



IV 리서치

Company Note

2023.03.23

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자 의견 Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	10,000 원
Upside	- %

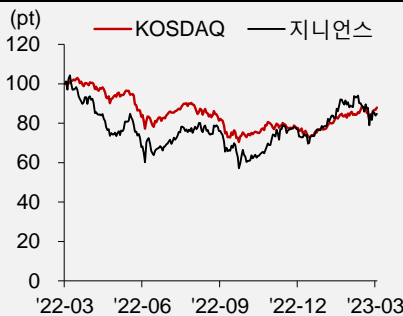
Company Info

주요주주	(%)
이동범 외 4인	41.2

Stock Info

기준일	2023년 03월 22일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSDAQ(pt)	813.44
시가총액 (억원)	944
발행주식수 (천주)	9,445
외국인 지분율 (%)	14.6
52 주 고가 (원)	12,300
저가 (원)	6,750
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.6

주가 추이



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.9	14.6	-15.3
상대주가	-8.0	5.8	-3.7

지니언스(263860)

보안은 디지털 트랜스포메이션 필수요소

기업개요: Endpoint 보안 국내 선두주자

동사는 2005년 설립, 2017년 코스닥 상장한 IT 정보보안 기업이다. 공공 및 기업을 대상으로 해킹, 랜섬웨어 등의 사이버 보안 위협으로부터 보호하는 보안 솔루션 및 소프트웨어를 제공하고 있다. 코로나로 인한 팬데믹 사태 이후, 디지털 전환의 시대를 맞아 SW는 더욱 발전했고, 전보다 다양한 정보와 고도화된 기능들이 더욱 다양한 기기를 통해 온라인 상에서 구현되는 세상이 되었다. 이러한 환경 하에 해킹 등의 위협 또한 고도화되고 있고, 정보보호 산업 또한 이에 맞춰 성장하고 있다. 사이버 보안 업체에서 경쟁력을 가진 동사에 주목해야 하는 이유이다.

든든한 Cash Cow NAC + 신성장 동력 ZTNA와 EDR

동사의 주력 제품인 Genian NAC는 현재 동사의 Cash Cow 역할을 하고 있다. 글로벌 NAC 시장은 2020년 기준 13.76억 달러 규모로, 2019년부터 5년간 연평균 10.4% 성장할 것으로 전망된다. Genian NAC는 2022년 나라장터 기준 시장점유율 77%로, 국내 산업 표준 솔루션으로 자리 잡았으며 안정적인 성장을 보이고 있다.

현재 글로벌 보안 업계의 패러다임은 “제로 트러스트”로 이동하고 있다. “제로 트러스트”란 아무것도 믿지 않는다는 의미로, 고도화된 NAC와 같다. Genian ZTNA는 2022년 출시된 제로 트러스트 솔루션으로, 현재 국내는 POC 진행 중으로 고객 확보를 목표로 하고 있으며, 글로벌 중심으로 기술을 확장해 나갈 계획이다.

동사는 국내 최초 EDR 솔루션인 Genian EDR을 개발해, 2022년 누적 기준 130여개의 고객사를 확보하였으며, 공공시장 점유율 또한 2021년 79%에서 2022년 84%로 견고한 1위 자리를 굳히고 있다.

실적 및 밸류에이션

동사는 2005년 설립 이후, 지속 흑자를 기록하고 있으며, 국내 및 글로벌 보안 시장에서의 경쟁력을 바탕으로 지속적인 탑라인 성장을 기록했다. 영업이익률 측면에서는 Genian EDR에 대한 개발비 증가로 잠시 정체하였으나, 2021년을 기점으로 EDR 개발 관련 비용 인식이 마무리되었다. 2022년 연결 기준 실적은 매출액 385억원 (YoY +20.5%), 영업이익 69억원 (YoY +17.2%, OPM 18.0%)로 견조한 실적 성장세를 보였으며, 영업 레버리지 효과가 충분히 반영되는 2023년 실적부터 고성장세를 시현할 전망이다.

이에 반해 밸류에이션은 Historical Low 수준으로 PER 밴드 하단(2023년 기준 8.3x)에서 거래되고 있다. 추후 성장세를 감안한다면 현재주가는 저평가 되어있다는 판단이다.

