NH투자증권

지니언스 (263860.KQ)

꾸준한 성장, 점차 우호적으로 변하는 사업환경

압도적인 공공 시장 점유율을 바탕으로 민간 비즈니스 확대 및 글로벌 확장 지속하며 성장 지속 전망. 차세대 보안 솔루션 ZTNA 또한 성장 잠재력이 높을 것으로 전망되며, 정부 정책 확대에 따른 수혜 또한 기대

Analyst 심의섭
02)2229-6036, esshim@nhqv.com

Jr. Analyst 황지현
02)768-7774, jh.whang@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (24/01/18)	13,010원
업종	소프트웨어
KOSPI / KOSDAQ	2440.04 / 840.33
시가총액(보통주)	122.9십억원
발행주식수(보통주)	9.4백만주
52주 최고가 ('23/06/09)	17,490원
최저가 ('23/01/18)	9,250원
평균거래대금(60일)	719백만원
배당수익률 (2023E)	1.19%
외국인지분율	21.2%
주요주주	
이동범 외 2 인	37.7%
Miri Capital Management LLC	12.63%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	9.9	-9.5	40.6
상대수익률 (%p)	5.8	-1.5	19.1

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	38.5	43.5	50.0	58.0
증감률	20.5	13.2	14.9	16.0
영업이익	6.9	7.4	10.0	14.6
증감률	17.2	7.4	33.9	46.2
영업이익률	18.0	17.1	19.9	25.1
(지배지분)순이익	7.1	8.0	9.6	14.3
EPS	757	849	1,014	1,509
증감률	15.8	12.2	19.5	48.8
PER	10.9	14.9	12.6	8.5
PBR	1.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.7	10.2	7.4	4.5
ROE	16.1	15.6	16.3	20.5
부채비율	24.6	22.7	20.6	18.0
순차입금	-34.4	-38.5	-44.5	-53.6

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

잘 방어한 2023년, 사업환경 변화가 기대되는 2024년

지난해 6월 발생한 Genian NAC 제품 침해 사고 발생하였으나, 동사 및 고객사 피해는 확인되지 않았으며, 일부 수습 관련 A/S 비용 외 재무적 영향 미미. 사업 측면에서도 도입 연기 사례는 있었으나, 재개되어 4Q 실적 성수기 효과 기대

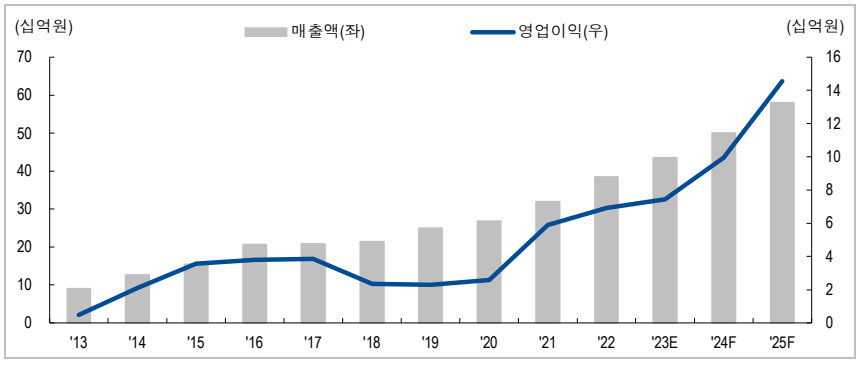
올해에도 동사는 공공부문에서 압도적인 시장 점유율을 바탕으로 민간 비즈니스 커버리지 확대를 지속함과 동시에 중동, 동남아, 미국 등 글로벌 사업 성과 또한 높여갈 전망. NAC 제품의 꾸준한 성장에 더해 금융·민간 부문 EDR 도입 확대가 지속될 것으로 전망되며, NAC 제품을 포괄하는 제로 트러스트 차세대 보안 솔루션 Genian ZTNA(Zero Trust Network Access) 또한 성장 잠재력이 높다 판단

