

# 지니언스 (263860)

2025. 7. 8

스몰캡

## 제로 트러스트에 필수적인 NAC & EDR 강자

Analyst 정우성  
wsjung@ls-sec.co.kr

### 공공 부문 클라우드 전환 → 보안SW 수준 증가에 수혜

공공 부문에서 발생하는 클라우드 전환 흐름 및 정부의 제로트러스트 채택 계획 추진에 따라 동사가 수혜를 볼 것으로 보인다. 과기부는 2024년 12월에 ZT 가이드라인 2.0을 발표하면서, 식별자-신원(ICAM: Identity & Credential & Access Management), 기기 및 엔드포인트(EDR, XDR) 등의 ZT 성숙도 수준 평가 요소를 제시하였다.

동사의 공공부문 내 제품별 시장점유율(2024년 조달청 기준 NAC 75%, EDR 49%)을 고려하면 동사의 공공부문 매출액은 공공 부문의 보안 SW 구매액에 연동하여 증가할 것으로 전망된다. 추가로, 향후 공공 부문의 ZT 보안 적용률 증가에 따라 동사의 ZTNA, EDR & XDR 제품 위주로 정부 보안SW 예산액 내 비중이 더욱 높아질 것으로 예상된다.

### 글로벌 보안 사고 및 규제 강화에 민간부문 보안 투자액 증가에 수혜

정보보호 의무 공시 기업의 정보보호 부문 투자액은 2021년 1.3조원 → 2022년 1.6조원(+18.2% yoy) → 2023년 1.8조원(+14.9% yoy) → 2024년 2.1조원(+14.9% yoy)으로 시계열은 짧지만 민간부문 보안 관련 투자 흐름을 파악하는 데에 유용한 지표가 될 수 있다. 참고로 지니언스의 동기간 민간부문 제품 매출액(추정)은 2021년 140억원 → 2022년 135억원(-3.5% yoy) → 2023년 153억원(+13.4% yoy) → 2024년 195억원(+27.2% yoy)의 흐름이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 27,000원 커버리지 개시

당사는 지니언스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 27,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 DCF Valuation으로 산출하였다. 당사의 매출액 추정치는 공공, 민간 부문 매출액에 대해 각각 CAGR 12.0% & 15.0%의 성장 흐름을 가정한 것이다. 다만, 동사의 주력 제품별(제품별 매출액 비중은 미공개) 시장 성장률 전망은 NAC 13%, EDR 25%, ZTNA 36% 수준으로 당사의 부문별 추정치 대비 높은 수준임을 고려할 때, 보수적인 기준에서 목표 주가가 산출되었다고 판단된다.

**Buy (신규)**목표주가 (신규) **27,000 원**현재주가 **20,500 원**상승여력 **30.7 %**

#### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    |    |

#### Stock Data

|                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| KOSDAQ (07/07)  | 778.46 pt          |
| 시가총액            | 1,870 억원           |
| 발행주식수           | 9,080 천주           |
| 52 주 최고가/최저가    | 22,500 / 8,520 원   |
| 90 일 일평균거래대금    | 24.82 억원           |
| 외국인 지분율         | 26.6%              |
| 배당수익률(25.12E)   | 1.2%               |
| BPS(25.12E)     | 7,281 원            |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1개월 9.4%           |
|                 | 6개월 96.3%          |
|                 | 12개월 105.3%        |
| 주주구성            | 이동범 (외 4인) 39.3%   |
|                 | Miri Capital 15.1% |
|                 | 자사주 (외 1인) 5.0%    |

#### Stock Price



#### Financial Data

|       | 매출액  | 영업이익 | 세전이익 | 순이익  | EPS   | 증감률   | EBITDA | PER  | EV/EBITDA | PBR | ROE  |
|-------|------|------|------|------|-------|-------|--------|------|-----------|-----|------|
| (십억원) |      |      |      |      | (원)   | (%)   |        | (배)  | (배)       | (배) | (%)  |
| 2023  | 42.9 | 6.5  | 6.5  | 6.2  | 724   | -10.6 | 7.1    | 17.4 | 12.4      | 2.4 | 12.7 |
| 2024  | 49.6 | 9.8  | 11.5 | 10.9 | 1,264 | 74.6  | 10.6   | 7.4  | 4.6       | 1.5 | 20.3 |
| 2025E | 56.8 | 10.9 | 12.0 | 11.5 | 1,331 | 5.2   | 11.7   | 15.5 | 12.1      | 2.8 | 18.7 |
| 2026E | 63.6 | 12.4 | 13.5 | 12.9 | 1,491 | 12.0  | 13.1   | 13.8 | 10.1      | 2.4 | 18.0 |
| 2027E | 71.3 | 14.0 | 15.2 | 14.4 | 1,668 | 11.9  | 14.8   | 12.3 | 8.2       | 2.1 | 17.4 |

자료: 지니언스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 기업개요: NAC·EDR 주력의 보안 솔루션 개발 기업

지니언스는 특정 네트워크의 접근을 식별·인식·제어하는 NAC(Network Access Control) 및 단말기에서 알려지지 않은 위협을 탐지하는 EDR(Endpoint Detection & Response) 제품을 공급하는 보안 솔루션 사업을 영위하고 있다. 동사의 제품은 국내 2위 보안기업인 SK설더스 등 총판을 통해 민간 부문 고객에게 간접적으로 판매되고 있으며, 공공 부문에는 주로 직접 판매되고 있다.

