

# 지니언스

## 263860

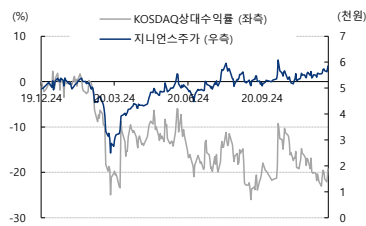
Dec 16, 2020

### Not Rated

#### Company Data

현재가(12/15)	5,850 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	6,080 원
52 주 최저가(보통주)	2,500 원
KOSPI (12/15)	2,756.82p
KOSDAQ (12/15)	931.27p
자본금	47 억원
시가총액	553 억원
발행주식수(보통주)	944 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.6 만주
평균거래대금(60 일)	6 억원
외국인지분(보통주)	2.38%
주요주주	
이동범 외 5 인	45.92%
프리미어파트너스 외 1 인	9.22%

#### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.4	17.0	24.2
상대주가	-4.2	-12.9	-14.2



미드/스몰캡 김한경

3771-9733, 20200028@iprovest.com



### 백신을 넘어서

#### EDR, 백신보다 주목 받는 차세대 정보보안 솔루션

클라우드스트라이크는 클라우드 EDR 솔루션의 선두주자로 미국 주식 시장의 유니콘으로 떠올랐다. EDR 솔루션은 알려지지 않은 위협에 선제적으로 대응해 백신의 한계를 보완하는 차세대 보안 소프트웨어로 글로벌 정보보안 시장에서 가장 뜨거운 이슈다. 클라우드스트라이크는 영업적자를 기록 중이나 미래 성장성을 인정받으며 YTD 278%라는 놀라운 주가 상승을 기록, 내년 매출 대비 32배에 거래되고 있다. 지니언스도 자체 EDR 솔루션의 탄력적인 성장이 시작되고 있다. 본격적인 투자 회수 구간에 진입에 따른 기업가치 재평가가 기대된다.

#### NAC(Network Access Control) 분야의 1인자

지니언스는 기업 내부 정보보호 강화를 위한 보안 소프트웨어를 개발 및 판매하고 있다. 주요 제품으로는 NAC(네트워크접근제어), EDR(엔드포인트 보안 솔루션), GPI(PC 보안 수준 진단)이 있다. 동사는 NAC 분야에서 독보적 점유율(72%)을 확보한 가운데 국내 차세대 보안 솔루션(EDR) 시장에서도 주도적인 지위를 이어가고 있어 본격적인 기업가치 상승 국면에 진입했다는 판단이다. 지니언스 2021년 실적은 매출액 319억원(+ 14.7% yoy), 영업이익은 40억원(+ 77.1% yoy)으로 추정한다.

#### 국내 EDR 시장을 선도하다

지니언스는 자체 EDR 솔루션 지니안 인사이트를 개발했으며 한국도로공사, 하이트진로, NH농협 등에 공급하며 의미있는 레퍼런스를 구축했다. 적극적인 영업활동을 전개하며 올해 10월까지 모집한 EDR 노드 수는 전년동기 대비 2배를 넘어섰다. 현재 지니안 인사이트 누적 고객 규모는 13만 노드에 달해 국내 기업들 중에서 가장 많은 수의 고객을 확보했다. 향후에도 시장 선점에 따른 가파른 성장이 예상된다. 교보증권은 2020년 지니안 인사이트 매출을 54억원으로 추정하며 2021년 77억원 → 2022년 123억원 → 2023년 195억원으로 전망한다.

#### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12
매출액(십억원)	21	25	28	32	39
YoY(%)	3.0	16.2	11.7	14.6	21.0
영업이익(십억원)	2	2	2	4	7
OP 마진(%)	9.5	8.0	7.1	12.5	17.9
순이익(십억원)	3	3	4	4	7
EPS(원)	280	329	390	461	787
YoY(%)	-65.2	17.5	18.6	18.0	70.9
PER(배)	18.7	15.6	15.0	12.7	7.4
PCR(배)	13.6	12.4	14.8	10.3	6.5
PBR(배)	1.5	1.4	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	11.0	11.2	10.9	5.8	2.4
ROE(%)	8.3	9.4	10.3	11.0	16.3

