

파수

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

2021 년 2 월 10 일

4Q20 Review -Welcome, 2021

[스몰캡]

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

윤창민 수석연구원
☎ 02-3772-1579
✉ changmin.yoon86@shinhan.com

Not Rated	현재주가 (2 월 9 일)	목표주가	상승여력
-	7,800 원	-	-

- 4분기 매출액 190억원(+21% YoY) 기록
- ADID(개인정보 비식별화) 솔루션 수주 이어지는 중
- 2021년 매출액 484억원(+31% YoY), 영업이익 100억원 전망

신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

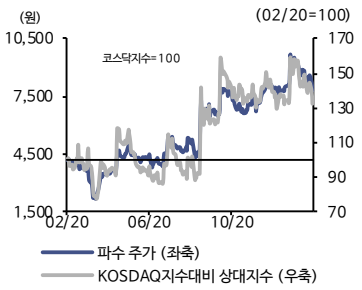
신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	3,084.67p
KOSDAQ	957.85p
시가총액	87.0 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)	177,559 주
일평균 거래액 (60 일)	1,471 백만원
외국인 지분율	3.06%
주요주주	
조규곤 외 11 인	26.07%

절대수익률	
3 개월	9.6%
6 개월	46.3%
12 개월	86.6%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-2.6%
6 개월	31.0%
12 개월	31.0%

주가차트



4분기 매출액 190억원(+21% YoY) 기록

4Q20 매출액과 영업이익은 190억원(+21% 이하 YoY), 78억원(+406%)을 기록했다. 높은 영업이익률(41%)은 4분기에 대부분의 실적이 인식되는 소프트웨어 업체의 계절성 때문이다. 별도 법인 매출액은 154억원으로 전년동기대비 27% 성장했다.

ADID(개인정보 비식별화) 솔루션 수주 이어지는 중

국내 ADID(개인정보 비식별화) 시장이 열리고 있다. 개인정보보호위원회는 2021년을 '가명정보 활성화의 원년'으로 선포했다. 데이터 3법 국회 본회의 통과에 이어 올 상반기 중 개인정보보호법 개정이 예정되어있다. 현재 가명정보 결합 전문기관은 약 9곳이다. 향후 연구기관, 통신사, IT 기업 등 다양한 고객군의 ADID 수요가 증가할 전망이다.

동사는 2016년 국내 최초 비식별 솔루션을 출시하여 판매 중이다. 작년 말 한국데이터산업진흥원, 올해 초 한국도로공사 등의 결합시스템 프로젝트를 연이어 수주하고 있다. 올해 관련 매출은 약 50억원으로 전망된다.

2021년 매출액 484억원(+31% YoY), 영업이익 100억원 전망

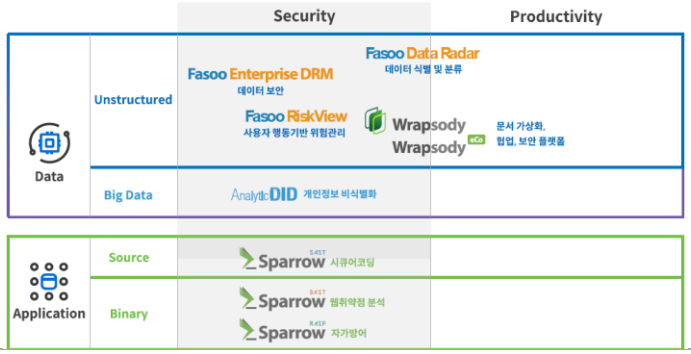
2021년 매출액은 484억원(+31% YoY)으로 예상된다. 1)국내 ADID 시장 성장, 2)미국 대형 고객 수주건이 성장의 두 축이다. 작년 말 수주한 미국 대형 고객의 클라우드 보안 시스템 구축 관련 매출은 올 하반기부터 본격적으로 인식될 전망이다. 소프트웨어 업체 특성 상 영업레버리지 효과가 크다. 올해 영업이익 100억원(영업이익률 21%)이 전망된다.

