

## Company Update

Analyst 이견재

RA 민지윤

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## Not Rated

목표주가

-

현재가 (6/8)

3,255원

KOSDAQ (6/8)	911.39pt
시가총액	805억원
발행주식수	24,741천주
액면가	100원
52주 최고가	8,110원
최저가	3,255원
60일 일평균거래대금	33억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률 (2025.12월)	0.0%

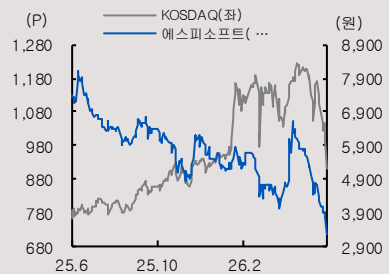
주주구성

케이아이엔엑스 외 5 인 42.09%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-23%	-46%	-62%
절대기준	-42%	-47%	-55%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(24)	13	-	-
EPS(25)	155	-	-

에스피소프트 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## IBK투자증권 주관사 IPO Update

# 에스피소프트 (443670)

## 성장의 열쇠는 Copilot!

### 상저하고가 예상되는 2026년

에스피소프트의 1분기 매출액은 129억 원(-4.4%, YoY), 영업이익은 9억 원(+31.9%, YoY)으로 매출액은 소폭 감소했으나 이익은 개선세를 보였다. 매출 감소는 자회사 유호스트의 스마트팩토리 사업이 마지막 해에 접어들며 잔여 물량이 줄어든 영향이었지만 별도 매출액은 91억 원(+3.2%, YoY)으로 소폭 성장했다. 영업이익은 유호스트 비용 완화에 따라 전년동기 대비 큰 폭으로 개선되었다.

2026년 실적은 상저하고 흐름을 전망한다. 7월부터 M365 상품 가격이 평균 15% 인상되어 순차적으로 실적에 반영될 예정이다. DaaS(Desktop as a Service) 사업부는 공공기관 예산 집행이 집중되는 하반기 외형 성장에 기여할 전망이다.

### Copilot 보급 확대가 중요

동사는 신규 성장동력으로 Copilot 서비스 보급 확대를 노력하고 있다. 올해 2월 클라우드 및 소프트웨어 라이선스를 한번에 구독, 관리할 수 있는 온라인 통합 플랫폼을 런칭했다. 기존 오프라인 유통사 중심의 기업용 소프트웨어 구매 방식이 온라인 플랫폼으로 전환되었다는 점에서 관리 용이성과, 교차 판매 확대 가능성을 확보한 것이다. 하지만 신규 성장동력으로 준비한 Copilot의 가격 부담으로 사용률이 빠르게 증가하지 못하고 있는 것으로 판단된다. 또한 경쟁 제품이라 할 수 있는 ChatGPT, Gemini, Claude의 시장 지배력이 강화되며 Copilot분야의 전략변화가 필요한 것으로 판단된다.

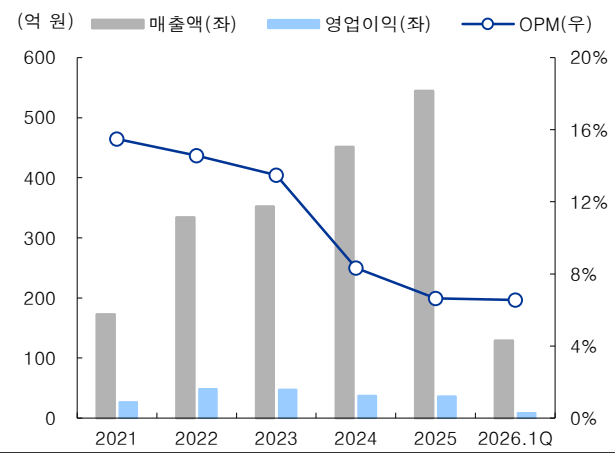
### 모회사 행동주의 이슈에 따른 변화 점검 필요

모회사 가비아를 둘러싼 행동주의 펀드의 주주행동 움직임이 지속되고 있다. 얼라인파트너스는 가비아 저평가의 주요 원인으로 중복상장 구조에 따른 주주 가치 희석을 제시했다. 아직 에스피소프트와 관련된 사안은 확인된 바 없으나, 향후 지배구조 변화 가능성은 지속적으로 점검할 필요가 있다.

