흥국스몰캡
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

시황/퀀트
임성철
02)739-5938
sc920215@heungkuksec.co.kr

(150900)

파수

Not Rated

더 넓은 시장으로 사업 본격화

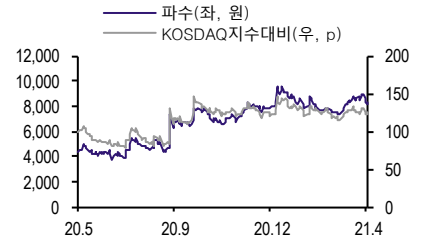
목표주가	-원
현재주가(4/30)	8,270원
상승여력	-%
시가총액	922억원
발행주식수	11,153천주
52주 최고가 / 최저가	9,670 / 3,800원
3개월 일평균거래대금	7억원
외국인 지분율	2.3%
주요주주및지분율	
조규곤 등	26.1%
자기주식	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.1	-1.0	24.7	92.3
상대수익률(코스닥)	6.0	-6.9	0.7	39.1

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보	2018	2019	2020	2021E
매출액	322	354	364	475
영업이익	15	-36	-12	75
EBITDA	37	10	38	115
지배주주순이익	9	-46	-7	60
EPS	91	-475	-60	534
순차입금	77	29	-4	95
PER	35.8	-	-	15.0
PBR	1.5	2.2	4.4	5.0
EV/EBITDA	10.4	39.7	23.2	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.9	-24.6	-3.7	29.6
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



국내 1위 DRM 솔루션 경쟁력

파수(FASOO)는 데이터 보안, 애플리케이션 보안, 정보보호 컨설팅, 유지관리 등 데이터 보안/관리/컨설팅 전문기업임. '00년 6월 설립되어 20여년의 업력을 기반으로 데이터 보안/관리의 핵심 기술 경쟁력을 구축했으며, '12년 미국 등 글로벌 영업 강화를 위해 미국 법인 FASOO, Inc. 설립, '18년 애플리케이션 보안 분야의 사업경쟁력 강화를 위해 ㈜스패로우 분할/설립 등 차세대 데이터 보안 시장을 다각화하는 성장을 지속 중. '20년 매출액 기준 데이터 보안 56%, 애플리케이션 보안 18%, 정보보호 컨설팅 3%, 유지관리 등 23%의 비중을 기록함.

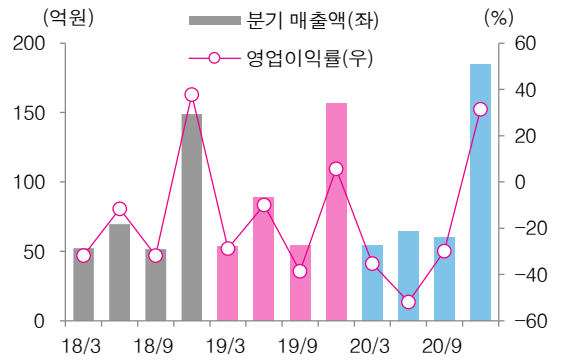
동사의 데이터 보안 솔루션은 민감정보 식별/분류(Fasoo Data Radar)부터 강력한 암호화, 통합 문서보안(Fasoo Enterprise DRM), 사용자 행동 기반 위험 관리(Fasoo RiskView) 등 데이터 생성의 전주기를 보호하는 가장 완벽하고 효율적인 보안 제품군을 실현함. '국내 1위 DRM 솔루션'의 위상은 물론이고, 해외 주요 기업과의 프로젝트 시행이 본격화되고 있음.

글로벌 고객사 과제 및 비식별화 솔루션 사업 본격화

데이터 보안 부문에서 교체/업그레드 수요 확대, 중소/중견 보안 수요 확대 등 긍정적인 시장 분위기에 '비식별화 솔루션 사업'의 본격화까지 가속되고 있음. 동사는 '16년 개인정보 비식별솔루션(Analytic DID)을 국내 최초 출시했으며, '20년 시행된 데이터 3법과 가명정보 처리 가이드라인을 포함 국내외 관련 준법 규정을 완벽 충족하는 기술을 완성함. 금융, 의료, 유통 등을 포함한 광범위한 산업 분야에서 데이터의 안전한 결합 및 활용을 위한 비식별화 솔루션 도입이 확대될 전망인데, 특히 비식별 솔루션이 필수적인 마이데이터 사업자(은행, 금융투자, 저축은행, 핀테크 등)의 시스템 구축이 본격화되고 있음.

글로벌 고객사의 프로젝트 시행, 민간시장과 오픈소스/클라우드 신제품 수요가 확대되는 애플리케이션 보안, 마이데이터 사업자를 위시로 본격화되는 비식별화 솔루션 사업 등 '21년은 동사에게 보다 넓은 시장으로 사업이 본격화되는 성장의 원년으로 기록될 전망임.

