유진투자증권

IPO 예정 | 소프트웨어 산업 | 2024.09.23

인스피언(465480,KQ)

SAP 관련 EAI 및 보안 솔루션 선도 기업

상장 예정일
2024.10.17

기관 수요예측
2024.09.23 ~ 27

공모희망가 밴드
8,000 ~ 10,000 원

예상 시가총액
81.1 ~ 101.4(십억원)

코스닥벤처팀 박종선_ jongsun.park@eugenefn.com

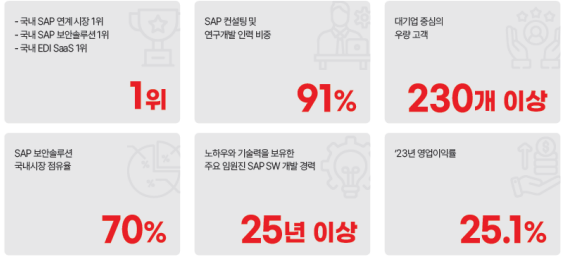
- 2009년 인스피언㈜ 법인 설립. 동사는 기업고객을 대상으로 SAP(글로벌 ERP[Enterprise Resource Planning] 1위 기업) 컨설팅 사업 및 보안솔루션을 개발, 판매하는 회사로 설립. 현재는 제조, 금융, 서비스, 공공 등 전분야의 기업고객을 대상으로 SAP EAI(Enterprise Application Integration) 구축/유지보수 컨설팅, 보안솔루션, EDI(Electronic Data Interchange) 솔루션을 개발, 판매하고 있음. 2024년 10월 17일 코스닥 시장에 신규 상장 예정임.
- 사업별 매출 비중(2023년)은 EAI 사업 42.8%, 보안솔루션 사업 46.9%, EDI 사업 8.5%, 기타 매출 1.8%.
- 투자포인트-1: SAP ERP 시장 성장과 함께 안정적 실적 성장 전망. ① 국내 대기업 계열사 중 90% 이상이 사용하고 있는 SAP사의 ERP 제품을 기반으로, ② 동사는 SAP의 EAI 전문 파트너로서, 사전 영업 단계부터 SAP과 협업하여 고객을 유지 및 확대하고 있기 때문임. ③ 또한, SAP ERP 시스템 내 보안솔루션을 개발, 제공하고 있음. ④ 특히, EAI 컨설팅 및 보안솔루션은 구축은 물론 구축 이후 운영 서비스 및 유지보수 비중이 각각 21.4%, 13.0%를 차지하고 있어 SAP 시스템 업그레이드는 물론 중장기적으로 안정적인 실적 성장에도 긍정적임.
- 투자포인트-2: EDI SaaS 플랫폼 사업 확대를 통한 중장기 성장 동력 확보 추진. ① 글로벌 EDI 시장이 연평균 12.5% 성장할 것으로 전망하고 있는 가운데, ② 국내 유일 EDI SaaS 제품을 개발, 국내 정부의 NEP(New Excellent Product) 인증을 획득하였음. ③ 공공기관 의무 구매에 따른 수혜가 기대됨. 글로벌 진출도 추진 예정.
- 공모희망가(밴드: 8,000 ~10,000원)는 국내 유사 기업의 평균 PER 30.7배(최근 12개월 실적 기준)를 동사의 실적에 적용하여 산출한 주당 평가가액 11,958원을 16.4 ~ 33.1%를 할인하여 산정함(증권신고서 기준).
- 상장 후 유통 가능 물량은 전체 주식수의 23.2%(약 235만주, 235억원[상단 기준])로 부담스럽지 않은 수준임.

액면가	100원
자본금(십억원)	
공모/ 공모후	0.8 / 1.0
공모후 주식수	10,137,772주
유통가능주식수	2,353,309주
보호예수기간	
최대주주 등	6개월
전문투자자	1 ~ 6개월
상장주선인	3개월
공모주주(우리사주)	1년
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	72.9
전문투자자	2.6
1%이상 주주	1.2
직원주주	0.5
상장주선인	0.7
공모주주(우리사주)	0.6
공모주주(일반+기관)	21.6

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E
매출액	13.2	14.5	16.1	19.1
영업이익	2.2	3.0	4.0	4.8
세전손익	3.1	3.1	5.7	6.1
당기순이익	2.8	2.8	5.1	5.4
EPS(원)	-	-	-	530
증감률(%)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	15.1 ~ 18.9

자료: 유진투자증권

동사의 주요 지표



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. **공모 개요 및 일정**

희망 공모가	8,000 ~ 10,000 원	수요예측일	2024.09.23 ~ 27
공모 금액	180 ~ 225 억원	공모청약일	2024.10.07 ~ 8
공모 주식수	2,250,000 주	납입일	2024.10.11
상장 후 주식수	10,137,772 주	환급일	2024.10.11
예상 시가총액	811 ~ 1,014 억원	상장 예정일	2024.10.17

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. **공모 후 주주 구성**

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	7,392,000	72.9
전문투자자	261,872	2.6
1%이상 주주	118,400	1.2
직원주주	48,000	0.5
상장주선인	67,500	0.7
공모주주(우리사주)	63,091	0.6
공모주주(일반+기관)	2,186,909	21.6
합계	**10,137,772**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. **보호예수 및 예탁 현황**

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	7,392,000	72.9	6 개월
전문투자자	261,872	2.6	1 ~ 6 개월
상장주선인	67,500	0.7	3 개월
공모주주(우리사주)	63,091	0.6	1 년
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
합계	**7,784,463**	**76.8**	**-**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. **유통가능 주식수**

주주명	주식수(주)	비중 (%)
1%이상 주주	118,400	1.2
직원주주	48,000	0.5
공모주주(일반+기관)	2,186,909	21.6
-	-	-
합계	**2,353,309**	**23.2**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. **공모그룹별 배정 내역**

그룹	주식수	비중 (%)
기관투자자	1,511,909 ~ 1,624,409	67.2 ~ 72.2
일반 청약자	562,500 ~ 675,000	25.0 ~ 30.0
우리사주조합	63,091	2.8
합계	**2,250,000**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. **자금의 사용목적** **(단위: 백만원)**

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
-	-	17,890	-	-	-	17,890

주 1) 인수수수료 등 상기 발행제비용은 제시 희망 공모가액인 8,000 원 ~ 10,000 원 중 최저가액인 8,000 원 기준이며, 추후 확정공모가액에 따라 변동될 수 있습니다..
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 7. **상장 후 유통 제한 및 유통가능주식수 현황**

