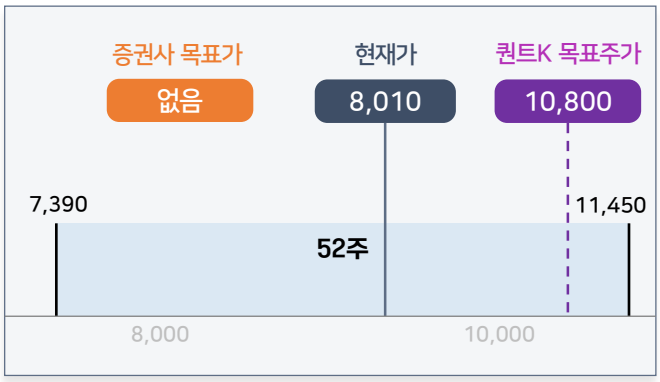


투자를 위한 K포인트

- 미국 시장, 파수가 그리는 큰 그림
- Cloud → DRM 기술의 차별점을 제시하다
- 구독 라이선스 변경에 따른 레버리지 효과

Ain't AI 시그널 보러가기

목표주가



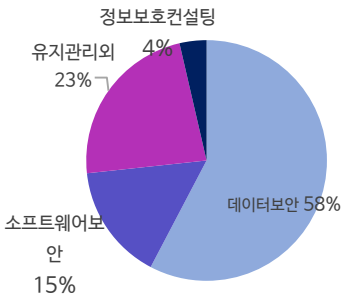
Ain't 로보어드바이저 AI 기술분석 시그널



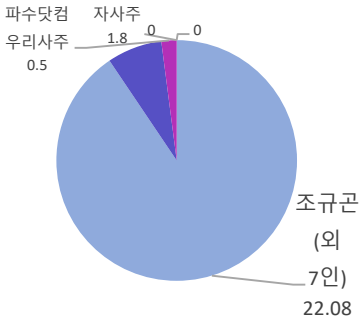
회사개요

시가총액	891억원
상장주식수	11,654,922 주
액면가	500원
배당수익률	2.23%
52주 최고	11,450원
52주 최저	7,390원

매출구성



주주구성



K포인트 01 | 미국 시장, 파수가 그리는 큰 그림

지난 **2021년 05월 조 바이든 미국 대통령은 사이버 보안 강화를 위한 '제로 트러스트' 보안 정책을 채택하는 행정명령에 서명**했다. 해당 명령에는 각 연방정부의 사이버 보안 현대화, 클라우드 서비스 전환에 따른 제로 트러스트 구현 등이 담겨있으며, 이에 따라 각 기업들의 DRM 솔루션 도입이 빠르게 증가하고 있다. 동사는 국내 DRM 시장의 약 60% 이상 과점하고 있으며, 지난 2012년 미국 법인 설립을 통해 북미 시장에 진출하였다. 동사는 독보적인 기술력 바탕으로 미국 대표 통신사인 V사, 글로벌 차량 부품 업체 D사 등을 고객사로 확보하였고 특히 **글로벌 G사에 DRM 솔루션 공급을 성공함으로써 미국 시장에서의 경쟁력을 입증**하였다. 이러한 레퍼런스 바탕으로 지난 6월 미국 유명 로펌사와 실리콘밸리를 대표할 수 있는 VC사에 DRM 솔루션을 추가 공급함으로써 **미국 시장에서의 저변을 확대**하고 있다.

