

# 이노그리드 (비상장)

박세라 sera.park@daishin.com

투자의견 **Not Rated**

목표주가 **N/R**

투자유치 **169억원**

기업가치 **833억원**

클라우드 솔루션 제공

발행주식수	3,926,794주
액면가	500원
투자 라운드	시리즈 B
총 투자유치 금액	169억 원
주요주주	최대주주 김명진 20.5%

## 공모일정관련

신규상장시장	KOSDAQ
공모예정일	2023년 예정
대표주관사	한국투자증권

## 클라우드계의 풀스택

### 클라우드계의 풀스택

- 이노그리드는 클라우드 서비스 제공자(CSP)로 클라우드 솔루션 공급 및 시스템 구축을 주요 사업으로 영위
- 프라이빗과 퍼블릭 솔루션을 모두 제공하며 IaaS와 PaaS 서비스 유형을 사용자에게 제공
- 또한, 퍼블릭, 프라이빗, 멀티/하이브리드 클라우드와 같은 클라우드 환경을 통합하고 관리하는 클라우드 관리 플랫폼(CMP)도 제공하는 클라우드계의 풀스택 기업

### 고성장이 기대되는 2023년

- 이노그리드는 2023년 연간 기준 매출액 360억 원(YoY +125%), 영업이익 약 27억 원(YoY 흑자전환)으로 폭발적인 매출 성장과 영업이익 흑자전환 예상
- 실적 성장의 주요 요인은 1) 2022년 4분기 수주 계약으로 인한 매출 확보 (2023년 약 140억 원)와 높은 이익률 기대, 2) SaaS 개발 이후 제품 다양화 및 MSP 사업영역 확장, 3) IPO 이후 클라우드 데이터센터(CDC) 투자로 인한 매출 다각화가 기대되기 때문
- 중장기적인 관점에서도 이노그리드의 성장이 기대되는 이유는 1) 디지털 뉴딜 정책으로 인한 관급시장으로부터 수혜, 2) 하이브리드 시장 진출, 3) 금융권 시장으로 영역 확대 및 개도국 시장 진출로 인한 성장성 때문

### IPO 계획 및 밸류에이션

- 올해 1월 상장예비심사 신청할 예정이며, 연내 IPO 목표로 하고 있음
- IPO 공모자금은 클라우드 데이터 센터(CDC) 사업 확장, CSAP 공공 퍼블릭 서비스존 및 운영센터 구축에 사용될 예정
- 이노그리드 비교 기업으로는 대부분 해외 클라우드 서비스 제공 관련 기업으로 IaaS, PaaS, SaaS를 제공하는 VMWare를 유사기업으로 선정. 그외 Oracle, Adobe(Adobe Cloud), Salesforce, ServiceNow 등 클라우드 서비스를 제공하는 기업들을 선정
- 유사 기업들의 2023년 FWD PER 평균은 약 25.1배 수준으로 2022년 이후로 클라우드 관련 주들이 주가 부진을 겪으면서 클라우드 기업들은 과거 대비 낮은 수준의 밸류에이션 멀티플을 유지 중

### 영업실적 및 투자지표

(단위: 억원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	91	162	160	360
영업이익	-24	5	-45	27
영업이익률	-	3.2	-	7.5
당기순이익	-31	4	-51	20
당기순이익률	-	2.4	-	5.6

자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

# 1. 기업 개요

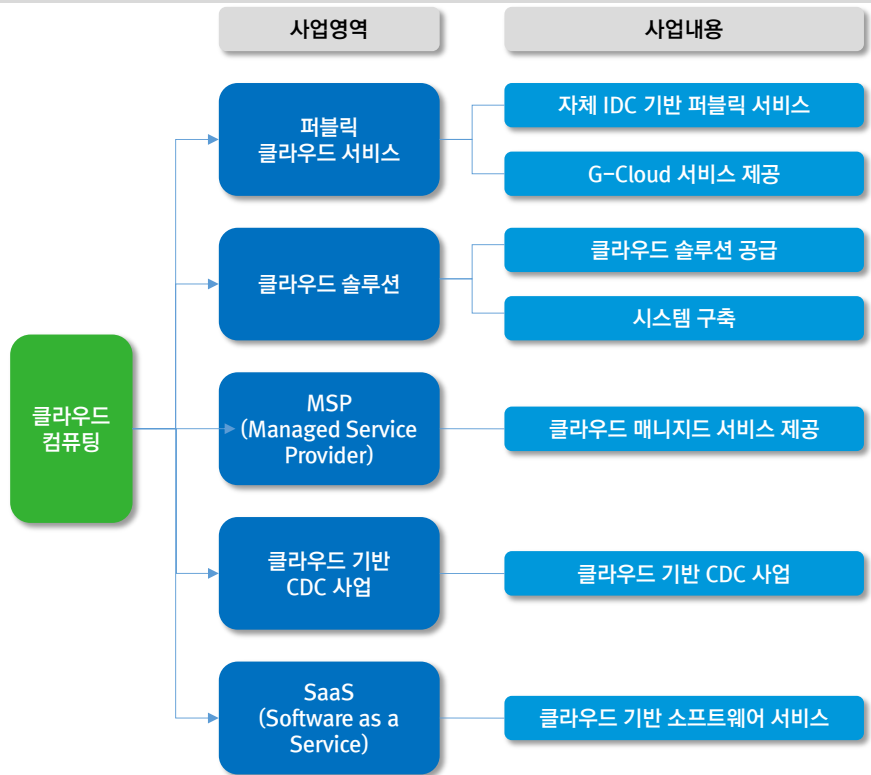
## 주요 사업 및 실적 현황

### 클라우드 계의 풀스택

이노그리드는 클라우드 서비스 제공자(CSP)로 클라우드 솔루션 공급 및 시스템 구축을 주요 사업으로 영위하고 있다. 프라이빗과 퍼블릭 솔루션을 모두 제공하며 IaaS와 PaaS 서비스 유형을 사용자에게 제공한다. 또한, 퍼블릭, 프라이빗, 멀티/하이브리드 클라우드와 같은 클라우드 환경을 통합하고 관리하는 클라우드 관리 플랫폼(CMP) 서비스도 있다. CMP는 기본적으로 Self-Service Interface, 자원 프로비저닝, 미터링, 빌링, 워크로드 최적화 기능이 가능해야 한다.

퍼블릭 서비스 중에는 자체 IDC 기반 퍼블릭 서비스를 제공하고 있으며 그외에도 매니지드 서비스(클라우드 마이그레이션 및 컨설팅)도 제공하며 SaaS 서비스 개발까지 완료해 신규 사업영역을 넓히고 있다. 이노그리드는 IaaS부터 PaaS, CMP까지 클라우드에 필요한 모든 것을 제공하는 클라우드계의 풀스택 기업이다.

그림 1. 주요 사업 영역



자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

매출 비중 및 실적 현황

2022년 3분기 기준 매출은 상품매출(29.8%), 기타 클라우드 용역(22.1%), 전환 및 컨설팅(18.6%), 유지보수(17.0%), 프라이빗 솔루션(8.8%), 퍼블릭 서비스(3.5%)로 구성되어있다. 기타 클라우드 용역의 경우 솔루션 개발 및 클라우드 마이그레이션을 할 때 잡히는 수익이다.

2022년 기준 매출액은 약 160억 원(YoY -1.2%), 영업이익은 약 -45억 원(YoY 적자전환)이 예상된다. 영업이익 적자전환이 예상되는 이유는 최근 수주한 프로젝트들의 계약이 4분기에 집중되어 매출 계약이 2023년으로 밀린 부분도 있으며 비용부분에서는 인건비, IPO 비용 및 주식보상 비용 때문이다. 작년 개발 관련 인력이 30% 정도 늘어나면서 인건비가 증가했으며, 주식보상비용도 발생했다. 다만, IPO비용과 주식보상비용은 올해 상당부분 해소했다. 인력 구성은 180명을 목표로 하며 현재는 160명으로 인력 증가폭도 둔화해 인건비 증가는 추후 둔화될 것으로 예상된다.

그림 2. 사업부문별 매출 비중 (3Q22 기준)

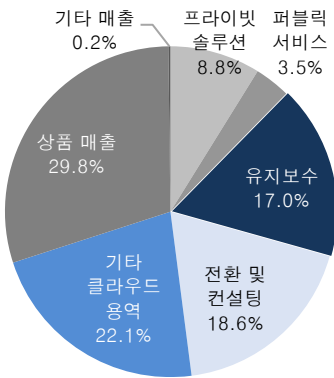
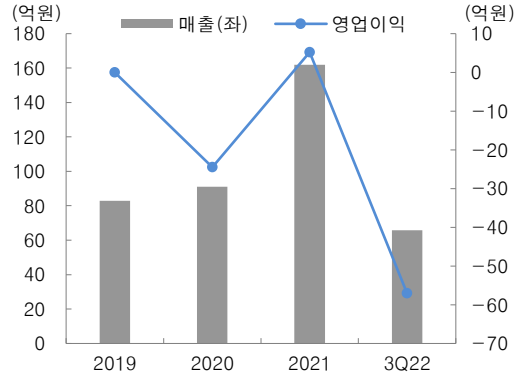


