

지니언스(263860, KQ)

To: 새 시대의 1등 기업을 찾고 있는 분
EDR 신규 고객 확보 속도는 더 빨라질 것

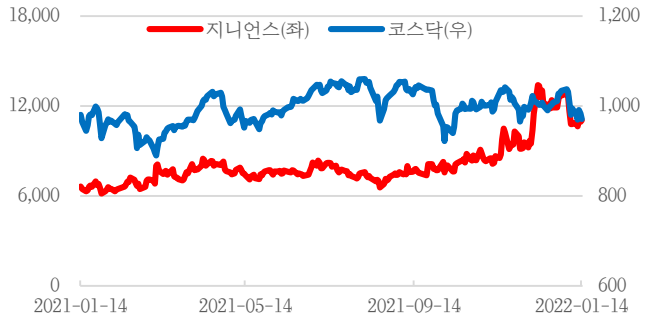
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
1,044	Positive	15,300	11,050	38.5 ↑

비즈니스 이슈

사이버 보안 업계의 변화에 주목할 필요가 있다. 고도로 발전한 Ai 기술 등이 활용되는 사이버 공격에 기존의 보안 솔루션으로는 적절한 대응이 불가능한 상황이다. 이에 AI·딥러닝 기술로 무장해 신규·변종 악성코드에 대응이 가능한 EDR이 그 대안으로 떠올라 글로벌 수요가 증가하고 있다. 국내에서는 동사가 최초로 EDR 상용화에 성공해 시장을 선점했으며 지난해 고객사 수는 50% 이상 증가한 것으로 파악된다. 국내 사이버 보안 시장에서 EDR의 게임 체인저 역할이 기대된다.

코스닥 지수 및 지니언스 주가 추이

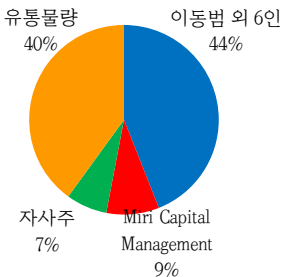
(단위: 원, pt)



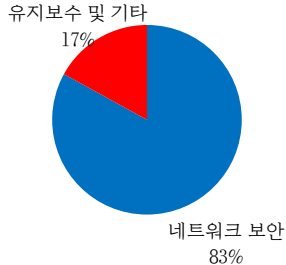
투자포인트

- EDR 고객 기존 60여개에서 지난해 100여개로 대폭 증가, 공공 및 금융기관·제조기업 중심에서 빅테크 기업으로 고객군 확대
- EDR 사업부문 구독형 서비스 판매 주력(매출 비중의 60%), 기존 구독형 모델 대비 단기 매출 인식액은 적지만 장기 성장 동력 확보
- 구독 후 이탈률 낮은 수준(0~5% 추정), 구독형 비즈니스 모델 도입에도 지난해 영업이익 YoY +73.1% 등 역대 최대 실적 기록 전망
- 상용화된 소프트웨어 특성상 향후 EDR 추가 판매 위한 비용 지출 제한적, 지난해 영업이익률 대폭 증가 후 점진적 성장 기대
- XDR·OT·클라우드·B2C 보안 시장 신규 진출 계획, 단기·중기·장기 성장성 관점 사이버 보안 Top Pick 기업으로 제시
- 적정주가는 2022년 예상 EPS 587원에 Target PER 26배(동종 업계 평균 PER 26배) 적용해 15,300원으로 상향

주주현황



매출구성 (2022E)



투자자 거래종합 (단위: 주)

날짜	외국인	개인	기관
01/14	-6,038	12,470	-6,173
01/13	-11,212	10,299	388
01/12	-5,172	6,590	-1,596
01/11	19,642	-25,516	5,589
01/10	3,665	-3,721	-1,632
01/07	11,494	10,993	-13,602

최근 공시 내용

날짜	내용
12/30	주요주주 소유상황보고서
01/13	주요주주 소유상황 변동 보고
12/15	배당을 위한 주주명부 폐쇄
01/11	배당 위한 기준일 결정
12/15	주주명부 폐쇄 기간 설정
01/07	정기주주총회 권리 주주 확정

