

## SI 기업의 가치평가 요소

송경모\* · 김기필\*\*

### The Valuation Factors for SI Companies

Kyoungh-Mo Song\* · Ki-Pil Kim\*\*

#### ■ Abstract ■

The role of SI in this IT era is recognized high as a value-creating activity in the overall industries. But the valuation factors are not so attractive compared to other industries. Among the negative factors are the relatively high cost of sales and operating cost, the lack of technical differentiation among the firms, the low level of entry barrier, and the resulting competition in the SI industry. But some positive factors such as the expectation for the overall introduction of IT into economy, development of SM (System Management) projects, and the sales of developed solutions and components increase the value of SI firms.

Keyword : SI, Valuation, Credit Rating, Equity Valuation

## 1. 서론

최근 3~4년간 국내 SI 기업은 전례 없는 성장을 경험했다. 네트워크 기술을 중심으로 한 1990년대의 IT혁명에 힘입어 기업정보화의 물결은 모든 산업에 파급됐다. 이 와중에 SI 기업의 자금조달 수요는 증가했다. 자금조달은 증자 및 차입, 내부자금의 유보를 통해 이루어졌다. SI 기업은 지식집약

적 산업의 침병으로서 IT시대의 기술컨설팅(technical consulting) 및 그에 기반한 시스템구축(system construction)업무를 전 산업에 걸쳐서 수행함으로써 새로운 사회적 가치를 창출하고 있다. 그러나, 실제로 SI 기업은 외부에 비치는 화려한 모습과는 달리 주주 또는 투자자의 입장에서 본 가치창출은 그다지 매력적이지 않다. 본고에서는 재무적 조달 측면에서 SI 기업의 가치평가를 결정하는 주

\* 한국신용정보 특수평가사업실장

\*\* 전자통신평가실 전문연구원

요 요소를 분류함으로써 SI 기업의 가치창출과정에 대한 이해를 돕기로 한다.

## 2. 본론 : SI 기업의 가치평가와 현금흐름특성

### 2.1. 가치평가

기업의 가치(value)는 기업의 이해관계자(stakeholders)에게 귀속되는 현재 또는 미래의 순편익(net benefit)의 합계라고 할 수 있다. 기업의 이해관계자는 주주, 채권자, 종업원, 납품업자, 고객, 정부 등 매우 다양하게 분포한다. 어떤 이해관계자의 관점에서 보느냐에 따라 기업의 가치는 다르게 결정된다.

전통적으로 협의의 기업가치는 주주 및 채권자의 입장에서 본 미래현금 흐름을 의미하는 경우가 많았으며, 이는 재무적 관점에서만 기업의 가치를 인식하려는 시도 때문에 생긴 것이다. 재무적 가치의 측정은 단순한 회계상의 이익이 지니는 한계를 극복한다는 취지에서 그동안 자유현금흐름(Free Cash Flow)이나 경제적부가가치(EVA) 등 다양한 지표를 활용해 왔다. 한편으로는 다양한 이해관계자의 존재를 전제한 상태에서 비재무적 성과를 감안하여 기업의 가치창출효과를 측정하려는 시도는 균형성과표(Balanced Score Card)와 같은 측정수단의 등장으로 연결되기도 했다.

그러나 재무적 조달 측면의 가치평가를 수행할 때 중심적인 사항은 여전히 기업의 영업이익(operating profit)에 대한 전망이다. 자유현금흐름이든 경제적부가가치든 이 영업이익을 시발점으로 해서 계산되는 만큼 영업이익의 규모와 질은 매우 중요하다. 특히 주주의 입장에서 수행한 기업가치평가인 주식이차평가의 경우 이 영업이익 규모에 대한 전망은 결정적인 역할을 한다. 반면에 채권자의 입장에서 기업가치를 표현한 신용평가의 경우에는 영업이익이라는 펀더멘털 전망 외에 자산의 질과 재무적 융통성이라는 요소가 추가로 개입된다.

