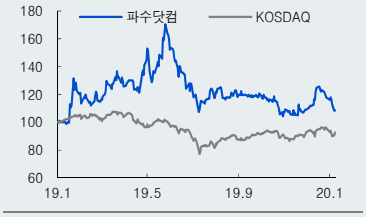
글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET 미래에셋대우

Company Report
2020.2.5

투자의견	Not Rated
목표주가(12M,유지)	–
현재주가(20/02/04)	3,625원
상승여력	–

영업이익(20F,억원)	54
EPS 성장률(20F,%)	흑전
P/E(20F,x)	6.6
KOSDAQ	661.24
시가총액(억원)	348
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	2.4
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	3,305
52주 최고가(원)	5,700

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.9	-7.1	8.2
상대주가	-1.7	-13.5	17.3



[Small Cap]

김재훈
02-3774-1492
jaehoon.kim.a@miraeasset.com

파수닷컴 (150900)

2020년, 10년 뿌린 씨앗의 열매를 거둔다

데이터 보안에서 애플리케이션 보안, 개인정보 비식별화로 영역 확장

파수닷컴은 2000년 설립되어 데이터 보안 영역에서 국내 M/S 1위 기업으로 성장했다. 데이터 보안이란 암호환된 DRM(Digital Rights Management, 디지털 저작권 관리) 기술을 기반으로 데이터 유출을 방지하는 기술이다. 동사는 세계 최초로 DRM 기술을 상용화하여 데이터 보안 영역에서 국내 최다 고객을 확보하고 있다.

파수닷컴은 데이터 보안의 안정적인 점유율을 기반으로 애플리케이션 보안과 개인정보 비식별화 시장으로 영역을 확장하고 있다. 2019년 3분기 누적 매출비중은 데이터보안 41.2%, 애플리케이션 보안 19.7%, 정보보호컨설팅 11.0%, 유지관리 외 28.1%이다.

애플리케이션 보안 시장 고성장의 수혜

애플리케이션 시장이 성장하면서 시큐어코딩 등 애플리케이션 보안이 중요해지고 있다. 이에 따라 국내에서 2013년 시큐어코딩을 의무화하였다. 파수닷컴은 2014년 1월 국내 최초로 시큐어코딩CC 인증을 획득하며, 애플리케이션 보안 시장에서 사업 영역을 확장해나가고 있다.

파수닷컴은 2018년 애플리케이션 보안사업부문을 '스패로우'라는 사명으로 분할 설립했다. 스패로우는 국내 공공 및 금융 기관의 외산 애플리케이션 보안 위주의 시장을 먼저 공략하고 있으며, 향후 미국·일본·중국 등 해외 매출 증대를 위해 노력 중이다.

데이터 3법 국회 통과로 개인정보 비식별화 시장에서 의미있는 성과 기대

파수닷컴이 추진하고 있는 신규사업 중의 하나인 개인정보 비식별화(제품명 'AnalyticDID')는 20년 1월 국회에서 데이터 3법 개정안이 통과되면서 매출이 본격화될 전망이다. 데이터 3법 개정안은 중복으로 규제되던 데이터 관련 세가지 법을 통합하는 것을 골자로 한다. 내용의 핵심은 개인정보라하더라도 비식별화가 가능한 경우 최초 수집 시의 목적과 다르게 활용하는 것이 가능하다는 것이다.

금융분야에서는 빅데이터 분석을 통해 상업적 목적의 통계 작성 및 이용이 가능하기 때문에 많은 금융기관에서 법 시행 이후 이를 적극적으로 도입할 것으로 예상된다. 개인정보를 활용함에 앞서서 개인정보를 비식별화하여 가명화, 익명화하는 기술이 반드시 필요하다.

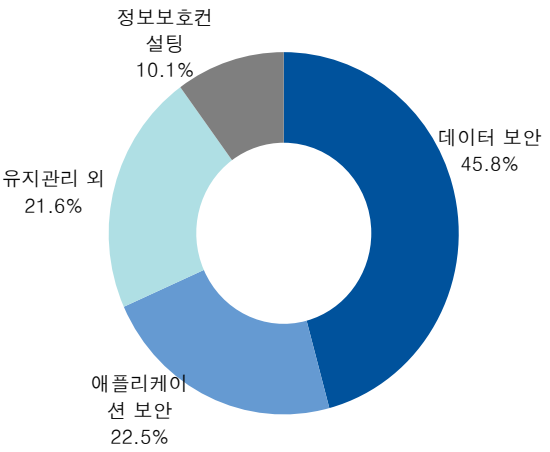
현재 국내 개인정보 비식별화 서비스가 가능한 기업은 3개뿐으로 파수닷컴의 개인정보 비식별화 서비스인 'AnalyticDID'는 금융보안원, 한국정보화진흥원, 한국인터넷진흥원, 사회보장정보원의 비식별 전문기관에 공급되어 있으며 국립암센터, 국민건강보험, LG U+, KB금융, BC카드, 국방부 등 다수의 공공 및 금융 기관에 솔루션 및 컨설팅 적용 중이다.