## NAC(Network Access Control) 분야의 1인자

지니언스는 기업 내부 정보보호 강화를 위한 보안 소프트웨어를 개발 및 판매하고 있다. 주요 제품으로는 NAC(네트워크접근제어), EDR(엔드포인트 보안 솔루션), GPI(PC 보안 수준 진단)이 있다. 5G+ 전략, 소프트웨어산업진흥법 등 정부 주도의 IT 산업 육성 정책이 끊이지 않고 있다. 초연결시대의 도래로 소비자 편익이 가파르게 증가하는 한편 보안과 관련된 문제 역시 중요한 화두로 떠오를 전망이다. 동사는 NAC 분야에서 독보적 점유율을 자랑하고 있으며 차세대 보안 솔루션 EDR 시장에서도 주도적인 지위를 점하고 있어 본격적인 기업가치 상승 국면에 진입했다는 판단이다.

지니언스 2020년 실적은 매출액 278억원(+ 11.7% yoy), 영업이익 23억원(-0.4% yoy)로 전망한다. 매출 대비 이익 성장이 부진한 이유는 EDR 신규 사업 인력 충원에 따른 R&D 비용 증가와 해외(미국) 법인 투자가 지속된 영향이다. 2021년부터는 신규사업의 탄력적인 성장이 개시되며 투자금 회수 구간에 진입할 것으로 예상된다. 2021년 실적은 매출액 319억원(+ 14.7% yoy), 영업이익은 40억원(+ 77.1% yoy)으로 추정한다. 중장기적으로는 EDR 사업 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 20%대 영업이익률에 도달할 것으로 기대한다.

지니언 NAC(Network Access Control)는 네트워크에 접속 중인 단말을 누가, 언제, 어디서 접속하고 있는지 실시간으로 관리하는 솔루션에 해당한다. NAC는 동사의 캐시카우 비즈니스로 스마트폰, 태블릿 PC 등 새로운 형태의 단말기 보급과 함께 안정적인 성장을 지속하고 있다. 현재 지니언 NAC는 독보적 시장 점유율(72%)을 자랑하고 있으며 1,600개의 고객사를 보유하고 있다. NAC의 경우 기존 고객의 확장 수요와 더불어 신규 고객 수요 역시 꾸준한 편으로 완전히 성숙화된 시장은 아닌 것으로 파악된다. 지니언 NAC 매출은 2019년 199억원에서 2020년 209억원 → 2021년 228억원 → 2022년 248억원으로 완만한 성장을 지속할 것으로 추정한다.

[도표 1] 지니언스 제품 포트폴리오

제품명	내용	비고
지니언 NAC	네트워크 접속 중인 단말을 누가, 언제, 어디서 접속하고 있는지 실시간으로 관리	국내 시장 점유율 1위(72%)
지니언 인사이츠	사용자 행위 및 PC 내부의 행위를 모니터링해 위협을 탐지	국내 최다 고객 확보, 누적 고객 12.9만 노드 돌파
지니언 GPI	PC 보안 취약점을 점검하고 조치하는 PC 보안 수준 진단 솔루션	

자료: 지니언스, 교보증권 리서치센터

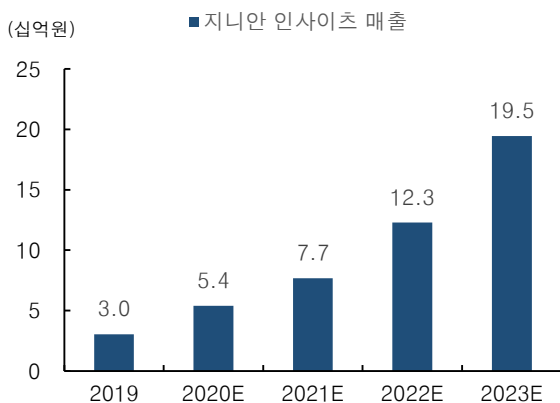
## 국내 EDR 시장을 선도하다

EDR(Endpoint Detection & Response)은 알려지지 않은 위협을 탐지하고 대응하는 솔루션에 해당한다. 백신과 같은 기존의 안티바이러스 솔루션은 이미 알려진 악성코드나 바이러스를 차단하는데 효과적이거나 알려지지 않은 신종 바이러스로부터는 사후적 대응에 그친다는 한계점이 존재한다. 신규 바이러스 패턴을 분석하는데 시간이 소요되기 때문에 이미 문제가 걸잡을 수 없이 확산된 후에야 해결책이 나오는 경우도 있다. 이러한 백신의 한계점을 보완하는 솔루션이 EDR이다. EDR은 새로이 형성되는 신종 바이러스나 악성코드를 엔드포인트(PC, 서버 등) 레벨에서 선제적으로 차단해 내부 네트워크를 보호한다. 국내에서는 2019년부터 EDR 도입 논의가 활성화되기 시작했으며 공공기관 및 대형 기업을 중심으로 점점 도입률이 높아지는 추세다. EDR 솔루션이 글로벌 정보보안 시장에서 가장 큰 화두로 떠오르고 있어 앞으로 국내에서도 더욱 큰 시장 규모가 형성될 것으로 예상된다.

