



KB 증권



더 많은 리포트 보기

지니언스 (263860)

해커를 막는 게 우리의 NAC

2021년 1월 22일

스몰캡 Analyst 성현동
02-6114-2912 hdsung@kbfq.com

연구원 윤창배
02-6114-2954 cbyoon@kbfq.com

**기업개요: 국내 네트워크 접근제어
시장점유율 1위 기업**

지니언스는 2005년에 설립된 네트워크 보안 솔루션 기업이다. 고객사의 내부 자산을 보호하는 네트워크 접근제어 솔루션인 NAC (Network Access Control)와 단말 이상행위 탐지 및 대응 솔루션인 EDR (Endpoint Detection and Response) 사업을 주력으로 영위하고 있다.

**3Q20 누적 실적: 매출액 170억원,
영업손실 -1억원 기록**

2020년 3분기 누적 실적은 매출액 170억원 (+16.3% YoY), 영업이익 -1억원 (적자전환 YoY)을 기록하였다. 신규 사업인 EDR 투자 확대의 영향이다. 고객사 투자가 4분기에 집중되는 보안업체 특성상 지난 15년간 지속된 영업이익 흑자 기조가 유지될 가능성이 높을 전망이다.

체크 포인트:

- 1) EDR 공급 노드 수 본격 확대
- 2) 캐시카우 NAC의 꾸준한 성장

디지털 뉴딜 정책과 재택근무 증가로 정보보안 분야의 우호적인 사업 환경이 전개되고 있다. 신성장 동력인 EDR 중심의 사업 확대에 주목한다.

1) EDR 공급 노드 수의 본격 확대가 기대된다. 2020년 신규 고객사 26개사를 추가하여 총 61곳의 고객사를 확보했으며, 계약 기준 EDR 누적 공급 노드 수는 30만대 수준이다. 코로나19로 해외 경쟁사들의 국내 진입이 제한적인 가운데 주요 은행과 제2금융권 중심으로 본격적인 EDR 노드 수 확대가 예상된다. 특히 NH농협이 전 지점 대상으로 EDR 확대 구축을 진행하고 있어 관련 수혜가 예상된다. 2) 캐시카우 NAC의 꾸준한 성장이 예상된다. 기존 고객사 내 NAC 도입이 더욱 확대되고 있으며, 교체주기가 4~5년임을 감안했을 때 올해 대규모 교체물량이 나올 가능성이 높다. IoT, 클라우드 환경에 최적화된 제품 라인업 또한 보유하고 있다. 기존 구축형에서 구독형으로 매출 구조가 전환됨에 따라 더욱 안정적인 실적 성장이 기대된다.

리스크 요인: 초기 단계인 EDR 시장

EDR 산업 자체가 초기단계인 만큼 지속적인 점유율 증가를 통한 수익성 확보가 중요하다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (1/22, 원)	6,600
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	623

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 (십억원)	21	21	21	25
영업이익 (십억원)	4	4	2	2
지배주주순이익 (십억원)	3	4	3	3
EPS (원)	501	414	280	329
증감률 (%)	6.6	-17.4	-32.4	17.5
P/E (x)	N/A	15.7	18.7	15.6
EV/EBITDA (x)	N/A	10.1	11.0	10.4
P/B (x)	N/A	1.9	1.5	1.4
ROE (%)	22.0	13.6	8.3	9.4
배당수익률 (%)	N/A	0.8	N/A	N/A

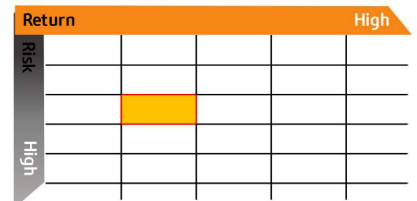
Trading Data

Free float (%)	43.8
거래대금 (3m, 십억원)	3.1
외국인 지분율 (%)	3.4
주요주주 지분율 (%)	이동범 외 5인 45.9
	프리미어파트너스 외 1인 6.3

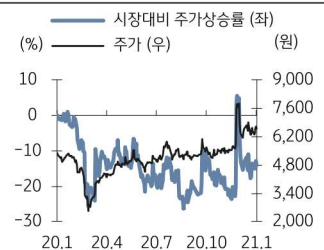
Stock Price Performance

추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	16.4	32.0	22.4
시장대비 상대수익률	-8.7	-3.5	7.1	-14.0

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: 지니언스, KB증권

I. 기업개요 및 비즈니스 모델

기업개요: 국내 네트워크 접근제어 시장점유율 1위 기업

지니언스는 2005년에 설립된 네트워크 보안 솔루션 기업이다. 고객사의 내부 자산을 보호하는 네트워크 접근제어 솔루션인 NAC (Network Access Control)와 단말 이상행위 탐지 및 대응 솔루션인 EDR (Endpoint Detection and Response) 사업을 주력으로 영위하고 있다.

