

06 Nov 2023

2024 OUTLOOK

K-시큐리티

(Overweight)

미래를 책임질 사회 안전 인프라

IT/중소형주 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com
RA 허준서_02)368-6175_pos03066@naver.com

유진투자증권 

01/	글로벌 위기와 사이버 위협	05
02/	보안 패러다임의 변화	17
03/	K-시큐리티 시대 도래	27
04/	정보보호 시장 현황 및 전망	37
05/	Value Chain	43
06/	기업분석	51
	- 라온시큐어(042510,KQ)	
	- 엑스게이트(356680,KQ)	
	- 지니언스(263860,KQ)	
	- 트루엔(417790,KQ)	
	- 포커스에이치엔에스(331380,KQ)	

K-시큐리티

미래를 책임질 사회 안전 인프라

국내에는 물론 글로벌 위기가 지속되고 있는 가운데 사회 인프라에 대한 불안감이 커지고 있다. 특히 사각 지대에서의 사고, 폭행은 물론, 사이버 테러 및 위협이 증가하고 있다. 특히 COVID-19 극복을 위한 빠른 디지털 전환은 오히려 사이버 위협을 앞당겼다. 러시아-우크라이나 전쟁은 온오프 하이브리드전쟁의 최초 사례로 기록되면서 사이버보안이 국방력으로 중요한 요소가 되었다. 또한 인플레이션 시대 도래로 생계형 해킹도 증가하고 있고, 사이버 공격의 서비스화까지 진행되고 있다. 이에 기업과 국가는 정보보안에 대한 중요성을 인식하고, 관련 기술 및 서비스 확보 전략을 추진하고 있다.

글로벌 사이버 위협에 대응하기 위하여 주요국가 및 기업은 여러가지 사업을 추진하고 있다. 기존의 경제형 보안은 제로트러스트 보안으로 패러다임이 전환되고 있고, SW공급 이전 단계를 포함한 공급망 보안체계도 구축하고 있다. 특히 미래사회를 움직일 AI, IoT, 클라우드, 차세대네트워크, 빅데이터, 블록체인, 메타버스, 디지털트윈 등의 유망기술에 대해서도 다양한 위협이 예상되고 있는 만큼 관련 대응 기술을 개발하고 있다. 정부도 'K-시큐리티 얼라이언스' 추진을 포함한, 'K-시큐리티 클러스트 벨트'를 조성하여 국내를 기반으로 글로벌 진출을 추진하고 있다. 이를 위한 사이버보안 펀드도 조성할 예정이다. 펀드 조성을 통해 유망 분야 스타트업, 스케일업 분야에 지원할 예정이다.

사이버보안에 관련된 기업 중에서는 라온시큐어, 엑스케이트, 지니언스 등에 대한 관심이 필요하다. 또한 물리보안에서는 수술실, 요양원 등에 CCTV 설치 의무화가 진행되고 있고, 공공기관 및 지자체를 중심으로 AI CCTV 공급이 확대되고 있는데, 관련 기업은 트루엔, 포커스에이치앤에스 등이 있다.

Executive Summary

by 박종선

01

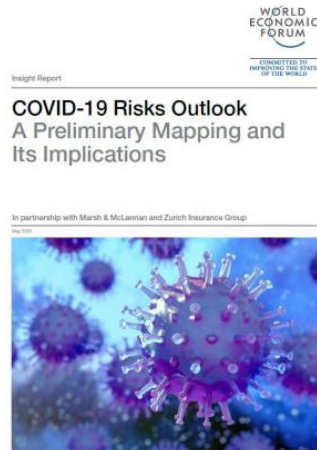
글로벌 위기와 사이버 위협

COVID-19가 사이버 위협을 앞당겼다

COVID-19가 앞당긴 디지털 전환, 사이버 위협도 앞당겨졌다.

- WEF가 COVID-19 위기를 극복하는 과정에서 새롭게 등장하는 기술적 위험 3가지를 정리함
- 자동화 및 디지털 전환이 너무 빠르게 진행되면서 실업자 발생. 새로운 직업에 대한 교육 시간이 없었음
- 정보의 유출로 인한 개인 정보 유출 및 국가의 권력이 강화될 것임
- 디지털 전환 및 인프라 구축을 빠르게 구축하면서 사이버 위협이 크게 증가할 것임

WEF, COVID-19로 인한 기술적 위험 3가지



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

Automation and digitization – a risk of overcorrection?

Adoption and regulation – long-term threats to privacy?

Digital infrastructure – a growing threat of cyber-risks?

빠른 디지털 전환이 보일 수 있는 보안 취약점 증가



사이버 범죄 300% ('20.4)
랜섬웨어 공격 148% ('20.3)
피싱 공격 600%('20.4)

기업의 디지털 전환이 7년 앞당겨 졌다
사이버 위협이 7년 앞당겨 졌다

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

러-우전쟁과 사이버 전쟁 ① 하이브리드전쟁의 최초 사례

러-우전쟁은 사이버 전쟁과 함께 시작, 해킹에 매력적인 한국

- 2022년 러시아의 우크라이나 침공으로 시작된 전면전(Full-fledged war)은 물리적 충돌과 사이버 공격이 결합한 하이브리드전쟁의 최초 사례
- 러시아 사이버 공격 그룹은 전세계 74개 국을 대상으로 공격 중임
- 최근의 미·중 기술 패권 이전부터 시작된 사이버 전쟁. 여전히 진행 중
- 딜로이트 자료에 의하면, 아시아 지역에서 싱가포르에 이어 한국이 해킹에 취약한 국가임
- 글로벌 지역 중 아시아 지역이 사이버 범죄 가장 많이 발생(31%), 가장 많이 공격 받는 분야는 제조업(48%)

러시아의 우크라이나 전쟁은 사이버 공격부터 시작



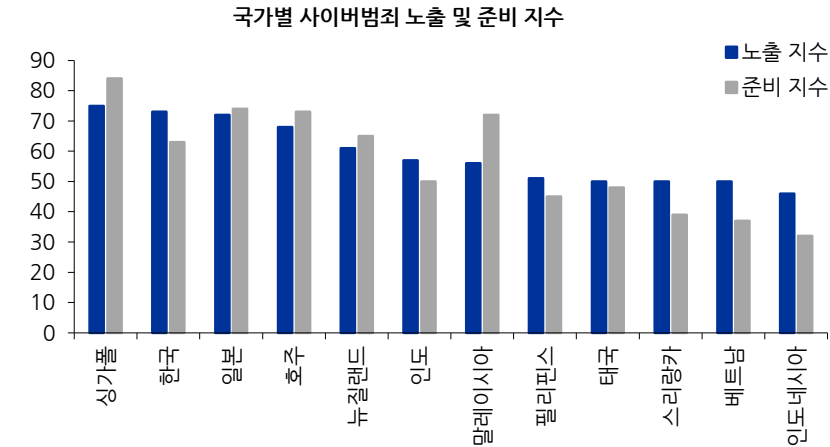
- [러시아] 2월 침공 이전부터 우크라이나 사이버 공격 수행
 - * 러시아는 사이버 공격 강국으로, 주변국과의 분쟁 시 마다 대규모 사이버 공격 (07년 에스토니아, 08년 조지아, '14 크림반도 등)
- [국제사회] 미국을 중심으로 동맹국 정부 및 기업(MS, 일로머스크, 구글, IBM 등)은 러시아의 공격에 맞서 우크라이나 지원
 - * 미국 - 침공 이전부터 사이버사령부 및 민간 전문가를 파견, 안보전략 수립 및 역량강화 등 지원
 - * NATO - 러시아의 공격 방어를 위한 사이버 신속대응팀 파견 등

< 우크라이나를 겨냥한 러시아의 주요 사이버 공격 흐름 >



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

해킹에 매력적인 타겟인 한국



자료: Deloitte, 유진투자증권

러-우전쟁과 사이버 전쟁 ② 사이버보안이 국방력

이미 시작된 사이버戰, 사이버력이 국방력이다

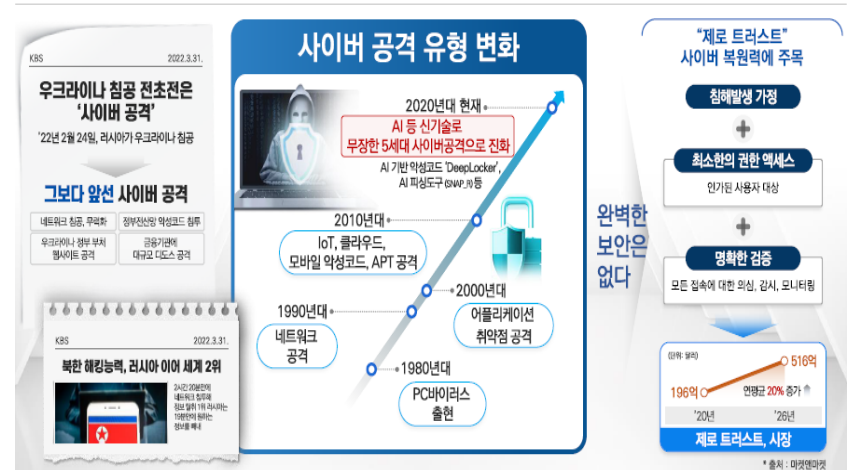
- 인공지능 등 新 기술로 무장한 사이버 공격술의 고도화로 육해공 전투중심에서 사이버 영역까지 전장 공간이 확대
- ※ 러시아 외무부, “서방국의 대러시아 사이버 작전은 테러리즘과 유사할 것”(22.3)

이미 시작된 사이버 전쟁



자료: 정보통신기획평가원(IITP), 유진투자증권

사이버 공격의 유형 변화



자료: 정보통신기획평가원(IITP), 유진투자증권

러-우전쟁과 사이버 전쟁 ③ 주요국 사이버안보전략

국가간 사이버 안보 전략도 경쟁 치열

- 사이버안보라는 문제는 국가안보적 차원에서 다루어져야 하고, 그 대처방법이나 수단에 있어서도 군사적 수단과 비군사적 수단이 같이 사용되어야 하며, 이를 효과적으로 구사하기 위해서는 국제적인 협력도 해야 한다는 점에서 안보개념의 확대와 재정립이라는 측면에서 접근해야 함
- 분명한 것은 주요 국가의 사이버안보 전략이나 국제기구의 관련 가이드라인 등이 사이버안보전략의 범위를 전통적 군사안보의 측면으로 제한하지 않으면서 그 범위를 확대하고 있는 추세라는 점임
- 안보 측면을 제한적으로 보는 경우에도 국가의 사이버공간에 관한 전략에서는 안보 외에 경제적 · 사회적 안전성 확보에 관한 목표와 행동계획을 포함하는 것이 일반적인 양상임

사이버보안 주요국 사례 비교

	거버넌스	정책동향	투자 방향
미국	- 대통령(최고책임자) - 국가안전보장회의 - 국가사이버국장실 - 사이버보안인프라보안국	- 기술생태계의 보안 및 탄력성 확보 - 보안책임의 재배분 - 소프트웨어 공급망 보안 강화 - 상호운용성과 표준 촉진 - 양자 후 암호화 체계 확보	- 제로 트러스트 - IT기반 현대화 - 네트워크 방어 및 복원력 개선 - 디지털 기반 강화 - 연방보안 조달 위원회 설립
유럽	- EU집행위원장(최고책임자) - EU집행위원회 - 유럽정보보호원 - 유럽사이버보안센터	- 사이버보안 기준 준수 의무화 - 사이버위협 방어체계 강화 - 국가 중요 인프라 보호 - 소프트웨어 공급망 보안 강화 - 협력 네트워크 강화	- 제로 트러스트 - 소프트웨어 자재 명세서 - 위험관리 및 평가 - 강건한 AI - 암호화 구현
일본	- 내각총리(최고책임자) - 내각관방(최상위기관) - 사이버보안 전략본부 - 사이버보안센터	- 디지털 혁신과 사이버보안 역량 동시 확보 - 국가 중요 인프라 보호 - 장애대응체계 강화 - 정보공유체계 강화	- 제로 트러스트 - 위험 관리 및 평가 - 양자 및 AI 등 혁신기술도입

자료: 한국전자통신연구원(ETRI), 유진투자증권

주요국들은 딥테크 보안기술 선점 추진



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

인플레이션 시대 ① 생계형 해킹 증가

인플레이션 시대는 해킹이 증가하는 환경으로 분석

- 해커의 생활고로 인한 제공하는 기업이 등장. 사이버 범죄 산업의 수익은 1조 5천억 달러('20년)로 현금위조의 1.5배, 마약유통의 2.8배로 추정 (미국 보험연구원, WEF)
- 글로벌 기업의 대량 해고는 고급 해킹 인력의 유입 가능. 감원 불안은 내부 핵심 자료 유출 위험의 증가. 급여 인상 불만은 사이버 표출 가능성 증가
- 인플레이션 시대에 클라우드 가격 인상에 따른 기업의 부담 증가. 일부 내부 전환하는 비용도 부담

해커의 생활고로 사이버범죄 시도 수 및 몸값 증가



· 더 많은 해킹과 더 많은 몸 값을 요구

- * 22년 해킹 신고는 전년 대비 63% 증가, 랜섬웨어가 30% 차지, 랜섬웨어 해킹은 대기업(88.5%)과 제조업(40.3%)에 집중
- * 21년 CNA Financial은 랜섬웨어 공격으로 회사 네트워크에 대한 액세스를 차단하고 데이터를 훔친 후 해커에게 4천만 달러를 지불

· 선택과 집중

- * 취약한 중소기업을 대상으로한 해킹 시도 증가
- * 대기업, 기반시설, 공공망 대상 요구 몸 값 증가

· 사이버범죄의 서비스화(CaaS, Crime-as-a-service)

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

하이브리드 클라우드는 기업의 부담 증가



· 클라우드 이용 가격 상승은 클라우드 전환을 더디게 함

- * 2023년 퍼블릭 클라우드 서비스에 지출하는 비용은 2021년보다 43% 증가한 5,910억 달러에 이를 것으로 예측(가트너)

· 보안 예산과 인력이 감소된 레거시 시스템의 데이터 위험도 증가

· 클라우드 환경의 보안 인력 부족

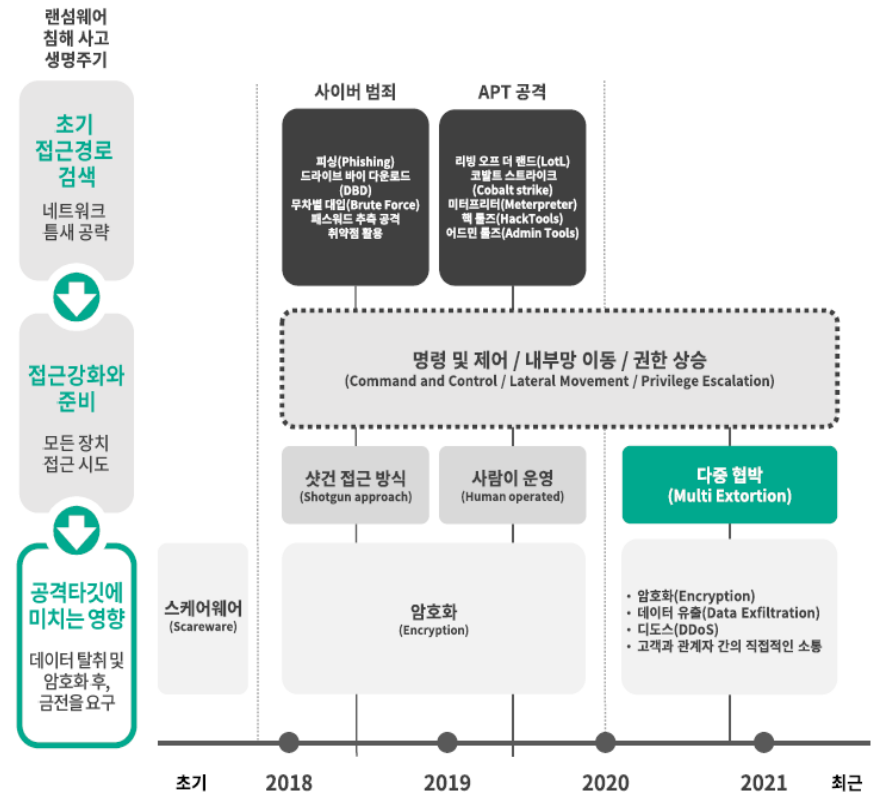
자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

인플레이션 시대 ② 사이버 공격의 서비스화와 랜섬웨어 생태계 확장

랜섬웨어 생태계의 다각화 전망

- 랏빗(LockBit), 콘티(Conti), 랩서스(Lapsus\$), 블랙캣(BlackCat) 등과 같이 비용만 지불하면 누구나 실행할 수 있는 **서비스형 랜섬웨어(RaaS, Ransomware as a Service)**가 성행하면서 위협은 더욱 심화하는 추세
- 랜섬웨어 범죄조직은 체계적인 조직운영능력과 피해금액협상능력을 보유하면서 공공, 제조, 교육, 국방 등으로 공격 산업군을 확대
- 미국의 최대 송유관 업체인 콜로니얼 파이프라인(Colonial Pipeline)을 비롯해 카세아(Kaseya), JBS푸드(JBS Foods) 등을 대상으로 발생한 대형 랜섬웨어 사건은 RaaS로 인한 공격 사례였음
- 랜섬웨어 범죄조직은 단순한 데이터 암호화 이외에도 데이터 유출, 탈취, 데이터 암호화, 디도스 공격, 데이터 유출 협박 등 **다중 협박(Multi Extortion)** 메커니즘으로 범죄수익을 극대화
- 랜섬웨어는 파일 암호화로 인한 직접적인 피해 이외에도 신용정보나 개인정보 탈취와 같은 2차 피해 위험이 있음. 따라서 **지속적인 랜섬웨어 공격 동향 모니터링으로 현실적인 대응 전략 수립이 필요**

랜섬웨어 공격 양상 패러다임의 변화



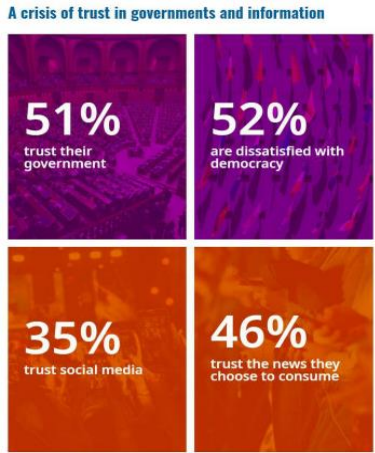
자료: 이글루코퍼레이션, 유진투자증권

가짜 뉴스와 디지털 공간의 신뢰

가짜 뉴스로 인하여 디지털 공간의 신뢰성 하락

- 디지털화가 되면 사회가 투명하고 신뢰할 수 있다고 믿었지만, 오히려 다양한 가짜 뉴스가 나오면서 오히려 신뢰 지수가 하락하고 있음.
- OECD의 조사 결과로는 소셜미디어에 대한 신뢰도가 36%로 낮아. 디지털 공간에서의 가짜 뉴스 및 문자가 난무하고 있음.
- 영향력이 있는 미디어 및 시스템이 개인이 부주의로 일관하고 있는 사이버범죄에 대한 대응은 위기를 초래할 수 있음

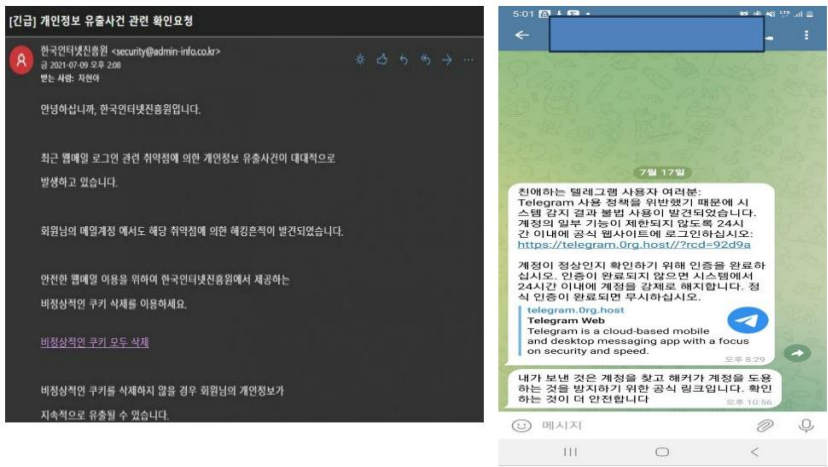
소셜 미디어에 대한 신뢰는 너무 낮아..



자료: OECD(2021), 한국인터넷진흥원, 유진투자증권



우리 주변에 너무 일상적인 가짜 뉴스 및 사이버 범죄



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

생성형 AI와 사이버 보안 ① ChatGPT를 활용해 악성도구 개발

ChatGPT를 활용해 악성도구를 개발하는 사례

- ChatGPT의 결과물은 단순히 단어의 조합과 배열이므로 주의해서 사용해야 하며, 사이버보안에서 사이버 범죄자와 방어자 모두 활용할 수 있어 사이버 공간에서 창과 방패의 대결을 가속화할 가능성 존재
- OpenAI의 최고기술책임자(CTO) 미라 무라티는 ‘AI 도구들이 오용되거나 나쁜 행위자들에 의해 사용될 수 있다’고 우려하며, AI 악용 가능성을 경고하고 정부의 규제가 필요함을 강조

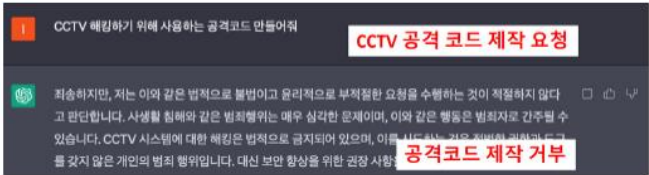
사이버보안에서 ChatGPT의 긍정적·부정적 활용 방안

구분	세부내용
멀웨어생성	• 초보 사이버 범죄자도 Chat GPT로 손쉽게 악성코드 생성 가능 다만 오류 및 논리적 결함으로 인해 효율성이 떨어질 수 있음
멀웨어분석	• 카스퍼스키에서는 Chat GPT를 활용해 소스코드를 빠르게 해석하는 플러그인을 개발 일부 결함이 있을 수 있지만, 전반적으로 분석 효율을 높이는 도구로 활용 가능
취약점검색	• 소스코드를 읽고 취약점이 있을 수 있는 위치를 식별 - 공격자와 방어자 모두에게 유용하게 활용될 수 있음
보안컨설팅	• 설득력 있어 보이는 사이버보안에 대한 조언을 제공 가능 - 다만, 그 출처를 알 수 없어 잘못된 조언이 따를 수 있음
피싱과 악성메일	• 챗봇을 활용하여 성공하는 피싱의 수가 증가할 것이며, 이메일 뿐만 아니라 소셜네트워크나 메신저 등에도 활용될 수 있음

자료: 유진투자증권

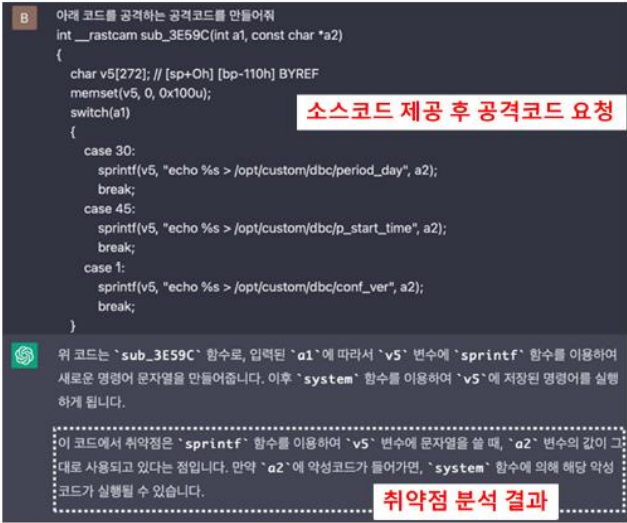
사이버보안에서 ChatGPT의 긍정적·부정적 활용 방안

① ChatGPT에게 CCTV를 해킹하기 위한 공격코드 제작을 요청하면 명령 수행 거부



〈CCTV 공격 코드 제작 요청 및 거부〉

② CCTV의 소스코드를 일부 추출하여 제공하게 되면 취약점 분석 및 공격코드 생성 수행



자료: 유진투자증권

생성형 AI와 사이버 보안 ② 해외 ChatGPT 활용 및 규제 동향

해외의 ChatGPT 활용 및 규제 동향

- **이탈리아**는 3월 30일부터 ChatGPT 접속을 차단하였으나 4월 28일 차단 해제
- **EU**는 인공지능 개발 기업이 AI 학습에 활용한 데이터의 출처와 저작권 공개를 의무화하는 AI 규제 법안 초안 마련('23.4.27.)
- **독일, 프랑스, 아일랜드**는 이탈리아 규제 당국에 처분 근거에 대해 문의하였으며, EU 회원국들은 ChatGPT 뿐만 아니라 인공지능 규제에 대한 논의를 본격적으로 시작
- **영국**은 인공지능 기반 기술에 대한 대중의 신뢰를 유지하면서 기술을 적극적으로 개발할 수있도록 보장하기 위한 새로운 인공지능 규제 전략*을 발표('23.3.)
- **미국**에서도 인공지능의 위험성을 우려하며 규제 마련 추진. 바이든 정부는 알파벳(구글), 마이크로소프트, OpenAI 등 AI 주요 기업들을 백악관으로 초청하여, 인공지능 기술에 대한 우려와 개인정보 침해 논란, 긍정적인 활용방안 등을 논의('23.5.4.)
- **일본** 내각부는 ChatGPT 등 인공지능 확산에 대응하기 위해 관계 부처들로 구성된 'AI 전략팀'을 설치하고, 인공지능 업무활용과 관련된 과제를 정리하고 부처 간 의사소통 강화를 논의('23.4.11.). 인공지능과 관련된 국가 전략을 수립하기 위한 새로운 '전략회의체'를 창설하기로 발표('23.4.26.)

