NH투자증권

이노룰스 (296640.KQ)

이제 AI가 출동

수익성 좋은 라이선스 매출 비중이 꾸준히 상승하고 있으며 기술료(유지보수) 매출액이 제품 구축 완료 1년 뒤부터 발생. 이에 동사 수익성은 지속 개선될 전망. 하반기에는 AI가 적용된 제품 출시 예정

Analyst 손세훈
02)768-7971, midas.sohn@nhqv.com
RA 목진원
02)768-7702, namuh.mok@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (25/06/27)	7,600원
업종	코스닥 IT 서비스
KOSPI / KOSDAQ	3055.94 / 781.56
시가총액(보통주)	39.4십억원
발행주식수(보통주)	5.2백만주
52주 최고가 ('25/04/09)	8,300원
최저가 ('24/11/13)	5,000원
평균거래대금(60일)	378백만원
배당수익률 (2025E)	3.33%
외국인지분율	3.6%
주요주주	
김길곤 외 7 인	19.7%
심현섭	10.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	21.0	22.4	4.7
상대수익률 (%p)	9.5	4.3	12.3

	2022	2023	2024	2025E
매출액	16.2	15.5	23.7	25.1
증감률	*-1.1*	*-4.4*	*52.8*	*5.9*
영업이익	1.3	-1.2	2.4	2.4
증감률	*-58.6*	*적전*	*흑전*	*-1.0*
영업이익률	*7.9*	*-8.0*	*10.1*	*9.5*
(지배지분)순이익	2.1	0.0	3.1	3.2
EPS	494	7	593	619
증감률	*-34.5*	*-98.6*	*8,695.3*	*4.4*
PER	19.5	1,061.6	10.5	12.1
PBR	1.6	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	20.7	N/A	4.2	4.1
ROE	9.7	0.1	9.8	8.8
부채비율	10.8	14.1	43.4	35.6
순차입금	-17.3	-19.3	-20.1	-27.7

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

디지털 전환 수혜

이노룰스 제품은 IT시스템 구축 시, 프로그램 코딩을 최소화하기 때문에 IT 비전문가인 현업 담당자도 디지털화된 업무를 쉽게 이해할 수 있고 소스코드도 쉽게 관리할 수 있다는 장점 보유. 최근 개발자들이 부족한 상황에서 동사의 제품은 고객사의 고민을 해결해줄 수 있음. 기업들의 디지털 투자 규모가 커지고 있는 상황에서 동사가 수혜를 누리고 있음

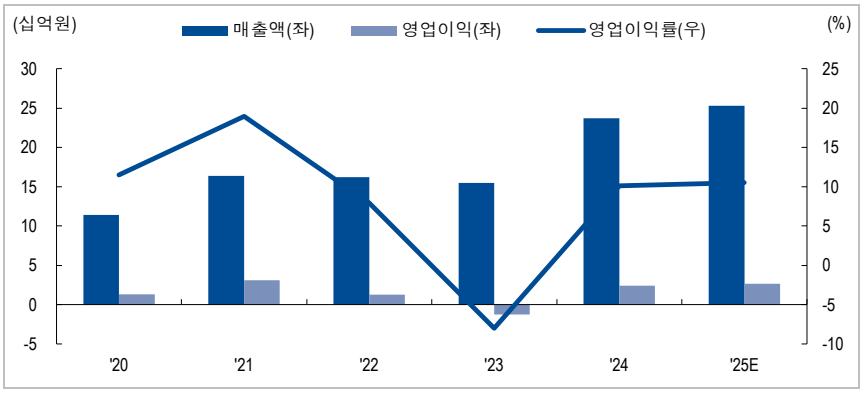
동사는 룰베이스 기반의 정형화된 데이터를 디지털화하는데 강점을 가지고 있음. 이에 보험사가 동사의 주요 고객사이며, 매출의 70%는 금융업이 차지

2025년 하반기 AI가 적용된 신제품 출시 예정

동사의 수익은 라이선스(제품 판매), 프로페셔널(제품+용역), 기술료(유지보수)로 구성. 최근 수익성이 좋은 라이선스 비중이 상승하고 있으며. 기술료 매출액은 고객사 구축 완료 1년 뒤부터 발생하는데, 구축이 지속적으로 늘었기 때문에 기술료 매출액 또한 꾸준히 증가할 것

