Company Update

파수닷컴 (150900)

적극적 투자의 시기

WHAT'S THE STORY?

Event: 국내 데이터보안 1위 업체인 파수닷컴의 주요 사업 현황과 성장성을 점검.

Impact: 데이터보안 관련 매출은 연평균 7~8%씩 안정적으로 성장하고 있으며, 지난해부터 본격화된 해외 수출과 소프트웨어보안 매출 증가가 성장을 견인. 그러나 신규 투자 확대로 수익성은 하락 추세.

Action: 2014년 기준 P/E는 38.5배로 국내 소프트웨어 업종 평균 30배보다 높으나, 국내 보안 시장의 안정적 성장성과 해외 사업 확대 가능성을 고려하면 밸류에이션 부담은 장기적으로 완화될 전망. 해외 사업과 소프트웨어 보안 매출 증가에 따른 레버리지 효과에 관심을 가질 필요.



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

THE QUICK VIEW

국내 데이터보안 시장 성장 안정적: 파수닷컴의 2014년 매출의 약 90%는 국내 데이터보안 관련 사업에서 발생. 데이터보안 사업은 대기업에 한번 납품하면 고객사 시스템과 연동되어 사업자를 교체하기 어려움. 이에 따른 지속적인 유지보수 매출과 함께 그룹 계열사 확대에 따른 안정적인 매출 성장이 가능. 이에 동사의 매출액도 국내 보안시장 확대로 연평균 7~8% 수준에서 안정적으로 성장. 올해는 주요 상품인 Fasoo Enterprise DRM의 신규 버전(5.0) 출시로 업그레이드 수요 증가가 예상됨.

해외 수출과 소프트웨어 보안이 성장의 축: 지난해 IBM의 ECM 부서를 통한 판매망 구축으로 데이터보안 상품의 해외 수출이 본격화됨. 지난해에는 남아공 금융회사와의 계약으로 8억원의 수출 실적을 올렸으며, 올해도 20~25억원 규모의 수주를 목표로 고객사를 확보 중. 지난해 20억원의 매출을 기록한 소프트웨어 보안(시큐어코딩) 부분도 올해 시장 확대로 인해 매출 성장이 예상됨. 시큐어코딩 의무 대상인 정부 납품 소프트웨어의 사업 규모가 지난해 20억원에서 올해는 모든 규모의 소프트웨어로 확대됨에 따라 시장 성장의 수혜가 예상됨.

적극적인 투자의 시기: 회사는 2013년부터 신제품 개발과 시장 확대를 목표로 적극적으로 투자를 확대하고 있음. 인력 확대에 따른 인건비와 해외 거점 확보 비용 증가로 동사의 영업이익률은 2012년 19.4%에서 2014년 7.0%까지 하락함. 올해도 20여명의 신규 인력 충원으로 지난해 대비 20억원 이상 인건비 증가가 예상됨. 반면, 랩소디(문서관리 솔루션), 디지털퀵2(클라우드 DRM) 등 신규 상품은 아직 시장 형성 초기 단계로 본격적인 이익 기여는 시간이 걸릴 전망.

단기 불확실성 vs 장기 성장성: 동사가 공시한 올해 매출액과 영업이익 가이던스는 각각 310억원과 50억원. 높아진 고정 비용 감안하면 가이던스 실적 달성은 해외 수출과 소프트웨어 보안에서의 매출 성장이 필수. 그러나 수주 산업의 특성 상 단기 매출액 전망에는 높은 불확실성 존재. 2014년 기준 P/E는 38.5배로 국내 소프트웨어 업종 평균 30배보다 높음. 그러나 1) 국내 보안 시장이 연간 8.2%대의 안정적인 성장을 하고 있고, 2) 해외 사업 및 소프트웨어보안 부문 매출의 고성장 시 영업 레버리지 효과가 가능하다는 점을 고려하면 밸류에이션 부담은 장기적으로 완화될 전망. 해외 사업과 소프트웨어 보안 매출 증가에 따른 레버리지 효과에 관심을 가질 필요.

