



에스에스알(275630.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

4차산업혁명에 따른 보안솔루션 중요성 증가

NR

■ 국내 최대 화이트 해커 보유 전문 보안기업

2010년 8월 설립, 2012년 ㈜에스에스알로 상호변경, 2017년 ㈜지란지교시큐리티로 최대주주 변경, 2017년 SolidStep Cloud 출시, 2018/8/6 코스닥 상장

■ 투자포인트

1) 취약점 진단 시장의 지속적 성장 가능성: IT 인프라 취약점 진단은 법적 의무 사항 확대 및 관련 법규 신설에 따라 IT인프라를 갖춘 모든 기업으로 확대되었고, 관련 시장은 연 평균 19%의 성장을 지속하고 있음. 향후 대상 기업의 확대에 따라 성장률은 더 큰 폭으로 증가할 것으로 기대되고 있어 취약점 진단 솔루션 시장 점유율 1위인 동사에게 지속적 성장 동력이 될 것으로 판단됨

2) 4차 산업혁명에 따른 수요 증가 기대: 4차 산업혁명의 가속화에 함께 보안 위협이 급속히 증가함에 따라 ① 기존의 오피스에 국한되었던 보안 솔루션의 공급이 스마트팩토리, 스마트홈, 스마트카 등으로 확대 되고, ② PC 시대에서 Mobile 시대를 거쳐 IoT 시대로 넘어가며 진단 기기도 다양화 되고 있으며, ③ 기술뿐만 아니라 진단을 요하는 바이러스, 악성코드, 해킹 프로세스 등이 다양화, 지능화되어 취약점 진단의 어려움 또한 증가하고 있음. 특히 진단 종류가 다양화되고 지능화되는 상황에서 동사가 타사 대비 많은 수의 화이트 해커와 확고한 레퍼런스를 보유한 것이 시장 선도를 지속할 수 있는 핵심 경쟁력으로 작용할 것이라 예상함

3) 클라우드 서비스를 통한 해외 및 국내 중소기업 고객 확대: 동사는 고가의 취약점 진단을 사용하지 못하는 소상공인 및 스타트업, 고객의 개인정보를 수집하는 기업을 위해 클라우드 기반 IT 인프라 취약점 진단 서비스인 'SolidStep Cloud' 서비스를 제공. 향후 아마존 웹서비스(AWS)를 통한 Cloud 솔루션 수출로 해외 고객 또한 유치할 계획임

■ 현재주가는 2018년 기준 PER 28.2배

현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 453원) PER 28.2배로 국내 유사업체 들인 라온시큐어, 지니언스, 윈스의 2018년 평균 PER 12.9배이며, 시큐브, 한국정보인증, 이니텍의 2017년 평균 PER은 22.0배 수준과 유사함

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	8.3	11.3	13.6	15.8	18.4
영업이익(십억원)	2.1	2.6	3.1	3.7	4.0
세전계속사업손익(십억원)	0.3	2.8	3.1	3.6	5.4
당기순이익(십억원)	0.1	2.5	2.6	3.0	5.8
EPS(원)	-	-	453	522	1,017
EPS 증감률(%)	-	-	-	15.3	94.8
PER(배)	-	-	28.2	24.5	12.6
ROE(%)	-	-	15.2	11.4	18.9
PBR(배)	-	-	3.0	2.6	2.2

자료: 유진투자증권

현재주가(10/15) 12,800원

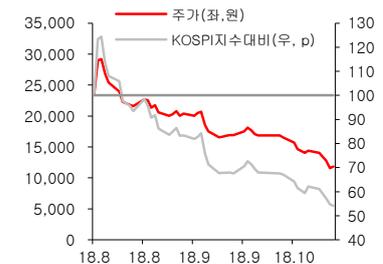
Key Data (기준일: 2018.10.15)

KOSPI(pt)	2,145
KOSDAQ(pt)	719
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	72
52주 최고/최저(원)	33,850 / 11,550
52주 일간 Beta	2.71
발행주식수(천주)	5,663
평균거래량(3M,천주)	446
평균거래대금(3M,백만원)	10,471
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.3
주요주주 지분율(%)	
지란지교시큐리티 외 7인	52.6
프리미어성장전략...	21.6

