

지니언스(263860, KQ)

정부 해킹 시도 12.2만건 돌파 국내 EDR 최다고객 확보기업 재평가 전망

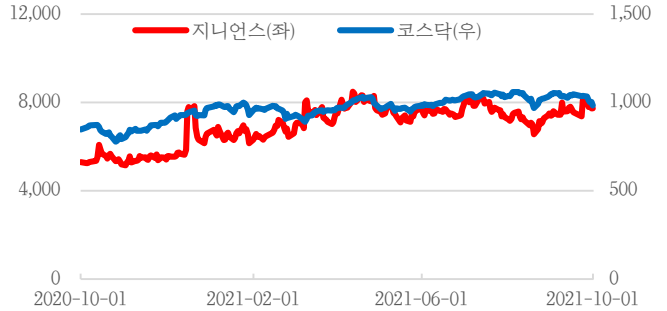
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
730	Positive	11,700	7,730	51.4 ↑

비즈니스 이슈

올해 5월 미국은 ‘콜로니얼 파이프라인’ 해킹으로 동부 해안 지역 에너지 고갈 위기를, 한국은 원자력연구원 해킹으로 기밀 자료 노출 의혹을 겪었다. 1H21 세계 랜섬웨어 공격 건수는 YoY +93%로 공격 범위가 사회기반시설까지 확대돼 사이버 보안에 대한 관심이 고조되고 있다. 특히 EDR은 변종 사이버 공격에도 대응이 가능해 기존 보안 솔루션의 한계를 극복한 차세대 보안 기술로 주목받고 있다. 국내 최초 EDR 솔루션 개발 후 국내 최대 고객을 확보한 동사에 주목을 당부한다.

코스닥 지수 및 지니언스 주가 추이

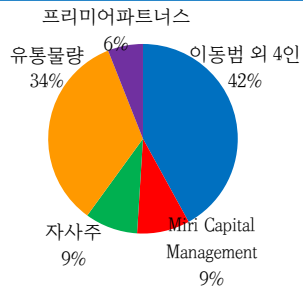
(단위 : 원, pt)



투자포인트

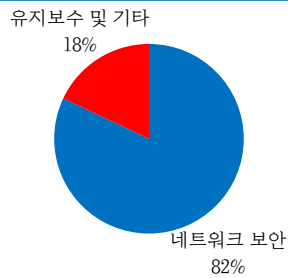
- ① 지난 10일 랜섬웨어 퇴치 위한 한미 워킹그룹 첫 화상회의, 랜섬웨어 공격 건수 급증으로 국내외 사이버 보안 관심도 역대 최대
- ② ‘Endpoint’(스마트폰, PC 등 네트워크 연결 끝점) 향후 보안 신규 투자 1순위, 삼성SDS 랜섬웨어 대응법으로 ‘Endpoint’ 보호 방법 제안
- ③ 동사 EDR(엔드포인트 위협탐지 및 대응) 솔루션 국내 최대 고객 확보, 미국 EDR 선두주자 클라우드스트라이크 시가총액은 64.7조원
- ④ NAC(네트워크 접근 제어) M/S 1위(2020년 조달 기준 72%)기업, 가트너 ‘NAC 마켓가이드’ 대표 기업 3년 연속 선정 등 글로벌 경쟁력 입증
- ⑤ 올해 이스라엘(세계 2위 규모 보안 시장, 1위는 미국) · 케냐 등에서 독자 개발 NAC로 수주 성공, 글로벌 시장 진출 본격화 기대
- ⑥ 적정주가는 2022년 예상 EPS 587원에 Target PER 20배(동종 업계 평균 PER 24배) 적용해 11,700원으로 커버리지 개시

주주현황



매출구성

(2021E)



투자자 거래종합

(단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
10/01	-22,820	22,700	-	09/29	주식매수선택권부여신고
09/30	-11,998	11,697	-		주식매수선택권부여 보고
09/29	12,410	-11,732	-758	09/17	주식등의대량보유상황보고
09/28	-17,755	17,268	-		대량보유자 지분율 변동 보고
09/27	7,276	-5,381	-	08/13	반기보고서 (2021.06)
09/24	96,370	-94,715	-2,000		1H21 경영실적 보고

