

지니언스 (263860)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025. 11. 17

3Q25 Review: 공공SW 예산 믹스 리스크

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 104억원(+0.3% yoy), 영업이익 11억원(-52.2% yoy)을 기록하였다. 동사의 3Q25 누적 기준 제품 간접판매(주로 민간) 매출액은 130억원(+20.5% yoy), 직접판매(주로 공공) 매출액은 112억원(-7.5% yoy)이다. 민간 부문 매출액은 국내 보안사고 이슈로 보안 인식 강화, 정보보호 투자액 증가 흐름 등에 따라 성장 흐름을 유지하였다.

3Q25 동사의 공공 부문 매출액은 역성장한 것으로 파악되는데, 이는 직전 보고서에서 언급한 2025년 공공부문 보안 예산의 하반기 집중 현상(예년 대비 심화)이 3Q25까지도 영향을 준 것으로 파악된다. 이어서 당사는 25년 9월 26일에 발생한 국자원 화재에 따라 공공 보안SW 시장 내에서 백업 솔루션(대부분 외국 기업 및 비상장사 점유) 비중이 높아질 가능성이 있다고 판단한다. 이는 동사의 4Q25 공공부문 매출액에 추가적인 리스크로 작용한다.

분기 실적 리스크에도 사업 환경은 우호적

당사는 지니언스에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 27,000원으로 유지한다. 목표주가는 DCF Valuation으로 산출하였다. 목표주가 유지에 대한 근거는 ①올해 공공부문 매출액 불확실성 증가에도 2025년 8월에 출시한 백신 제품 출시에 따라 공공부문 입찰 건수 및 건당 계약금액 증가가 예상되는 점, ②범부처 정보보호 종합대책에서 명시된 (1)정보보호 공시 의무 기업 상장사 전체로 확대, (2)공공부문 보안 평가 및 책임 강화 흐름이 확인되는 점 등 동사에게 유리한 사업 환경이 마련되고 있기 때문이다.

한편 동사의 영업이익 개선은 2026년부터 점진적으로 발생할 것으로 파악된다. 이유는 제로트러스트, 백신 개발 인력 채용(정규직 직원수 2024년 195명 → 3Q25 215명) 관련 비용에 대응하는 수익 발생이 가시적(2026년 정부 전부처 제로트러스트 보안 적용, 백신&EDR을 엔드포인트 패키지로 제안 가능)이기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	42.9	49.6	53.8	64.1	72.6
영업이익	6.5	9.8	8.5	13.6	16.0
순이익	6.2	10.9	9.7	13.9	16.0
EPS (원)	724	1,264	1,122	1,610	1,853
증감률 (%)	-10.6	74.6	-11.3	43.5	15.1
PER (x)	17.4	7.4	17.7	12.3	10.7
PBR (x)	2.4	1.5	2.8	2.4	2.0
영업이익률 (%)	15.1	19.8	15.7	21.2	22.0
EBITDA 마진 (%)	16.6	21.4	17.1	22.4	23.0
ROE (%)	12.7	20.3	16.0	19.8	19.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 지니언스, LS증권 리서치센터

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	27,000 원
현재주가	19,830 원
상승여력	36.2 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/14)	897.9 pt
시가총액	1,800 억원
발행주식수	9,080 천주
52 주 최고가/최저가	28,800 / 8,900 원
90 일 일평균거래대금	13.9 억원
외국인 지분율	27.1%
배당수익률(25.12E)	1.3%
BPS(25.12E)	7,083 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -17.4%
	6개월 -16.7%
	12개월 80.1%
주주구성	이동범 (외 3인) 39.3%
	Miri Capital (외 1인) 15.1%
	자사주 (외 1인) 5.0%

