한국IR협의회
기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
소프트웨어와서비스

기업분석 2022.03.28

파수 (150900)

데이터보안 국내 1위 업체.
2022년 영업이익 YoY +94% 전망

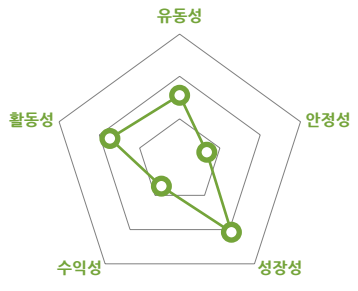
체크 포인트

- 국내 데이터보안, 애플리케이션 보안 1위 업체로 데이터 라이프사이클 전체를 보호하는 제품 포트폴리오 보유. 2021년 주요 기관별 매출 비중은 공공기관 44%, 대기업 25%, 중소 및 중견기업 15%, 금융 12%, 기타 4%. 데이터보안 경쟁사는 소프트캠프, 마크앤, 비식별화 솔루션 경쟁사는 이지서티, 팬타시큐리티 등이 대표적
- 2022년은 글로벌G사향 추가 수주 및 신규 계열사 수주 가능성 보유. 최근 글로벌 보안 트랜드는 '제로 트러스트'로 내부/외부 보안이 가능한 DRM 수요 가파르게 상승하고 있음. 국내의 경우 2022년 마이데이터 사업 본격화되며 동사의 비식별화솔루션 수혜 지속될 전망
- 2022년 연간 516억원(+22.3% YoY), 영업이익 82억원(+93.9% YoY) 예상. 2021년 흑자전환 이후 2022년 폭발적인 영업이익 증가 전망

주가 및 주요 이벤트

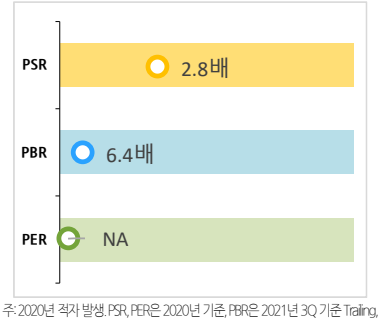


재무지표



주: 2020년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소프트웨어와서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: 2020년 적자 발생. PSR, PER은 2020년 기준, PBR은 2021년 3Q 기준 Trailing, Fnguide WICS 소프트웨어와 서비스 산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

파수 (150900)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr

KOSDAQ
소프트웨어와서비스

데이터보안 국내 시장점유율 1위 기업

국내 데이터보안 시장 점유율 60% 보유한 1위 기업. 사업영역은 데이터보안, 애플리케이션보안, 정보보호컨설팅, 개인정보 비식별화 등으로 데이터 라이프사이클 전체를 보호하는 제품 포트폴리오 보유. 사업별 경쟁사는 데이터보안은 소프트캠프, 마크앤, 비식별화 솔루션은 이지서티, 펜타시큐리티 등이 대표적. 대표적인 고객사는 삼성, 포스코, CJ, 롯데 등 대기업 계열사와 공공기관. 연결자회사로 미국법인 'Fasoo'와 '스패로우'를 보유

확인된 해외 진출 성과. 22년 데이터3법 시행 효과 기대

전체 매출액 중 97%가 내수에서 발생. 2021년 2분기 글로벌 제조사G사향 수주 일부가 실적으로 인식되기 시작. 2022년 유저 수 증가에 따른 추가 수주 및 계열사 확대 기대감 보유. 최근 글로벌 보안 트렌드는 '제로 트러스트'. 사이버 전쟁 리스크 및 21년 5월 미국 행정 명령 발표로 데이터 보안 솔루션 수요 확대 중. 미국 내 DRM 제공 마이크로소프트와 동사가 유일한 만큼 미국 시장에서의 수혜 기대. 애플리케이션보안 수출의 경우 2022년 동남아향 매출은 전년 대비 100% 이상 증가할 전망. 2021년말부터 국내 마이데이터 사업 본격화되고 있음. 마이데이터 사업자 수는 2021년 1월 28개 → 2022년 3월 56개로 급증. 국내 최초 출시한 비식별화솔루션 'AnalyticDID'로 수요 집중될 전망

2022년 영업이익 YoY +94% 전망

2022년 연간 매출액 516억원(+22.3% YoY), 영업이익 82억원(+93.9% YoY) 예상. 2021년 흑자 전환 이후 2022년 폭발적인 영업이익 증가가 가능할 전망. 연초 출시한 중소기업 대상 DRM 매출 빠르게 증가하고 있으며, 2022년 마이데이터 시장 확대에 따른 비식별솔루션 수요 동반 성장 가능할 전망. 동사는 전체 비용 중 인건비가 30% 중반 이상 비중으로 고정비 부담이 높은 편. 2022년 가파른 외형성장과 함께 영업 레버리지 효과 본격화될 전망

Forecast earnings & Valuation

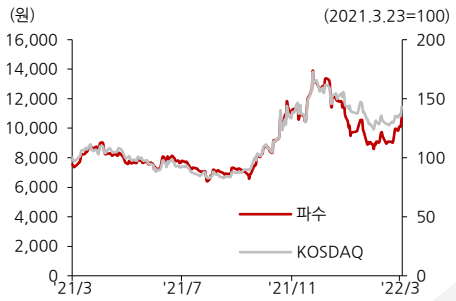
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	322	354	364	422	516
YoY(%)	10.1	9.7	2.9	15.8	22.3
영업이익(억원)	15	-36	-12	42	82
OP 마진(%)	4.8	-10.2	-3.4	10.0	15.9
지배주주순이익(억원)	9	-46	-7	42	77
EPS(원)	93	-476	-65	379	658
YoY(%)	36.5	적전	적지	흑전	73.4
PER(배)	34.8	-	-	35.2	15.4
PSR(배)	0.9	1.0	2.2	3.5	2.3
EV/EBIDA(배)	11.2	46.7	24.3	15.5	7.6
PBR(배)	1.5	2.2	4.4	6.0	3.5
ROE(%)	4.9	-24.6	-3.7	18.4	25.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/25)	10,700원
52주 최고가	13,900원
52주 최저가	6,410원
KOSDAQ (3/25)	934.69p
자본금	58억원
시가총액	1,244억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	15만주
일평균 거래액 (60일)	16억원
외국인지분율	4.36%
주요주주	조규곤 외 10 인 22.94%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.6	47.0	45.2
상대주가	9.8	63.1	48.3

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율,' 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

데이터보안 국내 시장점유율 1위 기업

국내 데이터 보안, 애플리케이션 보안 1위 업체

2006년 데이터보안 암호화 기술을 바탕으로 설립된 데이터보안 솔루션 업체이다. 데이터보안 시장에서 국내 점유율 60%를 보유한 1위 업체이며, 데이터보안 사업은 전체 매출액의 65%를 차지한다. 사업영역은 데이터 보안, 애플리케이션 보안, 정보보호컨설팅, 개인정보 비식별화 등으로 데이터 라이프사이클 전체를 보호하는 제품 포트폴리오를 보유했다. 대표 제품은 DRM(데이터 탐지, 암호화, 정책 최소화, 리스크 관리), Wrapsody(엔터프라이즈 문서 보안), Sparrow(개발자 전용 분석 및 보안), AnalyticDID(국내 최초 출시된 개인정보 비식별화 솔루션) 등이다.

