DS INVESTMENT & SECURITIES

Mid-Small Cap

1월의 일타 종목

feat. DS투자증권



Top Picks

파수 150900

토비스 051360

감성코퍼레이션 036620

DS투자증권 **미드스몰캡팀**

김수현 미드스몰캡·비상장·지주회사
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

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

조대형 미드스몰캡·비상장
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

2024.01.03

Con-tents



기회의 땅 Post-IPO 03

IPO 시장에 변화가 많았던 만큼 중요해진 Post-IPO

Top Picks: 파수, 토비스, 감성코퍼레이션

기업분석 04

✓ **파수 150900** 수출길 활짝 열릴 2024년 04

밀리의서재 418470 책도 구독하는 세상 07

✓ **토비스 051360** 본게임은 아직 시작도 안했다 14

에코아이 448280 넷제로 달성을 위해 가야 할 길 17

✓ **감성코퍼레이션 036620** 24년이 전환점 21

글로벌텍스프리 204620 파격적인 정부 정책 수혜와 해외 확장 기대 27

DS INVESTMENT & SECURITIES

1월의 일타종목

feat. DS투자증권

기회의 땅 Post-IPO

IPO 시장에 변화가 많았던 만큼 중요해진 Post-IPO

2023년은 다양한 테마가 휩쓸고 간 해이기도 했지만 IPO 시장에도 많은 변화가 있었던 해였다. 허수청약 방지를 위해 이틀간 진행되던 기관 수요예측 기간은 7일 내외로 연장되었다. 신규 상장 종목의 상장일 가격 제한폭 규정도 변경되었다. 기존 신규 상장 종목의 최대 가격제한폭이었던 공모가 대비 260%는 23년 6월 말부터 400%까지 확대되어 적용되었다. 자연스레 하반기 신규 상장 종목들에 대한 관심이 증가했고 연말 양도세 이슈 등으로 혼란스러웠던 장에서 자금은 IPO 시장으로 집중되는 모습을 보였다.

분위기에 힘입어 23년 국내 증시에 신규 상장한 종목은 총 119개이다. 대어급 IPO 종목의 부재로 공모 규모 자체는 위축되었지만 상장한 종목의 숫자로만 보면 역대급 숫자였다. 중소형주 중심의 공모 시장이었다. 중소형주 중심의 공모 시장과 상승된 가격제한폭은 상장 당일에는 높은 수익률을 안겨주었지만 이후 부진한 주가는 필연적인 수순이었다. 이에 23년 한 해 신규 상장한 종목 중에서 옥석 가리기가 필요하다고 판단되며 상장 시 제시했던 사업의 방향성이 실제 실적과 일치하는 종목 중심의 접근은 유효하다고 생각된다.

Top Picks: 파수, 토비스, 감성코퍼레이션

1) **파수:** 2023년 상반기 미국 공급계약 건에 이어 지난 12월 미국 에너지/엔지니어링 기업과 추가적인 보안 솔루션 공급계약을 체결했다. 국내에서는 올해부터 복권수탁사업을 통한 매출 확대가 있을 예정이며 정부 중심의 제로트러스트 도입 확대에 따라 관련 솔루션 수요도 늘어날 전망이다. 이에 따라 2024년 실적 추정치를 매출액 558억원(+21.6%)과 영업이익 98억원(+74.4%)으로 전망한다.

2) **토비스:** 2024년은 전장 디스플레이가 성장의 축이 될 전망이다. 국내 공장에서 생산된 디스플레이가 적용된 모델이 K5 등으로 확대되고 있어 서천 공장의 빠른 가동률 상승이 기대된다. 또한 중국 공장에서 생산된 물량의 적용처도 벤츠의 E-Class 11세대를 포함해 터키 완성차 기업 Togg의 전기차 모델에 적용되는 등 고객사는 꾸준히 확대되고 있다고 판단된다. 2024년 턴어라운드 기대감이 높아지고 있다.

