2019년 5월 27일 I Equity Research

파수닷컴 (150900)

데이터보안 시장점유율 1위 파수닷컴, 정부 정책 수혜로 성장 가속화

투자의견 BUY, 목표주가 7,400원으로 커버리지 개시

파수닷컴에 대해 투자의견 'BUY, 목표주가 7,400원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 7,400원은 2019년 예상 EPS에 Target PER 24배를 적용했다. Taget PER은 Peer Group 중 파수닷컴과 시가총액과 사업 규모가 비슷한 기업의 과거 3년 평균 PER에 20% 할인한 수치로 파수닷컴이 성장 초입에 있는 점을 고려하였다. 파수닷컴은 1) 주력 사업인 데이터보안과 애플리케이션보안 분야에서의 독보적 시장점유율로 향후 안정적 수익창출이 기대되는 점 2) 정부 빅데이터 정책에 의한 수혜로 신사업 부문의 매출가시화가 임박한 점을 감안 할 시 경쟁사 대비 높은 투자 매력도를 보유하고 있다 판단한다.

데이터보안시장의 성장 + 정부 정책 수혜로 수주 증가

파수닷컴은 1) 성장하는 데이터 보안시장 내 사업 확장 및 해외 진출 등 다양한 성장 동력을 보유하고 있으며 2) 데이터보안 관련 정부 정책 수혜가 기대된다. 파수닷컴의 주력 사업인 DRM 시장은 문서 디지털화와 정보기기 다변화로 인해 추가적 보안솔루션 수요가 늘어나고 있다. 파수닷컴은 강력한 시장점유율을 기반으로 확장 솔루션을 추가적으로 수주하며 매출 증가를 가속화 하고 있다. 또한 파수닷컴은 영업력을 강화하며 미국 시장 진출을 본격화할 계획이다. 이와 함께 정부 시큐어 코딩 의무화로 솔루션 수요가 증가하고 있어 공공기관 향 솔루션 수주 점유율 1위인 파수닷컴이 지속적으로 수혜를 입을 것으로 보인다. 파수닷컴은 최근 정부 주도 빅데이터 플랫폼 구축에 참여하는 10개 기업 중 5개 기업에 개인정보 비식별화 솔루션 납품 계약을 확정해 향후 관련 매출증가도 기대된다.

2019년 매출액 390억원, 영업이익 38억원 전망

파수닷컴의 2019년 실적은 매출액 390억원(+21.0%, YoY)과 영업이익 38억원(+145.8%, YoY)으로 전망한다. 기존 보안솔루션 수주증가와 신사업 부문의 손익분기점 도달로 전사적 매출 증가 및 수익률 개선이 예상된다. 기존 보안솔루션은 제품 업그레이드 수요, 경쟁사 고객 윈백, 정부 정책 수혜로 증가할 것으로 보이며, 비용 부담이 컸었던 신규 사업은 올해 수주 증가로 손익분기점을 넘기며 전사적 수익률 개선에 도움이 될 것으로 보인다.

Initiate

BUY(신규)

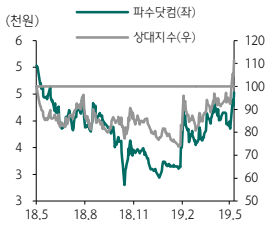
I TP(12M): 7,400원 I CP(5월 24일): 4,730원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	690.03
52주 최고/최저(원)	4,905/3,000
시가총액(십억원)	45.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	9,567.2
60일 평균 거래량(천주)	32.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
19년 배당금(예상,원)	0
19년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	2.30
주요주주 지분율(%)	
조규곤 외 10 인	30.60
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.0	28.9	(3.6)
상대	17.5	27.6	22.0

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A
	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	29.3	32.2	39.0	43.7	49.0
영업이익	십억원	1.3	1.5	3.8	4.5	4.9
세전이익	십억원	0.2	0.7	2.8	4.0	4.5
순이익	십억원	0.6	0.9	3.0	6.6	6.0
EPS	원	68	93	309	694	628
증감률	%	흑전	36.8	232.3	124.6	(9.5)
PER	배	78.59	34.85	15.32	6.81	7.53
PBR	배	2.75	1.37	1.78	1.41	1.19
EV/EBITDA	배	16.28	11.25	9.07	7.35	6.41
ROE	%	4.01	4.90	13.14	24.37	17.90
BPS	원	1,947	2,361	2,664	3,358	3,987
DPS	원	0	0	0	0	0


Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com


Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

1. 벨류에이션

1. 투자의견 BUY, 목표주가 7,400원으로 커버리지 개시

투자의견 BUY, 목표주가 7,400원 제시 현 주가 대비 56% Upside 보유

파수닷컴에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 7,400원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 7,400원은 2019년 예상 EPS에 Target PER 24배를 적용했다. Taget PER은 Peer Group 중 파수닷컴과 시가총액과 사업 규모가 비슷한 기업의 과거 3년 평균 PER에 20% 할인한 수치로 파수닷컴이 성장 초입에 있는 점을 고려하였다. 파수닷컴은 1) 주력 사업인 데이터보안과 애플리케이션보안 분야에서의 독보적 시장점유율로 향후 안정적 수익창출이 기대되는 점 2) 정부 빅데이터 정책에 의한 수혜로 신사업 부문의 매출 가시화가 임박한 점을 감안할 시 경쟁사 대비 높은 투자 매력도를 보유하고 있다.

표 1. 파수닷컴 PEER 그룹 Valuation

기업명	시가총액	2018년 매출액	PER				주요 사업 내용
			2016	2017	2018	평균	
인포뱅크	653	184	79.2	47.8	20.6	30.0	기업용 메시징, 양방향미디어, 스마트카 서비스 등과 보안솔루션 사업 영위
지란지교시큐리티	568	843	-30.0	14.4	25.3		문서, 모바일보안에 강점. SSR, 모비젠 인수로 블록체인, 빅데이터 부문 진출
시큐브	583	184	23.3	19.2	19.0		전자서명인증, 해킹차단, 침입방지를 위한 서버보안 솔루션 제공
지니언스	455	214	N/A	15.7	18.8		네트워크접근제어(NAC) 솔루션 개발 사업 영위.
휴네시온	389	161	N/A	N/A	29.2		망간자료전송 보안플랫폼 기업. 공공기관을 주요 고객으로 함
플랜티넷	464	232	23.7	-49.5	29.7		유해사이트 차단서비스 소프트웨어 제공. 개인, 기업, 공공기관 등에 제공

자료: 하나금융투자

2. 실적전망

2019년 매출액 390억원, 영업이익 38억원 전망

2019년 기존 보안솔루션 수주증가와 신사업부문의 손익분기점 도달로 전사적 매출증가 및 수익률 개선 예상

파수닷컴의 2019년 실적은 매출액 390억원(+21.0%, YoY)과 영업이익 38억원(+145.8%, YoY)으로 전망한다. 기존 보안솔루션 수주증가와 신 사업부문의 손익분기점 도달로 전사적 매출증가 및 수익률 개선이 예상된다. 데이터보안 솔루션은 제품 업그레이드 수요와 경쟁사 고객 윈백 증가로 연평균 8% 성장이 지속될 것으로 보인다. 또한 어플리케이션 보안 솔루션은 공공기관 향 수주 증가 및 기존 외산 경쟁사 고객 윈백으로 2019년 매출액 94억원(+33.6% YoY)을 시현할 전망이다. 이 외 매출저조로 비용부담이 컸었던 신규사업(랩소디, AnalyticDID)은 올해 수주 증가로 손익분기점을 넘기며 전사적 수익률 개선에 도움이 될 것으로 보인다. 파수닷컴은 기존 보안솔루션의 미국시장 진출과 정부 정책 수혜로 수주 증가가 예상되는 만큼 눈에 띄는 매출 성장이 기대된다.

