

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

에스넷 (038680)

자체 솔루션을 보유한 네트워크 통합 기업

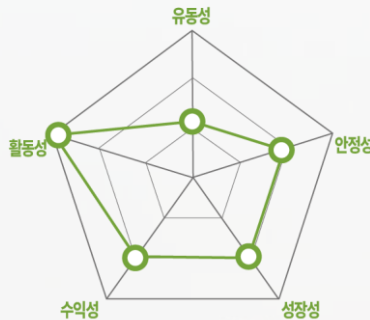
체크포인트

- 1983년 삼성전자 기업네트워크사업부로 시작되어 1999년에 분사해 설립된 네트워크 통합 기업. 2025년 매출 기준 고객에게 ICT 인프라, 데이터센터, 클라우드 환경을 컨설팅·설계·구축하는 구축 사업 부문이 57%, 구축한 사업자에 대한 유지보수 사업 부문이 43% 차지
- 투자포인트: 1)진입 장벽과 영업 차별화로 이어지는 자체 개발 솔루션 2)영업이익률 회복 사이클
- AI 서비스 확산으로 데이터센터에서 시작된 네트워크 아키텍처 전면 교체가 기업까지 확산되는 추세. 2026년 에스넷의 실적은 매출액 4,855억 원(yoy +6%), 영업이익 152억 원(yoy +43%)이 기대됨

주가 및 주요이벤트

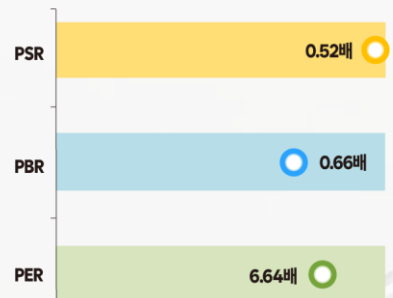


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT 산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 3Q25 기준, Fnguide WICS 분류상 IT 산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

네트워크 통합(NI, Network Integration) 기업

1983년 삼성전자 기업네트워크사업부로 시작하여, 1999년 에스넷으로 분사해 설립된 NI 기업. Cisco, Nvidia, Dell 등을 주요 파트너로 삼성전자, 네이버 등에 네트워크 통합 솔루션 공급. 2025년 매출 기준 고객에게 ICT 인프라, 데이터센터, 클라우드 환경을 컨설팅·설계·구축하는 구축 사업 부문이 57%, 구축된 시스템에 대한 유지보수 사업 부문이 43% 차지

자체 개발 솔루션, 영업 차별화를 넘어 전환 비용 장벽으로

에스넷의 자체 개발 솔루션 4종은 글로벌 벤더의 장비 운영 플랫폼이 충족하지 못하는 운영 편의성 문제를 해소. 자체 솔루션들이 고객의 인프라 운영 체계 안으로 자연스럽게 편입되면, 향후 타 업체로 전환 시 단순 장비 교체를 넘어 운영 체계 전체를 재구성해야 하는 전환 비용을 발생시킴. 이는 영업 차별화를 넘어, 재수주 경쟁에서 진입장벽으로 기능

영업이익률 회복 사이클

자체 개발 솔루션은 영업 경쟁력이자 비용 부담으로 고경비 증가의 주요 요인. 한동안 정체됐던 네트워크 시장이 2026년부터 본격적인 성장세에 접어들며, 영업 레버리지가 돋보이는 한 해가 될 것으로 기대

업황 회복이 받쳐주는 구간

2022년 이후 역사적 저점에서 거래되는 현재 수준의 PBR(0.6배)은 2026년 네트워크 시장의 회복을 반영하지 않은 수준

Forecast earnings & Valuation

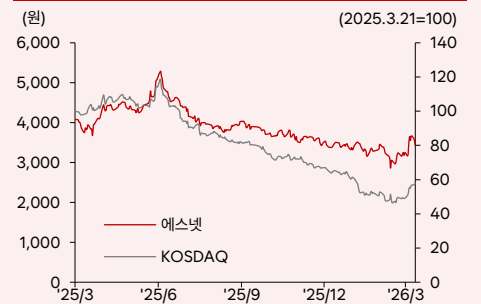
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	3,895	4,771	4,499	4,574	4,855
YoY(%)	21.3	22.5	-5.7	1.7	6.1
영업이익(억원)	22	145	107	107	152
OP 마진(%)	0.6	3.0	2.4	2.3	3.1
지배주주순이익(억원)	-35	199	60	46	118
EPS(원)	-212	1,069	299	229	594
YoY(%)	적지	흑전	-72.0	-23.4	159.5
PER(배)	N/A	4.4	13.2	14.8	5.8
PSR(배)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	21.2	5.0	3.3	1.2	0.3
PBR(배)	1.2	1.0	0.8	0.6	0.6
ROE(%)	-5.5	24.3	6.0	4.4	10.7
배당수익률(%)	0.0	2.5	1.5	2.9	2.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/31)	3,450원
52주 최고가	5,290원
52주 최저가	2,860원
KOSDAQ (3/31)	1,052.39p
자본금	100억원
시가총액	687억원
액면가	500원
발행주식수	20백만주
일평균 거래량 (60일)	19만주
일평균 거래액 (60일)	7억원
외국인지분율	35.8%
주요주주	박효대 외 2인 26.01%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	-10.2	-8.0
상대주가	216	-28.1	-41.2

참고

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



기업 개요

1 연혁

삼성전자 기업네트워크사업부 시작

삼성전자 DNA를 품은 출발 — 기술 기반과 고객 접점의 동시 확보 (1999~2009년)

에스넷시스템은 1999년 2월 삼성전자 기업네트워크사업부에서 분사해 설립됐다. 삼성전자가 1983년부터 축적해온 네트워크 사업의 기술 인력을 모태로 출발했기 때문에, 창업 초기부터 대기업 수준의 기술력과 삼성 계열사라는 핵심 고객 접점을 동시에 확보한 점이 여타 NI(Network Integration, 네트워크 통합) 업체와 구별되는 출발점이었다. 설립 이듬해인 2000년 4월 코스닥 시장에 상장했고, 2002년에는 Cisco Gold 파트너 자격을 획득하며 국내 NI 업계 내 입지를 빠르게 굳혔다. 이 시기 삼성 계열사와 주요 금융기관을 핵심 고객으로 확보한 것이 이후 수주 기반의 뿌리가 됐다.

외형 확장 투자의 시대 — 솔루션·그룹사 체계 구축 (2010~2020년)

2010년대에 접어들면서 에스넷은 단순 NI 구축을 넘어 클라우드·MSP(Managed Service Provider, 관리형 서비스 사업자)·스마트팩토리 영역으로 사업을 확장하기 시작했다. 동시에 역할 분화를 통한 그룹사 체계를 완성했다. 구축 전문의 에스넷시스템 본사, 유지보수 전문의 굿어스, 클라우드 특화의 굿어스데이터, 네트워크 케이블 영역의 굿어스 스마트솔루션으로 기능을 분리해 각 사업 영역의 전문성을 높였다. 2019년부터는 자사 솔루션 개발에 본격 착수해 AI 이상 탐지 솔루션, CloudHub, AI EMS 등을 순차적으로 출시했다. 2020년 10월에는 NI/SI 업체인 인성정보의 경영권을 인수해 관계사로 편입했다.

외형 확장의 후유증과 AI 인프라 진출 (2021년~현재)

2020년대 에스넷은 사업 구조를 점검하는 한편 레퍼런스 확장을 이어갔다. 강원랜드 IT 통합유지관리(181억), 건강보험심사평가원 인프라 보강(113억) 등 공공·금융 대형 계약을 연속 확보했고, 굿어스데이터에는 2022년 네이버클라우드가 2대 주주로 투자하며 클라우드 MSP 역량을 외부에서 인정받았다. 2023년에는 Cisco 프리미어 프로바이더 자격을 국내 최초로 획득하며 파트너 등급을 한 단계 높였다. 2024년에는 NVIDIA와 파트너십을 체결하고 AI센터를 개소하며 AI 인프라 사업 진출을 본격화했다. 2025년에는 NVIDIA 옴니버스(Omniverse, 디지털 트윈 플랫폼) 기반 첫 매출을 발생시키고, 사법부 데이터센터 유지관리운영(307억)을 수주했으며, Cisco 파트너 서밋에서 국내 유일 'Korea Partner of the Year'를 수상했다.

에스넷 연혁

1999~2007 사업기반구축	2008~2018 성장기반확보	2019~ 성장가속화
<p>1999 에스넷시스템 설립</p> <p>2000 코스타 등록</p> <p>인천국제공항 통신자동화시스템 구축사업 (1단계)</p> <p>2001 벤처기업대상 대통령표창 수상</p> <p>정보화 유공 포상 수상 (정통부)</p> <p>디지털 경영 대상 수상 (중소기업청)</p> <p>2002 Cisco 골드 파트너 자격 취득</p> <p>2005 지능형홈네트워크 기술혁신 정보통신부 장관상 수상</p> <p>2007 Cisco '2006년 엔터프라이즈 파트너상' 수상</p>	<p>2008 Cisco ATP(Optical) Partnership 자격취득</p> <p>정부통합전산센터 웹 방화벽 구축</p> <p>2009 CISCO Advanced DSCN Specialization 획득</p> <p>2010 국민연금관리공단 온라인 통신망 고도화 통신장비구축</p> <p>기상청 보안관제센터 구축</p> <p>2011 삼성전자 해외사업장(유럽, 미주, 중남미) 네트워크 구축</p> <p>2012 영국 3UK DNS 구축</p> <p>2013 신한금융그룹 데이터센터 이전 및 구축</p> <p>2016 '2016 K-ICT대상' 5G부문 미래부 장관상 수상</p> <p>2018 Cisco APJ 'Enterprise Partner of the year' 수상</p>	<p>2019 Cisco APJC '파트너 이노베이션 챌린지' 한국 1위 수상</p> <p>2020 인성정보 경영권 인수(최대주주, 19.24%)</p> <p>2021 그룹 기술 혁신 거점 '2F Center' 오픈</p> <p>2022 Cisco APJC '파트너 이노베이션 챌린지' 한국 1위 연속 수상</p> <p>2023 Splunk 파트너십 체결, Cisco '올해의 DC/한국 파트너' 수상</p> <p>2024 TEN/코난 테크놀로지 MOU, AWS Proserve 파트너십 체결</p> <p>엔비디아 인프라/솔루션 파트너십 체결</p> <p>2025 스마트공장 자동화산업전(AW2025) 참가</p> <p>삼성SDS REAL Summit 2025 골드스폰서 참가</p>

자료: 에스넷, 한국IR협의회 기업리서치센터

기업개요

2025년 매출 비중
구축 57%, 유지보수 43%

에스넷은 네트워크 통합(NI, Network Integration) 기업이다. NI는 기업·기관의 IT 인프라를 설계하고 구축한 뒤, 운영·유지보수까지 일괄 담당하는 통합 서비스다. 단순히 네트워크 장비를 납품하는 유통업과 다른 점은, 고객 환경에 최적화된 아키텍처(Architecture, 전체 시스템의 설계 구조)를 직접 설계하고 Cisco·NVIDIA·Dell 등 복수의 글로벌 벤더 장비를 통합한다는 데 있다.