기존 고객사는 공공/금융/대기업 중심. 최근 중견기업 및 전 사업 분야로 확대 중

2021년 사업 부문별 매출 비중은 데이터보안 65%, 애플리케이션보안 10%, 정보보호컨설팅 4%, 유지관리(용역) 21%로 구성된다. 4분기가 연간 최대 성수기로 연중 매출액의 40~50% 수준이 연말에 발생하며, 통상적으로 영업이익률은 상반기 적자 → 하반기 흑자 전환 흐름을 기록한다.

대표적인 국내 고객사는 삼성, 포스코, CJ, 롯데 등 국내 대기업 계열사와 공공기관을 포함해 국내 누적 고객사는 1,500개 이상이며 2020년부터 바이러스로 인한 재택근무 증가로 DRM 수요가 민간/중견기업으로 빠르게 확대되고 있다. 해외에서는 미국 통신사, 글로벌 프랜차이즈, 국제기구, 해외 은행 등 레퍼런스를 보유했다. 사업 부문별 경쟁사는 데이터 보안의 경우 소프트캠프, 마크앤, 마이크로소프트가 대표적이고 비식별화 솔루션에서는 이지서티, 팬타시큐리티와 국내 시장에서 경쟁하고 있다.

연결자회사로 파수 미국법인 'Fasoo'와 '스패로우'를 보유했다. 2012년부터 글로벌 진출을 위해 미국법인을 설립했으며 2021년 2분기 글로벌 제조업체 G사향 신규 수주 매출 인식으로 미국 진출 성과가 돋보였다. 스패로우는 애플리케이션 보안 솔루션업체로 2018년부터 애플리케이션 사업부문을 자회사로 독립시켜 운영하고 있다. 프로그램 개발 단계에서부터 보안에 약한 부분을 찾아 맞춤 솔루션을 제공한다.

사업 영역

Data 보안

Fasoo Enterprise DRM
Fasoo Data Radar Fasoo RiskView

- 국내 1위 DRM 솔루션
- 데이터 중심의 보안 아키텍처로, 콘텐츠에 대한 가장 완벽하고 효율적인 보안 실현
- 데이터 탐지, 암호화, 정책 최적화, 리스크 관리 등 모든 위 협에 대응하는 다중 레이어 방식

Application 보안

Sparrow

- 정적분석(SAST), 동적분석(DAST), 자가방어(RASP) 등 통 합 플랫폼 제공
- 국내 1위 실행 의미 기반의 정적분석(SAST) 도구
- 애플리케이션 시큐어코딩과 품질을 모두 만족
- 빠른 분석 속도, 높은 검출력과 낮은 오탐율

개인정보 비식별화

AnalyticDID

- 국내 최초로 출시된 개인정보 비식별화 솔루션
- 개인정보 비식별화 조치 가이드라인을 완벽 지원하는 개인정보 가명화(De-identification) 솔루션
- 대용량 데이터에 최적화된 가장 진화된 엔진 기술력
- 최적의 알고리즘이 적용된 솔루션 및 전문 컨설팅 제공

엔터프라이즈 문서 플랫폼

Wrapsody

- 문서 가상화 기술 기반의 콘텐츠 관리 플랫폼
- 저장 위치와 관계없이 항상 최신 상태 업데이트
- 사용 이력, 연관 관계, 유통 경로 등을 파악
- 파편화된 문서들을 연결 및 통합 관리함으로써 혁신적인 문서관리 환경 구축

외부 협업 플랫폼

Wrapsody eCo

- 데이터 중심의 협업 기능을 통한 빠른 협업
- 문서 공유, 협업, 버전관리, 보안, 화상회의 기능을 모두 하나의 플랫폼에서 제공
- 워크 그룹 단위 관리를 통한 이력 파악
- 저장 시는 물론 사용 중인 데이터도 암호화

컨설팅

종합 정보보호 컨설팅 서비스

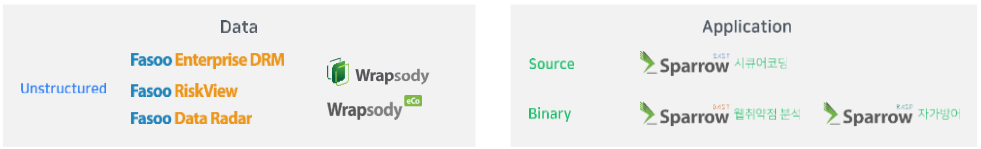
- 데이터 보안 컨설팅, 정보보호 컨설팅,
- 개인정보보호 컨설팅, 기반시설 취약점 분석/평가
- 시스템 진단 및 모의 해킹, BCM 컨설팅, ITSM 컨설팅 등 종합 정보보호 컨설팅 서비스 제공

자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

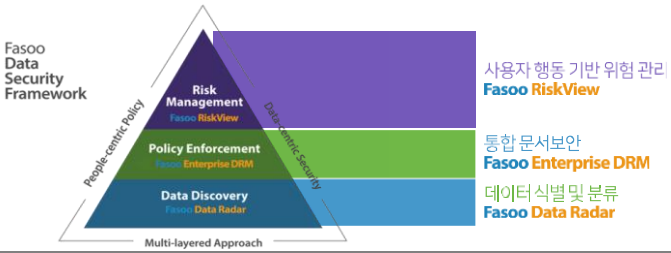
제품 포트폴리오

데이터 보안 포트폴리오

애플리케이션 보안 포트폴리오

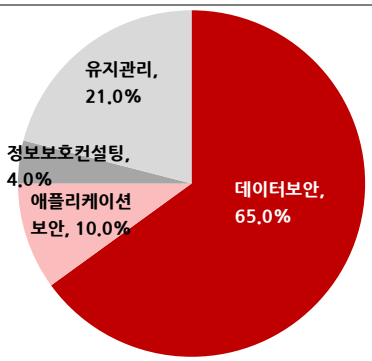


데이터 라이프사이클 전체를 보호하는 제품 포트폴리오



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부분별 매출 비중



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 진출 현황

미국 시장을 위한 집중 투자

- 2012년 2월 미국법인 Fasoo, Inc. 설립, 10여 년간 지속적인 투자
- 글로벌 기업 **G사와 공급 계약 체결**, 계열사 확장 도입 논의 중

해외 주요 기업 고객 확보

MAMPU 말레이시아 · HS VINA 베트남 · Cashing Pro 홍콩 · GREENFEED 베트남 · IPCC 홍콩 · Dr. Reddy's Laboratory 인도 · ACLEDABANK 캄보디아 · HS INNI 인도네시아 · Shibata Gas 일본