희석효과를 감안한 파수닷컴의 2020년 예상 PER은 8배 수준으로 동종 평균 및 성장성을 감안하면 현저히 저평가되어 있다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (억원)	253	214	293	322	354	425
영업이익 (억원)	3	-78	13	15	1	54
영업이익률 (%)	1.2	-36.4	4.4	4.7	0.3	12.7
순이익 (억원)	9	-121	6	9	-7	53
EPS (원)	106	-1,495	68	93	-73	549
ROE (%)	3.3	-61.4	4.0	4.9	-3.3	22.5
P/E (배)	75.2	-	78.6	34.8	-	6.6
P/B (배)	2.4	3.3	2.8	1.4	1.6	1.3
배당수익률 (%)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

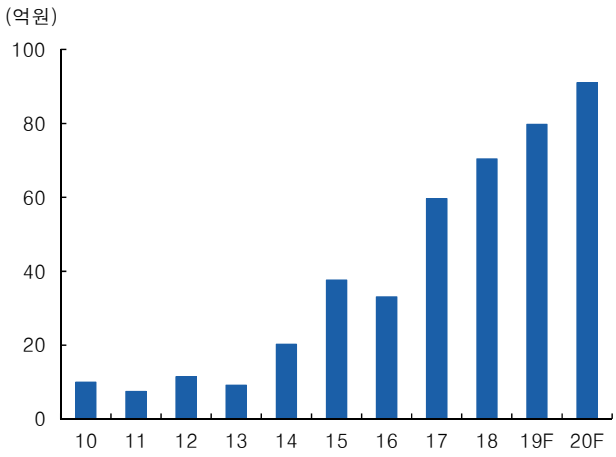
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 1. 파수닷컴 매출 비중 (19.3Q 누적)



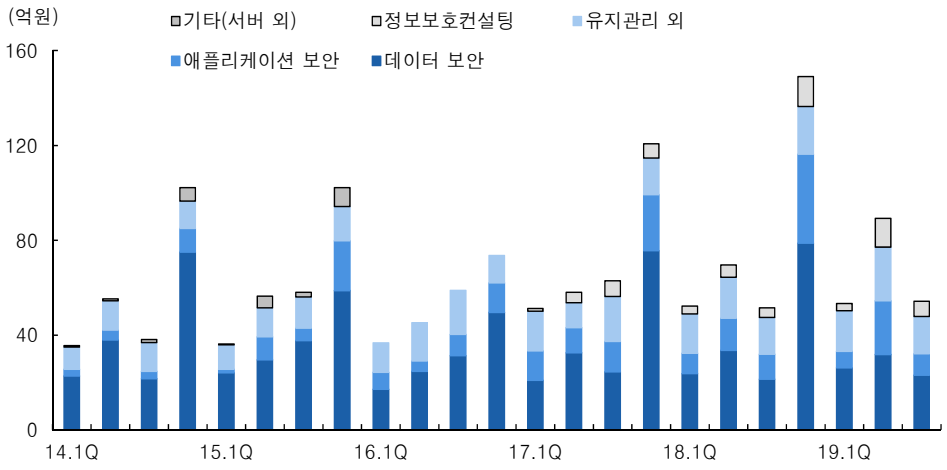
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 파수닷컴 애플리케이션 보안 분야 매출 추이 및 전망



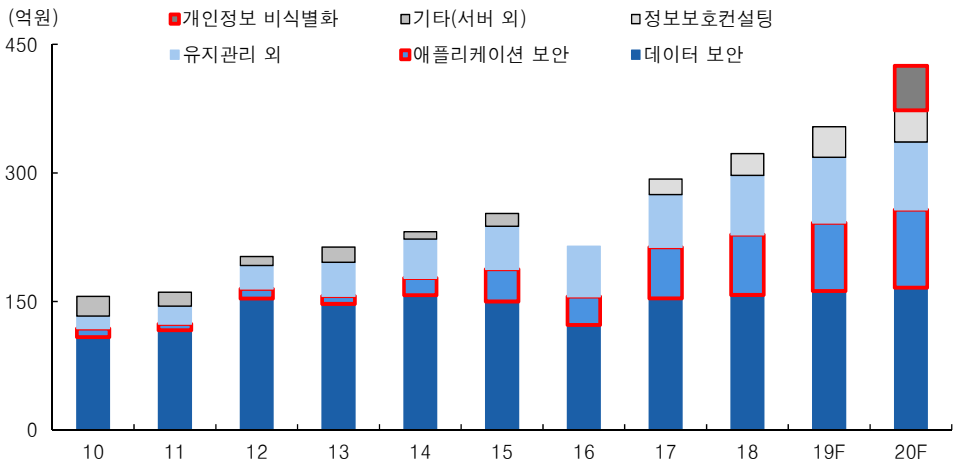
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 파수닷컴 사업별 분기 매출 비중 추이



