

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

인스피언 (465480)

SAP ERP 중심 EAI 컨설팅, 보안에서 EDI까지

체크포인트

- SAP ERP 기반 EAI(전사 애플리케이션 통합) 컨설팅과 보안 솔루션 1위 업체. 2020년부터 기업간 비즈니스 문서와 데이터를 전자적으로 교환하는 EDI 서비스를 시작. 2026년 1분기 매출 기준 EAI 컨설팅 35%, 보안 솔루션 35%, EDI 서비스 29%, 기타 2% 차지
- 투자포인트: 1)강제되는 전환, 집중되는 수요 2)EDI 서비스: 후발에서 허브로
- EDI 서비스 고객 확대 및 B2B CNI 합병 효과로 EDI 서비스 사업이 매출을 견인하며 2026년에는 매출액 219억 원(YoY +15%), 영업이익 38억 원(YoY +58%)이 기대됨

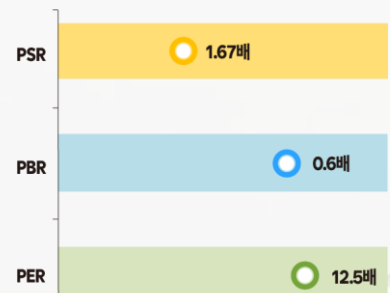
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

인스피언 (465480)

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

SAP ERP 중심의 EAI 컨설팅, 보안 솔루션에서 EDI 서비스까지

2009년에 설립된 SAP ERP 기반 EAI(전사 애플리케이션 통합) 컨설팅과 보안 솔루션 1위 업체. 2020년부터 기업간 비즈니스 문서와 데이터를 전자적으로 교환하는 EDI(전자문서교환) 서비스를 시작. 2026년 1분기 매출 기준 EAI 컨설팅 35%, 보안 솔루션 35%, EDI 서비스 29%, 기타 2% 차지

강제되는 전환, 집중되는 수요

세계적인 ERP 기업 SAP의 온프레미스에 대한 지원이 2027년 말에 종료. 기존 고객의 90% 이상이 미전환 상태로 남아 있어 차세대 플랫폼 SAP IS로 전환은 국내 1위의 SAP EAI 컨설팅 사업자 인스피언에게 기회

EDI 서비스: 후발에서 허브로

기존 온프레미스와 Wdb-EDI의 한계를 극복한 SaaS형 EDI 서비스가 시장 진입에 성공. 대기업 고객이 2023년 6개에서 2025년 15개로 증가. 네트워크 효과로 이들과 관련된 고객과 협력사들까지 확대가 기대됨

2026년은 EDI 서비스, 2027년은 EAI 컨설팅 수요를 주목

2026년은 EDI 서비스가 매출을 견인할 것으로 기대되는 가운데 고객 확산 속도가 빨라지는 지 확인이 필요. SAP ERP 클라우드 전환에 따른 EAI 수요는 2027년~2028년에 본격화 예상

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	145	161	190	190	219
YoY(%)	8.7	11.2	18.4	-0.0	15.1
영업이익(억원)	30	40	38	24	38
OP 마진(%)	20.5	25.1	19.9	12.6	17.4
지배주주순이익(억원)	28	51	42	31	41
EPS(원)	368	668	506	308	402
YoY(%)	01	81.4	-24.2	-39.3	30.6
PER(배)	0.0	0.0	15.0	17.2	8.2
PSR(배)	0.0	0.0	3.3	2.8	1.5
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	11.4	13.8	4.8
PBR(배)	0.0	0.0	1.5	1.0	0.6
ROE(%)	22.3	30.8	11.8	5.7	7.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	1.9	3.0

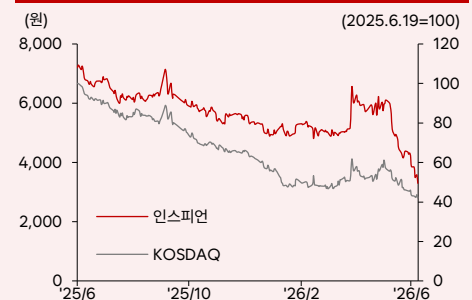
주: 개별 재무제표

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/26)	3,300원
52주 최고가	7,150원
52주 최저가	3,300원
KOSDAQ (6/26)	851.37p
자본금	10억원
시가총액	335억원
액면가	100원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	29만주
일평균 거래액 (60일)	18억원
외국인지분율	1.31%
주요주주	최정규 외 16 인
	72.66%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-45.1	-38.4	-52.4
상대주가	-24.4	-33.5	-56.0

참고

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



기업 개요

1 연혁

인스피언:

인스피언은 기업고객을 대상으로 EAI 컨설팅, 보안 솔루션, EDI 서비스를 개발, 판매하고 있다.

SAP EAI 컨설팅

SAP에 대한 보안 솔루션

구독형 EDI 서비스

SAP EAI 컨설팅·보안솔루션 두개의 축으로 시작 (2009~2017)

인스피언은 2009년 6월 SAP ERP 기반 EAI 컨설팅과 보안솔루션 개발·판매를 목적으로 설립됐다. 설립 첫해부터 SAP ERP와 기업 내 다른 시스템을 연결하는 인터페이스 모니터링 솔루션(RTIMS)을 개발했고, 2010년 11월에는 이를 중국 수닝전기에 수출하며 EAI(전자 애플리케이션 통합, Enterprise Application Integration) 기술의 초기 해외 레퍼런스를 확보했다. 같은 해 10월에는 삼성전자에 SAP 개인정보 암호화 제품을 공급하며 보안 사업의 첫 대형 레퍼런스도 동시에 쌓았다. 이후 2013년 SAP GUI(사용자 인터페이스) 프로토콜을 분석하는 기술로 특허를 취득하고 SAP 전용 접속기록·접근제어 솔루션 xCon for SAP를 개발하면서 보안 제품군을 고도화했다. 2015년 xCon이 조달청 우수조달제품으로 등록(국내 유일 SAP 보안제품)됐고, 같은 해 IBM 글로벌 공급망 네트워크(SCN) SaaS 파트너에 국내 최초로 등록된 것은 이후 EDI 사업 진출의 씨앗이 됐다. EAI 컨설팅과 보안솔루션 두 축을 설립 초기부터 병행 육성하며 SAP 생태계에 깊이 뿌리를 내린 시기다.

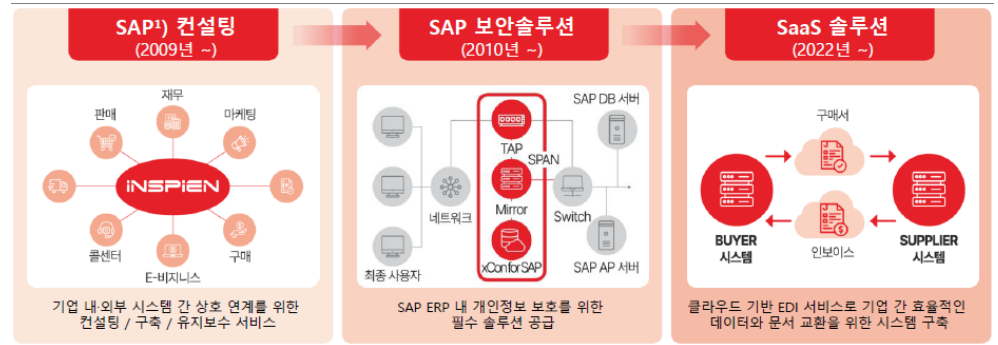
EDI 사업 진출·세 사업부 체제 완성 (2018~2022)

2018년 통합로그관리·내부정보유출탐지 솔루션 관련 특허와 자산을 인수해 BizInsider PLUS의 기반을 마련하면서 보안 포트폴리오를 확장했다. 2020년 5월, IBM과의 파트너십을 기반으로 클라우드 EDI(Electronic Data Interchange) SaaS를 출시하며 세 번째 사업부인 서비스사업부(EDI)를 공식 출범시켰다. 이어 2021년에는 SAP 코드 취약점 분석(CVA) 단독 파트너 자격을 획득해 EAI 컨설팅의 기술 영역을 넓혔고, 2022년에는 국내에서 유일하게 SAP 개인정보 분리보관·파기 솔루션(BizInsider PIM)을 개발해 삼성전자에 구축했다. EAI 컨설팅·보안솔루션·EDI SaaS 세 사업부 구조가 이 시기에 완성됐다.

KOSDAQ 상장·구독형 전환 (2023~2026)

2024년 10월 코스닥시장에 상장됐다. 상장 전후로 EDI 사업의 구독형 매출 기반이 집중적으로 강화됐다. 커넥트서비스 2.0이 2024년 NEP(신제품) 인증에 이어 2025년 1월 CSAP(클라우드보안인증)과 GS인증(1등급)을 취득하면서 공공·금융 부문까지 영업 범위를 넓혔다. 보안솔루션 라인업에서도 BizInsider SIEM·PIM3.0이 GS인증을 획득하며 제품 신뢰도를 높였다. 2025년 7월 자회사 B2B CNI를 인수한 뒤 2026년 1월 소규모합병으로 흡수하여 EDI 사업 역량을 내재화하고 사업구조를 단순화했다.

