

드림시큐리티 (203650)

보안시장 다크호스

중립 (유지)

주가 (6월 27일) **4,500 원**
 목표주가
 상승여력

윤창민

☎ (02) 3772-1579

✉ changmin.yoon86@shinhan.com

- ◆ 보안 솔루션, 개인정보 보호 서비스 전문 업체
- ◆ 스마트 인증과 블록체인 인증기술은 성장 모멘텀
- ◆ 투자의견 '중립' 유지

보안 솔루션, 개인정보 인증 서비스 전문 업체

1998년 설립된 보안 솔루션, 개인정보 인증 서비스 업체다. 2017년 1월 신한 제2호SPAC과 합병상장했다. 보안사고 증가 및 피해금액 확대, 관련 법규 강화로 국내 보안시장은 안정적인 성장을 보이고 있다. 국내 정보보호 시장은 2014년 7.2조원에서 2019년 11.1조원으로 연평균 8.8%의 성장세가 전망된다.

드림시큐리티는 시장 내에서도 높은 성장성을 보이는 PKI 솔루션 시장 점유율 1위 업체다. PKI는 데이터를 주고 받을 때 지정한 사람들만 데이터를 열 수 있도록 포장해주는 기술이다. 전자서명, 인증서, 생체 인식 등 본인 확인 기술과 대부분의 온라인 정보보호에 적용된다.

스마트 인증과 블록체인 인증기술은 성장 모멘텀

14년부터 유심(USIM)에 공인인증서를 저장하는 서비스를 시작했다. 인포바인이 독점하고 있는 시장에 후발주자로 뛰어 들었다. 스마트 공인인증 서비스는 다른 사업 대비 수익성이 높다. 매출 증대에 따른 영업레버리지 효과가 전망된다.

전국은행연합회에서 추진 중인 80억 규모의 18개 은행 공동 '블록체인 인증시스템 구축 사업'에 삼성SDS와 함께 참여하고 있다. 기존 공인인증기관에서 관리하는 고객의 인증서 정보를 블록체인 망을 통해 상호 간 안전하게 공유하는 사례다. 2018년 2월에 신한, 국민, 하나, 기업, 부산, 전북은행을 대상으로 블록체인 시험 운영을 거쳐 8월말부터 전 은행권에서 상용 서비스를 시작했다.

투자의견 '중립' 유지

투자의견을 '중립'을 유지한다. 안정적인 사업구조에도 높은 고정비로 기존 예상보다 실적 성장 속도가 가파르지 않다. 밸류에이션도 높다. 19F P/E는 32.8배다. 소프트웨어 업체(더존비즈온, 민앤지, 윈스, 라온시큐어 4개사) 평균 P/E는 24.0배다. Peer 그룹 대비 고평가 상태다.

KOSPI	2,134.32p
KOSDAQ	698.21p
시가총액	161.1 십억원
액면가	100 원
발행주식수	35.8 백만주
유통주식수	17.0 백만주(47.5%)
52 주 최고가/최저가	5,540 원/2,630 원
일평균 거래량 (60 일)	1,652,618 주
일평균 거래액 (60 일)	7,128 백만원
외국인 지분율	0.25%
주요주주	법진규 외 3 인 50.11%
	나명자 외 1 인 5.45%
절대수익률	3개월 4.8%
	6개월 40.6%
	12개월 -4.8%
KOSDAQ 대비	3개월 9.3%
상대수익률	6개월 34.5%
	12개월 12.8%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	24.8	1.1	(1.5)	(1.6)	(46)	적전	569	(76.8)	74.3	6.2	(10.7)	(36.1)
2018	28.3	3.1	3.4	3.1	88	흑전	672	37.7	29.5	4.9	14.3	(39.9)
2019F	32.9	4.7	4.7	4.7	130	48.5	802	32.8	26.3	5.3	17.7	(50.7)
2020F	35.4	5.0	4.9	4.9	137	5.5	940	31.1	24.8	4.5	15.8	(58.4)
2021F	37.9	6.9	6.9	6.9	192	39.6	1,132	22.3	17.5	3.8	18.5	(65.6)

