DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

파수 150900

4분기 실적 모멘텀, 2023년 클라우드 보안

데이터 보안, 애플리케이션, 비식별화 등 다양한 솔루션 제공

파수는 2002년 데이터보안 판매를 시작으로 2008년 애플리케이션 보안 및 정보보호 컨설팅 등 국내 보안 시장에서 선두에 있는 업체이다. 데이터 보안은 중요 데이터를 담은 문서, 파일 자체를 암호화해 허용된 권한 내에서만 사용하도록 제어하는 솔루션이며 애플리케이션 보안은 애플리케이션 개발 완료 전 프로그램 소스코드 상에 존재하는 보안약점 및 실행오류 등을 검출해 분석한다. 코로나19를 겪으면서 재택근무 확산, 클라우드 이용 확대 등으로 사이버 보안이 중요해짐에 따라 동사의 데이터 보안 제품인 DRM 중심으로 수요가 늘어나고 있다.

2023년 클라우드 보안 부각되며 DRM 수요처 확대

최근 클라우드 보안이 주요 이슈로 부각되며 파수의 DRM 솔루션 적용이 예상된다. 비대면 문화가 확산되면서 클라우드 시장도 동반 성장하고 있고 최근 클라우드 사이버 공격도 늘어나고 있는 등 시장 확대와 함께 보안의 중요성도 커지고 있기 때문이다. 글로벌 사이버 보안 시장 내에서도 클라우드 보안 비중이 2021년 17%에서 2026년 24%까지 올라갈 것으로 전망되고 있다. 이처럼 온라인 안에서 다양하게 보안에 대한 니즈가 높아지고 있는 등 내년에도 파수에게는 좋은 영업 환경이 조성될 것으로 판단한다.

2022년 연간 영업이익 100억원 달성 전망

2022년 파수 실적은 매출액 509억원(+20.8%, YoY)과 영업이익 101억원(+139.7%, YoY)으로 전망한다. 4분기 실적은 매출액 240억원(+25.2%, YoY)과 영업이익 97억원(+35.2%, YoY)으로 추정하며 데이터 보안을 주력으로 전 분야에 걸쳐 수주가 증가하면서 실적이 매년 좋아지고 있다. 현재 4분기 실적 모멘텀이 부각될 시기이고 매년 연평균 20%씩 성장이 예상되는 등 작지만 강한 업체이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	35	36	42	51	62
영업이익	-4	-1	4	10	16
영업이익률(%)	-10.2	-3.4	10.0	19.9	25.7
세전이익	-5	-1	4	10	16
지배주주지분순이익	-5	-1	4	10	14
EPS(원)	-475	-60	365	865	1,263
증감률(%)	적전	적지	흑전	137.0	45.9
ROE(%)	-24.6	-3.7	18.4	31.9	33.4
PER (배)	-7.8	-133.7	25.3	10.7	7.3
PBR (배)	2.2	4.4	4.1	3.0	2.1
EV/EBITDA (배)	46.2	24.2	10.7	6.2	3.9

자료: 파수, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·건설
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2022.12.21

N.R.(신규)

목표주가(N.R.)	-
현재주가(12/20)	9,230원
상승여력	-

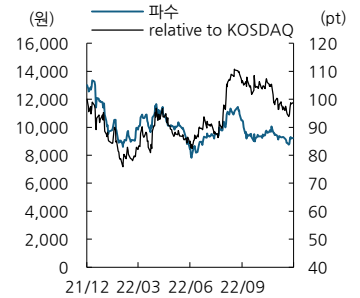
Stock Data

KOSDAQ	703.1pt
시가총액(보통주)	107십억원
발행주식수	11,635천주
액면가	500원
자본금	6십억원
60일 평균거래량	24천주
60일 평균거래대금	228백만원
외국인 지분율	5.6%
52주 최고가	13,650원
52주 최저가	7,660원
주요주주	
조규곤(외 8인)	22.2%
자사주(외 1인)	1.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.7	1.2
3M	-12.1	-4.6
6M	9.1	17.8