표 2. 파수닷컴 분기별 실적 추이

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	**5.2**	**7.0**	**5.2**	**14.9**	**5.3**	**7.6**	**6.7**	**19.4**	**29.3**	**32.2**	**39.0**
(%YoY)	*2.1%*	*20.0%*	*-18.0%*	*23.5%*	*2.1%*	*8.8%*	*29.5%*	*30.3%*	*36.6%*	*10.1%*	*21.0%*
데이터보안	2.4	3.4	2.1	7.9	2.6	3.1	2.4	9.0	15.4	15.7	17.1
애플리케이션보안	0.9	1.4	1.1	3.8	0.7	1.8	1.7	5.3	6.0	7.0	9.4
정보보호컨설팅	0.3	0.5	0.4	1.3	0.3	0.7	0.6	1.1	1.8	2.5	2.7
유지관리	1.7	1.7	1.5	2.0	1.7	1.8	1.7	3.5	6.2	6.9	8.8
기타	-	-	-	-	-	0.2	0.3	0.6	-	-	1.1
영업이익	**-1.7**	**-0.8**	**-1.6**	**5.7**	**-1.6**	**-0.5**	**-1.5**	**7.4**	**1.3**	**1.5**	**3.8**
OP margin	*-31.7%*	*-11.6%*	*-31.8%*	*37.9%*	*-30.4%*	*-7.0%*	*-22.7%*	*38.2%*	*4.4%*	*4.7%*	*9.6%*
당기순이익	**-1.8**	**-1.0**	**-1.7**	**5.5**	**-1.7**	**-0.6**	**-1.7**	**7.2**	**0.6**	**1.0**	**3.1**
NP margin	*-34.6%*	*-13.8%*	*-33.7%*	*36.8%*	*-32.0%*	*-8.3%*	*-25.7%*	*37.1%*	*1.9%*	*3.0%*	*8.1%*

자료: 하나금융투자

3. 기업개요

1. 기업개요: 데이터보안 시장점유율 1위 파수닷컴

국내 DRM부문 시장점유율 1위 소프트웨어보안전문업체 파수닷컴

파수닷컴은 1999년 10월 삼성SDS 사내 벤처포트로 출발, 2000년 6월 분사하며 설립된 보안소프트웨어업체로서 데이터보안, 애플리케이션보안, 정보보호컨설팅 등의 서비스를 제공하고 있다. 파수닷컴은 국내 최초 기업 데이터 보호용 DRM(Digital Rights Management) 서비스를 출시 하였고, 국내 DRM 부문 시장점유율 1위를 차지하고 있다. 또한 파수닷컴은 20년 이상의 사업 경력으로 국내 공공기관, 대기업 등 3,500여개의 프로젝트 레퍼런스를 보유하고 있다. 파수닷컴은 2017년 Gartner Magic Quadrnat에 아시아 기업 중 유일하게 등재되며 국내외 보안시장에서 높은 인지도를 확보했다. 파수닷컴은 다수의 연구인력, 축적된 데이터보안 기술, IT트렌드에 맞춘 신규솔루션 확장으로 5G상용화 이후 도래할 초연결 사회를 대비하고 있다.

2. 파수닷컴 대표 사업부

1) 데이터보안

데이터보안사업부는 DRM기술 기반 공공기관 및 기업 내 데이터유출방지 보안 솔루션을 제공

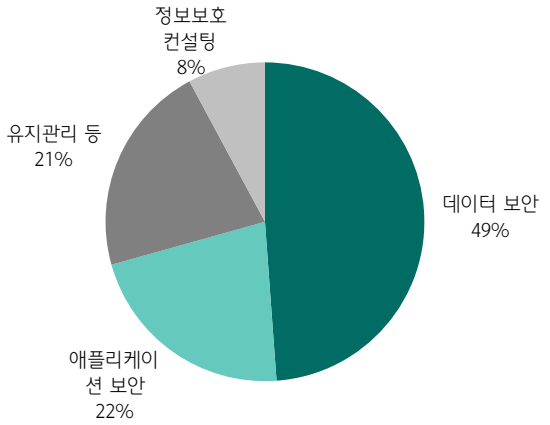
파수닷컴 매출의 가장 높은 비중을 차지하고 있는 데이터보안 사업부는 공공기관 및 기업 내 데이터유출방지보안 솔루션을 제공하는 사업부이다. 데이터 보안분야는 2018년 기준 국내 822억 시장규모를 형성하고 있다. 파수닷컴은 국내 데이터 보안시장 시장점유율 1위 1,200여 개의 고객사를 보유하고 있다. 파수닷컴은 공공기관, 금융, 기업 등 다양한 업종에서 쌓은 기술적 레퍼런스를 바탕으로 제품 업그레이드, 사용자 라이선스 추가, 확장신제품 추가 등으로 데이터보안사업부의 지속적 매출성장동력을 확보하고 있다.