구축 부문 (2025년 매출 비중 57%, 2,584억 원)

구축 부문은 2025년 매출 2,584억 원으로 전체의 57%를 차지한다. ICT 인프라, 데이터센터, 클라우드 환경을 컨설팅·설계·구축하는 사업으로, 고객의 규모와 요건에 따라 네트워크·서버·스토리지·보안 장비를 통합 공급한다. 구축 사업의 수익 구조는 장비 조달 마진과 엔지니어링 서비스 마진의 합산으로 이루어진다.

에스넷이 다른 NI 기업과 차별화되는 지점은 구축 과정에서 자사 솔루션을 번들(Bundle, 묶음 공급)로 함께 공급한다는 데 있다. CloudHub(AI 기반 클라우드 통합 모니터링 플랫폼), OCEAN(프라이빗 클라우드 관리 포털), AI 이상 탐지 솔루션, XpertViewer(네트워크 가시성 관제 솔루션) 등 4종의 자사 플랫폼이 구축 완료 후 운영·관제 단계에서 함께 제공된다. 주요 고객은 삼성전자·삼성SDS 등 삼성 계열을 비롯해 농협·신한·BNK 등 금융권, 정부 부처 및 공공기관에 걸쳐 있다.

구축 매출은 발주처의 예산 집행 시점에 따라 4분기에 집중되는 계절성이 강하다. 2025년 4분기 구축 매출(1,386억 원)이 연간 구축 매출의 54%를 차지했다는 점이 이를 잘 보여준다. 이 계절성은 연간 이익의 4분기 집중과 연초 영업 손실 반복이라는 구조적 변동성으로 이어진다.

유지보수 부문 (2025년 매출 비중 43%, 1,990억 원)

유지보수 부문은 2025년 매출 1,990억 원으로 전체의 43%를 차지한다. 구축이 완료된 네트워크 시스템을 연간 단위 계약으로 지속 운영하는 서비스로, 에스넷 본사와 종속회사 굿어스 3사(굿어스·굿어스데이터·굿어스스마트솔루션)가 역할을 분담한다. 전국 각지에 AS 센터를 운영해 장애 대응·정기 점검·시스템 모니터링을 제공한다.

유지보수 부문의 핵심 경쟁력은 구축 레퍼런스의 누적이다. 에스넷이 구축을 완료한 고객사가 사실상 동일 업체에 유지보수를 맡기는 관행이 정착되어 있기 때문에, 구축 매출이 늘어날수록 유지보수 수익 기반도 함께 커진다. 구축 부문 대비 원가율이 낮고 계약 구조가 안정적이라는 점에서, 유지보수는 에스넷 수익성의 실질적 버팀목 역할을 한다. 비중도 2023년 37%에서 2025년 43%로 지속 확대되고 있어, 전체 실적의 안정성이 구조적으로 높아지는 흐름이다. 다만 대형 고객사의 계약 종료나 갱신 단가 인하가 발생할 경우 수익성에 직접적인 영향을 줄 수 있다는 양면성도 함께 존재한다.

에스넷의 주요 솔루션

AI			Cloud			IT Infra	Smart Managed		Smart Factory	Smart Healthcare	Distribution
AI Platform & Service	AI Network	AI infra	Private Cloud	Hybrid Cloud	Multi/Public Cloud	Server/NW/DB	ITO/MSP	Smart Workplace	OT/IT	-	-
AI Enterprise SW (NVAIE)	Ethernet Switch (Quantum/Spectrum/Nexus)	Server (DGX, HGX)	데이터센터 설계 컨설팅	Cloud 운영 관제 (CloudHub)	Cloud 전환 컨설팅 (NCP, SCP, AWS)	컨설팅	ITO 상주 운영	스마트 오피스 (SmartWork)	자동 물류 반송 NW/공장자동화 NW	환자원격모니터링 / 관리 (RPM/CCM)	NW, Cable, UPS
디지털트윈 (Omiverse)	-	Storage (Dell, Vast Data, Pure Storage)	데이터센터 구축	Public Cloud NW 사용량 모니터링 (GcloudViewer)	Cloud 마이그레이션 / 백업 (NCP, SCP, AWS)	구축	인프라/애플리케이션 통합 운영관리 (AZit)	Cloud 기업전화 (Webex Calling)	IoT/제조 데이터 실시간 AI 분석 서비스	재외국민 원격의료상담 (OK DOC)	보안 (NW, 엔드포인트, 웹/이메일, 아이덴티티, OT/ICS, 플서버, 물리)
MLOps 플랫폼 (OpenShift AI, TEN)	-	-	Private Cloud 관리 포털 (Ocean)	Cloud 데이터 플랫폼 (Rocket Hammer)	보안 컨설팅 (AWS ProServe)	운영 / 유지보수	정보보안 컨설팅 / 정보보안 솔루션 (S2W)	Hybrid 업무환경 (물리+가상)	작업자 안전관리 서비스 (AI-Safeguard)	기업 정신건강 진단 / 관리 (OK DOC-터뎀케어)	가상화 솔루션
AI 에너지 최적화 서비스 (AI-EMS)	-	-	이동형 컨테이너 데이터센터 (Cloudrunner)	CMP 구축 (Cloudwave)	Cloud 운영 (Multi)	Network 모니터링 (XpertViewer)	ERP 컨설팅 (SAP)	컨택센터 (PCC, AICC)	BMS (배터리 모니터링 솔루션)	AI 호흡기질환 진단	AIDC Solution/ 업무용 오디오 및 화상회의
AI Infra 이상 탐지	-	-	Cloud 보안 (Tatum)	Full-Stack 모니터링	3rd Party Solution 판매 (CPPO)	-	Biz 컨설팅 (ISMP)	컨택센터통합관리 / 부가 솔루션 (iSUP, iSPS)	설비 이상 감지 (청도차량 상태 기반 예지 정비)	스마트 감염관리 (AI-Safeguard)	SW (Oracle, ESET)

자료: 에스넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스넷의 주요 파트너



자료: 에스넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스넷 주요고객



자료: 에스넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 대상 종속회사

연결 대상 종속회사는 총 7개사로, 국내 법인 3개와 해외 법인 4개로 구성된다. 국내 법인은 에스넷시스템 본사(건축)와 기능을 분담하며 각자의 전문 영역을 담당한다. 굿어스는 AI 인프라 구축 및 유지보수, 굿어스테이터는 데이터베이스-네이버 클라우드 지원 및 매니지드 서비스, 굿어스마트솔루션은 스마트 팩토리 및 SCS(Structured Cabling System) 서비스를 각각 담당한다. 해외 법인은 인도네시아, 중국, 베트남, 미국 4개사로, 국내 고객사의 해외 공장·설비 구축 프로젝트를 현지에서 수행한다.

연결대상 종속회사(2025년 말)

(단위: 백만원)

구분	지분율	소재지	자산	부채	자본	매출	당기순이익	총포괄손익
굿어스	71.02%	한국	15,025	10,202	4,823	30,241	-3,407	-2,950
굿어스테이터	66.43%	한국	41,748	22,549	19,199	74,150	2,371	2,308
굿어스마트솔루션	71.84%	한국	14,305	5,964	8,341	35,085	2,335	2,470
PT. Snet Indonesia	99.19%	인도네시아	2,836	3,702	-866	5,283	-33	20
SNET IT (BEIJING) CO., LTD.	100%	중국	6,723	5,316	1,407	7,597	-246	-272
SNET VINA CO., LTD.	100%	베트남	3,859	2,322	1,537	7,628	203	127
SNET SYSTEMS AMERICA INC.	100%	미국	15,113	12,020	3,094	30,019	104	-3

자료: 에스넷, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 주주

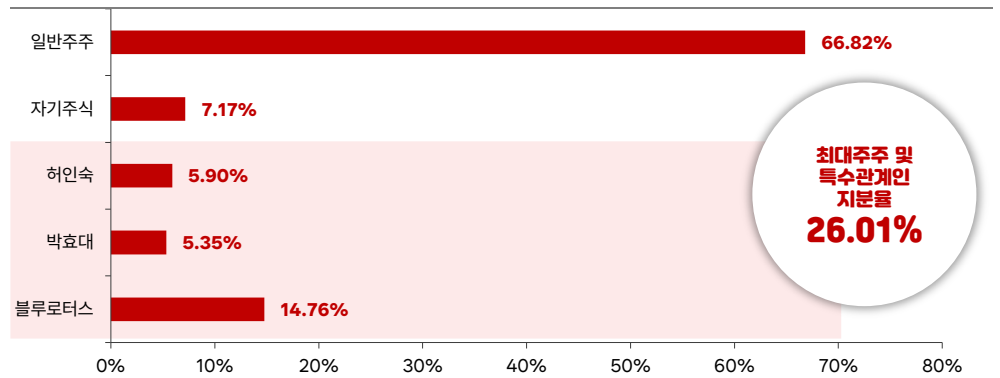
1대 주주

블루로터스 14.76%

2025년 말 기준 최대주주 및 특수관계인 지분율은 26.01%다. 최대주주는 블루로터스(에스넷 지분 14.76%)로, 컴퓨터시스템 자문·건축 및 전산장비 렌탈업을 영위하는 에스넷 관련 회사다. 블루로터스의 주요 주주는 창업주 박효대 회장(블루로터스 지분 42.9%)과 그의 배우자 허인숙 대표(블루로터스 지분 45.3%)로, 실질적인 지배력은 창업 가족에 집중되어 있다. 이 외 특수관계인으로 허인숙 블루로터스 대표(에스넷 지분 5.9%)와 박효대 회장(에스넷 지분 5.35%)이 직접 지분을 보유하고 있다.

2025년 말 기준 자사주 보유 비율은 7.17%이며, 우리사주는 없다. 2026년 2월 이사회 결의에 따라 자기주식 266,192주(1.34%)를 임직원 상여 목적으로 처분했다.

