

2023.12.22.(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-22 오전 4:09

수정한 날짜: 2023-12-22 오전 4:15

2023.12.22.(금) 증권사리포트

종근당

더 이상 저평가 받을 이유가 없다

[\[출처\] 유안타증권 하현수 애널리스트](#)

성공적인 L/O 계약

11월 6일 HDAC6인 CKD-510을 노바티스에 기술 이전하는 계약을 체결. 전체 계약 규모는 약 13억 달러이며 반환 의무 없는 계약금은 8천만달러(6.1%)로 높은 수준.

CKD-510은 기존 HDAC 억제제와는 다른 화학 구조를 가지고 있어 HDAC6만을 선택적으로 억제할 수 있어 부작용이 낮을 것으로 기대. 노바티스는 R&D 데이에서 CKD-510을 심혈관계 분야로 분류하면서 심부전을 개발 적응증으로 할 것으로 예상.

주요 품목 매출 변동 클 것

자누비아, 케이캡, 프롤리아는 동사 품목별 매출 순위 1~3위를 차지하고 있는 대표 품목. 24년부터 자누비아 매출은 약가 인하 영향이 본격적으로 반영되면서 23년 대비 -39.5%로 급감할 것으로 전망. 23년말 종료될 HK이노엔과의 케이캡 공동 판매는 재계약 없이 종료될 예정으로 24년부터 케이캡의 매출은 반영되지 않을 것.

다만, 프롤리아는 견조한 성장 추세가 지속될 것으로 기대하며, 골다공증 치료에서 이베니티-프롤리아 순차 치료가 확대되면서 이베니티의 성장도 더욱 가파를 것으로 기대

투자의견 Buy, 목표주가 15.5만원 제시

목표주가 15.5만원, 매수 의견으로 커버리지를 개시. 동사는 피어 대비 낮은 멀티플을 적용 받아왔으며 이는 R&D에 대한 낮은 기대에 기인. 그러나 노바티스와의 L/O 계약을 통해 디레이팅 요소를 해소했다고 판단하며 자누비아, 케이캡 등으로 인한 실적 하락에도 불구하고 멀티플이 정상화되면서 현재 적응증이 불확실한 CKD-510 파이프라인 가치를 반영하지 않더라도 주가 상승 여력이 있는 것으로 판단. 향후 CKD-510 가치 반영에 따른 추가 기업 가치 향상도 가능할 것으로 예상. 독자적인 HDAC6i 파이프라인들을 보유하고 있으며, ADC, 이중항체 등 다양한 모달리티 또한 보유하고 있어 추가적인 기술 이전도 가능할 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	511	28.6	26.5	484	5.6
영업이익	143	666.5	155.7	119	19.7
세전계속사업이익	143	1,052.0	157.9	116	22.4
지배순이익	110	826.9	140.5	77	42.4
영업이익률 (%)	27.9	+23.2 %pt	+14.1 %pt	24.6	+3.3 %pt
지배순이익률 (%)	21.5	+18.5 %pt	+10.2 %pt	15.9	+5.6 %pt

자료: 유안타증권

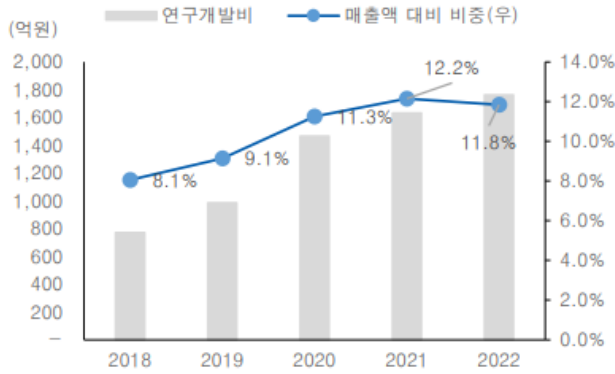
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,344	1,488	1,675	1,449
영업이익	95	110	275	97
지배순이익	43	81	234	78
PER	37.7	13.4	7.1	21.5
PBR	2.8	1.7	1.9	1.8
EV/EBITDA	13.5	8.1	4.9	11.0
ROE	7.6	13.6	32.1	8.9

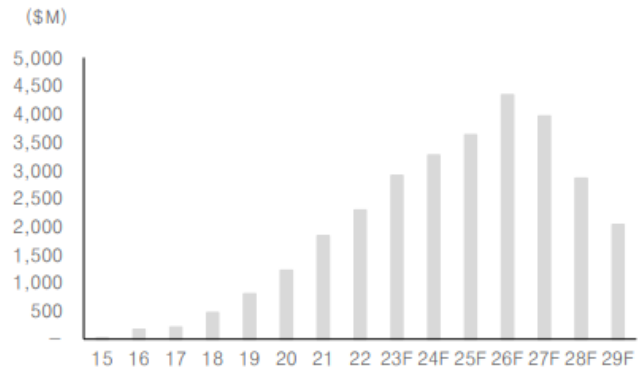
자료: 유안타증권

종근당 매출액 및 R&D 비용 추이



자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

엔트레스트 매출 추이 및 전망



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터





카카오

최악의 구간은 지나감

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

변화를 시도하고 있는 카카오

카카오에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 57,000원에서 68,000원으로 상향. 금리 인하 기대감이 반영되며 성장주의 대표격인 인터넷 업체들의 주가가 반등하고 있고, 지난 몇 개월간 카카오 주가에 영향을 미쳤던 우려들은 조금씩 해소 구간에 진입. 새로운 CEO 선임과 김범수 창업자 주도로 회사 경영 쇄신을 준비하고 있다는 점에서 최악의 국면은 지났다고 판단