K포인트 02 | Cloud 시대→ DRM 기술의 차별점을 제시하다

장기간 이어진 코로나19는 전통적인 업무환경 시스템에 대한 새로운 패러다임을 요구하였다. 각 **기업들은 재택근무 확대를 통해 기존 On-Premise 업무 환경을 Cloud 시스템으로 전환**하고 있으며, 이에 따라 동사의 핵심 솔루션인 DRM도 다양한 어플리케이션에 도입해야 하는 기술적 차별점을 제시하는 시대가 도래하였다. 과거 업무에 필요한 PC는 1대만으로 충분했으나 재택, 공유오피스 등 다양한 환경에서 업무를 진행함으로써 기업들의 Cloud 시스템 구축이 빠르게 진행되고 있으며, **동사는 일찍이 이러한 트렌드를 포착하여 Cloud 시스템에 도입할 수 있는 DRM 솔루션 개발을 끝낸 상황**이다. 국내 주요 DRM 업체들의 경우 특정 운영체제에 특화된 솔루션을 제공하는데 반해 동사는 Windows, Mac, Android, iOS 등 다양한 디바이스 및 운영체제에 도입할 수 있는 DRM 솔루션을 보유하고 있다.

K포인트 03 | 구독 라이선스 변경에 따른 레버리지 효과

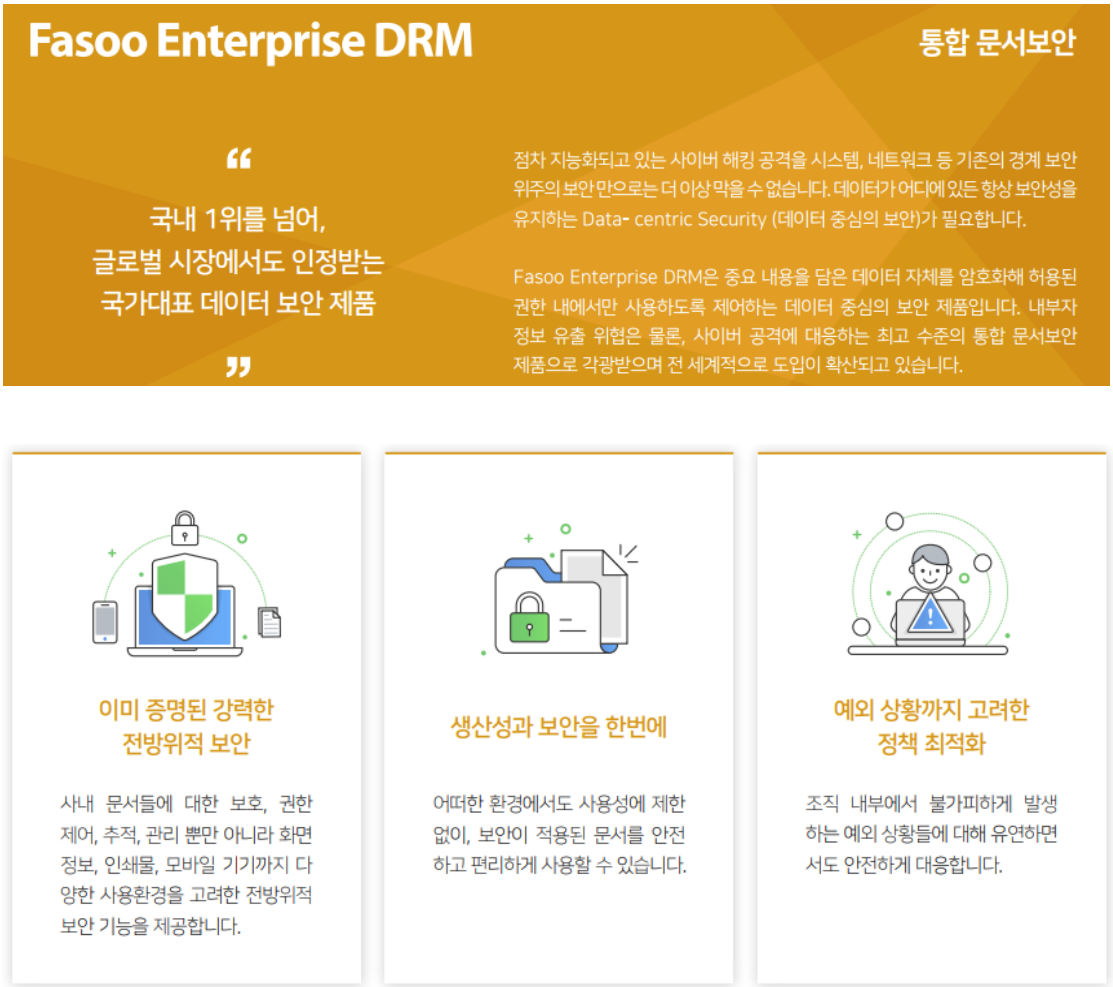
동사의 매출은 주로 하반기에 집중되는 큰 특징이 있다. 이러한 이유는 동사의 영구 라이선스 계약 형태에 있으며, 국내에서 발생되는 매출 97% 이상이 이에 해당한다. 동사는 미국 매출이 발생 된 시점부터 계약 형태를 영구 라이선스에서 연간 구독 라이선스로 계약을 체결하고 있으며, **작년 4분기와 올해 1분기 각각 YoY-10.4%, -9.7%로 매출이 감소한 이유는 연간 구독 라이선스 계약이 증가하였기 때문**이다. 이러한 일시적인 하락은 **차후 레버리지 효과가 발생할 것으로 판단되며, 상반기 지속적으로 기록했던 적자를 탈피할 것으로 예상**된다.