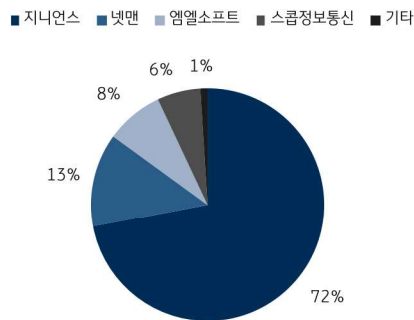
NAC: 유무선 네트워크 접근 제어

NAC는 지니언스의 캐시카우로 유무선 네트워크 접근을 제어하기 위해 개별 단말기에 설치되는 솔루션이다. 단말기 1개당 연간 사용 요금이 부과되는 비즈니스 모델을 가지고 있으며, 단말기 도입대수 증가 시 매출 성장으로 이어진다. 현대기아차, 우정사업본부 등 공공 및 민간 분야 고객사 1,600여개 기업에 공급되어 있다.

EDR: 단말 이상행위 탐지 및 대응

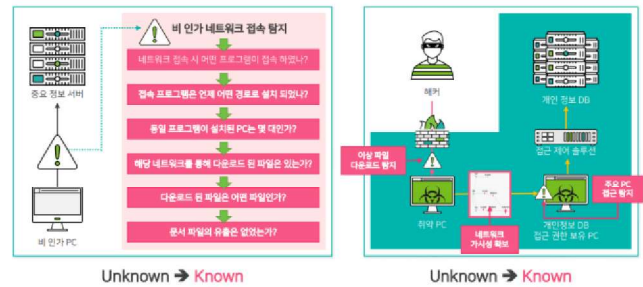
이상행위 탐지 및 대응 솔루션 EDR은 지니언스의 차세대 성장 동력이다. 국내 대형은행 및 제조기업 중심으로 2019년부터 시장이 형성되고 있으며 2020년 기준 총 61곳 고객사에 계약기준 30만 노드가 공급되었다.

그림 1. NAC 시장 점유율 (2019년)



자료: 지니언스, KB증권

그림 2. EDR 도입 효과: 침투 경로와 행위 파악

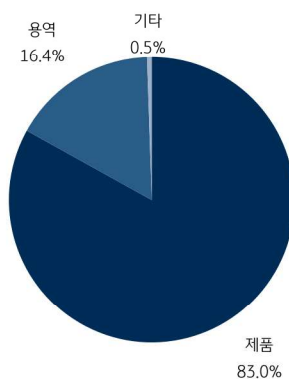


자료: 지니언스, KB증권

대표이사 및 특수관계인이 39.4% 보유

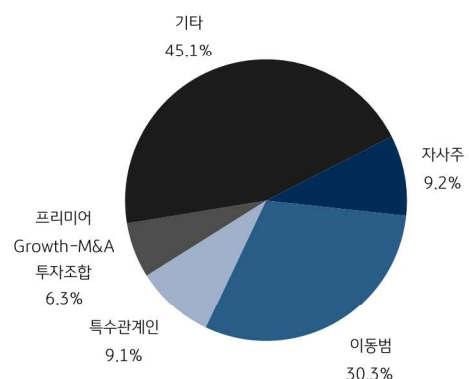
지니언스 주주 구성은 대표이사 이동범 30.3%, 특수관계인 9.1%, 프리미어 Growth-M&A 투자조합 6.3%, 자사주 9.2%, 기타 45.1%로 구성되어 있다.

그림 3. 매출액 구성 (2020년 3분기 기준)



자료: 지니언스, KB증권

그림 4. 주주 구성 (2020년 3분기 기준)



자료: 지니언스, KB증권

II. 투자 포인트

신성장 동력인 EDR 중심으로 실적 성장 기대

2020년 3분기 누적 실적은 매출액 170억원 (+16.3% YoY), 영업이익 -1억원 (적자전환 YoY)을 기록하였다. 신규 사업인 EDR 관련 투자 확대로 3분기 누적 영업 손실이 나타났으나, 고객사들의 투자가 4분기에 집중되는 보안업체 특성상 지난 15년간 지속된 영업이익 흑자 기조가 유지될 가능성이 높을 전망이다. 정부의 디지털 뉴딜 사업, 재택 근무 증가 등으로 정보보안의 수요가 증가하는 등 우호적인 사업환경이 전개되고 있다. 신성장 동력인 EDR 중심으로 지속적인 실적 성장이 기대된다.

