COMPANY
UPDATE

2022. 10. 7

삼성증권

플랫폼비즈니스팀

곽호인
Analyst
hoin.kwak@samsung.com

파수 (150900)

제로 트러스트의 중심, DRM 솔루션 1위 기업

- DRM 솔루션, 애플리케이션 보안 및 개인정보 비식별화 서비스 제공업체. 제로 트러스트 기반 보안 방식 확대되며 DRM 솔루션의 수요 증가. 2022년 가이던스 매출액 500억원(+20% YoY), 영업이익률 20% 제시
- 해외 확장이 가능한 유일한 국내 정보보안 업체. DRM 솔루션의 미국 시장 및 동남아 등 아시아권 매출 확대로 글로벌 사이버 보안 투자 확대 수혜 가능
- 23년 마이데이터 시장의 본격적인 성장 속 개인정보 비식별화 솔루션 수요 증가

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	n/a
현재주가	9,540원
시가총액	1,110.0억원
Shares (float)	11,634,922주 (75.1%)
52주 최저/최고	6,580원/13,900원
60일-평균거래대금	4.7억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
파수닷컴 (%)	-13.3	-8.7	45.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.3	22.0	89.4

WHAT'S THE STORY?

성장과 안정성을 모두 가진 정보보안 회사: 파수는 2000년 설립, 2013년 코스닥 시장에 상장한 데이터보안 소프트웨어 개발 업체다. 주요 제품으로 디지털 콘텐츠의 저작권 관리 및 보안 도구인 DRM(Digital Rights Management) 솔루션과 애플리케이션 보안, 개인정보 비식별화 솔루션이 있다. 최근 전 세계적으로 제로 트러스트 기반의 사이버 보안 패러다임이 바뀌면서, 파수의 DRM 솔루션에 대한 수요가 크게 늘어날 전망이다. 파수는 보안 기조 변화에 대응해 SaaS 형태의 제품 출시, 해외 매출처를 확대해 가이던스 기준 2022년 500억원의 매출액과 20%의 영업이익률을 달성할 계획이다.

해외로 확장 가능한 국내 유일의 업체: 국내 정보보안 시장은 공공 중심으로 디지털 정부 구축 등 정보보안에 대한 투자가 확대되고 있으나 그 규모는 여전히 미국과 일본 등 글로벌 선진국 대비 영세하다(글로벌 시장 대비 1.4%). 파수는 지난해 글로벌 제조업 그룹 G사와 솔루션 공급 계약을 체결하고 관련 매출을 인식하기 시작했는데, 해당 레퍼런스를 바탕으로 G사 그룹 내 계열사 확대, 타 대형 고객사 확보 등 DRM 솔루션에 대한 수요가 확대되고 있는 미국 시장을 적극 공략할 계획이다. 미국 시장뿐만 아니라 동남아 및 아시아권에서도 DRM 솔루션에 대한 수요가 늘어나면서 시장 영향력을 확대하고 있다. 실제 해외 매출 비중도 20년 2.7%, 21년 3.2%, 22년 상반기 4.8%로 빠르게 늘어나고 있다.

마이데이터 시장 성장 본격화: 20년 데이터 3법, 21년 마이데이터 서비스 시행으로 국내에서 데이터의 자산화가 본격적으로 시작되었다. 올 하반기 공공 및 금융 부문에서만 제한적으로 활용되어온 가명정보의 활용처가 전 산업으로 점차 확대될 전망이다. 파수는 개인정보를 마이데이터 서비스에서 활용할 수 있게 처리하는 '개인정보 비식별화 솔루션' 사업을 진행하고 있다. 경쟁사 대비 데이터 처리 속도, 엔진 능력 등 기술적인 강점을 지니고 있어, 마이데이터 시장의 성장 속 파수의 솔루션 수요 확대가 가능하다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2018	2019	2020	2021
매출액 (십억원)	32	35	36	42
영업이익 (십억원)	2	(4)	(1)	4
순이익 (십억원)	1	(5)	(1)	4
EPS (adj) (원)	139	n/a	n/a	546
EPS (adj) growth (%)	53.0	n/a	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	11.6	2.7	10.5	21.3
ROE (%)	4.9	(24.6)	(3.7)	18.4
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	3.0	10.0	1.0	(1.3)
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 파수닷컴, 삼성증권

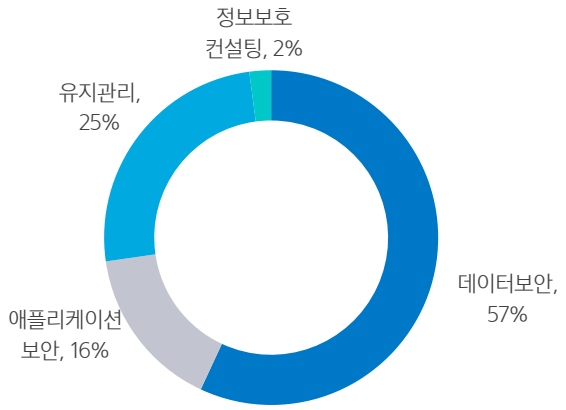
기업 개요

기업 개요: 파수는 1999년 삼성SDS의 사내 벤처포트로 출범, 2000년 분사 후 설립되어 2013년 국내 코스닥 시장에 상장한 데이터보안 소프트웨어 개발업체이다. 주요 제품으로 콘텐츠의 사용 권한을 제한하고 통제하는 디지털저작권관리 솔루션 DRM(Digital Rights Management)을 보유하고 있으며, 2018년에는 자회사 스패로우를 물적분할해 소프트웨어 개발단계에서 코드 단위의 보안 취약점을 파악하는 시큐어코딩 등 애플리케이션보안 사업도 영위하고 있다. 이외에도 빅데이터 및 마이데이터 사업에서 필수로 하는 대용량 데이터 내 개인정보의 비식별화 솔루션도 개발 및 서비스하고 있다.

주요 주주로는 창립자인 조규곤 대표이사 및 특수관계인이 22.17%의 지분을 보유하고 있다. 22년 상반기 기준 연결 매출액은 178억원, 영업이익은 3억원을 기록했다. 사업부문별 매출액은 데이터보안 102억원(57%), 애플리케이션 보안 28억원(16%), 유지관리 45억원(25%), 정보보호 컨설팅 4억원(2%)이다. 주요 제품군으로는 데이터보안에 속하는 DRM, Wrapsody(문서 관리 플랫폼), Analytic DiD(개인정보 비식별화 솔루션), 애플리케이션 보안 플랫폼 Sparrow 등이 있다.