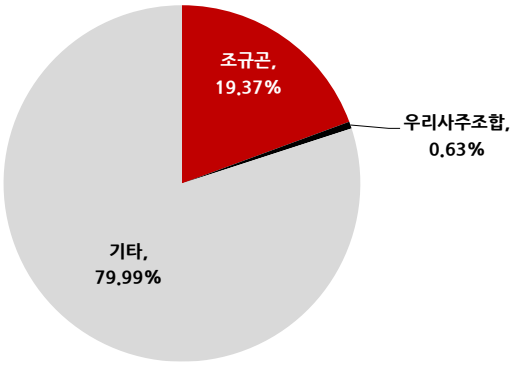
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 계열사



자료: 파수, IR협의회 기업리서치센터

주주 구성



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

2021년 글로벌 사이버보안 시장규모는 약 156조원으로 추정. 북미는 가장 큰 규모로 전체 시장의 44% 차지. 중국은 가장 높은 성장률로 시장 성장 견인

2021년 글로벌 사이버보안 시장규모는 약 156조원으로 추정되며 2016년 이후 연평균 11.5%의 성장률을 기록하고 있다. 글로벌 사이버보안 시장은 크게 IT서비스, 소프트웨어, 하드웨어로 구성되며 각각 46.6%, 33.7%, 19.7% 비중을 차지한다. IT서비스는 사이버보안 시장의 가장 큰 높은 비중을 차지하고, 하드웨어의 경우 최근 5년간 연평균 성장률 12.5%로 가장 빠르게 성장 중이다.

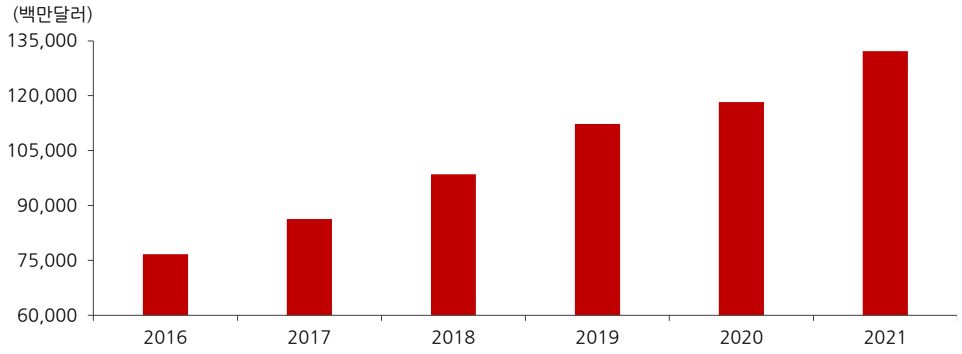
지역별로 보면 북미는 가장 큰 규모로 글로벌 사이버보안시장의 44.2%로 글로벌 시장을 주도하고 있다. 또한 미국을 포함한 주요 5개 국가(미국, 영국, 일본, 독일, 중국)의 합산 비중은 글로벌 시장의 65.0%에 달하고 있다. 2016~2021년 상위 5개 국가 중 가장 독보적인 성장세를 시현한 중국은 2026년 글로벌 비중 11.5%를 차지하며 약 24조원을 기록할 전망이다. 2026년까지 글로벌 사이버보안 시장규모는 247조원으로 성장할 것으로 전망된다. 특히 IT서비스의 경우 2022~2026년 연평균 11.8%로 글로벌 사이버보안 시장을 견인할 핵심 성장 동력이다. 2020년 코로나 팬데믹으로 글로벌 비대면 생활이 필수화되고 있어 각국가별 보안 강화를 위한 제도 마련으로 보안솔루션 도입이 가속화되고 있다.

2021년 5월 미국 바이든 대통령은 '국가 사이버보안 향상에 관한 행정명령'을 통해 소프트웨어 제조사에 새로운 표준을 제시하고, 핵심 인프라 소유 및 운영자가 보안을 위해 준수해야할 사항을 수록하며 사이버보안 강화를 촉구했다. 중국의 경우 인터넷 사용자는 약 8억명으로 추정되며 2021년 7월 '사이버보안 산업의 질적 발전을 위한 3개년 계획', 11월 '제14차 정보통신사업 발전 5개년 계획'을 발표했다. 5G기지, 인공지능 및 빅데이터 센터, 스마트시티 등 다양한 사업에 걸친 네트워크 보안이 지속적으로 강화되며 글로벌 데이터 보안 시장의 성장을 견인할 핵심 국가로 전망되고 있다.

국내의 경우 데이터 3법을 통한 마이데이터 시장 개화 코로나 이후 전 산업에 걸쳐 데이터 보안 투자 강화 촉구되고 있음

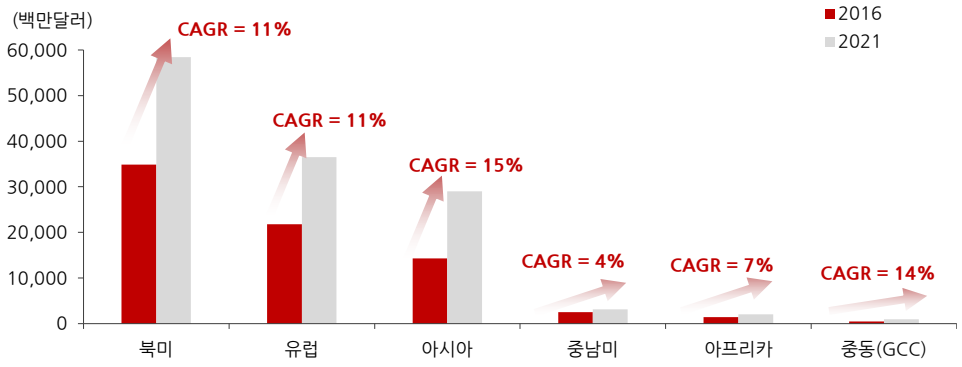
국내 정보보호산업은 크게 정보보안과 물리보안으로 구분된다. 정보보호산업 시장규모는 2015~2020년 연평균 성장률 8.7%로 고성장했으며, 특히 정보보안 매출액은 동기간 14.5% 성장률을 기록해 정보보호산업을 견인했다. 정부는 데이터 3법 개정을 통한 마이데이터 시장 개화 및 코로나 이후 민간/정부의 데이터 보안 투자를 강화하고 있다. 데이터3법은 2020년 8월 시행되었으며 데이터 전문 기관에 데이터 비식별화 솔루션이 도입되고 있다. 2021년 7월 가명정보 활용 및 확산을 위한 결합절차 간소화 및 가명정보 결합 전문기관 확대를 발표하며 마이데이터 사업이 본격화되었다. 내 마이데이터 사업자 수는 2021년 1월 27개 → 2021년 12월 55개 → 2022년 3월 56개로 빠르게 확대되고 있다. 개인정보 가명처리를 위해 비식별화솔루션 채택 및 보안 강화가 필수적인 만큼 마이데이터 사업자 증가에 따른 수혜가 기대된다.