또한 재무적 측면의 가치평가를 수행할 때 중요한 요소는 미래현금흐름을 할인할 때 적용하는 할인율, 즉 가중평균자본비용의 크기다. 이 중에서도 자기자본비용은 업종별로 편차를 보이는 경향이 있으므로 SI 기업의 자기자본비용 동향도 중요한 요소가 될 것이다.

### 2.2 SI 기업 신용등급 현황

신용등급은 채권원리금상환의 적정성에 대한 신용평가회사의 의견으로, 영업의 안정성에 대한 종합적 의견을 나타낸다

기업의 가치는 주식의 가치와 부채의 가치로 구성되어 있다. 이 때 부채의 가치만으로 한정해서 본다면 낮은 신용등급은 기발행된 채권의 경우 할인율의 상승을, 신규 발행 채권의 경우는 기업으로 하여금 이자비용의 상승을 가져와 기업의 가치를 감소시키게 된다.

〈표 1〉 주요 SI 기업의 유효등급현황

업 체 명	유효 등급		
	NICE	KIS	KMCC
SK C&C	A-	A-	
현대정보기술			BBB-
포스데이터		A	A+

자료 : 신용평가 3사 유효등급 현황

〈표 2〉 주요 SI 기업의 등급 history 현황

업 체 명	최근 등급		
	NICE	KIS	KMCC
삼성 SDS	A(99.05)	A(01.07)	
쌍용정보통신	BB(01.06)		BB+(01.06)
포스데이터		A(01.10)	A+(02.04)

자료 : 신용평가 3사 등급 history 현황

위 표에 언급된 대형 SI 업체들에 비해 중소 전문 SI 업체들의 경우에는 회사채공모시장 접근가능성이 낮아 등급자료가 희소하다.

거래소 상장기업인 중견 SI 업체 (주)콤텍시스템

(2001년 매출 640억원)의 경우 BB+의 신용등급을 보유하고 있다. (주)콤텍시스템의 등급은 사모전환사채발행에 대한 것으로, 투기채 시장이 활성화되지 않은 국내회사채시장을 고려할 경우 BB+의 투기등급은 회사채공모시장 접근가능성이 매우 낮다.

이러한 신용등급자료는 다음과 같은 의미를 갖는다. 첫째, 업계 수위의 시장지위를 보유하고 있고, 그룹내 물량을 안정적으로 확보하고 있는 대형 SI 업체를 제외하고는 대부분의 SI 업체의 영업안정성이 낮아 회사채발행 시장의 접근가능성이 낮다는 것을 의미한다. 둘째, 그룹내 물량을 안정적으로 확보하고 있는 대형 SI 업체의 경우에도 그룹내 IT 투자의 변동성과, 대외 물량의 경우 경쟁격화로 인한 적정마진 확보의 곤란으로 일정수준의 산업위험이 존재하고 있다.

### 2.3 SI 기업 가치평가 요소

#### 2.3.1 시장

SI는 사용자의 환경과 요구에 가장 적합한 정보시스템을 구축 및 운영하기 위해 컨설팅에서부터 시스템 설계, 개발, 통합, 구축, 관리, 교육, 유지보수를 전반적으로 수행하는 산업이다.

엄밀한 의미에서의 SI 시장규모는 IT 기기를 활용한 인프라 구축 과정에서 제공되는 용역과 서비스만을 포함해야 할 것이지만 현실적으로 SI 업체 매출액의 대부분이 서버, 네트워크 장비 등의 IT 기기에 용역이나 서비스 대가를 합산하여 인식되고 있음을 감안할 때 IT 기기의 매출분을 제외한 시장규모 추정에는 어려움이 따른다. 이러한 IT 기기의 매출분으로 인해 SI 기업의 경우 장부상 외형확대가 이루어지고, 정확한 가치평가에 noise가 발생할 수 있다.

