유진투자증권

지니언스(263860,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2017.08. 02 | 기관 수요예측: 2017.07.17 ~ 18



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	12,000 ~ 13,500
시가총액(십억원)	58.3 ~ 65.5
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.0
-공모후	2.4
공모후 주식수	4,854,900
유통가능주식수	1,872,122
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장후 6개월
벤처금융1	상장후 1개월
우리사주조합(공모)	예탁후 1년
상장주선인의무인수분	상장후 3개월
주관증권사	하나금융투자
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	50.4
공모주주(기관, 일반)	16.6
벤처금융 (1+2)	17.6
일반법인	8.7
기타주주	5.7
우리사주조합(공모)	0.5
상장주선인의무인수분	0.5

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
매출액(십억원)	15.5	20.6	24.1
영업이익(십억원)	3.6	3.8	5.4
세전계속사업이익(십억원)	3.3	3.8	5.1
당기순이익(십억원)	3.0	3.3	4.5
EPS(원)	-	-	919
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	13.1 ~ 14.7
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

NAC(네트워크 접근제어) 기술 기반의 국내 선두업체

NAC(Network Access Control) 부문의 국내 시장점유율 1위 업체

- 2005년 1월 지니네트웍스㈜ 설립, 2017년 8월 2일 코스닥 시장 상장 예정인 보안 기업
- NAC(Network Access Control) 기술은 네트워크에 접속하는 사용자 및 단말을 실시간으로 관리할 수 있어서, 어떤 단말을 누가, 언제 어디에서 접속하고 있는지 모니터링이 가능함
- 국내 NAC시장규모는 2017년 기준 702억원 수준. 국내 5개업체가 90% 수준을 과점하고 있는 가운데, 2016년 기준, 동사는 시장점유율 45%로 1위를 차지하고 있음. 나머지 2~5위는 각각 16%, 14%, 13%, 3% 등을 차지하고 있어 선두자리 유지는 지속될 것으로 보임
- 매출비중(2016년 기준)은 Genian NAC 82.3%, Genian GPI 5.6%, 보안서비스 및 기타 8.6%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 50.4%, 벤처금융1(프리미어 Growth-M&A 투자조합) 10.0%, 벤처금융2 7.6%, 일반법인 8.7%, 기타주주 5.7%, 우리사주조합(공모) 0.5%, 상장주선인의무인수분 0.5%, 공모주주(기관, 일반) 16.6%

투자포인트

- 1) 국내 NAC 시장 지배력을 바탕으로 안정적인 성장 지속 전망: 높은 국내 시장점유율을 바탕으로 안정적인 실적 성장은 지속될 것으로 전망함. 그 이유는 ① 국내 NAC 시장은 연평균(2014~2020년) 26.49% 고성장을 지속할 것으로 전망되고 있고, ② 동사의 시장점유율 상승(2010년 38% → 2016년 45%)이 지속되고 있으며, ③ 동사의 고객사도 2010년 250여개에서 2016년 1,000여개로 확대되고 있기 때문. 특히 최근까지 공공기관 중심에서 보안의 중요성 확대에 따라 민간 분야의 채택이 확대되고 있음. 민간 분야에서는 금융기관을 1금융권에서 점차 2~3금융권으로 도입이 확대되고 있음
- 2) 4차산업혁명 확대는 중장기적으로 긍정적: 4차산업혁명의 핵심기술인 클라우드 서비스 및 IoT (Internet of Things, 사물인터넷) 시대가 도래하면서 증가하는 다양한 스마트기기를 관리할 수 있는 보안 플랫폼으로 공공기관 및 기업의 필수 구축 솔루션으로 부각. ① 동사는 IoT 보안에 필요한 최신 단말 탐지 데이터베이스(약 2만여종)를 세계 최대 규모로 축적, 특히 미국 시메트릭스, NH-IOL 센터와 협력하여 단말 정보 DB도 축적하고 있음. ② 또한 동사의 보안 플랫폼은 프로그램 설치나 네트워크 단말 설치 등의 별도의 구축과정이 없어 동사의 솔루션 도입의 편이성도 확보하고 있음. ③ 그리고 국내 최대 네트워크 장비 설치(약 4만 9천대)와 국내 최대 단말 에이전트 설치(약 150만개 예상)와 국내 및 해외 약 40여개의 보안제품과의 연동 운영을 통한 레퍼런스를 확보하고 있다는 점에서 긍정적임
- 3) NAC 해외사업 진출 추진 긍정적: ① 국내 1위의 NAC 시장점유율을 확보한 경쟁력을 바탕으로 동사는 2017년 클라우드 기반 NAC를 미국 및 일본 시장에 출시함. 특히 미국에 법인 설립을 통해 초기 시장 개척 및 현지 파트너 확보를 위한 비즈니스를 전개하고 있음. 또한 ② 2017년 6월 기준으로 벨기에, 브라질 2개 국가에서 현지 MSP 사업자와 계약체결을 완료했으며, ③ 레바논, 스페인과도 계약을 추진중인만큼 향후 글로벌 시장 진출을 가속화할 것으로 전망함.
- 4) 악성코드 공격에 대응하기 위한 EDR 사업 진출: 악성코드 대응을 위한 EDR(Endpoint Detector & Response) 세계시장이 연평균 45.3%(2015-2020년) 성장할 것으로 전망되는 가운데, 동사는 악성코드(랜섬웨어, APT) 공격에 즉각적인 대응이 가능한 국내 보안기술을 적용한 EDR 제품을 출시함

