KDB대우증권

Company Report
2014.10.28

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(14/10/27,원)	8,150
상승여력	-

영업이익(14F,억원)	39
Consensus 영업이익(14F,억원)	0
EPS 성장률(14F,%)	113.6
MKT EPS 성장률(14F,%)	5.4
P/E(14F,x)	16.8
MKT P/E(14F,x)	11.9
KOSDAQ	559.92
시가총액(억원)	652
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	61.5
외국인 보유비중(%)	3.2
베타(12M) 일간수익률	1.99
52주 최저가(원)	4,720
52주 최고가(원)	14,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.4	-23.1	47.6
상대주가	-5.5	-23.6	40.8



[SmallCap 비즈니스]

서승우
02-768-3080
seungwoo.seo@dwsec.com

파수닷컴 (150900)

글로벌 보안기업으로 한걸음 도약

해외 매출 본격화 시동

파수닷컴은 최근 남아프리카공화국 주요 금융권에 동사의 주력 제품인 E-DRM 수주 계약을 체결했다. 수주 규모는 10억원 대로, 영미권 시장 진출 이래 의미 있는 수치로 판단된다.

이로써 파수닷컴은 글로벌 DRM 기업과 어깨를 나란히 하는 기술을 보유하고 있음에도 영미권 보안시장에서 외면 받았던 국내 보안기업 환경을 극복하고, 수출 환경 제약의 원인으로 꼽혔던 레퍼런스 구축의 갈증을 대폭 해소할 수 있을 것으로 기대된다.

파수닷컴이 수출한 동사의 주력 솔루션 E-DRM은 IBM ECM에 연동하고 있으며, ECM 영역을 벗어난 기업용 콘텐츠에 대한 보안을 담당한다. IBM ECM은 일찍부터 개방성과 확장성을 특징으로 개발되었으며, 기업의 콘텐츠 관리에 이상적인 솔루션으로 평가 받고 있다. 파수닷컴은 이번 수주를 기점으로 북미 시장에서 영업을 대폭 강화할 것으로 예상된다.

2014년~2015년, 신성장엔진 시큐어코딩과 유지보수 부문 성장에도 주목

해외 사업 부문의 청신호 속에 정부가 단계적으로 확대 적용을 추진 중인 소프트웨어 보안, 시큐어코딩 솔루션의 실적 호조도 예상된다. 파수닷컴은 2014년 초에 국내 업계 최초로 관련 CC인증을 획득한 바 있으며, 시장 지위 선점으로 공공부문 판매 선두를 달리고 있다. 현재 시큐어코딩 솔루션 대부분의 매출은 공공부문에서 발생하고 있으나 2015년 이후에는 금융사를 비롯한 민수부문으로 확대되어 비약적 성장이 가능할 것으로 기대된다.

또한, 정책적인 보수 요율 인상과 시큐어코딩 기술을 앞세워 파수닷컴은 유지보수 부문에서도 성장을 지속할 것으로 예상된다. 2013년에 약 40억원을 달성했던 유지관리 부문 매출은 올해도 30% 이상 고성장 할 것으로 보인다. 공공부문의 유지보수 요율은 2017년까지 단계적 상승이 예상되어 동사 성장에 자양분으로 자리할 것으로 판단된다.

2014년, 어려운 환경에도 성장 지속, 2015년, S/W 산업 환경 개선에 따른 수혜

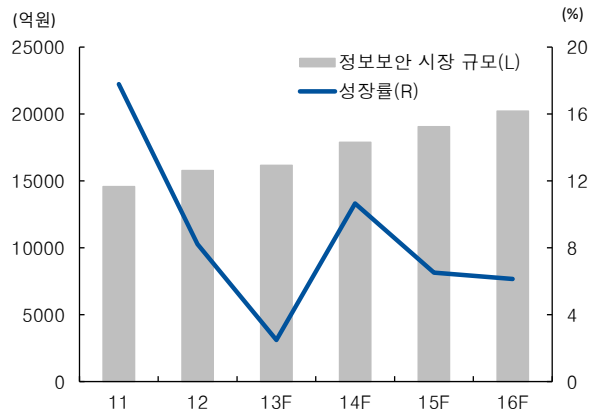
올해 제한적인 정책과 공공부문 발주의 한계라는 S/W 산업의 어려운 환경 속에도 파수닷컴의 실적 성장은 지속될 전망이다. 시큐어코딩과 유지관리 부문의 성장이 동사의 외형 성장을 견인할 것이다. 2014년 실적은 매출액 260억원(YoY +21.6%), 영업이익 39억원(YoY +173.4%), 순이익 39억원(YoY +114.6%)으로 추정된다.