인스피언 사업 연혁



자료: 인스피언, 한국IR협의회 기업리서치센터

기업개요

2026년 1분기 매출 비중
EAI 구축 및 컨설팅 35%
보안 35%
EDI 29%

2026년 1분기 기준 매출 비중은 EAI 컨설팅 35%, 보안 솔루션 35%, EDI 서비스 29%, 기타(부동산임대 등) 2%다. 인스피언은 2026년 1월에 EDI 서비스 기업 B2B CNI와 합병하여 EDI 서비스 매출 비중이 확대됐다. 2025년 기준으로는 각각 43%, 45%, 11%, 2%를 차지했다.

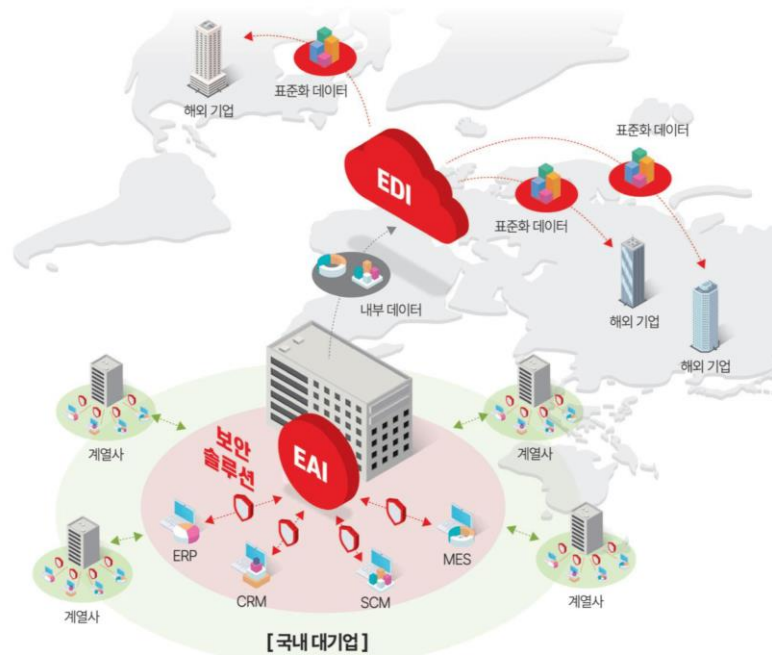
EAI 컨설팅사업부는 SAP ERP와 사내 여러 업무시스템을 연결하는 EAI(전사 애플리케이션 통합, Enterprise Application Integration) 솔루션의 구축·운영을 담당한다. SAP의 EAI 표준 도구인 SAP PO(Process Orchestration)를 중심으로 다수의 구축 레퍼런스를 쌓았으며, 최근에는 클라우드 기반의 SAP Integration Suite로 전환 컨설팅 비중을 넓히고 있다. 구축 이후에는 '프라임케어'라는 원격 유지보수 서비스로 고객을 묶어 반복 매출을 확보하는 구조다. 국내 점유율 70%를 차지하는 지배적 사업자다.

보안솔루션사업부는 SAP ERP 안에 저장된 개인정보를 보호하는 데 특화된 제품군을 공급한다. 일반 보안솔루션은 SAP의 독자적인 프로토콜과 데이터 구조를 분석할 수 없어 SAP 전용 기술이 필요한데, 인스피언은 SAP GUI 프로토콜 분석 특허를 기반으로 접속기록(xCon)·암호화(EnDB/SecureDB)·분리보관 및 파기(PIM)·통합로그관리(PLUS)·통합보안관리(SIEM)로 제품군을 확장해왔다. 이 가운데 PIM은 국내에서 유일하게 상용화된 제품으로 삼성전자에 구축된 레퍼런스를 보유하고 있다. 국내에서 SAP ERP와 관련된 보안 시장에서 1위 사업자다.

EDI는 기업간 비즈니스 문서와 데이터를 전자적으로 교환하는 표준화된 방식이다. 전통적으로 주문서, 송장, 견적서 등 종이 기반의 비즈니스 문서가 사용되었으나, EDI 도입으로 모든 문서를 전자적 방식으로 신속하게 교환할 수 있게 되었다.

인스피언의 EDI 서비스 사업부는 국내 최초 클라우드 EDI SaaS 서비스인 '커넥트서비스 2.0'을 제공하고 있다. 아울러 지난 2025년 7월 유통·물류 EDI 및 세관신고 자동화 솔루션 기업인 'B2B CNI'를 인수한 데 이어, 2026년 1월 합병을 최종 완료하며 사업 영역을 확장했다.

인스피언 사업 영역



자료: 인스피언, 한국IR협의회 기업리서치센터

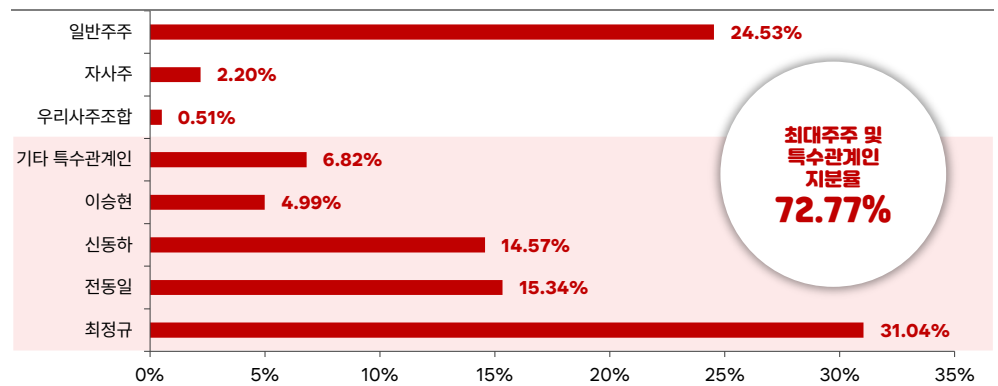
주주 현황(2026년 1분기)

1대주주

최정규 대표이사 31.04%

2026년 3월 말 기준 최대주주인 최정규 대표이사가 31.04%의 지분을 보유하고 있으며, 공동 창업 멤버이자 등기임원인 전동일 전무(15.34%), 신동하 전무(14.57%), 이승현 상무(4.99%) 등이 주요 주주로 포진해 있다. 이 외에 특수관계인 역시 대부분 재직 중인 미등기임원들로 구성되어 있어 임직원의 지분 보유 비중이 높은 편이다. 이들을 포함한 최대주주 등의 합산 지분율은 72.77%에 달하며, 우리사주 지분율은 0.5%이다. 한편, 지난해 말까지는 자사주를 보유하고 있지 않았으나 2026년 2월부터 취득을 시작해 자사주 지분율을 3월 말 기준 2.2%, 5월 말 기준 4.0%까지 확대했다.

주주현황(1Q26 말)



자료: 인스피언, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 SAP부터 시작된 버티컬 생태계

SAP는 전세계 180개국, 42만개 이상 고객사를 보유한 ERP(전사적자원관리) 시장의 표준 솔루션 공급업체다. ERP는 기업의 회계·인사·생산·물류 등 핵심 업무 데이터를 하나의 시스템 안에서 처리하도록 설계됐지만, 실제 기업 환경에서는 ERP 단독으로 모든 업무를 처리하지 않는다. 영업관리, 인사관리, 보안관제 등 영역마다 별도의 SaaS(서비스형 소프트웨어, Software as a Service)를 도입하는 사례가 늘고 있다. SAP ERP 사용 기업이 늘수록, SAP에 특화된 버티컬 솔루션 수요가 파생되는데, EAI(전사 애플리케이션 통합, Enterprise Application Integration)와 보안이 그 두 축이다.

EAI

여러 개의 어플리케이션을 통합

1) EAI

회계는 SAP ERP, 생산은 MES, 고객관리는 CRM, 물류는 별도 시스템을 쓰는 식으로, 한 기업 안에 수십 개의 IT 시스템이 동시에 운영되는 구조가 일반화됐다. 문제는 이 시스템들이 서로 '말'을 못 한다는 것이다. 인터페이스 하나당 일일 수만에서 수십만 건의 트랜잭션이 발생하는데, 이를 개별 시스템마다 별도로 연결하면 시스템 수가 늘어날 때마다 연결 경로가 기하급수적으로 늘어나 유지보수가 어려워진다. EAI(전사 애플리케이션 통합)는 이 시스템들 사이에서 데이터를 주고받을 수 있도록 표준화된 허브 구조로 연결하는 솔루션이다. 글로벌 대형 미들웨어 시장에서는 전통적인 안정성과 보안을 앞세운 IBM, 실시간 대용량 트래픽 처리에 강한 TIBCO, 비즈니스 프로세스 관리가 결합된 Software AG 등이 각기 다른 강점으로 치열하게 경쟁하고 있다.