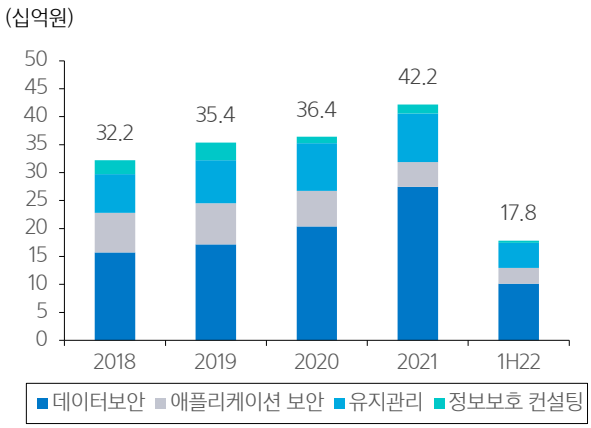
자회사로는 애플리케이션 보안 사업을 영위하는 스패로우와 미국 법인인 Fasoo, Inc.가 있으며, 각각 91%와 100%의 지분율을 보유하고 있다. 인력 현황으로는 22년 6월말 기준 276명의 임직원을 보유하고 있으며 이 중 73%에 달하는 200명이 개발 및 엔지니어 인력이다.

그림 1. 부문별 매출액 비중



자료: 파수, 삼성증권

그림 2. 연간 부문별 매출액 추이



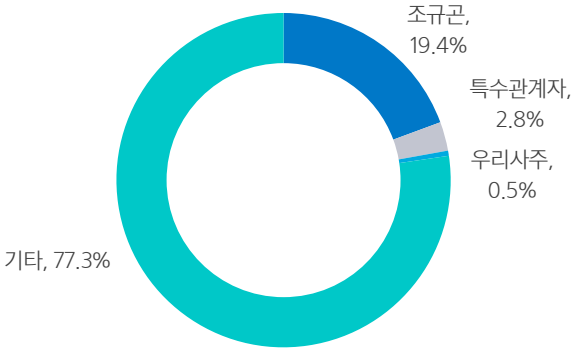
자료: 파수, 삼성증권

그림 3. 지배 구조



자료: 파수, 삼성증권

그림 4. 주요 주주



자료: 파수, 삼성증권

국내 DRM 절대 강자: 파수의 주요 수익원이자 가장 큰 성장동력은 본업인 데이터보안 사업, 그중에서도 DRM 솔루션이다. DRM은 디지털 파일과 문서 콘텐츠를 암호화하고 각 사용자별로 부여된 권한에 따라 읽기, 쓰기, 수정을 세분화하여 통제하는 솔루션이다. 파수는 세계 최초로 기업용 DRM 서비스를 상용화한 기업으로 세계 최고 수준의 DRM 기술력을 보유하고 있다.

국내 시장에서는 공공 부문뿐만 아니라 민간 시장에서도 압도적인 점유율을 보이고 있으며 미국과 일본, 동남아 등 해외 시장에도 자사 솔루션을 도입한 고객사를 늘려가고 있다. 파수 DRM 솔루션의 최대 강점은 문서 파일을 넘어 PDF, CAD 도면 파일, 포토샵 파일 등 모든 디지털 콘텐츠에 대한 보안을 제공한다는 점이다. 주요 경쟁사인 마이크로소프트의 경우 Word, Excel 등 자사 제공 어플리케이션에 대한 DRM 보안만을 제공하는 한계점이 있다.

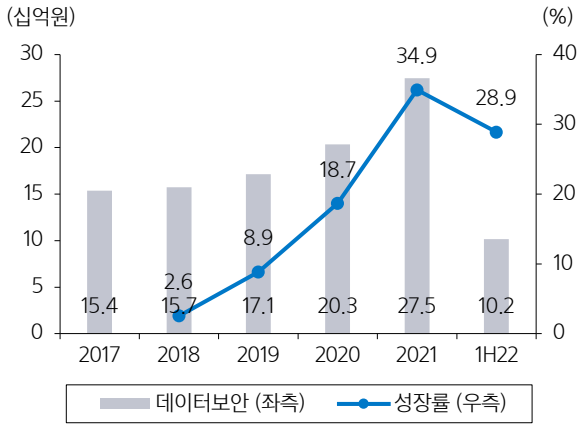
22년 상반기 기준 동사의 데이터보안 매출액은 102억원으로 전년동기 대비 28.9% 늘어났다. 직접적인 DRM 솔루션 매출액은 공시되지 않으나, 대부분의 데이터보안 매출이 DRM 솔루션으로부터 발생한다. 매년 데이터보안 사업은 꾸준히 성장하고 있는데, 2016년 111억원의 매출액에서 2021년 275억원의 매출액으로 지난 5년간 연평균 19.8%의 성장률을 보여왔다. 특히 최근에는 1) 중소기업향 SaaS 솔루션 제품 출시로 고객사 다각화, 2) 경쟁사 윈백(고객사에 구축되어 있는 경쟁사 솔루션/시스템을 자사의 것으로 대체하는 것), 3) 해외 시장 확대에 힘입어 성장세가 빨라지고 있다.

그림 5. 파수의 DRM 제품군



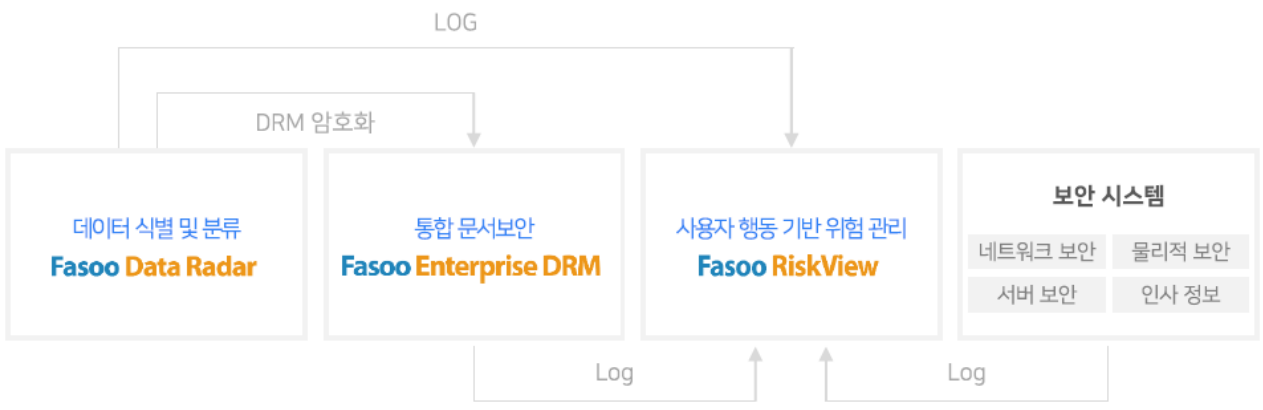
자료: 파수, 삼성증권

그림 6. 데이터보안 사업부 매출액과 성장률



자료: 파수, 삼성증권

그림 7. 파수 데이터보안 프레임워크



자료: 파수, 삼성증권

투자 포인트

해외로 확장 중인 국내 유일의 정보보안 회사: 파수는 2021년 13.7억원, 22년 상반기 8.6억원의 해외 매출을 기록했다. 전체 매출 대비 각각 3.2%, 4.8%의 비중에 불과하나 성장세가 가파르다. 파수는 국내 정보보안 기업으로 거의 유일하게 미국 현지 기업을 대상으로 제품을 판매하는 기업이다. 국내 민간 정보보안 시장 상황은 미국과 비교했을 때 전반적으로 3년 가량 트렌드가 뒤쳐지고 있다. 이는 국내 대다수의 정보보안 업체들이 국내 제품 사용을 의무화하는 공공 조달 시장에 종속되어 있어 그 규모가 영세하며 기술력이 글로벌 기업들과 경쟁할 수 있는 수준이 아니기 때문이다. 그러나 파수는 글로벌 탑티어 수준의 기술력을 바탕으로 최근 개화하기 시작한 해외 DRM 시장을 적극 공략하고 있다.