정부 정책 확대에 따른 수혜 또한 기대. 과기정통부에 따르면 2024년 주요 예산 사업에 사이버보안펀드 조성 사업을 추가하였으며, 제로트러스트 신보안체계 실증 확산 및 사이버보안 통합 플랫폼 구축 등에도 예산을 신설·확대하여 정보보호 산업 경쟁력 강화 추진. 최근 이슈가 되고 있는 망분리 제도 개선 또한 동사 ZTNA, EDR 사업에 있어 기회요인으로 작용할 것으로 전망

점차 본격화되는 영업 레버리지 효과

2023E 매출액 435억원(+13.2% y-y), 영업이익 74억원(+7.4% y-y, 영업이익률 17.1%)으로 최대 실적 경신 지속 전망. 사업 확대에 따른 신규 채용 증가, 침해 사고 관련 비용 반영 등으로 영업이익률은 전년대비 낮아질 것으로 전망되나, 2024년부터 본격적인 투자회수기로 접어들며 수익성 또한 재차 증가할 전망

지니언스 장기 실적 추이 및 전망



자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

지니언스는 2005년 1월 설립, 2017년 코스닥 시장에 상장한 IT 정보보안 소프트웨어 기업으로, 정보 보안제품의 판매 및 솔루션 도입 고객에 대한 유지보수 및 기술지원 용역 제공. 주요 제품으로 NAC(Network Access Control, 네트워크 접근제어 솔루션), EDR(Endpoint Detection & Response, 단말기반 지능형 위협 탐지 및 대응 솔루션), GPI(Genian Policy Inspector, PC보안진단솔루션)이 있으며, 최대주주는 이동범 대표이사로 30.32% 지분 보유 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 정보보호 산업 시장 성장
- 디지털 전환 정책 등에 따른 수혜

Downside Risk

- 정보보호 산업 시장 성장 둔화
- 디지털 전환 정책 추진 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
안랩	22.9	19.6	2.3	2.2	11.4	12.3
파수	20.8	13.0	2.8	2.3	14.7	20.3
윈스	10.0	8.5	1.3	1.2	14.9	15.7
이글루	4.9	4.0	N/A	N/A	22.4	N/A
이스트소프트	10.3	7.5	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	19.4	10.9	14.9	12.6	8.5
PBR	2.9	1.6	2.2	1.9	1.6
PSR	3.8	2.0	2.7	2.4	2.1
ROE	16.2	16.1	15.6	16.3	20.5
ROIC	43.9	60.5	52.2	57.0	72.9

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

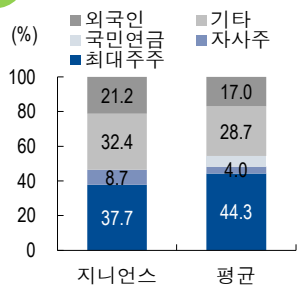
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	**N/A**	**15.5**	**20.6**	**20.8**	**21.4**	**24.9**	**26.8**	**31.9**	**38.5**
영업이익	N/A	3.6	3.8	3.9	2.4	2.3	2.6	5.9	6.9
영업이익률(%)	*N/A*	*23.0*	*18.5*	*18.5*	*11.0*	*9.2*	*9.7*	*18.5*	*18.0*
세전이익	N/A	3.3	3.8	4.2	2.7	2.6	2.8	7.2	7.8
순이익	**N/A**	**3.0**	**3.3**	**3.5**	**2.6**	**3.1**	**3.4**	**6.2**	**7.1**
지배지분순이익	**N/A**	**3.0**	**3.3**	**3.5**	**2.6**	**3.1**	**3.4**	**6.2**	**7.1**
EBITDA	N/A	3.8	4.0	4.2	2.8	3.0	3.5	6.7	7.5
CAPEX	N/A	0.1	0.6	1.6	3.2	0.4	0.1	0.2	0.2
Free Cash Flow	N/A	2.6	4.5	0.7	-0.1	1.4	3.8	5.5	9.2
EPS(원)	N/A	477	520	414	280	329	363	654	757
BPS(원)	N/A	1,531	2,536	3,380	3,390	3,585	3,698	4,354	5,072
DPS(원)	N/A	0	0	51	0	0	0	120	150
순차입금	N/A	-10.4	-15.0	-19.0	-19.1	-15.2	-20.6	-20.1	-34.4
ROE(%)	N/A	30.0	22.0	13.6	8.3	9.4	10.0	16.2	16.1
ROIC(%)	N/A	N/A	50.6	49.5	21.3	13.9	14.9	43.9	60.5
배당성향(%)	N/A	0.0	0.0	13.2	0.0	0.0	0.0	17.2	18.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.8	0.0	0.0	0.0	0.9	1.8
순차입금 비율(%)	N/A	-104.4	-75.9	-59.7	-59.8	-44.8	-58.9	-48.9	-71.7