동사의 2024년 기준 고객사는 NAC 3,000개 이상, EDR 198개로 국내 최대 고객을 보유한 것으로 파악된다. 또한, 글로벌 고객 143개(중동 비중 40%)로 NAC 제품 위주의 수출이 이루어지고 있다.

동사의 2024년 공공부문 M/S는 각각 NAC 75%, EDR 49%이다. 국내 NAC 경쟁기업은 엠엘소프트(비상장), 넷맨(비상장) 등이 있고, 국내 EDR 경쟁기업은 안랩, 이스트시큐리티, 클라우드스트라이크(총판사: 윈스) 등이 있다. 동사의 부문별 매출 비중은 2024년 공공 53%, 민간 47%이며, 4Q 매출액이 연간 매출액의 40% 수준을 차지하는 실적의 계절성이 존재한다.

### NAC(Network Access Control)

NAC는 안전한 단말, 사용자만 기업 내부 네트워크에 접속할 수 있도록 제어하며, 접속 후에도 보안 취약점 여부를 지속적으로 통제하는 네트워크 보안 소프트웨어이다. 예를 들어 NAC는 단순히 미인증 기기를 사내 LAN에 접근하지 못하는 기능 외에도, 직원 특성별(정규직, 외부 계약직) 사내 네트워크 접근 권한을 세부적으로 설정할 수 있다. 또한, NAC는 소프트웨어이므로 단말기 개수와 상관없이 메인 서버에서 확장성 있는 관리가 가능하다. 추가로, NAC는 방화벽, 백신과 같은 기초적인 보안 요소는 아니었으나 높은 보안 수준이 요구되는 트렌드에서 기본적인 보안 요소가 되고 있는 것으로 파악된다.

### EDR(Endpoint Detection & Response)

동사는 2017년에 구독형 보안 솔루션 EDR 제품을 개발하였다. EDR은 알려진 위협에 대한 보안 솔루션인 백신 소프트웨어와는 달리, 단말기에서 발생하는 알려지지 않은 위협을 AI 기술 기반으로 인식하고 차단 후 원인 분석 결과를 제공하는 것으로, 백신을 보완하는 보안 시스템이다. MDR(Managed EDR) 서비스는 EDR 제품을 서비스 형태로 제공하는 것이다. 참고로 동사는 EDR로 인식한 위협에 대한 대응이 가능한 XDR(eXtended Detection and Response) 제품을 개발 중이다.

## 투자포인트 ①: 클라우드 전환 → 제로트러스트 보안 강화 흐름에 수혜

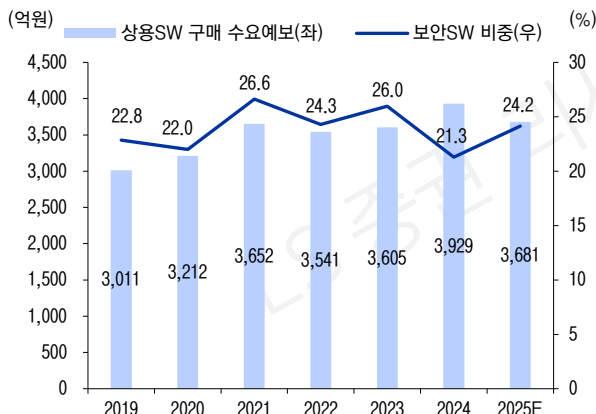
공공 부문에서 발생하는 클라우드 전환 흐름 및 정부의 제로트러스트 채택 계획 추진에 따라 동사가 수혜를 볼 것으로 보인다. 과기부는 2024년 12월에 ZT 가이드라인 2.0을 발표하면서, 식별자·신원(ICAM: Identity & Credential & Access Management), 기기 및 엔드포인트(EDR, XDR) 등의 ZT 성숙도 수준 평가 요소를 제시하였다. 동사의 공공부문 내 제품별 시장점유율(2024년 조달청 기준 NAC 75%, EDR 49%)을 고려하면 동사의 공공부문 매출액은 공공 부문의 보안 SW 구매액에 연동하여 증가할 것으로 전망된다.