글로벌 사이버보안 시장 규모 추이



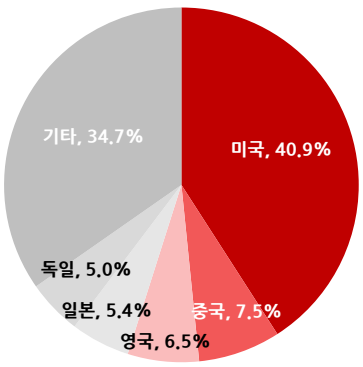
자료: STATISTA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 지역별 사이버보안 2016,2021년 시장 규모



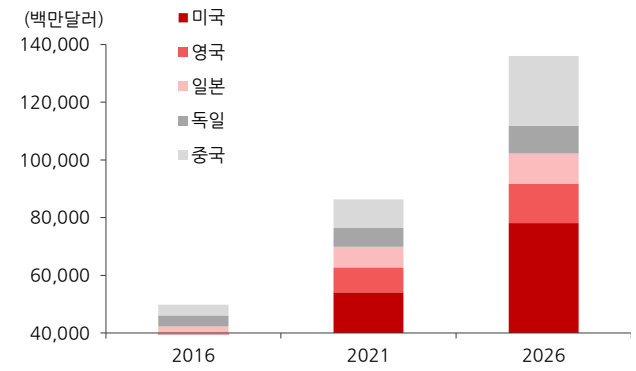
자료: STATISTA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 사이버보안 2021년 상위 5개 국가 비중



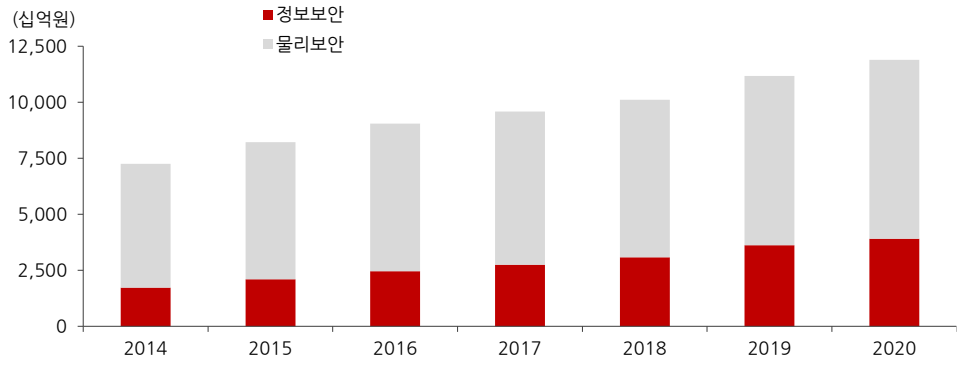
자료: STATISTA, 한국IR협의회 기업리서치센터

상위 5개 국가의 시장 규모 추이 및 전망



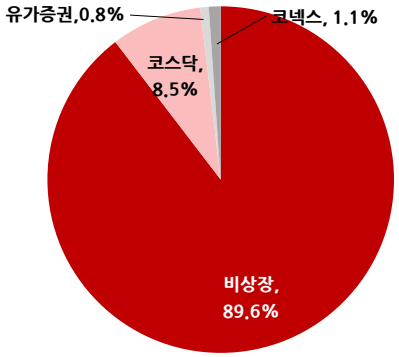
자료: STATISTA, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 정보보호산업 매출액 추이



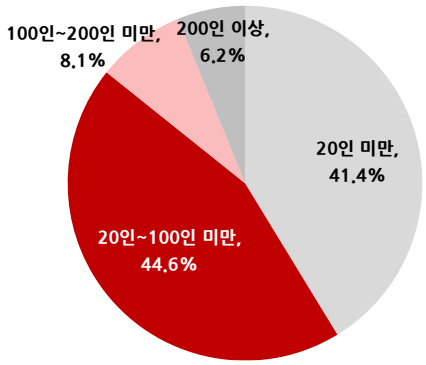
자료: 한국정보보호산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

정보보안산업 기업 상장 현황



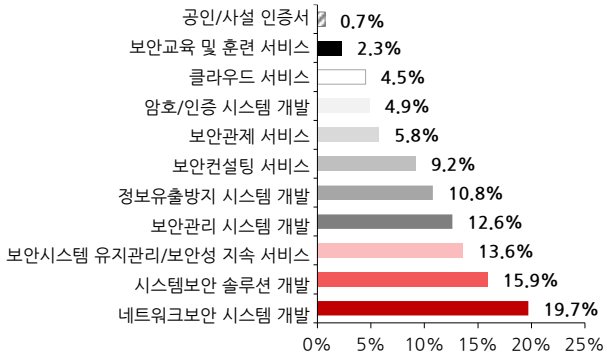
자료: 한국정보보호산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

정보보안 기업 종사자 규모별 현황



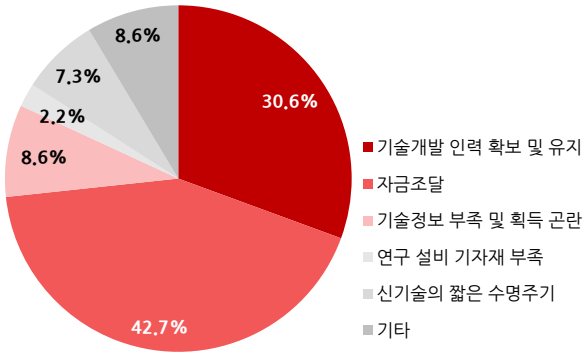
자료: 한국정보보호산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

정보보안산업 기업 품목별 취급 현황



주: 복수응답, 자료: 한국정보보호산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

기술 개발 시 애로사항 설문



자료: 한국정보보호산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

2Q21부터 글로벌 제조사 신규 수주 인식.
2021년 5월 바이든사이버보안 강화 행정 명령,
2022년 사이버 전쟁 리스크 감안 시
2022년 동남아, 미국 수주 큰 폭으로 증가할 전망

실적으로 확인되기 시작한 해외 진출 성과

전체 매출액 중 97%가 내수 실적이며, 수출에서도 80% 이상이 데이터보안 사업에서 발생하고 있다 주요 수출 국가는 일본, 베트남, 인도 등 동남아시아 국가이며 2012년부터 미국법인 'Fasoo'를 설립해 선진시장에서 동사 DRM 솔루션을 마케팅 하고 있다. 이에 따른 성과로 2019년 미국 통신사 Verizon, 자동차, 부품사 DENSO로 납품을 시작하였으며 미국 수출액 10억원을 달성했다. 이후 글로벌 제조사 G사 일부 계열사 수주를 획득했고 2021년 2분기부터 관련 실적 인식이 본격화되었다. 2022년 데이터 보안 솔루션의 경우 G사 기존 수주 매출 인식, 유저 확대에 따른 추가 수주 및 계열사 신규 수주 가능성을 보유했다.