주주명	회사와의 관계	주식의 종류	공모 후						매각제한 기간	매각제한 사유
			보유주식		매각제한 물량		유통가능 물량			
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
최정규	최대주주	보통주	3,136,000	30.9%	3,136,000	30.9%	-	-	6 개월	주 1)
전동일	임원		1,664,000	16.4%	1,664,000	16.4%	-	-		
신동하			1,600,000	15.8%	1,600,000	15.8%	-	-		
이승현			585,600	5.8%	585,600	5.8%	-	-		
송균상			153,600	1.5%	153,600	1.5%	-	-		
전현석			118,400	1.2%	118,400	1.2%	-	-		
정판준			118,400	1.2%	118,400	1.2%	-	-		
성호상			16,000	0.2%	16,000	0.2%	-	-		
소계			7,392,000	72.9%	7,392,000	72.9%	-	-	-	-
한국투자증권	전문투자자	보통주	261,872	2.6%	9,600	0.1%	-	-	6 개월	주 2)
					252,272	2.5%	-	-	1 개월	주 3)
소계			261,872	2.6%	261,872	2.6%	-	-	-	-
김용준	1% 이상 주주	보통주	118,400	1.2%	-	-	118,400	1.2%	-	-
소계			118,400	1.2%	-	-	118,400	1.2%	-	-
오세운 외 4 인	직원	보통주	48,000	0.5%	-	-	48,000	0.5%	-	-
소계			48,000	0.5%	-	-	48,000	0.5%	-	-
공모주주	공모주식	보통주	2,186,909	21.6%	-	-	2,186,909	21.6%	-	-
우리사주조합			63,091	0.6%	63,091	0.6%	-	-	1 년	주 4)
소계			2,250,000	22.2%	63,091	0.6%	2,186,909	21.6%	-	-
상장주선인 의무인수분	-	보통주	67,500	0.7%	67,500	0.7%	-	-	3 개월	주 5)
합계	-	-	**10,137,772**	**100.0%**	**7,784,463**	**76.8%**	**2,353,309**	**23.2%**	-	-

주 1) 최대주주인 최정규 및 임원 7 인이 보유한 7,392,000 주는 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 의거하여 상장일로부터 6 개월간 한국예탁결제원에 의무보유 예정입니다.
주 2) 한국투자증권㈜가 보유한 9,600 주는 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 2 호에 의거하여 상장일로부터 6 개월간 한국예탁결제원에 의무보유 예정입니다.
주 3) 한국투자증권㈜가 보유한 252,272 주는 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 5 호에 의거하여 상장일로부터 1 개월간 한국예탁결제원에 의무보유 예정입니다.
주 4) 금번 공모시 우선배정하는 우리사주조합 보유주식은 상장 이후 한국증권금융에 예탁하여야 하며, 일부 예외사항을 제외하고 예탁일로부터 1 년이 경과하기 이전까지 처분할 수 없습니다. 단, 우리사주조합에 배정된 주식수는 청약일 이후 우리사주조합 신청(청약)수량에 따라 확정됩니다.
주 5) 상장주선인 한국투자증권(주)는 「코스닥시장 상장규정」 제 13 조 제 5 항 제 1 호 나목에 의거 공모주식의 3%에 해당하는 의무인수분 67,500 주(10 억원을 초과하는 경우 10 억원에 해당하는 물량)를 인수하여 상장 후 3 개월간 의무보유 예정입니다. 단, 금번 공모물량 중 실권주가 발생하여 상장주선인이 인수하게 될 경우 상장주선인이 취득하는 수량은 변경될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

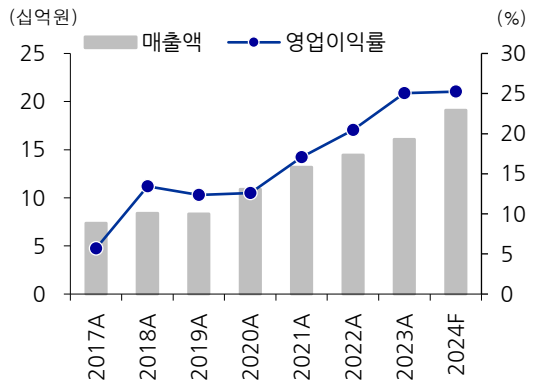
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 8. **연간 실적 추이 및 전망**

(십억원,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	**7.4**	**8.4**	**8.3**	**10.9**	**13.2**	**14.5**	**16.1**	**19.1**
증가율(%,yoy)	-	*14.1*	*-1.0*	*30.7*	*21.0*	*9.7*	*11.2*	*19.0*
세부 매출액								
EAI 사업	-	-	4.4	5.0	6.7	8.0	6.9	7.9
보안솔루션 사업	-	-	3.4	5.5	6.1	5.4	7.5	8.0
EDI 사업	-	-	0.0	0.0	0.0	0.9	1.4	2.9
기타 매출	-	-	0.5	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
세부 매출 비중(%)								
EAI 사업	-	-	52.8	45.9	51.0	55.1	42.8	41.5
보안솔루션 사업	-	-	40.8	50.5	45.9	37.4	46.9	41.7
EDI 사업	-	-	0.0	0.0	0.0	6.0	8.5	15.4
기타 매출	-	-	6.4	3.6	3.1	1.5	1.8	1.4
수익								
영업비용	7.0	7.3	7.3	9.5	10.9	11.5	12.1	14.3
영업이익	**0.4**	**1.1**	**1.0**	**1.4**	**2.2**	**3.0**	**4.0**	**4.8**
세전이익	**0.4**	**1.0**	**1.2**	**1.3**	**3.1**	**3.1**	**5.7**	**6.1**
당기순이익	**0.4**	**1.0**	**1.2**	**1.3**	**2.8**	**2.8**	**5.1**	**5.4**
이익률(%)								
영업비용율	94.3	86.6	87.6	87.4	82.9	79.5	74.9	74.8
영업이익률	**5.7**	**13.4**	**12.4**	**12.6**	**17.1**	**20.5**	**25.1**	**25.2**
세전이익률	**5.6**	**12.2**	**14.8**	**12.2**	**23.3**	**21.5**	**35.6**	**32.0**
당기순이익률	**5.4**	**12.0**	**14.4**	**11.8**	**21.2**	**19.3**	**31.5**	**28.1**

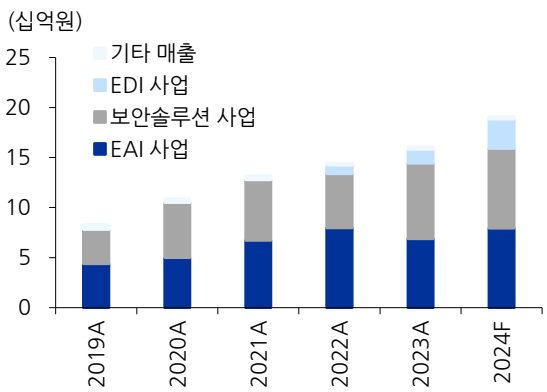
자료: 인스피언 증권신고서, 유진투자증권

도표 9. **연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망**



자료: 인스피언, 유진투자증권

도표 10. **연간 제품별 매출 추이 및 전망**



자료: 인스피언, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 11. **2024 년 반기(Calendar) LTM 기준 비교기업 PER 산정**

