



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com
02-3773-8880

공모개요

자본금	28 억원
액면가	500 원
공모주식 수	1,420,000 주
공모가격	9,000 원
공모금액	128 억원
상장예정 주식수	5,662,567 주
예상 시가총액	510 억원
수요예측일	2018년 07월 19~20일
상장예정일	2018년 08월 06일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(30M)	52.54 %
벤처금융(6M)	21.63 %
상장주선인(3M)	0.75 %

에스에스알 (275630/KQ | 신규상장)

취약점 진단 국내 1 위 업체

취약점 진단 전문업체이다. 컴퓨터의 H/W, S/W의 결함이나 설계상의 허점을 찾아내 보완하는 것으로 정보보호산업 범주에 속한다. 관련 법규 강화에 따른 취약점 진단 시장의 성장이 지속되고 제품 라인업과 거래처 다변화도 이루어지고 있다. 클라우드서비스 출시를 통한 고객 대중화 측면도 주목해야 한다. 상장 첫날 주가는 공모가액 대비 160% 상승 마감하였다. 전방산업의 성장성과 해당 분야의 높은 시장점유율을 긍정적으로 평가한 결과이지만 밸류에이션 매력은 낮은 것으로 판단된다.

취약점 진단 전문업체

취약점 진단 전문업체이다. 취약점 진단이란 컴퓨터의 H/W, S/W의 결함이나 설계상의 허점을 찾아내 보완하는 것으로 정보보호산업 범주에 속한다. 국내 최다 회이트 해커를 보유하고 있으며 매출비중은 솔루션 47%, 컨설팅 30%, 기타 23%로 구성되어 있다. 취약점 진단 솔루션은 IT 인프라(서버, N/W, DB, WEB 등)를 진단하고 침입행위 탐지, 개인정보검출 등의 문제점을 찾아낸다. 컨설팅에는 모의해킹, 정보보호 관리체계 등을 점검한다.

투자포인트

- 취약점 진단 시장의 성장이 지속되고 있다. 법적 의무사항 확대와 관련 법규(정보통신기반보호법, 전자금융거래법 등) 신설에 따라 관련 수요가 증가하고 있다. 중앙행정기관과 금융기관을 중심으로 주요 기업의 정보보호 컴플라이언스 규제는 확대될 전망이다. 또한 4 차 산업혁명에 따른 진단기기의 다양화, 진단범위 확대도 수요를 증가시키는 요인이다.
- 제품 라인업 다양화와 거래처 다변화가 이루어지고 있다. Solidstep이라는 취약점 진단 솔루션은 PC 뿐만 아니라 클라우드용, 상시 취약점 진단을 하는 Solidstep365 등 다양한 버전으로 개선되어 출시되었다. 고객사도 금융기관과 통신사에서 최근에는 현대차그룹 등 제조업으로 넓혀지고 있다.
- 클라우드 서비스를 통한 고객 저변확대이다. 클라우드 서비스를 통해 제품가격을 낮추고 소상공인과 스타트업 등으로의 매출확대를 꾀하고 있다.

성장 추세 지속

2017년 매출액과 영업이익은 113 억원, 26 억원으로 전년대비 각각 36%, 24% 증가하였다. 솔루션 매출 증가와 거래업체수 확대(123 개 => 138 개)가 수익성 개선의 주된 이유이다. 금년에도 실적 증가세는 지속될 것이다. 정보보안과 관련된 법규 강화로 대상기업이 공공, 금융, 대기업에서 중견기업으로 확대되고 있기 때문이다.

상장 첫날, 공모가액 대비 160% 상승 마감

상장 첫날 상한가를 기록하면서 시장의 뜨거운 관심을 받았다. 공모가액에 비해 160% 상승한 가격이다. 전방산업의 성장성과 해당 분야의 높은 시장점유율을 긍정적으로 평가한 결과이다. 그러나 지난해 실적기준으로 PER은 52.6 배에 달한다. 주요 기업들의 평균 PER이 25~30 배 수준임을 고려할 때 밸류에이션 매력은 낮은 것으로 판단된다. 공모 후 최대주주는 지란지교시큐리티로 지분율은 33.38%, 보호 예수기간은 2년 6개월이다.

