Company Visit

파수닷컴 (150900)

데이터 보안 수요 증가로 중장기 성장성 매력

WHAT'S THE STORY?

Event: 국내 1위 전자 문서 보안 기업 파수닷컴의 사업 현황에 대해 점검.

Impact: 전자 문서 보안 매출은 기업 및 정부의 보안 수요 증가로 지속적으로 증가하고 있으며, 유지 관리 매출 비중도 꾸준히 상승할 전망. 신규 사업 확대로 사업 다각화를 모색하고 있으나 본격적인 매출 발생까지는 시간이 걸릴 전망.

Action: 전자 문서 보안 분야의 경쟁력과 데이터 보안 수요 증가로 중장기 성장성은 높다고 판단됨. 파수닷컴에 대해 지속적인 관심을 기울일 것을 추천.



오동환
Analyst
dh1.oh@samsung.com
02 2020 7808

THE QUICK VIEW

국내 1위 전자 문서 보안 기업: 파수닷컴은 국내 1위의 전자 문서 보안 기업으로, 디지털저작권관리(DRM: Digital Rights Management) 기술을 기반으로 전자 문서를 암호화하여 허가된 이용자만 열람이 가능하게 하는 보안 솔루션을 제공함. 국내 전자 문서 보안 시장은 파수닷컴, 마크애니, 소프트캠프 3사의 시장 점유율이 90%가 넘는 과점 시장으로 기술 특허 및 기존 업체의 높은 전환 비용으로 진입 장벽이 존재함.

전자 문서 보안 매출 고성장: 전자 문서 보안(E-DRM) 매출은 기업 및 정부의 전자 문서 보안 수요 증가로 지난 3년간 연평균 16.9%씩 빠르게 성장함. 기존 고객과 신규 고객의 매출 비중은 60:40으로 기존 고객으로부터도 매출이 지속적으로 발생하는 것이 특징. 기존 고객의 재계약율은 90%에 달하며, 사업 확장에 따른 추가적인 솔루션 구매 및 OS나 소프트웨어 업그레이드에 의한 유지관리 수요로 지속적인 매출이 발생함. 2013년 E-DRM 매출액은 전년대비 15.5% 성장한 169억원을 기록할 전망. 정부 납품 소프트웨어의 유지 관리 예산 확대 정책으로 회사의 유지 관리 매출 비중도 2012년 13.5%에서 2013년 15.1%로 상승할 것으로 예상됨.

신규 사업은 시간이 걸릴 전망: 사업 다각화를 위해 현재 제공하고 있는 컨텐츠 저작권 관리(C-DRM) 서비스, 소프트웨어 정적 분석 프로그램 외에도 다양한 서비스를 개발 중. 2013년에는 클라우드 컨텐츠에 대한 보안 솔루션 서비스를 출시하여 드롭박스에 개인을 대상으로 무료 서비스를 제공 중. 2014년부터는 기업을 대상으로 유료 서비스를 출시할 계획이나 본격적인 매출 발생을 위해서는 마케팅 등 투자가 필요할 전망. 문서 보안의 미국 시장 진출을 위해서도 현재 투자를 지속하고 있으나 가시적인 성과는 크지 않은 상황. 신규 사업이 중장기 성장동력으로 자리잡기 위해서는 지속적인 투자가 필요할 전망.

중장기 성장성 매력적: 전자 문서 보안(E-DRM) 매출과 유지 관리 매출의 안정적인 성장으로 2013년에는 전년대비 18.6% 증가한 240억원의 매출액을 기록할 전망. 그러나 인력 충원에 의한 인건비 증가로 영업이익은 전년대비 2.8% 증가한 41억원에 그칠 전망. 2014년에는 문서 보안 매출과 공공기관 대상 소프트웨어 정적 분석 매출 증가로 연간 20% 수준의 매출 성장이 예상되나, 미국 사업 및 신규 클라우드 보안 서비스 관련 투자가 수익성 저하 요인으로 작용할 전망. 그러나 문서 보안 분야의 경쟁력과 데이터 보안 수요 증가에 따른 시장 성장으로 중장기 성장성은 매력적이라고 판단되며, 파수닷컴에 대해 지속적인 관심을 가질 것을 추천함.