AT A GLANCE

not rated

목표주가	n/a
현재주가	10,500원
Bloomberg code	150900 KS
시가총액	848.1억원
Shares (float)	8,076,695주 (62.1%)
52주 최저/최고	7,900원/12,500원
60일-평균거래대금	3.7억원

One-year performance	1M	6M	12M
파수닷컴 (%)	+8.3	-8.7	+33.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	+2.6	-49.1	-9.0

KEY CHANGES

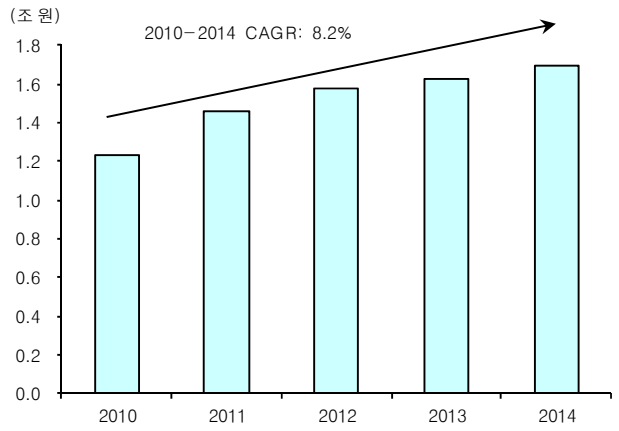
(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	Not Rated	n/a	
목표주가	n/a	n/a	n/a
2012 EPS	711	n/a	n/a
2013 EPS	272	n/a	n/a
2014 EPS	273	n/a	n/a

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2011	2012	2013	2014
매출액 (십억원)	16.1	20.3	21.4	23.1
순이익 (십억원)	1.9	4.3	1.8	2.2
EPS (adj) (원)	322	711	272	273
EPS (adj) growth (%)	(12.8)	120.8	(61.7)	0.2
EBITDA margin (%)	15.2	26.9	14.8	14.0
ROE (%)	22.6	37.5	9.6	8.9
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	19.8	38.5
P/B (배)	n/a	n/a	2.3	4.5
EV/EBITDA (배)	0.2	0.3	10.3	25.0
Dividend yield (%)	n/a	n/a	0.9	0.6