(단위: 천원, 주, 원, 배)	모코엠시스	웹케시	더존비즈온
적용 당기순이익(천원)(A)(주 1)	1,018,363	3,286,810	56,321,240
보통주 상장주식수(주)(B) (주 2)	24,444,326	13,636,248	30,382,784
주당순이익(원)	42	241	1,854
기준주가(원)	1,320	7,300	55,900
PER(배)	31.68	30.29	30.16
적용 PER (배)	**30.71**		

주 1) 연결재무제표 작성법인의 경우 적용 당기순이익은 지배지분순이익을 기재하였습니다.
주 2) 보통주 상장주식수는 분석기준일(2024 년 08 월 13 일) 현재 상장주식총수입니다..
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 12. **PER 에 의한 인스피언㈜의 평가가치**

(단위: 원, 주, 원)	산식	산출 내역	비 고
적용 당기순이익	(A)	3,947,766 천원	주 1)
적용주식수	(B)	10,137,772 주	주 2)
적용 주당 순이익	(C) = (A) ÷ (B)	389 원	
적용 PER	(D)	30.71 배	
주당 평가가액	**(E) = (C) X (D)**	**11,958 원**	

주 1) 적용 순이익은 2024 년 반기 기준 최근 4 개분기의 당기순이익의 합계.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 13. **인스피언㈜ 희망공모가액 산출내역**

구분	비고
상대가치 주당 평가가액	11,958 원
평가액 대비 할인율	33.10%~16.38%
공모희망가액 밴드	**8,000 원 ~ 10,000 원**
확정 공모가액 주 1)	-

주 1) 주당 희망 공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 2023 년 이후 코스닥시장에 신규상장한 기업의 주당 희망 공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다
주 2) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

SAP 관련 컨설팅 및 솔루션 선도 기업

도표 14. 회사 개요

회사개요

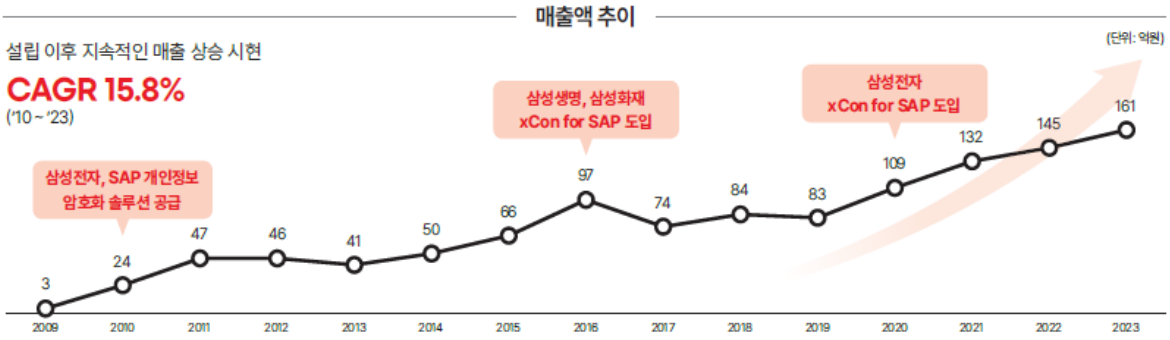
회사명	인스피언 주식회사
대표자명	최정규
기술용역 등록 분야	소프트웨어자문, 개발 및 공급
주소지	서울특별시 금천구 벚꽃로 278 (가산동, S.J테크노빌) 1309호
회사 설립 년도	2009년 6월
주요사업 분야	EAI 컨설팅 및 운영/유지보수, 보안솔루션 개발 · 납품, EDI 서비스
임직원수	107명

대표이사 소개



최 정 규 대표이사
SAP SW 개발 업력 25년

'10.04 ~ 현재	인스피언 CEO
'01.10 ~ '10.04	라파엔컴퍼니 이사 / 본부장
'00.03 ~ '01.09	IT4Web 과장
'99.02 ~ '00.03	대우정보시스템 대리
'99.02	아주대학교 컴퓨터공학 석사



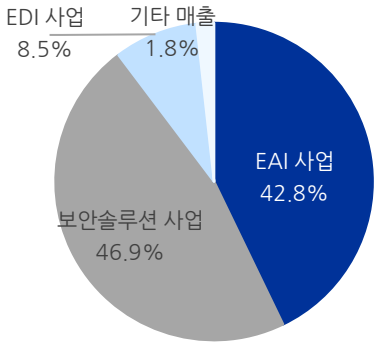
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2009.06.15	인스피언㈜ 법인 설립
2010.10.15	삼성전자 SAP 개인정보 암호화
2010.11.22	SAP I/F 모니터링 솔루션(RTIMS) 중국 수닝전기 수출
2012.11.20	기술연구소 설립
2015.11.02	IBM SaaS 파트너 등록 (SCN, 국내 유일)
2016.05.09	삼성생명, 삼성화재 xCon for SAP 도입
2020.05.11	클라우드 EDI SaaS 출시
2021.01.20	SAP CVA (코드 취약점 분석) 단독 파트너
2021.08.19	빅데이터 기반 통합로그 관리 솔루션 BizInsider PLUS 4.0 GS, CC 인증 획득
2024.05.30	신제품 인증 - NEP(커넥트 서비스 2.0)
2024.10	코스닥 시장 상장 예정(10/17)

