파수 (150900)

보안은 현실세계에서만 필요한 게 아닙니다

더 많은 리포트 보기

2021년 11월 15일

스몰캡 Analyst 윤창배
02-6114-2954 cbyoon@kbfg.com

기업개요: 국내 1위 DRM 솔루션 기업

파수는 세계 최초로 DRM (디지털 저작권 관리)을 상용화한 데이터 보안기업으로 2000년에 삼성SDS로부터 분사해 설립되었다. 콘텐츠 및 정보유출을 방지하는 데이터 보안사업과 애플리케이션 보안, 정보보호 컨설팅, 개인정보 비식별화 사업 등을 영위하고 있다. 국내외 1,200여개 기업과 250만명 이상이 파수 DRM 솔루션을 이용하고 있다.

3Q21 실적: 매출액 89억원, 영업이익 5.7억원. 흑자전환

3Q21 실적은 매출액 89억원 (+47.9% YoY), 영업이익 5.7억원 (흑자전환 YoY)을 기록했다. 데이터 보안 수요 증가에 따른 고객군 확대, 비식별화 솔루션 성장 및 신규 해외 매출 등이 반영되며 실적 턴어라운드에 성공했다.

체크포인트:

마이데이터와 메타버스 시대가 도래함에 따라 보안 수요 확대에 주목한다.

1) DRM 및 비식별화 솔루션 지속 성장

1) DRM 솔루션의 지속 성장이 예상된다. 비대면 업무가 확대됨에 따라 대기업, 공공기관 중심의 고객군이 중견, 중소기업으로 확대되고 있다. 고객군이 확대될수록 제품 업그레이드에 따른 실적 성장 가속화가 나타날 수 있다. 또한 마이데이터 사업이 본격화되면서 개인정보를 익명 또는 가명으로 처리해 보호하는 비식별화 솔루션에 대한 수요가 증가 중이다. 2020년 비식별화 매출 8억원 수준에서 2022년 매출 약 50억원까지 확대될 것으로 예상된다.

2) 메타버스, NFT에 적용 가능

2) 메타버스, NFT에도 DRM 솔루션이 적용 가능하다. NFT 자체는 블록체인 상에 저장되어 영구보존이 가능하나 실제 원본 디지털 파일은 해킹 또는 관리 부주의로 인한 리스크가 존재한다. 메타버스 상에서도 현실 세계와 마찬가지로 중요 문서, 디지털 창작물 등에 대한 보안 수요가 그대로 적용될 수 있다. 세계 최초 DRM 상용화 및 국내 1위 점유율을 바탕으로 가상세계 관련 고객 유입이 기대된다.

리스크 요인: 오버행

미상환 전환사채 20억원 (전환가능 주식수 456,830주, 유통주식수 대비 4.2%)이 존재한다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (11/12, 원)	9,940
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	1,109

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	71.1
거래대금 (3m, 십억원)	1.0
외국인 지분율 (%)	4.0
주요주주 지분율 (%)	조규곤 외 11 인 26.1

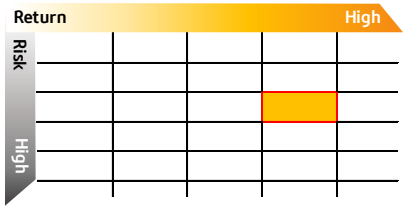
Share price performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	44.5	40.1	22.2	38.9
시장대비 상대수익률	38.8	48.4	20.5	17.5

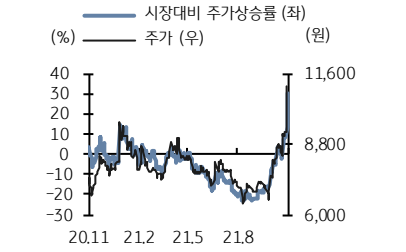
Forecast earnings & valuation

결산기말	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 (십억원)	29	32	35	36
영업이익 (십억원)	1	2	-4	-1
지배주주순이익 (십억원)	1	1	-5	-1
EPS (원)	68	93	-476	-65
증감률 (%)	흑전	36.8	적전	적지
P/E (x)	78.6	34.8	N/A	N/A
EV/EBITDA (x)	16.3	10.8	45.3	24.3
P/B (x)	3.1	1.5	2.2	4.4
ROE (%)	4.0	4.9	-24.7	-3.7
배당수익률 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)