그림 3. 매출 및 영업이익 추이



자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 솔루션 및 서비스

IaaS	IaaS	CMP	PaaS
<p><b>CLOUD IT</b></p> <p>"CLOUD + IT의 합성어로 클라우드의 모든 것 (Everything) 의미"</p> <p>6.0 버전 출시 예정일: 22년 10월</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>자체 개발한 올인원 프라이빗 클라우드 솔루션</li> <li>다수의 공공/정부/기업 구축 사례를 보유한 올인원 클라우드 솔루션</li> </ul>	<p><b>OPENSTACK IT</b></p> <p>"OPENSTACK + IT의 합성어로 오픈소스의 모든 것 (Everything) 의미"</p> <p>2.0 버전 출시일: 21년 10월</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>오픈소스 기반 올인원 프라이빗 클라우드 솔루션</li> <li>클라우드 및 운영 노하우 기반 사용자 경험(UX) 극대화 솔루션</li> </ul>	<p><b>TabCLOUD IT</b></p> <p>"키보드의 Tab키를 상징하여 서로 다른 클라우드 서비스간 자유롭게 이동이 가능하다는 의미"</p> <p>2.0 버전 출시예정일: 22년 9월</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>최적의 멀티 클라우드 운영관리 솔루션</li> <li>다양한 이종 클라우드의 원포인트 관리 환경 제공</li> </ul>	<p><b>SE-CLOUD IT</b></p> <p>"Shift+Enter 합성어로 개발자에게 새로운 환경과 경험을 제공한다는 의미"</p> <p>1.5 버전 출시예정일: 22년 6월</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>오픈스프트(Openshift) 기반의 PaaS 환경 운영보급 솔루션</li> <li>K8s 워크로드 관리 기능, DevOps 특화 기능, PaaS 특화 기능 제공</li> </ul>
AI-빅데이터 플랫폼	HCI	Public	kakao i cloud Installable
<p><b>SAi-Da</b></p> <p>"클라우드 기반 AI 빅데이터 기술 융합으로 Full Stack Service 제공이 가능한 플랫폼"</p> <p>1.0 버전 출시일: 21년 7월</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>BigData/AI와 Cloud 환경을 통합 함으로써 기술 융합 서비스를 제공</li> <li>유연한 UI/UX 기반의 편리한 Serving 구현 환경으로 DevOps 환경 제공</li> </ul>	<p><b>FlexTab CLOUD</b></p> <p>"이노그리드 클라우드 포털과 Cisco HyperFlex 인프라 통합 패키지 제품"</p> <p>1.0 버전 출시일: 21년 3월</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>멀티 클라우드 환경을 관리하고, 우수한 성능 및 안정성을 제공하는 한국형 멀티 클라우드 플랫폼</li> <li>컨트롤러 기반의 SDDC 인프라 구축형</li> </ul>	<p><b>Public CLOUD IT</b></p> <p>"자체 개발 클라우드 솔루션을 활용한 퍼블릭 클라우드 서비스 제공"</p> <p>서비스 출시일: 12년</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>공공 CSAP 인증 G-클라우드 서비스 제공 (홍시 예정)</li> <li>AI-Centric 기반 GPU 기반의 고성능 퍼블릭 클라우드 서비스 제공</li> </ul>	<p><b>kakao i cloud</b></p> <p>"고객사 IDC 환경에 전용 클라우드 환경 구축이 가능한 이노그리드와 카카오 협업 솔루션"</p> <p>서비스 출시일: 21년 7월</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Openstack 기반 IaaS 서비스, 관리형 서비스 및 클라우드 관리 포털 제공</li> <li>물리 인프라와 클라우드 솔루션을 고객이 함께 구매하는 형태</li> </ul>

자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

그림 5. 클라우드 사업유형별 사업 수주 내역

<p><b>솔루션 도입</b></p>	<p>Cloudit, Openstackit, SECloudit, TabCloudit, SAI-Da</p>	<p>2022, 서울시 클라우드 구축을 위한 시범사업 2022, 교육부 4세대 지능형 나이스 구축 (인프라 1, 2단계) - 한국교육학술정보원 (KERIS) 2021, LK국토정보플랫폼 인프라 도입(1단계) - 한국국토정보공사 2021, 클라우드 플랫폼 구축 사업 - 부산광역시 2021, 클라우드 기반 스마트 통합방재 시스템 구축 - 경상남도 2021, 경상북도 재난안전 스마트시티 통합플랫폼 구축 - 경상북도 2020, 전남대학교 공공 클라우드 입찰 사업 - 전남대학교 2020, 서भाग상화 기반 클라우드 IaaS 및 관리포털 SW - 한국조선해양기자재연구원 (KOMERI) 2020, 온라인 판매서비스 인프라 도입 구매 - 한국마사회 2019, 스마트시티 통합플랫폼 기반구축 사업 - 김천시, 구미시 2019, 국민대학교 차세대 통합정보시스템 구축 - 국민대학교 2019, 서울인타넷 작물관리 정보시스템(인프라) 고도화 사업 - 농촌진흥청 2019, 인천공항 테크마켓 플랫폼 구축 사업 - 인천국제공항공사 공항연구소 2018, 학사정보 클라우드 인프라 구축 - 한국기술대학교 2018, 2018년 공사당 인프라 개선사업(클라우드 기반의 인프라 구축) - 대한무역투자진흥공사(KOTRA)</p>
<p><b>용역 (CMP 포함)</b></p>	<p>개발, 유지보수</p>	<p>2022, 예타라 헤시그래프 블록체인 플랫폼/서비스 구축 2022, 공공기관 클라우드 전환 상세설계 2022, LK국토플랫폼 구축사업(2차) 2022, 교육부 4세대 지능형 나이스 구축 (인프라 1, 2단계) - 한국교육학술정보원 (KERIS) 2021, 모바일 신분증 클라우드 인프라 구축 - 한국조폐공사 (KOMSCO) 2021, 그릉공통 클라우드 시스템 구축 - 우리에프아이(에스) (우리FIS) 2021, 대구광역시 D-클라우드 2.0 3단계 구축 용역 - 대구광역시 2021, 차세대 지방인사정보시스템 인프라 구축 - 한국지역정보개발원 (KLID) 2020, 클라우드 포털 구축 개발 사업 - 롯데정보통신</p>
<p><b>퍼블릭 Biz.</b></p>	<p>Public Cloudit, MSP</p>	<p>2022, 온라인 쇼핑물 인프라 클라우드 구축 사업 - 한국조폐공사 2022, 국문 번역문 구축을 위한 클라우드 입찰 - 한국특허정보원 2022, 나무심기 온트리얼 클라우드 입찰 - 서울시 송파구청 2022, 빅데이터 플랫폼 구축 3차 - 한국해양수산개발원 2021, 행정, 공공기관 종합정보시스템 클라우드 전환 (1차, 3차) - 한국지능정보사회진흥원 2021, 서울시 정동 빅데이터 추정치 위반 신고 시스템 구축 - 서울시(티머니) 2020, 해양수산 빅데이터 플랫폼 구축 사업 - 한국해양수산개발원</p>

자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

### 비즈니스 모델

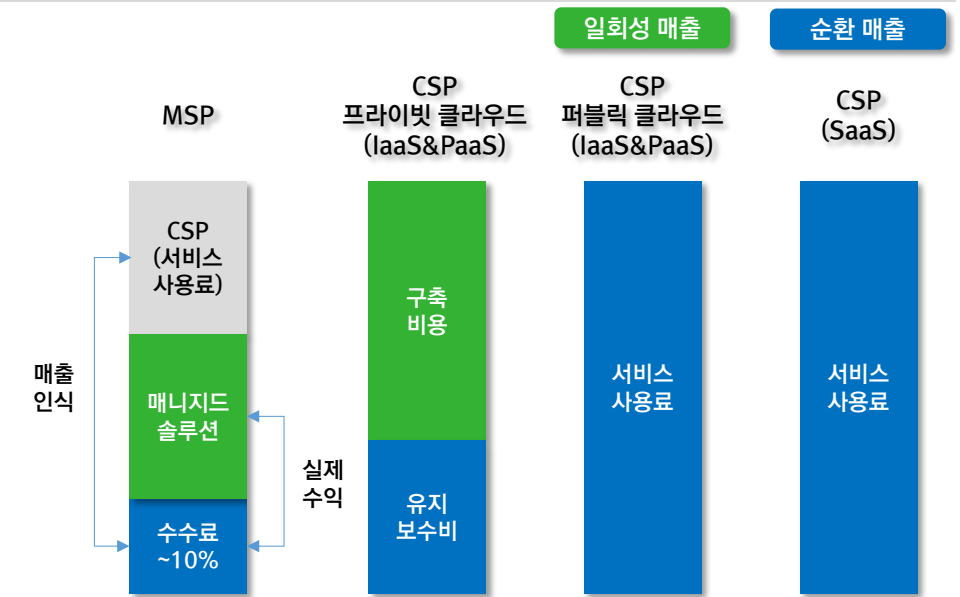
사업자 유형별  
수익구조

클라우드 사업자의 수익구조는 기본적으로 사용자가 서비스 사용한 만큼 과금하는 구조이지만 사업자 유형이 MSP(Managed Service Provider) 혹은 CSP(Cloud Service Provider)인지에 따라 매출 인식 구조에 세부적인 차이가 있다.

MSP 사업자의 경우 1) 서비스 사용료, 2) 매니지드 솔루션, 3) 수수료가 모두 매출로 인식되기 때문에 매출 볼륨이 큰 특징이 있다. 이 중 최종 사용자가 사용한 서비스 및 솔루션 사용료를 대신 CSP에게 수수료(10% 안쪽)를 제외한 금액이 선지불되며, 그 후 최종 사용자에게 매니지드 서비스 비용을 추가하여 청구하는 구조이다. 매니지드 솔루션의 경우 클라우드 도입 시, 서비스 이용자의 클라우드 마이그레이션을 위한 컨설팅을 수행할 때 발생하는 비용이다.

CPS 사업자의 경우 서비스 유형별로 나뉜다. IaaS와 PaaS의 경우 프라이빗 클라우드는 구축비용과 유지보수비가 들어가며, 퍼블릭 클라우드일 경우 사용한 만큼 과금된다. SaaS의 경우 구독형 과금 모델 혹은 사용량 과금 모델(Pay as you go)방식이 일반적이다.

그림 6. 클라우드 사업자 유형별 수익 구조



자료: 대신증권 Research Center

## 투자 유치 및 IPO 계획

현재 투자 유치:  
시리즈 B

이노그리드는 2006년 설립 이후 2008년에 클라우드 사업으로 전환하면서 10년동안 정 부과제를 수행했다. 2015년도에 김명진 대표이사가 CTO로 입사하면서 2019년 12월 유 상증자로 형태로 회사를 인수했다.

지난 2017년 50억 원 규모의 시리즈 A를 KB인베스트먼트와 네오플렉스로부터 투자유 치를 성공했으며, 2022년 5월 라이프자산운용, 오픈워터인베스트먼트 등 51억 원 규모의 시리즈 B 투자유치를 마쳤으며 포스트 밸류는 650억 원이다. 이후 유상증자 형태로 JB 인베스트와 이베스트투자증권에 보통주 약 35만주를 발행하면서 약 68억 원의 투자를 유치 중이며 포스트 밸류는 833억 원이다. 현재 투자 라운드는 시리즈 B이며, 누적 투자 유치 금액은 169억 원이다.

IPO 및 자금  
활용 계획

올해 1월 상장예비심사 신청을 들어갈 예정이며, 2023년 연내 IPO를 목표로하고 있다. IPO 공모자금은 클라우드 데이터 센터(CDC) 사업 확장, CSAP 공공 퍼블릭 서비스존 및 운영 센터 구축에 사용될 예정이다. 클라우드 데이터 센터 사업 확장의 경우 사이트 투자에 해 당한다. 또한, CSAP 공공존의 경우 올해 상반기 CSAP 인증 획득 후 퍼블릭 서비스 제공 을 위한 IDC 확보 및 장비 확보 등에 이용될 예정이다.