(단위: 억원,배)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	173	334	352	451	545
영업이익	27	49	48	38	36
세전이익	30	46	52	1	46
지배주주순이익	19	41	44	3	38
EPS(원)	272	199	207	13	155
증가율(%)	226.7	-26.8	3.7	-93.5	1,050.4
영업이익률(%)	15.6	14.7	13.6	8.4	6.6
순이익률(%)	11.0	12.3	12.5	0.7	7.0
ROE(%)	13.6	16.5	14.7	0.6	5.9
PER	0.0	0.0	0.0	621.9	35.2
PBR	0.0	0.0	0.0	3.2	2.0
EV/EBITDA	-1.0	-1.8	-2.4	34.3	21.3

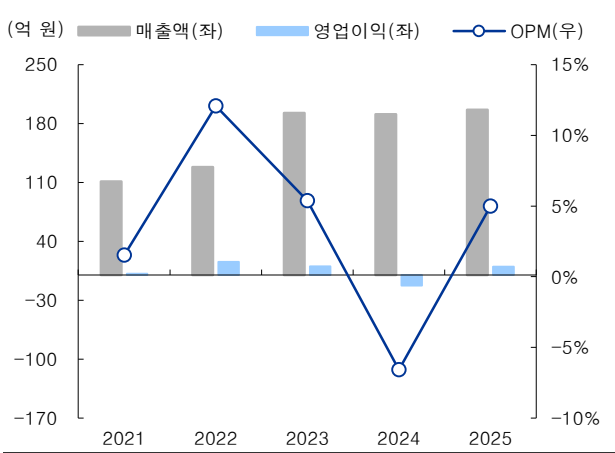
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 에스피소프트 실적 추이(연결)



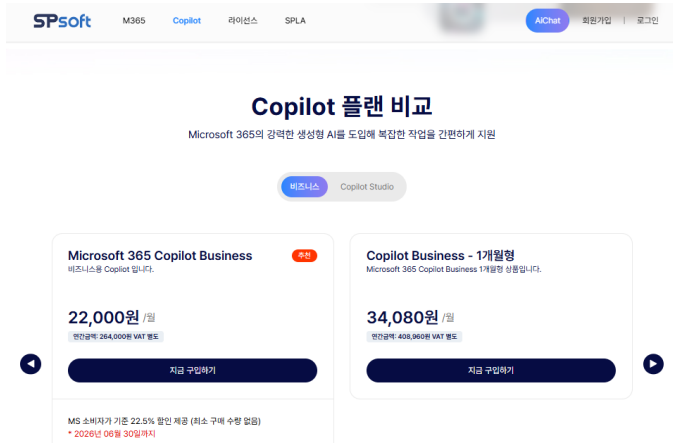
자료: DART, IBK투자증권

그림 2. 유호스트 실적 추이



자료: DART, IBK투자증권

그림 3. 에스피소프트 글로벌 라이선스 통합 소프트웨어 플랫폼



자료: 에스피소프트, IBK투자증권

그림 4. 가비아 중복상장 구조 해소 관련 주주행동 캠페인



자료: bside, IBK투자증권

에스피소프트 (443670)

