



한국IR협회

기업리서치센터 기업분석 | 2024.02.28

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

# 휴네시온 (290270)

## 상장 이후 매년 최대 실적 경신 중



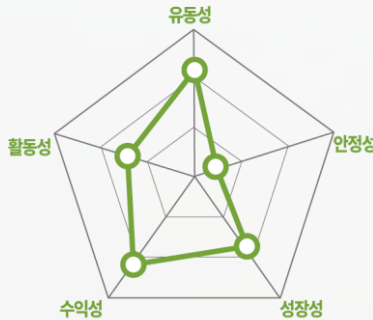
### 체크포인트

- 2003년 12월 설립된 보안솔루션개발 및 공급 업체로 2009년 재능테크에서 휴네시온으로 사명 변경. 2022년에 이어 2023년에도 '코스닥 라이징스타'로 선정됨
- 공공조달 망연계 솔루션 시장에서 i-oneNet의 시장 점유율은 2021년 39%에서 2022년 40%, 2023년 55%로 상승. 캐시카우인 i-oneNet 외 클라우드 보안, 네트워크 접근제어 솔루션 출시 등 보안 사업 영역 확대 중
- 2024년 연간 매출액은 421억원(+16.6% YoY), 영업이익은 54억원(+17.9% YoY) 전망. 사업별 연간 매출액은 솔루션 295억원(+13.0% YoY), 상품 12억원(+20.0% YoY), 용역 114억원(+26.7% YoY) 예상. 2024년 연간 영업이익률은 13.2%로 전년 대비 +0.5%p 개선 전망

### 주가 및 주요이벤트

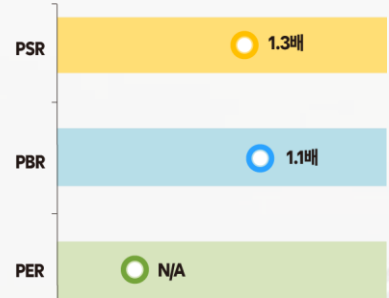


### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing Fnguide WICS 분류상 IT산업내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



# 휴네시온 (290270)

연구위원 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr

연구원 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

## 국내 망연계솔루션 시장점유율 1위 기업

2003년 12월 설립된 보안솔루션 개발 및 공급 업체로 2018년 코스닥 상장. 2023년 연간 사업별 매출액 비중은 솔루션(제품) 72.3%, 용역 24.9%, 상품 2.8%로 추정됨. 2023년까지 9년 연속 망연계 솔루션 판매 1위를 기록하고 있으며 2023년 양방향 망연계 i-oneNet은 조달청 기준 시장 점유율 55%를 기록하며 국내 시장에서 독보적인 1위 사업자로 입지를 강화하고 있음

## 건조한 망연계 솔루션에 더해지는 클라우드 보안 및 용역 고성장세

2015년부터 2023년 동사의 망연계 공공조달 매출액은 동기간 CAGR +40%를 달성하며 전체 매출액 성장세를 크게 상회했음. 2021년부터 공공조달 망연계 솔루션 시장에서 매년 점유율 상승세를 기록했기 때문. 2023년에는 대표 솔루션인 i-oneNet(양방향 망연계)이 지방자치단체향 재난 대응 시스템인 지능형교통체계(ITS) 신규 수주 확보로 동사의 점유율은 55%까지 상승함 한편 국내 공공기관의 클라우드 전환 본격화에 따른 추가적인 성장세가 더해지고 있음. 2021년부터 2023년 클라우드 보안사업 연평균 매출액 성장률은 +145%를 시현했으며 솔루션 라인업 다변화에 따라 이익 기여도 높은 용역(유지보수) 매출 고성장세가 동반되는 점도 긍정적. 전체 외형 대비 용역 비중은 24년 20% 후반에 달할 전망으로 향후 영업 레버리지 효과가 확대될 수 있는 매출 구조로 변모 중

## 2024F 매출액 421억원(+17% YoY), 영업이익은 56억원(+21% YoY)

2024년 사업별 매출액은 솔루션 295억원(+13.0% YoY), 상품 12억원(+20.0% YoY), 용역 114억원(+26.7% YoY) 전망. 가장 큰 매출액 비중을 차지하는 솔루션은 망연계 솔루션 210억원(+14.9% YoY)를 전망하는데 양방향 망연계 160억원(+12.9% YoY), 클라우드 망연계 16억원(+33.3% YoY), 보안 전문 솔루션 34억원(+17.2% YoY)을 기록할 것으로 추정됨. 2024년 6월 신사옥 완공 이후 이전을 앞두고 있어 비용 증가가 불가피하나 수익성 좋은 용역 매출 비중 상승에 따른 Mix 개선 효과가 비용 부담을 일부 상쇄하며 전년 대비 소폭 수익성 개선도 가능할 전망

### Forecast earnings & Valuation

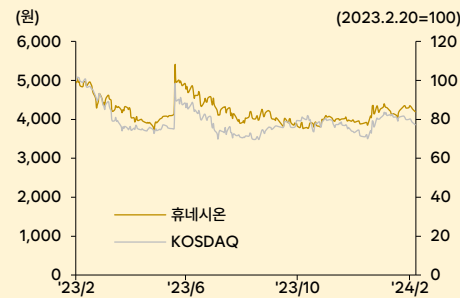
|             | 2020 | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)     | 254  | 265   | 304   | 361   | 421   |
| YoY(%)      | 34.9 | 4.5   | 14.6  | 18.7  | 16.6  |
| 영업이익(억원)    | 28   | 29    | 34    | 46    | 56    |
| OP 마진(%)    | 11.0 | 10.8  | 11.2  | 12.7  | 13.2  |
| 지배주주순이익(억원) | 34   | 149   | -52   | 67    | 70    |
| EPS(원)      | 349  | 1,551 | -541  | 697   | 725   |
| YoY(%)      | 86.3 | 344.8 | 적전    | 흑전    | 4.0   |
| PER(배)      | 160  | 4.2   | N/A   | 56    | 5.8   |
| PSR(배)      | 2.1  | 2.3   | 1.3   | 1.0   | 1.0   |
| EV/EBIDA(배) | 11.3 | 130   | 6.5   | 38    | 3.6   |
| PBR(배)      | 2.0  | 1.5   | 1.2   | 0.9   | 0.8   |
| ROE(%)      | 13.3 | 44.0  | -13.5 | 17.3  | 15.3  |
| 배당수익률(%)    | 0.7  | 0.6   | 0.9   | 1.0   | 1.0   |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 현재주가 (2/26)   | 4,195원          |
| 52주 최고가       | 5,390원          |
| 52주 최저가       | 3,720원          |
| KOSDAQ (2/26) | 86740p          |
| 자본금           | 48억원            |
| 시가총액          | 403억원           |
| 액면가           | 500원            |
| 발행주식수         | 10백만주           |
| 일평균 거래량 (60일) | 11만주            |
| 일평균 거래액 (60일) | 5억원             |
| 외국인지분율        | 14.4%           |
| 주요주주          | 정동섭 외 7인 46.84% |
|               | 모비스 6.64%       |

### Price & Relative Performance



### Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월 | 12개월  |
|----------|------|-----|-------|
| 절대주가     | -2.4 | 4.2 | -13.8 |
| 상대주가     | -5.8 | 8.1 | -22.6 |

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 국내 망연계솔루션 시장점유율 1위 기업

**2023년 연간 사업별 매출액 비중은 솔루션(제품) 72.3%, 용역 24.9%, 상품 2.8%. 망연계 솔루션 매출액은 전체 솔루션 사업 매출액의 70% 차지**

2003년 12월 설립된 보안솔루션개발 및 공급 업체로 2009년 재웅테크에서 휴네시온으로 사명을 변경했다. 2012년 망연계 솔루션 i-oneNet을 출시한 이후 2015년 조달청 기준 국내 네트워크 보안 망연계 솔루션 판매 1위를 달성했으며 2016년 연간 매출액 100억원을 돌파하며 2018년 코스닥 시장 상장에 성공했다.

2023년까지 9년 연속 망연계 솔루션 판매 1위를 기록했으며 2023년 양방향 망연계 i-oneNet은 조달청 내 점유율 55%를 달성하며 국내 시장에서 독보적인 1위 사업자로 입지를 강화하고 있다.

