

IBK투자증권 주관사 IPO Update

Company Update

Analyst 이건재
RA 강민구
02) 6915-5676
geonjaelee83@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
현재가 (12/20) 785원

KOSDAQ (12/20)	668.31pt
시가총액	157억원
발행주식수	19,665천주
액면가	100원
52주 최고가	1,762원
최저가	713원
60일 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률 (2023.12월)	0.0%
주주구성	
이정현 외 1인	50.79%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-3% -32% -36%
절대기준	-2% -45% -47%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(22)	29	-	-
EPS(23)	-264	-	-



본 조사분석자료는 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)

25년은 턴어라운드 기대해

실적부진 지속

벨로크는 정보 보안 솔루션 개발 및 유통업을 영위하는 기업으로 2009년 설립되었으며, IBKS 18호 기업인수 목적 주식회사와의 합병으로 2023년 4월 코스닥 시장에 상장했다.

3분기(누적) 실적은 매출액 168억 원(YoY, -2.1%), 영업손실 25억 원(적자지속)을 기록했다. 자회사 '브이씨아이'를 합병으로 증가한 판매관리비가 적자의 원인으로 판단한다. 다만, 주요 고객사(발전소 및 공공기관)의 보안 투자 예산 집행이 4분기에 집중됨을 고려해 연내 적자폭 축소 가능할 것으로 전망한다.

방화벽정책관리 솔루션 성장 기대감

작년 런칭한 방화벽정책관리(FOCS) 솔루션이 핵심 서비스로 성장할 것으로 기대한다. FOCS는 방화벽 관리 효율화를 통해 최대 50% 수준의 운영비용 절감 효과를 제공하는 솔루션이다. 출시 1년만에 80여 개의 고객사 레퍼런스를 확보했으며, 25년에는 금융권을 중심으로 영업활동을 이어갈 계획이다. 은행, 증권사 및 보험사 등은 정보 보호와 데이터 유출 방지 중요성이 특히 높은 분야로 해당 솔루션에 대한 높은 수요가 예상된다.

자체 솔루션 비중 확대 전망

향후 자체 솔루션을 중심으로 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 대부분의 매출이 유통 비즈니스에서 발생했으나 FOCS를 중심으로 자사 제품의 판매가 본격화되고 있다. FOCS 매출액은 23년 8억 원에서 금년에는 23억 원 수준까지 성장할 것으로 예상된다. 동사에서 제시한 25년도 FOCS 매출액은 33억 원으로 달성 시 전체 매출액 대비 10% 비중을 차지할 것으로 전망한다. 자체 솔루션은 유통 상품 대비 마진률이 높기 때문에 목표 달성 시 턴어라운드 가능성도 존재한다.

또한, 현 시가총액 154억 원(12/20 기준)은 3분기 당좌자산 규모 162억 원 보다 낮은 수준으로 주가 하방경직성이 강한 구간이라고 판단한다.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0	196	252	272	264
영업이익	0	29	32	16	-4
세전이익	0	29	36	4	-47
당기순이익	0	23	32	2	-46
EPS(원)	0	144	200	13	-264
증가율(%)	0.0	0.0	38.3	-93.4	-997.1
영업이익률(%)	0	14.8	12.7	5.9	-1.5
순이익률(%)	0	11.7	12.7	0.7	-17.4
ROE(%)	0.0	27.1	31.0	1.7	-24.1
PER	0.0	0.0	0.0	162.7	-5.6
PBR	0.0	0.0	0.0	2.7	1.1
EV/EBITDA	0.0	-0.6	-0.5	0.6	68.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 벨로크 자체 솔루션 FOCS 특징점



FOCS (Firewall policy Orchestration Center System)