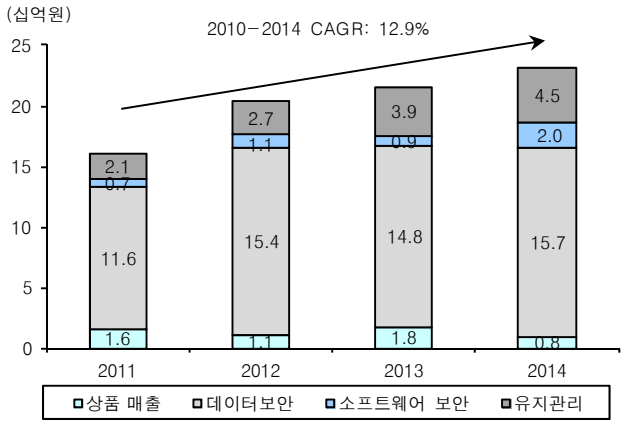
자료: 삼성증권 추정

국내 정보보안 시장 규모



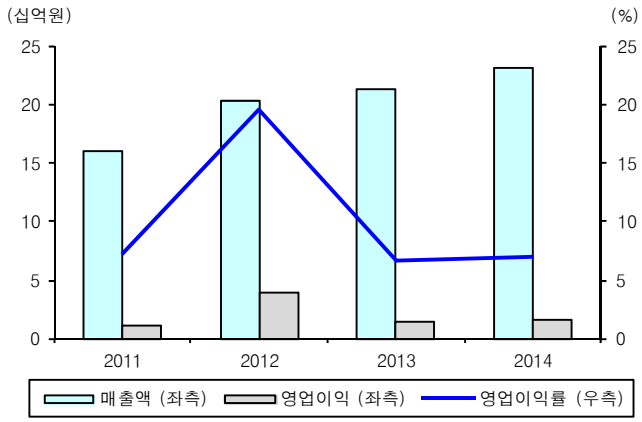
자료: KISIA

파수닷컴 부문별 매출액



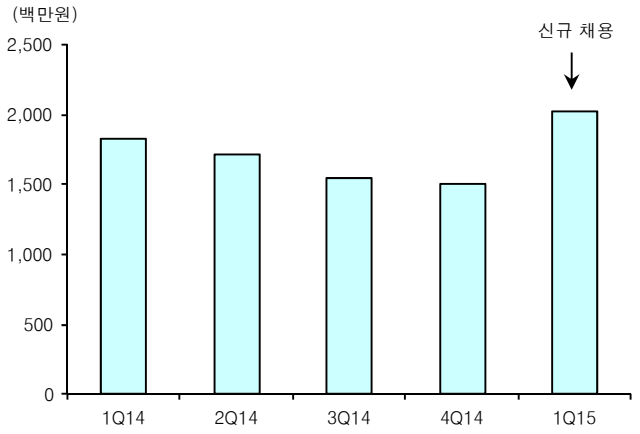
자료: 파수닷컴

매출액 및 영업이익



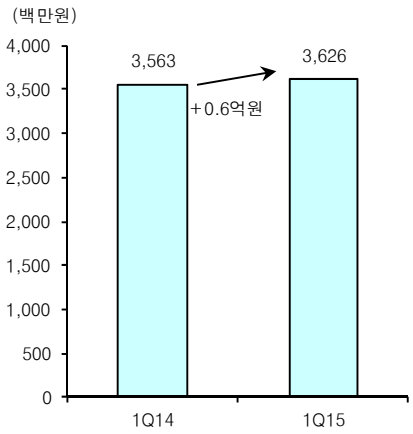
자료: 파수닷컴

분기별 인건비 추이



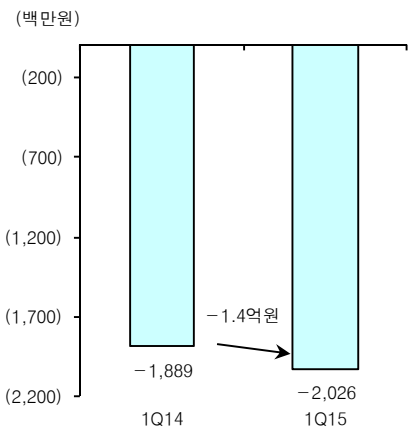
자료: 파수닷컴

1분기 매출액



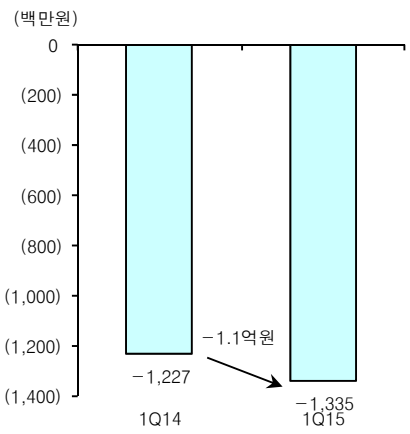
자료: 파수닷컴

1분기 영업손실



자료: 파수닷컴

1분기 순손실



자료: 파수닷컴

연간 실적 추이

	2010	2011	2012	2013	2014	1Q15
매출액	16,079	16,079	20,258	21,359	23,125	3,626
상품	1,621	1,621	1,061	1,786	846	36
제품	12,376	12,376	16,562	15,760	17,739	2,557
E-DRM	11,636	11,636	15,420	14,845	15,720	2,405
수출	12	12	91	135	773	84
내수	11,624	11,624	15,329	14,710	14,576	2,320
SW품질 자동화 도구	740	740	1,142	915	2,019	152
용역	2,082	2,082	2,726	3,947	4,540	1,033
수출	88	88	46	54	33	7
내수	1,995	1,995	2,680	3,893	4,507	1,026
영업이익	1,168	1,168	3,952	1,425	1,628	(2,026)
법인세비용차감전순이익	1,035	1,035	3,838	1,309	1,737	(2,112)
법인세비용	(905)	(905)	(484)	(497)	(443)	(776)
당기순이익	1,940	1,940	4,322	1,806	2,180	(1,335)