**최근 정부 정책 흐름:** 정부 당국은 ①2023년 7월에 ZT 가이드라인 1.0 발표, 이후 “2024년부터 정부 부처별 시범적으로 제로 트러스트 적용, 2026년부터 정부 전기관에 적용” 공표, ②2024년 12월에 ZT 가이드라인 2.0 발표, ③2025년 5월 ZT 도입 시범사업 6개 컨소시엄을 선정하였다. 참고로 최근 시범사업 컨소시엄에 동사는 포함되지 않았는데, 이는 시범사업이 ZT 아키텍처를 실제로 구축하는 것에 초점을 맞추고 있는 점과 동사가 구축보다는 제품 개발 위주의 사업을 영위하고 있는 점 때문으로 파악된다.

**지니언스의 ZT 관련 개발 흐름:** ZT 아키텍처의 서비스형 보안 기능에는 ZTNA(Zero Trust Network Access), SWG(Secure Web Gateway), CASB(Cloud Access Security Broker), NGFW(New Generation Fire Wall)이 있다. 동사는 ZTNA를 구축형/SaaS 형태로 공급 중이며, SWG는 자체 개발하여 보유하고 있는 상태로 파악된다. 동사는 향후 국내 보안 기업과 협업을 통해 CASB, NGFW를 조달하여 ZT 아키텍처를 통합적으로 공급할 계획이다.

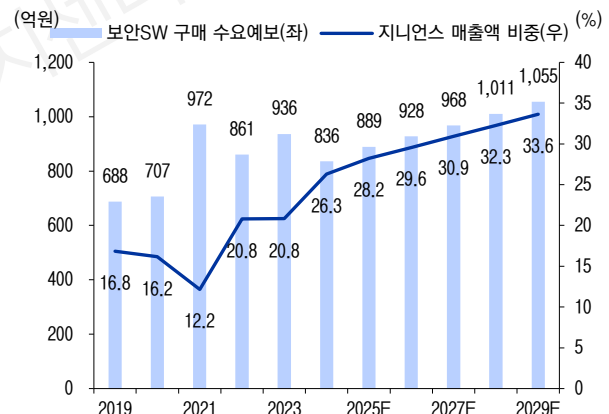
**정부 보안SW 구매액:** 과기부가 매년 3월에 발표하는 공공SW사업 수요예보 내 상용 보안 SW 구매액은 2019년 688억원 → 2020년 707억원 → 2021년 972억원 → 2022년 861억원 → 2023년 936억원 → 2024년 836억원 → 2025년 889억원의 흐름으로 2021년 이후 평균 900억원 수준에 머무르고 있다. 반면 지니언스의 공공부문 제품 매출액(추정)은 2019년 116억원 → 2024년 220억원으로 정부 보안SW 예산액 내 비중이 16.8%에서 26.3%로 증가하는 흐름이다. 향후 공공 부문의 ZT 보안 적용률 증가에 따라 동사의 ZTNA, EDR & XDR 제품 위주로 정부 보안SW 예산액 내 비중이 더욱 높아질 것으로 예상된다.

그림54 공공부문 상용 SW 구매 수요예보 및 보안 SW 비중



자료: SWIT, LS증권 리서치센터

그림55 보안 SW 구매 수요예보 내 지니언스 매출액 비중 추정



자료: SWIT, LS증권 리서치센터

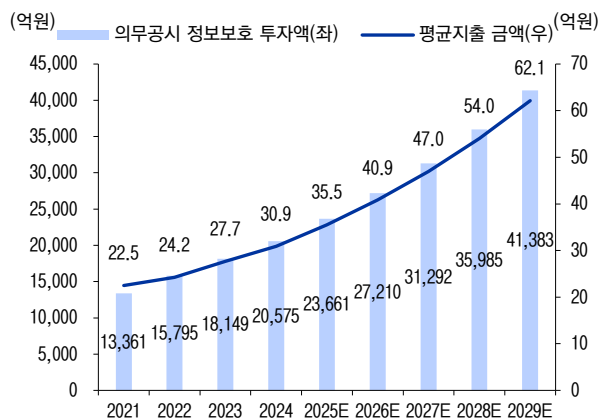
## 투자포인트 ②: 정보보호 의무 공시 기업 증가 & 실적 흐름 가시성 확보

**정보보호 공시 제도:** 정보보호 공시 제도는 이용자의 안전한 인터넷 이용 및 정보보호 투자 활성화를 위해 정보보호 투자·인력·인증·활동 등 기업의 정보보호 현황을 일반에 공개하는 자율·의무공시제도이다. 동 제도에 따라 공시 의무 대상 기업이 선정되는데, 그 대상은 ① 사업분야가 ISP, IDC, 상급종합병원, IaaS 이거나, ②CISO 지정·신고 상장사 중 매출액 3,000억원 이상이거나, ③ 정보통신서비스 일일평균 이용자 수 100만명 이상인 기업이 해당된다. 한편 공공기관, 소기업, 금융회사, 정보통신업 또는 도·소매업을 주된 업종으로 하지 않는 전자금융업자는 의무 공시대상에서 제외된다.