이러한 성과로 2022년 연간 매출액은 300억원을 돌파했으며 2023년에도 전년 대비 +19%의 외형 성장을 실현하며 최대 실적 흐름을 경신하고 있다. 동사는 2022년에 이어 2023년에도 '코스닥 라이징스타'(한국거래소가 우수한 기술력과 성장 가능성을 보유한 코스닥 상장법인 선정)에 이름을 올렸다.

2023년 연간 사업별 매출액 비중은 솔루션(제품) 72.3%, 용역 24.9%, 상품 2.8%로 추정된다. 동사의 실적 대부분이 솔루션 사업에서 발생하고 있는데 솔루션은 크게 망연계, 시스템접근제어, 기타(네트워크 접근제어 등)으로 구성된다. 이 중 망연계 솔루션 매출액은 전체 솔루션 사업 매출액의 70% 차지하며 매출 기여도가 가장 높은 제품이다. 망연계솔루션은 내부망과 외부 인터넷 망, 보안수준이 다른 내부의 망 사이에 데이터를 전송하는 것을 의미한다.

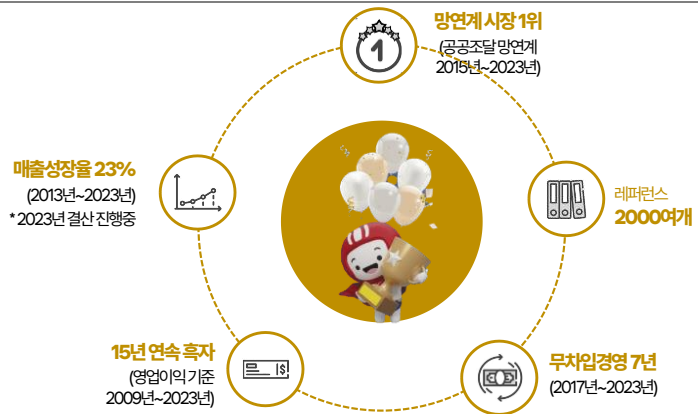
망연계 솔루션은 양방향 망연계 i-oneNet을 필두로 클라우드 망연계(i-oneNet 클라우드), 보안 전문 솔루션(i-oneNetDD) 등 라인업이 확대되고 있다. 주요 고객군은 공공기관 및 지자체, 금융, 일반기업, 국방·방산 등으로 2,000여개의 레퍼런스를 보유하고 있다.

시스템 보안은 시스템 접근제어 및 계정과 패스워드를 통합 관리하며, 재택근무를 위한 원격접속과 내부 및 외부 단말 보안 관리를 제공한다. 동사 시스템 보안 주요 제품으로는 NGS와 i-oneJTac이 있다.

연결 종속 기업으로는 시큐어시스템즈(지분율 60.0%), 오투원즈(지분율 57.8%)를 보유하고 있다. 시큐어시스템즈는 AI 보안 전문 기업으로 보안 워크플로우와 프로세스를 자동화하여 외부 침입 및 위협에 대응하는 AI 기반 SOAR 플랫폼과 보안관제 서비스를 제공한다. 오투원즈는 OT 보안 전문기업으로 OT망 원격접속 보안관리 솔루션 RAS 등을 공급하고 있다.

2023년 3분기 말 기준 휴네시온의 주주현황은 최대주주(대표이사)를 포함한 특수관계인 지분율 46.8%, (주)모비스 지분율 6.1%, 우리사주조합 0.5%, 기타주주(소액) 지분 46.6%로 구성된다. 최대주주인 정동섭 대표이사는 2009년부터 현재까지 대표이사로 근무 중이며, 카이스트 경영학과를 졸업했고 브레인즈퀘어 부사장을 역임했다.

보안소프트웨어 전문기업 휴네시온



자료: 휴네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터

성장 연혁



자료: 휴네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터

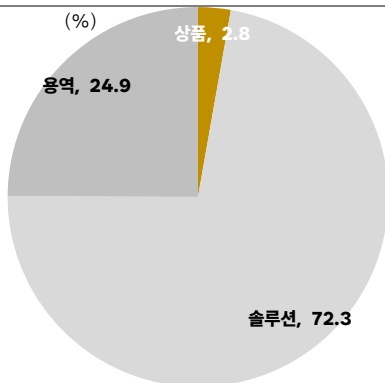


사업 영역



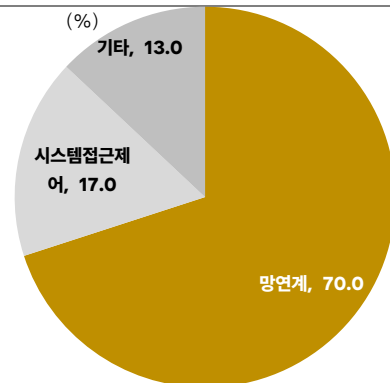
자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업별 매출액 비중(2023Y)



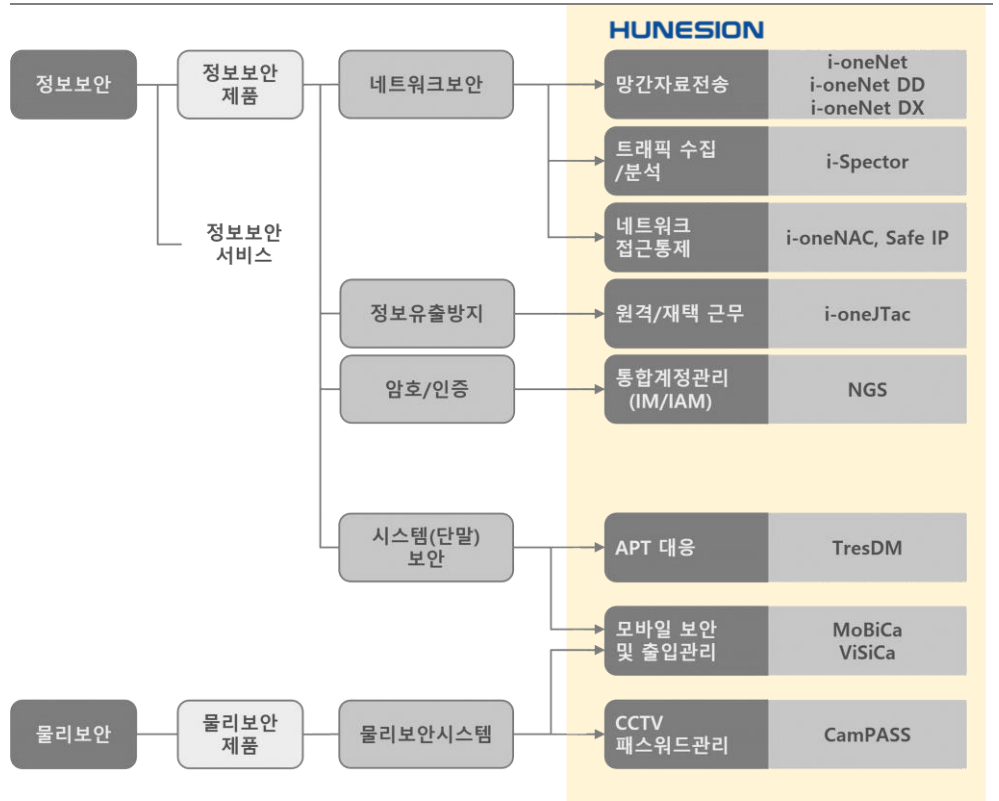
자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔루션 주요 제품별 매출액 비중 추정(2023Y)



자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품



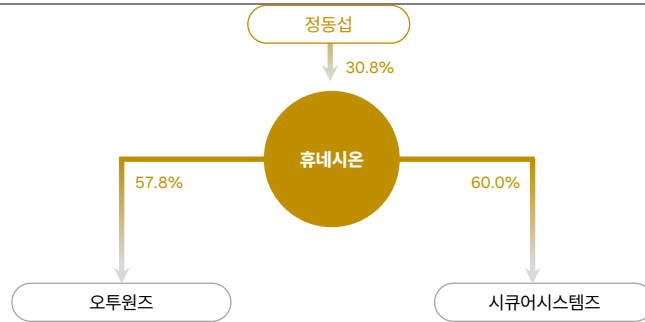
자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터

공공·지자체, 금융, 일반기업, 국방·방산 등 2,000여개 레퍼런스 보유

|  |  |  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|--|--|
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |

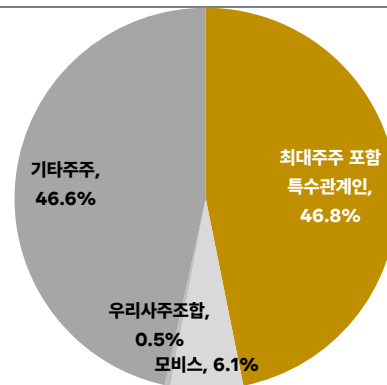
자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴네시온 지분구조도 (3Q23말 기준)



자료: 휴네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황 (3Q23말 기준)



자료: 휴네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **산업 현황**

**정보보호산업 현황**

**사이버 공격으로 인한  
글로벌 경제 피해는  
2015년 3조달러에서  
2022년 6조달러로  
2배 이상 증가**

사이버 위협 증가와 디지털 트랜스포메이션 가속화에 따라 보안 영역이 확장되며 각 국가들은 보안 규제를 강화하고 있다. 과학기술정보통신부에 따르면 사이버 공격으로 인한 글로벌 경제 피해는 2015년 3조달러에서 2022년 6조달러로 2배 이상 증가했으며 이에 따라 글로벌 정보보호 범위 확대와 고도화가 요구되고 있다.

2022년 러시아는 우크라이나 침공 시 악성코드와 랜섬웨어를 활용한 사이버 전면전을 감행했으며 미국(국가안보전략, 22.10), EU(사이버방어전략, 22.11), 영국(국가 사이버전략, 22.12)은 국가 안보를 위해 정보보호산업을 미래전략사업으로 육성할 것을 발표했다. Markets&Markets에 따르면 글로벌 정보보호 시장규모는 2023년 3,019억달러(약 393.9조원)에서 2026년까지 3,856억달러로 연평균 8.5% 성장률을 기록하며 확대될 것으로 전망되고 있다.

정보보호산업은 크게 정보보안과 물리보안으로 분류되며 정보보안산업은 정보보안 솔루션과 정보보안 관련 서비스로 구성된다. 솔루션의 경우 네트워크 보안, 엔드포인트 보안, 플랫폼 보안, 클라우드 보안, 콘텐츠/데이터 보안, 공동인프라 보안 솔루션 등으로 구성된다.

네트워크보안은 동사의 주력 사업인 망연계솔루션이 포함된 시장으로 정보보안 제품 분류 중 가장 큰 시장규모를 차지하고 있다. 동사의 망연계솔루션은 망 분리 시 필수로 도입되는 보안솔루션으로 망 분리에 대한 정책 동향에 큰 영향을 받고 있다. 국내의 경우 2008년부터 망분리에 대한 가이드라인이 제정되기 시작했으며, 2012년 정보통신망법이 개정되며 일정 규모 이상 인터넷 서비스 사업자들의 사이버 보안 체계 의무화가 시행되었다. 이후 2013년, 금융권에 망분리 적용이 시작되었고, 2020년 코로나19로 원격·재택근무가 증가하며 망연계 솔루션 수요가 급증했다.

시장 초기 대부분의 망연계솔루션 제품은 IT보안인증사무국에서 요구하는 최소한의 보안규격을 충족하는 방향으로 출시되었으나 점차 효율성과 보안성 강화를 위해 고객 내·외부 유관 시스템과의 연동 및 융합이 필요성이 대두되었다. 현재 망연계솔루션은 단순 망간자료전송역할을 넘어 다양한 보안 위협(악성코드, 랜섬웨어, 중요자료 임의 반출 등)을 원천적으로 차단하기 위해 다양한 보안 솔루션과의 연동되어 사용되고 있으며 망 분리 환경에서 통합 보안플랫폼 역할을 담당하고 있다. 국내 약 10개 업체가 망연계솔루션을 공급하고 있으나 동사를 포함한 Big3 업체들의 합산 점유율은 70% 이상으로 주요 업체들이 국내 시장을 과점하고 있다.

최근 사이버 보안이 국가 안보 주요인으로 부각되며 '제로 트러스트'를 기반으로 한 정보보안 니즈가 강화되고 있다. 제로 트러스트는 모든 사용자와 디바이스, 애플리케이션과 트랜잭션에 확인을 요구하는 사이버 보안 전략을 의미한다. 기존 경계기반 보안과 달리 제로 트러스트는 정보시스템 등에 대한 접속 요구 시 네트워크가 이미 침해된 것으로 간주, 절대 믿지 말고, 계속 검증하라는 새로운 보안 개념이다. BMRC에 따르면 제로 트러스트 보안 시장 규모는 2020년 156억달러에서 2027년 943억달러로 가파르게 성장할 전망이다.



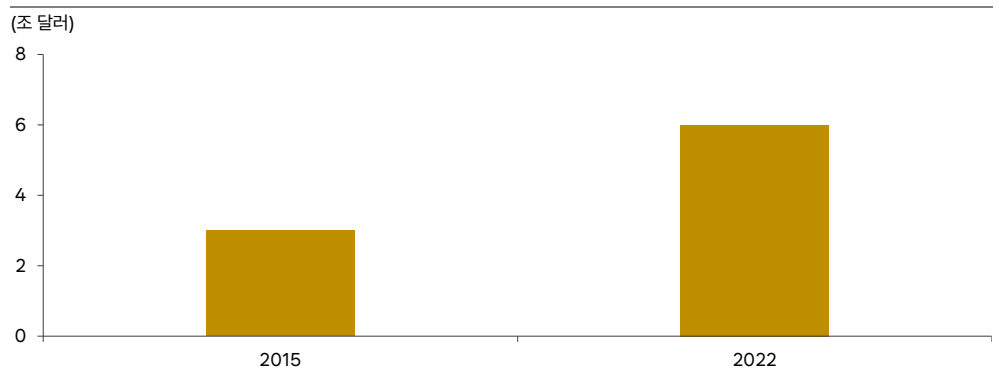
제로 트러스트 네트워크는 원격 사용자가 액세스를 시도할 때 보안 채널을 통해 데이터와 애플리케이션을 보호하는 액세스 제어 보안의 형태로 제로 트러스트 네트워크 사용자는 ZTNA(Zero Trust Network Access)를 통해 리소스 및 애플리케이션에 대한 액세스를 요청하고 네트워크는 해당 ID와 역할을 기반으로 사용자를 확인한다. 이때 인증된 원격 사용자는 안전하게 암호화된 공간을 통해 개인 시스템 및 데이터에 접근할 수 있으며, 암호화된 통로를 통해 IP 주소를 숨겨 해커가 공용 IP를 통해 침투할 위험을 줄일 수 있다. 가트너에 따르면 글로벌 ZTNA 시장 규모는 2020~2025년 연평균 성장률 +35.8%를 기록하며 2025년 글로벌 시장규모 16억달러를 상회할 것으로 전망된다.

한국의 경우 2020년 제2차 정보보호산업 진흥계획을 시작으로 2022년 정보보호산업의 전략적 육성방안, 사이버 10만 인재 양성방안 등을 통해 꾸준한 연구개발과 인재 육성 투자를 진행 중이다. 또한 2021년 12월 정보보호 공시제도 의무화, 2022년 11월 신속확인제 도입(기존 정보보호 관련 인증 획득 시 6개월~1년 소요→신속확인제 도입으로 인증 발급까지 2개월 소요) 등 적극적인 정보보호 제도 시행으로 보안투자를 촉진하고 있다.

2023년 9월 5일 과학기술정보통신부는 '정보보호산업의 글로벌 경쟁력 확보 전략'을 발표하며 2027년까지 시장규모 30조원 달성을 목표로 관련 예산 총 1조 1천억원을 투입하고 2027년까지 1,300억원 규모의 사이버보안 펀드를 조성해 보안 유니콘 기업을 육성할 것을 공표했으며 제로 트러스트전환 가속화를 위해 통신/금융/의료 등 분야에서 보안 패러다임 전환 시범사업을 추진하며 정보보호산업 경쟁력 강화를 제고할 것을 발표했다. 2023년에 이어 2024년 정부는 망분리 제도 개선 검토를 지시하며 국가 및 공공기관 망 보안정책 개선 추진안을 발표했다.