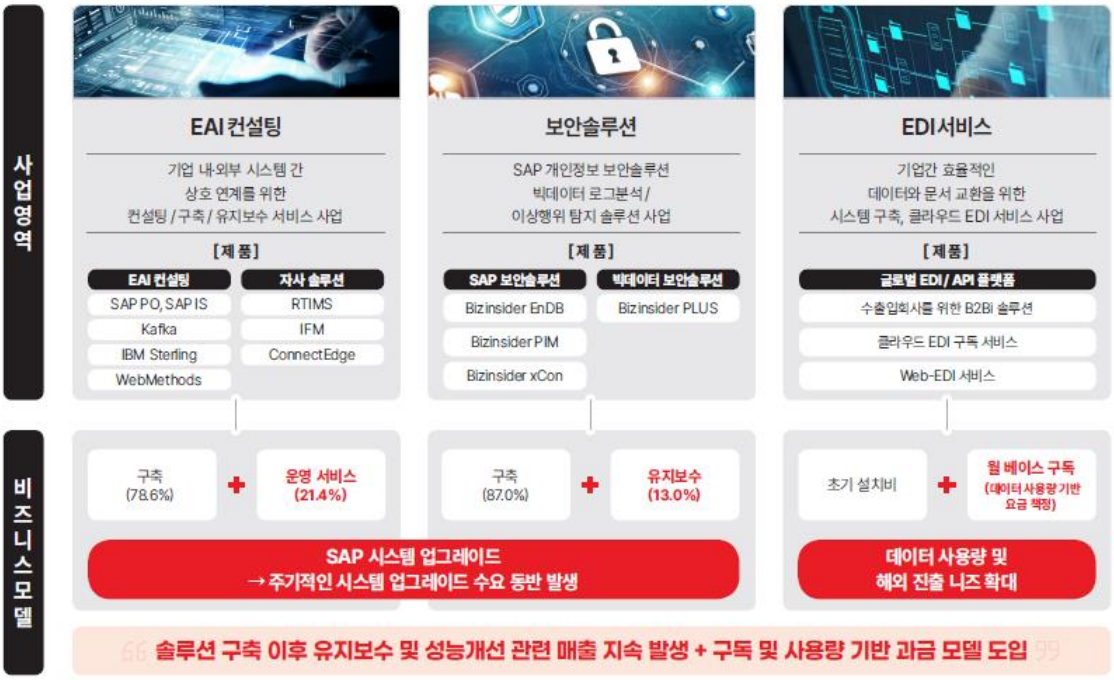
자료: 유진투자증권

도표 16. 사업별 매출 비중 (2023 년 기준)



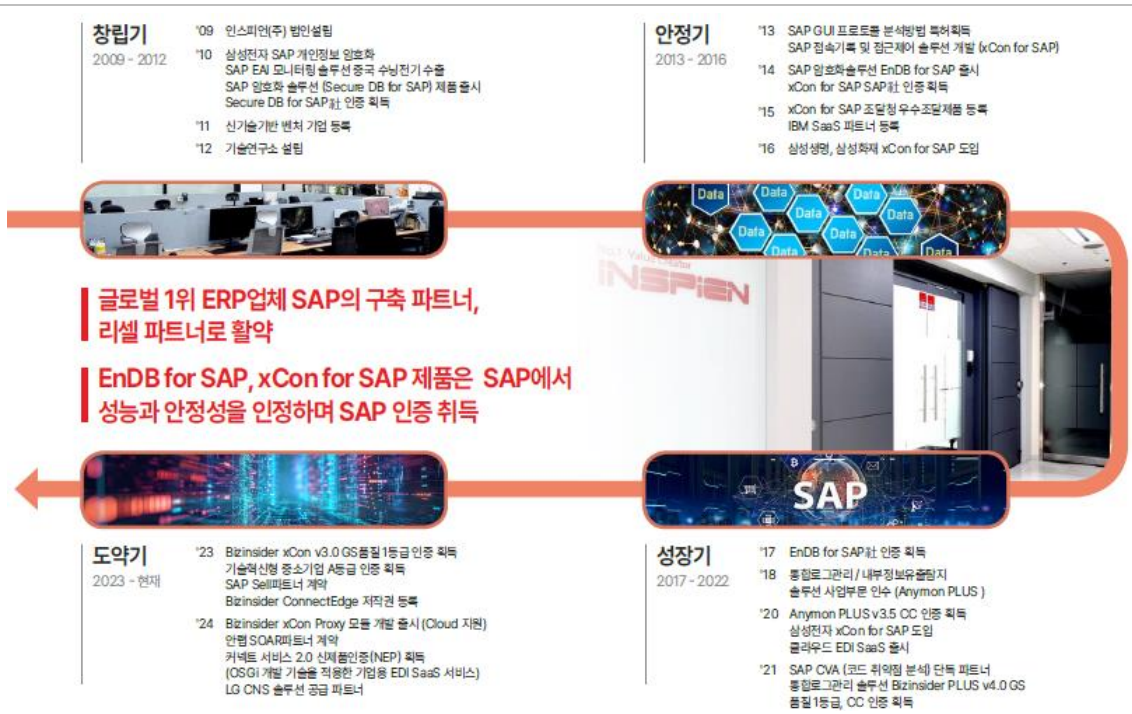
자료: 유진투자증권

도표 17. **사업 영역**



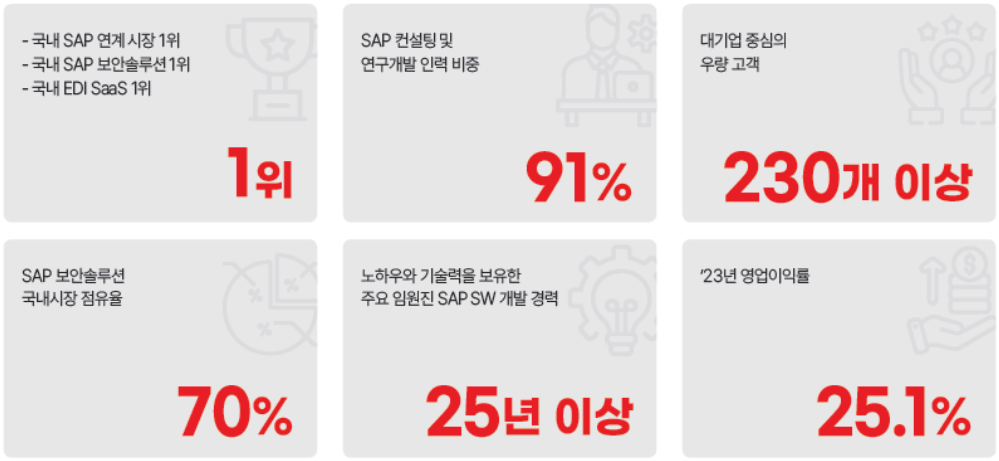
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. **회사 연혁**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. Key Numbers



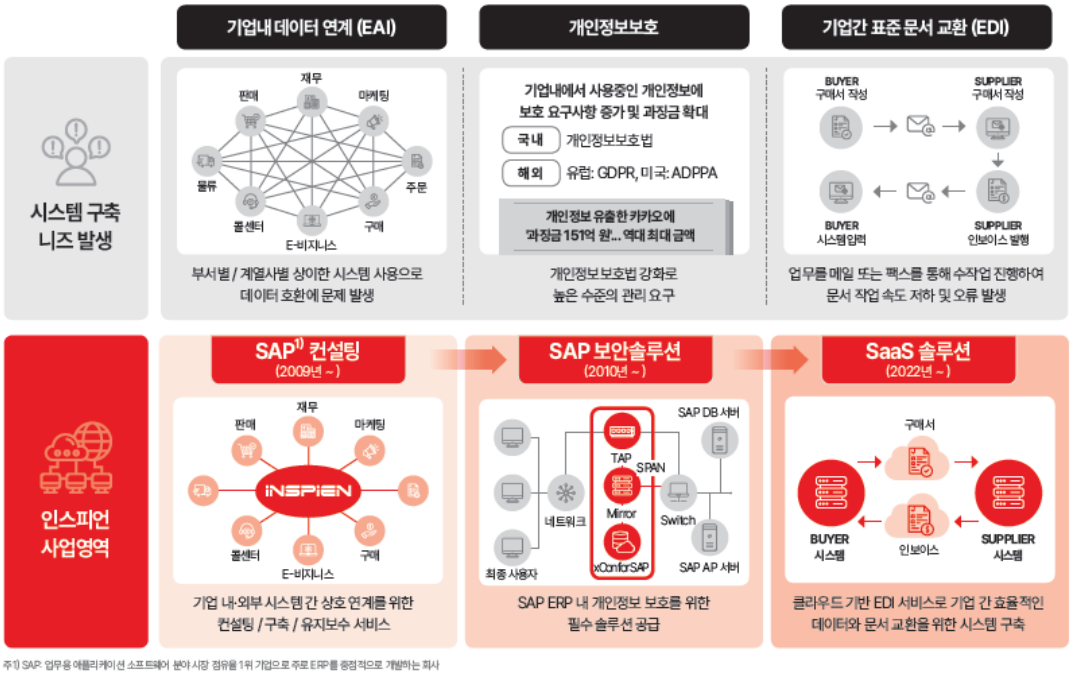
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 인력구성 및 지식재산권