주가차트



국내 1등 데이터 보안 업체

데이터보안, 애플리케이션, 비식별화 등의 다양한 솔루션 제공

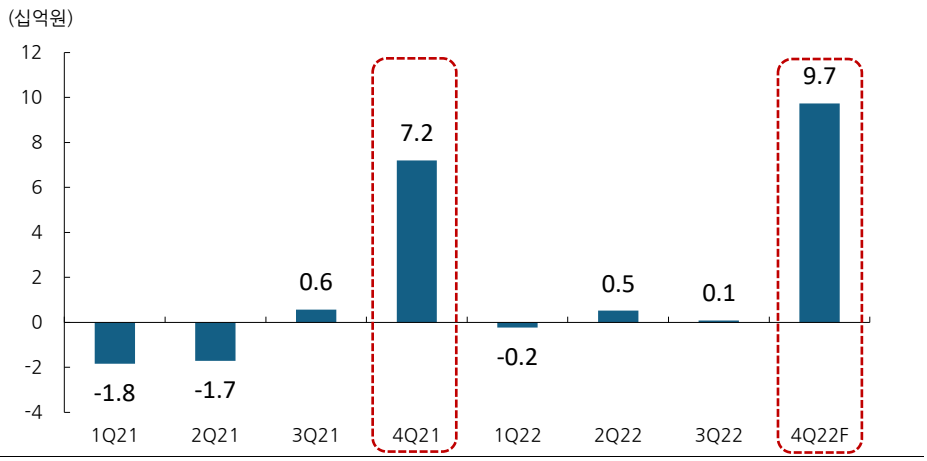
국내 데이터 보안 시장 1등 업체

파수는 2002년 데이터보안 판매를 시작으로 2008년 애플리케이션 보안 및 정보보호컨설팅 등 국내 보안 시장에서 선두에 있는 업체이다. 2022년 3분기말 기준 데이터 보안 매출 비중이 56%, 애플리케이션 보안 16%, 용역 매출 29%로 구성되어 있다. 데이터 보안은 중요 데이터를 담은 문서, 파일 자체를 암호화해 허용된 권한 내에서만 사용하도록 제어하는 솔루션으로 국내에서 시장점유율 1등(60%)을 차지하고 있다. 애플리케이션 보안은 자회사 스패로우를 통해 사업을 영위하고 있으며 애플리케이션 개발 완료 전 프로그램 소스코드 상에 존재하는 보안약점 및 실행오류 등을 검출해 분석한다. 코로나19를 겪으면서 재택근무 확산, 클라우드 이용 확대 등으로 사이버 보안이 중요해짐에 따라 동사 데이터 보안 제품인 DRM 수요가 늘어나고 있으며 수주 증가로 2022년 창사이래 첫해 연간 영업이익 100억원을 달성할 전망이다.

매 4분기 영업이익이 연간 전체 이익의 90% 이상으로 쏠려 있는 구조

고객사는 공공기관과 일반 기업향 비중이 80%를 상회하고 있으며 주요 거래처들이 예산을 많이 지출하는 4분기에 실적이 쏠려 있다. 올해에도 4분기 영업이익이 연간 전체 이익의 96%를 차지할 것으로 예상되고 있다. 다만 2021년부터 글로벌 고객사향으로 연간 구독 형태의 계약을 성사시켰고 향후 계열사 확장을 통한 매출액 증가 시 월, 분기, 연 단위 등 꾸준한 매출 발생이 가능할 전망이다. 글로벌 고객사 확보를 통해 올해 데이터보안 해외 매출 비중도 10%를 상회하고 있으며 매출액이 본격적으로 증가하면 실적 쏠림 현상은 점차 완화될 것으로 보인다.