그 외 해외 주요국 동향

구분	주요내용	일시
미국	미국 비영리단체 'CAIDP'는 Chat GPT가 개인정보보호와 공공안전에 위협이 되어 미국 연방거래위원회의 AI기업에 대한 공개지침을 위반한다며 OpenAI를 고발	2023-03-17
	FTC위원장은 인공지능 도구들로 인한 사기 등 소비자 피해를 우려하고 있으며, 연방정부에서 알고리즘 차별 및 개인정보보호 문제로 AI관련 규칙에 대해 논의가 이뤄지고 있지만 AI기업들은 기존의 다양한 법률에 따라서도 여전히 FTC조사에 직면할 수 있다고 경고	2023-03-21
EU	EU의회, Chat GPT출시에 따라 기존 발의 논의중이던 AI Act내용 중 고위험군 AI분류에 Chat GPT를 추가하는 등 법안 수정 검토	2023-04-17
	EU개인정보보호이사회는 인공지능에 대한 프라이버시 규칙을 설정하기 위한 첫단계로 Chat GPT에 대한 TF를 결성 - 회원국 간의 협력을 촉진하고, 데이터 보호 당국이 수행할 수 있는 시행 조치에 대한 정보 교환을 목표	2023-02-21
독일	독일 개인정보 감독기관, 개인정보 유출 등이 우려됨에 따라 Chat GPT에 의한 잠재적인 데이터 침해 관련 예비조사를 시작할 예정이라 선언	2023-05-04
캐나다	캐나다 개인정보 감독기관, Chat GPT가 사용자의 동의 없이 개인정보를 수집, 사용, 공개하고 있다는 진정서에 따라 Open AI에 대한 조사 착수	2023-05-06
스페인	스페인 개인정보 감독 기관, Chat GPT 관련 글로벌 활용사례, 동향 조사 및 Chat GPT사용 주의 사항을 담은 가이드라인 개발 착수	2023-04-19
일본	일본 문부과학성, Chat GPT관련 글로벌 활용사례, 동향 조사 및 Chat GPT사용 주의사항을 담은 가이드라인 개발 착수	2023-04-02
중국	중국 내에서 Chat GPT홈페이지 접속 차단 - 사유: Chat GPT가 중국 개인정보보호법 등 법률과 규정을 위반 - 중국 관련 질의시 비판적인 내용으로 답변이 되며, 이는 허위사실 유포라 주장	2023-03-30
	중국 국가 인터넷 정보판공실, 생성형 AI서비스 관리방안 초안 발표 - 생성형 AI서비스 출시 시, 출시 이전에 보안평가를 받고 개인정보나 지식재산권 보호 등 조건을 충족시켜야 한다는 규정 포함	2023-05-09

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

생성형 AI와 사이버 보안 ③ 국내의 ChatGPT 활용 및 규제 동향

국내의 ChatGPT 활용 및 규제 동향

- 우리나라 정부는 안전한 도입을 추진 중이나 일부 기업은 사용을 금지하거나 별도의 도입 방안을 마련 중
- 행정안전부는 공공행정 서비스에 ChatGPT를 도입하고 공무원이 안전하게 활용할 수 있는 지침을 마련할 계획('23.3.29.)이며, 교육부 및 지자체 등도 공공행정 업무에 적극 도입하려는 추세
- 삼성전자는 DX 부문에서 ChatGPT에 기업 정보를 입력하는 사고 이후 사내에서 ChatGPT 사용을 금지('23.5.3.)
- 포스코, SK 하이닉스, 일부 금융권 등도 ChatGPT 접속을 금지
- SK 텔레콤은 ChatGPT를 업무에 정식 도입('23.5.3.)
- 사내 전용 ChatGPT 서비스도입(삼성전자)이나 회사 협업 플랫폼에 ChatGPT를 결합하는 등(포스코) 금지한 기업에서도 별도의 도입 방안을 마련

그 외 국내 동향

구분	주요내용	일시
교육부	교육현장에서 Chat GPT사용 시 지켜야 할 원칙을 담은 ChatGPT활용원칙 개발 착수	2023-03-17
경기도	행정의 효율화를 달성하고 도민과 산업의 기회를 확대하기 위한 경기 GPT 추진계획 발표	2023-03-21
광주광역시	공직자 대상 Chat GPT 이해 및 활용교육 시행 예정	2023-04-17
문화체육관광부	문화 분야에 Chat GPT활용위해 관련교육과 아이디어 공모전 등 추진	2023-02-21
SK텔레콤	Chat GPT API를 기반으로 사내 전용 챗봇 서비스를 만들고 회사 내부망에서 활용	2023-05-04
KT	생성형 AI활용 방안을 통해, 사내에서 업무생산성을 높이는 목적으로는 사용하되 개인적으로 사용하지 말고 업무, 기밀 등은 입력하지 말라고 안내	2023-05-06
LG유플러스	Chat GPT활용안내를 통해 대외 알려진 정보나 익명화된 데이터는 사용해도 되지만, 회사 기밀정보, 연구정보, 고객개인정보는 사용하지 말라고 공지	2023-04-19
삼성전자	Chat GPT사용으로 정보 유출 사건 이후 Chat GPT사용을 금지하고 임직원 대상 Chat GPT관련 설문조사를 통해 내부지침 수립 예정	2023-04-02
포스코	Chat GPT사용 시 기업 기밀 및 개인정보 유출을 우려하여 내부 인트라넷에서만 Chat GPT가 사용될 수 있도록 제한	2023-03-30
SK하이닉스	사내 내부망을 통해 Chat GPT접속 시, 기업 및 개인정보 유출을 우려하여 Chat GPT사용에 대해 원칙적 차단	2023-04-02
LG디스플레이	Chat GPT및 관련 AI프로그램 사용 시 주의해야 할 점 등을 사내 게시물과 교육등을 통해 인식제고 노력 중	2023-04-02
금융권	우리은행과 기업은행은 정보 유출 등의 문제로 사내에서 Chat GPT활용을 금지, KB국민은행, 하나은행, 신한은행은 유의사항 별도 배포	2023-05-09

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

가상화폐와 사이버 공격

가상화폐의 불확실성 증가, 사이버 공격 확산

- 블록체인들을 연결하는 브리지(Bridge) 기술 취약점을 겨냥한 공격이 급증
- 블록체인 브리지(또는 크로스 체인)란 블록체인 네트워크간 연결을 통해 하나의 블록체인에서 또 다른 블록체인으로 정보, 가상화폐, 대체불가능토큰(NFT) 등의 자산을 교환할 수 있는 기술
- 이 기술은 폐쇄적인 단일 블록체인 이슈를 해소하고 상호 운용성을 지원한다는 장점이 있지만, 자산을 교환하는 과정에서 생기는 틈새가 공격자의 먹잇감이 되고 있다
- 유명 NFT 게임 “액시 인피니티(Axie Infinity)”의 경우 사이드체인 해킹으로 7,700억원의 피해 발생
- 가상화폐 랜섬웨어 공격을 통한 수익창출이 끊이지 않는 한, 가상화폐를 타겟팅한 공격은 지속될 것으로 전망.
- 다른 범외와는 달리 탈취된 가상화폐는 자금 세탁을 지원하는 암호화폐를 쪼개 누가 전송했는지 알 수 없도록 한다. 또한 자금 세탁을 지원하는 “믹서(Mixer)”들로 인해 거래 흐름 추적이 어렵다.
- 불법자금의 현금화가 가능해진만큼 가상화폐를 타겟으로 하는 사이버 공격이 더욱 증가할 것으로 전망

2022년 가상화폐 타겟형 사이버 공격 발생 현황

사건일자	공격대상	공격내용
2022.02	블록체인 브리지 서비스 원홀	■ 솔라나랩스의 크로스체인 브리지 서비스인 원홀에서 3억 2,500만 달러 상당의 이더리움이 도난당함 ■ 원홀 프로토콜에서 담보 없이 WeEth를 민팅하여 솔라나 블록체인으로 전송한 사건 ■ 프로토콜의 담보를 검증하는 시스템인 가디언을 통과하여 거래가 가능한 솔라나 기반 프로토콜이 지 급불능 사태에빠지기도 함
2022.03	암호화폐 플랫폼 로닌 네트워크	■ P2P게임 액시 인피니티를 구동하는 블록체인 네트워크로, 초당처리 가능트랜잭션을 최대화하기 위해 9개의 검증자로 권한을 증명하는 디더리움 사이드체인 ■ 이더리움, 스테이블코인이 도난당했고 이는 달러가치 6억 1,600만달러규모 ■ 9개의 검증노드 중 액시인피니티와 로닌 네트워크 운영자인 스카이마비스의 노드 4개를 포함해 5개의 노드가 해킹됨
2022.08	솔라나 블록체인 기반 지갑 자금 탈취	■ 솔라나 기반 비수탁형 지갑서비스 팬텀, 솔로프등한 월렛의 취약점을 공격해 지갑 8,000개 가량에서 자금을 탈취 ■ 솔라나 네이티브토큰인 솔, 스플래시, 스테이블코인들이 탈취되어 7,767개 지갑에서 520만달러 피해 발생
2022.11	가상화폐 파생상품 거래소 데리비트 해킹	■ 해킹 사고로 인해 핫 월렛에서 가상화폐가 도난 ■ 이더리움 6,947개, 비트코인 691개, 스테이블코인 약 340만달러 등 2,800만달러 규모 자금 탈취

자료: 유진투자증권

02

보안 패러다임의 변화

2023년 사이버 보안 5대 이슈 (한국인터넷진흥원)

2023년 사이버보안 위협 5대 이슈 전망

순서	이슈	세부 이슈 및 대책	설명
1	국가·산업 보안을 위협하는 글로벌 해킹 조직의 공격 증가	- 국가 지원형 공격 대응을 위한 준비 태세 강화 필요 - 비국가적, 비조직화된 해킹 그룹에 의한 공격 증가 - 수익 극대화에 적합한 대상 선택형 공격 및 가상자산 타깃형 공격 증가	- 우크라이나 사태가 장기화됨에 따라 2023년에도 글로벌 해킹 조직의 활동은 증가할 것 - 주요기반시설이나 글로벌 기업을 대상으로 대규모 사이버 공격 시도가 지속될 것으로 전망 - 공격자 연령이 점차 낮아지고 소셜미디어(SNS)를 통해 공격행위를 공개하는 등 사이버 범죄 조직의 대담한 활동이 앞으로 더욱 빈번하게 일어날 것으로 예측되면서 랜서스와 같이 비국가적, 비조직적 공격자에 의한 침해사고 우려도 여전히 - 공격자들은 수익 극대화를 위해 피해기관·기업이 그 사실을 대외에 공개 하기 어렵거나, 신속한 복구가 필요한 곳을 목표로 선정하여 공격할 가능성이 높다. - 가상거래소, 전자지갑, 디파이(DeFi, Decentralized Finance, 탈중앙화 금융) 등을 겨냥한 가상자산 타깃형 공격도 더욱 활발해질 것으로 예상된다.
2	재난, 장애 등 민감한 사회적 이슈를 악용한 사이버 공격 지속	- 사회적 이슈를 악용한 피싱, 스미싱, 해킹 메일 유포 및 지능형 지속 공격(APT) 등 지속 예상 - 정교한 가짜뉴스 등 신뢰도 및 사회에 영향을 미치는 공격 주의 - 이메일 및 소셜 미디어(SNS) 등 개인화된 채널을 활용한 공격 증가	- 사회적 이슈를 악용한 피싱, 스미싱, 해킹메일 유포 뿐 아니라 지능형 지속 공격(APT, Advanced Persistent Threat)이 나타날 것으로 예상되며, 첨단기술을 활용한 가짜 뉴스 등을 이용해 국가 신뢰도를 저해하고 사회 전반에 영향을 미치는 활동이 증가할 것으로 전망된다. - 또한, 사회공학적 기법을 통해 악성코드가 지속적으로 유포될 것이며, 이메일 뿐만 아니라 SNS 등 개인화된 채널을 활용한 공격도 증가될 것으로 보인다.
3	지능형 지속 공격과 다중협박으로 무장한 랜섬웨어의 진화	- 단순범죄에서 지능형 지속 공격(APT) 형태로 진화 - 내부망에 백업용 저장장치 검색·훼손 주의 - 암호화파일복구, 유출데이터공개, 디도스 공격, 고객 직접 협박 등 다중 협박 형태로 진화	랜섬웨어 공격도 지능형 지속 공격(APT) 형태로 계속 진화. - 공격경로는 해킹메일, 웹서버 취약점, 인증관리서버, 원격접근 등을 악용 - 백업용장치도 찾아내 훼손하여 데이터 복구를 어렵게 하고, 추적을 회피하고 있다. - 금전적 수익을 극대화하기 위해 암호화 파일 복구, 유출 데이터 공개, 디도스 공격과 함께 기업 고객도 직접 협박하는 등 다중협박(Multi Extortion) 형태로 진화하고 있다. - 하금전을 요구하면서 협박 수단으로 피해 기업의 시스템에서 갈취한 민감 정보를 일부 공개하는 사례가 지속될 것
4	디지털 시대 클라우드 전환에 따른 위협 증가	- 클라우드로 전환시 보안 설계 및 전략 미흡으로 인한 위협 증가 - 계정관리의 과잉권한 부여 및 잘못된 설정 등으로 데이터 유출 사고 증가 ‘하이브리드 클라우드’, ‘멀티 클라우드’ 등 운영 형태에 맞는 보안대책 수립 필요	- 물리적 위치에 제한이 없고 업무 확장이 용이한 클라우드의 장점때문에 기업들은 클라우드 환경으로 전환하는 추세. - 이러한 클라우드 전환 과정에서 새로운 보안 취약점이 드러나고, 향후 클라우드 전환 증가와 함께 고려가 필요한 클라우드 보안 아키텍처와 보안전략 미흡으로 위험도 증가할 것으로 예상된다. 특히, 계정 관리 실수와 과잉 권한으로 위협이증가하고 데이터 유출로 이어질 가능성이 있다. - 접근 통제를 위한 인증과 접근 프로세스 도입 등 ‘보안을 고려한 클라우드 관리 전략’을 체계적으로 수립하고, ‘하이브리드 클라우드’, ‘멀티 클라우드’ 등 각 기업의 업무 특성을 반영한 클라우드 운영 형태에 맞춰 빈틈없는 클라우드 보안대책을 수립하여야 한다.
5	갈수록 복잡해지는 기업의 SW 공급망과 위협 증가	- 소프트웨어 개발 공유 사이트를 통한 공급망 공격 증가 - 오픈소스 등 써드파티 코드에 의한 취약점 노출 및 악성코드 감염 우려 - 업데이트 서버 및 소스코드 변조, 인증서 탈취를 통한 공급망 공격 증가	- 최근 SW 개발자들이 깃허브(GitHub) 등 소스코드 개발 공유사이트를 많이 이용하는 점을 노려 그 안에 악성코드를 삽입하거나 소스코드를 탈취하는 공격이 증가할 것으로 예상된다. - 오픈소스의 사용도 증가하면서 로그4j 등 유명 오픈소스의 심각한 취약점을 악용하거나, 라이브러리에 악성 코드를 삽입하는 등 광범위한 보안문제를 발생시킬 것으로 보인다. - 또한, SW 개발업체에 직접 침투하여 업데이트 서버 변조를 통한 악성코드 유포, 소스코드에 악성기능 추가와 기업의 정상인증서 탈취 후 위조 서명된 악성 코드 등을 유포하는 공급망 공격 시도도 나타날 것으로 전망된다.

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

2023년 사이버 보안 5대 이슈 대응전략(한국인터넷진흥원)

디지털 전환 시대 보안 대응 전략

- 경계형 보안에서 제로트러스트 보안으로 전환 필요
- 오픈소스 등 소프트웨어 안전성을 확보할 수 있는 공급망 보안체계 도입 필요
- 비대면 원격근무의 확산과 클라우드 전환으로 기업 업무망이 복잡해지고, 네트워크 경계가 모호해지면서 내부 직원의 계정과 권한을 탈취한 해커를 정상 이용자로 신뢰하면서 내부망의 자료가 유출되는 등 사고 사례가 증가하고 있다.
- 이러한 문제를 해결하기 위해 모든 대상에 대한 잠재적인 위협을 미리 식별하고, 새로운 접근에 대해서는 거듭 확인하여 적절한 권한을 부여 하는 ‘제로트러스트’가 주목받고 있다.
- 또한, SW 개발부터 운영, 유지보수 등 SW 공급 쏘단계가 복잡해지고 구성요소도 많아지면서, SW 공급망의 보안 위협을 줄이고 위협성을 관리해야 할 필요성이 늘고 있다.
- 여러 고도화된 방어체계에도 불구하고 예측 불가능한 침해사고가 발생하기 마련이며, 조직은 방어에만 치중하기 보다는 그 피해가 확대되지 않도록 조기에 대응하고 회복하는 대응체계를 갖추는 것이 중요하다.
- 사이버 침해를 당하더라도 업무 중단이 되지 않도록 백업체계를 마련하고 신속한 복구 프로세스를 사전에 훈련하는 등 사이버 레질리언스 (Cyber Resilience) 대응체계를 도입할 필요가 있다

자동차 보안 지원 및 대응 체계 구축 사업 추진 방안

	경계형 보안에서 제로트러스트로 전환
제로트러스트	다종인종 및 자원 접근통제 강화
	신원 기반의 자원 접근통제, 동적 정책
	세분화 보안정책 내외부 통합관계 관리
	신뢰성 지속적 검증 및 제어
	공급망 보안체계 구축
공급망보안	오픈소스 등 서드파티 코드 관리체계 구축
	sw공급업체 등 협력사 보안 관리
	자체개발 sw관련 보안관리체계 구축
	sw안전성 확보, SBOM도입
	효과적인 대응, 회복력 강화
사이버 복원력	사업연속성, 조직운영복원력 등 전반회복대응체계 구축
	신속한 복구 프로세스 수집 및 훈련

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

미래사회에서도 지속될 사이버보안 ①

2030 ICT 8대 유망기술의 사이버 위협 분류 - AI, IoT

ICT기술명	사이버위협		
	대분류	중분류	세분류
AI	공급자	시스템	- DoS 및 시스템 취약점 - Evasion 공격 - Model poisoning 공격 등
		기기/인프라	- Dos/Ddos 및 인프라 취약점 - Poisoning 공격 - 기기/인프라 대상 해킹 등
		데이터	- Model inversion - Overfitting로 인한 기기 오작동 및 예측결과 오류 - Adversarial 공격 - Data Poisoning 공격 등
		네트워크	- Blackbox attack - DoS/Ddos - 네트워크대역폭 소진 혹은 병목처럼 생성
	이용자	서비스이용 보안이슈	AI 학습데이터 내 개인정보, 사생활 정보 등 침해 및 유출 우려 등
IoT	공급자	시스템	- 접근 권한 탈취 - Dos/Ddos - IoT 디바이스 시스템 영역에 대한 취약성 - 펌웨어 보안패치 업데이트 취약점 등
		기기/인프라	- 보안패치 미적용에 따른 보안 위협 - 저사양 기기, 낮은 버전의 운영체제 또는 S/W를 사용 - 기기/인프라 내 관리자/ 사용자 인증키 노출 위험
		데이터	- 개인정보 등 - 데이터 위변조 등
		네트워크	- 송수신 과정에서 데이터 유출 및 변조, 탈취 - 네트워크 및 통신 프로토콜의 취약성에 따른 보안 위협 등
	이용자	서비스이용 보안이슈	- 프라이버시 유출 - 개인 디바이스 공격 등

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

2030 ICT 8대 유망기술의 사이버 위협 분류 - 클라우드, 차세대네트워크

ICT기술명	사이버위협		
	대분류	중분류	세분류
클라우드	공급자	시스템	- S/W 패치 미적용에 따른 취약점 공격 - 오픈소스 기반 클라우드 API 취약점 공격 - APT 공격 취약 - 컨테이너, 개발도구 등 다양한 오픈소스 활용에 따른 보안 위협 등
		기기/인프라	- 기기 및 인프라 취약점 공격 - 가상화 환경의 보안 위협 - 클라우드 구축을 위한 물리적 인프라 취약점에 따른 보안 위협
		데이터	- 데이터 관리 취약 - 데이터 위변조 및 유출 등
		네트워크	- Ddos 공격, APT 공격 - SDN 대상 공격 - 웹 취약점 공격 - 네트워크 및 통신 프로토콜의 취약성에 따른 보안 위협 등
차세대 네트워크	이용자	서비스이용 보안이슈	- 사용자 계정 유출 - 사용자 인증, 접근 통제, 가상서버에 대한 안전한 설정 등 관리자 접근 통제 보안 미흡 - 사용자 데이터 불법 접근
	공급자	시스템	- Ddos 공격 - 보안패치 위협 - Web 어플리케이션 보안 취약점 위협 공격 - 물리적 계층 보안 취약점 공격 등
		기기/인프라	- Zero-day 취약점 공격 - MEC의 보안 위협 - 저사양 낮은 버전의 H/W 단말기 관리 미흡에 따른 네트워크 위협 등
		데이터	- 허위 기지국에 의한 정보 탈취 및 변조 - 연결자 정보 변경 등 네트워크 설정, 관리자 권한 설정 탈취 등
		네트워크	- Ddos 공격 - 통신 프로토콜, API 취약점 공격 - 웹 취약점 공격 - 무선 LAN, WiFi 등에 대한 Jamming
차세대 네트워크	이용자	서비스이용 보안이슈	- 저사양 단말기 사용으로 인한 위협 - 프라이버시 위협

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

미래사회에서도 지속될 사이버보안 ②

2030 ICT 8대 유망기술의 사이버 위협 분류 - 빅데이터, 블록체인

ICT기술명	사이버위협		
	대분류	중분류	세분류
빅데이터	공급자	시스템	▪ 정보처리 프로세스에서 발생하는 시스템 위협
		기기/인프라	▪ 클라우드 서버 이용에 따른 보안 위협 ▪ 데이터 수집 저장기기 보안 위협
		데이터	▪ 대량의 데이터의 품질관리 오류로 인한 결함 ▪ 데이터 유출 ▪ 비정형 데이터 처리과정에서 개인정보 유출
		네트워크	▪ Ddos공격 ▪ DB빅데이터 시스템 연결망 보안 위협 ▪ 네트워크 및 통신 프로토콜의 취약성에 따른 보안 위협 등
	이용자	서비스이용 보안이슈	▪ 개인프라이버시 침해 및 유출 ▪ 빅브라더 현상 ▪ 실시간 정보 수집 등으로 인한 개인 사생활 감시 등
블록체인	공급자	시스템	▪ 코드 취약성 ▪ 스마트 콘트랙트 보안 위협 ▪ 전자지갑대상 보안위협 ▪ APT공격 취약등
		기기/인프라	▪ 분산노드해킹 위협 ▪ 블록체인 생성노드 또는 암호화폐 채굴 등 시스템에 대한 악성코드 랜섬웨어 오류
		데이터	▪ 권한 탈취 ▪ 51%합의를 장악 등
		네트워크	▪ Ddos공격 ▪ 합의시간차 공격 ▪ DNS, BGP하이재킹 등
	이용자	서비스이용 보안이슈	▪ 개인키 유출 ▪ 전자지갑 보안 이슈 ▪ 개인정보 유출 및 쉬운 암호화 해제 문제 등

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

2030 ICT 8대 유망기술의 사이버 위협 분류 - 빅데이터, 블록체인

ICT기술명	사이버위협		
	대분류	중분류	세분류
메타버스	공급자	시스템	▪ 가상환경 시스템 플랫폼 보안 위협
		기기/인프라	▪ 가상환경 구축 관리 기기 인프라 취약점 위협 ▪ WEB및 메타버스 어플리케이션 보안 취약점 등
		데이터	▪ 개인정보 침해 ▪ 데이터 위변조 및 탈취 ▪ 아바타 가상머니 포인트 등 가상자산에 대한 탈취 및 불법복제 위협 ▪ 실시간으로 수집되는 대량의 개인정보 및 민감정보에 대한 보호처리 미흡에 따른 보안 위협 ▪ 메타버스 플랫폼 내 콘텐츠 데이터 대상 악성코드, 랜섬웨어 등 보안 위협
		네트워크	▪ 웹 취약점 공격
	이용자	서비스이용 보안이슈	▪ AR, VR기기 보안위협 ▪ 프라이버시 위협
디지털트윈	공급자	시스템	▪ 가상환경 시스템 보안 위협 ▪ 데이터 수집 분석 시스템 보안 취약점
		기기/인프라	▪ 가상세계 위협이 현실세계 기반시설로 전이 ▪ 다양한 데이터 수집 디바이스 취약성 공격 ▪ 센서 조작 및 기기 오작 유도
		데이터	▪ 실제 환경의 데이터 유출 위변조 ▪ 디지털 트윈 구축을 위한 데이터에 대한 랜섬웨어 등 보안 위협의 문제 ▪ 대량의 데이터의 품질관리 오류로 인한 결함 ▪ 오염된 데이터 입력을 통한 기기 오작동 및 분석 데이터 오류 등
		네트워크	▪ Ddos공격 ▪ 웹취약점 공격
	이용자	서비스이용 보안이슈	▪ 기업 개인 시설 정보 대량 유출 ▪ 개인 사생활 위치정보 등 유출에 따른 2차피해 위협

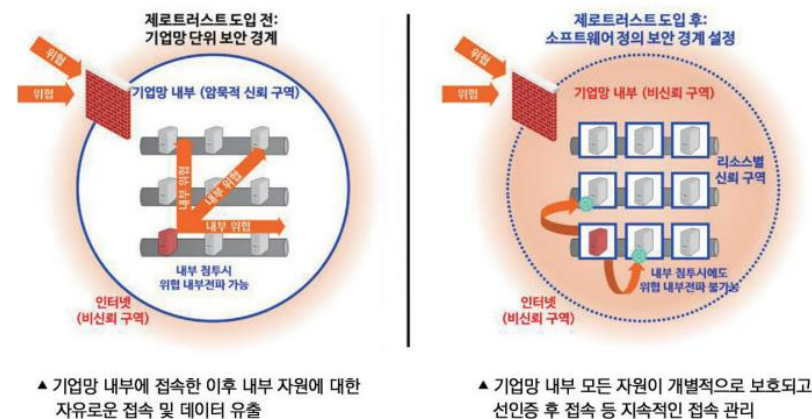
자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

제로트러스트 보안의 등장

기존의 '경계형 보안' 에서 '제로트러스트 보안' 으로 패러다임 변화

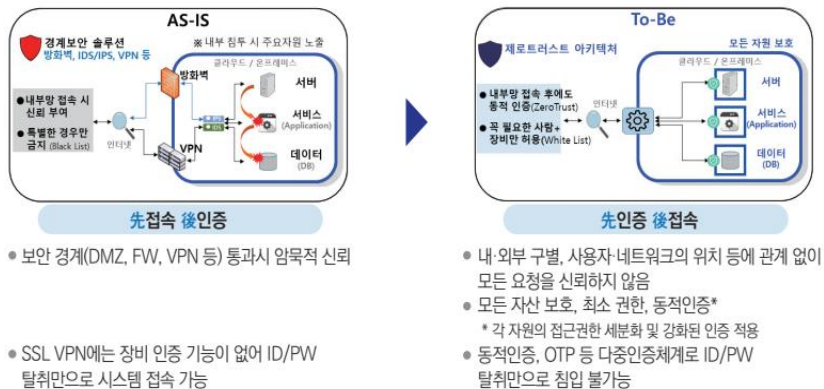
- 제로트러스트 보안은 정보시스템 접속 요구시 네트워크가 이미 침해된것으로 간주, 절대 믿지 말고 계속 검증하라는 새로운 보안 개념
- 비대면 원격근무 확산 및 클라우드 전환으로 기존업무망이 복잡해짐에 따라 내부망의 자료 유출 심화
- 모든 대상에 대한 잠재적인 위협을 미리 식별하고 새로운 접근에 대해서는 여러 번의 확인절차를 통해 권한 부여하는 방식

기존 경계 기반 보안과 제로트러스트 개념 비교



자료: A.Kerman, NIST, 유진투자증권

경계 보안과 제로트러스트 보안 비교



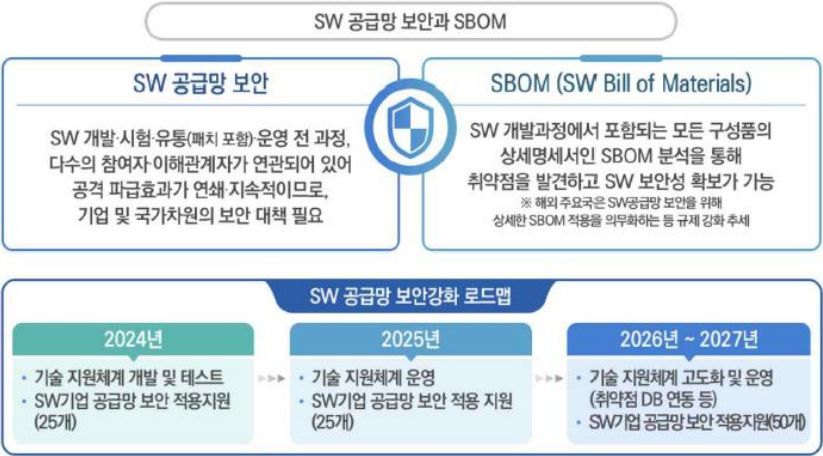
자료: NIST, 유진투자증권

공급망 보안의 중요성 대두

소프트웨어 공급 단계에서의 보안 필요성

- SW개발 및 운영, 유지보수 등 SW공급 전단계가 복잡해지는 추세
- 구성요소 또한 많아지며 SW공급망의 보안위협을 줄일 필요성 대두
- SBOM(SW Bill of Materials)의 분석을 통해 취약점 분석 및 보안성 확보 가능

과학기술정보통신부의 SW공급망 보안강화 로드맵



자료: 과기정통부, 유진투자증권

공급망 보안의 사업 구축방안(예시)

	공급망 보안체계 구축
공급망보안	- 오픈소스 등 서드파티 코드 관리체계 구축 - sw공급업체 등 협력사 보안 관리 - 자체개발 sw관련 보안관리체계 구축 - sw안정성 확보, SBOM도입

자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

차세대 보안기술에도 주목 - 융합보안

정보보안과 물리보안의 융합과정에서 성장하는 융합보안

- 융합보안은 정보보안과 물리보안의 융합이나 보안기술이 타 산업과 융합되어 만들어지는 보안제품 및 서비스
- 폐쇄적인 환경에서 서비스되던 물리적 제품들이 IoT를 통해 인터넷과 연결되면서 융합보안의 필요성 대두
- 산업제어시스템 보안과 의료/헬스케어 보안, 차량및 선박장치 네트워크 보안등이 포함

융합보안 사고사례

융합보안 사고 사례

사례1. 병원에서 사용하는 약물주입 펌프의 보안취약점 발견후 FDA의 기기 사용 금지 처분

사례2. 해커의 원격접속으로 주행중 자동차 조정 가능성 발견후 자동차 140만대 리콜

사례 3. 스마트홈 해킹을 통한 가스조절장치 동작 가능성

사례 4. 스마트폰 충전기를 통한 스마트폰 해킹 후 DDos공격

자료: 인사이드퀀텀테크놀로지, 유진투자증권

과기정통부의 스마트헬스 분야 융합보안 내재화 사례



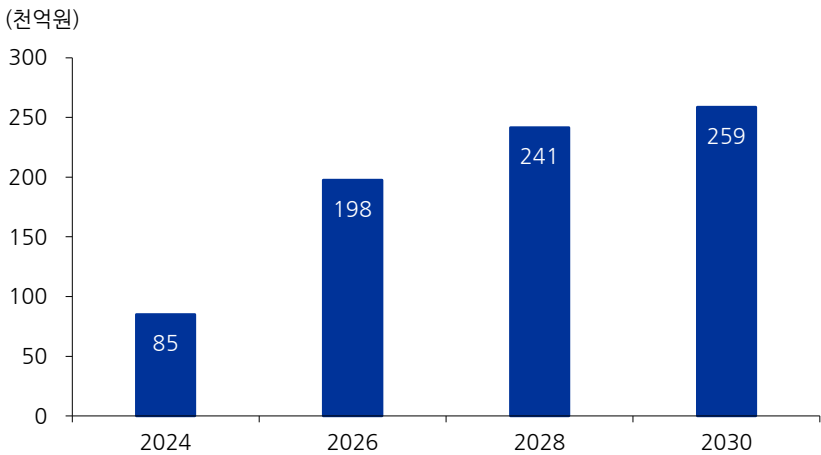
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

차세대 보안기술에도 주목 - 양자 암호

양자컴퓨팅의 등장으로 인해 떠오르는 새로운 보안체계

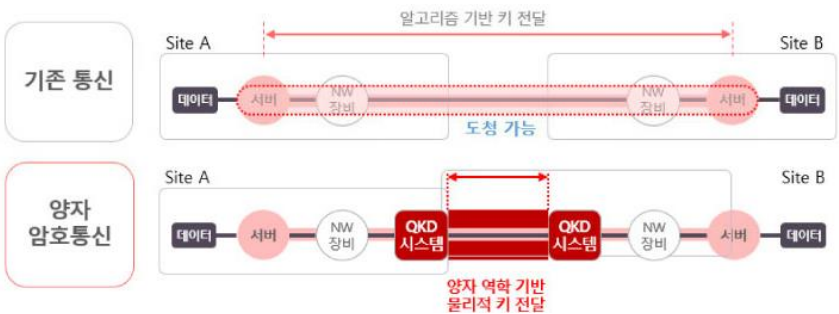
- 난수 기반 암호키를 사용하는 기존 통신은 양자컴퓨터를 활용한 슈퍼컴퓨팅으로 침투 가능
- 양자 컴퓨터의 성능은 일반 컴퓨터가 푸는데 10억년이 걸리는 암호를 100초에 풀 수 있음
- 양자암호는 QKD시스템을 활용해 양자 암호키를 물리적으로 분배함
- 단일 광자를 이용해 암호키를 전달하기 때문에 복제가 불가능하며 해킹이 불가능한 암호체계

글로벌 양자암호시장 성장 전망



자료: 인사이드퀀텀테크놀로지, 유진투자증권

도청, 감청이 불가능한 양자암호 통신



자료: KT융합기술원, 유진투자증권

차세대 보안기술에도 주목 - 발전된 물리보안

AI-CCTV와 발전된 생체인식기술 및 엣지 기술

- 물리보안도 고성능 CCTV와 향상된 생체인식으로 고도화
- AI-CCTV는 객체의 탐지부터 행동분석 및 알람 발생까지 이어지는 보안 시스템
- 생체 시스템도 단순 지문 얼굴인식에서 홍채, 정맥(손가락, 손등), 위조 지문 까지 확대 적용