2) 애플리케이션보안 전문 자회사 Sparrow

Sparrow는 프로그램 분석기술을 기반 소프트웨어 오류 및 보안 취약점 예방 솔루션을 제공

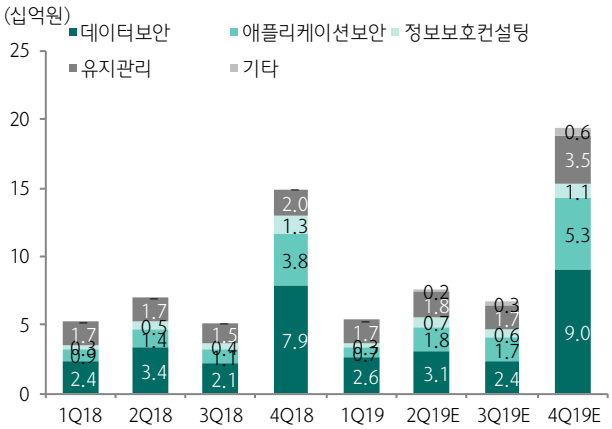
파수닷컴의 애플리케이션보안전문 자회사 Sparrow는 프로그램 분석기술을 기반으로 소프트웨어 오류 및 보안 취약점 예방 솔루션을 제공한다. IoT 시대가 본격화되며 소프트웨어 보안이 중요시 되고 있는 가운데 Sparrow는 2014년 국내 최초로 CC인증을 획득하여 공공기관 및 금융권에 보안 솔루션을 납품 중이다. Sparrow는 서울대 무결점 연구센터와 산학연계를 통해 우수인력을 지속적으로 영입 중이며, 꾸준한 업그레이드 솔루션 발매로 시큐어코딩 확장 분야인 정적,동적 분석솔루션까지 영역을 확장하고 있다.

그림 1. 파수닷컴 사업부별 매출액 비중



자료: 파수닷컴, 하나금융투자

그림 2. 파수닷컴 사업 부문별 매출액 추이



자료: 파수닷컴, 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

4. 투자포인트

1. 성장하는 데이터보안 시장 속 다양한 성장동력보유

1) 급변하는 IT 환경변화에 따라 동반 성장중인 데이터보안 산업

급변하는 IT 환경변화에 따라 동반 성장중인 데이터보안 산업

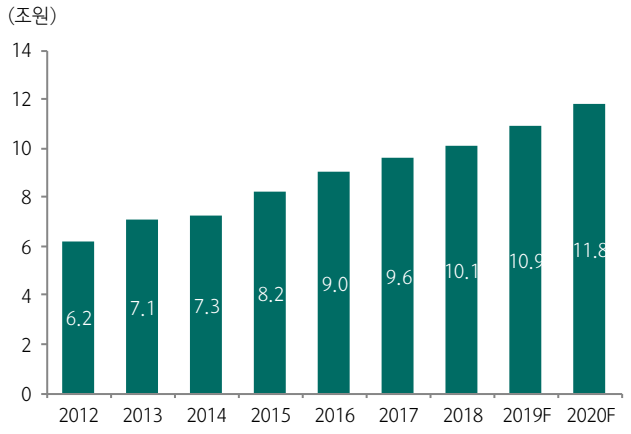
5G로 인한 IoT(사물인터넷) 및 클라우드 상용화와 스마트 모바일기기 확산으로 초연결사회가 가까워짐에 따라 데이터 보안산업도 재조명 받고 있다. 글로벌 데이터보안 시장규모는 연평균 8.3%로 성장 중이며 2020년 기준 11.8조원 규모에 달할 것으로 보인다. 파수닷컴의 주력사업인 DRM(Digital Rights Management)분야 또한 문서디지털화와 정보기기 다변화로 인한 추가적 보안솔루션 수요 증가로 동반 성장 중이다. DRM분야는 진입장벽이 높아 소수업체가 전체시장을 양분화하고 있으며, 고객충성도가 높아 업체간 고객이동이 적은 편이다. 파수닷컴은 국내 DRM업체 중 시장점유율 1위를 유지해 왔으며, 지속적 R&D 및 솔루션 개발을 통해 급변하는 IT 트랜드에 맞추어 데이터보안제품을 출시하고 있다.