Stock Price



표1 연간 실적 추정

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	429	496	538	641	726
YoY	11.5%	15.7%	8.4%	19.2%	13.2%
제품 매출	348	415	451	538	609
용역 매출	81	81	87	103	117
업권별 매출					
공공	195	220	227	280	312
민간	153	195	224	258	296
YoY					
제품 매출	10.8%	19.1%	8.8%	19.2%	13.2%
용역매출	14.7%	0.7%	6.6%	19.2%	13.2%
업권별 매출					
공공	8.9%	12.7%	3.2%	23.3%	11.6%
민간	13.4%	27.2%	15.0%	15.0%	15.0%
% of Sales					
제품 매출	81.2%	83.6%	83.9%	83.9%	83.9%
용역 매출	18.8%	16.4%	16.1%	16.1%	16.1%
업권별 매출					
공공	45.5%	44.3%	42.2%	43.7%	43.0%
민간	35.7%	39.3%	41.7%	40.2%	40.9%
영업이익	65	98	85	136	160
% of sales	15.1%	19.8%	15.7%	21.2%	22.0%
% YoY	-6.5%	52.2%	-14.1%	60.9%	17.3%

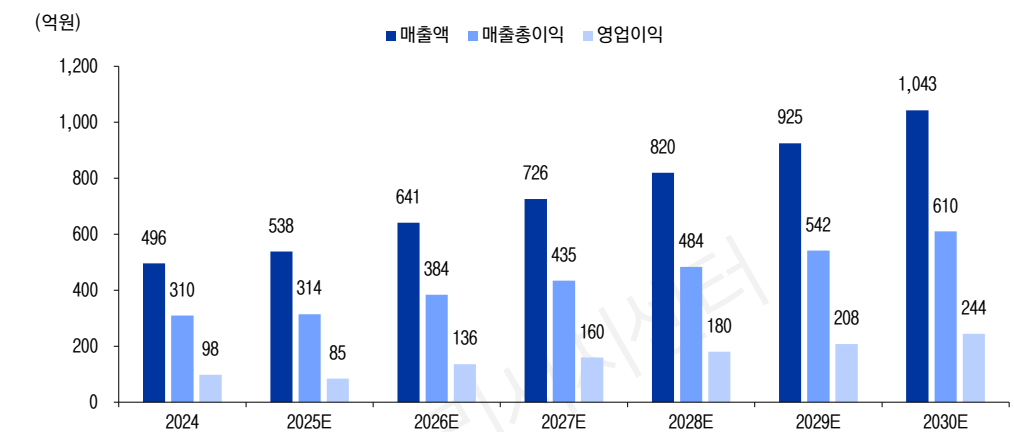
자료: LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	70	119	104	203	94	114	104	226
YoY	-22.9%	27.6%	34.9%	21.0%	33.9%	-3.9%	0.3%	11.4%
제품매출	54	99	82	179	76	94	82	199
용역매출	16	20	21	24	17	21	22	27
YoY								
제품매출	-28.7%	37.8%	40.2%	26.4%	41.1%	-5.8%	-0.6%	11.3%
용역매출	6.4%	-7.2%	17.6%	-7.7%	9.1%	5.9%	4.0%	11.3%
% of Sales								
제품매출	77.4%	83.5%	79.4%	88.0%	81.6%	81.8%	78.6%	88.0%
용역매출	22.6%	16.5%	20.6%	12.0%	18.4%	18.2%	21.4%	12.0%
영업이익	-5	19	22	62	0	11	4	70
% of sales	-6.5%	15.7%	21.6%	30.4%	0.4%	9.3%	3.5%	30.8%
% YoY	적전	77.4%	660.8%	63.3%	흑전	-43.3%	-83.8%	12.8%