표 1. 이노그리드 투자유치 현황

날짜	투자라운드	투자자	모집금액
2017-05-08	시리즈 A	KB 인베스트먼트, 네오플렉스	50억 원
2022-05-10	시리즈 B	라이프자산운용, 우신벤처투자, 오픈워터인베스트, 한국투자증권	51억 원
2022-02-03	시리즈 B	제이비인베스트, 이베스트투자증권	68억 원
<b>총 투자 유치 금액</b>			<b>169억 원</b>

자료: The VC, 이노그리드, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 연혁

2006.10	이노그리드 법인 설립
2014.01	미래부 '신 SW 상품대상'수상 (Cloudit)
2015.01	미래부 'K-ICT 인터넷대상' 수상
2017.05	시리즈 A 50억 원 규모 투자 유치 완료
2018.03	오픈스택잇™ V1.0 출시
2019.01	김명진 신임 대표이사 취임
2019.10	오픈스택잇® 한국정보통신기술협회(TTA) GS 인증 1등급 획득
2020.01	비전 2025 플러스 발표
2020.10	1 금융권 클라우드 사업수주 '우리은행 그룹공동 클라우드 SDDC 구축 사업'
2021.05	NIA 인공지능 학습용 데이터 구축사업 수주
2021.08	조폐공사 사업수주 '모바일 신분증 클라우드 인프라 구축사업' '디지털서비스 전문계약 제도', IaaS, MSP 부문 획득 (NCP)
2022.01	교육부 사업수주 '4세대 지능형 나이스 구축 (인프라 1단계) 사업 수주 및 솔루션 공급'
2022.03	쿠버네티스 서비스 인증 기업(KCSP) 자격 획득
2022.05	대규모 Pre-IPO 투자 유치 (이노그리드 최초 투자유치), 투자금 51 억원
2022.06	과학기술정보통신부 사업수주, '5G 엣지컴퓨팅 기반 이동형 유원 의료 SW 플랫폼 기술 개발' (총사업비 94 억원)
2022.07	국토정보공사 사업 수주, '클라우드기반 LX 플랫폼 인프라 구축사업 수주' (사업비 19억)
2022.08	한국교육학술정보원 사업 수주, '교육행정정보시스템(NES, 나이스) 인프라 2 단계 사업 수주' (IaaS&PaaS&CMP 전체 솔루션 공급, 20 억원)
2022.12	시리즈 B 60억 원 규모 투자 유치 완료

자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

표 3. 이노그리드 주주현황

구분	주주현황	주식 수	지분율(%)
보통주	김명진	805,000	20.50
	KAI-EVO 클라우드 신기술투자조합	542,075	13.80
	손동우	260,500	6.63
	오령아	200,000	5.09
	오픈위터 Pre-IPO 투자조합 10 호	129,870	3.31
	기타	1,859,478	47.35
우선주	우신벤처투자	64,936	1.65
	한국투자증권	64,935	1.65
<b>총합계</b>		<b>3,926,794</b>	<b>100.00</b>

주: 2022년 9월말 기준.  
 자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

그림 7. 주요 경영진

회사 개요	대표이사 소개
회사명 (주)이노그리드	(현) 한국 SW/ ICT 총연합회 공동의장(이사)
대표이사 김명진	(현) 한국공개소프트웨어 이사사
설립일 2006년 10월 2일	(현) 한국클라우드산업협회 이사사
자본금 17.2억원 (2021년 12월 기준)	(현) 공개 SW 개발자센터 운영위원
임직원 수 131명 (2022년 9월 현재)	(현) 과기부, 산자부 R&D 기획위원
주소 [본사] 서울시 중구 을지로 100 파인메비뉴 8동 10층 (을지로2가 203) [중부지사] 대전광역시 유성구 노은동로75번길 85-30 (노은동 549-5)	(현) 과기부-부산광역시 예타기획위원장
주요사업 클라우드솔루션, 클라우드 서비스, 클라우드 SI, ICT 특화 사업	(현) 과기부-클라우드 기본계획 기술&산업생태계 분과 위원(1,2,3차)
홈페이지 공식 홈페이지 <a href="http://www.innogrid.com">http://www.innogrid.com</a> 퍼블릭 클라우드 서비스 <a href="http://www.cloudit.co.kr">http://www.cloudit.co.kr</a>	(현) 건국대학교 정보통신대학원 교수
	(전) 시드니대학교 Visiting Scholar (Center for Distributed Computing System)
	(전) 한국천문연구원 연구원
	(주)이노그리드 대표이사 김명진

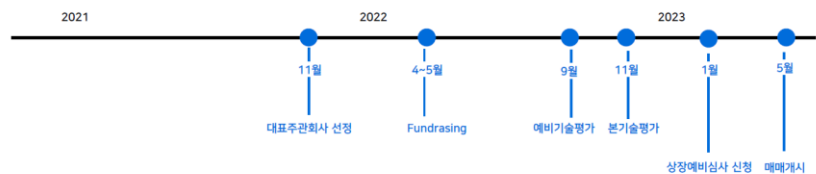
자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

그림 8. IPO 일정 및 계획

자금 조달 개요	자금 활용 방안
총 조달 규모 50억원	클라우드 서비스 보안인증 기반 공공존 및 운영센터 구축 20억원
조달 형태 보통주	AI Centric Cloud Data Center 구축 20억원
그 외 주요 조건 별도 협의	기타 운영자금 10억원
Deal Closing 2022년 12월 중순	합계 50억원

IPO 일정

기술성장기업(기술평가 특례) TRACK으로 2022년 코스닥시장 상장심사 신청



자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

## II. 클라우드 산업 구조와 전망

### 클라우드 컴퓨팅 산업과 유형

AI 및 산업의 발전과 더불어 증가하는 클라우드 컴퓨팅 수요

클라우드란 대용량 스토리지 및 연산능력 등이 갖추어진 서버를 기반으로 사용자에게 가상 네트워크 컴퓨팅 환경을 제공하는 개념이다. 클라우드는 인터넷 액세스만 있다면 물리적인 서버 혹은 자체 서버에서 소프트웨어 응용 프로그램을 실행하지 않아도 어디서든 파일과 애플리케이션을 사용할 수 있게 해준다. 코로나 이후 클라우드 컴퓨팅의 수요는 계속해서 늘어나고 있다. 또한, 그외 AI 및 빅데이터 관련 산업이 각광을 받기 시작하면서 클라우드 서비스와 데이터센터의 중요도는 계속해서 높아질 예정이다.

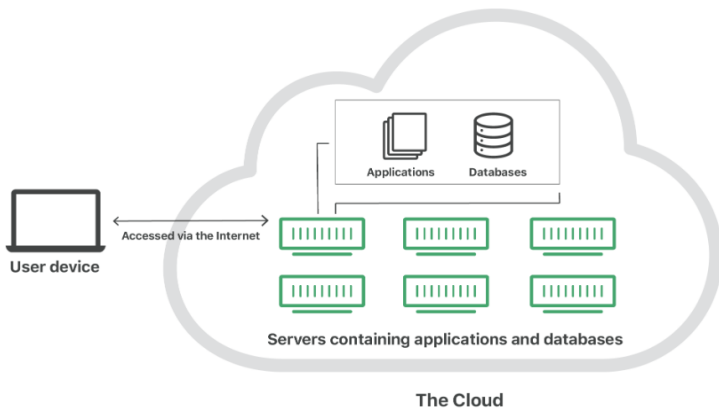
대표적으로 자율주행, 스마트팩토리, 로봇 등의 산업이 발전하려면 장기적 관점에서 클라우드 컴퓨팅이 필요하다. 자율주행 산업을 예로들면 실시간으로 생성되는 엄청난 양의 데이터를 관리하고 보관할 장소가 필요하기 때문이다. 자율주행은 시간당 5TB 수준의 데이터가 생성되며 인공지능이 이를 가공하기 위해서는 10대 차량 기준으로 매년 20PB(약 2만 TB)의 데이터 저장이 필요하다.

AI, 5G, 자율주행, 스마트팩토리, 로봇 등과 같은 미래 산업의 연구·개발이 진행되면서 인공지능과 머신러닝 등의 기술이 필요해지는데 이런 기술들은 연산처리가 가능한 컴퓨팅 인프라를 필요로하며 이에 클라우드 컴퓨팅도 같이 발전하며 성장할 수 밖에 없는 산업이다.

클라우드 사업자 유형 CSP와 MSP

클라우드 사업자 유형은 크게 CSP(Cloud Service Provider)와 MSP(Managed Service Provider)로 나뉜다. CSP는 클라우드 서비스 제공자로 사용자가 온프레미스 환경에서 클라우드 컴퓨팅 환경으로 전환하고자할 때 필요한 인프라, 플랫폼 및 서비스를 제공하는 업체를 말한다. 이를 실행하기 위해선 CSP는 데이터 센터가 필요하며 그 안에 IT 인프라를 구축해 클라우드 서비스를 제공한다. 대표적인 글로벌 CSP는 아마존웹서비스(AWS), 마이크로소프트, 구글, 오라클 등이 있다. MSP(Maanaged Service Provider)는 클라우드 컴퓨팅 컨설팅부터 클라우드 관리 서비스를 제공하는 클라우드 시스템 운영 및 유지보수를 해주는 사업자이다.

