파수닷컴(150900.KQ)

스몰캡 담당 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 담당 윤혁진
Tel. 368-6499 /hjyoon@eugenefn.com

국내 데이터보안 시장점유율 1위

■ **기관공모 청약 경쟁률 449.7:1, 공모가 5,800원**
- 기관공모 청약경쟁률이 449.7:1 기록, 공모가는 5,800원으로 공모가 밴드(5,400 ~ 6,200원) 중하단에서 형성. 공모금액은 92.8억원, 상장예정일은 '13년 10월 18일
- '00년 설립한 데이터보안 전문업체로 국내 DRM 시장점유율 1위('12년 M/S 25.5%)
- 매출비중('12년)은 DRM 제품 81.3%, 유지보수등 용역 13.5%, 상품 5.2%

■ **투자포인트 세가지**

1) 데이터보안 시장의 확대와 함께 동반성장: 국내 데이터보안시장은 연평균('11~'16년) 12.2% 성장할 것으로 전망. 특히 모바일기기 사용확대로 모바일보안의 필요성이 대두되고 있고, '11년 9월부터 시행되고 있는 개인정보보호법 적용이 점차 확대되고 있어 파수닷컴의 수혜 예상. '99년 DRM(Digital Rights Management)기술을 개발, 세계 최초 상용화함으로써, 국내 DRM 시장점유율 1위를 차지하고 있어 데이터보안 시장 성장과 함께 수혜는 확대 전망

2) 지속적인 고객기반 확대로 성장 지속: 고객사는 연평균 23.2% 증가하여 '07년 243개사에서 '13년 상반기 850개사로 확대. 고객사는 지속적으로 확대될 것으로 판단하는데, 1) 데이터보안 특성상 기구축된 시스템을 타시스템으로 전환시 추가 비용 및 시간이 필요하고, 2) 기존 고객의 협력업체까지 시스템 구축이 확대되기 때문(기존고객사 매출비중 '10년 53.8% → '11년 59.6% → '12년 65.5% → '13년 상반기 68.1%)

3) 유지보수 요율 지속 상승으로 실적 개선: 정부정책에 따라 유지보수 요율이 상승('10년 9%에서 '17년 15%까지 단계적 상승)하면서 실적 개선에 기여. 파수닷컴의 유지보수 매출액은 지난 '10년부터 '12년까지 연평균 43.5% 증가. 같은 기간 유지보수요율('10년 9.0% → '11년 10.9% → '12년 11.5% → 13년 상반기 12.5%) 지속 상승했기 때문

■ **Valuation: '13년 PER 11.5배로 적정한 수준**
- '13년 예상 실적은 매출액 240억원, 영업이익 40억원 예상. 상반기 실적(매출액 72억원, 영업이익 -24억원) 부진하나, 하반기 매출 집중(4Q 매출비중 60%) 달성 가능 전망
- 공모가는 '13년 예상실적 기준 PER 11.5배 수준으로, 국내 동종기업(시큐브, 윈스테크넷, 이글루시큐리티 등) 평균 PER 10.7배 대비 유사한 수준
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 57.5%로 주가 조정이 예상

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F
매출액(십억원)		16.1	20.3	24.0
영업이익(십억원)		1.1	4.0	4.0
세전계속사업손익(십억원)		1.0	3.9	3.9
당기순이익(십억원)		1.9	4.3	4.0
영업이익률(%)		7.1	19.6	16.7

자료: 2013년 예상실적은 회사측 제시

IPO 예정

상장예정일 2013.10.18

Key Data (기준일: 2013. 10.11)

공모가(원)	5,800
시가총액(십억원)	460
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.2
-공모후	4.0
공모후 주식수	7,929,695
유통가능주식수	4,560,420
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	34.7
산은캐피탈	8.4
기타 주주	36.7
매출 구성('12년, %)	
제품	81.3
용역(유지보수)	13.5
상품	5.2