전체 SI 시장규모는 지속적으로 성장하여 왔다. 이는 IT 기술발전과 세계화에 따라, IT 기술투자가 기업생존의 필수조건으로 부각되고 있기 때문이다. IT 기술의 급격한 발전은 SI 업체에 시장의 성장이라는 긍정적인 측면과, 축적된 기술력을 활용한 안

정적인 수익의 확보가 어렵다는 부정적인 측면 모두를 내포하고 있다.

〈표 3〉 전체 SI 시장예측

(단위 : 10억원/10억불)

구 분	1999년	2000년	2003년	2005년	연평균 성장률(%)
국내SI 시장	6800	9045	18820	28870	27.2
세계SI 시장	282	309	483	610	13.7

2002년 국내 SI 시장 규모는 전체 9.5조원으로 추정된다. 부문별로는 공공부문이 2.64조원, 금융부문이 1.93조원, 제조부문이 1.87조원, 유통/서비스부문이 1.81조원, 통신부문이 1.31조원의 시장을 형성할 것으로 추정된다. SI 산업이 전방산업의 경기회복 이후에 활성화되는 경기후행성을 갖고 있어 전반적인 경기가 회복되는 2002년 하반기 이후 SI 산업이 활성화 될 것으로 전망된다.

〈표 4〉 부문별 SI 시장규모

(단위 : 10억원)

	공공 부문	금융 부문	제조 부문	유통/서비스 부문	통신 부문	계
금액	2,642	1,930	1,873	1,812	1,309	9,566
비율	27.62%	20.18%	19.58%	18.94%	13.68%	100%

대부분의 국내 대형 SI 업체는 그룹내 전산실이 통합되면서 그룹 SI 자회사로 출발하여, 그룹사 의존도는 감소하고 있으나 아직까지 매출구조상 높은 그룹의존도를 보이고 있으나, 그룹내 정보시스템 통합이 일정 부분 완료되면서 대형 SI 업체들이 정부, 공공 등 대외 SI 시장의 확보에 주력하고 있다. 대외 SI 시장의 경우 치열한 수주경쟁으로 인한 저가수주가 이어지고 있다. 대형 SI 업체의 경우 적정 마진을 확보할 수 있는 그룹내 매출의 확보로 대외 SI 시장의 원가경쟁에 대처해 나가고 있으나, 중소형 SI 업체의 경우에는 이러한 위협에 직접적으로 노출되어 있다.

〈표 5〉 그룹 SI 사의 그룹사 의존도

(단위 : 억원, %)

	매출액		증감	시장 점유율	그룹사 의존도
	00년	01년			
현대정보기술	5,705	4,510	-20.9	4.8	22.0
쌍용정보통신	5,049	3,950	-21.8	4.2	3.0
포스데이타	2,693	3,019	12.1	3.2	56.0
신세계 I&C	892	1,266	41.9	1.3	37.8

주 : 정보접근의 용이성과 비교를 위해 코스닥에 등록된 대형 SI 업체와 중소형 SI 업체 8개업체를 선별하였음.

전체 시장의 32%를 점유하고 있는 삼성 SDS, LG CNS, SK C&C의 경우 그룹사 의존도는 각각 57.9%, 44.0%, 73.0%에 달하고 있다.

2.3.2 수익구조

(1) 원가율

전반적인 경기침체와 IT 버블에 대한 경계로 인한 IT 투자의 축소로 인해 2001년 전반적인 SI 산업의 침체가 발생하였다. 그룹내 물량의 확보를 통해 안정적인 영업구조를 확보하고 있는 대형 SI 업

체의 경우 위험노출정도가 덜 하지만, 대외수주에 전적으로 의존하고 있는 중소형 SI 업체의 경우 직접적으로 그러한 위험에 노출되어 있다.