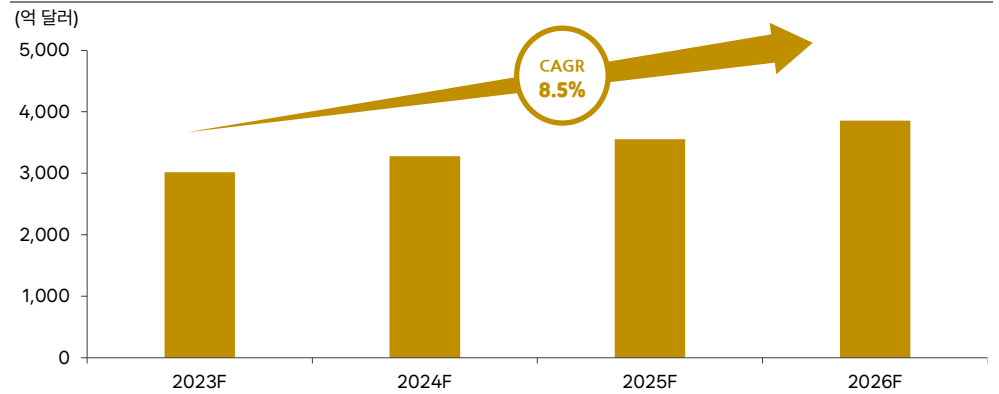
한편 최근 망분리 완화 정책에 대한 필요성이 이슈화되었는데, 이는 내부 업무망과 외부망의 단절로 해킹의 위험성은 낮출 수 있지만 원격/재택 근무 제한과 클라우드 이용 불가능, AI 학습 데이터 연동이 어렵기 때문이다. 망분리 정책은 2006년 시행된 이후 처음으로 개편 이슈가 불거지며 일각에서는 망분리 수요 자체가 완화될 수 있다는 우려도 나오고 있다. 반면 향후 망분리 정책 방향은 정보의 성격과 기밀성 등급에 따라 망분리를 더 세세하게 관리하거나 망분리 정도를 다르게 적용하는 C-S-O(Confidential, Sensitive, Open) 체계로 진행될 가능성이 높다고 판단된다.

**사이버공격으로 인한 글로벌 경제 피해**



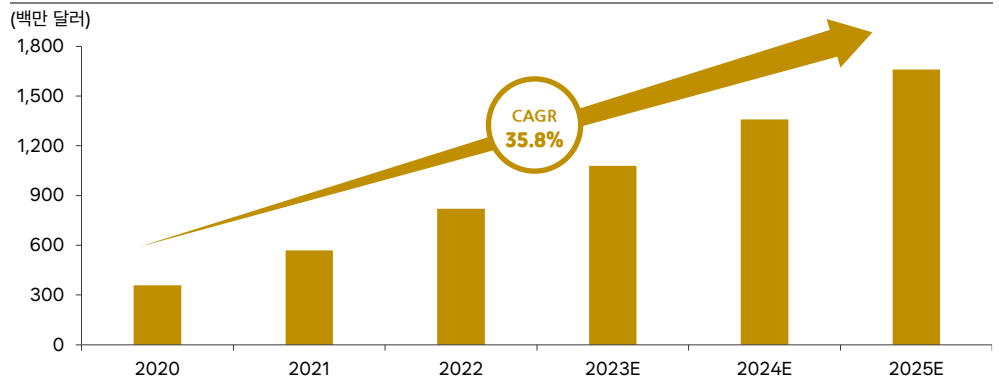
자료: 과학기술정보통신부, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 정보보호 시장규모



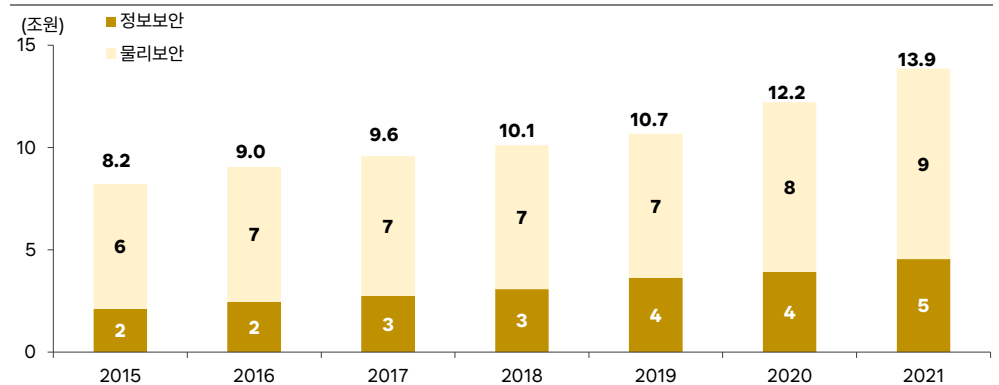
자료: Markets&Markets, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 ZTNA(Zero Trust Network Access) 시장 규모 및 전망



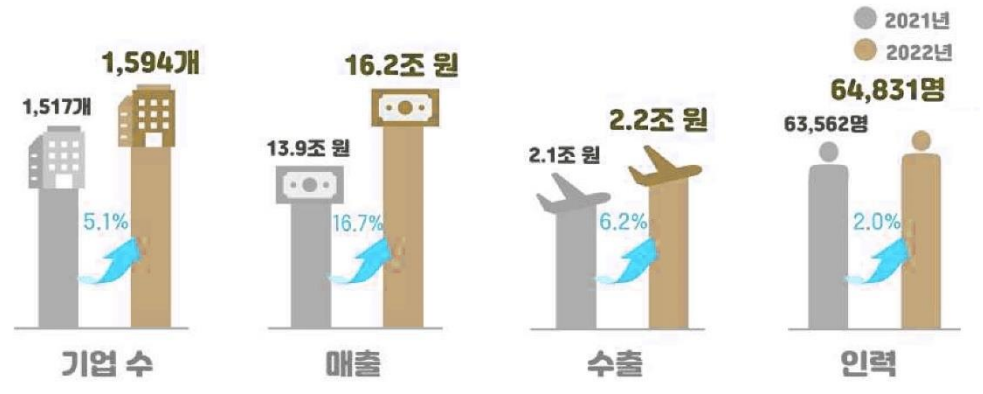
자료: 가트너, 한국IR협의회 기업리서치센터

정보보호산업 매출 추이



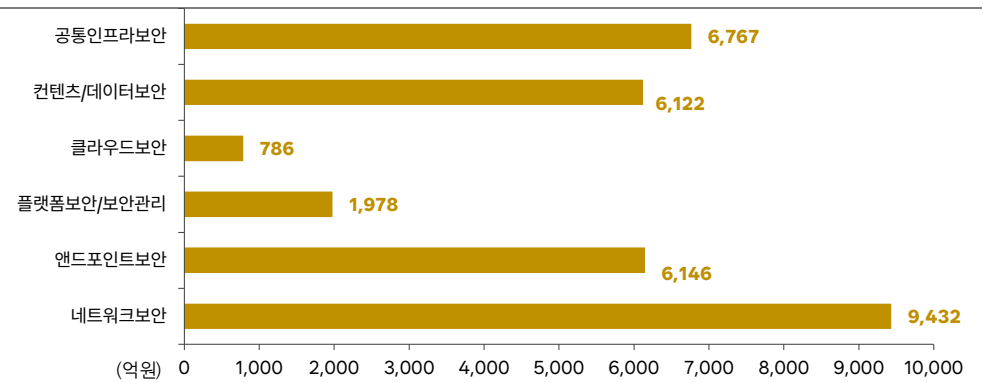
자료: 한국정보보호산업협회(2023년 국내 정보보호산업 실태조사), 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 정보보호산업 규모 현황