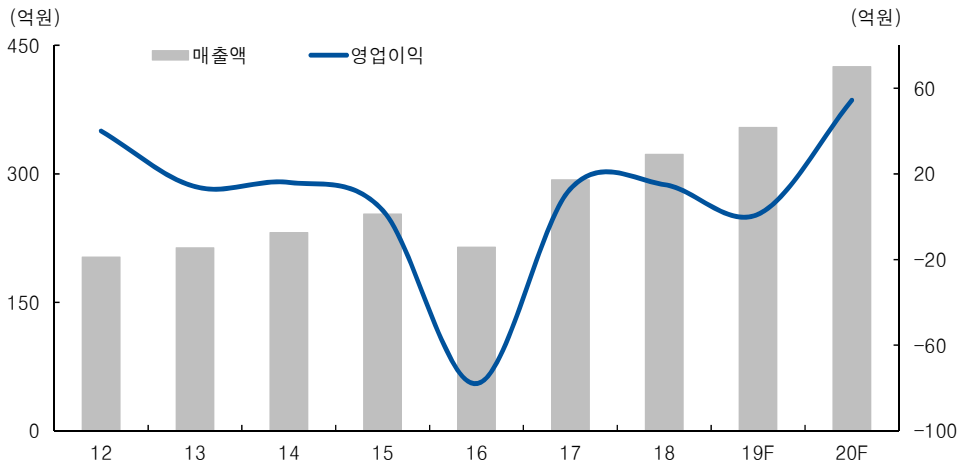
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 파수닷컴 사업별 연간 매출 비중 추이 및 전망



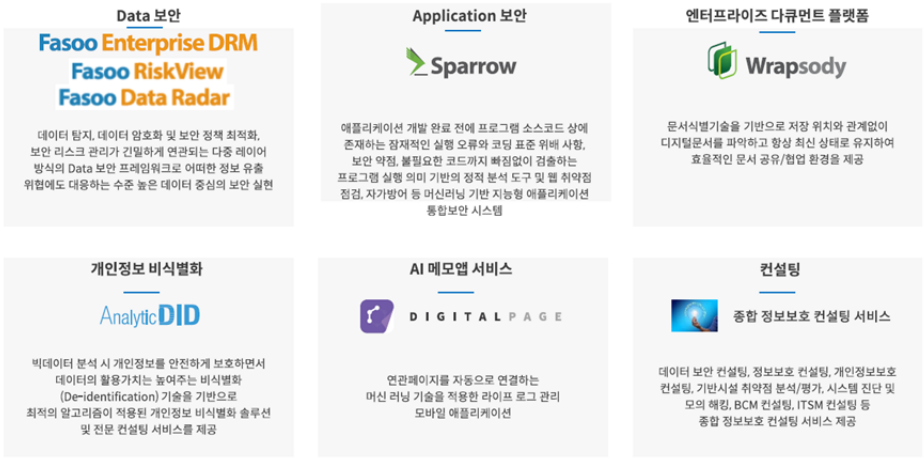
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 파수닷컴 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



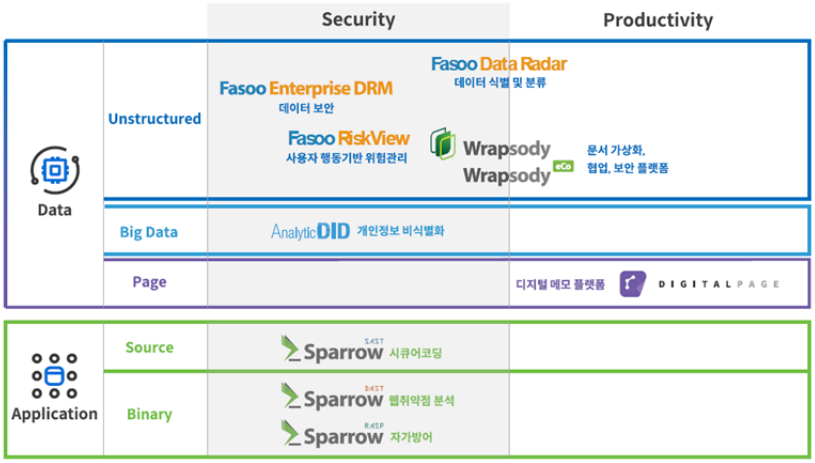
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 6. 파수닷컴 사업 영역