일반적으로 시스템 구축이 완료된 이후에 발생하게 되는 SM(system management)용역의 경우 SI 업체에 하드웨어 구입과 같은 비용의 지출이 없이 중장기적으로 높은 안정적인 수익의 확보를 가능하게 해 준다. 대형 SI 업체의 경우 그룹내 물량 및 대형 프로젝트의 수주를 통해 안정적인 SM 물량을 확보하고 있다.

그룹의 위기로 인해 그룹사 의존도가 낮은 쌍용 정보통신을 제외하고는 대형 SI 업체의 경우 매출액영업이익률의 변동이 적었으나, 중소형 SI 업체의 경우 경기호황이었던 2000년에 비해 경기침체가 있었던 2001년 큰 폭의 매출액영업이익률의 감소를 보였다.

통상 매출액 규모 2,500억원 이상을 기록하고 있는 대형 SI 업체만이 수백억원대에 이르는 대형 프로젝트를 수주할 수 있고 나머지 중소형 SI 업체는 협력사의형태로 프로젝트에 참여하고 있어 매출액 규모에 따라 시장지배력에 차별화가 이루어지고 있

〈표 6〉 주요 SI 업체 매출구성 및 원가율

업체명	기준월	매출구성				매출원가율				
		용역	상품	제품	기타	종합	용역	상품	제품	기타
삼성 SDS	1999. 12	87.1	12.8	-	0.1	80	79	87.4	31.5	-
LG-EDS	1999. 12	69.3	30.7	-	-					
현대정보기술	1999. 12					88.8				
SK C & C	1999. 12	89.6	8.4	2	-	80.6	79.7	86.7	92.5	-
한전정보네트웍	1999. 12	31.7	13	11.5	43.8	86.2	86.8	88.1	179.6	84.1
대우정보시스템	1999. 12	63.2	36.8	-	-	89.1	93.6	81.3	-	-
쌍용정보통신	1999. 12	63.2	36.8	-	-	83.7	84.5	82.5	-	-
포스데이타	1999. 12	51.4	31.9	-	16.7	88.3	89.3	90	-	130
데이콤ST	1999. 12					88.3				

자료 : 각사 감사보고서

다. 대형 SI 업체의 경우 대형 프로젝트의 수주 시 전문 SI 업체나 컨설팅회사, 하드웨어벤더, 소프트웨어벤더, 용역하청업체 등과 협력관계를 맺고 프로젝트를 수행하는 과정에서 저가수주에 대한 부담을 일정 부분 하청업체에 전가할 수 있어, 중소형 SI 업체에 비해 영업의 안정성을 확보할 수 있다.

<표 7> 대형 SI 업체의 원가율

(단위 : %)

		매출원가율	매출액영업이익률	매출액경상이익률
현대정보기술	'01.12	89.8	4.3	-14.3
	'00.12	91.1	3.4	1.1
쌍용정보통신	'01.12	89.7	1.5	2.9
	'00.12	84.1	9.3	8.7
포스데이타	'01.12	89.4	5.7	4.9
	'00.12	88.0	6.2	6.2
신세계 I&C	'01.12	87.8	3.4	3.6
	'00.12	86.6	3.9	3.4

자료 : 각 사 결산자료

<표 8> 중소형 SI 업체의 원가율

(단위 : %)

		매출원가율	매출액영업이익률	매출액경상이익률
엔에스아이	'01.12	72.7	5.8	7.0
	'00.12	54.2	9.8	10.3
인성정보	'01.12	89.6	-4.9	-14.3
	'00.12	84.5	4.1	6.3
유니씨엔티	'01.12	95.0	-11.8	-24.5
	'00.12	85.8	6.0	7.3
진두네트웍	'01.12	91.0	0.5	1.7
	'00.12	81.7	7.8	9.0

자료 : 각 사 결산자료

(2) 수주확대의 필요성

SI 업체의 경쟁력은 축적된 기술력을 고객의 다양한 요구에 맞게 구현할 수 있는 능력에 있다. 따라서 다양한 매출처의 확보를 통한 Reference Site의 구축이 업체의 브랜드경쟁력 확보 및 기술경쟁력 확보에 필수적이다. SI 업체들이 제공하는 ERP,

SCM, CRM 등과 같은 솔루션의 경우 일반적으로 정형화된 틀이 존재하는 것이 아니라, 고객의 환경과 요구에 맞는 customized 된 솔루션의 공급이 필요하고, 이러한 솔루션의 공급은 실험실의 연구개발활동 보다는 다양한 field 에서의 시행경험을 통해 가능하게 된다.