그림1 파수 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 파수, DS투자증권 리서치센터 추정

2022년을 기점으로 연간 영업이익 규모 본격 확대

2022년 영업이익 101억원 전망

2022년 연간 영업이익 창사 이래 첫 100억원 달성 전망

2022년 파수 실적은 매출액 509억원(+20.8%, YoY)과 영업이익 101억원(+139.7%, YoY)으로 전망한다. 4분기 실적은 매출액 240억원(+25.2%, YoY)과 영업이익 97억원(+35.2%, YoY)으로 추정하며 데이터 보안을 주력으로 전 분야에 걸쳐 수주가 증가하면서 실적이 매년 좋아지고 있다. 이미 올해 2분기부터는 영업이익도 흑자전환 하면서 기존 1~3분기 만성 적자에서 벗어나고 있는 중이다. 특히 2021년 미국을 중심으로 데이터 식별 및 암호화, SW공급망 보안 강화를 골자로 하는 사이버 보안이 강화되면서 국내에서도 동일한 트렌드가 확산, 동사의 솔루션 수요가 많이 늘어났다. 또한 국내에서는 소규모 기업향 솔루션 패키지도 출시하면서 판매처를 넓힌 것도 실적을 이끈 주된 요인으로 작용했다.

2023년도 연간 매출 최소 20% 이상 성장 예상

2023년 클라우드 보안 시장 확대되며 파수에게 기회 올 것

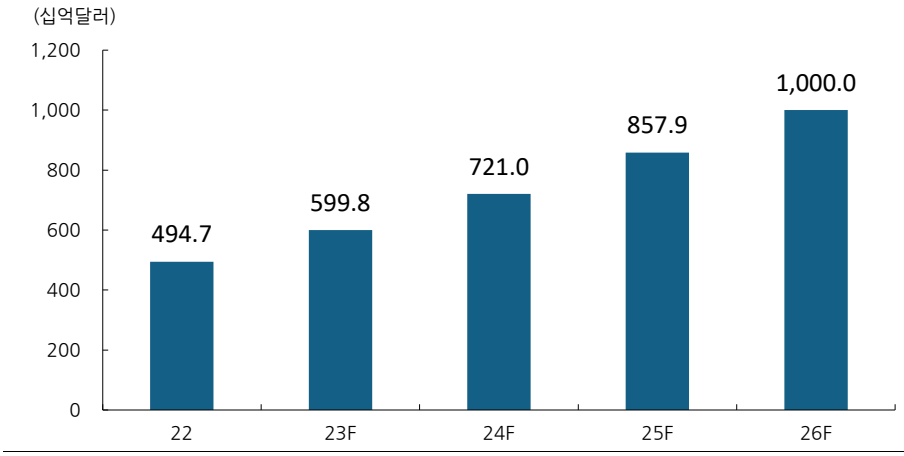
2023년 실적은 매출액 621억원(+21.9%, YoY)과 영업이익 160억원(+57.4%, YoY)으로 추정한다. 2023년에도 데이터보안 중심의 매출 증가세가 예상된다. 최근 클라우드 보안이 주요 이슈로 부각되며 새로운 매출처가 생길 것으로 보인다. 국내의 경우 2022년 약 6조원이었던 클라우드 시장이 2025년 10조원을 상회할 것으로 예상되고 있으며 글로벌 클라우드 시장 역시 동기간 5,000억 달러(약 645조원)에서 8,600억 달러(약 1,100조원)로 급성장할 것으로 전망되고 있다. 국내외 대기업들은 이미 클라우드 조직 개편을 하거나 클라우드 서비스를 구축하면서 투자규모를 늘리고 있다. 올해 9월 구글은 사이버보안 기업 맨디언트를 54억 달러(약 7조원)에 인수를 완료하기도 했다. 비대면 문화가 확산되면서 클라우드 시장도 동반 성장하고 있고 최근 클라우드 사이버 공격도 늘어나고 있는 등 시장 확대와 함께 보안의 중요성도 커지고 있는 것이다. 이처럼 온라인 안에서 다양하게 보안에 대한 니즈가 높아지고 있는 등 내년에도 파수에게는 좋은 영업 환경이 조성될 것으로 판단한다.

