KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

파수 (150900)

올해의 키워드는 AI, 글로벌 성과, 클라우드 전환

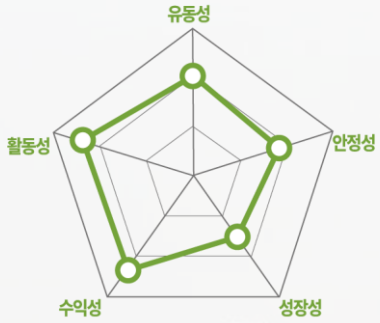
체크포인트

- 파수는 문서 특화형 sLLM으로 AI 시장 신규 진입. 2024년부터 KIST·법원행정처 등 공공 부문 실전 데이터를 통한 최적화 과제를 수행하며 레퍼런스를 쌓고 있음. 비정형 문서 분석에 최적화된 AI 역량과 문서 중복 및 업데이트 버전 관리에 최적화된 랩소디(Wrapsody)와 시너지 기대
- Mac·CAD 보안기술로 미국 J사 및 중동시장 전문 유통사와 협업하며 틈새시장 진출 본격화. 2025년 해외 비중은 전체 매출액의 11%를 차지할 전망. 비표준 환경 대응이 가능한 파수의 독자 기술로 글로벌 고객 레퍼런스를 확대하며 해외 시장에서의 성과 기대
- 파수의 FED는 Teams·OneDrive 등 클라우드 협업 환경에서 연동성과 보안성을 모두 충족하는 핵심 대안으로 부상. M365 전환 수요 속 클라우드형 DRM(FED) 확산, 교체 수요 증가에 따른 수혜 기대

주가 및 주요이벤트

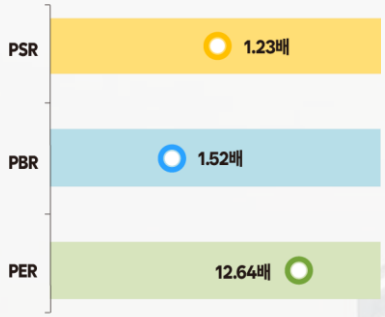


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

파수 (150900)

KOSDAQ
소프트웨어와서비스

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 권지승 rnjswltmd32@kirs.or.kr

sLLM 기반 AI 사업 본격화, 랩소디와 시너지 기대

파수는 문서 특화형 소형 언어모델(sLLM)을 중심으로 AI 시장에 본격 진출하며, 비정형 문서 분석 및 정밀 응답 생성 기술을 차별화 포인트로 제시. 특히 KIST, 법원행정처 등 공공 부문 실전 데이터를 통한 최적화 과제를 수행하며 레퍼런스를 쌓고 있음. 향후 관련 예산 집행이 본격화될 경우 동사의 sLLM 솔루션이 정책기관과 연구기관을 중심으로 빠르게 확산될 가능성이 높음. 또한 sLLM 구축 과정에서 최신성·정합성 확보가 AI 정확도의 핵심 변수로 부각되며 협업형 문서관리 플랫폼 '랩소디(Wrapsody)'가 AI 도입 인프라로 재조명되고 있음

Mac·CAD 중심 보안기술로 글로벌 시장 공략. 2025년 수출 비중 11% 전망

2025년 파수의 해외 매출은 전년 대비 88% 성장한 55억원으로, 전체의 11%를 차지할 전망. 이는 Microsoft 기반 DRM이 미치지 못하는 Mac OS 및 CAD 문서 보안이라는 틈새 영역에서 10년 이상 축적된 기술 경쟁력이 본격적으로 상업화된 결과임. 미국에서는 글로벌 EMS기업 J사를 대상으로 기존 공급사를 대체할 정도의 기술력을 입증하며 초기 수주를 앞두고 있으며, 중동 지역에선 현지 유통사 CyberKnight를 통해 사우디 정부 국가기관에 솔루션을 납품하는 등 파트너십 기반의 확산이 진행 중. Mac OS, CAD 등 기존 솔루션이 대응하기 어려운 비표준 환경에서 보안 수요가 증가함에 따라 관련 분야에서 특화된 기술력을 보유한 파수의 보안 솔루션은 중장기 해외 수출 확대의 핵심 기반으로 작용할 전망

M365 확산 따른 클라우드형 DRM(FED) 수요 확대

Microsoft의 M365 도입이 확대되며 기존 온프레미스 보안 체계를 대체할 클라우드형 DRM 수요가 급증하고 있음. 특히 협업 플랫폼인 Teams 내 워크플로우가 복잡해지며 문서 생성 → 저장 → 공유 전 단계에서 보안정책 충돌이 잦아지고 있고, 이는 보안 체계 전면 재설계로 이어지고 있음. 파수는 클라우드 기반 문서 보안 솔루션 'FED'를 중심으로 M365 연동성과 멀티디바이스 대응 역량을 갖춘 최적의 공급사로 자리매김하고 있음. 특히 동사의 FED는 보안성과 유연성을 동시에 요구하는 M365 환경에서 핵심 대안으로 부상. 2025~2026년 코로나 시기 도입된 보안 시스템의 감가상각 종료로 교체수요가 더해지며 클라우드형 DRM 수주 확대가 본격화될 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	422	441	427	461	505
YoY(%)	15.8	4.6	-3.3	8.1	9.5
영업이익(억원)	42	52	38	39	48
OP 마진(%)	10.0	11.8	8.9	8.5	9.6
지배주주순이익(억원)	42	52	44	45	56
EPS(원)	379	448	377	384	483
YoY(%)	흑전	18.1	-15.8	1.9	25.5
PER(배)	35.2	20.3	25.2	12.7	10.1
PSR(배)	3.5	2.4	2.6	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	16.0	9.2	11.6	6.3	5.8
PBR(배)	6.0	3.3	3.2	1.6	1.4
ROE(%)	18.4	18.0	13.2	12.7	14.8
배당수익률(%)	0.0	1.1	1.1	2.0	2.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/26)		4,860원
52주 최고가		6,850원
52주 최저가		4,200원
KOSDAQ (5/26)		725.27p
자본금		58억원
시가총액		568억원
액면가		500원
발행주식수		12백만주
일평균 거래량 (60일)		15만주
일평균 거래액 (60일)		8억원
외국인지분율		14.13%
주요주주	조규곤 외 5 인	19.66%
	Herald Investment Trust plc	6.29%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	9.0	-25.7
상대주가	-1.2	4.1	-14.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 데이터보안 소프트웨어 업체

2024년 사업별 매출액 비중은 데이터 보안 42.8%, 애플리케이션 보안 18.9%, 정보보호컨설팅 3.4%, 유지관리 34.9%

파수는 데이터 중심 보안(Data-Centric Security) 기술을 기반으로 성장해온 국내 대표 정보보호 소프트웨어 기업으로, 1999년 삼성SDS의 사내벤처로 출범한 이후 2000년 분사하여 설립되었고, 2013년 코스닥 시장에 상장하였다. 창립 초기부터 문서 및 콘텐츠의 디지털 저작권 관리(DRM) 기술에 집중해 국내 보안 산업의 기반을 다졌으며, 이후 애플리케이션 보안, 개인정보 비식별화, 정보보호 컨설팅, 산업제어시스템 보안, AI 기반 보안 등으로 사업 영역을 꾸준히 확장하며 종합 정보보호 플랫폼 기업으로 자리매김했다.

회사의 주력 사업은 크게 데이터 보안, 애플리케이션 보안, 정보보호컨설팅, 유지관리로 구분되며 최근에는 산업제어시스템(OT) 보안, 생성형 AI 기반 문서보안 등 전략 신사업을 추진하며 사업영역을 확대하고 있다. 2024년 연간 사업부문별 매출액 비중은 데이터 보안 42.8%, 애플리케이션 보안 18.9%, 정보보호컨설팅 3.4%, 유지관리 34.9%로 구성된다.

