Company Visit

파수닷컴 (150900)

해외 시장 진출 성과 가시화

WHAT'S THE STORY?

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

Impact: 글로벌 1위 문서보안 솔루션 업체인 IBM과의 제휴로 안정적인 해외 판로를 확보하였으며, 원전 문서 유출 사건 등으로 국내 시장에서도 문서 보안에 대한 수요가 증가하고 있어 중장기적인 성장성을 확보하였다는 판단.

Action: 파수닷컴에 대해 지속적인 관심을 가질 것을 추천함.



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

THE QUICK VIEW

해외 시장 성과 가시화: 지난해부터 집중해왔던 해외 사업의 성과가 가시화되고 있음. 회사는 IBM의 기업용 문서 관리(ECM) 솔루션에 자사의 문서 보안(E-DRM)을 연동하여 제공하는 계약을 체결. 지난 10월 남아공 주요 금융 업체에 10억원 규모의 문서 보안 솔루션을 공급하였으며, 추가적인 글로벌 업체로의 수주 계약 역시 진행 중. 전세계 문서관리 솔루션 1위 업체인 IBM과의 제휴로 안정적인 해외 판로를 확보하였다는 점에서 해외 매출의 본격적인 성장이 예상되며, 레퍼런스 확보로 향후 자체적인 해외 시장 공략의 기반을 마련하였다는 점에서 긍정적.

소프트웨어 개발 보안 매출 고성장: 소프트웨어의 개발 단계에서 잠재적인 소스 취약점을 발견하여 사전에 제거해주는 서비스인 소프트웨어 개발 보안(시큐어코딩) 시장은 정부의 보안 정책 강화로 빠르게 성장할 전망. 2014년부터 정부 납품 소프트웨어에 대한 시큐어코딩 의무 대상 사업 규모가 기존 40억 원 이상에서 20억 원 이상으로 확대되었고, 2015년부터는 모든 규모의 소프트웨어 사업으로 확대될 예정. 파수닷컴은 국내 최초로 국제공통평가기준(CC)인증을 획득하고, 삼성전자 등 대형 기관의 레퍼런스를 확보하여 시장 확대의 가장 큰 수혜가 예상됨. 3분기까지 누적 매출은 10억 원으로 이미 지난해 연간 매출액을 상회하여 4분기 수주 집중 효과를 고려하면 올해 매출은 전년 매출 규모를 크게 상회할 전망.

4분기 수주 집중으로 매출 성장 지속: 문서보안 소프트웨어 보안 매출 대부분이 기업 및 정부 기관에서 발생하는 사업 특성상 고객사의 보안 예산이 집행되는 4분기에 연간 매출의 70% 이상이 집중되는 특징을 지님. 올해 3분기까지 누적 매출은 129억원으로 2013년 연간 매출액의 60.0%에 불과하나, 전년 동기 대비로는 24.7% 성장. 4분기에도 고객사로부터의 수주가 집중될 것으로 예상되는 만큼 연간 매출 성장세를 이어나갈 전망.

보안 시장 성장의 중장기적 수혜: 회사에서는 연초에 올해 20~30% 수준의 매출 성장과 15~20%의 영업이익률을 전망하였으나, 예상보다 부진한 공공기관 수주와 해외 사업 확대에 따른 영업 비용 증가로 가이던스 달성은 어려울 수 있음. 그러나 1) 원전 문서 유출 사건 등으로 문서 보안에 대한 시장 수요가 증가하고 있고, 2) 공공기관 대상 소프트웨어 개발 보안 시장이 본격적으로 성장하고 있으며, 3) 글로벌 업체와의 제휴로 안정적인 해외 매출 성장이 예상된다는 점에서 중장기 성장성은 여전히 매력적이라는 판단. 지속적인 관심을 가질 것을 추천함.

AT A GLANCE

not rated

목표주가	n/a		
현재주가	11,400원		
Bloomberg code			150900 KS
시가총액			912.0억원
Shares (float)			7,999,695주 (61.7%)
52주 최저/최고			5,230원/14,000원
60일-평균거래대금			5.9억원
One-year performance	1M	6M	12M
파수닷컴 (%)	+14.7	+37.9	+115.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	+16.0	+37.8	+105.2

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	Not Rated	Not Rated	
목표주가	n/a	n/a	n/a
2011 EPS	322	322	n/a
2012 EPS	711	711	n/a
2013 EPS	272	272	n/a