그림 9. 인터넷을 통해 서버와 액세스 가능하게 해주는 클라우드



자료: Cloudflare, 대신증권 Research Center

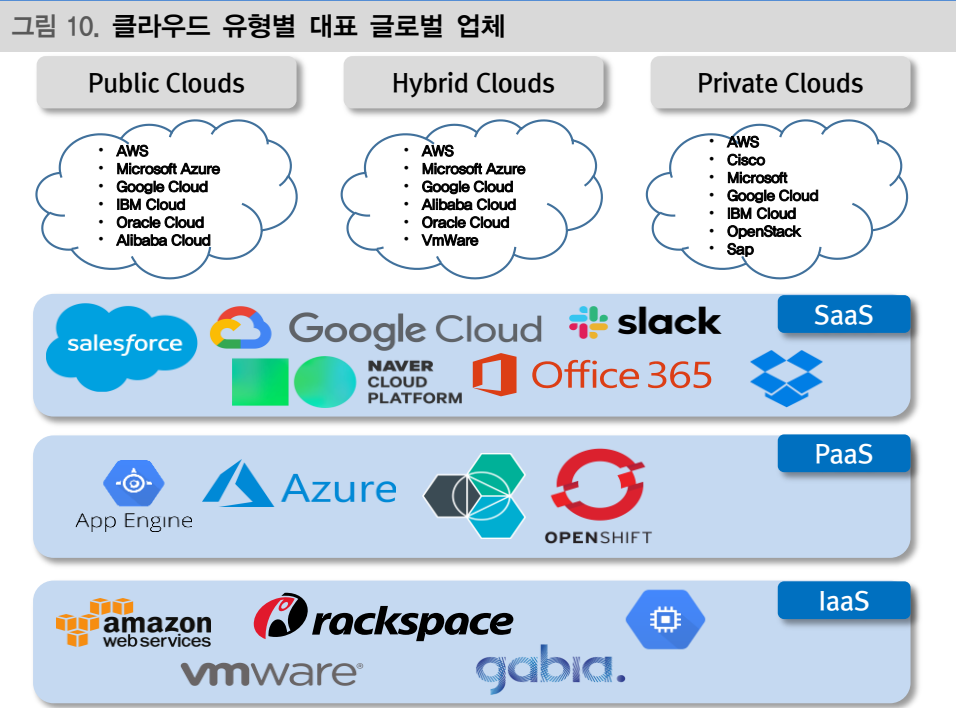


클라우드 서비스  
구축 유형

클라우드 서비스는 1) **구축 유형**과 2) **서비스 유형**으로 구분할 수 있다. 구축 유형은 ① 퍼블릭 클라우드, ② 프라이빗 클라우드, 및 ③ 하이브리드 클라우드로 구분되며 서비스 유형은 On-Premise, 인프라 서비스(IaaS), 플랫폼 서비스(PaaS), 소프트웨어 서비스(SaaS)로 구분한다.

클라우드 구축유형은 위치와 데이터 소유권이 사용자 혹은 클라우드 서비스 제공 업체(CSP)에게 있는지로 간단하게 구분할 수 있다. 프라이빗 클라우드는 사용자가 가지고 있는 자체 서버실인 데이터 센터에 클라우드 컴퓨팅 환경을 구성하며 특정 사용자에게만 서비스를 제공하는 방식이다. 퍼블릭 클라우드의 경우 서비스 제공업체가 인터넷망을 통해 다수의 기업 및 개인에게 서버, 스토리지 등의 컴퓨팅 자원을 제공한다.

하이브리드 클라우드는 프라이빗과 퍼블릭 클라우드의 장점을 혼합한 형태로 네트워크 연결을 통해 하나 이상의 퍼블릭 클라우드와 프라이빗 클라우드 환경을 결합해 서로 다른 환경에서 데이터나 애플리케이션을 공유할 수 있다. 보안 요구 조건이 높은 서비스는 프라이빗 클라우드 환경에서 실행하고 추가적인 작업들은 퍼블릭 클라우드 환경으로 이전하여 처리할 수 있으며 주로 VPN과 Express Connect 방법으로 연결이 가능하다.



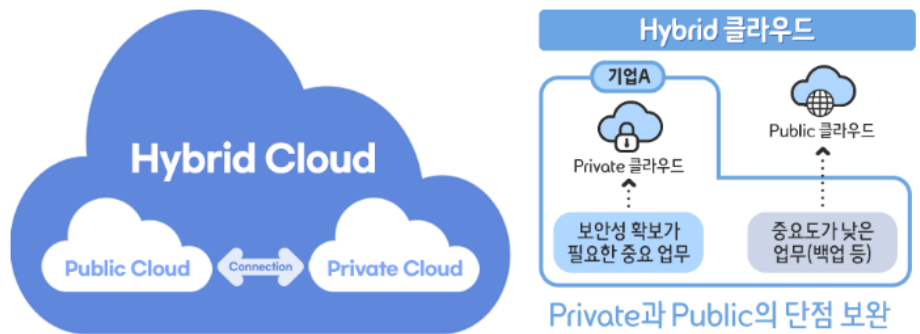
자료: 대신증권 Research Center

표 4. 클라우드 구축 유형별 차이점

구분	Private Cloud	Public Cloud
정의	사용자 자체적인 데이터센터를 중심으로 클라우드 컴퓨팅 환경 구성하여 서비스 제공	클라우드 리소스(서버 및 스토리지)는 CSP 가 소유하고 운영하며 인터넷을 통해 제공
서비스 제공 대상	특정 사용자에게만 제공 및 운영되는 클라우드	개인, 및 기업 등 다수의 사용자에게 제공되는 인터넷 기반의 클라우드
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 유연성 향상 (특정 요구 사항 위주의 애플리케이션 구성)</li> <li>• 제어 및 보안 향상</li> <li>• 스케일링 성능 향상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 비용 절감(Pay as you Go)</li> <li>• 유지 관리 불필요</li> <li>• 무제한 리소스 사용 가능</li> <li>• 높은 안정성</li> <li>• SaaS 활용 용이</li> </ul>
단점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 데이터 센터 구축 비용</li> <li>• 장비, 하드웨어 비용</li> <li>• 높은 인력 비용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 사용자의 통제 권한 부족</li> <li>• 특정 요구 사항 및 전문 서비스 제공 어려움</li> <li>• 자원 비용 증가</li> </ul>

자료: Azure, 대신증권 Research Center

그림 11. 하이브리드 클라우드



자료: 코스콤, 대신증권 Research Center

클라우드 서비스  
유형과 차이점

XaaS(Everything as a Service)는 클라우드 서비스로 인터넷을 통해 사용자에게 제공되는 서비스 형태 혹은 제품을 뜻한다. 클라우드 서비스의 유형은 기본적으로 IaaS, PaaS, SaaS로 나뉘며 클라우드 컴퓨팅 옵션 제공과 관리 수준에 따라 차이가 있다.

IaaS(Infra as a Service)는 스토리지, 가상화, 네트워킹, 서버와 같은 인프라 서비스를 제공자가 인터넷을 통해 클라우드로 제공하는 형태이다. 해당 인프라 서비스는 디지털 서비스를 구현하기 위해 필요한 네트워크 자원으로 클라우드상에서 임대를 하게된다. 제공자는 해당 네트워킹 자원들을 클라우드로 제공하며 사용자는 제공 받은 자원들로 필요한 시스템과 서비스를 IaaS위에 구축하는 형태이다.

PaaS(Platform as a Service)는 IaaS의 인프라서비스를 포함한 런타임, 미들웨어, 운영체제까지 제공하며 바로 사용 가능한 클라우드 호스팅 플랫폼을 온디맨드 방식으로 액세스할 수 있다. 즉 클라우드 서비스를 통해 인프라를 포함한 운영체제 및 개발도구 등을 제공받기 때문에 개발 리소스가 부족해도 시스템 개발과 배포가 용이해지는 장점이있다.

평소 흔하게 접할 수 있는 SaaS(Software as a Service)는 가장 포괄적인 형식의 클라우드 서비스를 뜻한다. 클라우드 서비스 제공자는 인터넷으로 소프트웨어와 애플리케이션을 제공하며 사용자는 해당 소프트웨어를 설치없이 웹(Web) 혹은 공급업체의 API로 이용한다.

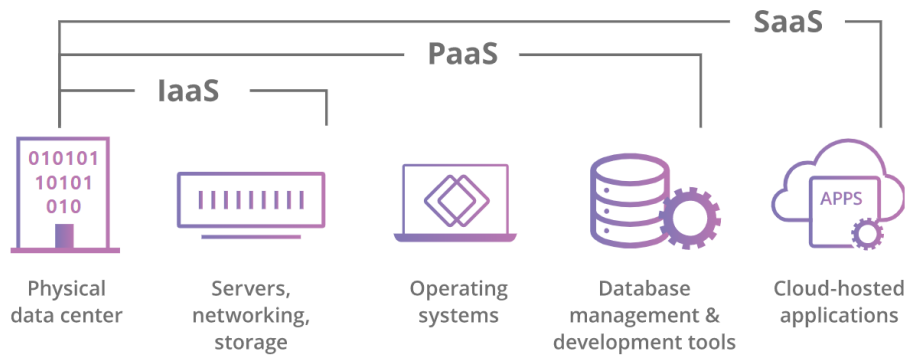
반대로 클라우드 서비스가 등장하기전 기업들은 온프레미스 방식으로 인프라를 구축했다. 온프레미스는 제공자가 모든 서비스를 직접 서버에 설치하는 방식으로 클라우드 컴퓨팅이 생기기 이전의 전통적이고 일반적인 인프라 구축 방식이다.

**그림 12. 클라우드 서비스 유형별 분류**

ON-Premise	IaaS	PaaS	SaaS
애플리케이션	애플리케이션	애플리케이션	애플리케이션
데이터	데이터	데이터	데이터
런타임	런타임	런타임	런타임
미들웨어	미들웨어	미들웨어	미들웨어
운영체제(OS)	운영체제(OS)	운영체제(OS)	운영체제(OS)
가상화	가상화	가상화	가상화
네트워크	네트워크	네트워크	네트워크
스토리지	스토리지	스토리지	스토리지
서버	서버	서버	서버

주: 연한 파란색 상자는 제공업체가 관리하는 영역. 자료: 레드햇, 대신증권 Research Center

그림 13. 대표적인 클라우드 서비스 모델



자료: Cloudflare, 대신증권 Research Center

## 성장하는 클라우드 시장 규모

코로나 이후  
증가하는 클라우드  
서비스 수요

코로나19 이후 재택과 같은 비대면 활동이 늘어나면서 클라우드 서비스 수요는 증가하는 추세이다. 이에 글로벌 클라우드 시장 규모도 성장 중인데 특히, 클라우드 선진국인 미국과 영국을 중심으로 SaaS 투자가 활발하다. Pitchbook 데이터에 의하면 미국 VC의 SaaS 관련 투자금액은 2021년 90십억달러로 2020년(35십억달러) 대비 약 2.6배로 증가했다. 2022년 SaaS 관련 투자금액은 전년대비 13.8% 감소한 약 81십억달러로 예상되지만, 여전히 코로나 이전을 훨씬 상회하는 금액으로 전망되고 있다.

