2021년 11월 29일 I Equity Research

파수 (150900)

데이터보안 강자, 비식별화 솔루션 사업 확대 기대

데이터보안 국내 시장점유율 1위 기업

파수는 1999년 10월 삼성SDS 사내 벤처로 시작, 2000년 6월 독립 법인으로 설립된 보안소프트웨어 업체이다. 주요 사업 및 솔루션 제품으로는 1)데이터보안(Fasoo DRM, Data Radar, RiskView), 2)애플리케이션보안(Sparrow), 3)데이터 비식별화(AnalyticDID) 등을 보유하고 있다. 2021년 3분기 누적 매출 비중은 데이터보안 135억원(59%), 애플리케이션 보안 27억원(12%), 정보보호컨설팅 10억원(4%), 유지보수 57억원(25%)이다.

마이데이터 사업 활성화에 따른 수혜 전망

파수의 미래 성장 동력은 데이터 비식별 솔루션 사업의 성장이다. 2020년 1월 데이터3법 개정에 따라 비식별화(익명, 가명화)된 데이터는 개인의 동의 없이 연구 및 상업적 목적으로 사용이 가능하다. 파수는 2015년 개발 완료, 2016년 출시한 비식별 솔루션 'AnalyticDID'를 기반으로 국내 시장을 선점할 것으로 예상한다. 국내 개인정보 비식별화 법적근거 부재 속에도, 동사의 솔루션 개발이 가능했던 이유는 상대적으로 간편결제, 오픈뱅킹, 마이데이터 도입이 빨랐던 유럽 PSD2의 국내 도입 가능성을 보고 선제적으로 개발되었기 때문이다. 동사의 제품은 GDPR(유럽 일반 개인정보보호법), HIPAA(미국 개인 의료정보보호법) 등을 준수한 제품으로, 향후 시장 개화 시 국내 m/s 확보는 물론 글로벌 수요 확대에 따른 해외 매출 성장 또한 가능할 것으로 보인다. 파수의 데이터비식별화 매출액은 2020년 9억원→ 2021년 28억원 → 2022년 57억원 수준으로 큰 폭의 성장을 시현할 것으로 전망한다.

2022년 매출액 586억원, 영업이익 152억원 전망

2021년 파수의 매출액 468억원(+28.5%, YoY), 영업이익 67억원(흑전, YoY)으로 전망한다. 2022년은 매출액 586억원(+25.2%, YoY), 영업이익 152억원(+126.8%, YoY)으로 전망한다. 2022년 실적 성장은 1) 코로나19 장기화로 인한 재택근무 및 비대면 서비스 확대에 따른 데이터보안 신규 고객 확대, 2) 이에 따른 유지보수 매출 확대, 3) 데이터비식별화 수요 본격화에 기인한다. 2021년 2분기부터 미국 G사 향 DRM 매출이 인식되기 시작했으며, 솔루션 구축 이후에도 연간 계약 방식으로 2022년에도 유의미한 매출이 발생할 것으로 전망한다. 2021년 12월 마이데이터 사업 시행에 따라 데이터보안 및 비식별화 솔루션 수요 증대가 예상되며, 금융권 중심에서 비금융권(의료, 유통 등)으로도 확대가 예상되는 만큼 파수의 시장점유율은 지속 상승할 것으로 전망한다.

스몰캡_Report

Not Rated

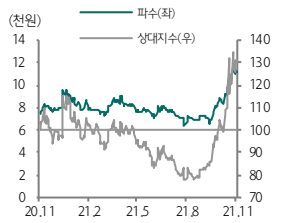
CP(11월26일): 11,200원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	1,005.89
52주 최고/최저(원)	11,800/6,410
시가총액(십억원)	124.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	11,153.1
60일 평균 거래량(천주)	143.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	3.58
주요주주 지분율(%)	
조규곤 외 11 인	26.07

주가상승률	1M	6M	12M
절대	29.0	45.1	46.4
상대	29.8	39.3	27.3

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	47	61
영업이익(십억원)	7	12
순이익(십억원)	7	11
EPS(원)	386	843
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	21	29	32	35	36
영업이익	십억원	(8)	1	2	(4)	(1)
세전이익	십억원	(10)	0	1	(5)	(1)
순이익	십억원	(12)	1	1	(5)	(1)
EPS	원	(1,495)	68	105	(470)	(74)
증감율	%	적전	흑전	54.4	적전	적지
PER	배	(4.1)	78.8	30.9	(7.8)	(108.0)
PBR	배	3.3	2.8	1.4	2.0	4.1
EV/EBITDA	배	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.0
ROE	%	(90.6)	3.9	4.6	(28.1)	(3.8)
BPS	원	1,837	1,947	2,361	1,830	1,936
DPS	원	0	0	0	0	0