2025년 하반기에는 AI를 접목해, 정형화된 데이터를 AI가 분석하는 제품을 출시할 예정. AI 적용시 구축 기간을 단축하고 제품을 효율화할 수 있기 때문에 수익성 개선 효과 발생할 것으로 예상

이노룰스 실적 추이 및 전망



자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

이노룰스는 고객의 IT 시스템 구축 운영에 있어 복잡한 코딩은 최소화하고 업무의 효율성은 최대화할 수 있는 '디지털전환 자동화 소프트웨어 솔루션'을 개발. 동 솔루션은 과거에는 BRMS(Business Rule Management System)로 불렸으며, 업무 특성상 비즈니스 룰이 많은 보험사들이 주요 고객이었음. 현재는 산업 범용 제품으로 디지털 전환을 빠르고 효과적으로 진행시킬 수 있어 금융 분야뿐만 아니라 제조, 공공, 유통, 서비스, 헬스케어, 교육 등 모든 산업에 적용되는 중. 경쟁업체로는 IBM(미국), PEGA SYSTEMS(미국), FICO(미국), 메이라인(한국) 등이 있음

Share price drivers/Earnings Momentum

- 기업의 차세대 시스템 투자 확대
- 비금융권의 BRMS 사용 증가
- 정부의 디지털 전환 확대
- AI 적용

Downside Risk

- BRMS에 대한 인지도 부족
- 경기 침체로 인한 기업들의 시스템 투자 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
엠로	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
아이퀘스트	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영림원소프트랩	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023	2024	2025E
PER	N/A	19.5	1,061.6	10.5	12.1
PBR	N/A	1.6	1.2	1.0	1.0
PSR	N/A	2.6	2.4	1.4	1.5
ROE	27.8	9.7	0.1	9.8	8.8
ROIC	49.3	17.6	-4.9	31.9	37.9

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

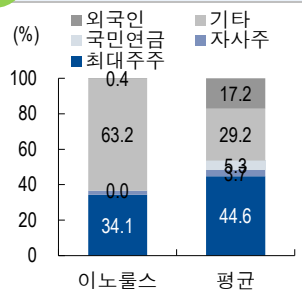
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**N/A**	**N/A**	**10.0**	**14.1**	**11.4**	**16.4**	**16.2**	**15.5**	**23.7**
영업이익	N/A	N/A	0.6	2.4	1.3	3.1	1.3	-1.2	2.4
영업이익률(%)	*N/A*	*N/A*	*5.8*	*17.4*	*11.5*	*19.0*	*7.9*	*-8.0*	*10.1*
세전이익	N/A	N/A	0.3	2.4	1.6	3.1	1.6	-0.4	3.2
순이익	**N/A**	**N/A**	**0.3**	**0.9**	**1.8**	**2.8**	**2.1**	**0.0**	**3.1**
지배지분순이익	**N/A**	**N/A**	**0.3**	**0.9**	**1.8**	**2.8**	**2.1**	**0.0**	**3.1**
EBITDA	N/A	N/A	0.7	3.1	2	3.3	1.6	-0.9	2.9
CAPEX	N/A	N/A	0.1	0	0.1	0.4	0.2	0.0	0.2
Free Cash Flow	N/A	N/A	1.2	3.6	1.1	1.9	3.2	0.3	3.9
EPS(원)	N/A	N/A	157	299	568	754	494	7	593
BPS(원)	N/A	N/A	2,086	2,696	2,280	3,242	6,096	5,821	6,326
DPS(원)	0	0	0	0	29	25	110	60	250
순차입금	N/A	N/A	2.9	-0.5	-1.6	-4.8	-17.3	-19.3	-20.1
ROE(%)	N/A	N/A	5.4	12.3	22.7	27.8	9.7	0.1	9.8
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	23.7	15.2	49.3	17.6	-4.9	31.9
배당성향(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	4.2	3.3	26.3	875.5	41.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.1	0.8	4.0
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	45.6	-5.7	-21.8	-37.0	-55.1	-64.0	-61.5