주요 주주(2025년 말)



자료: 에스넷, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 네트워크 인프라

네트워크 인프라 수요

AI시대에 맞는 새로운 구조 요구

네트워크 인프라 교체 사이클의 귀환 — 소화 국면의 종료와 AI 전환 수요의 본격화

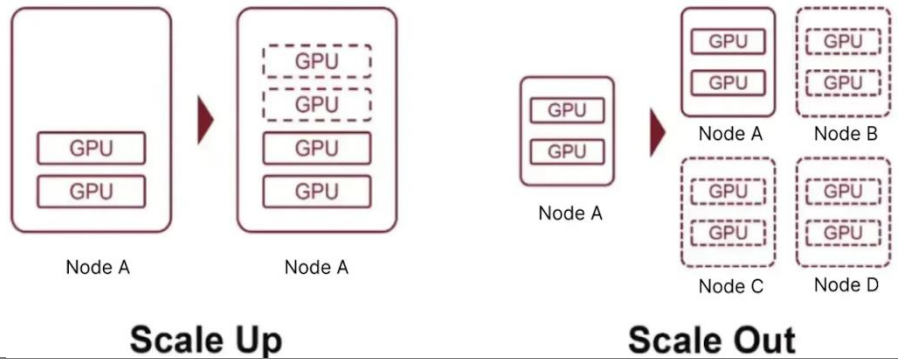
네트워크 장비 산업은 독특한 수요 구조를 갖는다. 장비를 구매한다고 해서 곧바로 다음 구매가 시작되지 않는다. 고객 사는 장비를 납품받은 뒤 실제 환경에 설치하고, 기존 시스템과 연동하며, 운용 인력을 훈련시키는 데 상당한 시간을 할애한다. 이 소화 과정이 마무리되어야 비로소 다음 구매 사이클이 본격적으로 시작된다. 2021~2022년 공급망 위기 당시, 전 세계 기업들은 반도체 부족으로 장비를 제때 받지 못할 것을 우려해 필요량보다 훨씬 많은 수량을 선주문했다. 이 과잉 주문이 2023년부터 대거 출하되기 시작했고, 고객사들은 2024년 상반기까지 밀려든 장비를 구축 운영하는 데 집중할 수밖에 없었다. 신규 구매가 사실상 멈춘 것이다. 이 소화 구간이 네트워크 장비 업체들의 매출 성장이 일시 정체된 직접적인 원인이었다.

그러나 이 소화 국면은 2024년 하반기~2025년을 기점으로 마무리 단계에 접어들었고, 그 자리를 AI 전환에 따른 인프라 교체 수요가 채우기 시작했다. AI 서비스가 기업 업무에 본격 도입되면서 네트워크가 처리해야 하는 데이터의 양과 패턴이 근본적으로 달라졌기 때문이다. AI 모델이 추론(Inference, AI가 학습한 내용을 바탕으로 실제 결과를 생성하는 과정)을 수행할 때는 수십에서 수천 개의 GPU(그래픽 처리 장치)가 동시에 대량의 데이터를 주고받는다. 이 트래픽 패턴은 기존 네트워크 장비가 상정하지 않은 수준이며, 처리하지 못할 경우 AI 서비스 응답 지연과 성능 저하로 직결된다. Cisco(미국) CEO Chuck Robbins는 2026년 2월 실적발표에서 "레거시 인프라는 AI의 성능, 속도, 보안 요건을 충족하도록 설계되지 않았다."¹ 라고 단언했다. 이는 단순한 장비 노후 교체가 아닌, 아키텍처 전면 재설계에 가까운 수요가 열리고 있음을 의미한다.

AI가 이끄는 인프라 전환은 네트워크의 작동 방식 자체도 바꾸고 있다. 기존 기업 네트워크는 수많은 서버를 수평으로 연결해 용량을 늘리는 '스케일 아웃(Scale-Out)' 구조를 기반으로 설계됐다. 수백 대의 서버가 각자 맡은 일을 병렬로 처리하는 방식으로, 지난 10여 년간 클라우드 데이터센터의 표준 구성이었다. 그러나 GPT류의 대형 언어 모델(LLM) 학습과 추론에는 수천 개의 GPU가 마치 하나의 거대한 뇌처럼 유기적으로 연결되는 '스케일 업(Scale-Up)' 환경이 필수적이다. 스케일 업 구조에서는 GPU 사이를 잇는 네트워크 자체가 병목이 되기 때문에, 초저지연·초고대역폭을 지원하는 전혀 다른 사양의 스위치와 케이블이 필요하다. Arista Networks(미국)는 2026년 2월 실적발표에서 스케일 아웃과 스케일 업 양쪽 모두에 대응하는 AI 네트워킹 포트폴리오를 보유하고 있음을 강조하며, 이 두 아키텍처 전환이 네트워크 장비 수요의 새로운 성장 축임을 명시했다. 결국 AI 전환은 '어떤 장비를 구매하는가'가 아니라 '어떤 아키텍처로 네트워크를 재구성하는가'라는 질문으로 시장의 경쟁 축을 바꾸고 있다.

¹ 원문: Legacy infrastructure was not designed for the performance, speed and security needs of AI

Scale Up과 Scale Out



자료: Noddod, 한국IR협회의 기업리서치센터

수요의 확산

데이터센터 → 정부, 기업

이 흐름은 처음에는 아마존·마이크로소프트·구글 같은 하이퍼스케일러(초대형 클라우드 사업자)의 대규모 데이터센터 구축에서 시작됐다. 그러나 AI 기술의 확산과 함께 수요는 이미 다음 단계로 넘어가고 있다. Cisco는 하이퍼스케일러를 넘어 소버린(국가·정부 주도) 인프라와 일반 엔터프라이즈 고객으로부터의 AI 인프라 주수 파이프라인이 빠르게 확대되고 있다고 밝혔고, HPE 역시 "점점 더 많은 기업들이 에이전틱 AI를 자사의 비즈니스 워크플로우에 도입하고 있음을 확인하고 있다."²라며 일반 기업 단위에서의 AI 인프라 도입이 본격화되고 있음을 확인했다. 하이퍼스케일러의 투자가 선도하고, 그 기술 표준과 장비 수요가 일반 기업·공공기관으로 파급되는 낙수 구조가 형성되고 있는 것이다. NI 업체들이 주로 담당하는 엔터프라이즈 시장이 이 파급의 핵심 수혜 영역에 해당한다.

보안과 네트워크의 융합 — 플랫폼화가 산업 재편의 새로운 축이 되다

AI 전환이 데이터센터에서 진행되는 동안, 기업 내부망과 산업 현장에서는 또 다른 구조적 변화가 가속되고 있다. 보안과 네트워크의 경계가 허물어지는 '융합(Convergence)'이다.

과거에는 각 영역에서 최상의 제품을 조합하는 '베스트 오브 브리드(Best-of-breed)' 방식이 주를 이뤘다. 각 영역에서 가장 뛰어난 제품을 골라 쓴다는 논리였다. 그러나 이 방식의 치명적 단점은 관리의 분산이다. 벤더가 다르면 장비 간 통신이 매끄럽지 않고, 네트워크 전체를 한눈에 보는 가시성에 공백이 생긴다. 사이버 공격이 발생했을 때 어디서 침투가 시작됐는지 파악하는 데만 수 시간이 걸릴 수 있으며, 그 사이 피해는 전사로 확산된다. 클라우드·재택근무 확산으로 기업 네트워크의 물리적 경계가 사실상 사라진 오늘날, 이 단점은 더욱 치명적이 됐다.

이에 따라 시장의 무게추는 네트워킹과 보안을 하나의 플랫폼 위에서 통합 운영하는 '플랫폼화(Platformization)'로 기울고 있다. 동일한 운영체제(OS)와 관리 인터페이스 위에서 네트워킹과 보안이 함께 작동하면, 이상 징후를 실시간으로 탐지하고 즉각 차단하는 것이 가능해진다. 운영 인력도 줄어든다. Fortinet(미국) CEO Ken Xie는 2026년 2월 실적 발표에서 "포티넷은 25년 이상 네트워킹과 보안의 융합을 선도해왔으며, 보안 기능이 내재된 네트워킹(Secure Networking)의 시장 규모가 연내에 전통적인 순수 네트워킹 시장을 앞지를 것으로 전망한다."³ 라고 밝혔다. CFO Christiane Ohlgart는 이 흐름을 구체적인 수치로 뒷받침했다. 보안과 네트워크를 통합한 Unified SASE(Secure

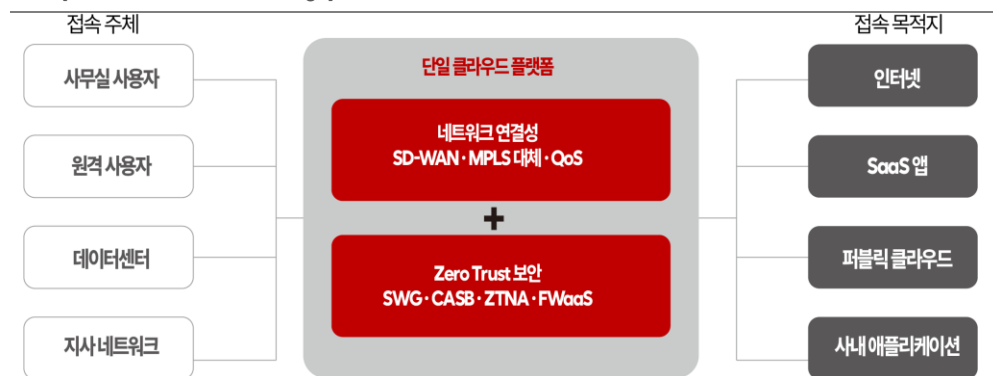
² 원문: We are seeing more enterprises adopting agentic AI into their company's business workflows

³ 원문: Fortinet has led the convergence of networking and security for over 25 years, and secure networking is expected to surpass the traditional networking by the end of this year

Access Service Edge, 네트워크와 보안을 클라우드 기반으로 통합 제공하는 아키텍처)와 SecOps(보안 운영 자동화 플랫폼)가 전체 빌링의 36%를 차지하기에 이르렀다는 것이다. 이어 "이 기회는 벤더 통합, 보안과 네트워크의 융합, 지속적인 기술 업그레이드, 클라우드·OT·AI 전반에 걸친 기업 공격 표면 확대 등 강력한 구조적 순풍에 의해 뒷받침되고 있다."라며 플랫폼화가 일시적 트렌드가 아닌 산업 재편의 축으로 자리잡고 있음을 강조했다.

