

에스에스알 (275630)

스몰캡



심의섭



02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated
목표주가	N/A
확정공모가	9,000원
신규상장일	2018.08.06

공모가 기준 시가총액	510억원
총발행주식수	5,662,567주
공모주식수	1,420,000주
수요예측 경쟁률	928.44 : 1
공모청약 경쟁률	1231.66 : 1
외인지분율	0.00%
최대주주	지란지교시큐리티 33.38%

매력적인 비즈니스에 수익성을 더한 보안 기업

국내 최다 화이트 해커를 보유한 전문 기업

'10년 설립된 국내 최대 화이트 해커 전문가 집단으로 취약점 진단, 해킹방지 솔루션과 모의 해킹 컨설팅, 관리 컨설팅을 주 사업으로 영위, 대기업 레퍼런스를 바탕으로 취약점 진단 부문 국내 M/S 1위 확보. '17년 7월 보안 SW기업 지란지교시큐리티에 인수되어 경영진 및 내부 인력 교체 없이 R&D 및 사업 시너지 확대하며 순항

Business: 수비를 돋는 공격수

실제로 침투를 하며 취약점을 진단하는 화이트 해커를 통해 다양한 분야의 모의 해킹 컨설팅을 진행. IoT 시장 확대로 사업 영역은 지속 확장될 전망. 관리 컨설팅의 경우 정보보호 관리체계 인증 의무 대상 등에 속한 기관 및 기업에 주기적으로 취약점 컨설팅을 하여 보고서 작성, ISO27001, ISMS 등 관련 인증을 돋는 역할 수행. 정보보호 인증 대상 기업 확대에 따라 동 분야 시장 및 매출 확대 전망. 또한 솔루션 부문으로 사업을 확장하여 진단·컨설팅 노하우를 솔루션으로 재창출하는 선순환 구조 구축

주력 솔루션 제품인 **SolidStep**(IT 인프라 취약점 진단)과 **MetEye**(웹 서버 해킹방지 솔루션)는 서버, 시스템 등의 취약점을 찾고 이를 개선하는 솔루션. **SolidStep**은 인증 기준 및 국내 인프라 환경에 초점을 맞추어 외산 대비 경쟁력을 갖추고 있으며, 초고속 전수 진단 기술로 품질 우위도 점하고 있음. **MetEye**의 경우 실제 해커가 만들어 신규 해킹 기법 및 트렌드에 맞추어 빠르게 대응할 수 있는 강점 보유. 또한 중소기업 및 해외 시장을 타겟팅한 **SolidStep Cloud** 버전을 개발해 시장을 넓히고 있어 향후 M/S 및 매출 규모는 더욱 확대될 것으로 전망

Investment Point: 성장성, 수익성 모두 열려있다

정보산업 고도화에 따라 정보보호 인증 의무 대상 기업은 매년 확대 추세. 매년 취약점 컨설팅을 의무적으로 진단받아야 하기 때문에 소요되는 시간, 비용 등을 이유로 자동화 솔루션(SolidStep 등)으로 대체될 전망. 솔루션의 경우 컨설팅에 비해 이익률이 높기 때문에 솔루션 매출 확대에 따라 전사 이익률 증가 예상. 실제 동사 OPM은 '16년 솔루션 매출 확대로 급격히 증가한 바 있음. SW기업 특성상 절반 이상의 매출이 4분기에 집중되는 구조. 강화되는 규제에 따라 연말 높은 성장이 기대되며, 모그룹 지란지교의 SW 유통망과 모회사 지란지교시큐리티의 SW 개발 경쟁력, 레퍼런스 등을 활용한 사업 시너지 창출 및 일본 등 해외 성과에 대해서도 기대

높은 경쟁률만큼 많은 주목 받을 것으로 예상

스톡옵션 204,035주(3.6%)를 제외하고 CB, BW 등 추후 희석 가능 주식은 없는 상황. 보호 예수 및 기관투자자 의무보유 확약 물량을 제외한 상장 당일 유통 가능 주식 수는 총 539,053주(전체 주식수 대비 9.52%)로 매우 적은 편. 높은 청약 경쟁률을 기록했던 만큼 많은 주목을 받을 것으로 예상

Forecasts and valuations (K-IFRS)					(억원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	
매출액	-	57	83	113	
영업이익	-	5	21	26	
OPM %	-	8.3%	25.2%	23.3	
당기순이익	-	4	1	25	
ROA	-	-	1.6	19.6	
ROE	-	-	6.4	43.0	