이러한 글로벌 EAI 경쟁 구도 속에서도, 특히 SAP ERP를 중심에 둔 기업일수록 SAP와의 연계를 전문적으로 다룰 수 있는 EAI 컨설팅 수요가 구조적으로 발생한다. 실제 국내 대기업 계열사의 90% 이상이 SAP ERP를 사용하고 있으며, 이 중 SAP의 EAI 솔루션인 SAP PO를 통합 허브로 채택한 기업은 국내에만 200여개에 달한다.

EAI 시장은 수요가 꾸준히 유지되는 특성을 갖는다. 첫째, 경제 성장에 따라 일정 규모 이상으로 성장한 기업 탄생하게 되면서 SAP ERP 신규 도입과 함께 EAI 구축 수요가 발생한다. 둘째, 통합 대상과 범위의 확장도 주요 증가의 요인이다. 기업이 성장하면서 기업과 기업 간의 시스템을 통합하는 B2B, 기업 내부 시스템을 서비스 차원에서 연결하는 ESB(Enterprise Service Bus), 다양한 채널(모바일, 폰뱅킹, ATM, 웹 등)을 통합하는 MCI/MCA, 기업 외부의 서비스를 표준화된 API 방식으로 연계하는 Open API 방식 등 다양한 방향으로 확장이 가능하다. 끝으로 한번 구축된 EAI 시스템은 연간 구축비의 5~10% 수준의 유지보수 계약으로 안정적인 반복 매출을 만들어낸다. 여기에 SAP가 온프레미스 구축형 PO의 지원을 2027년 말 종료하고 클라우드 기반 SAP IS(Integration Suite)로의 전환을 요구하고 있어, EAI 시장이 한차례 추가 확대될 수 있을 것으로 예상된다.

EAI 기능

EAI 적용 前



EAI 적용 後



자료: 인스피언, 한국IR협회의 기업리서치센터

SAP ERP 데이터 보안 솔루션

2)보안 솔루션

SAP ERP에는 기업의 회계·인사·구매·거래처 정보 등 민감한 경영 데이터가 집중된다. 누가 언제 어떤 데이터에 접근했는지를 추적하고, 개인정보를 암호화하거나 분리 보관하는 수요는 외부 규제보다 기업 내부의 데이터 거버넌스 필요에서 먼저 출발한다. 범용 보안 솔루션은 SAP 고유의 프로토콜을 분석하지 못하기 때문에, SAP 접속기록 관리·개인정보 암호화·분리보관 솔루션은 SAP ERP를 운영하는 기업이라면 별도로 갖춰야 하는 전문 영역으로 자리잡고 있다. 인스피언은 SAP와 non-SAP 접속기록 관리(BizInsider xCon), SAP 개인정보 암호화(BizInsider EnDB/SecureDB)·분리보관(BizInsider PIM)·통합 로그 관리 및 이상행위 탐지(BizInsider PLUS/SIEM)등 SAP에 특화된 보안 솔루션을 제공하고 있다. 이 중 BizInsider xCon은 SAP ERP 고유 프로토콜을 분석해 접속 로그를 기록하는 세계 유일의 솔루션으로, 삼성전자·삼성생명·삼성화재 등이 이 솔루션을 도입했다. SAP 보안솔루션 전체로는 220여개 이상의 납품 사례를 확보해 국내 시장 점유율 70%를 유지하고 있다. SAP 개인정보 암호화 솔루션에서 이글로벌시스템, 펜타시큐리티 2개사와 경쟁하고 있다.

EDI 서비스

EDI 서비스:

전자문서교환

EDI 솔루션의 역할

기업 간 거래에서는 주문서·송장·납품서 등 수십 종의 비즈니스 문서가 오간다. 전통적으로 이 문서들은 팩스·이메일·수작업 입력 방식으로 처리됐는데, 거래 규모가 커질수록 오류와 처리 지연이 구조적으로 발생한다. EDI(Electronic Data Interchange)는 이 문서들을 표준화된 전자 데이터 형식으로 변환해 기업 간 시스템이 사람 개입 없이 자동으로 주고받을 수 있도록 하는 인프라다.

EDI가 단순한 파일 전송과 다른 점은 내부 시스템과의 연동에 있다. 거래 문서가 외부에서 수신되는 순간, 내부 ERP의 발주·재고·회계 모듈에 자동으로 전표가 생성돼야 비로소 업무 자동화가 완성된다. 이 안팎의 연결을 동시에 해결하는 것이 EDI 솔루션의 핵심 역할이다. 그러나 현실의 EDI 환경은 단일 표준으로 수렴되지 않고 산업·지역별로 파편화돼 있다. 어떤 기업과 연결하느냐에 따라 사용해야 할 포맷과 프로토콜이 달라지는 구조다.

EDI 시장이 파편화된 이유

EDI 표준이 기술적으로 존재함에도 불구하고 시장이 파편화된 데에는 크게 두 가지 이유가 있다.

첫째, 메시지 포맷의 파편화다. 포맷이란 데이터를 어떤 구조로 담을 것인가를 결정한다. 북미 전 산업에서는 미국국립 표준협회 주도의 ANSI X12가 주도하고, 유럽과 글로벌 해운·물류 업계는 UN이 제정한 EDIFACT가 표준이다. 자동차 산업은 별도로 갈라진다. 유럽 완성차 업계는 ODETTE, 독일 자동차 업계는 VDA라는 독자 규격을 쓰는데, 이는 적시 생산·생산 순서 맞춤(Just-In-Sequence) 납품처럼 자동차 물류 특유의 복잡한 프로세스를 표준 포맷으로 담기 어려워 업계가 자체 규격을 만들었기 때문이다. 글로벌 유통·소매 업계는 GS1 바코드 체계와 연동된 EANCOM을 주로 사용하며, 의료·제약 분야는 환자 정보 보안 규제(HIPAA)를 준수해야 하므로 HL7이라는 전혀 다른 메시지 체계를 따른다.

둘째, 전송 프로토콜(Protocol)의 파편화다. 프로토콜은 네트워크상에서 데이터를 어떤 통신 기술로 안전하게 주고받을 것인가의 문제다. 월마트·아마존 등 글로벌 리테일 기업들은 수신 확인서(MDN)를 강제하는 AS2를 선호해 거래 책임 소지를 명확히 하고, 유럽 완성차 제조사들과의 거래에는 대용량 3D 캐드 도면 파일 전송이 가능한 OFTP2가 필수다. 국내 대기업·금융권은 시스템 연동 편의성을 이유로 SFTP를 여전히 선호하며, 투자 여력이 부족한 중소 협력사들은 전용 폐쇄망 방식의 VAN(Value Added Network)을 통해 대형 유통사와 연결된다.

경직적인 EDI 서비스 시장

1) 전환 비용 문제

2) 기존 공급자의 매출 잠식 우려

3) 보안 문제

파편화된 시장이 재편되지 못하는 이유

이처럼 산업별로 파편화된 구도를 하나로 통합하기 위해 최근 웹 API로의 전환 움직임이 일고 있지만, 수십 년간 산업 전반에 깊숙이 뿌리내린 기존 EDI 생태계는 단기간에 대체되기 어렵다. 재편이 지연되는 구조적 요인은 세 가지다.

첫째, 전환 비용 문제다. 대형 제조사·유통사는 이미 수십~수백 개의 협력사·거래처와 EDI로 연결돼 있다. 표준을 바꾸려면 자사 시스템뿐 아니라 거래처 전체를 동시에 전환해야 하는데, 이 조율 비용은 사실상 허용되지 않는 수준이다.

둘째, 기존 공급자들의 레거시 의존 구조다. IBM, OpenText 같은 전통 강자들은 수억~수십억 원 규모의 대형 구축(On-Premise) 프로젝트로 수익을 내던 구조였다. 이를 월 구독형 SaaS로 전환하는 것은 기존 매출 기반을 스스로 훼손하는 카니발라이제이션이 된다. 이해충돌 구조가 기술 혁신을 지연시킨다.

셋째, 대기업 고객의 보안 거부감이다. 전통 EDI 공급자들의 주 고객인 대형 제조사·금융기관은 "자사의 발주 데이터가 외부 클라우드 서버를 경유한다"는 점에 강한 보안상 거부감을 가졌다. 이 때문에 공급자들도 SaaS 아키텍처에 대규모 투자를 할 유인이 낮았다.

경쟁 구도

이 세 가지 요인이 맞물린 결과, 시장은 대기업을 위한 고가의 '구축형'과 중소 협력사를 위한 수작업 수준의 'Web-EDI'로 양극화된 채 굳어졌다. Web-EDI는 웹화면에 로그인해 사람이 직접 주문을 확인하고 타이핑으로 송장을 입력하는 방식으로, 내부 ERP와의 자동 연동이 이뤄지지 않는다. 거래량이 늘어나면 수작업 오류가 증가하는 구조적 한계가 있다.

글로벌 시장에서는 IBM(Sterling B2B Integrator)과 OpenText(구 GXS)가 대형 구축형 솔루션의 강자로 자리잡고 있다. 이들은 글로벌 표준 전반을 지원하는 기술력을 갖추고 있으나, 수억 원 이상의 초기 구축 비용과 전담 운영 인력을 전제로 하는 구조여서 사실상 글로벌 대기업 중심의 시장을 타깃으로 한다. 국내에는 신세계&C와 이썬테크가 EDI 서비스를 제공하는 사업자로 존재하나, 신세계&C는 유통 EDI에 특화돼 있고 신세계 기업집단 내 사업 구조를 갖고 있으며, 이썬테크는 자체 솔루션 개발이 아닌 외산 솔루션의 납품·운영을 중심으로 사업을 영위하고 있다. 인스피언은 2022년 SaaS 방식의 EDI를 출시하여 중견·중소 기업군을 공략하고 있다.