2017년 기준 PER 13.1 ~ 14.7배 (공모가 밴드: 12,000 ~ 13,500원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 919원) PER 13.1 ~ 14.7배 수준으로 국내 유사업체(한국정보인증, 라온시큐어, 이니텍, 케이사인, 한국전자인증, 아글루시큐리티, 플랜티넷 등) 평균 PER 23.9배 대비 38.4% ~ 45.3% 할인된 수준
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 38.6%인 약 187만주이나, 벤처금융1(485,490주, 전체 주식의 10.0%)의 보호예수기간이 1개월임을 감안하면 유통가능 주식수는 적지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	12,000 ~ 13,500 원	수요예측일	2017.07.17~2017.07.18
공모금액	100 ~ 112 억원	공모청약일	2017.07.24~2017.07.25
공모주식수	830,000 주	납입일	2017.07.27
상장후 주식수	4,854,900 주	상장 예정일	2017.08.02

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,449,088	50.4
벤처금융 1	485,490	10.0
벤처금융 2	367,822	7.6
기타주주	275,200	5.7
일반법인	422,400	8.7
공모주주(기관, 일반)	806,700	16.6
우리사주조합(공모)	23,300	0.5
상장주선인의무인수분	24,900	0.5
합계	4,854,900	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,449,088	50.4	상장후 6개월
벤처금융 1	485,490	10.0	상장후 1개월
우리사주조합(공모)	23,300	0.5	예탁후 1년
상장주선인의무인수분	24,900	0.5	상장후 3개월
합계	2,982,778	61.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융 2	367,822	7.6
기타주주	275,200	5.7
일반법인	422,400	8.7
공모주주(기관, 일반)	806,700	16.6
주식수	1,872,122	38.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	**9.0**	**9.0**	**12.6**	**15.5**	**20.6**	**24.1**
YoY(%)	-	*0.2*	*40.1*	*22.8*	32.8	16.9
제품별 매출액						
Genian NAC	-	-	9.2	13.5	17.7	19.9
Genian GPI	-	-	2.6	0.8	1.2	1.5
보안서비스	-	-	0.8	1.2	1.8	2.7
제품별비중(%)						
Genian NAC	-	-	72.5	87.1	85.9	82.5
Genian GPI	-	-	20.9	5.2	5.6	6.1
보안서비스	-	-	6.6	7.7	8.6	11.4
수익						
매출원가	4.8	4.1	4.9	4.9	9.2	9.8
매출총이익	4.2	4.9	7.8	10.6	11.4	14.3
판매관리비	3.7	4.4	6.0	7.0	7.6	9.0
영업이익	**0.5**	**0.5**	**1.7**	**3.6**	**3.8**	**5.4**
세전이익	**0.5**	**0.4**	**1.7**	**3.3**	**3.8**	**5.1**
당기순이익	**0.5**	**0.4**	**1.8**	**3.0**	**3.3**	**4.5**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**3.3**	**4.5**
이익률(%)						
매출원가율	53.3	45.8	38.4	31.8	44.6	40.6
매출총이익률	46.7	54.2	61.6	68.2	55.4	59.4
판매관리비율율	40.9	48.9	47.8	45.0	36.9	37.2
영업이익률	5.8	5.3	13.8	23.2	18.5	22.3
세전이익률	5.7	4.6	13.5	21.3	18.3	21.0
당기순이익률	5.7	4.6	14.2	19.1	15.8	18.5
지배주주순이익률	-	-	-	-	15.8	18.5