2014년에 주목되었던 빅데이터, 클라우드, 사물인터넷 등의 ICT 신기술 사업이 2014년 10월 ITU 전권회의 이후 보다 탄력을 받을 것으로 보인다. 따라서 2015년에는 관련 S/W 산업 및 기업의 수혜가 확대될 전망이다. 보안 영역은 S/W 산업의 초석으로 최대 수혜가 예상된다. 이슈가 끊이지 않는 데이터 및 소프트웨어 보안 사업을 아울러 영위하고 있는 파수닷컴의 고성장이 2015년에도 이어질 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
매출액 (억원)	203	214	260	318
영업이익 (억원)	40	14	39	67
영업이익률 (%)	19.7	6.5	15.0	21.1
순이익 (억원)	43	18	39	60
EPS (원)	698	227	485	750
ROE (%)	32.1	9.6	15.1	19.8
P/E (배)	-	23.8	16.8	10.9
P/B (배)	-	1.8	2.4	2.0

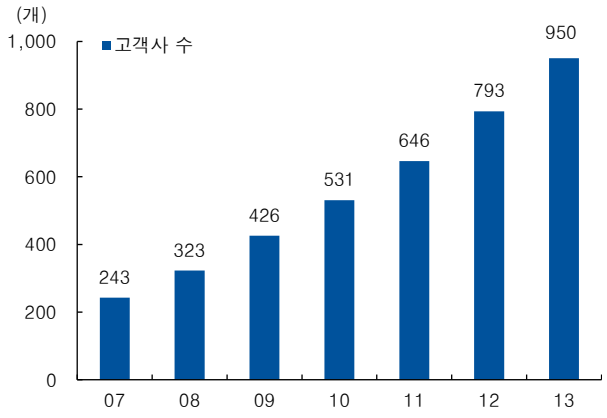
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 파수닷컴, KDB대우증권

그림 1. 글로벌 정보보안 시장 규모 추이 및 전망



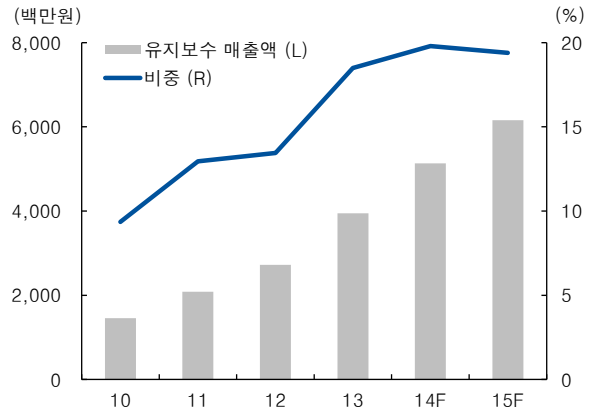
자료: 한국인터넷진흥원, KDB대우증권

그림 2. 파수닷컴 고객사 증가 추이(누적 기준)



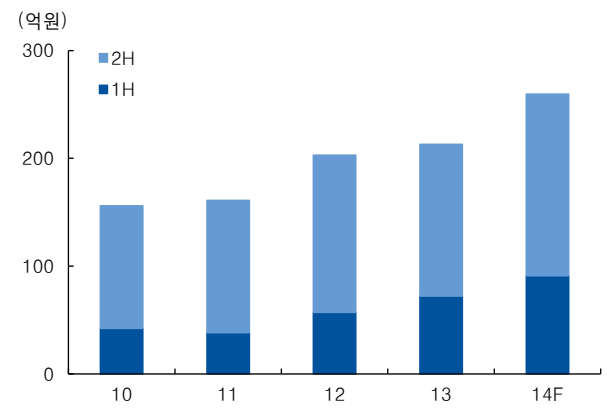
자료: 파수닷컴, KDB대우증권

그림 3. 파수닷컴 유지관리부문 매출액 추이 및 전망



자료: 파수닷컴, KDB대우증권

그림 4. 파수닷컴 상하반기 매출액 추이 및 전망



자료: 파수닷컴, KDB대우증권

● **용어 설명**

ECM(Enterprise Content Management) : IBM의 기업용 콘텐츠 관리 프레임워크

DRM(Digital Rights Management) : 암호화 기술을 이용하여 허가된 사용자가 허가된 권한 내에서 콘텐츠를 사용하도록 통제하는 권한 제어 기술