구분(억원, %, 배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	214	249	268	319	385
영업이익	24	23	26	59	69
영업이익률	11.0	9.2	9.7	18.5	18.0
지배순이익	26	31	34	62	71
PER	18.7	15.6	18.2	19.4	10.9
PBR	1.5	1.4	1.8	2.9	1.6
ROE	8.3	9.4	10.0	16.2	16.1

(Source: IV Research)

I. 기업개요

동사는 2005년 설립, 2017년 코스닥 상장한 IT 정보보안 기업이다. 공공 및 기업을 대상으로 해킹, 랜섬웨어 등의 사이버 보안 위협으로부터 보호하는 보안 솔루션 및 소프트웨어를 제공하고 있다. 주요 제품으로 NAC(Network Access Control), EDR(Endpoint Detection & Response) 등이 있으며 2022년 나라장터 기준 NAC 시장 점유율 77%(2021년 62%), EDR 시장 점유율 84%(2021년 79%)를 기록하여 해당 분야 국내 1위 사업자 지위를 견고히 하고 있다. 또한 글로벌 SW 시장 분석업체인 가트너에서 2022년 글로벌 Top5 NAC 기업으로 선정된 바 있어 글로벌 시장에서의 입지도 늘려가고 있다.

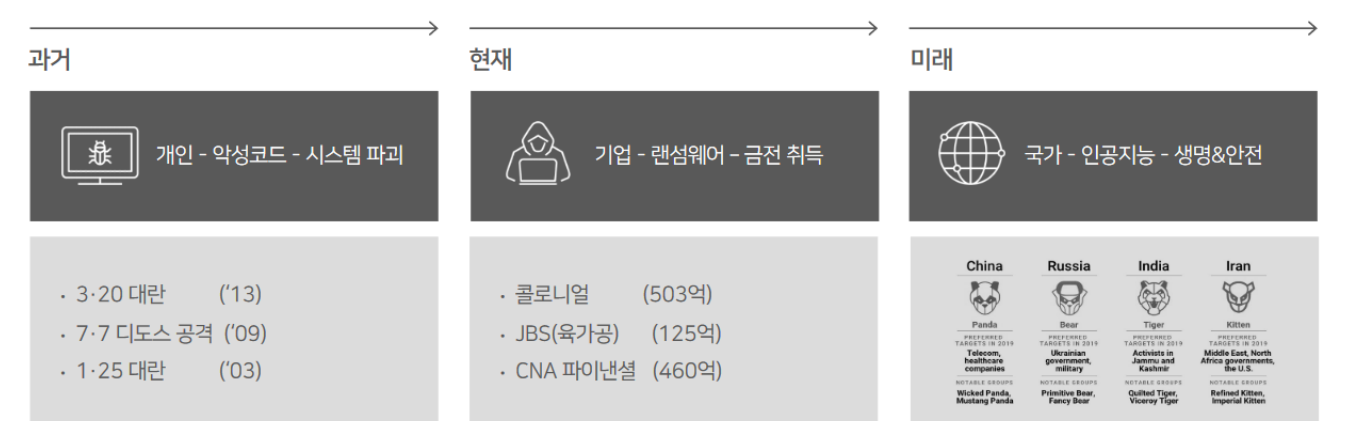
현재 SW 시장의 화두인 Chat GPT를 비롯한 AI, 오토메이션 등 SW 시장이 발전할수록 정보 보안은 더욱 중요해질 수밖에 없다. 코로나로 인한 팬데믹 사태 이후, 디지털 전환의 시대를 맞아 SW는 더욱 발전했고, 전보다 다양한 정보와 고도화된 기능들이 더욱 다양한 기기를 통해 온라인 상에서 구현되는 세상이 되었다. 이러한 환경 하에 해킹 등의 위협 또한 고도화되고 있고, 정보보호 산업 또한 이에 맞춰 성장하고 있다. 사이버 보안 업체에서 경쟁력을 가진 동사에 주목해야 하는 이유이다.