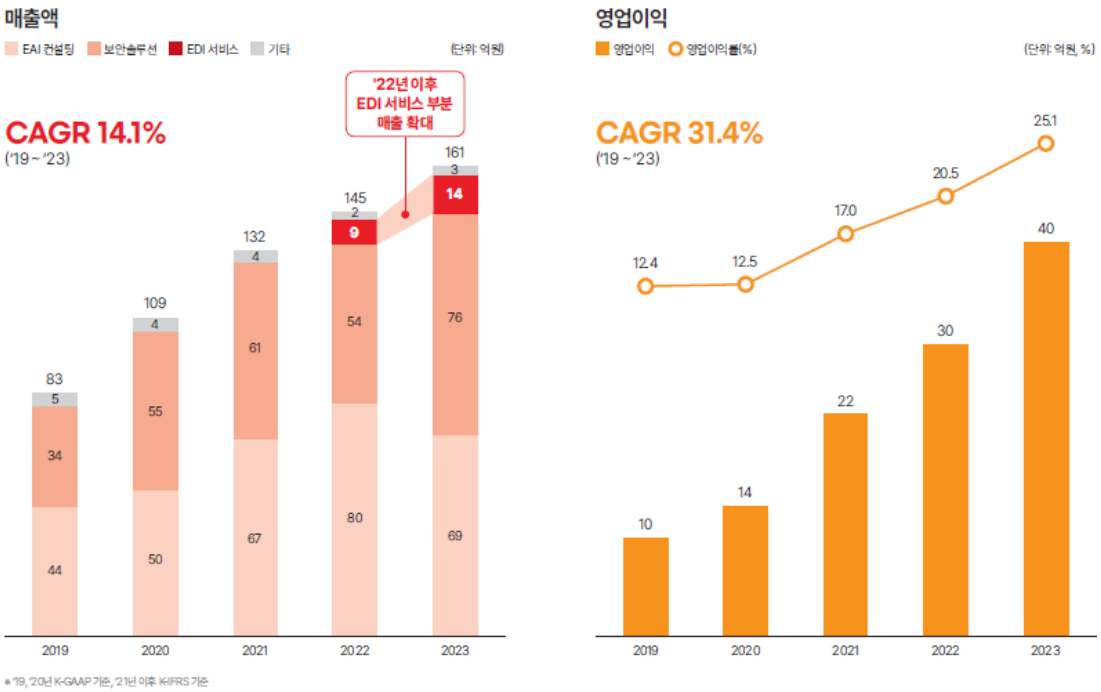
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. Business Momentum