AT A GLANCE

not rated

목표주가	n/a		
현재주가	5,410원		
Bloomberg code			150900 KS
시가총액			430.6억원
Shares (float)			7,959,695주 (60.7%)
52주 최저/최고			4,720원/6,900원
60일-평균거래대금			21.7억원
One-year performance	1M	6M	12M
파수닷컴 (%)	-3.1	0.0	0.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	+0.3	0.0	0.0

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	Not rated		
목표주가	n/a	+0	n/a
2013E EPS	n/a	+0	n/a
2014E EPS	n/a	+0	n/a
2015E EPS	n/a	+0	n/a

SAMSUNG vs THE STREET

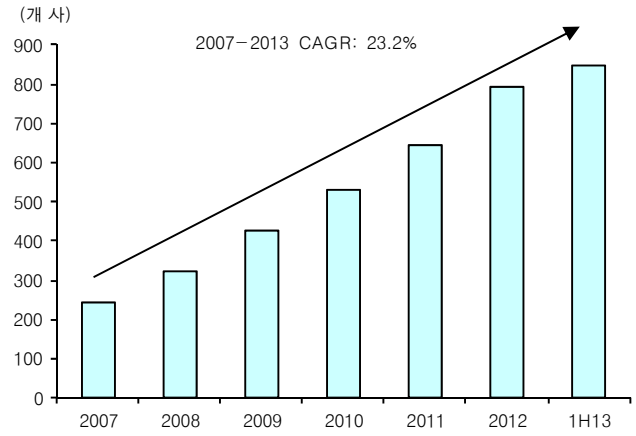
No of I/B/E/S estimates	n/a
Target price vs I/B/E/S mean	n/a
Estimates up/down (4 weeks)	n/a
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	n/a
Estimates up/down (4 weeks)	n/a
I/B/E/S recommendation	n/a

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2009	2010	2011	2012
매출액 (십억원)	13.8	15.6	16.1	20.3
순이익 (십억원)	1.3	2.2	1.9	4.3
EPS (adj) (원)	220	369	322	711
EPS (adj) growth (%)	흑전	68.1	(12.8)	120.8
EBITDA margin (%)	19.5	16.1	15.2	26.9
ROE (%)	27.6	34.1	22.6	37.5
P/E (adj) (배)	0.0	0.0	0.0	7.6
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	3.8
EV/EBITDA (배)	0.4	0.8	0.2	8.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