[데이터 보안] 문서 및 데이터 보안을 위한 소프트웨어로 전체 매출액의 40% 이상 차지하는 주력 사업이다. 핵심 소프트웨어는 기업용 DRM, 문서보안 플랫폼, 개인정보 비식별화 솔루션 등이 있다. 대표 제품인 'Fasoo Enterprise DRM'은 문서가 생성되는 시점부터 저장, 공유, 폐기에 이르기까지 모든 단계에서 암호화와 사용 권한 통제를 적용하는 기업용 DRM 솔루션으로, 사용자의 문서 열람, 복사, 출력, 전송 등을 실시간으로 관리하고 추적할 수 있다. 또한 협업 보안 플랫폼 'Wrapsody'를 통해 문서 단위 협업과 정보 추적이 가능한 환경을 제공함으로써 기업의 보안 거버넌스를 실질적으로 강화하고 있다. 파수는 이 분야에서 국내 시장 점유율 약 60% 이상 차지하는 것으로 추정되며 국내 DRM 보안 1위 사업자로 견조한 입지를 구축했다. 국내 동종업체로는 마크애니, 소프트캠프 등이 있고 글로벌 기업으로는 해외 시장에서는 Microsoft의 Azure Information Protection, Adobe의 Document Cloud, IBM의 Security Guardium 등이 경쟁 솔루션으로 판매되고 있다. 대부분의 글로벌 DRM 솔루션이 단순한 오피스 문서 형식에만 제한적으로 보안을 적용하는 데 반해, 파수의 DRM은 DWG, DWF(CAD 프로그램에서 사용되는 설계 및 공유용 파일 형식) 등 CAD(Computer Aided Design) 전문 포맷에 대한 권한 제어와 암호화까지 지원할 수 있어 기밀 설계 자료가 핵심인 글로벌 제조사들에게 높은 채택률을 보이고 있다. 이 같은 기술은 특히 미국, 독일, 일본 등 제조업 기반이 강한 지역에서 문서보안 공급사 선정 시 결정적인 경쟁 우위로 작용하고 있다.

[애플리케이션 보안] 소프트웨어 개발 단계에서 보안 취약점을 조기에 탐지하고 관리하는 서비스로 정적분석(SAST), 동적분석(DAST), 자가방어(RASP), 오픈소스 관리(SCA) 등 통합 플랫폼을 제공한다. 디지털 전환과 클라우드 인프라 확산으로 인해 애플리케이션 보안의 중요성이 날로 높아지고 있으며, 특히 소프트웨어 공급망 공격 및 API 보안 위협 증가에 대응해 정부기관, 금융권, 대기업을 중심으로 수요가 확대되고 있다. 파수는 애플리케이션 보안 서비스를 육성하기 위해 2018년 자회사 '스패로우'를 설립해 운영 중이다. 글로벌 경쟁업체로는 Synopsys(미국), Checkmarx(미국), Veracode(미국) 등이 있으며, 파수는 한국어 기반 분석 엔진 최적화, 국내 법제도 연계, 빠른 기술 대응 측면에서 경쟁사 대비 높은 현지화 역량을 바탕으로 국내 시장 우위를 유지하고 있다.

[정보보호 컨설팅] ISMS, ISO27001, GDPR, PIMS 등 국내외 정보보호 인증 대응을 위한 컨설팅뿐 아니라, 전자금융기반시설 취약점 분석평가, 모의 해킹, 보안 취약점 진단 등 기술 기반 컨설팅 서비스를 제공하며, 다양한 산업군에 보안 정책 수립부터 기술 대응까지 통합 지원을 제공한다.

뿐만 아니라 파수는 산업 제어 시스템 보안(CPS 보안) 사업과 AI 보안 및 생성형 AI 솔루션 분야에도 진출해 사업영역을 확대하고 있다. 스마트팩토리와 산업 자동화가 확산되며 공장 설비, 에너지 제어 시스템, IoT 기반 생산환경 등 산업 인프라를 겨냥한 사이버 위협이 증가하는 가운데 2024년 3월 파로스네트웍스의 산업보안 사업부문을 영업양수하여 OT 보안 시장에 진출했다. CPS(Cyber Physical Systems) 환경에 특화된 보안 플랫폼을 구축하고 통해 제조업과 에너지 산업을 중심으로 영역을 확대하고 있다. 생성형 AI 솔루션 분야에서는 기업용 소규모 형태의 언어모델과 생성형 AI 사용시 발생할 수 있는 정보 유출 사고 방지 솔루션을 구축했다. ChatGPT를 비롯한 생성형 AI 확산에 따라 민감한 데이터를 포함한 콘텐츠의 외부 노출 우려가 증가하고 있는 가운데, 파수는 Private LLM을 활용한 내부 문서 분석 및 AI 모델 보안 기술을 개발 중이며 향후 기업 내 AI 활용이 확대되며 관련 솔루션의 수요도 증가할 것으로 기대한다.

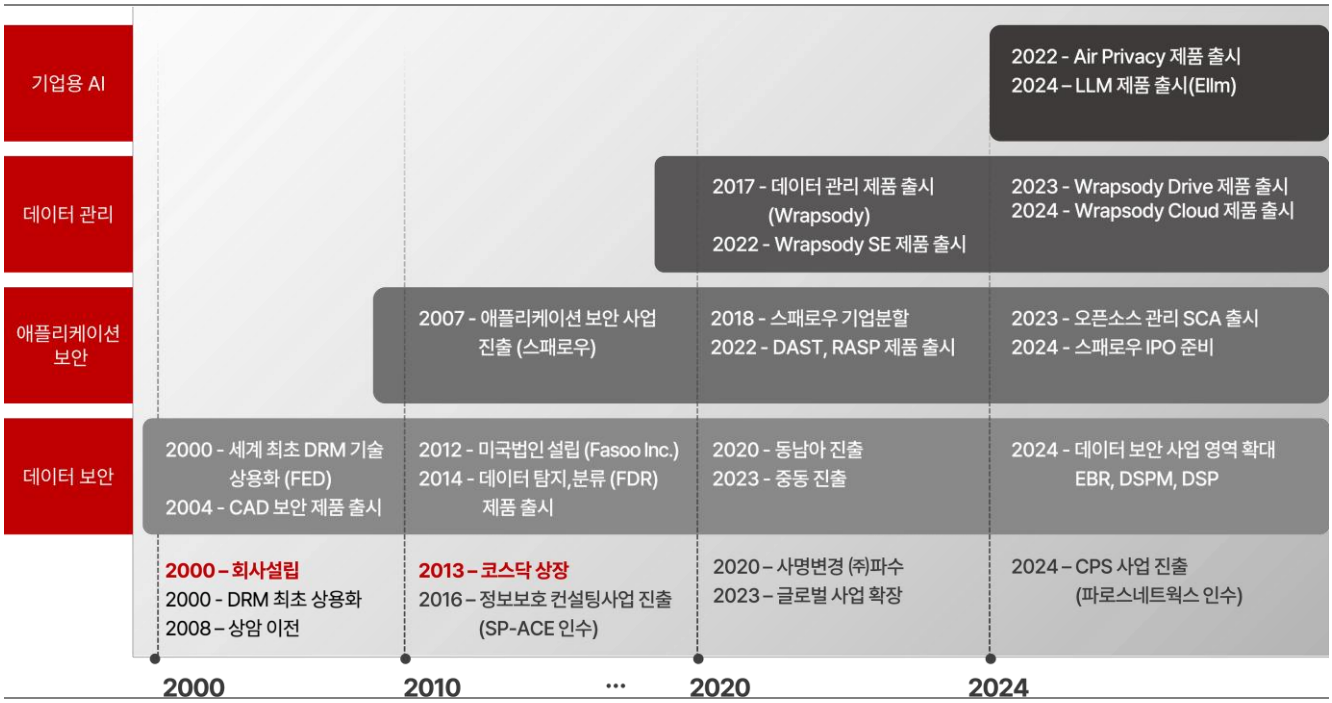
다수의 국내외 특허를 기반으로 보안 기술의 독자성과 현지화 역량을 기반으로 한 고도화된 제품 포트폴리오를 갖추고 있다. 특히 CAD 기반의 설계 도면, 영상 콘텐츠, 소스코드 등 고정밀 파일 포맷까지 지원 가능한 DRM 기술력은 경쟁사 대비 가장 큰 차별화 요소로, 외산 솔루션이 지원하지 못하는 복잡한 문서 포맷까지 보호할 수 있어 글로벌 제조사 대상으로도 차별화된 경쟁력을 발휘하고 있다. 이러한 기술력은 공공부문 수요 확대 및 디지털 전환 프로젝트 수주에 있어 차별화된 경쟁력으로 작용하고 있다.

동사는 삼성, 포스코, CJ, 롯데, LG CNS, 현대오토에버, 한화시스템, NH정보시스템, 한국인터넷진흥원 등 대기업 및 공공기관을 포함한 누적 2,000개 이상의 고객사를 보유하고 있으며, 2024년 9월 기준으로 상위 10개 매출처가 전체 매출의 약 24%를 차지하고 있다. 초기에는 대기업 중심으로 확산되었던 DRM 수요는 최근에는 중견·중소기업, 민간 병원, 교육기관 등으로도 빠르게 확대되고 있으며, 모바일 기반 문서 열람 및 협업 수요에 따라 모바일 DRM 솔루션의 도입도 증가하고 있다. 해외시장에서도 미국, 유럽, 중동 지역의 통신사, 은행, 글로벌 프랜차이즈, 국제기구 등에서 실질적인 고객 레퍼런스를 확보하고 있으며, 2012년 설립한 미국법인 Fasoo Inc.를 중심으로 북미 시장 확대를 지속하고 있다.