자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

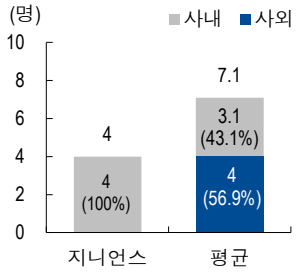
ESG Index & Event

G

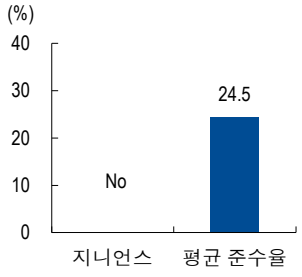
주주 구성



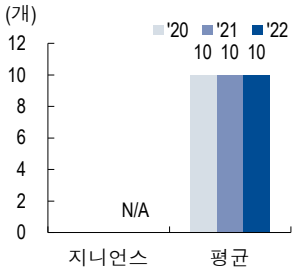
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



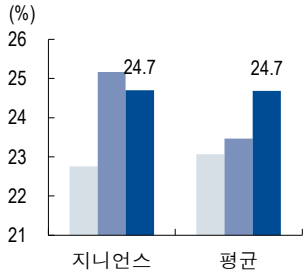
기업지배구조 핵심지표 준수



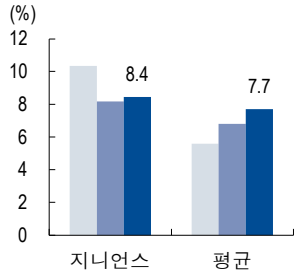
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 지니언스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

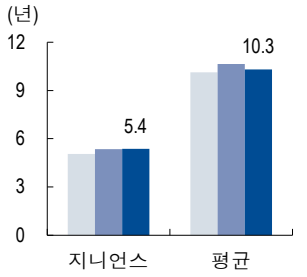
여성 임직원 비율



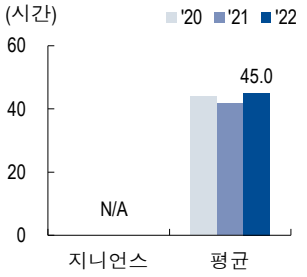
계약직 비율



근속연수



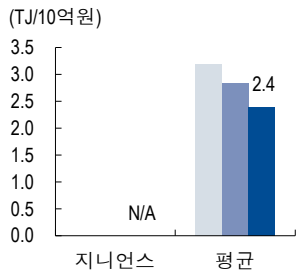
인당 교육시간



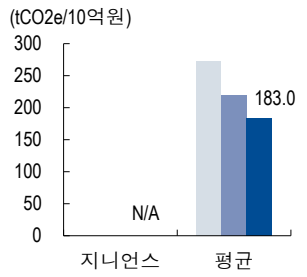
주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

E

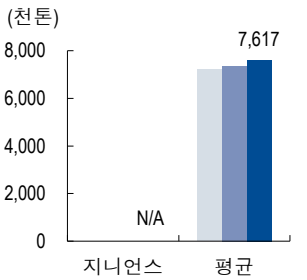
에너지 사용량



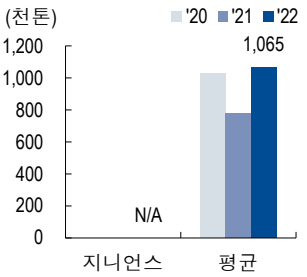
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	N/A	- N/A
G	2017.08	- 코스닥시장 상장