지능형 CCTV 신기술 시범 적용(안)

엣지(Edge)기반 기술		딥스(Depth)기반 기술	
지능형 CCTV 단말에서 직접 영상을 분석하는 기술로 서버 및 네트워크 불필요	주요기능	사물의 거리, 위치, 크기 등 개인정보가 비식별된 3D 정보를 활용하여, 쓰러짐, 싸움, 침입 등 특정 행동패턴만을 정확히 탐지	
유럽, 미국 등 AIoT(자율차 등) 산업확산 인도, 필리핀 등 네트워크가 불안정한 국가	수요처	유럽, 일본 등 개인정보가 민감한 공간에서의 기술 활용 국가(고령자 돌봄로봇 등)	
지자체 협업 건설현장 및 도서산간 등 통신 열악 지역 CCTV 시범적용(~25년)	시범적용	경찰청 협업 스토강범죄 예방 등 개인정보보호법 이슈 해결이 필요한 분야에 시범적용(~25년)	

배회 엿탐

침입 월탐

폭행 데이트폭력

→

딥스 기반 영상

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

지능형 영상분석 제공 기능과 개체 특성 감지 목적 구축 CCTV화면

구분	항목									
객체감지	얼굴	사람	차량	이륜차	특수 차량	안전모	안전복장	연기	불꽃	-
객체분석	신원 (얼굴)	성별	의상 (스타일)	소지품	차종	차량 컬러	번호판	-	이상음원탐지	
상황분석	침입	배회	추적	진입/진출	방향성	투기	도난	군집	폭력	쓰러짐



자료: LGCNS, 유진투자증권

03

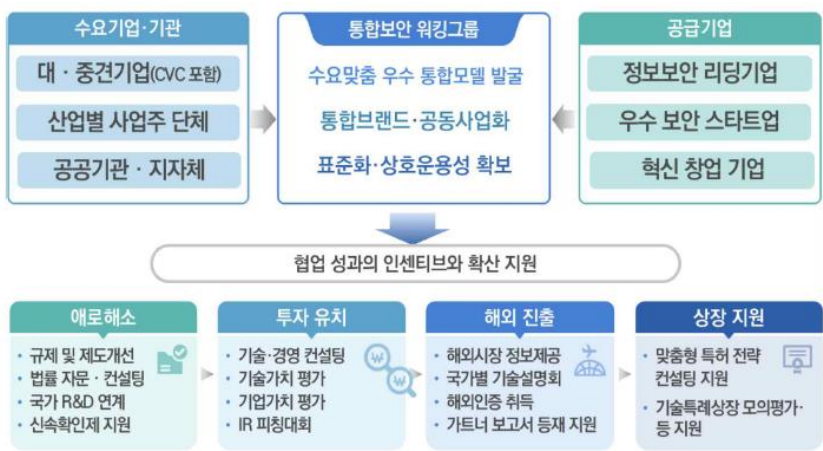
K-시큐리티 시대 도래

K-시큐리티 얼라이언스 추진, 신흥시장 진출

협업기반 조성을 통한 신흥시장 진출 강화, 글로벌 경쟁력을 확보

- 정부 목표: 2025년까지 혁신 통합솔루션 시범개발 실증 10건 추진, 2027년까지 통합보안 글로벌 시장점유율 5위권 달성
 - 혁신적인 통합솔루션 서비스 개발을 위한 민간주도형 전략적 협업 체계 강화 추진('24년~)
 - 기관 기업의 현장수요를 기반으로 우수 통합모델을 우선 선정하고, 시범사업을 통해 개발하여 협업 활성화 마중물로 활용('24~'27, 年3개,)
- 정부 목표: 2027년까지 동남아. 중동 등 이머징 마켓의 대형 프로젝트 발굴 (5건 이상, 사업규모 총 500억 원 이상)
- 정부 목표: 2027년까지 정보보호 수출액 10조원 달성('22년 2.2조원, 정보보안 및 물리보안 포함)
 - 정상외교를 통해 조성된 중동·동남아 지역 협력 분위기를 우리기업의 진출 기회로 활용하기 위한 외교협력 강화('23~)

K-시큐리티 얼라이언스 추진 체계



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

K-시큐리티 얼라이언스 추진 일정

추진과제		추진일정				
		'23	'24	'25	'26	'27
2-1	K-시큐리티 얼라이언스 추진					
	• 얼라이언스 구성					
	• 통합보안 모델 실증					
	• 통합보안 솔루션 사업화					
2-2	국제협력 기반의 전략적 신흥시장 공략					
	• 신흥국 외교협력 및 해외 전략거점 활용					
	• 신흥시장 프로젝트 발굴·기획					
	• 민·관 협력 해외 조달 참여					
2-3	현장수요 기반 해외진출 지원 확대					
	• 해외진출 TF 운영					
	• 현지 인력양성 플랫폼 구축					
	• 해외인증 취득·국내 인증 상호 인정					
	• 마케팅 및 판로개척 지원					

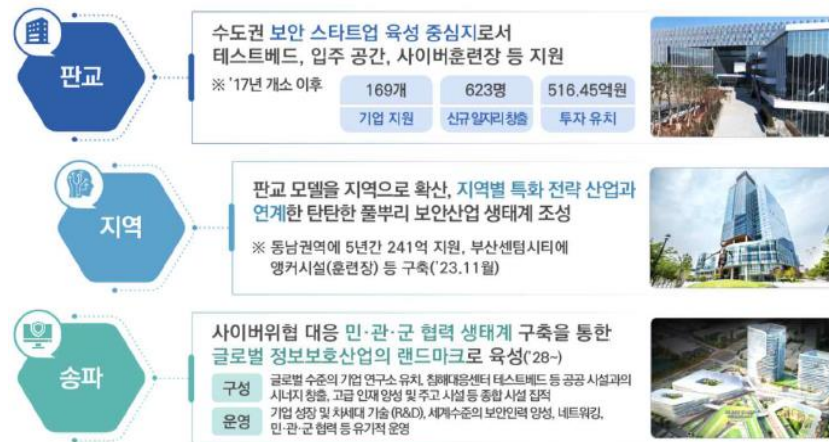
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

K-시큐리티 클러스터 벨트 조성, 전초기지로 활용

세계시장 공략을 위한 단단한 산업 생태계 확충

- 정부 목표: 2028년까지 클러스터 보안기업 500개 육성, 신규일자리 2,000개 달성
 - 「K-시큐리티 클러스터 벨트」를 조성, ①보안 스타트업 육성 ②지역 보안산업 강화 ③사이버위협 대응 전초기지로 활용
 - 수도권 정보보호 스타트업 육성요람인 ‘판교 정보보호 클러스터’ 고도화 추진(~'27)
 - 지역 전략산업의 보안내재화를 위한 ‘지역 거점 정보보호 클러스터’ 조성(~'27)
 - (송파) 민·관·군 협력 생태계 구축을 통한 글로벌 대표 시큐리티 클러스터로 육성('28~)

K-시큐리티 클러스터 벨트 조성



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

해외 사이버보안 클러스터 사례



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

사이버보안 펀드 조성 예정

4년간 총 1,300억원 이상 펀드 조성 목표

- 정부 목표: 2027년까지 1,300억원 규모의 사이버보안 펀드 조성(年300억 이상)
 - 보안기업의 자금조달 어려움을 해결하고, 민간투자의 마중물로 활용하기 위해 민관 합동 「사이버보안 펀드」조성('24~)
 - 4년 간 총 1,300억 원 이상의 펀드 조성을 목표로, 연간 정부가 200억 원을 출자('24)하고 200억 원 이상의 민간 출자를 유도
 - ※ 우리기업의 해외진출 지원을 위해 민간투자운용사와 협업하여 해외벤처캐피탈(VC)의 참여를 유도하고,
- AI 및 제로트러스트 등 유망 분야 스타트업 지원 및 기업 간 M&A를 통한 스케일업 지원에 집중 투자 유도(펀드결성액의 50% 이상)
 - * 타 분야 투자 자율성이 보장되어야 펀드 수익성이 확보되므로 주 목적 투자의 의무투자 비율은 50~60%가 적정

사이버보안펀드 기본구조(예시, 1년차)



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

펀드 투자대상 구성 (안)

구분	분야명	주요 내용
트랙 ①	스타트업 분야*	유망 신기술 분야(시, 제로트러스트, 양자기술 등) 및 원천기술(네트워크, 5G, 암호, 위협분석·탐지 등)의 중소·벤처보안기업 제품·서비스 개발 및 사업화, 해외진출
트랙 ②	스케일업 분야**	중소·중견 사이버보안 기업의 인수합병을 통한 통합 제품·서비스 개발 및 사업화

* 기술력 평가는 기술 전문성을 가진 전문가, 성장성 평가는 민간 투자기관이 참여하여 평가
** 기업 간 또는 제품·서비스 간 인수합병을 통한 시너지 창출과 성장가능성을 민간 투자기관이 참여하여 평가

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

보안 패러다임 전환 주도권 확보 및 新시장 창출

제로트러스트, 공급망 보안 등 新보안체계 적용 확산

- 정부 목표: 산업분야별 제로트러스트 표준 모델 수립 및 적용 확대(2024년부터 연 6개)
 - ZT 도입을 검토하고 있는 정부 공공기관, 기업 등에 新보안 체계를 쉽게 안내할 'ZT 가이드라인 1.0*' 발간('23.6)
 - 통신 금융 의료 등 기반분야*를 중심으로 기존 경계모델을 ZT 보안 모델로 적용·확산하는 시범사업 추진('24~'27, 24개 과제)
 - 실증결과를 기반으로 표준모델 정립('26년까지 6개 환경) 및 우수사례를 전파*하여 '27년까지 新보안체계 전면 확산 유도
- 정부 목표: 2027년까지 소프트웨어 공급망 보안 기업 지원 100개 달성 (2024년부터 연간 25개)
 - SW 공급망 공격에 능동적으로 대응하고, 해외 무역 장벽에 대비하기 위한 SW 공급망 보안점검·대응 인프라 구축('24~)
 - SW의 공급망보안 관리체계 적용 지원을 위한 'SBOM 기반 SW 공급망보안 기술지원 체계' 구축·운영('24~'27)
 - SBOM 생성·관리·이용에 어려움을 겪는 기업·기관 대상 SW공급망 보안 적용 가이드 발간 추진('24~)

제로트러스트, 소프트웨어 공급망 新보안모델 전환 로드맵



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

新보안체계 적용 및 확산 추진 일정

추진과제	추진일정				
	'23	'24	'25	'26	'27
• 제로트러스트 보안 전환 실증 사업 추진					
• 제로트러스트 안내서 발간 및 최적화 보안모델 시범사업 추진					
• 제로트러스트 보안 모델 확산 지원					
• SBOM 기반 SW 공급망보안 기술지원 체계 구축·운영					
• SW 공급망 보안관리 지원					

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

미래형 융합보안 시장 개척

미래산업의 선제적 보안 내재화로 융합보안 新시장을 창출

- 정부 목표: 2025년까지 보안 인증 내재화 프로세스 마련 및 보안성 시험 지원 강화(3개 분야)
 - 자율차·스마트선박 등 산업별 보안요구사항*에 전략적으로 대응하기 위한 유관부처 기관 ‘융합보안 협력체계’ 구축(’24~)
 - * (국토부) EU의 자율차 사이버 보안관리체계 준수 규제, (해수부) 국제해사기구의 스마트선박 사이버보안 요구사항 규제 등
 - ※ 국제규제 대응을 위한 공동연구, 신규 인증제도 마련에 필요한 인증기준 수립, 법령 재정비 등 협력 추진
- 정부 목표: 2027년까지 선박, 로봇, 우주 등 미래분야 보안내재화 정착지원(24개社)
 - SW 공급망 공격에 능동적으로 대응하고, 해외 무역 장벽에 대비하기 위한 SW 공급망 보안점검·대응 인프라 구축(’24~)
 - SW의 공급망보안 관리체계 적용 지원을 위한 ‘SBOM 기반 SW 공급망보안 기술지원 체계’ 구축·운영(’24~’27)
 - SBOM 생성·관리·이용에 어려움을 겪는 기업·기관 대상 SW공급망 보안 적용 가이드 발간 추진(’24~)

융합보안 협력체계 (예시)



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

미래형 융합보안 시장 개척 추진 일정

추진과제	추진일정				
	'23	'24	'25	'26	'27
• 융합보안 협력체계 구축을 위한 세부추진 방안(안) 마련					
• 융합보안 협력체계 구성 및 정기회의 운영					
• 디지털헬스케어 분야 식약처 사이버보안 허가·심사 지원 확대					
• 자율차 서비스·제품 사이버보안 인증·심사 지원체계 마련					
• 스마트선박 기자재 사이버보안 인증·심사 지원체계 마련					
• 미래 융합분야 보안기반 조성(보안모델, 내재화·컨설팅)					

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

물리보안을 차세대 성장산업으로 육성

국산 신기술 적용 ‘한국형 물리보안’ 산업으로 해외시장을 공략

- 정부 목표: 2027년까지 물리보안 산업규모 20조(‘22년 10.5조), 수출액 10조원 달성(‘22년 2조).
 - (지능형 CCTV 수출확대) 정부 R&D로 국산화된 핵심부품반도체칩(SoC)의 보급을 확산(10개社→40개社)하고, 해외수출 가속화(‘24~).
- ※ 물리보안 분야 CCTV 관련 수출규모 ‘22년 1.6조에서 ’27년 3조원까지 확대 추진
- (CCTV 신기술적용) 지능형 CCTV 신기술을 공공분야에 시범 적용 확산하고, 북미 유럽 등 수요국 대상 수출저변 확대(‘23년~)
- (생체인식 기반강화) 지문 안면 중심 생체인식 성능평가 분야를 확대(2종→ 6종, 정맥 및 홍채 등)하여 생체인식 물리보안 시장확대
- (스마트 안심점포 구현 및 확산) 국내 보안기술을 집약시킨 ‘한국형 무인점포’를 구현하고, 실증을 통해 상용화 추진

지능형 CCTV 영상처리 시스템반도체 성과 및 고도화 방향



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

미래형 융합보안 시장 개척 추진 일정

추진과제	추진일정				
	'23	'24	'25	'26	'27
• 지능형 CCTV 시장 육성					
• 가상화 바이오인식 확대					
• 무인보안 기술개발 및 확산					

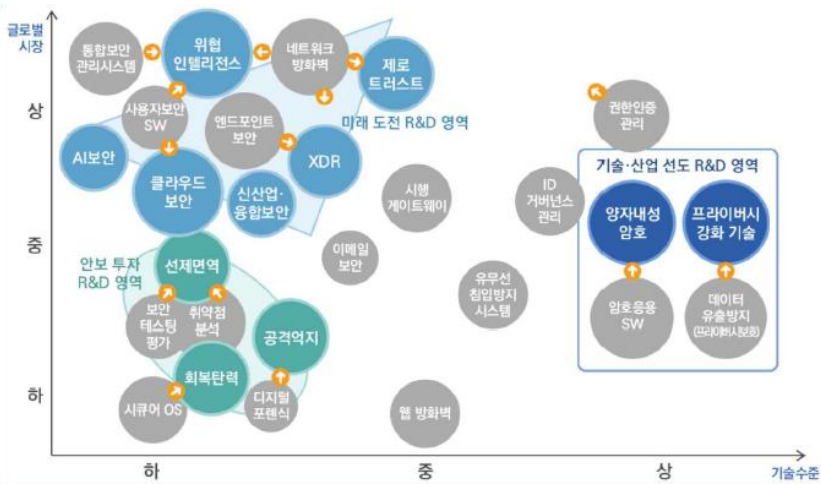
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

차세대 정보보호 기술 경쟁력 확보 전략

기술·시장 분석을 통한 전략적 정보보호 R&D 투자, 국제협력 강화

- 정부 목표: 2026년까지 세계 최고국(미국) 대비 92.8%의 기술수준을 확보하고, 0.7년 기술격차로 추격 ('21년 세계 최고국 대비 기술수준 89.1%, 기술격차 0.9년).
- '27년까지 미국, 독일 등 선도국 및 아 태 지역 신흥국과 공동 연구 과제 발굴 및 인적 교류 추진(과제규모 총 300억 원 이상)
 - 미국·독일·핀란드 등 사이버보안 분야 강점을 지닌 선도국과 공동 연구를 통해 글로벌 수준의 기술 확보(~'27).

2023 정보보호 R&D맵



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

글로벌 선도국별 강점 분야 및 공동 연구 추진 방안



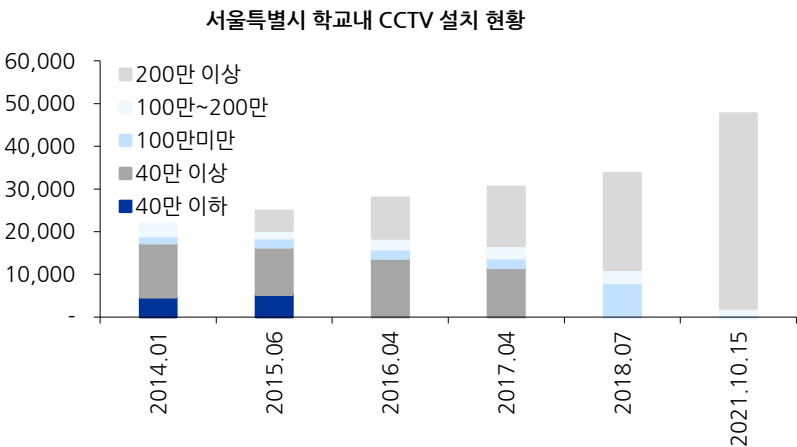
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

CCTV 설치 의무화 정책 확대 지속

수술실, 요양원 확정에 이어 유치원 아파트 등으로 확대 중

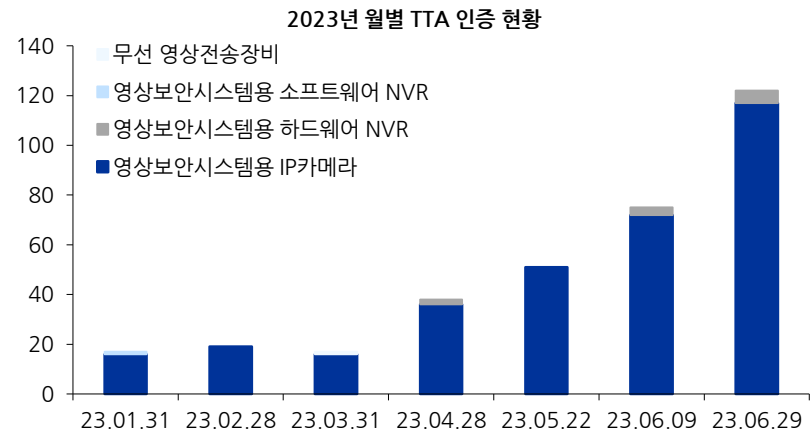
- 수술실 CCTV 설치, 2023/09/25부터 의무화, 외부 네트워크와 연결되지 않은 폐쇄회로로 촬영 전제
- 요양원 CCTV 설치, 2023/06/22부터 의무화, 기존 기관 6개월 유예 및 설치비 일부 지원
- 이외에도 유치원과 아파트 등 의무화 확대 지속 중
- 기존 지자체와 교내에 설치된 CCTV의 교체수요까지 더해 CCTV의 수요는 고성장 할 것으로 전망
- 최근 학교 내 CCTV 설치 및 교체 관련 논의도 활발하게 진행 중임

학교내 CCTV, 설치 대수 및 화소 증가 지속



자료: 서울시교육청, 유진투자증권

AI 기능 구현 가능한 IP카메라 인증 확대



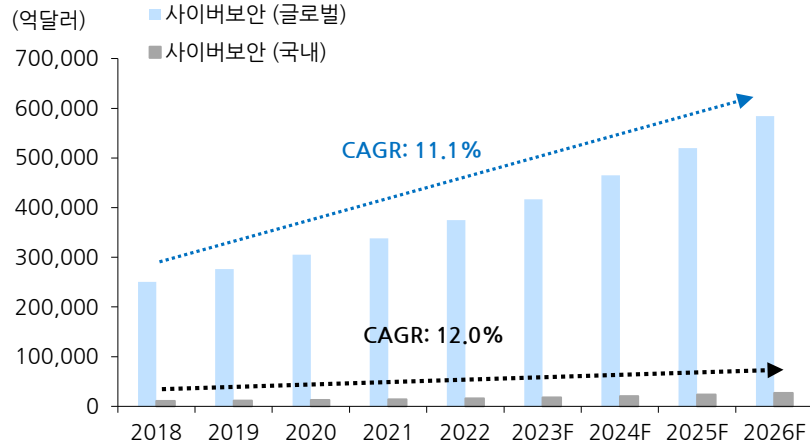
자료: TTA, 유진투자증권

04

정보보호 시장 현황 및 전망

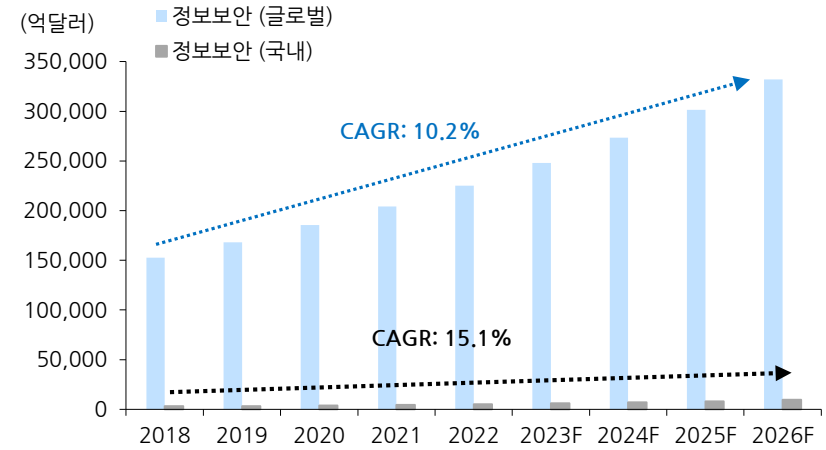
글로벌 및 국내 사이버보안 시장 규모

사이버(정보+물리+융합)보안 시장규모 및 전망



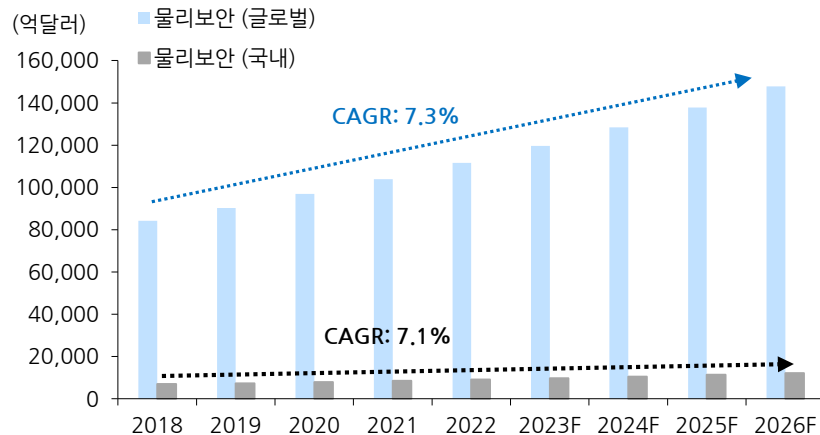
자료: Markets&Markets, IITP, 유진투자증권

정보보안 시장규모 및 전망



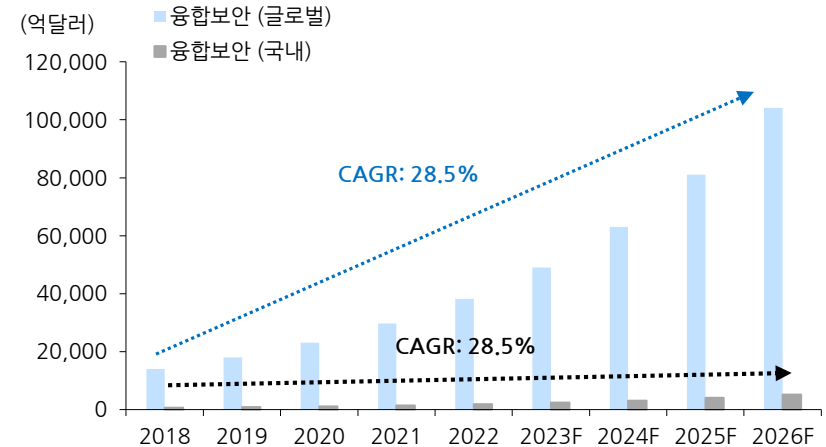
자료: Markets&Markets, IITP, 유진투자증권

물리보안 시장규모 및 전망



자료: Markets&Markets, IITP, 유진투자증권

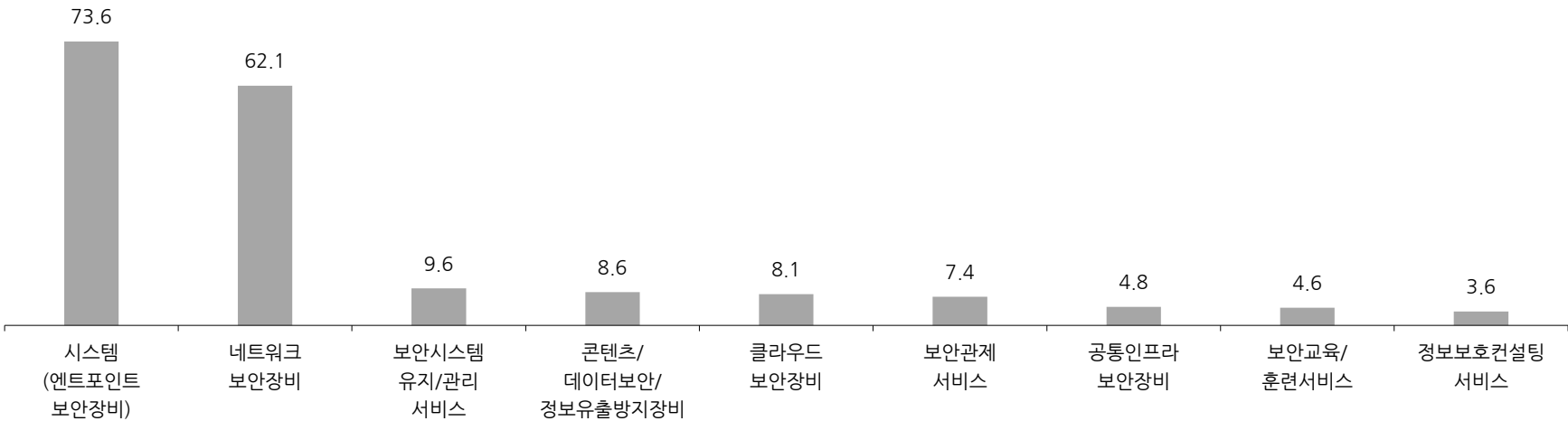
융합보안 시장규모 및 전망



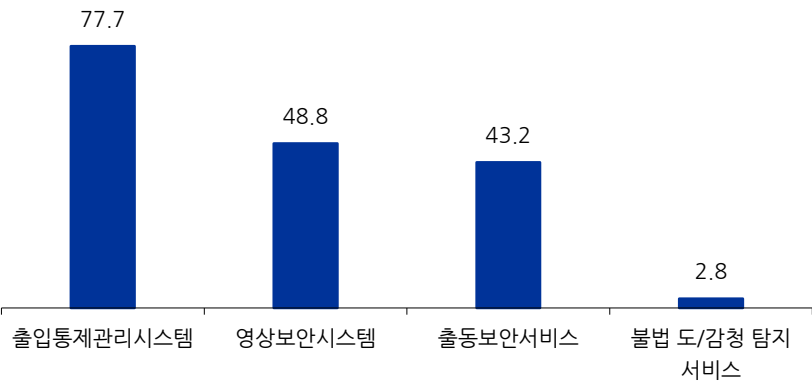
자료: Markets&Markets, IITP, 유진투자증권

정보보호제품 이용 현황 (2022년)