연결자회사로 미국법인 'Fasoo(지분율 100%)'와 '스패로우(지분율 89%)'를 보유했다. 미국법인의 경우 글로벌 진출을 위해 2012년 설립했으며, 스패로우는 애플리케이션 보안 솔루션업체로 2018년부터 애플리케이션 사업부분을 자회사로 독립시켜 운영하고 있다.

2025년 1분기말 기준 주주 구성은 최대주주(조규곤 대표이사) 및 특수관계인 합산 지분율 19.7%, 우리사주조합 0.4%, 자사주 3.3%, 기타 소액투자자 76.6%로 구성된다.

주요 연혁



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 영역

데이터 보안	기업용 AI	데이터 관리	애플리케이션 보안
▪ 국내 1위 DRM 솔루션 ▪ 데이터 중심의 보안 아키텍처로, 콘텐츠에 대한 가장 완벽하고 효율적인 보안 실현 ▪ 데이터 탐지, 암호화, 정책 최적화, 리스크 관리 등 모든 위협에 대응하는 다중 레이어 방식 Fasoo Enterprise DRM Fasoo DSPM Fasoo Data Radar Fasoo RiskView	▪ 기업형 소규모 형태의 언어모델 ▪ 권한 제어 정책 SLLM과 연동 → 안전한 생성형 AI 서비스 활용 ▪ AI 기반 개인정보 검출 및 마스킹 처리 ▪ 생성형 AI 사용시 발생할 수 있는 정보 유출 사고 방지 ellm AI Radar DLP AI Radar Privacy	▪ 문서 가상화 기술 기반의 콘텐츠 관리 플랫폼 ▪ 사용 이력, 연관 관계, 유통 경로 등을 파악 ▪ LLM 구축을 위한 ROT 데이터 관리 Wrapsody Wrapsody eCo	▪ 정적분석(SAST), 동적분석(DAST), 자가방어(RASP), 오픈소스 관리(SCA) 등 통합 플랫폼 제공 ▪ 국내 1위 실행 의미 기반의 정적분석(SAST) 도구 ▪ 애플리케이션 시큐어코딩과 품질 모두 만족 Sparrow SAST Sparrow DAST Sparrow RASP Sparrow SCA

자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

파수의 경쟁력

1 특허/인력	2 제품 경쟁력	3 글로벌 기술력
다양한 인증 및 특허 ▪ 국/내외 특허 103개 보유 (국내 59개, 해외 45개) ▪ GS인증, CC인증, 국가용 암호제품 지정 **Man Power** ▪ 고급 기술/개발 인력 보유 (임직원의 70% 이상이 기술/개발 인력) ▪ 매년 10% 이상의 IT인력 고용률 확대 및 글로벌 인재 채용 확대	**트랜드를 선도하는 신개념 제품으로 신규 시장 창출** ▪ 디지털 비지니스에 적합한 신개념 콘텐츠 통합 플랫폼 제공 ▪ AI기술을 다양한 제품에 적용하여 성능 향상 **데이터 및 애플리케이션 보안 Full Line-up 보유** ▪ 완벽한 데이터 보안을 위한 데이터 시큐리티 프레임워크 제공 ▪ 통합 애플리케이션 보안 플랫폼 제공	**글로벌 유일한 CAD, Mac OS 데이터 보안 기술력 보유** ▪ MS와 차별화된 CAD, Mac OS 보안 기술 보유 ▪ TRW, GE, Wolf Speed 등 파수의 CAD 도면 보안 도입 **데이터 보안의 가장 핵심이고, 진보된 기술 보유** ▪ Gartner 에서 언급한 DSPM, DSP, EDRM 제품 보유 ▪ 글로벌 보안기업들과 차별화된 제품: Symantec, McAfee, Varonis, Sentra, …

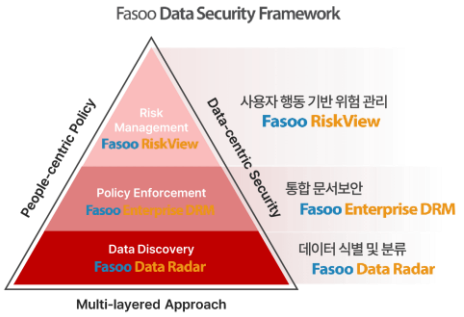
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

데이터 보안 통합 포트폴리오 보유

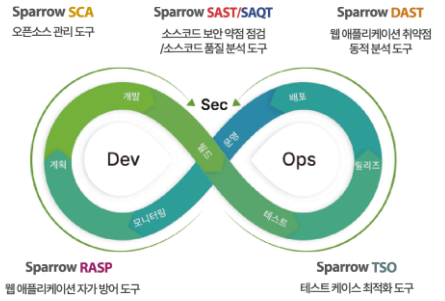
2,000 + Fasoo와 함께하는 **고객 수**

3,000,000 + Fasoo를 사용하는 **사용자 수**

50 + Fasoo를 사용하는 **국가 수**



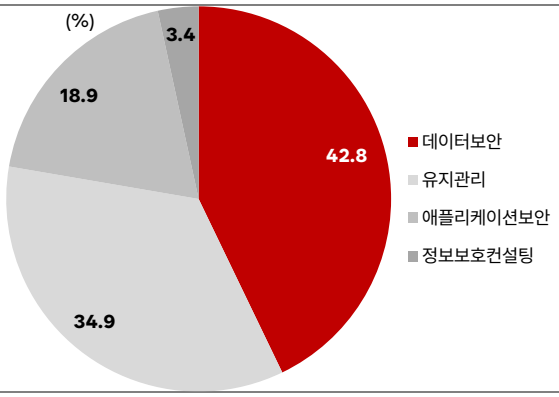
데이터 라이프사이클 전체를 보호하는 제품 포트폴리오



DevSecOps를 완벽히 지원하는 통합제품

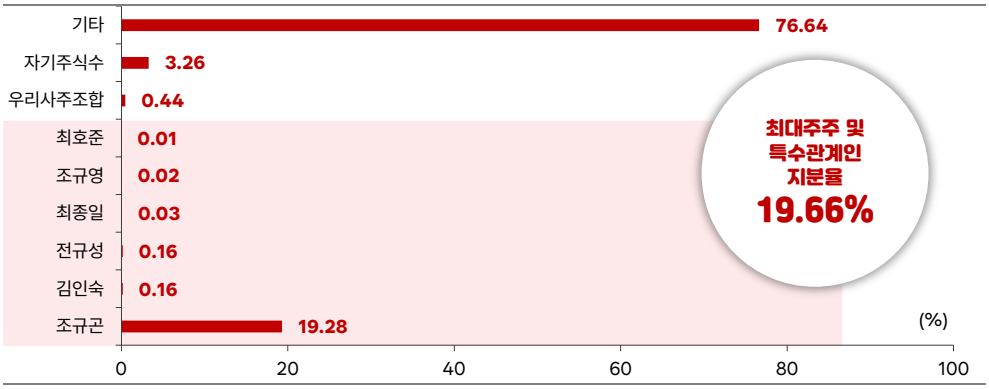
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업별 매출액 비중(2024Y)



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성(1Q25말 기준)



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

정보보안 및 콘텐츠/데이터 보안 산업 현황

정보보안 솔루션은 네트워크 보안, 엔드포인트 보안, 플랫폼 보안, 클라우드 보안, 콘텐츠 및 데이터 보안, 공동 인프라 보안 등으로 분류됨

사이버 위협의 증가와 디지털 트랜스포메이션의 가속화는 정보보호 산업의 전략적 중요성을 더욱 부각시키고 있다. 각국 정부는 이에 대응하여 보안 규제를 강화하고 있으며, 사이버 보안은 점차 국가 안보의 핵심 요소로 자리매김하고 있다. Cybersecurity Ventures에 따르면, 사이버 범죄로 인한 글로벌 경제 피해는 2015년 3조 달러에서 2023년 8조 달러로 증가했으며, 2025년에는 연간 10.5조 달러에 이를 것으로 예상된다.

2022년 러시아의 우크라이나 침공은 사이버 전면전의 서막을 알렸다. 러시아는 침공과 동시에 우크라이나의 정부 기관과 주요 인프라를 대상으로 악성코드와 랜섬웨어를 활용한 대규모 사이버 공격을 감행하였다. 이러한 공격은 물리적 전쟁과 병행되어 전 세계에 사이버 보안의 심각성을 일깨우는 계기가 되었다. 이에 따라 미국, EU, 영국 등 주요 국가들은 각각 국가안보전략(2022년 10월), 사이버방어전략(2022년 11월), 국가 사이버전략(2022년 12월)을 발표하며 정보보호 산업을 미래 전략 산업으로 공식화하였다.