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.3	-	-	-
KOSPI대비상대수익률	-10.4	-	-	-

Company vs KOSPI composite





실적 전망 및 Valuation

도표 60 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	1.2	3.6	4.2	5.0	5.6	8.3	11.3	13.6	15.8
YoY(%)	500.0	200.0	16.7	19.0	12.0	47.3	37.3	20.3	16.2
제품별 매출액									
취약점 진단솔루션	-	-	-	-	2.0	3.8	4.6	5.8	6.6
웹해킹 방지 솔루션	-	-	-	-	0.6	0.3	0.7	0.8	1.0
기술컨설팅	-	-	-	-	2.2	2.7	2.2	3.3	3.9
관리컨설팅	-	-	-	-	0.8	1.4	1.2	1.4	1.7
기타(상품)	-	-	-	-	0.0	0.0	2.5	2.3	2.7
제품별 비중(%)									
취약점 진단솔루션	-	-	-	-	35.0	46.2	41.0	42.7	41.5
웹해킹 방지 솔루션	-	-	-	-	10.9	3.7	5.9	5.7	6.1
기술컨설팅	-	-	-	-	39.8	32.6	19.7	24.4	24.8
관리컨설팅	-	-	-	-	14.3	17.2	10.7	10.4	10.5
기타(상품)	-	-	-	-	0.0	0.0	22.2	16.8	17.1
수익									
영업이익	-	-	-	-	0.4	2.1	2.6	3.1	3.7
세전이익	-	-	-	-	0.4	0.3	2.8	3.1	3.6
당기순이익	-	-	-	-	0.4	0.1	2.5	2.6	3.0
이익률(%)									
영업이익률	-	-	-	-	7.2	25.2	23.3	22.9	23.1
세전이익률	-	-	-	-	7.5	4.0	24.6	22.6	22.5
당기순이익률	-	-	-	-	7.4	1.0	22.2	18.8	18.7

자료: 유진투자증권

도표 61 국내 유사기업 Valuation 비교

	에스에스알 275630	라운시큐어 042510	지니언스 263860	원스 136540	시큐브 131090	한국정보인증 053300	이니텍 053350
주력분야 (2017년 기준)	솔루션 47%, 컨설팅 30%, 기타 23%	보안솔루션 100%	네트워크 보안 제품매출 87.9%, 용역매출 12.1%	제품(IPS, DDX 외) 45.78%, 용역(기술지원, 보안관제서비스) 38.68%,	보안유지보수 서비스 54.02%, 보안운영체제 등 45.98%	공인인증 80.66%, 기타 12.47%, PKI솔루션 6.86%	신용카드조회부문 79.77%, 금융보안사업부문 20.24%,
매출액(십억원)	13.6	26.8	25.0	81.2	21.8	36.1	243.7
영업이익(십억원)	3.1	5.2	5.5	11.6	2.8	8.1	21.6
영업이익률(%)	22.7	19.4	22.0	14.3	12.7	22.5	8.9
순이익(십억원)	2.6	4.8	5.0	11.0	3.1	5.5	10.1
순이익률(%)	18.9	17.9	20.0	13.5	14.1	15.3	4.1
PER(배)	28.2	16.9	9.4	12.5	20.3	32.1	13.7
시가총액(십억원)	72.5	81.0	46.9	137.8	73.4	158.0	150.6

참고: 2018.10.15 증가기준, 2018년 예상 실적 기준, 단, 시큐브, 한국정보인증, 이니텍은 2017년 기준임

자료: 유진투자증권



국내 No.1 정보보호 솔루션 및 컨설팅 기업

도표 62 사업 영역: 취약점 진단 솔루션 및 정보보호 컨설팅



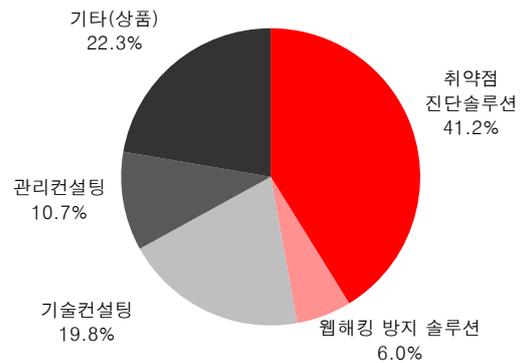
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 63 주요 연혁

