

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com.kr  
02-3773-8891

## Company Data

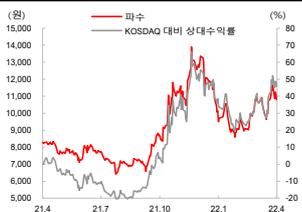
자본금	58 억원
발행주식수	1,115 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,256 억원
주요주주	
조규권(와11)	26.07%

외국인지분률	4.00%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/04/28)	10,800 원
KOSDAQ	892.22 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	13,900 원
52주 최저가	6,410 원
60일 평균 거래대금	14 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.9%	3.0%
6개월	25.0%	40.1%
12개월	30.3%	45.8%

파수 (150900/KQ | Not Rated)

## 세계가 인정한 데이터 보안 전문 기업

- 데이터 및 애플리케이션 보안, 개인정보 비식별화 등 정보보안 사업 영위
- 2021년 매출액 422 억원(YoY +16%), 영업이익 42 억원(흑자전환) 달성
- 미국 대형 기업 등 DRM 주요 고객사 추가 확보, 수출 비중 점진적으로 증가 중
- 글로벌 DRM 시장, 코로나19 이후 2027년 82 억달러까지 가파른 성장 예상
- 올해 시행된 마이데이터 시행, 개인정보 비식별솔루션 관심 높아질 것

## 데이터/애플리케이션 등 정보보안 전문 기업

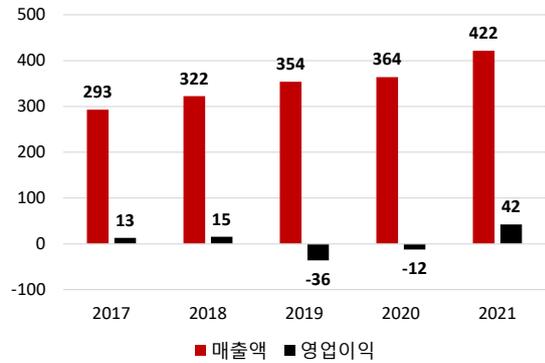
파수는 데이터나 애플리케이션, 기업 문서 등 정보보안 전문 기업이다. 2021년 연결기준 매출액은 422 억원으로 전년동기 대비 16% 성장했고, 영업이익 42 억원을 기록하며 영업흑자 전환에 성공했다. 사업 부문별 매출 비중은 데이터 보안 65.1%, 애플리케이션 보안 10.5%, 유지관리 및 기타 20.6%, 정보보호 컨설팅 3.8%로 구성되어 있다. 가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 데이터 보안은 권한이 있는 사람만 데이터에 접근할 수 있도록 하는 권한 제어 기술(DRM, Digital Rights Management)을 말하며, 주로 공공 및 금융기관, 민간 기업 등에서 사내 정보 유출을 막기 위한 수단으로 활용된다. 파수는 FED(Fasoo Enterprise DRM)이라는 브랜드로 국내 DRM 1위 기업으로 자리매김했다. 애플리케이션 보안은 프로그램 소스코드에 있는 오류 및 보안 취약점을 자동으로 분석하여 찾아내는 솔루션으로, 공공 및 금융기관을 중심으로 외형을 확대 중이다.

## 열리는 해외 시장, 실적 및 체질개선으로 이어지다

코로나 19 를 겪으며 전세계적으로 DRM 의 중요성이 점점 부각되는 중이다. 2020년 약 33 억달러 수준이었던 글로벌 DRM 시장은 2027년 82 억달러까지 가파르게 성장할 것으로 예상되는데, 코로나 19 확산으로 인한 재택근무 증가가 DRM 시장 성장을 더욱 자극한 것으로 보인다. 재택/원격 근무로 인해 외부에서 회사 서버에 접속하고 데이터를 다뤄야 하는 상황이 증가하면서 정보 및 데이터 유출 방지를 위한 솔루션의 중요성이 더욱 커진 것이다. 이는 파수의 수출 실적 증가로도 확인할 수 있다. 2018년 약 7 억원 수준이었던 수출액은 2021년 약 14 억원으로 2배 가까이 증가했다. 매출 내 수출 비중도 2018년 약 1.7% 수준에서 2021년 약 3.2% 수준까지 증가했다. 특히 중국과의 무역갈등을 겪으며 자국 내 데이터 해킹 우려가 컸던 미국은 2021년 각 기업들의 사이버 보안을 강화하는 내용을 담은 행정명령을 발표하기도 했는데, 이는 파수가 미국 대형 기업들을 주요 고객사로 확보하는데 좋은 배경이 되었다. 외국의 대형 기업들은 다수의 계약 열사를 거느리고 있는 경우가 많아 고객사 추가 확보 가능성이 높다. 뿐만 아니라 일회성 매출 계약이 아닌 연간 계약 형태로 진행됨에 따라 향후 실적 변동성은 줄이고, 점진적 실적 상승의 초석을 마련했다는 점에서 매우 고무적이다. 올해는 비식별솔루션 부문 의 성장도 기대해 볼만 하다. 2020년 8월부터 시행된 데이터 3 법은 개인이나 기업이 수집하고 활용할 수 있는 개인정보 범위를 확대하여 빅데이터 산업을 활성화한다는 것이 주요 골자인데, 가장 중요한 부분은 개인을 특정 지을 수 없도록 완벽한 개인정보 비식별화가 이뤄진 데이터만을 활용할 수 있다는 점이다. 파수는 2016년 국내 최초로 비식별솔루션을 출시하여 공공기관 등을 중심으로 납품한 경험이 있으며, 2022년 마이데이터 시대를 맞아 비식별솔루션 수요는 더욱 증가할 가능성이 높다는 판단이다. 동사를 둘러싼 사업 환경들이 긍정적으로 변화하고 있음에 주목해 본다.