김범수 의장은 11일 임직원 간담회를 통해 그룹 거버넌스 개편, 기업문화 재정의, 핵심사업 집중 등 변화에 대해 언급하였고, 18일에는 외부 통제를 위한 '준법과신뢰위원회'를 출범하며 카카오를 바로잡기 위한 준비에 돌입

다만, 여전히 에스엠엔터테인먼트의 주가 조작 사건의 재판이 진행 중이고, 정부의 플랫폼 규제법 제정 시도 등 우려도 상존하고 있음

목표주가 상향은 2023년 이후 실적 추정치 상향과 목표주가 산정을 위한 기준연도를2024년으로 변경하였기 때문

2024년 실적 성장 기대

카카오의 2024년 실적은 매출액 9.46조원(+15.5% y-y), 영업이익 5,816억원(+20.8% y-y)으로 전망. 카카오톡 탭 개편과 그에 따른 광고 노출도 증가, 자회사 실적 성장, 인력 구조 조정을 비롯한 비용 절감 노력이 더해져 실적 성장 기대. 하반기 이후 경기마저 회복된다면 실적 성장은 예상보다 빠르게 개선될 수 있을 것으로 전망. 아직은 보수적으로 추정함

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	7,107	8,184	9,456	10,380
증감률	15.8	15.2	15.5	9.8
영업이익	580	482	582	696
증감률	-2.5	-17.0	20.8	19.6
영업이익률	8.2	5.9	6.2	6.7
(지배지분)순이익	1,353	307	407	488
EPS	3,037	690	915	1,098
증감률	-3.0	-77.3	32.6	20.1
PER	17.5	78.1	58.9	49.1
PBR	2.4	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	20.2	21.3	18.0	16.2
ROE	13.5	3.2	4.3	5.0
부채비율	69.7	72.2	73.2	73.4
순차입금	-3,762	-1,642	-1,581	-1,734

단위: 십억원, %, 원, 배





HK이노엔

케이캡-카나브 공동 판매, 수익성 개선과 매출 성장 효과

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

케이캡 수수료 인하를 통한 수익성 개선, MSD 백신 매출의 빈자리를 채워줄 카나브

HK이노엔과 보령은 20일자로 케이캡(tegoprazan), 카나브(fimasartan) 패밀리에 대해 24년 1월부터 공동 영업, 마케팅을 진행한다고 발표했다. 보령은 HK이노엔의 케이캡정, 케이캡구강붕해정을 공동 판매하게 되며, HK이노엔은 보령의 카나브 패밀리 4종(카나브, 듀카로, 듀카브, 듀카브플러스)를 공동 판매한다. 금번 공동 판매 계약을 통해 HK이노엔에게 기대되는 효과는 크게 3가지로 1) 케이캡 판매 수수료율 인하에 따른 수익성 개선, 2) MSD 백신 판매계약 종료로 발생한 매출 공백 해소, 3) 순환기 치료제 영업 역량을 강화다. 22년도 카나브패밀리 4종은 1,141억원의 매출액을 기록했다. 카나브 공동 판매 계약은 MSD 백신 코프로 모션 계약 종료에 따른 매출 공백을 채워줄 수 있다는 점에서 긍정적이다. 카나브는 올해 2월 물질 특허가 만료되었으나, 카나브 패밀리 매출액의 약 1/3을 차지하는 저용량 듀카브의 복합 조성물 특허(fimasartan 30mg amlodipine 5mg)는 2031년 만료된다. 현재 관련한 특허 심판(무효 심판 4건, 권리확인심판 6건)이 진행되고 있으며 특허권자인 보령이 2심에서 승소해, 듀카브 저용량의 제네릭 승인은 불투명하다. 이는 제네릭 업체의 수익성을 제한해 카나브 제네릭의 갯수를 제한하는 요인으로 작용하고 있다는 판단이다.