투자포인트

강제되는 전환, 집중되는 수요

SAP S/4HANA, IS를 강제하는 SAP의 클라우드 전략

세계적인 ERP 기업 SAP은 온프레미스 중심의 매출 구조를 클라우드 구동형으로 전환하는 작업을 장기적으로 진행하고 있다. 주력 제품이던 온프레미스 기반 ECC 6.0을 대체할 클라우드 제품 S/4HANA(Suite for HANA)를 2015년에 출시한 것이 그 출발점이다. S/4HANA는 SAP가 자체 개발한 인메모리 데이터베이스 HANA 위에서만 구동되도록 설계된 시스템으로, 디스크 기반 I/O 대신 메모리 내 처리 방식을 채택해 실시간 분석 속도가 ECC 대비 수십 배 향상된다.

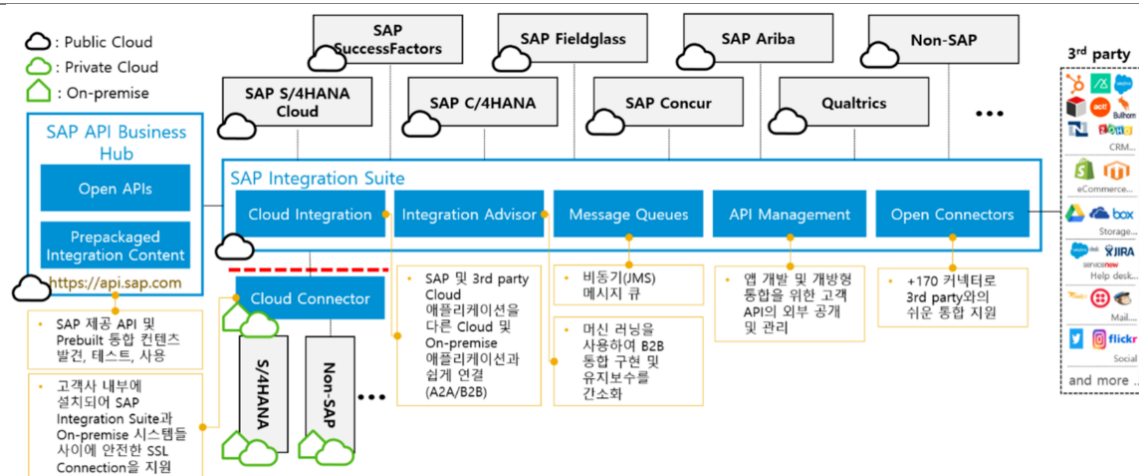
SAP는 2027년을 기점으로 ECC 6.0에 대한 메인스트림 지원을 종료하기로 선언했다(연장 유지보수는 최대 2030년까지 가능하나 추가 비용 발생). ECC 지원 종료 공식화의 배경에는 SAP 자체의 전략적 필요가 크게 작용한다. RISE with SAP 패키지를 통해 기업 고객을 S/4HANA 클라우드 구독 모델로 이전시키는 것이 Oracle-Microsoft와의 클라우드 경쟁에서 SAP가 취하는 핵심 전략이기 때문이다.

2027년 EOL(End of Life) 이후에는 ECC 6.0에 대한 세법·회계기준 업데이트, 보안 패치, 기능 개선이 전면 중단된다. 연장 유지보수 계약을 체결하더라도 신기능 제공은 없어, 기업들은 결국 S/4HANA 전환 결정을 사실상 강제당하는 구조다.

여기에 더해, SAP PO 역시 2027년 말 EOL이 예정돼 있어 코어 ERP(ECC 6.0)와 미들웨어(SAP PO)를 동시에 교체해야 하는 상황에 직면하게 된다. S/4HANA는 ECC 대비 데이터 구조가 전면 재설계됐기 때문에, 기존 SAP PO(Process Orchestration)가 연결해온 수십 개의 인터페이스도 새 아키텍처에 맞춰 재설계해야 한다. 이에 따라 SAP PO 사용 기업들은 클라우드 기반 차세대 통합 플랫폼인 SAP Integration Suite로의 이전이 불가피하며, 이 과정에서 인터페이스 재설계 컨설팅 수요가 집중적으로 발생할 것으로 예상된다.

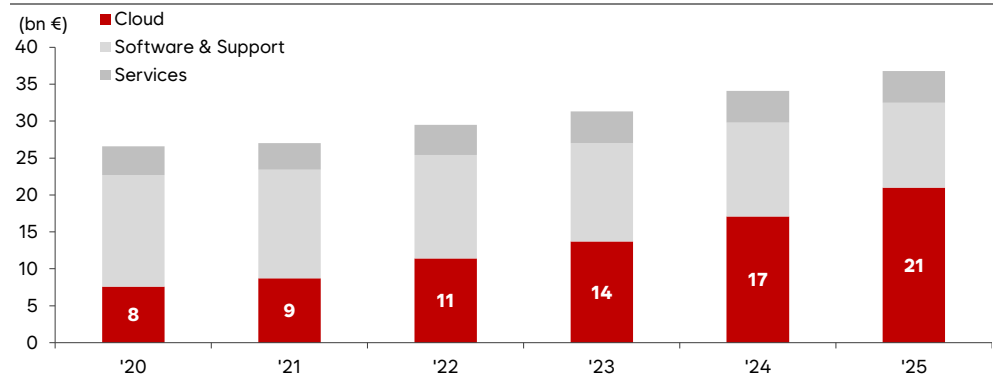
실제로 삼성전자·삼성전기는 이미 S/4HANA 기반 차세대 ERP로 전환을 완료했고, SK하이닉스·LG이노텍·현대차 등도 전환을 진행 중이다. EAI 재구축 수요는 이미 가시화 단계에 접어든 것으로 판단된다.

SAP Integration Suite



자료: 인스피언, 한국IR협의회 기업리서치센터

SAP 매출 추이



자료: SAP, 한국IR협회의 기업리서치센터

인스피언 EAI 컨설팅 매출 대부분은 SAP PO 구축·운영 컨설팅으로부터 발생했다. 국내 SAP PO 기반 EAI 컨설팅 시장에서 인스피언의 점유율은 약 70%로, SAP 도입 기업이 SAP PO를 활용한 시스템 연동을 구축할 때 사실상 첫 번째 선택지로 자리잡고 있다. 국내 SAP PO 사용 기업 200여 개 중 SAP Integration Suite(이하 IS)로의 전환을 완료한 곳은 10%에 미치지 못한다. 표면적으로 EOL 이후에도 1~3년은 기존 시스템을 자체 운영할 수 있지만, 글로벌 파트너사·협력사와 데이터 연동을 확대할수록 구버전 SAP PO의 호환 한계가 누적되어 전환 결정을 앞당기는 압력이 자연적으로 발생한다.

인스피언은 SAP의 공식 마이그레이션 파트너로 등록되어 있으며, 이를 기반으로 전환 수요를 선제적으로 흡수하는 전략을 취하고 있다. 'SmartShift'라는 SAP IS 전환 무상 사전진단 서비스를 운영해 잠재 고객을 조기 확보하고 있다. 아울러 AI 기반 마이그레이션 자동화 도구 개발을 통해 기존 1~2개월이 소요되던 전환 작업을 1주일 내로 단축함으로써, 고객의 전환 부담을 낮추는 동시에 프로젝트당 투입 인력을 절감해 수익성을 방어하는 효과가 기대된다. 인스피언은 IS 전환 수요가 본격화되는 향후 4~5년간 연간 컨설팅 매출이 기존 80억 원 수준에서 100억 원 이상으로 확대될 것으로 전망하고 있다.

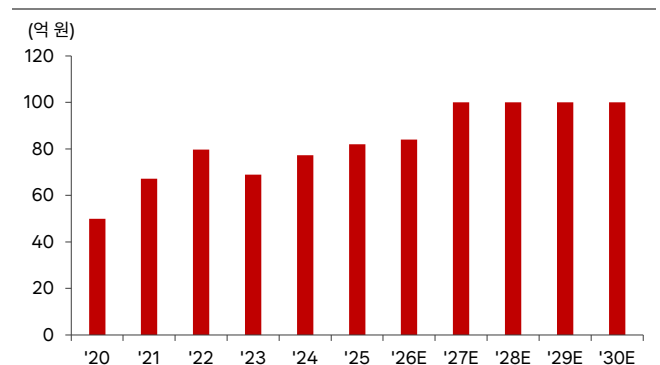
SAP IS로의 전환이 사실상 불가피한 구조적 이벤트라는 점에서 인스피언의 EAI 컨설팅 사업부의 중기 매출 성장 가시성은 높다고 판단된다. 단, 수요 집중 시점의 불확실성은 주요 리스크로 별도 모니터링이 필요한 부분이다.