지니언스 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2019	2020	2021E	2022E	YoY	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	249	268	300	350	16.8%	406	47	65	63	124	55	76	74	145
- 네트워크 보안	211	222	246	290	18.0%	340	37	52	49	107	43	62	59	126
- 유지보수 및 기타	38	46	54	60	11.4%	66	10	13	14	17	12	14	15	19
영업이익	23	26	45	56	24.4%	68	-4	12	8	29	-4	14	10	36
영업이익률	9.2%	9.7%	15.0%	16.0%	6.5%	16.7%	-8.4%	18.4%	12.7%	23.4%	-7.3%	18.4%	13.5%	24.8%
순이익	31	34	55	55	0.0%	58	5	12	10	28	-1	13	9	34
EPS	329	363	580	587	-	615	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	15.6	18.2	21.9	18.8	-	18.0	-	-	-	-	-	-	-	-

지난해 동사 EDR 신규 고객 수 50% 이상 증가, 역대 최대 매출액·영업이익 경신 확실히

**EDR 사업부문
성장 본격화
구독형 비즈니스 모델
도입 긍정적**

동사 EDR(Endpoint Detection & Response, 엔드포인트 탐지 및 대응) 고객 수는 2020년 60여개에서 2021년 100여개로 증가했다. 고객군이 기존 공공 및 금융기관, 제조 기업 중심에서 플랫폼 사업자, 빅테크 기업으로 확대된 점이 긍정적이다. 사이버 보안 산업내에서는 신규 제품을 개발하더라도 실제 고객사를 확보하는 단계에서 신뢰도 문제 등 진입 장벽이 존재한다. 동사는 NAC(Network Access Control, 네트워크 접근 제어) 시장 1위 기업으로 이미 보안 솔루션을 공급 중인 1,600여개의 잠재 고객사를 확보하고 있어 EDR 추가 고객사 확보가 용이하다는 판단(내후년도 EDR 고객 수 3배 이상 성장 전망)이다.

지난해 동사 EDR 매출에서 구독형 서비스가 차지하는 비중이 60%를 넘어섰다. 국내 사이버 보안 소프트웨어 시장은 단기간에 매출이 대부분 인식되는 구축형 모델이 중심이었으나 동사는 안정적이며 지속적인 매출이 발생하는 구독형 서비스를 성공적으로 도입했다. 구독 후 이탈률 역시 낮기 때문에(0~5% 추정) 안정적인 실적 성장 기반을 확보해 나가고 있음에 주목할 필요가 있다.

**EDR → XDR 까지
실적 성장성 관점
사이버 보안
Top Pick**

XDR(eXtended Detection & Response, 탐지 및 대응 통합 보안 플랫폼) 사업을 다음 신성장 동력으로 추진한다. XDR은 EDR 솔루션의 적용 범위를 엔드포인트 기기(컴퓨터 등)에서 네트워크, 클라우드 등으로 확대하는 확장형 보안 플랫폼이다. 사이버 공격의 대상이 점차 확대됨에 따라 동사 사업 범위도 넓어지고 있으며 고객사당 매출액이 증가하는 결과가 기대된다. 한 기업을 예로 들어보자면 사내 네트워크로 연결된 기기들은 NAC로 접근을 관리하고 개인 엔드포인트 기기는 EDR로 네트워크는 XDR로 보안을 강화할 수 있다.

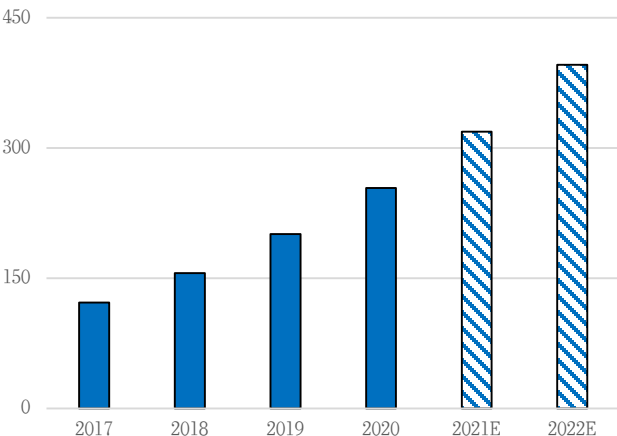
이외에도 동사는 OT(Operational Technology, 운영기술), 클라우드, 나아가 B2C 보안 시장 진출을 계획 중이다. 연결 기기 수 증가에 따라 안정적 성장 중인 M/S 1위의 NAC 사업부문, 시장 선점에 성공해 고성장을 이어가고 있는 EDR 사업부문, 보다 장기적인 관점에서 성장 동력이 될 XDR·OT·클라우드·B2C 사업부문을 근거로 단기·중기·장기 성장성 측면에서 사이버 보안 Top Pick 기업으로 제시한다.

