SK COMPANY Analysis

SK securities

2023-04-18

파수 (150900/KQ | Not Rated)

올해부터 본격적인 영업 레버리지 확대 구간 진입

- 구조적 성장이 예상되는 국내 1 위 데이터보안 전문 SW 업체
- 국내외 안정적 실적 성장 전망, 미국 내 신규 고객사 확보 가능성에 주목할 필요
- 올해부터 영업 레버리지 확대 구간에 진입했으며 본격적인 수익성 개선 나타날 것
- 올해 예상 실적은 매출액 525 억원(+19%YoY), 영업이익 102 억원(+95%YoY)



Analyst
허선재
sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

Company Data	
자본금	6 십억원
발행주식수	1,163 만주
자사주	-
액면가	500 원
시가총액	91 십억원
주요주주	
조규곤(외7)	22.13%
자사주	1.80%
외국인지분율	5.80%
배당수익률	0.0%

Stock Data	
주가(23/04/18)	7,780 원
KOSDAQ	909.02 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	11,650 원
52주 최저가	7,570 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.0%	-11.4%
6개월	-17.8%	-37.0%
12개월	-28.3%	-27.6%

국내 MS 60%를 확보한 1 위 데이터 보안 SW 업체

파수는 2000 년 설립, 2006 년 코스닥 시장에 상장한 국내 1 위(MS 60%, 기업 고객 2,000 개) 데이터 보안 SW 업체이다. 동사의 중장기 성장에 대한 방향성은 명확하다. 올해부터 이뤄질 영업 레버리지 효과를 통해 탄탄한 기초체력을 먼저 확보하고 해외 매출 확대를 통한 본격적인 외형 성장을 이뤄갈 것으로 예상된다. 특히 향후 고성장할 것으로 전망되는 데이터/애플리케이션 보안 시장에서 동사는 이미 글로벌 레퍼런스까지 확보한 작지만 강한 업체이기 때문에 올해부터 구조적 성장궤도에 진입할 수 있을 것으로 전망한다. 2022 년 기준 제품별 매출 비중은 데이터 보안 57.8%, 애플리케이션 보안 15.7%, 유지보수 23.0%, 컨설팅 3.5% 이며 지역별 매출 비중은 국내 94.7%, 해외 5.3%이다.

국내외 안정적 실적 성장 전망, 미국 내 신규 고객사 확보 가능성에 주목

I. 국내: ①고객사 확대 (대기업→ 중소기업) ②기존 고객사향 크로스셀링 (PC/웹/서버용 DRM) ③신제품 출시 (오픈소스 관리도구) 등을 통해 국내 시장에서 안정적 실적 성장을 이어갈 것으로 예상한다. 특히 SW 개발단에서 소스코드의 취약점을 사전 점검하는 오픈소스 관리도구 Sparrow SAST 를 통한 차량용 사이버 보안 솔루션 수주가 2H22 부터 시작된 점에 주목할 필요가 있다. ①차량 내 SW 탑재 비중 확대 ②자동차 사이버 공격의 심각성 등에 따라 차량용 사이버 보안 솔루션에 대한 니즈는 꾸준히 커질 것으로 전망된다 (글로벌 차량용 사이버 보안 시장 규모 18 년 $1.1 억→25 년 $34 억).

II. 해외: 글로벌 보안 시장은 ①하이브리드 업무환경 (사무실/원격 근무) ②클라우드 컴퓨팅 확산 등에 따라 데이터 이동의 경계가 희미해지고 있으며 이에 과거 단순 네트워크 보안에서 데이터 자체를 암호화하는 방향으로 시장 패러다임이 변화하고 있다. 동사는 현재 네트워크 보안 시장 대비 아직 초기 단계인 미국 데이터 보안 시장 내 침투율 확대에 집중하고 있으며 주요 고객사로는 G社를 확보 중이다. 바이든 정부의 사이버 보안 행정명령이 본격적으로 시행될 것으로 예상되는 2H24 까지 다소 완만한 미국 매출 성장이 전망되지만 시간이 문제일 뿐 방향성은 명확하다는 판단이다. 실제로 동사는 현재 신규 고객사와 동사 솔루션 판매 계약을 협의중인 것으로 파악되며 해당 계약은 미국 내 동사 사업 확장의 시작을 의미하는 유의미한 신호가 될 것으로 판단한다.