삼성SDS 사내 벤처, 세계 최초 DRM 기술 상용화

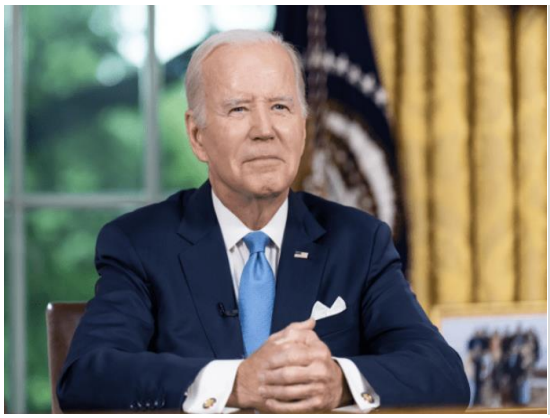
동사는 삼성SDS 사내 벤처로 출발했으며, 2000년 분사되어 설립하였다. 동사의 조규곤 대표는 삼성전자 연구원 출신으로 세계 최초로 콘텐츠 DRM을 상용화 시킨 인물이다. **조규곤 대표는 DRM의 높은 성장과 중요성을 예견**했으며, **콘텐츠에 이어 기업용 DRM 개발에 성공함으로써 문서 보안 시스템 표준을 선도**하고 있다.

DRM? 도대체 그게 뭔데?

DRM은 Digital Rights Management 약어로 기업에서 사용하는 문서들을 암호화하는 시스템을 의미한다. 이렇게 암호화 된 문서들은 시스템 중앙에서 통제하며, **접근이 허가 된 인원 및 해당 암호 입력을 통해 문서를 볼 수 있는 보안 시스템**이다. 예를 들어 우리가 유튜브 및 넷플릭스 서비스 이용 시 영상을 별도 다운로드하여 인터넷 환경이 없는 오프라인 상태에서 시청이 가능한 것을 알 수 있는데, 이렇게 다운로드 한 모든 영상에는 DRM 솔루션이 적용되어 있다. 즉, 다운로드를 진행한 스마트폰 내에서는 시청이 가능하지만 해당 영상을 다른 디바이스로 옮겨 재생하는 것은 불가능하다.