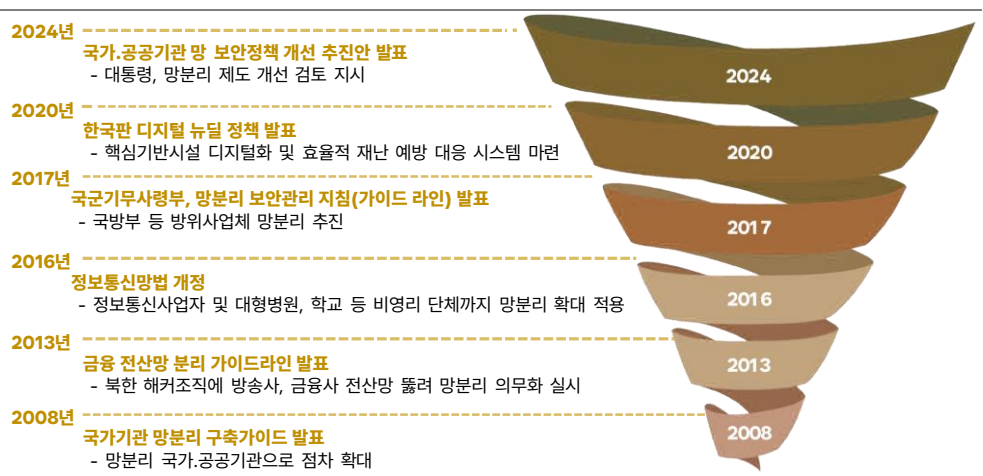
자료: 한국정보보호산업협회(2023년 국내 정보보호산업 실태조사), 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 정보보안 제품(솔루션) 분류별 매출 현황



자료: 한국정보보호산업협회(2023년 국내 정보보호산업 실태조사), 한국IR협의회 기업리서치센터

정부 보안 정책 강화에 따라 망분리 대상 지속 확대



자료: 후네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터



**투자포인트**

**건조한 망연계 솔루션을 기반으로  
클라우드 보안 사업 및 용역 매출  
고성장세가 더해지고 있음**

**건조한 망연계 솔루션에 더해지는 클라우드 보안 및 용역 고성장세**

휴네시온은 공공조달 망연계 시장에서 2015년부터 2023년 9년 연속 1위 업체로서 지위를 유지하고 있다. 2015년부터 2023년 동사의 연평균 총 매출액 성장률은 +23%를 기록했으나 망연계 공공조달 매출액은 동기간 CAGR +40%를 달성하며 전체 매출액 성장세를 크게 상회했는데 공공조달 수주 내 점유율이 지속적으로 상승했기 때문이다.

공공조달 망연계 솔루션 시장에서 양방향 망연계 솔루션인 i-oneNet의 시장 점유율은 2021년 39%에서 2022년 40%로 상승했으며 2023년에는 지방자치단체향 재난 대응 시스템인 지능형교통체계(ITS) 신규 수주까지 확보하며 동사의 점유율은 55%까지 상승할 수 있었다.

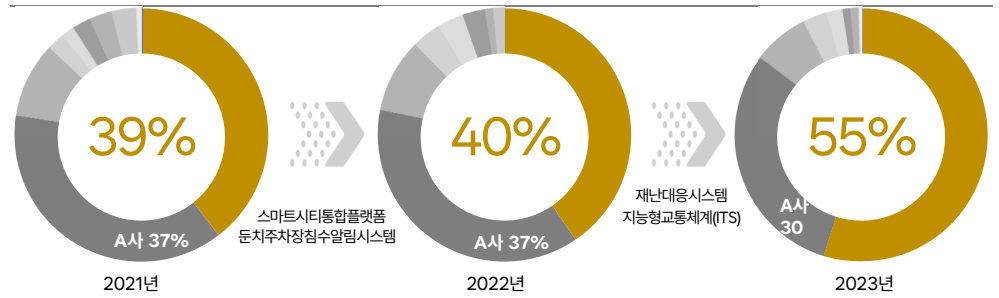
국내 망연계 솔루션 주요 업체는 휴네시온, 한씩, 앤앤에스피(NNSP)가 대표적이나 주요 업체 중 휴네시온이 유일하게 망연계 전 라인업(양방향, 클라우드, 일방향, 양일방향, 망연계 통합관리, 점검 등)을 구축하고 있다. 동사는 2,000여개 레퍼런스, 유지보수 경쟁력, 다변화된 제품 라인업을 기반으로 향후에도 국내 망연계 시장에서 건조한 성장세가 이어질 것으로 전망된다.

한편 국내 공공기관의 클라우드 전환 본격화에 따른 추가적인 성장세가 더해지고 있는 점도 긍정적이다. 동사는 AWS, Microsoft Azure, NAVER CLOUD PLATFORM, Kakao cloud 등 다양한 클라우드 서비스 플랫폼을 지원하고 있으며 NIA 공공 클라우드 전환사업, 공공SaaS 개발 검증사업, 과기부 클라우드 보안 실증사업 등을 수주 받으며 누적 클라우드 사업 건수는 2022년 72건에서 2023년 155건으로 가파른 성장세를 기록했다.

2021년부터 2023년 휴네시온의 클라우드 보안사업 연평균 매출액 성장률은 +145%를 시현했다. 아직 연간 매출액 규모가 10억원 초반 수준으로 전체 매출액 대비 작은 비중을 차지하고 있으나 클라우드 보안, 네트워크 접근제어 솔루션 등 신규 서비스 출시로 꾸준히 성장 동력을 확보해가고 있다. 보안 솔루션 라인업이 다변화되며 솔루션 계약 1년 이후부터 유상으로 발생하고 있는 유지보수 수요도 동반 고성장 중이다. 용역 매출액은 2018년부터 2023년 연평균 성장률 +26%를 기록했다.

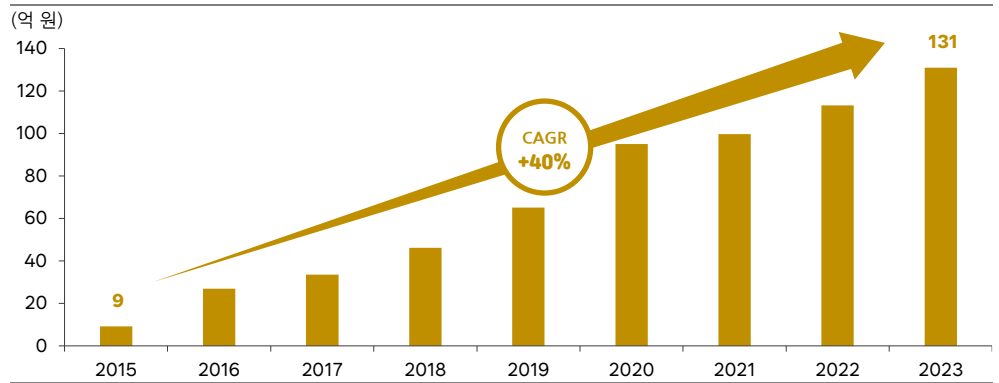
동사의 대표 솔루션인 망연계 솔루션은 서버를 매입해서 탑재하기 때문에 하드웨어 원가 발생이 불가피한 반면 유지보수의 경우 인건비를 제외한 매출액 대부분이 영업이익으로 반영되어 이익 기여도가 좋은 편이다. 솔루션 매출처 다변화 및 보안 사업 영역 확대와 함께 수익성 좋은 유지보수 매출 성장이 동반되어 향후 동사의 영업 레버리지 효과는 더 돋보일 것으로 기대된다.

휴네시온의 공공조달 망연계 솔루션(i-oneNet) 시장 점유율



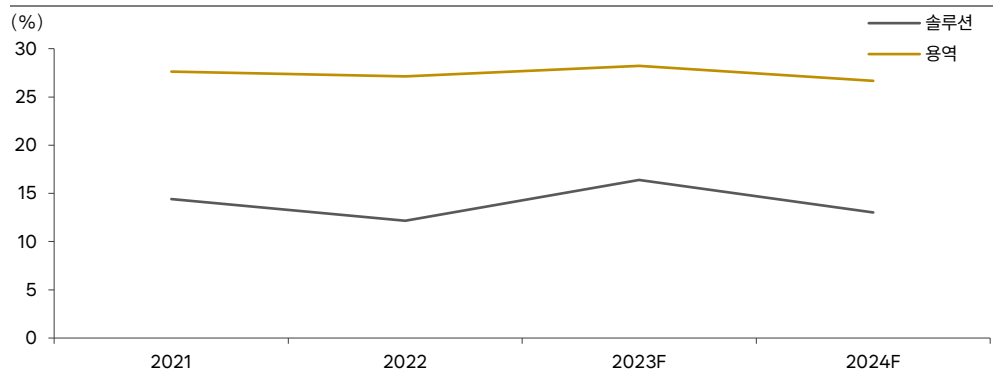
주: 조달 정보 개방 포털 특정 품목 조달 내역 기준  
 자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴네시온 망연계 공공조달 매출 추이



주: 조달 정보 개방 포털 특정 품목 조달 내역 기준  
 자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔루션 및 용역 매출액 YoY 성장률 추이



자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터



 **실적 추이 및 전망**

**2023년 연간 매출액 361억원(+19% YoY), 영업이익 46억원(+35% YoY) 기록**

**4Q23 매출액  
165억원(+24% YoY),  
영업이익  
5억원(+33% YoY) 기록하며  
2023년 실적 성장 견인**

2023년 연간 실적은 매출액 361억원(+18.7% YoY), 영업이익 46억원(+34.6% YoY)을 기록했다. 사업별 매출액은 솔루션 261억원(+16.4% YoY), 상품 10억원(+1.9% YoY), 용역 90억원(+28.2% YoY)를 기록했다. 2023년 연간 영업이익률은 12.7%를 기록했다.