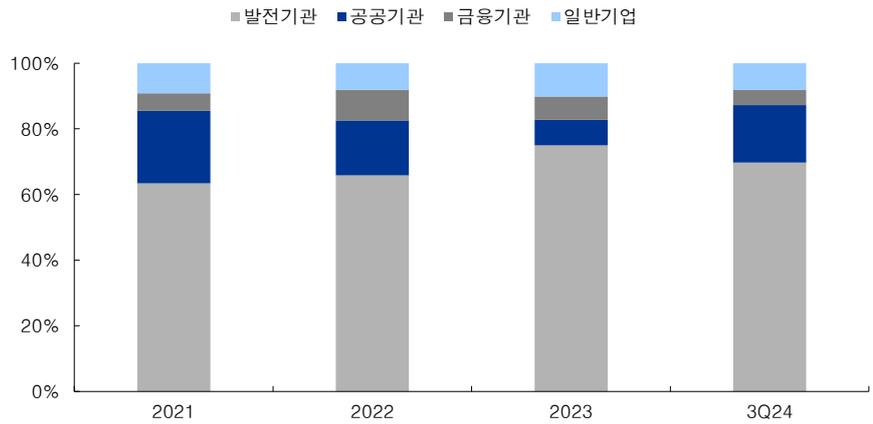
FOCS는 국내외 방화벽 운영 환경과 업무에 최적화되어 방화벽 정책 신청, 결재, 설계/적용, 현황, 분석, 최적화, 감사를 통해 방화벽 정책 관리 전 과정을 통합하고 연계/자동화하여 방화벽 정책을 통합 관리하는 시스템입니다.

실 트래픽 기반의 신뢰성 있는 데이터를 통하여 방화벽 정책을 최적화해 보안을 강화하며, 보안업무의 동화를 통해 보안 담당자의 업무 부담을 줄이고 컴플라이언스를 준수하여 보안 수준의 강화가 가능합니다.

- ✓ 방화벽 정책에 대한 규정 준수 자동화
- ✓ 방화벽의 중복 및 보안 취약 정책 예방 및 최적화
- ✓ 시스템 영향 최소화 및 상시 보안감사 수행 가능
- ✓ 내부 보안규정에 따른 정책 자동 필터링 제공
- ✓ 과다허용정책의 세분화 가이드 제공
- ✓ 방화벽 정책 신청 프로세스 및 이력관리 제공
- ✓ 방화벽 정책 신청 업무의 간소화
- ✓ 정책 분석의 자동화로 업무 효율 향상
- ✓ 실제 트래픽 기반의 정책 분석, 최적화, 이력관리를 통한 방화벽 라이프사이클 관리
- ✓ 신청자 및 운영자의 업무 프로세스 자동화
- ✓ 방화벽 정책 신청, 결재, 적용 프로세스의 자동화

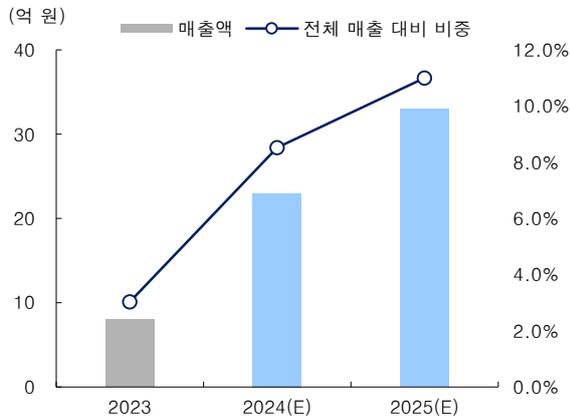
자료: 벨로크, IBK투자증권

그림 2. 주요 매출처별 비중 추이 (3분기는 누적 기준)