표1 파수 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	6.3	7.8	8.9	19.2	8.2	9.6	9.1	24.0	42.2	50.9	62.1
증가율	*15.1%*	*21.2%*	*47.9%*	*3.7%*	*31.0%*	*23.3%*	*2.1%*	*25.2%*	*15.8%*	*20.8%*	*21.9%*
영업이익	-1.8	-1.7	0.6	7.2	-0.2	0.5	0.1	9.7	4.2	10.1	16.0
영업이익률	*-29.2%*	*-21.9%*	*6.4%*	*37.6%*	*-2.8%*	*5.4%*	*1.0%*	*40.6%*	*10.0%*	*19.9%*	*25.7%*
지배주주 순이익	-1.8	-1.7	0.5	7.1	-0.2	0.6	0.4	9.1	4.1	9.9	14.4
순이익률	*-29.2%*	*-22.1%*	*5.8%*	*37.2%*	*-2.8%*	*6.2%*	*4.4%*	*38.1%*	*9.7%*	*19.5%*	*23.1%*

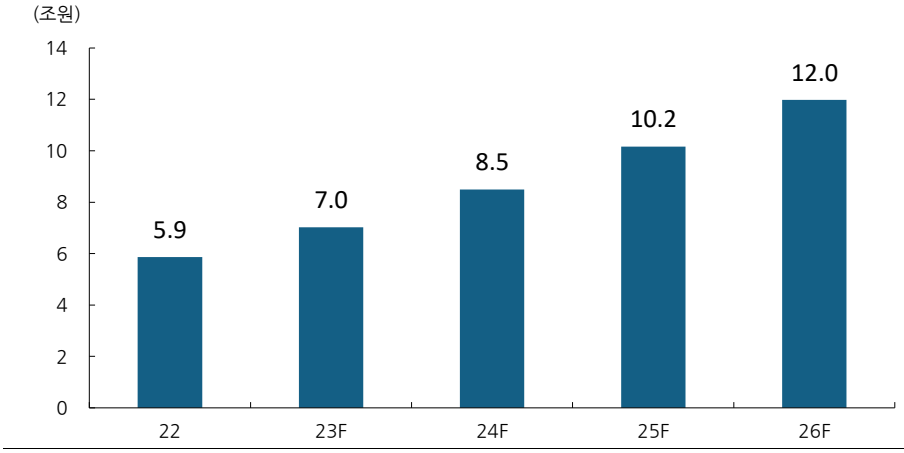
자료: 파수, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 글로벌 클라우드 시장 규모 추이 및 전망



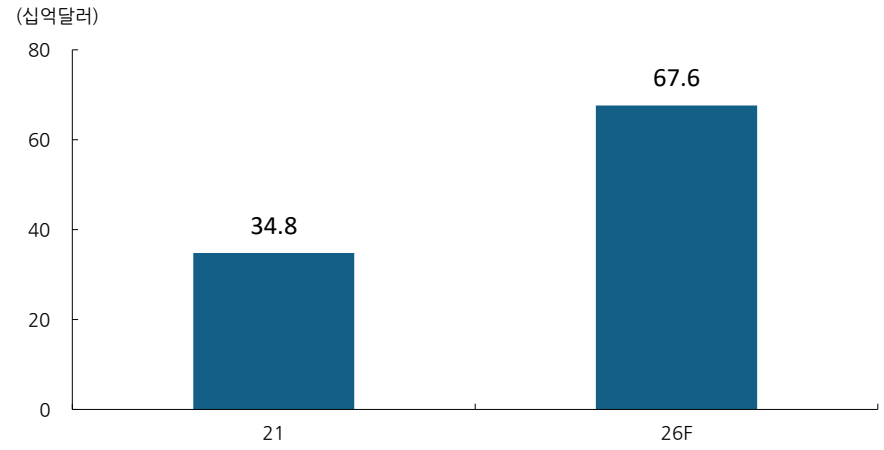
자료: 가트너, DS투자증권 리서치센터

그림3 국내 클라우드 시장 규모 추이 및 전망



자료: 가트너, DS투자증권 리서치센터

그림4 글로벌 클라우드 보안 시장 전망



자료: 리서치앤마켓, DS투자증권 리서치센터

[파수 150900]

재무상태표 (십억원)