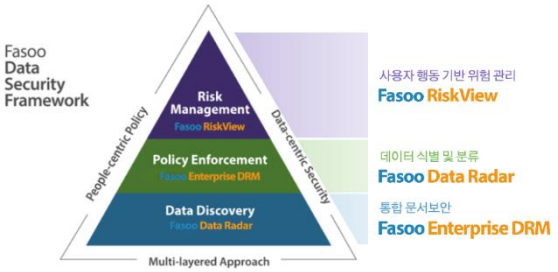
그림 1 파수 분기 매출액과 영업이익률



자료: 파수, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 파수 데이터 보안 토탈 솔루션

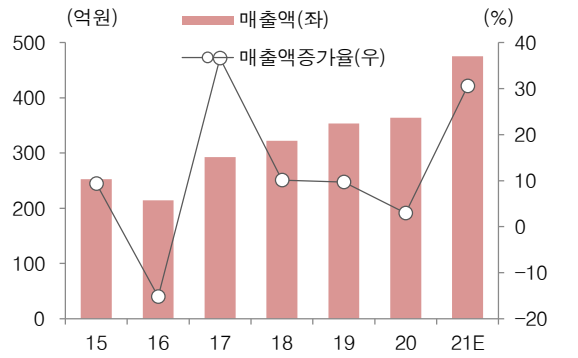
데이터 식별과 분류부터 강력한 암호화, 사용자 행동 기반 분석 및 모니터링까지 데이터 라이프사이클 전체를 보호하는 제품 포트폴리오 제공