2023년에는 다양한 형태의 사이버 공격이 전 세계적으로 발생했다. 대표적으로 러시아와 연계된 해커 그룹 Cl0p이 미국 에너지부를 포함한 2,700여 개 기관의 데이터를 유출한 MOVEit 대규모 해킹 사건이 있다. 이 사건은 약 9,330만 명의 개인정보가 유출되는 등 전례 없는 피해를 초래했다. 또한 2023년 중 랜섬웨어 공격이 급증하여 전 세계적으로 11억 달러 이상의 비용이 지불되었는데, 이는 2022년 대비 두 배에 달하는 수치로, 병원, 학교, 대기업 등 다양한 분야가 공격 대상이 되었다. 이러한 사이버 위협의 증가는 정보보호 산업의 중요성을 더욱 부각시키고 있으며, 각국은 보안 인프라 강화와 함께 관련 산업의 육성에 박차를 가하고 있다. 특히, 클라우드 기반 서비스의 확산과 원격 근무 환경의 증가로 인해 보안 솔루션에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것으로 전망되고 있다.

정보보호 산업은 크게 정보보안과 물리보안으로 구분되며 정보보안은 다시 솔루션과 서비스로 구성된다. 정보보안 솔루션은 네트워크 보안, 엔드포인트 보안, 플랫폼 보안, 클라우드 보안, 콘텐츠 및 데이터 보안, 공동 인프라 보안 등으로 분류된다.

이 중 콘텐츠 및 데이터 보안 분야는 디지털 자산 보호의 핵심 영역으로 파수가 영위하는 문서보안(Document Security), 디지털 저작권 관리(DRM), 데이터 유출 방지(DLP) 등이 이에 해당한다. 해당 영역은 데이터 자체에 보안 속성을 부여해 조직 내부 문서의 생성·보관·유통·폐기 전 주기에 걸쳐 보안을 적용하는 분야이다. 정보 유출을 원천적으로 차단하는 방식으로 기업 내부 정보보호 체계의 근간을 이루고 있다.

The Business Research Company에 따르면 글로벌 문서보안 시장은 글로벌 시장 기준으로 2024년 약 50억 달러에서 2029년 약 103억 달러 규모로 성장할 것으로 전망되며 연평균 성장률(CAGR)은 15.6%에 달한다.

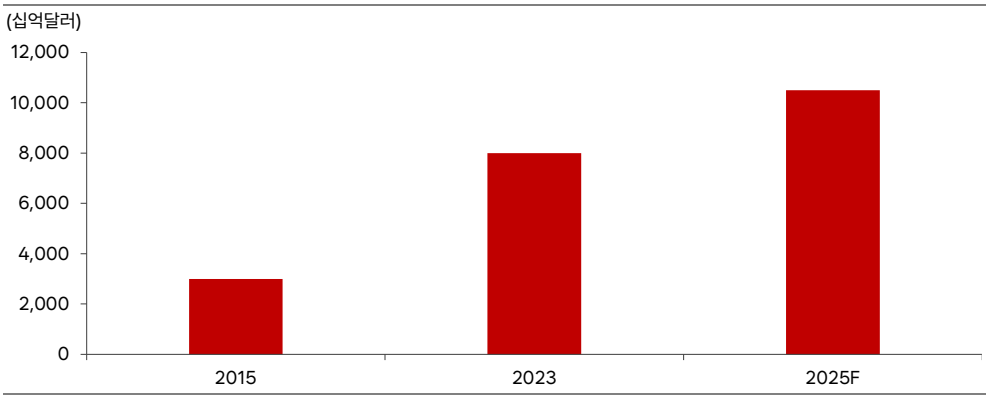
문서보안 Player 중 가장 영향력 있는 업체는 Microsoft이며, 국내 대표업체로는 파수가 있음

가장 영향력 있는 글로벌 플레이어는 Microsoft이다. Microsoft는 'Microsoft Purview Information Protection(구 Azure Information Protection)'을 통해 기업 문서의 분류(Classification), 라벨링(Labeling), 보호(Encryption)를 자동화하며, Microsoft 365, Teams, OneDrive 등 자사 플랫폼과의 통합을 기반으로 사실상 글로벌 디폴트 보안 솔루션 역할을 수행하고 있다. 특히 Microsoft는 Gartner의 Magic Quadrant for Data Loss Prevention 2023에서 리더(Leader)로 선정되는 등, 문서보안과 DLP 분야에서 시장 점유율 1위를 차지하고 있다. Microsoft Defender for Cloud Apps 및 Sensitivity Labels 기능을 통해 클라우드 기반 업무환경에서도 실시간 보호를 제공하며, 외부 유출 방지와 내부 통제 기능을 동시에 강화하고 있다.

한편 국내 시장에서는 파수, 소프트캠프(SoftCamp), 마크애니(MarkAny) 등이 대표적인 문서보안 솔루션 기업으로 활동 중이다. 이 중 파수는 콘텐츠 및 데이터 보안 영역에서 국내 선도적인 입지를 확보하고 있으며 DRM, DLP, 문서 중앙화, 문서 추적·감사 솔루션 등 문서보안 전주기를 포괄하는 종합 플랫폼을 제공하고 있다. 파수의 기술은 단순한 암호화를 넘어 사용자 행동 기반 정책 설정, 외부 협업 시 문서 통제, AI 기반 비정상 행위 탐지 등 고도화된 기능을 포함하고 있으며 이를 통해 공공기관, 금융기관, 대기업 등 보안 요구 수준이 높은 고객 기반을 안정적으로 확보하고 있다.

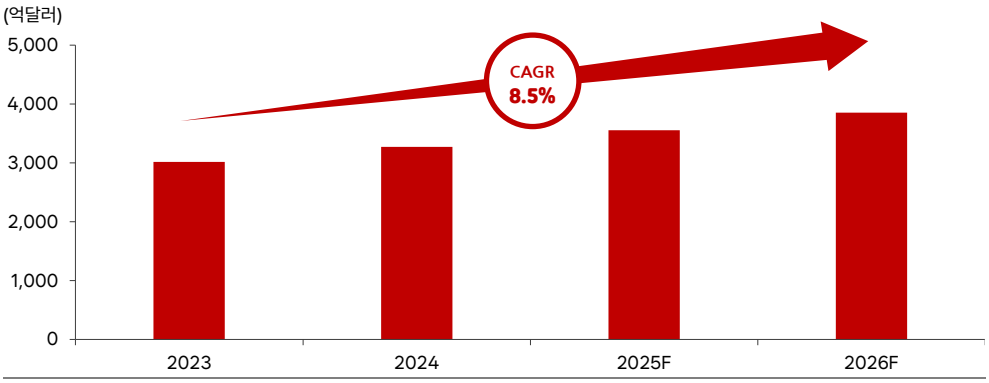
또한 클라우드 및 원격 근무 환경 확산에 따라 기존 온프레미스 위주의 보안에서 벗어나 클라우드 기반 SaaS 형태로의 전환이 가속화되고 있다. 파수는 이에 대응해 클라우드형 DRM 및 DLP 솔루션을 개발하고 있으며, Mac OS 기반 보안 기술, CAD 파일 보안 등 산업별 특화 솔루션을 통해 해외 시장 공략 및 글로벌 경쟁력 확보를 도모하고 있다. 콘텐츠 및 데이터 보안은 네트워크나 엔드포인트 보안과 달리 데이터 자체에 보안을 부여하는 방식이기 때문에 침해 사고 발생 시에도 정보 유출을 사전에 차단하거나 추적할 수 있다는 점에서 그 중요성이 더욱 부각되고 있는 가운데 파수의 문서보안 기술은 국내외 정보보호 전략의 핵심 요소로 자리매김할 가능성이 크다.

사이버공격으로 인한 글로벌 경제 피해



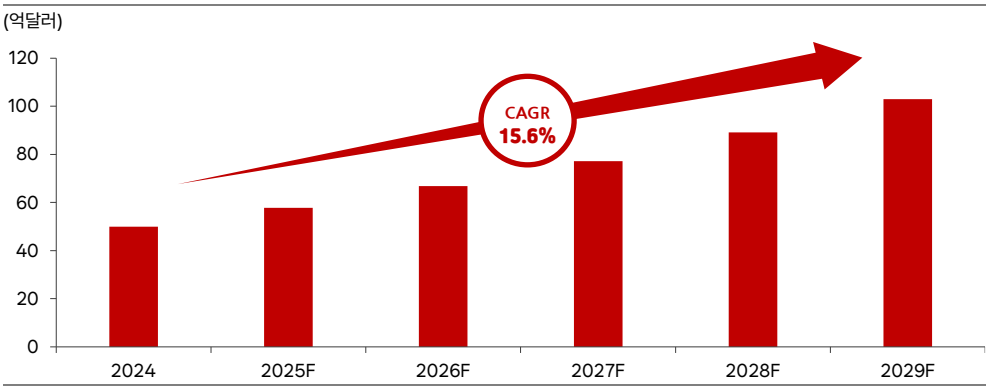
자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 정보보호 시장규모



자료: Markets&Markets, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 문서보안 시장 규모 전망



자료: The Business Research Company, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 sLLM 기반 AI 시장 진출 및 AI 인프라로 랩소디 재포지셔닝

연구보고서나 행정문서와 같은 문서 특화형 sLLM 시장 진출

파수는 2024년 신규 AI 사업의 방향성을 문서 중심 sLLM(smaller Large Language Model)에 특화된 서비스로 명확히 설정하고, 산업별 문서 유형에 최적화된 학습과 정밀한 답변 생성 능력을 핵심 경쟁력으로 삼아 sLLM 시장에 진출하고 있다. 기존 sLLM이 구조화된 표 기반 데이터를 중심으로 설계된 데 비해, 파수는 연구보고서나 행정문서처럼 비정형 텍스트를 정교하게 분석·처리하는 문서 특화형 AI 서비스를 중심으로 사업을 확대하고 있다.