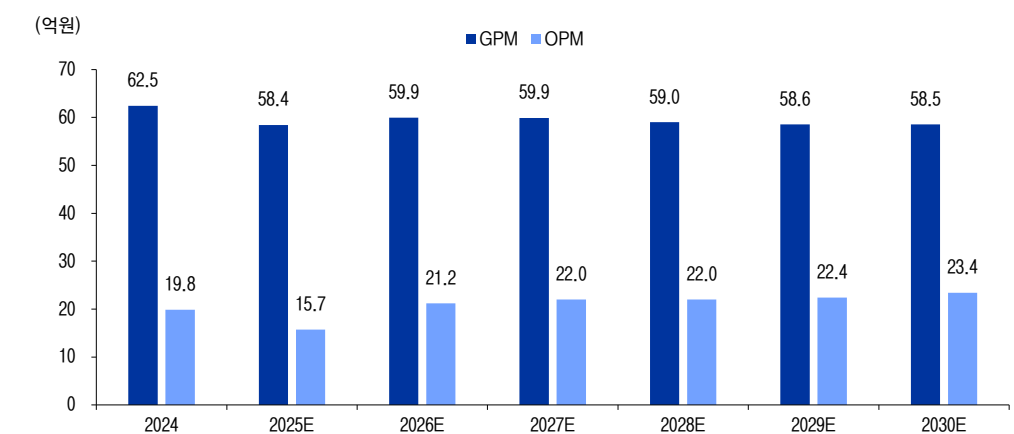
자료: LS증권 리서치센터

그림1 연간 실적 추정



자료: LS증권 리서치센터

그림2 연간 마진을 추정



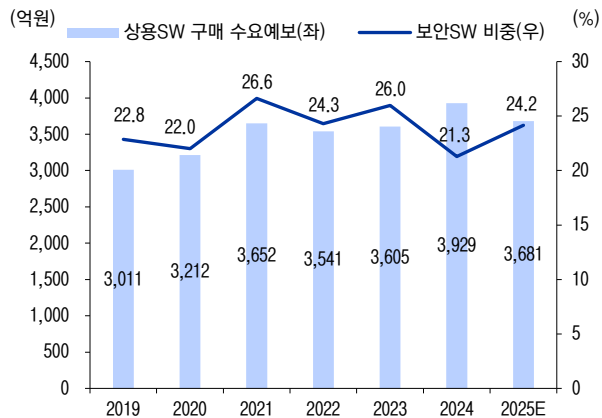
자료: LS증권 리서치센터, 주: GPM 하락 가정은 외주용역비와 연동되는 간접 판매(주로 민간 부문) 비중 증가를 고려한 보수적 추정

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
세후 지배주주귀속당기순이익	97	139	160	179	203	97	
영업외손익	-11	-11	-11	-11	-11	-11	
세율	20.9%	20.9%	20.9%	20.9%	20.9%	20.9%	
NOPLAT	96	88	130	151	170	194	
비현금비용	8	8	8	8	8	8	
-순운전자본 증감	-22	-4	-24	-16	-21	-22	
-CAPEX	-22	-8	-8	-8	-8	-8	
FCF	60	84	106	135	150	173	173
Discount Factor		93.2%	86.9%	81.0%	75.5%	70.4%	
PV of FCF		78	92	109	113	122	
Σ PV of FCFs		514					
Terminal Value							
Terminal Growth Rate	0%						
WACC	7.26%						
TV	2,381						
Discount Factor	65.7%						
PV of TV	1,563						
EV & TP							
OA	2,077						
NOA	32						
EV	2,109						
순부채	-360						
이자지급성부채	0						
현금성자산	360						
우선주	0						
주식연계채권(CB 등)	0						
현재 시가총액	1,800						
추정 시가총액	2,469						
발행주식수	9,079,600						
적정주가	27,191						
현재주가	19,830						
Upside Potential	37.1%						