기업분석팀 중소형주파트
Analyst 김두현
02-3771-7775
kimdoohyun11@hanafn.com

기업분석팀 중소형주파트
연구원 조정현
02-3771-7650
chunghyuncho@hanafn.com

하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	**21**	**29**	**32**	**35**	**36**
매출원가	14	11	12	18	15
매출총이익	7	18	20	17	21
판관비	16	17	19	21	23
영업이익	**(8)**	**1**	**2**	**(4)**	**(1)**
금융손익	(0)	(1)	(1)	(1)	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(0)	0	(0)	(1)
세전이익	**(10)**	**0**	**1**	**(5)**	**(1)**
법인세	3	(0)	(0)	(0)	(0)
계속사업이익	(12)	1	1	(5)	(1)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**(12)**	**1**	**1**	**(5)**	**(1)**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	(0)
지배주주순이익	**(12)**	**1**	**1**	**(5)**	**(1)**
지배주주지분포괄이익	(12)	1	1	(5)	(1)
NOPAT	(10)	3	2	(4)	(1)
EBITDA	(6)	3	4	1	4
성장성(%)					
매출액증가율	(16.0)	38.1	10.3	9.4	2.9
NOPAT증가율	적전	흑전	(33.3)	적전	적지
EBITDA증가율	적전	흑전	33.3	(75.0)	300.0
영업이익증가율	N/A	흑전	100.0	적전	적지
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	0.0	적전	적지
EPS증가율	적전	흑전	54.4	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	33.3	62.1	62.5	48.6	58.3
EBITDA이익률	(28.6)	10.3	12.5	2.9	11.1
영업이익률	(38.1)	3.4	6.3	(11.4)	(2.8)
계속사업이익률	(57.1)	3.4	3.1	(14.3)	(2.8)

대차대조표 (단위:십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	**21**	**22**	**26**	**27**	**25**
금융자산	7	6	4	9	10
현금성자산	6	6	4	9	10
매출채권	11	13	19	17	14
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	3	3	1	1
비유동자산	**18**	**19**	**20**	**20**	**21**
투자자산	0	2	2	2	3
금융자산	0	2	2	2	3
유형자산	1	1	1	1	3
무형자산	**13**	**14**	**14**	**14**	**11**
기타비유동자산	**4**	**2**	**3**	**3**	**4**
자산총계	**38**	**42**	**46**	**47**	**46**
유동부채	**7**	**18**	**11**	**23**	**17**
금융부채	0	13	3	10	6
매입채무	3	0	2	3	2
기타유동부채	4	5	6	10	9
비유동부채	**18**	**9**	**13**	**8**	**9**
금융부채	**13**	**4**	**8**	**1**	**1**
기타비유동부채	5	5	5	7	8
부채총계	**25**	**27**	**25**	**31**	**26**
지배주주지분	**13**	**14**	**21**	**16**	**21**
자본금	**4**	**4**	**5**	**5**	**6**
자본잉여금	15	15	22	22	27
자본조정	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	0	(0)	0	0	0
이익잉여금	(5)	(4)	(5)	(10)	(11)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**1**	**0**
자본총계	**13**	**14**	**21**	**17**	**21**
순금융부채	8	13	11	9	3

투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	(1,495)	68	105	(470)	(74)
BPS	1,837	1,947	2,361	1,830	1,936
CFPS	(461)	790	781	428	1,200
EBITDAPS	(680)	429	402	101	374
SPS	2,641	3,597	3,471	3,690	3,569
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(4.1)	78.8	30.9	(7.8)	(108.0)
PBR	3.3	2.8	1.4	2.0	4.1
PCFR	(13.3)	6.8	4.2	8.6	6.7
EV/EBITDA	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.0
PSR	2.3	1.5	0.9	1.0	2.2
재무비율(%)					
ROE	(90.6)	3.9	4.6	(28.1)	(3.8)
ROA	(31.7)	1.3	2.1	(9.5)	(1.6)
ROIC	(41.0)	12.2	6.5	(12.8)	(3.5)
부채비율	185.6	191.0	114.4	186.1	126.2
순부채비율	61.6	92.6	49.4	55.5	15.8
이자보상배율(배)	(21.3)	1.6	2.2	(4.7)	(1.7)

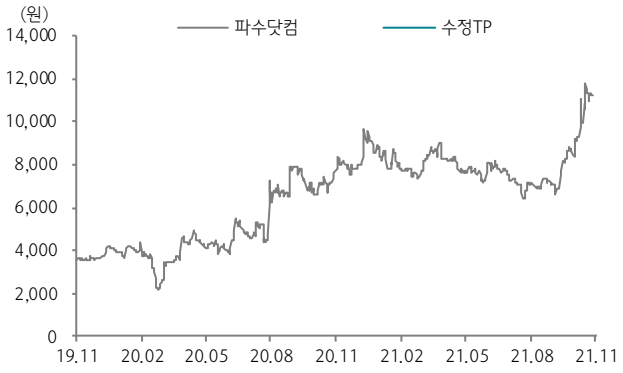
현금흐름표 (단위:십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	**(1)**	**(1)**	**(2)**	**6**	**8**
당기순이익	(12)	1	1	(5)	(1)
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	2	2	2	5	5
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(2)	(2)	(5)	(5)
영업활동 자산부채 변동	3	(6)	(8)	3	(0)
투자활동 현금흐름	**(6)**	**(4)**	**(2)**	**(2)**	**(3)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	(6)	(4)	(2)	(2)	(3)
재무활동 현금흐름	**6**	**4**	**3**	**1**	**(3)**
금융부채증가(감소)	7	4	(5)	(1)	(8)
자본증가(감소)	1	0	8	0	5
기타재무활동	(2)	0	0	2	0
배당지급	(0)	0	0	0	0
현금의 증감	**(1)**	**(1)**	**(2)**	**5**	**1**
Unlevered CFO	(4)	6	7	4	12
Free Cash Flow	(1)	(0)	(2)	6	8

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파수닷컴



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.28	Not Rated	-		
20.5.24	1년 경과		-	-
19.5.24	BUY	7,400	-45.76%	-22.97%

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	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 11월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)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 2021년 11월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2021년 11월 28일 현재 해당회사의 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.