SAMSUNG vs THE STREET

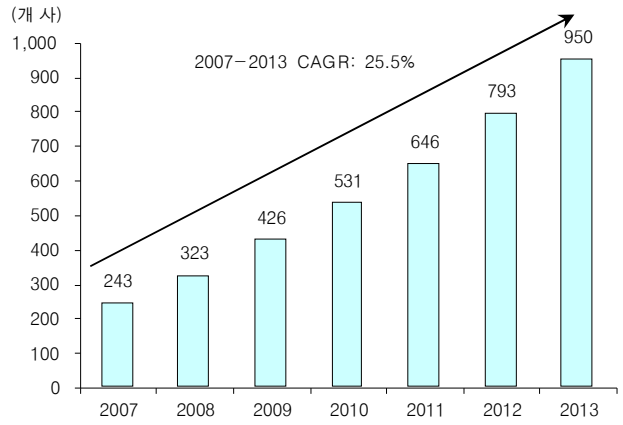
No of I/B/E/S estimates	n/a
Target price vs I/B/E/S mean	n/a
Estimates up/down (4 weeks)	n/a
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	n/a
Estimates up/down (4 weeks)	n/a
I/B/E/S recommendation	n/a

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2010	2011	2012	2013
매출액 (십억원)	15.6	16.1	20.3	21.4
순이익 (십억원)	2.2	1.9	4.3	1.8
EPS (adj) (원)	369	322	711	272
EPS (adj) growth (%)	68.1	(12.8)	120.8	(61.7)
EBITDA margin (%)	16.1	15.2	26.9	14.8
ROE (%)	34.1	22.6	37.5	9.6
P/E (adj) (배)	0.0	0.0	0.0	41.9
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	4.8
EV/EBITDA (배)	0.8	0.2	0.3	25.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.9