Valuation

도표 183 유사기업 Valuation 비교

2013F (십억원, %, 배)	피수닷컴 (IPO 예정)	시큐브 (131090)	윈스테크넷 (136540)	이글루시큐리티 (067920)	파이오링크 (170790)
주력분야	데이타보안	보안운영체제	네트워크보안	보안솔루션	보안스위치
매출액	24.0	23.7	74.2	59.8	24.0
영업이익	4.0	3.8	17.0	6.0	6.0
영업이익률	16.7	16.0	22.9	10.0	25.0
순이익	4.0	3.6	14.8	5.9	5.5
순이익률	16.7	15.2	19.9	9.9	22.9
PER	11.5	10.1	13.0	9.1	9.2

주: 비교기업은 시장컨센서스 참조. 2013.09.30일 기준

공모개요 및 보호예수 현황

도표 184 공모 개요 및 일정

공모가	5,800원	수요예측일	2013.09.30 ~ 10.01
공모금액	92.8억원	공모청약일	2013.10.07 ~ 08
공모주식수	1,600,000주	납입일	2013.10.11
상장후 주식수	7,929,695주	상장일	2013.10.18

자료: 유진투자증권

도표 185 보호예수 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	매각 제한 기간
최대주주등	2,752,275	34.71	상장후 1년
최대주주소유 주식취득자	74,000	0.93	상장후 1년
제3자배정 주식취득자	223,000	2.81	상장후 1년
우리사주조합	320,000	4.04	상장후 1년
소계	3,369,275	42.49	

자료: 유진투자증권

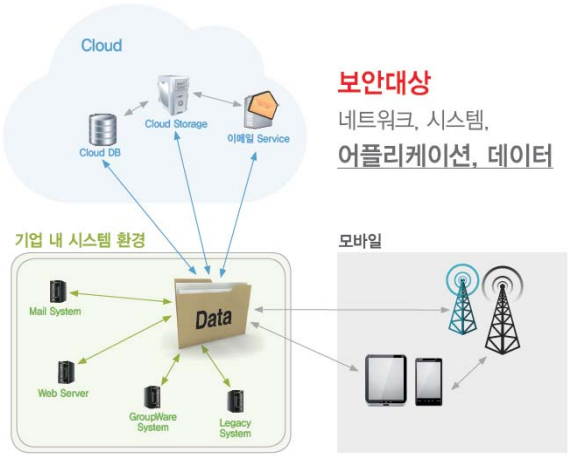
도표 186 공모후 주주구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,752,275	34.71
산은캐피탈	667,000	8.41
기타 주주	2,910,420	36.70
공모주주	1,600,000	20.18
총주식수	7,929,695	100.00

자료: 유진투자증권

국내 DRM 1위 업체

도표 187 DRM은 기업내 데이터 및 어플리케이션의 보안을 위한 솔루션



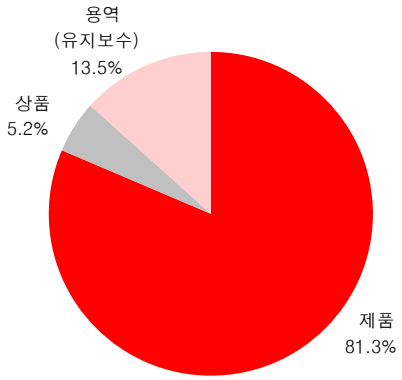
참고: DRM(Digital Rights Management, 디지털저작권관리, 암호화 기술을 이용하여 데이터 사용을 통제하는 기술)
자료: 파수닷컴, 유진투자증권

도표 188 주요 연혁

연도	내용
2000.06	㈜파수닷컴 설립
2000.07	세계 최초 Commercial DRM 서비스 개시
2002.10	日도시바社에 FSD(Fasoo Secure Document) 구축
2004.12	삼성 IT솔루션 파트너 선정
2009.10	DRM 최초 자체개발암호모듈 국정원 검증필 획득
2010.02	Toshiba America'와 북미 파트너쉽 공식 발표
2011.06	Frost&Sullivan 'Global Competitive Strategy Innovation' 수상
2011.12	월드베스트소프트웨어(WBS)사업' 주관사업자 선정
2012.02	Fasoo USA 설립 (캘리포니아, Sunnyvale)
2013.04	Fasoo USA 지사장 영입(William M. Blake)
2013.10	코스닥시장 신규상장 예정(10.18)