24년 매출액 9,181억원, 영업이익 1,091억원 전망. 기존 추정치 대비 상향 조정

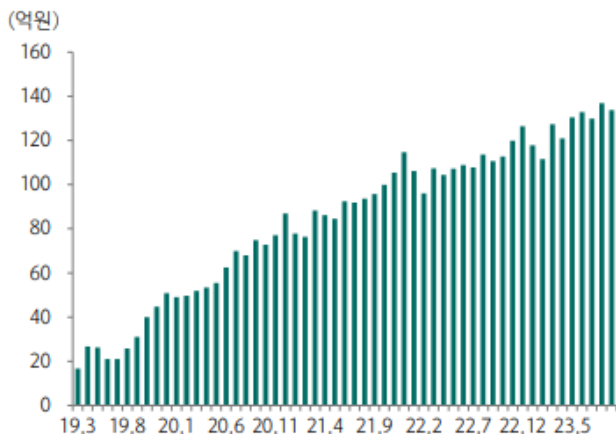
HK이노엔의 23년 매출액은 8,340억원(-1.5%YoY), 영업이익은 660억원(+25.6%YoY, OPM 7.9%)으로, 24년 매출액은 9,181억원(+10.1%YoY), 영업이익은 1,091억원(+65.3%YoY, OPM 11.9%)으로 전망하며 기존 추정치 대비 24년 실적을 소폭 상향 조정한다(기존 24년 매출액 9,358억원, 영업이익 1,062억원). 케이캡은 재고 조정 이슈의 소멸과 판매 수수료율 인하, 꾸준한 국내 매출 성장, 완제 수출 매출 증가로 24년 1,697억원(+45.7%YoY)의 매출액을 기록할 것으로 전망한다. 케이캡의 중국 판매에 따른 로열티는 24년부터 본격화될 예정이며 98억원으로 추정했다. 보령과 공동으로 판매하기 시작하는 카나브 패밀리 4종의 매출액은 1,300억원으로 전망한다. 카나브의 제네릭 출시에 따른 약가 인하(-30%, 가산 약가)를 반영했고, 공동 판매에 따른 시너지는 매출에 반영하지 않았다.

목표주가 55,000원 상향, 투자의견 Buy 유지

HK이노엔의 목표주가를 55,000원으로 상향하며, 투자의견 Buy를 유지한다. 11월 8일 이후로 HK이노엔은 -10.2%의 부진한 수익률을 기록했다. 7월 ~ 10월의 주가 상승에 따른 조정과, 실적 valuation 측면에서 제한적인 업사이드가 주가 조정의 원인이다. 이러한 상황에서 보령과의 금번 공동 판매 계약은 추가 업사이드가 될 수 있다. 중단기적으로는 케이캡의 유럽 지역 기술이전, 미국 임상 3상 결과 발표가 주가 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대된다.

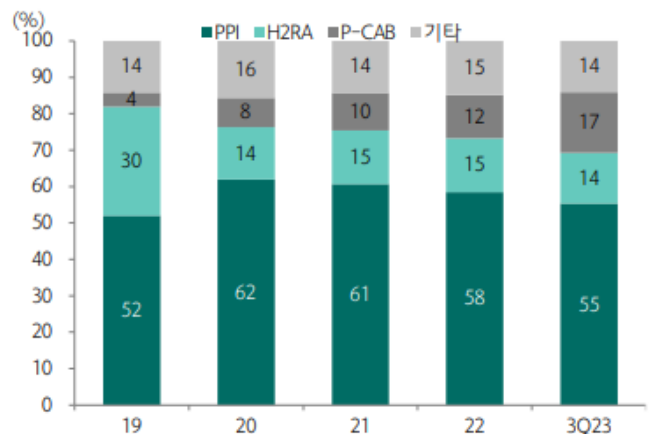
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)		
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	768.3	846.5	834.0	918.1
영업이익	50.3	52.5	66.0	109.1
세전이익	27.9	37.8	48.9	92.2
순이익	24.9	38.1	45.4	73.8
EPS	986	1,319	1,597	2,604
증감율	(67.37)	33.77	21.08	63.06
PER	53.25	28.09	25.30	15.51
PBR	1.32	0.90	0.95	0.90
EV/EBITDA	21.91	15.81	22.07	12.84
ROE	2.63	3.29	3.83	5.96
BPS	39,832	41,115	42,514	44,798
DPS	320	320	320	320

도표 3. 케이캡 월별 처방조제액 추이



자료: 산업자료, 하나증권

도표 4. 국내 위장관계 치료제 계열별 매출액 비율



자료: 산업자료, 하나증권



한화솔루션

실적 반등에 주목할 시점

[\[출처\] NH투자증권 최영광 애널리스트](#)

실적 반등에 주목할 시점, 목표주가 15% 상향

투자의견 Buy 유지. 목표주가 47,000원으로 15% 상향. 신재생에너지 영업이익 전망치를 상향한데 기인. 2024년 신재생에너지 영업이익 1조원 기록 전망

4분기부터 낮아진 웨이퍼 가격이 반영되며 모듈 수익성 반등 예상하는 가운데, 미국 모듈 2공장과 3공장의 앞당긴 램프업 등으로 2024년 태양광 모듈 판매량은 전년 대비 19% 증가할 전망. 2024년 2분기 조지아 4공장, 3분기 웨이퍼, 셀 공장 가동에 따라 AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit) 수령 금액은 2023년 대비 약 3배 이상 증가해 이익 증가를 견인할 전망

미국 모듈 가격 프리미엄 지속 중. 2024년 6월부터 동남아 통해 유입되는 물량에도 관세부과 재개되는 점 고려하면 미국 모듈 가격 프리미엄 유지될 것. 수요 둔화 우려를 부각했던 금리의 하락 기대감도 긍정적. 참고로 2023년 금리 상승 구간에서도 미국 태양광 설치량 전망치는 연초 27.8GW에서 32.7GW로 증가