자료: 유진투자증권
주: 2012-2015년은 별도기준임

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	지니언스 IPO 예정	평균	한국정보인증 053300	라온시큐어 042510	이니텍 053350
주력분야 (2016년 기준)	Genian NAC 82.3%, Genian GPI 5.6%, 보안서비스 및 기타 8.6%		공인인증 83.1%, 기타 9%, PKI솔루션 7.8%	모바일 보안 100%	제품 57.9%, 상품 35.45%, 용역 6.28%, 기타 0.37%
매출액(십억원)	24.1	62.1	36.8	22.0	231.5
영업이익(십억원)	5.4	7.5	7.7	3.7	23.6
영업이익률(%)	**22.3**	**14.8**	**20.9**	**16.8**	**10.2**
순이익(십억원)	4.5	5.9	6.6	3.5	15.1
순이익률(%)	18.5	13.0	17.9	15.9	6.5
PER(배)	**13.1 ~ 14.7**	**23.9**	**26.5**	**25.3**	**15.4**
시가총액(십억원)	58.3 ~ 65.5		175.1	88.4	142.5

참고: 2017.07.14 종가기준, 2017년 컨센서스 기준, 단 이니텍은 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교

	케이사인 192250	한국전자인증 041460	이글루시큐리티 067920	플랜티넷 075130
주력분야 (2016년 기준)	SecureDB 68.35%, PKI 17.11%, 유지보수 13.09%, Access 1.08%, 하드웨어 외 0.37%	공인인증서비스 62.5%, 글로벌인증서비스 21.5%, 인증솔루션 16%	통합보안관제 서비스 93.61%, 통합보안관리 솔루션 6.39%	유해사이트 차단서비스 등 (국내) 79.6%, 유해사이트 차단서비스 등 (국외) 12.1%, 벤처캐피탈(창업투자) 8.2%
매출액(십억원)	32.1	26.6	58.1	27.8
영업이익(십억원)	5.4	5.1	2.8	4.2
영업이익률(%)	**16.8**	**19.2**	**4.8**	**15.1**
순이익(십억원)	5.0	4.7	3.5	3.1
순이익률(%)	15.6	17.7	6.0	11.2
PER(배)	**28.2**	**34.0**	**9.4**	**28.3**
시가총액(십억원)	108.5	131.3	60.5	55.6

