DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

파수 150900

미국에서의 연이은 성과

기다리던 DRM(문서보안솔루션)공급 계약

파수는 미국의 로펌 및 벤처캐피털(VC)사와 보안 솔루션 공급 계약을 체결했다. 2020년 미국 내 제조기업 향으로 계약한 이후 약 3년 만에 나오는 추가 공급 건들이다. 로펌의 경우 1년 간의 테스트 및 검증 기간을 거쳤으며 고객 및 소송 정보 등의 기밀 문서에 대한 보안이 적용될 예정이다. 벤처캐피탈사는 중요 계약 및 투자 관련 문서 보호용도로 파수의 솔루션 도입을 결정했으며 두 기업 모두 연간 단위의 계약 형태인 것으로 파악된다. 미국 사이버 보안 시장 규모는 약 980억달러(2022년 기준)로 글로벌 시장에서 41%를 차지하고 있는 가장 큰 시장이다. 바이든 정부 출범 이후 사이버 보안 관련 정책 강화 및 보안 관련 지출을 늘리면서 보안 시장이 계속 커지고 있다. 파수의 보안 솔루션은 중요 데이터를 담은 문서, 파일 자체를 암호화하여 허용된 권한 내에서만 사용하도록 제어해 네트워크 보안 위주의 미국 시장에서 차별화된 경쟁력으로 작용하고 있다. 하반기에도 추가 계약 건들이 나올 것으로 예상되는 만큼 파수의 미국 성장 스토리가 기대된다.

2020년 이후 매년 실적 좋아지는 중

2023년 실적은 매출액 488억원(+10.7%, YoY)과 영업이익 70억원(+35.3%, YoY)으로 전망한다. 국내외 보안 솔루션에 대한 수요가 증가하면서 파수의 실적도 같이 성장 중이며 올해 미국에서의 연 단위 계약 건들에 대한 실적이 본격적으로 반영되는 2024년은 20%대의 외형 성장이 예상된다. 영업이익도 내년부터는 100억원을 상회할 것으로 보이며 분기별 편차가 큰 실적 구조도 점차 완화될 것으로 보인다. 파수는 국내에서 DRM 시장점유율 60%로 압도적인 1등을 차지하고 있으며 문서보안에서부터 클라우드, 도면, 소스코드 등 다양한 영역에서 보안 솔루션을 갖추고 있다. 최근 산업들이 디지털화 되는 과정에서 나타날 수 있는 여러 형태의 보안 위협에 대응이 가능하며 이를 바탕으로 해외에서도 성과를 나타내고 있다. 현재 주가는 2024년 예상 실적 기준 PER 12배이며 소외주에서 탈출할 때라 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	36	42	44	49	59
영업이익	-1	4	5	7	10
영업이익률(%)	-3.4	10.0	11.8	14.4	17.5
세전이익	-1	4	5	7	10
지배주주지분순이익	-1	4	5	6	8
EPS(원)	-60	365	448	510	721
증감률(%)	적지	흑전	22.7	13.9	41.2
ROE(%)	-3.7	18.4	18.0	17.0	20.5
PER (배)	-133.7	36.6	20.3	16.9	11.9
PBR (배)	4.4	6.0	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA (배)	24.2	16.0	9.1	6.9	4.7

자료: 파수, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2023.07.04

NOT RATED(유지)

목표주가()	0원
현재주가(07/03)	8,610원
상승여력	-100.0%

Stock Data

KOSDAQ	889.3pt
시가총액(보통주)	100십억원
발행주식수	11,643천주
액면가	500원
자본금	6십억원
60일 평균거래량	67천주
60일 평균거래대금	566백만원
외국인 지분율	8.1%
52주 최고가	11,600원
52주 최저가	7,100원
주요주주	
조규곤(외 8인)	22.1%
자사주(외 1인)	1.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	9.1	6.7
3M	11.8	7.8
6M	-5.0	-36.7