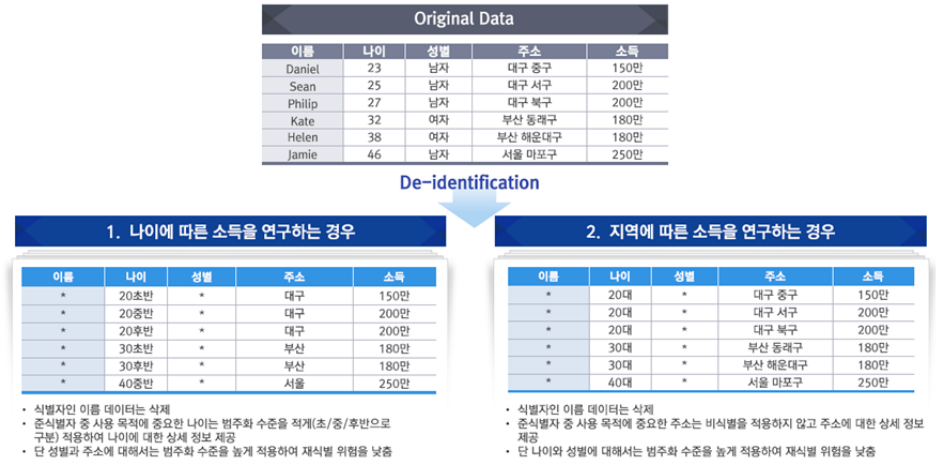
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 7. Data와 Application의 보안성, 생산성을 모두 향상 시킬 수 있는 제품군



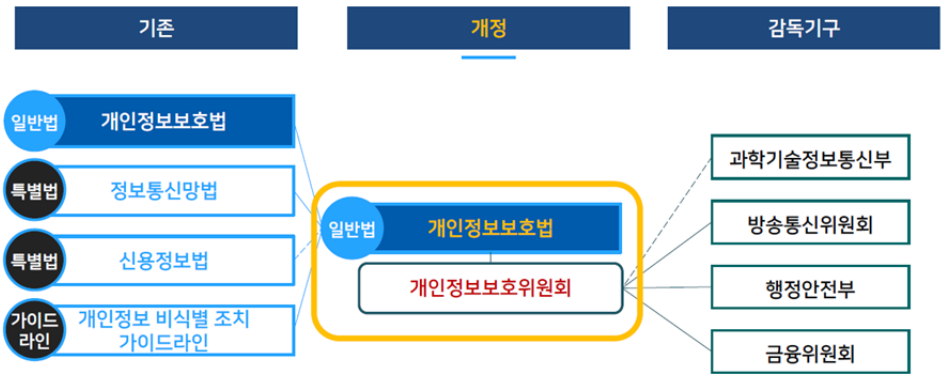
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 8. 개인정보 비식별화 예시



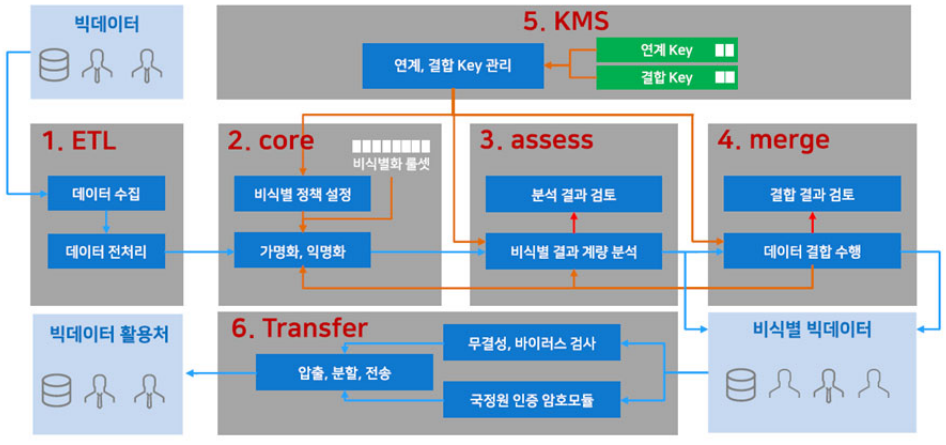
자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 9. 데이터 3법 개정 방향



