

에스에스알 (275630)

IPO주관사 업데이트: 신규 솔루션 출시 지연, 방향성에 주목하자

국내 최대 화이트해커를 보유한 취약점 진단 보안 업체

에스에스알은 2010년 설립된 취약점 진단 전문 보안솔루션 업체다. 취약점이란 컴퓨터의 결함으로 비인가자의 접근 허용, 주요데이터 유출 등이 일어나는 현상을 뜻한다. 에스에스알은 국내 최대 해커 보유 업체로 취약점 진단과 웹해킹방지 솔루션을 주 영역으로 하고 있다. 취약점 진단 부문에선 국내 최고 기술력을 보유하여 스팸메일차단 M/S 70%, 모바일보안 출입통제 M/S 90%, 보안과일서버 M/S 60%등 각 솔루션 부문에서 모두 높은 시장 점유율을 지니고 있다. 1분기 매출액은 11억원(YoY +7.2%), 영업이익 -11억원(적자지속)을 시현했다. 계절적으로 하반기에 고객사들의 예산 집행이 몰려있어 실적은 뚜렷한 상승하고 모습을 띈다.

신제품 출시 연기, 보안시장 확대에 따른 수혜는 지속

4차산업혁명 및 5G 시장 가속화로 인한 트래픽, 서비스 증가로 관련 보안시장 확대가 예상된다. 특히, 자율주행차, 로봇, AI, 재난대응, AR/VR, 스마트시티/스마트팩토리 등 새로운 서비스가 빠르게 태동되고 있다. 취약점 진단 종류가 다양화되고 지능화 되는 만큼 서버 취약점 발견에 특화되어 있는 에스에스알이 시장을 빠르게 선도 할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 2019년 연말 내부 인력교체가 발생하며 기존 계획 했던 보이스피싱, 클라우드 제품들이 조금씩 연기되었다. 기존 계획이 조금씩 뒤로 밀렸을 뿐 사라진 건 아니다. 특히 클라우드 서비스는 취약점 진단을 이용하지 못하는 영세업체들에게도 서비스 확대가 가능해 보안시장 확대에 따른 지속적인 수혜는 계획 될 것으로 예상된다.

2020년 매출액 144억원, 영업이익 9억원 전망

2020년 매출액은 144억원(YoY +5.8%), 영업이익 9억원(YoY +67.2%)로 추정한다. 기존 예상했던 클라우드 기반 진단 솔루션과 신규 제품들은 조금 지연되어 당장 2020년 실적에 기여하긴 어려울 것으로 예상된다. 하지만 에스에스알은 국내 고객사별 취약점에 대한 컨설팅을 제공하며 취약점 진단 시장에서 독보적인 영역을 구축하고 있다는 점에서 향후 시장 성장에 따른 확장성은 무궁무진하다.