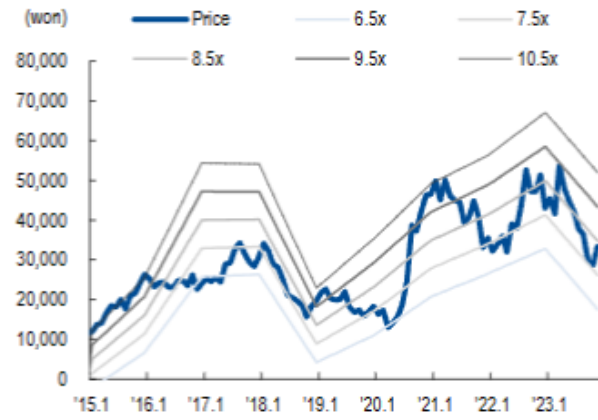
4Q23 Preview: 시장 컨센서스 상회할 전망

4분기 매출액 3.6조원(+23.7% q-q), 영업이익 2,204억원(+124.1% q-q, 영업이익률 6.1%) 전망. [신재생에너지] 영업이익 2,351억원(영업이익률 11.3%) 전망. 낮은 웨이퍼 가격 반영되며 모듈 영업이익 822억원(영업이익률 8.0%), 앞당긴 미국 공장 램프업 및 미국 내 판매량 증가로 인해 AMPC(894억원) 인식, 발전사업 영업이익 635억원(영업이익률 6.0%) 전망. [케미칼] 스프레드 감소 및 정기보수 영향으로 영업적자 135억원(영업이익률 -1.2%) 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	13,654	13,038	13,526	14,790
증감률	27.3	-4.5	3.7	9.3
영업이익	966	784	1,202	1,753
증감률	30.9	-18.8	53.2	45.9
영업이익률	7.1	6.0	8.9	11.9
(지배지분)순이익	359	148	553	976
EPS	1,878	844	3,216	5,679
증감률	-43.5	-55.0	281.0	76.6
PER	22.9	44.7	11.7	6.6
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.3	9.7	7.0	4.9
ROE	4.2	1.6	5.8	9.3
부채비율	140.8	166.9	165.9	152.1
순차입금	4,404	6,999	6,838	5,199

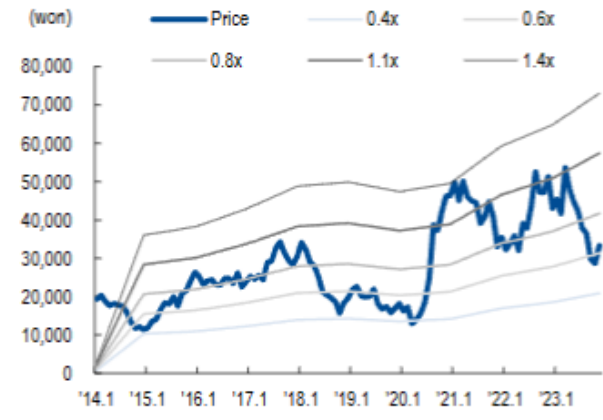
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 한화솔루션 EV/EBITDA Band



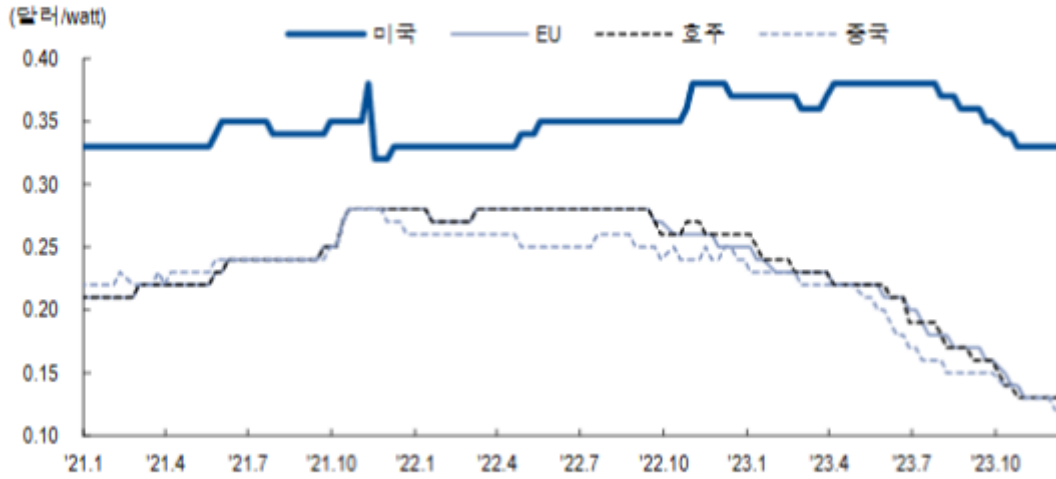
자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 한화솔루션 PBR Band