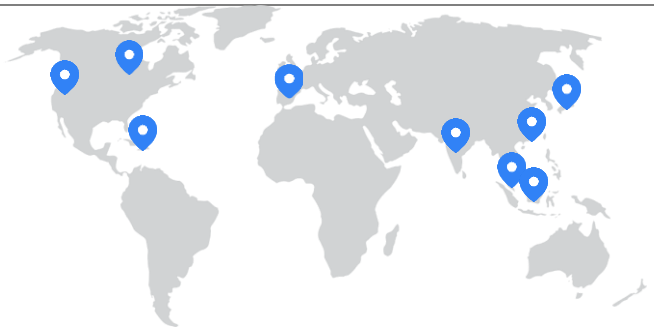
최근 사이버 전쟁 리스크, 미국 행정 명령 발표 등으로 글로벌 사이버 보안 트렌드는 '제로 트러스트'가 되었다. 이에 따라 보안 방식이 네트워크보안(외부 공격/유출 방어)에서 → DRM 암호화 솔루션(외/내부 데이터 유출 및 공격 방어) 전환이 가속화되고 있다. 2021년 5월 미국 바이든 대통령은 사이버보안 강화 행정명령을 발표하였고 데이터식별 및 암호화, SW 공급망 보안 강화를 핵심 아이템으로 언급하였다. 미국 정부기관을 시작으로 민간기업까지 보안 솔루션 수요 확대가 지속될 전망이다. 2022년 파수는 글로벌 업체G사 계열사 추가 수주가 예상되며, 미국 데이터보안 수요 강화되는 가운데 현재 미국 내 DRM을 제공하는 기업은 마이크로소프트와 파수가 유일한 만큼 미국 시장에서의 수혜가 강화될 것으로 기대된다. 한편 애플리케이션보안은 데이터보안에 비해 수출 비중이 작고 동남아 위주로 수주가 진행되어왔다. 동사의 스패로우 솔루션은 프로그램 개발 단계에서부터 코딩 보안 리스크 진단 및 변경 제안이 가능하다. 글로벌 보안 시장에서 '제로 트러스트'가 강화되는 가운데 2020년 코로나 이후 동남아에서도 사이버 보안에 대한 필요성이 커지고 있다. 2022년 파수의 애플리케이션보안 솔루션의 동남아 수출은 전년 대비 100% 이상 증가할 것으로 전망되고 2022년 미국 신규 수주 확보도 기대해 볼 만하다.

2021.05 바이든 사이버보안 행정명령 발표로 동사의 솔루션 수요 증가 기대

주요 내용	관련 파수 제품
미분류 데이터에 대한 민감도 평가와 처리 및 저장 솔루션 도입 Evaluate the types and sensitivity of their respective agency's unclassified data	Fasoo Data Radar
저장 및 전송중인 데이터에 대한 암호화 채택 Implementing data encryption for data at rest and in transit	Fasoo Enterprise DRM
저장 및 전송중인 데이터 암호화 상태 보고 Reporting status of data encryption for data at rest and in transit	Fasoo Enterprise DRM
SW 공급망 보안 강화 Enhancing software supply chain security and meeting the requirements	Sparrow
SW 공급망 보안을 강화를 위한 가이던스 발행 Issue guidance identifying practices that enhance the security of the software supply chain	Sparrow

자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

해외 진출 현황



미국 시장을 위한 집중 투자

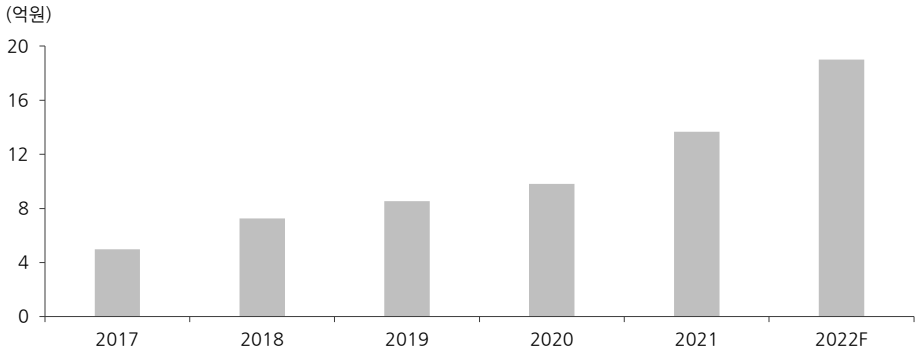
- 2012년 2월 미국법인 Fasoo, Inc. 설립, 10여 년간 지속적인 투자
- 글로벌 기업 **GA와 공급 계약 체결**, 계열사 확장 도입 논의 중

해외 주요 기업 고객 확보

MAMPU 말레이시아	HS VINA 베트남	GREENFEED 베트남
Cashing Pro 홍콩	IPCC 홍콩	Dr. Reddy's Laboratory 인도
HS INNI 인도네시아	ACLEDABANK 캄보디아	Shibata Gas 일본

자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

수출 매출액 추이 및 전망



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 최초로 비식별솔루션 AnalyticDID 출시. 2021년말 본격화된 마이데이터 시장 수혜 집중될 전망

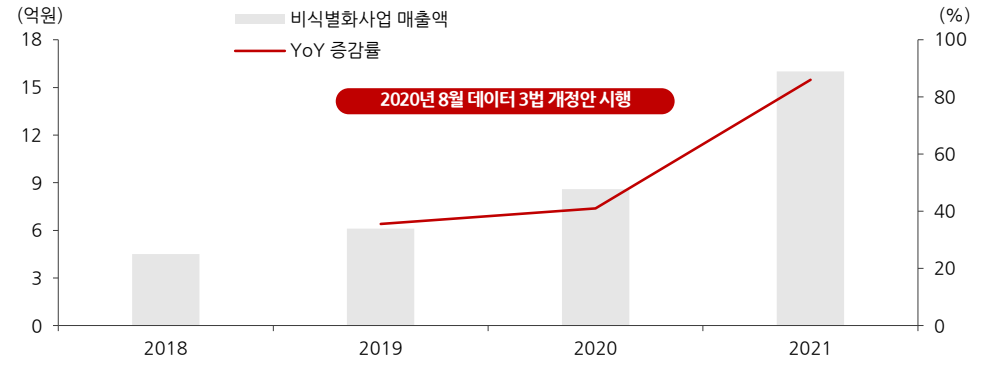
2016년 비식별솔루션 출시 → 2022년 데이터 3법 시행 효과 본격화

2016년 국내 최초로 비식별솔루션 AnalyticDID를 출시해 국내 마이데이터 시장에 진출했다. 2020년 데이터 3법 시행 후 개인정보를 익명 또는 가명으로 처리해 보호해주는 비식별화솔루션 도입 필요성이 대두되었고 2021년 말부터 마이데이터 시장의 본격적인 개화로 동사의 수혜가 집중될 전망이다. AnalyticDID는 GDPR(유럽 일반 개인정보보호법), HIPAA(미국 개인 의료정보보호법), CCPA(캘리포니아 소비자 프라이버시 보호법) 등 국내외 컴플라이언스를 100% 충족한 제품으로 안전한 개인정보 가명처리와 가명 처리된 정보 결합을 지원한다.

2020년 8월 국내 데이터 3법 시행으로 은행, 핀테크 사업자를 중심으로 마이데이터 시장이 개화되었으며 관련 사업자로 공공 및 민간 데이터 전문기관이 지정되었다. 2021년 12월 마이데이터 사업이 본격화되며 유통, 자동차, 건설, 병원 등 전분야에서 비식별화솔루션 수요가 증가할 것으로 예상된다. 한편 비금융 데이터만 취급할 수 있는 가명 정보 결합 전문기관이 2022년 연중 금융/비금융 데이터 모두 활용 가능한 데이터 전문 기관으로의 국가 승인을 준비하고 있다.

