

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	58 억원
발행주식수	1,163 만주
자사주	21 만주
액면가	500 원
시가총액	1,116 억원
주요주주	
조규곤(외7)	22.18%

외국인지분률	5.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/11/04)	9,590 원
KOSDAQ	693.89 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	13,900 원
52주 최저가	7,820 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.3%	0.2%
6개월	-13.0%	12.9%
12개월	8.8%	58.3%

파수 (150900/KQ | Not Rated)

코로나 이후 전세기로 사업 영역 확장

- 데이터 및 애플리케이션 보안, 개인정보 비식별화 등 정보보호사업 영위
- 하반기 실적 집중되는 S/W 기업들 계절성, 하지만 1H22 누적 영업이익 달성 성공
- 원격/재택 근무 환경 증가 및 해외 고객 유치 효과, 3Q22 도 비슷한 흐름 예상
- 패권 다툼 심해지는 국제 정세, 방산 및 에너지 다음 정보/데이터 보안 싸움 될 것
- 실제로 파수 수출 비중 증가, 글로벌 DRM 시장 연평균 20% 이상 고속성장 예상

정보보호의 중요성 부각, 해외 시장의 성장

정보보호 S/W 사업을 영위하는 기업으로써 보기 드물게 1H22 누적 영업 흑자를 기록했던 파수의 긍정적 흐름은 하반기에도 지속될 가능성이 높아 보인다. 공공/금융기관 등의 매출 비중이 상대적으로 높은 국내 정보보호사업 영위 기업들은 대부분 연말에 관련 예산이 집행되는 경향이 있어 1~3 분기 영업적자를 기록하더라도 4 분기에 연간 이익의 대부분이 반영되는 계절성이 나타나기 마련이다. 하지만 파수는 코로나 19 이후 원격/재택 근무 환경 증가, 정보 및 데이터 유출 방지 중요성 커진 해외 고객 유치 효과에 힘입어 1H22 누적 매출액 178 억원(YoY +27.1%), 영업이익 3 억원(흑자전환)을 기록한 바 있다. 하반기도 비슷한 흐름이 이어지고 있고, 4 분기에 실적이 집중되는 S/W 업종 특성을 감안한다면 연간 사상 최고 실적 갱신에 대한 기대감이 크게 반영될 가능성이 높다.

민감해진 국제 정세, 다음은 정보/데이터 보안 싸움 될 것

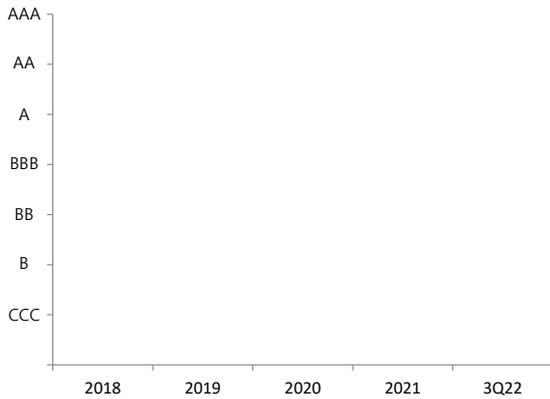
코로나 19 팬데믹을 겪으며 마음의 문을 닫아버린 세계 각국은 우크라이나 전쟁을 촉진해 삼아 자국 보호주의/자국 우선주의를 더욱 강화하고 있다. 경쟁적으로 국방예산을 증액하면서 세계 방위산업 업체들이 부각되었고, 에너지 패권에 대한 다툼은 친환경 산업의 성장을 이끌어 내고 있다. 덧붙여 정보/데이터 보안의 중요성이 커지고 있는데, 글로벌 기업들은 자사의 기술력 유출을 방지하기 위해 기본적인 보안 플랫폼 도입을 서두르고 있고 이는 파수에 새로운 기회가 되고 있다. 실제로 파수는 글로벌 기업과의 데이터 보안 협업을 시작했고, 이는 수출 증가로 직접 이어지는 중이다. 글로벌 DRM (Digital Rights Management, 접근 권한 제어) 시장은 2027 년까지 연평균 20%가 넘는 고속성장을 이어갈 것으로 예상되는 만큼 파수의 수출 비중 증가에 주목해 볼 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	293	322	354	364	422
yoy	%	36.6	10.1	9.7	3.0	15.9
영업이익	억원	13	15	-36	-12	42
yoy	%	흑전	18.0	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	35	37	10	38	90
세전이익	억원	2	7	-46	-11	38
순이익(지배주주)	억원	6	9	-46	-7	42
영업이익률%	%	4.4	4.8	-10.2	-3.4	10.0
EBITDA%	%	11.9	11.6	2.7	10.5	21.3
순이익률	%	1.9	3.0	-12.7	-2.1	9.7
EPS(계속사업)	원	68	91	-475	-60	366
PER	배	78.6	35.8	N/A	N/A	36.5
PBR	배	2.8	1.4	2.0	4.1	5.6
EV/EBITDA	배	16.3	11.2	46.7	24.3	16.0
ROE	%	4.0	4.9	-24.7	-3.7	18.4
순차입금	억원	132	104	92	32	-121
부채비율	%	191.0	114.4	186.1	126.2	69.8