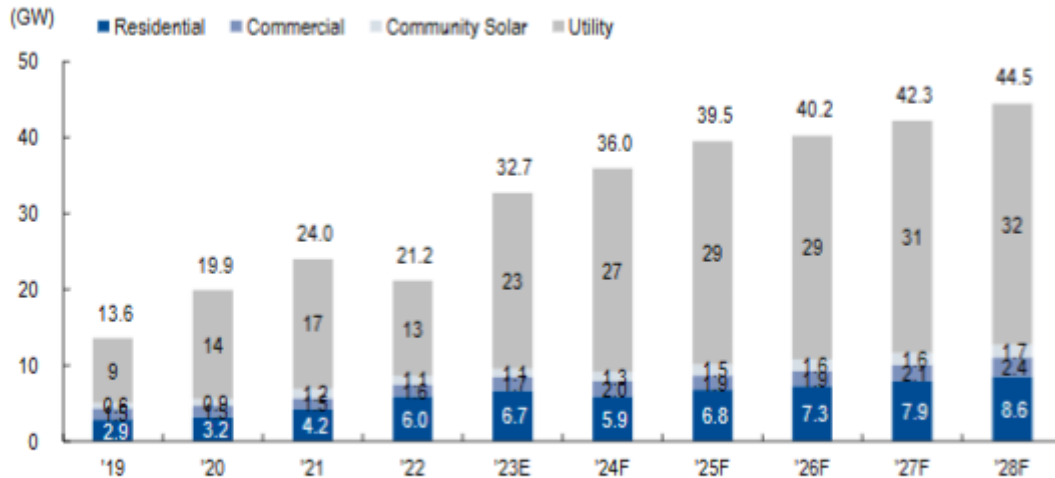
자료: NH투자증권 리서치본부

그림5. 중국 외 지역의 모듈 가격 하락세 둔화; 미국 모듈 가격의 프리미엄은 지속



자료: Bloomberg, PV Infolink, NH투자증권 리서치본부

그림6. 미국 태양광 세그먼트별 설치량 전망치



자료: SEIA, Wood Mackenzie, NH투자증권 리서치본부 전망



SKT

그래도 5만원 미만에서는 매수가 유리합니다

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

TP 6만원 하향하나 매수 유지, 12개월/1월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT 12개월 목표가를 6만원으로 25% 하향 조정한다. 경기 관련주로의 매수세 쓸림, 이익감소 전환 우려 증폭에 따른 Multiple 하락 가능성을 감안한 결과이다. 통신서비스 업황에 대한 우려가 커질 수 있다는 현실을 감안할 때 기대배당수익률 5.5% 이하로 주가가 상승하긴 어려울 것으로 판단해 목표주가를 하향 조정한다. 그럼에도 불구하고 통신 3사 중에선 SKT를 가장 선호하며 유일하게 매수 의견과 더불어 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick 및 2024년 1월 최선호종목으로 제시한다. 통신 3사 중 유일하게 올해 4분기 시장 기대치에 부합하는 우수한 실적을 기록할 전망이고 배당금/자사주 매입 소각 규모로 볼 때 현 시가총액이 너무 적다고 평가되기 때문이다.

4분기도 상대적 실적 양호할 것, 2024년 이익 감소 우려도 가장 낮은 편

최근 MNO 휴대폰 가입자, 5G 가입자 순증 폭, 물가 상승 폭을 감안할 때 2024년 SKT 이익 전망은 부정적이다. 여기에 과기부 권고로 이루어지고 있는 다양한 5G 요금제 출시는 SKT 이동전화매출액에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높아 부담이다. 그럼에도 불구하고 2023년 4분기는 물론이고 2024년에도 상대적인 SKT 실적 선방은 지속될 전망이다. 이동전화매출액과 영업비용에서 가장 안정적인 흐름을 나타낼 것이기 때문이다. MNO 휴대폰 가입자 및 5G 가입자 순증에서 가장 양호한 모습을 나타내고 있다는 점도 긍정적이지만 2022년 기저가 낮아 2024년 상반기까지도 상대적 실적 호전 양상이 기대된다. 2023년 4분기 실적이 발표될 2024년 2월까지 SKT의 상대적 주가 성과가 우수할 수밖에 없다는 판단이다.

업황/규제 환경 좋지 않지만 3사 중에선 그나마 투자 매력도 높은 편

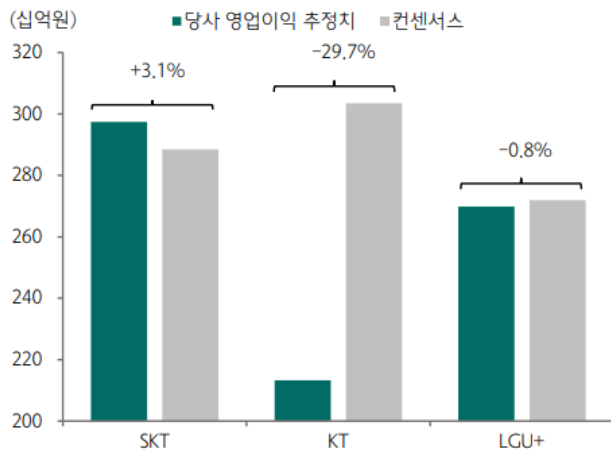
2024년 통신서비스 업황 및 규제 환경은 좋지 못하다. 5G 성숙기를 지나면서 5G 순증 가입자수가 급감하는 상황에서 5G 중저가 요금제 다수 출시로 낙전수익 감소 충격이 크게 나타날 전망이다. 하지만 국내 통신 3사 중 SKT 상대적 투자 매력도는 높은 것으로 평가한다. 주가 상승 폭은 크지 않겠지만 강한 주가 하방 경직성을 나타내는 가운데 초장기적으로는 주가 상승 계기를 마련할 수 있을 전망이다. 1년 이상을 내다본다면 초장기 배당 투자는 나쁘지 않은 성과를 낼 수 있을 것으로 판단한다. 투자 전략상 5만원 미만에선 매수해도 무방할 것으로 평가한다. 기대배당수익률이 6.7%에 달해 DPS 상승 추세가 유지된다고 보면 락바텀일 가능성이 높고 SK브로드밴드 이익 성장 추세를 감안 시 2024년에도 자사주 매입/소각이 진행될 가능성이 높기 때문이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

