

Issue Comment

2020. 12. 3

파수 150900

컨퍼런스 콜 노트

스몰캡

Analyst 이상현
02. 6454-4877
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

기업개요

- 데이터 및 애플리케이션 보안 솔루션 전문업체
- 데이터보안 사업은 암호화 기술을 이용하여 허가된 사용자가 허가된 권한 내에서 콘텐츠를 사용하도록 통제하는 기업형 DRM(권한제어기술, Digital Rights Management) 솔루션으로 데이터보안이 필요한 공공 및 금융기관 등에서 도입
- 애플리케이션보안 사업은 정적 및 동적 프로그램 분석 기술을 응용하여 웹 애플리케이션에 있는 치명적인 오류 및 보안 취약점을 자동으로 검출해주는 솔루션으로 공공기관 및 통신사, IT기업 등 다양한 분야에 솔루션을 공급
- 매출 구성('19년): 데이터보안 49%, 애플리케이션 보안 21%, 정보보호 컨설팅 21%, 유지관리 9% 순
- 고객사의 50% 이상이 공공 및 금융기관으로 4분기에 예산 집행이 몰려 실적이 집중되는 계절성을 보임

투자포인트

기업 근무 형태의 변화

- 코로나19 영향으로 재택근무 확산에 따른 비대면 업무의 활성화와 클라우드 기반의 근무 환경으로 정보 유출 관리 및 방지를 위해 기업형 DRM 솔루션 수요 확대가 전망됨. 데이터보안 매출액은 '20년 198억원(+15.4% YoY), '21년 230억원(+16.0% YoY)을 예상

개인정보 비식별화 솔루션(신규사업)

- 2020년 8월 데이터3법의 시행으로 개인정보를 가명 처리해 개인의 동의 없이도 정보 활용이 가능한 '가명정보'의 범위를 확대
- '가명정보'는 추가 정보 없이는 특정 개인을 알아볼 수 없도록 처리한 정보로 데이터전문기관을 통해 기업 간 데이터 결합을 거쳐 데이터 분석이 가능
- 금융위원회는 신용정보원, 금융보안원 등 공공기관을 데이터전문기관으로 지정한 후 민간기업으로 확대할 방침에 따라 개인정보를 가명정보로 변환시키는 '개인정보 비식별화 솔루션' 도입의 증가가 예상됨. 개인정보 비식별화 솔루션 매출액은 '21년 100억원을 예상

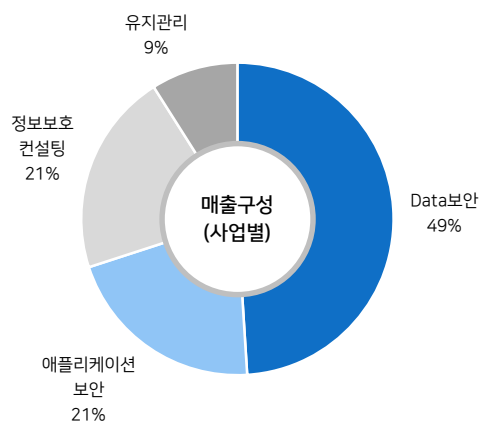
DRM 솔루션 해외 성과 가시화

- 시장조사업체 Mordor Intelligence는 글로벌 DRM 시장규모를 2019년 2,949백만달러에서 2025년까지 6,034백만달러(CAGR 12.7%)에 이를 것으로 전망. 기업형 DRM 솔루션은 30%를 차지
- 파수는 '12년 미국법인을 설립. 통신, 자동차, 금융, 제조 등 다양한 분야로 진출하여 Commertzbank, Denso, Verizon을 고객으로 확보
- 글로벌 G사향 솔루션 테스트를 진행, 통과 시 고객사내 확산이 가능할 전망

실적전망

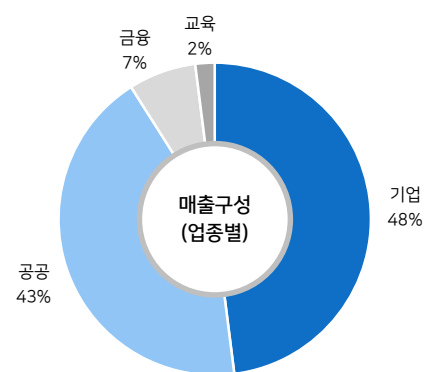
- 2021년 매출액 549억원(+40.7% YoY), 영업이익 102억원(+759.4% YoY, 영업이익률 18.7%)을 예상
- 기업 근무형태의 변화와 해외 솔루션 사업의 가시적인 성과, 데이터산업 활성화에 따른 실적 성장을 전망
- 시가총액 930억원 / 주가 8,340원('20.12.2 종가 기준)
- '21E PER 10.7배(CB 희석 반영) 수준으로 디지털뉴딜에 따른 밸류에이션 프리미엄을 전망

그림1 사업부문별 매출 구성(2019)