Figure 1. 지니언스 제품 포트폴리오



(Source: 지니언스, IV Research)

Figure 2. 사이버 보안 위협의 발전 과정



(Source: 지니언스, IV Research)

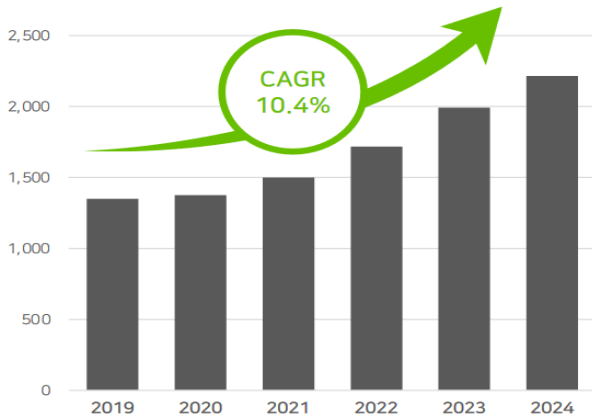
II. 주요제품

안정적인 Cash Cow, NAC

동사의 주력 제품인 Genian NAC는 현재 동사의 Cash Cow 역할을 하고 있다. NAC는 네트워크 접근 제어 솔루션으로, 네트워크에 접근하려는 접속 단말기(PC, 모바일 등)를 식별하여, 안전한 단말 및 사용자만 접근하도록 하고, 접속 이후에도 보안 취약점 여부를 통제하는 소프트웨어이다. 다양한 기기가 사용되는 환경에서 내부 네트워크를 보호하는 데 효과적이라 필수 솔루션으로 꼽히고 있다.

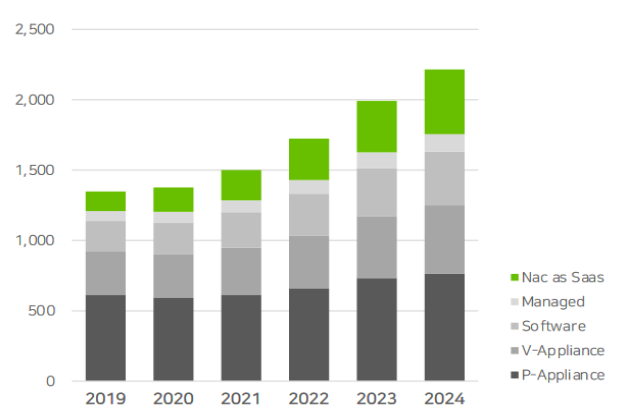
시장조사 업체 Frost&Sullivan 에 따르면 글로벌 NAC 시장은 2020 년 기준 13.76 억 달러 규모로, 2019 년부터 5 년간 연평균 10.4% 성장할 것으로 전망된다. Genian NAC 는 2022 년 나라장터 기준 시장점유율 77%로, 국내 산업 표준 솔루션으로 자리 잡았으며 안정적인 성장을 보이고 있다.

Figure 3. 글로벌 NAC 시장 규모 및 전망 (\$ Mil)



(Source: Frost&Sullivan, 지니언스, IV Research)

Figure 4. 제품별 글로벌 NAC 시장 규모 및 전망 (\$ Mil)



(Source: Frost&Sullivan, 지니언스, IV Research)

Figure 5. Genian NAC 주요 고객사 현황 (누적 2,400 여개 고객사 확보)

