파수 (150900KQ)

투자의견: NR

목표주가: -

Analyst 안주원
02-6923-7341
joowonahn@capefn.com

Stock Data

주가(07/27)	9,380원
액면가	500원
시가총액	109십억원
코스닥 시총대비	0.03%
52주 최고/최저가	13,900원/6,410원
120일 평균거래대금	1십억원
외국인지분율	3.41%
주요주주	조규곤 외 7 인 22.19%

데이터 보안은 파수!

국내 보안 시장 선두주자, 과거 계약 방식에서 벗어나고 있는 중

- 파수는 2002년 데이터보안 판매를 시작으로 2008년 애플리케이션보안 및 정보보호컨설팅 등 국내 보안 시장에서 선두에 있는 업체. 2021년 기준 데이터보안 매출 비중이 65%로 가장 높으며 지난해부터 국내외 수주가 늘어나면서 실적 확대되고 있음.
- 고객사는 공공기관과 일반 기업향 비중이 80%를 상회하고 있으며 거래처들이 예산을 많이 지출하는 4분기에 실적이 쏠려 있음. 또한 영구 라이선스 계약 방식이 주를 이루고 있어 특정 시기에 실적이 몰리게 되는 주요 요인으로 작용. 하지만 최근에는 글로벌 고객사향으로 수주를 받으면서 연간 라이선스 방식으로 계약을 했고 데이터 및 클라우드 트렌드 확산에 따른 사이버 보안에 대한 중요도가 지속 올라가면서 기존 계약구조 방식에서 탈피 중.

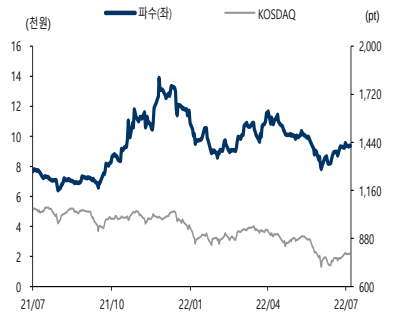
전반적인 보안산업 성장, 글로벌 고객사 확보 등 본격적인 수주 증가

- 글로벌 사이버 보안 시장은 2021년 2,179억달러에서 2026년 3,454억달러 규모로 성장이 전망됨. 코로나 19 이후 재택근무, 원격수업 등 일상생활의 온라인화가 많이 되어가면서 데이터 사용량 증가로 고도화된 사이버 보안 솔루션에 대한 니즈가 확산.
- 파수는 지난해부터 글로벌 고객사향 수주를 받으면서 해외 업체 레퍼런스를 쌓기 시작했고 이를 바탕으로 향후 글로벌 보안 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 미국 시장에서의 수주 기회가 많아질 것으로 예상.

2022 년 영업이익 전년대비 131% 성장한 98 억원 전망

- 2022년 파수 실적은 매출액 544억원 (+28.9%, YoY)과 영업이익 98억원(+131.3%, YoY)으로 추정. 이미 1분기에 매출액이 전년동기대비 30% 넘게 성장했으며 적자폭도 축소. 데이터 보안을 주력으로 전 분야에 걸쳐 수주가 증가하고 있으며 이에 따라 올해를 기점으로 1~3분기 만성 적자에서 벗어날 것으로 판단되는 만큼 주목해야할 시점.

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.5	-1.3	21.8
상대주가(%)	6.0	5.4	60.2

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	(십억원)	35	36	42	54	76
영업이익	(십억원)	-4	-1	4	10	17
영업이익률	(%)	-10.2	-3.4	10.0	18.0	22.7
지배주주순이익	(십억원)	-5	-1	4	9	15
EPS	(원)	-476	-65	379	788	1,316
증감률	(%)	적전	적지	흑전	107.9	67.0
PER	(배)	-7.7	-122.9	35.2	11.9	7.1
PBR	(배)	2.0	4.1	5.6	3.0	2.1
ROE	(%)	-23.7	-3.6	18.1	29.5	35.3
EV/EBITDA	(배)	46.7	24.3	16.0	6.2	3.5
순차입금	(십억원)	9	3	-12	-19	-33
부채비율	(%)	186.1	126.2	69.8	57.4	47.5
배당수익률	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

