

파수

Bloomberg Code (150900 KS) | Reuters Code (150900.KQ)

2021 년 1 월 8 일

[스몰캡]

2021년, 새롭게 추가되는 투자 포인트

김규리 책임연구원
☎ 02-3772-1549
✉ kimkyuri@shinhan.com

Not Rated	현재주가 (1 월 7 일)	목표주가	상승여력
-	9,670 원	-	-

- 데이터, 어플리케이션 보안 등의 서비스 제공하는 보안 전문 회사
- 1) 미국 법인 본격적인 매출 발생, 2) 국내 ADID 시장 개화 수혜
- 2021년 매출액 498억원(+31% YoY), 영업이익 100억원 전망

신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

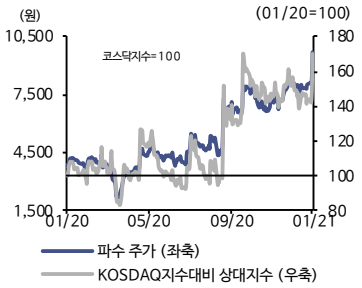
신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	3,031.68p
KOSDAQ	988.86p
시가총액	107.9 십억원
액면가	500 원
발행주식수	11.2 백만주
유동주식수	7.9 백만주(71.1%)
52 주 최고가/최저가	9,670 원/2,155 원
일평균 거래량 (60 일)	164,384 주
일평균 거래액 (60 일)	1,292 백만원
외국인 지분율	5.29%
주요주주	
조규곤 외 11 인	26.07%

절대수익률	
3 개월	24.6%
6 개월	110.4%
12 개월	147.9%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	9.6%
6 개월	61.6%
12 개월	66.4%

주가차트



데이터, 어플리케이션 보안 등의 서비스 제공하는 보안 전문 회사

사업부별 매출 비중은 데이터 보안(제품명: Fasoo EDRM 등) 49%, 어플리케이션 보안(Sparrow 등) 21%, 유지보수 21% 등이다. 고객사는 청와대 등 공공기관(매출 비중 43%), 삼성 등 기업(48%), KB 등 금융기관(7%)로 구성되어있다. 2012년 미국 법인을 설립해 운영 중이다.

1) 미국 법인 본격적인 매출 발생, 2) 국내 ADID 시장 개화 수혜

지난 12월, 1년간의 테스트를 마치고 미국의 대형 제조업체와 EDRM(Enterprise Digital Rights Management) 공급 계약을 체결했다. 상반기 중 클라우드 시스템 구축한 뒤 7월부터 운영할 계획이다.

2021년 미국 법인 매출액은 약 50억원으로 기대된다. 2012년부터 장기간 투자한 미국 법인의 첫번째 성과라는데에 의미가 크다. 향후 1) 이용자 수 확대에 따른 추가 수주, 2)계열사와 파트너사로의 확대, 3)레퍼런스 구축에 따른 고객사 추가 등이 기대된다.

국내 ADID(개인정보 비식별화) 시장이 열리고 있다. ADID는 빅데이터를 분석할 때 민감한 개인정보를 보호해주는 솔루션이다. 데이터 3법이 국회 본회의를 통과하면서 국가기관, 사기업 등에서 ADID 수요가 증가했다. 동사는 2016년 국내 최초 비식별 솔루션을 출시하여 판매 중이다. 올해 관련 매출은 약 50억원으로 전망된다.

2021년 매출액 498억원(+31% YoY), 영업이익 100억원 전망

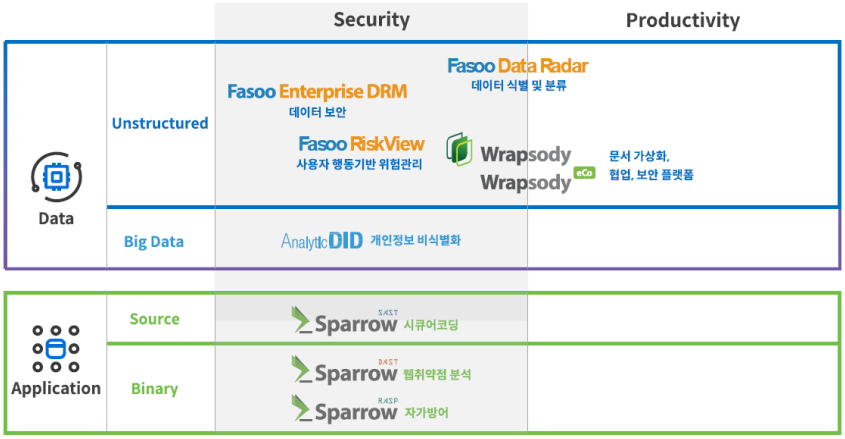
2021년 매출액은 498억원(+31% YoY)으로 예상된다. 1)미국 대형 고객 수주, 2)국내 ADID 매출 성장, 3)윈도우 10 교체에 따른 보안 솔루션 신규 수요 증가 덕분에 높은 성장이 기대된다. 소프트웨어 업체 특성 상 영업 레버리지 효과가 크다. 올해 영업이익 100억원(영업이익률 20%)이 전망된다.