주가차트

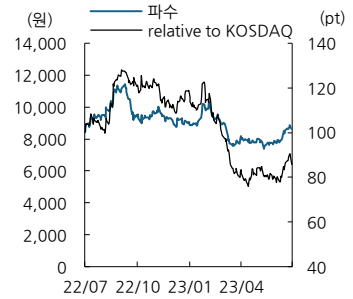
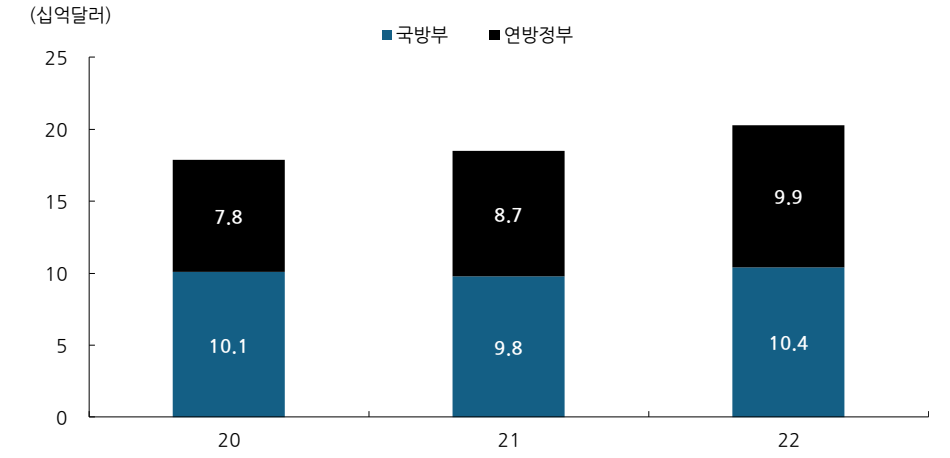


표1 파수 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022	2023F
매출액	**8.2**	**9.6**	**9.1**	**17.2**	**7.4**	**42.2**	**44.1**	**48.8**
증가율	*31.0%*	*23.3%*	*2.1%*	*-10.4%*	*-9.4%*	*15.8%*	*4.6%*	*10.7%*
영업이익	**-0.2**	**0.5**	**0.1**	**4.8**	**-1.8**	**4.2**	**5.2**	**7.0**
영업이익률	*-2.8%*	*5.4%*	*1.0%*	*28.0%*	*-23.6%*	*10.0%*	*11.8%*	*14.4%*
지배주주 순이익	**-0.2**	**0.6**	**0.4**	**4.5**	**-1.7**	**4.1**	**5.3**	**5.8**
순익률	*-2.8%*	*6.2%*	*4.4%*	*26.3%*	*-22.7%*	*9.7%*	*11.9%*	*11.9%*

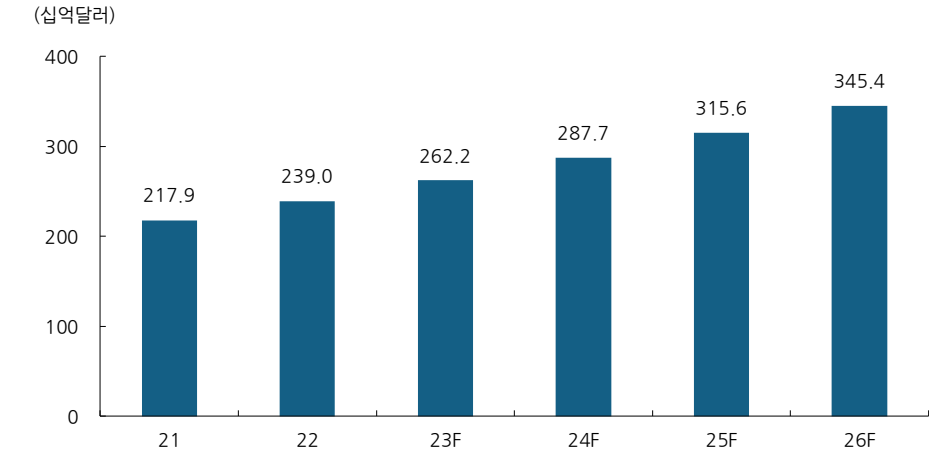
자료: 파수, DS투자증권 리서치센터

그림1 미국 연방정부 및 국방부 사이버 보안 관련 지출



자료: US Government, DS투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 사이버보안 시장 규모



자료: Statista, DS투자증권 리서치센터

[파수 150900]