**정보보호 투자액 흐름:** 정보보호 의무 공시 기업의 정보보호 부문 투자액은 2021년 1.3조원 → 2022년 1.6조원(+18.2% yoy) → 2023년 1.8조원(+14.9% yoy) → 2024년 2.1조원(+14.9% yoy)으로 시계열은 짧지만 민간부문 보안 관련 투자 흐름을 파악하는 데에 유용한 지표가 될 수 있다. 참고로 지니언스의 동기간 민간부문 제품 매출액(추정)은 2021년 140억원 → 2022년 135억원(-3.5% yoy) → 2023년 153억원(+13.4% yoy) → 2024년 195억원(+27.2% yoy)의 흐름이다.

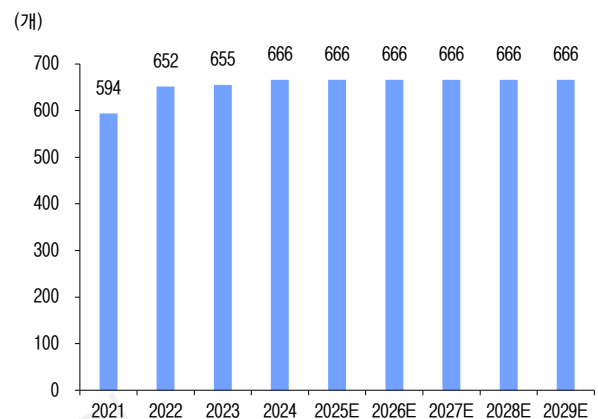
**민간 부문 매출액 추정:** 2025년 정보보호 투자액 2.1조원은 의무 공시 기업 666개사와 평균 지출 금액 31.3억원으로 분해할 수 있다. 당사는 의무 공시 기업 수의 변화에 대해서는 유지된다는 가정, 평균 지출 금액에 대해서는 사이버 보안 시장 성장 수치인 15% 성장률을 가정한다.

그림56 의무공시 정보보호 투자액 및 기업 당 평균 지출 금액



자료: KISA, LS증권 리서치센터

그림57 정보보호 의무공시 기업 수



자료: KISA, LS증권 리서치센터

표13 연간 실적 추정

| (억원)       | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 429   | 496   | 568   | 636   | 713   |
| YoY        | 11.5% | 15.7% | 14.5% | 12.0% | 12.0% |
| 제품 매출      | 348   | 415   | 475   | 532   | 596   |
| 용역 매출      | 81    | 81    | 93    | 104   | 117   |
| 업권별 매출     |       |       |       |       |       |
| 공공         | 195   | 220   | 251   | 274   | 299   |
| 민간         | 153   | 195   | 224   | 258   | 296   |
| YoY        |       |       |       |       |       |
| 제품 매출      | 10.8% | 19.1% | 14.5% | 12.0% | 12.0% |
| 용역매출       | 14.7% | 0.7%  | 14.5% | 12.0% | 12.0% |
| 업권별 매출     |       |       |       |       |       |
| 공공         | 8.9%  | 12.7% | 14.1% | 9.4%  | 9.2%  |
| 민간         | 13.4% | 27.2% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| % of Sales |       |       |       |       |       |
| 제품 매출      | 81.2% | 83.6% | 83.6% | 83.6% | 83.6% |
| 용역 매출      | 18.8% | 16.4% | 16.4% | 16.4% | 16.4% |
| 업권별 매출     |       |       |       |       |       |
| 공공         | 45.5% | 44.3% | 44.1% | 43.1% | 42.0% |
| 민간         | 35.7% | 39.3% | 39.5% | 40.5% | 41.6% |
| 영업이익       | 65    | 98    | 109   | 124   | 140   |
| % of sales | 15.1% | 19.8% | 19.2% | 19.4% | 19.7% |
| % YoY      | -6.5% | 52.2% | 10.7% | 13.5% | 13.4% |