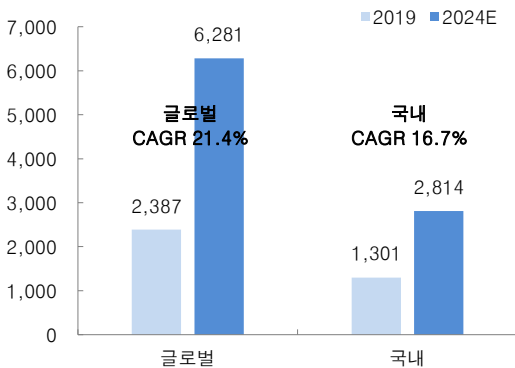
성장하는 클라우드  
시장 규모

전반적인 클라우드 시장 규모도 커지고 있는데, IDC는 2019년부터 2024년 연평균 글로벌 클라우드 시장 규모를 24.1%로 전망했으며 2024년에는 약 6,281억달러에 달할 것으로 전망했다. 2021년 업데이트된 IDC의 국내 퍼블릭 클라우드 서비스 시장 규모는 2021년부터 2026년까지 연평균 10.7% 성장할 것으로 전망했으며 2026년 클라우드 서비스 시장 규모는 약 5.1조원으로 전망된다. 해외 대비 국내 클라우드 이용률은 낮은편이지만 앞으로도 클라우드 시장의 규모는 계속 성장할 것으로 예상된다.

지출 비율이 높은  
SaaS와 IaaS 서비스

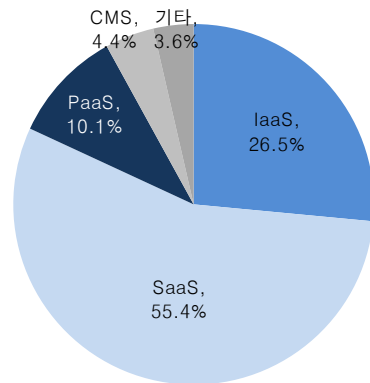
IT 분야 리서치 기업인 가트너에 의하면 로벌 퍼블릭 클라우드 지출 중 SaaS, IaaS, PaaS 순으로 가장 많은 사용자 지출이 이뤄질 것으로 전망했으며 규모는 481십억달러로 전망된다. 국내의 경우 클라우드 시장 유형별 비중을 살펴보면 SaaS(55.4%), IaaS(26.5%), PaaS(10.1%) 순으로 비중을 차지하고 있다. 앞으로도 SaaS와 IaaS 중심의 시장이 지속될 것으로 예상된다.

그림 14. 국내외 클라우드 시장 규모



단위: 글로벌은 억달러, 국내는 십억원. 자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 15. 국내 클라우드 시장 유형별 비중



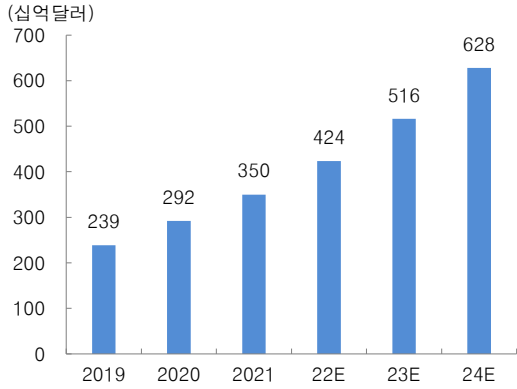
자료: 한국클라우드산업협회, 대신증권 Research Center

표 5. 글로벌 퍼블릭 클라우드 서비스 최종 사용자 지출 전망

구분	2021년	2022년	2023년
클라우드 비즈니스 프로세스 서비스(BPaaS)	55	60	65
클라우드 애플리케이션 인프라 서비스(PaaS)	90	111	136
클라우드 애플리케이션 서비스(SaaS)	146	167	195
클라우드 관리 및 보안 서비스	28	34	42
클라우드 시스템 인프라 서비스(IaaS)	91	116	150
서비스형 데스크톱(DaaS)	2	3	3
<b>총합계</b>	<b>413</b>	<b>490</b>	<b>592</b>

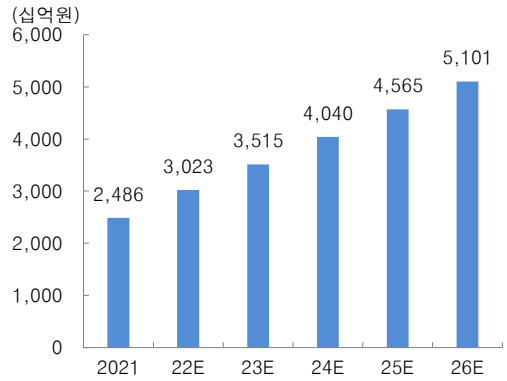
단위: 십억달러. 자료: 가트너, 대신증권 Research Center

그림 16. IDC 글로벌 클라우드 시장 규모 전망



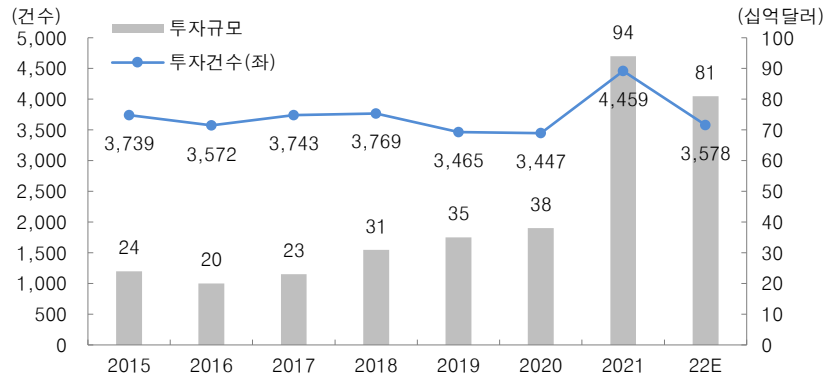
자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 17. IDC 국내 클라우드 시장 규모 전망



자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 18. 미국 VC의 SaaS 투자 건수 및 규모



자료: Pitchbook, 대신증권 Research Center

### Ⅲ. 투자포인트

#### 폭발적인 매출 성장과 영업이익 흑자전환

23년 매출 360억원 (YoY +125%), 영업이익 27억원(흑자전환)

이노그리드는 2023년 연간 기준 매출액 약 360억 원(YoY +125%), 영업이익 약 27억 원 (YoY 흑자전환)으로 폭발적인 매출 성장과 영업이익 흑자전환이 예상된다. 실적 성장의 주요 요인은 1) 2022년 4분기 수주 계약으로 인한 매출 확보(2023년 약 140억 원)와 높은 이익률, 2) SaaS 개발 이후 제품 다양화 및 MSP 사업영역 확장, 3) IPO 이후 클라우드 데이터센터(CDC) 투자로 인한 매출 다각화가 기대되기 때문이다.

동사의 2022년 12월 말 수주잔고는 약 240억 원 수준으로 추산되며 2023년 추정 매출액의 약 40%인 140억 원 정도가 2023년에 인식될 것으로 예상되고 있다. 최근에 수주한 대형 프로젝트들이 연말에 집중되면서 매출 계약이 올해로 이연된 효과가 있었다. 현재 개발중인 SaaS 제품의 경우 반려동물 의료영상 AI 판독 서비스로 개발 완료시 추가 매출 성장에 기여할 것으로 예상된다. 그 외 MSP 사업영역 확장 및 CSAP 인증 획득 시 G-Cloud쪽 사업영역 진출도 기대가 되는 부분이다.

중장기적인 관점에서도 이노그리드의 성장이 기대되는 이유는 1) 디지털 뉴딜 정책으로 인한 관심시장으로부터 수혜, 2) 하이브리드 시장 진출, 3) 금융권 시장으로 영역 확대 및 개도국 시장 진출 때문이다.

표 6. 이노그리드 실적 전망

(억원, %)

구분	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	91	162	160	360
증감율	-	77.9	-1.2	125.0
영업이익	-24	5	-45	27
증감율	-	흑전	적전	흑전
영업이익률	-	3.2	-	7.5
당기순이익	-31	4	-51	20
증감율	-	흑전	적전	흑전
당기순이익률	-	2.4	-	5.6

주: K-IFRS 연결 기준. 자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

그림 19. 증가하는 공공과 민간 수요



자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

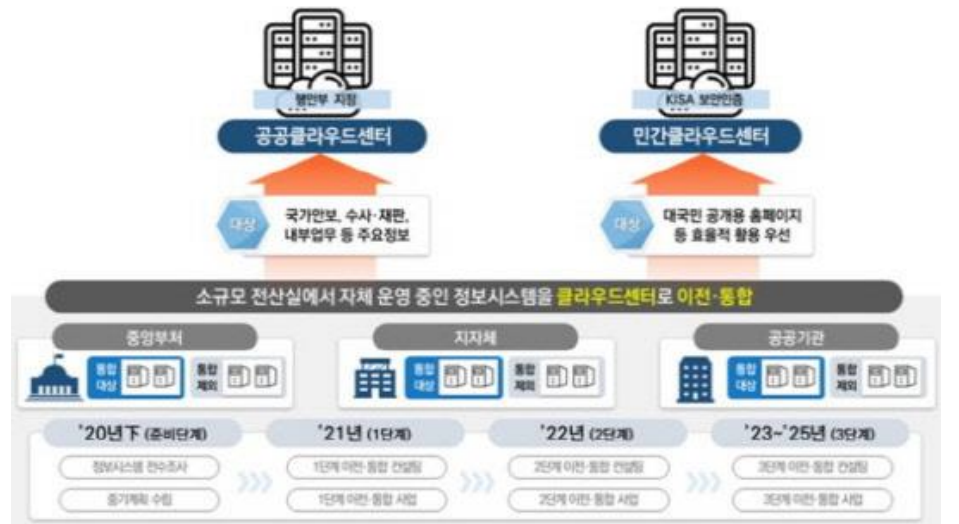
### 정부에서 밀어주는 클라우드: 디지털 뉴딜 정책

디지털뉴딜:  
공공분야 클라우드  
전환 수혜

디지털 뉴딜 정책으로 인한 공공기관의 클라우드 전환은 2025년까지 이어질 것으로 예상되며 클라우드 업체의 수요도 증가할 것으로 예상된다. 정부의 디지털 뉴딜 정책 관련 대표 과제는 1) 행정공공기관 정보시스템 클라우드 전면전환과 2) 클라우드 바우처 사업 이 있다. 행정안전부의 공공기관 클라우드 이전 및 통합 방안에 의하면 공공기관 전체 시스템 중 2025년까지 총 10,009개의 정보 시스템을 클라우드로 전환 및 통합 할 예정 이며 이로인한 소요 예산은 약 8,681억 원으로 예측하고 있다. 관급시장의 클라우드 전 면 도입으로 인한 국내 클라우드 업체의 수혜를 기대해볼 수 있다.