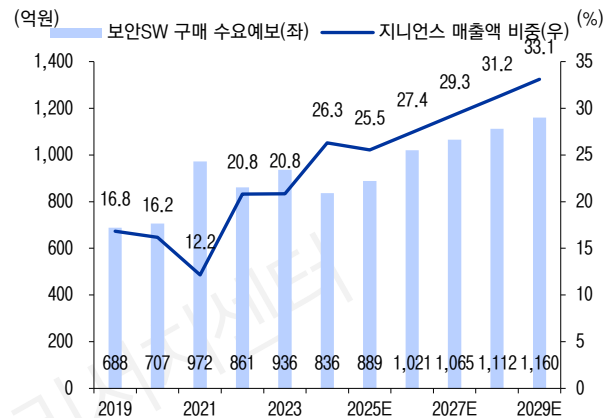
자료: LS증권 리서치센터

그림3 공공부문 상용 SW 구매 수요예보 및 보안 SW 비중



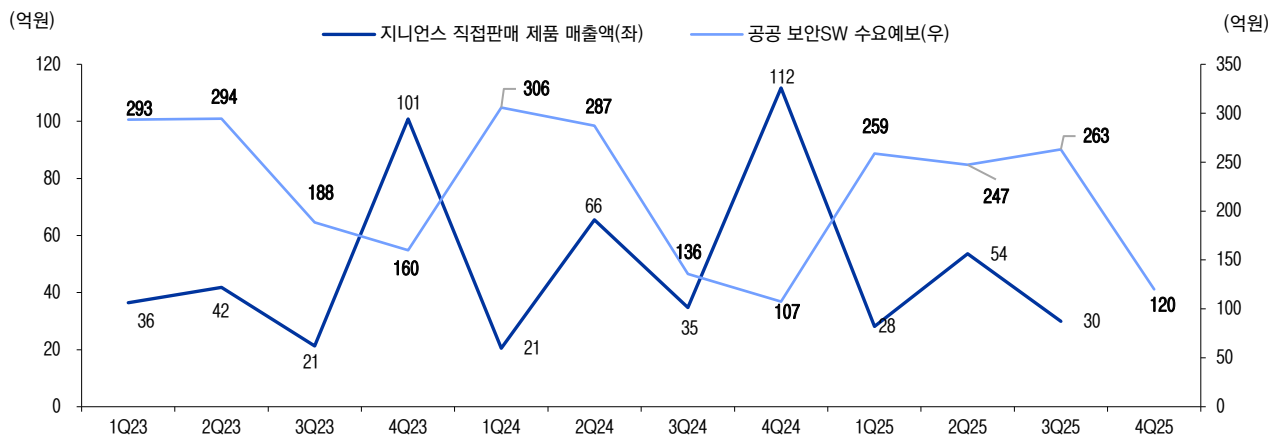
자료: SWIT, LS증권 리서치센터

그림4 보안 SW 구매 수요예보 내 지니언스 매출액 비중 추정



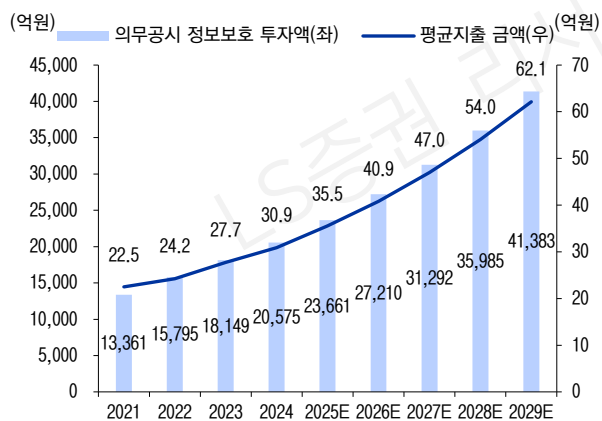
자료: SWIT, LS증권 리서치센터

그림5 지니언스 직접판매 제품 매출액 vs 공공 보안 SW 수요예보(2025년 3월 발표)