4분기는 동사의 계절적 성수기로 연중 솔루션 계약이 집중된다. 4분기 실적은 통상적으로 연간 매출액의 40% 중반, 영업이익의 90% 후반을 차지하며 동사의 실적 규모에 독보적인 영향을 미치는데 4Q23 매출액 165억원(+23.6% YoY), 영업이익 45억원(+33.3% YoY)을 기록하며 2023년 호실적을 이끌었다. 4분기 사업별 매출액은 솔루션 134억원(+29.7% YoY), 상품 4억원(-58.4% YoY), 용역 27억원(+27.2% YoY)으로 솔루션과 용역 매출 고성장기 돋보였다.

망연계 솔루션의 교체주기는 약 4~5년으로 판단된다. 동사는 2018년부터 2020년 망연계를 중심으로 솔루션 매출액의 가파른 성장세를 경험했는데 2018~2020년 동사의 연별 매출액 CAGR은 +26%를 기록했으나 동기간 솔루션 매출액 CAGR은 +59%로 급증했다. 당시 공공기관/금융권을 중심으로 납품된 솔루션은 교체주기에 들어오며 2023년 4분기 솔루션 매출액 성장세가 돋보인 것으로 판단된다. 또한 지속적으로 솔루션 공급이 확대되며 유지보수(솔루션 무상지원 기간 1년 이후 유료로 전환) 매출액이 동반해 증가하고 있는 점도 고무적이다.

**2024F 매출액 421억원(+17% YoY), 영업이익은 56억원(+21% YoY)**

**2024년 사업별 연간 매출액은  
솔루션 295억원(+13% YoY),  
상품 12억원(+20% YoY), 용역  
114억원(+27% YoY) 예상**

2024년 연간 매출액은 421억원(+16.6% YoY), 영업이익은 56억원(+21.0% YoY)를 전망한다. 사업별 연간 매출액은 솔루션 295억원(+13.0% YoY), 상품 12억원(+20.0% YoY), 용역 114억원(+26.7% YoY)를 예상한다. 2024년 연간 영업이익률은 13.2%로 전년 대비 +0.5%p 개선될 전망이다.

동사는 2024년 6월 신사옥 완공 이후 이전을 앞두고 있어 비용 증가가 불가피하나, 이익 기여도 높은 용역 매출 비중은 2023Y 24.9%에서 2024F 27.1%로 상승하며 Mix 개선 효과가 비용 부담을 일부 상쇄해 소폭 수익성 개선도 가능할 것으로 판단한다.

가장 큰 매출액 비중을 차지하는 솔루션은 망연계 솔루션 210억원(+14.9% YoY)를 전망하는데, 양방향 망연계 160억원(+12.9% YoY), 클라우드 망연계 16억원(+33.3% YoY), 보안 전문 솔루션 34억원(+17.2% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 양방향 망연계는 국내 조달청 점유율 1위 솔루션으로 안정적인 고성장세가 지속되는 가운데 정부기관의 시스템 클라우드 전환에 따른 클라우드 망연계 솔루션의 매출 성장세가 가팔라질 것으로 기대된다.

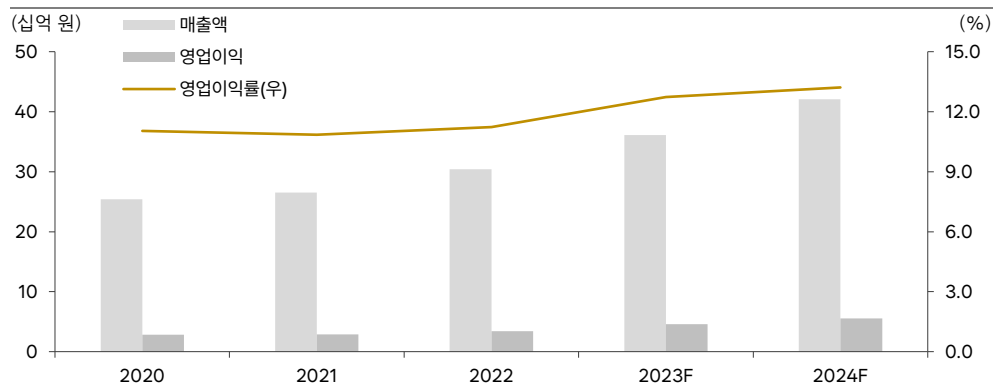
연간 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

|        | 2020 | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 254  | 265   | 304   | 361   | 421   |
| 솔루션    | 175  | 200   | 224   | 261   | 295   |
| 상품     | 36   | 10    | 10    | 10    | 1.2   |
| 용역     | 4.3  | 5.5   | 70    | 90    | 11.4  |
| 영업이익   | 28   | 29    | 34    | 46    | 5.6   |
| 영업이익률  | 11.0 | 10.8  | 11.2  | 12.7  | 13.2  |
| 당기순이익  | 3.3  | 14.9  | -5.0  | 6.7   | 7.0   |
| 당기순이익률 | 13.2 | 56.1  | -17.1 | 18.6  | 16.5  |
| YoY    |      |       |       |       |       |
| 매출액    | 34.9 | 4.5   | 14.6  | 18.7  | 16.6  |
| 솔루션    | 76.4 | 14.4  | 12.1  | 16.4  | 13.0  |
| 상품     | -335 | -71.4 | -4.5  | 1.9   | 20.0  |
| 용역     | 22.7 | 27.6  | 27.1  | 28.2  | 26.7  |
| 영업이익   | 47.8 | 2.6   | 18.7  | 34.6  | 21.0  |
| 당기순이익  | 86.3 | 344.8 | 적전    | 흑전    | 4.0   |

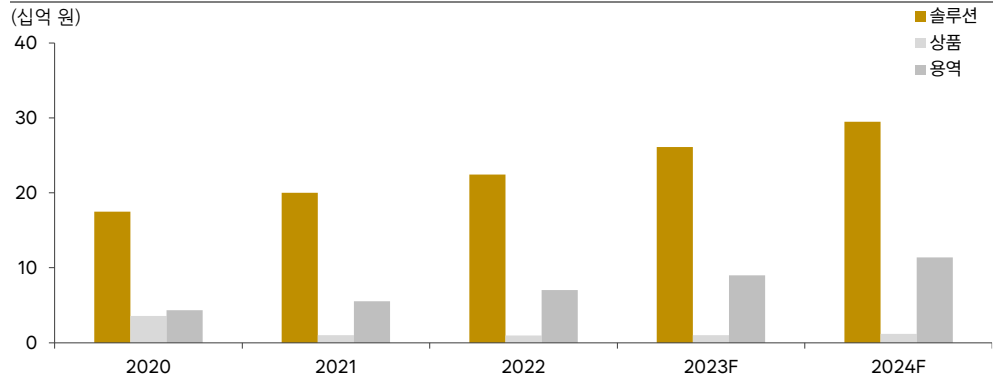
자료: 후네시은, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



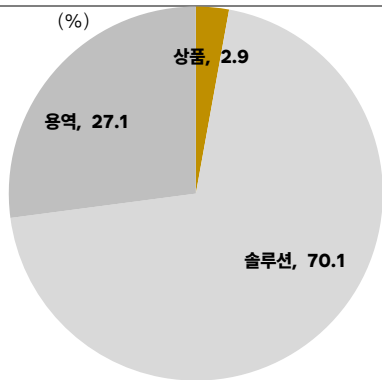
자료: 후네시은, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 부문별 매출액 추이 및 전망



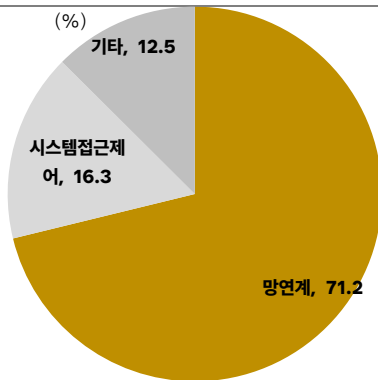
자료: 휴네시온, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업별 매출액 비중(2024F)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

솔루션 매출액 비중(2024F)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### 2024F PER 5.8배

#### 휴네시온의 12MF PER 배수는 지니언스 대비 저평가 수준

휴네시온의 현재 주가는 2024년 추정 EPS 기준 PER은 5.8배이다. 코스피, 코스닥 지수의 2024F PER 밸류에이션은 11배, 22배이며 국내 NAC(네트워크 접근 제어 솔루션), EDR(단말기반 지능형 위협 탐지 및 대응 솔루션) 1위 업체인 지니언스의 경우 2024F PER 13.3배로 휴네시온은 유사 업체인 지니언스 및 코스피/코스닥 지수 대비 저평가된 상태로 판단된다.