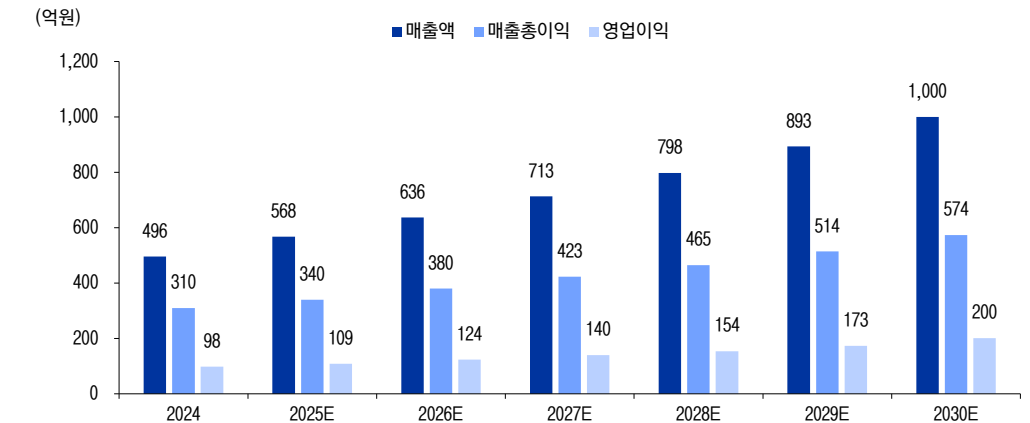
자료: LS증권 리서치센터

표14 분기 실적 추정

| (억원)       | 1Q24   | 2Q24  | 3Q24   | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25E | 3Q25E  | 4Q25E |
|------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 매출액        | 70     | 119   | 104    | 203   | 94    | 134   | 110    | 230   |
| YoY        | -22.9% | 27.6% | 34.9%  | 21.0% | 33.9% | 13.0% | 6.0%   | 13.2% |
| 제품매출       | 54     | 99    | 82     | 179   | 76    | 111   | 87     | 201   |
| 용역매출       | 16     | 20    | 21     | 24    | 17    | 23    | 23     | 29    |
| YoY        |        |       |        |       |       |       |        |       |
| 제품매출       | -28.7% | 37.8% | 40.2%  | 26.4% | 41.1% | 11.8% | 5.9%   | 12.3% |
| 용역매출       | 6.4%   | -7.2% | 17.6%  | -7.7% | 9.1%  | 19.4% | 6.3%   | 19.7% |
| % of Sales |        |       |        |       |       |       |        |       |
| 제품매출       | 77.4%  | 83.5% | 79.4%  | 88.0% | 81.6% | 82.6% | 79.3%  | 87.3% |
| 용역매출       | 22.6%  | 16.5% | 20.6%  | 12.0% | 18.4% | 17.4% | 20.7%  | 12.7% |
| 영업이익       | -5     | 19    | 22     | 62    | 0     | 23    | 8      | 78    |
| % of sales | -6.5%  | 15.7% | 21.6%  | 30.4% | 0.4%  | 16.9% | 7.6%   | 33.7% |
| % YoY      | 적전     | 77.4% | 660.8% | 63.3% | 흑전    | 22.1% | -62.7% | 25.5% |