최근 공시 내용

지니언스 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억원, 원, 배, %)

	2019	2020	2021E	2022E	YoY	2023E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	249	268	300	350	16.8%	406	47	61	62	98	47	65	75	112
- 네트워크 보안	211	222	246	290	18.0%	340	39	52	51	81	37	52	60	96
- 유지보수 및 기타	38	46	54	60	11.4%	66	8	9	12	17	10	13	15	16
영업이익	23	26	45	56	24.4%	68	-7	-1	7	27	-4	12	13	24
영업이익률	9.2%	9.7%	15.0%	16.0%	6.5%	16.7%	-14.9%	-1.6%	11.2%	27.6%	-8.4%	18.4%	17.3%	21.4%
순이익	31	34	55	55	0.0%	58	-4	2	8	28	5	12	13	25
EPS	329	363	580	587	-	615	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	15.6	18.2	13.3	13.2	-	12.6	-	-	-	-	-	-	-	-

NAC 1위 기업으로 2005년 창립 후 16년 연속 흑자, EDR 시장 개화로 신성장 동력 확보

가트너 선정 차세대 NAC 대표기업

동사는 정보보안 소프트웨어 기업으로 2005년 설립돼 2017년 코스닥에 상장됐다. 주요 제품으로는 ① 기업 내부 네트워크 보안 플랫폼인 NAC(Network Access Control, 네트워크 접근 제어) ② 선제적 위협탐지 및 감염 경로 분석이 가능한 EDR(Endpoint Detection & Response, 엔드포인트 위협탐지 및 대응) 솔루션을 보유하고 있다. 2020년 기준 민간시장과 공공시장에서의 매출비중은 각각 60%, 40%로 파악되며 내수와 수출비중은 각각 97%, 3%다.

2021년 사업부문별 매출비중은 네트워크 보안 82%, 유지보수 및 기타 18%로 추정된다. 2017년 출시한 EDR 솔루션 판매가 본격화되면서 향후 두 사업부문의 동반 성장이 기대된다. 동사는 NAC 시장내 1,600개 이상의 민간·공공기관에 공급 레퍼런스를 보유한 업계 1위 기업이다. 2020년 기준 EDR 시장에서 최다 고객사를 확보하는 등 신성장 동력을 확보했다는 판단이다.

사이버보안 관심도 ↑

올해 있었던 주요 국내외 사이버 공격 피해 사례로는 ① 콜로니얼 파이프라인(Colonial Pipeline) 사태 ② 카세야(Kaseya) 사태 ③ 원자력연구원·한국항공우주산업 해킹 사태 등이 있다. 올해 5월 발생한 콜로니얼 파이프라인 사태로 미국 동부 해안 지역에서 에너지 고갈 상황이 발생하는 등 사이버 공격이 사회 전체를 위협할 수 있음이 증명됐다. 이에 지난 10일 한미 정보동맹 첫 공동회의가 개최되는 등 사이버보안에 대한 국제 사회 협력이 본격화될 전망이다.

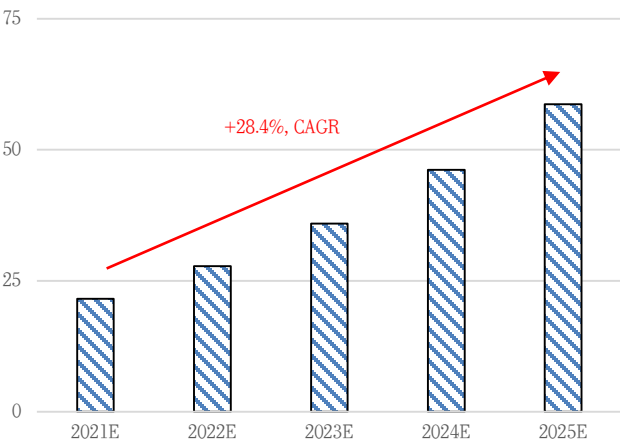
사이버 보안 기술 수요 증가에 주목할 필요가 있다. 국내에서는 과학기술정보통신부를 필두로 한국과학기술원, 한국항공우주연구원 등 8개 기관은 내년, 이외 대구경북과학기술원 등 41개 기관은 2023년까지 정보보호 전담 조직을 신설한다. 이를 위해 정보보호 사업 예산을 정보화 사업 예산의 15% 이상 편성하도록 하는 등 제도적인 지원도 동반된다. 미국에서는 조 바이든 미국 대통령 주도의 간담회 이후 사이버 보안 관련 마이크로소프트가 5년간 200억달러, 구글이 100억달러 이상의 투자를 약속한바 있다.

보안 신규 투자 우선 순위 1위 'Endpoint'

Gloadman Sachs Global Investment Research에 따르면 'Endpoint'가 보안 신규 투자 영역 1순위로 자리했다. 'Endpoint'는 네트워크 연결의 끝점을 의미하며 스마트폰, PC 등을 지칭한다. 중앙 서버를 직접 공격하지 않고 중앙 서버에 접속하는 엔드포인트 기기를 대상으로 사이버 공격이 진행되면서 'Endpoint'에 대한 보안 투자(기존에는 서버 및 네트워크에 대한 보안 투자 중심)가 주목받고 있다.

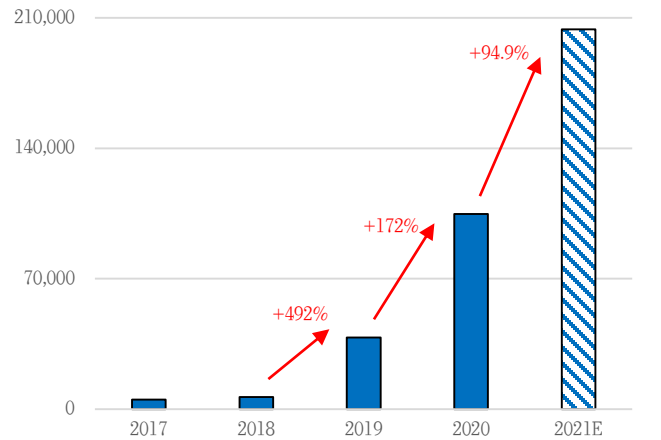
The Insight Partners에 따르면 글로벌 EDR 시장규모는 2021년 21.6억달러에서 2025년 58.7억달러로 연평균 28.4% 성장할 전망이다. 국내 EDR시장은 아직 초기단계지만 공공 및 금융 기관을 중심으로 도입이 본격화되고 있다. 과학기술정보통신부에 따르면 글로벌 랜섬웨어 피해 건수는 2019년 1.9억건 → 2020년 3억건으로 58% 증가했다. EDR이 랜섬웨어 공격 대응 필수 솔루션으로 부각되고 있음에 주목할 필요가 있다.

[그림 1] 글로벌 EDR 시장규모 추이 및 전망 (단위: 억달러)



자료: The insight Partners(2018), 리서치알음

[그림 2] 동사 EDR 누적 노드 수 추이 및 전망 추정치 (단위: 노드)



자료: 지니언스, 리서치알음

국내외 사이버 보안 관심도 역대 최대, 글로벌 기업들과 경쟁하는 동사 기술력 재평가 기대

EDR 시장 선점

동사는 2017년 국내 최초로 EDR 솔루션을 개발·조달청 나라장터 등록을 마쳤으며 국내 최대 고객을 확보하고 있다. 지난해 EDR 노드 수는 전년동기대비 172% 증가해 10만 노드를 돌파했으며 올해 상반기에는 전년동기 대비 57% 증가했다. NH농협은행 등 총 72개 고객사에 EDR 공급 레퍼런스를 확보하면서 본격 성장이 시작될 EDR 시장 선점에 성공했다. 동사 EDR 솔루션은 악성코드 탐지 정확도 99% 이상을 달성한바 있다.