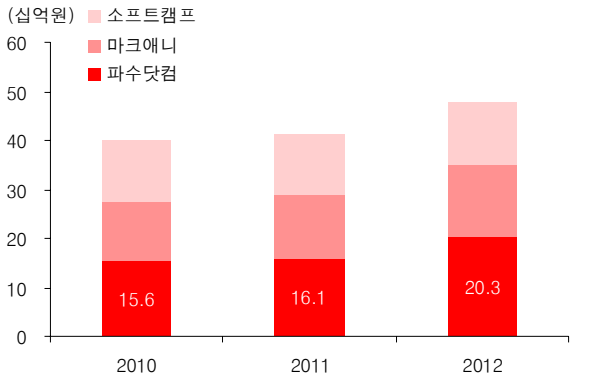
자료: 파수닷컴, 유진투자증권

도표 189 매출 비중('12년 기준)



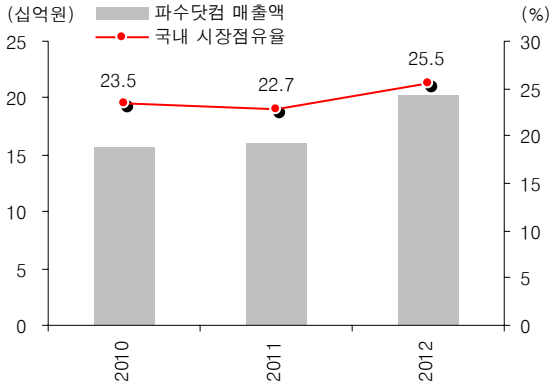
자료: 파수닷컴, 유진투자증권

도표 190 국내 DRM 시장 1위



자료: 업계 자료, 유진투자증권

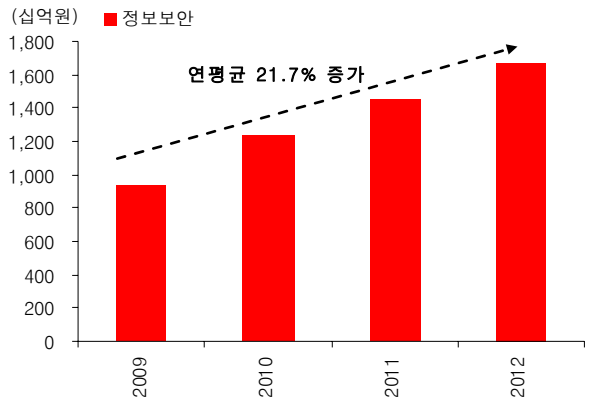
도표 191 시장점유율 상승세로 전환



자료: 파수닷컴, 유진투자증권

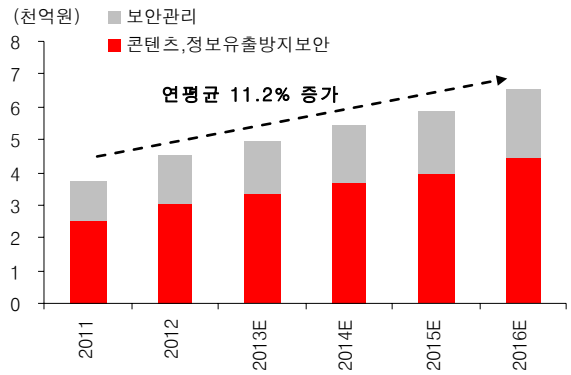
데이터보안 시장과 동반 성장

도표 192 국내 정보보안 시장 연평균 21.7% 성장



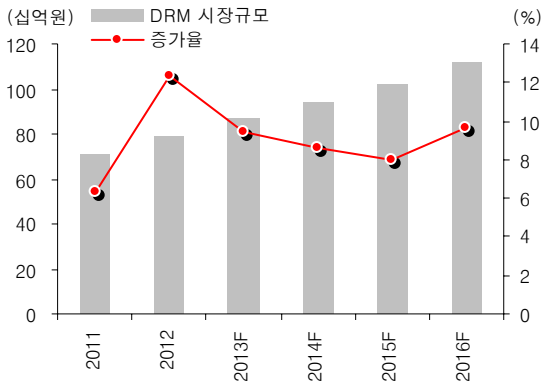
자료: KISA, 2012년 국내 지식정보보안산업 실태조사

도표 193 데이터보안 시장은 연평균 11.2% 증가