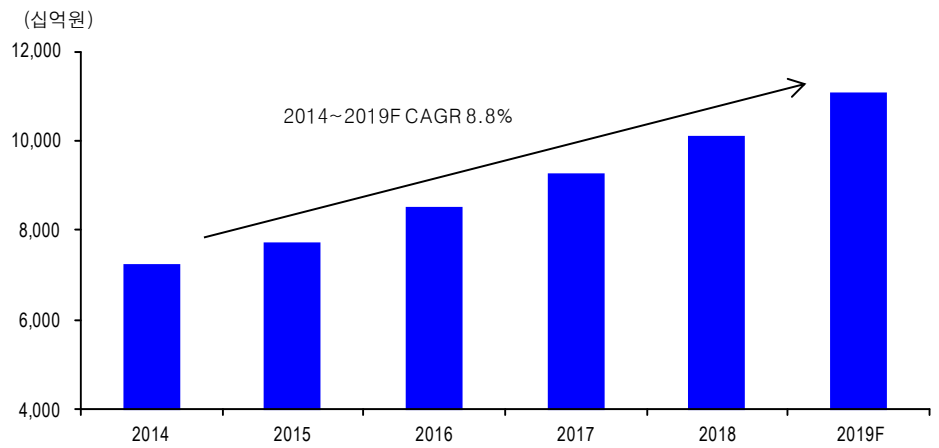
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

드림시큐리티의 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	14.3	14.4	20.6	24.8	28.3	33.9
정보보호 솔루션	6.6	7.0	9.5	8.8	9.4	11.8
개인정보 보호	3.1	3.9	5.3	6.6	8.8	9.4
운영 및 장비	4.6	3.5	3.7	5.2	6.7	7.8
자회사	0.0	0.0	2.1	4.2	3.4	4.9
영업이익	0.3	2.1	3.6	1.1	3.1	5.1
순이익	0.3	2.7	3.5	(1.6)	3.1	4.7
영업이익률	1.8	14.7	17.3	4.4	11.1	14.9
순이익률	2.0	19.0	17.1	(6.4)	11.1	13.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

국내 정보보안 시장 규모 및 전망



자료: KISA, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
자산총계	24.2	27.0	31.7	36.9	44.0
유동자산	14.2	15.8	21.1	26.7	34.1
현금및현금성자산	4.5	6.3	10.9	16.0	23.0
매출채권	4.4	4.4	4.9	5.3	5.6
재고자산	0.4	0.7	0.8	0.8	0.9
비유동자산	10.1	11.2	10.7	10.2	9.9
유형자산	2.2	2.5	2.2	1.8	1.6
무형자산	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
투자자산	0.3	1.2	1.2	1.2	1.2
기타금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4.4	2.9	3.0	3.2	3.4
유동부채	2.9	2.6	2.6	2.8	3.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
유동성장기부채	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.5	0.4	0.4	0.4	0.4
사채	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	19.8	24.1	28.7	33.7	40.5
자본금	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
자본잉여금	15.8	16.8	16.8	16.8	16.8
기타자본	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	2.3	5.5	10.1	15.0	21.9
지배주주지분	19.8	24.1	28.7	33.7	40.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.7	0.6	0.3	0.3	0.3
*순차입금(순현금)	(7.2)	(9.6)	(14.6)	(19.6)	(26.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	(0.6)	3.2	5.0	5.1	6.9
당기순이익	(1.6)	3.1	4.7	4.9	6.9
유형자산상각비	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.5)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
(법인세납부)	(0.2)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	3.2	0.4	(0.0)	0.1	(0.1)
투자활동으로인한현금흐름	6.9	(1.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	7.7	0.1	0.0	0.0	0.0
FCF	(0.8)	2.2	5.0	5.1	7.0
재무활동으로인한현금흐름	(5.0)	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	(3.2)	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(3.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.3	1.8	4.7	5.1	6.9
기초현금	3.2	4.5	6.3	10.9	16.0
기말현금	4.5	6.3	10.9	16.0	23.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	24.8	28.3	32.9	35.4	37.9
증가율 (%)	20.3	14.3	16.1	7.8	7.0
매출원가	18.1	19.9	21.8	23.8	24.3
매출총이익	6.6	8.4	11.1	11.7	13.6
매출총이익률 (%)	26.8	29.6	33.8	32.9	35.8
판매관리비	5.6	5.2	6.4	6.7	6.7
영업이익	1.1	3.1	4.7	5.0	6.9
증가율 (%)	(69.5)	190.3	49.7	5.3	39.0
영업이익률 (%)	4.4	11.1	14.3	14.0	18.2
영업외손익	(2.6)	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
금융손익	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(2.6)	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.1)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(1.5)	3.4	4.7	4.9	6.9
법인세비용	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(1.6)	3.1	4.7	4.9	6.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.6)	3.1	4.7	4.9	6.9
증가율 (%)	적전	흑전	48.6	5.5	39.6
순이익률 (%)	(6.4)	11.1	14.2	13.9	18.1
(지배주주)당기순이익	(1.6)	3.1	4.7	4.9	6.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(1.6)	3.2	4.7	4.9	6.9
(지배주주)총포괄이익	(1.6)	3.2	4.7	4.9	6.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	1.6	3.7	5.3	5.4	7.2
증가율 (%)	(60.2)	135.3	42.5	2.5	34.2
EBITDA 이익률 (%)	6.3	13.0	16.0	15.2	19.1