이러한 특성으로 인해 SI 업체들은 프로젝트 수주를 통한 경쟁력 확보에 주력하고 있어 치열한 프로젝트 수주경쟁이 벌어지고 있고, 치열한 수주경쟁은 저가수주로 이어져 SI 업체의 영업안정성을 저해하고 있다. 신규 SI 업체의 경우 특정 분야의 진출을 위해서는 기술개발 및 Reference Site 구축을 위해 원가이하의 수주경쟁을 벌이고 있다.

특히 SI 산업의 경우 기술진보의 속도가 빨라져 지속적인 시스템 업그레이드와 노하우의 학습을 요하므로, 프로젝트의 수주를 통해 축적된 지식의 수확체증효과가 비용절감으로 이어지는 데 큰 어려움이 있다. 기술진보로 인해 창출되는 새로운 부문에서 지식의 축적을 위해 수주경쟁이 벌어지고, 이러한 과정에서 축적된 지식의 활용을 통한 재무구조의 개선이 이루어지기 전에 또다시 새로운 부문의 등장과 수주경쟁이 재연되고 있다.

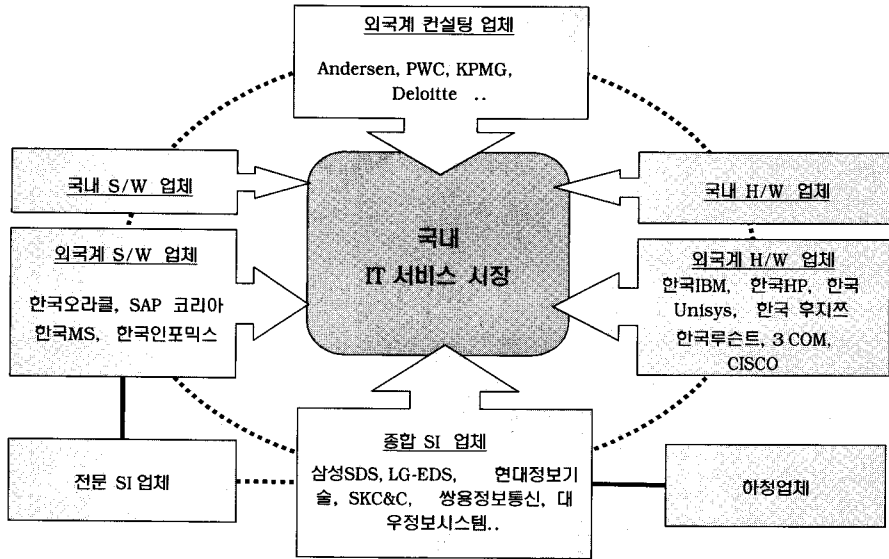
아래의 표에서 보여지듯이 특이 업체를 제외하고는 SI 업체의 매출에서 자산화되거나 당기 비용화되는 연구개발비용이 크지 않다. 이는 프로젝트

<표 9> SI 업체의 연구개발비 비율

(단위 : 백만원)

업 체 명	개발비	경상연구개발비	합 계	매출액	매출대비 비율
현대정보기술	182	115	297	61,721	0.48%
쌍용정보통신	2,407	712	3,119	364,456	0.86%
포스데이타	2,495	683	3,178	301,917	1.05%
신세계 I&C	1,165	-	1,165	126,641	0.92%
엔에스아이	593	400	993	18,334	5.42%
인성정보	1,271	3,102	4,373	31,721	13.79%
유니씨엔티	-	276	276	27,258	1.01%
진두네트웍	245	15	260	31,803	0.82%

자료 : 2001년 각사 사업보고서



[그림 1] 국내 SI시장 경쟁구도

수행과정에서 SI 업체의 솔루션의 개발이 동시에 진행되고, 구현능력이 발현되는 특성을 잘 나타내 주고 있다.