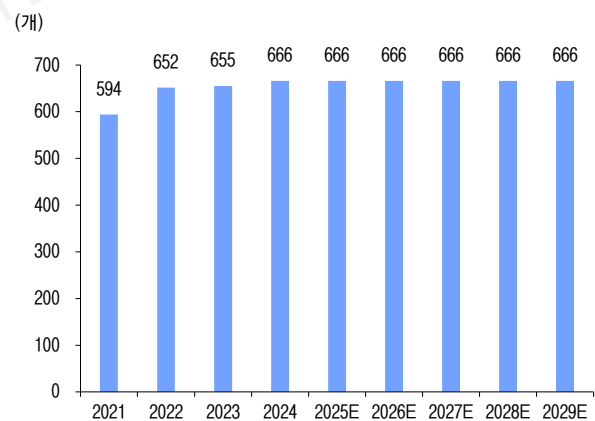
자료: SWIT/Dart, LS증권 리서치센터

그림6 의무공시 정보보호 투자액 및 기업 당 평균 지출 금액



자료: KISA, LS증권 리서치센터

그림7 정보보호 의무공시 기업 수



자료: KISA, LS증권 리서치센터

주: 2026년부터 전 상장사 정보보호 투자액 공시 의무 부여

그림8 범부처 정보보호 종합대책 발표 내용: 정보보호 투자 확대

< 3-1. 정보보호 투자확대 유도 및 중소기업 지원 강화 >

공공부터 정보보호 역량 강화에 솔선수범하기 위해, **공공의 정보보호 예산***, **인력을 정보화 대비 일정 수준 이상으로 확보**(’26년 1분기)하고 정부 정보 보호책임관 직급을 기존 국장급에서 **실장급으로 상향**하는 한편, 위기 상황 대응 역량 강화 **훈련 고도화**, 공공기관 경영평가 시 **사이버보안 배점 상향**(0.25→0.5점) 등을 추진한다.

* 현재는 정보화 예산 대비 15% 이상의 정보보호 투자를 권고하는 선언적 규정 수준

민간의 경우 보안에 대한 인식을 더 이상 비용이 아닌 기업의 성패를 가르는 필수 투자로 전환할 수 있게, **정보보호 공시 의무** 기업을 **상장사 전체로 확대**(現 666개社 → 약 2,700여개社로 확대)하면서 동시에 공시 결과를 토대로 **보안 역량 수준을 등급화하여 공개**하는 제도를 도입한다.

아울러 CEO의 보안 책임 원칙을 **법령상 명문화**하고 **보안최고책임자(CISO·CPO)의 권한을 대폭 강화***하는 한편, 자체적인 보안 역량이 부족한 **중소·영세기업** 대상으로는 **정보보호 지원센터 확대**** 등을 통해 **밀착 보안 지원**을 강화한다.