ncia 정부통합전산센터	우정사업본부 KOREA POST	ex 한국도로공사	KEB 하나은행	우리은행	IBK기업은행	HYUNDAI KIA MOTORS	LG화학	SK아이닉스
K water	KORAIL 한국철도시설공단	KORROAD 도로교통공단	Standard Chartered SC제일은행	MG새마을금고	신협	SK C&C	롯데홈쇼핑	HYUNDAI HYUNDAI CORPORATION
부산항만공사 BPA	건설보험상사평가원	KBS	BNK경남은행	광주은행	신안저축은행	KCC	동이계약	ILDONG 일동제약
법무부	중소기업청	농촌진흥청	BS저축은행	Heungkuk Life Insurance	H 현대해상	SAMSUNG 어스원	SAMSUNG 삼성디스플레이	SAMSUNG 제일모직
경찰청	한국은행	NOC 한국석유공사	한화손해보험	DB손해보험	신안생명	HYUNDAI amco	MBC	한국소비자원
농림축산식품부	근로복지공단	수호전자중앙생명	ING	MERITZ 메리츠화재	CHANNEL	중앙일보	CJ E&M	KB생명
방위사업청	조달청	국회사무처	The-K손해보험	금융결제원	동양시멘트	S-OIL 에스오일	오리온	한국건강보험
KFX 전력거래소	SOTC 세브란스	MIRAE ASSET 미래에셋증권	우리카드	하나카드	woongjin 롯데	Domino's Pizza	OLYMPUS	한국에너지공단
관세청	국토교통부	Hana Card 현대카드	비씨카드	현대증권	THE E-LAND	BGF리테일	하이마트	국립수안보과학원
환경부	KOMSCO 한국수자원공사	NH투자증권	KDB대우증권	아주캐피탈	삼성생명	서울아산병원 Seoul Asan Medical Center	고려대학교의료원 GYU GYU	YNCC 여천NCC

(Source: 지니언스, IV Research)

더욱 고도화된 보안, ZTNA(Zero Trust Network Access)

현재 글로벌 보안 업계의 패러다임은 “제로 트러스트”로 이동하고 있다. “제로 트러스트”란 아무것도 믿지 않는다는 의미로, 고도화된 NAC 와 같다. NAC 는 내부 네트워크에 접근하려는 다수의 사용자와 기기를 검증해 인가된 사용자의 접근 요청인지, 랜섬웨어에 감염되지 않았는지, 또 보안프로그램 활성화와 같은 보안정책이 잘 적용돼 있는지 등을 확인한 후 인가를 받지 않은 사용자 및 단말의 네트워크 접근을 차단하는데, ZTNA 에서는 이 프로세스가 접근하려는 모든 정보마다 반복된다.

제로 트러스트는 미 연방정부 또한 주목하고 있는 솔루션으로, 바이든 정부가 발표한 미국 사이버보안 행정명령에서도 연방정부 사이버보안의 현대화를 이루는 아키텍처 및 솔루션으로 “클라우드화” 및 “제로 트러스트 보안”을 언급하고 있다. 2022 년 가트너 보고서에 따르면 ZTNA 시장은 2020 년부터 5 년간 연평균 35.8% 성장을 전망하고 있다.

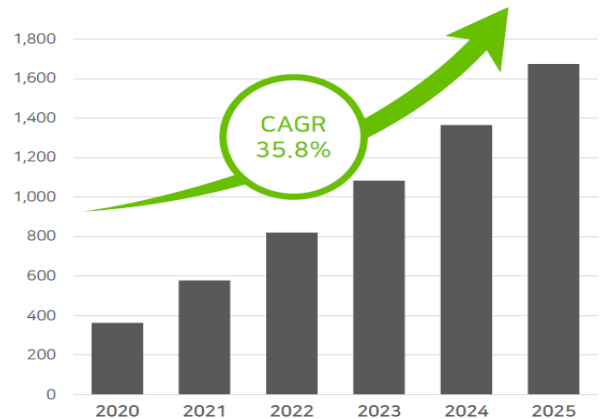
동사는 2022 년 Genian ZTNA 를 출시하여 해당 시장에 대응하고 있다. 현재 국내는 POC 진행 중으로 고객 확보를 목표로 하고 있으며, 글로벌 중심으로 기술을 확장해 나갈 계획이다. 해당 시장의 글로벌 경쟁사로는 지스케일러, 팔로알토, 옥타 등의 기업이 있으며, Genian ZTNA 가 당장 올해부터 가시화된 실적으로 나타나지는 않겠지만, 향후 고성장이 예상되는 시장에 국내에서는 가장 선두주자이다.