자료: 파수닷컴

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012	2013	2014
매출액	**15.6**	**16.1**	**20.3**	**21.4**	**23.1**
매출원가	6.4	6.5	6.2	8.7	8.1
매출총이익	**9.2**	**9.6**	**14.1**	**12.7**	**15.1**
(매출총이익률, %)	58.7	59.8	69.4	59.4	65.2
판매 및 일반관리비	7.9	8.5	10.1	11.3	13.4
영업이익	**1.3**	**1.2**	**4.0**	**1.4**	**1.6**
(영업이익률, %)	8.4	7.3	19.5	6.7	7.0
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)	(0.1)	0.0
세전이익	**1.2**	**1.0**	**3.8**	**1.3**	**1.7**
법인세	(1.0)	(0.9)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
(법인세율, %)	(85.2)	(87.4)	(12.6)	(38.0)	(25.5)
순이익	2.2	1.9	4.3	1.8	2.2
(순이익률, %)	14.2	12.1	21.3	8.5	9.4
영업순이익*	**2.2**	**1.9**	**4.3**	**1.8**	**2.2**
(영업순이익률, %)	14.2	12.1	21.3	8.5	9.4
EBITDA	2.5	2.4	5.5	3.2	3.2
(EBITDA 이익률, %)	16.1	15.2	26.9	14.8	14.0
수정 EPS (원)**	369	322	711	272	273

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012	2013	2014
영업활동에서의 현금흐름	**0.4**	**2.6**	**1.4**	**2.9**	**0.7**
순이익	2.2	1.9	4.3	1.8	2.2
유 · 무형자산 상각비	1.2	1.3	1.5	1.8	1.6
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	**3.8**	**3.6**	**6.1**	**4.1**	**4.5**
순운전자본감소 (증가)	(3.4)	(1.1)	(4.6)	(1.1)	(4.0)
기타	0.0	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)
투자활동에서의 현금흐름	**(1.6)**	**(1.5)**	**(2.1)**	**(7.1)**	**(1.2)**
설비투자	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.6)
Free cash flow	**0.2**	**2.4**	**0.9**	**2.6**	**0.1**
투자자산의 감소(증가)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.1	0.0
기타	(1.4)	(1.2)	(1.5)	(6.8)	(0.6)
재무활동에서의 현금흐름	**1.0**	**1.2**	**(0.0)**	**6.6**	**(0.8)**
차입금의 증가(감소)	0.5	0.8	0.3	(2.2)	0.0
자본금의 증가 (감소)	0.0	0.0	0.1	8.9	0.0
배당금	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.4)
기타	0.5	0.3	(0.2)	0.1	(0.5)
현금증감	**(0.2)**	**2.3**	**(0.8)**	**2.4**	**(1.4)**
기초현금	1.4	1.2	3.4	2.7	5.1
기말현금	1.2	3.4	2.7	5.1	3.7

참고: * 일회성 항목 제외
** 완전 희석, 일회성 항목 제외
자료: 파수닷컴, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012	2013	2014
유동자산	**8.0**	**10.4**	**13.0**	**21.7**	**20.4**
현금 및 현금등가물	1.0	3.3	2.7	5.0	3.5
매출채권	6.5	6.2	9.7	10.3	12.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	1.0	0.6	6.5	4.4
비유동자산	**6.4**	**7.2**	**8.9**	**9.7**	**12.6**
투자자산	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
유형자산	0.8	0.6	0.8	0.8	1.1
무형자산	3.9	4.3	4.6	5.0	6.6
기타	1.5	2.2	3.3	3.8	4.8
자산총계	**14.4**	**17.7**	**21.9**	**31.4**	**33.0**
유동부채	**4.2**	**4.0**	**4.6**	**5.0**	**4.7**
매입채무	1.2	1.3	0.8	1.5	0.7
단기차입금	1.5	1.0	2.0	0.0	2.0
기타 유동부채	1.5	1.7	1.8	3.5	2.0
비유동부채	**2.6**	**4.2**	**3.8**	**2.4**	**3.2**
사채 및 장기차입금	0.8	2.2	2.0	0.0	0.0
기타 장기부채	1.8	2.0	1.8	2.4	3.2
부채총계	**6.8**	**8.1**	**8.4**	**7.4**	**7.9**
자본금	3.0	3.0	3.1	4.0	4.0
자본잉여금	5.0	5.0	5.0	13.0	13.0
이익잉여금	(0.3)	1.7	5.0	6.3	7.6
기타	(0.1)	(0.1)	0.4	0.7	0.4
자본총계	**7.6**	**9.6**	**13.5**	**24.0**	**25.1**
순부채	2.0	0.5	1.5	(10.0)	(3.9)
주당장부가치 (원)	608	863	1,430	2,392	2,331

