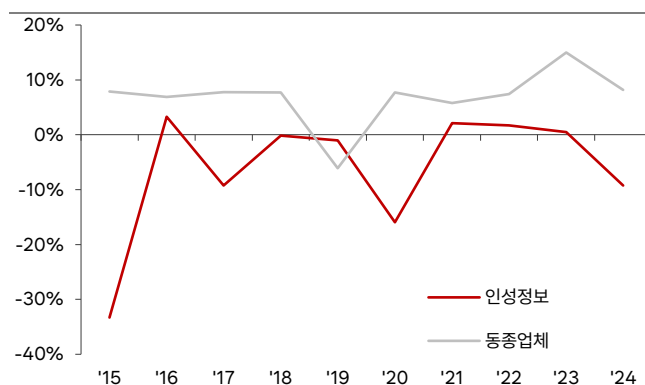
헬스케어 사업부문

인성정보의 10년 평균(2015년~2024년) ROE는 -6.1%로 동종업체 5사의 평균 ROE 6.8%를 12.9%p 하회했다.

인성정보가 동종업체 대비 ROE가 낮은 이유에는 헬스케어 사업 부문이 결정적인 역할을 한 것으로 추정된다.

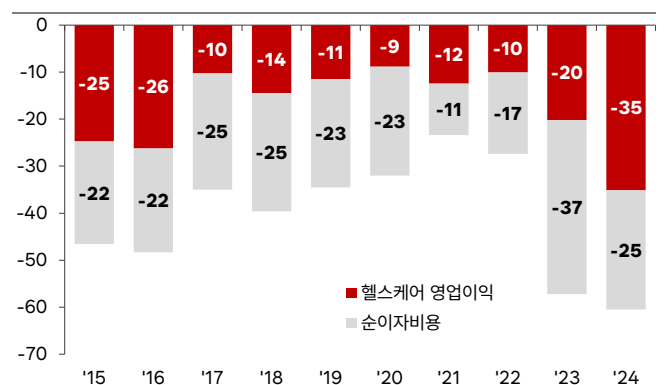
헬스케어 사업부문이 과거 10년동안 기록한 누적 영업적자 규모는 174억 원이다. 여기에 더해 재무구조에도 부정적 영향을 미쳤을 것으로 보이며, 과거 10년 동안 기록한 누적 순이자비용은 231억 원이다. 이 두 부문이 법인세비용차감 전계속사업이익에 미친 영향이 -405억 원인데, 이는 과거 10년 동안 IT 인프라와 IT 유통 사업부문에서 거둔 누적 영업이익 370억 원을 상회한다.

인성정보 및 동종업체 ROE 추이



자료: 각사, 한국IR협회의 기업리서치센터

인성정보 헬스케어 영업이익 및 순이자비용 추이



자료: 인성정보, 한국IR협회의 기업리서치센터

인성정보의 헬스케어 사업 부문을 담당하는 하이케어넷은 기업공개(IPO)를 추진하고 있으며, 최근 2027년 상장을 목표로 키움증권과 상장주관사 계약을 체결했다. 동사의 IPO 추진 계획이 성공적으로 진행될 경우 지분 가치 재평가와 재무적인 부담 완화 등 다양한 긍정적인 효과가 기대된다. 하지만 2025년 1분기까지의 실적은 2027년 상장에 대한 낙관적인 전망을 하기에는 아직 미흡한 수준으로 보인다.

인성정보의 헬스케어 사업 부문이 디스카운트 요인으로 작용할 여지가 있기 때문에, 동종업체 대비 할증을 받는 동사의 valuation은 부담스러운 점이 있다.

리스크 요인
1 중견 SI의 숙명
대기업 SI 대비 할인받을 요인

국내 중견 SI 업체는 구조적으로 성장과 생존에 어려움을 구조적인 약점을 안고 있다. 인성정보에 대한 투자를 검토할 때 염두에 두어야 할 부분이다.

1) 접근 가능한 시장 규모

첫째, 접근 가능한 시장 규모가 한정되어 있다.

국내 SI 업체의 대부분은 대기업의 전산실에서 시작되었으며, 그렇기 때문에 기존 고객과의 강력한 유대 관계를 갖고 있다. Big 3로 불리는 삼성SDS, LG CNS, SK AX를 비롯하여 현대오트메버, 포스코DX, 롯데이노베이트 등 업계 상위 SI 업체들은 대부분이 대기업 계열사이다.

대기업의 SI 물량을 확보하기 어려운 중견 SI 업체들은 상대적으로 자율경쟁 시장으로 여겨지는 공공, 금융, 중소기업 을 대상으로 한 시장에서 수주를 위한 최저가 입찰을 할 수밖에 없고, 이는 저마진으로 연결된다.

2) 인력 수급

둘째, 핵심 인재를 확보하고 유지하는 데 어려움이 있다.

우수 개발자들은 안정성과 브랜드 가치를 보고 대기업 계열 SI사로 물리게 된다. 상대적으로 낮은 연봉과 불안정한 프로젝트 근무 환경은 잦은 이직으로 이어져, 기업 내부에 기술 전문성과 노하우가 축적되는 것이 쉽지 않다.