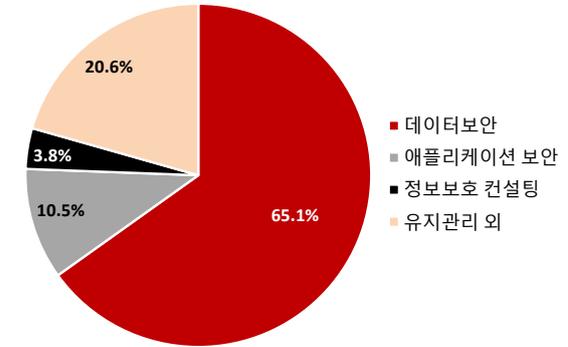
파수 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 파수, SK 증권

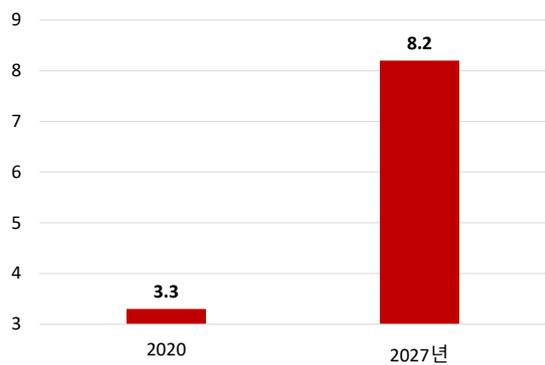
주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 파수, SK 증권

글로벌 DRM 시장 전망

(단위: 십억달러)



자료: Research and Market, SK 증권

지역별 DRM 시장 성장 전망(2020-2025)



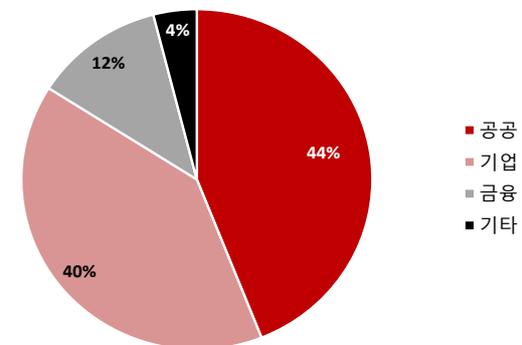
자료: Mordor Intelligence, SK 증권

파수 대외비 문서 관리 및 보안 솔루션



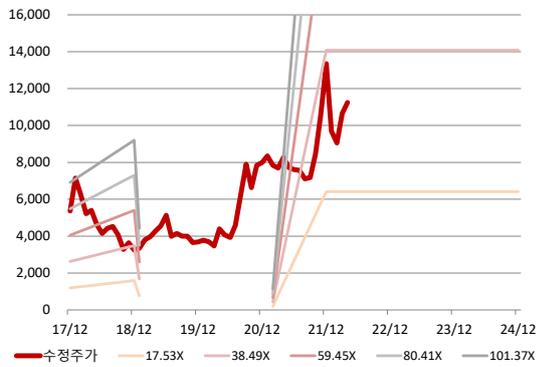
자료: 파수, SK 증권

업종별 고객 비중(2021년 기준)