**주거전망 ‘긍정적’
적정주가 15,300원
으로 상향**

구축형 모델 대비 당장 실적 성장에 기여하는 정도가 낮은 구독형 서비스를 주로 판매(EDR)했음에도 EDR 고객 수 증가 및 NAC 사업부문이 성장하면서 IFRS 연결기준 지난해 동사 실적은 매출액 300억원(11.9%, YoY), 영업이익 45억원(+73.1%, YoY)으로 역대 최대치를 기록할 전망이다. 올해도 최대 실적 경신이 예상되며 판매를 위한 별도의 투자가 필요하지 않은 소프트웨어의 특성상 이익률은 추정치를 상회할 수 있다.

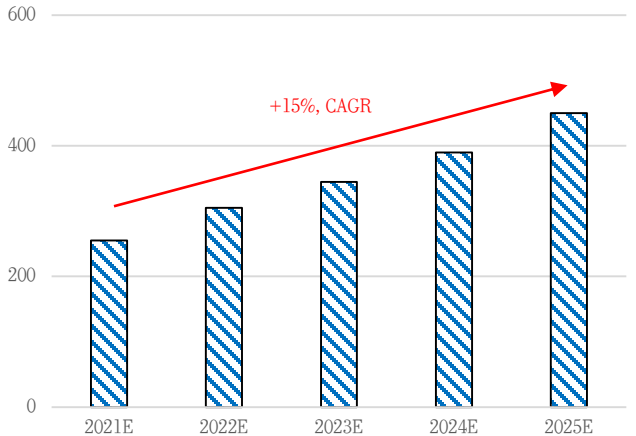
이에 따라 당 리서치센터는 동사에 대한 ‘긍정적’인 추가 전망과 함께 적정주가는 15,300원으로 상향하며 커버리지를 재개한다. 적정주가는 2022년 예상 EPS 587원에 사이버 보안 업계 평균 PER 26배(이글루시큐리티, 플랜티넷, 케이사인 등)를 적용해 산정했다. EDR 사업부문 성장이 확인됨에 따라 PER Multiple 26배 적용에는 무리가 없다는 판단이다.

[그림 1] 글로벌 IP 트래픽 전망 (단위 : Exabytes)



자료 : Cisco Visual Network, 리서치알음

[그림 2] 글로벌 랜섬웨어 피해액 전망 (단위 : 십억 달러)



자료 : Cybersecurity Ventures, 리서치알음

지니언스 추정 재무제표

(단위 : 십억원)

Income Statement					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24.9	26.8	30.0	35.0	40.6
매출원가	10.2	11.0	12.4	14.3	16.5
매출원가율(%)	41.0	41.0	41.2	40.8	40.6
매출총이익	14.7	15.8	17.6	20.7	24.1
매출총이익률(%)	59.0	59.0	58.8	59.2	59.4
판매비	12.4	13.2	13.1	15.1	17.3
영업이익	2.3	2.6	4.5	5.6	6.8
영업이익률(%)	9.2	9.7	15.0	16.0	16.7
EBITDA	3.0	3.5	5.3	6.3	7.4
EBITDA Margin(%)	12.0	13.0	17.8	18.0	18.3
영업외손익	0.3	0.2	1.0	0.4	0.4
관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
금융비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
법인세비용차감전순손익	2.6	2.8	5.5	6.0	7.3
세전이익률(%)	10.5	10.4	18.3	17.0	17.9
법인세비용	-0.5	-0.6	0.0	0.4	1.5
법인세율(%)	-18.2	-22.5	0.0	7.0	20.0
계속사업순손익	3.1	3.4	5.5	5.5	5.8
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.1	3.4	5.5	5.5	5.8
당기순이익률(%)	12.5	12.8	18.3	15.8	14.3
지배지분순이익	3.1	3.4	5.5	5.5	5.8
지배순이익률(%)	12.5	12.8	18.3	15.8	14.3
비지배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.1	-0.6	0.0	0.0	0.0
포괄순이익	3.2	2.9	5.5	5.5	5.8

(단위 : 십억원)