2021F PER 11.2배다. 국내 ADID와 미국 EDRM 모두 올해 처음 매출 반영이 시작된다. 향후 중장기적으로도 성장 여력이 충분한 사업이다. 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 (%)	순차입금비율 (%)
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	36.9	0.8	1.2	0.7	70	흑전	1,559	113.6	16.8	5.1	4.2	45.9
2021F	48.4	10.0	9.1	7.8	696	889.4	2,255	11.2	5.9	3.5	36.5	10.7
2022F	58.0	13.2	12.5	10.0	897	28.9	3,153	8.7	4.4	2.5	33.2	(14.5)

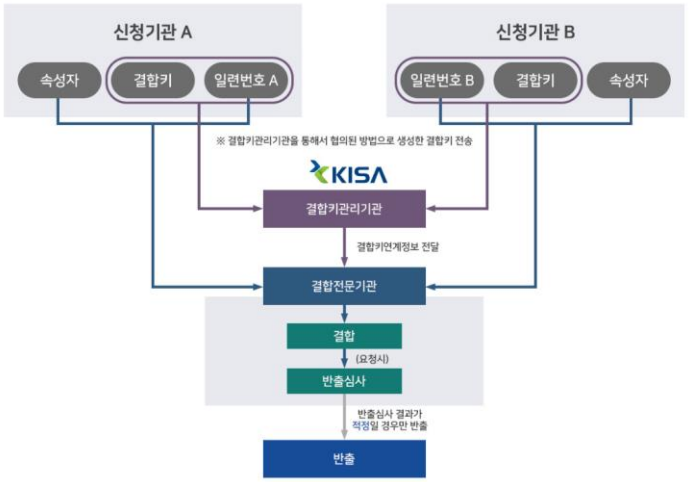
자료: 회사 자료, 신한금융투자

파수 제품 포트폴리오



자료: 회사 자료, 신한금융투자

가명정보의 결합 절차



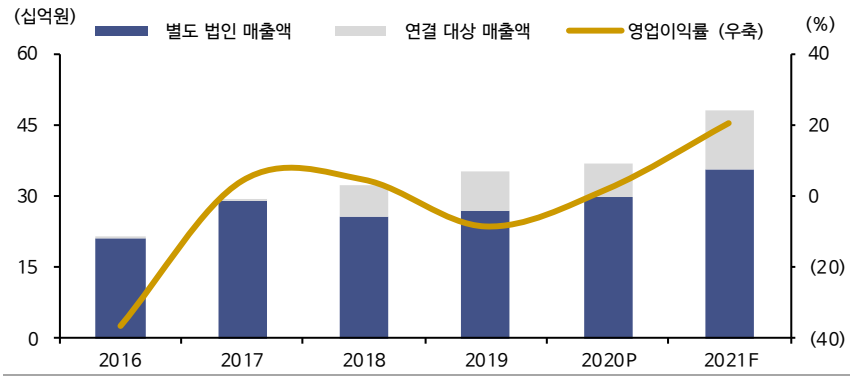
자료: 개인정보위원회, 신한금융투자

개인정보보호법에 따른 가명정보결합전문기관 현황



자료: 개인정보위원회, 신한금융투자

파수 영업 실적 추이 및 전망



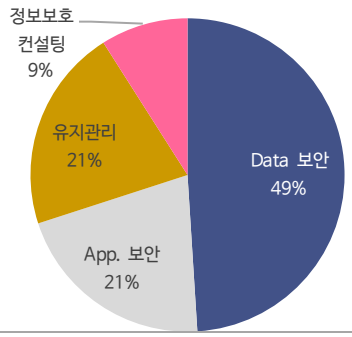
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파수 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021F
매출액	5.3	8.9	5.4	15.7	5.4	6.4	6.0	19.0	32.2	35.4	36.9	48.4
별도 법인	4.5	6.3	4.2	12.1	4.6	4.4	5.2	15.4	25.8	27.2	29.7	35.7
연결 대상	0.8	2.6	1.2	3.5	0.8	2.0	0.8	3.6	6.4	8.2	7.2	12.7
영업이익	(1.5)	(0.9)	(2.1)	1.5	(1.9)	(3.3)	(1.8)	7.8	1.5	(3.0)	0.8	10.0
순이익	(1.7)	(1.1)	(2.3)	1.3	(1.9)	(4.1)	(2.0)	8.8	1.0	(3.9)	0.7	7.8
매출액 증감률	2.1	28.3	5.3	5.3	2.0	(27.7)	11.1	21.1	10.1	9.7	4.4	31.0
영업이익 증감률	적지	적지	적지	(72.6)	적지	적지	적지	406.4	18.0	적전	흑전	1,193.7
순이익 증감률	적지	적지	적지	(77.0)	적지	적지	적지	602.2	75.6	적전	흑전	981.9
영업이익률	(28.8)	(10.0)	(38.6)	9.9	(35.2)	(51.8)	(29.8)	41.2	4.8	(8.4)	2.1	20.7