	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	27	25	28	34	46
현금 및 현금성자산	9	10	10	16	27
매출채권 및 기타채권	17	14	10	11	11
재고자산	0	0	0	0	0
기타	1	1	8	8	8
비유동자산	20	21	17	21	24
관계기업투자등	1	1	1	1	1
유형자산	1	3	2	3	3
무형자산	14	11	10	11	13
자산총계	47	46	45	55	70
유동부채	23	17	10	11	11
매입채무 및 기타채무	6	5	4	5	5
단기금융부채	17	12	5	5	5
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	9	8	9	9
장기금융부채	1	1	0	0	0
기타비유동부채	7	8	8	8	9
부채총계	31	26	18	19	20
지배주주지분	16	20	26	36	50
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	22	27	29	29	29
이익잉여금	-10	-11	-8	2	17
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0
자본총계	17	21	26	36	51

손익계산서 (십억원)

	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	35	36	42	51	62
매출원가	18	15	17	19	23
매출총이익	17	21	25	32	39
판매비 및 관리비	21	23	21	22	23
영업이익	-4	-1	4	10	16
(EBITDA)	1	4	9	14	21
금융손익	-1	-1	0	0	0
이자비용	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	-5	-1	4	10	16
계속사업법인세비용	0	0	0	0	2
계속사업이익	-5	-1	4	10	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-1	4	10	14
지배주주	-5	-1	4	10	14
총포괄이익	-4	-1	4	10	14
매출총이익률 (%)	49.3	59.0	60.1	63.1	63.2
영업이익률 (%)	-10.2	-3.4	10.0	19.9	25.7
EBITDA마진률 (%)	2.7	10.5	21.3	28.4	33.0
당기순이익률 (%)	-12.7	-2.1	9.7	19.4	23.2
ROA (%)	-9.8	-1.4	9.3	19.7	23.0
ROE (%)	-24.6	-3.7	18.4	31.9	33.4
ROIC (%)	-9.3	-3.7	16.6	61.0	72.9

현금흐름표 (십억원)

	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	6	8	13	13	17
당기순이익(손실)	-5	-1	4	10	14
비현금수익비용가감	8	9	7	3	3
유형자산감가상각비	2	2	2	1	1
무형자산상각비	3	3	3	3	4
기타현금수익비용	3	4	3	-1	-1
영업활동 자산부채변동	3	0	2	0	0
매출채권 감소(증가)	1	2	4	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	1	-2	-1	1	0
기타자산, 부채변동	1	0	-1	0	0
투자활동 현금	-2	-3	-8	-7	-7
유형자산처분(취득)	0	0	0	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-5	-5
투자자산 감소(증가)	0	0	-7	0	0
기타투자활동	0	-1	1	0	0
재무활동 현금	1	-3	-6	0	0
차입금의 증가(감소)	1	-3	-6	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	5	1	0	6	11
기초현금	4	9	10	10	16
기말현금	9	10	10	16	27
NOPLAT	-3	-1	3	10	14
FCF	4	5	6	6	11

주요투자지표 (원, 배)

	2019	2020	2021	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-7.8	-133.7	36.6	10.7	7.3
P/B	2.2	4.4	6.0	3.0	2.1
P/S	1.0	2.4	3.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	46.2	24.2	16.0	6.2	3.9
P/CF	9.9	11.1	13.6	8.1	6.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	9.7	2.9	15.8	20.8	21.9
영업이익	적전	적지	흑전	139.7	57.4
세전이익	적전	적지	흑전	167.3	56.3
당기순이익	적전	적지	흑전	140.7	45.9
EPS	적전	적지	흑전	137.0	45.9
안정성 (%)					
부채비율	186.1	126.2	69.8	52.7	38.6
유동비율	118.3	147.6	275.5	323.2	416.2
순차입금/자기자본(x)	55.5	15.8	-44.0	-48.0	-55.7
영업이익/금융비용(x)	-4.7	-1.7	11.5	35.9	56.4
총차입금 (십억원)	18	13	5	5	5
순차입금 (십억원)	9	3	-12	-17	-28
주당지표(원)					
EPS	-475	-60	365	865	1,263
BPS	1,668	1,797	2,238	3,088	4,328
SPS	3,681	3,264	3,626	4,380	5,339
CFPS	373	723	984	1,138	1,520
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 파수, DS투자증권 리서치센터

파수 (150900) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-12-21	담당자변경			
2022-12-21	N.R.			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT	
NEUTRAL	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
REDUCE	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT	

투자의견 비율

기준일 2022.09.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.