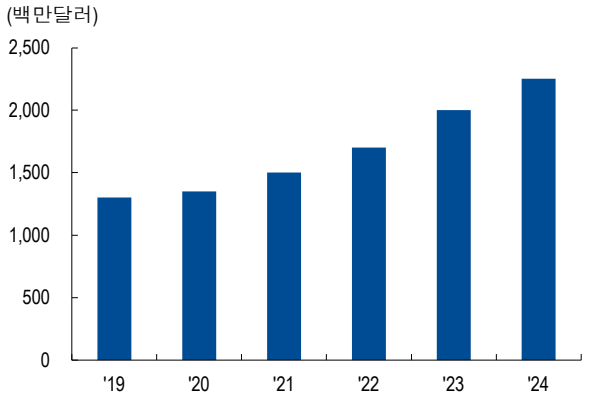
자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

그림 1. Genian NAC의 경쟁력

1 Technology	2 Customer & Competitor	3 Value Proposition
특허 받은 DPI(Device Platform Intelligence)로 IT/OT 자산에 대산 식별 및 분류	누적 2,400여개 고객사 확보	온프레미스, 클라우드 등 IT 및 고객 환경 변화에 맞게 서비스 포트폴리오 완비
보안관리 운영을 위한 확장 정보와 위협 정보를 추가로 제공	기존 고객의 확장 수요와 마켓컬리 등 테크 중심의 신규 수요로 시장 성장	구독형 서비스 전환에 따른 비즈니스 안정성 확보
기존 인프라의 추가설정 없이 자동으로 신속한 설치, 다 계정 동적제어, 노드 그룹핑	대기업 중심에서 SMB로 시장을 확대	ZTNA/SASE 비즈니스의 기반 기술로 자리매김

자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 2. 글로벌 NAC 시장 규모 및 전망



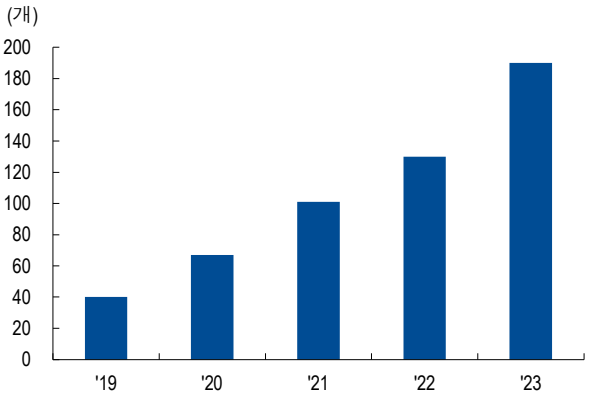
자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 3. Genian EDR의 경쟁력

1 Technology	2 Customer & Competitor	3 Value Proposition
단말과 단말에서 발생하는 각종 행위 정보를 상시적으로 수집하는 체계	100여개 고객사('21년)를 확보해 국내 EDR 벤더 중 최다 고객 확보	고객과 함께 발전하는 솔루션
의심스러운 행위를 정의하고 탐지 할 수 있는 방법	재택근무, 문서 유출 등 다양한 범위에서 솔루션 활용	독자 기술력에 기반, 기술 지원 서비스 체계 완비로 고객 만족도 높음
국내 최초로 메이저 업그레이드 된 유일한 솔루션	국내 및 글로벌 EDR 벤더들의 국내 진출로 시장 활성화 가능 전망	악성코드와 이상 행위의 통합 관리

자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

그림 4. Genian EDR 누적 고객 수 추이



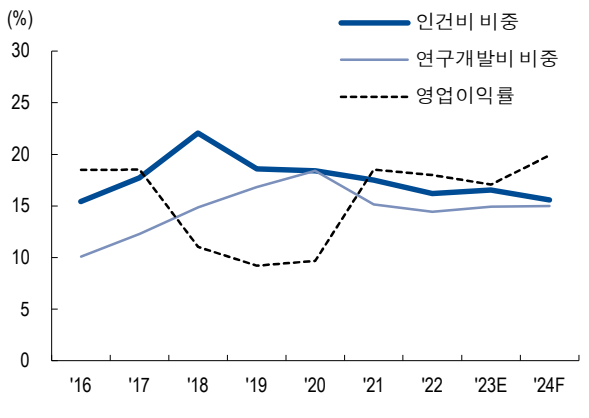
자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