데이터보안(DRM): 네트워크 보안에서 데이터 보안으로 이동

이제 사이버 보안은 네트워크에서 데이터 보안으로 이동 중

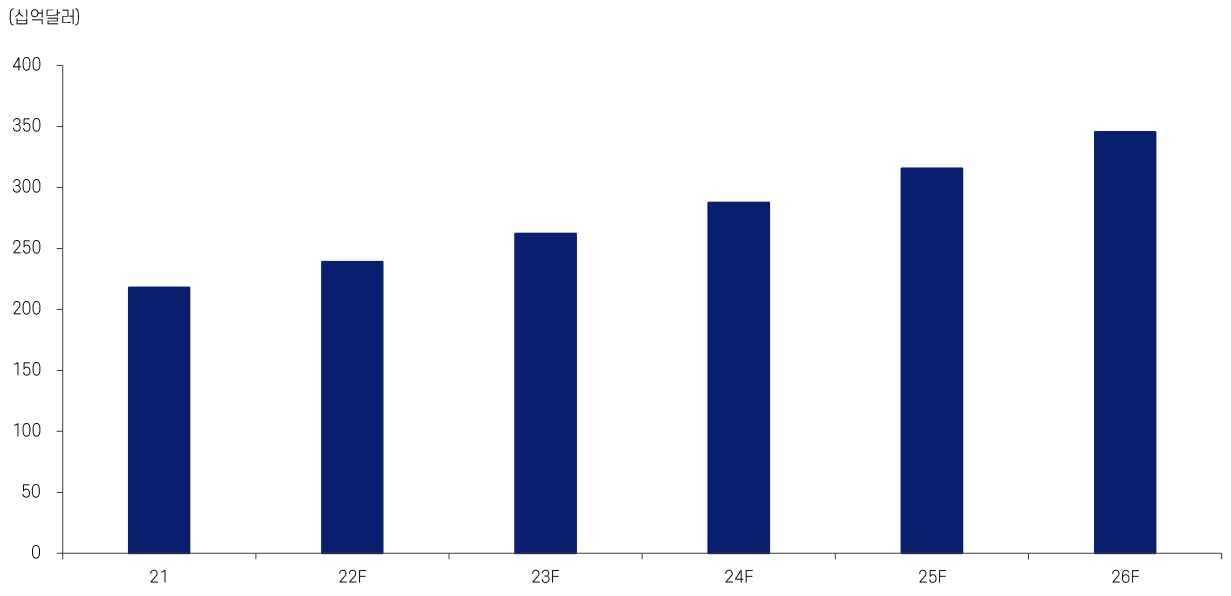
데이터보안(DRM)은 디지털콘텐츠의 저작권을 보호하는 기술이다. 파수가 제공하는 DRM 솔루션은 중요 데이터를 담은 문서, 파일 자체를 암호화해 허용된 권한 내에서만 사용하도록 제어하는 보안 솔루션으로 국내외 1,200여개 이상의 기업들이 파수 솔루션을 이용하고 있다. 최근 국내외 보안 업계에서 강조되고 있는 제로트러스트 확산으로 기존 네트워크 단계의 보안에서 벗어나 사용자 인증, 권한 제어, 암호화 등 데이터 보안영역으로 넘어가고 있는 만큼 파수(국내 DRM 시장점유율 60%로 추정)의 수혜가 클 것으로 예상하며 기존 금융기관 및 대기업뿐 아니라 중소기업 향 패키지도 출시한 만큼 시장 지배력은 지속 높아질 것으로 판단한다.