3) **감성코퍼레이션:** 중국 패션 기업인 '비인러펀 패션'과 합작 협약을 통해 첫 Flagship Store인 '상해 첸탄 타이구리'를 오픈했다. 향후 베이징 출점도 예상되며 향후 2선, 3선 도시까지 확장될 것으로 예상된다. 특히 중국향 영업 마진이 높아 중국향 매출 비중에 비례하여 수익성 개선도 기대된다. 국내에서는 Mass Brand의 안착과 높은 온라인 유통 비중을 유지함과 동시에 고가의 판매 정책도 고수할 예정이다.

미드스몰캡팀

김수현 미드스몰캡·비상장·지주회사
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

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

조대형 미드스몰캡·비상장
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

2024.01.03

Top Picks

파수 150900	
투자의견	N/R
목표주가	-
상승여력	-
토비스 051360	
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	24,000원
상승여력	43.3%
감성코퍼레이션 036620	
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	5,700원
상승여력	86.9%

DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

파수 150900

수출길 활짝 열릴 2024년

미국에서의 성과 본격화

파수는 지난해 12월 미국 에너지/엔지니어링 기업과 데이터 보안 솔루션 공급계약을 체결했다. 동사의 엔터프라이즈 디알엠(FED)을 공급할 예정으로 설계도면 등 IP와 중요문서를 보호하기 위해 도입한 것으로 보인다. 지난해 상반기에 있었던 미국 로펌 및 벤처 캐피탈사와의 보안 솔루션 공급 건들보다 매출액 규모는 클 전망이며 연단위 계약구조로 꾸준한 매출 발생이 가능할 전망이다. 2020년을 시작으로 미국에서의 추가 계약들이 나오고 있는 가운데 규모도 조금씩 커지고 있으며 주기도 빨라지고 있어 고무적이다.

제로트러스트 확산, 파수에겐 기회

제로트러스트는 시스템 접근부터 데이터 열람까지 신원 확인과 검증을 반복하는 새로운 보안 체계로 2010년 이후 생겨났다. 미국은 2021년 바이든 정부에서 사이버보안 향상에 관한 행정명령을 내리면서 제로트러스트 확산의 계기가 되었다. 국내에서도 제로트러스트 도입을 확산한다. 지난해 9월 정부는 정보보호시장을 2027년까지 30조원 규모로 키우는 계획을 발표했으며 제로트러스트 아키텍처 로드맵도 공개했다. 올해부터 제로트러스트 도입을 확대하며 보안 패러다임 전환을 강화한다. 이처럼 정보보안에 대한 중요성이 커지면서 관련 솔루션 수요도 늘어날 것으로 예상되는 등 파수에게 수혜로 작용할 것으로 보인다.

2024년 실적 가시성 높을 것

2023년 실적은 매출액 459억원(+4.1% YoY)과 영업이익 56억원(+7.8% YoY)으로 추정한다. 전반적인 경기둔화에 영향을 받으며 성장폭이 둔화될 것으로 예상한다. 2024년에는 국내외 여러 사업들로 실적이 좋아질 것으로 보인다. 국내는 복권수탁사업을 통한 매출 확대가 있을 전망이며 해외는 미국과 중동에서의 계약 건들이 실적으로 반영될 것으로 예상한다. 이에 따라 2024년 실적은 매출액 558억원(+21.6% YoY)과 영업이익 98억원(+74.4% YoY)으로 추정하며 실적 가시성도 높을 것으로 판단한다. 현재 주가는 2024년 예상 실적 기준 PER 14배이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	36	42	44	46	56
영업이익	-1	4	5	6	10
영업이익률(%)	-3.4	10.0	11.8	12.2	17.5
세전이익	-1	4	5	5	10
지배주주지분순이익	-1	4	5	5	8
EPS(원)	-60	365	448	472	670
증감률(%)	적지	흑전	22.7	5.3	42.1
ROE(%)	-3.7	18.4	18.0	15.8	19.4
PER(배)	-133.7	36.6	20.3	20.1	14.1
PBR(배)	4.4	6.0	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA(배)	24.2	16.0	9.1	8.9	5.7