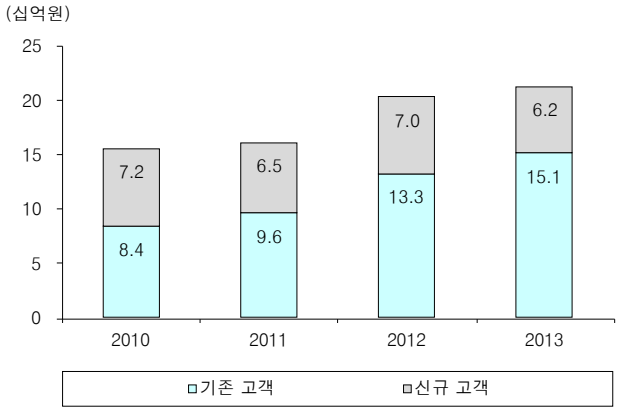
자료: 파수닷컴, 와이즈에프엔

누적 고객사



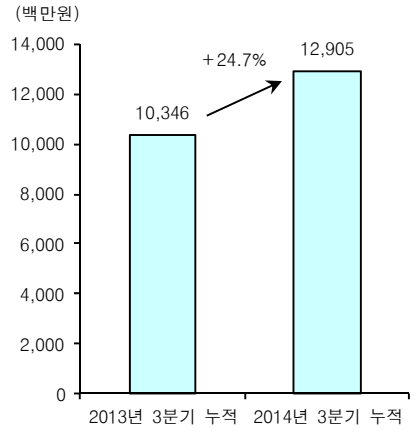
자료: 파수닷컴

고객별 매출액



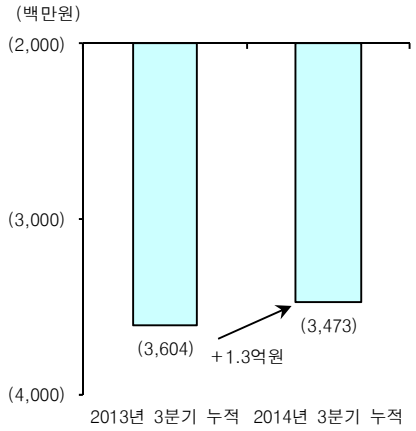
자료: 파수닷컴

누적 매출액



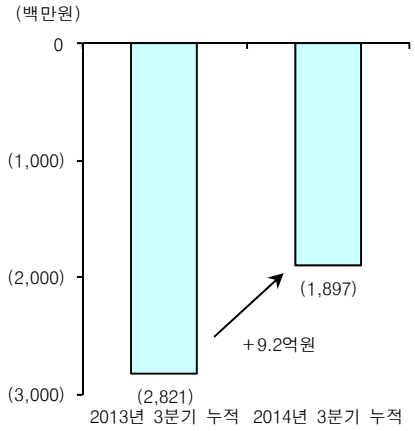
자료: 파수닷컴

누적 영업 손실



자료: 파수닷컴

누적 순손실



자료: 파수닷컴

주요 실적

	2011	2011	2012	2013	1Q14	2Q14	3Q14
매출액	16,079	16,079	20,258	21,494	3,563	5,528	3,814
상품	1,621	1,621	1,061	1,786	60	77	135
제품	12,376	12,376	16,471	15,760	2,562	4,211	2,471
E-DRM	11,442	11,442	14,667	13,678	1,962	3,636	2,160
수출	12	12	91	135	6	2	54
내수	11,430	11,430	14,576	13,543	1,956	3,634	2,107
C-DRM	194	194	661	1,167	310	158	1
SW품질 자동화 도구	740	740	1,142	915	291	418	309
용역	2,082	2,082	2,726	3,947	940	1,240	1,208
수출	88	88	46	54	0	13	11
내수	1,995	1,995	2,680	3,893	940	1,227	1,197
영업이익	1,168	1,168	3,952	1,425	(1,888)	(47)	(1,537)
법인세비용차감전순이익	1,035	1,035	3,838	1,309	(1,841)	15	(1,508)
법인세비용	(905)	(905)	(484)	(497)	(614)	(211)	(612)
당기순이익	1,940	1,940	4,322	1,806	(1,227)	225	(896)

자료: 파수닷컴

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2009	2010	2011	2012	2013
매출액	**13.8**	**15.6**	**16.1**	**20.3**	**21.4**
매출원가	5.9	6.4	6.5	6.2	8.7
매출총이익	**7.9**	**9.2**	**9.6**	**14.1**	**12.7**
매출총이익률 (%)	57.3	58.7	59.8	69.4	59.4
판매 및 일반관리비	6.4	7.9	8.5	10.1	11.3
영업이익	**1.5**	**1.3**	**1.2**	**4.0**	**1.4**
영업이익률 (%)	10.7	8.4	7.3	19.5	6.7
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)	(0.1)
세전이익	**1.3**	**1.2**	**1.0**	**3.8**	**1.3**
법인세	0.0	(1.0)	(0.9)	(0.5)	(0.5)
법인세율 (%)	0.0	(85.2)	(87.4)	(12.6)	(38.0)
계속사업이익	1.3	2.2	1.9	4.3	1.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	**1.3**	**2.2**	**1.9**	**4.3**	**1.8**
순이익률 (%)	9.5	14.2	12.1	21.3	8.5
영업순이익	**1.3**	**2.2**	**1.9**	**4.3**	**1.8**
영업순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	1.3	2.2	1.9	4.3	1.8
비지배주주순이익	9.5	14.2	12.1	21.3	8.5
EBITDA	2.7	2.5	2.4	5.5	3.2
EBITDA 이익률 (%)	19.5	16.1	15.2	26.9	14.8
수정 EPS (원)*	220	369	322	711	272

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2009	2010	2011	2012	2013
영업활동에서의 현금흐름	**1.9**	**0.4**	**2.6**	**1.4**	**2.9**
순이익	1.3	2.2	1.9	4.3	1.8
유 · 무형자산 상각비	1.2	1.2	1.3	1.5	1.8
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	**2.6**	**3.8**	**3.6**	**6.1**	**4.1**
순운전자본감소 (증가)	(0.7)	(3.4)	(1.1)	(4.6)	(1.1)
이자손실(이익)	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(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	**(1.6)**	**(1.6)**	**(1.5)**	**(2.1)**	**(7.1)**
설비투자	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.3)
Free cash flow	**1.6**	**0.2**	**2.4**	**0.9**	**2.6**
투자자산의 감소(증가)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.1
기타	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(1.5)	(6.8)
재무활동에서의 현금흐름	**0.4**	**1.0**	**1.2**	**(0.0)**	**6.6**
차입금의 증가(감소)	0.1	0.5	0.8	0.3	(2.2)
자본금의 증가 (감소)	0.0	0.0	0.0	0.1	8.9
배당금	0.0	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)
기타	0.3	0.5	0.3	(0.2)	0.1
현금증감	**0.6**	**(0.2)**	**2.3**	**(0.8)**	**2.4**
기초현금	0.7	1.4	1.2	3.4	2.7
기말현금	1.4	1.2	3.4	2.7	5.1