지니언스는 자체 EDR 솔루션 지니안 Insights를 개발했으며 본격적으로 고객사 확보에 나섰다. 현재 한국도로공사, 하이트진로, NH농협 등 다양한 분야에 EDR을 납품하며 긍정적인 레퍼런스를 구축했다. 지난해부터는 도입 노드 수가 빠르게 증가하고 있으며 대형 고객사 수주에 성공하는 등 긍정적 시그널들이 감지되고 있다. 현재 지니안 인사이트 누적 고객 규모는 12.9만 노드에 달해 국내 EDR 기업들 중에서 가장 많은 고객을 확보하고 있다. 시장 형성 구간에 선제적 투자를 집행한 만큼 향후에 펼쳐질 수주 경쟁에서도 유리한 고지를 점할 수 있다는 판단이다.

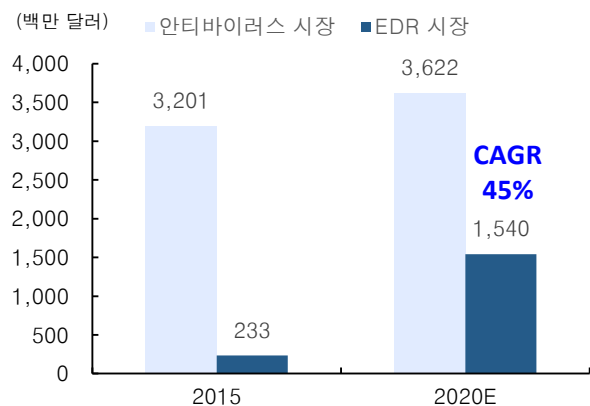
교보증권은 2020년 지니안 인사이트 매출을 54억원으로 추정하며 2021년 77억원 → 2022년 123억원 → 2023년 195억원으로 전망한다. EDR 매출의 장점은 NAC와 달리 장비 설치를 요구하지 않아 수익성이 좋으며, 구독형 매출 비중이 높아 매출이 계속 누적되어 발생하는 구조이다. 향후 고객사 다변화에 따른 계단식 성장을 기대할 수 있다.

[도표 2] 지니안 인사이트 매출 추이 및 전망



자료: 지니언스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] EDR 시장의 높은 성장성



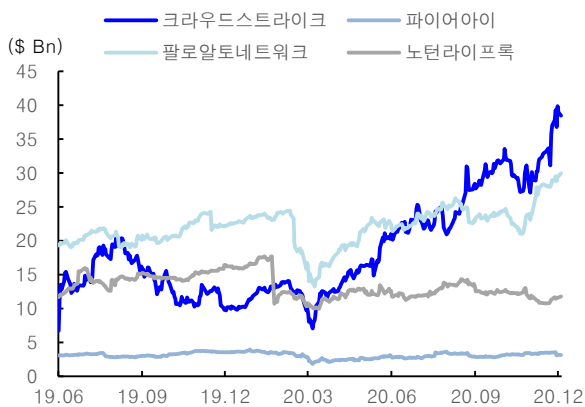
자료: Gartner, 교보증권 리서치센터

### 클라우드스트라이크: 글로벌 EDR 시장의 선두주자

클라우드스트라이크는 글로벌 EDR 분야의 선두주자로 괄목할만한 매출 성장을 시현 중이다. 현재 영업적자를 기록 중임에도 시장에서 미래 성장성을 인정받으며 YTD 278%라는 놀라운 주가 상승을 기록했다. 현재 노턴라이프록과 같은 보안 시장의 전통의 강자들을 제치고 시가총액 1위 (\$38.4 bn)를 차지했다. 동사는 포춘 100 기업 중 49개 기업에 자사 EDR 솔루션 팔콘을 공급하고 있으며 AWS, 구글클라우드, Azure 등 주요 클라우드 시스템에도 도입되었다.