DRM 솔루션 (파수, Quant K Research Center)



< 관련뉴스 >

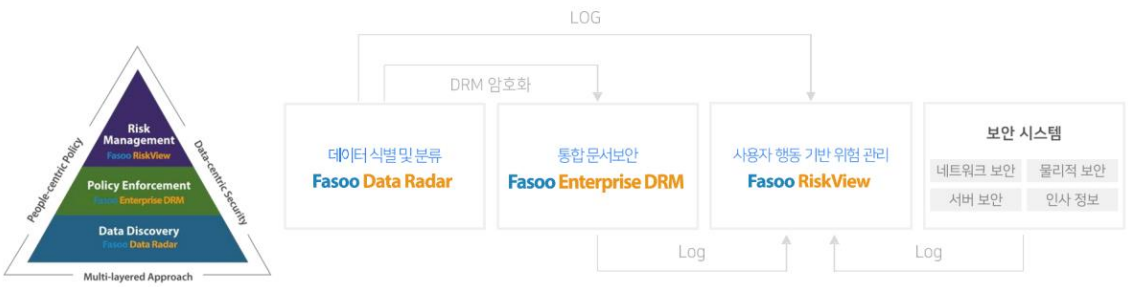
Executive Order on Improving the Nation's Cyber security
HTTPS://WWW.WHITEHOUSE.GOV/BRIEFING-ROOM/PRESIDENTIAL-ACTIONS/2021/05/12/EXECUTIVE-ORDER-ON-IMPROVING-THE-NATIONS-CYBERSECURITY/

美 백악관, 국가 사이버 보안 전략 실행 계획 발표
https://zdnet.co.kr/view/?no=20230714101303

파수, 美 로펌·VC에 보안 솔루션 공급
https://www.etnews.com/20230628000269

조 바이든 미국 대통령, 국가 사이버 안보 행정명령 발동 → 제로 트러스트 시대 도래

지난 2021년 05월 **조 바이든 미국 대통령은 국가 사이버 안보 행정명령에 서명**했다. 해당 명령은 솔라윈즈 사이버 공격과 마이크로소프트 이메일 공격 등에 따른 조치이며, 이에 따라 미 연방정부는 모든 데이터의 암호조치 및 다중 인증 체계를 구축하여야 한다. 해당 조치로 미 연방정부 부처들은 제로 트러스트 시스템 구축을 시행하여야 하며, 기존 네트워크를 새롭게 설계하여야 한다. **제로 트러스트는 아무도 신뢰하지 않는 보안 시스템**을 의미한다. 내/외부자를 막론하고 철저한 검증을 통해 해당 시스템에 접근할 수 있으며, **사이버 공격이 지속적으로 증가함에 따라 공공기관은 물론 글로벌 기업들의 제로 트러스트 시스템 도입이 가속화 될 것**으로 전망된다.



DRM SYSTEM (파수, Quant K Research Center)

압도적인 DRM 솔루션, 미국 시장은 이제 시작

그동안 미국 기업들은 많은 번거로움이 상존하는 DRM을 사용하지 않았으나, 해커들의 공격 빈도 증가와 미 연방정부의 보안 강화 지침으로 이제 막 DRM 솔루션 도입이 시작되고 있다. 동사는 20년 이상 DRM 솔루션을 제공해왔으며, **국내는 물론 해외 경쟁사 대비 높은 기술력을 보유하고 있다.** 실제 미국 빅테크 기업이 제공하는 DRM 솔루션은 엑셀과 같은 문서 파일에만 적용하는 한계를 가지고 있으나, **동사는 엑셀, PDF, CAD등 모든 파일에 DRM을 입힐 수 있는 압도적인 경쟁력을 보유**하고 있다. 동사는 이러한 강점으로 국내 DRM 시장 약 60% 이상 과점하고 있으며, 미국을 대표하는 통신사 V사와 글로벌 차량 부품 업체인 D사 등을 고객사로 확보하였고 특히 **글로벌 G사에 DRM 솔루션 공급을 성공함으로써 미국 시장에서 경쟁력을 입증**하였다. 이러한 레퍼런스 바탕으로 지난 6월 미국 유명 로펌 A사와 실리콘밸리를 대표할 수 있는 벤처캐피탈 B사에 DRM 솔루션을 추가 공급함으로써 **미국 시장에서의 저변을 확대**하고 있다.