두번째 핵심 사업인 클라우드 바우처 사업은 2025년까지 5년 계획 사업으로 국내 중소기업 클라우드 컨설팅, 도입, 및 이용료 등을 지원하는 사업으로 중소기업의 클라우드 전환 가속화를 목표로한다. 2020년(1차 사업), 2021년(2차 사업), 2022년(3차 사업)이 진행 됐으며 올해 2023년 4차 사업이 진행 중이다. 해당 사업은 매년 예산이 늘어나고 있는 데, 2020년 약 79억 원, 2021년 약 86억 원, 2022년 약 110억 원이었으며, 2023년 예산 또한 전년대비 늘어날 것으로 예상된다. 클라우드 바우처 사업을 통해 중소기업의 클라우드 마이그레이션 및 클라우드 서비스 이용도가 늘어날 것으로 예상되며 클라우드 제공 자들은 해당 사업을 통해 수혜를 볼 수 있을 것으로 기대된다.

그림 20. 공공기관 클라우드 이전 및 통합 방안



자료: 언론보도, 행정안전부, 대신증권 Research Center



그림 21. 공공기관 클라우드 전환 로드맵

□ 한국판 뉴딜 종합계획 中 디지털 뉴딜 목표



□ 연도별 클라우드 전환계획



자료: 행정안전부, 대신증권 Research Center

표 7. 연도별 클라우드 전환대상 및 시기

구분	계	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	
전환대상	정보시스템 수(개)	10,009	430	3,151	2,167	1,892	2,369
	서버 수(개)	58,104	2,735	17,596	13,004	8,948	15,821
	소요예산	868,089	50,918	299,919	175,358	123,945	217,949
센터유형	공공클라우드	5,457	5	783	1,733	1,412	1,524
	민간클라우드	4,552	425	2,368	434	480	845
기관유형	중앙행정기관	405	42	111	64	61	127
	지자체	5,577	144	1,511	1,282	1,252	1,388
	공공기관	4,027	244	1,529	821	579	854

단위: 백만원. 자료: 행정안전부, 대신증권 Research Center

그림 22. 클라우드 바우처 사업 추진 절차



자료: NIPA, 대신증권 Research Center

행정 및 공공기관 클라우드 서비스 진출을 위한 준비

클라우드는 안정성이 중요하게 여기기 때문에 가격 경쟁률은 없는 편이지만 인증서 보유가 가장 중요한 레퍼런스로 작용한다. 특히 행정 및 공공기관과 같은 관급시장에서 레퍼런스를 쌓기 위해서는 인증서 보유가 크게 작용한다. 이노그리드는 올해 8월 ‘국가정보원 보안기능 인증 확인서’를 획득했다. 보안기능확인서는 CC인증과 같이 정보보호제품에 대한 안정성을 확인하기 위한 제도이며 해당 확인서 획득 시 국정원 검사를 패스하며 공공기관에 클라우드 도입이 가능하도록 2024년 말까지 한시적으로 제도가 변경되었다.

최근 5년간 클라우드 핵심 기술개발을 위한 정부 R&D 진행하면서 쌓은 누적 수주금액은 약 170억 원이다. 그외에도 이노그리드는 우수연구개발혁신제품지정인증서를 보유하고 있다. 해당 인증서 보유시 나라장터에 이노그리드의 클라우드 제품이 올라가서 수의계약이 가능하다. 나라장터 외에도 과학기술정보통신부에서 혁신물에도 제품을 등록 해주며 수의 계약이 가능해진다.





G-Cloud는 정부를 대상으로한 퍼블릭 클라우드 서비스 진출 할 계획이다. 해당 서비스를 진행하기 위해선 CSAP(클라우드 서비스 보안 인증)제도를 획득해야하며 상반기에 인증 획득할 예정이며 그 후 하반기에 서비스 가능할 것으로 예상된다.

그림 23. 행정 및 공공기관 클라우드 참여 및 수행 현황

권역별 공공 클라우드 센터		공공 클라우드 센터 추진 진행 현황		
		추진 단계		
		계획준비	ISP	구축중
서울·경기권역	광역자치단체	인천시	경기도(수립중), 서울시(완료)	-
	개별공공기관	-	한국지역정보개발원(완료)	한국지역정보개발원(예정)
강원·충청권역	광역자치단체	세종시, 대전시, 강원도	충청남·북도(예정)	-
	개별공공기관	심평원, 건강보험공단	한국조폐공사(예정)	-
전라·제주권역	광역자치단체	광주시	전라북도(예정), 전라남도(완료)	제주도(예정)
	개별공공기관	-	한국전력공사(완료)	한국전력공사(예정)
경상권역	광역자치단체	대구시, 울산시, 경상남도	울산시(예정), 경상북도(완료) 부산시(예정)	부산시 클라우드 플랫폼(구축중)
	개별공공기관	-	-	국가정보자원관리원 대구센터

자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

그림 24. 이노그리드 클라우드 인증 및 수상 실적

	<p><b>보안기능 확인서</b></p> <p>자사 클라우드 솔루션 클라우드업으로 국산 클라우드 솔루션 최초 보안기능확인서 획득</p> <p>[한국시스템보종 - 22.08.25]</p>		<p><b>소프트웨어 품질 인증서(GS인증)</b></p> <p>자사 클라우드 솔루션 오픈스택업으로 소프트웨어 품질 인증 GS인증 획득</p> <p>[한국정보통신기술협회 - 22.04.04]</p>		<p><b>소프트웨어 품질 인증서(GS인증)</b></p> <p>자사 클라우드 솔루션 클라우드업으로 소프트웨어 품질 인증 GS인증 획득</p> <p>[한국정보통신기술협회 - 17.12.04]</p>
	<p><b>소프트웨어 품질 인증서(GS인증)</b></p> <p>자사 클라우드 솔루션 SE클라우드업으로 소프트웨어 품질 인증 GS인증 획득</p> <p>[한국정보통신기술협회 - 22.08.01]</p>		<p><b>소프트웨어 품질 인증서(GS인증)</b></p> <p>자사 클라우드 솔루션 합클라우드업으로 소프트웨어 품질 인증 GS인증 획득</p> <p>[한국정보통신기술협회 - 22.08.25]</p>		<p><b>디지털 서비스 인증서</b></p> <p>과학기술정보통신부장관</p> <p>NCP - 2021.8.27 카카오 - 2021.10.28 NHN - 2021.12.29 KT - 2022.05.27 삼성SDS - 2022.07.26</p>
	<p><b>쿠버네티스 서비스 기업 인증(KCSP)</b></p> <p>쿠버네티스 전문 서비스를 수행할 수 있는 역량과 경험을 보유한 기업 인증 획득</p> <p>[CNCF-LF - 22.02.25]</p>		<p><b>우수 연구개발 혁신제품 지정 인증서</b></p> <p>자사 클라우드 솔루션 클라우드업으로 우수 연구개발 혁신제품 인증 획득</p> <p>[과학기술정보통신부장관 - 20.07.31]</p>		<p><b>클라우드 서비스 확인서</b></p> <p>퍼블릭 클라우드업 클라우드 서비스 확인서 획득</p> <p>[한국클라우드산업협회 - 21.06.25]</p>

자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center









그림 25. 최근 5년간 정부 R&D 수행 현황

사업 기간	사업명	총 사업비	자사 사업비
2022.04.01 ~ 2026.12.31	이동형 맞춤형 의료서비스 지원을 위한 유연의료 5G 엣지 컴퓨팅 SW 개발	8,200	1,110
2022.05.01 ~ 2022. 2. 31	인공지능 학습용 데이터 구축사업(반려견, 반려묘 건강정보 데이터)	1,600	670
2021.05.01 ~ 2021.12.31	반려동물 질병진단을 위한 영상 데이터	3,800	2,679
2021.04.01 ~ 2023.12.31	비대면 원격 디지털 협업을 위한 SW통합 플랫폼 기술 개발	4,125	1,031
2021.04.01 ~ 2022.09.31	위치 기반 교통약자 이동 지원 시스템	525	165
2020.10.01 ~ 2022.12.31	스마트해양 융복합 서비스를 위한 개방형 클라우드 플랫폼 고도화	1,700	450
2020.05.01 ~ 2025.04.30	공장 에너지관리 시스템(FEMS) 보급형 표준 플랫폼 개발 및 실증	24,400	800
2020.04.28 ~ 2025.12.31	스마트 건설 디지털 플랫폼 및 디지털 트윈 기반 관리 기술 개발	22,389	1,216
2020.04.01 ~ 2023.12.31	10msec 미만의 서비스 응답 속도를 보장하는 초저지연 지능형 클라우드 엣지 SW 플랫폼 핵심 기술 개발	12,000	900
2020.04.01 ~ 2023.12.31	클라우드 엣지 기반 도시교통 브레인 핵심기술 개발	10,600	570
2020.04.01 ~ 2021.12.31	인공지능 기반 수의 영상 의학 정보 판독 SaaS 기술 개발	720	0
2019.07.31 ~ 2022.12.31	위지서비스 기반 장애인 이동성 보장 시스템 기술 개발	1,319	457
2019.07.01 ~ 2020.02.28	2019년 클라우드 기반 창업을 위한 개발지원 플랫폼 운영 사업	720	339
2019.04.01 ~ 2022.12.31	다양한 멀티 클라우드의 활용-확산을 극대화하는 멀티 클라우드 서비스 공통 프레임워크 기술 개발	900	820
2019.04.01 ~ 2021.12.31	소프트웨어 정의 서버 기반 클라우드 서비스를 위한 단일 가상화 서비스 플랫폼 핵심 기술 개발	2,934	1,984
2018.08.31 ~ 2022.12.31	스마트시티 개방형 데이터 허브 아키텍처 및 핵심 기술 개발	8,257	451
2017.11.20 ~ 2020.08.31	클라우드 기반 창업 플랫폼 구축	1,550	522
2017.04.01 ~ 2019.12.31	온프레미스 스토리지와 퍼블릭 클라우드 스토리지 간 데이터 통합 관리 및 신뢰성 보장 기술 개발	4,156	570
2016.08.01 ~ 2016.11.30	다목적 컨테이너 워크로드 서비스를 위한 다중 컨테이너 클러스터 배포 관리 솔루션 개발	225	160
2016.06.01 ~ 2018.07.31	모바일 사용자 및 애플리케이션을 위한 지역 간 클라우드 인프라 연동	1,800	300
2016.04.01 ~ 2018.12.31	이종 다수 클라우드 간의 자동화된 SaaS 호환성 지원 기술 개발	900	180
2015.11.01 ~ 2016.10.31	HPC 클라우드를 위한 컨테이너 기반 고성능 서버 가상화 기술 개발	79	68
2015.10.01 ~ 2018.09.30	클라우드 서비스 매쉬업을 위한 SaaS Aggregation 기술개발	2,400	1,445
<b>누적 수주 금액</b>		<b>115,299</b>	<b>16,887</b>