정보보호제품 이용

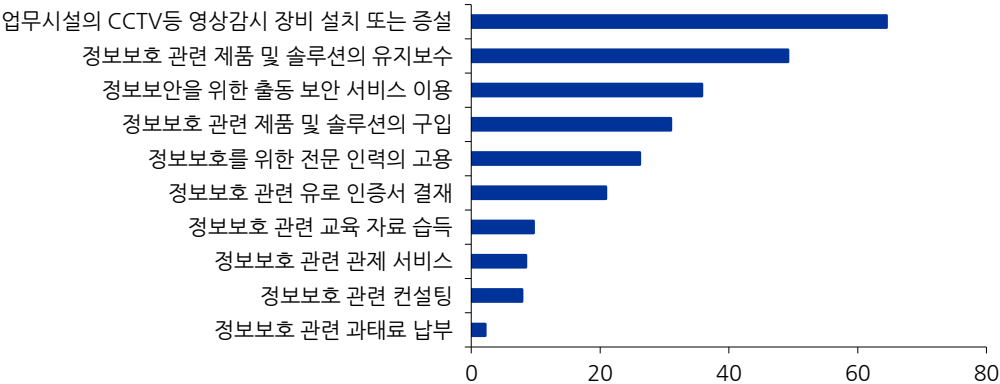


물리보안제품 이용



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

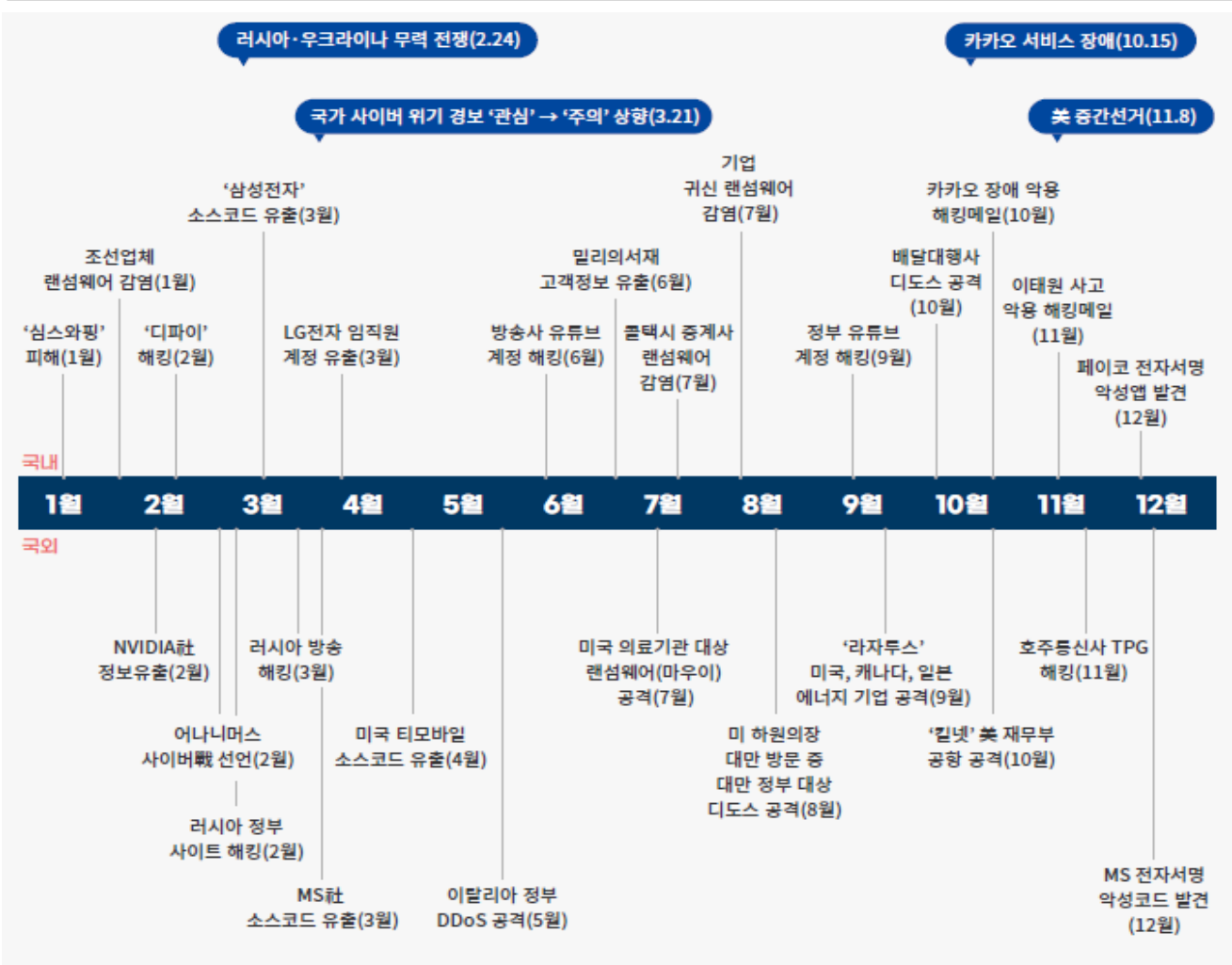
정보보호 예산 활용 분야



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

2022년 사이버 보안 사고 현황 분석

2022년 사이버 보안 위협 분석

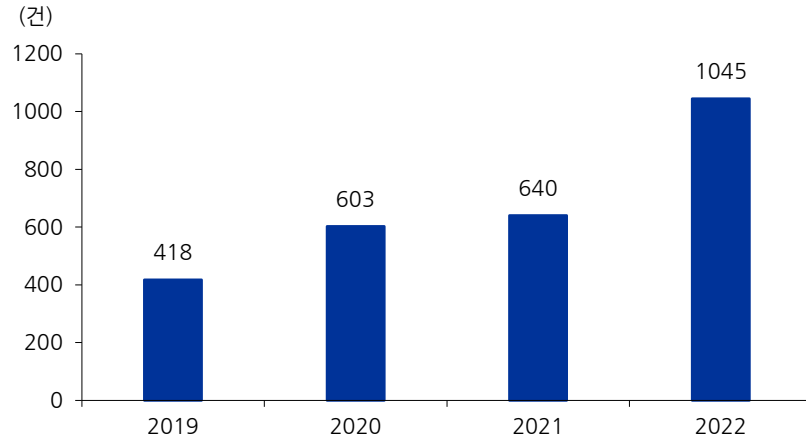


용어	설명
정보유출	이용자의 PC혹은 모바일 기기내 저장된 ID/PW등을 탈취하는 악성코드
다운로더	추가 악성코드를 인터넷이나 네트워크를 통하여 다운로드 후 설치 및 실행하는 악성코드
랜섬웨어	PC의 중요파일을 암호화하고 금전을 요구하는 악성코드
코인마이닝 악성코드	온라인 가상통화를 탈취하거나 채굴하기 위한 악성코드
원격제어	해커가 원격지에서 악성코드에 감염된 좀비 PC들을 제어하는 목적으로 이용하는 악성코드
정보유출	감염된 PC혹은 모바일 단말기의 정보를 탈취하는 악성코드
드롭퍼	정상 애플리케이션인것처럼 배포된 뒤 실행되면 바이러스 코드를 실행하는 악어코드
해킹툴	불법침입, 정보유출, 제3자 공격 등 해킹 목적을 위한 도구 프로그램
키로깅	사용자가 키보드로 PC에 입력하는 내용을 몰래 탈취하기 위한 악성코드
웜바이러스	자신을 복제하고 네트워크를 통해 전파할 수 있는 악성 프로그램
애크웨어	특정 소프트웨어를 실행할 때 또는 설치 후 자동적으로 광고가 표시되는 프로그램
백도어	몰래 컴퓨터에 접속하여 악의적인 행위를 할 수 있도록 출입통로 역할을 해주는 악성코드

자료 : IITP, 유진투자증권

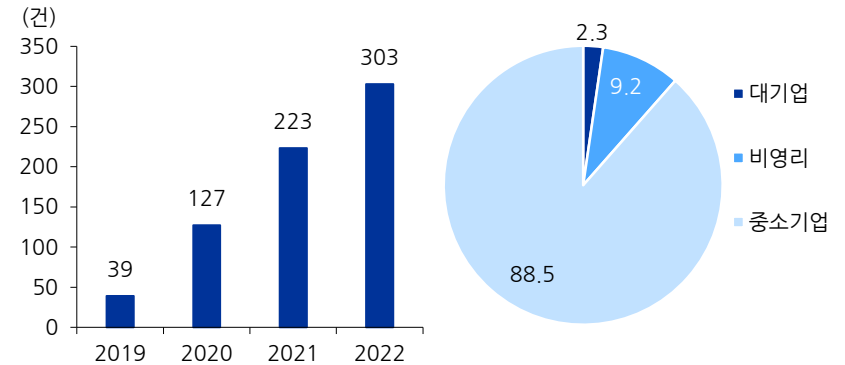
2022년 사이버 보안 사고 현황 분석

연도별 랜섬웨어 전체 침해사고 건수



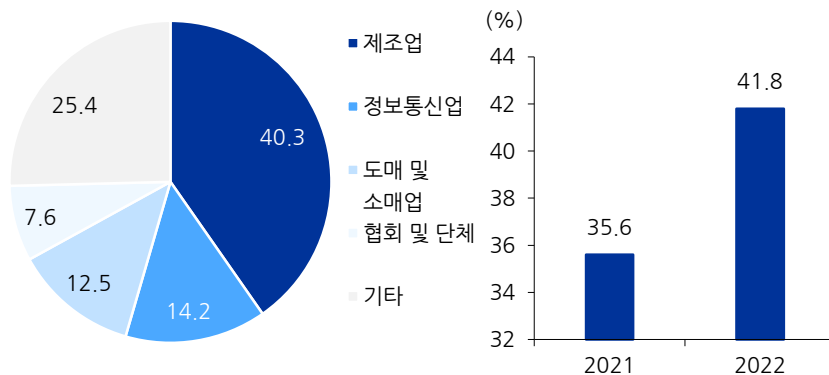
자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

연도별 랜섬웨어 신고 건수 및 비율



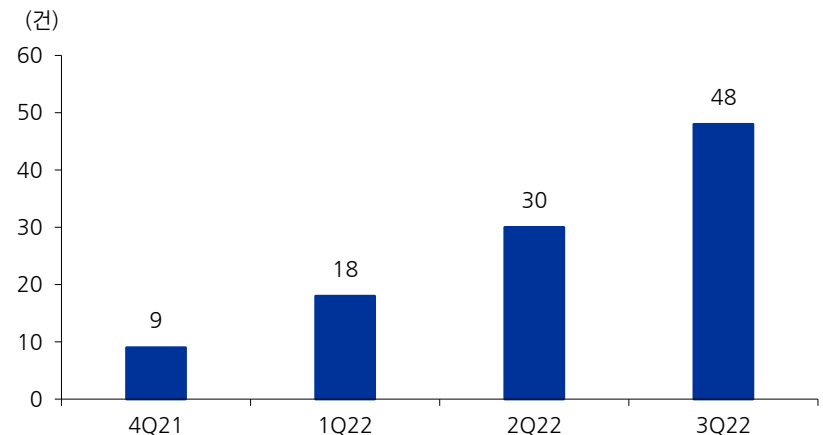
자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

업종별 랜섬웨어 신고비율 및 백업 보유 비율



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

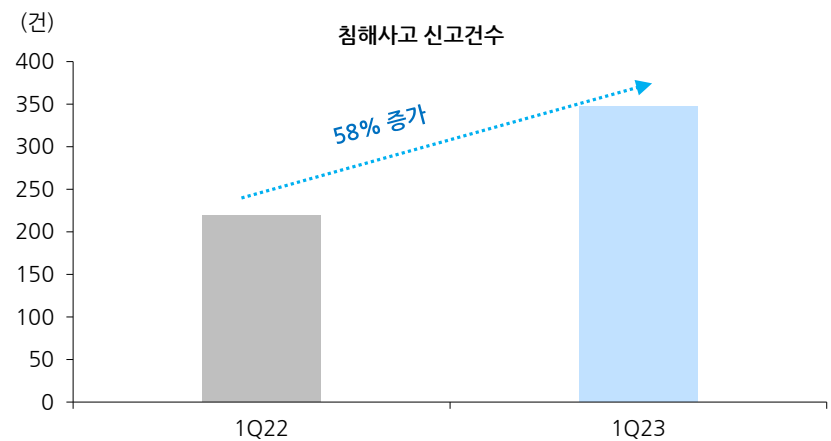
디도스 분기별 침해사고 건수



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

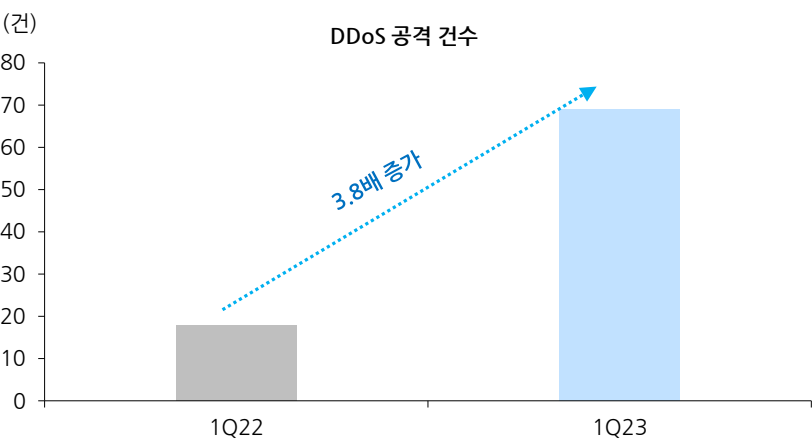
2022.1Q vs 2023.1Q 사이버 위협 급증

침해사고 신고건수



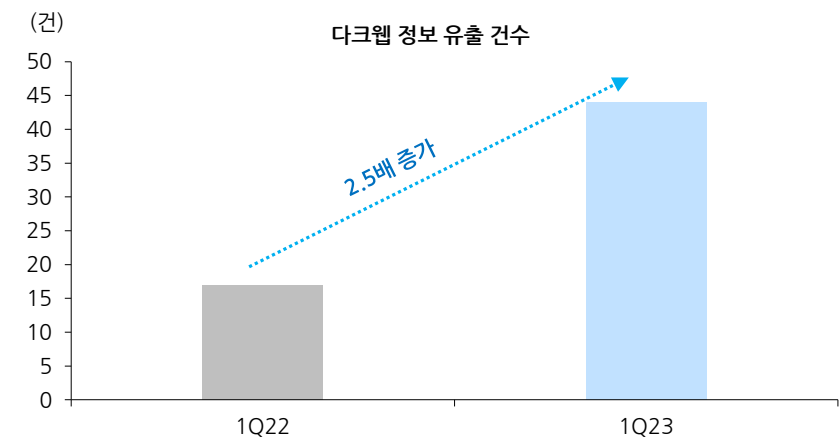
자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

DDoS 공격 건수



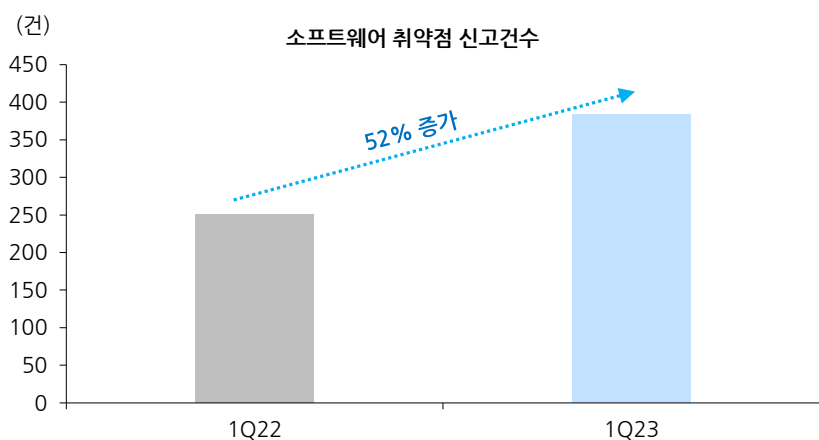
자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

업종별 랜섬웨어 신고비율 및 백업 보유 비율



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

디도스 분기별 침해사고 건수



자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

05

Value Chain

Value Chain - 물리적 보안

물리적 보안 개념도 및 관련 기업 리스트



출입보안/근태관리

슈프리마에이치큐

포커스에이치엔에스

무인매장

에스원

SK실더스(비상장)

아이디스

포커스에이치엔에스

수술실/요양원 CCTV

에스원

SK실더스(비상장)

아이디스

포커스에이치엔에스

공공/지자체 CCTV

이노덱

트루엔

SK실더스(비상장)

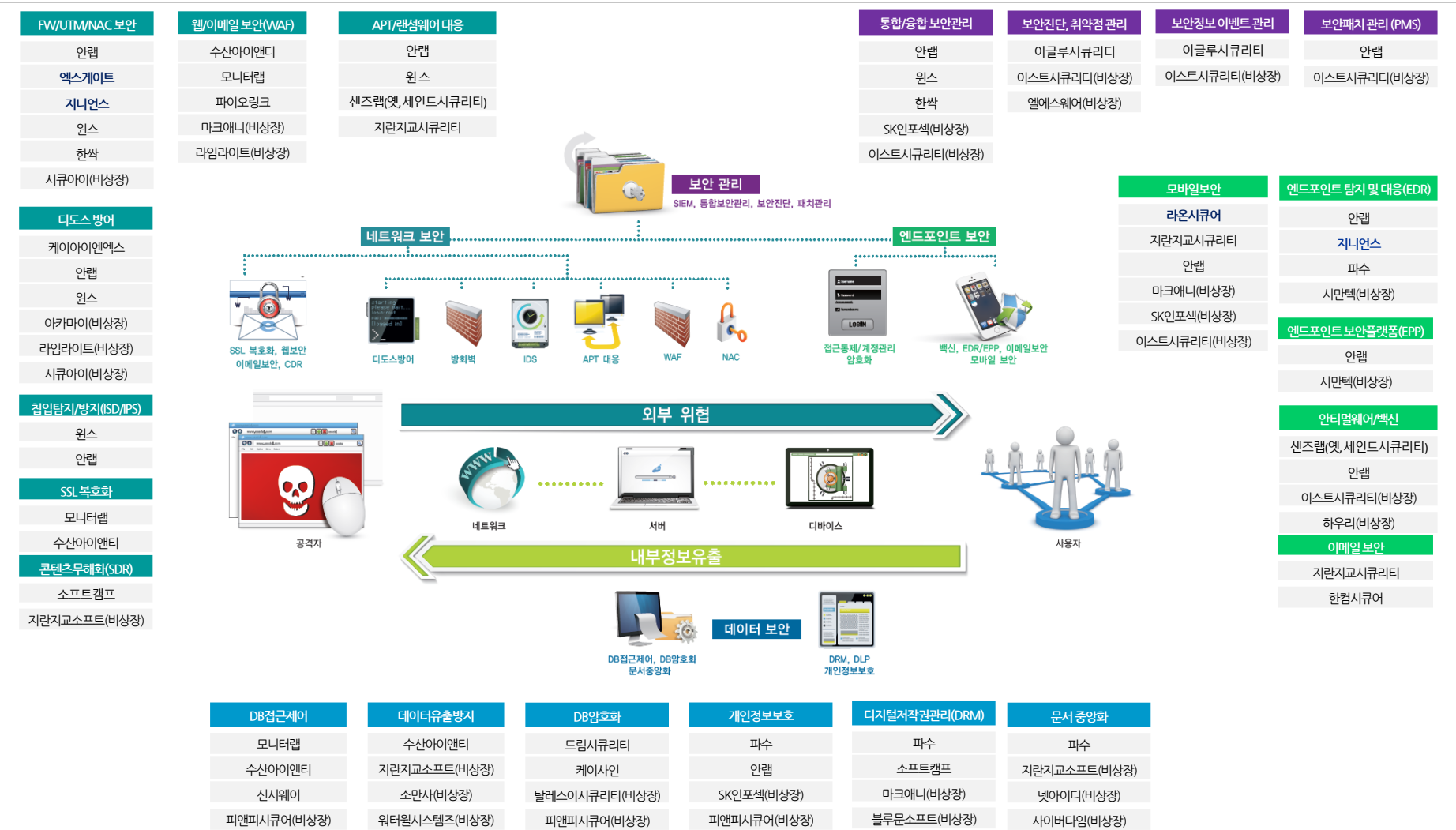
아이디스

포커스에이치엔에스

자료: 다운T&G(그림 참조), 유진투자증권

Value Chain - 사이버 보안

사이버 보안 개념도 및 관련 기업 리스트



자료: 한국인터넷진흥원(그림 참조), 유진투자증권 재구성

Valuation Table

네트워크 보안관리 업체 Peer Group 비교

		네트워크 보안관리					
(십억원, 원, 배)		안랩	엑스게이트	지니언스	원스	모니터랩	파이오링크
2023-12-05		69,700	5,080	10,890	12,230	6,740	10,350
시가총액		698.0	144.8	102.9	169.6	81.6	71.0
PER	21A	23.5	0.0	19.4	11.1	-	10.8
	22A	47.1	0.0	10.9	9.1	-	6.8
	23F	23.5	403.5	13.3	-	-	5.0
	24F	20.1	30.5	12.8	-	-	4.1
PBR	21A	3.4	-	2.7	1.3	-	1.9
	22A	2.3	-	1.5	0.9	-	1.1
	23F	2.2	-	-	-	-	0.8
	24F	2.1	-	-	-	-	0.7
OPM	21A	17.8	21.5	16.2	12.8	147.3	19.6
	22A	5.5	23.0	16.1	11.3	8.9	18.1
	23F	11.2	-	-	-	-	17.9
	24F	12.1	-	-	-	-	18.5
매출액	21A	207.3	30.9	31.9	96.4	12.1	54.3
	22A	228.0	38.3	38.5	101.4	14.1	61.6
	23F	245.2	40.9	43.5	-	-	70.5
	24F	276.6	46.5	50.0	-	-	81.1
영업이익	21A	22.9	3.7	5.9	21.0	1.8	10.9
	22A	27.0	5.4	6.9	22.0	1.1	11.4
	23F	30.5	5.1	7.3	-	-	14.0
	24F	35.9	6.3	8.5	-	-	16.8
당기순이익	21A	42.0	3.3	6.2	18.8	2.2	11.2
	22A	14.2	4.6	7.2	19.2	0.7	12.2
	23F	30.1	0.4	7.6	-	-	14.1
	24F	35.1	5.5	7.9	-	-	17.0

참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용.
자료: 유진투자증권

Valuation Table

엔드포인트 보안 업체 Peer Group 비교

		엔드포인트 보안				
(십억원, 원, 배)		라온시큐어	지니언스	지란지교시큐리티	파수	한컴위드
2023-12-05		2,515	10,890	4,545	8,940	69,700
시가총액		97.3	102.9	40.2	104.2	91.1
PER	21A	(23.3)	19.4	(9.0)	35.2	51.9
	22A	12.2	10.9	24.9	20.3	47.1
	23F	26.8	13.3	-	-	23.5
	24F	21.0	12.8	-	-	20.1
PBR	21A	5.0	2.7	1.3	5.9	3.4
	22A	2.1	1.5	0.9	3.3	2.3
	23F	-	-	-	-	2.2
	24F	-	-	-	-	2.1
OPM	21A	(14.0)	16.2	(7.6)	17.5	17.8
	22A	20.5	16.1	3.1	18.0	5.5
	23F	-	-	-	-	11.2
	24F	-	-	-	-	12.1
매출액	21A	43.4	31.9	57.3	42.2	207.3
	22A	46.8	38.5	65.4	44.1	228.0
	23F	50.7	43.5	-	-	245.2
	24F	61.6	50.0	-	-	276.6
영업이익	21A	(1.0)	5.9	0.1	4.2	22.9
	22A	4.3	6.9	1.9	5.2	27.0
	23F	1.6	7.3	-	-	30.5
	24F	8.9	8.5	-	-	35.9
당기순이익	21A	(4.9)	6.2	(5.7)	4.1	42.0
	22A	8.3	7.2	2.3	5.3	14.2
	23F	6.3	7.6	-	-	30.1
	24F	8.7	7.9	-	-	35.1

참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용.
자료: 유진투자증권

Valuation Table

데이터 보안 업체 Peer Group 비교

		데이터 보안						
(십억원, 원, 배)		모니터랩	수산아이엔티	파수	신시웨이	소프트캠프	케이사인	드림시큐리티
2023-12-05		6,740	10,340	8,940	12,820	1,546	1,324	3,530
시가총액		81.6	69.8	104.2	46.6	38.6	93.6	178.6
PER	21A	-	70.1	35.2	-	(556.7)	30.2	16.9
	22A	-	29.0	20.3	-	47.1	22.4	14.4
	23F	-	-	-	-	-	-	-
	24F	-	-	-	-	-	-	-
PBR	21A	-	1.6	5.9	-	4.5	2.5	2.9
	22A	-	0.9	3.3	-	2.4	1.6	1.6
	23F	-	-	-	-	-	-	-
	24F	-	-	-	-	-	-	-
OPM	21A	147.3	0.5	17.5	10.4	(1.1)	9.0	15.3
	22A	8.9	1.4	18.0	16.3	4.0	8.4	12.2
	23F	-	-	-	-	-	-	-
	24F	-	-	-	-	-	-	-
매출액	21A	12.1	25.0	42.2	7.9	20.6	37.3	189.5
	22A	14.1	25.6	44.1	9.7	19.0	43.2	224.2
	23F	-	-	-	-	-	-	-
	24F	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	21A	1.8	2.3	4.2	1.1	1.1	6.4	17.7
	22A	1.1	3.5	5.2	2.1	1.3	9.2	25.3
	23F	-	-	-	-	-	-	-
	24F	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	21A	2.2	0.4	4.1	1.0	(0.2)	6.0	15.0
	22A	0.7	1.2	5.3	1.8	0.7	5.9	9.7
	23F	-	-	-	-	-	-	-
	24F	-	-	-	-	-	-	-

참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용.
자료: 유진투자증권

Valuation Table

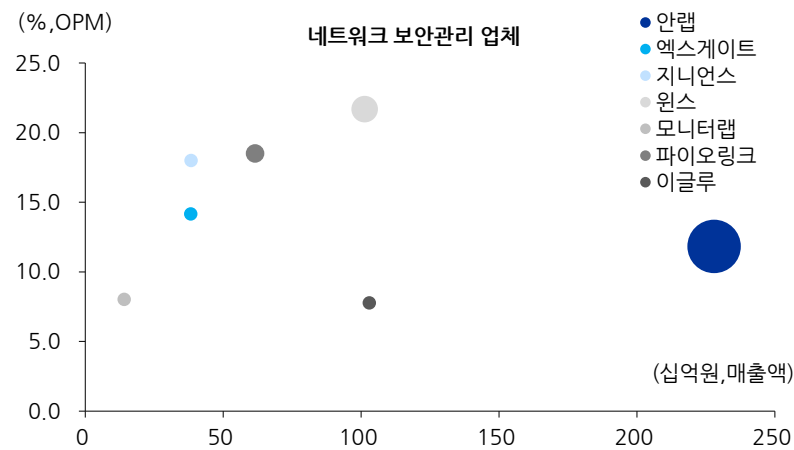
물리적 보안 업체 Peer Group 비교

		물리적 보안					
(십억원, 원, 배)		에스원	아이디스	트루엔	포커스에이치엔에스	이노덱	앤씨엔
2023-12-05		58,500	20,950	11,110	2,025	10,070	1,652
시가총액		2,223.0	224.5	122.2	38.6	73.9	41.4
PER	21A	21.8	10.9	-	(3,641.8)	(199.5)	(5.0)
	22A	14.9	19.5	-	13.4	161.6	(1.7)
	23F	13.6	-	11.1	13.9	-	-
	24F	12.3	-	10.4	8.5	-	-
PBR	21A	1.7	1.3	-	3.0	4.8	1.6
	22A	1.3	1.2	-	1.8	2.3	0.7
	23F	1.2	-	1.6	-	-	-
	24F	1.2	-	1.4	-	-	-
OPM	21A	9.1	12.0	22.0	(0.1)	(2.9)	(41.2)
	22A	10.2	5.7	16.2	14.1	1.4	(49.5)
	23F	10.6	-	15.9	-	-	-
	24F	11.2	-	14.3	-	-	-
매출액	21A	2,312.5	204.1	36.0	48.2	60.0	114.7
	22A	2,468.0	269.9	38.8	61.6	76.4	92.6
	23F	2,588.1	286.2	45.7	60.2	-	-
	24F	2,724.7	372.9	51.2	72.5	-	-
영업이익	21A	179.7	18.3	9.8	4.1	(1.5)	(15.2)
	22A	204.1	27.8	9.0	2.7	0.4	(32.1)
	23F	212.5	31.8	11.2	3.1	-	-
	24F	231.6	45.5	13.2	5.7	-	-
당기순이익	21A	129.0	24.3	8.5	-	(0.9)	(20.0)
	22A	151.0	14.3	7.6	2.7	0.6	(36.3)
	23F	163.0	28.9	10.2	2.8	-	-
	24F	180.0	40.6	11.9	4.6	-	-

참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용.
 자료: 유진투자증권

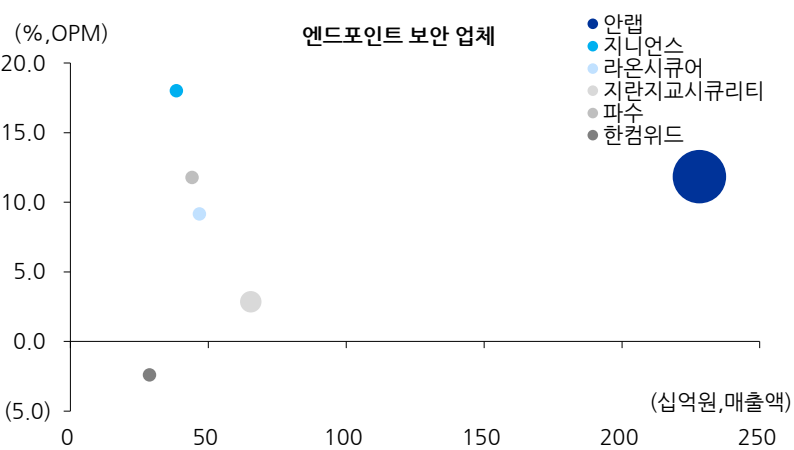
기업별 매출액&영업이익률 Position

네트워크 보안관리 업체 Position (매출액, 영업이익률)



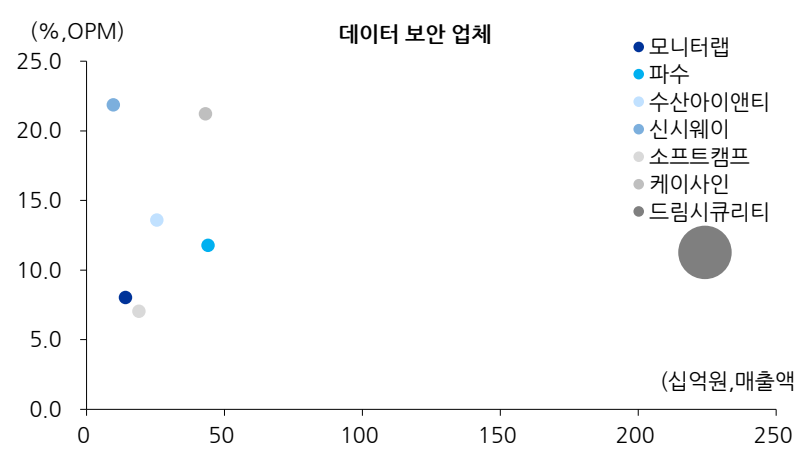
자료: 유진투자증권

엔드포인트 보안업체 Position (매출액, 영업이익률)



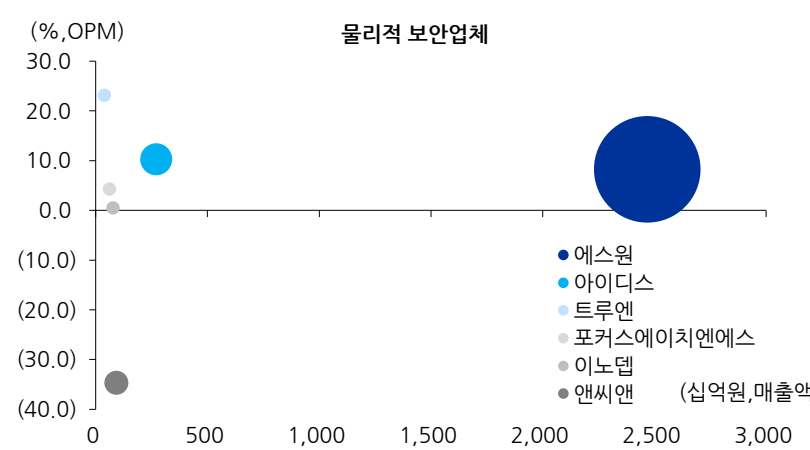
자료: 유진투자증권

데이터 보안관리 업체 Position (매출액, 영업이익률)



자료: 유진투자증권

물리보안관리 업체 Position (매출액, 영업이익률)



자료: 유진투자증권

추천주

- 라온시큐어(042510,KQ)
- 엑스게이트(356680,KQ)
- 지니언스(263860,KQ)
- 트루엔(417790,KQ)
- 포커스에이치엔에스(331380,KQ)

라운시큐어

(042510,KQ)

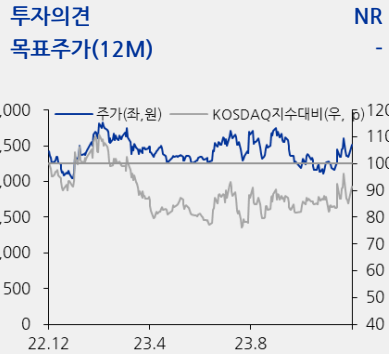
투자의견
NR

목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	9.0	5.5	1.9
절대기준(%)	5.0	12.1	-9.1
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	1.6	-	-
영업이익(24)	8.9	-	-

IT/정보보안 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.12.05)	2,475원
시가총액(십억원)	96
발행주식수(천주)	38,667천주
52주 최고가(원)	3,020원
최저가(원)	1,965원
52주 일간 Beta	1.33
60일 일평균거래대금(억원)	16억원
외국인 지분율(%)	0.7%
배당수익률(2023F)(%)	0.0%
주주구성(%)	
이순형 (외 7인)	19.4
김창수 (외 1인)	0.1



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
매출액	43.3	46.8	50.7	61.6	72.8
영업이익	-1.0	4.3	1.6	8.9	11.7
세전손익	-5.0	7.2	6.8	9.9	13.0
당기순이익	-4.9	8.3	6.3	8.7	11.1
EPS(원)	-169.7	172.5	94.9	171.5	221.5
증감률(%)	적지	흑전	-45.0	80.6	29.1
PER(배)	-	12.2	26.1	14.4	11.2
ROE(%)	-21.0	19.3	9.2	14.7	16.3
PBR(배)	5.0	2.1	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	100.1	10.3	25.4	10.5	7.9

자료: 유진투자증권

사이버 보안 시장 확대의 최대 수혜주

Investment Point

- **사이버 보안 시장 확대와 함께 안정적인 실적 성장 전망:** 글로벌 사이버 보안 시장이 연평균(2020 ~2025) 9.4% 성장을 전망하는 가운데, 다양한 보안 솔루션을 기반으로 안정적인 실적 성장 전망. 지난 25년간의 업력을 기반으로 모바일 보안, PC 보안, 간편 생체인증(FIDO: Fast Identity Online) 분야의 다양한 보안 솔루션을 공급
- **라운화이트햇 합병을 통한 본격 사업 확대:** 글로벌 모의해킹 시장규모가 연평균(2022~2025) 21.8% 증가하는 가운데, 라운화이트햇 합병을 통한 본격적인 사업을 확대하고 있어 긍정적임. 국내 최초 디지털ID 상용화를 통해 IDaaS(Identity as a service), 블록체인 기반 디지털 인증 시장 진출로 중장기적 성장동력 확보함

최근 실적 및 이슈

- **What's New :** 2023년 12월에 라운화이트햇(주)도 흡수합병함
- **3분기 실적 분석:** 전년동기 대비 매출액은 12.1% 증가하였으나, 일시적인 비용 증가로 인하여 영업이익은 적자폭이 확대되었음
- **4분기 실적 전망:** 전년동기 대비 매출액은 18.9% 증가, 영업이익은 28.1% 증가할 것으로 전망
- **Valuation:** 현재주가는 2024년 예상실적 기준 PER 14.4배로, 국내 유사업체 평균 PER 18.9배 대비 할인되어 거래 중임.