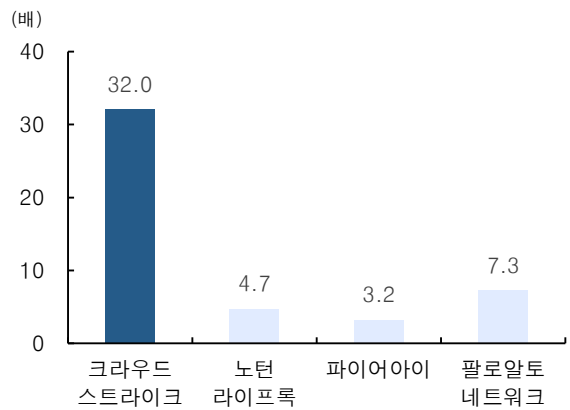
클라우드스트라이크 2020년 블룸버그 예상 실적은 매출액 4.8억달러(+92.7% yoy), 영업손실 1.5억달러(적지)이며 내년부터는 가파른 매출 상승에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익 흑전을 예상하고 있다. 현재 동사의 주요 사업 모델은 구독형 비즈니스로 전체 매출의 92%가 구독 기반 매출에 해당한다. 현재 클라우드 스트라이크는 내년 기준 PSR 32배에 거래되고 있는데 경쟁사 PSR이 3~7배 사이임을 고려한다면 엄청난 프리미엄을 부여 받고 있다.

[도표 4] 클라우드스트라이크 시가총액 추이



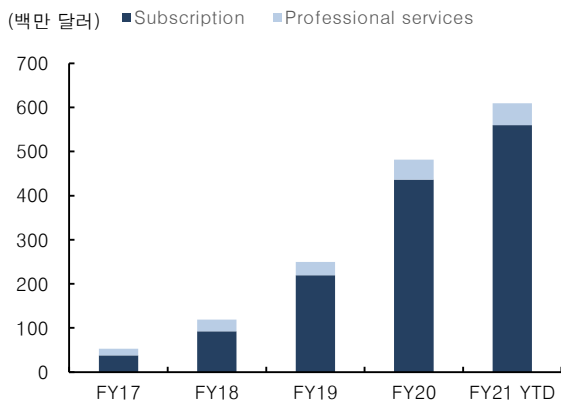
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 글로벌 정보보안 기업 멀티플(PSR) 비교



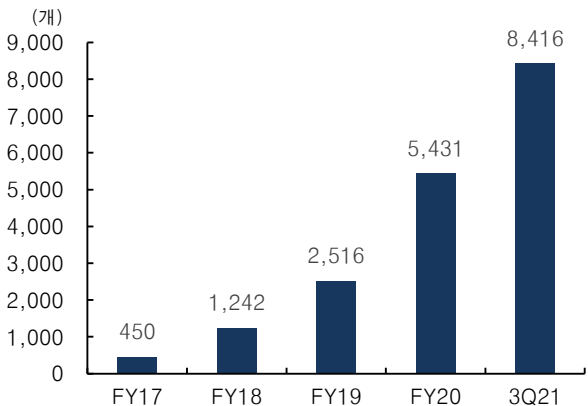
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 클라우드스트라이크 매출 추이



자료: CrowdStrike, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 클라우드스트라이크 구독자 수 추이



자료: CrowdStrike, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 지니언스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
<b>매출액</b>	<b>3.3</b>	<b>6.8</b>	<b>4.5</b>	<b>10.3</b>	<b>4.7</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>	<b>10.8</b>
YoY %	-4.7	19.3	7.6	27.7	40.0	-10.1	38.7	5.0
매출원가	1.5	2.9	1.6	4.2	2.1	2.9	1.9	4.2
<b>매출총이익</b>	<b>1.9</b>	<b>3.9</b>	<b>2.9</b>	<b>6.1</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>6.6</b>
GPM %	56.5	56.8	63.8	59.2	54.9	51.8	69.1	61.1
판매관리비	3.0	2.7	2.8	3.9	3.3	3.3	3.6	4.2
<b>영업이익</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>	<b>2.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>2.4</b>
OPM %	-32.9	17.2	1.8	20.9	-15.6	-2.1	12.0	22.2
YoY %	적지	9.8	-39.8	7.5	적지	적전	557.7	6.5
<b>세전이익</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>	<b>2.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>2.4</b>
법인세	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	-0.3
<b>당기순이익</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>2.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>2.7</b>
지배순이익	-1.0	1.4	0.2	2.5	-0.4	0.2	0.8	2.7
YoY %	적지	0.5	6.2	42.2	적지	-85.9	227.5	8.6