Cashflow Statement					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1.8	3.9	4.1	6.0	7.3
당기순이익	3.1	3.4	5.5	5.5	5.8
비현금항목의 가감	1.6	2.1	2.1	2.4	3.3
감가상각비	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	1.6	1.5	1.9	2.9
자산부채의 증감	-2.6	-0.8	-1.8	-1.3	-0.4
기타현금흐름	0.0	-0.1	0.0	-0.4	-1.5
투자활동 현금흐름	-0.8	-2.3	-1.3	-3.1	-3.5
투자자산	-1.8	1.1	1.3	-0.1	-0.1
유형자산	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	-3.2	-2.6	-3.0	-3.5
재무활동 현금흐름	-1.3	-2.1	-0.3	-0.3	-0.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.3	-2.1	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-0.3	-0.5	2.5	2.6	3.5
기초 현금	3.9	3.6	3.1	5.6	8.2
기말 현금	3.6	3.1	5.6	8.2	11.7
NOPLAT	1.7	1.7	4.5	5.9	6.5
FCF	-0.8	1.7	3.5	5.3	6.6

(단위 : 십억원)

Balance Sheet					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	28.0	32.0	36.7	43.4	51.2
현금및현금성자산	3.6	3.1	5.6	8.2	11.7
매출채권 및 기타채권	8.7	8.3	7.8	8.8	9.3
재고자산	1.1	1.0	1.1	1.3	1.6
기타유동자산	14.6	19.5	22.1	25.1	28.6
비유동자산	14.8	12.2	10.7	9.4	7.8
유형자산	5.8	5.5	5.6	5.1	4.7
관계기업투자금	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타금융자산	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	8.0	6.6	5.1	4.2	3.0
자산총계	42.7	44.1	47.4	52.8	59.0
유동부채	6.4	6.0	6.2	6.5	6.9
매입채무 및 기타채무	5.8	4.0	4.3	4.6	5.0
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.6	1.9	1.9	1.9	1.9
비유동부채	2.4	3.2	0.8	0.3	0.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.4	3.2	0.8	0.3	0.3
부채총계	8.9	9.2	7.0	6.8	7.2
지배지분	33.9	34.9	40.5	46.0	51.8
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
이익잉여금	20.1	23.3	28.8	34.3	40.1
기타자본변동	-4.2	-6.4	-6.3	-6.3	-6.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	33.9	34.9	40.5	46.0	51.8

(단위 : 원, %, 배)

Valuation Indicator					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	329	363	580	587	615
PER	15.6	18.2	21.9	18.8	18.0
BPS	3,585	3,698	4,285	4,871	5,487
PBR	1.4	1.8	3.0	2.3	2.0
EBITDAPS	317	370	564	668	787
EV/EBITDA	11.2	12.0	8.9	6.6	4.7
SPS	2,639	2,839	3,176	3,706	4,299
PSR	1.9	2.3	2.4	2.1	1.8
CFPS	413	489	595	774	924
DPS	0	0	0	0	0

(단위 : %, 배)

Financial Ratio					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	16.2	7.7	11.7	16.8	16.0
영업이익 증가율	-3.0	13.0	73.1	24.4	21.4
순이익 증가율	17.5	9.7	61.8	0.0	5.5
수익성					
ROIC	11.2	11.2	31.4	42.4	46.4
ROA	7.7	7.9	12.0	11.1	10.4
ROE	9.4	10.0	14.5	12.8	11.9
안정성					
유동비율	433.6	534.2	591.6	663.6	738.7
부채비율	26.2	26.3	17.2	14.8	13.9
이자보상배율	373.4	291.9	507.0	631.5	768.8

Compliance Notice

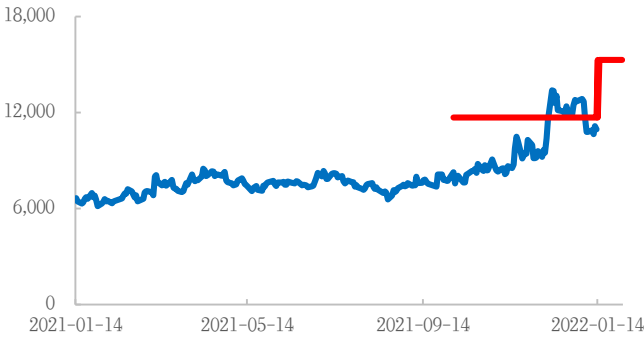
- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다. (작성자 : 김도윤)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

- Positive 3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Neutral 3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Negative 3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

지니언스 주가추이 및 적정주가

(단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2021.10.05	11,700원	Positive
2022.01.17	15,300원	Positive





김도윤
(Analyst)

Tel. 02)6405-9874

Email arum@researcharum.com

現 리서치알음 연구원
금융투자분석사 자격 보유

독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9874

FAX : 02-6405-9870