단위: 백만원, 자료: 이노그리드, 대신증권 Research Center

그림 26. 이노그리드 레퍼런스 사례

이노그리드 대표 솔루션별 주요 대형 레퍼런스 사례

CLOUD IT	TabCLOUD IT	OPENSTACK IT
 <p>4차 산업혁명 기반 기술을 활용한 클라우드 기반 테크마켓 플랫폼 구축</p>	 <p>자체 데이터센터 구축을 위한 하이브리드/소말티 클라우드 메시저언트 솔루션인 탭클라우드잇으로 안정적인 운영관리 지원</p>	 <p>교보생명엑스 전국 지점 판매관리시스템을 클라우드 기반 VDI 환경 구축</p>
 <p>부산광역시청 정보시스템 자원을 SDDC 기반 클라우드로 구축하여 1700개 서비스를 클라우드 기반으로 전환 구축</p>	 <p>전자결재시스템의 클라우드 전환 및 클라우드 통합 로깅을 통한 이기종 클라우드 관리 일원화</p>	 <p>지능형 농업 기술 개발을 위한 GPU클라우드 플랫폼을 구축하여 R&amp;D 개발 환경을 클라우드 기반으로 지원</p>
 <p>노후 전산장비를 클라우드 방식으로 교체하여 장애 감소 및 가용성 제고를 통한 유연한 클라우드 인프라 구성</p>	 <p>서 가상실습실 환경 구성 및 하이브리드 클라우드 통합 관리 환경 구축</p>	 <p>스마트홈 에너지 관리 서비스를 위한 스마트 미터링 클라우드 시스템을 클라우드 기반으로 구축</p>

전체 고객사 레퍼런스 \* 200여개



자료: 대신증권 Research Center

## 다양한 시장으로 영역 확장

### 하이브리드 시장 대응

최근 하이브리드 클라우드가 각광받는 이유는 프라이빗 클라우드의 장점인 높은 보안성 및 제어할 수 있는 점과 퍼블릭 클라우드처럼 폭 넓은 확장성, 무제한 저장공간, 비용 효율성을 모두 갖췄기 때문이다. 보안 및 컴플라이언스 등의 이유로 퍼블릭 클라우드 서비스 이용이 어려운 기업들이 주로 선호하며, 앞으로도 기업들의 하이브리드 클라우드 선호도가 높아질 것으로 예상된다. 하이브리드 클라우드의 시장규모도 계속 커질 것으로 예상되고 있는데, 리서치 조사기관인 MarketsandMarkets에 의하면 2020년에는 38.2십억달러인 시장 규모는 2025년 97.6십억달러로 성장 전망되고 있으며 연평균 20.8% 성장할 것으로 전망했다. 당사는 하이브리드 클라우드 시장에 대응하기 위해 퍼블릭 클라우드 사업도 영위하고 있다. 자체 개발 클라우드 솔루션을 활용해 퍼블릭 클라우드 서비스를 제공하고 있다.

### 금융 기관으로 영역 확장

금융 산업의 디지털 전환이 가속도가 붙기 시작하면서 금융 기관의 클라우드 도입이 적극 추진되고 있다. 국내의 경우 금융권 내 클라우드 활용 규제가 완화되고 있는데, 2016년까지만해도 비중요 정보 처리 한정으로 클라우드 컴퓨팅 이용 가능했던 규제는 2019년 이용범위 확대를 거쳐 개인신용정보 및 고유식별정보까지 클라우드 활용이 허용되었다. 금융권 특성상 개인정보 및 고유식별정보가 다루어지는 기관에서 규제가 풀어짐으로써 클라우드 활용도가 높아졌으며 2023년부터는 클라우드 이용 시 사전보고를 사후보고로 전환하며 제출서류를 간소화 등 금융기관내의 클라우드 진입이 더욱 용이해질 것으로 판단한다.

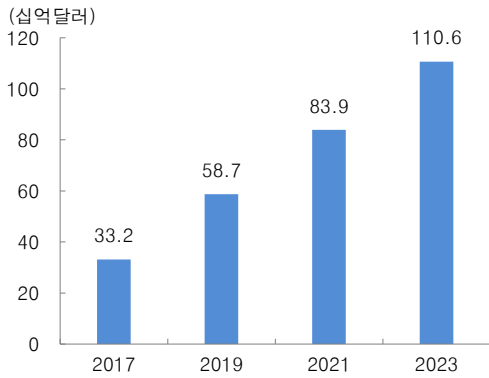
이노그리드는 자체 데이터센터를 기반으로 SDDC(소프트웨어 정의 데이터센터) 방식으로 우리금융그룹의 그룹 공동 클라우드 환경 구축 사업을 진행한 경험이 있다. 금융 기관의 클라우드 전환은 천천히 규제가 풀리면서 이루어지는 중인데, 여전히 전환율이 높지 않기 때문에 중기적인 관점에서 금융 기관 시장 확대는 동사의 외형성장에 필수적인 영역으로 예상된다.

### 개도국 대상 시장 진출

클라우드 산업 실태조사에 의하면 국내 클라우드 사업자들의 해외진출 고려 지역 중 동남아시아가 51.1%로 가장 높은 비중을 차지했다. 북아메리카의 경우 미국은 이미 AWS, MS, IBM, 구글 등 글로벌 클라우드 사업자들이 시장을 점유하고 있기 때문에 진출이 어려울 수 있지만, 상대적으로 기회가 더 많은 동남아시아를 해외진출 대상으로 많이 고려하는 것으로 풀이된다.

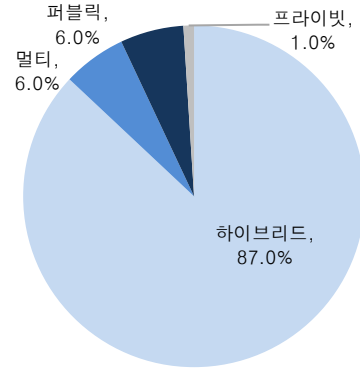
선진국의 경우 IT 기술을 소유하기 보다는 빌려서 사용하는 SaaS가 훨씬 효율적인 반면 개발도상국은 선진국(미국, 영국) 대비 임금이 낮은 편이어서 IT 기술 개발 및 소유하는 비용이 훨씬 적게 든다. 동남아시아는 해외 원조를 받아서 데이터 센터를 짓게 되는데, 인도네시아의 경우 한국수출입은행이 자국 통합 데이터센터 구축을 위한 자금마련을 진행했다. 클라우드 구축 컨설팅 회사는 이노그리드로 선정되면서 인도네시아 GIDC구축 사업 ISP(20억 원) 수주 계약 체결로 가시적인 성과를 이루었다. 이외에도 과테말라, 필리핀, 등우+ 성과를 이룬 이노그리드는 앞으로도 개발도상국 진출을 통한 외형성장이 기대된다.

그림 27. 하이브리드 클라우드 시장 규모



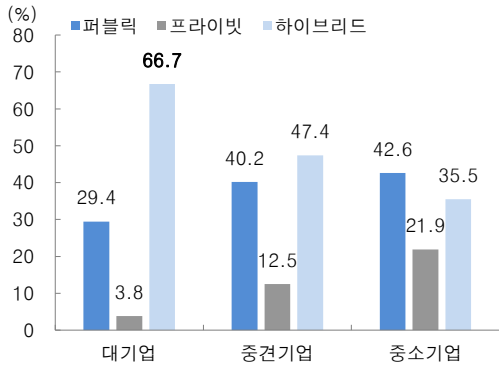
자료: HFS리서치, 대신증권 Research Center

그림 28. 대기업 클라우드 구성 전략



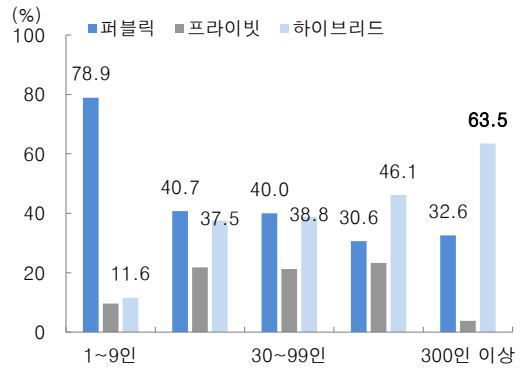
주: 직원 1,000명 이상 기업 554개사 조사  
 자료: 플렉세라(2020), 대신증권 Research Center

그림 29. 대기업의 하이브리드 매출 비중 66.7%



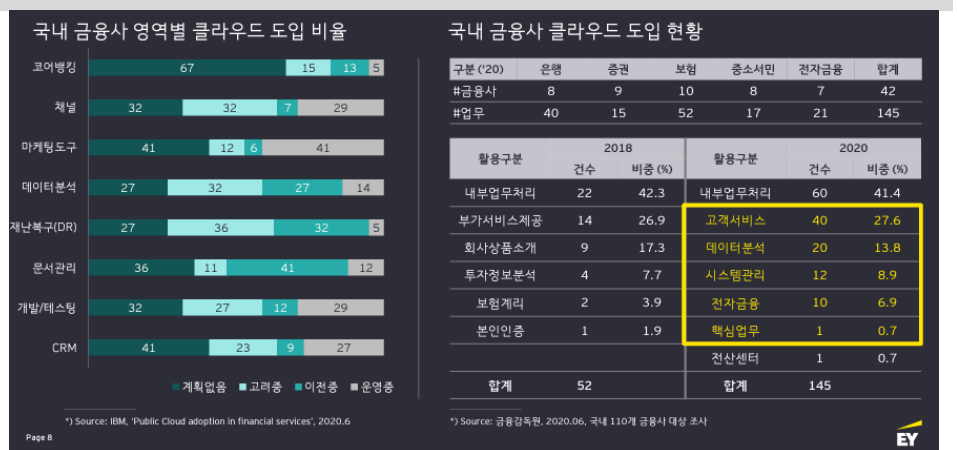
자료: 클라우드산업실태조사(2021), 대신증권 Research Center