1) EDR 공급 노드 수 본격 확대

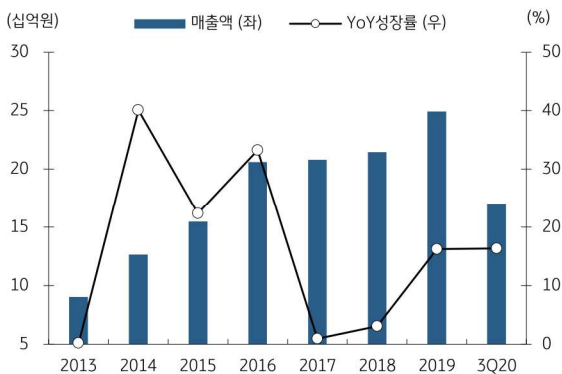
1) EDR 공급 노드 수의 본격 확대가 기대된다. 재택근무의 보안환경 강화 해법으로 이상행위 탐지와 파일 추적이 가능한 EDR이 주목 받고 있다. 2020년 신규 고객사는 26곳으로 총 61곳의 고객사를 확보했으며, 계약 기준 EDR 누적 공급 노드 수는 30만대 수준이다. 코로나19로 인한 해외 경쟁사들의 국내 진입 제한도 지니언스 채택을 증가에 우호적인 요인으로 작용하고 있다. 향후 주요 은행과 제2금융권 중심으로 본격적인 EDR 공급 노드 수 확대가 예상된다. 특히 NH농협이 전 지점 대상으로 EDR 확대 구축을 진행하고 있어 관련 수혜가 예상된다.

2) 캐시카우 NAC의 꾸준한 성장

2) 캐시카우인 NAC의 지속 성장이 예상된다. 정보보안 수요 증가로 기존 고객사 내 그룹 계열사로 NAC 도입이 확대되는 등 NAC 단말 탑재 대수가 증가하고 있다. 또한 NAC의 교체 주기는 4~5년으로 2016년 대규모 교체가 이루어졌음을 감안할 때 올해 대규모 교체 물량이 나올 가능성이 높다. 총 6,800억원 규모의 디지털 뉴딜 추경 사업 중 네트워크 보안 분야 공급기업으로 선정되는 등 정부 정책의 수혜도 예상된다.

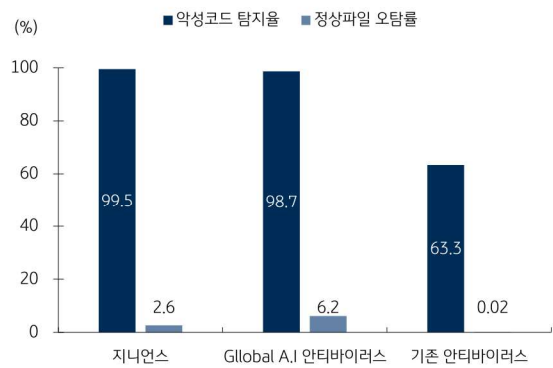
PC, 모바일 등 기존 단말기 외 다양한 디바이스에 적용 가능한 NAC 제품 라인업 확보와 클라우드형 제품 출시 또한 이루어졌다. 기존 구축형에서 구독형으로 매출 구조가 전환됨에 따라 안정적인 실적 성장이 기대된다.

그림 5. 매출액 추이



자료: 지니언스, KB증권

그림 6. 지니언스 EDR 악성코드 탐지율



자료: 지니언스, KB증권

III. 리스크 요인

EDR 시장 내 경쟁 격화 가능성

EDR은 2019년에 개화하여 초기 국면의 시장이다. 지니언스는 시장 초기선점을 위해 3분기 누적 적자를 기록하면서도 투자를 확대해왔다. 금융권을 비롯해 대형 프로젝트들의 발주가 이어지고 있는 상황이지만 향후 수익성 확보가 과제로 남아있다. 또한 안랩, 이스트소프트 등 EDR을 출시한 주요 경쟁사들 사이에서 지속적인 점유율 확보 여부가 중요할 전망이다.