순이익률	(32.0)	(12.6)	(42.0)	8.0	(35.8)	(64.2)	(33.7)	46.5	3.0	(10.9)	1.9	16.1

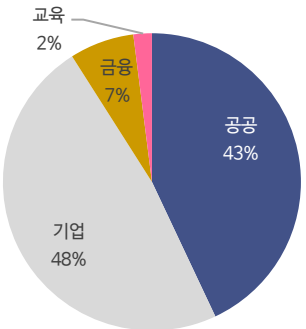
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파수 부문별 매출 비중 (2020P)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파수 업종별 매출 비중 (2020P)



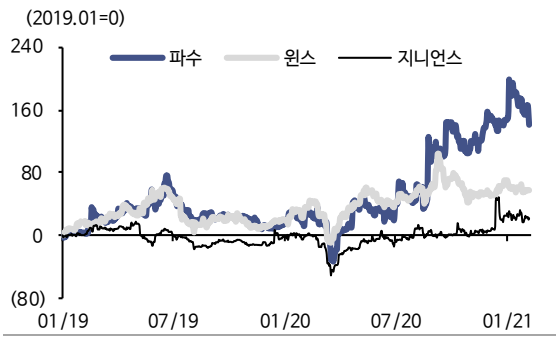
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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	93.9	24.9	4,081.0	2,946.7
	2020P	36.9	97.0	27.8	4,034.3	3,331.0
	2021F	48.4	109.7	31.9	4,606.9	2,827.2
영업이익	2019	(3.0)	19.0	2.3	(194.9)	13.0
	2020P	0.8	19.3	2.3	691.9	1,017.4
	2021F	10.0	23.0	4.0	836.2	1,402.3
순이익	2019	(3.9)	18.3	3.1	(224.6)	670.7
	2020P	0.7	18.9	4.0	567.0	682.9
	2021F	7.8	22.2	4.0	646.3	958.1
매출액 증감률	2019	9.7	14.3	16.2	17.5	1.4
	2020P	4.4	3.3	11.5	(1.1)	13.0
	2021F	31.0	13.1	14.7	14.2	(15.1)
영업이익 증감률	2019	적전	23.5	(3.0)	적전	(97.2)
	2020P	흑전	1.5	0.2	흑전	7,715.8
	2021F	1,193.7	19.2	73.9	20.9	37.8
순이익 증감률	2019	적전	46.4	17.4	적전	535.0
	2020P	적지	3.5	30.4	흑전	1.8
	2021F	흑전	17.5	0.0	14.0	40.3
PER	2019	(9.0)	10.6	18.6	-	17.6
	2020P	113.6	11.2	16.5	80.3	23.3
	2021F	11.8	9.6	13.9	66.1	14.4
PBR	2019	2.1	1.6	1.7	49.1	-
	2020P	5.1	1.7	1.6	45.5	3.8
	2021F	3.7	1.5	1.4	40.2	-
EV/EBITDA	2019	28.0	10.9	-	46.6	7.6
	2020P	16.8	7.8	13.8	49.8	16.1
	2021F	6.2	6.7	8.3	37.8	10.5
ROE	2019	(20.8)	14.3	9.5	(17.0)	-
	2020P	4.2	15.7	10.3	37.7	17.5
	2021F	36.5	16.2	11.0	47.9	318.2