파수는 한국과학기술연구원(KIST)의 정부과제 산출물을 활용한 유료 PoC(개념검증)를 통해, 실전 데이터를 기반으로 한 모델 학습 및 최적화 과제를 수행했으며, 해당 프로젝트는 올해 상반기 중 본사업으로 전환될 가능성이 높은 것으로 기대된다. 또한, 2024년에는 법원행정처를 대상으로 개인정보 문서 비식별화 PoC를 진행하며 기술적 우수성을 입증했으며 수주를 확보하기도 했다. 이처럼 공공기관 중심의 실전형 레퍼런스는 대선 이후 보안 관련 예산 집행이 회복됨에 따라 파수의 sLLM 솔루션이 정책기관과 연구기관을 중심으로 빠르게 확산될 수 있는 기반이 될 전망이다.

한편 특정 기관/기업을 위한 sLLM을 구축하고 운영하는 과정에서 '학습 데이터 정제'가 sLLM 성능 고도화의 필수 요소로 떠오르며, 파수의 솔루션인 문서관리 플랫폼 '랩소디(Wrapsody)'가 다시 주목받고 있다. 랩소디는 문서 작성 직후 자동으로 서버에 저장되고 버전 이력이 통합 관리되며 외부 공유 시 수신자가 항상 최신 문서를 열람할 수 있도록 지원하는 협업 중심 문서관리 시스템이다.

sLLM이 조직 내에 실제로 적용되기 위해서는 최신 문서를 기반으로 한 정확한 학습이 필수적이다. 그러나 많은 기업들이 문서 중복, 미반영된 업데이트 등으로 인해 AI 학습 과정에서 오류를 겪는 경우가 빈번하고, 학습에 적합한 최신 문서를 확보하고 체계적으로 관리하는 시스템을 갖추지 못하고 있다. sLLM이 기업과 공공기관에 본격 도입되고 있는 현 시점에서 '최신성'과 '정합성'을 갖춘 문서 데이터 확보는 AI 정확도의 핵심 전제로 부상하고 있는 만큼 파수의 랩소디는 기존의 문서관리 솔루션을 넘어 'AI 도입을 위한 핵심 인프라'로 재정의될 것으로 기대한다. 국내 공공기관과 민간기업의 LLM 프로젝트가 확대됨에 따라 파수의 AI 신규사업과 함께 랩소디 도입 수요 또한 증가하는 선순환 구조가 형성될 것으로 전망한다.

2 차별화된 CAD·Mac OS 보안기술로 글로벌 확산 본격화

CAD·Mac OS 보안기술로 북미 시장에서 성과 가시화

파수의 2025년 해외 매출은 전년 대비 88% 증가한 55억원으로, 전체 매출의 11%를 차지할 것으로 전망한다. 미국과 중동을 중심으로 한 해외 거점 확대와, CAD 및 Mac OS 기반 문서보안 기술을 중심으로 한 글로벌 경쟁사 대비 차별화된 기술 경쟁력이 수출 성장의 주요 배경이 될 것으로 기대한다.

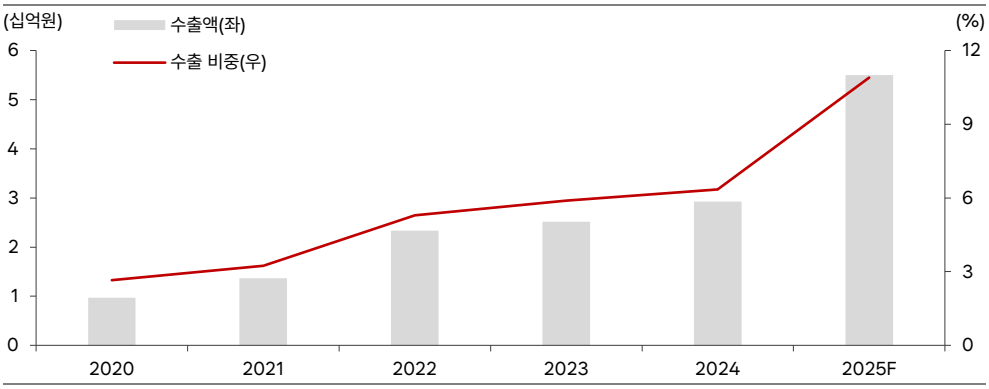
먼저 미국 시장에서는 CAD(Computer-Aided Design) 및 Mac OS 보안이라는 틈새 영역을 전략적으로 공략 중이다. 기존 글로벌 보안시장은 Microsoft 오피스 중심의 DRM 솔루션이 장악하고 있으나, CAD 도면이나 디자인 파일 등 기업의 핵심 자산이 Mac OS 기반에서 제작되는 경우 Microsoft 솔루션은 기능적 제약을 보이고 있다. 이에 반해 파수는 10년 이상 Mac 기반 보안 솔루션을 개발해 왔으며, CAD 문서 보호 기능 또한 고도화되어 있어 글로벌 제조업체들로부터 기술력을 인정받고 있다.

2025년에는 미국의 글로벌 EMS(Electronics Manufacturing Services) 기업인 J사향 신규 수주를 기대한다. J사는 북미 전자기기 기업 및 다이슨(Dyson) 등 고객사의 제품 케이스를 제조하는 업체로, 수주를 위해 고객이 요구하는 수준 높은 보안 기준을 충족해야 한다. 파수는 약 1년간의 테스트를 통해 해당 프로젝트를 준비해 왔으며, 올해부터는 J사의 보안 솔루션 공급업체로 선정될 가능성이 높다. 특히 J사의 총 인력 규모가 13만명에 달하는 점을 감안하면, 초도 수주 이후 고객사 내 도입 유저 수의 점진적 확대도 기대할 수 있다.

한편 중동 시장에서는 현지 사이버보안 전문 유통사인 CyberKnight(사이버나잇)와의 파트너십을 통해 확산 기반을 마련하고 있다. 중동은 현지 법인 없이 직접 거래가 어려운 구조적 특수성을 지니고 있어, 현지 SI 파트너와의 연계가 사업 확대에 필수적이다. 사이버나잇은 방화벽, 네트워크, 엔드포인트 보안 등 다양한 글로벌 보안 솔루션을 유통하는 대표 기업으로, 2024년부터는 데이터 보안 부문을 파수 전용 제품으로 지정해 판매를 본격화했다. 이를 통해 파수는 이미 사우디 주요 정부기관에 자사 솔루션을 공급했으며, 향후 중동 지역 공공기관 및 기업 고객 확보가 이어질 것으로 기대된다.

2024년까지 파수의 해외 매출 비중은 전체의 한 자릿수 초중반에 머물렀으나 2025년을 기점으로 미국·중동 시장을 중심으로 수출 성과가 본격화되며 글로벌 매출 비중 확대 및 수출 모멘텀이 강화될 전망이다.

수출액 및 전체 매출액 대비 수출 비중 추이



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 M365 전환에 따른 클라우드형 DRM 수요 확대

고객의 인프라 구조가 온프레미스에서 클라우드 중심으로 재편됨에 따라 클라우드형 보안 솔루션 매출 기여도가 점진적으로 확대될 전망

Microsoft의 오피스 제품군이 온프레미스 설치형에서 클라우드 기반의 M365(구 Office 365)로 전환됨에 따라, 파수의 클라우드형 DRM 솔루션인 'FED(Fasoo Enterprise DRM)'의 수요가 확대되고 있다. 이는 M365는 문서 작성·저장·협업 기능을 중심으로 설계된 클라우드형 오피스 플랫폼으로, 기업들이 도입 시 클라우드 환경에 적합한 보안 정책 및 암호화 체계와의 연동이 필수적이기 때문이다.

2024년 이후 M365를 전사적으로 도입하는 기업이 빠르게 증가하고 있으며, Microsoft 또한 DRM, Teams, Copilot 등을 통합한 패키지 방식의 영업 전략으로 전환을 본격화했다. 이러한 변화 속에서 기업 내 문서의 생성·저장·공유가 모두 클라우드 상에서 이뤄지면서, 전통적인 PC 기반 암호화 기능만으로는 데이터의 일관성과 보안성을 확보하는 데 한계가 드러나고 있다. 특히, Teams 기반 협업 환경에서 문서 작성 → 저장 → 다운로드 → 외부 공유로 이어지는 워크플로우는 다양한 보안 영역을 교차하게 되는데, 이 과정에서 로컬 단말 보안과 M365 클라우드 정책 간 연동 불일치 문제가 빈번히 발생하고 있다.