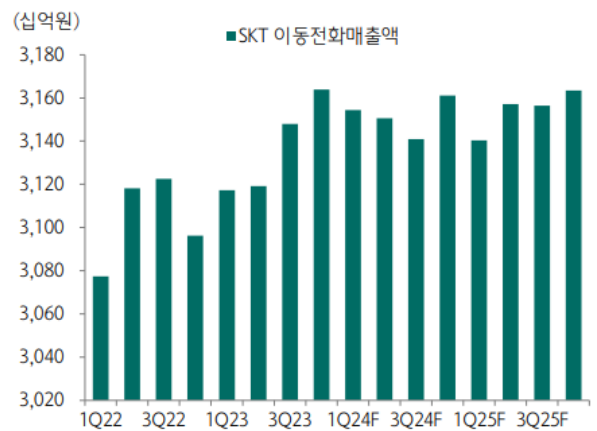
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.6	1,759.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,478.2	1,439.0
순이익	2,407.5	912.4	1,070.4	1,068.0
EPS	6,841	4,169	4,891	4,880
증감율	83.60	(39.06)	17.32	(0.22)
PER	8.46	11.37	10.20	10.23
PBR	1.09	0.91	0.93	0.91
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.63	3.45
ROE	13.63	7.97	9.31	9.02
BPS	53,176	51,889	53,427	54,945
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520

도표 2. 통신 3사 4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



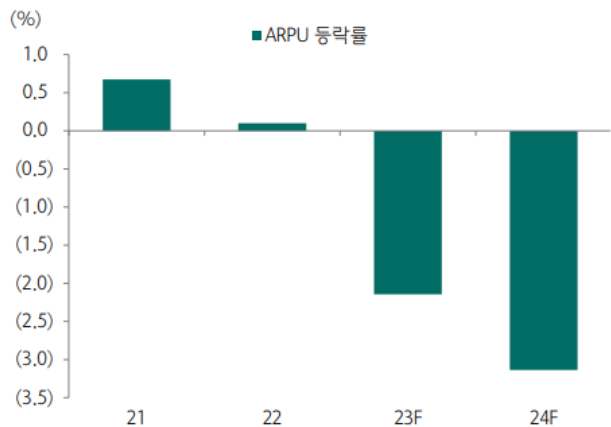
자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. SKT 분기별 이동전화매출액 전망



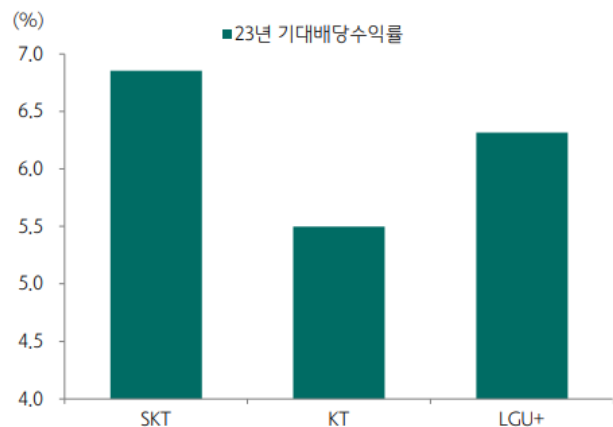
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT ARPU 등락률 전망



자료: SKT, 하나증권

도표 5. 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각사, 하나증권



GST

국내 반도체 스크러버시장 구도 변화 수혜

[\[출처\] 유안타증권 백길현 애널리스트](#)

동사 2023년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,729억원(YoY -13%), 397억원(OPM 15%, YoY -30%)으로 추정. 글로벌 메모리 반도체 Capex 감소 영향으로 전년대비 부진한 실적을 기록할 것으로 예상하기 때문.

그럼에도 불구하고 국내 메모리반도체 스크러버(Scrubber) 시장 내 구도 변화로 인해 성장성이 부각될 것으로 전망. 이에 동사 스크러버 예상 매출액은 2024년, 2025년 각각 2,521억원(YoY +15%), 2,950억원(YoY +17%)으로 추정.

당사 채널 체크에 따르면 현재 국내 메모리반도체 주력 고객사 내 동사의 점유율은 약 10% 초중반 수준인 것으로 파악되는데, 2023년 지나면서 동사의 입지가 강화될 것으로 전망하는 바.