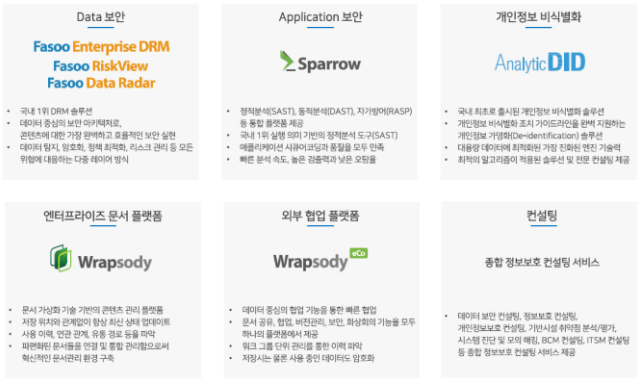


Price & Relative Performance



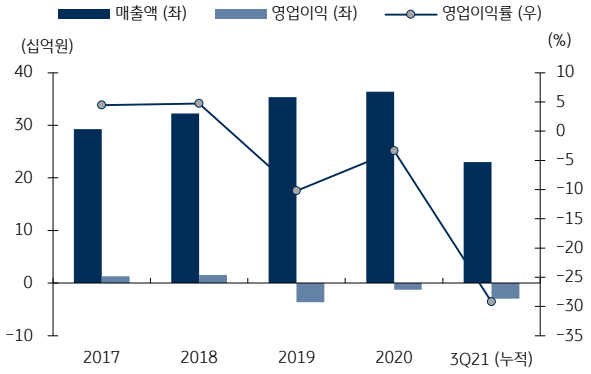
자료: 파수, KB증권

그림 1. 파수 사업영역



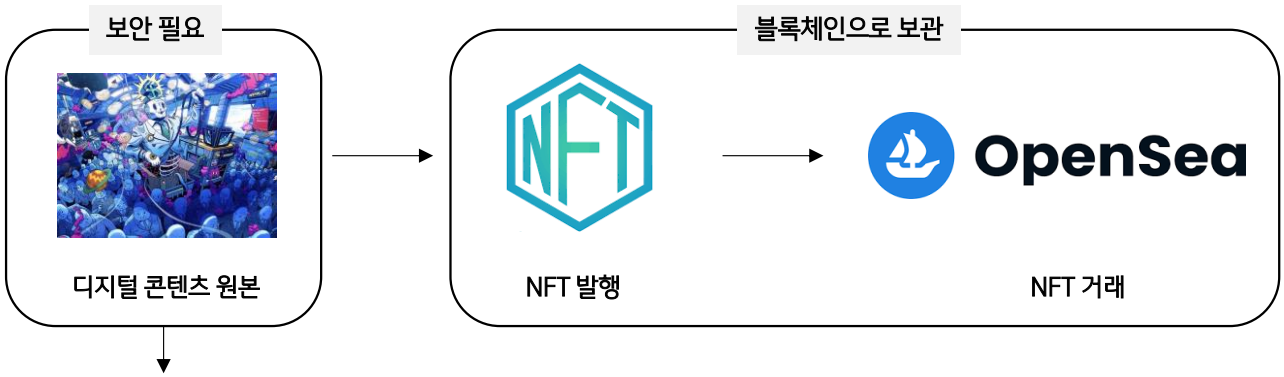
자료: 파수, KB증권

그림 2. 실적 추이



자료: Quantiwise, KB증권

그림 3. NFT 디지털 원본에 대한 보안 수요 확대



- 원본 해킹 후 도용 작품의 NFT 발행 사례 존재
- 삭제 및 관리 부주의로 인한 리스크 존재

자료: KB증권

표 1. 실적 테이블

구분 (십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2019	2020
매출액	**5.3**	**8.9**	**5.4**	**15.7**	**5.4**	**6.5**	**6.0**	**18.5**	**6.3**	**7.8**	**8.9**	**35.4**	**36.4**
YoY	*2.1*	*28.2*	*5.2*	*5.2*	*1.9*	*-27.7*	*11.0*	*17.9*	*15.1*	*21.2*	*48.0*	*9.7*	*3.0*
데이터보안	2.6	3.2	2.3	9.0	2.5	2.4	3.5	12.0	3.1	4.7	5.7	17.2	20.4
애플리케이션보안	0.7	2.3	0.9	3.5	0.6	1.8	0.5	3.5	1.0	0.8	0.9	7.4	6.4
정보보호컨설팅	0.3	1.2	0.6	1.0	0.5	0.1	0.0	0.4	0.3	0.3	0.4	3.2	1.1
유지관리	1.7	2.3	1.6	2.1	1.8	2.1	2.0	2.6	1.8	2.0	1.9	7.7	8.5
영업이익	**-1.5**	**-0.9**	**-2.1**	**0.9**	**-1.9**	**-3.3**	**-1.8**	**5.8**	**-1.8**	**-1.7**	**0.6**	**-3.6**	**-1.2**
OPM	*-28.7*	*-10.0*	*-38.7*	*5.7*	*-35.3*	*-51.8*	*-29.9*	*31.5*	*-29.2*	*-21.9*	*6.4*	*-10.2*	*-3.4*
YoY	*적지*	*적지*	*적지*	*-84.1*	*적지*	*적지*	*적지*	*546.7*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*
순이익	**-1.7**	**-1.2**	**-2.2**	**0.6**	**-1.9**	**-4.1**	**-2.0**	**7.3**	**-1.8**	**-1.7**	**0.5**	**-4.6**	**-0.7**
NPM	*-31.6*	*-13.6*	*-41.3*	*3.7*	*-35.1*	*-63.4*	*-32.7*	*39.4*	*-28.6*	*-21.5*	*5.8*	*-12.9*	*-1.8*
YoY	*적지*	*적지*	*적지*	*-89.4*	*적지*	*적지*	*적지*	*1,156.9*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*