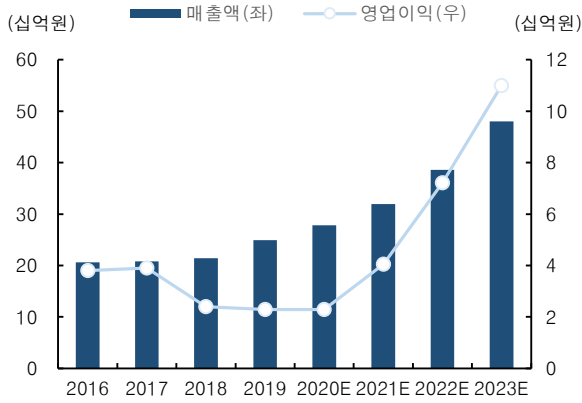
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 지니언스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>20.6</b>	<b>20.8</b>	<b>21.4</b>	<b>24.9</b>	<b>27.8</b>	<b>31.9</b>	<b>38.6</b>	<b>48.0</b>
YoY %	33.2	1.0	3.0	16.2	11.7	14.7	20.8	24.4
매출원가	9.2	8.0	8.3	10.2	11.2	12.4	14.7	18.1
<b>매출총이익</b>	<b>11.4</b>	<b>12.8</b>	<b>13.1</b>	<b>14.7</b>	<b>16.7</b>	<b>19.5</b>	<b>23.9</b>	<b>29.9</b>
GPM %	55.3	61.5	61.1	59.0	59.8	61.2	62.0	62.3
판매관리비	7.6	8.9	10.7	12.4	14.4	15.5	16.7	18.9
<b>영업이익</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>4.0</b>	<b>7.2</b>	<b>11.0</b>
OPM %	18.4	18.7	11.2	9.2	8.2	12.7	18.7	22.9
YoY %		2.6	(38.5)	(4.4)	(0.4)	77.1	78.4	52.3
<b>세전이익</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>4.2</b>	<b>7.4</b>	<b>12.2</b>
법인세	0.5	0.7	0.1	(0.5)	(0.8)	0.2	0.5	1.9
<b>당기순이익</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>2.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>	<b>6.9</b>	<b>10.3</b>
지배순이익	3.3	3.5	2.6	3.1	3.3	4.0	6.9	10.3
YoY		6.1	(25.7)	19.2	6.3	21.6	71.6	49.5

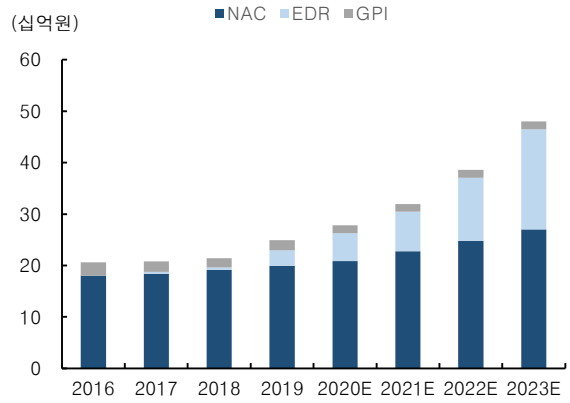
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 지니언스 실적 매출 추이 및 전망



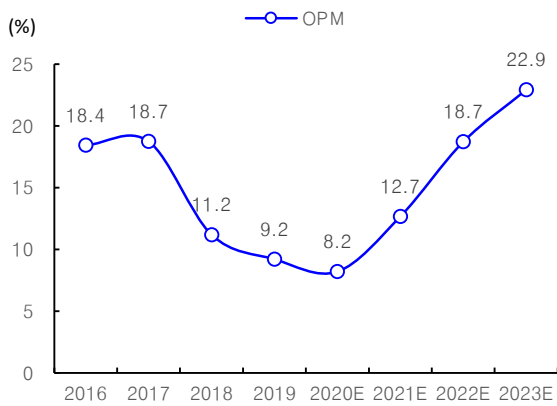
자료: 지니언스, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 지니언스 부문별 매출 추이 및 전망