플랫폼화의 경쟁 논리는 수주 구조에서도 드러난다. 처음 네트워크 장비 하나를 납품한 벤더가 이후 보안·관리 소프트웨어·클라우드 연동 서비스까지 우선 공급받는 '플랫폼 락인(Lock-in)' 구조가 형성된다. Fortinet은 기존 SD-WAN(소프트웨어 정의 광역 통신망, 본사와 지사를 연결하는 네트워크를 소프트웨어로 제어하는 기술) 고객사가 추가로 SASE 계약을 체결한 사례를 공개했다. 단일 OS로 SD-WAN과 SASE가 통합되어 있어 빠른 전환이 가능했고, 그 결과 총소유비용(TCO) 절감이 가능했다는 것이 고객의 선택 이유였다. 이 수주 패턴은 플랫폼화의 경쟁 논리를 잘 보여준다. 첫 구축 레퍼런스를 확보한 업체가 이후 확장 수주에서도 구조적으로 유리한 위치를 점하게 되는 것이다. 에스넷이 주력 파트너사로 두고 있는 Cisco 역시 네트워크와 보안을 하나의 포트폴리오로 통합하는 방향으로 제품 체계를 재편하고 있어, 이 플랫폼화 흐름은 Cisco 기반 NI 업체들의 수주 단가와 수익성에 직접적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

SASE(Secure Access Service Edge) 개념도



자료: Anthropic, 한국IR협회의 기업리서치센터

캠퍼스·엣지·산업 현장으로의 수요 확산 — Wi-Fi 7, AIOps, OT 보안이 만드는 교체 사이클

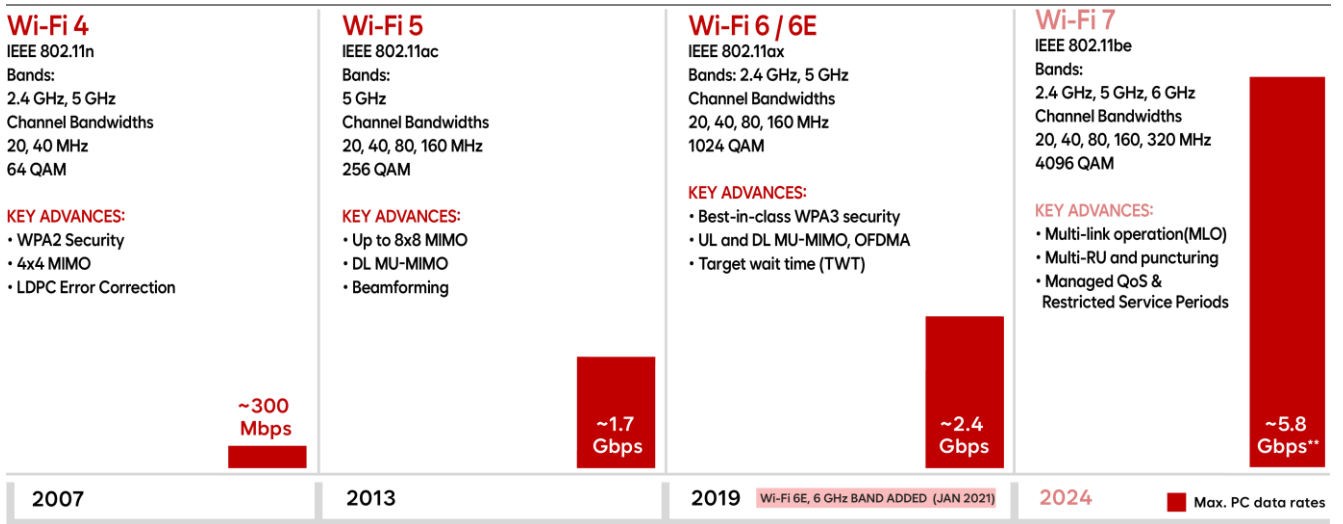
AI 인프라 투자와 보안·네트워크 융합의 흐름은 데이터센터에만 머물지 않는다. 일반 기업의 사내 네트워크(Campus)와 지사(Branch), 그리고 공장·설비 현장 네트워크(OT망, Operational Technology)로 수요가 확산되고 있다. 이 영역들은 오랫동안 노후 장비를 유지해온 경우가 많아, 교체 사이클이 한 번 시작되면 업그레이드 규모가 상당하다는 특성이 있다.

캠퍼스 네트워크 현대화의 핵심 동인은 Wi-Fi 7과 AIOps(AI for IT Operations, AI 기반 네트워크 자동 운영 기술)의 동시 진입이다. Wi-Fi 7은 이전 세대인 Wi-Fi 6E 대비 이론적 최대 속도가 4배 이상 빠르고, 다수의 기기가 동시에 접속해도 지연이 대폭 줄었다. 사무실에서 AI 화상회의, 고해상도 스트리밍, 대용량 파일 전송이 동시에 이루어지는 환경

⁴ 원문: This opportunity is supported by strong secular tailwinds such as vendor consolidation, the convergence of security and networking, ongoing technology upgrades and the expansion of enterprise attack surfaces across cloud, OT and AI."

에서 기존 무선 인프라는 성능 한계에 직면한다. HPE는 2026년 3월 실적발표에서 "Wi-Fi 7로의 전환이 빠르게 가속되고 있다. Wi-Fi 7 액세스 포인트 판매량이 전년 대비 10배 이상 증가했다."⁵라고 밝혔으며, Cisco도 Wi-Fi 7 관련 제품이 전분기 대비 80% 성장했음을 확인했다. 두 기업 모두 현재의 캠퍼스 네트워크 교체 속도가 과거 어떤 기술 전환보다 빠르다고 평가했다.

Wifi 표준 변화

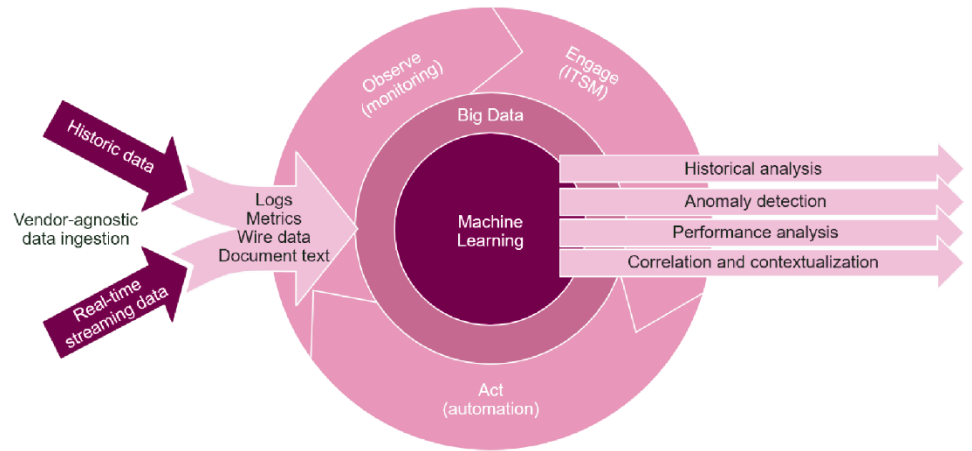


자료: Intel, 한국IR협회의 기업리서치센터

AIOps는 이 교체 사이클에 운영 효율이라는 또 다른 유인을 더한다. 수십 개 지점에 분산된 장비를 엔지니어가 일일이 관리하던 방식에서, AI가 네트워크 전체 상태를 실시간으로 모니터링하고 장애를 사전에 예측하며 설정을 자동으로 최적화하는 방식으로 전환되고 있다. HPE(미국) Antonio Neri CEO는 이탈리아 동계올림픽 현장을 사례로 들며, 복수의 경기장에 걸친 복잡한 네트워크를 20명 이하의 인원이 AI 플랫폼 하나로 운영했다고 설명했다. 운영 인력 절감이라는 즉각적이고 측정 가능한 효과가 있기 때문에, AIOps 도입의 의사결정 허들은 낮다. Arista 역시 연간 약 350개의 신규 고객이 자사 네트워크 관리 플랫폼 CloudVision을 채택하고 있다고 밝히며, 캠퍼스·브랜치 영역에서 2026년 목표를 12억 5천만 달러로 제시했다.

⁵ 원문: The WiFi 7 transition is ramping quickly. We saw more than 10x increase in WiFi 7 access points sold

IT 운영 관리 전반에 걸쳐 지속적인 인사이트를 제공하는 AIOps



자료: Gartner, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현장에서의 수요 변화도 구조적이다. 스마트팩토리 확산과 산업용 IoT 기기의 급증으로 공장 설비 제어 시스템이 기업 IT망과 연결되는 사례가 늘고 있다. 이 연결은 생산 효율 향상이라는 이점과 함께, 공장 설비 자체가 사이버 공격에 노출된다는 새로운 리스크를 동반한다. 이에 따라 OT망과 IT망을 물리적으로 분리하거나, 제로트러스트(Zero-Trust, 모든 접속 요청을 신뢰하지 않고 매번 검증하는 보안 아키텍처) 구조로 재설계하는 수요가 빠르게 늘고 있다. Cisco는 산업용 IoT 포트폴리오가 7분기 연속 두 자릿수 성장을 기록했다고 밝혔으며, Fortinet은 OT 보안 전담 솔루션 빌링이 전년 대비 25% 이상 증가했음을 보고했다. Fortinet은 대형 유틸리티 기업의 배전 관리 시스템 전체를 아우르는 수천만 달러 규모의 OT 보안 계약을 체결한 사례를 공개하며, 이 수요가 단발적 프로젝트가 아닌 다년 계약으로 이어지는 구조임을 강조했다.

OT 환경

Enterprise Zone	Enterprise Network	Level 5	일반(IT)	
	Site Business Planning and Logistics Network	Level 4		
Industrial DMZ		Level 3.5		
Industrial Zone	Site Manufacturing Operations and Control	Level 3	산업(OT) Network	
	Cell/Area Zone	Area Supervisory Control		Level 2
		Basic Control		Level 1
		Process		Level 0
Safety Zone	Safety-Critical			

자료: Cisco, 이클루시브리티, 한국IR협회의 기업리서치센터

마지막으로, 데이터 주권에 대한 우려가 온프레미스(On-premise, 자체 서버실 직접 구축 방식) 인프라 투자의 새로운 동인이 되고 있다. 개인정보 보호 규제 강화와 국가 안보 우려를 이유로, 데이터를 퍼블릭 클라우드에 맡기지 않고 자체 인프라 내에서만 처리하려는 공공기관과 금융기관이 늘고 있다. 이를 소버린 AI(Sovereign AI)라고 부른다. Cisco는 "에어갭(Air-gapped, 외부 네트워크와 물리적으로 완전히 분리된 환경) 기반의 온프레미스 환경에서 운영되도록 설계된 당사의 소버린 핵심 인프라 포트폴리오에 대해 유럽 고객들로부터 강한 관심을 확인하고 있다."⁶라고 밝히며, 독립 인프라에 대한 수요가 구체적인 수주 파이프라인으로 가시화되고 있음을 확인했다. Fortinet 역시 퍼블릭 클라우드 기반 SASE와 별개로 기업·기관이 자체 데이터센터에서 직접 운영하는 소버린 SASE 수요가 강하게 나타나고 있다고 밝혔다. 이처럼 클라우드로 이관이 불가능한 규제·보안 요건을 가진 고객들의 온프레미스 인프라 구축 수요는, 반드시 현장 구축형 NI 업체를 경유할 수밖에 없다는 점에서 NI 산업에 구조적으로 우호적인 흐름이다.