데이터 3법이 개정된 2020년 이후 공사의 비식별솔루션(AnalyticDID) 매출 흐름은 2020년 전년 대비 +41%, 2021년 전년대비 86%의 급증세를 보이며 빠르게 시장 점유율을 확보하고 있다.
현재 국내 정보보호산업 내 기업의 경우 비상장 89.6%, 근로자 100인 미만 86%, 자본금 50억 미만 비중 87.1%로 대부분 규모가 작은 편이다. 또한 기술개발 시 인력 확보 및 자금 조달에서 가장 큰 애로사항이 있는 만큼 이미 글로벌 수준의 비식별화솔루션 경쟁력을 확보한 동사의 수혜가 지속될 전망이다.

비식별솔루션 매출액 추이



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

데이터 3법 의미 및 활용 방안

종류	의미 및 활용 방안
개인정보보호법	특정 개인을 식별할 수 없도록 처리한 가명 정보를 본인의 동의 없이 통계 작성, 연구 등 목적으로 활용할 수 있도록 함
신용정보법	상업적 통계 작성, 연구, 공익적 기록 보존 등을 위해 가명 정보를 신용정보 주체의 동의 없이 이용하거나 제공할 수 있도록 함
정보통신망법	개인정보 관련 내용을 모두 개인정보보호법으로 이관하도록 함

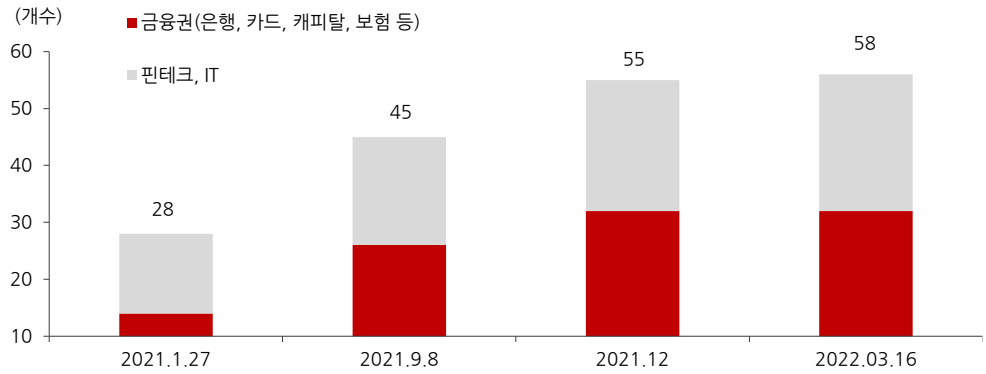
자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

데이터 3법 연표

날짜	내용
2016년 4월	유럽연합, 데이터 경제 시대 대비 위한 일반 개인정보보호규정(GDPR) 제정
2016년 6월	정부, 개인정보 비식별 조치 가이드라인 제정
2017년 11월	시민단체, 가이드라인에 따라 비식별 조치를 위한 기업(기관)을 개인정보보호법 위반으로 고발
2018년 2월	4차 산업혁명위원회, 규제·제도 혁신 해커톤에서 개인정보보호법 발의 촉구
2018년 11월	데이터 3법, 국회 발의
2019년 3월	서울중앙지방검찰청, 시민단체 고발 무혐의 처분
2019년 10월	문재인 대통령 "데이터 3법 연내 통과 약속"
2019년 11월	개인정보보호법 개정안, 국회 행정안전위원회 법안심사소위원회 통과
2020년 1월	데이터 3법 개정안 국회 통과
2020년 8월	데이터 3법 개정안 시행
2021년 7월	정부, 가명정보 활용 및 확산을 위해 결합절차 간소화 및 가명정보 결합 전문기관 확대 발표

자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 마이데이터 사업자 수 추이



자료: 금융위원회, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022년 연간 매출액 516억원(+22.3% YoY), 영업이익 82억원(+93.9% YoY) 예상

실적 특징:
1) 4분기 계절성
2) 인건비 비중

2022년 영업이익 YoY +94% 전망

파수는 2021년 흑자 전환 이후 2022년 폭발적인 영업이익 증가가 가능할 전망이다. 2022년 연간 매출액 516억원(+22.3% YoY), 영업이익 82억원(+93.9% YoY)을 예상한다. 동사는 역대 최대 수준의 수주잔고를 보유했으며, 이는 수주 발생부터 매출 인식까지 3~6개월 리드타임 감안 시 2022년 3,4분기에 수주 효과가 집중될 전망이다.

국내 시장에서 올해 출시한 100인 이하 중소기업 타겟 데이터보안 솔루션 매출이 빠르게 확대되고 있으며, 2021년 말 마이데이터 사업 본격화로 비식별솔루션의 민간사업자 수요 증가에 따른 수혜가 기대된다.

글로벌 수주의 경우 2022년에는 G사향 유저 수 증가에 대한 추가, 계열사 확장에 따른 신규 수주를 기대해 볼 만하다. 애플리케이션보안 수출은 동남아에 집중되고 있으며 비중이 작았으나 2020년부터 코로나 이후 동남아 데이터 보안 수요 증가가 이어지고 있다. 2022년 동남아향 실적은 전년 대비 100% 이상 증가할 전망이며 미국향 신규 수주도 기대해볼 만하다.

2021년 하반기 실적 턴어라운드 초입에 돌입했다. 4Q21 성수기 효과가 더해지며 연결 영업이익률은 전년 대비 6.5%p 개선된 37.6%를 시현했다. 파수는 2022년 외형성장으로 고정비 효율화가 지속되며 폭발적인 영업 레버리지 효과가 가능할 것으로 전망된다. 동사의 실적 특징은 크게 1) 계절성, 2) 인건비 비중으로 볼 수 있다. 소프트웨어 업체 특성상 솔루션 수주 이후 매출 인식까지 시간이 소요되고 4분기 매출 인식이 집중되는 경향이 강하다. 4분기는 연중 최대 성수기로 연간 매출액의 40~50%를 차지하며 영업이익 흑자가 가능하다.