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2015A (IFRS-C)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)
매출액	15	21	21	21	25
매출원가	5	9	8	8	10
매출총이익	11	11	13	13	15
판매비와관리비	7	8	9	11	12
영업이익	4	4	4	2	2
EBITDA	4	4	4	3	3
영업외손익	0	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	3	4	4	3	3
법인세비용	0	1	1	0	0
당기순이익	3	3	4	3	3
지배주주순이익	3	3	4	3	3
수정순이익	3	3	4	3	3

성장성 및 수익성 비율 (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 성장률	N/A	33.2	1.0	3.1	16.2
영업이익 성장률	N/A	7.3	1.1	-38.7	-3.0
EBITDA 성장률	N/A	6.7	4.0	-33.6	7.9
지배기업순이익 성장률	N/A	9.8	8.0	-25.0	17.8
매출총이익률	68.1	55.4	61.4	61.1	59.1
영업이익률	23.0	18.5	18.5	11.0	9.2
EBITDA이익률	24.3	19.5	20.0	12.9	12.0
세전이익률	21.4	18.3	20.0	12.8	10.6
지배기업순이익률	19.2	15.8	16.9	12.3	12.5

현금흐름표 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	3	5	2	3	2
당기순이익	3	3	4	3	3
유무형자산상각비	0	0	0	0	1
기타비현금손익 조정	1	2	1	1	0
운전자본증감	-2	0	-3	0	-3
매출채권감소 (증가)	0	0	-1	2	-3
재고자산감소 (증가)	-2	2	0	0	0
매입채무증가 (감소)	1	0	0	0	1
기타운전자본증감	-1	-2	-1	-1	0
기타영업현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-8	-1	-12	-1	-1
유형자산투자감소 (증가)	0	-1	-2	-3	0
무형자산투자감소 (증가)	0	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	0	1	-5	-3	-4
기타투자현금흐름	-8	0	-5	5	3
재무활동 현금흐름	5	-1	8	-2	-1
금융부채 증감	-1	-1	-1	0	0
자본의 증감	0	0	9	-2	-1
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	6	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-1	3	-2	0	0
기말현금	3	6	4	4	4
잉여현금흐름 (FCF)	3	5	1	0	1
순현금흐름	0	11	4	0	-2
순현금 (순차입금)	4	15	19	19	17

자료: 지니언스, KB증권

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2015A (IFRS-C)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)
자산총계	25	27	38	38	43
유동자산	20	22	27	26	28
현금 및 현금성자산	3	6	4	4	4
단기금융자산	10	10	15	15	14
매출채권	6	6	7	5	8
재고자산	2	1	1	1	1
기타유동자산	0	0	0	1	1
비유동자산	4	5	11	12	15
투자자산	1	0	6	1	4
유형자산	2	3	4	7	6
무형자산	1	1	1	4	4
기타비유동자산	0	0	0	0	1
부채총계	15	7	6	6	9
유동부채	5	5	4	3	6
매입채무	2	3	2	2	2
단기금융부채	1	1	0	0	0
기타유동부채	1	2	2	1	4
비유동부채	10	2	2	3	2
장기금융부채	7	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	3	2
자본총계	10	20	32	32	34
자본금	1	1	2	5	5
자본잉여금	0	6	16	13	13
기타자본항목	0	0	-2	-3	-5
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	1
이익잉여금	9	13	16	17	20
지배지분 계	10	20	32	32	34
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표 (X, %, 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
Multiples					
P/E	N/A	N/A	15.7	18.7	15.6
P/B	N/A	N/A	1.9	1.5	1.4
P/S	N/A	N/A	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	10.1	11.0	10.4
EV/EBIT	N/A	N/A	10.9	12.9	13.5
배당수익률	N/A	N/A	0.8	N/A	N/A
EPS	470	501	414	280	329
BVPS	1,531	2,536	3,380	3,390	3,585
SPS (주당매출액)	2,444	3,166	2,448	2,271	2,639
DPS (주당배당금)	0	0	51	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	13.2	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	30.0	22.0	13.6	8.3	9.4
ROA	12.0	12.7	10.9	7.0	7.7
ROIC	105.7	61.4	52.5	22.8	22.2
안정성지표					
부채비율	149.7	35.6	18.8	18.0	26.2
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	4.1	4.5	6.6	8.0	4.3
이자보상배율 (배)	20.8	17.8	8,320.5	9,025.4	373.4
활동성지표					
총자산회전율	0.0	0.8	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	0.0	3.6	3.3	3.6	3.7
매입채무회전율	0.0	8.8	9.1	10.6	11.9
재고자산회전율	0.0	14.0	31.9	29.7	26.7

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



지니언스 (263860)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
21-01-22	Not Rated			

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2020. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
77.9	22.1	-

투자의견 분류 및 기준

중목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 중목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점이 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.