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	173	334	352	451	545
증가율(%)	-27.3	93.4	5.5	28.0	20.8
매출원가	122	242	257	343	418
매출총이익	51	92	96	108	127
매출총이익률 (%)	29.5	27.5	27.3	23.9	23.3
판매비	24	43	48	70	91
판매비율(%)	13.9	12.9	13.6	15.5	16.7
영업이익	27	49	48	38	36
증가율(%)	338.2	81.9	-2.4	-21.0	-3.7
영업이익률(%)	15.6	14.7	13.6	8.4	6.6
순금융손익	1	3	4	11	11
이자손익	0	2	4	7	7
기타	1	1	0	4	4
기타영업외손익	3	-6	0	-47	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	46	52	1	46
법인세	11	5	8	-2	8
법인세율	36.7	10.9	15.4	-200.0	17.4
계속사업이익	19	41	44	3	38
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	41	44	3	38
증가율(%)	298.3	111.1	6.5	-93.1	1,162.7
당기순이익률 (%)	11.0	12.3	12.5	0.7	7.0
지배주주당기순이익	19	41	44	3	38
기타포괄이익	2	-4	9	1	23
총포괄이익	22	37	53	4	61
EBITDA	33	60	60	53	56
증가율(%)	377.2	81.3	-0.1	-11.1	5.0
EBITDA마진율(%)	19.1	18.0	17.0	11.8	10.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	272	199	207	13	155
BPS	1,107	1,273	1,544	2,589	2,736
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	621.9	35.2
PBR	0.0	0.0	0.0	3.2	2.0
EV/EBITDA	-1.0	-1.8	-2.4	34.3	21.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-27.3	93.4	5.5	28.0	20.8
EPS증가율	226.7	-26.8	3.7	-93.5	1,050.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.6	16.5	14.7	0.6	5.9
ROA	10.2	13.4	11.9	0.5	4.9
ROIC	30.6	38.8	36.3	2.0	19.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	24.0	23.0	23.3	22.7	17.4
순차입금 비율(%)	-14.0	-39.6	-44.0	-31.6	-23.2
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.7	6.5	5.7	6.7	8.0
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.9	1.1	1.0	0.8	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	155	202	251	458	461
현금및현금성자산	42	50	19	126	66
유가증권	0	69	134	84	100
매출채권	42	62	62	74	62
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	128	130	152	311	334
유형자산	36	50	72	96	96
무형자산	52	49	46	128	134
투자자산	34	27	30	50	74
자산총계	283	332	403	768	795
유동부채	41	50	65	128	101
매입채무및기타채무	31	36	42	55	49
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	14	13	12	14	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	9	7	6	4
부채총계	55	62	76	142	118
지배주주지분	228	270	327	627	677
자본금	70	18	18	24	25
자본잉여금	20	33	33	316	335
자본조정등	0	0	5	11	-18
기타포괄이익누계액	6	2	10	12	35
이익잉여금	131	217	261	263	301
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	228	270	327	627	677
비이자부채	45	51	67	131	109
총차입금	10	11	9	11	9
순차입금	-32	-107	-144	-198	-157

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	38	40	72	13	33
당기순이익	19	41	44	3	38
비현금성 비용 및 수익	17	15	21	59	20
유형자산감가상각비	6	8	9	12	13
무형자산상각비	0	3	3	4	7
운전자본변동	5	-12	5	-58	-21
매출채권등의 감소	-6	-20	0	-3	14
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	10	4	6	-8	-6
기타 영업현금흐름	-3	-4	2	9	-4
투자활동 현금흐름	-53	-36	-100	97	-76
유형자산의 증가(CAPEX)	9	19	31	39	5
유형자산의 감소	0	0	0	18	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-13
투자자산의 감소(증가)	-61	52	-5	-151	-44
기타	-1	-107	-126	191	-24
재무활동 현금흐름	-1	3	-3	-4	-16
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가	0	5	0	0	0
기타	-1	-2	-2	-4	-16
기타 및 조정	0	0	0	1	-1
현금의 증가	-16	7	-31	107	-60
기초현금	58	42	50	19	126
기말현금	42	50	19	126	66

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료 언급된 종목(에스피소프트)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
에스피소프트								○			

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0