자료: 파수, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2024.01.03

N/R

목표주가	-
현재주가(01/02)	9,470원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ	878.9pt
시가총액(보통주)	110십억원
발행주식수	11,655천주
액면가	500원
자본금	6십억원
60일 평균거래량	86천주
60일 평균거래대금	688백만원
외국인 지분율	9.3%
52주 최고가	10,550원
52주 최저가	6,110원
주요주주	
조규곤(외 8인)	22.1%
자사주(외 1인)	1.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.2	4.0
3M	33.6	29.1
6M	6.6	5.4

주가차트

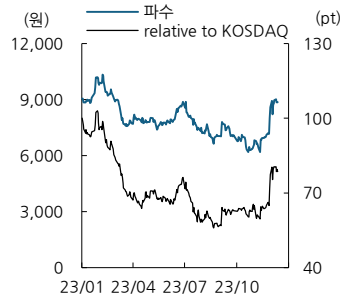
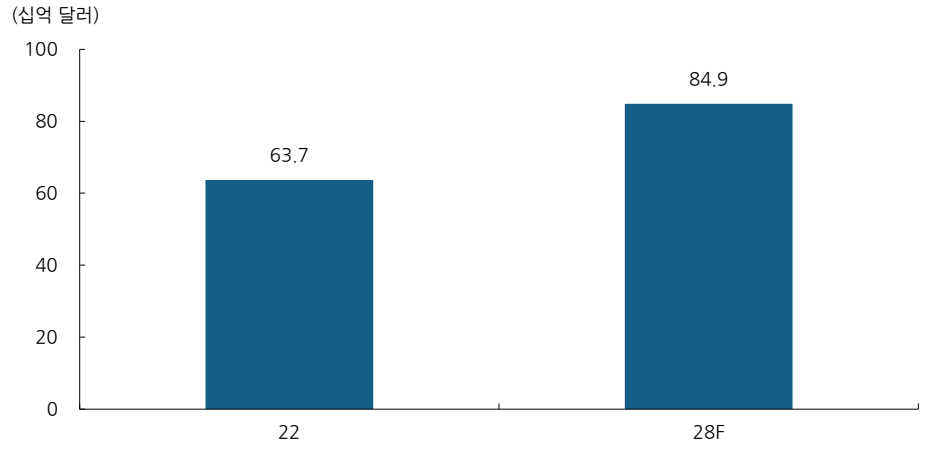
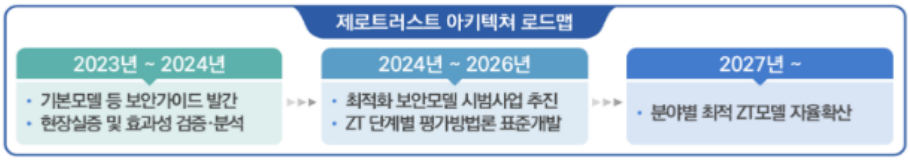