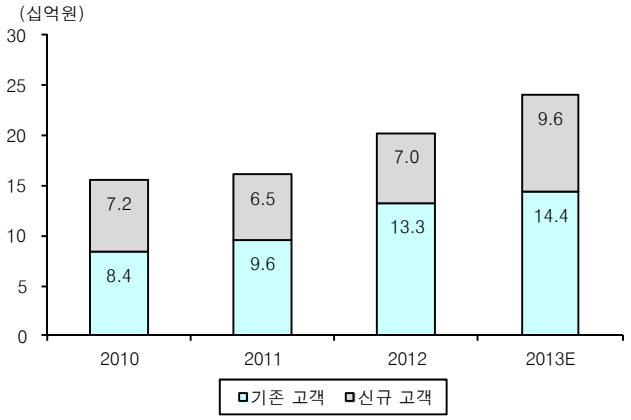
자료: 삼성증권 추정

누적 고객사



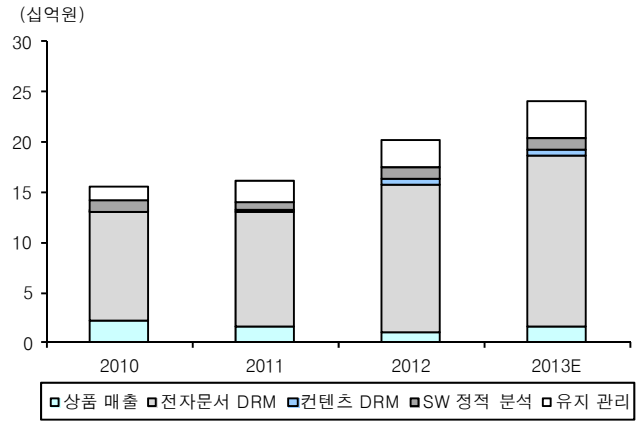
자료: 파수닷컴

고객별 매출액



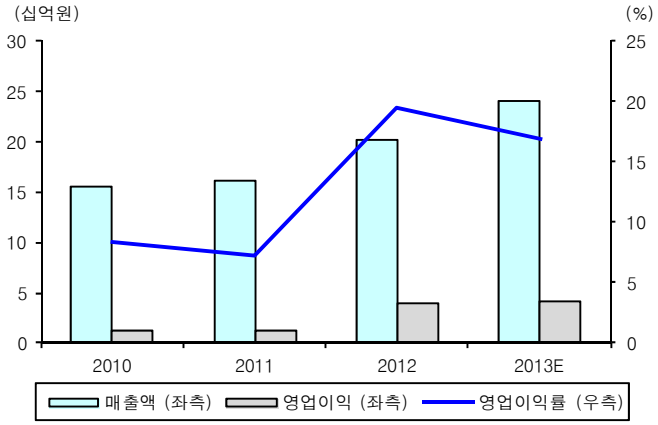
자료: 파수닷컴, 삼성증권 추정

사업별 매출액



자료: 파수닷컴, 삼성증권 추정

매출액 및 영업이익



자료: 파수닷컴, 삼성증권 추정

연간 수익 추정

(백만원)	2010	2011	2012	2013E
매출액	**15,594**	**16,079**	**20,258**	**24,026**
상품	2,300	1,621	1,061	1,668
제품	11,835	12,376	16,471	18,719
E-DRM	10,735	11,442	14,667	16,946
수출	142	12	91	108
내수	10,593	11,430	14,576	16,838
C-DRM	108	194	661	715
SW 정적 분석	992	740	1,142	1,059
용역	1,459	2,082	2,726	3,638
수출	74	88	46	66
내수	1,385	1,995	2,680	3,572
영업이익	**1,307**	**1,168**	**3,952**	**4,062**
법인세비용차감전순이익	**1,194**	**1,035**	**3,838**	**3,928**
법인세비용	(1,017)	(905)	(484)	99
당기순이익	**2,210**	**1,940**	**4,322**	**3,829**

자료: 파수닷컴, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2008	2009	2010	2011	2012
매출액	**11.3**	**13.8**	**15.6**	**16.1**	**20.3**
매출원가	5.0	5.9	6.4	6.5	6.2
매출총이익	**6.3**	**7.9**	**9.2**	**9.6**	**14.1**
매출총이익률 (%)	55.9	57.3	58.7	59.8	69.4
판매 및 일반관리비	7.1	6.4	7.9	8.5	10.1
영업이익	**(0.8)**	**1.5**	**1.3**	**1.2**	**4.0**
영업이익률 (%)	(7.4)	10.7	8.4	7.3	19.5
순금융이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
순외환이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
순지분법이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전이익	**(1.0)**	**1.3**	**1.2**	**1.0**	**3.8**
법인세	0.0	0.0	(1.0)	(0.9)	(0.5)
법인세율 (%)	0.0	0.0	(85.2)	(87.4)	(12.6)
계속사업이익	(1.0)	1.3	2.2	1.9	4.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	**(1.0)**	**1.3**	**2.2**	**1.9**	**4.3**
순이익률 (%)	(8.6)	9.5	14.2	12.1	21.3
영업순이익	**(1.0)**	**1.3**	**2.2**	**1.9**	**4.3**
영업순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(1.0)	1.3	2.2	1.9	4.3
비지배주주순이익	(8.6)	9.5	14.2	12.1	21.3
EBITDA	0.0	2.7	2.5	2.4	5.5
EBITDA 이익률 (%)	0.4	19.5	16.1	15.2	26.9
수정 EPS (원)*	(163)	220	369	322	711

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2008	2009	2010	2011	2012
영업활동에서의 현금흐름	**0.5**	**1.9**	**0.4**	**2.6**	**1.4**
순이익	(1.0)	1.3	2.2	1.9	4.3
유 · 무형자산 상각비	0.9	1.2	1.2	1.3	1.5
순외환관련손실 (이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실 (이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	**0.4**	**2.6**	**3.8**	**3.6**	**6.1**
순운전자본감소 (증가)	0.1	(0.7)	(3.4)	(1.1)	(4.6)
이자손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
배당금수취	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)
투자활동에서의 현금흐름	**(2.0)**	**(1.6)**	**(1.6)**	**(1.5)**	**(2.1)**
설비투자	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.5)
Free cash flow	**(0.2)**	**1.6**	**0.2**	**2.4**	**0.9**
투자자산의 감소(증가)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
기타	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(1.5)
재무활동에서의 현금흐름	**1.8**	**0.4**	**1.0**	**1.2**	**(0.0)**
차입금의 증가(감소)	1.5	0.1	0.5	0.8	0.3
자본금의 증가 (감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.3)
기타	0.4	0.3	0.5	0.3	(0.2)
현금증감	**0.3**	**0.6**	**(0.2)**	**2.3**	**(0.8)**
기초현금	0.4	0.7	1.4	1.2	3.4
기말현금	0.7	1.4	1.2	3.4	2.7