2025년말 기준 메모리와 파운드리 FAB 내 점유율은 각각 40%에 육박할 것으로 추정. 차세대 반도체 디바이스 내 중요도가 높아질 것으로 전망하는 ALD(Atomic Layer Deposition, 원자층 증착공정)를 포함한 신규 공정 내 높은 점유율을 확보하며 동사 실적은 향후 시장 성장을 Outperform 할 것으로 기대하는 바.

동사 2024년, 2025년 연간 예상 영업이익은 각각 470억원(OPM 15%, YoY +19%), 710억원(OPM 18%, YoY +51%)으로 추정.

1)국내 메모리반도체 주력 고객사 내 스크러버 점유율 확대, 2)중국을 포함한 해외 고객들의 투자 회복이 2H24부터 본격화 될 것으로 예상된다는 점을 고려하면 2025년 사상 최대 실적 기록이 가능할 것으로 기대하기 때문.

또한 기존 해외 고객 M사 외에도 T/I사 등 신규 거래선 다변화에 대한 부분은 당사 추정치에 반영하지 않았으나 이에 대한 가능성을 또한 배제할 수 없다는 판단임.

현재 동사 주가(12월 19일 종가 기준)는 2024/2025년 EPS 기준 12M Forward PER 약 5배 수준이라는 점을 고려하면 Valuation 매력이 부각된다는 판단임.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	70	-15.5	1.0		
영업이익	12	-12.9	-5.5		
세전계속사업이익	13	33.0	-2.0		
지배순이익	11	32.1	0.8		
영업이익률 (%)	16.5	+0.5 %pt	-1.1 %pt		
지배순이익률 (%)	15.1	+5.4 %pt	0		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	304	313	273	310
영업이익	46	57	40	47
지배순이익	38	47	35	41
PER	6.6	5.2	6.6	5.6
PBR	1.6	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.1	3.0	3.2	2.3
ROE	29.4	27.5	16.4	16.6

자료: 유안타증권



샌즈랩

데이터셋, NDR 수요 확대에 대한 수혜 기대

[\[출처\] 키움증권 김학준 애널리스트](#)

아시아 최대 보안 데이터셋 보유 업체

샌즈랩은 2004년에 설립된 사이버 위협 인텔리전스(CTI) 전문기업이다. 기존 사이버 보안은 바이러스 및 웜 등을 치료하는 사후 대응의 성격이 짙었다면 최근에는 사이버 위협에 대한 공격 시나리오를 분석, 국가 및 그룹 파악, 공격 기법 등 다양한 정보를 추출해서 보안 전략을 수립, 능동적 대응이 가능해졌다.

특히 보안 분야는 하루에도 15~20만 개의 위협이 이루어지기 때문에 사람이 직접 대응하지 못하고 가장 빠르게 AI모델들을 적용시킨 산업이다. 동사는 보안 인공지능 모델들을 개발, 기존 [Malwares.com](#)을 CTX로 올해 3Q 업그레이드하여 신규 서비스 중에 있다. 보안 솔루션의 성능은 로우데이터 학습량이 좌우하는데 동사가 확보한 데이터셋은 300억여개로 아시아에서 가장 많이 보유하고 있다. 묶음 단위의 데이터셋을 고객사에게 판매하고 있어 향후 지적자산을 통한 매출이 크게 확대될 경우 이익률 개선이 나타날 것으로 판단된다.

보안 솔루션을 통해 NDR시장 성장에 대한 수혜 기대

2023년은 동사가 기존 제품에서 신규 제품으로 전환 및 업그레이드하는 한 해였다. 기존의 [Malwares.com](#)을 CTX플랫폼으로 신규 런칭하였으며 웹서비스로의 확장을 통해 접근성을 확보하였다. 솔루션 제품으로는 MNX(네트워크 실시간 감지), MDX(문서 실시간 감지), MAX(PC 에이전트 감지)를 보유하고 있다. 해당 제품들이 타겟하는 시장은 NDR(네트워크 탐지 및 대응) 시장으로 현재 국내 시장 규모는 300억원 내외의 규모로 추정된다. 아직까지 SIEM, SOAR에 비해 시장규모는 작지만 클라우드형 NDR 수요가 발생하고 있으며, 구축형 외 SaaS 및 하이브리드를 원하는 공공 및 금융, 중견 고객사들이 확대되고 있는 것으로 파악된다. 아직까지 외산 제품들이 다수를 차지하고 있지만 동사는 외산제품 대비 매우 높은 가격경쟁력을 보유, NDR 수요 확대에 수혜를 받을 것으로 기대된다.

모회사와의 시너지를 통해 시장 개척 기대

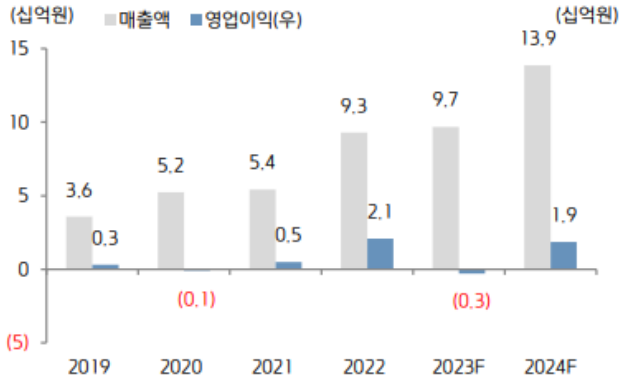
내년부터는 DB암호화에 강점이 있는 모회사와의 시너지가 나타날 것으로 기대된다. 네트워크 보안에 강점이 있는 동사와의 패키지 판매가 가능해질 것으로 판단되며 이에 따라 영업망 확충 없이 시장 개척이 가능할 것으로 전망된다. 2023년은 신규제품 출시에 따른 인건비/연구개발비 증가로 예상 실적이 매출액 97억원(YoY +4.1%), 영업적자 3억원(YoY 적자전환)으로 전망된다