- **미국:** 파수는 2012년 2월 미국 법인 Fasoo, Inc.를 설립해 미국 현지에서 영업 활동을 이어가고 있으며, 2020년 말에는 글로벌 주요 제조업 그룹사인 G사와 솔루션 공급 계약을 체결해 지난해부터 본격적으로 매출을 인식하고 있다. 현재는 1개의 계열사에 제품을 공급하고 있으나 추후 다른 계열사로 확장을 추진하고 있다. G사 외에도 TRW, 버라이즌, 버거킹 등의 대형 기업들을 주요 파트너사로 확보하고 있다. 현재 파수는 미국 시장을 중심으로 해외 사업을 확대하려는 계획인데, 전 세계 보안 시장에서 가장 큰 부분을 차지하는 시장이기 때문이다. 즉, 미국에서의 성공을 토대로 국내뿐만 아니라 다른 국가로의 솔루션 수출을 확대하는 전략이다.
- **동남아:** 최근 아시아권에서 파수의 DRM 솔루션을 도입하는 기업들이 늘어나고 있다. 경제 발전과 함께 지적재산권에 대한 관심이 늘어나고, 정보보안에 대한 수요가 확대되고 있으나 IT 기술 수준이 자국 솔루션을 도입할 수 없기 때문이다. 홍콩, 인도네시아, 말레이시아, 베트남 등 다양한 동남아 국가에서 동사의 DRM 솔루션을 도입한 고객사가 늘어나고 있으며, 회사 가이던스에 따르면 2022년 연간 동남아 지역에서 발생하는 매출은 전년 대비 100% 이상 늘어날 것이라고 한다.

그림 8. 미국 지역 주요 고객사



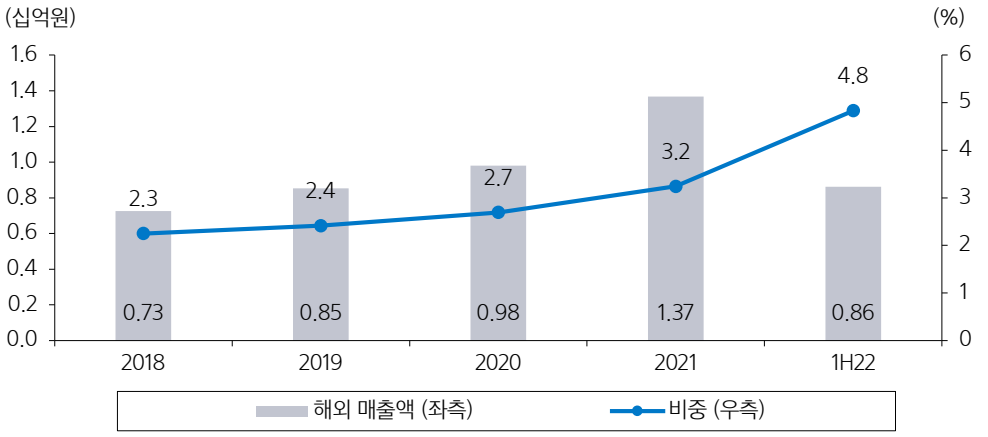
자료: 파수, 삼성증권

그림 9. 아시아권 주요 고객사

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, 삼성증권

그림 10.해외 매출액과 전체 매출 대비 비중 추이



자료: 파수, 삼성증권

제로 트러스트 기반의 정보보안 패러다임 변화 수혜: 최근 보안업계에서 '제로 트러스트' 기조가 확산되고 있다. 특히 미국을 중심으로 사이버 보안에 대한 중요성이 확대되면서 정부 및 주요 대기업 계열사들의 '제로 트러스트'를 기반으로 하는 정보보안 강화 사례가 잇따르고 있다.

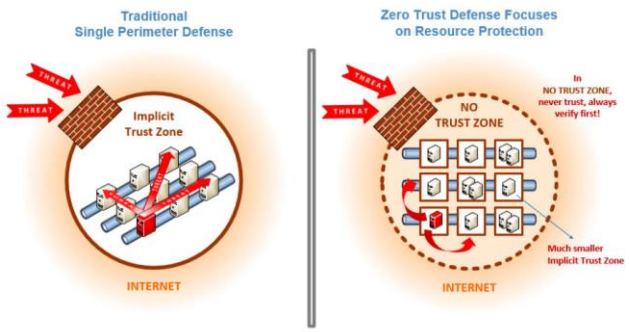
'제로 트러스트'란 사이버 보안망 내 모든 사용자에 대해 본인 인증과 접근 허가를 받은 경우라도 최소한의 권한을 부여해 혹시 모를 유출 사고 등의 보안 위협을 초기에 억제하는 방안이다. 또한 이후 검증된 사용자가 워크로드, 애플리케이션, 데이터 등에 접근할 때마다 추가적인 인증을 요구한다. '제로 트러스트'의 확산은 모바일, 클라우드가 확산되며 조직의 네트워크 경계가 모호해지기 시작하고, 2020년 코로나19 유행으로 원격 근무가 일상화되면서 기존 사내망 바깥에 있는 외부인의 네트워크 접근을 차단하는 방식의 정보보안의 효과가 미미해진 영향이 크다.

제로 트러스트를 구현하는 보안 기술에 대한 의견은 각 보안 회사별로 다르지만 전 세계적으로 보안 기술을 선도하는 마이크로소프트의 3가지 원칙은 다음과 같다. 1) 명확한 검증, 2) 최소한의 권한 액세스 부여, 3) 침해 가정, 이 중 파수의 DRM 솔루션은 최소한의 권한 액세스를 부여하는 핵심 기술로 주목받고 있다.