⁶ 원문: We are seeing strong interest from European customers in our sovereign critical infrastructure portfolio designed to operate in air-gapped on-prem environments

투자포인트

1 자체 개발 솔루션, 영업 차별화를 넘어 전환 비용 장벽으로

자체 개발 솔루션 4종


















1. AI 기반 인프라 통합 모니터링
2. 프라이빗 클라우드 관리
3. 네트워크 장비 이상 예측
4. 네트워크 가시성 관제 솔루션

자체 개발 솔루션 4종

에스넷의 자체 개발 솔루션은 4종이다. CloudHub(AI 기반 인프라 통합 모니터링), OCEAN(프라이빗 클라우드 관리 포털), AI 이상 탐지(네트워크 장비 이상 예측), XpertViewer(네트워크 가시성 관제 솔루션)가 그것이다.

- 1) CloudHub는 퍼블릭·프라이빗·하이브리드 클라우드 환경에서 네트워크·서버·애플리케이션 전 계층의 데이터를 단일 플랫폼으로 통합 모니터링하는 솔루션으로, 300개 이상의 수집 플러그인(Input Module)과 머신러닝 기반 이상 징후 예측 및 근본 원인 분석(RCA, Root Cause Analysis) 기능을 제공한다. 삼성 반도체 프라이빗 클라우드 운영 환경에 적용된 것이 대표 레퍼런스이며, 삼성SDS 리얼 서밋(Real Summit) 2025에서 시연된 바 있다.
- 2) OCEAN은 Cisco ACI(Application Centric Infrastructure) 기반 프라이빗 클라우드 환경을 퍼블릭 클라우드처럼 운용할 수 있도록 자동화하는 관리 포털로, 농협·신한·BNK 등 금융권이 주요 레퍼런스다.
- 3) XpertViewer는 유무선 통합 네트워크 모니터링 솔루션으로, Agentless 방식의 데이터 수집·자동 토폴로지 맵 생성·실시간 장애 감시 기능을 제공하며, 종속회사 굿어스가 유지보수 현장에서 활용하는 운영 도구이기도 하다.
- 4) AI 이상 탐지 솔루션은 지도 방식 머신러닝과 비지도 방식 딥러닝의 앙상블(Ensemble) 구조로 90% 이상의 예측 정확도를 달성하며, 네트워크 장비의 CPU·트래픽 등 자원 이상 징후를 선제적으로 감지한다.

에스넷 자체 개발 솔루션

<h4 style="color: red;">CloudHub</h4> <p>AI 기반 Hybrid Cloud Full-Stack 'Private' Public 모니터링 솔루션</p> <p>주요 서비스</p> <p>GPU 인프라에서 어플리케이션까지 통합 모니터링, 호스트부터 어플리케이션까지 실시간 상태 시각화 AI 기반 네트워크 장비 이상징후 예측 및 탐지, 실시간 데이터분석 및 알림 연동 삼성 클라우드 플랫폼 환경(SCP) 환경에 구축된 서비스와 온프레미스 환경의 가상서버/시스템 모니터링</p> <p>주요 레퍼런스</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;">    </div>	<h4 style="color: red;">OCEAN</h4> <p>Private Cloud 관리 포털</p> <p>주요 서비스</p> <p>Cisco ACI, UCS Server, VMware 가상 서버간 물리적 논리적 연동 구성 한눈에 확인 가상환경 모니터링 Tool과 인벤토리 정보, SDN 정책 설정 지원 Cisco Nexus 스위치 API기반으로 장비 상태 및 각종 Alarm 정보 제공</p> <p>주요 레퍼런스</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;">       </div>
<h4 style="color: red;">AI-EMS</h4> <p>AI 에너지 최적화 서비스</p> <p>주요 서비스</p> <p>제조기업의 ESG 경영 지원 (에너지 소비량 감축 및 온실가스 절감 기여) 전략 기술 활용 (사물 인터넷(IoT) / 센서 / Mobile / 클라우드 기반 플랫폼), 설비 이상 식별 및 원인 분석 머신 러닝/딥러닝 기반 에너지 수요 및 변화 예측, 에너지 사용량, 에너지 효율, 에너지 성과 최적화</p> <p>주요 레퍼런스</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;">   </div>	<h4 style="color: red;">XpertViewer</h4> <p>실시간 네트워크 인프라 모니터링 솔루션</p> <p>주요 서비스</p> <p>실시간 통합 인프라 관리 (무선/유선 장비 통합 모니터링) 장비 구성 정보 수집 및 관리 (토폴로지 맵 자동 생성) 다양한 장애 현황, 성능 데이터 수집 및 임계 분석</p> <p>주요 레퍼런스</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;">       </div>

자료: 에스넷, 한국IR협의회 기업리서치센터

자체 솔루션의 역할

영업경쟁력+진입장벽

솔루션이 형성하는 전환 비용 장벽

4종의 공통점은 NI 구축이 완료된 이후, 고객이 인프라를 운영하는 단계에서 필요한 도구라는 점이다. 글로벌 벤더가 장비를 공급하고 나면, 그 장비들을 모니터링하고 이상을 감지하며 가시성을 확보하는 작업은 고객의 몫으로 남는다. 에스넷의 자체 개발 솔루션은 바로 이 공백을 메운다. 이 솔루션들은 구축·유지보수 입찰 과정에서 추가 제안 형태로

함께 공급되며, 글로벌 벤더의 장비 운영 플랫폼이 충족하지 못하는 운영 편의성 문제를 해소하는 방식으로 실제 대형 고객사에 도입된 사례가 존재한다. 에스넷의 솔루션은 벤더 장비와 경쟁하는 것이 아니라, 그 위에서 운영 편의를 보완하는 역할을 한다.

4종이 의미를 갖는 이유는 차별화가 어려운 NI 시장에서 구축-운영-유지보수의 전 사이클을 아우르는 솔루션 체계를 갖추고 있다는 데 있다. 구축 직후에는 CloudHub와 AI 이상 탐지가 통합 관제-예측 역할을 담당하고, 유지보수 단계에서는 XpertViewer가 네트워크 가시성을 제공하며, 프라이빗 클라우드 고객에게는 OCEAN이 운영 포털로 작동한다. 개별 솔루션의 경쟁력보다 중요한 것은 이 배치 구조 자체다. 고객이 에스넷을 통해 장비를 구축하면 운영 단계에서 이 솔루션들이 고객 인프라 운영 체계 안으로 편입되며, 타 업체로 전환할 경우 장비 교체뿐 아니라 운영 체계 전체를 재구성해야 하는 전환 비용이 발생한다. 이 침투 구조가 재수주 경쟁에서 에스넷의 실질적인 진입 장벽으로 기능한다.

영업 차별화로의 연결

컨설팅·설계·구축부터 유지보수·솔루션 운영·장비 유통까지, 에스넷 그룹은 엔드-투-엔드(End-to-End) 서비스를 단일 체계 내에서 제공할 수 있는 구조를 갖추고 있다. 이는 복수의 계약을 하나로 통합하려는 대형 고객의 니즈에 부합한다. 특히 공공·금융 고객은 계약 관리의 간소화와 장애 발생 시 단일 책임 소재 확보를 중시하는 경향이 있어, 이 엔드-투-엔드 역량은 수주 경쟁에서 가격 외 차별화 요소로 작동한다.

에스넷의 자사 솔루션 4종은 NI 구축 이후 고객 인프라 운영 체계 안으로 자연스럽게 침투되는 구조를 갖는다. 이 구조는 단순한 제품 차별화를 넘어, 고객이 타 업체로 전환할 때 발생하는 운영 체계 재구성 비용을 장벽으로 전환한다. 엔드-투-엔드 서비스 체계가 이 장벽을 구조적으로 뒷받침한다.

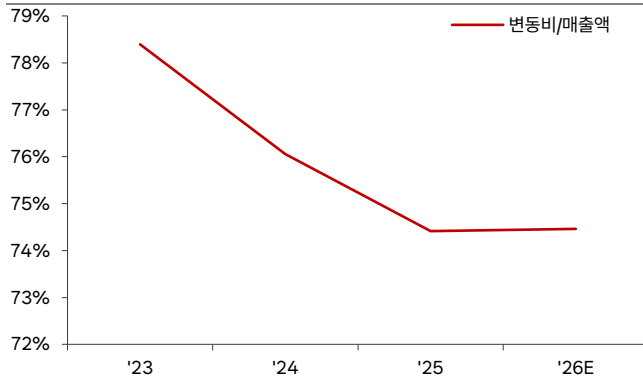
영업이익률 회복 사이클 진입

자체 솔루션은 영업 경쟁력이자 비용 부담

에스넷의 자체 개발 솔루션은 자사 영업 경쟁력의 원천인 동시에, 현재의 낮은 이익률을 설명하는 비용 구조의 한 축이기도 하다. 솔루션 개발에 투입되는 인력 비용, 버전 업데이트 및 고객 운영 지원 비용이 상시 지출되는 구조이며, 에스넷은 이 개발비를 자본화하지 않고 전액 원가로 처리한다. 비용이 실제 매출 성과로 충분히 연결되지 않으면 그대로 이익을 갉아먹는 구조다.

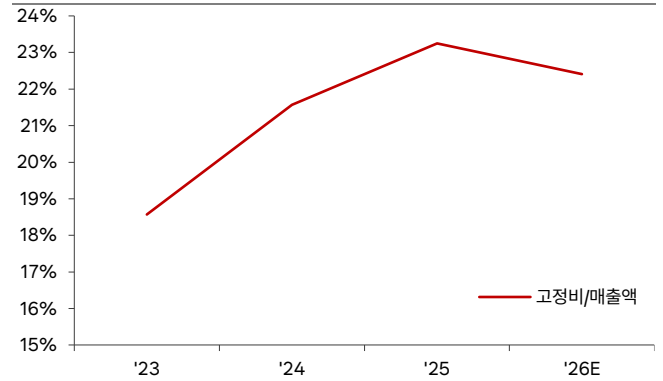
결과는 수치에서 확인된다. 원재료 사용액과 외주비를 합산한 매출연동비율(매출연동비/매출액)은 2023년 78.4%에서 2025년 74.4%로 지속 개선됐다. 그러나 매출액 대비 고정비(매출연동비를 제외한 총 비용) 비율은 같은 기간 18.6%에서 23.3%로 확대됐고, 이것이 영업이익률 하락의 주요 요인으로 작용했다. 매출이 4,500억 원 안팎에서 정체된 채 고정비 중심으로 비용이 늘어난 결과, 영업이익은 2023년 145억 원에서 2024-2025년 107억 원으로 내려앉았고, 영업이익률은 2023년 3.0%에서 2025년 2.3%로 0.7%p 하락했다. 매출 성장 없이 솔루션 관련 투자가 선행된 결과로 추정된다.

