파수 (150900KQ)

2분기 첫 흑자전환, 하반기 더 좋을 실적

투자의견: NR

목표주가: -

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

22.2Q Review: 창사이래 첫 흑자전환 달성

- 파수 2분기 실적은 매출액 96억원(+23.2%, YoY)과 영업이익 5억원(흑자전환)으로 창사이래 2분기 첫 흑자전환 달성. 부문별로는 데이터보안 49억원(+2.6%, YoY)과 애플리케이션 20억원(+139.7%, YoY)의 매출액을 시현.
- 국내를 중심으로 데이터 보안 사용 영역이 넓어지며 수주가 증가하고 있고 애플리케이션도 개발자들로부터 수요가 증가하면서 동반 성장 중.
- 공공기관 중심의 포트폴리오에서 벗어나 일반 대기업 및 중소형 고객사로의 포트폴리오 확대 등을 통해 1~3분기 만성 적자 구조에서 탈피한 만큼 의미 있는 실적 보여주었다고 판단.

최근 보안 시장은 네트워크에서 데이터 보안으로 넘어오고 있는 중

- 글로벌 사이버 보안 시장은 2021년 2,179억달러에서 2026년 3,454억달러 규모로 성장이 전망됨. 코로나 19 이후 재택근무, 원격수업 등 일상생활의 온라인화가 많이 되어가면서 기존 네트워크 보안 중심에서 데이터 보안으로 넘어가고 있는 중.
- 파수는 문서보안, 외부전달용 보안, 출력물 보안 등 데이터 보안 내에서도 다양한 제품을 확보하고 있고 자회사를 통한 애플리케이션 보안까지 토탈 솔루션 갖추고 있음. 이러한 경쟁력을 기반으로 2020년 말 글로벌 고객사향 수주를 받으면서 해외 업체 레퍼런스를 쌓기 시작했고 향후 글로벌 보안 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 미국 시장에서의 수주 기회가 많아질 것으로 예상.

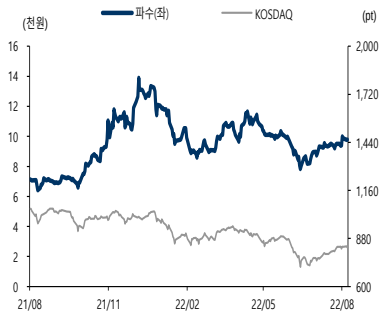
2022 년 영업이익 전년대비 131% 성장한 98 억원 전망

- 2022년 파수 실적은 매출액 544억원 (+28.9%, YoY)과 영업이익 98억원(+131.3%, YoY)으로 추정. 이미 상반기에 매출액이 전년동기대비 27% 성장했고 하반기가 성수기인 만큼 외형 확대 폭 커질 것으로 판단. 국내외 수주 증가에 따라 실적 개선 이뤄지고 있으며 파수처럼 다양한 제품 포트폴리오를 갖추고 있는 업체도 거의 없는 상황인 만큼 투자 매력 높다고 판단.

Stock Data

주가(08/17)	9,780원
액면가	500원
시가총액	114십억원
코스닥 시총대비	0.03%
52주 최고/최저가	13,900원/6,410원
120일 평균거래대금	십억원
외국인지분율	3.85%
주요주주	조규곤 외 7 인 22.19%

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.9	9.3	37.9
상대주가(%)	-3.3	15.5	68.6

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	12.4	7.4
PBR	(배)	2.0	4.1	5.6	3.1	2.2
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

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	114	114
주가(원)	7,990	13,350	9,780	9,780
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	12.4	7.4
PBR(X)	4.1	5.6	3.1	2.2
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