이러한 보안 정책 충돌 문제는 기존 온프레미스 환경에 구축된 DRM이나 DLP 시스템이 클라우드 업무 환경과 유기적으로 연계되지 못하기 때문이며, 이에 따라 기업 고객들은 기존 보안 체계의 재설계를 검토하고 있는 상황이다. 파수는 이와 같은 시장 요구를 반영해 대기업 고객사를 중심으로 클라우드형 DRM 솔루션을 선제적으로 공급하고 있으며, 특히 M365와의 정책 연동성과 멀티 디바이스 환경 대응 역량을 기반으로 기존 고객의 클라우드 전환 수요를 흡수하고 있다.

한편, 2020년 코로나 팬데믹을 기점으로 재택근무 확산에 대응해 다수의 기업들이 보안 솔루션을 도입한 바 있으며, 이들 시스템은 대부분 자산으로 회계 처리되어 약 5년의 감가상각 기간을 설정하고 있다. 이에 따라 2025~2026년부터는 초기 도입된 보안 솔루션의 교체 수요가 본격화될 것으로 예상한다. 문서보안 솔루션의 교체 주기와 M365 기반 클라우드 환경으로의 전환 수요가 맞물리면서, 파수는 기존 고객사로부터의 리뉴얼 수요와 신규 클라우드 보안 도입 수요 모두에 대응하고 있는 국면이다.

현재 파수는 기술 호환성과 정책 연동성을 기반으로 FED의 클라우드 버전을 시장에 안착시키는 단계에 있으며, 기업 고객의 인프라 구조가 온프레미스에서 클라우드 중심으로 재편됨에 따라 클라우드형 보안 솔루션 분야에서 매출 기여도가 점진적으로 확대될 전망이다.

실적 추이 및 전망

2024년 연간 매출액 461억원(+8% YoY), 영업이익 39억원(+2% YoY) 기록

사업별 매출액은 데이터 보안 198억원(+0% YoY), 애플리케이션 보안 87억원(+8% YoY), 정보보호컨설팅 16억원(+13% YoY), 유지관리 161억원(+19% YoY)로 구성

2024년 연간 매출액 461억원(+8.1% YoY), 영업이익 39억원(+2.2% YoY)을 기록했다. 사업부문별 매출액은 데이터 보안 198억원(+0.3% YoY), 애플리케이션 보안 87억원(+7.7% YoY), 정보보호컨설팅 16억원(+12.8% YoY), 유지관리 161억원(+19.1% YoY)으로 구성된다. 파수의 캐시카우 사업인 데이터 보안 부문(DRM, DLP 등)은 주로 공공기관을 대상으로 한 정보보호 솔루션 공급이 중심이며, 실제 매출의 상당 부분이 정부 및 공공기관의 정보보호 예산 집행에 따른 입찰 및 수주 방식으로 이뤄진다.

2024년 공공 정보보호 예산 증가율 둔화와 긴축 재정기조 및 정책 전환기의 혼선에 따른 보수적 예산집행, 공공기관이 기존 온프레미스 방식의 DRM/DLP 보다 차세대 보안 모델(ZTNA, CASB, SaaS형 보안 등)으로 전환되는 과도기적 상황이 맞물리며 데이터보안은 구조적으로 고성장을 기대하기 어려운 환경이 지속되었다. 반면 정보보호컨설팅 사업은 높은 외형성장을 기록했는데 2024년은 공공기관/지방자치단체/공기업에서 개인정보보호법, 국가정보보안기본지침, NIS(National Intelligence Service) 기준 강화 등에 따른 컨설팅 수요가 확대되었고 금융기관을 비롯한 민간 고객사의 클라우드 전환, AI 도입, 글로벌 인증(IASME, ISO27001 등) 수요와 맞물려 보안 거버넌스 정비 수요가 증가했기 때문이다.

2024년 연간 영업이익률은 8.5%로 전년 대비 0.4%p 소폭 감소했다. 이는 외형성장에도 불구하고, OT/ICS(산업제어시스템) 보안 전문기업 인수에 따른 고정비 증가, AI 기반 신사업 론칭 관련 마케팅 비용 증가, 인건비 비중이 상대적으로 높은 정보보호 컨설팅 부문의 외형확대에 기인한다.

2025년 매출액 505억원(10% YoY), 영업이익 48억원(+24% YoY) 전망

2025년 1분기 매출액은 84억원(+4% YoY), 영업적자 27억원(적자지속 YoY) 기록

2025년 1분기 매출액은 84억원(+3.6% YoY), 영업적자 27억원(적자지속 YoY)을 기록했다. 통상적으로 1분기는 연중 매출 발생 규모가 가장 작은 비수기로 고정비 부담이 확대되어 영업적자가 불가피하다. 2025년 1분기 전년 동기 대비 매출 성장을 기록했으나, 영업적자는 확대(1Q24 -14억원 → 1Q25 -27억원)되었다. 이는 2024년 3월 6일 동사가 OT사업 진출을 위해 영업양수한 파로스네트웍스 관련 비용이 올해에는 1분기부터 온기로 계상되었기 때문이다.

2025년 연간 매출액은 505억원(9.5% YoY), 영업이익 48억원(+24.1% YoY)을 전망한다. 사업부문별 연간 매출액은 데이터 보안 223억원(+12.9% YoY), 애플리케이션 보안 90억원(+3.4% YoY), 정보보호컨설팅 19억원(+20.7% YoY), 유지관리 173억원(+7.7% YoY)을 예상한다. 파수는 2023년부터 마케팅 활성화 및 인력 충원으로 매년 판매관리비가 증가했으나, 올해 연간 외형 규모가 500억원을 상회하며 비용 효율화로 인한 수익성 개선이 가능할 전망이다.

동사는 2024년 미국에서 신규 고객사 확보 및 중동 파트너십 구축 등 해외 수주를 본격화할 수 있는 초석을 다졌다. 또한 기존 데이터보안 솔루션을 사용했던 고객사가 MS 오피스를 클라우드 버전으로 전환하며 동사의 DRM 솔루션 클라우드 호환 버전의 신규 수요가 더해질 것으로 전망한다. 2025년에는 내수와 수출 실적 모두 증가할 것으로 예상하

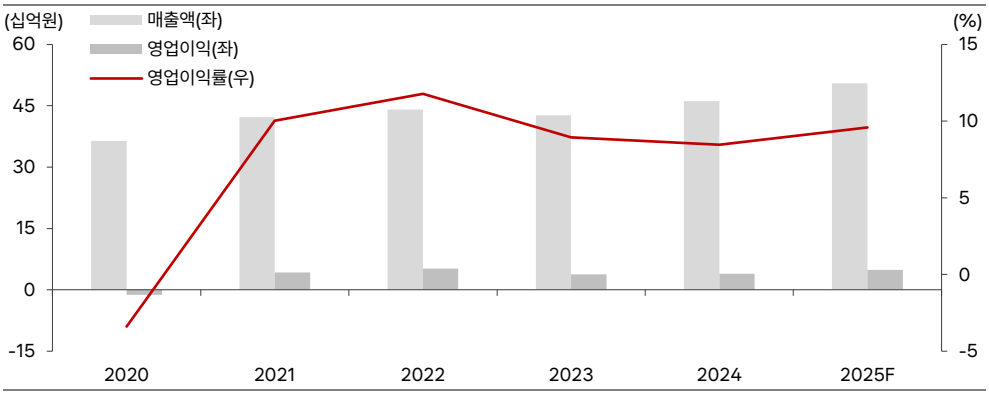
며, 특히 수출의 경우 과거 3년간 연간 매출액은 20~30억원에 그쳤으나 올해 55억원을 기록하며 전체 매출액의 11% 비중을 차지할 전망이다. 한편 AI(LLM) 신규 사업의 경우 2024년 방향성을 정립한 이후 올해부터 관련 성과가 단계적으로 가시화될 것으로 보이는 점도 긍정적이다.