2023 년 영업이익 102 억원 전망, 영업 레버리지 확대 구간 진입

파수 2023 년 실적은 매출액 525 억원 (+18.9% YoY), 영업이익 102 억원 (+95.3% YoY, OPM 19.4%) 전망한다. 실적 성장 요인은 ①고객사 확대 (중소기업+완성차 제조업체 등 민간기업 ②신제품 출시 효과 (오픈소스 관리도구 등) ③해외 매출 성장 등에 기인한다. SW 제품 특성 상 동사의 사업은 영업 레버리지 효과가 크게 나타나는 구조이며 올해 처음으로 연간 100 억원대 영업이익을 달성할 것으로 전망한다.

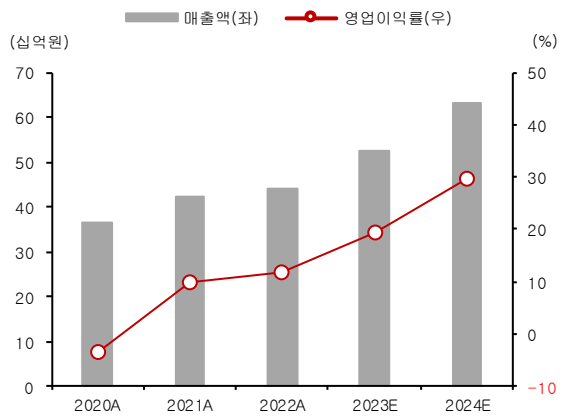
Analyst 허선재 sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

파수 실적 추이 및 전망

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	**36.4**	**42.2**	**44.1**	**52.5**	**63.2**
증가율	*2.9%*	*15.8%*	*4.6%*	*18.9%*	*20.5%*
데이터 보안	20.3	27.5	25.5	30.4	36.8
애플리케이션 보안	6.4	4.4	6.9	8.3	10.1
유지관리 등	8.5	8.7	10.2	12.0	14.3
정보 보호 컨설팅	1.1	1.6	1.6	1.8	2.0
영업이익	**(1.2)**	**4.2**	**5.2**	**10.2**	**18.8**
영업이익률	*-3.4%*	*10.0%*	*11.8%*	*19.4%*	*29.7%*
당기순이익	**(0.8)**	**4.1**	**5.3**	**8.7**	**16.0**
순이익률	*-2.1%*	*9.7%*	*11.9%*	*16.6%*	*25.3%*