2021F PER 13.1배다. 미국 EDRM과 국내 ADID 모두 올해 처음 본격적인 매출이 반영된다. 향후 중장기적으로도 성장 여력이 충분한 제품군이다. 미국과 국내의 동반 실적 성장을 근거로 한 밸류에이션 리레이팅이 이어질 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금 비율 (%)
2018	32.2	1.5	0.7	0.9	93	36.5	2,198	34.8	11.2	1.5	4.9	48.3
2019	35.4	(3.0)	(3.9)	(3.9)	(408)	적전	1,735	(9.0)	28.0	2.1	(20.8)	53.4
2020F	38.0	0.5	(0.5)	(0.5)	(49)	적지	1,449	(161.8)	17.9	5.5	(3.1)	57.9
2021F	49.8	10.0	9.1	8.2	736	흑전	2,185	13.1	7.4	4.4	40.5	15.1
2022F	59.7	13.3	12.5	10.0	900	22.3	3,085	10.7	5.6	3.1	34.2	(11.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

파수 제품 포트폴리오



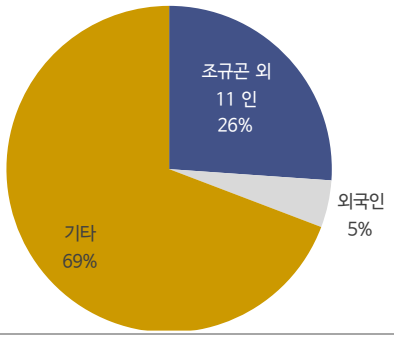
자료: 회사 자료, 신한금융투자

파수 주요 연혁

시점	내용
2000년 7월	세계최초 DRM 기술 상용화
2003년 12월	기업용 문서보안솔루션 제품 등록
2007년 4월	스패로우(SPARROW) 출시
2012년 2월	미국 법인(Fasoo USA) 설립
2013년 10월	코스닥 상장
2016년 5월	에스피에이스(정보보호전문 서비스 기업) 인수
2018년 5월	스패로우 기업 분할
2020년 3월	사명 변경 (파수닷컴 → 파수)

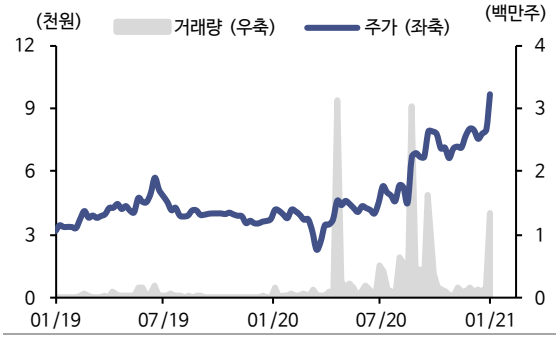
자료: 회사 자료, 신한금융투자

파수 주주 구성 (3Q20 말 기준)