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 경영 성과

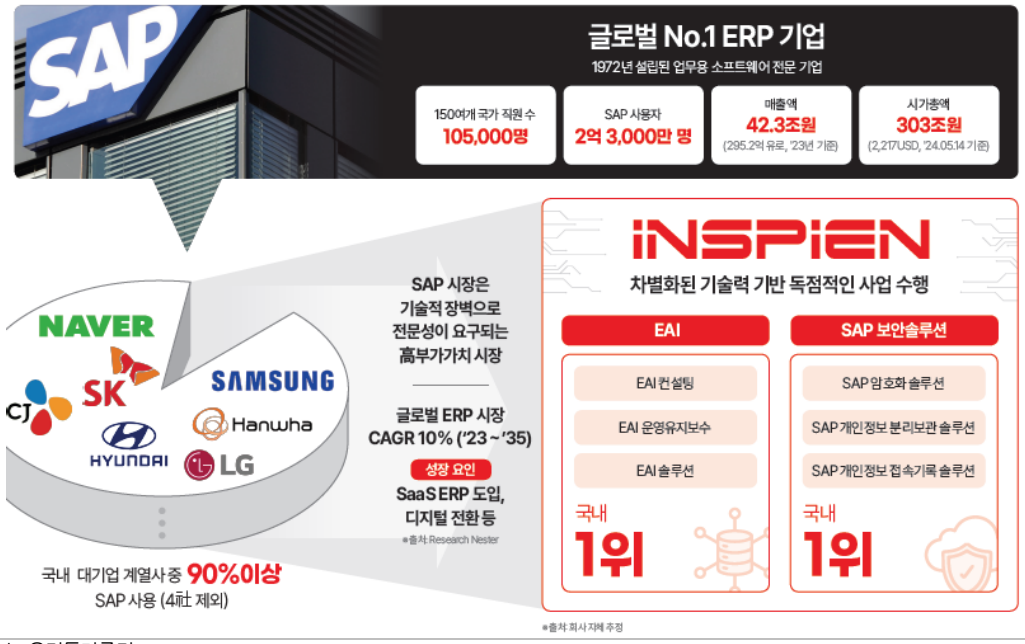


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

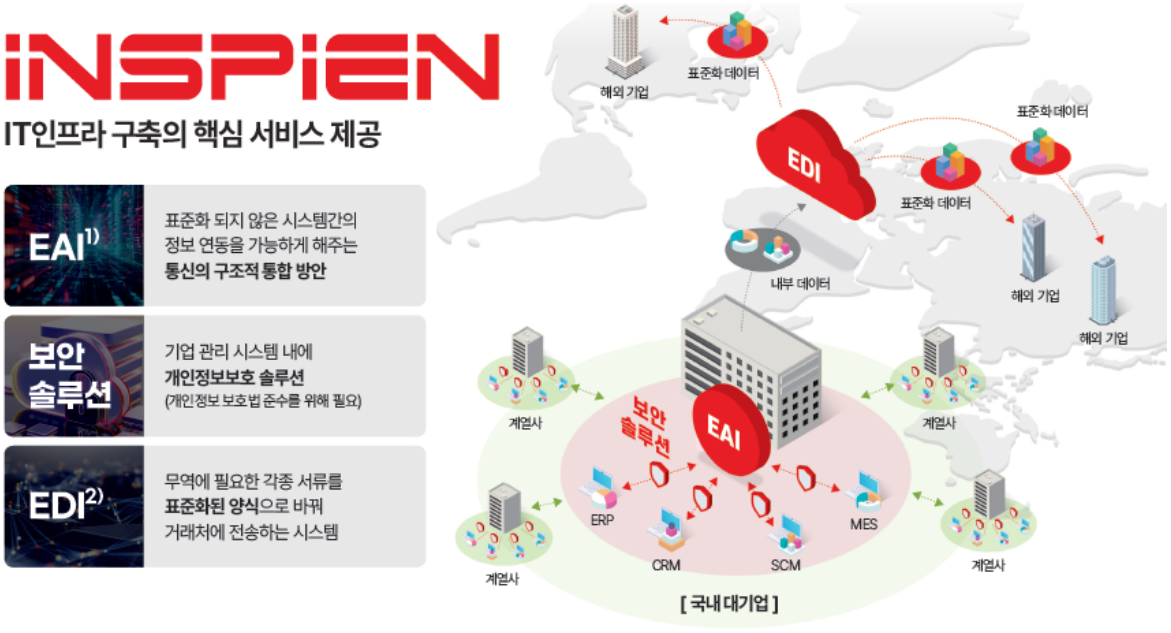
1) SAP ERP 시장 성장과 함께 안정적 실적 성장 전망

도표 23. SAP 의 핵심 파트너



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. IT 인프라를 구축을 통해 디지털 업무 전환의 핵심 사업 영위



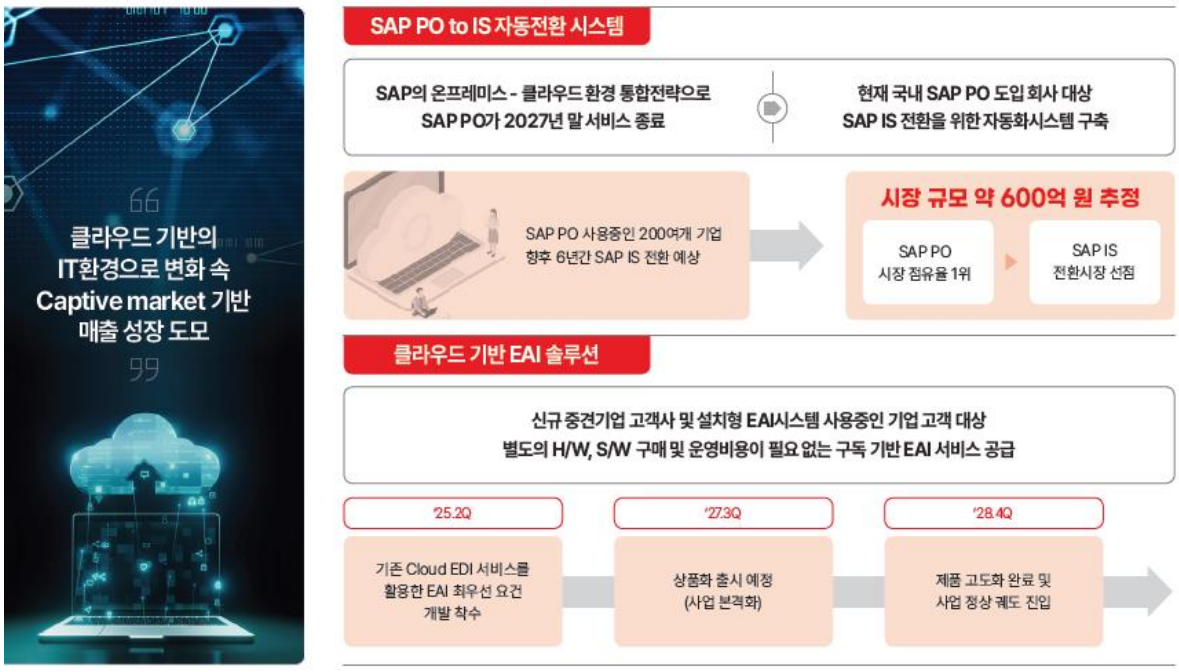
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. EAI 컨설팅 (1) As-is : 국내 SAP 연계 시장 1 위 & SAP 전문 파트너사



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. EAI 컨설팅 (2) To-Be : EAI 시장 클라우드 전환 가속에 따른 새로운 도약 기회 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. **보안솔루션 (1) As-is : 국내 SAP 개인정보 보안솔루션 시장의 절대 강자**



제품 현황

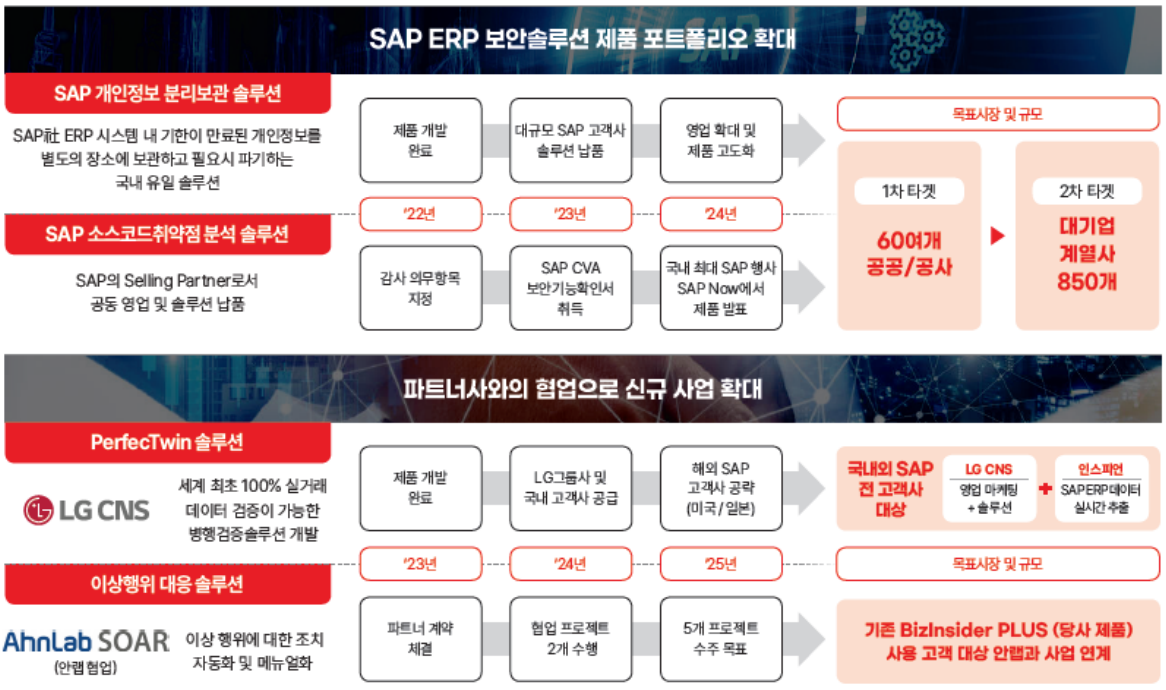
제 품	용 도	경쟁업체
접속기록 (xCon)	SAP 개인정보 접속기록	없음
암호화 (EnDB/SecureDB)	SAP 개인정보 암호화	국내 2개 社
[신제품] 개인정보 분리보관 (PIM)	SAP 개인정보 분리보관	없음