에스넷 매출액 대비 변동비 추이 및 전망



자료: 에스넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스넷 매출액 대비 고정비 추이 및 전망



자료: 에스넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

지난 투자가 빛을 발할 시점

새로운 발주 사이클의 시작

산업현황에서 언급한 바와 같이, 2026년부터 국내 NI 시장은 수요 성장 사이클로 진입할 가능성이 높다.

첫째, 2021~2022년 공급망 위기 당시 과잉 선주문된 장비의 소화 국면이 2025년을 기점으로 마무리되고 있다. 수년간 신규 구매를 억눌렀던 재고 부담이 해소되면서, 교체·증설 수요가 다시 열리는 정상화 국면이 도래하고 있다.

둘째, AI 전환이 네트워크 인프라 전반의 아키텍처 재설계를 요구하고 있다. GPU 수천 개가 동시에 긴밀히 통신하는 AI 추론 환경은 기존 장비로는 감당하기 어려운 트래픽 구조를 만들어낸다. 이는 단순 노후 교체가 아닌 아키텍처 전면 교체 수요다. 초기 하이퍼스케일러 중심의 투자가 이미 일반 기업과 공공기관으로 파급되는 낙수 구조가 형성되고 있어, 엔터프라이즈 시장을 주력으로 하는 국내 NI 업체들의 수혜가 기대된다.

셋째, 보안과 네트워크의 융합(Convergence), 그리고 캠퍼스·현장 네트워크의 교체 사이클이 동시에 맞물리고 있다. 네트워킹과 보안을 단일 플랫폼으로 통합하는 '플랫폼화' 흐름은 초기 구축 레퍼런스를 확보한 NI 업체에게 이후 확장 수주까지 유리한 락인 구조를 만들어준다. 동시에 Wi-Fi 7 전환, AIOps 도입, OT 보안 수요 급증은 오랫동안 장비 교체를 미뤘던 캠퍼스·산업 현장에서 대규모 업그레이드 사이클을 촉발하고 있다. 여기에 데이터 주권 우려를 배경으로 공공·금융기관의 온프레미스 인프라 투자가 늘고 있다는 점도, 현장 구축형 NI 업체에게는 구조적으로 우호적인 환경이다.

이익률 개선을 기대하는 이유

매출이 회복되는 국면에서 에스넷의 이익률 개선 폭이 두드러질 수 있는 이유는 비용 구조의 성격에 있다. 판관비의 상당 부분은 솔루션 개발·유지 인력, S2F(Smart Science Factory) 센터, 전국 AS 센터 운영 등 고정적 성격을 띤다. 추가 매출이 발생하더라도 이 비용은 비례적으로 늘어나지 않기 때문에, 매출이 회복되면 동일한 고정비 위에서 이익이 빠르게 늘어나는 레버리지 구조가 작동한다.

이는 수치로도 뒷받침된다. 에스넷의 매출연동비(원재료·외주비)가 매출에 비례하여 일정하게 움직이는 성격임을 감안하면, 고정비율이 23.3%인 현재 구조에서 매출 증가율 6.1%를 달성할 경우 영업이익률 개선 효과는 1.34%p로 추산된다. 인력 증가나 임금 인상 등 일부 고정비 상승을 반영하면 실질적인 이익률 개선은 약 0.8%p 수준으로 좁혀지지만, 이것만으로도 이익 성장이 돋보이는 한 해가 될 것으로 전망된다. 자사 솔루션이 업황 회복과 함께 더 많은 구축 프로젝트에 번들링되어 확산에 성공한다면, 단순 물량 회복을 넘어 양질의 수주 구성으로 이어질 수 있다.

에스넷의 낮은 OPM은 미래를 위한 선투자가 매출 정체 국면에서 압축적으로 드러난 결과다. 2026년부터 시작될 새로운 발주 사이클, AI 수요의 엔터프라이즈 확산, 보안 투자 확대가 맞물리면서 매출 성장이 재개될 경우, 고정비 비중이 높은 에스넷의 이익률 회복 속도는 동종업체 대비 빠르게 나타날 가능성이 있다.

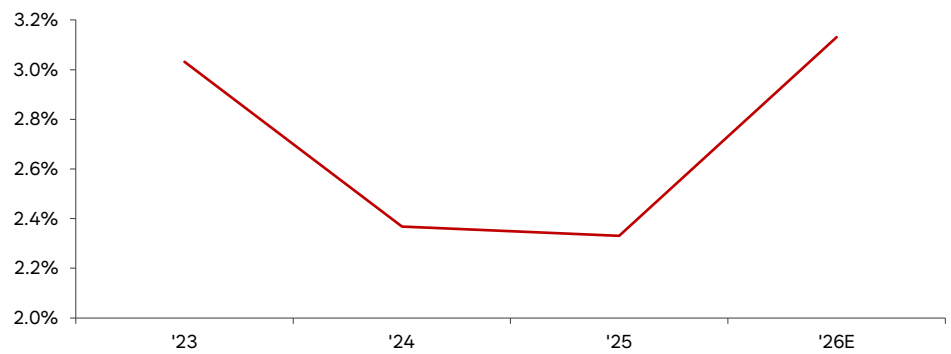
에스넷 총비용 구성 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	2023	2024	2025	2026E
매출액	4,771	4,499	4,574	4,855
총비용	4,627	4,393	4,467	4,703
변동비성 비용	3,741	3,422	3,404	3,615
고정비성 비용	886	971	1,064	1,088
변동비/매출액	78.4%	76.1%	74.4%	74.5%
고정비/매출액	18.6%	21.6%	23.3%	22.4%
영업이익	145	107	107	152
영업이익률	3.0%	2.4%	2.3%	3.1%

자료: 에스넷, 한국IR협의회 기업리서치센터

에스넷 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에스넷, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

2025년 실적 점검

2025년 실적
매출액 4,574억 원(yoy +2%)
영업이익 107억 원(yoy 0%)

2025년 연결 매출은 4,574억 원(yoy +2%)으로 외형 성장이 사실상 정체됐다. 이 정체의 구조적 배경은 NI 업계의 재고 사이클에 있다. 2022~2023년 코로나 이후 억눌렸던 IT 인프라 수요가 폭발적으로 집행되며 에스넷 매출은 2021년 3,212억 원에서 2022년 3,895억 원, 2023년 4,771억 원으로 연평균 22% 성장했다. 이 과정에서 고객사들은 네트워크 장비를 적극적으로 선매입했고, 그 결과 2024~2025년에는 장비 재고를 소진하는 국면이 이어지며 신규 구축 발주가 지연됐다. 동사의 구축 사업부 매출이 2023년 3,030억 원, 2024년 2,652억 원(-12%), 2025년 2,584억 원(-3%)으로 2년 연속 감소한 것은 이 재고 조정의 직접적 결과다.

반면 유지보수 사업부는 1,990억 원(yoy +8%)으로 꾸준히 성장했다. 유지보수 계약은 구축 시점에 선행적으로 체결되는 구조상 단기 업황 변동에 둔감하다. 2023년 대규모 구축이 2024~2025년 유지보수 매출 성장으로 시차를 두고 전환된 결과로, 전체 매출에서 유지보수 비중이 2023년 37%에서 2025년 43%까지 상승했다.

영업이익은 107억 원(OPM 2.3%)으로 2023년(145억 원, OPM 3.0%) 대비 하락했고, 2024년(107억 원, OPM 2.4%)과 동일한 수준을 유지했다. 이 기간 동사의 고정비성 비용이 1,064억 원(매출액 대비 23.3%)으로 2023년 886억 원(매출액 대비 18.6%), 2024년 971억 원(매출액 대비 21.6%)으로 순차적으로 증가했기 때문이다. 이 중 가장 큰 비중을 차지하는 급여는 2025년 573억 원으로 2023년 470억 원, 2024년 519억 원 대비 크게 증가했다. 분기별 직원수를 통해 합산한 연평균 임직원 수는 530명으로 2024년 499명에서 31명 증가했다.

2026년 실적 전망

2026년 실적 전망
매출액 4,855억 원(yoy +6%)
영업이익 152억 원(yoy +43%)

에스넷의 2026년 실적은 매출 4,855억 원(yoy +6%), 영업이익 152억 원(yoy +43%, OPM 3.1%)으로 추정된다. 구축사업부의 반등과 유지보수 사업의 안정적 성장이 이뤄지며 영업이익률이 3.1%로 전년대비 0.8%p 개선될 것으로 기대된다.

구축 사업부 매출은 2,753억 원(yoy +7%)으로 회복이 전망된다. 고객사의 장비 재고가 소진되며 지연됐던 발주가 재개되는 가운데, AI 서비스 확산이 네트워크 아키텍처 자체의 전면 교체를 요구하고 있기 때문이다. 이 수요는 처음에는 대형 클라우드 사업자에서 시작됐지만, 이미 일반 기업과 공공기관으로 파급되는 단계에 접어들었다. Wi-Fi7 전환, OT 보안 구축, 데이터 주권을 이유로 한 온프레미스 인프라 투자까지 더해지면서, 현장 구축 역량을 갖춘 NI 업체에 유리한 수요 환경이 조성되고 있다.

유지보수 사업부는 2,102억 원(yoy +6%)으로 꾸준한 성장을 유지할 전망이다. 기구축 자산이 유지보수 계약으로 전환되는 기존 흐름에 더해, 보안과 네트워크가 단일 플랫폼으로 통합되는 추세가 계약 범위 확대와 단가 상승으로 이어질 가능성이 높다.

영업이익은 매출 회복에 따른 고정비 희석 효과로 152억 원(OPM 31%)을 예상한다. 2023~2025년 급여 중심의 고정비가 빠르게 늘어난 반면 매출 성장이 이를 따라가지 못했던 구조가, 매출 회복과 함께 점진적으로 개선될 것으로 본다.