모든 위협에 대응하는 완벽한 데이터 보안 아키텍처

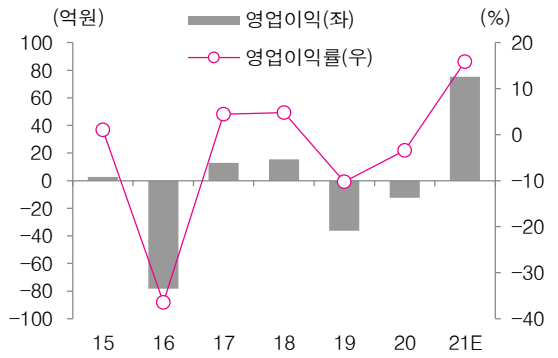
자료: 파수, 흥국증권 리서치센터

그림 3 파수 매출액과 매출액증가율



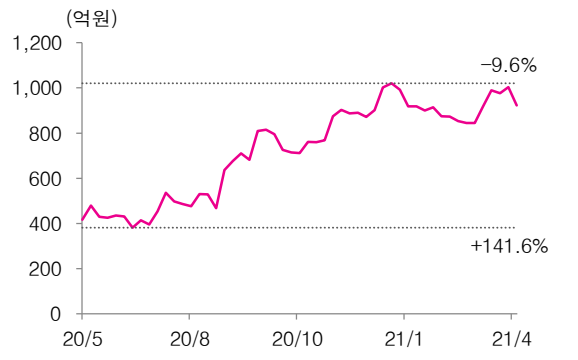
자료: 파수, 흥국증권 리서치센터

그림 4 파수 영업이익과 영업이익률



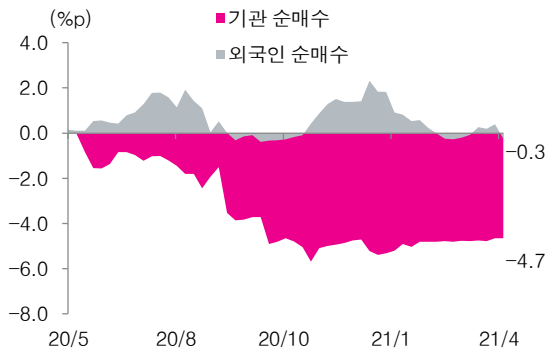
자료: 파수, 흥국증권 리서치센터

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: 파수, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: 파수, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2017	2018	2019	2020
매출액	**293**	**322**	**354**	**364**
증가율 (Y-Y,%)	36.6	10.1	9.7	2.9
영업이익	**13**	**15**	**(36)**	**(12)**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	18.0	적전	적지
EBITDA	35	37	10	38
영업외손익	(11)	(8)	(10)	2
순이자수익	(7)	(7)	(7)	(6)
외화관련손익	0	0	0	(1)
지분법손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	7	(46)	(11)
당기순이익	6	10	(45)	(8)
지배기업당기순이익	**6**	**9**	**(46)**	**(7)**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	75.6	적전	적지
3 Yr CAGR & Margins				
매출액증가율(3Yr)	8.2	8.4	18.1	7.5
영업이익증가율(3Yr)	(7.2)	80.0	(22.6)	(198.4)
EBITDA증가율(3Yr)	2.7	18.5	(155.9)	3.0
순이익증가율(3Yr)	(36.6)	4.6	(28.2)	(210.6)
영업이익률(%)	4.4	4.8	(10.2)	(3.4)
EBITDA마진(%)	11.9	11.6	2.7	10.5
순이익률 (%)	1.9	3.0	(12.7)	(2.1)
NOPLAT	**34**	**21**	**(36)**	**(9)**
(+) Dep	22	22	46	51
(-) 운전자본투자	43	12	(90)	5
(-) Capex	(1)	(3)	(2)	(1)
OpFCF	15	35	102	38

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2017	2018	2019	2020
유동자산	224	260	268	251
현금성자산	56	39	89	103
매출채권	134	190	168	139
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	192	199	205	214
투자자산	45	48	54	67
유형자산	9	8	14	34
무형자산	138	144	136	113
자산총계	**416**	**460**	**473**	**464**
유동부채	180	111	227	170
매입채무	21	23	32	20
유동성이자부채	149	39	106	86
비유동부채	93	134	81	89
비유동이자부채	42	77	11	12
부채총계	**273**	**245**	**308**	**259**
자본금	41	48	48	56
자본잉여금	147	221	225	270
이익잉여금	(41)	(50)	(103)	(114)
자본조정	(4)	(9)	(10)	(11)
자기주식	(16)	(16)	(16)	(16)
자본총계	**143**	**214**	**165**	**205**
투하자본	146	157	73	98
순차입금	135	77	29	(4)
ROA(%)	1.4	2.0	(9.8)	(1.4)
ROE(%)	4.0	4.9	(24.6)	(3.7)
ROIC(%)	-	-	-	-

주요투자지표

결산기	2017	2018	2019	2020
Per share Data (원)				
EPS	68	91	(475)	(60)
BPS	1,756	2,202	1,668	1,798
DPS	0	0	0	0
Multiples (배)				
PER	78.6	35.8	-	-
PBR	3.1	1.5	2.2	4.4
EV/ EBITDA	16.3	10.4	39.7	23.2
배당수익율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	8.1	4.9	9.9	11.1
PSR	1.5	1.0	1.0	2.4
재무건전성 (%)				
부채비율	191.0	114.4	186.1	126.2
Net debt/Equity	94.3	36.0	17.3	-
Net debt/EBITDA	385.7	206.6	296.3	-
유동비율	124.6	233.6	118.3	147.6
이자보상배율	1.8	2.3	-	-
이자비용/매출액	2.7	2.2	2.2	2.0
자산구조 (%)				
투하자본	58.9	64.4	33.8	36.5
현금+투자자산	41.1	35.6	66.2	63.5
자본구조 (%)				
차입금	57.2	35.2	41.6	32.3
자기자본	42.8	64.8	58.4	67.7

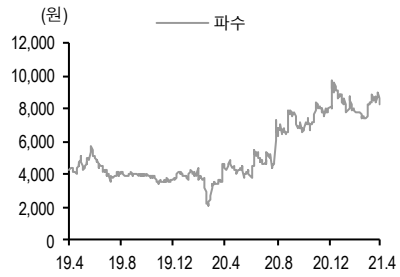
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2017	2018	2019	2020
영업현금	**(6)**	**(20)**	**57**	**78**
당기순이익	6	10	(45)	(8)
자산상각비	22	22	46	51
운전자본증감	(59)	(79)	25	(0)
매출채권감소(증가)	(27)	(78)	8	19
재고자산감소(증가)	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(28)	9	9	(16)
투자현금	**(39)**	**(24)**	**(17)**	**(32)**
단기투자자산감소	0	0	2	(4)
장기투자증권감소	2	0	0	0
설비투자	(1)	(3)	(2)	(1)
유무형자산감소	(32)	(23)	(18)	(16)
재무현금	**39**	**26**	**10**	**(31)**
차입금증가	39	23	26	(16)
자본증가	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0
현금 증감	(7)	(18)	50	14
총현금흐름(Gross CF)	**54**	**63**	**36**	**81**
(-) 운전자본증가(감소)	43	12	(90)	5
(-) 설비투자	(1)	(3)	(2)	(1)
(+) 자산매각	(32)	(23)	(18)	(16)
Free Cash Flow	(20)	32	109	60
(-) 기타투자	(2)	0	0	0
잉여현금	(18)	32	109	60

파수 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-05-03	담당자변경		-	-
2021-05-03	NR	-	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2021년 03월 31일 기준)

Buy (90.9%)	Hold (9.1%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286