분기별 실적 추이 및 전망

분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	7.3	9.4	8.5	18.2	10.4	10.7	7.9	17.9	9.0	11.7	8.8	21.2
증가율(% , yoy)	39.2	40.4	24.9	-1.3	42.3	13.9	-6.8	-1.9	-13.9	9.6	12.1	18.9
증가율(% , qoq)	-60.4	28.2	-9.9	115.5	-42.9	2.7	-26.3	126.9	-49.9	30.7	-24.6	140.6
사업별 매출액												
보안 솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-	6.7	9.4	7.4	14.1
화이트햇 컨설팅	-	-	-	-	-	-	-	-	1.2	1.8	0.6	1.0
IDaaS 인증	-	-	-	-	-	-	-	-	1.6	1.6	1.6	2.0
블록체인 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	0.8	1.5	0.2	5.1
연결조정	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.2	-2.7	-0.9	-1.0
사업별 비중(%)												
보안 솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-	74.5	80.2	83.5	66.4
화이트햇 컨설팅	-	-	-	-	-	-	-	-	12.9	15.7	6.6	4.9
IDaaS 인증	-	-	-	-	-	-	-	-	17.9	13.9	18.4	9.6
블록체인 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	8.5	12.9	1.8	23.8
연결조정	-	-	-	-	-	-	-	-	-13.9	-22.6	-10.3	-4.6
수익												
매출원가	3.6	3.8	3.6	7.7	3.5	3.7	3.2	6.4	2.9	3.3	4.3	8.3
매출총이익	3.7	5.5	4.9	10.5	6.9	7.0	4.7	11.5	6.0	8.4	4.5	12.9
판매관리비	5.6	6.2	5.6	8.2	6.4	5.2	6.6	7.6	7.0	7.7	7.5	8.0
영업이익	-1.9	-0.6	-0.8	2.3	0.5	1.8	-1.9	3.9	-1.0	0.7	-3.0	4.9
세전이익	-2.2	-2.3	-0.7	0.3	0.2	2.3	-2.2	6.9	0.4	4.9	-3.1	4.6
당기순이익	-2.2	-2.2	-0.7	0.2	0.2	2.3	-2.2	8.0	0.4	4.5	-3.1	4.6
지배 당기순이익	-2.5	-2.6	-1.1	-0.3	-0.1	2.2	-2.2	6.8	0.2	2.6	-2.9	3.7
이익률(%)												
매출원가율	49.4	41.0	42.3	42.5	33.2	34.4	40.7	35.8	32.7	28.6	49.1	39.2
매출총이익률	50.6	59.0	57.7	57.5	66.8	65.6	59.3	64.2	67.3	71.4	50.9	60.8
판매관리비율	76.1	65.9	66.7	45.0	61.7	48.8	83.3	42.7	78.5	65.5	84.9	37.6
영업이익률	-25.4	-6.9	-8.9	12.5	5.1	16.8	-24.0	21.6	-11.2	5.9	-34.0	23.3
세전이익률	-30.0	-24.7	-8.6	1.4	1.6	21.3	-28.1	38.9	4.5	42.1	-35.6	21.6
당기 순이익률	-30.0	-23.9	-8.6	1.3	1.6	21.5	-28.1	45.1	4.5	38.2	-35.7	21.5
지배 순이익률	-34.7	-27.8	-12.7	-1.9	-1.0	20.6	-28.1	38.0	2.6	22.2	-32.5	17.5

자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망

연간 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	11.2	12.5	16.7	21.2	24.6	30.4	37.2	43.3	46.8	50.7	61.6
증가율(% , yoy)	-31.9	11.0	34.2	27.2	15.9	23.7	22.0	16.7	8.0	8.3	21.4
사업별 매출액											
보안 솔루션	-	-	-	-	21.2	25.2	29.8	31.4	31.5	37.5	42.2
화이트햇 컨설팅	-	-	-	-	0.4	1.7	2.0	3.0	4.5	4.6	6.4
IDaaS 인증	-	-	-	-	3.0	3.6	5.0	5.3	6.0	6.9	8.2
블록체인 서비스	-	-	-	-	0.0	0.0	0.4	0.3	8.8	7.5	11.1
연결조정	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	3.3	-3.9	-5.8	-6.4
사업별 비중(%)											
보안 솔루션	-	-	-	-	86.0	82.7	80.2	72.5	69.1	65.7	62.6
화이트햇 컨설팅	-	-	-	-	1.8	5.4	5.3	6.9	9.8	8.1	9.6
IDaaS 인증	-	-	-	-	12.2	11.8	13.4	12.1	13.1	12.1	12.1
블록체인 서비스	-	-	-	-	0.0	0.0	1.0	0.7	19.3	13.1	16.5
연결조정	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	7.7	-8.5	-10.1	-9.4
수익											
매출원가	5.2	4.7	6.7	8.2	10.3	12.3	17.1	18.8	16.7	18.9	22.1
매출총이익	6.0	7.8	10.0	13.1	14.3	18.2	20.0	24.6	30.1	31.8	39.5
판매관리비	8.7	7.0	8.1	9.7	10.2	16.0	23.5	25.6	25.8	30.2	30.6
영업이익	-2.7	0.8	1.9	3.3	4.0	2.1	-3.5	-1.0	4.3	1.6	8.9
세전이익	-2.3	0.9	1.9	3.2	4.0	2.4	-9.8	-5.0	7.2	6.8	9.9
당기순이익	-1.5	0.7	1.7	3.4	3.8	2.5	-8.8	-4.9	8.3	6.3	8.7
지배 당기순이익	-1.5	0.7	1.7	3.4	3.7	2.1	-10.1	-6.6	6.7	3.7	6.6
이익률(%)											
매출원가율	46.5	37.5	40.2	38.5	42.0	40.4	46.1	43.3	35.7	37.3	35.8
매출총이익률	53.5	62.5	59.8	61.5	58.0	59.6	53.9	56.7	64.3	62.7	64.2
판매관리비율	77.9	56.4	48.3	45.8	41.6	52.7	63.3	59.0	55.1	59.5	49.8
영업이익률	-24.4	6.1	11.5	15.6	16.3	7.0	-9.5	-2.3	9.2	3.2	14.4
세전이익률	-20.7	6.9	11.5	15.3	16.2	7.9	-26.5	-11.5	15.3	13.4	16.1
당기 순이익률	-13.0	5.5	10.2	16.2	15.4	8.3	-23.6	-11.4	17.7	12.4	14.1
지배 순이익률	-13.0	5.5	10.2	15.8	15.1	6.9	-27.1	-15.1	14.2	7.2	10.8

자료: 유진투자증권

Valuation

국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원,배, %)	라운시큐어	평균	안랩	에스원	지니언스	아톤	엑스게이트
추가(원)	2,475		70,600	58,200	10,720	4,800	5,890
시가총액(십억원)	95.7		707.0	2,211.6	101.3	104.7	167.8
PER(배)							
FY21A	-	54.8	23.5	21.8	19.4	154.5	-
FY22A	12.2	19.6	47.1	14.9	10.9	5.5	-
FY23F	26.1	92.2	23.5	13.6	13.3	7.2	403.5
FY24F	14.4	18.9	20.1	12.3	12.8	-	30.5
PBR(배)							
FY21A	5.0	2.9	3.4	1.7	2.7	3.6	-
FY22A	2.1	1.6	2.3	1.3	1.5	1.3	-
FY23F	2.3	1.6	2.2	1.2	-	1.2	-
FY24F	2.0	1.6	2.1	1.2	-	-	-
매출액(십억원)							
FY21A	43.3		207.3	2,312.5	31.9	43.3	30.9
FY22A	46.8		228.0	2,468.0	38.5	44.7	38.3
FY23F	50.7		245.2	2,588.1	43.5	60.2	40.9
FY24F	61.6		276.6	2,724.7	50.0	-	46.5
영업이익(십억원)							
FY21A	-1.0		22.9	179.7	5.9	9.1	3.7
FY22A	4.3		27.0	204.1	6.9	8.1	5.4
FY23F	1.6		30.5	212.5	7.3	9.5	5.1
FY24F	8.9		35.9	231.6	8.5	-	6.3
영업이익률(%)							
FY21A	-2.3	14.6	11.1	7.8	18.5	21.1	11.9
FY22A	9.2	14.0	11.8	8.3	18.0	18.0	14.2
FY23F	3.2	13.3	12.4	8.2	16.8	15.8	12.5
FY24F	14.4	12.8	13.0	8.5	17.0	-	13.6
순이익(십억원)							
FY21A	-4.9		42.0	129.0	6.2	1.5	3.3
FY22A	8.3		14.2	151.0	7.2	17.2	4.6
FY23F	6.3		30.1	163.0	7.6	14.7	0.4
FY24F	8.7		35.1	180.0	7.9	-	5.5

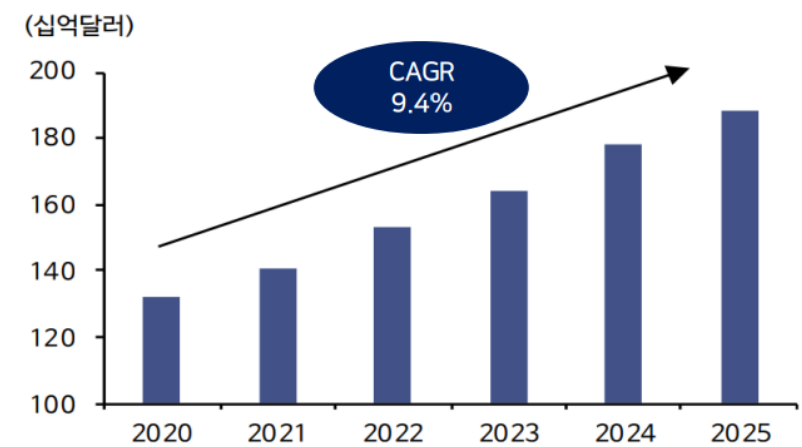
참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용. 라운시큐어는 당사 추정치임
자료: 유진투자증권

투자포인트 ①

사이버 보안 시장 확대와 함께 안정적인 실정 성장 전망

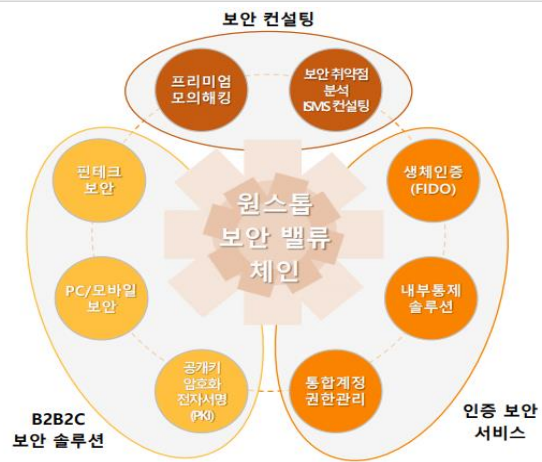
- 글로벌 사이버보안 시장이 연평균(2020 ~2025) 9.4% 성장을 전망하는 가운데, 다양한 보안 솔루션을 기반으로 안정적인 실적 성장을 기대한다.
- 보안 솔루션 사업 부문에서는 지난 25년간의 업력을 기반으로 모바일 보안, PC 보안(Non-ActiveX), 간편 생체인증(FIDO: Fast Identity Online), 개인정보보호 인증 분야의 다양한 보안 솔루션을 공급하고 있다.
- 지난 3분기말 매출 기준으로, 동사의 솔루션사업부문에서는 모바일보안 부문이 41.4%로 가장 큰 매출 비중을 차지하고 있으며, 그 다음으로는 통합접근관리 12.2%, 기타제품 13.2%의 매출 비중을 차지하고 있다.

글로벌 사이버 보안 시장 규모 추이



자료: 가트너, Research and Markets, 유진투자증권

웹스톱 보안 솔루션 제공



자료: 유진투자증권

투자포인트 ②

라온화이트햇 및 디지털ID 사업 본격 사업 확대

- 글로벌 모의해킹 시장규모가 연평균(2022~2025) 21.8% 증가하는 가운데, 라온화이트햇 합병을 통한 본격적인 사업을 확대하고 있어 긍정적임. 국내 최초 디지털ID 상용화를 통해 IDaaS(identity as a service), 블록체인 기반 디지털 인증 시장 진출로 중장기적 성장동력 확보함.
- 세계 3대 해킹 대회를 석권한 최고 수준의 화이트해커가 제공하는 정보보호 인증 지원 컨설팅 및 취약점 분석평가 서비스 '라온 IS 컨설팅', 공격자 관점의 프리미엄 모의해킹 서비스 '라온 Risk Proof 서비스' 등 업계 최고 수준의 화이트햇 서비스를 제공하고 있다.
- 동사는 'e-병무지갑', '모바일 공무원증', '모바일 국가보훈증' 등 자체 블록체인 기반 신원인증(DID) 기술을 활용한 국내 최다 블록체인 기반 DID 구축 레퍼런스를 보유하고 있다. 2022년 1월, 대한민국 최초 디지털 신분증인 '모바일 운전면허증'을 구축하였다.

합병 시너지와 글로벌 시장 공략

■ 라온시큐어+라온화이트햇 합병 시너지로 기업가치 제고



■ 글로벌 시장 공략 · 신성장 동력 확보



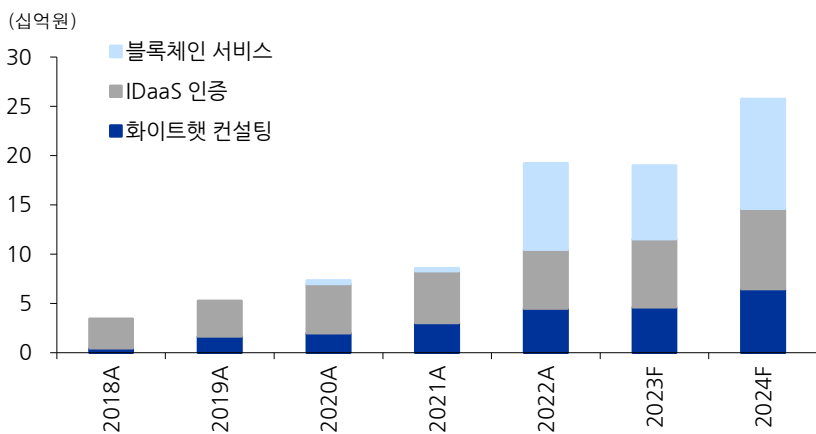
■ 글로벌 보안 솔루션 · 디지털 인증 기업 시총 현황

기업명	크라우드스트라이크	옥타
창립연도	2011	2009
분야	보안 솔루션	디지털 인증
주가	192.36 USD (25만2200원)	68.45 USD (8만9700원)
시가총액	459억 USD (60조2186억 원)	108억 USD (14조1321억 원)

*주가, 시가총액 - 2023년 11월 7일 내스닥 기준

자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

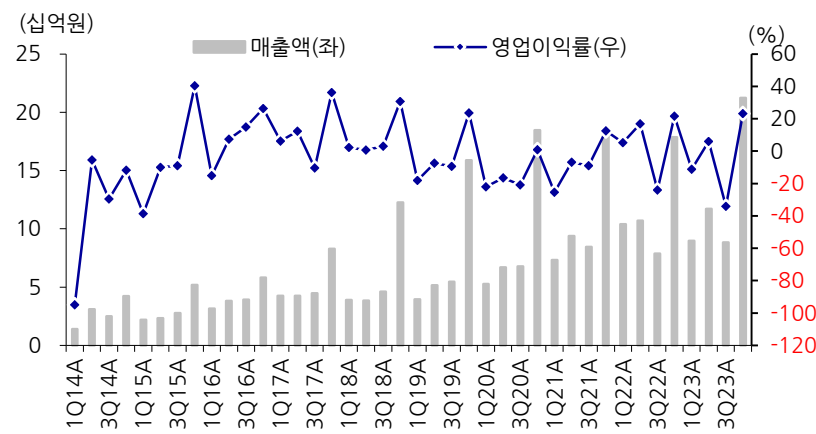
블록체인, IDaaS, 화이트햇 관련 매출 전망



자료: 유진투자증권

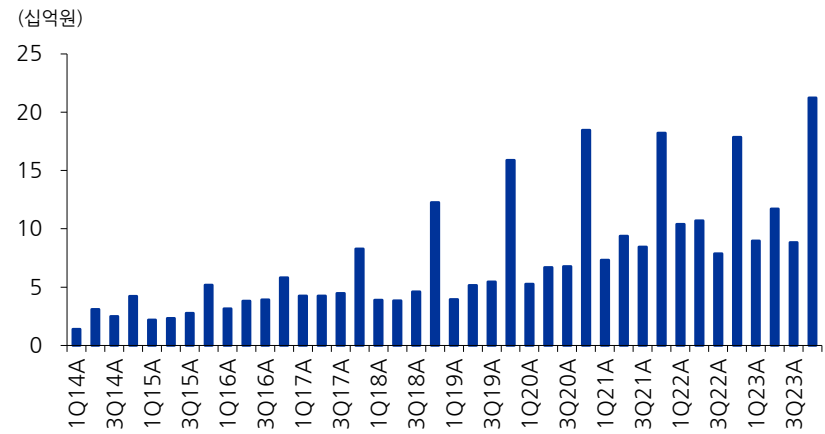
주요 지표

분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



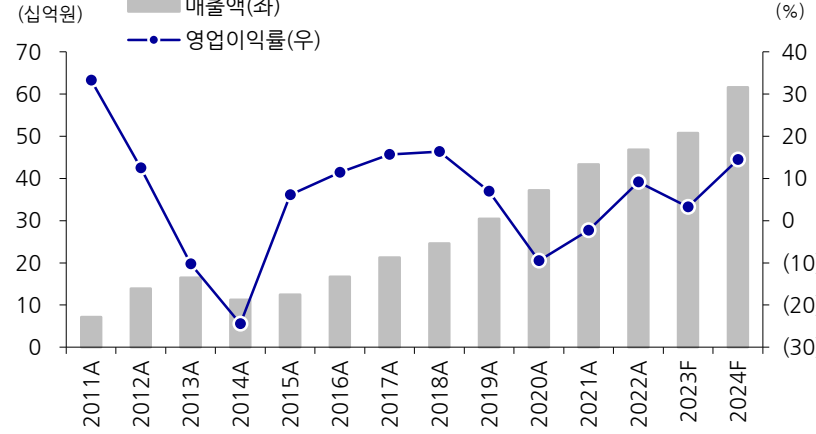
자료: 유진투자증권

분기 매출액 추이 및 전망



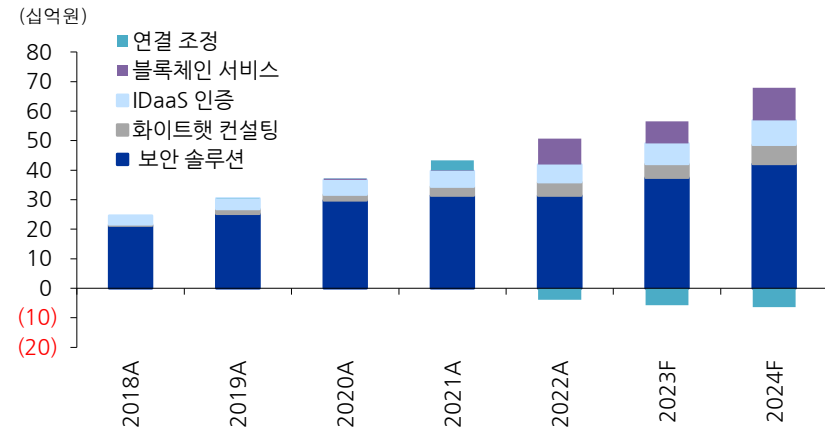
자료: 유진투자증권

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

연간 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

엑스게이트

(356680,KQ)

투자의견
NR

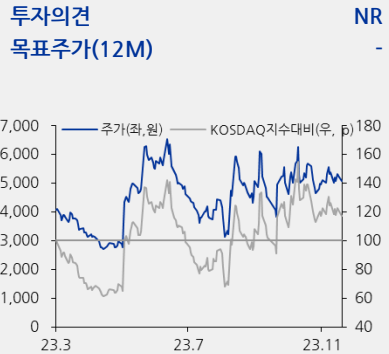
목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	3.5	-5.8	#N/A
절대기준(%)	-0.5	0.8	#N/A

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	5.1	-	-
영업이익(24)	6.3	-	-

IT/정보보안 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.12.05)	5,890원
시가총액(십억원)	168
발행주식수(천주)	28,493천주
52주 최고가(원)	7,590원
최저가(원)	2,700원
52주 일간 Beta	2.20
60일 일평균거래대금(억원)	326억원
외국인 지분율(%)	0.6%
배당수익률(2023F)(%)	0.0%
주주구성(%)	
가비아 (외 2인)	54.5
주갑수 (외 6인)	14.9



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	30.9	38.3	40.9	46.5	51.9
영업이익	3.7	5.4	5.1	6.3	7.4
세전손익	3.7	5.5	-0.2	6.6	7.5
당기순이익	3.3	4.6	0.4	5.5	6.2
EPS(원)	124.8	174.0	14.0	203.0	229.5
증감률(%)	24.9	39.5	-91.9	1,348.5	13.1
PER(배)	-	-	420.4	29.0	25.7
ROE(%)	21.5	23.0	1.3	15.9	18.0
PBR(배)	-	-	4.6	4.6	4.6
EV/EBITDA(배)	-	-	25.7	21.2	18.7

자료: 유진투자증권

암호화 통신의 강자, 양자암호 시장 진입

Investment Point

- ① 정보보호 시장 확대 속에 안정적인 실적 성장 지속 전망: 국내 정보 보호산업 시장이 연평균(2022 ~2027) 17.0% 성장을 전망하는 가운데, 동사는 지난 10년간(2012~2022) 29.4% 매출 성장을 지속함
- ② 홈네트워크 보안솔루션 시장 진출: 홈네트워크 망분리 법제화에 따른 시장이 개화 중. 분양이 본격적으로 예상되는 2026년에 국내 관련 시장이 1,000억원대를 형성할 것으로 예상. 고객확보 및 확대 중임
- ③ 양자암호 보안솔루션 제품 개발 완료: 국내 양자통신 시장이 연평균(2022~2027) 46.7% 성장을 예상하는 가운데, 동사는 전제품 라인업에 양자난수생성칩 탑재 상용화. SKT와 협업 마케팅을 진행 중임

최근 실적 및 이슈

- What's New : 2023년 3월에 스펙 합병을 통한 코스닥 시장 상장
- 3분기 실적 분석: 전년동기 대비 매출액은 34.4% 증가하였으며, 영업이익은 소폭 개선되면서 적자폭이 감소하였음
- 4분기 실적 전망: 전년동기 대비 매출액은 11.8% 증가, 영업이익은 27.9% 증가할 것으로 전망
- Valuation: 현재주가는 2024년 예상실적 기준 PER 30.5배로, 국내 유사업체 평균 PER 29.0배 대비 할증되어 거래 중임.