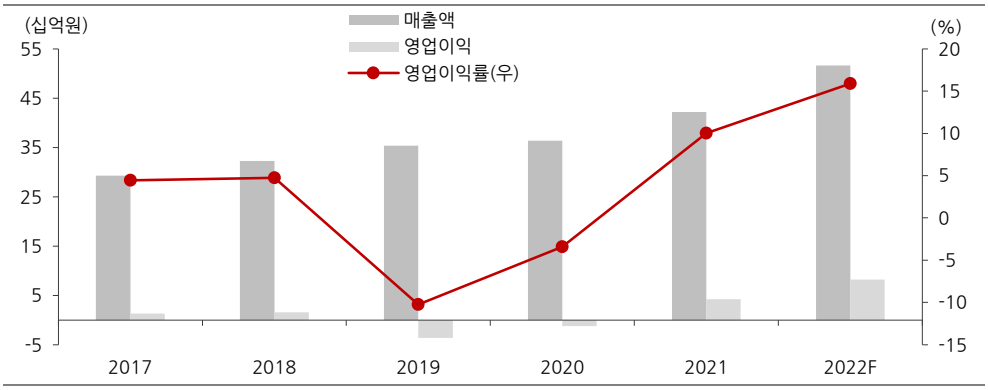
인건비의 경우 동사의 비용 중 가장 큰 비중을 차지하는 계정이다. 동사의 비용 구조를 보면 전체 비용 중 30% 중반 이상이 인건비에서 발생하고 있다. 2021년의 경우 총 비용의 37%가 인건비에 기인하며 인건비의 73%는 판관비성 계정으로, 27%는 원가성 급여로 집계되고 있다. 파수는 2020년 윈도우10 업그레이드 솔루션과 개인정보 비식별화 솔루션 개발을 위한 공격적으로 인력을 충원했고, 2020년 인건비는 전년 대비 24.5% 증가했다. 2022년에도 인력 충원은 예정되었으나 과거 대비 낮은 수준의 채용을 계획 중이고, 고정비 상승을 감안한 동사의 BEP 수준 고려 시 2022년 영업이익은 전년 대비 94% 증가한 82억원이 가능할 전망이다.

실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	322	354	364	422	516
영업이익	15	-36	-12	42	82
당기순이익	-46	-7	42	77	91
YoY 증감률					
매출액	10.1	9.7	2.9	15.8	22.3
영업이익	18.0	적전	적지	흑전	93.9
당기순이익	55.8	적전	적지	흑전	80.1
영업이익률	4.8	-10.2	-3.4	10.0	15.9
당기순이익률	2.7	-12.9	-1.8	10.1	14.8

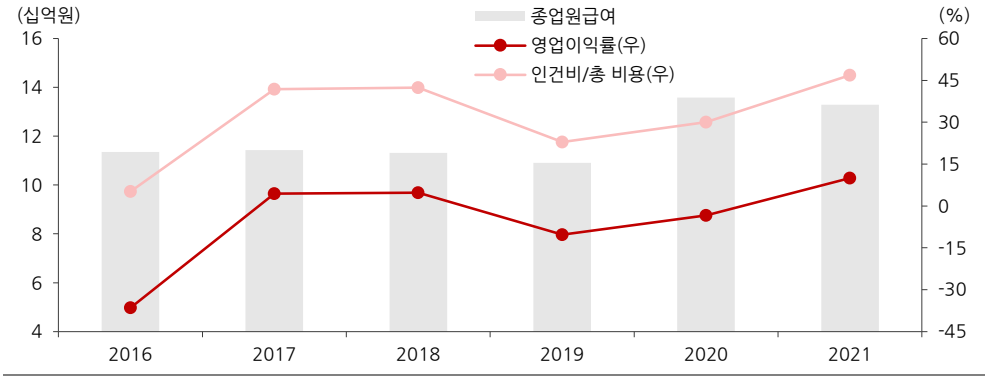
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망



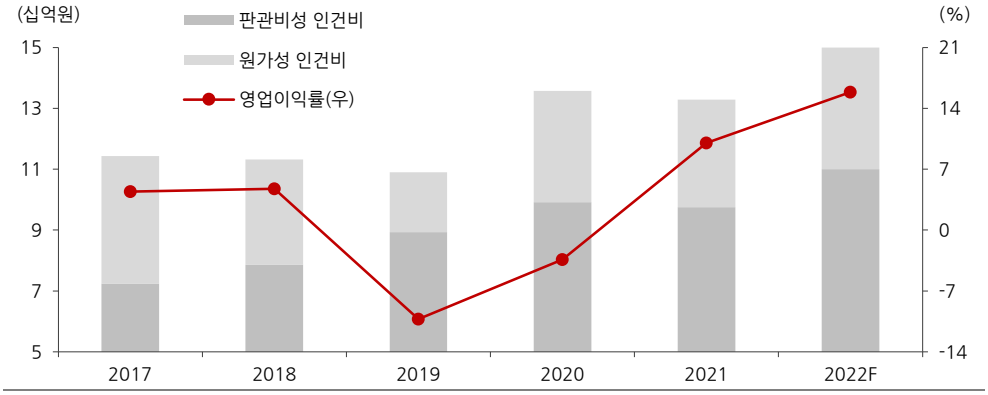
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

총 비용 중 인건비 비중



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

인건비 및 영업이익률 추이



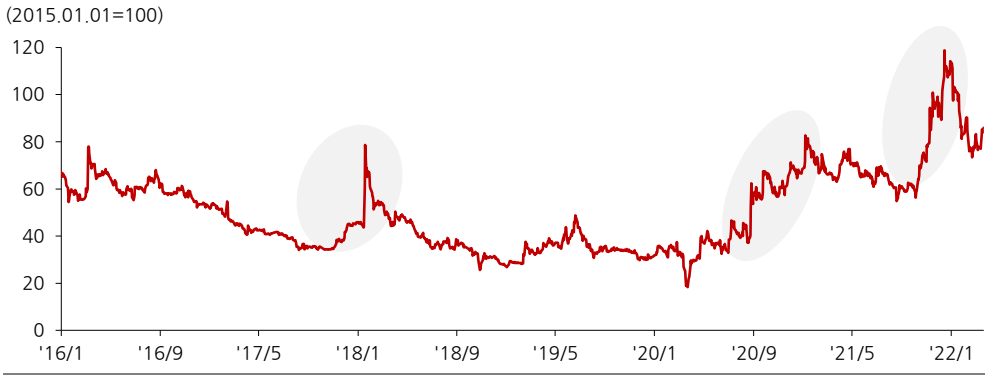
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2022년 EPS 기준 PER 15배 수준
모멘텀, 이익률 대폭 상승, 현금흐름 긍정적

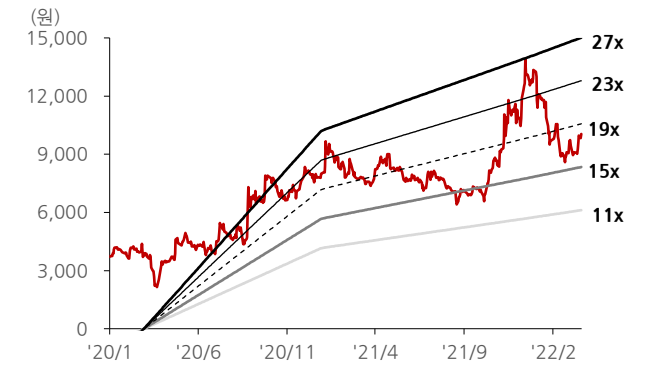
2022년 EPS 기준 PER는 15배 수준이다. 동사는 계절성이 강하고 2015~2020년 연간 영업이익률이 적자에서 한 자릿 수 초반 수준을 기록하며 해외 수주 성과 및 턴어라운드 기대감에 따라 기업가치 상승, 하락이 결정되어왔다. 최근 주가 상승세가 돋보였던 시기는 1) 2017년 말~18년 연초 3Q17 흑자전환과 4분기 실적 모멘텀, 2) 2020년 8월 이후 미국 진출 성과 기대감, 3) 2Q21 글로벌 업체향 신규 수주 매출 인식 확인 및 하반기 실적 턴어라운드 초입 진입 구간으로 볼 수 있다. 현재 동사가 보유한 수주액은 사상 최대 수준이며 2020년 이후 고정비 상승 폭이 완만해지고 있다. 2021년이 흑자전환 원년이었다면 2022년은 최근 5년간 가장 큰 폭의 외형 성장이 가능할 전망이며 영업 레버리지 효과가 본격화될 수 있다. 과거 성장성으로 기업가치를 평가받았으나, 2022년에는 수주 모멘텀과 함께 영업이익률 상승, 현금흐름 개선으로 중장기적 관점에서 기업가치 우상향이 가능할 전망이다.