ESG 하이라이트

파수 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 파수 ESG 평가

파수는 정보보호사업을 영위하는 기업으로서 기업 데이터나 개인정보 등의 유출로 인해 발생할 수 있는 위험을 미리 방지할 수 있는 플랫폼을 제공함. 네트워크 상의 정보 유출 및 훼손 등을 방지하고 개인정보 유출로 인한 피해를 막기 위해 개인정보 비식별화 솔루션 등을 개발/제공함.

자료: SK 증권

파수 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
파수 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
드림시큐리티	N/A	N/A	N/A
라온시큐어	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

파수 ESG 채권 발행 내역

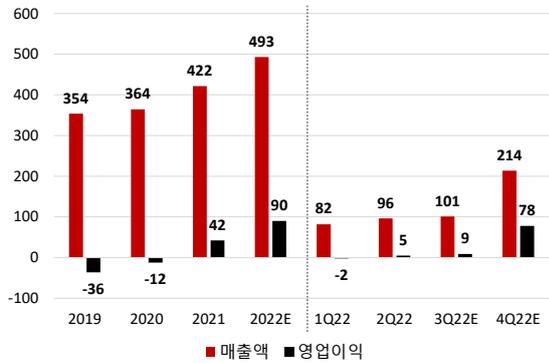
(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

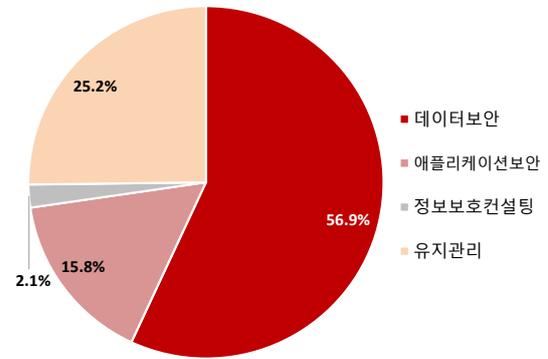
파수 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



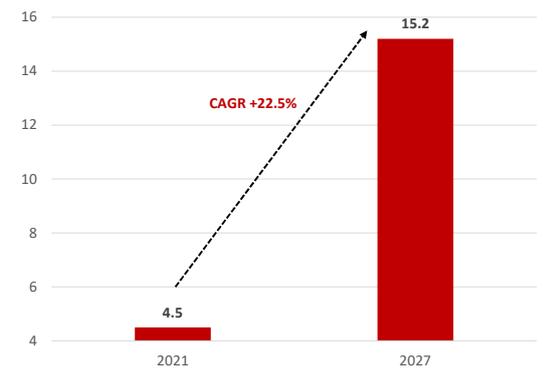
자료: 파수, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중(1H22 기준)



자료: 파수, SK 증권

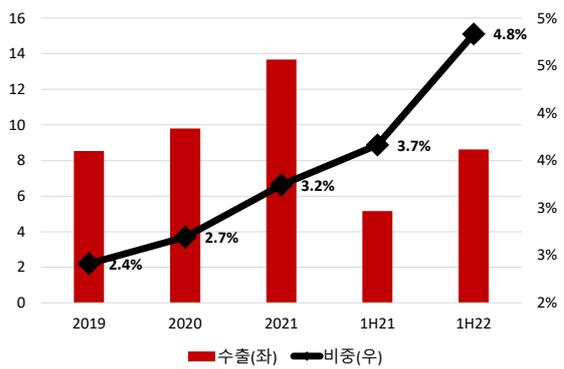
글로벌 DRM 시장 전망



자료: Business Wire, SK 증권

파수 수출 비중 추이

(단위: 억원)



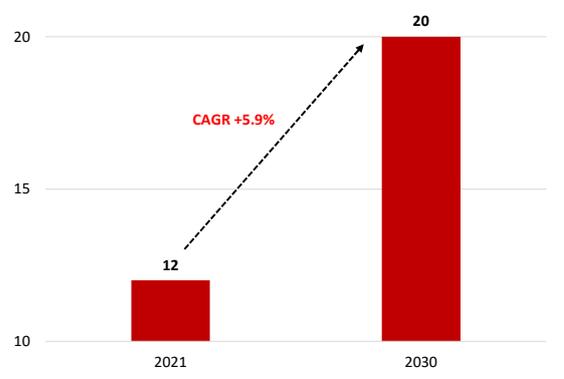
자료: 파수, SK 증권

12대 국가전략기술 육성방안(10/28)