표1. EDR vs 안티 바이러스 솔루션 차이점

EDR	안티 바이러스
차세대 지능형 기업용 단말 보안 솔루션	전통적인 개인용 단말 보안 솔루션
자체 수집, 글로벌 정보 공유(IOC)로 탐지	제조사 자체 수집 DB로 검증
AI/머신러닝 기술기반 알려지지 않은 신/변종 악성코드 실시간 대응	DB(패턴) 업데이트를 통해 알려진 일부 악성코드만 대응 가능
비정상, 이상행위 탐지를 통한 신종 공격 대응 가능	신종 공격 대응 불가
사고 발생 시 원인 추적 및 분석 가능	사고 발생 시 원인 분석 불가

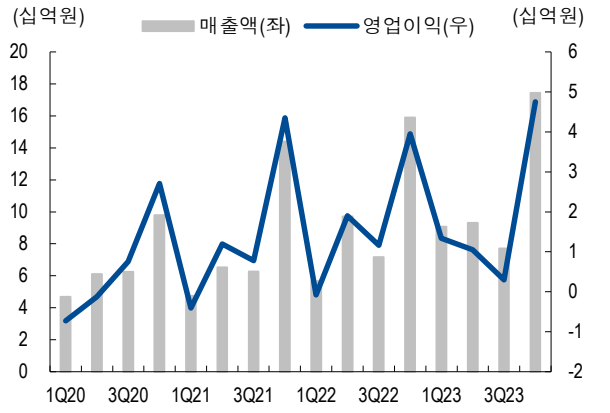
자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 5. 매출액 대비 인건비, 연구개발비, 영업이익률 추이 및 전망



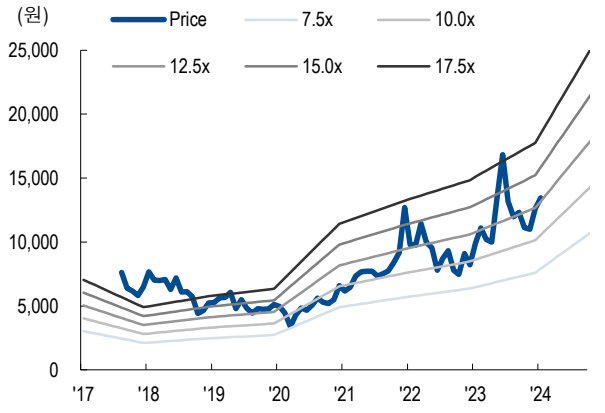
자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 6. 분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 7. 12M Fwd PER Band Chart



자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부

표2. 연간 실적 추정 및 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020	2021	2022	2023E	2024F
매출액(연결)	**26.8**	**31.9**	**38.5**	**43.5**	**50.0**
y-y %	*7.6*	*19.0*	*20.5*	*13.2*	*14.9*
매출총이익	15.8	19.6	22.7	26.3	30.4
영업이익	**2.6**	**5.9**	**6.9**	**7.4**	**10.0**
y-y %	*12.9*	*127.9*	*17.1*	*7.4*	*33.9*
영업이익률%	*9.7*	*18.5*	*18.0*	*17.1*	*19.9*
지배주주순이익	3.4	6.2	7.1	8.0	9.6

자료: 지니언스, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 지니언스 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	38.5	43.5	50.0	58.0
	- 수정 전	-	43.5	50.0	60.0
	- 변동률	-	0.1	0.0	-3.3
영업이익	- 수정 후	6.9	7.4	10.0	14.6
	- 수정 전	-	9.3	12.0	16.8
	- 변동률	-	-20.1	-17.1	-13.4
영업이익률(수정 후)		18.0	17.1	19.9	25.1
EBITDA		7.5	7.9	10.4	14.9
(지배지분)순이익		7.1	8.0	9.6	14.3
EPS	- 수정 후	757	849	1,014	1,509
	- 수정 전	-	971	1,227	1,664
	- 변동률	-	-12.6	-17.3	-9.3
PER		10.9	14.9	12.6	8.5
PBR		1.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA		5.7	10.2	7.4	4.5
ROE		16.1	15.6	16.3	20.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '지니언스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.