그림1 글로벌 정보보안 시장 전망



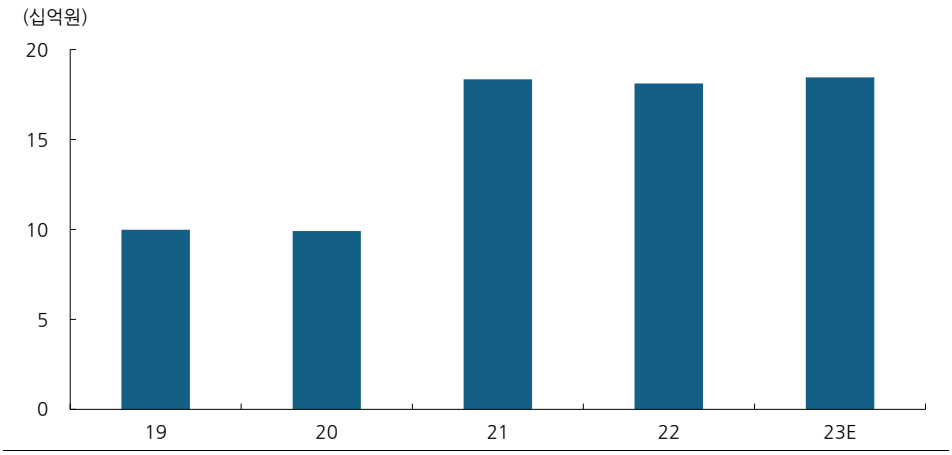
자료: Business Research, DS투자증권 리서치센터

그림2 국내 제로트러스트 전환 로드맵



자료: 과학기술정보통신부, DS투자증권 리서치센터

그림3 파수 미국법인 연간 매출액 추이



자료: 파수, DS투자증권 리서치센터

[파수 150900]

재무상태표 (십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	25	28	33	40	48
현금 및 현금성자산	10	10	11	16	24
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	15
관계기업투자등	1	1	1	1	1
유형자산	3	2	3	3	2
무형자산	11	10	8	7	6
자산총계	46	45	52	56	64
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	36	43
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	27	29	9	9	9
이익잉여금	-11	-8	18	22	29
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	21	26	32	37	43

손익계산서 (십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	36	42	44	46	56
매출원가	15	17	16	16	20
매출총이익	21	25	28	30	36
판매비 및 관리비	23	21	23	24	26
영업이익	-1	4	5	6	10
(EBITDA)	4	9	10	10	14
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	5	10
계속사업법인세비용	0	0	0	0	2
계속사업이익	-1	4	5	5	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	4	5	5	8
지배주주	-1	4	5	5	8
총포괄이익	-1	4	5	5	8
매출총이익률 (%)	59.0	60.1	63.2	65.1	64.6
영업이익률 (%)	-3.4	10.0	11.8	12.2	17.5
EBITDA마진률 (%)	10.5	21.3	22.0	21.5	25.2
당기순이익률 (%)	-2.1	9.7	12.0	11.7	13.7
ROA (%)	-1.4	9.3	10.8	10.0	12.8
ROE (%)	-3.7	18.4	18.0	15.8	19.4
ROIC (%)	-3.7	16.6	36.1	39.5	61.5

현금흐름표 (십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	8	13	11	9	12
당기순이익(손실)	-1	4	5	5	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	24
NOPLAT	-1	3	5	6	8
FCF	5	6	3	6	9

주요투자지표 (원, 배)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
투자지표 (x)					
P/E	-133.7	36.6	20.3	20.1	14.1
P/B	4.4	6.0	3.3	3.0	2.6
P/S	2.4	3.7	2.4	2.4	2.0
EV/EBITDA	24.2	16.0	9.1	8.9	5.7
P/CF	11.1	13.6	9.7	11.6	9.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	2.9	15.8	4.6	4.1	21.6
영업이익	적지	흑전	22.9	7.8	74.4
세전이익	적지	흑전	39.0	3.6	75.9
당기순이익	적지	흑전	28.4	2.2	42.1
EPS	적지	흑전	22.7	5.3	42.1
안정성 (%)					
부채비율	126.2	69.8	59.5	53.9	47.3
유동비율	147.6	275.5	283.9	327.9	380.2
순차입금/자기자본(x)	15.8	-44.0	-53.3	-61.7	-70.7
영업이익/금융비용(x)	-1.7	11.5	63.8	93.1	162.3
총차입금 (십억원)	13	5	6	6	6
순차입금 (십억원)	3	-12	-17	-23	-31
주당지표(원)					
EPS	-60	365	448	472	670
BPS	1,797	2,238	2,749	3,114	3,674
SPS	3,264	3,626	3,792	3,948	4,800
CFPS	723	984	942	817	1,033
DPS	n/a	n/a	100	100	100

자료: 파수, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준