참고: 2017.07.14 종가기준, 2016년 실적 기준임
자료: 유진투자증권

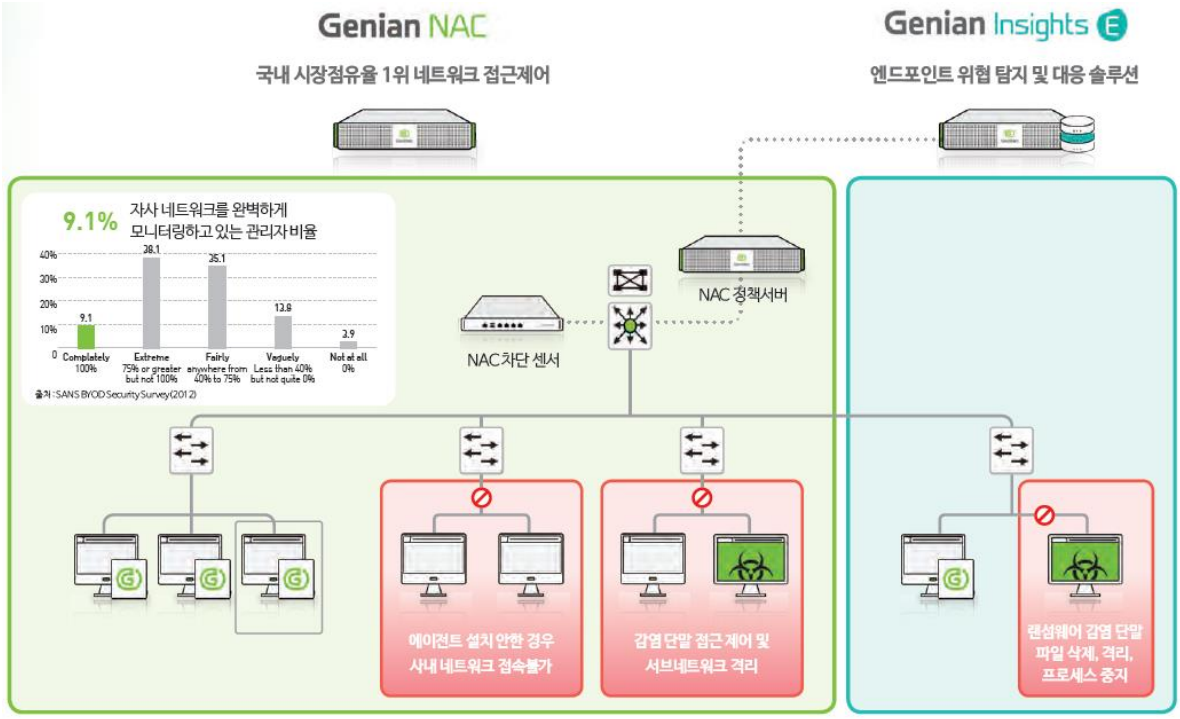
국내 NAC 시장점유율 1위의 보안 솔루션 강자

도표 1 사업 영역: NAC 및 EDR 개념 (예제: 공항)



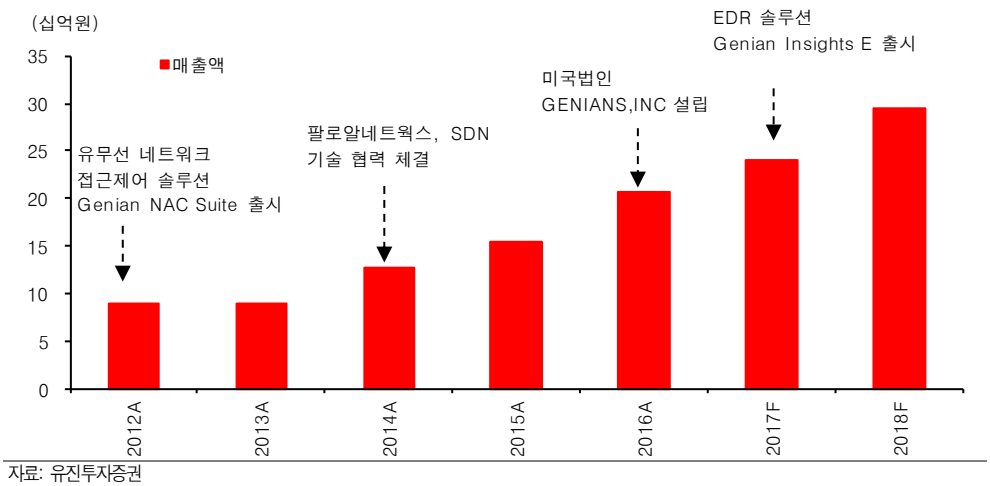
자료: 유진투자증권

도표 2 국내 NAC(Network Access Control)에서 글로벌, 클라우드, IoT 분야로 사업영역 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 3 꾸준한 기술 개발을 통한 실적 성장