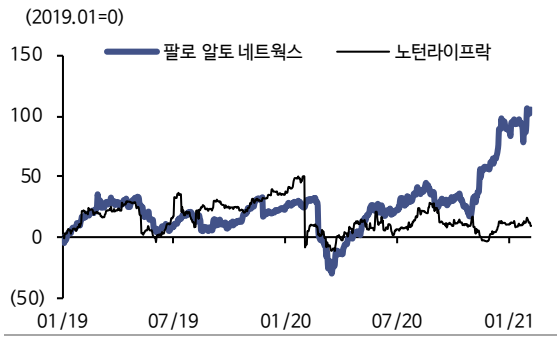
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정 /주: 국-내외 시가총액 순 (파수 제외)

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**	**47.8**	**55.1**	**67.3**
유동자산	26.0	26.8	27.9	34.7	46.5
현금및현금성자산	3.9	8.8	9.1	10.1	16.9
매출채권	19.0	16.8	17.6	23.0	27.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	19.9	20.5	19.9	20.4	20.8
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	1.8	2.3	2.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**24.5**	**30.1**	**29.9**	**29.4**	**31.6**
유동부채	11.1	22.0	21.0	18.2	18.5
단기차입금	3.5	7.2	6.0	4.8	3.8
매입채무	2.2	2.2	2.3	3.0	3.6
유동성장기부채	0.4	2.0	3.0	0.0	0.0
비유동부채	13.4	8.1	9.0	11.2	13.1
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**	**17.9**	**25.7**	**35.7**
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)	(8.9)	(1.1)	8.9
지배주주지분	**20.9**	**16.7**	**17.4**	**25.2**	**35.2**
비지배주주지분	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
*총차입금	14.5	18.1	17.4	13.0	11.9
*순차입금(순현금)	10.4	9.2	8.2	2.8	(5.2)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**32.2**	**35.4**	**36.9**	**48.4**	**58.0**
증감률 (%)	10.1	9.7	4.4	31.0	20.0
매출원가	**11.8**	**17.3**	**17.3**	**18.4**	**22.1**
매출총이익	**20.5**	**18.1**	**19.6**	**30.0**	**36.0**
매출총이익률 (%)	63.4	51.1	53.2	62.0	62.0
판매관리비	**18.9**	**21.1**	**18.9**	**20.0**	**22.8**
영업이익	**1.5**	**(3.0)**	**0.8**	**10.0**	**13.2**
증감률 (%)	18.0	적전	흑전	1,193.7	32.0
영업이익률 (%)	4.8	(8.4)	2.1	20.7	22.7
영업외손익	(0.8)	(1.0)	0.4	(0.9)	(0.7)
금융손익	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(0.6)
기타영업외손익	0.0	(0.1)	1.4	(0.1)	(0.1)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**0.7**	**(3.9)**	**1.2**	**9.1**	**12.5**
법인세비용	(0.3)	(0.1)	0.5	1.4	2.5
계속사업이익	1.0	(3.9)	0.7	7.8	10.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1.0**	**(3.9)**	**0.7**	**7.8**	**10.0**
증감률 (%)	75.6	적전	흑전	981.9	28.9
순이익률 (%)	3.0	(10.9)	1.9	16.1	17.2
(지배주주)당기순이익	0.9	(3.9)	0.7	7.8	10.0
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	0.7	(4.5)	0.7	7.8	10.0
(지배주주)총포괄이익	0.6	(4.6)	0.7	7.8	10.1
(비지배주주)총포괄이익	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	**3.7**	**1.6**	**5.8**	**15.2**	**18.7**
증감률 (%)	6.9	(56.9)	262.1	161.6	22.6
EBITDA 이익률 (%)	11.6	4.6	15.8	31.5	32.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	**(2.0)**	**5.7**	**5.7**	**11.3**	**14.1**
당기순이익	1.0	(3.9)	0.7	7.8	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	(0.3)	(1.9)	(1.6)
(법인세납부)	(0.0)	(0.2)	(0.5)	(1.4)	(2.5)
기타	2.7	3.3	0.7	1.6	2.7
투자활동으로인한현금흐름	**(2.4)**	**(1.7)**	**(4.7)**	**(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)	(0.3)
기타	0.2	0.1	(0.1)	(0.3)	(0.2)
FCF	(0.0)	6.1	2.7	7.1	9.8
재무활동으로인한현금흐름	**2.6**	**1.0**	**(0.7)**	**(4.4)**	**(1.1)**
차입금의 증가(감소)	2.3	2.6	(0.7)	(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**	**0.3**	**1.0**	**6.8**
기초현금	5.6	3.9	8.8	9.1	10.1
기말현금	3.9	8.8	9.1	10.1	16.9