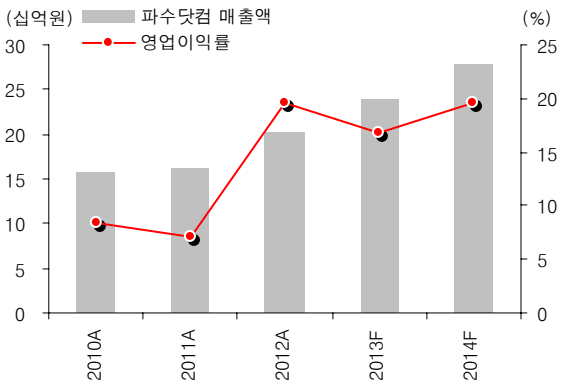
자료: KISA, 2012년 국내 지식정보보안산업 실태조사

도표 194 DRM 시장규모도 9%대 성장



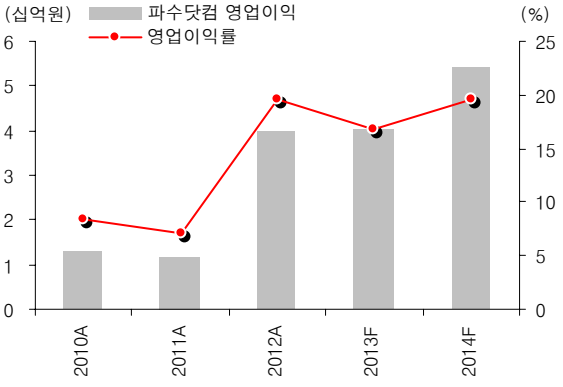
자료: KISA, 2012년 국내 지식정보보안산업 실태조사

도표 195 시장지배력을 바탕으로 동반 성장



자료: 유진투자증권

도표 196 '12년 시장점유율 상승으로 수익성 개선



자료: 유진투자증권

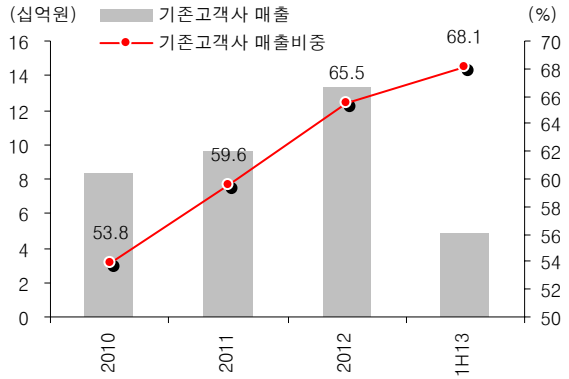
기존 고객기반 성장 지속 & 유지보수요율 상승

도표 197 국내 850여개 고객을 기반으로 지속 성장



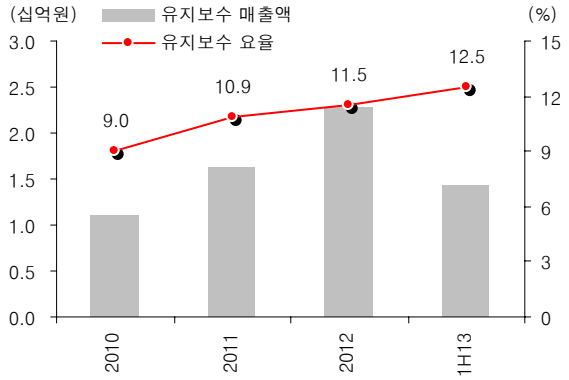
자료: 파수닷컴, 유진투자증권

도표 198 기존 고객사 기반 매출비중 지속 증가



자료: 유진투자증권

도표 199 유지보수 요율 상승으로 실적 개선



자료: 유진투자증권