시장조사기관 BMRC에 따르면 제로 트러스트 보안 시장 규모는 2020년 156억달러 규모에서 2027년 943억달러 규모로 크게 성장할 전망이다. 이러한 패러다임 변화에 맞추어 미국은 정부 차원에서 새로운 사이버 안보지침을 수립했다. 조 바이든 대통령은 21년 5월 사이버 안보에 대한 행정명령에 서명하고, 올해 1월 구체적인 실행 방안을 담은 '국가 안보 메모'를 공개했다. 연방 정부 등 공공 부문에 납품하는 민간 소프트웨어 공급망에 대한 보안을 강화하고, 저장 및 전송 중인 데이터 식별과 암호화가 주요 골자다. 파수는 DRM 솔루션을 통해 데이터 암호화, Sparrow를 통해 소프트웨어 공급망 강화 기조에 대응할 수 있다. 또한, 미국 법인을 통해 현지에서 영업 활동을 이어가고 있기 때문에 해당 정책으로부터 직접적인 수혜를 받을 가능성이 있다.

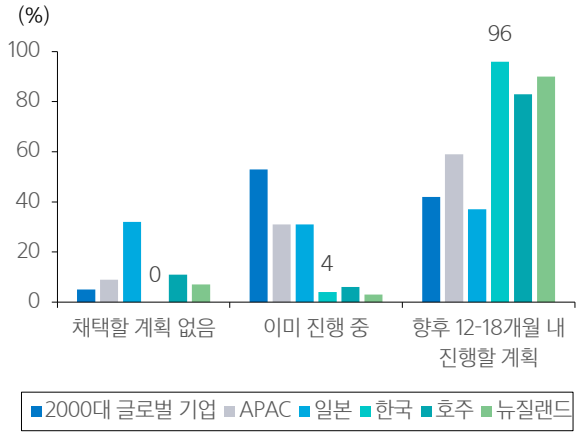
글로벌 클라우드 기업 옥타의 발표에 따르면 글로벌 기업 중 제로 트러스트 보안 방식을 채택한 비율은 53%(2000곳 대상 조사)이나 국내는 4%에 불과한 상황이다. 그러나 나머지 96%의 기업들도 향후 12~18개월 내로 제로 트러스트 보안 방식을 채택할 것이라고 말해 민간 시장에서 정보보안의 패러다임 변화가 예상된다. 현 정부에서도 21년 2월 발표한 'K-사이버방역 추진전략'에 이어 제로 트러스트 기준으로 디지털 플랫폼 정부를 구축하겠다고 밝혀 공공 부문 정보보안 시장에서 제로 트러스트 확산 기조는 유지될 것이다.