연도	내용
2010.08	(주)에스에스알팀 설립
2012.02	(주)에스에스알로 상호변경
2012.02	유상증자, 무상증자 (자본금 549.9백만원)
2012.10	SolidStep, MetiEye 출시
2014.03	지식정보보안 컨설팅 전문업체 지정
2016.11	SolidStep 미국 수출
2017.01	SolidStep 유럽 수출
2017.07	최대주주 변경 (㈜지란지교시큐리티)
2017.09	SolidStep Cloud 출시
2018.08	코스닥 상장(8/6)

자료: 유진투자증권

도표 64 품목별 매출 비중(2017년 별도기준)



자료: 유진투자증권



도표 65 매출추이 및 회사연혁

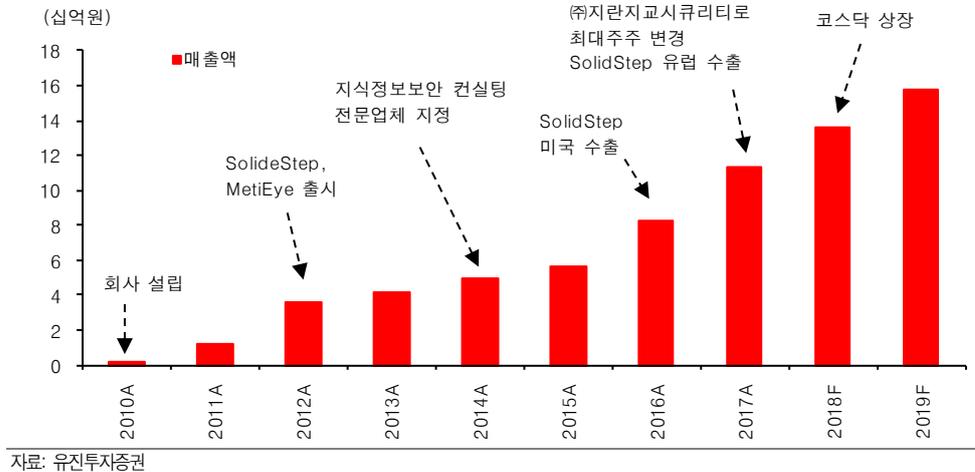


도표 66 높은 매출 성장성 지속 전망

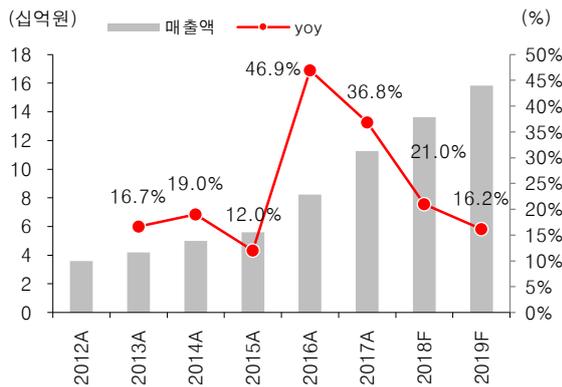


도표 67 꾸준한 수익성 유지 전망

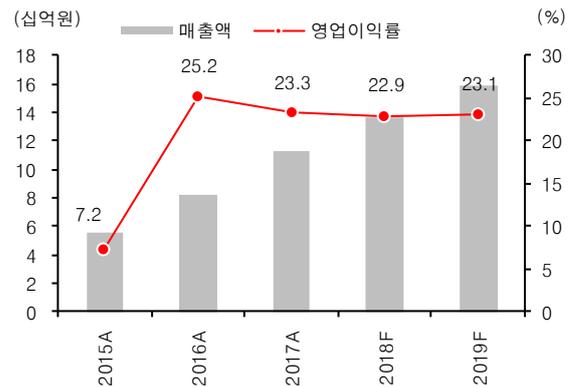


도표 68 사업부문별 매출 전망

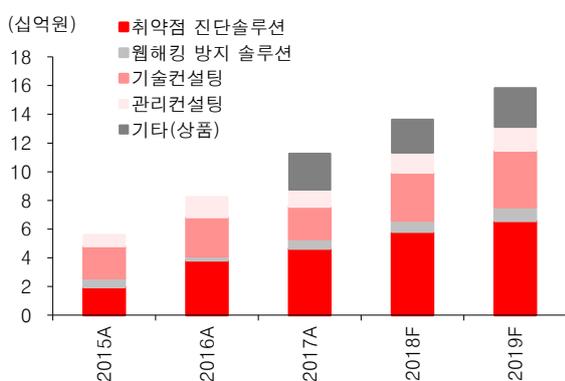
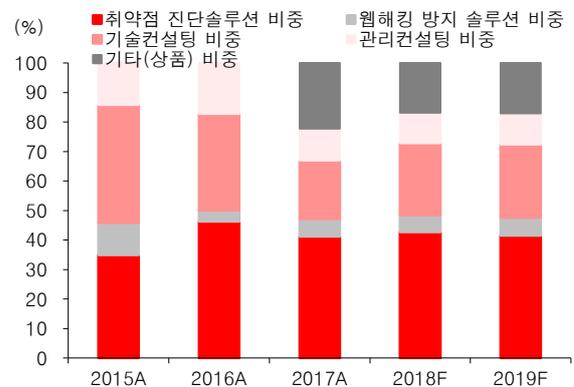


도표 69 사업부별 매출 비중 전망





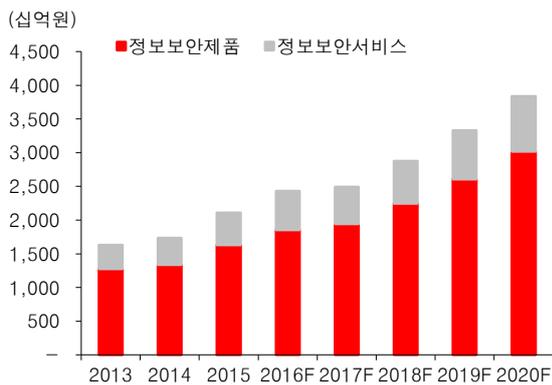
취약점 진단 시장의 지속적 성장

도표 70 취약점 진단 시장 M/S 1위 기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 71 정보보안 제품 및 서비스 시장 전망('13~'20)



자료: 정보보호산업협회, 국내 정보보호산업 실태조사 보고서, 유진투자증권

도표 72 동사 전방 시장의 꾸준한 성장 ('13~'20)



자료: 정보보호산업협회, 국내 정보보호산업 실태조사 보고서, 유진투자증권



4차 산업혁명에 따른 취약점 진단 수요 증가

도표 73 4차 산업혁명에 따른 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 74 클라우드 솔루션을 통한 취약점 진단



자료: IR Book, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 75 공모 개요 및 일정

공모가	9,000원	액면가	500원
공모금액	128억원	기관수요예측경쟁률	928.44 : 1
공모주식수	1,462,600주	일반청약경쟁률	1,231.66 : 1
상장후 주식수	5,662,567주	상장일	2018.08.06

자료: 유진투자증권
주: 주식매수선택권 204,035주 제외

도표 76 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,974,908	52.5
벤처금융	1,225,059	21.6
공모주주	1,420,000	25.1
상장주관사의무인수분	42,600	0.8
합계	5,662,567	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 77 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,974,908	52.5	상장 후 2년 6개월
벤처금융	1,225,059	21.6	상장후 6개월
상장주관사의무인수분	42,600	0.8	상장후 3개월
합계	4,242,567	74.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 78 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주	1,420,000	25.1
합계	1,420,000	25.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권