인스피언의 SmartShift 프로그램

1 현황 분석	- 연계 아키텍처(Central/De-Central/Multi Instance 등) - 인터페이스 패턴 (프로토콜, 동기/비동기) - 대상 시스템(EAI/C, 내/외부, SaaS) - DB Vendor/Custom 개발 요소 - 표준/비표준 연계/개발 가이드	무상 서비스 인스피언 SmartShift 유상 서비스 (프로젝트)
2 평가 결과 전달	평가 리포트 제공 인터페이스 복잡성/유형 분석 결과 도출 후속 시스템 아키텍처 가이드	
3 Migration	- SAP Integration Suite 환경 구성 - 선행 개발 표준/Migration Template 확보 - 유사 시스템 영향도 최소화 방안 수립 - 이관 작업 - 테스트 - 이행	

자료: 인스피언, 한국IR협회의 기업리서치센터

인스피언 EAI 매출 전망



주: 2026년은 기업리서치센터 추정치, 2027년~2030년은 회사 전망치

자료: 인스피언, 한국IR협회의 기업리서치센터

EDI 서비스: 후발에서 허브로

경제적 해자가 높은 EDI 시장

EDI 서비스 시장은 경제적 해자의 관점에서 볼 때 '전환 비용'과 '네트워크 효과'가 동시에, 그리고 강하게 작용하는 시장이다.

전환비용은 소비자가 다른 회사의 제품이나 서비스로 갈아탈 때 발생하는 돈, 시간, 노력, 혹은 심리적 불편함을 뜻한다. 스마트폰을 아이폰에서 갤럭시로 바꿀 때 앱·사진·연락처를 옮기고 새 UI에 적응해야 하는 번거로움이 대표적인 예다. 네트워크 효과는 사용자가 늘어날수록 그 서비스의 가치가 높아지는 현상이다. 카카오톡이 친구들도 모두 쓰기 때문에 더 유용한 것처럼, 참여자가 많을수록 플랫폼의 가치는 커진다.

EDI는 기업 간 주문서, 납품확인서, 세금계산서 같은 상거래 문서를 자동으로 주고받는 시스템으로, 도입 초기부터 기업 내부의 ERP·물류·회계 시스템과 깊숙이 연결된다. 한 번 구축된 EDI를 교체하려면 내부 시스템 재연동, 거래처와의 통신 규격 재협약, 직원 재교육까지 감수해야 한다. 비용과 시간이 만만치 않아, 고객은 불만이 있어도 쉽게 떠나지 못한다.

네트워크 효과는 더욱 강력하다. EDI의 본질은 '연결'이다. 대형 유통사 하나가 특정 EDI 플랫폼을 쓰면, 해당 유통사와 거래하는 수백 개 협력업체도 같은 플랫폼에 접속해야 한다. 플랫폼에 참여하는 기업이 늘수록, 신규 기업 입장에서 '거래처들이 이미 쓰고 있는 플랫폼'에 합류하는 것이 합리적 선택이 된다. 네트워크는 스스로 확장한다.

결국 선두 사업자는 기존 고객을 안정적으로 유지하면서 신규 고객을 자연스럽게 끌어들이는 선순환 구조를 누린다. 경쟁자가 단순히 기능이 좋은 제품을 만드는 것만으로는 이 시장을 뒤흔들기 어려운 이유다.

인스피언의 시장 진입 전략

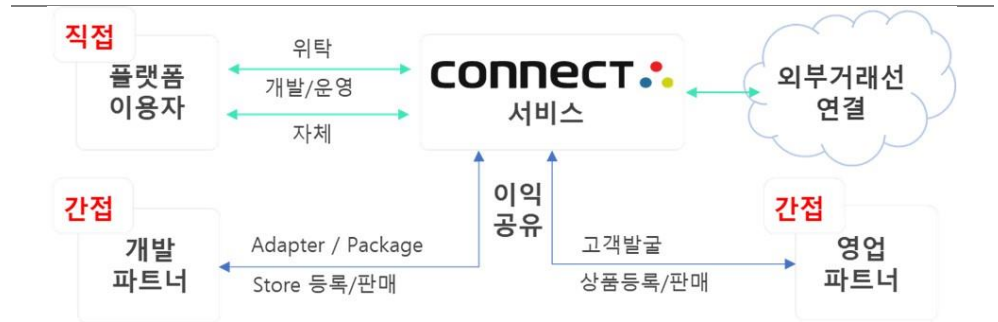
EDI 산업의 경제적 해자가 높음에도 불구하고 후발주자 인스피언은 시장 진입에 성공했다. 인스피언의 성공에는 크게 두 가지 전략이 주요했다.

첫째, 기존 솔루션들의 구조적 공백을 정확히 파고 들었다. 기존 EDI 시장은 두 가지 선택지밖에 없었다. 온프레미스 EDI는 내부 시스템과의 완전한 연동이 가능했지만, 구축 비용이 높아 대기업 외에는 도입이 사실상 불가능했다. 반면 Web-EDI는 저렴한 대신 웹 화면에서 사람이 직접 주문을 확인하고 수기로 입력하는 방식이어서, 내부 ERP와 자동 연동이 되지 않았다. 거래량이 늘수록 수작업 부담과 오류가 함께 늘어나는 구조적 한계였다.

인스피언의 커넥트서비스 2.0은 이 두 가지 한계를 동시에 해소했다. SaaS 방식으로 제공해 사용량에 비례한 과금 구조를 도입함으로써 중소 협력업체도 부담 없이 쓸 수 있게 했고, 동시에 SAP·DBMS·파일 등 기업 내부 시스템과 직접 연결하는 에이전트를 내장해 발주서·납품서·송장이 수작업 없이 양쪽 시스템에 자동으로 반영되는 구조를 구현했다.

둘째, SAP EAI 컨설팅에서 축적한 인터페이스 설계 경험을 바탕으로 업종별 패키지화 전략을 구사했다. 자동차(Auto-X), 반도체·전자(Electro-X), 유통(Retail-X) 세 업종에서 공통으로 발생하는 거래 문서 유형과 ERP 연동 시나리오를 사전에 표준화된 모듈로 완성해 제공한다. SAP를 쓰는 국내 대기업들이 수십 개의 이기종 시스템과 어떤 데이터를 어떤 형식으로 주고받는지 가장 깊이 이해하는 업체만이 업종별 거래 표준도 가장 빠르게 정형화할 수 있었다. 도입 기업이 자사 업무 시스템 연동 정보만 입력하면 기본 세팅이 완료되는 구조여서, 구축 기간이 기존 수개월에서 1주일 내로 단축된다.

인스피언 커넥스 서비스 개요



자료: 인스피언, 한국IR협회의 기업리서치센터

역전된 네트워크 효과: 이제는 인스피언이 수혜자

인스피언이 허브 역할을 하는 대기업 고객을 다수 확보한 현 시점부터, 과거 기존 사업자를 보호하던 네트워크 효과의 방향이 역전된다. 특정 대기업이 인스피언 플랫폼을 채택하는 순간, 그 기업에 납품하는 수십~수백 개 협력사들도 동일한 플랫폼을 사용해야 하는 구조가 형성되기 때문이다.

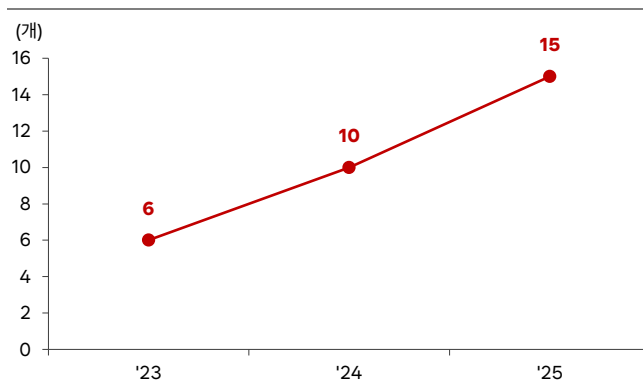
허브 고객의 증가 속도가 이 효과를 가시화하고 있다. 대기업 고객은 2023년 6개에서 2025년 15개로 늘었고, 같은 기간 누적 고객 수는 46개에서 88개로 증가했다. 대기업 고객 1개 추가가 협력사 다수의 플랫폼 합류를 유인하는 구조임을 감안하면, 고객 증가의 실질적 레버리지는 수치 이상이다.

실적 영향

EDI 사업 부문의 매출 성장은 인스피언의 영업이익 개선에 크게 기여할 것으로 기대된다. EDI SaaS는 초기 구축 비용에 더해 사용량·건수 기반의 월 구독료가 누적되는 구조로, 고객 수가 쌓일수록 기저 매출이 반복적으로 증가하는 특성을 갖는다.