2) 다양한 성장동력보유: 사업확장 + 미국시장진출

파수닷컴은 IT 트렌드에 따른 사업확장과 해외보안시장 진출 등 보안시장 내 다양한 성장동력을 보유

파수닷컴은 IT 트렌드에 따른 사업확장과 해외보안시장 진출 등 보안시장 내 다양한 성장동력을 보유하고 있다. 파수닷컴은 기존 DRM플랫폼을 기반으로 개발한 신규솔루션을 출시하며 매출성장을 견인하고 있다. 기존 DRM솔루션 매출에 신규솔루션까지 추가적으로 수주하며 매출증가를 가속화 하는 양상이다. IT 환경 변화가 지속적으로 급변하는 만큼 맞춤형 신규솔루션 수요 또한 증가하여 향후 매출 증가의 원동력이 될 것으로 보인다. 또한 파수닷컴은 미국시장 진출로 고객군을 넓혀가고 있다. 파수닷컴은 지속적으로 미국 대기업 향 DRM솔루션 수주를 따내며 미국 내 레퍼런스를 쌓아왔고, 최근 유명 가트너 애널리스트인 '데보라 키시'를 파수닷컴 미국법인 마케팅 부사장으로 영입하며 영업력을 강화하였다. 올해 미국 대형은행 향 솔루션 수주를 앞두고 있고 향후 미국 시장 영업을 본격화하는 만큼 매출성장의 기대가 크다.

그림 3. 글로벌 정보보호 시장 규모 추이



자료: Gartner, 하나금융투자

그림 4. 다양한 파수닷컴 데이터보안 제품군



자료: 파수닷컴, 하나금융투자

2. 정부정책 수혜에 따른 외형성장 기대

1) 정부 시큐어코딩 의무화에 따른 수혜: 공공기관 수주 + 기업 수주 증가

Sparrow는 정부 시큐어코딩 의무화 이후 공공기관 및 기업 향 수주증가가 지속될 전망

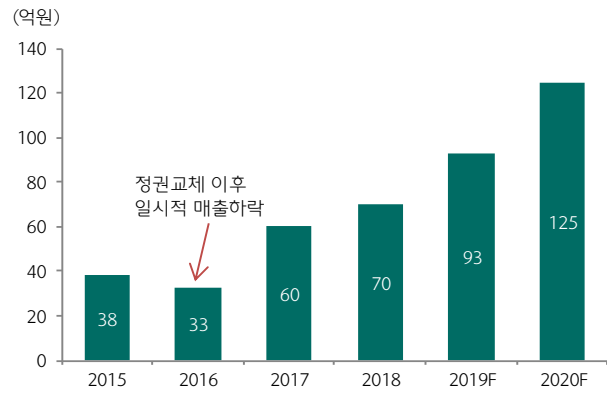
파수닷컴의 자회사 Sparrow는 정부 시큐어코딩 의무화 이후 공공기관 및 기업 향 수주 증가가 지속될 전망이다. 정부는 2015년부터 모든 공공기관 전자정부 사업에 시큐어코딩 적용을 의무화하였다. 이후 시스템전산화와 공공기관 소프트웨어 개발이 늘어나며 시큐어코딩 관련 애플리케이션보안 솔루션 수주가 증가하였고, Sparrow의 매출 또한 지속적으로 증가하고 있다. 또한 Sparrow는 공공기관 향 프로젝트 수주 시 필요한 CC인증을 보유하고 있고 어플리케이션보안 솔루션 특성상 Sparrow가 외산 업체 대비 선호되고 있다. Sparrow는 공공기관에서 쌓은 레퍼런스와 외사 대비 접근성 높은 맞춤형 서비스로 외산 위주의 금융, 대기업 고객 향 수주도 증가하고 있는 추세이다.