연간 실적 테이블 (단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	42.2	44.1	42.7	46.1	**50.5**
데이터보안	27.5	25.5	19.7	19.8	**22.3**
유지관리	8.7	10.2	13.5	16.1	**17.3**
애플리케이션보안	4.4	6.9	8.1	8.7	**9.0**
정보보호컨설팅	1.6	1.6	1.4	1.6	**1.9**
영업이익	4.2	5.2	3.8	3.9	**4.8**
영업이익률	10.0	11.8	8.9	8.5	**9.6**
당기순이익	4.2	5.2	4.4	4.5	**5.6**
당기순이익률	10.1	11.8	10.3	9.7	**11.2**
YoY					
매출액	15.8	4.6	-3.3	8.1	**9.5**
데이터보안	34.7	-7.1	-22.8	0.3	**12.9**
유지관리	2.2	17.0	32.8	19.1	**7.7**
애플리케이션보안	-30.7	56.0	17.0	7.7	**3.4**
정보보호컨설팅	42.2	-3.8	-10.3	12.8	**20.7**
영업이익	흑전	22.9	-26.6	2.2	**24.1**
당기순이익	-737.3	22.7	-15.7	2.1	**25.7**

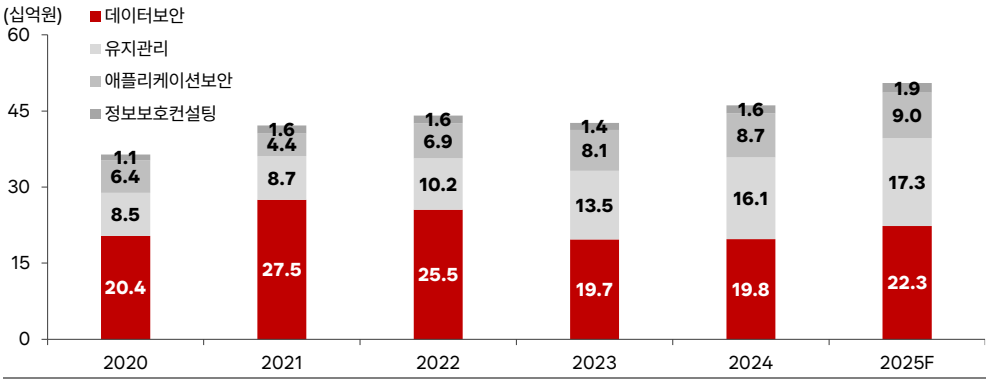
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



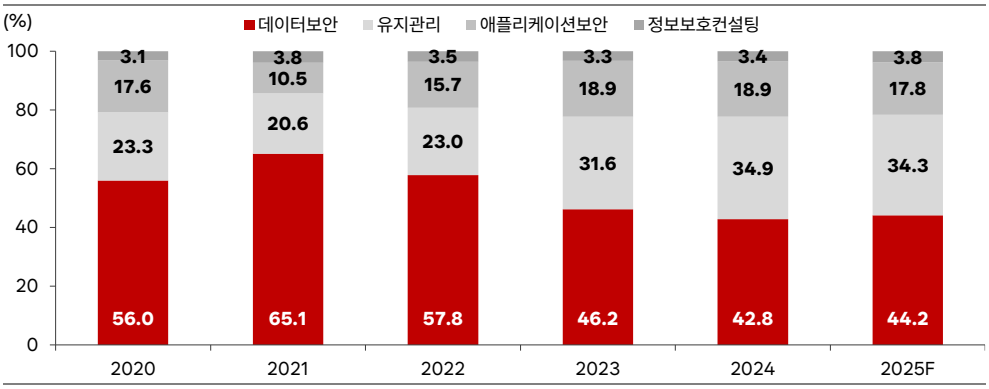
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 사업부문별 매출액 추이 및 전망



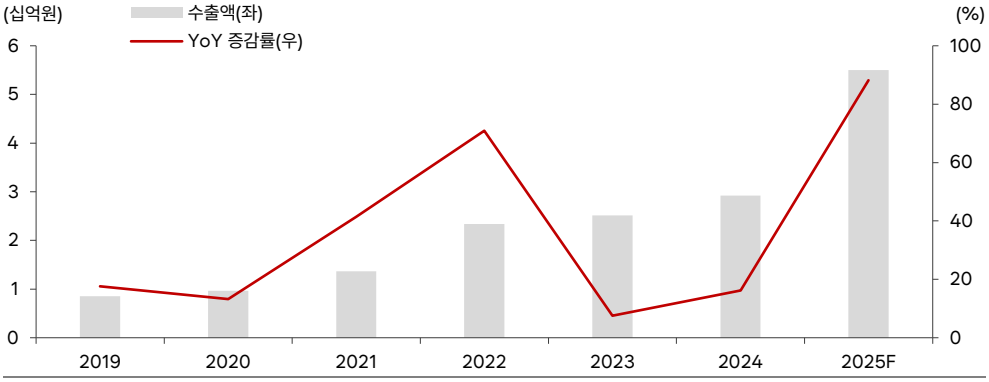
자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 사업부문별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

수출액 및 YoY 증감률 추이



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

PER, PBR 모두 저평가 구간

하반기 성수기 진입과 더불어 수출 증가, 신사업 기대감 등이 맞물리며 주가 회복세는 점진적으로 나타날 것

현재 파수는 2025년 예상 실적 기준 PER 10.1배, PBR 1.4배 수준에서 거래되고 있다. 동일 기준으로 코스닥 지수의 평균 PER은 21.9배이며, 국내 중소형 보안업체인 지니언스와 휴네시온은 각각 13.3배, 8.7배를 기록하고 있다. 파수는 피어그룹 평균 수준의 밸류에이션을 받고 있으며, PER 및 PBR 기준 모두 코로나19 이후 주가 반등기(2020~2021년, PER 15~30배 수준)와 비교해 최저점 구간(PER 10배 수준)에 근접해 있는 상황이다.

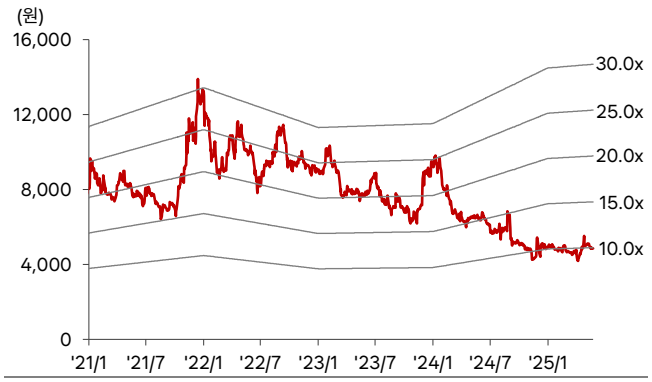
과거 파수의 주가는 2020년 하반기부터 2022년 초까지 강한 랠리를 기록한 바 있다. 이는 러시아-우크라이나 전쟁 발발로 인해 사이버 위협이 글로벌 핵심 리스크로 부각되고, '침묵 없는 전쟁(Silent War)'으로 불리는 사이버 보안의 중요성이 재조명되면서 관련 종목군 전반에 투자자 수요가 집중되었기 때문이다. 아울러 팬데믹 이후 클라우드 도입이 본격화되며 기업의 보안 수요가 빠르게 증가한 점도 동사의 실적과 주가에 긍정적인 영향을 주었다.

그러나 2022년 상반기 이후 파수의 주가는 장기 조정 국면에 진입했다. 글로벌 금리 인상과 경기 둔화 우려 등 매크로 불확실성이 확대되며 성장주 전반에 대한 밸류에이션 부담이 부각되었고, 기대를 모았던 해외 수출 확대가 제한적인 성과에 머물며 시장의 기대를 못 미쳤기 때문이다. 여기에 개발비, 인건비 등 고정비 증가로 수익성이 저하되면서 투자심리 위축이 장기화되었다.

이처럼 과거 대비 밸류에이션이 크게 조정된 상황에서 2025년은 파수의 주가 회복 가능성이 부각될 수 있는 변곡점으로 판단한다. CAD 및 Mac OS 기반의 보안 솔루션을 중심으로 북미 시장 진출이 가시화되고 있으며, 클라우드 기반 오피스 환경 확산에 따른 신규 보안 수요 증가도 본격화될 것으로 기대한다. 또한, 중장기적으로는 자체 보안 기술 기반의 sLLM(Secure LLM) 관련 사업 확장을 통한 신성장 동력 확보 가능성도 주목할 만하다.

현재 외국인 및 기관의 수급에서는 다소 소외되어 있으나 주가가 저평가 구간에 머물러 있는 만큼 실적 개선 및 수출 성과 가시화 등 긍정적 모멘텀이 현실화될 경우, 제한적인 호재에도 주가 반등 탄력은 클 수 있다. 하반기 성수기 진입과 더불어 수출 증가, 신사업 기대감 등이 맞물리며 주가 회복세는 점진적으로 나타날 것으로 예상한다.