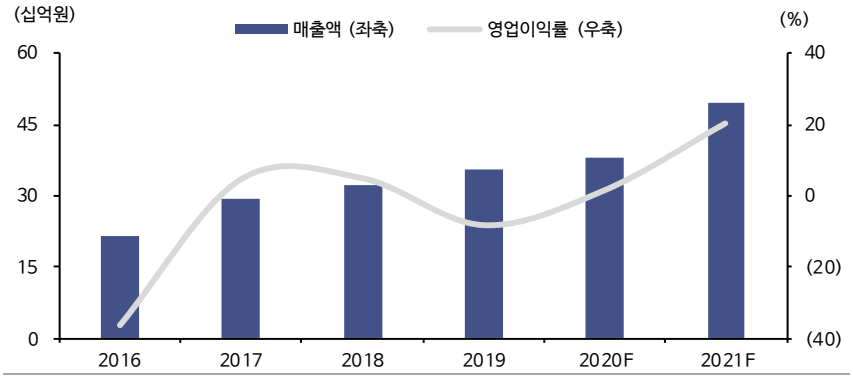
자료: 회사 자료, 신한금융투자

파수 주가 & 거래량 추이



자료: Quantiwise, 신한금융투자

파수 영업 실적 추이 및 전망



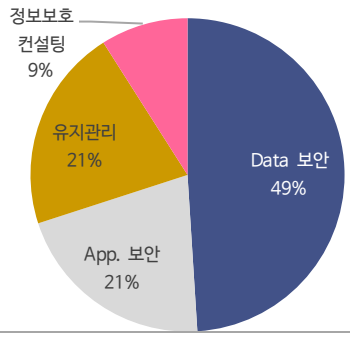
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파수 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	5.3	8.9	5.4	15.7	5.4	6.4	6.0	20.1	32.2	35.4	38.0	49.8
별도 법인	4.5	6.3	4.2	12.1	4.6	4.4	5.2	15.8	25.8	27.2	30.1	36.1
연결 대상	0.8	2.6	1.2	3.5	0.8	2.0	0.8	4.3	6.4	8.2	7.9	13.7
영업이익	(1.5)	(0.9)	(2.1)	1.5	(1.9)	(3.3)	(1.8)	7.6	1.5	(3.0)	0.5	10.0
순이익	(1.7)	(1.1)	(2.3)	1.3	(1.9)	(4.1)	(2.0)	7.6	1.0	(3.9)	(0.5)	8.2
매출액 증감률	2.1	28.3	5.3	5.3	2.0	(27.7)	11.1	28.0	10.1	9.7	7.4	31.0
영업이익 증감률	적지	적지	적지	(72.6)	적지	적지	적지	388.7	18.0	적전	흑전	1,900
순이익 증감률	적지	적지	적지	(77.0)	적지	적지	적지	505.1	75.6	적전	적지	흑전
영업이익률	(28.8)	(10.0)	(38.6)	9.9	(35.2)	(51.8)	(29.8)	37.6	4.8	(8.4)	1.3	20.1
순이익률	(32.0)	(12.6)	(42.0)	8.0	(35.8)	(64.2)	(33.7)	37.9	3.0	(10.9)	(1.3)	16.5

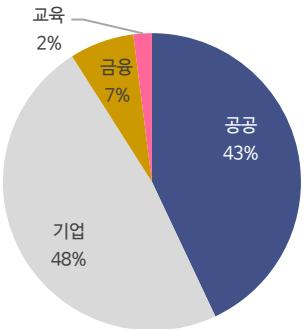
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파수 부문별 매출 비중 (2020F)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파수 업종별 매출 비중 (2020F)



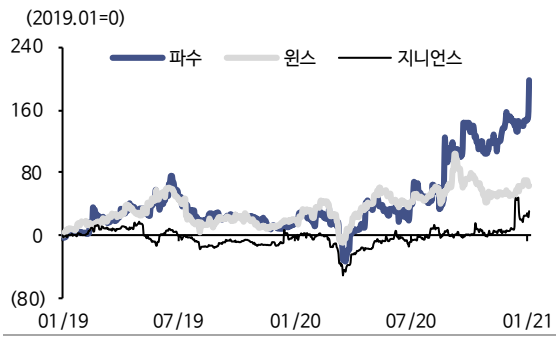
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

국내외 동종업체 Valuation 비교

(십억원, 배, %)		파수 150900 KS Equity	윈스 136540 KS Equity	지니언스 263860 KS Equity	팔로 알토 네트웍스 PANW US Equity	노턴라이프락 NLOK US Equity
매출액	2019	35.4	82.1	24.9	4,081.0	2,946.7
	2020F	38.0	97.0	27.8	4,034.3	3,331.0
	2021F	49.8	109.7	31.9	4,472.8	2,719.7
영업이익	2019	(3.0)	15.4	2.3	(194.9)	13.0
	2020F	0.5	19.3	2.3	691.9	1,017.4
	2021F	10.0	23.0	4.0	810.1	1,345.8
순이익	2019	(3.9)	12.5	3.1	(224.6)	670.7
	2020F	(0.5)	18.9	4.0	567.0	682.9
	2021F	8.2	22.2	4.0	625.7	917.6
매출액 증감률	2019	9.7	16.2	16.2	17.5	1.4
	2020F	7.4	18.1	11.5	(1.1)	13.0
	2021F	31.0	13.1	14.7	10.9	(18.4)
영업이익 증감률	2019	적전	40.9	(3.0)	적전	(97.2)
	2020F	흑전	25.4	0.2	흑전	7,715.8
	2021F	1,900.0	19.2	73.9	17.1	32.3
순이익 증감률	2019	적전	25.3	17.4	적전	535.0
	2020F	적지	51.5	30.4	흑전	1.8
	2021F	흑전	17.5	0.0	10.4	34.4
PER	2019	-	10.3	20.0	-	20.3
	2020F	-	11.6	17.7	71.9	23.7
	2021F	13.1	9.9	15.0	59.7	14.9
PBR	2019	2.1	1.6	1.8	44.0	-
	2020F	5.5	1.7	1.7	40.8	3.8
	2021F	4.4	1.5	1.6	36.0	-
EV/EBITDA	2019	28.0	11.4	-	41.8	7.8
	2020F	17.9	8.1	15.3	44.6	16.6
	2021F	7.4	7.0	9.2	34.4	10.8
ROE	2019	(20.8)	14.3	9.5	(17.0)	-
	2020F	(3.1)	15.7	10.3	37.7	17.5
	2021F	40.5	16.2	11.0	47.9	619.2