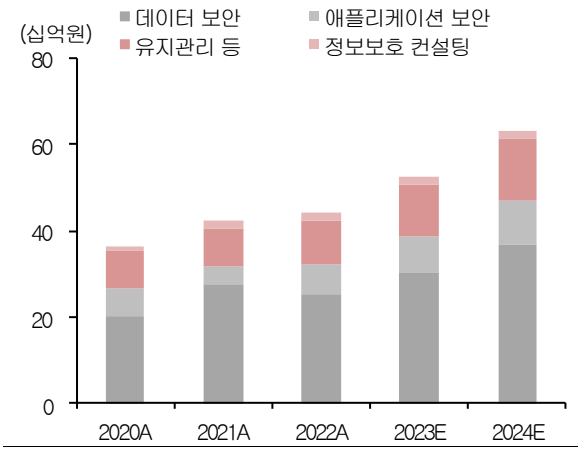
자료: 파수, SK 증권

파수 실적 추이 및 전망



자료: 파수, SK 증권

주요 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 파수, SK 증권

파수 주요 제품 포트폴리오



자료: 파수, SK 증권

파수 애플리케이션 보 솔루션: Sparrow



자료: 파수, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	26	27	25	28	33
현금및현금성자산	4	9	10	10	11
매출채권 및 기타채권	19	17	14	10	9
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20	20	21	17	18
장기금융자산	2	2	3	2	3
유형자산	1	1	3	2	3
무형자산	14	14	11	10	8
자산총계	46	47	46	45	52
유동부채	11	23	17	10	12
단기금융부채	7	17	12	5	4
매입채무 및 기타채무	2	3	2	2	4
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	8	9	8	8
장기금융부채	8	1	1	0	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	25	31	26	18	19
지배주주지분	26	27	32	34	14
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	22	22	27	29	9
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-2	-2	-2	-2	1
이익잉여금	-5	-10	-11	-8	18
비지배주주지분	0	1	0	0	0
자본총계	21	17	21	26	32
부채와자본총계	46	47	46	45	52

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	32	35	36	42	44
매출원가	12	18	15	17	16
매출총이익	20	17	21	25	28
매출총이익률(%)	63.4	49.3	59.0	60.1	63.2
판매비와 관리비	19	21	23	21	23
영업이익	2	-4	-1	4	5
영업이익률(%)	4.8	-10.2	-3.4	10.0	11.8
비영업손익	-1	-1	0	-0	0
순금융손익	-1	-1	-1	-0	0
외환관련손익	0	0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1	-5	-1	4	5
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-0	-0	-0	-0	0
계속사업이익	1	-5	-1	4	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	1	-5	-1	4	5
순이익률(%)	3.0	-12.7	-2.1	9.7	12.0
지배주주	1	-5	-1	4	5
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	-12.9	-1.8	10.1	11.8
비지배주주	0	0	-0	-0	0
총포괄이익	1	-5	-1	4	6
지배주주	1	-5	-1	4	6
비지배주주	0	0	-0	-0	0
EBITDA	4	1	4	9	10

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	-2	6	8	14	10
당기순이익(손실)	1	-5	-1	4	5
비현금성항목등	5	8	9	7	6
유형자산감가상각비	0	2	2	2	2
무형자산상각비	2	3	3	3	3
기타	3	3	4	3	1
운전자본감소(증가)	-8	3	-0	2	-0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	1	2	4	3
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	1	-2	-1	0
기타	-1	1	-0	-1	-3
법인세납부	-0	-0	0	-0	-0
투자활동현금흐름	-2	-2	-3	-8	-7
금융자산의감소(증가)	0	0	-0	-7	-5
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
무형자산의감소(증가)	-2	-2	-2	-1	-2
기타	0	0	-1	1	-0
재무활동현금흐름	2	1	-2	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2	1	-2	-2	-1
자본의증가(감소)	1	0	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-0	-1	-1	-0
현금의 증가(감소)	-2	5	1	-0	1
기초현금	6	4	9	10	10
기말현금	4	9	10	10	11
FCF	-2	6	8	14	10

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	10.1	9.7	2.9	15.8	4.6
영업이익	18.0	적전	적지	흑전	22.9
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	6.9	-74.2	295.9	135.5	7.8
EPS	36.5	적전	적지	흑전	18.1
수익성 (%)					
ROA	2.2	-9.7	-1.6	9.0	10.9
ROE	4.9	-24.6	-3.7	18.4	18.0
EBITDA마진	11.6	2.7	10.5	21.3	22.0
안정성 (%)					
유동비율	233.6	118.3	147.6	275.5	283.9
부채비율	114.4	186.1	126.2	69.8	59.5
순차입금/자기자본	48.3	55.5	15.8	-45.9	-53.3
EBITDA/이자비용(배)	5.2	1.3	5.3	24.3	118.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	93	-476	-65	379	448
BPS	2,865	2,909	2,972	3,040	1,334
CFPS	330	3	430	804	834
주당 현금배당금	0	0	0	0	100
Valuation지표(배)					
PER	34.8	N/A	N/A	35.2	20.3
PBR	1.1	1.3	2.7	4.4	6.8
PCR	9.8	1,419.7	18.6	16.6	10.9
EV/EBITDA	3.0	6.1	-0.1	-1.3	0.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1

자료 : 파수, SK증권 추정

Analyst 허선재 sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.29	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 04 월 18 일 기준)

매수	91.84%	중립	8.16%	매도	0.00%