**(3) 낮은 시장진입장벽**

SI산업은 시장진입장벽이 낮아서 만성적 초과공급에 시달리고 있다. 이는 SI 기업의 구매자교섭력을 약화시키고 이는 수주단가의 하락으로 이어져 SI 기업의 수익성을 더욱 약화시키는 요인으로 작용한다.

이처럼 진입장벽이 낮은 첫째 이유는 요구되는 지식자체가 이미 표준화단계에 접어들어 있는 지식이라는 점에 있다. SI 실무 종사자들의 업무지식은 기본적으로 매뉴얼의 충실한 구현 및 응용능력을 갖추고 있으면 충분한 것으로 이해되고 있다. 대상프로젝트의 업무흐름에 대한 충분한 이해와 그에 따른 설계의 구현에는 지식외유성 및 창의성이 요구되지만 대개는 높은 수준의 전문성이 필요한 것은 아니다.

SI 산업의 진입장벽이 낮은 두 번째 이유는 SI업 영위가 신고제로 되어 있다는 데 있다. 정부는 1996년 7월에 시스템통합사업을 종전의 등록제에

서 신고제로 전환했다. 2000년 현재 소프트웨어사업자 신고업체수는 3720개이며, 이 중 SI 사업을 주력사업으로 신고한 업체는 1730개에 달하고 있는 것으로 알려져 있다.

최근 하드웨어벤더, 패키지소프트웨어벤더, 전문 컨설팅회사 등이 하드웨어나 소프트웨어를 제공하는 소극적인 SI 사업 참여자에서 기존 제품에 서비스기능을 추가, 토탈 솔루션을 제공하는 적극적인 SI 사업 주체로 사업방향을 전환하면서 신규 경쟁업체로 등장하고 있다.

〈표 10〉 연도별 S/W 사업자 현황

(단위 : 개, %)

구 분	1996	1998	1999	2000	2001
회사수	756	1733	2460	3720	5418
증가율	N/A	76	42	51	46

자료 : 한국시스템사업자편람, 한국SI 연구조합

**2.3.3 재무위험**

영업안정성을 확보하고 있는 대형 SI 업체에 비해, 영업안정성이 뒤쳐지는 중소형 SI 업체의 부채비율, 유동비율, 당좌비율 등과 같은 재무안정성이

더 우월한 것으로 나타나고 있다. 이는 비교연구를 위해 선별한 업체의 모집단 특성에 기인한 것으로, 1999년과 2000년의 코스닥시장 활황에 따라 코스닥시장을 통해 풍부한 자금을 확충한 중소형 SI 업체의 경우 차입을 통한 자금확보의 필요성이 적어 낮은 부채비율을 보유하고 있고, 풍부한 유동성을 확보하고 있다.

특이한 점은 대형 SI 업체에 비해 중소형 SI 업체의 경우 매출액 대비 영업 및 투자현금흐름이 큰 폭의 마이너스를 나타내고 있는 점이다. 이는 업력이 짧은 중소형 SI 업체의 특징으로 외형 성장에 따른 운전자금의 증가와 업무영역 확대를 위한 제휴 및 지분출자에 따른 투자유가증권 등의 증가에 기인한다. 영업안정성이 낮은 중소형 SI 업체의 마이너스 매출액 대비 영업 및 투자현금흐름은 중소형 SI 업체의 중장기적 재무위험을 증대시키는 요인이다.