재무상태표 (십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	25	28	33	40	49
현금 및 현금성자산	10	10	11	16	25
매출채권 및 기타채권	14	10	9	11	11
재고자산	0	0	0	0	0
기타	1	8	13	13	13
비유동자산	21	17	18	17	16
관계기업투자등	1	1	1	1	1
유형자산	3	2	3	3	2
무형자산	11	10	8	7	6
자산총계	46	45	52	57	65
유동부채	17	10	12	12	13
매입채무 및 기타채무	5	4	6	7	8
단기금융부채	12	5	4	4	4
기타유동부채	0	0	1	1	1
비유동부채	9	8	8	8	8
장기금융부채	1	0	1	1	1
기타비유동부채	8	8	6	6	6
부채총계	26	18	19	20	20
지배주주지분	20	26	32	37	44
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	27	29	9	9	9
이익잉여금	-11	-8	18	23	30
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	21	26	32	37	44

손익계산서 (십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	36	42	44	49	59
매출원가	15	17	16	18	21
매출총이익	21	25	28	31	38
판매비 및 관리비	23	21	23	24	28
영업이익	-1	4	5	7	10
(EBITDA)	4	9	10	11	15
금융손익	-1	0	0	0	0
이자비용	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	0	0	-1	-1
세전계속사업이익	-1	4	5	7	10
계속사업법인세비용	0	0	0	1	2
계속사업이익	-1	4	5	6	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	4	5	6	8
지배주주	-1	4	5	6	8
총포괄이익	-1	4	5	6	8
매출총이익률 (%)	59.0	60.1	63.2	64.1	64.6
영업이익률 (%)	-3.4	10.0	11.8	14.4	17.5
EBITDA마진률 (%)	10.5	21.3	22.0	23.2	24.8
당기순이익률 (%)	-2.1	9.7	12.0	11.9	13.9
ROA (%)	-1.4	9.3	10.8	10.8	13.6
ROE (%)	-3.7	18.4	18.0	17.0	20.5
ROIC (%)	-3.7	16.6	36.1	41.9	64.0

현금흐름표 (십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	8	13	11	9	12
당기순이익(손실)	-1	4	5	6	8
비현금수익비용가감	9	7	6	4	4
유형자산감가상각비	2	2	2	1	1
무형자산상각비	3	3	3	3	4
기타현금수익비용	4	3	1	-1	0
영업활동 자산부채변동	0	2	0	-1	0
매출채권 감소(증가)	2	4	3	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-2	-1	0	0	1
기타자산, 부채변동	0	-1	-3	0	0
투자활동 현금	-3	-8	-7	-2	-3
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	-1
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	-7	-5	0	0
기타투자활동	-1	1	-1	0	0
재무활동 현금	-3	-6	-2	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-3	-6	-2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	-1	-1
배당금의 지급	0	0	0	1	1
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	1	0	1	5	8
기초현금	9	10	10	11	16
기말현금	10	10	11	16	25
NOPLAT	-1	3	5	6	8
FCF	5	6	3	6	10

주요투자지표 (원, 배)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
투자지표 (x)					
P/E	-133.7	36.6	20.3	16.9	11.9
P/B	4.4	6.0	3.3	2.7	2.3
P/S	2.4	3.7	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	24.2	16.0	9.1	6.9	4.7
P/CF	11.1	13.6	9.7	10.5	8.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	1.1	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	2.9	15.8	4.6	10.7	20.9
영업이익	적지	흑전	22.9	35.3	47.0
세전이익	적지	흑전	39.0	30.8	47.7
당기순이익	적지	흑전	28.4	10.6	41.2
EPS	적지	흑전	22.7	13.9	41.2
안정성 (%)					
부채비율	126.2	69.8	59.5	53.2	46.2
유동비율	147.6	275.5	283.9	328.0	384.7
순차입금/자기자본(x)	15.8	-44.0	-53.3	-60.9	-70.4
영업이익/금융비용(x)	-1.7	11.5	63.8	116.8	171.7
총차입금 (십억원)	13	5	6	6	6
순차입금 (십억원)	3	-12	-17	-23	-31
주당지표(원)					
EPS	-60	365	448	510	721
BPS	1,797	2,238	2,749	3,152	3,761
SPS	3,264	3,626	3,792	4,198	5,077
CFPS	723	984	942	821	1,082
DPS	n/a	n/a	100	100	100

자료: 파수, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

파수 (150900) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.06.30

매수	중립	매도
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.