싱대주가 추이



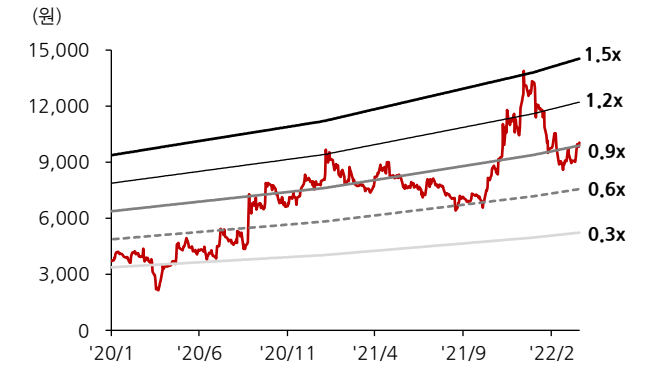
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PER Band



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

단기 실적 변동성 보다 연간 흐름에 집중할 필요

2021년 12월 중 전환사채 20억원(주식수 기준 456,830주)이 전환 청구되었다. 현재 오버행 리스크는 일단락되었으며 단시일 내에 추가적인 사채 발행 가능성도 적다고 판단된다. 동사는 연말 수주 금액의 대부분이 실적으로 인식되어 분기별 실적 변동성이 큰 편이다. 통상적으로 상반기 적자 → 하반기 흑자 흐름을 보이고, 2020년 이후 증가한 고정비 부담으로 매출 인식률이 적은 상반기에는 이익률에 대한 부담이 불가피하다. 분기별 실적 변동성 보다 연간 실적 흐름 및 4분기 성수기 본격화될 모멘텀에 집중해야 한다.

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	**322**	**354**	**364**	**422**	**516**
증가율(%)	10.1	9.7	2.9	15.8	22.3
매출원가	**118**	**179**	**149**	**168**	**190**
매출원가율(%)	36.6	50.6	40.9	39.8	36.8
매출총이익	**205**	**174**	**215**	**254**	**326**
매출이익률(%)	63.4	49.3	59.0	60.1	63.2
판매관리비	**189**	**211**	**227**	**211**	**244**
판관비율(%)	58.7	59.6	62.4	50.0	47.3
EBITDA	**37**	**10**	**38**	**93**	**133**
EBITDA 이익률(%)	11.6	2.7	10.5	22.0	25.7
증가율(%)	6.9	-74.2	295.9	143.3	42.8
영업이익	**15**	**-36**	**-12**	**42**	**82**
영업이익률(%)	4.8	-10.2	-3.4	10.0	15.9
증가율(%)	18.0	적전	적지	흑전	93.9
영업외손익	**-8**	**-10**	**2**	**-4**	**3**
금융수익	2	2	18	3	5
금융비용	11	11	10	4	1
기타영업외손익	0	-1	-6	-3	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**7**	**-46**	**-11**	**38**	**85**
증가율(%)	232.9	적전	적지	흑전	123.1
법인세비용	-3	-1	-3	-3	9
계속사업이익	10	-45	-8	41	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**10**	**-45**	**-8**	**41**	**77**
당기순이익률(%)	3.0	-12.7	-2.1	9.7	14.8
증가율(%)	75.6	적전	적지	흑전	86.3
지배주주지분 순이익	9	-46	-7	42	77

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	**260**	**268**	**251**	**273**	**394**
현금성자산	39	88	103	103	161
단기투자자산	3	1	0	65	65
매출채권	190	168	139	96	156
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	29	11	9	10	12
비유동자산	**199**	**205**	**214**	**173**	**152**
유형자산	8	14	34	18	3
무형자산	144	136	113	98	92
투자자산	20	18	32	16	18
기타비유동자산	27	37	35	41	39
자산총계	**460**	**473**	**464**	**446**	**546**
유동부채	**111**	**227**	**170**	**100**	**113**
단기차입금	35	72	66	40	40
매입채무	22	28	16	28	30
기타유동부채	54	127	88	32	43
비유동부채	**134**	**81**	**89**	**84**	**91**
사채	33	0	0	0	0
장기차입금	30	10	0	0	0
기타비유동부채	71	71	89	84	91
부채총계	**245**	**308**	**259**	**185**	**206**
지배주주지분	-50	-103	-114	-78	-1
자본금	48	48	56	58	58
자본잉여금	221	225	270	290	290
자본조정 등	-10	-12	-12	-12	-12
기타포괄이익누계액	1	2	1	2	2
이익잉여금	-50	-103	-114	-78	-1
자본총계	**214**	**165**	**205**	**264**	**340**

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	**-20**	**57**	**78**	**141**	**78**
당기순이익	10	-45	-8	41	77
유형자산 상각비	4	20	18	18	18
무형자산 상각비	18	26	33	33	33
외환손익	0	0	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-79	25	-0	49	-49
기타	27	31	34	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	**-24**	**-17**	**-32**	**-70**	**-30**
투자자산의 감소(증가)	0	2	-4	16	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	-1	0	-3
기타	-21	-17	-27	-86	-25
재무활동으로인한현금흐름	**26**	**10**	**-31**	**-58**	**7**
차입금의 증가(감소)	20	33	-16	-61	7
사채의증가(감소)	3	-7	0	-20	0
자본의 증가	0	0	0	23	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	3	-16	-15	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**-0**	**-12**	**3**
현금의증가(감소)	**-18**	**50**	**14**	**0**	**58**
기초현금	56	39	88	103	103
기말현금	39	88	103	103	161

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	34.8	N/A	N/A	35.2	15.4
P/B(배)	1.5	2.2	4.4	6.0	3.5
P/S(배)	0.9	1.0	2.2	3.5	2.3
EV/EBITDA(배)	11.2	46.7	24.3	15.5	7.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	93	-476	-65	379	658
BPS(원)	2,198	1,668	1,797	2,238	2,896
SPS(원)	3,471	3,690	3,569	3,767	4,437
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	4.9	-24.6	-3.7	18.4	25.6
ROA	2.2	-9.7	-1.6	9.0	15.4
ROIC	5.8	-12.6	-5.1	19.4	38.4
안정성(%)					
유동비율	233.6	118.3	147.6	273.4	348.0
부채비율	114.4	186.1	126.2	70.3	60.5
순차입금비율	48.3	55.5	15.8	-43.2	-48.4
이자보상배율	2.2	-4.7	-1.7	9.9	31.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
매출채권회전율	2.0	2.0	2.4	3.6	4.1
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.