그림 11. 제로 트러스트 개요



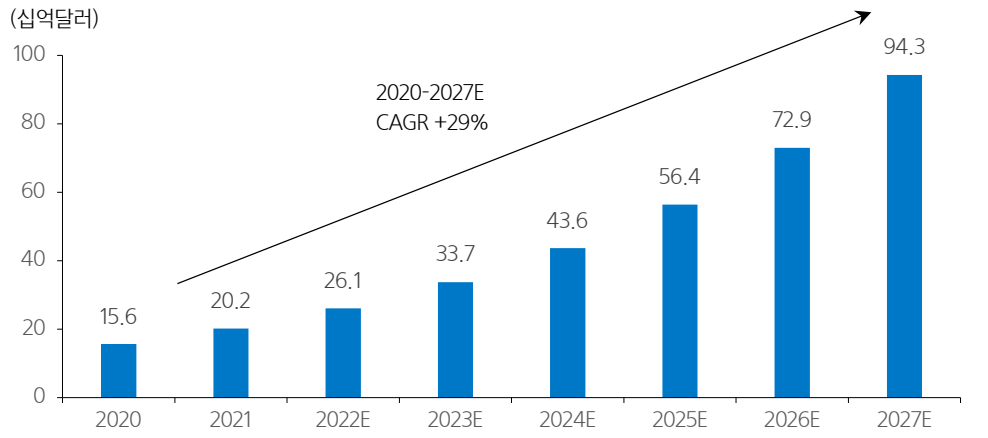
자료: NIST, 삼성증권

그림 12. 국가별 제로 트러스트 보안 방식 채택 비율



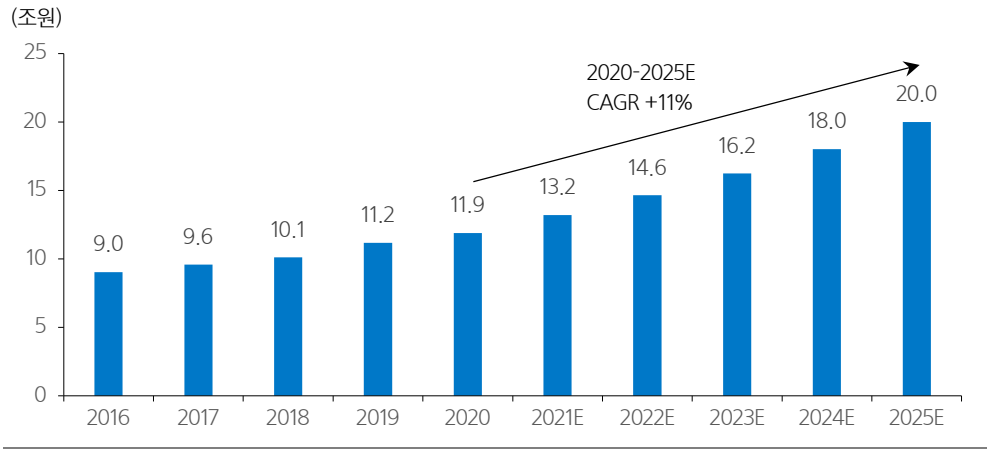
자료: 옥타, 삼성증권

그림 13. 글로벌 제로 트러스트 보안 시장 규모



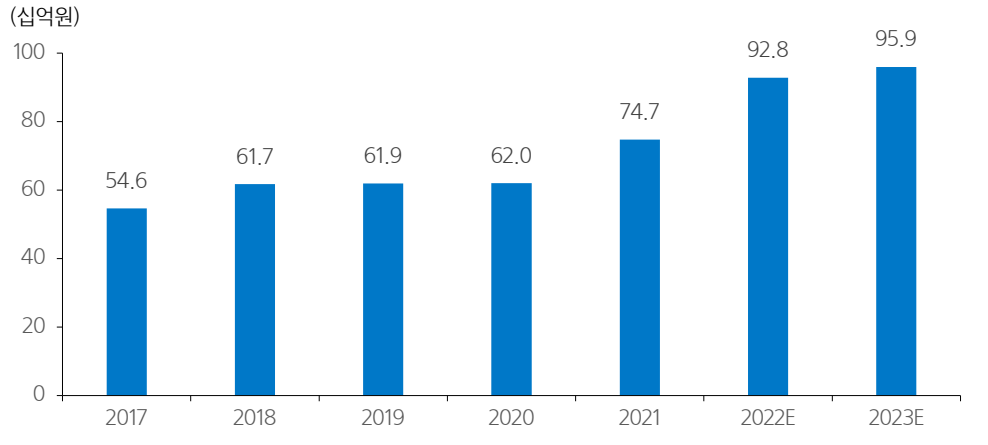
자료: BMRC, 삼성증권

그림 14. 국내 정보보호 산업 시장 규모



자료: 과기정통부, 삼성증권

그림 15. 국내 정부 사이버보안 R&D 투자액 규모



자료: 과기정통부, 삼성증권

꾸준히 성장하는 개인정보 비식별화 시장: 2020년 8월 데이터 3법 시행으로 가명정보를 이용한 빅데이터 시장이 활성화되었다. 파수는 2016년 국내 최초로 데이터 내 개인정보 비식별솔루션인 AnalyticDiD를 출시하고, 2018년 글로벌 비식별화 솔루션 개발 프로젝트인 GCS(Global Creative SW)에 선정되었다. 이후 2021년 12월 마이데이터 사업이 본격 시행되며 금융 빅데이터 플랫폼 사업자, 가명정보 결합 전문기관 등을 대상으로 개인정보 비식별 솔루션을 제공하고 있다.

마이데이터 사업에서 핵심이 되는 것은 데이터에서 특정 개인을 알아볼 수 없게 만든 '가명정보'를 활용한 데이터의 자산화이다. 데이터 3법이 통과되면서 개인정보와 익명정보 이외에 개인정보를 비식별화해 만든 가명정보의 개념이 새로 생겨나게 되면서, 합법적으로 기업의 영리 활동을 위해 고객 데이터를 활용하는 길이 생겨나게 되었다. 마이데이터 서비스 시행 이후 보험사, 핀테크, 인증 기관 등 다양한 마이데이터 사업자들이 시장에 뛰어들었으며, 이들은 데이터 결합을 지원하는 전문기관을 통해 연계정보를 전달받아 활용하고 있다.

마이데이터 사업자 및 데이터 전문기관은 보안 취약점 점검과 데이터 결합 사업을 위해 정보보안 회사를 통해 비식별화 시스템 구축 및 컨설팅 서비스를 이용하고 있다. 특히 국내에서는 파수의 솔루션이 가장 선도적인 지위를 차지하고 있는데, 이는 경쟁사 대비 고용량 데이터 처리를 위한 엔진 기술이 뛰어나기 때문이다. 용량이 큰 데이터를 비식별화하는 데에 있어 소요 시간을 줄이고 분류 정확도를 높이는 것은 곧 솔루션의 경쟁력으로 이어진다.

파수는 국내 최초로 비식별화 솔루션을 개발한 사업자이자 빅데이터 3법 이전부터 한국인터넷진흥원, 금융보안원, 한국도로공사 등에 제공했던 시스템 구축 및 컨설팅 레퍼런스를 토대로 솔루션 도입을 원하는 마이데이터 사업자들을 고객사로 편입하고 있다. 실제로 보안뉴스의 기업 대상 '가명익명정보 처리 솔루션 인식 및 선택기준'에 대한 설문조사에 따르면 개인정보 비식별화 솔루션의 가장 주요 핵심 기능으로 45.4%가 결합 및 고속분산과 정확성 등이 보장된 안전한 가명정보 처리 기능을 손꼽아 파수 솔루션의 강점이 향후 시장 지배력을 확대할 수 있을 것으로 기대되는 부분이다.

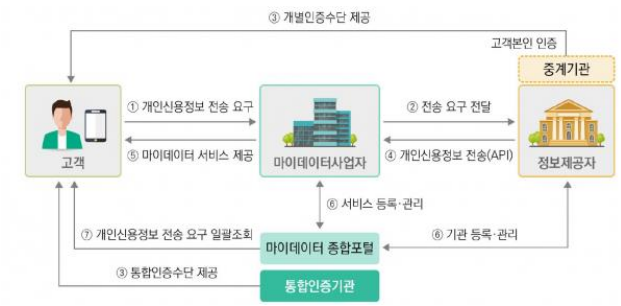
다만, 마이데이터 서비스의 확산이 당초 시장의 기대치에는 부합하지 못하고 있는데, 신용정보법, 전자정보법에 따라 금융 및 공공 분야에서만 마이데이터가 법적 기반을 마련하고 있기 때문이다. 서비스 확산을 위해 과기정통부는 14일 국가데이터정책위원회 회의를 열어 규제 개선을 위한 컨트롤타워 수립과 개인정보보호법 개정을 통해 공공/금융 분야를 넘어 전 분야에서 마이데이터가 사용될 수 있도록 새로운 정책을 수립했다. 또한 공공 기관에만 국한된 가명정보 자체결합 서비스를 민간으로 확대할 계획이다.

그림 16. 개인정보 분류



자료: 펜타시큐리티, 삼성증권

그림 17. 마이데이터 서비스 구성 및 절차



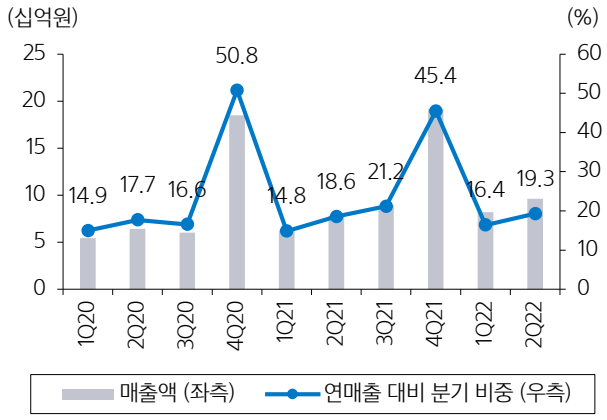
자료: 과기정통부, 삼성증권

리스크 및 밸류에이션 점검

분기 계절성이 존재하는 실적: 파수의 4분기 매출은 연매출 대비 40~50%의 비중에 달한다. 주요 매출처인 공공 조달 시장 및 대형 고객사의 수익 정산 시점이 일반적으로 연말에 집중되어 있기 때문이다. 매출원가를 제외한 판관비의 경우 대부분 고정비 성격이 강한 인건비와 연구개발비로 분기별 규모의 차이가 크지 않기 때문에 1~3분기 영업손실, 4분기 영업이익을 인식하는 것이 일반적이다. 이로 인해 동사의 주가도 상반기는 부진하고, 하반기에 좋은 모습을 보여주는 경우가 많았다. 그러나 22년 상반기 누적 영업이익을 기록하며 체질 변화에 성공하며 부정적인 글로벌 매크로 환경에도 불구하고 7월을 저점으로 주가 상승세를 유지하고 있다.