Figure 6. 미국 사이버보안 행정명령

내용	아키텍처 및 솔루션
정부와 민간 부문간 위협 정보 공유	
연방정부 사이버보안의 현대화	제로트러스트, 클라우드
소프트웨어 공급망 보안의 강화(SBOM)	NAC
사이버 안전 심의위원회 구성	
사고 대응전략 표준화	
사이버 보안 사고 탐지 개선	EDR
사이버 보안 조사 및 복구 능력 향상	

(Source: 지니언스, IV Research)

Figure 7. 글로벌 ZTNA 시장 규모 및 전망



(Source: Gartner, IV Research)

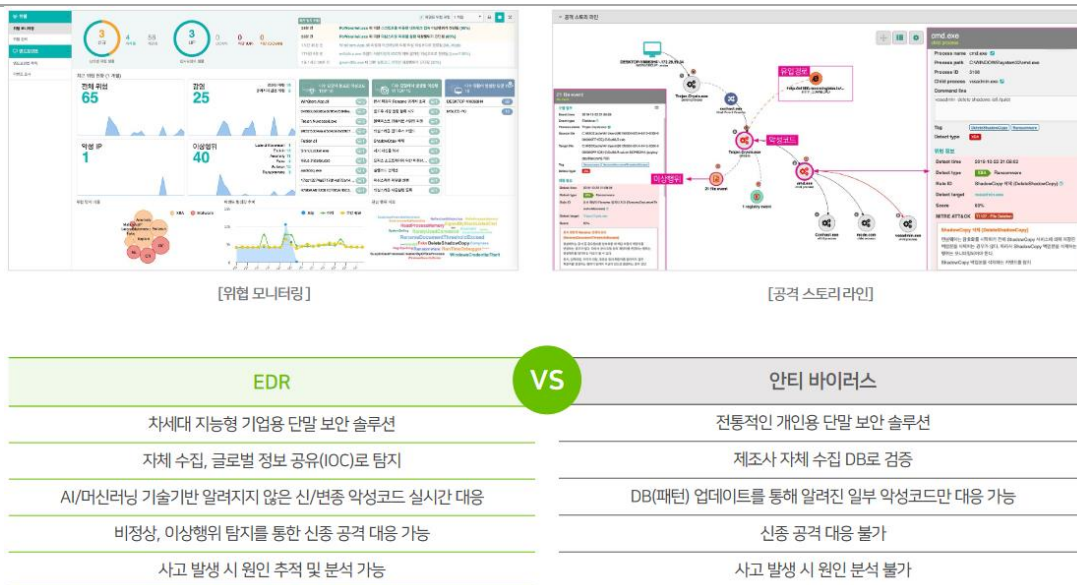
사업 성과가 나타나기 시작하는 Genian EDR

동사의 EDR 솔루션은 Endpoint Detection & Response, 즉 단말 이상행위 탐지 및 대응 솔루션으로 또다른 개화기 시장이다. 과거의 백신 SW 들은 패턴화 되어 이미 알려진 악성코드 및 바이러스 등을 잡아냈던 반면 EDR 은 지속적인 Endpoint 데이터 수집, 실시간 분석 및 위협 탐지, 위협 대응 자동화, 위협 격리 및 해결, 위협 추적 지원 등으로 구성되어 알려지지 않은 위협으로부터 단말을 보호하는 솔루션이다.

IBM 의 연구에 따르면 성공적인 사이버 공격의 90%와 성공적인 데이터 침해의 70%가 엔드포인트 디바이스에서 발생한 것으로 추정되는데, 이에 따라 엔드포인트 보안에서도 EDR 의 중요성이 점차 대두되고 있다. Research&Markets 데이터에 따르면 글로벌 EDR 시장은 2022년부터 향후 6년간 연평균 24.8%의 성장률을 보일 전망이다.