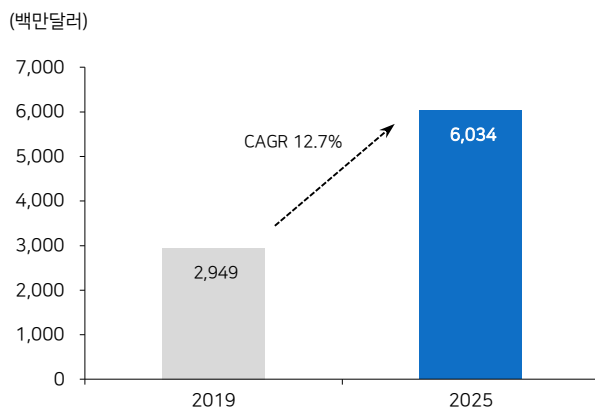
자료: 파수, 메리츠증권 리서치센터

그림2 업종별 매출 구성(2019)



자료: 파수, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 DRM 시장 규모



자료: Modor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림4 DRM솔루션 해외 주요 고객사



자료: 파수, 메리츠증권 리서치센터

그림5 개인정보 비식별화 솔루션(ADID) 구축 레퍼런스



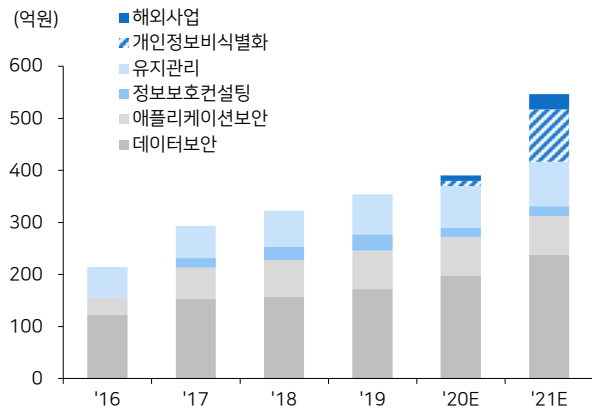
자료: 파수, 메리츠증권 리서치센터

표1 파수 실적 테이블

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	53.4	89.2	54.3	156.9	54.4	64.5	60.3	210.8	353.8	390.0	548.7
(% YoY)	2.1	28.2	5.3	5.3	2.0	-27.7	11.1	34.3	9.7	10.2	40.7
(% QoQ)	-64.2	67.2	-39.1	188.9	-65.3	18.4	-6.4	249.4			
데이터보안	26.2	31.8	23.1	90.5	25.2	24.4	34.6	113.9	171.6	198.0	229.7
애플리케이션보안	7.0	22.7	9.1	35.2	5.6	17.9	5.4	45.1	73.9	74.0	74.7
정보보호컨설팅	3.1	12.1	6.4	10.0	5.3	1.5	0.1	11.1	31.6	18.0	18.7
유지관리	17.1	22.6	15.7	21.3	18.3	20.7	20.2	20.7	76.7	80.0	85.6
개인정보비식별화								10.0		10.0	100.0
해외솔루션사업								10.0		10.0	40.0
제품별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
데이터보안	49.1	35.6	42.5	57.7	46.2	37.9	57.3	54.0	48.5	50.8	41.9
애플리케이션보안	13.1	25.4	16.7	22.4	10.4	27.7	9.0	21.4	20.9	19.0	13.6
정보보호컨설팅	5.8	13.5	11.8	6.4	9.7	2.3	0.2	5.3	8.9	4.6	3.4
유지관리	32.0	25.4	28.9	13.6	33.7	32.1	33.5	9.8	21.7	20.5	15.6
개인정보비식별화								4.7		2.6	18.2
해외솔루션사업								4.7		2.6	7.3
영업이익	-15.4	-8.9	-21.0	15.5	-19.2	-33.4	-18.0	82.5	-29.8	11.9	102.4
영업이익률(%)	-28.8	-10.0	-38.6	9.9	-35.2	-51.8	-29.8	39.1	-8.4	3.1	18.7
(% YoY)	적자지속	적자지속	적자지속	-72.6	적자지속	적자지속	적자지속	433.6	-294.1	-140.1	759.4
(% QoQ)	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환			
지배주주순이익	-16.9	-12.1	-22.4	12.3	-19.1	-40.9	-19.7	78.3	-39.1	-1.3	89.2
지배주주순이익률(%)	-31.7	-13.6	-41.3	7.8	-35.1	-63.4	-32.6	37.1	-11.1	-0.3	16.3

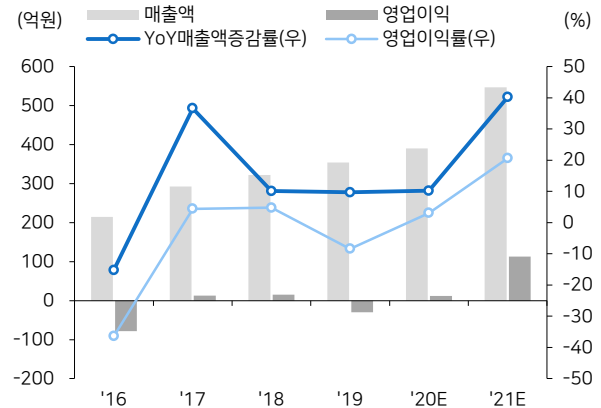
자료: 파수, 메리츠증권 리서치센터

그림6 사업부문별 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 실적 성장에 따른 영업레버리지 효과



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.