2) 정부 빅데이터 플랫폼 및 센터 구축에 대한 수혜: 비식별화 솔루션 수주

파수닷컴의 개인정보 비식별화 솔루션인 AnalyticDID 정부 주도 빅데이터 플랫폼 구축에 투입

파수닷컴의 개인정보 비식별화 솔루션인 AnalyticDID가 정부 주도 빅데이터 플랫폼 구축에 투입되며 향후 매출성장에 기여 할 것으로 보인다. 정부는 예산 1,516억원을 투입하여 분야별 (금융, 환경, 미디어, 통신 등) 빅데이터 센터 구축을 통해, 수집된 데이터를 분석하고 혁신서비스를 발굴하려는 계획이다. 파수닷컴은 빅데이터 플랫폼 구축 참여기관인 금융보안원, 국립암센터, KISA등에 개인정보 비식별화 솔루션 수주를 확정 지었으며, 현재 국회에서 보류중인 비식별화 법안 통과 시 해당 기관 향 수주 매출이 인식될 것으로 보인다. 향후 AnalyticDID가 100여개의 기관별 센터에 추가 납품 시, 비식별화 처리 데이터 건수 당 매출을 인식하는 솔루션도 준비하고 있는 만큼 정부 빅데이터 프로젝트에 대한 수혜가 클 것으로 예상된다.

그림 5. 2015년 시큐어코딩 의무화 후 Sparrow 매출액 추이



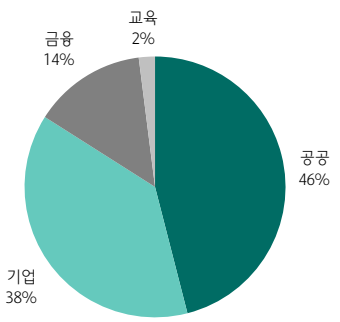
자료: 파수닷컴, 하나금융투자

표 3. 정부 빅데이터 지원 과제 사업자 선정 결과표

분야	과제명	주관기관	센터구성
금융	금융 빅데이터	비씨카드	7개 (다음소프트 등)
환경	환경 비즈니스 빅데이터	수자원공사	9개 (그린에코스 등)
미디어	문화체육관광 빅데이터	문화정보원	10개 (야놀자 등)
교통	DIAMOND-E 빅데이터	교통연구원	8개 (아이나비 등)
헬스케어	암 빅데이터	국립암센터	5개 (삼성서울병원 등)
유통,물류	유통,물류 빅데이터	매일방송	10개 (식신 등)
통신	통신 빅데이터	케이티	15개 (두잉랩 등)
중소기업	중소기업 빅데이터 유통	더존비즈온	8개 (인크루트 등)
지역경제	지역경제 빅데이터	경기도청	9개 (코나아이 등)
산림	산림 어메니티 빅데이터	임업진흥원	8개 (비글 등)

자료: 과학기술정보통신부, 하나금융투자

그림 6. 파수닷컴 업종별 매출액 비중



자료: 파수닷컴, 하나금융투자

그림 7. Sparrow 지능형 어플리케이션 통합 보안 시스템



자료: Sparrow, 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**29.3**	**32.2**	**39.0**	**43.7**	**49.0**
매출원가	11.1	11.8	14.4	16.4	19.1
매출총이익	18.2	20.4	24.6	27.3	29.9
판관비	16.8	18.9	20.9	22.8	25.0
영업이익	**1.3**	**1.5**	**3.8**	**4.5**	**4.9**
금융손익	(0.6)	(0.9)	(0.9)	(0.4)	(0.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	**0.2**	**0.7**	**2.8**	**4.0**	**4.5**
법인세	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(2.9)	(1.8)
계속사업이익	0.6	1.0	3.1	6.9	6.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.6**	**1.0**	**3.1**	**6.9**	**6.3**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
지배주주순이익	**0.6**	**0.9**	**3.0**	**6.6**	**6.0**
지배주주지분포괄이익	0.7	0.6	2.6	5.8	5.3
NOPAT	3.4	2.1	4.1	7.7	6.8
EBITDA	3.5	3.7	6.0	6.9	7.7
성장성(%)					
매출액증가율	36.9	9.9	21.1	12.1	12.1
NOPAT증가율	흑전	(38.2)	95.2	87.8	(11.7)
EBITDA증가율	흑전	5.7	62.2	15.0	11.6
영업이익증가율	흑전	15.4	153.3	18.4	8.9
(지배주주)순익증가율	흑전	50.0	233.3	120.0	(9.1)
EPS증가율	흑전	36.8	232.3	124.6	(9.5)
수익성(%)					
매출총이익률	62.1	63.4	63.1	62.5	61.0
EBITDA이익률	11.9	11.5	15.4	15.8	15.7
영업이익률	4.4	4.7	9.7	10.3	10.0
계속사업이익률	2.0	3.1	7.9	15.8	12.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	68	93	309	694	628
BPS	1,947	2,361	2,664	3,358	3,987
CFPS	659	675	586	726	802
EBITDAPS	429	402	630	726	802
SPS	3,597	3,471	4,082	4,569	5,117
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	78.6	34.8	15.3	6.8	7.5
PBR	2.8	1.4	1.8	1.4	1.2
PCFR	8.1	4.8	8.1	6.5	5.9
EV/EBITDA	16.3	11.3	9.1	7.4	6.4
PSR	1.5	0.9	1.2	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	4.0	4.9	13.1	24.4	17.9
ROA	1.4	2.0	6.3	12.8	10.0
ROIC	13.2	7.0	12.1	20.4	16.4
부채비율	191.0	114.4	95.3	79.0	70.2
순부채비율	92.6	49.4	35.6	15.7	7.4
이자보상배율(배)	1.6	2.2	6.9	9.4	10.2