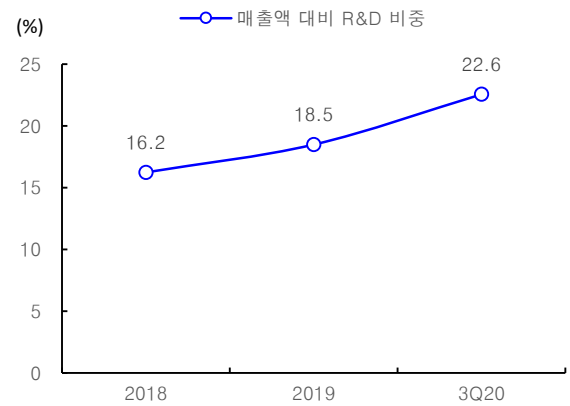
자료: 지니언스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 지니언스 OPM 추이 및 전망



자료: 지니언스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 지니언스 매출액 대비 R&D 비중



자료: DART, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 지니언스 인사이츠 E 레퍼런스



자료: 지니언스, 교보증권 리서치센터

[지니언스 293860]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	21	25	28	32	39
매출원가	8	10	11	12	15
매출총이익	13	15	17	20	24
매출총이익률 (%)	61.1	59.0	59.8	61.1	61.9
판매비와관리비	11	12	14	15	17
영업이익	2	2	2	4	7
영업이익률 (%)	11.0	9.2	8.2	12.6	18.6
EBITDA	3	3	3	5	8
EBITDA Margin (%)	12.9	12.0	10.4	14.3	19.9
영업외손익	0	0	0	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	3	3	3	5	8
법인세비용	0	0	-1	0	1
계속사업순손익	3	3	4	4	7
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	4	4	7
당기순이익률 (%)	12.3	12.5	13.2	13.6	19.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	3	3	4	4	7
지배순이익률 (%)	12.3	12.5	13.2	13.6	19.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	3	4	4	8
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	3	4	4	8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3	2	4	5	7
당기순이익	3	3	4	4	7
비현금항목의 가감	1	1	0	1	1
감가상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	1	1
자산부채의 증감	0	-3	-1	-1	-2
기타현금흐름	0	0	1	0	0
투자활동 현금흐름	-1	-1	1	1	0
투자자산	-3	-2	0	0	0
유형자산	-3	0	0	0	0
기타	5	2	1	1	0
재무활동 현금흐름	-2	-1	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	0	0	0
현금의 증감	0	0	11	7	10
기초 현금	4	4	4	15	22
기말 현금	4	4	15	22	32
NOPLAT	2	3	3	4	7
FCF	-1	0	3	3	5

자료: 지니언스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	26	28	35	42	53
현금및현금성자산	4	4	15	22	32
매출채권 및 기타채권	6	9	10	11	13
재고자산	1	1	1	1	2
기타유동자산	16	15	9	7	6
비유동자산	12	15	13	12	12
유형자산	7	6	5	5	5
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	1	3	1	1	1
기타비유동자산	4	7	6	6	6
자산총계	38	43	48	54	64
유동부채	3	6	7	7	8
매입채무 및 기타채무	3	6	6	6	7
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	1	1	1	1
비유동부채	3	2	3	5	7
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	3	5	7
부채총계	6	9	10	12	15
지배지분	32	34	38	42	49
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	17	20	24	28	36
기타자본변동	-3	-5	-5	-5	-5
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	32	34	38	42	49
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	280	329	390	461	787
PER	18.7	15.6	15.0	12.7	7.4
BPS	3,390	3,585	3,975	4,436	5,223
PBR	1.5	1.4	1.5	1.3	1.1
EBITDAPS	293	317	308	484	814
EV/EBITDA	11.0	11.2	10.9	5.8	2.4
SPS	2,271	2,639	2,947	3,378	4,087
PSR	2.3	1.9	2.0	1.7	1.4
CFPS	-62	44	307	342	559
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	3.0	16.2	11.7	14.6	21.0
영업이익 증가율	-38.6	-3.0	-0.5	75.9	79.0
순이익 증가율	-24.8	17.5	18.6	18.0	70.9
수익성					
ROIC	19.6	19.5	22.5	27.0	44.3
ROA	7.0	7.7	8.2	8.6	12.6
ROE	8.3	9.4	10.3	11.0	16.3
안정성					
부채비율	18.0	26.2	26.8	28.6	30.4
순차입금비율	0.0	0.4	0.3	0.3	0.2
이자보상배율	9,025.4	373.4	371.6	653.7	1,169.9

지니언스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.12.16	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.5%	9.6%	1.9%	0.0%

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하