

IBK투자증권 주관사 IPO Update

**Company Update**

Analyst 채윤석  
02) 6915-5474  
Chaeyunseok87@ibks.com

**Not Rated**

목표주가 -  
현재가 (6/27) 2,360원

KOSDAQ (6/27)	874.14pt
시가총액	412억원
발행주식수	17,450천주
액면가	100원
52주 최고가	3,690원
최저가	2,045원
60일 일평균거래대금	3억원
외국인 지분율	0.5%
배당수익률 (2022.12월)	0.0%

주주구성	
이정현	56.26%
에스케이에스-VLP 신기	11.73%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-11%	0%
절대기준	-4%	11%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	200	-	-
EPS(22)	13	-	-



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 벨로크 (424760)

## 보안 통합 플랫폼 전문 기업

### 기업개요

벨로크는 2009년 설립, 2023년 4월 IBKS제18호스팩과 합병하며 코스닥 시장에 상장함. 동사는 보안 통합 플랫폼 전문 기업으로 네트워크 관련 보안 솔루션 공급 및 구축 (매출 비중 75.9%), 유지보수 등 보안서비스 (매출 비중 23.0%), 보안상품 판매 및 유통(매출 비중 0.2%) 사업을 영위

### 다양한 네트워크 환경에 적용 가능한 솔루션 구축

벨로크는 보안 솔루션 및 비즈니스 솔루션을 고객의 다양한 네트워크 환경과 요구에 맞춰 기능 별 최고 수준의 보안 제품을 통합하여 솔루션을 설계한 후 제공하고 있음. 최근에는 축적된 경험을 바탕으로 고객사 니즈를 선제적으로 파악한 후 핵심 제품의 자체개발 및 타 제조사 제품과의 연계를 통해 제공 중

자체 개발 솔루션으로는 사용 중인 서비스 포트 현황을 관제하고 인가되지 않은 불필요한 포트를 검출하는 1) 포트 취약점 분석 시스템(B-SOP), 정보보호를 위해 기업에서 구축한 정보보호 관리체계(법규 및 보안규정, 보안 업무 등)를 효율적으로 관리 및 운영할 수 있도록 지원하는 2) 정보보안 규정관리 시스템(B-CMS), CCTV 영상 대상 실시간 자동 분석 기술을 적용한 3) 지능형 영상 감시 시스템(i-object 솔루션)을 보유하고 있음

### 보안 적용 산업군의 확대

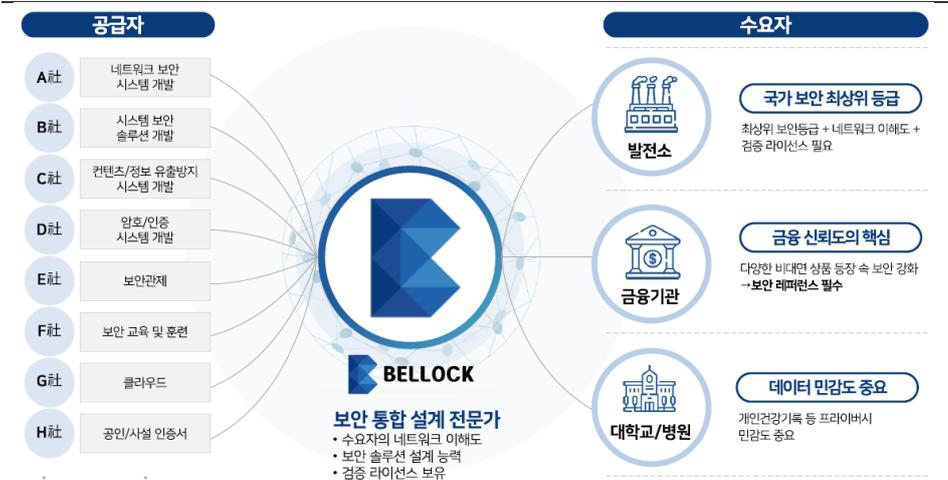
고객사별 매출 비중은 한국전력 발전 자회사(한국동서발전, 한국서부발전 등) 73%, 공공기관 15%, 일반 기업 7%, 금융기관 5%로 구성되어 있으며 향후 대학교, 병원까지 진출할 계획

동사는 국가 기간 시설로서 높은 등급의 보안이 요구되는 발전 기관을 대상으로 레퍼런스를 확보해 왔으며 최근 공공기관과 금융기관 등으로 고객군을 확대 중

(단위:억원,배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	196	252	272
영업이익	-	-	29	32	16
세전이익	-	-	29	36	4
지배주주순이익	-	-	23	32	2
EPS(원)	-	-	144	200	13
증가율(%)	-	-	0.0	38.3	-93.4
영업이익률(%)	-	-	14.8	12.7	5.9
순이익률(%)	-	-	11.7	12.7	0.7
ROE(%)	-	-	27.1	31.0	1.7
PER	-	-	0.0	0.0	162.7
PBR	-	-	0.0	0.0	2.7
EV/EBITDA	-	-	-0.6	-0.5	0.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 보안 통합 플랫폼 전문 기업 벨로크