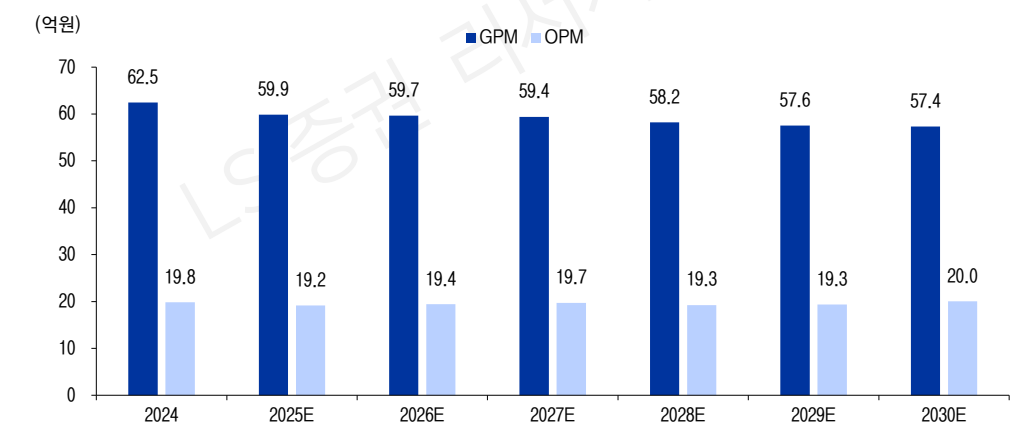
자료: LS증권 리서치센터

그림58 연간 실적 추정



자료: LS증권 리서치센터

그림59 연간 마진을 추정



자료: LS증권 리서치센터, 주: GPM 하락 가정은 외주용역비와 연동되는 간접 판매(주로 민간 부문) 비중 증가를 고려한 보수적 추정

표15 DCF Valuation

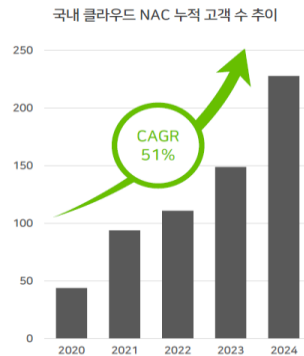
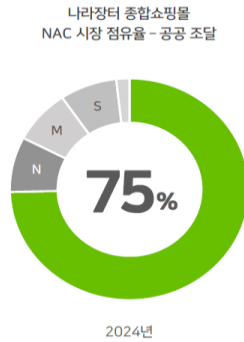
| (단위: 억원)              | 2024      | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|-----------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 세후 지배주주귀속당기순이익        | 109       | 115   | 128   | 144   | 157   | 175   |       |
| 영업외손익                 | -16       | -11   | -11   | -11   | -11   | -11   |       |
| 세율                    | 22.0%     | 22.0% | 22.0% | 22.0% | 22.0% | 22.0% |       |
| NOPLAT                | 96        | 106   | 120   | 135   | 148   | 166   |       |
| 비현금비용                 | 8         | 8     | 8     | 8     | 8     | 8     |       |
| -순운전자본 증감             | -22       | -11   | -17   | -15   | -19   | -20   |       |
| -CAPEX                | -22       | -8    | -8    | -8    | -8    | -8    |       |
| FCF                   | 60        | 95    | 103   | 121   | 130   | 147   | 147   |
| Discount Factor       |           | 94.0% | 88.3% | 83.0% | 78.1% | 73.4% |       |
| PV of FCF             |           | 90    | 91    | 100   | 101   | 107   |       |
| Σ PV of FCFs          |           | 489   |       |       |       |       |       |
| <b>Terminal Value</b> |           |       |       |       |       |       |       |
| Terminal Growth Rate  | 0%        |       |       |       |       |       |       |
| WACC                  | 6.40%     |       |       |       |       |       |       |
| TV                    | 2,290     |       |       |       |       |       |       |
| Discount Factor       | 68.9%     |       |       |       |       |       |       |
| PV of TV              | 1,579     |       |       |       |       |       |       |
| <b>EV &amp; TP</b>    |           |       |       |       |       |       |       |
| OA                    | 2,068     |       |       |       |       |       |       |
| NOA                   | 32        |       |       |       |       |       |       |
| EV                    | 2,100     |       |       |       |       |       |       |
| 순부채                   | -360      |       |       |       |       |       |       |
| 이자지급성부채               | 0         |       |       |       |       |       |       |
| 현금성자산                 | 360       |       |       |       |       |       |       |
| 우선주                   | 0         |       |       |       |       |       |       |
| 주식연계채권(CB 등)          | 0         |       |       |       |       |       |       |
| 현재 시가총액               | 1,861     |       |       |       |       |       |       |
| 추정 시가총액               | 2,460     |       |       |       |       |       |       |
| 발행주식수                 | 9,079,600 |       |       |       |       |       |       |
| 적정주가                  | 27,093    |       |       |       |       |       |       |
| 현재주가                  | 20,600    |       |       |       |       |       |       |
| Upside Potential      | 31.5%     |       |       |       |       |       |       |

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

## 그림60 NAC 사업 현황

제품 기획력, 시장 경쟁력, 산업 표준 솔루션으로 자리 매김  
클라우드 NAC 고객 수 대폭 증가



Gartner 글로벌 톱5 NAC 업체



자료: 지니언스, LS증권 리서치센터

## 그림61 EDR 사업 현황

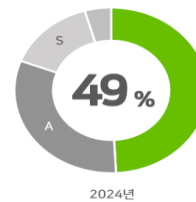
국내 최대 고객 확보 및 지속적 성장으로 최대 공급 노드 수 보유

연도별 Genien EDR 누적 고객 수

단위: 개



나라장터 종합쇼핑몰 EDR 시장 점유율 - 공공조달



양적 성장

- 국내 최대 고객 확보 (198곳)
- 6년 연속 시장 점유율 1위 (49%)

질적 성장

- 고객과 함께 발전하고 고객이 먼저 찾는 솔루션
- 시범사업에서 본 사업으로 확장

시장 지향적 제품 개발

- 클라우드 EDR 솔루션 개발 중
- 안티 멀웨어 등 신규 기능 탑재 예정

자료: 지니언스, LS증권 리서치센터

## 그림62 글로벌 사업 현황

- 36개국 63개 파트너사 확보
- 글로벌 누적 고객 27개국 143곳 (중동 비중 40%)