12MF PER Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

파수의 주가 추이



자료: 파수, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 보안업체 밸류에이션 비교 (단위: 원, 억원, 배)

		파수	한싹	지니언스	모니터랩	휴네시온	파이오링크
주가(원)		4,860	5,490	19,160	4,330	3,585	7,340
시가총액(억원)		568	598	1,740	533	344	503
매출액	2023	427	241	429	142	361	590
	2024	461	205	496	149	369	583
	2025F	505	N/A	604	N/A	392	N/A
영업이익	2023	38	26	65	0	47	90
	2024	39	-27	98	-6	32	26
	2025F	48	N/A	119	N/A	38	N/A
순이익	2023	45	32	62	-14	67	106
	2024	46	1	109	21	40	54
	2025F	56	N/A	131	N/A	39	N/A
매출액증가율(%)	2023	-3.3	10.0	11.5	0.4	18.8	-4.3
	2024	8.1	-14.8	15.7	5.1	2.1	-1.2
	2025F	9.5	N/A	21.8	N/A	6.3	N/A
영업이익증가율(%)	2023	-26.6	41.9	-6.6	-99.4	36.4	-21.1
	2024	2.2	-203.2	52.2	-9,041.7	-32.4	-71.1
	2025F	24.1	N/A	20.9	N/A	21.6	N/A
순이익증가율(%)	2023	-15.2	46.5	-12.6	-290.4	흑전	-13.0
	2024	3.2	-96.1	74.6	252.0	-40.9	-49.1
	2025F	22.3	N/A	20.1	N/A	-1.4	N/A
OPM(%)	2023	8.9	10.9	15.1	0.1	12.9	15.3
	2024	8.5	-13.2	19.8	-4.3	8.5	4.4
	2025F	9.6	N/A	19.7	N/A	9.8	N/A
NPM(%)	2023	10.5	13.4	14.6	-9.6	18.6	17.9
	2024	10.0	0.6	22.0	14.0	10.8	9.3
	2025F	11.2	N/A	21.7	N/A	10.0	N/A
PER(배)	2023	25.2	25.7	19.1	-51.5	5.5	6.9
	2024	12.7	333.2	8.0	20.2	7.8	11.1
	2025F	10.1	N/A	13.3	N/A	8.7	N/A
PBR(배)	2023	2.6	2.9	2.2	2.1	0.9	0.9
	2024	1.2	1.2	1.4	1.1	0.7	0.7
	2025F	1.1	N/A	2.4	N/A	0.7	N/A
EV/EBITDA(배)	2023	11.6	29.0	15.0	-19.5	4.0	3.2
	2024	6.3	-23.3	4.5	16.3	4.9	4.0
	2025F	5.8	N/A	10.1	N/A	3.8	N/A
ROE(%)	2023	13.2	13.2	12.7	-5.6	17.4	13.8
	2024	12.7	0.4	20.3	5.7	9.2	N/A
	2025F	14.8	N/A	20.7	N/A	8.4	N/A
EPS(원,달러)	2023	377	373	661	-116	701	1,542
	2024	384	11	1,165	162	415	787
	2025F	483	N/A	1,443	N/A	409	N/A
BPS(원,달러)	2023	2,955	3,262	5,855	2,895	4,357	12,063
	2024	3,084	3,270	6,583	3,033	4,696	12,500
	2025F	3,457	N/A	8,126	N/A	5,094	N/A

주: 파수, 휴네시온은 자체 추정치. 타사는 컨센서스 참고

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

파수는 DRM, DLP 등 문서보안 중심의 B2B 솔루션을 공공기관, 금융기관, 대기업 등 보안 수요가 높은 고객군에 제공하고 있으며 제품 특성상 고객의 예산 집행 시점에 따라 수주와 매출 인식이 연말에 집중되는 계절성을 지닌다. 실제로 동사의 실적은 통상 상반기 적자, 하반기 흑자 구조를 반복하고 있으며 연간 매출의 상당 부분이 4분기에 인식되고 있다.

이러한 높은 분기별 실적 변동성은 투자자 입장에서 단기 주가 변동성을 키우는 요인으로 작용할 수 있다. 특히 2020년 이후 인건비 및 연구개발비 증가 등 고정비 비중이 확대되면서, 상반기와 같이 매출이 적은 구간에서는 손익 레버리지 부담이 가중되는 구조로 이어진다. 따라서 파수는 특정 분기 실적만으로 기업 가치를 평가하기보다는 연간 실적 흐름과 하반기 성수기 수주 확대에 주목할 필요가 있다.

공공/민간 기업들의 클라우드 전환이 본격화되면서, 동사는 기존 고객 맞춤형(On-Premise) 구축 방식에서 SaaS 기반의 구독형 수익모델로 비즈니스 구조를 전환 중이다. 향후 구독형 매출 비중이 높아질수록 동사의 분기별 실적 편차도 점차 완화될 것으로 예상된다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	422	441	427	461	505
증가율(%)	15.8	4.6	-3.3	8.1	9.5
매출원가	168	163	142	146	162
매출원가율(%)	39.8	37.0	33.3	31.7	32.1
매출총이익	254	279	284	315	343
매출이익률(%)	60.1	63.2	66.6	68.3	68.0
판매관리비	211	227	246	276	295
판관비율(%)	50.0	51.5	57.6	59.9	58.4
EBITDA	90	97	80	76	78
EBITDA 이익률(%)	21.3	22.0	18.9	16.6	15.5
증가율(%)	135.5	7.8	-16.9	-5.0	2.4
영업이익	42	52	38	39	48
영업이익률(%)	10.0	11.8	8.9	8.5	9.6
증가율(%)	흑전	22.9	-26.6	2.2	24.1
영업외손익	-4	1	6	10	11
금융수익	3	6	10	13	14
금융비용	4	2	4	3	3
기타영업외손익	-3	-3	-0	-0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	38	53	44	49	59
증가율(%)	흑전	39.0	-17.0	10.6	22.2
법인세비용	-3	0	-1	2	3
계속사업이익	41	53	45	46	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	53	45	46	56
당기순이익률(%)	9.7	12.0	10.5	10.0	11.2
증가율(%)	흑전	28.4	-15.2	3.2	22.3
지배주주지분 순이익	42	52	44	45	56

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	275	333	271	228	242
현금성자산	100	109	118	97	130
단기투자자산	75	124	79	35	17
매출채권	95	91	68	88	85
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	9	5	9	10
비유동자산	173	184	198	274	283
유형자산	18	34	20	42	32
무형자산	97	83	74	97	112
투자자산	18	25	60	89	93
기타비유동자산	40	42	44	46	46
자산총계	448	517	469	502	526
유동부채	100	117	68	75	62
단기차입금	40	30	0	0	0
매입채무	15	29	15	20	22
기타유동부채	45	58	53	55	40
비유동부채	84	75	52	60	56
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	84	75	52	60	56
부채총계	184	193	119	135	118
지배주주지분	260	320	345	360	404
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	290	91	93	93	93
자본조정 등	-12	-12	-12	-21	-21
기타포괄이익누계액	2	2	2	5	5
이익잉여금	-78	180	203	225	269
자본총계	264	324	350	367	412

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	134	106	71	46	77
당기순이익	41	53	45	46	56
유형자산 상각비	18	16	17	20	10
무형자산 상각비	30	29	26	18	20
외환손익	1	1	1	1	0
운전자본의감소(증가)	23	-3	-30	-52	-7
기타	21	10	12	13	-2
투자활동으로인한현금흐름	-76	-73	-8	-25	-20
투자자산의 감소(증가)	-2	5	-20	-23	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-2	-5	0
기타	-73	-77	14	3	-16
재무활동으로인한현금흐름	-61	-24	-54	-40	-20
차입금의 증가(감소)	-46	-10	-30	0	-8
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-11	-11	-11
기타	-15	-14	-13	-29	-1
기타현금흐름	0	-0	0	-1	0
현금의증가(감소)	-2	9	9	-20	37
기초현금	103	100	109	118	97
기말현금	100	109	118	97	134

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	35.2	20.3	25.2	12.7	10.1
P/B(배)	6.0	3.3	3.2	1.6	1.4
P/S(배)	3.5	2.4	2.6	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	16.0	9.2	11.6	6.3	5.8
배당수익률(%)	0.0	1.1	1.1	2.0	2.1
EPS(원)	379	448	377	384	483
BPS(원)	2,238	2,749	2,955	3,084	3,457
SPS(원)	3,767	3,793	3,663	3,949	4,322
DPS(원)	0	100	100	100	100
수익성(%)					
ROE	18.4	18.0	13.2	12.7	14.8
ROA	9.0	10.9	9.1	9.5	11.0
ROIC	19.7	32.5	27.2	24.3	25.3
안정성(%)					
유동비율	275.5	283.9	400.5	304.8	388.4
부채비율	69.8	59.5	34.1	36.9	28.8
순차입금비율	-45.9	-53.3	-51.7	-26.7	-29.6
이자보상배율	11.5	63.8	33.7	41.3	43.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	3.6	4.7	5.3	5.9	5.8
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
파수	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.05.29	파수-올해의 키워드는 AI, 글로벌 성과, 클라우드 전환
2022.03.28	파수-데이터보안 국내 1위 업체. 2022년 영업이익 YoY +94% 전망

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.