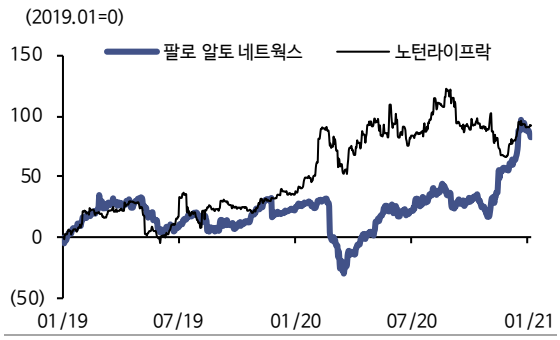
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정 /주: 국-내외 시가총액 순 (파수 제외)

국내 보안업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

해외 보안업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	**46.0**	**47.3**	**47.0**	**54.9**	**67.3**
유동자산	26.0	26.8	27.0	34.5	46.4
현금및현금성자산	3.9	8.8	7.7	9.2	16.0
매출채권	19.0	16.8	18.1	23.7	28.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	19.9	20.5	20.0	20.4	20.9
유형자산	0.8	1.4	1.5	1.6	1.8
무형자산	14.4	13.6	13.0	12.9	12.9
투자자산	2.0	1.8	1.9	2.3	2.7
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**24.5**	**30.1**	**30.4**	**30.0**	**32.3**
유동부채	11.1	22.0	21.2	18.5	18.8
단기차입금	3.5	7.2	6.0	4.8	3.8
매입채무	2.2	2.2	2.3	3.1	3.7
유동성장기부채	0.4	2.0	3.0	0.0	0.0
비유동부채	13.4	8.1	9.2	11.5	13.5
사채	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.4	1.1	1.7	1.7	1.7
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**21.4**	**17.2**	**16.7**	**24.9**	**34.9**
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.1	22.5	22.5	22.5	22.5
기타자본	(1.0)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
기타포괄이익누계액	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	(5.0)	(9.6)	(10.1)	(1.9)	8.1
지배주주지분	**20.9**	**16.7**	**16.2**	**24.4**	**34.4**
비지배주주지분	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
*총차입금	14.5	18.1	17.4	13.1	12.0
*순차입금(순현금)	10.4	9.2	9.6	3.8	(4.1)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**32.2**	**35.4**	**38.0**	**49.8**	**59.7**
증감률 (%)	10.1	9.7	7.4	31.0	20.0
매출원가	**11.8**	**17.3**	**17.7**	**18.9**	**22.7**
매출총이익	**20.5**	**18.1**	**20.3**	**30.9**	**37.0**
매출총이익률 (%)	63.4	51.1	53.4	62.0	62.0
판매관리비	**18.9**	**21.1**	**19.8**	**20.9**	**23.8**
영업이익	**1.5**	**(3.0)**	**0.5**	**10.0**	**13.3**
증감률 (%)	18.0	적전	흑전	1,900.0	32.5
영업이익률 (%)	4.8	(8.4)	1.3	20.1	22.2
영업외손익	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(0.7)
금융손익	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(0.6)
기타영업외손익	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**0.7**	**(3.9)**	**(0.5)**	**9.1**	**12.5**
법인세비용	(0.3)	(0.1)	0.0	0.9	2.5
계속사업이익	1.0	(3.9)	(0.5)	8.2	10.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1.0**	**(3.9)**	**(0.5)**	**8.2**	**10.0**
증감률 (%)	75.6	적전	적지	흑전	22.3
순이익률 (%)	3.0	(10.9)	(1.3)	16.5	16.8
(지배주주)당기순이익	0.9	(3.9)	(0.5)	8.2	10.0
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	0.7	(4.5)	(0.5)	8.2	10.0
(지배주주)총포괄이익	0.6	(4.6)	(0.5)	8.3	10.1
(비지배주주)총포괄이익	0.1	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
EBITDA	**3.7**	**1.6**	**5.6**	**15.2**	**18.7**
증감률 (%)	6.9	(56.9)	245.1	174.5	22.9
EBITDA 이익률 (%)	11.6	4.6	14.6	30.6	31.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	**(2.0)**	**5.7**	**4.3**	**11.7**	**14.1**
당기순이익	1.0	(3.9)	(0.5)	8.2	10.0
유형자산상각비	0.4	2.0	2.2	2.4	2.6
무형자산상각비	1.8	2.6	2.9	2.8	2.9
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(7.9)	1.9	(0.4)	(2.0)	(1.7)
(법인세납부)	(0.0)	(0.2)	0.0	(0.9)	(2.5)
기타	2.7	3.3	0.1	1.2	2.8
투자활동으로인한현금흐름	**(2.4)**	**(1.7)**	**(4.8)**	**(5.9)**	**(6.2)**
유형자산의증가(CAPEX)	(0.3)	(0.2)	(2.3)	(2.5)	(2.8)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.3)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(2.9)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.2	(0.1)	(0.4)	(0.4)
기타	0.2	0.1	(0.2)	(0.3)	(0.1)
FCF	(0.0)	6.1	2.3	7.5	9.7
재무활동으로인한현금흐름	**2.6**	**1.0**	**(0.6)**	**(4.4)**	**(1.1)**
차입금의 증가(감소)	2.3	2.6	(0.6)	(4.4)	(1.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(1.8)**	**5.0**	**(1.1)**	**1.4**	**6.8**
기초현금	5.6	3.9	8.8	7.7	9.1
기말현금	3.9	8.8	7.7	9.1	15.9