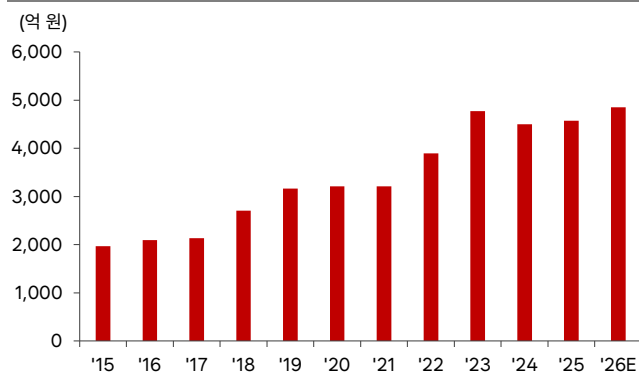
에스넷 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	745	1,025	1,105	1,626	794	919	947	1,914	3,895	4,771	4,499	4,574	4,855
구축	293	533	527	1,300	321	419	457	1,386	2,159	3,030	2,652	2,584	2,753
유지보수	452	492	578	326	473	500	490	528	1,736	1,742	1,848	1,990	2,102
매출 비중													
구축	39%	52%	48%	80%	40%	46%	48%	72%	55%	63%	59%	57%	57%
유지보수	61%	48%	52%	20%	60%	54%	52%	28%	45%	37%	41%	43%	43%
영업이익	-29	-22	27	131	-8	17	-19	116	22	145	107	107	152
영업이익률	-3.8%	-2.2%	2.4%	8.1%	-1.0%	1.9%	-2.0%	6.0%	0.6%	3.0%	2.4%	2.3%	3.1%
성장률													
매출액					7%	-10%	-14%	18%	21%	23%	-6%	2%	6%
구축					10%	-21%	-13%	7%	30%	40%	-12%	-3%	7%
유지보수					5%	2%	-15%	62%	12%	0%	6%	8%	6%
영업이익					-73%	-177%	-171%	-12%	-279%	549%	-26%	0%	43%

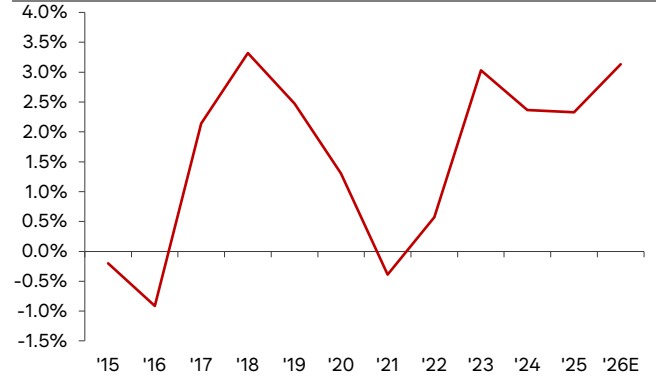
자료: 에스넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스넷 매출액 추이 및 전망



자료: 에스넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스넷 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에스넷, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 저점 수준의 역사적 valuation

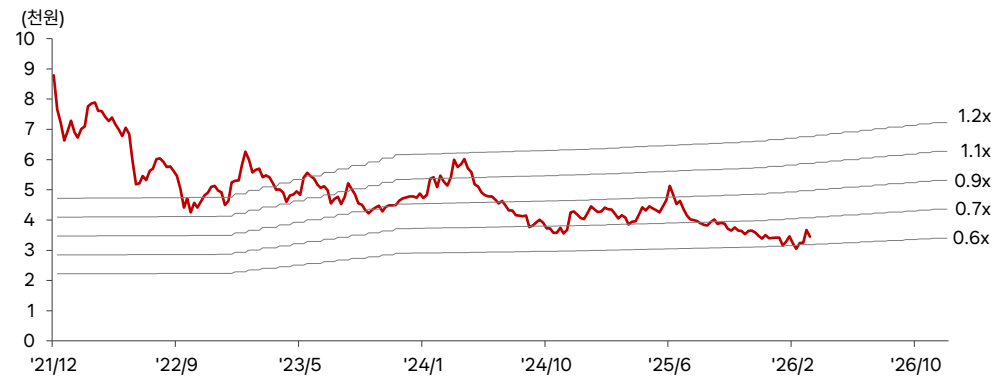
업황 회복에 대한 기대가 없는 수준

에스넷의 현재 주가는 2026년 예상 BPS 기준 PBR 0.6배 수준에서 거래되고 있다. 역사적 PBR 밴드(0.6~1.2배)의 하단부에 위치한 수치다.

에스넷의 주가는 과거 IT 기술 테마와 함께 급등해온 이력이 있다. 2019년 5월 5G-스마트팩토리, 2021년 8월 메타버스, 2023년 1분기 ChatGPT, 2024년 5월 엔비디아 파트너십 이벤트가 차례로 주가를 끌어올렸다. 에스넷의 사업이 IT 인프라 전반을 다루는 구조상, 어떤 기술 테마가 오더라도 수혜주로 편입될 수 있다는 논리가 반복적으로 작동한 결과다. 그러나 주가의 실질적 방향은 결국 네트워크 투자 사이클에 수렴해왔다. 2023년 매출 4,771억 원을 정점으로 구축 사업부 매출이 2년 연속 감소하고 OPM이 하락하면서 주가는 역사적 밴드 하단까지 눌렸다.

2026년은 이 구도에서 벗어날 조건이 갖춰지는 시기로 판단된다. 고객들의 재고 소화 사이클이 마무리되는 가운데, AI 전환에 따른 네트워크 아키텍처 전환 수요가 하이퍼스케일러를 넘어 일반 기업과 공공기관으로 파급되고 있다. Wi-Fi 7 교체 사이클, OT 보안 구축, 소버린 AI 기반 온프레미스 인프라 투자까지 더해지면서 현장 구축 역량을 가진 NI 업체에 유리한 수요 환경이 조성되고 있다. 에스넷의 고정비 구조상 매출이 회복될 경우 이익 레버리지가 빠르게 작동한다는 점에서, 업황 회복이 OPM 개선으로 이어지는 경로가 열리고 있다.

에스넷 역사적 P/B valuation



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 높은 매출액, 낮은 이익률

낮은 ROE는 낮은 PBR로 연결

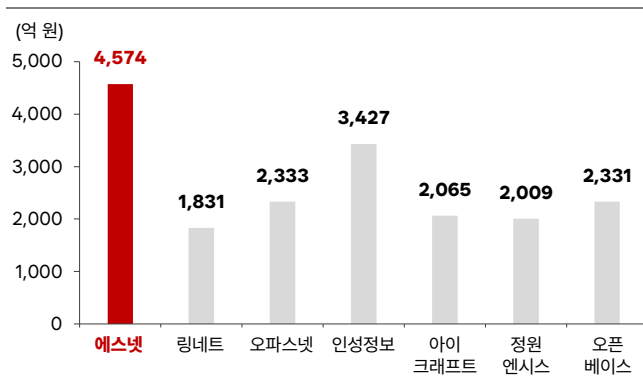
에스넷의 현재 주가는 2025년 기말 BPS 기준 Trailing PBR 0.5배 수준에서 거래되고 있다. 비교 대상은 국내 상장 NI 업체 6개사로, 시스코 등 글로벌 벤더 제품의 구축·유지보수 사업을 주력으로 영위하는 기업들을 선정했다.

에스넷의 2025년 매출액은 4,574억 원으로 비교 대상 6개사 중 가장 높은 수준이다. 그럼에도 Trailing PBR은 0.5배로 6사 평균(0.9배)을 하회한다. 매출 규모가 수익성으로 연결되지 못하고 있기 때문이다. 2025년 영업이익률은

2.3%로 6사 평균(3.5%)을 하회하며, 이것이 ROE 4%로 귀결되어 평균(11%)과의 격차를 만들어내고 있다. 낮은 PBR은 이 수익성 격차를 반영한 결과로 해석된다.

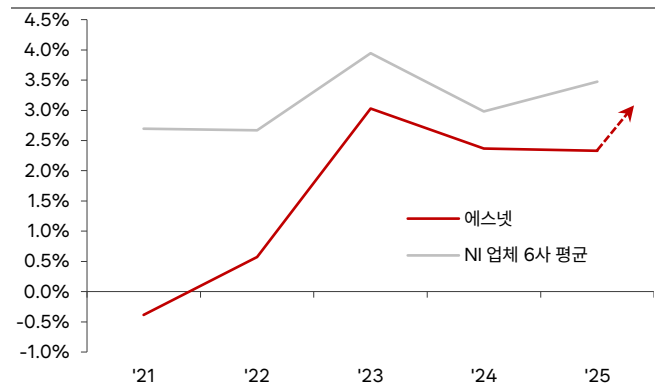
업황이 정점에 달했던 2023년, 에스넷의 영업이익률은 동종업체 평균과의 격차를 1.2%p(5년 평균 1.6%p)까지 좁힌 바 있다. AI 인프라 수요 확대에 따른 NI 시장의 수요 회복을 배경으로, 당사는 2026년 에스넷의 영업이익률을 3.1%로 전년 대비 0.8%p 개선될 것으로 전망한다. 이에 ROE도 10.7%로 전년 대비 6.3%p 상승할 것으로 기대된다. 이익률 개선을 통해 동종업체와의 수익성 격차가 축소된다면, 현재의 PBR 배수 차이 역시 단계적으로 좁혀질 수 있을 것으로 판단된다.