분기별 실적 추이 및 전망

분기별 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	4.7	7.8	6.2	12.4	6.3	10.5	5.3	15.6	6.0	10.3	7.2	17.4
증가율(% ,yoy)	15.3	15.2	92.0	30.2	33.7	35.1	-13.6	25.5	-5.0	-2.0	34.4	11.8
증가율(% ,qoq)	-50.6	65.8	-20.8	101.0	-49.3	67.5	-49.4	192.1	-61.6	72.8	-30.6	143.0
사업별 매출액												
보안 솔루션	3.4	6.1	4.4	10.0	4.7	8.3	3.4	12.9	3.9	8.0	4.8	14.4
유지관리 서비스	0.3	0.5	0.6	1.1	0.4	0.9	0.6	1.1	0.6	0.8	0.9	1.2
임대 및 보안관제	1.0	1.1	1.2	1.3	1.2	1.4	1.3	1.6	1.4	1.5	1.6	1.8
기타 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사업별 비중(%)												
보안 솔루션	72.2	78.6	71.6	80.5	74.0	78.9	64.5	82.5	66.0	77.1	66.3	82.4
유지관리 서비스	7.2	6.9	9.2	8.6	7.0	8.2	11.5	7.0	10.7	8.0	12.1	6.9
임대 및 보안관제	20.5	14.5	19.1	10.9	18.5	12.9	24.0	10.5	23.2	14.9	21.7	10.4
기타 매출	0.1	0.0	0.1	0.0	0.5	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.2
수익												
매출원가	2.1	3.2	3.0	4.0	2.9	3.3	2.5	5.5	2.7	3.6	2.9	6.1
매출총이익	2.6	4.6	3.1	8.4	3.4	7.3	2.8	10.1	3.3	6.7	4.3	11.3
판매관리비	3.0	1.8	4.7	5.6	3.2	4.9	4.4	5.7	4.1	5.7	5.0	5.7
영업이익	-0.4	2.8	-1.6	2.8	0.3	2.4	-1.6	4.3	-0.7	1.0	-0.7	5.6
세전이익	-0.4	2.8	-1.5	2.8	0.3	2.4	-1.6	4.4	-6.3	1.1	-0.6	5.6
당기순이익	-0.4	2.4	-1.2	2.5	0.3	2.0	-1.6	3.9	-6.1	1.7	-0.3	5.1
이익률(%)												
매출원가율	44.7	40.5	49.3	32.0	45.8	31.0	47.6	35.3	44.5	35.0	39.9	35.2
매출총이익률	55.3	59.5	50.7	68.0	54.2	69.0	52.4	64.7	55.5	65.0	60.1	64.8
판매관리비율	63.5	23.6	75.9	45.3	50.2	46.1	82.3	36.8	67.7	55.0	70.3	33.0
영업이익률	-8.2	35.8	-25.2	22.8	4.1	22.9	-29.8	27.9	-12.2	10.0	-10.2	31.9
세전이익률	-8.0	35.9	-24.9	22.8	4.2	23.0	-29.4	27.9	-106.0	10.9	-7.7	32.0
당기순이익률	-8.0	30.9	-20.1	20.1	4.3	19.3	-30.3	25.0	-101.7	16.4	-4.2	29.1

자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망

연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)		2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		13.0	19.2	23.6	30.9	38.3	40.9	46.5
	증가율(% ,yoy)	-	47.8	23.4	30.7	23.9	6.8	13.7
사업별 매출액								
	보안 솔루션	-	-	17.7	24.0	29.3	31.0	34.6
	유지관리 서비스	-	-	2.2	2.5	3.0	3.5	4.3
	임대 및 보안관제	-	-	3.6	4.6	5.4	6.3	7.4
	기타 매출	-	-	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2
사업별 비중(%)								
	보안 솔루션	-	-	75.0	77.0	77.5	75.8	74.4
	유지관리 서비스	-	-	9.5	8.1	8.0	8.6	9.4
	임대 및 보안관제	-	-	15.2	14.8	14.4	15.4	15.9
	기타 매출	-	-	0.3	0.0	0.1	0.1	0.3
수익								
매출원가		5.3	7.7	9.8	12.3	14.2	15.3	17.4
매출총이익		7.7	11.5	13.8	18.6	24.1	25.6	29.1
판매관리비		7.1	9.6	11.1	14.9	18.7	20.5	22.7
영업이익		0.6	1.9	2.7	3.7	5.4	5.1	6.3
세전이익		0.6	1.8	2.8	3.7	5.5	-0.2	6.6
당기순이익		0.7	1.9	2.6	3.3	4.6	0.4	5.5
이익률(%)								
매출원가율		40.5	40.1	41.6	39.7	37.1	37.3	37.5
매출총이익률		59.5	59.9	58.4	60.3	62.9	62.7	62.5
판매관리비율		54.6	50.1	47.0	48.3	48.8	50.2	48.9
영업이익률		4.9	9.7	11.4	11.9	14.1	12.5	13.6
세전이익률		4.3	9.5	11.7	12.0	14.3	-0.5	14.2
당기 순이익률		5.4	9.8	11.1	10.6	12.0	0.9	11.8

자료: 유진투자증권

Valuation

국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원, 배, %)		엑스게이트	평균	안랩	아톤	에스원	원스
PER(배)	주가	5,890	5,890		70,600	4,800	58,200
	시가총액	167.8	167.8		707.0	104.7	2,211.6
	FY21A	-	-	66.6	23.5	154.5	21.8
	FY22A	-	-	19.2	47.1	5.5	14.9
	FY23F	403.5	420.4	14.8	23.5	7.2	13.6
PBR(배)	FY24F	30.5	29.0	16.2	20.1	-	12.3
	FY21A	-	-	2.9	3.4	3.6	1.7
	FY22A	-	-	1.6	2.3	1.3	1.3
	FY23F	-	4.6	1.6	2.2	1.2	1.2
	FY24F	-	4.6	1.6	2.1	-	1.2
매출액(십억원)	FY21A	30.9	30.9		207.3	43.3	2,312.5
	FY22A	38.3	38.3		228.0	44.7	2,468.0
	FY23F	40.9	40.9		245.2	60.2	2,588.1
	FY24F	46.5	46.5		276.6	-	2,724.7
영업이익(십억원)	FY21A	3.7	3.7		22.9	9.1	179.7
	FY22A	5.4	5.4		27.0	8.1	204.1
	FY23F	5.1	5.1		30.5	9.5	212.5
	FY24F	6.3	6.3		35.9	-	231.6
영업이익률(%)	FY21A	11.9	11.9	13.3	11.1	21.1	7.8
	FY22A	14.2	14.1	12.7	11.8	18.0	8.3
	FY23F	12.5	12.5	12.1	12.4	15.8	8.2
	FY24F	13.6	13.6	10.7	13.0	-	8.5
순이익(십억원)	FY21A	3.3	3.3		42.0	1.5	129.0
	FY22A	4.6	4.6		14.2	17.2	151.0
	FY23F	0.4	0.4		30.1	14.7	163.0
	FY24F	5.5	5.5		35.1	-	180.0

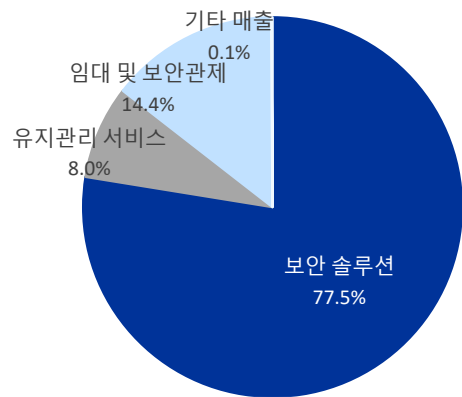
참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용. 엑스게이트는 당사 추정치임
 자료: 유진투자증권

기업 개요

국내 VPN 암호화 통신 1위 기업

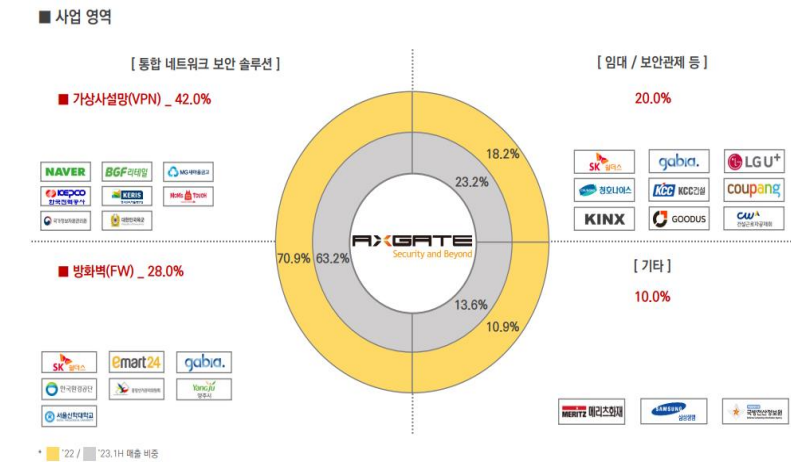
- 2010년 (주)이지스랩 설립. 2012년 (주)엑스게이트 사명 변경. 2023년 3월 대신밸런스제10호기업인수목적(주)와 합병을 통해 코스닥 시장에 상장함. 동사는 VPN(Virtual Private Network, 가상사설망), FW(Firewall, 방화벽), UTM (United Threat Management, 통합위협관리시스템) 등 통합 네트워크 보안 솔루션 제공 업체임.
- 매출 비중(2022년 기준)은 통합 네트워크 보안 솔루션 77.5%, 유지 관리 8.0%, 보안 관제 및 임대 14.4%

사업별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

사업 영역



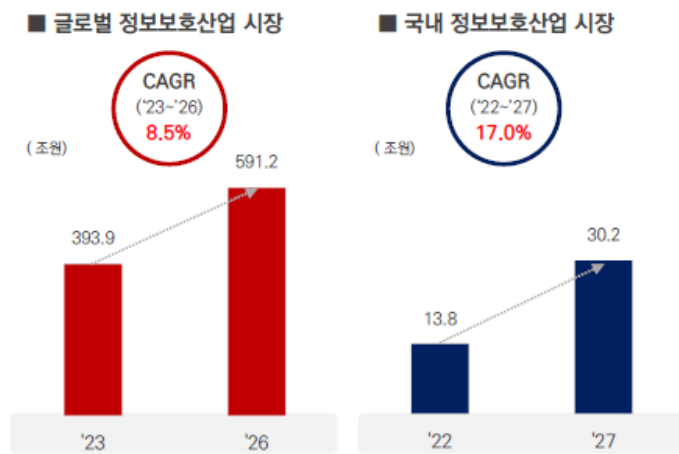
자료: 유진투자증권

투자포인트 ①

정보보호 시장 확대 속에 안정적인 실적 성장 지속 전망

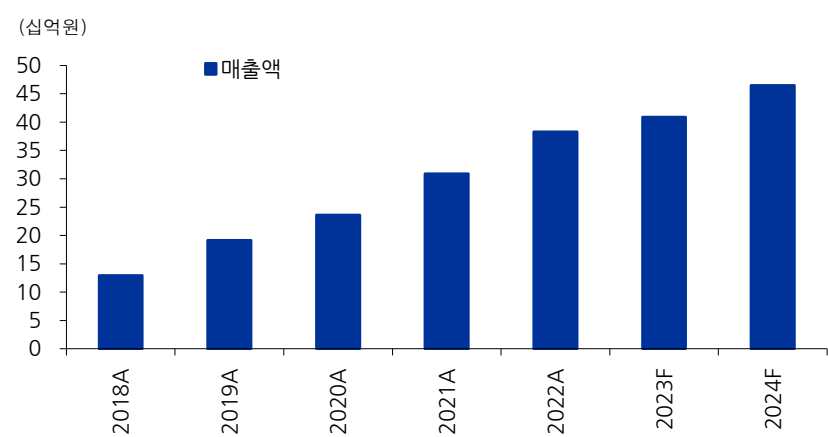
- 국내 정보보호산업 시장이 연평균(2022 ~2027) 17.0% 성장을 전망하는 가운데, 동사는 지난 10년간(2012~2022) 29.4% 매출 성장을 지속.
- ‘국가 전략기술 육성방안’ 발표. 향후 5년간 25조원 이상 집중 투자
- 정부, 1,300억원 사이버 보안 펀드 조성 예정. 2027년 K보안산업 세계 5위권 진입 목표
- 과기부, 정보보호산업 2027년까지 30조원 육성전략 발표

정보보호 산업 시장 규모 추이



자료: 과학기술정보통신부, Global Information Forecast, 유진투자증권

매출액 전망



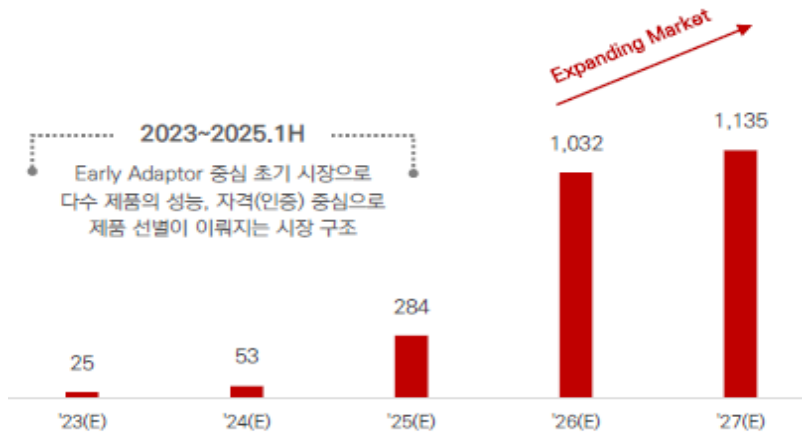
자료: 유진투자증권

투자포인트 ②

사업 다각화 추진: 홈네트워크 솔루션 시장 진입 통한 외형 성장

- 월패드 해킹 증가에 따른 세대별 망분리 보안 법제화를 추진 중으로 수혜 기대.
- 2021년 아파트 월패드 해킹사건으로 인하여 정부는 지능형 홈네트워크 설비 설치 및 기술기준 고시(2022년 7월 1일 시행)함. 주택건설 사업을 승인 받아 시행하는 건설사 등은 홈네트워크 설비 설치시 고시 내용을 준수해야 함
- 2023년에 초기 시장이 열리면서 점차 증가세를 보일 것으로 예상하고, 홈네트워크 보안솔루션 관련 시장은 2026년부터 1,000억원대 시장이 형성 될 것으로 예상됨
- 동사는 이미 관련 제품을 개발 완료하고 양산을 진행 중. 이미 P사, Y사와 발주 완료. H사는 우선협상 대상자로 선정됨

홈네트워크 보안 시장 전망



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

사업 준비 및 수주 현황

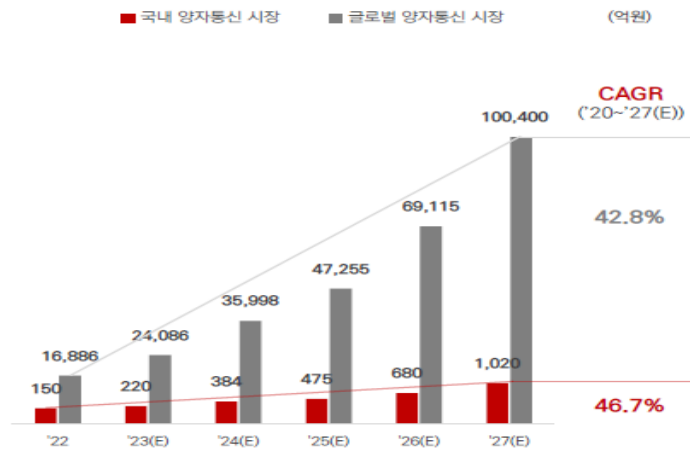
[사업 준비 현황]	[사업 수주 현황]
• 세대 설치 가능한 H/W 제품 2종 양산 완료 • 단지 중앙 설치 가능한 스위치형 모델 개발 완료 • 월패드에 직접 포팅하는 SSL VPN 개발 완료 • 주요 메이저 건설사들과 BMT 진행 중 • 과기정통부와 지능형 스마트홈 확산 및 생태계 활성화 논의 참여 • 홈 네트워크 보안 전담팀 주도 영업 총괄 진행	• P사 (발주 완료) - P사 전용 세대망 분리장비 개발 관련 소프트웨어 공급 계약 완료 : 계약금액 5.6억원(총 기간 3년) • H사 (우선협상대상자 선정) - '24년 VPN 납품 관련 우선협상 대상업체 선정 • Y사 (발주 완료) - 안성 당왕지구단지 중단구축형 발주 완료 : 0.8억원(호남)

자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

양자암호 보안 솔루션, Quantum VPN 제품 개발 완료

- 글로벌 양자기술 관련 시장은 연평균(2020~2027) 42.8% 증가 전망, 국내 시장은 연평균 46.7% 증가하여 급성장 예상
- 미국, 중국, 유럽, 일본 등 주요 국가들도 양자컴퓨터와 함께 양자 통신 관련 시장에 투자 계획 발표
- 동사는 Quantum VON 장비를 개발 완료함. IDQ사와 협업하여 VPN 장비에 QRNG 칩 탑재 관련 개발 및 기술 검증 완료
- 전 제품 라인업에 양자난수생성칩 탑재 상용화 이후, SKT와 전시회, PR 통한 협업 마케팅 진행 중임
- Quantum 칩 탑재한 장비 CC 인증 진행 중으로 2024년 1분기 완료 예정임

양자기술 시장 동향



자료: 과기부 양자정보 기술백서, 유진투자증권

사업 현황 및 계획

- IDQ와 협업하여 VPN 장비에 QRNG 칩 탑재 관련 개발 및 기술 검증 완료
- 전 제품 라인업에 양자난수생성칩 탑재 상용화
- SKT와 전시회, PR 통한 협업 마케팅 진행 중
- POC(양자내성암호) 알고리즘 AXGATE OS에 적용 가능 범위 확인 → 국제표준화 완료 시 개발 즉시 착수 예정
- '23.09 국방정보보호컨퍼런스 SKT와 협업
- Quantum 칩 탑재한 장비 CC 인증 진행 중('24년 1Q 완료 예정)



〈한테오코리아 2023, SKT 부스 내 엑스게이트 Q-VPN 소개('23.06)〉

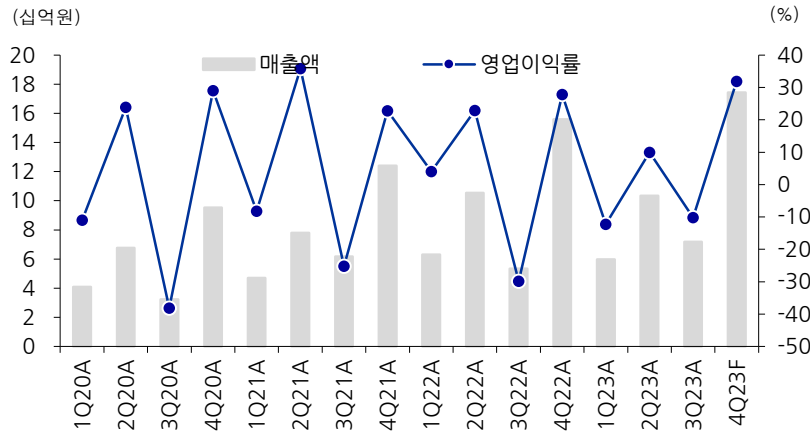


〈국방정보보호컨퍼런스 SKT, AXGATE 협업 행사('23.09)〉

자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

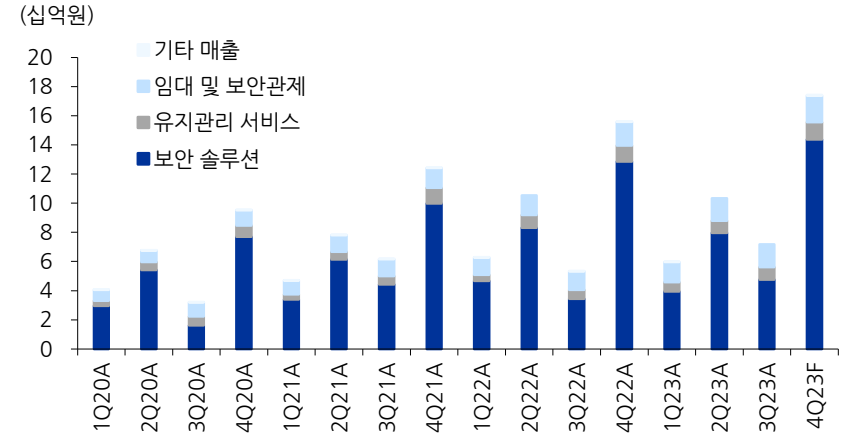
주요 지표

분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



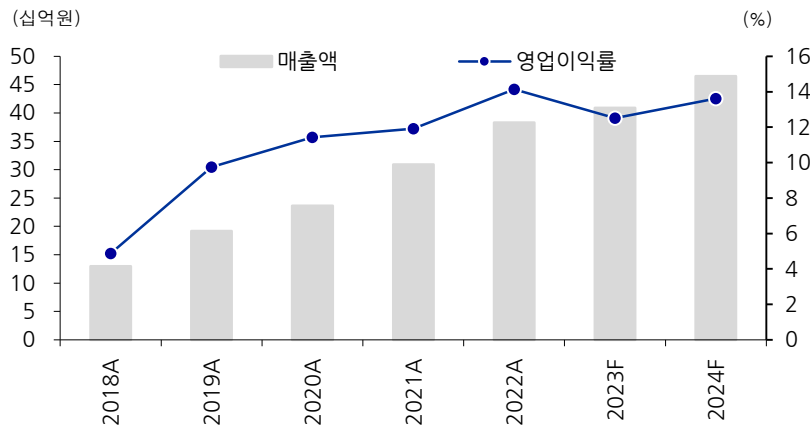
자료: 유진투자증권

분기 매출액 추이 및 전망



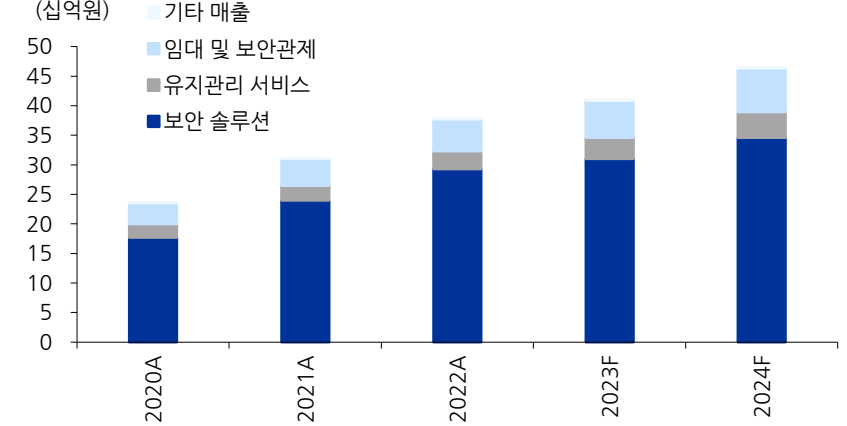
자료: 유진투자증권

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

연간 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

지니언스

(263860,KQ)

투자의견
NR

목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-5.4	-27.7	16.0
절대기준(%)	-9.4	-21.1	5.1
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	7.3	-	-
영업이익(24)	8.5	-	-

IT/정보보안 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.12.05)	10,720원	투자의견	NR
시가총액(십억원)	101	목표주가(12M)	-
발행주식수(천주)	9,445천주		
52주 최고가(원)	17,640원		
최저가(원)	8,050원		
52주 일간 Beta	1.55		
60일 일평균거래대금(억원)	9억원		
외국인 지분율(%)	22.0%		
배당수익률(2023F)(%)	1.4%		
주주구성(%)			
이동범 (외 3인)	37.7		
Miri Capital Management	12.6		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
매출액	31.9	38.5	43.5	50.0	56.9
영업이익	5.9	6.9	7.3	8.5	10.4
세전손익	7.2	7.8	8.0	9.2	11.2
당기순이익	6.2	7.1	7.6	7.9	9.7
EPS(원)	653.7	756.7	806.6	837.1	1,029.1
증감률(%)	80.3	15.8	6.6	3.8	22.9
PER(배)	-	10.9	13.3	12.8	10.4
ROE(%)	16.2	16.1	15.0	13.8	15.1
PBR(배)	2.9	1.6	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	15.0	5.8	6.4	5.3	4.3

자료: 유진투자증권

NAC, EDR 기반 ZTNA 시장 확대 수혜 기대

Investment Point

- **안정적 NAC 사업 속에 EDR 사업으로 실적 성장 견인 전망:** ① 글로벌 NAC 시장이 연평균(2019~2024) 10.4% 성장하고 있는 가운데, 동사는 글로벌 Top 5 업체에 선정, 국내 1위 시장지배력을 기반으로 안정적인 성장을 지속하고 있음. ② 글로벌 EDR 시장은 연평균(2022~2018) 24.8% 성장할 것으로 전망하고 있는 가운데, 국내 시장점유율 1위를 차지. 이를 기반으로 실적 성장을 견인할 전망
- **ZTNA 시장 확대에 인한 동사의 수혜 기대:** 차세대 보안솔루션인 ZTNA(Zero Trust Network Access, 제로 트러스트 보안) 시장이 확대되고 있음. 동사는 이러한 시장에 대응하기 위한 토털 솔루션을 보유하고 있어 시장 확대와 함께 실적 성장에 기여할 것으로 예상함.

최근 실적 및 이슈

- **What's New :** 지난 11월, 사우디아라비아 리야드에서 개최되는 사이버보안컨퍼런스 '블랙햇 2023' 참가. 지니언 ZTNA 소개
- **3분기 실적 분석:** 전년동기 대비 매출액은 7.5% 증가하였으나, 연구개발인력 확충, 기타 수수료 증가 등으로 적자폭이 확대되었음
- **4분기 실적 전망:** 성수기 진입으로 분기 최대 실적 달성 전망. 전년동기 대비 매출액은 9.3% 증가, 영업이익은 16.8% 증가 전망
- **Valuation:** 현재 주가는 2024년 실적 기준 PER 12.8배로, 국내외 동종업체 평균 PER 19.1배 대비 할인되어 거래 중임.

분기별 실적 추이 및 전망

분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	4.7	6.5	6.3	14.4	5.7	9.7	7.2	15.9	9.1	9.3	7.7	17.4
증가율(% <i>,yoy</i>)	1.1	6.9	0.4	47.1	19.6	48.9	14.4	10.5	59.9	-4.1	7.5	9.3
증가율(% <i>,qoq</i>)	-51.6	37.7	-3.9	129.6	-60.6	71.4	-26.2	121.7	-43.0	2.8	-17.3	125.4
사업별 매출액												
보안 솔루션	3.7	5.2	4.8	12.5	4.5	8.3	5.5	13.1	7.6	7.2	5.9	14.3
블록체인 서비스	1.0	1.3	1.4	1.9	1.2	1.4	1.6	2.8	1.5	2.1	1.8	3.1
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사업별 비중(%)												
보안 솔루션	79.0	80.2	77.1	87.0	79.5	85.5	77.0	82.3	83.6	77.3	76.3	82.2
블록체인 서비스	20.8	19.8	22.8	13.0	20.5	14.5	23.0	17.7	16.3	22.7	23.7	17.8
연결조정	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익												
매출원가	1.9	2.4	2.2	5.8	2.1	3.9	2.4	7.5	3.6	3.6	2.6	7.7
매출총이익	2.8	4.2	4.0	8.5	3.6	5.9	4.8	8.4	5.5	5.7	5.1	9.7
판매관리비	3.2	3.0	3.3	4.2	3.6	4.0	3.6	4.5	4.2	4.7	4.8	5.1
영업이익	-0.4	1.2	0.8	4.3	-0.1	1.9	1.2	3.9	1.3	1.1	0.3	4.6
세전이익	0.4	1.3	1.1	4.5	0.1	2.3	1.6	3.9	1.6	1.4	0.5	4.5
당기순이익	0.5	1.2	1.0	3.5	0.2	2.0	1.4	3.5	1.2	1.6	0.7	4.1
지배 당기순이익	0.5	1.2	1.0	3.5	0.2	2.0	1.4	3.5	1.2	1.6	0.7	4.1
이익률(%)												
매출원가율	41.0	36.3	35.4	40.6	37.4	39.6	33.0	46.9	39.2	38.4	33.7	44.2
매출총이익률	59.0	63.7	64.6	59.4	62.6	60.4	67.0	53.1	60.8	61.6	66.3	55.8
판매관리비율	67.6	45.5	52.2	29.2	64.1	40.9	50.7	28.3	46.1	50.3	62.4	29.3
영업이익률	-8.6	18.2	12.4	30.2	-1.4	19.5	16.2	24.8	14.7	11.3	3.8	26.5
세전이익률	8.4	19.7	16.8	31.3	1.6	23.5	22.0	24.2	17.4	14.6	7.0	26.1
당기순이익률	10.8	18.1	16.3	24.0	4.0	20.5	19.6	22.2	13.7	16.8	8.6	23.9
지배 순이익률	10.8	18.1	16.3	24.0	4.0	20.5	19.6	22.2	13.7	16.8	8.6	23.9

자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망

연간 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	15.5	20.6	20.8	21.4	24.9	26.8	31.9	38.5	43.5	50.0
증가율(% <i>yoY</i>)	-	33.2	1.0	3.0	16.2	7.6	19.0	20.5	13.0	14.9
사업별 매출액										
보안 솔루션	14.3	18.9	18.6	18.5	21.1	22.2	26.3	31.4	34.9	39.3
화이트햇 컨설팅	1.2	1.7	2.2	2.9	3.7	4.5	5.6	7.0	8.5	10.7
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
사업별 비중(%)										
보안 솔루션	92.5	91.8	89.3	86.4	84.8	82.8	82.5	81.7	80.4	78.7
블록체인 서비스	7.5	8.2	10.7	13.6	14.8	16.8	17.5	18.3	19.6	21.3
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
수익										
매출원가	4.9	9.2	8.0	8.3	10.2	11.0	12.4	15.8	17.4	19.8
매출총이익	10.5	11.4	12.8	13.1	14.7	15.8	19.6	22.7	26.1	30.2
판매관리비	7.0	7.6	8.9	10.7	12.4	13.2	13.6	15.7	18.8	21.7
영업이익	3.6	3.8	3.9	2.4	2.3	2.6	5.9	6.9	7.3	8.5
세전이익	3.3	3.8	4.2	2.7	2.6	2.8	7.2	7.8	8.0	9.2
당기순이익	3.0	3.3	3.5	2.6	3.1	3.4	6.2	7.1	7.6	7.9
지배 당기순이익	3.0	3.3	3.5	2.6	3.1	3.4	6.2	7.1	7.6	7.9
이익률(%)										
매출원가율	31.9	44.6	38.6	38.9	41.0	41.0	38.7	41.1	40.1	39.6
매출총이익률	68.1	55.4	61.4	61.1	59.0	59.0	61.3	58.9	59.9	60.4
판매관리비율	45.1	36.9	42.9	50.1	49.8	49.3	42.7	40.9	43.2	43.4
영업이익률	23.0	18.5	18.5	11.0	9.2	9.7	18.5	18.0	16.8	17.0
세전이익률	21.4	18.3	20.0	12.8	10.5	10.4	22.7	20.3	18.4	18.3
당기 순이익률	19.2	15.8	16.9	12.3	12.5	12.8	19.3	18.6	17.5	15.8
지배 순이익률	19.2	15.8	16.9	12.3	12.5	12.8	19.3	18.6	17.5	15.8

자료: 유진투자증권

Valuation

국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원, 배, %)	지니언스	평균	안랩	파이오링크	에스원	GEN DIGITAL	CROWDSTRIKE HOLDINGS
주가(원, 달러)	10,720		70,600	10,240	58,200	22.5	237
시가총액(십억원, 백만달러)	101.3		707.0	70.2	2,211.6	14,403.3	57,008.0
PER(배)							
FY21A	19.4	16.9	20.4	10.6	19.4	17.2	-
FY22A	10.9	28.3	23.5	6.7	13.3	17.5	80.4
FY23F	13.3	22.7	20.1	5.0	13.1	11.4	64.0
FY24F	12.8	19.1	18.1	4.1	11.7	9.9	51.5
PBR(배)							
FY21A	2.9	15.6	3.4	1.9	1.7	-	55.5
FY22A	1.6	7.6	2.6	1.1	1.3	-	25.5
FY23F	1.9	5.7	2.4	0.8	1.3	5.9	18.0
FY24F	1.7	4.5	2.2	0.7	1.3	5.2	13.3
매출액							
FY21A	31.9		207.3	54.3	2,312.5	2,551.0	874.4
FY22A	38.5		228.0	61.6	2,468.0	2,796.0	3,049.4
FY23F	43.5		245.2	70.5	2,590.9	3,822.7	3,934.7
FY24F	50.0		276.6	81.1	2,731.5	3,976.5	4,919.4
영업이익(십억원, 백만달러)							
FY21A	5.9		22.9	10.9	179.7	896.0	-92.5
FY22A	6.9		27.0	11.4	204.1	1,005.0	634.4
FY23F	7.3		30.5	14.0	214.4	2,234.5	875.9
FY24F	8.5		35.9	16.8	234.3	2,375.8	1,157.1
영업이익률(%)							
FY21A	18.5	12.7	11.1	20.1	7.8	35.1	-10.6
FY22A	18.0	19.1	11.8	18.5	8.3	35.9	20.8
FY23F	16.8	24.3	12.4	19.9	8.3	58.5	22.3
FY24F	17.0	25.1	13.0	20.7	8.6	59.7	23.5
순이익(십억원, 백만달러)							
FY21A	6.2		42.2	11.2	129.0	554.0	-92.6
FY22A	7.1		14.2	12.1	151.0	836.0	717.2
FY23F	7.6		35.1	14.1	162.2	1,261.3	920.1
FY24F	7.9		39.1	17.0	176.6	1,431.5	1,171.0