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023E
매출액	5.2	5.4	9.3	9.7
영업이익	-0.1	0.5	2.1	-0.3
EBITDA	0.0	0.6	2.4	1.0
세전이익	0.0	0.5	2.1	-0.3
순이익	0.0	0.7	2.2	-0.3
지배주주지분순이익	0.0	0.7	2.2	-0.3
EPS(원)	-4	61	180	-18
증감률(% YoY)	NA	흑전	193.7	적전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-423.5
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	57.75
EV/EBITDA(배)				111.0
영업이익률(%)	-1.9	9.3	22.6	-3.1
ROE(%)	-1.1	16.3	62.8	-13.5
순차입금비율(%)	-75.6	-104.1	-345.0	-430.0

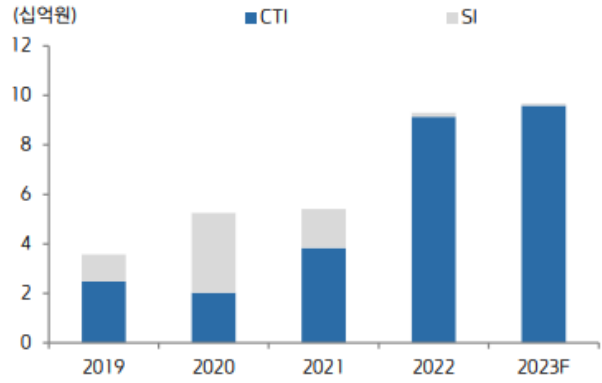
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이 전망



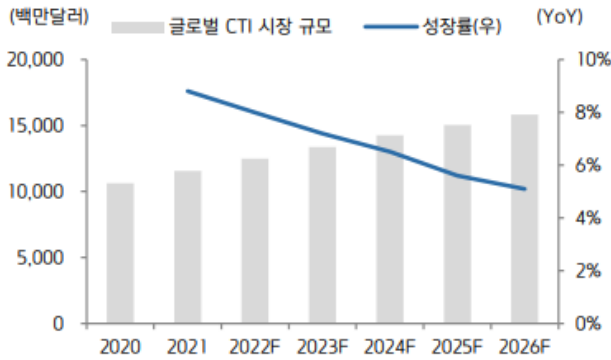
자료: 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 추이 및 전망



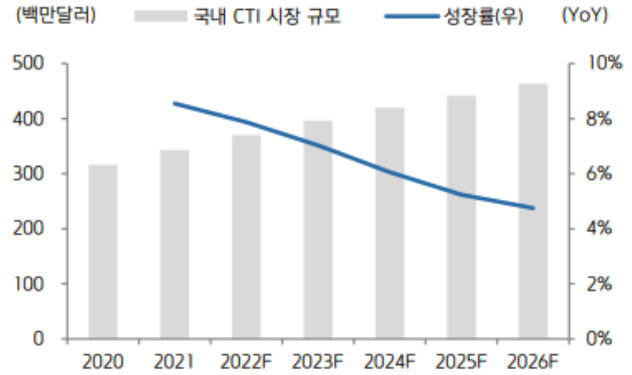
자료: 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

글로벌 CTI 시장 규모 및 전망



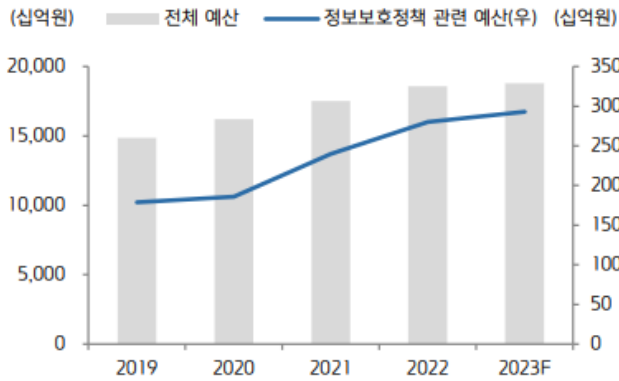
자료: MarketsandMarkets, 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

국내 CTI 시장 규모 및 전망



자료: MarketsandMarkets, 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

국내 정보보호정책 관련 예산 추이 및 전망



자료: 과학기술정보통신부, 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

클라우드 데이터센터 투자 계획

구분	총 소요자금	지출 예정		
		2023년	2024년	2025년
스토리지	9억원	9억원	-	-
IDC 운영	130억원	-	-	130억원
S/W	60.3억원	2억원	16억원	42.3억원
장비	3억원	1억원	1억원	1억원
건물	7.5억원	3억원	2.4억원	-

자료: 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