자료: 파수, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	21	29	32	35	36
매출원가	14	11	12	18	15
매출총이익	8	18	20	17	21
판매비와관리비	16	17	19	21	23
영업이익	-8	1	2	-4	-1
EBITDA	-6	4	4	1	4
영업외손익	-2	-1	-1	-1	0
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	1
세전이익	-10	0	1	-5	-1
법인세비용	3	0	0	0	0
당기순이익	-12	1	1	-5	-1
지배주주순이익	-12	1	1	-5	-1
수정순이익	-12	1	1	-5	-1

성장성 및 수익성 비율

(%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 성장률	-15.2	36.6	10.1	9.7	3.0
영업이익 성장률	적전	흑전	17.7	적전	적지
EBITDA 성장률	적전	흑전	6.6	-74.3	296.9
지배기업순이익 성장률	적전	흑전	53.6	적전	적지
매출총이익률	36.1	61.9	63.5	49.3	59.0
영업이익률	-36.4	4.4	4.8	-10.2	-3.4
EBITDA이익률	-25.8	12.0	11.6	2.7	10.5
세전이익률	-44.6	0.7	2.2	-13.0	-3.0
지배기업순이익률	-56.6	1.9	2.7	-12.9	-1.8

현금흐름표

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-1	-1	-2	6	8
당기순이익	-12	1	1	-5	-1
유무형자산상각비	2	2	2	5	5
기타비현금손익 조정	6	3	3	4	4
운전자본증감	3	-6	-8	3	0
매출채권감소 (증가)	2	-3	-8	1	2
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	1	-3	1	1	-2
기타운전자본증감	0	0	-1	1	0
기타영업현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-6	-4	-2	-2	-3
유형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	0
무형자산투자감소 (증가)	-6	-3	-2	-2	-2
투자자산감소 (증가)	0	0	0	0	-1
기타투자현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	6	4	3	1	-3
금융부채 증감	8	4	2	1	-3
자본의 증감	-1	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	-1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-1	-1	-2	5	1
기말현금	6	6	4	9	10
잉여현금흐름 (FCF)	-1	-1	-2	6	8
순현금흐름	-8	-5	4	1	5
순현금 (순차입금)	-8	-13	-9	-8	-3

자료: 파수, KB증권

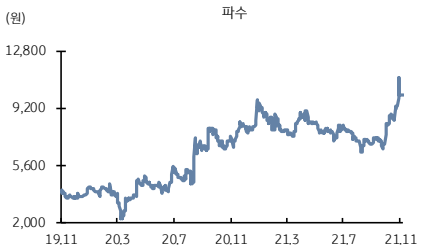
재무상태표

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	38	42	46	47	46
유동자산	21	22	26	27	25
현금 및 현금성자산	6	6	4	9	10
단기금융자산	0	0	0	0	0
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
유형자산	1	1	1	1	3
무형자산	13	14	14	14	11
기타비유동자산	3	2	3	4	4
부채총계	25	27	25	31	26
유동부채	7	18	11	23	17
매입채무	3	0	2	3	2
단기금융부채	2	15	7	16	12
기타유동부채	2	3	2	4	3
비유동부채	18	9	13	8	9
장기금융부채	13	4	6	1	1
기타비유동부채	5	5	7	7	8
자본총계	13	14	21	17	21
자본금	4	4	5	5	6
자본잉여금	15	15	22	22	27
기타자본항목	0	0	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-5	-4	-5	-10	-11
지배지분 계	13	14	21	16	20
비지배지분	0	0	0	1	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Multiples					
P/E	N/A	78.6	34.8	N/A	N/A
P/B	3.7	3.1	1.5	2.2	4.4
P/S	2.3	1.5	0.9	1.0	2.2
EV/EBITDA	N/A	16.3	10.8	45.3	24.3
EV/EBIT	N/A	43.8	26.4	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS	-1,495	68	93	-476	-65
BVPS	1,646	1,756	2,198	1,668	1,797
SPS (주당매출액)	2,641	3,597	3,471	3,690	3,569
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-61.4	4.0	4.9	-24.7	-3.7
ROA	-30.6	1.4	2.2	-9.7	-1.6
ROIC	-43.4	5.3	5.4	-13.1	-3.4
안정성지표					
부채비율	185.6	191.0	114.4	186.1	126.2
순차입비율	61.6	92.6	41.8	47.3	15.8
유동비율	2.9	1.3	2.3	1.2	1.5
이자보상배율 (배)	-21.3	1.6	2.2	-4.7	-1.7
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	1.7	2.4	2.0	2.0	2.4
매입채무회전율	8.2	0.0	0.0	14.1	16.5
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)

파수 (150900)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
21-11-15	Not Rated	윤창배			

투자등급 비율 (2021. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
82.9	17.1	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.