시장점유율

1위 경쟁사 대비 차별화된 제품 라인업 보유를 통해 압도적 시장지위 확보

자료: IR Book, 유진투자증권

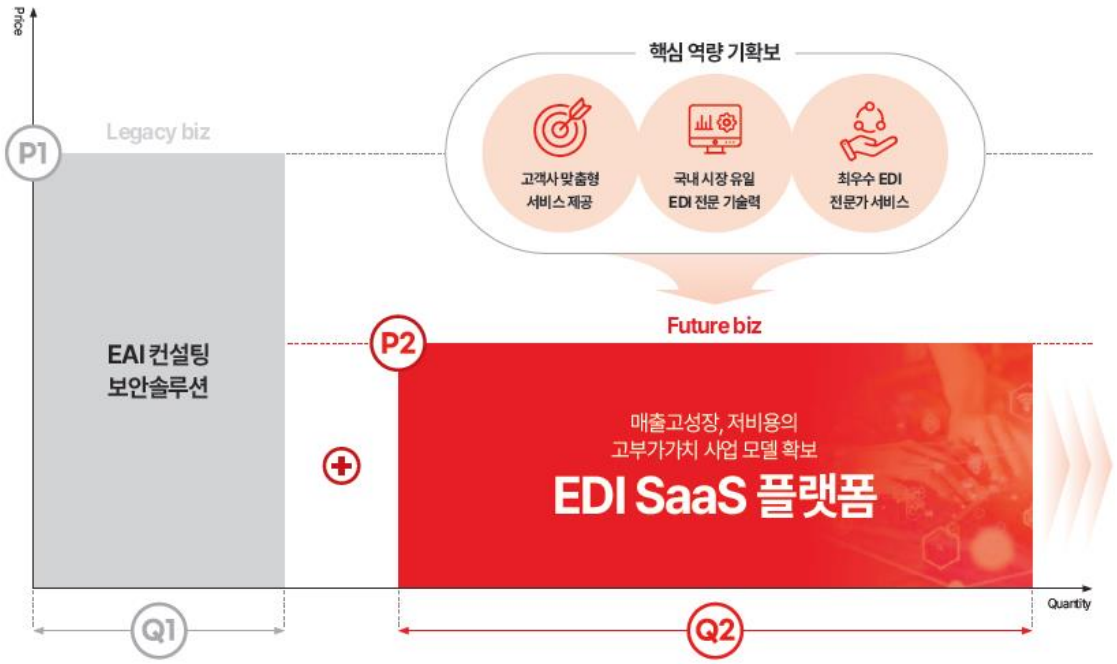
도표 28. **보안솔루션 (2) To-Be : 파트너사와의 협업 및 보안솔루션 제품 포트폴리오 확장**



자료: IR Book, 유진투자증권

2) EDI SaaS 플랫폼 사업 확대를 통한 중장기 성장 동력 확보 추진

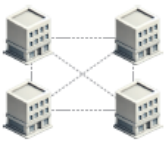
도표 29. EDI SaaS 중심의 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 국내 유일 EDI SaaS 공급 → NEP1) 획득으로 국내 시장 경쟁 우위 선점

경쟁사 대비 강점

항 목	인스피언	해외 SW업체	국내 SW업체
서비스 방식	 SaaS | 클라우드를 통해 데이터 교환	 온프레미스 | 회사내에 서버 설치하여 타회사와 데이터 교환	 거래 사 간 별도 설치 | 거래 회사간에 직접 연결
비용 효율성	사용량에 비례하는 월구독 비용	비용부담 大 (컨설팅 + 구축비 + 운영비)	비용부담 大 (컨설팅 + 구축비 + 운영비)
국제 문서 표준 적용	모든 표준 대응	모든 표준 대응	국내 표준만 적용
국제 무역 거래 규정 및 준수 요건 충족	만족	만족	거래사에만 적합
서비스 유연성 / 확장성	높음 (개발 플랫폼 및 마켓 플레이스 제공)	낮음	매우 낮음

'24년 커넥트 서비스 2.0 (EDI SaaS 제품) NEP 인증 획득 → 경쟁 모델 부재


공공기관 20% 당사 제품 의무 구매 (「산업기술혁신 촉진법 시행령」 제22조 및 제23조)

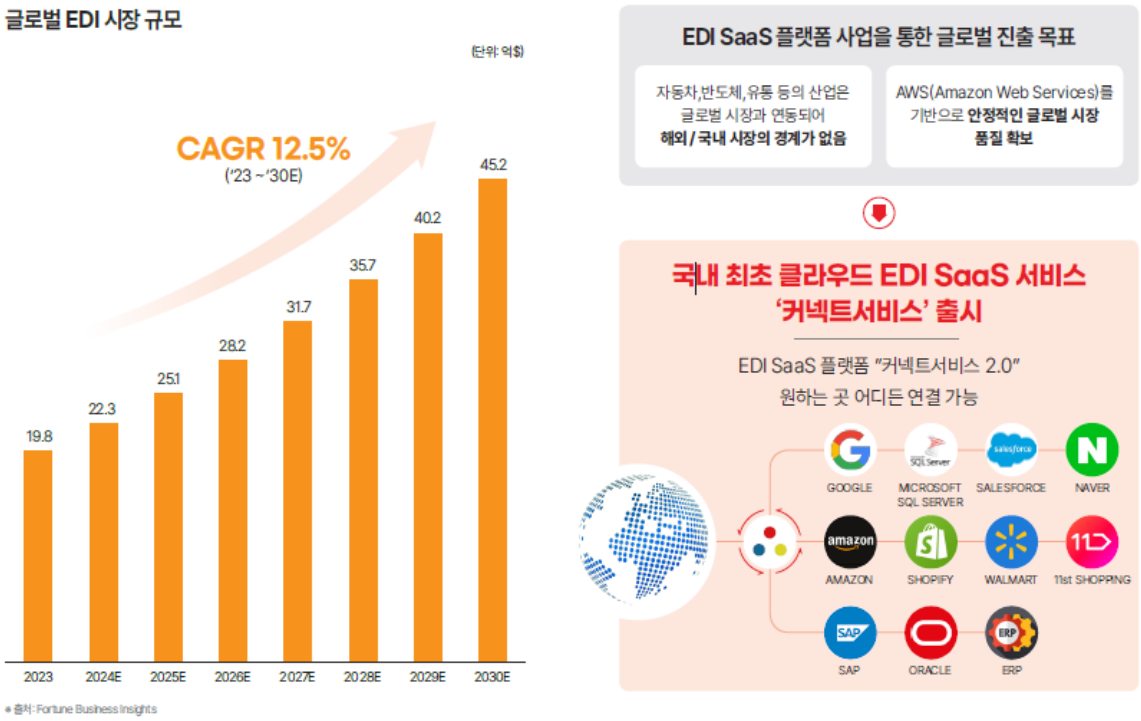
한국전력공사 도입 협의 중

국민연금, 국민 건강보험 등 공공기관 공급처 지속 확대

주1) NEP (New Excellent Product): 국내에서 최초로 개발된 신기술 또는 기존기술을 혁신적으로 개선한 기술이 적용된 신제품을 평가하여 정부가 인증