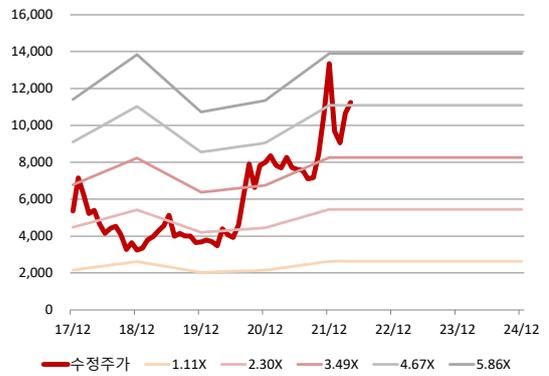
자료: 파수, SK 증권

파수 P/E Band Chart



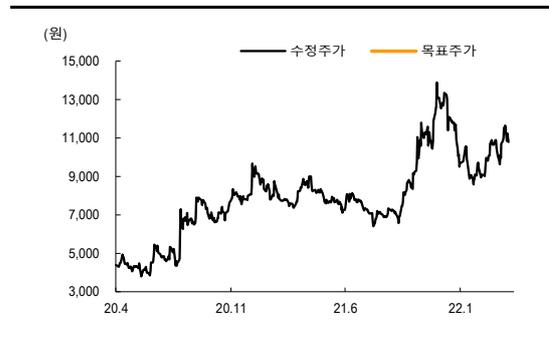
자료: Quantwise, SK 증권

파수 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022.04.29	Not Rated					



**Compliance Notice**

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 29일 기준)**

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	224	260	268	251	275
현금및현금성자산	56	39	88	103	100
매출채권및기타채권	134	190	168	139	96
재고자산					
<b>비유동자산</b>	192	199	205	214	173
장기금융자산	8	11	8	24	9
유형자산	9	8	14	34	18
무형자산	138	144	136	113	97
<b>자산총계</b>	416	460	473	464	448
<b>유동부채</b>	180	111	227	170	100
단기금융부채	149	67	170	123	53
매입채무 및 기타채무	21	23	32	20	17
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	93	134	81	89	84
장기금융부채	42	77	11	12	1
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	273	245	308	259	184
<b>지배주주지분</b>	143	210	160	200	260
자본금	41	48	48	56	58
자본잉여금	147	221	225	270	290
기타자본구성요소	-4	-10	-12	-12	-12
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	-41	-50	-103	-114	-78
비지배주주지분		5	5	5	3
<b>자본총계</b>	143	214	165	205	264
<b>부채외자본총계</b>	416	460	473	464	448

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업활동현금흐름</b>	-6	-20	57	78	134
당기순이익(손실)	6	10	-45	-8	41
비현금성항목등	48	53	81	88	73
유형자산감가상각비	5	4	20	18	18
무형자산감가상각비	17	18	26	33	30
기타	26	31	35	38	26
운전자본감소(증가)	-59	-79	25	0	23
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	-78	8	19	37
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-28	9	9	-16	-5
기타	-58	-167	24	34	65
법인세납부		0	-2		0
<b>투자활동현금흐름</b>	-39	-24	-17	-32	-76
금융자산감소(증가)	-3	2	3	-15	-60
유형자산감소(증가)	-1	-3	-2	-1	-1
무형자산감소(증가)	-32	-23	-18	-16	-15
기타	3	0	0	1	
<b>재무활동현금흐름</b>	39	26	10	-31	-61
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	39	23	10	-32	-62
자본의증가(감소)		0		0	1
배당금의 지급					
기타	0	2			
<b>현금의 증가(감소)</b>	-7	-18	50	14	-2
기초현금	63	56	39	88	103
기말현금	56	39	88	103	100
FCF	-19	-20	12	23	124

자료 : 파수, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>매출액</b>	293	322	354	364	422
<b>매출원가</b>	111	118	179	149	168
<b>매출총이익</b>	181	205	174	215	254
매출총이익률 (%)	61.9	63.4	49.3	59.0	60.2
<b>판매비와관리비</b>	168	189	211	227	211
<b>영업이익</b>	13	15	-36	-12	42
영업이익률 (%)	4.4	4.8	-10.2	-3.4	10.0
<b>비영업손익</b>	-11	-8	-10	2	-4
순금융비용	7	7	7	6	3
외환관련손익	0	0	0	-1	1
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	2	7	-46	-11	38
세전계속사업이익률 (%)	0.7	2.2	-12.9	-3.0	9.0
<b>계속사업법인세</b>	-3	-3	-1	-3	-3
<b>계속사업이익</b>	6	10	-45	-8	41
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세회과</b>					
<b>당기순이익</b>	6	10	-45	-8	41
순이익률 (%)	1.9	3.0	-12.7	-2.1	9.7
<b>지배주주</b>	6	9	-46	-7	42
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	2.68	-12.89	-1.83	10.07
<b>비지배주주</b>	1	1	1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	7	7	-52	-13	36
<b>지배주주</b>	7	6	-52	-12	37
<b>비지배주주</b>		1	0	-1	-2
<b>EBITDA</b>	35	37	10	38	90

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	36.6	10.1	9.7	3.0	15.9
영업이익	흑전	18.0	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	흑전	232.9	적전	적지	흑전
EBITDA	흑전	6.9	-74.2	295.9	135.5
EPS(계속사업)	흑전	33.1	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.0	4.9	-24.7	-3.7	18.4
ROA	1.4	2.2	-9.7	-1.6	9.0
EBITDA마진	11.9	11.6	2.7	10.5	21.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	124.6	233.6	118.3	147.6	275.5
부채비율	191.0	114.4	186.1	126.2	69.8
순차입금/자기자본	92.6	48.3	55.5	15.8	-45.9
EBITDA/이자비용(배)	4.4	5.3	1.3	5.4	24.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	68	91	-475	-60	366
BPS	1,947	2,361	1,830	1,936	2,372
CFPS	338	322	3	394	775
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	93.8	101.4	N/A	N/A	38.0
PER(최저)	58.5	33.1	N/A	N/A	17.5
PBR(최고)	3.3	3.9	3.1	4.3	5.9
PBR(최저)	2.1	1.3	1.7	1.1	2.7
PCR	15.9	10.1	1,423.2	20.3	17.2
EV/EBITDA(최고)	20.2	24.5	74.0	27.4	16.9
EV/EBITDA(최저)	14.6	12.1	48.4	8.5	7.6