코로나가 낳은 재택근무, 업무 환경 변화는 또 다른 기회 요인

장기간 이어진 코로나19는 전통적인 업무환경 시스템에 대한 새로운 패러다임을 요구하였다. 각 기업들은 재택근무 확대를 통해 **기존 On-Premise 업무 환경을 Cloud 시스템으로 전환**하고 있으며, 과거 업무에 필요한 PC는 1대만으로 충분했으나 재택, 공유 오피스 등 다양한 환경에서 업무를 진행함에 따라 Cloud 환경에 맞춘 DRM 니즈(Needs)가 증가하고 있다. 동사는 일찍이 이러한 트렌드를 포착하여 **Cloud 시스템에 도입할 수 있는 DRM 솔루션 개발을 끝낸 상황**이다. 또한 국내 주요 경쟁사들은 특정 운영체제와 특정 디바이스에 맞춘 DRM 솔루션을 공급하는데 반해 동사는 Windows, Mac, Android, iOS등 다양한 디바이스 및 운영체제에 도입할 수 있는 DRM 솔루션을 제공하고 있다.



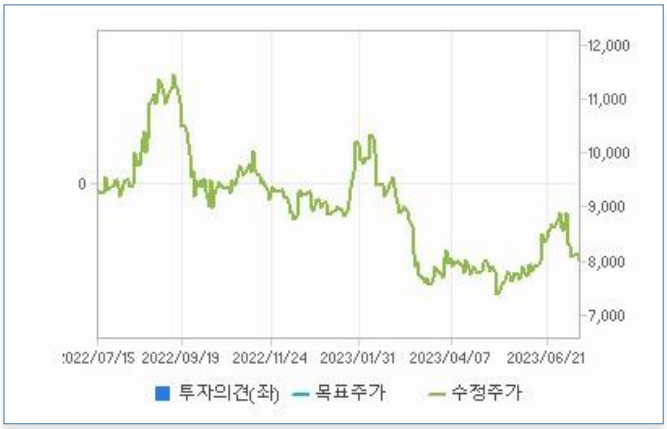
파수 Digital Intelligence 2022 (파수, Quant K Research Center

영구 라이선스 계약 → 연간 구독 라이선스 변경에 따른 레버리지 효과 기대

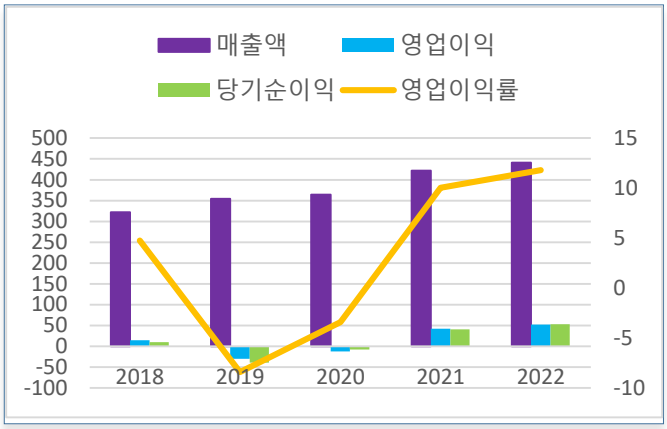
동사의 매출은 주로 하반기에 집중되는 큰 특징이 있다. 이러한 이유는 동사의 계약 형태가 영구 라이선스에 집중되어 있다는 것과 주요 고객사인 공공기관 예산 측정 시기가 맞물리기 때문이다. 동사는 미국 매출이 발생한 시점부터 계약 형태를 영구 라이선스에서 연간 구독 라이선스로 체결하고 있으며, 작년 4분기와 올해 1분기 각각 YoY -10.4%, -9.7%로 매출이 감소한 이유는 연간 구독 라이선스 계약이 증가하였기 때문이다. 이는 일시적인 하락으로 차후 레버리지 효과가 발생할 것으로 전망한다. 동사는 이러한 계약 형태가 변경됨에 따라 상반기 지속적으로 기록했던 적자를 탈피할 것으로 예상되며, 가장 큰 사이버 보안 시장을 보유하고 있는 미국 시장에서 DRM 도입이 증가함에 따라 큰 수혜를 받을 것으로 전망된다.