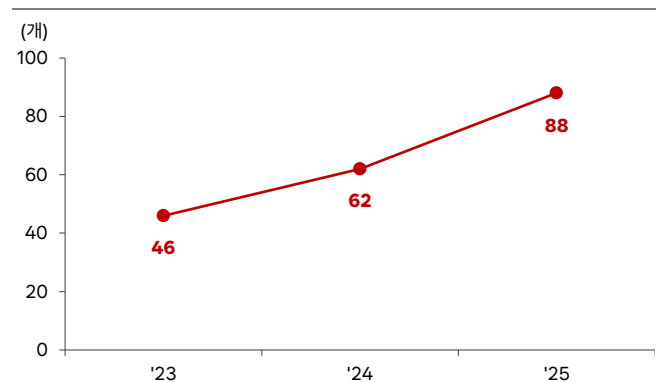
비용 구조도 이 레버리지를 뒷받침한다. EDI 담당 개발 인력은 30여 명 수준으로 안정된 상태를 유지하고 있어, 매출이 늘어도 인건비는 사실상 고정비에 가깝게 유지된다. 고객 수 확대가 지속되는 현 시점에서, 매출 증가가 고정비를 빠르게 희석하면서 영업이익 증가율이 매출 증가율을 상회할 것으로 추정된다.

인스피언 EDI SaaS 대기업 고객군



자료: 인스피언, 한국IR협회의 기업리서치센터

인스피언 EDI SaaS 누적 고객



자료: 인스피언, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 실적 점검

분석 전 주의사항

2024년 10월 상장 이후 개별(individual) 재무제표를 주 재무제표로 했던 인스피언은, 2025년 7월 종속기업 B2B CNI를 인수했다. 이어 2025년 3분기부터 4분기까지 연결 재무제표를 주 재무제표로 했다. 2025년 사업보고서는 연결 재무제표로 작성되었으며, 연결 재무제표에는 지배기업에 대한 별도 재무제표가 포함되어 있다.

인스피언은 B2B CNI를 2026년 1월 합병하여 2026년 1분기부터 개별 재무제표가 주 재무제표가 되었다. 따라서 본 보고서는 현재 기준 재무제표인 개별 재무제표를 기준으로 작성되었다.

지배기업 인스피언의 단독 실적 연속성을 확인하기 위해 개별 기준으로 작성된 2024년 실적과 2025년 별도 재무제표를 비교하려 한다.

2025년 실적

매출액 190억 원(YoY 0%)

영업이익 24억 원(YoY -37%)

인스피언의 2025년 별도 매출액은 190억 원으로 정체됐다. 영업이익은 24억 원(YoY -37%), 영업이익률은 12.6%(전년 대비 7.3%p 하락)을 기록했다.

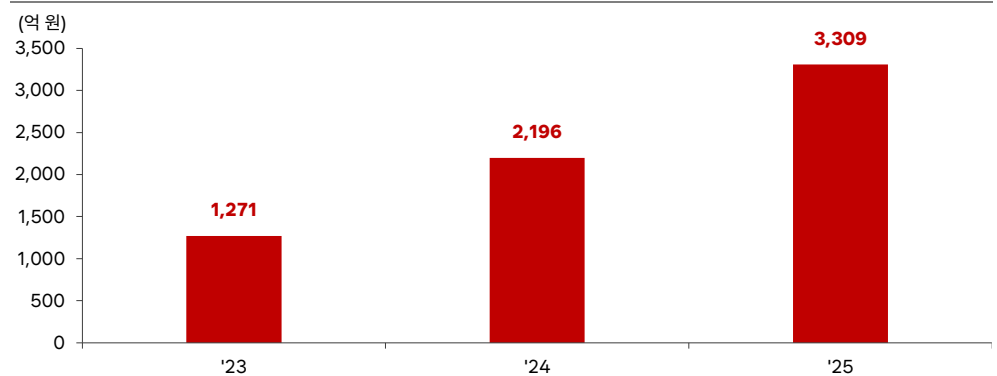
이처럼 외형 성장이 제한된 배경에는 주력 사업의 수요 지연이 자리하고 있다. 한국에서 SAP의 전략은 순항 중이다. 2025년 SAP 코리아 매출액은 5,643억 원(YoY +14%)으로 견조한 성장세를 이어갔으며, 클라우드 부문은 3,309억 원으로 전년 대비 51% 급성장했다. 국내 기업들이 SAP ECC 6.0 서비스 종료를 앞두고 SAP S/4HANA 클라우드로 활발히 전환하고 있는 덕분이다. 그러나 EAI(미들웨어) 영역에서는 온도 차가 뚜렷하다. SAP PO에서 Integration Suite(IS)로의 전환은 아직 초기 단계로, 전환을 마친 고객은 여전히 10% 수준에 불과하다. EAI 마이그레이션 수요가 대형 S/4HANA 전환 프로젝트 완료 이후 본격화될 것으로 예상되는 만큼, 당분간은 관망 국면이 지속될 가능성이 높다. 이러한 수요 지연이 실적에도 그대로 반영됐다. EAI 사업부 매출액은 82억 원(YoY +6%), SAP 연관 보안 솔루션 매출액은 85억 원(YoY -6%)으로 모두 전년과 비슷한 수준에 머물렀다. 다만 보안 부문에서는 통합보안 제품인 Bizinsider SIEM을 출시하고 GS인증·조달청 등록을 마치는 등 중장기 성장을 위한 토대를 마련했다.

EDI 부문은 20억 원(YoY 0%)으로 전년과 동일한 매출을 기록했다. 대기업 고객이 15개사로 전년 대비 5개 증가하고, 누적 고객 수가 88개로 26개 늘어나는 등 고객 기반 확대는 꾸준히 이루어지는 성과가 있었다.

비용 측면에서는 복수의 증가 요인이 겹쳤다. 주식 관련 보상 비용, 인력 채용에 따른 조직 확대, B2B CNI 인수 비용등이 발생하면서 판매관리비가 166억 원으로 전년 대비 13억 원 증가했다. 그 중에서도 인건비가 83억 원으로 전년 대비 13억 원 늘어나며 그 중 대부분을 차지했다.

매출이 정체된 가운데 비용 증가로 영업이익률이 7.3%p 하락했다.

SAP KOREA 클라우드 매출 추이



자료: SAP KOREA, 한국IR협회의 기업리서치센터

2026년 실적 전망

2026년 실적 전망

매출액 219억 원(YoY +15%)

영업이익 38억 원(YoY +58%)

2026년 매출액은 219억 원(YoY +15%), 영업이익은 38억 원(YoY +58%, OPM 17.4%)으로 추정된다. EDI 서비스의 네트워크 효과에 따른 매출 확대와 B2B CNI 합병 효과가 주된 성장 동력이며, SAP ERP 클라우드 전환에 따른 EAI·보안 분야의 수혜는 2027년 이후로 전망된다.

EAI 컨설팅 매출은 83억 원(YoY +1%)으로 전년대비 유사한 수준에 머물 것으로 보인다. 국내 대기업들의 SAP S/4HANA 전환은 활발히 진행 중이나, 이에 대응하는 미들웨어인 SAP IS로의 전환 수요는 2027~2028년에야 본격화될 것으로 판단되기 때문이다. 이에 인스피언은 2026년 'SmartShift' 무상 진단 서비스를 통한 파이프라인 선점에 주력할 것으로 보인다. 당장의 실적 기여는 미미하지만, 대기업의 S/4HANA 전환 사례가 늘어날수록 잠재적 EAI 전환 수요가 누적된다는 점은 긍정적이다. 보안 솔루션 매출 역시 같은 맥락에서 87억 원(YoY +2%)으로 전년 대비 큰 변화가 없을 전망이다.

반면 EDI 부문은 46억 원(YoY +129%)으로 뚜렷한 성장이 기대된다. 대기업 고객(2025년 기준 15개사)을 거점으로 공급망 내 협력사 연결이 확산되면서 구독 매출의 기저가 넓어지는 구조이며, 여기에 B2B CNI 합병(2025년 매출 18억 원)에 따른 실적이 더해진다.

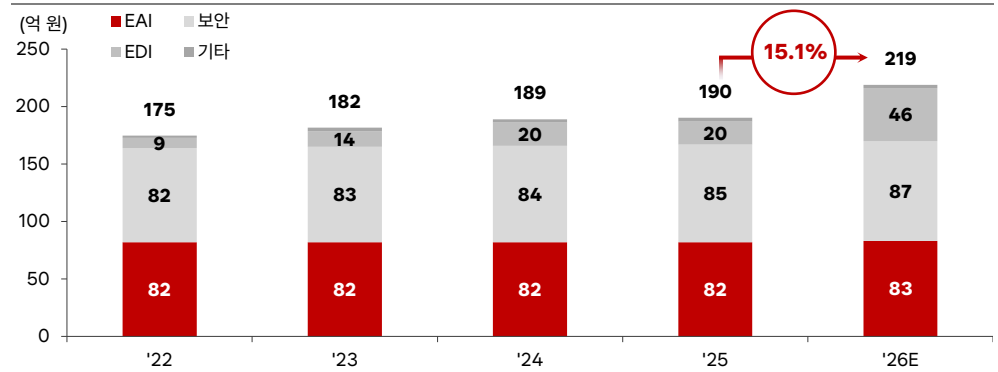
비용 측면에서는 지난 2년간 EDI 사업 확대에 지속된 인건비 부담이 점차 완화될 전망이다. 다만 B2B CNI 합병으로 15명의 인력이 추가되면서 2026년 판관비는 15억 원 증가한 181억 원이 예상된다.