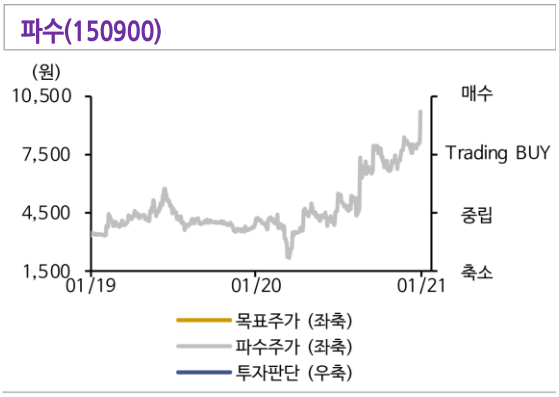
자료: 회사 자료, 신한금융투자

주요 투자지표

12월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (당기순이익, 원)	105	(402)	(49)	736	900
EPS (지배순이익, 원)	93	(408)	(49)	736	900
BPS (자본총계, 원)	2,246	1,787	1,494	2,230	3,130
BPS (지배지분, 원)	2,198	1,735	1,449	2,185	3,085
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	30.9	(9.2)	(161.8)	13.1	10.7
PER (지배순이익, 배)	34.8	(9.0)	(161.8)	13.1	10.7
PBR (자본총계, 배)	1.4	2.1	5.3	4.3	3.1
PBR (지배지분, 배)	1.5	2.1	5.5	4.4	3.1
EV/EBITDA (배)	11.2	28.0	17.9	7.4	5.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	11.6	4.6	14.6	30.6	31.4
영업이익률 (%)	4.8	(8.4)	1.3	20.1	22.2
순이익률 (%)	3.0	(10.9)	(1.3)	16.5	16.8
ROA (%)	2.2	(8.3)	(1.1)	16.1	16.4
ROE (지배순이익, %)	4.9	(20.8)	(3.1)	40.5	34.2
ROIC (%)	5.8	(10.3)	1.8	29.6	30.8
안정성					
부채비율 (%)	114.4	175.4	182.2	120.6	92.6
순차입금비율 (%)	48.3	53.4	57.9	15.1	(11.8)
현금비율 (%)	34.6	40.1	36.5	49.7	84.9
이자보상배율 (배)	2.2	(3.9)	0.6	13.9	22.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	-	-	-	-	-
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김규리)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2021년 01월 06일 기준)

매수 (매수)	91.59%	Trading BUY (중립)	3.27%	중립 (중립)	5.14%	축소 (매도)	0.00%