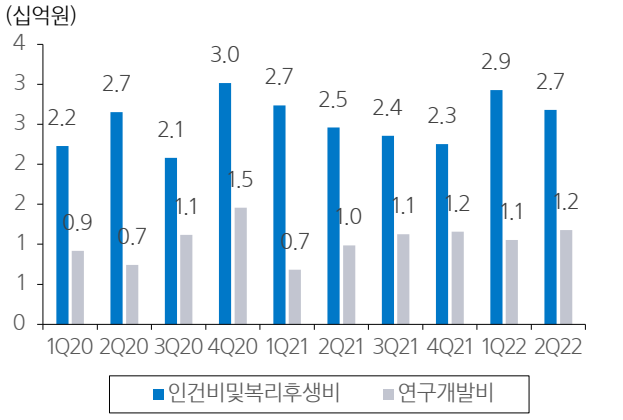
부정적인 매크로 환경과 무관한 구조적인 성장 가능성: 정보보안 사업은 매크로 환경과는 무관하게 구조적으로 성장하는 산업이다. 각국 정부는 국내외 디지털 콘텐츠 및 지적재산권 보호를 위해 정보보안에 대한 투자를 아끼지 않는 상황이며, 민간의 경우 보안 투자를 최저 수준(정보기술투자 비용의 13%, 정보통신정책연구원)으로 따르고 있기 때문에 해당 부문에 대한 비용 지출을 더 줄일 수는 없다. 오히려 제로 트러스트 보안 기조 확산으로 보다 정교하고 고도화된 보안 솔루션 도입 수요가 늘어나면서 파수의 매출은 지속 확대될 가능성이 있다. 또한 대부분의 영업비용이 고정비 성격을 띄고 있기 때문에 매출 증가는 곧 마진율 상승으로 이어지게 되며 펀더멘털 개선을 이끌 수 있다.

그림 18.분기 실적 계절성



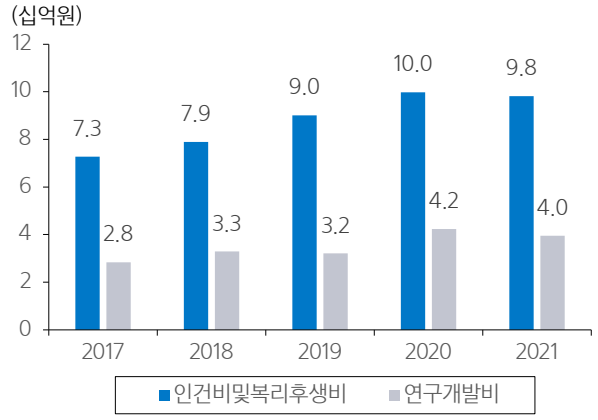
참고: 2022년 연매출은 회사 가이던스 기준 / 자료: 파수, 삼성증권