매출 증가가 영업이익을 상회하면서 영업이익률은 전년대비 4.8%p 상승한 17.4%가 기대된다.

이러한 방향성은 1분기 실적을 통해 확인된다. 1분기 EDI 매출액은 11억 원으로 전년 동기 대비 236% 증가했으며, B2B CNI 합병 효과를 제외하더라도 기존 EDI 서비스 매출이 약 100% 성장한 것으로 추정된다. 네트워크 효과를 바탕으로 고객군이 본격적인 확산 구간에 진입했음을 시사하는 결과다.

이에 힘입어 2026년 1분기 실적은 매출액 40억 원, 영업이익 2억 원(YoY +500%)을 기록했다.

인스피언 매출액 추이 및 전망



자료: 인스피언, 한국IR협회의 기업리서치센터

인스피언 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	37	40	41	72	40	145	161	190	190	219
EAI 컨설팅	21	21	20	20	14	82	82	82	82	83
보안 솔루션	12	14	16	43	14	82	83	84	85	87
EDI 서비스	3	5	4	8	11	9	14	20	20	46
기타	1	1	1	1	1	2	3	3	3	3
B2BCNI			5	5					10	
매출비중										
EAI 컨설팅	56%	51%	49%	28%	35%	57%	51%	43%	43%	38%
보안 솔루션	32%	35%	39%	59%	35%	57%	52%	44%	45%	40%
EDI 서비스	9%	12%	10%	11%	29%	6%	9%	11%	11%	21%
기타	2%	2%	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	1%
영업이익	0	-4	-2	30	2	30	40	38	24	38
영업이익률	0.9%	-10.4%	-5.3%	41.4%	4.8%	20.5%	25.1%	19.9%	12.6%	17.4%

자료: 인스피언, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation
1 상대적 PBR

인스피언은 2026년 1분기말 BPS 기준 Trailing PBR 0.6배 수준에서 거래되어, 비교 대상 평균(0.8배) 대비 할인된 배수를 적용받고 있다. 비교 대상인 이노테나와 웹케시는 인스피언의 상장 당시 희망공모가액 산출에 기준이 된 종목들이다.

2025년 ROE
인스피언(6%)<이노테나(10%)
이노테나: 범용 EAI/ESB(Enterprise Service Bus) 사업자

이노테나(구 모코엠시스)는 2007년에 설립됐으며, 기업 애플리케이션 연계·통합 솔루션(EAI/ESB)과 문서중앙화·정보보호 기반의 보안 솔루션을 제공하는 IT 서비스 기업이다. 국내 제조·금융·공공 분야의 중대형 기업을 주요 고객으로 하며, 엔터프라이즈 시스템 연계 시장을 주력 사업 영역으로 삼는다는 점에서 인스피언과 사업 유사성이 높다. 다만 인스피언이 SAP ERP 특화 EAI 기술을 무기로 하는 것과 달리, 이노테나는 특정 ERP 플랫폼에 종속되지 않은 범용 EAI/ESB 사업자로 포지셔닝돼 있다. 보안솔루션 사업은 문서중앙화 솔루션을 주요 제품으로 하여, 기업 임직원이 개별 장치에 문서를 저장하지 못하도록 차단하고 중앙 서버나 클라우드에만 저장·관리하도록 강제하는 구조다. 클라우드솔루션 사업은 글로벌 Observability 플랫폼을 기반으로 클라우드 인프라와 애플리케이션의 통합 모니터링 서비스를 제공한다. 2025년 기준 매출 구성은 연계솔루션 76.6%, 보안솔루션 11.6%, 클라우드솔루션 11.7%다.

재무 측면에서 이노테나의 2025년 매출액은 300억 원, 영업이익은 20억 원으로, 매출 규모는 인스피언보다 크지만 영업이익 규모는 작다. 인스피언의 영업이익률(13%)이 이노테나(7%)를 상회하는 것이 주된 원인이다. 다만 자본 효율성 측면에서는 이노테나(ROE 10%)가 인스피언(ROE 6%)을 웃돌아, 이노테나가 더 높은 PBR 배수(1.0배)를 적용받는 주요 근거가 되고 있다.

3년 매출 연평균 성장률
인스피언(9.6%)>웹케시(-5.4%)
웹케시: B2B 핀테크·ERP 연계 플랫폼

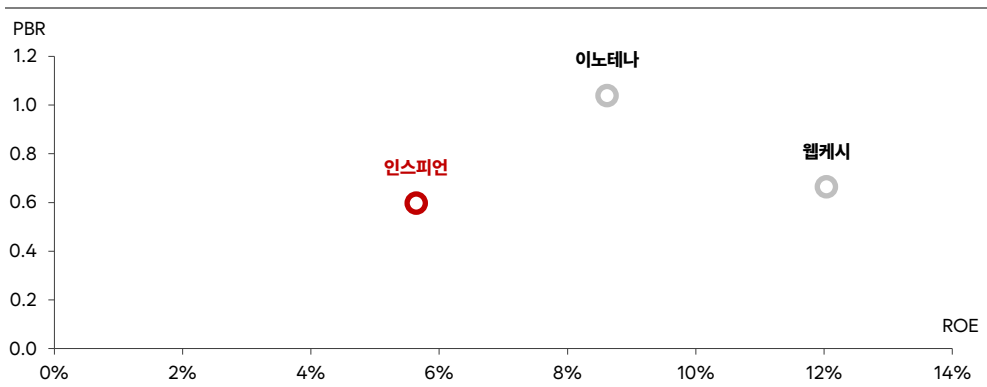
웹케시는 B2B 핀테크 전문기업으로, 기업의 자금관리·전자금융 업무를 자동화하는 플랫폼을 SaaS 방식으로 제공한다. ERP 연계 솔루션을 주요 사업으로 한다는 점, 그리고 SAP와 파트너십을 체결해 인하우스뱅크 for SAP를 출시한 점에서 SAP 특화 솔루션을 제공하는 인스피언과 공통점을 가진다.

재무 측면에서 웹케시의 2025년 매출액은 744억 원, 영업이익은 135억 원으로 외형과 이익 모두 인스피언보다 우위에 있으며, ROE(12%) 역시 인스피언(6%)을 크게 상회한다. 그러나 3년 매출 CAGR(2022~2025년)이 웹케시(-5.4%)로 인스피언(9.6%) 대비 낮아, 높은 ROE에도 불구하고 인스피언과 유사한 PBR 수준(0.7배)에 머무는 주요 요인으로 판단된다.

종합 판단

비교 대상 종목들 간 밸류에이션은 과거 실적 차이를 적절히 반영하여 형성되어 있다고 판단된다. 인스피언 역시 성장성과 수익성에 따라 시장의 평가를 받고 있는 구조다. 당 리서치센터가 제시하는 두 가지 투자포인트 첫째, SAP IS로의 전환 수요 확대, 둘째, EDI 서비스 시장에서의 고객 기반 확장이 실적 개선으로 가시화될 경우, 성장성과 수익성이 동반 개선되며 밸류에이션 재평가 여지가 있다고 판단된다.

동종업체 PBR-ROE(2026년 1분기 TTM 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종업체 valuation

기업명	종가 (원)	시가총액 (억 원)	매출액(억 원)					영업이익(억 원)					ROE					PBR(배)	
			'22	'23	'24	'25	'22	'23	'24	'25	'22	'23	'24	'25	'2603	25(기말)	Trailing PBR		
인스피언	3,300	335	145	161	190	190	30	40	38	24	22%	31%	12%	6%	6%	1.0	0.6		
이노테나	5,170	255	232	246	280	300	15	7	20	20	-13%	5%	11%	10%	9%	1.3	1.0		
웹캐시	5,900	764	879	736	736	744	206	137	138	135	11%	7%	7%	12%	12%	1.1	0.7		
동종업체 2사 평균											-1%	6%	9%	11%	10%	1.2	0.9		

주: 2026년 6월 26일 종가 기준

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

SAP 생태계 의존성과 리스크

인스피언의 EAI 컨설팅과 보안 솔루션은 SAP ERP 생태계 위에서 작동한다. EAI 컨설팅은 SAP ERP 고객을 주력으로 하며, 보안 솔루션은 SAP ERP에 저장된 데이터를 보호하는 데 특화돼 있다. SAP가 글로벌 ERP 시장의 표준으로 확고히 자리 잡고 있고 국내 대기업의 90% 이상이 SAP를 사용하고 있다는 점에서, 이 연관성은 사업 기획의 원천이기도 하다. 그러나 동시에 SAP 생태계 전반에 영향을 미치는 구조적 변화가 발생할 경우, 인스피언의 중장기 사업 환경도 그 영향에서 자유롭지 못하다.