자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부

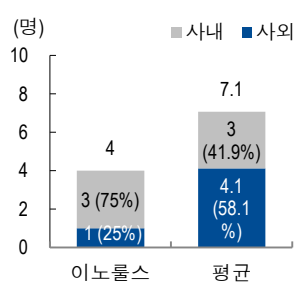
ESG Index & Event

G

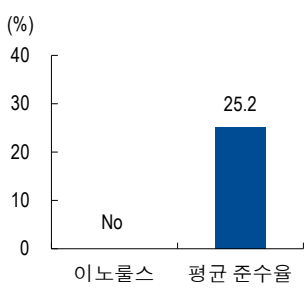
주주 구성



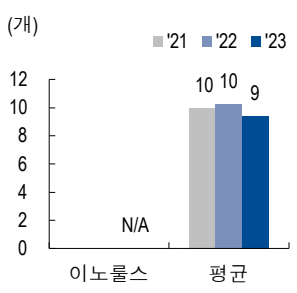
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



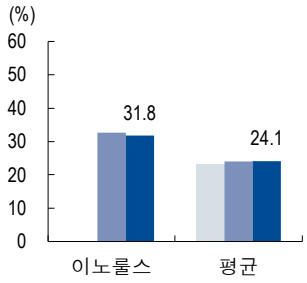
기업지배구조 핵심지표 준수



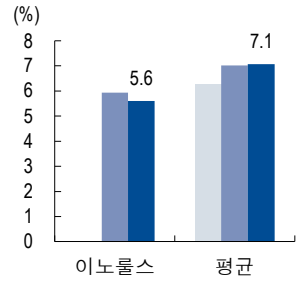
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 이노룰스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

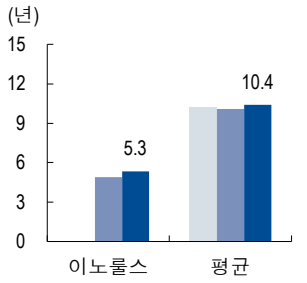
여성 임직원 비율



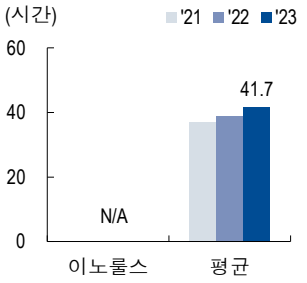
계약직 비율



근속연수



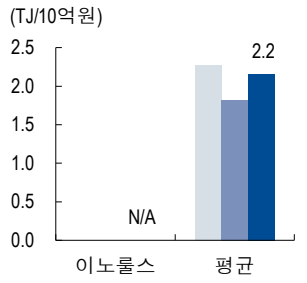
인당 교육시간



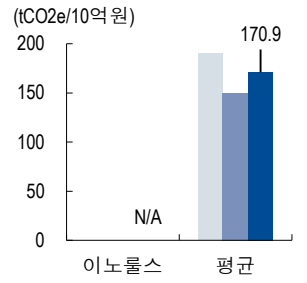
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부

E

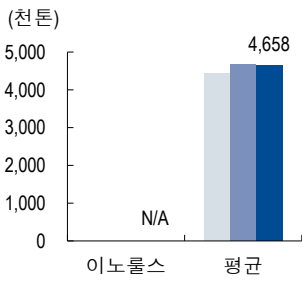
에너지 사용량



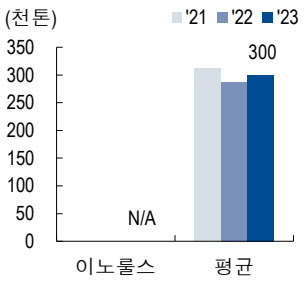
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