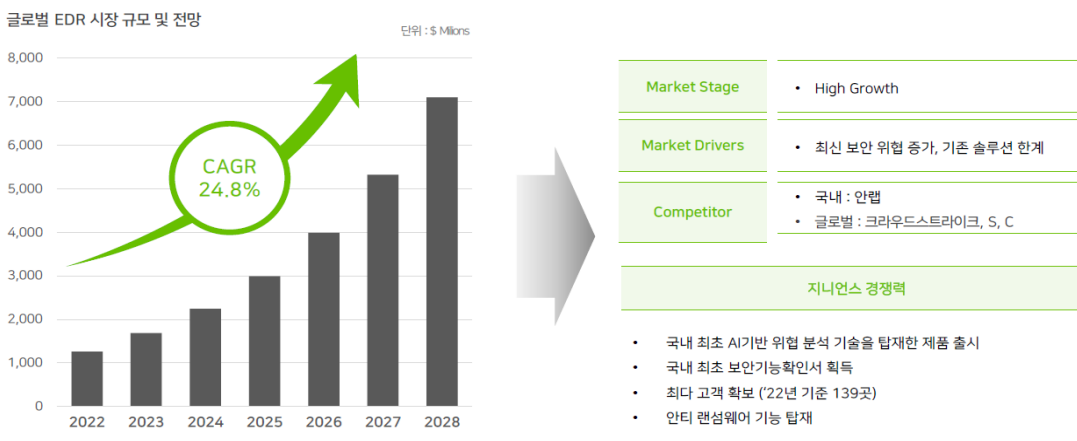
동사는 국내 최초 EDR 솔루션인 Genian EDR 을 개발해, 2022년 누적 기준 130여개의 고객사를 확보하였으며, 공공시장 점유율 또한 2021년 79%에서 2022년 84%로 견고한 1위 자리를 굳히고 있다.

Figure 8. 기존의 안티바이러스 솔루션을 보완하고 대체하는 Genian EDR 솔루션



(Source: 지니언스, IV Research)

Figure 9. 글로벌 EDR 시장 규모, 전망, 현황 및 지니언스 현황 및 경쟁력

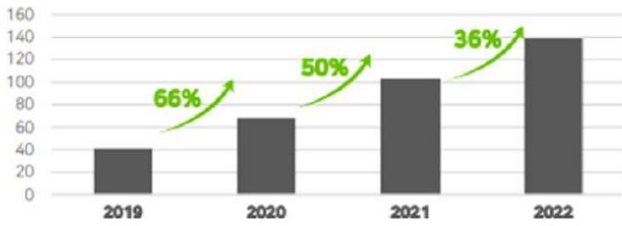


(Source: 지니언스, IV Research)

Figure 10. Genian EDR 누적 고객수, 나라장터 시장점유율 및 성장 Key 마일스톤 현황

연도별 Genian EDR 누적 고객수

단위: 개



양적 성장

- 2020년 10만 노드 돌파(국내 최다)
- 2021년 누적 고객사 100개 돌파(국내 최다)
- 2022년 시장 점유율 80% 돌파(압도적 1위)

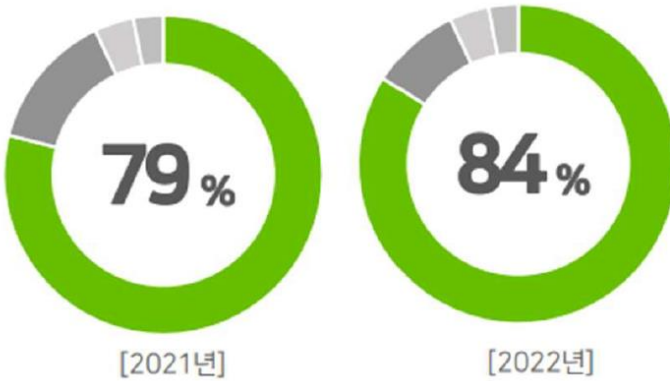
질적 성장

- 산업별 대표 기업(관) 고객 확보
- 외산 솔루션 원백
- 언택트 환경의 보안 강화의 대안

이슈

- 글로벌 중심으로 M&A 활발
- EDR 표방한 기업의 국내 시장 진출 다수

[나라장터 종합쇼핑몰 EDR 점유율] 공공 조달



(Source: 지니언스, IV Research)

Figure 11. Genian EDR 주요 고객사 Reference 현황 (130 여개 고객사 확보)

(Source: 지니언스, IV Research)