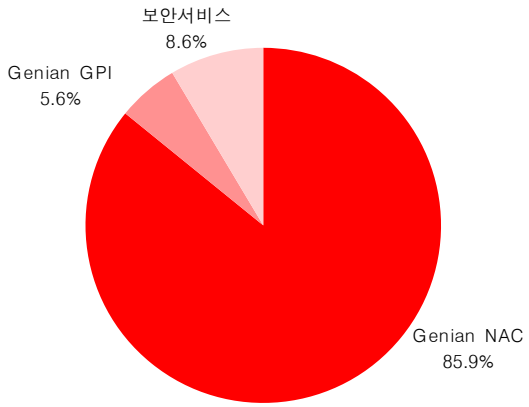
자료: 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

연도	내용
2005.01	지니네트웍스㈜ 설립
2006.03	네트워크 접근제어 Genian NAC 출시
2010.03	PC보안수준 진단 Genian CAM 출시
2011.12	DDoS 회피 관련 기술 특허 획득
2012.07	유무선 NAC 솔루션, Genian NAC Suite 출시
2014.12	SDN 기술개발 협력 체결
2016.01	미국법인 GENIAN,INC. 설립
2017.02	EDR, Genian Insights E 출시
2017.03	지니언스㈜ 사명 변경
2017.08	코스닥 상장 예정 (8/2)

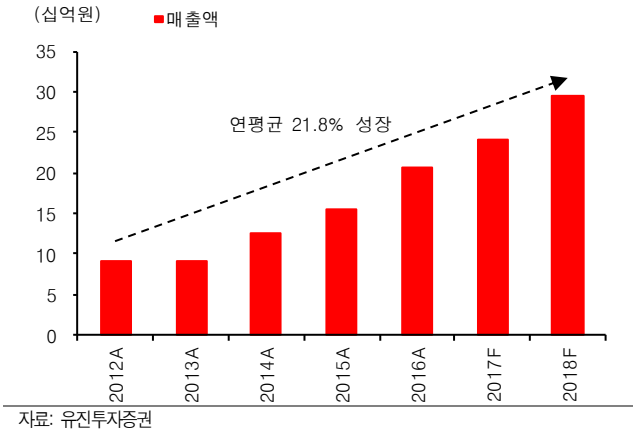
자료: 유진투자증권

도표 5 품목별 매출 비중(2016년 기준)