〈표 11〉 SI 업체 재무안정성

(단위 %)

업 체 명	구 분	부 채 비 율	유 동 비 율	당 좌 비 율	영업+투자CF/매출액
쌍용정보통신	'01.12	161.5	145.5	135.3	1.2
	'00.12	140.1	157.0	150.0	2.1
현대정보기술	'01.12	102.6	125.0	112.4	5.7
	'00.12	78.0	152.5	121.8	-9.5
포스데이타	'01.12	99.1	99.8	93.2	-0.6
	'00.12	102.2	100.2	96.8	-5.6
신세계아이앤씨	'01.12	181.1	125.1	117.2	9.8
	'00.12	168.8	119.2	106.5	-4.9
엔에스아이	'01.12	43.7	285.5	249.4	-33.3
	'00.12	75.3	205.6	183.4	-25.3
인성정보	'01.12	22.6	382.4	282.2	-7.8
	'00.12	31.2	340.6	256.7	-35.2
유니씨엔티	'01.12	72.6	224.4	220.6	-35.6
	'00.12	10.6	1,152.9	1,036.8	-37.2
진두네트웍	'01.12	41.6	320.5	283.2	-0.1
	'00.12	39.1	341.9	316.9	-65.9

SI 산업의 운전자금, 매출채권, 재고자산의 회전율은 상당히 높은 것으로 나타나고 있다.

이는 일반적인 제조업체와 달리 고객의 needs에 맞는 하드웨어의 구입과 판매가 동시에 이루어지고, 용역의 이행에 따른 매출의 인식과 회수가 이루어지기 때문이다. 따라서 재고자산 및 매출채권에 대한 부담이 상대적으로 낮다.

〈표 12〉 국내 주요 SI 기업의 운영효율성

	구 분	운전자금회전율	매출채권회전율	재고자산회전율
쌍용정보통신	'01.12	9.2	4.6	35.6
	'00.12	14.2	9.3	55.9
현대정보기술	'01.12	4.7	3.7	12.8
	'00.12	6.1	6.0	11.6
포스데이타	'01.12	14.1	5.2	86.5
	'00.12	12.0	5.5	97.5
신세계아이앤씨	'01.12	-53.7	7.5	46.1
	'00.12	54.1	8.3	26.9
엔에스아이	'01.12	8.4	5.2	17.0
	'00.12	11.0	4.0	24.4
인성정보	'01.12	2.6	3.2	4.2
	'00.12	3.2	3.7	5.0
유니씨엔티	'01.12	4.2	4.5	25.8
	'00.12	7.6	7.8	18.4
진두네트웍	'01.12	6.7	3.6	15.8
	'00.12	7.4	3.3	21.2

### 2.3.4 자기자본비용

앞에서 살펴 본 바와 같이 그룹사의 물량을 일정 부분 확보하고 있고, 수많은 레퍼런스사이트(Reference Site) 구축을 통해 브랜드파워 및 다양한 부문

〈표 13〉 국내 상장등록 SI 기업의 베타 값

구 분	업 체 명	기준월	베타
대형 SI 업체	쌍용정보통신	200112	0.82
	포스데이타	200112	0.92
	현대정보기술	200112	1.23
	신세계아이앤씨	200112	1.1
중소형 SI 업체	진두네트웍	200112	1.17
	유니씨엔티	200112	1.4
	인성정보	200112	1.61
	엔에스아이	200112	1.06

에서의 기술 구현력을 보유하고 있는 대형 SI 업체와 수주경쟁이 발생하고 있는 대외 프로젝트의 수주에 주력하고, 대형 SI 업체로부터 하청을 받아 대형 SI 업체의 영업위험을 일부 전가받아야 하는 중소형 SI 업체의 자기자본비용(할인율)은 대형 SI 업체가 낮은 것으로 나타났다.