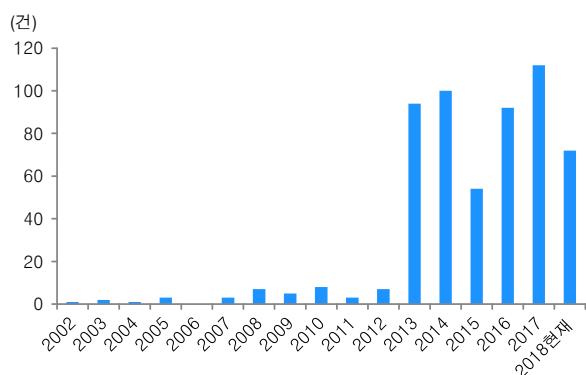
자료: 유안타증권

[그림 1] 에스에스알 사업: 솔루션과 컨설팅 두 축으로 구성



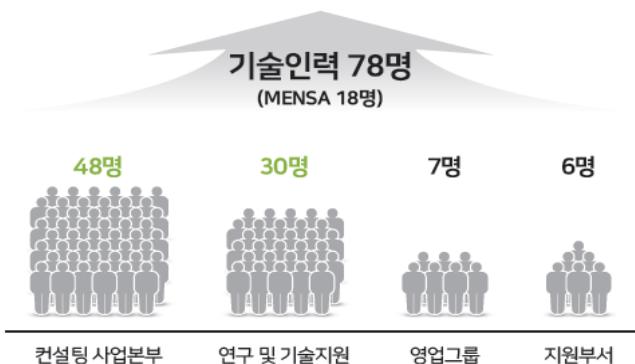
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 정보보호 관리체계(ISMS) 인증서 발급 현황 : 발급 836 건, 유지 564 건



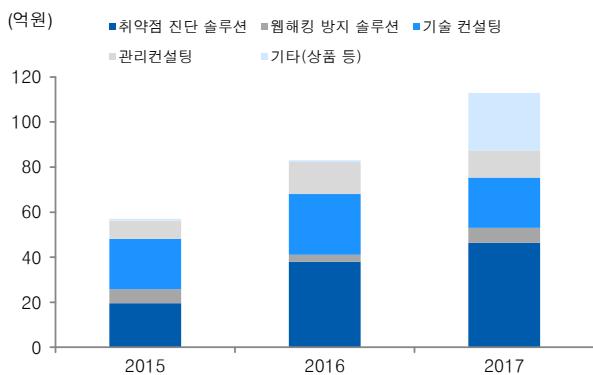
자료: 한국인터넷진흥원(KISA), 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 인력 현황 : 총 직원수 93 명 중 기술인력 78 명



자료: 에스에스알, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 부문별 매출 추이



자료: 에스에스알, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 주주 구성

주주구성	주식 수	지분율	보호예수
지란지교시큐리티	1,889,907	33.38%	2년 6개월
대표이사 및 특수관계인	1,085,001	19.16%	2년 6개월
프리미어파트너스	1,225,059	21.63%	6개월
주관사 의무인수분	42,600	0.75%	3개월
공모주	1,420,000	25.08%	—
합계	5,662,567	100.00%	

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

에스에스알 (275630) 재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액					83	113
매출원가					35	59
매출총이익					48	54
판관비					27	28
영업이익					21	26
EBITDA					26	32
영업외손익					-18	2
외환관련손익					0	-1
이자손익					-3	-2
관계기업관련손익					0	0
기타					-15	4
법인세비용차감전순손익					3	28
법인세비용					2	3
계속사업순손익					1	25
중단사업순손익					0	0
당기순이익					1	25
지배지분순이익					1	25
포괄순이익					1	25
지배지분포괄이익					1	25

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산					58	112
현금및현금성자산					23	28
매출채권 및 기타채권					30	69
재고자산					0	0
비유동자산					46	40
유형자산					23	19
관계기업등 지분관련자산					0	0
기타투자자산					1	2
자산총계					104	153
유동부채					24	45
매입채무 및 기타채무					8	29
단기차입금					15	14
유동성장기부채					0	0
비유동부채					55	17
장기차입금					10	16
사채					0	0
부채총계					79	61
지배지분					26	91
자본금					5	7
자본잉여금					0	41
이익잉여금					19	41
비지배지분					0	0
자본총계					26	91
순차입금					42	2
총차입금					70	30

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름					18	12
당기순이익					1	25
감가상각비					1	1
외환손익					0	1
증속,관계기업관련손익					0	0
자산부채의 증감					-8	-22
기타현금흐름					24	8
투자활동 현금흐름					-9	-8
투자자산					0	0
유형자산 증가 (CAPEX)					-4	-1
유형자산 감소					0	0
기타현금흐름					-5	-8
재무활동 현금흐름					0	2
단기차입금					0	-1
사채 및 장기차입금					0	6
자본					0	0
현금배당					0	-3
기타현금흐름					0	0
연결범위변동 등 기타					0	-1
현금의 증감					9	5
기초 현금					14	23
기말 현금					23	28
NOPLAT					5	24
FCF					-2	6

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS					-50	684
BPS					731	2,173
EBITDAPS					1,937	2,341
SPS					2,344	2,975
DPS					75	0
PER					n.a	n.a
PBR					n.a	n.a
EV/EBITDA					n.a	n.a
PSR					n.a	n.a
재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (%)					n.a	37.3
영업이익 증가율 (%)					n.a	26.8
지배순이익 증가율 (%)					n.a	2,933.7
매출총이익률 (%)					58.0	47.9
영업이익률 (%)					25.2	23.3
지배순이익률 (%)					1.0	22.2
EBITDA 마진 (%)					31.0	28.0
ROIC					16.4	30.6
ROA					1.6	19.6
ROE					6.4	43.0
부채비율 (%)					305.1	67.3
순차입금/자기자본 (%)					163.4	1.8
영업이익/금융비용 (배)					6.7	12.6

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.