연도별 글로벌 누적 고객 수

단위: 개



글로벌 고객 분포도



**Geniens USA 법인**

- 글로벌 R&D센터 및 비즈니스 합병
- 전세계 주요 글로벌 파트너와 협업

**Geniens UAE 사무소**

- 중동, 유럽, 아프리카 지역 커버
- 사이버보안 국제협력 기술 개발 국제 과제 수주

**Geniens 글로벌 기술지원 센터(India)**

- 글로벌 기술 허브 구축
- 글로벌 성장 기회 신제품 포착 및 대응

자료: 지니언스, LS증권 리서치센터

## 지니언스 (263860)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E        |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 유동자산        | 46.3        | 51.2        | 62.5        | 74.1        | 87.2         |
| 현금 및 현금성자산  | 4.2         | 7.6         | 16.8        | 26.2        | 36.8         |
| 매출채권 및 기타채권 | 8.9         | 10.6        | 11.1        | 12.5        | 14.0         |
| 재고자산        | 4.7         | 3.5         | 4.7         | 5.3         | 5.9          |
| 기타유동자산      | 28.5        | 29.5        | 29.8        | 30.1        | 30.4         |
| 비유동자산       | 17.3        | 18.1        | 18.5        | 18.8        | 19.2         |
| 관계기업투자등     | 7.8         | 6.6         | 7.6         | 8.5         | 9.5          |
| 유형자산        | 5.4         | 5.4         | 4.8         | 4.2         | 3.6          |
| 무형자산        | 3.4         | 4.8         | 4.6         | 4.4         | 4.2          |
| <b>자산총계</b> | <b>63.6</b> | <b>69.3</b> | <b>81.0</b> | <b>92.9</b> | <b>106.4</b> |
| 유동부채        | 12.5        | 9.6         | 12.0        | 13.1        | 14.4         |
| 매입채무 및 기타채무 | 9.5         | 7.2         | 9.6         | 10.7        | 12.0         |
| 단기금융부채      | 0.2         | 0.3         | 0.3         | 0.3         | 0.3          |
| 기타유동부채      | 2.8         | 2.1         | 2.1         | 2.1         | 2.1          |
| 비유동부채       | 0.6         | 2.9         | 2.9         | 2.9         | 2.9          |
| 장기금융부채      | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2          |
| 기타비유동부채     | 0.4         | 2.7         | 2.7         | 2.7         | 2.7          |
| <b>부채총계</b> | <b>13.1</b> | <b>12.5</b> | <b>14.9</b> | <b>16.0</b> | <b>17.3</b>  |
| 지배주주지분      | 50.5        | 56.8        | 66.1        | 76.8        | 89.1         |
| 자본금         | 4.7         | 4.7         | 4.7         | 4.7         | 4.7          |
| 자본잉여금       | 13.3        | 13.3        | 13.3        | 13.3        | 13.3         |
| 이익잉여금       | 41.4        | 46.6        | 55.9        | 66.6        | 78.8         |
| 비지배주주지분(연결) | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>50.5</b> | <b>56.8</b> | <b>66.1</b> | <b>76.8</b> | <b>89.1</b>  |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>6.7</b>  | <b>9.8</b>  | <b>12.6</b> | <b>12.7</b> | <b>14.1</b> |
| 당기순이익(손실)        | 6.2         | 10.9        | 11.5        | 12.9        | 14.4        |
| 비현금수익비용가감        | 2.0         | 0.8         | 0.6         | 0.6         | 0.6         |
| 유형자산감가상각비        | 0.5         | 0.6         | 0.6         | 0.6         | 0.6         |
| 무형자산상각비          | 0.1         | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2         |
| 기타현금수익비용         | 1.4         | 0.0         | -0.2        | -0.2        | -0.2        |
| 영업활동 자산부채변동      | -2.3        | -2.8        | 0.6         | -0.8        | -0.8        |
| 매출채권 감소(증가)      | -1.0        | -1.1        | -0.6        | -1.3        | -1.5        |
| 재고자산 감소(증가)      | -0.8        | 1.3         | -1.2        | -0.6        | -0.6        |
| 매입채무 증가(감소)      | 1.1         | -2.0        | 2.4         | 1.2         | 1.3         |
| 기타자산, 부채변동       | -1.6        | -0.9        | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-3.8</b> | <b>-5.0</b> | <b>-1.2</b> | <b>-1.2</b> | <b>-1.3</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -0.2        | -0.2        | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 무형자산 감소(증가)      | -0.4        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 투자자산 감소(증가)      | -3.1        | -2.6        | -1.2        | -1.2        | -1.3        |
| 기타투자활동           | 0.0         | -2.2        | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>-4.1</b> | <b>-1.4</b> | <b>-2.2</b> | <b>-2.2</b> | <b>-2.2</b> |
| 차입금의 증가(감소)      | -0.2        | 0.3         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 자본의 증가(감소)       | -3.9        | -1.7        | -2.2        | -2.2        | -2.2        |
| 배당금의 지급          | 1.3         | 1.7         | -2.2        | -2.2        | -2.2        |
| 기타재무활동           | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>-1.2</b> | <b>3.5</b>  | <b>9.2</b>  | <b>9.3</b>  | <b>10.7</b> |
| 기초현금             | 5.3         | 4.2         | 7.6         | 16.8        | 26.2        |
| 기말현금             | 4.2         | 7.6         | 16.8        | 26.2        | 36.8        |