취약점 진단



자료 : 에스에스알 SK 증권

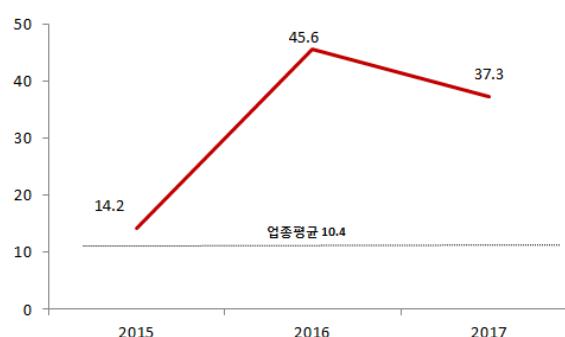
사업 내용



자료 : 에스에스알 SK 증권

매출 성장을 추이

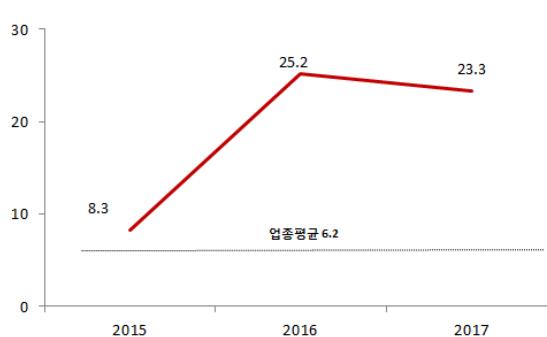
(단위 : %)



자료 : 에스에스알 SK 증권

영업이익률 추이

(단위 : %)

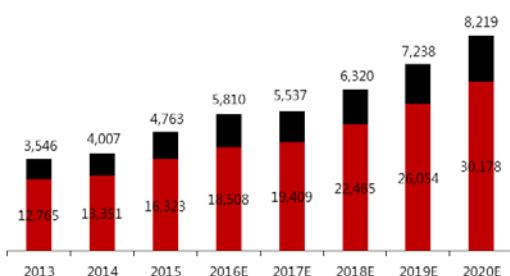


자료 : 에스에스알 SK 증권

취약점 진단 시장 - 전체 시장

(단위 : 억원)

■ 정보보안 제품 ■ 정보보안 서비스



자료 : 정보보호산업협회, 국내 정보보호산업 실태조사 보고서(2014~2016년),
에스에스알, SK증권

취약점 진단 시장 - 주력 시장

(단위 : 억원)

CAGR 19.0%

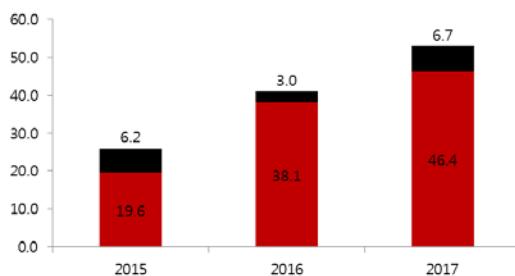


자료 : 정보보호산업협회, 국내 정보보호산업 실태조사 보고서(2014~2016년),
에스에스알, SK증권

에스에스알 솔루션 매출 구성

(단위 : 억원)

■ 취약점 진단 ■ 웹해킹 방지

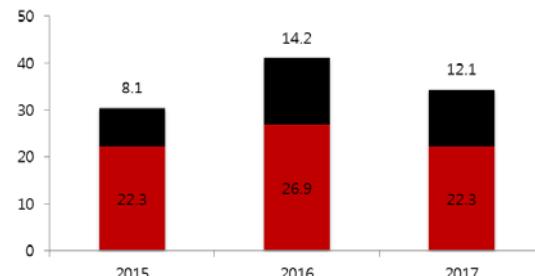


자료 : 에스에스알, SK증권

에스에스알 컨설팅 매출 구성

(단위 : 억원)

■ 기술 컨설팅 ■ 관리 컨설팅



자료 : 에스에스알, SK증권

에스에스알 솔루션과 일반 보안업체 진단방식

구분	방식	단위	정확도	속도	공수	금액	관리	보고서	인정성
기존진단 기준	샘플링	1M/M 100여대	±75%	보고서완료	1	1	기존 결과와 비교불가	경과수정시 재진단 필요	수집 데이터 편문저장
SSR Solid Step	전수 검사	무한대	100%	단시간에 보고서 출력	1/300	1/10	누적통계 보고서 가능	다양한 양식의 보고서 출력	수집 경과 암호화

자료 : 에스에스알, SK증권

공모자금 사용계획

구분	금액
연구개발	35억원
해외시장진출	20억원
차입금상환 및 운영자금	37억원
합계	92억원

자료 : 에스에스알, SK 증권

공모일정

공모가액	9,000원
공모주식수	1,420,000주(주관사 의무인수분 42,600주 제외)
공모예정금액	128억원
액면가	500원
수요예측일	2018년7월19일~20일
청약예정일	2018년7월26일~27일
상장예정일	2018년8월6일
대표주관사	하나금융투자

자료 : 에스에스알, SK 증권

공모 후 주주 구성

구분	주식수	지분율	보호예수
최대주주	2,974,908	52.54% (지린지교시큐리티 33.38%)	2년 6개월
벤처금융	1,225,059	21.63%	6개월
주관사 의무인수분	42,600	0.75%	3개월
공모주식수	142,000	25.08%	
합계	5,662,567	100%	

자료 : 에스에스알, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석팀당사는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 8월 7일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----