III. 실적 및 밸류에이션

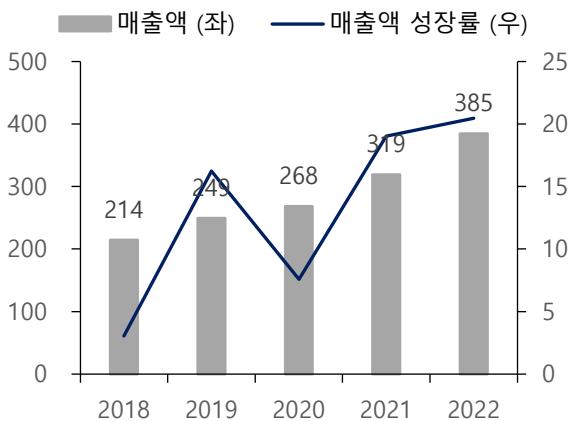
18년 연속 흑자 기록, 추후 더 커질 레버리지 효과

동사는 2005년 설립 이후, 지속 흑자를 기록하고 있으며, 국내 및 글로벌 보안 시장에서의 경쟁력을 바탕으로 지속적인 탑라인 성장을 기록했다. 영업이익률 측면에서는 Genian EDR에 대한 개발비 증가로 잠시 정체하였으나, 2021년을 기점으로 EDR 개발 관련 비용 인식이 마무리되었고, 2022년부터는 본격적인 영업 레버리지 효과를 보이면 이익 또한 성장세를 보일 전망이다.

NAC 사업의 안정적인 Cash Cow에 EDR 사업 또한 투자 회수기에 접어들며 2022년 실적부터 본격적인 성장세를 보이고 있다. 2022년 연결 기준 실적은 매출액 385억원 (YoY +20.5%), 영업이익 69억원 (YoY +17.2%, OPM 18.0%)로 견조한 실적 성장세를 보였으며, 영업 레버리지 효과가 충분히 반영되는 2023년 실적부터 고성장세를 시현할 전망이다.

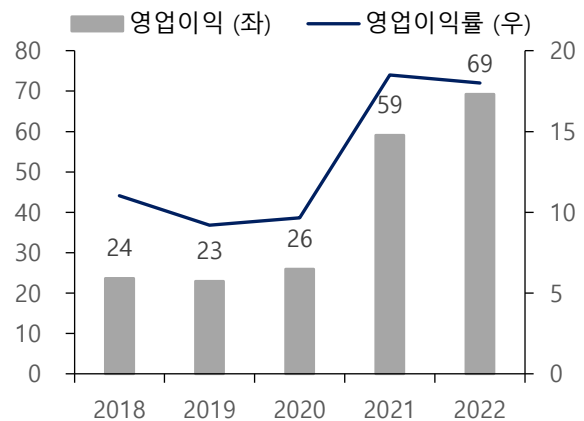
이에 반해 밸류에이션은 Historical Low 수준으로 PER 밴드 하단(2023년 기준 8.3x)에서 거래되고 있다. 추후 성장세를 감안한다면 현재주가는 저평가 되어있다는 판단이다.

Figure 12. 매출액 및 성장률 추이



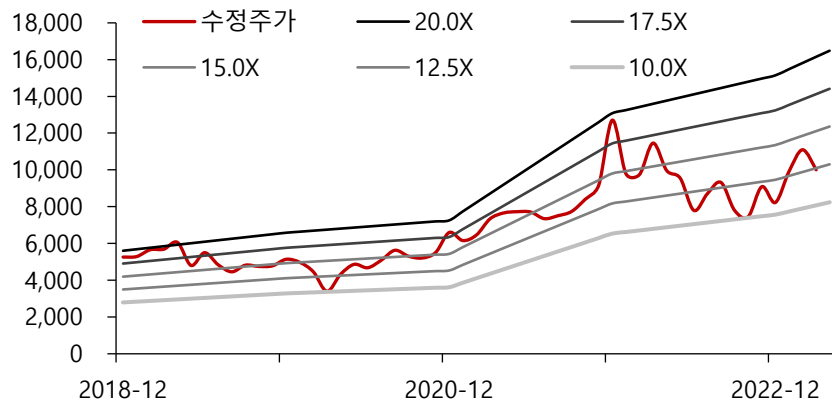
(Source: IV Research)

Figure 13. 영업이익 및 영업이익률 추이



(Source: IV Research)

Figure 14. PER Band



(Source: IV Research)

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었으며, 본 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 당사의 투자이사결정을 위한 정보제공을 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.