E-DRM(Enterprise DRM) : 전자문서 보안을 위한 DRM 솔루션

CC인증 : 정보보호제품에 대한 평가기준을 국제적으로 표준화한 국제공동평가기준

ITU(International Telecommunication Union) : 국제전기통신연합. UN 산하의 ICT 전문 국제기구로써 국제 주파수 및 위성궤도의 관리, 전기통신 기술표준 개발 등을 주도

ITU 전권회의 : 전세계 193개 ITU 회원국의 ICT 장관이 대표로 참석하여 글로벌 ICT 정책을 최종 결정하는 최고위급 총회(4년 주기)

ICT(Information and Communication Technology) : 정보통신기술. 정보기술(IT)의 확장형 동의어로 사용

파수닷컴 (150900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
매출액	**203**	**214**	**260**	**318**
매출원가	**62**	**87**	**83**	**95**
매출총이익	**141**	**127**	**177**	**223**
판매비와관리비	**101**	**113**	**138**	**156**
조정영업이익	**40**	**14**	**39**	**67**
영업이익	**40**	**14**	**39**	**67**
비영업손익	**-2**	**-1**	**1**	**0**
금융손익	-1	-1	1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	38	13	40	67
계속사업법인세비용	-5	-5	1	7
계속사업이익	43	18	39	60
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**43**	**18**	**39**	**60**
지배주주	43	18	39	60
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**39**	**16**	**39**	**60**
지배주주	39	16	39	60
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	55	32	59	90
FCF	9	26	45	66
EBITDA 마진율 (%)	27.1	15.0	22.7	28.3
영업이익률 (%)	19.7	6.5	15.0	21.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.2	8.4	15.0	18.9

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
유동자산	**130**	**217**	**264**	**332**
현금 및 현금성자산	27	50	60	83
매출채권 및 기타채권	97	103	125	153
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	6	64	79	96
비유동자산	**89**	**97**	**96**	**98**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	8	8	4	1
무형자산	46	50	53	58
자산총계	**219**	**314**	**360**	**431**
유동부채	**46**	**50**	**56**	**65**
매입채무 및 기타채무	11	17	20	25
단기금융부채	22	20	20	20
기타유동부채	13	13	16	20
비유동부채	**38**	**24**	**29**	**35**
장기금융부채	20	0	0	0
기타비유동부채	18	24	29	35
부채총계	**84**	**74**	**85**	**100**
지배주주지분	**135**	**240**	**275**	**331**
자본금	31	40	40	40
자본잉여금	50	130	130	130
이익잉여금	50	63	98	154
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**135**	**240**	**275**	**331**

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	14	29	45	66
당기순이익	43	18	39	60
비현금수익비용가감	18	23	21	30
유형자산감가상각비	3	3	3	3
무형자산상각비	12	15	17	20
기타	3	5	1	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-46	-11	-14	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-34	-5	-23	-28
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	7	3	4
법인세납부	0	0	-1	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-21	-71	-31	-39
유형자산처분(취득)	-5	-3	0	0
무형자산감소(증가)	-14	-18	-20	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-49	-11	-14
기타투자활동	0	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	66	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	81	89	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-4	-4
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	-8	24	9	23
기초현금	34	27	51	60
기말현금	27	51	60	83

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13	12/14F	12/15F
P/E (x)	-	23.8	16.8	10.9
P/CF (x)	-	10.5	11.0	7.2
P/B (x)	-	1.8	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	-	10.9	9.3	5.7
EPS (원)	698	227	485	750
CFPS (원)	990	513	742	1,126
BPS (원)	2,191	3,015	3,435	4,136
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	7.1	22.0	10.2	6.6
배당수익률 (%)	-	0.9	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-	5.4	21.5	22.3
EBITDA증가율 (%)	-	-41.8	84.4	52.5
조정영업이익증가율 (%)	-	-65.0	178.6	71.8
EPS증가율 (%)	-	-67.5	113.7	54.6
매출채권 회전율 (회)	2.1	2.1	2.3	2.3
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.6	5.0	4.7
ROA (%)	19.8	6.8	11.5	15.2
ROE (%)	32.1	9.6	15.1	19.8
ROIC (%)	26.9	11.3	19.7	28.1
부채비율 (%)	62.3	30.7	31.1	30.2
유동비율 (%)	281.6	434.5	467.2	514.9
순차입금/자기자본 (%)	11.2	-33.5	-36.9	-41.8
조정영업이익/금융비용 (x)	24.3	9.4	39.0	33.3

자료: 파수닷컴, KDB대우증권

파수닷컴
글로벌 보안기업으로 한걸음 도약

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.