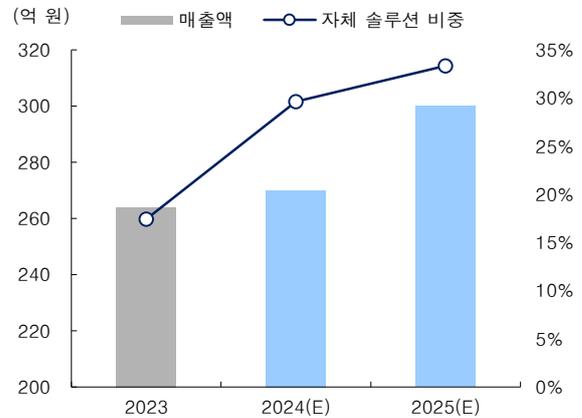
자료: 벨로크, IBK투자증권

그림 3. FOCS 매출액 추이 및 비중 전망



자료: 벨로크, IBK투자증권
주: 24, 25년 수치는 사측 가이드런스

그림 4. 벨로크 매출 및 자체 솔루션 비중 전망



자료: 벨로크, IBK투자증권
주: 24, 25년 수치는 사측 가이드런스

벨로크 (424760)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0	196	252	272	264
증가율(%)	na	na	29.0	7.8	-1.6
매출원가	0	131	183	216	215
매출총이익	0	65	70	56	49
매출총이익률 (%)	0	33.2	27.8	20.6	18.6
판매비	0	35	38	40	53
판매비율(%)	0	17.9	15.1	14.7	20.1
영업이익	0	29	32	16	-4
증가율(%)	na	na	9.4	-49.3	-118.8
영업이익률(%)	0	14.8	12.7	5.9	-1.5
순금융손익	0	0	1	-13	4
이자손익	0	0	-1	-1	3
기타	0	0	2	-12	1
기타영업외손익	0	0	2	1	-48
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	29	36	4	-47
법인세	0	6	4	1	-1
법인세율	na	20.7	11.1	25.0	2.1
계속사업이익	0	23	32	2	-46
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	23	32	2	-46
증가율(%)	na	na	38.3	-93.4	-1,076.0
당기순이익률 (%)	0	11.7	12.7	0.7	-17.4
지배주주당기순이익	0	23	32	2	-46
기타포괄이익	0	0	2	2	-3
총포괄이익	0	23	34	4	-49
EBITDA	0	34	36	21	3
증가율(%)	na	na	6.9	-42.3	-87.4
EBITDA마진율(%)	0	17.3	14.3	7.7	1.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	0	144	200	13	-264
BPS	0	533	753	787	1,310
DPS	1	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	162.7	-5.6
PBR	0.0	0.0	0.0	2.7	1.1
EV/EBITDA	0.0	-0.6	-0.5	0.6	68.3
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	0.0	29.0	7.8	-1.6
EPS증가율	0.0	0.0	38.3	-93.4	-997.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	27.1	31.0	1.7	-24.1
ROA	0.0	17.8	19.7	0.9	-15.0
ROIC	0.0	40.7	41.9	3.1	-58.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	0.0	52.4	61.6	99.9	42.3
순차입금 비율(%)	na	-24.7	-13.2	-61.9	-34.3
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	7.5	5.0	4.8
재고자산회전율	0.0	0.0	77.3	273.8	165.3
총자산회전율	0.0	0.0	1.6	1.2	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	0	71	121	182	257
현금및현금성자산	0	37	18	35	19
유가증권	0	0	31	60	85
매출채권	0	16	52	57	55
재고자산	0	5	2	0	3
비유동자산	0	59	74	69	105
유형자산	0	45	60	59	85
무형자산	0	7	0	0	3
투자자산	0	0	5	0	0
자산총계	0	130	195	252	362
유동부채	0	40	49	123	103
매입채무및기타채무	0	7	16	51	78
단기차입금	0	0	10	10	10
유동성장기부채	0	15	4	4	3
비유동부채	0	5	25	2	4
사채	0	0	16	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	0	45	74	126	108
지배주주지분	0	85	121	126	254
자본금	0	3	3	3	19
자본잉여금	0	0	0	0	159
자본조정등	0	0	2	3	5
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	83	116	120	71
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	85	121	126	254
비이자부채	0	29	42	109	91
총차입금	0	16	32	17	17
순차입금	0	-21	-16	-78	-87

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	0	26	1	44	1
당기순이익	0	23	32	2	-46
비현금성 비용 및 수익	0	14	9	24	52
유형자산감가상각비	0	3	4	5	6
무형자산상각비	0	1	0	0	0
운전자본변동	0	-2	-36	21	-4
매출채권등의 감소	0	-6	-50	-5	2
재고자산의 감소	0	-5	3	1	-3
매입채무등의 증가	0	4	17	35	27
기타 영업현금흐름	0	-9	-4	-3	-1
투자활동 현금흐름	0	-22	-37	-25	-26
유형자산의 증가(CAPEX)	0	17	17	1	30
유형자산의 감소	0	0	1	0	1
무형자산의 감소(증가)	0	-5	9	0	-3
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-24	-47
기타	0	-34	-64	-2	-7
재무활동 현금흐름	0	2	17	-2	9
차입금의 증가(감소)	0	5	-10	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	15
기타	0	-3	27	-2	-6
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	6	-19	17	-16
기초현금	0	31	37	18	35
기말현금	0	37	18	35	19

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.
 당사는 동 자료에 언급된 종목(벨로크)의 지분을 1%이상 보유하고 있습니다.
 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)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0