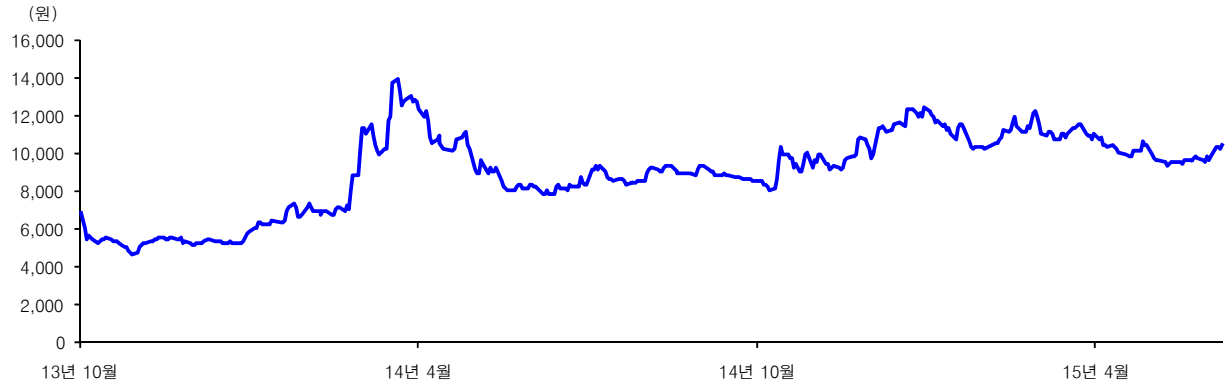
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2010	2011	2012	2013	2014
증감률 (%)					
매출액	13.2	3.1	26.0	5.4	8.3
영업이익	(11.2)	(10.6)	238.4	(63.9)	14.2
세전이익	(9.2)	(13.3)	270.8	(65.9)	32.7
순이익	68.2	(12.2)	122.7	(58.2)	20.7
영업순이익*	68.1	(12.2)	122.7	(58.1)	20.4
EBITDA	(6.4)	(9.5)	123.1	(55.8)	3.9
수정 EPS**	68.1	(12.8)	120.8	(61.7)	0.2
비율 및 회전					
ROE (%)	34.1	22.6	37.5	9.6	8.9
ROA (%)	17.7	12.1	21.9	6.8	6.8
ROIC (%)	25.2	21.7	29.7	8.2	8.1
순부채비율 (%)	26.5	5.4	11.2	(41.8)	(15.6)
이자보상배율 (배)	10.2	9.2	24.1	9.1	15.6
매출채권 회수기간 (일)	121.9	144.3	143.7	170.8	179.6
매입채무 결재기간 (일)	20.7	28.3	18.8	19.5	17.6
재고자산 보유기간 (일)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E	n/a	n/a	n/a	19.8	38.5
P/B	n/a	n/a	n/a	2.3	4.5
EV/EBITDA	0.8	0.2	0.3	10.3	25.0
EV/EBIT	1.5	0.4	0.4	23.8	49.6
배당수익률 (보통, %)	n/a	n/a	n/a	0.9	0.6

■ Compliance Notice

- 당사는 6월 25일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 6월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 25일 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.
- 2015년 3월 31일 기준 당사가 발간한 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율은 매수 72.6% 보유 27.4% 매도 0.0% 입니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2015/6/26
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