그림 19.분기 인건비 및 연구개발비 추이



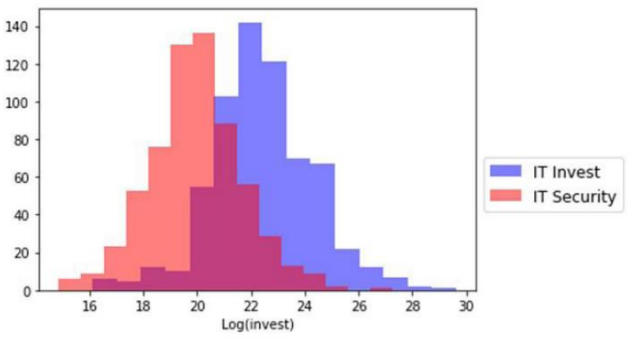
자료: 파수, 삼성증권

그림 20. 연간 인건비 및 연구개발비 추이



자료: 파수, 삼성증권

그림 21.국내 566개 기업 정보 기술 투자액과 보안 투자액 분포



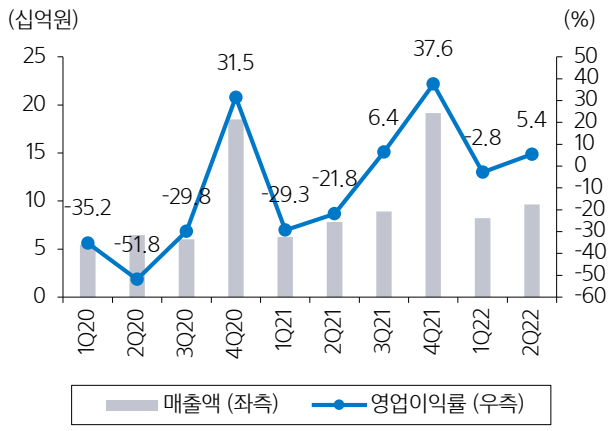
자료: KISDI, 삼성증권

표 1. 분기 및 연간 실적 추이

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2018	2019	2020	2021
연결 매출액	**5.4**	**6.4**	**6.0**	**18.5**	**6.3**	**7.8**	**8.9**	**19.2**	**8.2**	**9.6**	**32.2**	**35.4**	**36.4**	**42.2**
제품	3.1	4.2	4.0	15.4	4.1	5.6	6.6	15.6	6.1	6.9	22.8	24.5	26.7	31.9
데이터보안	2.5	2.4	3.5	11.9	3.1	4.7	5.7	13.9	5.3	4.9	15.7	17.1	20.3	27.5
애플리케이션 보안	0.6	1.8	0.5	3.5	1.0	0.8	0.9	1.7	0.8	2.0	7.0	7.4	6.4	4.4
용역	2.4	2.2	2.0	3.0	2.1	2.3	2.3	3.6	2.1	2.8	9.4	10.8	9.7	10.3
유지관리	1.8	2.1	2.0	2.6	1.8	2.0	1.9	3.0	1.9	2.6	6.9	7.7	8.5	8.7
정보보호 컨설팅	0.5	0.1	0.0	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6	0.1	0.2	2.5	3.2	1.1	1.6
매출총이익	**3.2**	**2.2**	**2.8**	**13.3**	**3.2**	**4.4**	**5.7**	**12.1**	**5.3**	**6.3**	**20.5**	**17.4**	**21.5**	**25.4**
판매비와관리비	5.1	5.5	4.6	7.5	5.0	6.1	5.1	4.9	5.5	5.7	18.9	21.1	22.7	21.1
인건비및복리후생비	2.2	2.7	2.1	3.0	2.7	2.5	2.4	2.3	2.9	2.7	7.9	9.0	10.0	9.8
연구개발비	0.9	0.7	1.1	1.5	0.7	1.0	1.1	1.2	1.1	1.2	3.3	3.2	4.2	4.0
영업이익	**-1.9**	**-3.3**	**-1.8**	**5.8**	**-1.8**	**-1.7**	**0.6**	**7.2**	**-0.2**	**0.5**	**1.5**	**-3.6**	**-1.2**	**4.2**
영업이익률 (%)	-35.2	-51.8	-29.8	31.5	-29.3	-21.8	6.4	37.6	-2.8	5.4	4.8	-10.2	-3.4	10.0
영업외손익	-0.0	-0.8	-0.2	1.3	0.0	-0.3	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.8	-1.0	0.2	-0.4
세전이익	**-1.9**	**-4.2**	**-2.0**	**7.1**	**-1.8**	**-2.0**	**0.5**	**7.2**	**-0.2**	**0.5**	**0.7**	**-4.6**	**-1.1**	**3.8**
당기순이익	**-1.9**	**-4.1**	**-2.0**	**7.4**	**-1.8**	**-1.7**	**0.5**	**7.1**	**-0.2**	**0.6**	**1.0**	**-4.5**	**-0.8**	**4.1**
지배주주지분 순이익	**-1.9**	**-4.1**	**-2.0**	**7.3**	**-1.8**	**-1.7**	**0.5**	**7.2**	**-0.2**	**0.6**	**0.9**	**-4.6**	**-0.7**	**4.2**
(전년대비, %)														
연결 매출액	**2.0**	**-27.7**	**11.1**	**17.9**	**15.1**	**21.4**	**47.9**	**3.7**	**31.0**	**23.2**	**10.1**	**9.7**	**2.9**	**15.8**
제품	-7.2	-22.4	24.2	23.0	34.1	31.7	65.5	0.9	48.0	23.2	7.1	7.5	9.0	19.2
데이터보안	-4.0	-23.2	49.7	32.1	25.1	93.8	65.3	16.2	68.4	2.6	2.6	8.9	18.7	34.9
애플리케이션 보안	-18.9	-21.3	-40.6	-0.3	73.9	-53.1	66.8	-51.2	-17.5	139.7	18.0	5.1	-13.4	-30.7
용역	16.9	-34.9	-10.6	-2.5	-9.7	1.6	13.3	18.1	-1.9	23.1	18.2	14.9	-10.8	6.5
유지관리	7.3	-5.7	23.7	22.1	-1.7	-4.6	-4.8	14.3	7.7	29.1	12.6	10.7	11.2	1.7
정보보호 컨설팅	69.9	-87.9	-97.8	-55.0	-37.5	90.0	2,568.6	40.1	-54.6	-19.4	37.2	26.9	-64.0	42.2
매출총이익	**2.6**	**-52.7**	**11.2**	**85.2**	**-0.3**	**99.6**	**103.9**	**-8.8**	**65.1**	**43.6**	**12.8**	**-14.8**	**23.2**	**18.1**
판매비와관리비	9.9	0.2	-0.3	19.1	-1.8	9.8	11.3	-34.0	9.5	-5.3	12.4	11.3	7.9	-6.9
인건비및복리후생비	16.4	-5.9	2.4	34.7	22.8	-7.3	13.2	-25.3	7.1	8.9	8.5	14.1	10.8	-1.7
연구개발비	24.4	-7.9	40.7	67.9	-25.7	33.1	0.8	-20.4	54.6	19.2	15.9	-2.5	32.1	-6.6
영업이익	**적지**	**적지**	**적지**	**546.4**	**적지**	**적지**	**흑전**	**23.7**	**적지**	**흑전**	**18.0**	**적전**	**적지**	**흑전**
영업이익률 (%)	-6.5	-41.9	8.7	25.7	5.9	30.0	36.2	6.1	26.5	27.2	0.3	-15.0	6.8	13.4
영업외손익	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	-44.1	적지	적지	적지	흑전	적전
세전이익	**적지**	**적지**	**적지**	**1,221.4**	**적지**	**적지**	**흑전**	**1.0**	**적지**	**흑전**	**232.9**	**적전**	**적지**	**흑전**
당기순이익	**적지**	**적지**	**적지**	**1,103.3**	**적지**	**적지**	**흑전**	**-3.1**	**적지**	**흑전**	**75.6**	**적전**	**적지**	**흑전**
지배주주지분 순이익	**적지**	**적지**	**적지**	**1,149.7**	**적지**	**적지**	**흑전**	**-1.6**	**적지**	**흑전**	**55.8**	**적전**	**적지**	**흑전**