그림 30. 종사자 수가 높을수록 하이브리드 선호도 ↑



자료: 클라우드산업실태조사(2021), 대신증권 Research Center

그림 31. 국내 금융권 클라우드 활용 통계



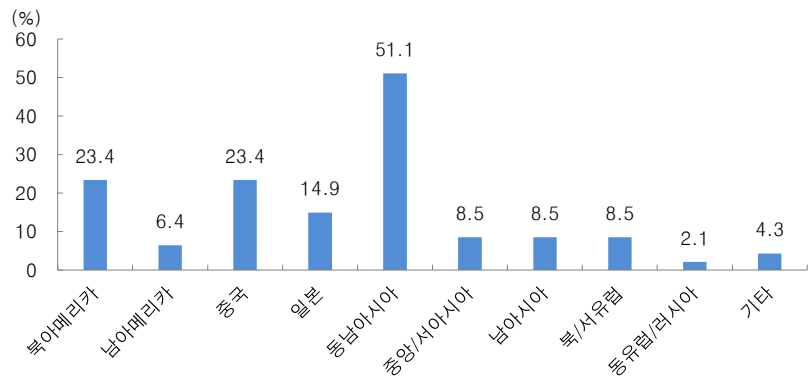
자료: EY 한영, 대신증권 Research Center

표 8. 국내 금융권 클라우드 활용 규제 변화

2015.09	클라우드 컴퓨팅법 시행
2016.06	전자금융 감독규정 일부개정 규정안 변경 예고 - 금융기업과 전자금융업자의 비중요정보 처리 한정 클라우드 컴퓨팅 이용 가능
2018.07	금융권 클라우드 이용 확대 방안 - 이용 범위 확대 제도 개선 추진, 서비스 이용 및 제공 기준 마련, 서비스 감독 및 검사 강화
2019.01	금융권 클라우드 이용 확대 방안 - 개인신용정보 및 고유식별정보까지 클라우드 활용 허용 - 클라우드 서비스 가이드라인 마련과 감독 및 검사 체계 마련
2020.03	금융권 클라우드 이용 확대 방안 - 마이데이터 허용에 따른 신용조사 비즈니스, 특화형 상품 개발 등에 클라우드 환경 적용
2022.11	금융권 클라우드 이용 환경 개선 및 전자금융 감독규정 일부 개정안 - 클라우드 업무 중요도 기준 마련, 중요도 따라 이용절차 차등화 - 클라우드 서비스 제공자(CSP)의 건전성 및 안전성 평가항목 정비 - 클라우드 이용 시 사전보고를 사후보고로 전환 및 제출서류 간소화 - 이용자 개인신용정보 미처리 전제로 연구개발 분야 망분리 규제 완화

자료: EY 한영, 대신증권 Research Center

그림 32. 국내 클라우드 사업자 해외진출 고려 지역



자료: 클라우드산업실태조사(2021), 대신증권 Research Center

## IV. Peer Valuation

### 해외 클라우드 서비스 기업

해외 클라우드 관련  
기업 23년 FWD PER  
평균 26.1배

이노그리드 비교 기업으로는 대부분 해외 클라우드 서비스 제공 관련 기업으로 IaaS, PaaS, SaaS를 제공하는 VMWare를 유사기업으로 선정할 수 있다. 그외 Oracle, Adobe(Adobe Cloud), Salesforce, ServiceNow 등 클라우드 서비스를 제공하는 기업들을 선정했다. Salesforce는 PaaS와 SaaS 그리고 CRM을 제공하며, ServiceNow는 SaaS를 주요 사업으로 영위하고 있다. Adobe의 경우 PaaS인 Adobe Experience Cloud를 포함해 다양한 SaaS를 제공하고 있다. Oracle은 최근 사업영역을 확대해 IaaS, PaaS, SaaS까지 모든 유형의 클라우드 서비스를 제공하고 있다. 대표적인 클라우드 서비스 제공자인 Amazon(AWS), Microsoft(Azure), Google(GCP) 등은 클라우드 외의 비즈니스 영역이 크기 때문에 피어에서 제외했다.

유사 기업들의 2023년 FWD PER 평균은 약 26.1배 수준이다. 2022년 이후로 클라우드 관련 주들이 주가 부진을 겪으면서 클라우드 기업들은 과거 대비 낮은 수준의 밸류에이션 멀티플을 유지하고 있다.

표 9. 해외 Peer Valuation Table

회사명		ORACLE CORP	ADOBE INC	SALESFORCE	SERVICENOW	VMWARE	CITRIX Systems
티커		ORCL US	ADBE US	CRM US	NOW US	VMW US	CTXS US
주가(현지통화)		90	361	155	443.41	126	-
시가총액(십억원)		298,322	204,033	191,017	110,481	65,983	-
매출액	2020	46,597	15,268	20,000	5,330	12,646	3,817
(십억원)	2021	46,258	17,968	24,949	6,753	13,816	3,685
	2022F	61,579	23,676	38,122	8,921	16,632	4,760
	2023F	66,158	26,429	42,105	10,825	17,732	4,874
영업이익	2020	16,574	5,027	347	235	1,686	718
(십억원)	2021	17,385	6,604	534	294	2,804	271
	2022F	25,557	10,596	7,918	2,240	4,596	1,327
	2023F	27,732	11,722	9,455	2,819	4,974	1,359
영업이익률	2020	35.6	32.9	1.7	4.4	13.3	18.8
(%)	2021	37.6	36.8	2.1	4.4	20.3	7.4
	2022F	41.5	44.8	20.8	25.1	27.6	27.9
	2023F	41.9	44.4	22.5	26.0	28.1	27.9
순이익	2020	12,088	6,241	147	140	7,500	595
(십억원)	2021	15,708	5,489	4,780	263	2,416	352
	2022F	10,259	6,241	550	335	1,610	507
	2023F	13,739	7,120	1,505	672	1,964	619
PER	2020	17.1	44.0	-	686.6	43.9	31.9
(배)	2021	20.1	61.7	116.3	535.9	40.1	37.8
	2022F	18.3	23.6	31.4	60.4	19.6	-
	2023F	16.1	20.8	27.0	49.0	17.8	-
EV/EBITDA	2020	12.2	46.2	80.5	271.7	29.2	26.5
(배)	2021	15.2	44.9	72.5	248.5	17.7	37.7
	2022F	13.1	17.2	14.9	38.3	11.2	-
	2023F	13.1	17.2	14.9	38.3	11.2	-
ROE	2020	59.9	44.2	0.5	4.8	144.5	106.2
(%)	2021	158.8	34.4	10.8	7.0	25.6	93.3
	2022F	-320.8	44.3	8.2	34.8	1,038.7	81.6
	2023F	217.6	40.4	6.9	28.3	105.9	63.0

주: 2023.1.25 기준.

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center



## V. Appendix

### 주요 용어 정리

표 10. 주요 용어 정리

용어	설명
클라우드 서비스	클라우드 서비스는 인터넷을 이용해 서비스를 제공
클라우드 컴퓨팅	클라우드 컴퓨팅은 컴퓨팅 리소스를 제공하는 회사를 통해 서버, 네트워크를 제공받아 사용
SaaS (Software as a Service)	클라우드 인프라 위에 소프트웨어를 탑재해 제공하는 형태 Ex) ERP, CRM, 회계, HR 등의 소프트웨어
PaaS (Platform as a Service)	IaaS 형태의 가상화된 클라우드 위에 사용자가 원하는 서비스를 개발할 수 있도록 플랫폼을 미리 구축해 서비스 형태로 제공 Ex) Windows, C++, Java, Ruby, MySQL 등
IaaS (Infrastructure as a Service)	인프라 수준의 클라우드 컴퓨팅을 제공, 사용자가 서버 OS부터 미들웨어, 런타임, 데이터, 어플리케이션까지 직접 구성하고 관리 가능 Ex) IBM Bluemix, Amazon Web Services, HP Helion
프라이빗 클라우드	기관내 가상화를 구축 및 이용하는 클라우드이며 보안이 좋고 기능과 서비스 추가가 쉬움
퍼블릭 클라우드	클라우드 사업자의 서비스를 인터넷을 통해 활용하며 고객은 필요한 만큼 지불하고 옵션을 제공받음 Ex) AWS(Amazon Web Service)
하이브리드 클라우드	프라이빗과 퍼블릭 클라우드를 혼합하여 사용
MSP (Managed Service Provider)	클라우드 도입을 위해 컨설팅부터 마이그레이션(이전), 운영, 모니터링 까지 클라우드의 운영 환경을 관리해주는 사업자
CSP (Cloud Service Provider)	클라우드 서비스를 운영하는 기업 및 사업자 Ex) 구글 GCP, 마이크로소프트 Azure, 아마존 AWS
CMP (Cloud Management Platform)	클라우드 관리 플랫폼으로 인터넷을 통해 서버, 어플리케이션, 소프트웨어, 데이터 스토리지, 네트워크 플랫폼 등의 기업 인프라인 클라우드를 중앙 집중식으로 관리
온프레미스 (On-Premises)	데이터 센터나 서버실에 서버를 직접 두고 관리하는 방식이며 장비를 직접 사서 관리하기 때문에 초기비용이 많이 들며 한 번 구축 시 유지 비용이 일정하게 발생
VPC (Virtual Private Cloud)	가상 사설 그룹망으로 하나의 계정에서 생성한 리소스들만의 격리된 네트워크를 만들어주는 기능
VPN (Virtual Private Network)	가설사설망으로 물리적으로 떨어져 있는 네트워크를 연동해 서로간의 네트워크가 가능하며 인터넷에 사용되는 모든 네트워크 패킷을 암호화함
패킷	네트워크를 통해 전송하기 쉽도록 자른 데이터 전송단위
IDC (Internet Data Center)	인터넷 연결의 핵심이 되는 서버를 한 곳에 모아 집중시킬 필요가 있을 때 설립하는 시설(데이터 센터)
ISP (Internet Service Provider)	이용자에게 인터넷 접속 서비스, 웹사이트 구축 및 웹호스팅 서비스를 제공
가상화	클라우드 컴퓨팅에서 운영체제(OS) 내에 가상 머신을 생성하는 하드웨어 가상화. 가상화는 하나의 물리적 머신에서 여러 운영체제를 동시에 실행 가능해짐
IDC(Internet Data Center)	기업 전산시설 위탁 관리하는 곳
SECaaS(Security Cloud as a Service)	클라우드 서비스 보안을 위해 인프라, 플랫폼, 응용 소프트웨어 등의 물리적 보안 및 고도의 서비스 보안과 침해대응체계를 구축하고 운영하는 서비스
오케스트레이션(Orchestration)	여러 개의 서버(인스턴스)를 연결하고 관리 및 확장하면서 요소를 전체가 하나로 실행할 수 있도록 조율해주는 운영방식

자료: 대신증권 Research Center

### [Compliance Notice]

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박세라)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---