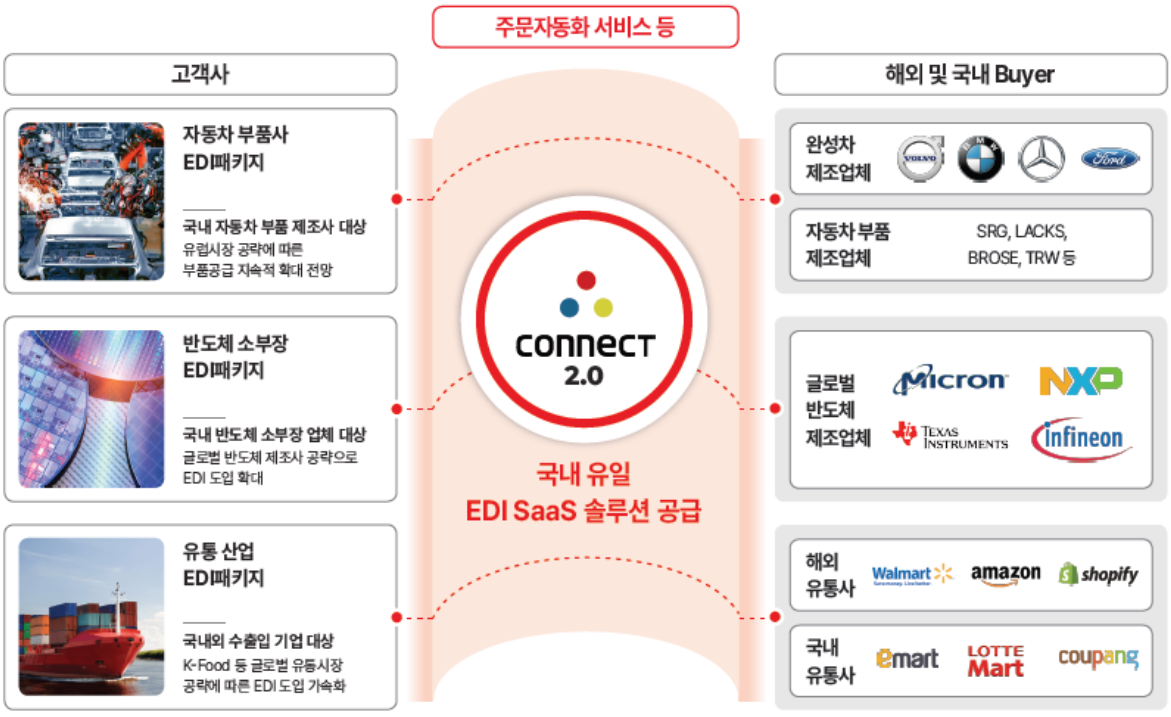
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. **EDI SaaS 플랫폼 기반 글로벌 비즈니스 확장**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32. **주요 산업별 공급 확대 전략**



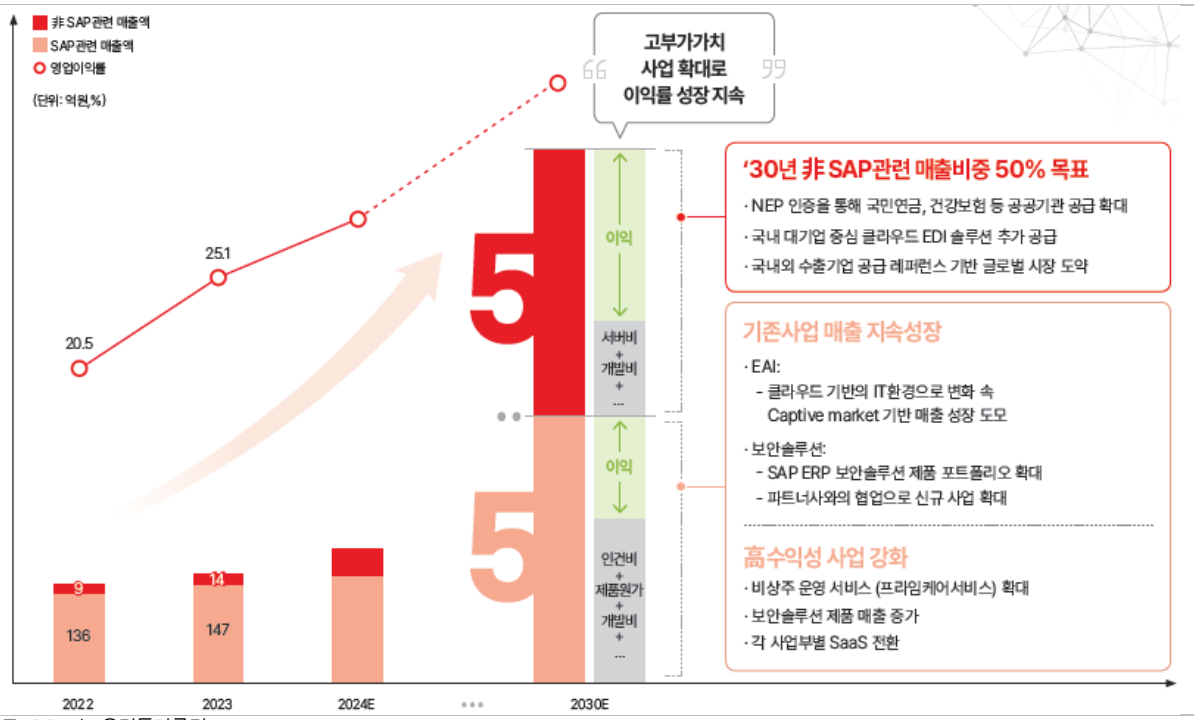
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33. **국내 EDI SaaS 공급 레퍼런스 기반 글로벌 시장 공략**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34. **非 SAP 관련 매출 비중 확대**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 35. **주요 고객사 선점, 기술 경쟁력 기반으로 SAP 연계 시장 선도하며 고객사 Lock-in**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 36. **비젼**



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)