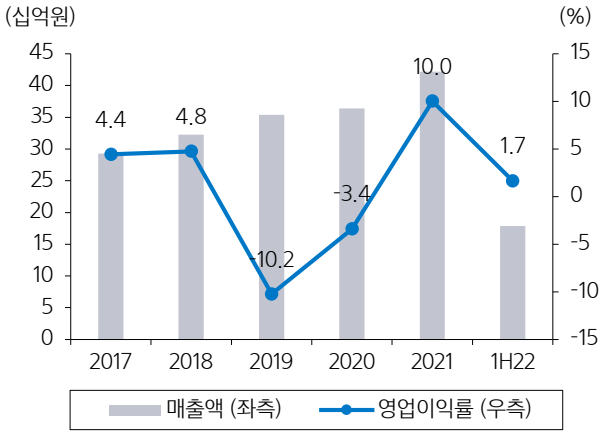
자료: 파수, 삼성증권

그림 22. 분기 매출액과 영업이익률



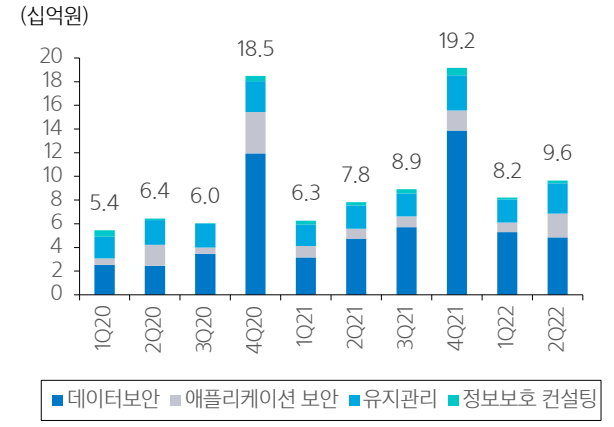
자료: 파수, 삼성증권

그림 23. 연간 매출액과 영업이익률



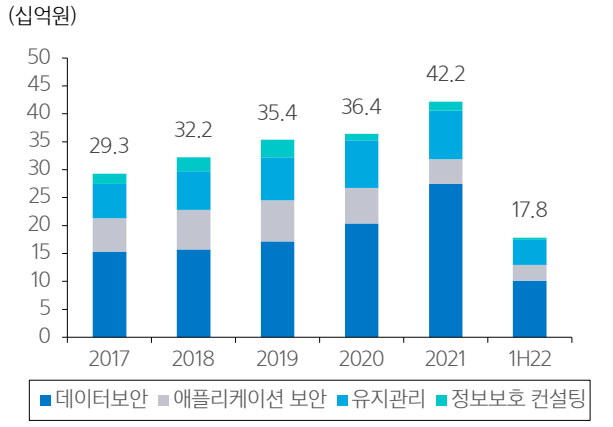
자료: 파수, 삼성증권

그림 24. 분기 부문별 매출액



자료: 파수, 삼성증권

그림 25. 연간 부문별 매출액



자료: 파수, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**29**	**32**	**35**	**36**	**42**
매출원가	11	12	18	15	17
매출총이익	**18**	**20**	**17**	**21**	**25**
(매출총이익률, %)	61.9	63.4	49.3	59.0	60.1
판매 및 일반관리비	17	19	21	23	21
영업이익	**1**	**2**	**(4)**	**(1)**	**4**
(영업이익률, %)	4.4	4.8	(10.2)	(3.4)	10.0
영업외손익	**(1)**	**(1)**	**(1)**	**0**	**(0)**
금융수익	0	0	0	2	0
금융비용	1	1	1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	0	(0)	(1)	(0)
세전이익	**0**	**1**	**(5)**	**(1)**	**4**
법인세	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
(법인세율, %)	(164.9)	(39.8)	1.7	30.5	(7.8)
계속사업이익	1	1	(5)	(1)	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1**	**1**	**(5)**	**(1)**	**4**
(순이익률, %)	1.9	3.0	(12.7)	(2.1)	9.7
지배주주순이익	1	1	(5)	(1)	4
비지배주주순이익	0	0	0	(0)	(0)
EBITDA	3	4	1	4	9
(EBITDA 이익률, %)	11.9	11.6	2.7	10.5	21.3
EPS (지배주주)	91	139	n/a	n/a	546
EPS (연결기준)	91	157	n/a	n/a	528
수정 EPS (원)*	91	139	n/a	n/a	546

재무상태표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**22**	**26**	**27**	**25**	**28**
현금 및 현금등가물	6	4	9	10	10
매출채권	13	19	17	14	10
재고자산	0	0	0	0	0
기타	3	3	1	1	8
비유동자산	**19**	**20**	**20**	**21**	**17**
투자자산	2	2	2	3	2
유형자산	1	1	1	3	2
무형자산	14	14	14	11	10
기타	2	3	4	4	4
자산총계	**42**	**46**	**47**	**46**	**45**
유동부채	**18**	**11**	**23**	**17**	**10**
매입채무	0	2	3	2	1
단기차입금	2	4	7	7	4
기타 유동부채	16	5	13	9	4
비유동부채	**9**	**13**	**8**	**9**	**8**
사채 및 장기차입금	4	6	1	0	0
기타 비유동부채	5	7	7	9	8
부채총계	**27**	**25**	**31**	**26**	**18**
지배주주지분	**14**	**21**	**16**	**20**	**26**
자본금	4	5	5	6	6
자본잉여금	15	22	22	27	29
이익잉여금	(4)	(5)	(10)	(11)	(8)
기타	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
비지배주주지분	**0**	**0**	**1**	**0**	**0**
자본총계	**14**	**21**	**17**	**21**	**26**
순부채	13	11	9	3	(12)

현금흐름표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동에서의 현금흐름	**(1)**	**(2)**	**6**	**8**	**13**
당기순이익	1	1	(5)	(1)	4
현금유출입이없는 비용 및 수익	5	5	8	9	7
유형자산 감가상각비	0	0	2	2	2
무형자산 상각비	2	2	3	3	3
기타	3	3	3	4	3
영업활동 자산부채 변동	(6)	(8)	3	(0)	2
투자활동에서의 현금흐름	**(4)**	**(2)**	**(2)**	**(3)**	**(8)**
유형자산 증감	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
장단기금융자산의 증감	(2)	1	0	(1)	(6)
기타	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
재무활동에서의 현금흐름	**4**	**3**	**1**	**(3)**	**(6)**
차입금의 증가(감소)	4	(5)	4	(5)	(8)
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	(1)	(2)	5	1	(0)
기초현금	6	6	4	9	10
기말현금	6	4	9	10	10
Gross cash flow	**5**	**6**	**4**	**8**	**11**
Free cash flow	**(1)**	**(2)**	**6**	**8**	**13**

재무비율 및 주당지표

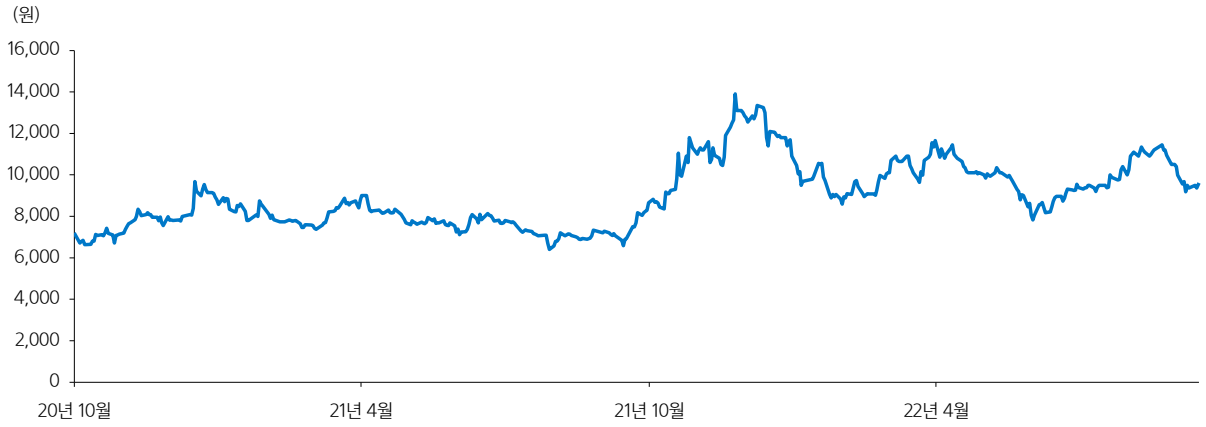
12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
증감률 (%)					
매출액	36.6	10.1	9.7	2.9	15.8
영업이익	흑전	18.0	적전	적지	흑전
순이익	흑전	75.6	적전	적지	흑전
수정 EPS**	n/a	53.0	n/a	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	91	139	n/a	n/a	546
EPS (연결기준)	91	157	n/a	n/a	528
수정 EPS**	91	139	n/a	n/a	546
BPS	2,346	3,382	2,549	3,166	3,348
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	3.8	3.0	10.0	1.0	(1.3)
비율					
ROE (%)	4.0	4.9	(24.6)	(3.7)	18.4
ROA (%)	1.4	2.2	(9.7)	(1.6)	9.0
ROIC (%)	13.2	7.0	(11.7)	(3.3)	21.5
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	92.6	49.4	55.5	15.8	(44.0)
이자보상배율 (배)	1.6	2.2	(4.7)	(1.7)	11.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 파수닷컴, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 10월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 10월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/10/7
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.09.30

매수(84%)·중립(16%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI Interbrand Best Korea Brands 2021

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA