

지니언스(263860, KQ)

성장통에 불과한 업데이트 서버 침해 사건 글로벌 사이버 보안 기업으로 도약 기대

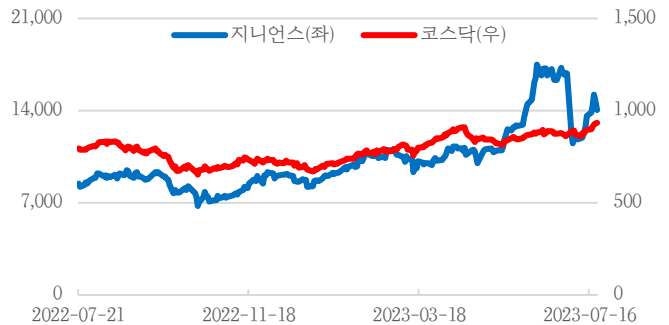
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
1,329	Positive	20,000	14,070	42.1 ↑

비즈니스 이슈

NAC 업데이트 서버 침해 사건으로 인한 고객 이탈 움직임은 없으며 현재까지 피해액도 확인되지 않고 있다. 사이버 보안에 100%는 없다. 피해를 최소화하기 위한 기술 고도화가 계속될 전망이며 고조되는 사이버 위협 속 다른 대안은 없다. 1H23 역대 최대 실적 경신이 확실시되는 가운데, 대기업들의 해외 사업장을 기반으로 글로벌 NAC 시장 진출 본격화가 기대된다. EDR은 하나은행, 광주광역시 등 유의미한 고객사 확보가 이어지고 있다. 2026년 정부 소 기관 K-제로 트러스트 적용 등 정부 정책 수혜도 이어질 전망으로 주목을 당부한다.

코스닥 지수 및 지니언스 주가 추이

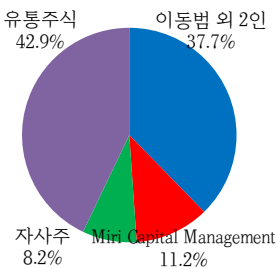
(단위 : 원, pt)



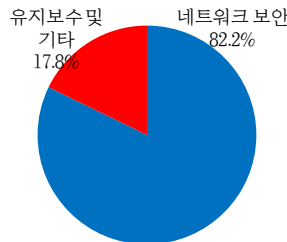
투자포인트

- ① 대기업 중심 사기업들 네트워크 보안 강화 중, 기존 IP 관리 도구 수준을 넘어 동사 NAC 도입 확대, 고조되는 사이버 위협에 수혜 전망
- ② 국내 사업장 NAC 도입 후 해외 지사까지 확대 추세, 현지 공급 레퍼런스 확보해 2024년 22억달러에 달하는 글로벌 NAC 시장 진출 본격화
- ③ 국내 EDR 제품 중 최초로 국가정보원 보안적합성 검증제도 통과한 EDR로 올해 하나은행, 광주광역시 등 대형 고객사 추가 확보
- ④ 지난해 전체 매출에서 EDR 차지 비중 두 자릿수 넘어선 것으로 추정, 구독형 비즈니스 모델 채택해 특정 시점 이후 폭발적 성장 기대
- ⑤ SGA 솔루션즈 컨소시엄을 통해 차세대 보안 체계인 제로 트러스트 실증 사업 진행 중, 시장 개화 임박함에 따라 신성장 동력 확보
- ⑥ 적정주가는 2023년 예상 EPS 907원에 Target PER 22배 (안랩, 파수 등 동종업계 평균 PER 24배) 적용해 20,000원으로 커버리지 재개

주주현황



매출구성 (2023E)



투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
07/21	-24,826	+8,898	+26	07/05	자기주식취득결정
07/20	-27,625	+2,273	+13,273		자사주 200,000주 취득 결정
07/19	+10,326	-25,458	+10,722	05/24	주식등의대량보유상황보고서
07/18	+12,424	-40,144	+22,333		대주주 지분율 37.99% → 38.02%
07/17	+14,166	-30,980	+13	05/24	기업설명회(IR)개최
07/14	+17,561	-65,57	-37,593		기업설명회 개최 보고

최근 공시 내용

지니언스 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억원, 원, 배, %)

구분	2021	2022	2023E	YoY	2024E	YoY	2025E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	319	385	456	18.6%	542	18.9%	661	57	97	72	159	91	95	89	181
-네트워크 보안	263	314	375	19.3%	452	20.5%	561	45	83	55	131	76	78	70	151
-유지보수 및 기타	56	70	81	15.1%	90	11.1%	100	12	14	16	28	15	17	19	30
영업이익	59	69	98	41.9%	131	33.4%	179	-1	19	12	39	13	15	13	57
영업이익률	18.5%	18.0%	21.5%	-	24.2%	-	27.1%	-1.4%	19.5%	16.2%	24.8%	14.7%	15.8%	14.6%	31.5%
순이익	62	71	86	19.9%	113	32.2%	154	2	20	14	35	12	12	11	51
EPS	654	757	907	-	1,199	-	1,628	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	19.4	10.9	16.3	-	12.4	-	9.1	-	-	-	-	-	-	-	-

확실한 Cash Cow NAC부터 고성장 확인되는 EDR, 나아가 차세대 성장 동력 ZTNA까지

**올해 상반기
역대 최대 실적 경신
확실시**

동사는 2005년 설립된 사이버보안 전문기업으로 2017년 코스닥에 상장됐다. 주요 제품은 ① 기업 내부 네트워크를 보호하는 NAC(Network Access Control, 네트워크 접근 제어 솔루션), ② 단말기 이상행위 탐지 및 대응 솔루션 EDR(Endpoint Detection & Response), ③ 차세대 보안 모델 ZTNA(Zero Trust Network Access, 제로 트러스트 보안)다. NAC와 EDR을 국내 최초 개발했으며 지난해 조달청 기준 시장점유율은 각각 77%(지난해 기준 고객사 수 2,400여개), 84%(139개)다. ZTNA는 EDR에 이은 신성장 동력으로 올해부터 고객사 확보가 본격화될 전망이다.

동사의 사업부문은 ① 네트워크 보안(NAC, EDR, ZTNA 등), ② 유지보수 및 기타로 구분되며 매출 비중은 각각 82.2%, 17.8%로 추정된다. NAC는 기존 공기업, 금융기관 중심에서 대기업을 필두로 한 사기업으로의 고객 저변 확대, EDR은 기존 보안 솔루션의 한계를 극복한다는 관점에서의 지속적인 수요 증가가 기대된다. ZTNA 역시 지난 9일 과학기술정보통신부가 가이드라인 1.0을 발표하는 등 시장 개화에 예상된다.

**고객사 이탈
움직임 없음
버그 바운티 도입 등
기술 고도화 전망**

KISA 인터넷보호나라 홈페이지에서는 게시판을 통해 취약점이 발견된 보안사항에 대해 대응 방법을 안내하고 있다. 올해만 총 95건이 게재되었으며 구체적으로는 V사의 한 제품을 통해 랜섬웨어가 유포되고 있으니 최신버전으로 업데이트가 필요하다는 내용이 확인된다. 지난 3일 동사 NAC 업데이트 서버에 침해 사항이 발견됐다는 소식이 전해지면서 이후 2 거래일간 주가가 33% 하락했지만 100% 보안은 불가능한 것이 현실이다. SW 특성상 앞으로도 동사 뿐 아니라 다른 기업들에게도 언제든지 다시 발생할 수 있는 일이다. 물론 피해를 최소화 할 수 있도록 보안 기업들의 기술 고도화는 필수적이며 지속해서 이뤄질 것이다. 점점 고조되는 사이버 위협 속 해당 기업들의 발전 외 다른 대안을 찾아보기 힘들다.

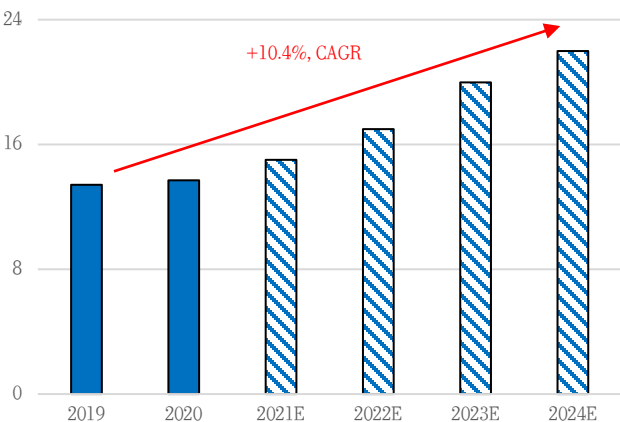
한국인터넷진흥원과의 조사 과정에서 현재까지 해당 침해 사고로 인한 동사 및 고객사 피해는 확인되지 않고 있으며 고객사 이탈 움직임 역시 없는 것으로 파악된다. 대응 과정에서 우려되는 부분에 대해 선제적으로 고객사에 고지했으며 침해 여부 확인을 위한 점검 도구를 제공 중이다. 이번 사건을 발판으로 외부기관 조사를 거쳐 취약한 부분들에 대한 보완을 마쳤다. 또한 화이트 해커와의 프로젝트 등 보안 작업을 지속한다는 계획이다. 글로벌 보안 기업으로의 도약을 위해 필요했던 과정 중 하나라는 판단이다.

**NAC
글로벌 기업들
해외 사업장
도입 확대 중**

대기업의 네트워크 보안 중 가장 기본적이고 보편적인 것은 IP 관리 도구다. 하지만 기존 IP 관리만으로는 접속한 숫자만 알 수 있어 최근 보안 강화 정책에 따라 NAC 도입이 본격화되고 있다. NAC는 네트워크에 누가, 언제, 어디서 접속하고 있는지까지 확인이 가능하기 때문이다.

글로벌 기업들은 국내 뿐 아니라 해외 사업장까지 NAC 도입을 확대하고 있다. 국내 대기업들로 제품 판매 레퍼런스를 만들고 이에 기반해 현지 기업들로 고객사 확대가 기대된다. 글로벌 NAC 시장 규모는 지난해 17억달러에서 2024년 22억달러까지 연평균 13.8% 성장할 전망이다.

[그림 1] 글로벌 NAC 시장규모 추이 및 전망 (단위 : 억달러)



자료 : Frost & Sullivan(2020), 리서치알음

[그림 2] 국가 단위에서 사이버 보안 모델로 채택된 ZTA

제로트러스트를 위한 7가지 원칙	지니언스 ZTNA
모든 데이터 및 컴퓨팅 서비스 리소스로 간주	○
모든 통신은 위치에 관계없이 보호	○
리소스에 대한 접근은 세션별로 부여	○
리소스에 대한 접근은 다양한 상태에 따라 통제	○
모든 자산에 대한 무결성 및 보안상태에 대한 측정	○
인증과 권한은 접근 이전에 동적이고 엄격하게 수행	○
가능한 많은 정보를 수집하고 보안 개선을 위해 활용	○

자료 : 지니언스, 리서치알음

한국거래소 주관 '코스닥 라이징스타 기업' 선정, 글로벌 기업 도약 위한 인력 등 지원 예정

농협, 국민은행에 이어 하나은행까지 EDR 성장세 지속

자체 개발한 고도의 AI 및 딥러닝 기술을 적용해 기존에 알려지지 않은 악성코드 탐지까지 가능한 동사 EDR에 대한 수요 증가는 지속될 전망이다. 2017년 국내 최초로 자체 개발한 EDR을 통해 시장 개척에 나선 동사의 고객사는 2021년 100개를 돌파한 후 지난해 139개로 증가했다. 지난해 10월 국내 EDR 제품 중 최초로 국가정보원 보안적합성 검증을 통과해 우수성을 입증했으며 이에 기반해 고객사는 지자체, 공공기관, 기업, 병원, 금융권 등 다양화되고 있다. 올해 2월 농협은행, 국민은행에 이어 하나은행의 'EDR 시스템 구축' 사업자로 선정됐으며 지난 11일에는 광주광역시 'EDR 솔루션 구축 사업' 수주에 성공한 바 있다.

지난해 전체 매출에서 EDR이 차지하는 비중은 처음으로 두 자릿수를 넘어선 것으로 추정된다. 한편 구독형 비즈니스 모델을 채택(EDR 매출의 60% 이상이 구독형)해 특정 시점을 넘어서는 순간부터 폭발적인 매출 증가가 기대된다. 기존의 구축형 대비 초기 일회성 매출은 작지만 지속적인 과금이 이뤄지기 때문이다. 매분기 1억원의 추가 매출 확보만 가정하더라도 첫해 예상 매출액은 10억원(1+2+3+4)이지만, 그 다음해 예상 매출액은 26억원(5+6+7+8)에 달할 정도로 구독형 비즈니스 모델은 강력하다.

제로 트러스트 고객사 확보 본격화 전망

과학기술정보통신부는 지난해 10월 국내 전문가들로 구성된 '제로 트러스트 포럼'을 구성한 후 해외 동향 분석, 토론회 등 의견을 모아 지난 9일 국내 환경에 적합한 '제로 트러스트(네트워크 이미 침해된 것으로 간주해 절대 믿지 말고, 계속 검증하라는 새로운 보안개념) 가이드라인 1.0'을 발표했다. 도입계획 수립을 위한 세부절차 및 도입 모델 등이 포함되어 있어 향후 공공기관을 필두로 시장이 개화될 전망이다.

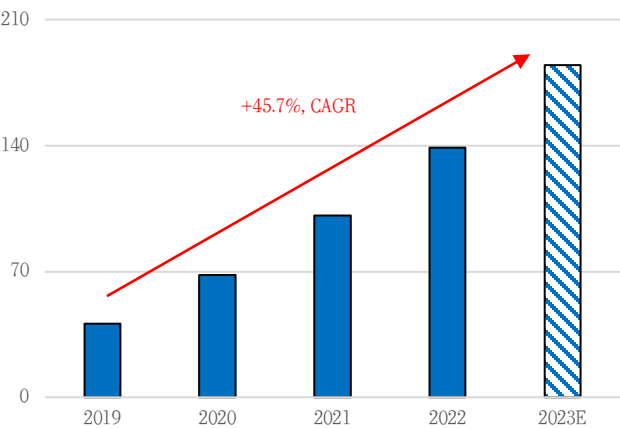
지난 6월 동사가 속한 SCA솔루션즈 컨소시엄은 과학기술정보통신부의 '제로 트러스트 보안 모델 실증 지원사업' 우선 협상자로 선정됐고 SCA솔루션즈는 지난 20일 사업계약 체결을 마쳤다. 올해 11월 30일까지 LG유플러스, 넷마블, 삼성전자 1차 벤더 S사 등 주요 기관을 대상으로 제로 트러스트 구현에 나선다. 점차 고도화되는 사이버 공격에 대응하기 위해 미국, 유럽 등에서 제로 트러스트 보안 모델 도입이 확인된다. 차세대 보안 패러다임 도입 속 동사의 신규 성장 동력 확보가 기대된다.

주가전망 '긍정적' 적정주가 20,000원으로 커버리지 개시

IFRS 연결기준 2023년 동사의 영업실적은 매출액 456억원(+18.6%, YoY), 영업이익 98억원(+41.9%, YoY)으로 추정된다. 역대 최대 실적 달성이 기대되며 정부의 사이버 보안 산업 육성 정책에 따른 성장 모멘텀도 확보했다.

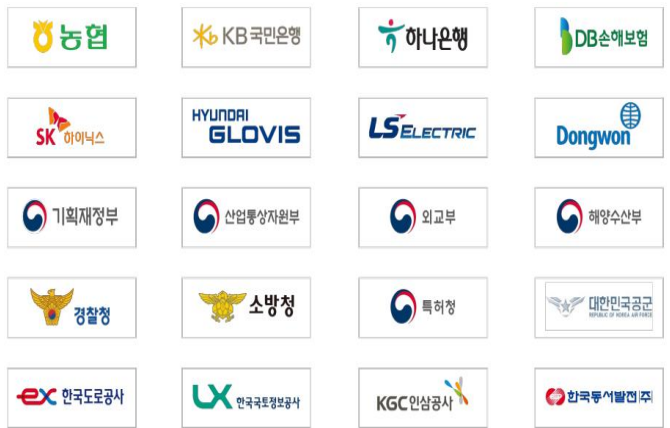
이에 따라 당 리서치센터는 동사에 대한 '긍정적'인 주가전망과 함께 적정주가 20,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 적정주가는 2023년 예상 EPS 907원에 Target PER 22배를 적용해 산정했다. PER Multiple 22배는 동종 업종 평균 PER 24배(안랩, 파수 등)를 감안했다. 주요 제품 NAC, EDR의 지속적인 성장이 예상된다는 점, 제로 트러스트 시장 개화 등을 감안할 때 PER Multiple 22배는 무리가 없다는 판단이다.

[그림 3] EDR 누적 고객 수 추이 및 전망 (단위: 개)



자료: 지니언스, 리서치알음

[그림 4] 동사 EDR 도입 주요 고객사



자료: 지니언스, 리서치알음

지니언스 추정 재무제표

(단위 : 십억원)

Income Statement					
	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	31.9	38.5	45.6	54.2	66.1
매출원가	12.4	15.8	18.7	22.2	27.0
매출원가율(%)	38.7	41.1	41.0	40.9	40.8
매출총이익	19.6	22.7	26.9	32.0	39.1
매출총이익률(%)	61.3	58.9	59.0	59.1	59.2
판매비	13.6	15.7	17.1	18.9	21.2
영업이익	5.9	6.9	9.8	13.1	17.9
영업이익률(%)	18.5	18.0	21.5	24.2	27.1
EBITDA	6.7	7.5	10.4	13.7	18.4
EBITDA Margin(%)	20.9	19.6	22.9	25.3	27.9
영업외손익	1.3	0.9	1.0	1.2	1.5
관계기업손익	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
금융수익	0.7	1.2	1.0	1.2	1.5
금융비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
법인세비용차감전순손익	7.2	7.8	10.8	14.3	19.5
세전이익률(%)	22.7	20.3	23.8	26.5	29.4
법인세비용	1.1	0.7	2.3	3.0	4.1
법인세율(%)	14.8	8.5	21.0	21.0	21.0
계속사업순손익	6.2	7.1	8.6	11.3	15.4
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.2	7.1	8.6	11.3	15.4
당기순이익률(%)	19.3	18.6	18.8	20.9	23.3
지배지분순이익	6.2	7.1	8.6	11.3	15.4
지배순이익률(%)	19.3	18.6	18.8	20.9	23.3
비지배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
포괄순이익	6.2	7.6	8.6	11.3	15.4

(단위 : 십억원)

Cashflow Statement					
	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5.7	9.4	7.6	10.0	13.4
당기순이익	6.2	7.1	8.6	11.3	15.4
비현금항목의 가감	3.1	2.9	2.9	3.6	4.6
감가상각비	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
외환손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타	2.7	2.8	2.4	3.1	4.2
자산부채의 증감	-2.2	0.5	-1.6	-1.9	-2.6
기타현금흐름	-0.1	-0.3	-2.3	-3.0	-4.1
투자활동 현금흐름	-4.3	-7.1	-3.6	-4.9	-7.5
투자자산	-8.2	5.8	-0.1	-0.1	-0.1
유형자산	-0.2	-0.2	-0.5	0.0	0.0
기타	4.1	-12.6	-2.9	-4.8	-7.4
재무활동 현금흐름	-0.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3
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	-1.1	-1.3	-1.3	-1.3
기타	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1.2	1.1	2.7	3.7	4.5
기초 현금	3.1	4.3	5.3	8.0	11.8
기말 현금	4.3	5.3	8.0	11.8	16.3
NOPLAT	5.8	6.9	7.8	10.4	14.2
FCF	4.2	7.8	6.3	9.0	12.1

(단위 : 십억원)

Balance Sheet					
	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
유동자산	33.6	47.5	55.5	66.8	82.6
현금및현금성자산	4.3	5.3	8.1	11.8	16.3
매출채권 및 기타채권	10.6	8.3	9.9	11.8	14.4
재고자산	2.5	4.0	4.7	5.6	6.8
기타유동자산	16.3	29.8	32.8	37.7	45.2
비유동자산	19.1	12.2	12.3	11.8	11.4
유형자산	5.4	5.3	5.3	4.9	4.5
관계기업투자금	1.3	1.1	1.2	1.4	1.5
기타금융자산	8.2	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동자산	4.2	3.6	3.4	3.3	3.2
자산총계	52.7	59.7	67.8	78.6	94.0
유동부채	10.6	10.8	11.6	12.5	13.8
매입채무 및 기타채무	8.3	8.3	9.0	10.0	11.2
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
비유동부채	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	11.6	11.8	12.6	13.5	14.8
지배지분	41.1	47.9	55.2	65.2	79.3
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
이익잉여금	29.6	36.2	43.5	53.5	67.6
기타자본변동	-6.5	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	41.1	47.9	55.2	65.2	79.3

(단위 : 원, %, 배)

Valuation Indicator					
	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
EPS	654	757	907	1,199	1,628
PER	19.4	10.9	16.3	12.4	9.1
BPS	4,354	5,072	5,842	6,903	8,394
PBR	2.9	1.6	2.5	2.1	1.8
EBITDAPS	705	799	1,103	1,449	1,953
EV/EBITDA	15.0	5.8	9.6	6.7	4.3
SPS	3,379	4,071	4,828	5,739	6,999
PSR	3.8	2.0	3.1	2.6	2.1
CFPS	825	939	1,106	1,452	1,967
DPS	120	150	150	150	150

(단위 : %, 배)

Financial Ratio					
	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	19.0	20.5	18.6	18.9	22.0
영업이익 증가율	127.9	17.2	41.9	33.4	36.9
순이익 증가율	80.3	15.8	19.9	32.2	35.8
수익성					
ROIC	44.2	61.2	67.1	79.8	96.4
ROA	12.8	12.7	13.4	15.5	17.8
ROE	16.2	16.1	16.6	18.8	21.3
안정성					
유동비율	315.9	438.0	478.2	532.8	597.8
부채비율	28.2	24.6	22.8	20.7	18.6
이자보상배율	1,131.8	1,107.8	1,572.4	2,097.3	2,870.8

Compliance Notice

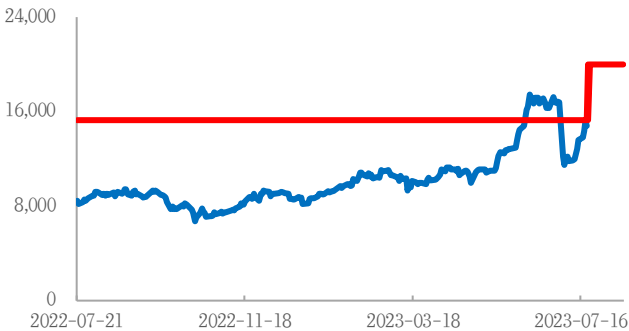
- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 김도윤)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

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 적정주가 및 주가추이

(단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2023.07.24	20,000원(상향)	Positive
2022.07.26	15,300원	Positive
2022.01.17	15,300원(상향)	Positive
2021.10.05	11,700원	Positive



독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다

김도윤
(Analyst)

Tel. 02)6405-9872

Email arum@researcharum.com

現 리서치알음 연구원
금융투자분석사 자격 보유

前 현대오토에버 투자분석팀

리서치알음은 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9874

FAX : 02-6405-9870