자료: 지니언스, LS 증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)           | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>      | <b>42.9</b> | <b>49.6</b> | <b>56.8</b> | <b>63.6</b> | <b>71.3</b> |
| 매출원가            | 17.1        | 18.6        | 22.8        | 25.7        | 28.9        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>25.8</b> | <b>31.0</b> | <b>34.0</b> | <b>38.0</b> | <b>42.3</b> |
| 판매비 및 관리비       | 19.3        | 21.1        | 23.1        | 25.6        | 28.3        |
| <b>영업이익</b>     | <b>6.5</b>  | <b>9.8</b>  | <b>10.9</b> | <b>12.4</b> | <b>14.0</b> |
| (EBITDA)        | 7.1         | 10.6        | 11.7        | 13.1        | 14.8        |
| 금융손익            | 1.3         | 1.1         | 1.1         | 1.1         | 1.1         |
| 이자비용            | 0.0         | 0.1         | 0.1         | 0.1         | 0.1         |
| 관계기업등 투자손익      | -1.2        | 0.3         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 기타영업외손익         | 0.0         | 0.3         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>6.5</b>  | <b>11.5</b> | <b>12.0</b> | <b>13.5</b> | <b>15.2</b> |
| 계속사업법인세비용       | 0.3         | 0.6         | 0.5         | 0.6         | 0.8         |
| <b>계속사업이익</b>   | <b>6.2</b>  | <b>10.9</b> | <b>11.5</b> | <b>12.9</b> | <b>14.4</b> |
| 중단사업이익          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 당기순이익           | <b>6.2</b>  | <b>10.9</b> | <b>11.5</b> | <b>12.9</b> | <b>14.4</b> |
| 지배주주            | 6.2         | 10.9        | 11.5        | 12.9        | 14.4        |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>5.9</b>  | <b>8.8</b>  | <b>11.5</b> | <b>12.9</b> | <b>14.4</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 60.1        | 62.5        | 59.9        | 59.7        | 59.4        |
| 영업이익률 (%)       | 15.1        | 19.8        | 19.2        | 19.4        | 19.7        |
| EBITDA 마진률 (%)  | 16.6        | 21.4        | 20.5        | 20.6        | 20.7        |
| 당기순이익률 (%)      | 14.6        | 22.0        | 20.2        | 20.2        | 20.2        |
| ROA (%)         | 10.1        | 16.4        | 15.3        | 14.8        | 14.4        |
| ROE (%)         | 12.7        | 20.3        | 18.7        | 18.0        | 17.4        |
| ROIC (%)        | 56.0        | 72.3        | 76.5        | 89.9        | 100.0       |

## 주요 투자지표

| (십억원)           | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>투자지표 (x)</b> |       |       |       |       |       |
| P/E             | 17.4  | 7.4   | 15.5  | 13.8  | 12.3  |
| P/B             | 2.4   | 1.5   | 2.8   | 2.4   | 2.1   |
| EV/EBITDA       | 12.4  | 4.6   | 12.1  | 10.1  | 8.2   |
| P/CF            | 14.4  | 7.2   | 15.5  | 13.9  | 12.5  |
| 배당수익률 (%)       | 1.6   | 2.7   | 1.2   | 1.2   | 1.2   |
| <b>성장성 (%)</b>  |       |       |       |       |       |
| 매출액             | 11.5  | 15.7  | 14.5  | 12.0  | 12.0  |
| 영업이익            | -6.5  | 52.2  | 10.7  | 13.5  | 13.4  |
| 세전이익            | -16.4 | 75.8  | 4.8   | 12.2  | 12.3  |
| 당기순이익           | -12.6 | 74.6  | 5.2   | 12.0  | 11.9  |
| EPS             | -10.6 | 74.6  | 5.2   | 12.0  | 11.9  |
| <b>안정성 (%)</b>  |       |       |       |       |       |
| 부채비율            | 26.0  | 22.0  | 22.5  | 20.9  | 19.5  |
| 유동비율            | 370.5 | 533.1 | 522.6 | 564.8 | 605.2 |
| 순차입금/자기자본(x)    | -61.5 | -63.4 | -68.8 | -71.8 | -74.2 |
| 영업이익/금융비용(x)    | 417.0 | 191.3 | 191.9 | 217.8 | 247.0 |
| 총차입금 (십억원)      | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 순차입금 (십억원)      | -31.0 | -36.0 | -45.5 | -55.1 | -66.1 |
| <b>주당지표(원)</b>  |       |       |       |       |       |
| EPS             | 724   | 1,264 | 1,331 | 1,491 | 1,668 |
| BPS             | 5,348 | 6,254 | 7,281 | 8,460 | 9,808 |
| CFPS            | 874   | 1,290 | 1,329 | 1,483 | 1,649 |
| DPS             | 200   | 250   | 250   | 250   | 250   |