SAP의 사업 실적 자체는 양호하다. 2025년 연간 매출은 416억 달러(YoY +12%)로 사상 최대를 기록했고, 클라우드 부문 매출 비중도 57.1%로 전년 대비 6.9%p 상승했다. 영업이익은 109억 달러(YoY +115%)로 수익성도 동반 개선됐다. 2027년 말 SAP ECC 6.0의 서비스 종료를 앞두고 S/4HANA 전환이 순조롭게 이뤄지는 가운데, 인스피언의 핵심 투자포인트인 SAP PO에서 IS로의 전환 수요도 누적되고 있으며 보안 솔루션 수요 역시 견조할 것으로 예상된다.

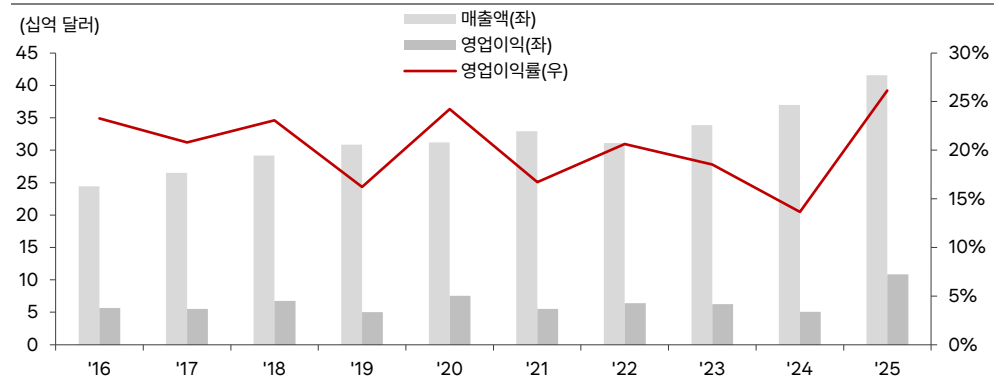
SAP 미래에 대한 우려는 인스피언에게도 부담

그러나 SAP 주가는 이 실적과 괴리를 보이고 있다. 2026년 6월 25일 기준 ADR로 상장된 SAP의 종가는 전년 말(245달러) 대비 약 40%, 52주 고점(312달러) 대비 약 50% 이상 하락한 148달러 수준에서 거래되고 있다. 근본적인 배경은 2026년 초 글로벌 SaaS 섹터 전반을 강타한 이른바 'SaaS Apocalypse(사스포칼립스)'다. AI 에이전트가 특정 소프트웨어 없이도 기업 업무를 자율적으로 수행할 수 있게 되면서, 기존 SaaS 솔루션의 필요성 자체에 대한 의문이 시장에 확산된 현상이다. SAP CEO 크리스티안 클라인은 Sapphire 2026 기조연설에서 "ERP와 자사 앱들은 존속할 것"이라며 SAP를 AI 기업으로 재정의하는 전략을 제시하고 있으나, 시장의 우려가 해소됐다고 보기는 어려운 상황이다.

인스피언에 대한 직접적 실적 영향은 현재로서는 제한적이다. 인스피언의 매출은 SAP 라이선스 구독 여부와 직접 연동되는 것이 아니라, SAP 시스템의 구축·전환·보안이라는 프로젝트성 수요에 기반하기 때문이다. 오히려 SAP가 클라우드 전환을 가속화할수록 인스피언의 EAI 전환 컨설팅 수요는 증가하는 구조다.

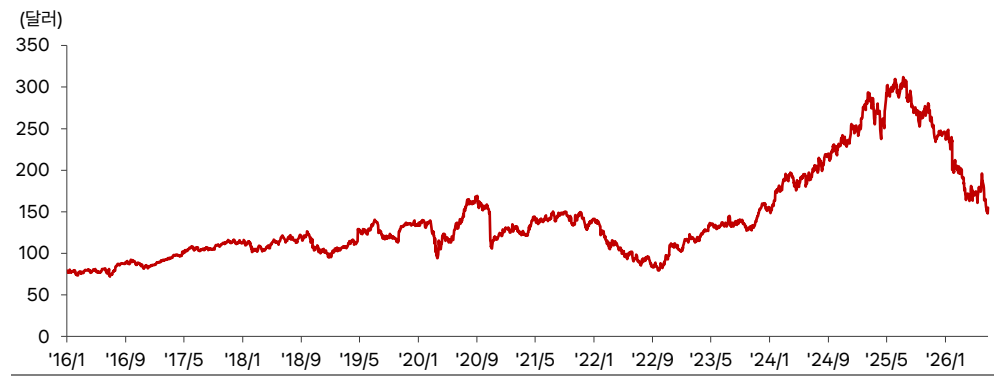
다만 장기적으로는 주시가 필요하다. AI 에이전트가 기업 내 업무 자동화를 고도화하면, 기업이 운영하는 시스템 간 인터페이스의 수 자체가 줄어들거나 통합 방식이 근본적으로 달라질 가능성을 배제할 수 없어, EAI 컨설팅의 구조적 수요 기반이 영향을 받을 수 있다. 또한 SAP 주가 부진이 장기화될 경우, 투자자 입장에서 SAP와 사업 연관성이 높은 인스피언에 대한 투자를 주저하는 유인이 될 수 있다는 점도 유의할 필요가 있다.

SAP 실적 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

SAP(NYSE 상장) 주가 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	145	161	190	190	219
증가율(%)	8.7	11.2	18.4	-0.0	15.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	145	161	190	190	219
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	115	121	153	166	181
판매비율(%)	79.3	75.2	80.5	87.4	82.6
EBITDA	32	43	41	29	47
EBITDA 이익률(%)	22.4	26.8	21.6	15.3	21.3
증가율(%)	20.8	33.0	-4.7	-29.0	60.4
영업이익	30	40	38	24	38
영업이익률(%)	20.5	25.1	19.9	12.6	17.4
증가율(%)	27.3	36.2	-6.2	-36.6	58.5
영업외손익	2	17	9	8	6
금융수익	2	12	12	17	6
금융비용	1	1	5	10	0
기타영업외손익	1	6	2	1	-0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	31	57	47	32	44
증가율(%)	-1.2	83.7	-17.8	-31.6	35.9
법인세비용	3	7	5	1	3
계속사업이익	28	51	42	31	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	51	42	31	41
당기순이익률(%)	19.3	31.4	22.1	16.4	18.6
증가율(%)	0.1	81.4	-16.7	-25.9	30.6
자배주주지분 순이익	28	51	42	31	41

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	30	48	25	49	47
당기순이익	28	51	42	31	41
유형자산 상각비	2	2	3	5	8
무형자산 상각비	1	1	0	0	1
외환손익	0	0	0	3	0
운전자본의감소(증가)	1	-2	-21	6	-2
기타	-2	-4	1	4	-1
투자활동으로인한현금흐름	-21	-52	-72	-191	-59
투자자산의 감소(증가)	-21	-46	-35	-130	-59
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-3	-1	-88	0
기타	0	-3	-36	27	0
재무활동으로인한현금흐름	-5	-0	284	-10	-10
차입금의 증가(감소)	-5	0	-5	-10	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	288	0	0
배당금	0	0	0	0	-10
기타	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-0	0
현금의증가(감소)	4	-4	237	-151	-22
기초현금	54	58	54	291	140
기말현금	58	54	291	140	118

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	97	85	377	189	175
현금성자산	58	54	291	140	118
단기투자자산	15	0	30	3	4
매출채권	20	21	41	28	32
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	10	15	18	21
비유동자산	90	163	204	414	464
유형자산	27	29	28	89	81
무형자산	1	1	2	4	3
투자자산	7	77	117	241	300
기타비유동자산	55	56	57	80	80
자산총계	187	248	581	604	639
유동부채	47	56	53	36	40
단기차입금	25	25	20	10	10
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	22	31	33	26	30
비유동부채	2	3	1	4	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	1	4	5
부채총계	49	59	54	40	44
자배주주지분	139	189	527	564	595
자본금	2	2	10	10	10
자본잉여금	0	0	281	81	81
자본조정 등	-0	-0	6	13	13
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	136	187	229	460	491
자본총계	139	189	527	564	595

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	0.0	0.0	15.0	17.2	8.2
P/B(배)	0.0	0.0	1.5	1.0	0.6
P/S(배)	0.0	0.0	3.3	2.8	1.5
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	11.4	13.8	4.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	1.9	3.0
EPS(원)	368	668	506	308	402
BPS(원)	1,833	2,501	5,194	5,563	5,870
SPS(원)	1,911	2,125	2,289	1,877	2,160
DPS(원)	0	0	0	100	100
수익성(%)					
ROE	22.3	30.8	11.8	5.7	7.0
ROA	15.7	23.2	10.2	5.3	6.6
ROIC	45.5	124.2	78.7	25.5	32.0
안정성(%)					
유동비율	205.9	152.0	708.3	531.3	442.4
부채비율	35.2	31.1	10.3	7.0	7.4
순차입금비율	-34.6	-15.4	-57.2	-23.6	-18.8
이자보상배율	33.0	34.7	44.4	56.3	133.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.5	0.3	0.4
매출채권회전율	6.1	7.9	6.2	5.5	7.2
재고자산회전율	N/A	N/A	919.4	918.9	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
인스피언	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.07.01	인스피언-SAP ERP 중심 EAI 컨설팅, 보안에서 EDI까지

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 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.