2019년 4월 한국인터넷진흥원이 과학기술정보통신부와 국내 클라우드 활성화를 위한 'SecaaS 개발 지원 사업' 5개 과제를 발표했으며 휴네시온은 클라우드 기반 망간 자료 전송 서비스 개발 진행사업자로 선정되며 클라우드 기반 보안 서비스 확대 수혜에 대한 기대감이 반영되며 2019년 7월 동사의 주가는 12MF PER 30배까지 상승하며 YTD 수익률은 100%를 상회했다. 이후 현재까지 동사의 주가는 한 자릿 수 중후반 수준의 박스권에서 등락을 반복하며 지니언스와의 PER 밸류에이션 갭은 100% 이상으로 확대되었다.

한편 2024년 1월 24일 국가정보원은 '국가공공기관 망 보안정책 개선 추진안'을 발표했으며, 데이터 성격에 따른 따른 망 분리가 세분화되며 결과적으로 망연계 솔루션 수요는 더 확대될 것으로 전망된다. 휴네시온은 국내 양방향 망연계 및 클라우드 망연계 솔루션 시장에서 독보적인 레퍼런스를 보유하고 있는 만큼 저평가된 밸류에이션을 기반으로 안정적인 실적 고성장세와 향후 정부 망 보안 효율화/강화에 따른 수혜 기대감각 돋보일 시기라고 판단한다.

12MF PER Band



자료: 휴네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: 휴네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터

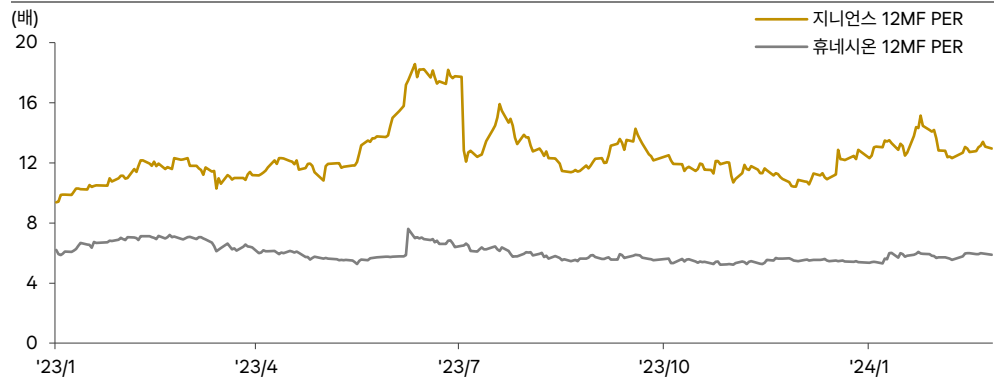
휴네시온 주가 추이

(2018.08.02=100)



자료: 휴네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터

휴네시온, 지니언스 12MF PER 비교



자료: 휴네시온, 한국IR협의회 기업리서치센터



Peer Group Analysis

(단위: 원, 억원, 배)

|              |       | 후네시온  | 한백     | 지니언스   | 모니터랩  |
|--------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 주가(원)        |       | 4,195 | 15,840 | 13,030 | 6,220 |
| 시가총액(억원)     |       | 403   | 863    | 1,231  | 757   |
| 매출액          | 2022  | 304   | 219    | 385    | 141   |
|              | 2023F | 361   | N/A    | 440    | N/A   |
|              | 2024F | 421   | N/A    | 509    | N/A   |
| 영업이익         | 2022  | 34    | 19     | 69     | 11    |
|              | 2023F | 46    | N/A    | 77     | N/A   |
|              | 2024F | 56    | N/A    | 94     | N/A   |
| 순이익          | 2022  | -50   | 22     | 71     | 7     |
|              | 2023F | 67    | N/A    | 78     | N/A   |
|              | 2024F | 70    | N/A    | 93     | N/A   |
| 매출액증가율(%)    | 2022  | 14.6  | 19.0   | 20.5   | 16.7  |
|              | 2023F | 18.7  | N/A    | 14.4   | N/A   |
|              | 2024F | 16.6  | N/A    | 15.7   | N/A   |
| 영업이익증가율(%)   | 2022  | 18.7  | -49.5  | 17.2   | -35.5 |
|              | 2023F | 34.6  | N/A    | 10.7   | N/A   |
|              | 2024F | 21.0  | N/A    | 22.5   | N/A   |
| 순이익증가율(%)    | 2022  | 적전    | -39.3  | 15.8   | -67.8 |
|              | 2023F | 흑전    | N/A    | 9.2    | N/A   |
|              | 2024F | 4.0   | N/A    | 18.9   | N/A   |
| OPM(%)       | 2022  | 11.2  | 8.5    | 18.0   | 8.0   |
|              | 2023F | 12.7  | N/A    | 17.4   | N/A   |
|              | 2024F | 13.2  | N/A    | 18.4   | N/A   |
| NPM(%)       | 2022  | -16.5 | 10.1   | 15.8   | 5.1   |
|              | 2023F | 18.6  | N/A    | 9.2    | N/A   |
|              | 2024F | 16.5  | N/A    | 18.9   | N/A   |
| PER(배)       | 2022  | N/A   | N/A    | 10.9   | N/A   |
|              | 2023F | 5.6   | N/A    | 15.3   | N/A   |
|              | 2024F | 5.8   | N/A    | 13.3   | N/A   |
| PBR(배)       | 2022  | 1.2   | N/A    | 1.6    | N/A   |
|              | 2023F | 0.9   | N/A    | 2.2    | N/A   |
|              | 2024F | 0.8   | N/A    | 2.0    | N/A   |
| EV/EBITDA(배) | 2022  | 6.5   | N/A    | 5.8    | N/A   |
|              | 2023F | 3.8   | N/A    | 10.1   | N/A   |
|              | 2024F | 3.6   | N/A    | 8.0    | N/A   |
| ROE(%)       | 2022  | -13.5 | 20.1   | 16.1   | 8.9   |
|              | 2023F | 17.3  | N/A    | 15.3   | N/A   |
|              | 2024F | 15.3  | N/A    | 16.0   | N/A   |
| EPS(원,달러)    | 2022  | -541  | 606    | 757    | 72    |
|              | 2023F | 697   | N/A    | 826    | N/A   |
|              | 2024F | 725   | N/A    | 983    | N/A   |
| BPS(원,달러)    | 2022  | 3,688 | 3,458  | 5,072  | 1,331 |
|              | 2023F | 4,373 | N/A    | 5,748  | N/A   |
|              | 2024F | 5,087 | N/A    | 6,571  | N/A   |

주: 후네시온, 지니언스는 자체 추정치, 타사는 컨센서스 참고  
 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



## 리스크 요인

휴네시온은 보안 소프트웨어를 공공기관, 지방자치단체 및 금융기관 주력으로 공급하고 있으며 전체 매출액에서 솔루션 비중은 70% 이상으로 높은 수준을 차지하고 있다. 휴네시온이 고객사로 보유한 기관은 통상 1년 단위로 연말에 솔루션 신규 계약갱신을 체결하는 경우가 많아 동사의 분기별 실적 변동성이 불가피하다.