타 증권사주가 및 목표가 변화 현황

(컴퍼니 가이드 자료 참조)



최근 실적 및 이익률 변화 현황



최근 실적 및 이익률

(단위 : 억원)

구분	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	322	354	364	422	441
영업이익	15	-30	-12	42	52
당기순이익	10	-39	-8	41	53
영업이익률	4.75 %	-8.41 %	-3.4 %	10.03 %	11.78 %

최근 10년 손익계산서

(단위 : 억원)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	214	231	253	214	293	322	354	364	422	441
매출원가	87	81	117	137	111	118	179	149	168	163
매출총이익	127	151	136	77	181	205	174	215	254	279
판관비	113	134	133	155	168	189	211	227	211	227
영업이익	14	16	3	-78	13	15	-36	-12	42	52
금융수익	1	2	1	1	2	2	2	18	3	6
금융원가	2	1	1	4	8	11	11	10	4	2
기타영업외손익	-1	0	-2	-15	-4	0	-1	-6	-3	-3
법인세비용	-5	-4	-8	26	-3	-3	-1	-3	-3	0
당기순이익	18	22	9	-121	6	10	-45	-8	41	53
기타포괄이익	-2	-5	-2	-2	1	-3	-7	-5	-6	7
총포괄이익	16	17	7	-123	7	7	-52	-13	36	59

Valuation

올해 동사의 매출액은 450억원(YoY+2.04%), 순이익 54억원(YoY+3.80%)를 전망한다. 앞서도 언급했듯이 계약 형태가 영구 라이선스 → 연간 라이선스로 변경됨에 따라 올해 매출 상승은 제한적일 것으로 판단한다. **매출 레버리지 효과는 2024년 하반기부터 본격적으로 발생될 것으로 전망**되며, 앞으로 **미국 고객사 추가 확보가 동사의 성장을 견인하는 핵심 요소**가 될 것이다.

현재 동사의 동종업종 PER는 49.72배, 국내 사이버 보안 대표 기업인 안랩(053800)의 POR은 23.6배, PER은 44.5배에 형성되어 있다. 2023년 07월 17일 기준 동사의 시가총액은 932억원으로, 22년 영업이익 52억원을 대입하면 POR 17.9배가 산출된다. 같은 기간 당기순이익 53억원으로 PER도 사실상 같은 수치다.

동사가 시장에서 동종업종 대비 멀티플이 낮게 책정 된 가장 큰 이유는 국내 DRM 시장이 작기 때문이다. 국내 DRM 솔루션 공급 업체는 동사를 포함 총 3곳이며, 이들의 DRM 매출 합산액은 약 500~550억 수준이다. 이러한 작은 시장 사이즈로 시장에서는 동사 성장에 한계가 있다고 보고 있다. 하지만 **동사는 가장 큰 사이버 보안 시장인 미국 진출에 성공**하였고, 글로벌 G사에 DRM 솔루션을 납품함으로써 성공적인 레퍼런스를 쌓은 상황이다.

동사의 올해 예상 순이익은 54억원으로 동종업종 PER 44.5배의 50% 할인 적용한 22.2배를 대입해 당사는 **동사의 목표주가 10,200원을 제시**한다. **향후 높은 성장이 예정됨에 따라 멀티플 산정은 얼마든지 바뀔 수 있다**.

Follow up Note

2023.02.15	기업 탐방
2023.04.03	IR 통화
2023.06.20	IR 통화
2023.07.19	리포트 발행

Compliance Notice

- 본 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 당사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

더 많은 기업정보 보러가기

정성적분석과 정량적분석을 더한 퀀트 서비스 Quant K (퀀트케이) https://quant-k.co.kr

개인투자자들을 위한 로보어드바이저 Ai 데이터 플랫폼 (에인트) https://aint.co.kr