하나금융투자 주관사 IPO 기업 Update

Not Rated

| CP(6월 19일): 5,690원

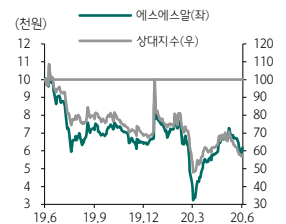
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	742.03
52주 최고/최저(원)	10,250/2,730
시가총액(십억원)	33.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	5,794.6
60일 평균 거래량(천주)	88.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.42
주요주주 지분율(%)	
지란지교시큐리티 외 7인	51.84
프리미어성장전략엔에이	9.67
사모투자합자회사	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.5) (4.4) (40.5)
상대	(14.2) (16.5) (42.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	십억원	8.3	11.3	12.6	13.6	14.4
영업이익	십억원	2.1	2.6	1.1	0.6	0.9
세전이익	십억원	0.3	2.8	1.2	0.9	1.2
순이익	십억원	0.1	2.5	1.2	1.1	1.3
EPS	원	24	661	241	194	223
증감률	%	N/A	2,654.2	(63.5)	(19.5)	14.9
PER	배	N/A	N/A	37.31	31.45	25.50
PBR	배	N/A	N/A	2.20	1.43	1.27
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	21.36	14.47	11.04
ROE	%	3.22	43.00	7.19	4.69	5.10
BPS	원	731	2,173	4,096	4,265	4,488
DPS	원	75	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	8.3	11.3	12.6	13.6	14.4
매출원가	3.5	5.9	7.4	8.4	8.9
매출총이익	4.8	5.4	5.2	5.2	5.5
판매비	2.7	2.8	4.0	4.6	4.6
영업이익	2.1	2.6	1.1	0.6	0.9
금융손익	(1.7)	0.2	0.1	0.2	0.3
총속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.3	2.8	1.2	0.9	1.2
법인세	0.2	0.3	0.0	(0.3)	(0.1)
계속사업이익	0.1	2.5	1.2	1.1	1.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.1	2.5	1.2	1.1	1.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.1	2.5	1.2	1.1	1.3
지배주주지분포괄이익	0.1	2.5	1.2	1.1	1.3
NOPAT	0.5	2.4	1.1	0.7	1.0
EBITDA	2.6	3.2	1.8	1.4	1.5
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	36.1	11.5	7.9	5.9
NOPAT증가율	N/A	380.0	(54.2)	(36.4)	42.9
EBITDA증가율	N/A	23.1	(43.8)	(22.2)	7.1
영업이익증가율	N/A	23.8	(57.7)	(45.5)	50.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	2,400.0	(52.0)	(8.3)	18.2
EPS증가율	N/A	2,654.2	(63.5)	(19.5)	14.9
수익성(%)					
매출총이익률	57.8	47.8	41.3	38.2	38.2
EBITDA이익률	31.3	28.3	14.3	10.3	10.4
영업이익률	25.3	23.0	8.7	4.4	6.3
계속사업이익률	1.2	22.1	9.5	8.1	9.0
투자지표					
	2016	2017	2018	2019	2020F
주당지표(원)					
EPS	24	661	241	194	223
BPS	731	2,173	4,096	4,265	4,488
CFPS	740	933	431	301	260
EBITDAPS	727	832	374	247	260
SPS	2,344	2,975	2,606	2,362	2,491
DPS	75	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	37.3	31.5	25.5
PBR	N/A	N/A	2.2	1.4	1.3
PCFR	N/A	N/A	20.9	20.3	21.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	21.4	14.5	11.0
PSR	N/A	N/A	3.5	2.6	2.3
재무비율(%)					
ROE	3.2	43.0	7.2	4.7	5.1
ROA	0.8	19.6	5.4	4.0	4.5
ROIC	8.0	32.5	12.6	8.6	12.4
부채비율	305.1	67.3	18.7	13.9	14.0
순부채비율	163.4	1.8	(53.9)	(59.8)	(62.8)
이자보상배율(배)	6.7	12.6	18.3	31.4	132.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
유동자산	5.8	11.2	23.9	23.4	25.5
금융자산	2.8	2.8	13.7	15.1	16.6
현금성자산	2.3	2.8	3.7	4.9	5.8
매출채권 등	3.0	6.9	8.6	8.3	8.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.0	1.5	1.6	(0.0)	0.1
비유동자산	4.6	4.0	3.6	4.7	4.2
투자자산	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0
금융자산	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0
유형자산	2.3	1.9	1.9	2.2	2.0
무형자산	2.0	1.9	1.3	0.7	0.4
기타비유동자산	0.2	0.0	0.2	1.8	1.8
자산총계	10.4	15.3	27.5	28.2	29.6
유동부채	2.4	4.5	4.3	3.3	3.5
금융부채	1.5	1.4	1.2	0.2	0.2
매입채무 등	0.8	2.9	3.1	2.9	3.1
기타유동부채	0.1	0.2	(0.0)	0.2	0.2
비유동부채	5.5	1.7	0.1	0.2	0.2
금융부채	5.5	1.6	0.0	0.1	0.1
기타비유동부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	7.9	6.1	4.3	3.4	3.6
지배주주지분	2.6	9.1	23.2	24.7	26.0
자본금	0.5	0.7	2.8	2.9	2.9
자본잉여금	0.0	4.1	14.7	15.1	15.1
자본조정	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1.9	4.1	5.1	6.3	7.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2.6	9.1	23.2	24.7	26.0
순금융부채	4.2	0.2	(12.5)	(14.8)	(16.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
영업활동 현금흐름	1.8	1.2	0.1	2.5	1.6
당기순이익	0.1	2.5	1.2	1.1	1.3
조정	2.5	0.9	0.6	0.9	0.6
감가상각비	0.5	0.5	0.7	0.9	0.6
외환거래손익	(0.0)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	0.3	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(0.8)	(2.2)	(1.7)	0.5	(0.3)
투자활동 현금흐름	(0.9)	(0.8)	(10.2)	(0.2)	(0.6)
투자자산감소(증가)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.2	0.0
유형자산감소(증가)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.0
기타	(0.4)	(0.7)	(10.0)	(0.3)	(0.6)
재무활동 현금흐름	0.0	0.2	11.0	(1.1)	0.0
금융부채증가(감소)	7.0	(4.0)	(1.8)	(0.9)	0.0
자본증가(감소)	0.5	4.2	12.7	0.4	0.0
기타재무활동	(7.5)	0.3	0.1	(0.6)	0.0
배당지급	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.9	0.5	0.9	1.2	1.0
Unlevered CFO	2.6	3.6	2.1	1.7	1.5
Free Cash Flow	1.4	1.2	(0.1)	2.3	1.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스에스알



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.12.8				-
19.5.23				-
18.12.21				-
18.12.12				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 06월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 06월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.