자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 10. AnalysticDID 모듈 구성



자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 11. 스패로우 고객사 – 공공기관



자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 12. 스패로우 고객사 – 금융



자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 13. 스패로우 고객사 – 일반기업



자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

파수닷컴 (150900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	**293**	**322**	**354**	**425**
매출원가	**111**	**118**	**141**	**151**
매출총이익	**182**	**204**	**213**	**274**
판매비와관리비	**168**	**189**	**211**	**220**
조정영업이익	**13**	**15**	**1**	**54**
영업이익	**13**	**15**	**1**	**54**
비영업손익	**-11**	**-8**	**-7**	**-1**
금융손익	-7	-7	-6	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	7	-6	53
계속사업법인세비용	-3	-3	0	0
계속사업이익	6	10	-6	53
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**6**	**10**	**-6**	**53**
지배주주	6	9	-7	53
비지배주주	0	1	1	0
총포괄이익	**7**	**7**	**-4**	**53**
지배주주	7	6	-5	52
비지배주주	0	1	1	1
EBITDA	35	37	47	112
FCF	-7	-23	52	115
EBITDA 마진율 (%)	11.9	11.5	13.3	26.4
영업이익률 (%)	4.4	4.7	0.3	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.8	-2.0	12.5

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	**224**	**260**	**296**	**407**
현금 및 현금성자산	56	39	99	206
매출채권 및 기타채권	134	190	170	176
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	34	31	27	25
비유동자산	**192**	**199**	**189**	**140**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	9	8	16	7
무형자산	138	144	133	97
자산총계	**416**	**460**	**485**	**547**
유동부채	**180**	**111**	**129**	**136**
매입채무 및 기타채무	0	0	7	13
단기금융부채	149	67	102	102
기타유동부채	31	44	20	21
비유동부채	**93**	**134**	**142**	**145**
장기금융부채	42	77	84	84
기타비유동부채	51	57	58	61
부채총계	**273**	**245**	**271**	**280**
지배주주지분	**143**	**209**	**208**	**260**
자본금	41	48	48	48
자본잉여금	147	221	223	223
이익잉여금	-41	-50	-57	-4
비지배주주지분	**0**	**5**	**6**	**6**
자본총계	**143**	**214**	**214**	**266**

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-6**	**-20**	**53**	**115**
당기순이익	6	10	-6	53
비현금수익비용가감	48	53	62	59
유형자산감가상각비	5	4	19	10
무형자산상각비	17	18	26	48
기타	26	31	17	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-59	-79	1	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-27	-78	20	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-28	9	-16	5
법인세납부	0	0	-2	0
투자활동으로 인한 현금흐름	**-39**	**-24**	**-6**	**-9**
유형자산처분(취득)	-1	-3	-1	0
무형자산감소(증가)	-32	-23	-14	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	11	1	0
기타투자활동	12	-9	8	3
재무활동으로 인한 현금흐름	**39**	**26**	**14**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	43	-46	41	0
자본의 증가(감소)	2	81	3	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-6	-9	-30	0
현금의 증가	**-7**	**-18**	**61**	**107**
기초현금	63	56	39	99
기말현금	56	39	99	206

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	78.6	34.8	-	6.6
P/CF (x)	8.1	4.8	6.3	3.1
P/B (x)	2.8	1.4	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	16.3	11.2	9.5	3.0
EPS (원)	68	93	-73	549
CFPS (원)	659	675	584	1,166
BPS (원)	1,947	2,361	2,327	2,876
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	36.9	9.9	9.9	20.1
EBITDA증가율 (%)	-	5.7	27.0	138.3
조정영업이익증가율 (%)	-	15.4	-93.3	5,300.0
EPS증가율 (%)	-	36.8	-	-
매출채권 회전율 (회)	2.4	2.0	2.0	2.5
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	6.8	0.0	111.7	29.9
ROA (%)	1.4	2.2	-1.3	10.2
ROE (%)	4.0	4.9	-3.3	22.5
ROIC (%)	13.2	7.0	2.6	19.5
부채비율 (%)	191.0	114.4	127.0	105.2
유동비율 (%)	124.6	233.6	229.1	299.4
순차입금/자기자본 (%)	92.6	48.3	40.3	-7.8
조정영업이익/금융비용 (x)	1.6	2.2	0.2	7.6

자료: 파수닷컴, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
84.05%	9.82%	6.13%	0.00%

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.