EDR 솔루션은 AI·머신러닝 기술을 도입해 기존의 안티 바이러스 솔루션과 달리 알려지지 않은 악성코드에도 실시간 대응이 가능하다. 또한 사고 발생 이후에도 원인 추적 및 분석이 가능한 장점이 있어 차세대 정보보안 솔루션으로 주목받고 있다. EDR 시장 성장 기대감 속에서 미국 EDR 시장 선두주자로 평가받는 크라우드스트라이크의 시가총액은 64.7조원에 달한다.

안정적 Cash Cow 확보 글로벌 시장 진출 지속 전망

동사는 2020년 조달기준 NAC(Network Access Control, 네트워크 접근제어) 시장점유율 1위(M/S 72%) 기업이다. NAC는 네트워크와 연결된 단말기를 누가, 언제, 어디서 사용 중인지 실시간으로 관리할 수 있는 보안 제품이다. ①스마트폰·태블릿 PC 출시로 시작된 BYOD(Bring Your Own Device, 개인 소유 스마트기기 업무 활용) → ② 코로나19로 원격근무 환경 확대 → ③ IoT(Internet of Things, 사물인터넷) 시대 개화로 스마트팩토리용 OT(Operation Technology, 운영기술 네트워크) 수요 증가에 따라 NAC 시장은 꾸준한 성장이 예상된다. Frost & Sullivan에 따르면 글로벌 NAC 시장규모는 2020년 13.8억달러에서 2024년 22억달러로 성장할 전망이다.

글로벌 IT 컨설팅 및 시장조사 기관 가트너는 ‘2021 네트워크 접근 제어 마켓가이드’ 대표 기업으로 지니언스를 3년 연속 선정했다. 과거 국내시장에서 NAC 경쟁사였던 시스코, 마이크로소프트를 넘어 1위사로 자리한 점과 더불어 글로벌 경쟁력을 갖췄다는 판단이다. 지난 4월에는 글로벌 상위 NAC 기업들과 경쟁해 이스라엘 종합건설사 AZ Marketing에 동사 NAC 솔루션을 공급했으며 지난 9월에는 케냐의 로스쿨에도 NAC 솔루션을 공급한바 있다. 글로벌 시장 진출은 지속적으로 이뤄질 전망이다.

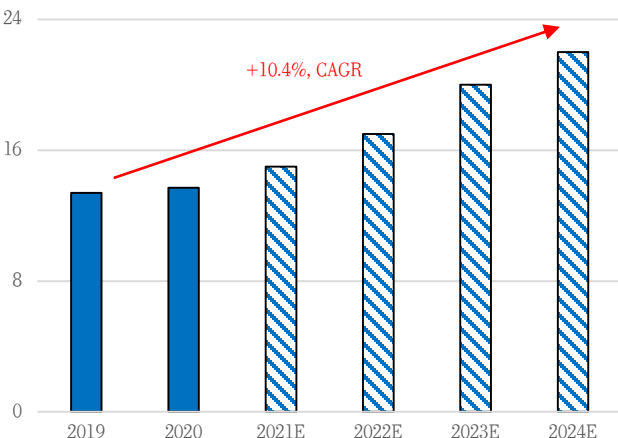
주가전망 ‘긍정적’ 적정주가 11,700원 으로 커버리지 개시

IFRS 연결기준 2022년 동사의 영업실적은 매출액 350억원(+16.8%, YoY), 영업이익 56억원(+24.4%, YoY)으로 추정된다. 국내 EDR 시장 성장이 본격화됨에 따라 성장 모멘텀을 확보했다는 판단이다.