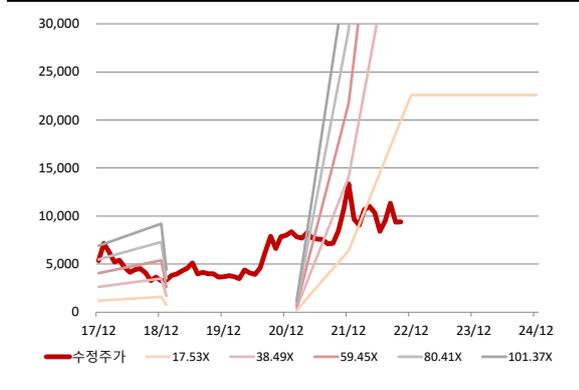
자료: 과학기술정보통신부, SK 증권

국가전략기술 육성방안 내 사이버보안 국내 기업 매출



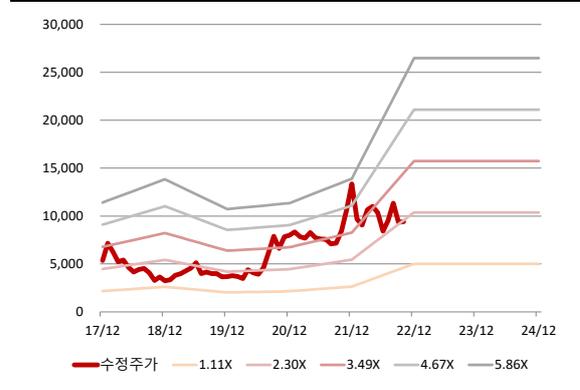
자료: 과학기술정보통신부, SK 증권

파수 P/E Band Chart



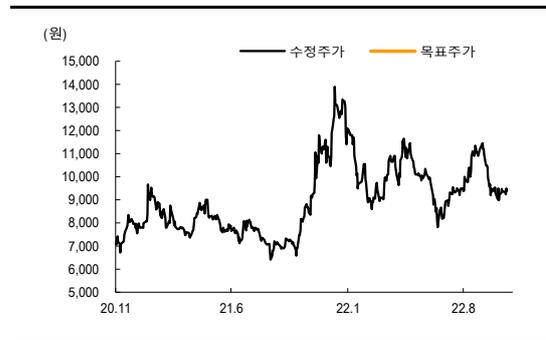
자료: Quantwise, SK 증권

파수 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.07	Not Rated				
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 11월 7일 기준)

매수	94.49%	중립	5.51%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	224	260	268	251	275
현금및현금성자산	56	39	88	103	100
매출채권및기타채권	134	190	168	139	96
재고자산					
비유동자산	192	199	205	214	173
장기금융자산	8	11	8	24	9
유형자산	9	8	14	34	18
무형자산	138	144	136	113	97
자산총계	416	460	473	464	448
유동부채	180	111	227	170	100
단기금융부채	149	67	170	123	53
매입채무 및 기타채무	21	23	32	20	17
단기충당부채					
비유동부채	93	134	81	89	84
장기금융부채	42	77	11	12	1
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채					
부채총계	273	245	308	259	184
지배주주지분	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
자본총계	143	214	165	205	264
부채외자본총계	416	460	473	464	448

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	-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
투자활동현금흐름	-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	
재무활동현금흐름	39	26	10	-31	-61
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	39	23	10	-32	-62
자본의증가(감소)		0		0	1
배당금의 지급					
기타	0	2			
현금의 증가(감소)	-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
매출액	293	322	354	364	422
매출원가	111	118	179	149	168
매출총이익	181	205	174	215	254
매출총이익률 (%)	61.9	63.4	49.3	59.0	60.2
판매비와관리비	168	189	211	227	211
영업이익	13	15	-36	-12	42
영업이익률 (%)	4.4	4.8	-10.2	-3.4	10.0
비영업손익	-11	-8	-10	2	-4
순금융비용	7	7	7	6	3
외환관련손익	0	0	0	-1	1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	2	7	-46	-11	38
세전계속사업이익률 (%)	0.7	2.2	-12.9	-3.0	9.0
계속사업법인세	-3	-3	-1	-3	-3
계속사업이익	6	10	-45	-8	41
중단사업이익					
*법인세회과					
당기순이익	6	10	-45	-8	41
순이익률 (%)	1.9	3.0	-12.7	-2.1	9.7
지배주주	6	9	-46	-7	42
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	2.68	-12.89	-1.83	10.07
비지배주주		1	1	-1	-1
총포괄이익	7	7	-52	-13	36
지배주주	7	6	-52	-12	37
비지배주주		1	0	-1	-2
EBITDA	35	37	10	38	90

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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					
Valuation지표 (배)					
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