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

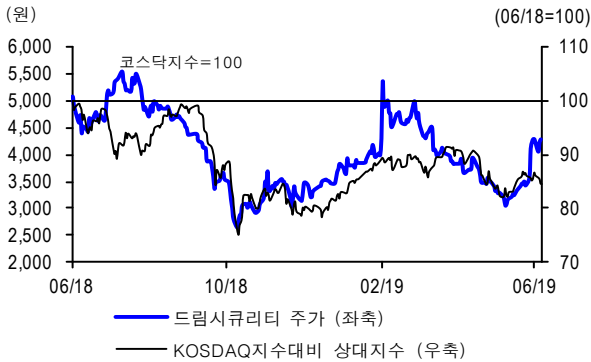
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	(46)	88	130	137	192
EPS (지배순이익, 원)	(46)	88	130	137	192
BPS (자본총계, 원)	569	672	802	940	1,132
BPS (지배지분, 원)	569	672	802	940	1,132
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(76.8)	37.7	32.8	31.1	22.3
PER (지배순이익, 배)	(76.8)	37.7	32.8	31.1	22.3
PBR (자본총계, 배)	6.2	4.9	5.3	4.5	3.8
PBR (지배지분, 배)	6.2	4.9	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA (배)	74.3	29.5	26.3	24.8	17.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.3	13.0	16.0	15.2	19.1
영업이익률 (%)	4.4	11.1	14.3	14.0	18.2
순이익률 (%)	(6.4)	11.1	14.2	13.9	18.1
ROA (%)	(7.4)	12.3	15.9	14.3	17.0
ROE (지배순이익, %)	(10.7)	14.3	17.7	15.8	18.5
ROIC (%)	24.8	39.7	63.6	68.9	97.3
안정성					
부채비율 (%)	22.3	12.2	10.5	9.6	8.5
순차입금비율 (%)	(36.1)	(39.9)	(50.7)	(58.4)	(65.6)
현금비율 (%)	153.4	245.6	417.4	567.2	760.2
이자보상배율 (배)	6.9	122.5			
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.5	9.4	9.5	9.4	9.4
재고자산회수기간 (일)	3.1	7.1	7.9	8.0	8.1
매출채권회수기간 (일)	67.3	56.6	51.6	52.3	52.5

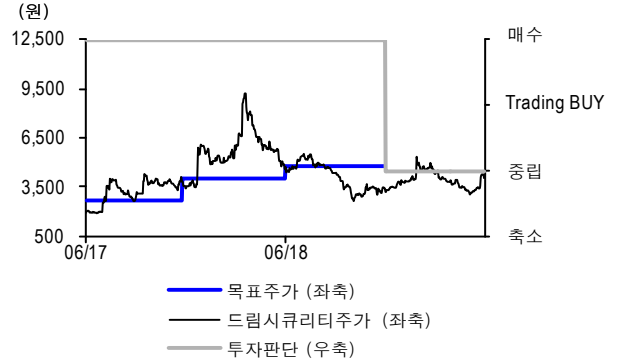
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

드림시큐리티 (203650)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 윤창민)
- 본 조사분석자료는 당사가 대표주관회사로 IPO를 실시한 기업으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사(드림시큐리티)의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 06월 30일	매수	2,720	20.1	58.1
2017년 12월 22일	매수	4,050	42.8	128.4
2018년 06월 23일	6개월경과		13.1	16.7
2018년 06월 29일	매수	4,800	(14.6)	15.4
2018년 12월 28일	중립	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		매수	비중확대
매수	■	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	■	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	■	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	■	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 06월 25일 기준)

매수 (매수)	96.7%	Trading BUY (중립)	0.94%	중립 (중립)	2.36%	축소 (매도)	0%
---------	-------	------------------	-------	---------	-------	---------	----