이에 따라 당 리서치센터는 동사에 대한 ‘긍정적’인 주가 전망과 함께 적정주가 11,700원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가는 2022년 예상 EPS 587원에 Target PER 20배를 적용해 산정했다. PER Multiple은 사이버 보안 업계 평균 PER 24배(안랩, 한국정보인증, 이글루시큐리티, 케이사인 등)를 감안해 적용했다. 매출이 공공부문에 집중되어 있지 않다는 점, 글로벌 시장에서 제품 경쟁력을 증명하고 있다는 점, EDR에 대한 수요가 증가할 것이라는 점 등을 감안할 때 PER Multiple 20배는 무리가 없다는 판단이다.

[그림 3] 글로벌 NAC 시장규모 추이 및 전망

(단위: 억달러)



자료: Frost & Sullivan(2020), 리서치알음

[그림 4] EDR-기존 안티 바이러스 솔루션 비교

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

자료: 지니언스, 리서치알음

지니언스 추정 재무제표

(단위 : 십억원)					
Income Statement					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24.9	26.8	30.0	35.0	40.6
매출원가	10.2	11.0	12.4	14.3	16.5
매출총가율(%)	41.0	41.0	41.2	40.8	40.6
매출총이익	14.7	15.8	17.6	20.7	24.1
매출총이익률(%)	59.0	59.0	58.8	59.2	59.4
판매비	12.4	13.2	13.1	15.1	17.3
영업이익	2.3	2.6	4.5	5.6	6.8
영업이익률(%)	9.2	9.7	15.0	16.0	16.8
EBITDA	3.0	3.5	5.3	6.3	7.4
EBITDA Margin(%)	12.0	13.0	17.8	18.0	18.3
영업외손익	0.3	0.2	1.0	0.4	0.4
관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
금융비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
법인세비용차감전순이익	2.6	2.8	5.5	6.0	7.3
세전이익률(%)	10.5	10.4	18.3	17.0	17.9
법인세비용	-0.5	-0.6	0.0	0.4	1.5
법인세율(%)	-18.2	-22.5	0.0	7.0	20.0
계속사업순손익	3.1	3.4	5.5	5.5	5.8
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.1	3.4	5.5	5.5	5.8
당기순이익률(%)	12.5	12.8	18.3	15.8	14.3
지배지분순이익	3.1	3.4	5.5	5.5	5.8
지배순이익률(%)	12.5	12.8	18.3	15.8	14.3
비지배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.1	-0.6	0.0	0.0	0.0
포괄순이익	3.2	2.9	5.5	5.5	5.8

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

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

(단위 : 원, %, 배)					
Valuation Indicator					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	329	363	580	587	615
PER	15.6	18.2	13.3	13.2	12.6
BPS	3,585	3,698	4,285	4,871	5,487
PBR	1.4	1.8	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	317	370	564	668	787
EV/EBITDA	11.2	12.0	8.9	6.6	4.7
SPS	2,639	2,839	3,176	3,706	4,299
PSR	1.9	2.3	2.4	2.1	1.8
CFPS	413	489	595	774	924
DPS	0	0	0	0	0

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

Compliance Notice

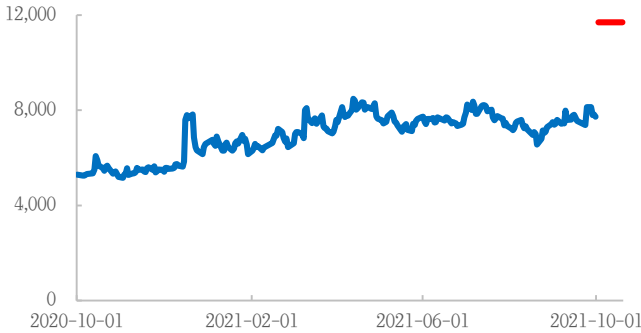
- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다. (작성자 : 김도윤)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

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

지니언스 주가추이 및 적정주가

(단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2021.10.05	11,700원	Positive



독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다



김도윤
(Analyst)

Tel. 02)6405-9874

Email arum@researcharum.com

現 리서치알음 연구원
금융투자분석사 자격 보유

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9874

FAX : 02-6405-9870