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**22.4**	**26.0**	**28.1**	**35.0**	**40.6**
금융자산	5.9	3.9	2.5	6.3	8.5
현금성자산	5.6	3.9	2.5	6.2	8.4
매출채권 등	13.4	19.0	21.9	24.5	27.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	3.1	3.1	3.7	4.2	4.7
비유동자산	**19.2**	**19.9**	**19.7**	**21.2**	**23.4**
투자자산	2.2	2.0	1.6	1.8	2.0
금융자산	2.2	1.3	1.6	1.8	2.0
유형자산	0.9	0.8	0.9	1.1	1.3
무형자산	13.8	14.4	14.5	15.5	17.3
기타비유동자산	2.3	2.7	2.7	2.8	2.8
자산총계	**41.6**	**46.0**	**47.9**	**56.2**	**64.0**
유동부채	**18.0**	**11.1**	**8.8**	**9.5**	**10.2**
금융부채	14.9	6.7	3.5	3.5	3.5
매입채무 등	3.0	4.3	5.2	5.8	6.5
기타유동부채	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
비유동부채	**9.3**	**13.4**	**14.6**	**15.4**	**16.3**
금융부채	4.2	7.7	7.7	7.7	7.7
기타비유동부채	5.1	5.7	6.9	7.7	8.6
부채총계	**27.3**	**24.5**	**23.4**	**24.8**	**26.5**
지배주주지분	**14.3**	**20.9**	**23.9**	**30.6**	**36.6**
자본금	4.1	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	14.7	22.1	22.1	22.1	22.1
자본조정	(0.4)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	(4.1)	(5.0)	(2.0)	4.6	10.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.5**	**0.6**	**0.9**	**1.1**
자본총계	**14.3**	**21.4**	**24.5**	**31.5**	**37.7**
순금융부채	13.2	10.6	8.7	4.9	2.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**(0.6)**	**(2.0)**	**4.0**	**7.8**	**7.3**
당기순이익	0.6	1.0	3.1	6.9	6.3
조정	4.7	4.9	2.3	2.5	2.8
감가상각비	2.2	2.2	2.3	2.5	2.8
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.5	2.7	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5.9)	(7.9)	(1.4)	(1.6)	(1.8)
투자활동 현금흐름	**(3.9)**	**(2.4)**	**(2.1)**	**(3.9)**	**(5.0)**
투자자산감소(증가)	(1.8)	0.1	0.4	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(0.1)	(0.3)	(0.5)	(0.7)	(0.8)
기타	(2.0)	(2.2)	(2.0)	(3.0)	(4.0)
재무활동 현금흐름	**3.9**	**2.6**	**(3.2)**	**0.0**	**0.0**
금융부채증가(감소)	4.3	(4.6)	(3.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.2	8.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(0.7)**	**(1.8)**	**(1.4)**	**3.9**	**2.2**
Unlevered CFO	5.4	6.3	5.6	6.9	7.7
Free Cash Flow	(0.7)	(2.3)	3.5	7.1	6.5

자료: 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파수닷컴



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.27	BUY	7,400		
19.5.20				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 05월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 05월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.