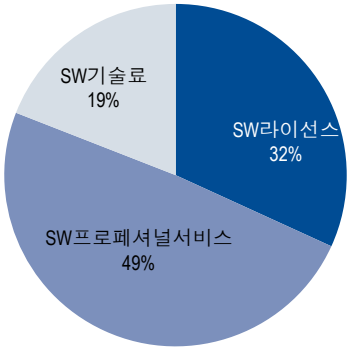
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	2022.01	- 2022년도 청년친화 강소기업 선정(고용노동부)
	2022.09	- 산업통상자원부장관 표창장 수상(지식서비스산업융합 발전 유공 포상)
G	2022.10	- 코스닥 시장 상장

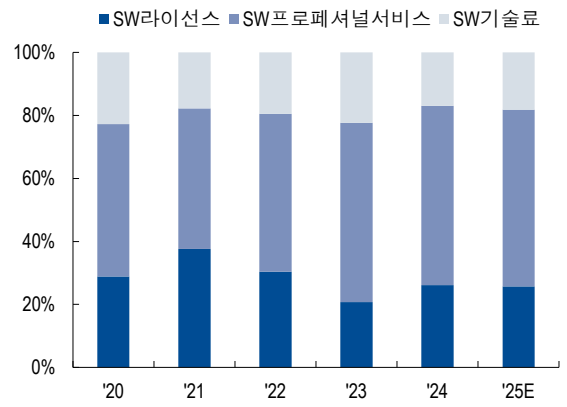
자료: 언론보도, 이노룰스, NH투자증권 리서치본부

그림 1. 매출 비중(2025년 1분기 기준)



자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 제품별 매출 추이

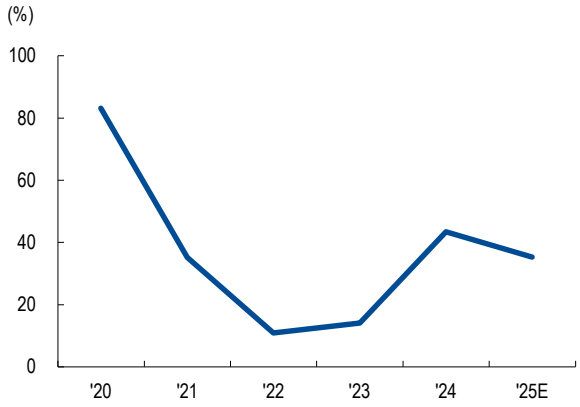


자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 3. 주요 고객사

자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부

그림 4. 부채비율 추이



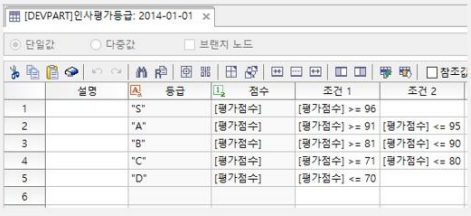
자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 5. 이노룰스 사용화면 예시(인사평가)

Program Code

```
If emp_score >= 96 then
   emp_class = 'S'
Else if emp_score <= 95 and
emp_score>=91 then
   emp_class = 'A'
Else if emp_score<= 90 and
emp_score>= 81 then
   emp_class = 'B'
Else if emp_score<= 80 and
emp_score>= 71 then
   emp_class = 'C'
Else
   emp_class = 'D'
```

테이블 룰



자료: 이노룰스, NH투자증권 리서치본부

표1. Peer Group Analysis (단위: 원, 십억원, 배)

회사명		이노룰스	엠로	아이퀘스트	영림원소프트랩
주가 (6/27)		7,600	53,800	2,460	5,980
시가총액(십억원)		39.4	663.6	52.0	48.6
매출액	2024	23.7	79.5	40.6	62.6
	2025E	25.1	92.1	N/A	N/A
영업이익	2024	2.4	8.6	3.4	2.2
	2025E	2.4	7.6	N/A	N/A
순이익	2024	3.1	18.6	3.8	3.3
	2025E	3.2	6.3	N/A	N/A
PER	2024	10.5	40.5	11.7	12.8
	2025E	12.1	104.4	N/A	N/A
PBR	2024	1.0	8.9	0.9	0.9
	2025E	1.0	6.9	N/A	N/A
ROE	2024	9.8	31.9	8.1	7.1
	2025E	8.8	6.8	N/A	N/A

주: 이노룰스는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '이노룰스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.