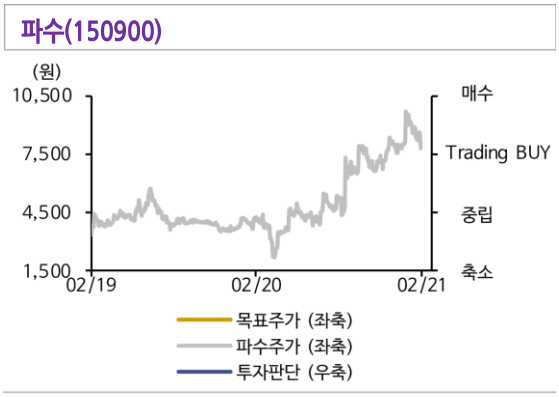
자료: 회사 자료, 신한금융투자

주요 투자지표

12월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (당기순이익, 원)	105	(402)	70	696	897
EPS (지배순이익, 원)	93	(408)	70	696	897
BPS (자본총계, 원)	2,246	1,787	1,604	2,300	3,198
BPS (지배지분, 원)	2,198	1,735	1,559	2,255	3,153
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	30.9	(9.2)	113.6	11.2	8.7
PER (지배순이익, 배)	34.8	(9.0)	113.6	11.2	8.7
PBR (자본총계, 배)	1.4	2.1	5.0	3.4	2.4
PBR (지배지분, 배)	1.5	2.1	5.1	3.5	2.5
EV/EBITDA (배)	11.2	28.0	16.8	5.9	4.4
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	15.8	31.5	32.2
영업이익률 (%)	4.8	(8.4)	2.1	20.7	22.7
순이익률 (%)	3.0	(10.9)	1.9	16.1	17.2
ROA (%)	2.2	(8.3)	1.5	15.1	16.4
ROE (지배순이익, %)	4.9	(20.8)	4.2	36.5	33.2
ROIC (%)	5.8	(10.3)	1.7	28.4	31.2
안정성					
부채비율 (%)	114.4	175.4	167.4	114.8	88.7
순차입금비율 (%)	48.3	53.4	45.9	10.7	(14.5)
현금비율 (%)	34.6	40.1	43.4	55.6	91.6
이자보상배율 (배)	2.2	(3.9)	0.9	14.0	22.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.1	2.3	2.8	3.1	3.0
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	183.3	184.7	169.9	153.0	159.0

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, 윤창민)
- 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 02월 08일 기준)

매수 (매수)	93.69%	Trading BUY (중립)	2.25%	중립 (중립)	4.05%	축소 (매도)	0.00%