파수 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2020	2021	2022F
매출액	6.3	7.8	8.9	19.2	8.2	36.4	42.2	54.4
증가율	*15.1%*	*21.2%*	*47.9%*	*3.7%*	*31.0%*	*3.0%*	*15.8%*	*28.9%*
영업이익	-1.8	-1.7	0.6	7.2	-0.2	-1.2	4.2	9.8
영업이익률	*-29.2%*	*-21.9%*	*6.4%*	*37.6%*	*-2.8%*	*-3.4%*	*10.0%*	*18.0%*
순이익	-1.8	-1.7	0.5	7.1	-0.2	-0.8	4.1	9.1
순이익률	*-29.2%*	*-22.1%*	*5.8%*	*37.2%*	*-2.8%*	*-2.1%*	*9.7%*	*16.7%*

자료: 파수, 케이프투자증권 리서치본부

글로벌 사이버 보안 시장 규모 전망



자료: Statista, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표

(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	25	28	36	53
현금및현금성자산	10	10	15	26
매출채권 및 기타채권	14	10	11	13
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	21	17	19	22
투자자산	3	2	2	3
유형자산	3	2	3	5
무형자산	11	10	10	10
자산총계	46	45	56	75
유동부채	17	10	12	15
매입채무 및 기타채무	5	4	6	8
단기차입금	9	4	4	4
유동성장기부채	2	0	0	0
비유동부채	9	8	9	9
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	26	18	20	24
지배기업소유지분	20	26	35	51
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	27	29	29	29
이익잉여금	-11	-8	1	17
기타자본	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	21	26	35	51
총차입금	13	5	6	6
순차입금	3	-12	-19	-33

포괄손익계산서

(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	36	42	54	76
증가율(%)	2.9	15.8	29.0	39.0
매출원가	15	17	20	27
매출총이익	21	25	35	49
매출총이익률(%)	59.0	60.1	64.0	64.2
판매비와 관리비	23	21	25	31
영업이익	-1	4	10	17
영업이익률(%)	-3.4	10.0	18.0	22.7
EBITDA	4	9	15	22
EBITDA M%	10.5	21.3	26.7	29.0
영업외손익	-1	-0	0	0
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	1	-0	-0	-0
기타영업외손익	-1	-0	0	0
세전이익	-1	4	10	17
법인세비용	-0	-0	1	2
당기순이익	-1	4	9	15
지배주주순이익	-1	4	9	15
지배주주순이익률(%)	-1.8	10.1	16.9	20.3
비지배주주순이익	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-1	-1	0	0
총포괄이익	-1	4	9	15
EPS 증가율(%, 지배)	적지	흑전	107.9	67.0
이자손익	-1	-0	-0	-0
총외화관련손익	-0	0	0	0

현금흐름표

(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	13	14	21
영업에서 창출된 현금흐름	8	14	14	23
이자의 수취	0	0	0	0
이자의 지급	-0	-0	-0	-0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	0	-0	-1	-2
투자활동 현금흐름	-3	-8	-9	-11
유동자산의 감소(증가)	0	-7	-2	-3
투자자산의 감소(증가)	-1	1	-0	-1
유형자산 감소(증가)	-0	-0	-3	-3
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-4	-4
재무활동 현금흐름	-3	-6	0	1
사채및차입금증가(감소)	-5	-8	0	1
자본금및자본잉여금 증감	5	2	0	0
배당금 지급	0	0	0	0
외환환산으로 인한 현금변동	-0	0	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	1	-0	5	11
기초현금	9	10	10	15
기말현금	10	10	15	26
FCF	8	13	11	18

주요지표

	2020A	2021A	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	11,153	11,630	11,635	11,635
시가총액(십억원)	89	155	109	109
주가(원)	7,990	13,350	9,380	9,380
EPS(원)	-65	379	788	1,316
BPS(원)	1,936	2,372	3,159	4,475
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	-122.9	35.2	11.9	7.1
PBR(X)	4.1	5.6	3.0	2.1
EV/EBITDA(X)	24.3	16.0	6.2	3.5
ROE(%)	-3.6	18.1	29.5	35.3
ROA(%)	-1.4	9.3	18.1	23.3
ROIC(%)	-3.3	21.9	51.9	78.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	126.2	69.8	57.4	47.5
순차입금/자기자본(%)	14.3	-46.2	-54.3	-64.7
유동비율(%)	147.6	275.5	311.3	360.6
이자보상배율(X)	-1.7	11.5	44.9	72.0
총자산회전율	0.8	0.9	1.1	1.2
매출채권 회전율	0.0	0.0	5.3	6.3
재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율	0.0	0.0	3.9	4.0

자료: 케이프투자증권 리서치본부