3) 기술적 역량

셋째, 신기술 투자 및 R&D 역량이 상대적으로 열위이다.

AI, 클라우드, 빅데이터 등 차세대 기술이 IT 시장의 핵심으로 떠오르고 있지만, 당장의 프로젝트 수행과 이익 창출에 무게를 둘 수밖에 없어 미래를 위한 R&D에 투자할 자금과 인력 확보가 어렵다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,583	3,145	3,652	3,596	3,684
증가율(%)	6.7	21.8	16.1	-1.5	2.5
매출원가	2,289	2,777	3,214	3,235	3,253
매출원가율(%)	88.6	88.3	88.0	90.0	88.3
매출총이익	294	368	439	361	431
매출이익률(%)	11.4	11.7	12.0	10.0	11.7
판매관리비	274	339	387	409	415
판매비율(%)	10.6	10.8	10.6	11.4	11.3
EBITDA	40	61	83	-15	47
EBITDA 이익률(%)	1.6	1.9	2.3	-0.4	1.3
증가율(%)	-10.0	52.6	35.4	적전	흑전
영업이익	20	29	52	-47	16
영업이익률(%)	0.8	0.9	1.4	-1.3	0.4
증가율(%)	-31.5	46.4	79.1	적전	흑전
영업외손익	-5	-16	-55	-37	-8
금융수익	26	26	29	30	4
금융비용	18	40	72	45	16
기타영업외손익	-13	-2	-11	-22	4
총속/관계기업관련손익	-1	0	-1	-0	-0
세전계속사업이익	14	13	-3	-85	8
증가율(%)	흑전	-7.0	적전	적지	흑전
법인세비용	7	5	5	9	1
계속사업이익	8	9	-8	-94	7
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	9	-8	-94	7
당기순이익률(%)	0.3	0.3	-0.2	-2.6	0.2
증가율(%)	흑전	11.6	적전	적지	흑전
자배주주지분 순이익	10	12	-3	-85	6

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-43	-284	-83	152	22
당기순이익	8	9	-8	-94	7
유형자산 상각비	20	32	29	29	28
무형자산 상각비	0	0	2	4	3
외환손익	1	1	0	5	0
운전자본의감소(증가)	-78	-338	-128	198	-14
기타	6	12	22	10	-2
투자활동으로인한현금흐름	29	-3	-60	6	-15
투자자산의 감소(증가)	0	0	-30	0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-7	-9	-8	-13
기타	49	4	-21	12	-1
재무활동으로인한현금흐름	-54	175	149	28	0
차입금의 증가(감소)	-264	186	4	-189	0
사채의증가(감소)	-0	0	150	0	0
자본의 증가	214	0	0	227	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-4	-11	-5	-10	0
기타현금흐름	0	1	0	1	1
현금의증가(감소)	-68	-111	6	186	8
기초현금	265	198	86	92	278
기말현금	198	86	92	278	287

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	1,584	1,994	2,042	1,955	2,004
현금성자산	198	86	92	278	287
단기투자자산	44	48	65	44	45
매출채권	682	847	1,009	1,001	1,025
재고자산	449	759	623	318	326
기타유동자산	212	254	252	314	321
비유동자산	335	331	359	365	349
유형자산	129	110	116	102	87
무형자산	18	23	28	24	21
투자자산	70	61	75	89	91
기타비유동자산	118	137	140	150	150
자산총계	1,919	2,325	2,401	2,320	2,353
유동부채	995	1,423	1,281	1,115	1,138
단기차입금	131	291	246	90	90
매입채무	526	691	582	618	633
기타유동부채	338	441	453	407	415
비유동부채	180	137	361	315	318
사채	0	0	150	150	150
장기차입금	56	15	88	57	57
기타비유동부채	124	122	123	108	111
부채총계	1,175	1,560	1,642	1,430	1,456
자배주주지분	726	742	732	880	886
자본금	196	196	196	253	253
자본잉여금	976	979	984	1,161	1,161
자본조정 등	-48	-48	-47	-47	-47
기타포괄이익누계액	-3	-9	-13	-12	-12
이익잉여금	-395	-377	-389	-475	-468
자본총계	744	764	759	890	897

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	111.2	71.1	N/A	N/A	180.5
P/B(배)	1.6	1.1	1.7	1.0	1.2
P/S(배)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	29.8	18.9	20.3	N/A	24.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	25	28	-7	-184	12
BPS(원)	1,740	1,777	1,754	1,742	1,754
SPS(원)	6,564	7,536	8,752	7,826	7,293
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	1.7	1.6	-0.4	-10.5	0.7
ROA	0.4	0.4	-0.3	-4.0	0.3
ROIC	0.3	1.6	13.3	-5.4	1.7
안정성(%)					
유동비율	159.2	140.1	159.4	175.4	176.1
부채비율	157.9	204.1	216.5	160.6	162.3
순차입금비율	2.5	38.8	55.4	6.6	5.5
이자보상배율	1.5	1.4	1.2	-1.4	1.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
매출채권회전율	3.8	4.1	3.9	3.6	3.6
재고자산회전율	7.0	5.2	5.3	7.6	11.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 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
인성정보	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.08.06	N/SI+ 미국 원격 환자 모니터링 서비스 사업자

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.