* (예) 모든 IT 자산에 대한 통제권 부여, 이사회 정기 보고 의무화, 정보보호 인력예산 편성집행 등

** 지역 정보보호 지원센터 (現) 10개소→16개

자료: LS증권 리서치센터

지니언스 (263860)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46.3	51.2	60.7	73.3	88.0
현금 및 현금성자산	4.2	7.6	15.9	25.3	37.3
매출채권 및 기타채권	8.9	10.6	10.5	12.6	14.2
재고자산	4.7	3.5	4.5	5.3	6.0
기타유동자산	28.5	29.5	29.8	30.1	30.4
비유동자산	17.3	18.1	18.0	18.9	19.4
관계기업투자등	7.8	6.6	7.2	8.6	9.7
유형자산	5.4	5.4	4.8	4.2	3.6
무형자산	3.4	4.8	4.6	4.4	4.2
자산총계	63.6	69.3	78.7	92.2	107.4
유동부채	12.5	9.6	11.5	13.2	14.6
매입채무 및 기타채무	9.5	7.2	9.1	10.8	12.2
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
부채총계	13.1	12.5	14.4	16.1	17.6
지배주주지분	50.5	56.8	64.3	76.0	89.9
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	54.1	65.8	79.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	50.5	56.8	64.3	76.0	89.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	6.7	9.8	11.0	13.0	15.3
당기순이익(손실)	6.2	10.9	9.7	13.9	16.0
비현금수익비용가감	2.0	0.8	0.4	0.3	0.3
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	-0.4	-0.5	-0.5
영업활동 자산부채변동	-2.3	-2.8	0.9	-1.1	-0.9
매출채권 감소(증가)	-1.0	-1.1	0.0	-2.0	-1.7
재고자산 감소(증가)	-0.8	1.3	-1.0	-0.9	-0.7
매입채무 증가(감소)	1.1	-2.0	1.8	1.7	1.4
기타자산, 부채변동	-1.6	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-3.8	-5.0	-0.6	-1.4	-1.2
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	-0.6	-1.4	-1.2
기타투자활동	0.0	-2.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-4.1	-1.4	-2.2	-2.2	-2.2
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
현금의 증가	-1.2	3.5	8.3	9.4	12.0
기초현금	5.3	4.2	7.6	15.9	25.3
기말현금	4.2	7.6	15.9	25.3	37.3

자료: 지니언스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	42.9	49.6	53.8	64.1	72.6
매출원가	17.1	18.6	22.4	25.7	29.1
매출총이익	25.8	31.0	31.4	38.4	43.5
판매비 및 관리비	19.3	21.1	23.0	24.8	27.5
영업이익	6.5	9.8	8.5	13.6	16.0
(EBITDA)	7.1	10.6	9.2	14.4	16.7
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
세전계속사업이익	6.5	11.5	9.6	14.7	17.1
계속사업법인세비용	0.3	0.6	-0.1	0.8	1.1
계속사업이익	6.2	10.9	9.7	13.9	16.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.2	10.9	9.7	13.9	16.0
지배주주	6.2	10.9	9.7	13.9	16.0
총포괄이익	5.9	8.8	9.7	13.9	16.0
매출총이익률 (%)	60.1	62.5	58.4	59.9	59.9
영업이익률 (%)	15.1	19.8	15.7	21.2	22.0
EBITDA 마진률 (%)	16.6	21.4	17.1	22.4	23.0
당기순이익률 (%)	14.6	22.0	18.0	21.7	22.0
ROA (%)	10.1	16.4	13.1	16.3	16.0
ROE (%)	12.7	20.3	16.0	19.8	19.3
ROIC (%)	56.0	72.3	45.7	99.2	111.1

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	17.4	7.4	17.7	12.3	10.7
P/B	2.4	1.5	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	12.4	4.6	14.7	8.8	6.8
P/CF	14.4	7.2	17.8	12.7	11.1
배당수익률 (%)	1.6	2.7	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	11.5	15.7	8.4	19.2	13.2
영업이익	-6.5	52.2	-14.1	60.9	17.3
세전이익	-16.4	75.8	-16.5	53.8	16.0
당기순이익	-12.6	74.6	-11.3	43.5	15.1
EPS	-10.6	74.6	-11.3	43.5	15.1
안정성 (%)					
부채비율	26.0	22.0	22.4	21.2	19.5
유동비율	370.5	533.1	529.9	555.7	601.9
순차입금/자기자본(x)	-61.5	-63.4	-69.2	-71.3	-74.1
영업이익/금융비용(x)	417.0	191.3	148.9	239.6	281.0
총차입금 (십억원)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
순차입금 (십억원)	-31.0	-36.0	-44.5	-54.2	-66.6
주당지표(원)					
EPS	724	1,264	1,122	1,610	1,853
BPS	5,348	6,254	7,083	8,376	9,899
CFPS	874	1,290	1,111	1,558	1,794
DPS	200	250	250	250	250

지니언스 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

23/11

24/05

24/11

25/05

25/11

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.07.08	신규	정우성									
2025.07.08	Buy	27,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)