### 3. 결 론

SI 산업은 국가의 정보화 확산을 위한 건인역할을 수행하며 개별기업의 체질을 디지털화하여 산업 전반의 효율성 및 경쟁력을 제고시키고 기술인력 육성을 주도하는 전략적 국가기간산업으로 IT 인프라구축의 중심축을 형성하며 날로 위상이 높아져 가고 있다. 1990년대의 IT 혁명에 힘입어 폭발적인 성장세를 유지해 나가던 SI 산업은 2000년 하반기부터 시작된 IT 경기침체로 인해 성장세가 위축되고 있다.

이러한 성장세의 위축은 SI 산업이 전방산업인 일반산업의 경기활성화 이후 IT 투자의 활성화가 이루어진다는 경기후행적 측면과, 낮은 진입장벽으로 인한 신규업체의 진입으로 경쟁이 격화되어 저가수주가 이루어지고 있다는 측면에서 SI 산업의 할인요인으로 작용하고 있다.

특히 SI 산업의 낮은 진입장벽과 빠른 기술진보는 SI 산업으로 하여금 무한경쟁에 직면하게 하고 있으며, 안정적인 영업이익 확보를 어렵게 하고 있다.

대형 SI 업체의 경우 안정적인 그룹사 매출의 확보와, 저가수주로 인한 영업위험의 일정 부분을 하

청업체에 전가할 수 있으나, 중소형 업체는 그러한 위험전가능력이 없어 영업안정성이 낮다. 중소형 SI 업체의 경우 1999년과 2000년 코스닥시장에서 대규모의 자금을 확보하여 현재 재무적 안정성은 높은 수준이나, 영업안정성이 낮아 중장기적 재무위험은 높은 수준이다.

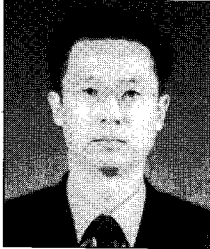
결론적으로 IT 기술의 확산에 대한 기대, 적정 마진의 확보가 가능한 SM 및 기계발된 솔루션 매출 등의 긍정적 요인과 경쟁과다로 인한 원가경쟁, 낮은 진입장벽, IT 투자 변동성 등의 부정적 요인이 SI 기업의 가치에 영향을 미치고 있다.

### 참 고 문 헌

- [1] Thomas Copeland, 「기업가치평가」, 1판, 서울 : 경문사, 2001.
- [2] Kaplan, R.S., Norton, D.P., *The Balanced Score Card(translating strategy into action)*, Harvard Business School Press, 1996.
- [3] 윤영환, 「신용평가의 기본 개념」, 신용정보, 서울 : 한국신용정보, 2000.
- [4] 이태진, 「SI 산업」, 서울 : 동양종합금융증권, 2002.
- [5] 「한국시스템통합사업자편람」, 정보통신정책연구원, 2001.
- [6] 「2002년도 SI산업 시장/기술 전망 보고서」, 서울 : 한국SI연구조합, 2001.
- [7] 「한국소프트웨어협회 연차보고서」, 서울 : 한국소프트웨어협회, 2001.

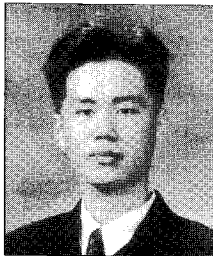


## ◆ 저 자 소개 ◆



**송 경 모** (songkm@nice.co.kr)

신일고등학교 졸업(1982), 서울대학교 경제학과 졸업(1986)하였고 한국신용정보(NICE)입사(1990)하였다. 기술경제학, 진화경제학을 전공으로 서울대학교 경제학과 대학원(박사)학위를 취득(1998)하였다. 현재 한국신용정보 특수평가사업실장으로 재직중이다.



**김 기 필** (kipil@nice.co.kr)

경북고등학교 졸업(1991), 고려대학교 무역학과 졸업(1998)하였고 한국신용정보(NICE) 입사(2000)하였다. 고려대학교 대학원 경영학과(회계전공) 졸업(2001)하였다. 벤처평가팀, 현재 NICE 전자통신평가실 근무하고 있다.