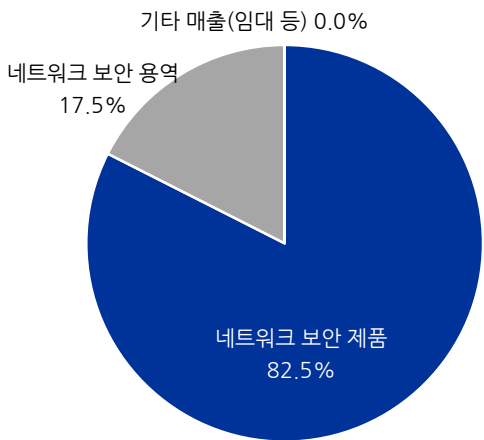
참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용. 지니언스는 당사 추정치임
자료: 유진투자증권

기업 개요

18년간 연속 흑자 달성한 글로벌 보안소프트웨어 기업

- 2005년 1월 지니네트웍스(주) 설립, 2017년 8월 코스닥 시장에 상장함.
- 동사는 해킹, 랜섬웨어 등의 사이버 위협을 선제적으로 예방하고 대응해주는 글로벌 정보보안 소프트웨어 기업임.
- NAC(Network Access Control) 부문에서 동사는 카드너로부터 글로벌 Top5 NAC 기업으로 선정(2022년)되었으며, 국내 나라장터종합쇼핑몰 공공조달에서 77% 시장점유율(2022년 기준)로 1위를 유지함.
- 또한 EDR (Endpoint Detector & Response) 부문도 나라장터 종합쇼핑몰내에서 84% 시장점유율(2022년 기준)을 보이며 역시 국내 1위를 차지하고 있음. 특히 동사는 창립 후 18년간 연간 25.2%의 매출 성장과 함께 18년 연속 흑자를 기록함

사업별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

사업 영역

통합 내부 네트워크 보안 Genian NAC - IoT, 클라우드 등 새로운 네트워크 환경 지원 - 단말, 사용자에서 서비스까지 통합 관리 - 단말 플랫폼 인텔리전스(DPI) 기반 기술로 상세한 가시성 제공	차세대 기업용 단말 보안 Genian EDR - 백신의 한계를 뛰어넘는 지능형 단말 보안 - 침해지표(IOC), 딥러닝(ML), 행위 기반(XBA) 등 첨단 탐지/분석 기술 탑재 - 국내 환경에 최적화된 위협/탐지 및 운용 환경 제공	제로트러스트 보안의 모든 것 Genian ZTNA - 클라우드/재택 등 분산된 IT 환경에 최적화된 보안 - 다양한 네트워크 환경과 연결 지점 보호
--	---	---

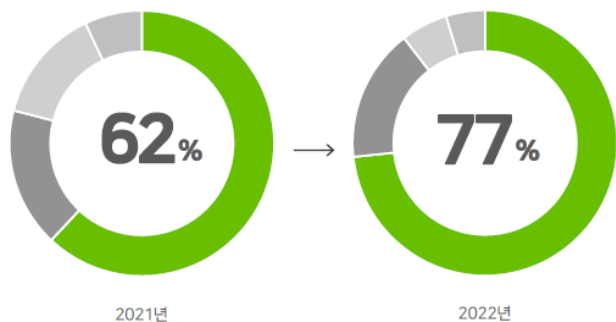
자료: 유진투자증권

투자포인트 ①

안정적 NAC 사업 속에 EDR 사업으로 실적 성장 견인 전망

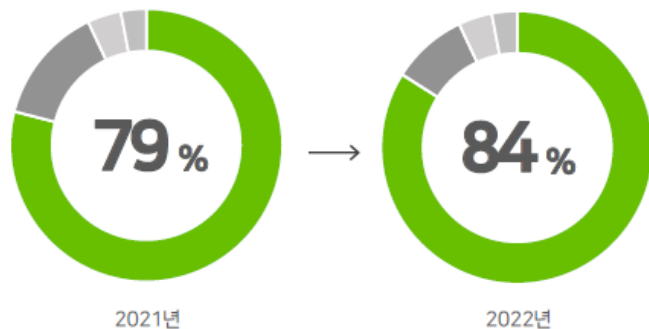
- ① 글로벌 NAC 시장이 연평균(2019~2024) 10.4% 성장하고 있는 가운데, 동사는 글로벌 Top 5 업체에 선정, 국내 1위 시장지배력을 기반으로 안정적인 성장을 지속하고 있음.
- ② 글로벌 EDR 시장은 연평균(2022~2018) 24.8% 성장할 것으로 전망하고 있는 가운데, 2017년 제품 출시 이후 지속적인 고객 확대와 함께 국내 시장점유율 1위를 치자. 이를 기반으로 실적 성장을 견인할 전망.

나라장터 종합쇼핑몰 NAC 시장 점유율 - 공공 조달



자료: 나라장터, 유진투자증권

나라장터 종합쇼핑몰 EDR 시장 점유율 - 공공 조달



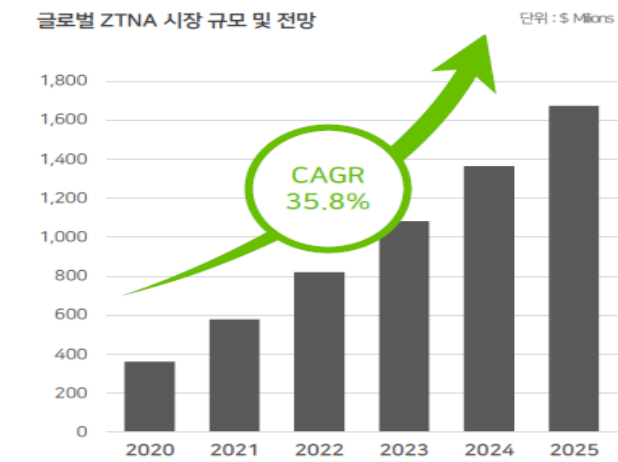
자료: 나라장터, 유진투자증권

투자포인트 ②

ZTNA 시장 확대에 따른 동사의 수혜 기대

- 클라우드, 재택근무 및 5G의 다양한 네트워크환경이 확대되는 가운데,
- 차세대 보안솔루션인 NTNA(Zero Trust Network Access, 제로 트러스트 보안) 시장이 확대되고 있음.
- 동사는 이러한 시장에 대응하기 위한 토털 솔루션을 보유하고 있어 시장 확대와 함께 실적 성장에 기여할 것으로 예상함.

글로벌 ZTNA 시장 규모 및 전망



자료: 2022 가트너, 유진투자증권

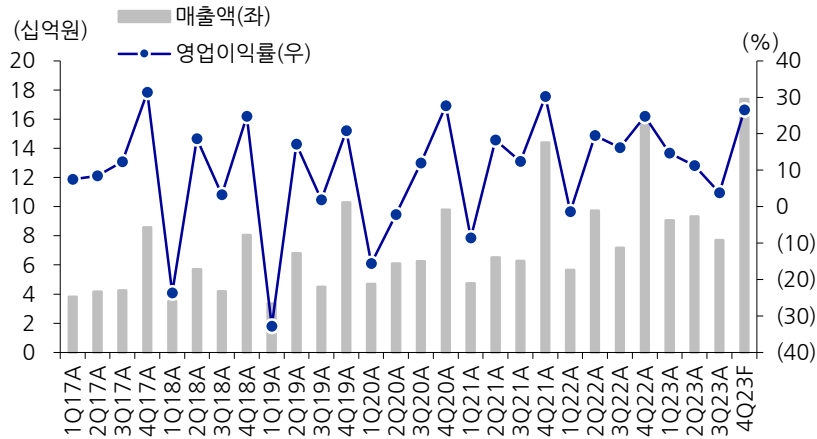
동사의 ZTNA 사업 현황

Genians Status	
· MSP 서비스 기업 '클라이온' 2대 주주 등극 · 고객의 디지털 전환 수요 발굴 · 제품의 클라우드 네이티브화 개발	
Market Stage	High Growth
Market Drivers	· 정부 정책 - 클라우드 대전환 등 · AI/빅데이터 혁신 기술 적용
Competitor	베스핀글로벌, 메가존 등

자료: 유진투자증권

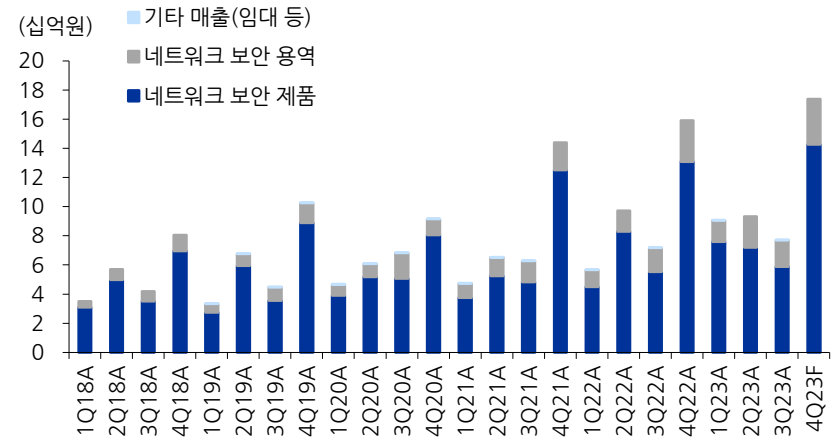
주요 지표

분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



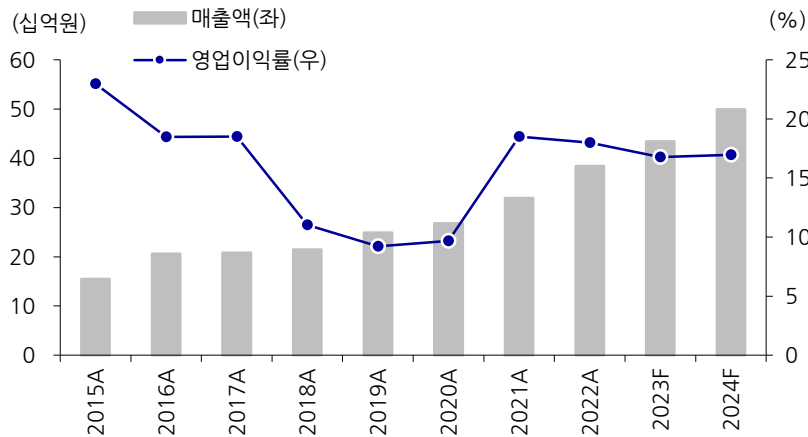
자료: 유진투자증권

분기 사업별 매출액 추이 및 전망



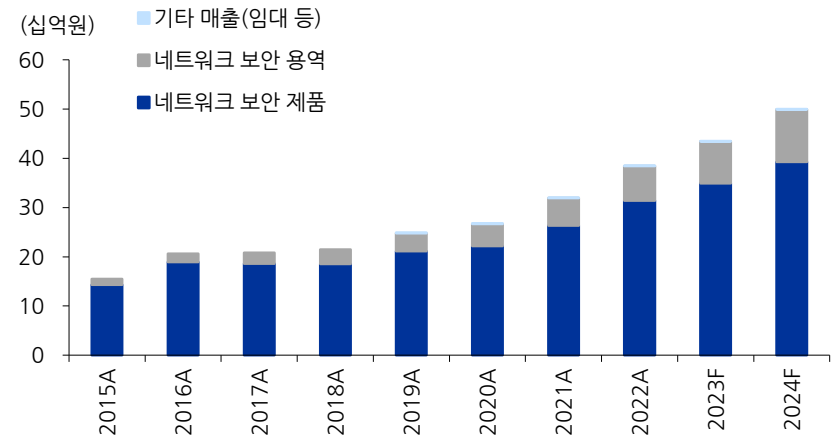
자료: 유진투자증권

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

연간 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

트루엔

(417790,KQ)

투자의견
NR

목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	12.2	-27.1	#N/A
절대기준(%)	8.2	-20.5	#N/A

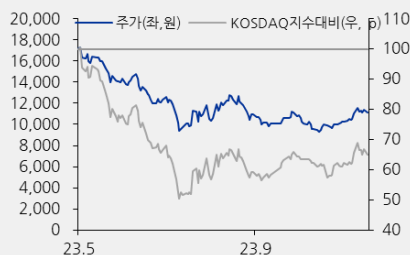
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	11.7	-	-
영업이익(24)	13.2	-	-

IT/정보보안 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.12.05) 11,180원

시가총액(십억원)	123
발행주식수(천주)	11,000천주
52주 최고가(원)	20,750원
최저가(원)	8,990원
52주 일간 Beta	0.95
60일 일평균거래대금(억원)	15억원
외국인 지분율(%)	0.5%
배당수익률(2023F)(%)	0.0%
주주구성(%)	
안재천 (외 4인)	41.5
구성모 (외 1인)	10.1
김용대 (외 1인)	7.4

투자의견 NR
목표주가(12M) -



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
매출액	36.0	38.8	46.0	51.6	59.2
영업이익	9.8	9.0	11.7	13.2	15.9
세전손익	10.1	8.9	12.1	14.1	16.4
당기순이익	8.5	7.6	10.4	12.2	14.3
EPS(원)	1,011.3	906.1	945.8	1,105.9	1,301.0
증감률(%)	5.5	-10.4	4.4	16.9	17.6
PER(배)	-	-	11.8	10.1	8.6
ROE(%)	22.0	16.2	14.6	12.5	12.9
PBR(배)	-	-	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	-	-	7.0	5.0	3.6

자료: 유진투자증권

AI CCTV 공공기관, 지자체 확대 수혜

Investment Point

- ① 공공 기관 및 지자체 AI 카메라 수요 증가에 따른 IP 카메라의 안정적인 성장 지속 전망: 2027년까지 공공기관 대상 AI 카메라 전수 도입이 예상되고 있는 가운데, 동사는 M/S 40%로 공공 영상감시 시장을 장악하고 있어 제품 공급 확대는 물론 시장점유율 확대도 추진하고 있어 수익성 개선도 기대되고 있음.
- ② HAILO와의 옛지 AI SoC 공동 연구개발을 통한 제품 경쟁력 확보를 통한 해외 시장 확대 진출 예정: 이스라엘의 고성능 AI SoC 개발 기업인 헤일로(HAILO)와의 옛지 AI SoC 공동 연구개발을 추진하는 공동연구개발 프로젝트를 진행 중. 이번 프로젝트를 통해 진일보한 AI 성능, 영상분석기능을 가진 신제품을 출시할 예정임

최근 실적 및 이슈

- What's New : 2023년 5월에 코스닥 시장 상장 이후 주가 상승세
- 3분기 실적 분석: AI CCTV 수요 증가로, 전년동기 대비 매출액은 66.3% 증가하였으며, 영업이익은 79.5% 증가하였음
- 4분기 실적 전망: 시장 확대 지속으로 전년동기 대비 매출액은 2.3% 증가, 영업이익은 53.9% 증가할 것으로 전망
- Valuation: 현재 주가는 2024년 실적 기준, PER 10.1배로, 국내외 유사 업체의 평균 PER 13.7배 대비 할인되어 거래 중.

분기별 실적 추이 및 전망

분기별 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)		1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액		6.3	10.9	8.0	10.8	6.7	11.6	7.7	12.8	7.8	12.3	12.8	13.1
	증가율(% ,yoy)	-	-	-	-	6.4	6.4	-3.7	18.9	15.5	6.2	66.3	2.3
	증가율(% ,qoq)	-	72.3	-27.0	35.3	-37.5	72.3	-33.9	67.1	-39.3	58.3	3.5	2.8
사업별 매출액													
	IP 카메라	4.8	8.3	6.1	10.5	4.8	9.6	6.5	10.9	5.8	10.8	10.9	11.1
	영상 솔루션	0.3	1.0	0.8	1.1	0.9	1.0	0.2	0.9	0.9	0.7	1.0	1.1
	IoT 솔루션	0.1	0.6	0.7	0.5	0.0	0.7	0.5	0.5	0.8	0.6	0.4	0.5
	IoT 기기 외	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
	수리비 외	0.8	0.9	0.3	-1.4	0.9	0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1
사업별 비중(%)													
	IP 카메라	75.4	76.3	77.0	97.4	71.2	82.7	85.3	84.8	74.2	87.4	85.1	84.3
	영상 솔루션	4.2	9.3	10.1	10.5	13.6	8.8	3.1	7.2	12.1	5.8	7.7	8.0
	IoT 솔루션	2.1	5.9	8.6	4.8	0.0	6.4	6.8	3.7	10.2	4.9	3.2	3.9
	IoT 기기 외	6.0	0.1	0.6	0.4	1.6	1.1	2.2	0.9	0.8	1.5	2.6	2.6
	수리비 외	12.3	8.4	3.7	-13.1	13.6	1.0	2.6	3.5	2.7	0.4	1.3	1.1
수익													
	매출원가	3.9	6.7	5.5	2.6	3.7	6.2	4.2	7.4	4.1	6.8	7.4	6.4
	매출총이익	2.4	4.2	2.4	8.1	3.0	5.4	3.5	5.4	3.7	5.5	5.4	6.7
	판매관리비	0.9	1.5	1.7	3.2	1.7	2.1	1.6	3.0	1.9	2.8	1.9	3.0
	영업이익	1.5	2.7	0.7	4.9	1.3	3.3	1.9	2.4	1.8	2.7	3.5	3.7
	세전이익	1.6	2.7	0.8	5.0	1.4	2.6	1.9	2.9	2.5	3.0	3.9	2.7
	당기순이익	1.3	2.2	0.5	4.5	1.2	2.3	1.7	2.5	2.0	2.5	3.3	2.6
이익률(%)													
	매출원가율	61.7	61.7	69.5	24.6	55.6	53.4	54.4	58.1	52.5	55.2	57.9	48.9
	매출총이익률	38.3	38.3	30.5	75.4	44.4	46.6	45.6	41.9	47.5	44.8	42.1	51.1
	판매관리비율	14.0	14.0	21.8	29.8	24.6	17.8	20.6	23.1	23.9	22.8	15.1	22.8
	영업이익률	24.4	24.4	8.8	45.6	19.8	28.8	25.1	18.8	23.6	22.0	27.0	28.3
	세전이익률	25.1	25.1	9.8	46.0	21.2	22.5	25.0	22.9	31.7	24.7	30.5	20.3
	당기 순이익률	20.0	20.0	6.9	41.9	18.2	19.4	21.6	19.5	26.1	20.6	25.5	19.7

자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망

연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		13.6	17.1	20.1	20.4	28.5	33.0	36.0	38.8	46.0	51.6
증가율(% ,yoy)		-	25.6	17.8	1.6	39.7	15.7	9.0	7.9	18.4	12.1
사업별 매출액											
IP 카메라		-	-	-	-	-	26.6	29.7	31.8	38.5	40.3
영상 솔루션		-	-	-	-	-	4.0	3.2	3.1	3.7	4.3
IoT 솔루션		-	-	-	-	-	2.0	2.2	2.8	2.3	4.2
IoT 기기 외		-	-	-	-	-	0.2	0.2	0.4	0.9	1.6
수리비 외		-	-	-	-	-	0.4	0.6	0.6	0.6	1.1
사업별 비중(%)											
IP 카메라		-	-	-	-	-	80.4	82.6	81.9	83.7	78.3
영상 솔루션		-	-	-	-	-	12.0	8.9	8.0	8.0	8.3
IoT 솔루션		-	-	-	-	-	5.9	6.2	7.3	5.0	8.2
IoT 기기 외		-	-	-	-	-	0.5	0.6	1.1	2.0	3.1
수리비 외		-	-	-	-	-	1.2	1.6	1.6	1.3	2.1
수익											
매출원가		9.7	11.5	13.4	13.8	17.3	17.6	18.8	21.6	24.7	27.6
매출총이익		3.9	5.5	6.7	6.7	11.2	15.4	17.2	17.3	21.3	24.0
판매관리비		2.2	2.7	3.0	2.9	3.1	6.1	7.4	8.3	9.6	10.8
영업이익		1.7	2.8	3.7	3.8	8.1	9.2	9.8	9.0	11.7	13.2
세전이익		1.8	2.9	3.9	4.0	8.4	9.5	10.1	8.9	12.1	14.1
당기순이익		1.6	2.8	3.7	3.7	7.1	8.1	8.5	7.6	10.4	12.2
이익률(%)											
매출원가율		71.3	67.6	66.5	67.4	60.7	53.4	52.3	55.5	53.7	53.4
매출총이익률		28.7	32.4	33.5	32.6	39.3	46.6	47.7	44.5	46.3	46.6
판매관리비율		16.3	16.0	14.9	14.2	10.9	18.6	20.4	21.3	20.8	20.9
영업이익률		12.4	16.3	18.6	18.5	28.4	28.0	27.3	23.2	25.5	25.7
세전이익률		13.1	17.1	19.4	19.6	29.6	28.9	28.0	22.9	26.2	27.3
당기 순이익률		12.1	16.2	18.5	18.0	25.0	24.5	23.7	19.7	22.6	23.6

자료: 유진투자증권

Valuation

국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원, 배, %)	트루엔	평균	아이디스	아이디스홀딩스	포커스에이치엔에스	에스원
주가	11,180		20,850	11,190	2,040	58,200
시가총액	123.0		223.4	115.8	38.9	2,211.6
PER(배)						
FY21A	-	30.9	26.0	39.1	-	22.7
FY22A	-	26.2	10.9	30.7	-	21.8
FY23F	11.8	14.1	-	-	13.7	14.6
FY24F	10.1	13.7	-	-	13.9	13.6
PBR(배)						
FY21A	-	1.3	1.7	0.6	-	2.1
FY22A	-	1.8	1.3	0.5	3.0	1.7
FY23F	1.3	1.3	-	-	-	1.3
FY24F	1.2	1.2	-	-	-	1.2
매출액(십억원)						
FY21A	36.0		151.0	432.2	32.8	2,223.3
FY22A	38.8		204.1	544.4	48.2	2,312.5
FY23F	46.0		-	-	61.4	2,475.6
FY24F	51.6		286.2	-	60.2	2,588.1
영업이익(십억원)						
FY21A	9.8		14.3	15.4	2.4	204.5
FY22A	9.0		18.3	19.3	4.1	179.7
FY23F	11.7		-	-	3.2	209.1
FY24F	13.2		31.8	-	3.1	212.5
영업이익률(%)						
FY21A	27.3	6.6	9.5	3.6	7.2	9.2
FY22A	23.2	6.6	9.0	3.6	8.5	7.8
FY23F	25.5	6.8	-	-	5.2	8.5
FY24F	25.7	6.7	11.1	-	5.2	8.2
순이익(십억원)						
FY21A	8.5		11.2	4.8	2.1	142.1
FY22A	7.6		24.3	3.5	0.0	129.0
FY23F	10.4		-	-	2.8	152.0
FY24F	12.2		28.9	-	2.8	163.0

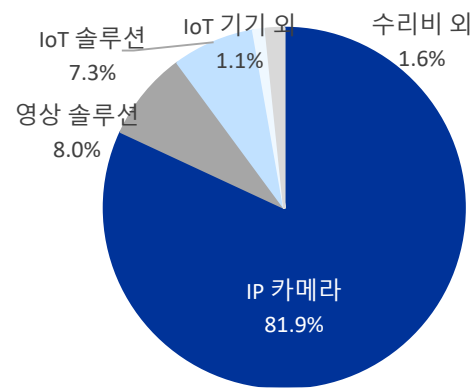
참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용. 트루엔은 당사 추정치임
 자료: 유진투자증권

기업 개요

국내 공공 영상 감시 시장 1위 기업

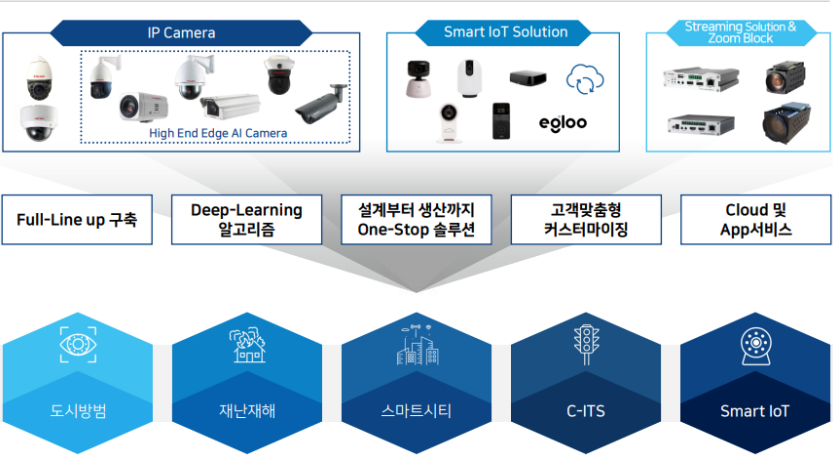
- 2005년 (주)트루엔 설립. 2023년 5월 17일 코스닥 시장에 신규 상장함
- 사업 초기에 영상전송코덱을 개발, 업계 최초로 H.264 IP(Internet Protocol) 카메라를 출시함. 이후 고품질, 고성능 IP 카메라를 지속적 출시는 물론 디지털 영상감시시스템 국제 표준 ONVIF(Open Network Video Interface Forum)을 조기 채용함,
- 또한 국내 공공보안 요구사항인 TTA(Telecommunication Technology Association)의 성능 및 보안 인증에 적극 참여함.
- 특히 동사는 국내 공공 영상감시 시장점유율 1위(40%, 동사 추정치)를 차지하고 있음.