에스넷 및 NI 업체 6사 2025년 연결기준 매출액



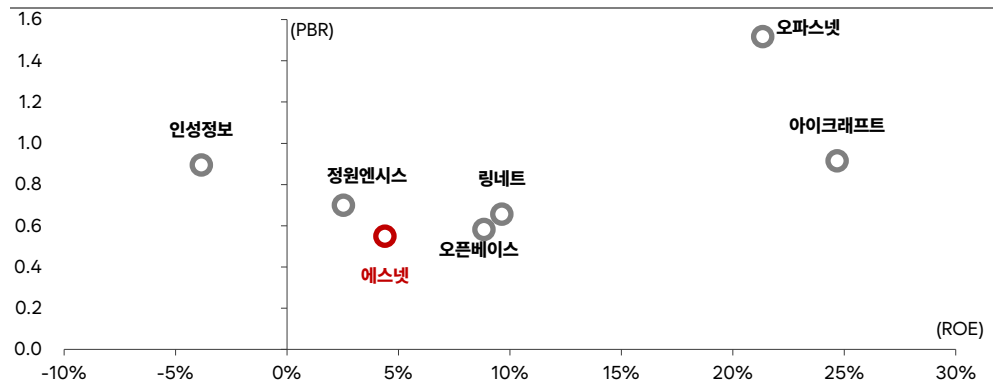
자료: 각사, 한국IR협의회 기업리서치센터

에스넷과 NI 업체 6사 평균 영업이익률 추이



자료: 각사, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종업체 Trailing PBR- 2025년 ROE



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종업체 Valuation

기업명	종가 시가총액		매출액(억 원)					영업이익(억 원)					영업이익률					ROE					PBR(배)	
	(원)	(억 원)	'21	'22	'23	'24	'25	'21	'22	'23	'24	'25	'21	'22	'23	'24	'25	'21	'22	'23	'24	'25	25(기말)	Trailing PBR
에스넷	3,450	687	3,212	3,895	4,771	4,499	4,574	-12	22	145	107	107	-0.4%	0.6%	3.0%	2.4%	2.3%	-13%	-5%	24%	6%	4%	0.6	0.5
링네트	3,830	854	2,148	2,040	2,177	1,639	1,831	106	109	163	137	143	4.9%	5.3%	7.5%	8.4%	7.8%	12%	13%	14%	13%	10%	0.7	0.7
오피스넷	7,550	985	1,218	1,706	2,250	1,929	2,333	58	85	140	107	140	4.8%	5.0%	6.2%	5.5%	6.0%	24%	19%	26%	19%	21%	1.3	1.5
인성정보	1,576	796	2,583	3,145	3,652	3,596	3,427	20	29	52	-47	-43	0.8%	0.9%	1.4%	-1.3%	-1.2%	2%	2%	0%	-10%	-4%	1.0	0.9
아이크래프트	3,520	514	1,053	1,129	1,387	1,005	2,065	21	2	51	16	80	2.0%	0.2%	3.7%	1.6%	3.9%	7%	2%	13%	-3%	25%	0.7	0.9
정원엔시스	1,002	323	1,663	1,663	1,798	1,945	2,009	11	7	28	16	19	0.6%	0.4%	1.6%	0.8%	1.0%	2%	3%	4%	2%	3%	0.6	0.7
오픈베이스	2,105	661	1,759	1,931	2,040	2,263	2,331	54	80	66	67	79	3.1%	4.1%	3.2%	2.9%	3.4%	7%	8%	7%	10%	9%	0.7	0.6
NI 업체 6사 평균							2,333					70	2.7%	2.7%	3.9%	3.0%	3.5%	9%	8%	11%	5%	11%	0.8	0.9

주: 종가는 2026.03.31. 기준

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

실적 추정의 전제: Cisco 매출 동향과의 연동성

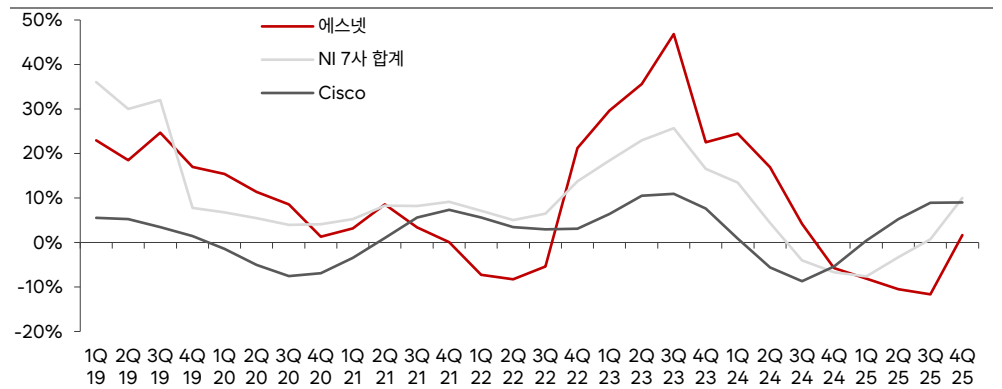
Cisco와 높은 매출 상관관계

당사의 에스넷 실적 추정치는 Cisco의 매출 동향에 근거한다. 분석에 앞서 데이터 구성 방식을 밝힌다. Cisco는 회계 연도가 1·4·7·10월 말 기준으로 종료되어 국내 업체의 분기(3·6·9·12월 말)와 1개월의 시차가 존재한다. 이를 감안해 국내 업체의 분기 실적과 Cisco의 해당 월이 2개월 겹치는 분기를 대응시켜 비교했다. 예를 들어 국내 4분기(10~12월)에는 Cisco의 11~1월(다음해) 실적을 대응한다. 또한 분기별 수주 집중에 따른 변동성을 완화하기 위해 직전 4개 분기 누적 매출 성장률(Rolling YoY)을 산출해 비교했다.

이 기준으로 분석하면, NI 7사⁷⁾의 Rolling YoY와 Cisco의 Rolling YoY는 동행 기준 상관계수 0.528, Cisco가 1분기 선행할 때 0.650으로 통계적으로 유의한 선행 관계가 확인된다. Cisco의 매출 흐름이 국내 NI 업계 수요를 1분기 앞서 반영하는 구조적 관계가 뚜렷하며, 최근 Cisco가 분기 실적에서 긍정적인 업황 변화를 지속적으로 언급하고 있다는 점을 국내 NI 수요 회복의 방향성 지표로 활용했다.

다만 에스넷 단독으로는 동행 상관계수가 0.261로 유의하지 않으며, Cisco가 1분기 선행할 때도 0.423으로 NI 7사(0.650) 대비 낮은 연동성을 보인다. 이는 네이버 클라우드와 같은 대형 고객의 단발성 수주가 특정 구간의 매출을 업계 전반의 흐름과 괴리시킨 결과로 판단된다. 2026년에는 이러한 이례적 대형 수주 효과가 소멸된 상태에서 AI 인프라 수요 확대라는 업계 공통의 모멘텀이 작동할 것으로 예상되는 만큼, 에스넷의 매출 흐름이 업계 전반과 유사한 방향성을 보일 가능성이 높다고 가정하여 실적 추정을 하였다.

에스넷, NI 7사 합계, Cisco 직전 4개 분기 누적 매출 성장률



자료: 각사, 한국IR협의회 기업리서치센터

⁷⁾ 에스넷, 링네트, 오피스넷, 인성정보, 아이크래프트, 정원엔시스, 오픈베이스

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	3,895	4,771	4,499	4,574	4,855
증가율(%)	21.3	22.5	-5.7	1.7	6.1
매출원가	3,462	4,193	3,916	3,955	4,171
매출원가율(%)	88.9	87.9	87.0	86.5	85.9
매출총이익	433	579	583	619	684
매출이익률(%)	11.1	12.1	13.0	13.5	14.1
판매관리비	411	434	477	512	532
판매비율(%)	10.6	9.1	10.6	11.2	11.0
EBITDA	49	177	142	139	183
EBITDA 이익률(%)	1.3	3.7	3.2	3.0	3.8
증가율(%)	345.8	259.8	-20.1	-2.2	31.9
영업이익	22	145	107	107	152
영업이익률(%)	0.6	3.0	2.4	2.3	3.1
증가율(%)	흑전	549.2	-26.3	0.0	42.6
영업외손익	-33	80	-28	-35	0
금융수익	61	38	27	22	19
금융비용	46	53	28	21	19
기타영업외손익	-48	95	-27	-36	-0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-11	225	79	72	152
증가율(%)	적지	흑전	-65.0	-9.1	112.7
법인세비용	30	14	12	21	29
계속사업이익	-41	211	67	50	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-41	211	67	50	123
당기순이익률(%)	-1.0	4.4	1.5	1.1	2.5
증가율(%)	적지	흑전	-68.4	-24.6	145.2
지배주주지분 순이익	-35	199	60	46	118

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-272	169	332	238	170
당기순이익	-41	211	67	50	123
유형자산 상각비	26	31	34	30	29
무형자산 상각비	1	2	2	2	2
외환손익	8	3	2	2	0
운전자본의감소(증가)	-369	-30	140	69	18
기타	103	-48	87	85	-2
투자활동으로인한현금흐름	-106	143	-58	-11	-19
투자자산의 감소(증가)	-44	44	-27	10	-1
유형자산의 감소	0	0	3	5	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-7	-6	-4	-25
기타	-60	106	-28	-22	7
재무활동으로인한현금흐름	167	-188	-93	-52	-17
차입금의 증가(감소)	108	-134	16	1	2
사채의증가(감소)	54	-23	-50	-5	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	0	-22	-9	-18
기타	12	-31	-37	-39	-1
기타현금흐름	-1	0	10	-1	-0
현금의증가(감소)	-212	124	191	174	134
기초현금	508	295	420	611	785
기말현금	295	420	611	785	918

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	2,180	2,346	2,030	2,000	2,181
현금성자산	295	420	611	785	918
단기투자자산	113	10	26	54	50
매출채권	716	764	569	460	489
재고자산	648	897	461	375	398
기타유동자산	407	255	364	326	326
비유동자산	530	581	570	514	508
유형자산	17	20	15	9	5
무형자산	44	44	40	39	38
투자자산	354	407	405	366	367
기타비유동자산	115	110	110	100	98
자산총계	2,710	2,927	2,600	2,514	2,689
유동부채	1,905	1,790	1,418	1,292	1,360
단기차입금	264	163	176	176	176
매입채무	765	579	543	579	615
기타유동부채	876	1,048	699	537	569
비유동부채	59	59	70	60	62
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	59	59	70	60	62
부채총계	1,963	1,849	1,487	1,351	1,422
지배주주지분	661	980	1,014	1,058	1,157
자본금	85	97	98	100	100
자본잉여금	518	633	648	659	659
자본조정 등	-65	-55	-63	-72	-72
기타포괄이익누계액	-19	-24	-16	-9	-9
이익잉여금	141	329	348	380	480
자본총계	747	1,078	1,113	1,163	1,267

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	4.4	13.2	14.8	5.8
P/B(배)	1.2	1.0	0.8	0.6	0.6
P/S(배)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	21.2	5.0	3.3	1.2	0.3
배당수익률(%)	0.0	2.5	1.5	2.9	2.9
EPS(원)	-212	1,069	299	229	594
BPS(원)	3,819	4,954	5,094	5,311	5,811
SPS(원)	23,552	25,625	22,604	22,971	24,381
DPS(원)	0	118	49	100	100
수익성(%)					
ROE	-5.5	24.3	6.0	4.4	10.7
ROA	-1.6	7.5	2.4	2.0	4.7
ROIC	30.1	30.0	21.8	40.4	103.4
안정성(%)					
유동비율	114.5	131.1	143.2	154.9	160.4
부채비율	263.0	171.5	133.6	116.2	112.3
순차입금비율	21.6	-12.9	-35.7	-53.0	-58.7
이자보상배율	0.7	3.2	4.9	7.0	10.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9
매출채권회전율	6.5	6.4	6.7	8.9	10.2
재고자산회전율	7.4	6.2	6.6	11.0	12.6

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
에스넷	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.04.03	에스넷-자체 솔루션을 보유한 네트워크 통합 기업

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 중소기업 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.