동사는 연간 매출액의 50% 후반, 영업이익의 90% 후반이 4분기에 발생하는 만큼 1~3분기와 같은 비수기의 경우 고정비 부담으로 영업적자가 발생할 수 있으며 이는 분기별 주가 변동성 확대로 이어질 수 있다. 동사의 실적 및 기업 가치 변동성이 축소되기 위해서는 상대적으로 계절성이 약한 용역 서비스 매출 비중 확대가 필요하다.

**포괄손익계산서**

| (억원)          | 2020 | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 254  | 265   | 304   | 361   | 421   |
| 증가율(%)        | 34.9 | 4.5   | 14.6  | 18.7  | 16.6  |
| 매출원가          | 154  | 151   | 170   | 198   | 227   |
| 매출원가율(%)      | 60.6 | 57.0  | 55.9  | 54.8  | 53.9  |
| 매출총이익         | 100  | 114   | 134   | 163   | 194   |
| 매출이익률(%)      | 39.2 | 43.0  | 44.1  | 45.2  | 46.0  |
| 판매관리비         | 72   | 85    | 100   | 117   | 138   |
| 판매비율(%)       | 28.3 | 32.1  | 32.9  | 32.4  | 32.8  |
| EBITDA        | 35   | 38    | 44    | 61    | 71    |
| EBITDA 이익률(%) | 13.9 | 14.5  | 14.5  | 16.8  | 16.9  |
| 증가율(%)        | 48.0 | 9.0   | 14.7  | 37.5  | 17.0  |
| 영업이익          | 28   | 29    | 34    | 46    | 56    |
| 영업이익률(%)      | 11.0 | 10.8  | 11.2  | 12.7  | 13.2  |
| 증가율(%)        | 47.8 | 2.6   | 18.7  | 34.6  | 21.0  |
| 영업외손익         | 4    | 148   | -123  | 24    | 20    |
| 금융수익          | 5    | 149   | 8     | 35    | 30    |
| 금융비용          | 0    | 1     | 132   | 11    | 10    |
| 기타영업외손익       | -0   | 0     | 1     | -0    | 0     |
| 종속/관계기업관련손익   | 0    | 2     | 1     | -4    | -3    |
| 세전계속사업이익      | 32   | 178   | -87   | 66    | 73    |
| 증가율(%)        | 85.6 | 453.7 | 적전    | 흑전    | 6.9   |
| 법인세비용         | -1   | 30    | -37   | 1     | 3     |
| 계속사업이익        | 33   | 149   | -50   | 65    | 70    |
| 중단사업이익        | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익         | 33   | 149   | -50   | 67    | 70    |
| 당기순이익률(%)     | 13.1 | 56.1  | -16.5 | 18.6  | 16.5  |
| 증가율(%)        | 84.9 | 348.9 | 적전    | 흑전    | 4.0   |
| 지배주주지분 순이익    | 34   | 149   | -52   | 67    | 70    |

**현금흐름표**

| (억원)            | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | 29   | 57   | 50   | 172   | 225   |
| 당기순이익           | 33   | 149  | -50  | 67    | 70    |
| 유형자산 상각비        | 7    | 7    | 7    | 11    | 12    |
| 무형자산 상각비        | 0    | 3    | 3    | 3     | 3     |
| 외환손익            | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 운전자본의감소(증가)     | -11  | 15   | -2   | -23   | -6    |
| 기타              | 0    | -117 | 92   | 114   | 146   |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -21  | -39  | -40  | -143  | -168  |
| 투자자산의 감소(증가)    | 15   | -10  | -5   | 33    | -1    |
| 유형자산의 감소        | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -6   | -52  | -42  | -40   | -25   |
| 기타              | -30  | 23   | 7    | -136  | -142  |
| 재무활동으로인한현금흐름    | -7   | -6   | -14  | -3    | -3    |
| 차입금의 증가(감소)     | 0    | 0    | -2   | 1     | 1     |
| 사채의증가(감소)       | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 1    | 0    | 0     | 0     |
| 배당금             | -3   | -4   | -4   | -4    | -4    |
| 기타              | -4   | -3   | -8   | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 0    | 0    | 0    | 0     | -16   |
| 현금의증가(감소)       | 2    | 12   | -3   | 25    | 37    |
| 기초현금            | 47   | 49   | 61   | 58    | 83    |
| 기말현금            | 49   | 61   | 58   | 83    | 121   |

**재무상태표**

| (억원)      | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 유동자산      | 227  | 186  | 206  | 257   | 317   |
| 현금성자산     | 49   | 61   | 58   | 83    | 121   |
| 단기투자자산    | 97   | 66   | 76   | 95    | 104   |
| 매출채권      | 61   | 45   | 48   | 52    | 60    |
| 재고자산      | 12   | 12   | 8    | 10    | 11    |
| 기타유동자산    | 8    | 2    | 16   | 18    | 21    |
| 비유동자산     | 112  | 312  | 220  | 216   | 231   |
| 유형자산      | 10   | 62   | 101  | 129   | 142   |
| 무형자산      | 17   | 15   | 17   | 17    | 17    |
| 투자자산      | 56   | 214  | 63   | 31    | 33    |
| 기타비유동자산   | 29   | 21   | 39   | 39    | 39    |
| 자산총계      | 339  | 498  | 426  | 474   | 548   |
| 유동부채      | 67   | 62   | 63   | 41    | 48    |
| 단기차입금     | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 매입채무      | 33   | 13   | 17   | 14    | 17    |
| 기타유동부채    | 34   | 49   | 46   | 27    | 31    |
| 비유동부채     | 6    | 24   | 4    | 10    | 12    |
| 사채        | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 기타비유동부채   | 6    | 24   | 4    | 10    | 12    |
| 부채총계      | 73   | 85   | 66   | 51    | 60    |
| 지배주주지분    | 265  | 413  | 354  | 420   | 489   |
| 자본금       | 48   | 48   | 48   | 48    | 48    |
| 자본잉여금     | 102  | 102  | 102  | 102   | 102   |
| 자본조정 등    | -3   | -1   | -4   | -4    | -4    |
| 기타포괄이익누계액 | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 이익잉여금     | 118  | 264  | 208  | 274   | 342   |
| 자본총계      | 266  | 413  | 359  | 423   | 488   |

**주요투자지표**

|              | 2020  | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E(배)       | 16.0  | 4.2   | N/A   | 5.6   | 5.8   |
| P/B(배)       | 2.0   | 1.5   | 1.2   | 0.9   | 0.8   |
| P/S(배)       | 2.1   | 2.3   | 1.3   | 1.0   | 1.0   |
| EV/EBITDA(배) | 11.3  | 13.0  | 6.5   | 3.8   | 3.6   |
| 배당수익률(%)     | 0.7   | 0.6   | 0.9   | 1.0   | 1.0   |
| EPS(원)       | 349   | 1,551 | -541  | 697   | 725   |
| BPS(원)       | 2,763 | 4,295 | 3,688 | 4,373 | 5,087 |
| SPS(원)       | 2,643 | 2,763 | 3,167 | 3,757 | 4,382 |
| DPS(원)       | 40    | 40    | 40    | 40    | 40    |
| 수익성(%)       |       |       |       |       |       |
| ROE          | 13.3  | 44.0  | -13.5 | 17.3  | 15.3  |
| ROA          | 10.7  | 35.6  | -10.8 | 14.9  | 13.6  |
| ROIC         | 76.2  | 84.6  | -19.1 | 28.3  | 26.8  |
| 안정성(%)       |       |       |       |       |       |
| 유동비율         | 338.4 | 302.8 | 328.2 | 626.2 | 661.8 |
| 부채비율         | 27.5  | 20.6  | 18.5  | 12.2  | 12.2  |
| 순차입금비율       | -51.4 | -29.2 | -35.5 | -34.5 | -29.7 |
| 이자보상배율       | 115.3 | 83.3  | 77.9  | 97.2  | 106.0 |
| 활동성(%)       |       |       |       |       |       |
| 총자산회전율       | 0.8   | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| 매출채권회전율      | 5.2   | 5.0   | 6.5   | 7.2   | 7.5   |
| 재고자산회전율      | 28.6  | 22.1  | 30.6  | 41.2  | 40.9  |

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

| 종목명  | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|------|--------|--------|--------|
| 후네시온 | X      | X      | X      |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.