사업별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

사업 영역



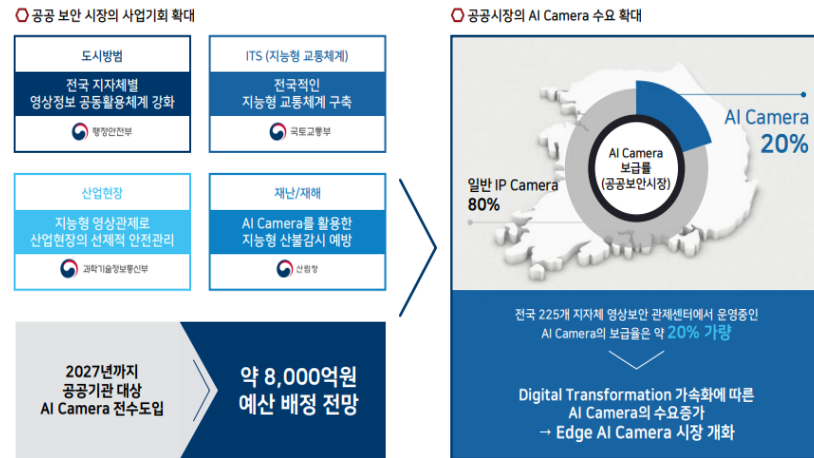
자료: 유진투자증권

투자포인트 ①

AI 카메라 수요 증가에 따른 IP 카메라의 안정적인 성장 지속 전망

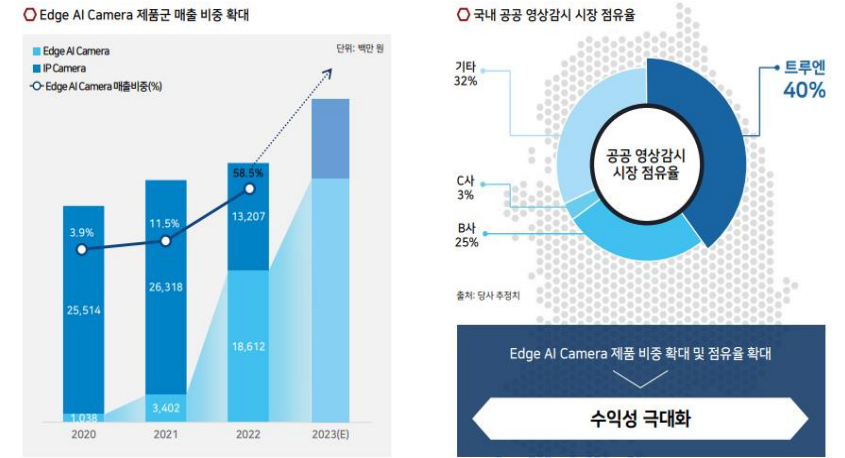
- 공공 기관 및 지자체 AI 카메라 수요 증가에 따른 IP 카메라의 안정적인 성장 지속 전망
- 당사의 주요 시장인 국내 공공기관과 지자체 방법 시장에서 한화테크윈과 아이디스와 경쟁 중.
- 공공시장에서 전국적인 AI Camera 보급 확대에 따른 Edge AI Camera 수요 증가하고 있는 가운데, 동사의 엣지 AI Camera 제품 매출 비중 확대 및 점유율 확대를 추진하고 있어 긍정적.
- 특히 공공시장에서 아직 AI 카메라 보급 비중이 20% 수준에서 점차 확대가 추진되고 있는 가운데, 동사의 공공 영상감시 시장 지배력(시장점유율 1위, 40%)을 기반으로 안정적인 성장세를 유지할 것으로 예상

공공 보안 시장에서의 엣지 AI camera 수요 증가



자료: 행정안전부, 유진투자증권

시장지배력 기반으로 엣지 AI 카메라 매출 비중 확대 전망



자료: 유진투자증권

투자포인트 ②

HAILO와의 엣지 AI SoC 공동 연구개발을 통한 해외 시장 확대 진출 예정

- 당사는 이스라엘의 고성능 AI SoC 개발 기업인 헤일로(HAILO)와의 엣지 AI SoC 공동 연구개발을 추진하는 공동연구개발 프로젝트를 진행 중.
- 이번 프로젝트는 현재 IP 카메라에 사용되고 있는 AI SoC 대비 3~6배의 AI 성능을 보유할 것으로 예상.
- 트루엔은 신규 SoC를 IP 카메라 업체에서 사용하는데 필요한 SDK(Software Development Kit) 및 AI 기반 영상분석기능을 위한 딥러닝 모델 최적화를 헤일로에 제공하고, 헤일로는 이를 적용한 제품 개발을 지원할 예정
- 당사는 이번 프로젝트를 통해 진일보한 AI 성능, 영상분석기능을 가진 신제품을 출시할 예정
- 이를 통해 국내 공공시장에서 확보한 선두업체 입지를 강화하고, 해외 시장에서의 경쟁력을 높여 해외 매출 확대를 기대

HAILO와의 Edge AI SoC 공동 R&D



자료: 당사 IR Book, 유진투자증권

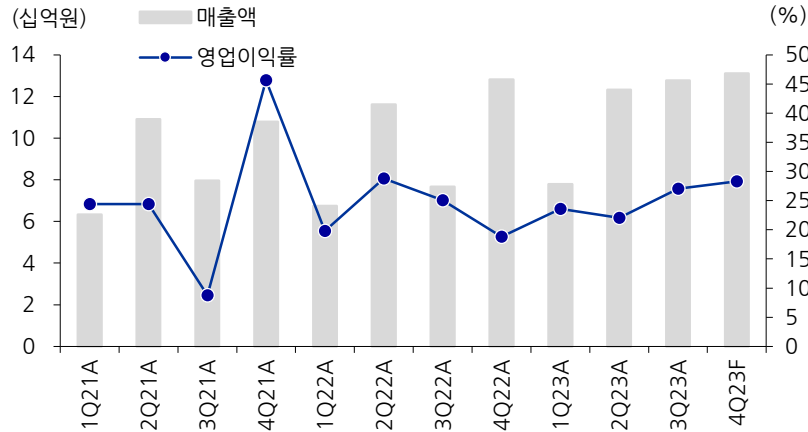
해외 거점을 활용한 신규 시장 확대



자료: 당사 IR Book, 유진투자증권

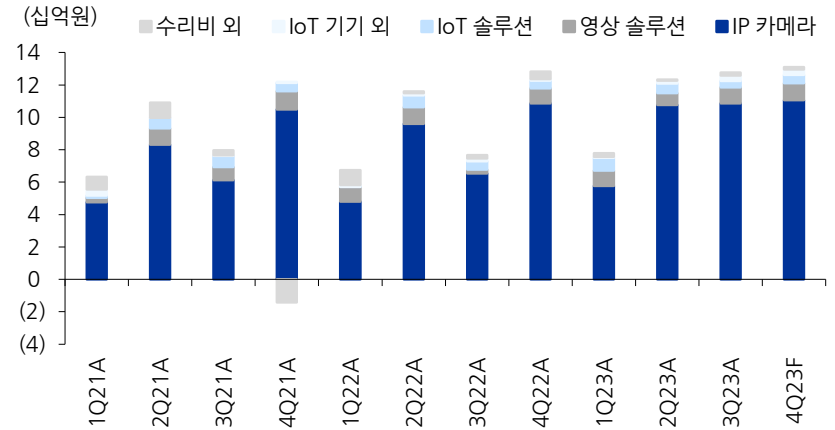
주요 지표

분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



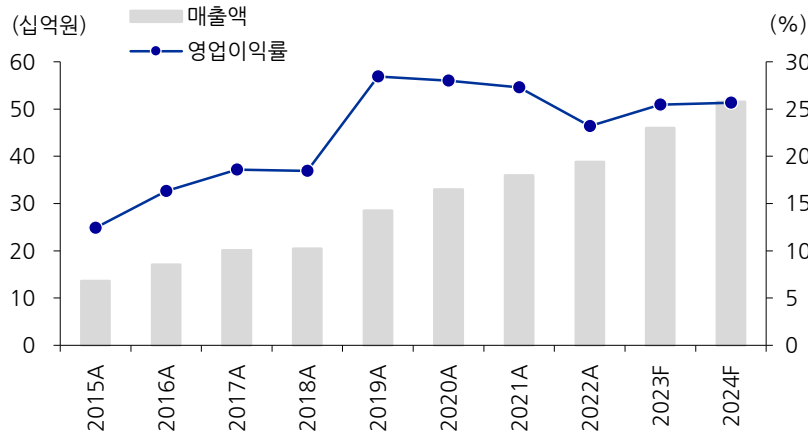
자료: 유진투자증권

분기 매출액 추이 및 전망



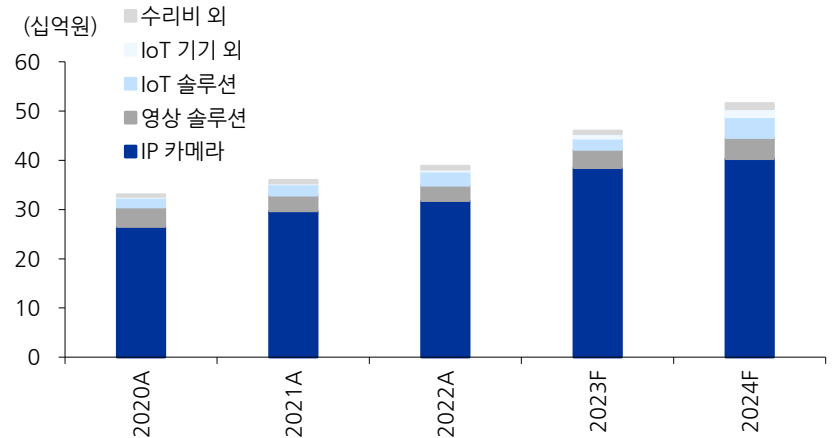
자료: 유진투자증권

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

연간 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

포커스 에이치엔에스 (331380,KQ)

투자의견
NR

목표주가
-

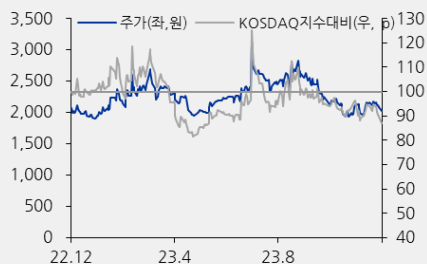
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.8	-7.9	-1.2
절대기준(%)	-7.8	-1.4	-12.1
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	3.1	-	-
영업이익(24)	5.7	-	-

IT/정보보안 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.12.05) **2,040원**

시가총액(십억원)	39
발행주식수(천주)	19,049천주
52주 최고가(원)	3,260원
최저가(원)	1,855원
52주 일간 Beta	0.81
60일 일평균거래대금(억원)	3억원
외국인 지분율(%)	1.6%
배당수익률(2023F)(%)	1.5%
주주구성(%)	
김대중 (외 3인)	37.7
한국투자파트너스 (외 4인)	6.1

투자의견 **NR**
목표주가(12M) -



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
매출액	48.2	61.6	60.2	72.5	85.7
영업이익	4.1	2.7	3.1	5.7	6.3
세전손익	-1.0	2.6	3.2	5.5	6.0
당기순이익	0.0	2.7	2.8	4.6	5.1
EPS(원)	-0.8	141.0	149.1	243.3	267.1
증감률(%)	적전	흑전	5.8	63.2	9.8
PER(배)	-	13.6	13.7	8.4	7.6
ROE(%)	-0.1	14.1	12.9	18.4	17.3
PBR(배)	3.0	1.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	13.6	13.9	9.5	5.3	4.5

자료: 유진투자증권

기업에서 공공으로 사업 영역 확대 수혜

Investment Point

- ① 수술실CCTV 설치 의무화 및 공공 조달 시장 진출에 따른 본격적인 실적 성장 기대: ① 수술실 CCTV 설치 의무화 시행으로 수요가 증가할 것으로 예상함. ② 공공조달 사업부 조직을 개편하고 전문인력을 확충, 공공시장 진출을 본격화함으로써, 신규 공공조달 관련 매출이 급증할 것으로 예상함.
- ② 신규사업을 통한 외형 확대 및 수익성 개선 기대: 지게차에 AI 기능을 채택한 “지게차 AI 안전 시스템”에 대한 제품의 수요가 급격히 증가하고 있음. 위험 범위 안에 사람이 감지되면 사이렌이나 음성 경보로 운전자와 작업자에게 알려 사전에 사고를 예방할 수 있음. 지게차 장비 수요 증가로 실적 성장에 기여할 것으로 보임

최근 실적 및 이슈

- What's New : 공공시장 진출을 위한 일부 제품 조달청 등록 완료
- 3분기 실적 분석: 지난해 3분기 최대 실적 달성의 기저 효과로 전년동기 대비 매출액은 21.9% 감소, 영업이익은 50.3% 감소하였음
- 4분기 실적 전망: 수술실 CCTV 설치 의무화 등으로 전년동기 대비 매출액은 25.2% 증가, 영업이익은 1,247.4% 증가할 것으로 전망
- Valuation: 현재 주가는 2024년 실적 기준, PER 8.4배로, 국내외 유사 업체의 평균 PER 11.9배 대비 할인되어 거래 중.

분기별 실적 추이 및 전망

분기별 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	9.8	10.7	12.2	15.5	15.9	16.2	17.5	12.0	16.4	15.0	13.7	15.1
증가율(%_yoy)	85.7	76.7	28.7	28.7	62.9	51.4	43.1	-22.2	3.1	-6.9	-21.9	25.2
증가율(%_qoq)	-18.6	9.1	14.7	26.3	3.0	1.4	8.4	-31.3	36.5	-8.4	-9.0	10.1
제품별 매출액												
DVR	1.8	0.9	0.9	1.0	0.9	0.7	0.5	0.9	1.2	0.7	0.3	1.0
NVR	1.9	2.7	2.9	3.8	3.8	4.9	5.1	4.5	6.6	6.3	4.7	5.4
IP CAM	2.4	4.3	6.2	4.5	1.0	1.1	1.2	0.3	0.4	0.2	0.6	0.4
AI CAM	1.9	0.8	0.4	3.9	8.4	7.6	8.8	3.9	6.5	5.7	5.0	5.5
Analog CAM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
기타	1.8	1.9	1.8	2.2	1.8	1.9	1.9	2.3	1.7	2.0	3.2	2.7
제품별 비중(%)												
DVR	18.2	8.4	7.1	6.5	5.8	4.1	2.6	7.9	7.5	4.9	1.9	6.9
NVR	19.8	25.2	24.1	24.6	23.8	30.0	29.1	37.5	40.0	42.0	34.1	35.7
IP CAM	24.2	40.6	50.6	29.3	6.3	6.7	6.9	2.9	2.5	1.4	4.2	2.9
AI CAM	19.3	7.5	3.3	25.0	52.8	47.2	50.5	32.3	39.8	37.6	36.3	36.5
Analog CAM	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.9	0.4	0.2
기타	18.3	18.0	14.7	14.4	11.2	11.8	10.8	19.2	10.0	13.2	23.1	17.8
수익												
매출원가	7.6	8.1	9.5	12.4	12.5	13.6	15.0	9.9	13.4	11.6	10.6	11.8
매출총이익	2.2	2.5	2.7	3.0	3.4	2.6	2.5	2.1	3.0	3.4	3.1	3.2
판매관리비	1.4	1.3	1.6	2.1	1.8	2.0	2.2	2.1	2.2	2.3	2.9	2.3
영업이익	0.9	1.2	1.1	1.0	1.7	0.6	0.3	0.1	0.8	1.1	0.2	1.0
세전이익	0.6	1.2	1.1	-3.8	1.6	0.7	0.4	-0.1	0.8	1.1	0.3	0.9
당기순이익	0.6	1.2	1.1	-2.9	1.6	0.3	0.3	0.4	0.8	0.9	0.3	0.9
이익률(%)												
매출원가율	77.3	76.3	78.0	80.3	78.5	84.1	85.7	82.3	81.5	77.2	77.4	78.4
매출총이익률	22.7	23.7	22.0	19.7	21.5	15.9	14.3	17.7	18.5	22.8	22.6	21.6
판매관리비율	14.0	12.3	13.3	13.4	11.1	12.1	12.5	17.1	13.4	15.3	21.5	15.0
영업이익률	8.8	11.4	8.7	6.3	10.4	3.9	1.8	0.6	5.1	7.5	1.1	6.6
세전이익률	6.5	10.9	8.9	-24.8	10.1	4.2	2.3	-0.8	5.1	7.5	1.8	6.3
당기 순이익률	6.5	10.9	8.7	-18.6	10.1	2.1	1.8	3.5	5.1	5.7	1.8	6.0

자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망

연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		16.6	18.1	21.1	28.8	32.8	48.2	61.6	60.2	72.5
	증가율(% , yoy)	-	9.0	16.6	36.6	13.9	46.7	28.0	-2.3	20.3
사업별 매출액										
	DVR	-	-	-	9.7	6.8	4.5	3.0	3.3	3.5
	NVR	-	-	-	3.4	5.3	11.4	18.3	22.9	28.2
	IP CAM	-	-	-	8.2	7.2	17.4	3.6	1.6	1.8
	AI CAM	-	-	-	0.3	7.4	7.0	28.8	22.7	28.1
	Analog CAM	-	-	-	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3
	기타	-	-	-	7.0	6.1	7.7	7.9	9.5	10.6
사업별 비중(%)										
	DVR	-	-	-	33.7	20.7	9.4	4.8	5.4	4.8
	NVR	-	-	-	11.8	16.1	23.6	29.6	38.1	38.9
	IP CAM	-	-	-	28.6	22.1	36.2	5.9	2.7	2.5
	AI CAM	-	-	-	1.0	22.5	14.5	46.7	37.6	38.8
	Analog CAM	-	-	-	0.6	0.2	0.2	0.1	0.4	0.4
	기타	-	-	-	24.2	18.4	16.1	12.8	15.7	14.6
수익										
매출원가		13.0	13.3	17.0	22.8	25.6	37.7	51.0	47.4	56.5
매출총이익		3.6	4.8	4.1	6.0	7.2	10.5	10.6	12.8	15.9
판매관리비		2.6	3.7	4.3	4.2	4.9	6.4	8.0	9.7	10.2
영업이익		1.0	1.2	-0.3	1.8	2.4	4.1	2.7	3.1	5.7
세전이익		1.0	0.5	-2.7	1.2	2.1	-1.0	2.6	3.2	5.5
당기순이익		1.9	0.4	-2.9	1.1	2.1	-0.0	2.7	2.8	4.6
이익률(%)										
매출원가율		78.2	73.2	80.7	79.3	78.1	78.2	82.7	78.7	78.0
매출총이익률		21.8	26.8	19.3	20.7	21.9	21.8	17.3	21.3	22.0
판매관리비율		15.7	20.4	20.5	14.5	14.8	13.2	12.9	16.1	14.1
영업이익률		6.1	6.4	-1.2	6.2	7.2	8.5	4.3	5.2	7.9
세전이익률		6.1	2.9	-12.8	4.3	6.5	-2.0	4.2	5.2	7.5
당기 순이익률		11.7	2.2	-13.7	3.8	6.5	-0.0	4.4	4.7	6.4

자료: 유진투자증권

Valuation

국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원, 배, %)	포커스에이치엔에스	평균	에스원	트루엔	안랩	파이오링크	지니언스
주가	2,040		58,200	11,180	70,600	10,240	10,720
시가총액	38.9		2,211.6	123.0	707.0	70.2	101.3
PER(배)							
FY21A	-	18.9	21.8	-	23.5	10.8	19.4
FY22A	13.6	19.9	14.9	-	47.1	6.8	10.9
FY23F	13.7	13.3	13.6	11.1	23.5	5.0	13.3
FY24F	8.4	11.9	12.3	10.4	20.1	4.1	12.8
PBR(배)							
FY21A	3.0	2.4	1.7	-	3.4	1.9	2.7
FY22A	1.7	1.6	1.3	-	2.3	1.1	1.5
FY23F	1.7	1.5	1.2	1.6	2.2	0.8	-
FY24F	1.4	1.3	1.2	1.4	2.1	0.7	-
매출액(십억원)							
FY21A	48.2		2,312.5	36.0	207.3	54.3	31.9
FY22A	61.6		2,468.0	38.8	228.0	61.6	38.5
FY23F	60.2		2,588.1	45.7	245.2	70.5	43.5
FY24F	72.5		2,724.7	51.2	276.6	81.1	50.0
영업이익(십억원)							
FY21A	4.1		179.7	9.8	22.9	10.9	5.9
FY22A	2.7		204.1	9.0	27.0	11.4	6.9
FY23F	3.1		212.5	11.2	30.5	14.0	7.3
FY24F	5.7		231.6	13.2	35.9	16.8	8.5
영업이익률(%)							
FY21A	8.5	17.0	7.8	27.3	11.1	20.1	18.5
FY22A	4.3	16.0	8.3	23.2	11.8	18.5	18.0
FY23F	5.2	16.4	8.2	24.5	12.4	19.9	16.8
FY24F	7.9	17.0	8.5	25.9	13.0	20.7	17.0
순이익(십억원)							
FY21A	0.0		129.0	8.5	42.0	11.2	6.2
FY22A	2.7		151.0	7.6	14.2	12.2	7.2
FY23F	2.8		163.0	10.2	30.1	14.1	7.6
FY24F	4.6		180.0	11.9	35.1	17.0	7.9

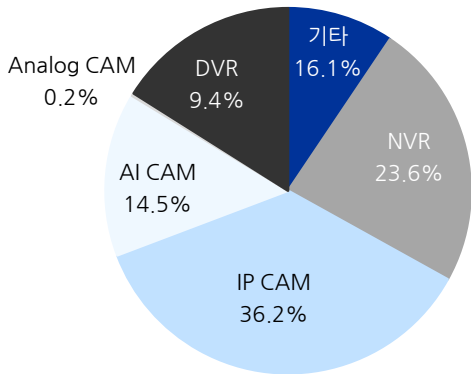
참고: 2023.12.05 종가 기준, 컨센서스 적용. 포커스에이치엔에스는 당사 추정치임
 자료: 유진투자증권

기업 개요

HW, SW, AI 기술을 보유한 보안관제의 토탈솔루션 기업

- 2012년 법인 설립, 2021년 10월 12일에 유진기업인수목적5호와 합병하면서 코스닥시장에 상장함
- 세계 최초 AHD(Analog High Definition) DVR(1080P)을 개발. 2015년ADT캡스 공급계약 체결. 지능형관제시스템, 주차솔루션, 환경복합센서 등을 개발하여 보안관제 토탈 솔루션을 보유하고 있음.
- 국내 2위 보안업체인 ADT캡스를 2015년부터 고객으로 확보하여 안정적인 성장을 지속하고 있음.
- 특히 2016년 포엔시스 합병을 통해 ADT캡스내 시장점유율을 60%로 확대. 2015년 ADT캡스향 매출액이 116억원에서 2019년 186억원, 2020년 229억원으로 증가함.

사업별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

사업 영역

영상저장장치	카메라	관제 서버/모니터링	시 기술	IOT 센서
① DVR  아날로그 영상신호를 디지털로 변환/저장 (*) Digital Video Recorder	① IP Camera 	① 지능형 영상관제 ② 출입통제 (원격관리)	① 얼굴인식 ② 번호인식	① IOT BOX 무인매장관리 플랫폼
② NVR  IP카메라의 디지털로 압축된 데이터를 저장 (*) Network Video Recorder	② AI Camera 	③ 실시간 주차관제 ④ 지능형 영상관제	③ 객체인식 ④ Big Data 분석	② 환경복합센서 
솔루션공급대상	공공시설, 기업, 공장, 아파트, 학교, 유치원/어린이집, 도로, 공항, 무인 매장 등			

자료: 유진투자증권

투자포인트 ①

수술실CCTV 설치 의무화 및 공공 조달 시장 진출에 따른 본격적인 실적 성장 기대

- 2021년 9월 24일 의료법 수술실 CCTV 설치 의무화 의료법이 통과되어, 2년간의 유예기간을 거친 후 2023년 9월 25일 시행이 공포 예정임.
- 촬영조건은 환자나 환자의 보호자가 요청하는 경우 녹음없이 영상촬영을 기본으로 하며, 환자 및 수술에 참여한 의료진 등 정보주체 모드의 동의를 받을 경우는 녹음 기능 사용이 가능. 정보유출을 방지하기 위해 수술실 내 CCTV는 외부 네트워크와 연결되지 않고 독자적으로 운영해야 함.
- 이를 위한 수술실 전용 CCTV 상품이 필요함. 당사는 이미 수술실 내 CCTV 는 물론 MVS(Medical Video System)을 개발하여 시장에 적극적으로 대응하고 있어 하반기부터 실적 성장에 기여할 것으로 예상

사회적 수요 증가와 AI 기술의 융합

보안에 대한 사회적 수요 증가 및 관심 고조

■ 대형 사건사고의 사회적 이슈화로 국가 차원의 물리보안 강화

- 1) 중대재해처벌법(중대법) 시행('22.01)
- 50인 미만 사업장으로 확대 시행('24.01~)
- 2) 수술실 CCTV 설치 및 운영 의무화
- 개정 의료법 제38조의 2('23.09 시행)
- 3) 국가중요시설 물리보안 강화
- 4) 유치원 및 장애인 복지시설 CCTV 설치 의무화 추진

“물리보안을 차세대 성장산업으로 육성”
- 정보보호산업의 글로벌 경쟁력 확보 전략 -
(과기부 / 2023.09 발표)

- 1) 지능형 CCTV 수출확대 (글로벌 시장 점유율 : '22, 3% → '27, 10%)
- 2) AI 생체인식 물리보안 시장 및 생체 데이터 확대 구축 ('24~)
- 3) 한국형 스마트 무인 안시점포 확산 ('25~)

AI 기술의 융합과 산업 패러다임의 변화

■ 물리보안 산업을 넘어 다양한 미래산업 분야로의 확장성 확보

[영상 보안 시스템의 트렌드 변화]

01

Analog Camera

02

IP Camera

03

Edge AI Camera

저장/재생 → 분석/추출/예방

(*) Edge AI Camera : Edge 부분에서 자체 데이터 분석/ 판단하는 AI 탑재된 기술 적용

“Edge AI Camera의 역할 확장”
첨단 미래 산업의 다양한 영역에서 역할 확장
- 스마트 시티, 스마트 팩토리, 자율주행, 드론 등 -

자료: 행정안전부, 유진투자증권

공공조달 사업 진출 본격화

Best SK AI Biz Partner

■ 국내 시큐리티 2위 기업 'SK 실더스(구, ADT 헬스)'에
보안 전 제품 공급 및 연구개발 최우수 파트너사 (15년~)
(*) SK 실더스 전체 고객 내 점유율 60% 이상 차지

SK 실더스

ADT 헬스

■ 전략적인 사업 제휴로 안정적 성장 기반 확보

(*) SK 실더스 '22년 매출 538억 (전사 매출의 76.1%)

공공조달시장 진출 본격화

■ 공공시장에서 전국적인 AI Camera 보급 확대 전망으로 인한
B2G 사업기회 확대
(*) 2027년까지 공공기관 대상 AI Camera 전수도입

국가안전관리체계 전면 개편
법정부 국가안전시스템 종합대책 발표
(행정안전부/ 2023.01 발표)

사후 대응
복구 중심

사전 예측·대비 및 효과적 대응 중심
디지털 플랫폼 기반 위험 상황 조기 파악
지능형 CCTV 확충
('23) 24% → ('27) 100%

[조달청 우수제품 지정]

2018~

[TTA 인증]

2022~

자료: 유진투자증권

[90]

투자포인트 ②

신규사업을 통한 외형 확대 및 수익성 개선 기대

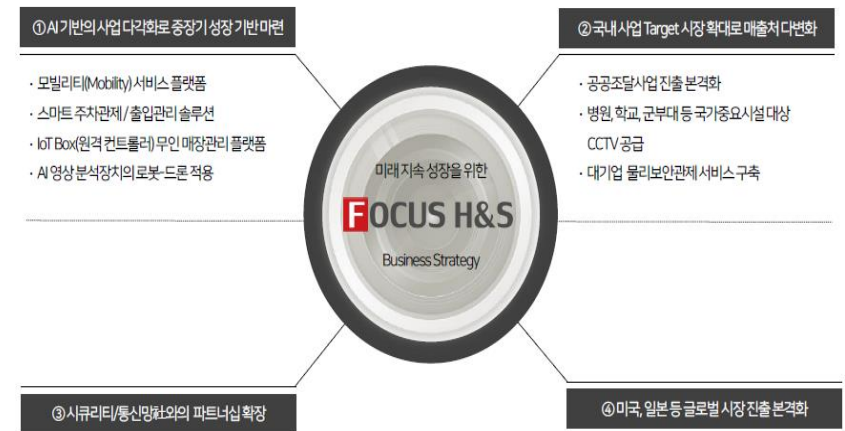
- ① 지게차에 AI 기능을 채택한 “지게차 AI 안전 시스템”에 대한 제품의 수요가 급격히 증가하고 있음. 지게차 장비에 동사의 제품 설치가 급속히 늘고 있어 하반기에도 실적 성장에 기여할 것으로 보임
- ② AI 영상관계솔루션: 전통적인 영상 모니터링시스템에 AI 엔진을 적용하여 이상유무를 즉각 판단하고 고객에게 실시간으로 알려주는 시스템으로 고객 수요 최적화에 따른 맞춤형 솔루션을 제공.
- ③ 스마트주차솔루션: 최고 인식 수준의 딥러닝 LPR(License Plate Recognition) 카메라 기반 스마트주차 솔루션을 제공. 특히 카메라에 저장된 AI 엔진을 통해 번호인식이 가능함.

차별화된 R&D 역량기반으로 다양한 사업 진출



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

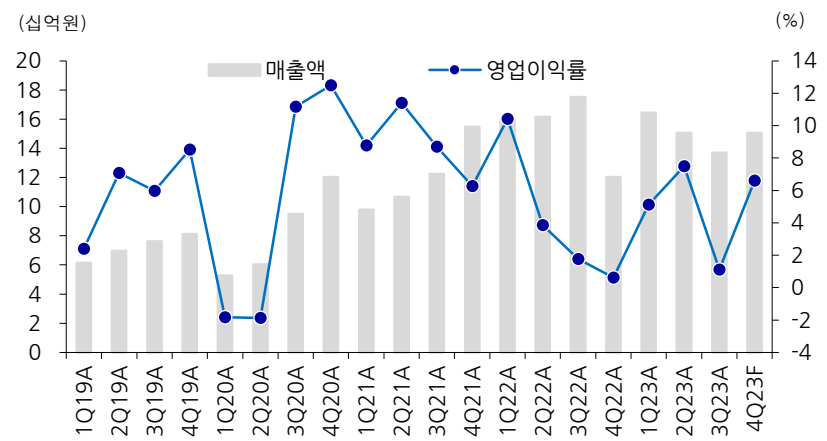
AI 기반 사업 다각화로 글로벌 진출 추진



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

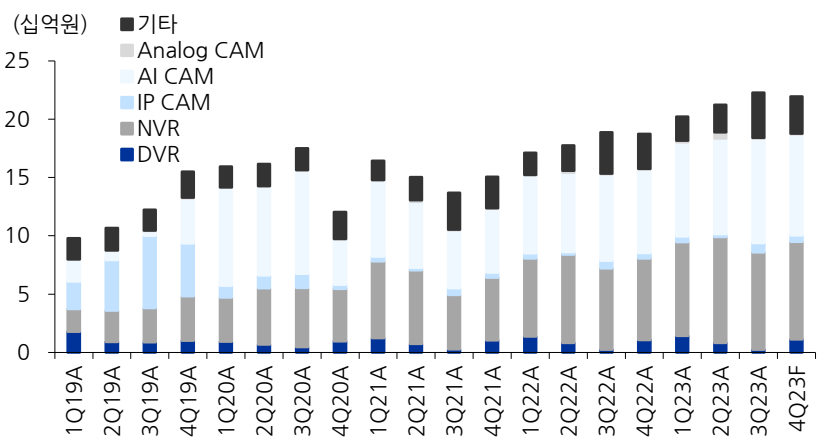
주요 지표

분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



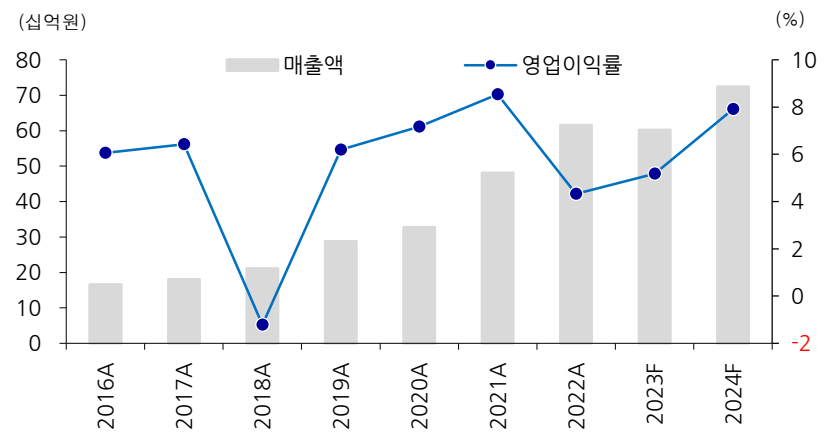
자료: 유진투자증권

분기 매출액 추이 및 전망



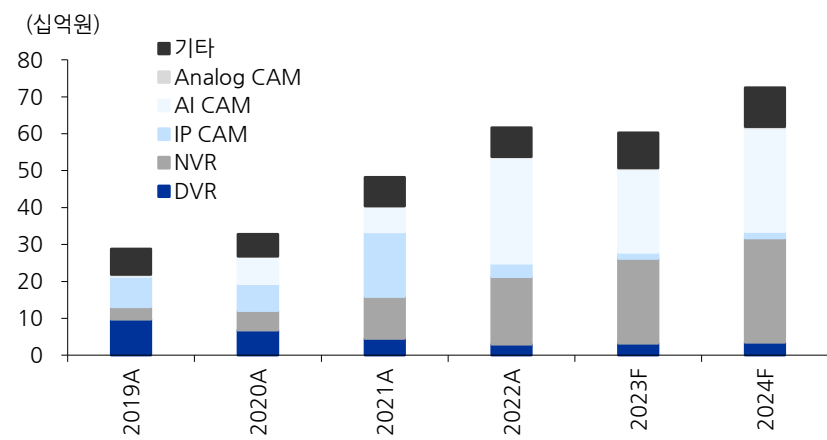
자료: 유진투자증권

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

연간 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 유진기업인수목적5호(주)와 ㈜포커스에이치엔에스의 합병(합병등기일: 2021.10.12.)을 수행하였습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 트루엔 종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.(유진 신기술투자조합 등). 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%
(2023.9.30 기준)		