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

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2009	2010	2011	2012	2013
유동자산	**5.5**	**8.0**	**10.4**	**13.0**	**21.7**
현금 및 현금등가물	1.3	1.0	3.3	2.7	5.0
매출채권	3.9	6.5	6.2	9.7	10.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.5	1.0	0.6	6.5
비유동자산	**5.1**	**6.4**	**7.2**	**8.9**	**9.7**
투자자산	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
(지분법증권)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1.0	0.8	0.6	0.8	0.8
무형자산	3.6	3.9	4.3	4.6	5.0
기타	0.4	1.5	2.2	3.3	3.8
자산총계	**10.6**	**14.4**	**17.7**	**21.9**	**31.4**
유동부채	**2.4**	**4.2**	**4.0**	**4.6**	**5.0**
매입채무	0.6	1.2	1.3	0.8	1.5
단기차입금	0.5	1.5	1.0	2.0	0.0
기타 유동부채	1.4	1.5	1.7	1.8	3.5
비유동부채	**2.8**	**2.6**	**4.2**	**3.8**	**2.4**
사채 및 장기차입금	1.5	0.8	2.2	2.0	0.0
기타 장기부채	1.3	1.8	2.0	1.8	2.4
부채총계	**5.2**	**6.8**	**8.1**	**8.4**	**7.4**
지배주주지분	**5.4**	**7.6**	**9.6**	**13.5**	**24.0**
자본금	3.0	3.0	3.0	3.1	4.0
자본잉여금	5.0	5.0	5.0	5.0	13.0
이익잉여금	(2.5)	(0.3)	1.7	5.0	6.3
기타	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.4	0.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**5.4**	**7.6**	**9.6**	**13.5**	**24.0**
순부채	1.1	2.0	0.5	1.5	(10.0)
주당장부가치 (원)	300	608	863	1,430	2,392

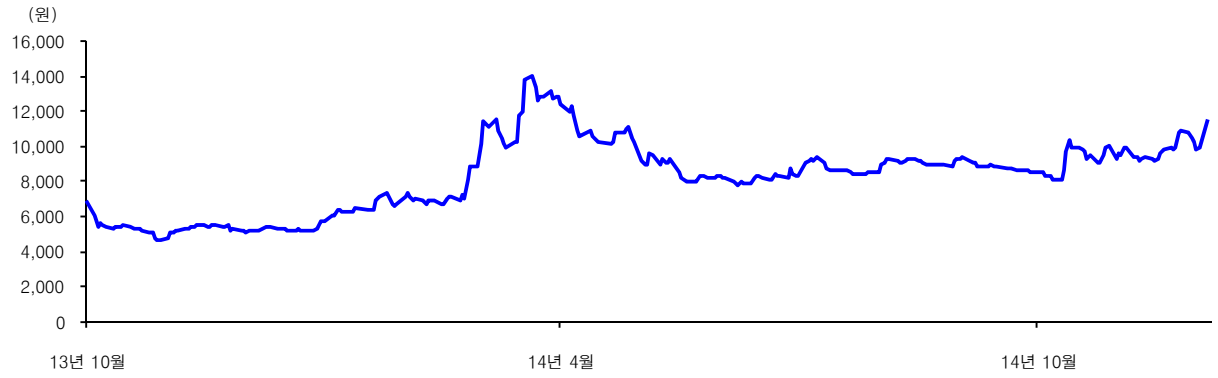
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2009	2010	2011	2012	2013
증감률 (%)					
매출액	22.3	13.2	3.1	26.0	5.4
영업이익	흑전	(11.2)	(10.6)	238.4	(63.9)
세전이익	흑전	(9.2)	(13.3)	270.8	(65.9)
순이익	흑전	68.2	(12.2)	122.7	(58.2)
영업순이익*	흑전	68.1	(12.2)	122.7	(58.1)
EBITDA	nm	(6.4)	(9.5)	123.1	(55.8)
수정 EPS*	흑전	68.1	(12.8)	120.8	(61.7)
비율 및 회전					
ROE (%)	27.6	34.1	22.6	37.5	9.6
ROA (%)	13.1	17.7	12.1	21.9	6.8
ROIC (%)	22.6	25.2	21.7	29.7	8.2
순부채비율 (%)	21.2	26.5	5.4	11.2	(41.8)
이자보상배율 (배)	10.1	10.2	9.2	24.1	9.1
매출채권 회수기간 (일)	105.2	121.9	144.3	143.7	170.8
매입채무 결재기간 (일)	20.3	20.7	28.3	18.8	19.5
재고자산 보유기간 (일)	0.5	0.2	0.1	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0	41.9
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0	4.8
EV/EBITDA	0.4	0.8	0.2	0.3	25.7
EV/EBIT	0.8	1.5	0.4	0.4	59.3
배당수익률 (보통, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9

■ Compliance Notice

- 당사는 12월 23일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 12월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 23일 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	2014/6/25	12/23
투자의견	Not Rated	Not Rated	Not rated
TP (원)	n/a	n/a	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