자료: 벨로크, IBK투자증권

그림 2. 발전소 내 보안 시설 현황



자료: 벨로크, IBK투자증권

그림 3. 파트너사 현황



자료: 벨로크, IBK투자증권

표 1. 벨로크 실적 Table

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>160</b>	<b>193</b>	<b>239</b>	<b>272</b>
보안솔루션	49	144	160	206
보안서비스	43	46	79	65
보안상품	68	3	0	1
<b>영업이익</b>	<b>3</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	<b>16</b>
영업이익률	1.7%	15.2%	13.4%	5.9%

\*’20, ’21은 별도 기준, ’22는 연결 기준

자료: 벨로크, IBK투자증권

벨록 (424760)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	196	252	272
증가율(%)	-	-	na	29.0	7.8
매출원가	-	-	131	183	216
매출총이익	-	-	65	70	56
매출총이익률 (%)	-	-	33.2	27.8	20.6
판매비	-	-	35	38	40
판매비율(%)	-	-	17.9	15.1	14.7
영업이익	-	-	29	32	16
증가율(%)	-	-	na	9.4	-49.3
영업이익률(%)	-	-	14.8	12.7	5.9
순금융손익	-	-	0	1	-13
이자손익	-	-	0	-1	-1
기타	-	-	0	2	-12
기타영업외손익	-	-	0	2	1
중속/관계기업손익	-	-	0	0	0
세전이익	-	-	29	36	4
법인세	-	-	6	4	1
법인세율	-	-	20.7	11.1	25.0
계속사업이익	-	-	23	32	2
중단사업손익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	23	32	2
증가율(%)	-	-	na	38.3	-93.4
당기순이익률 (%)	-	-	11.7	12.7	0.7
지배주주당기순이익	-	-	23	32	2
기타포괄이익	-	-	0	2	2
총포괄이익	-	-	23	34	4
EBITDA	-	-	34	36	21
증가율(%)	-	-	na	6.9	-42.3
EBITDA마진율(%)	-	-	17.3	14.3	7.7

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	-	-	144	200	13
BPS	-	-	533	753	787
DPS	-	-	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-	-	0.0	0.0	162.7
PBR	-	-	0.0	0.0	2.7
EV/EBITDA	-	-	-0.6	-0.5	0.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-	-	0.0	29.0	7.8
EPS증가율	-	-	0.0	38.3	-93.4
수익성지표(%)					
배당수익률	-	-	0.0	0.0	0.0
ROE	-	-	27.1	31.0	1.7
ROA	-	-	17.8	19.7	0.9
ROC	-	-	40.7	41.9	3.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	-	-	52.4	61.6	99.9
순차입금 비율(%)	-	-	-24.7	-13.2	-61.9
이자보상배율(배)	-	-	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	-	-	0.0	7.5	5.0
재고자산회전율	-	-	0.0	77.3	273.8
총자산회전율	-	-	0.0	1.6	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	-	-	71	121	182
현금및현금성자산	-	-	37	18	35
유가증권	-	-	0	31	60
매출채권	-	-	16	52	57
재고자산	-	-	5	2	0
비유동자산	-	-	59	74	69
유형자산	-	-	45	60	59
무형자산	-	-	7	0	0
투자자산	-	-	0	5	0
자산총계	-	-	130	195	252
유동부채	-	-	40	49	123
매입채무및기타채무	-	-	7	16	51
단기차입금	-	-	0	10	10
유동성장기부채	-	-	15	4	4
비유동부채	-	-	5	25	2
사채	-	-	0	16	0
장기차입금	-	-	0	0	0
부채총계	-	-	45	74	126
지배주주지분	-	-	85	121	126
자본금	-	-	3	3	3
자본잉여금	-	-	0	0	0
자본조정등	-	-	0	2	3
기타포괄이익누계액	-	-	0	0	0
이익잉여금	-	-	83	116	120
비지배주주지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	85	121	126
비이자부채	-	-	29	42	109
총차입금	-	-	16	32	17
순차입금	-	-	-21	-16	-78

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	-	-	26	1	44
당기순이익	-	-	23	32	2
비현금성 비용 및 수익	-	-	14	9	24
유형자산감가상각비	-	-	3	4	5
무형자산상각비	-	-	1	0	0
운전자본변동	-	-	-2	-36	21
매출채권등의 감소	-	-	-6	-50	-5
재고자산의 감소	-	-	-5	3	1
매입채무등의 증가	-	-	4	17	35
기타 영업현금흐름	-	-	-9	-4	-3
투자활동 현금흐름	-	-	-22	-37	-25
유형자산의 증가(CAPEX)	-	-	17	17	1
유형자산의 감소	-	-	0	1	0
무형자산의 감소(증가)	-	-	-5	9	0
투자자산의 감소(증가)	-	-	0	0	-24
기타	-	-	-34	-64	-2
재무활동 현금흐름	-	-	2	17	-2
차입금의 증가(감소)	-	-	5	-10	0
자본의 증가	-	-	0	0	0
기타	-	-	-3	27	-2
기타 및 조정	-	-	0	0	0
현금의 증가	-	-	6	-19	17
기초현금	-	-	31	37	18
기말현금	-	-	37	18	35

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료 언급된 종목(벨로크)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
벨로크									○			

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0