참고: 2013년부터 K-IFRS 연결 기준
* 완전 희석, 일회성 항목 제외
자료: 파수닷컴, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2008	2009	2010	2011	2012
유동자산	**4.7**	**5.5**	**8.0**	**10.4**	**13.0**
현금 및 현금등가물	0.4	1.3	1.0	3.3	2.7
매출채권	4.0	3.9	6.5	6.2	9.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.3	0.5	1.0	0.6
비유동자산	**4.7**	**5.1**	**6.4**	**7.2**	**8.9**
투자자산	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
(지분법증권)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1.0	1.0	0.8	0.6	0.8
무형자산	3.2	3.6	3.9	4.3	4.6
기타	0.4	0.4	1.5	2.2	3.3
자산총계	**9.4**	**10.6**	**14.4**	**17.7**	**21.9**
유동부채	**2.5**	**2.4**	**4.2**	**4.0**	**4.6**
매입채무	1.0	0.6	1.2	1.3	0.8
단기차입금	0.4	0.5	1.5	1.0	2.0
기타 유동부채	1.1	1.4	1.5	1.7	1.8
비유동부채	**2.8**	**2.8**	**2.6**	**4.2**	**3.8**
사채 및 장기차입금	2.0	1.5	0.8	2.2	2.0
기타 장기부채	0.8	1.3	1.8	2.0	1.8
부채총계	**5.3**	**5.2**	**6.8**	**8.1**	**8.4**
지배주주지분	**4.1**	**5.4**	**7.6**	**9.6**	**13.5**
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1
자본잉여금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
이익잉여금	(3.8)	(2.5)	(0.3)	1.7	5.0
기타	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**4.1**	**5.4**	**7.6**	**9.6**	**13.5**
순부채	1.9	1.1	2.0	0.5	1.5
주당장부가치 (원)	158	300	608	863	1,430

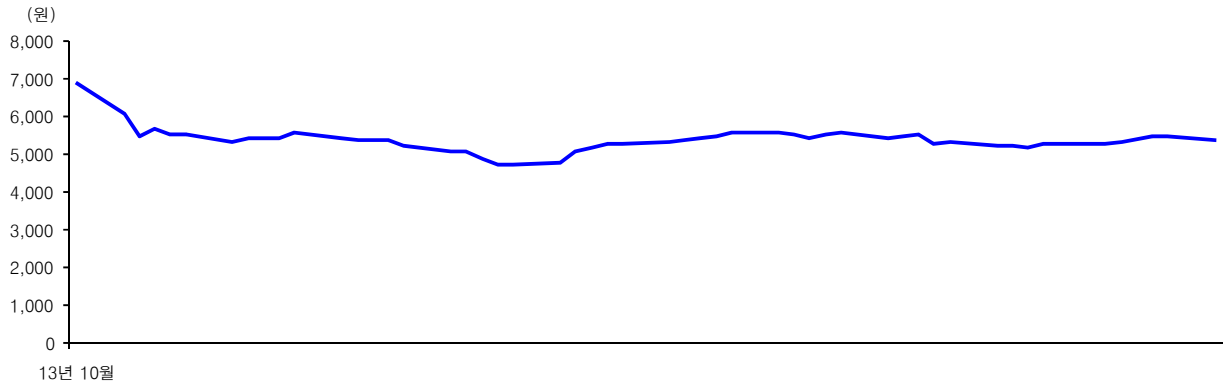
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2008	2009	2010	2011	2012
증감률 (%)					
매출액	24.3	22.3	13.2	3.1	26.0
영업이익	적전	흑전	(11.2)	(10.6)	238.4
세전이익	적전	흑전	(9.2)	(13.3)	270.8
순이익	적전	흑전	68.2	(12.2)	122.7
영업순이익*	적전	흑전	68.1	(12.2)	122.7
EBITDA	(96.7)	nm	(6.4)	(9.5)	103.3
수정 EPS*	적전	흑전	68.1	(12.8)	120.8
비율 및 회전					
ROE (%)	(21.0)	27.6	34.1	22.6	37.5
ROA (%)	(10.0)	13.1	17.7	12.1	21.9
ROIC (%)	(13.9)	22.6	25.2	21.7	29.7
순부채비율 (%)	45.0	21.2	26.5	5.4	11.2
이자보상배율 (배)	(6.9)	10.1	10.2	9.2	24.1
매출채권 회수기간 (일)	132.1	105.2	121.9	144.3	143.7
매입채무 결재기간 (일)	36.1	20.3	20.7	28.3	18.8
재고자산 보유기간 (일)	1.1	0.5	0.2	0.1	0.0
Valuations (배)					
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0	3.8
EV/EBITDA	43.1	0.4	0.8	0.2	8.2
EV/EBIT	(2.2)	0.8	1.5	0.4	11.4
배당수익률 (보통, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

■ Compliance Notice

- 당사는 12월 30일 기준으로 지난 1년 간 파수닷컴의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 당사는 12월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2013/12/31
투자의견	Not rated
TP (원)	n/a

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY★★★ (매수★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
SELL★★★ (매도★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상