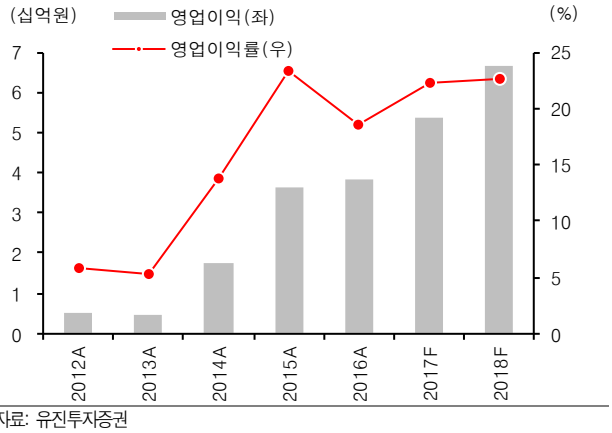
자료: 유진투자증권

도표 6 연평균 21.8% 매출 성장



자료: 유진투자증권

도표 7 설립 이후 적자 없이 흑자 지속



자료: 유진투자증권

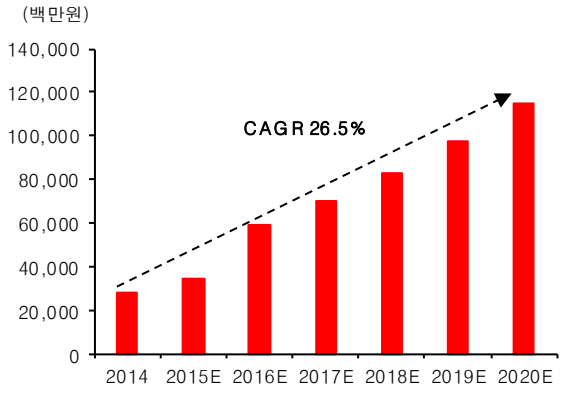
국내 시장지배력을 바탕으로 안정적 성장 전망

도표 8 국내 NAC 도입 확대



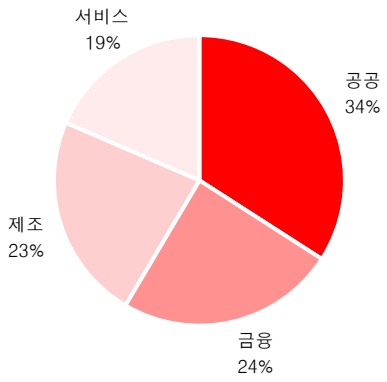
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 국내 NAC 시장규모 추이 및 전망



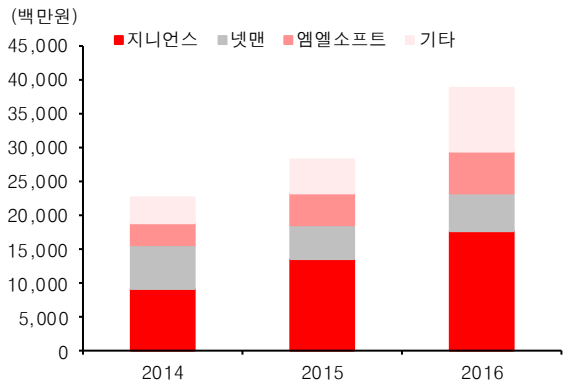
자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

도표 10 국내 NAC 업종별 시장 비중



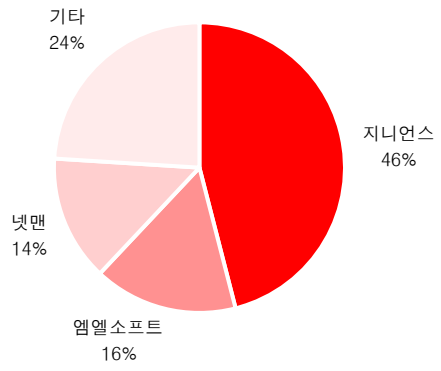
자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

도표 11 국내 NAC 시장 규모 추이



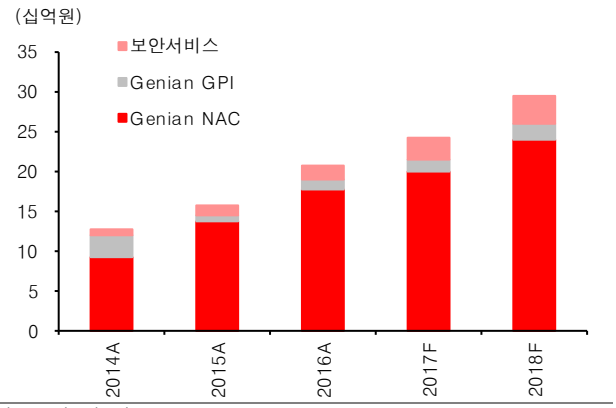
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 12 국내 NAC 시장 점유율 현황



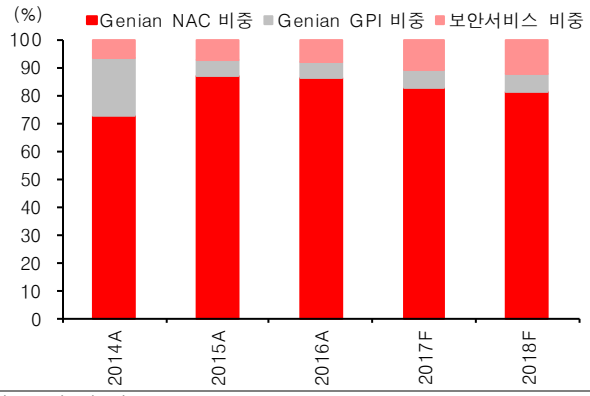
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 13 NAC 제품이 성장을 견인



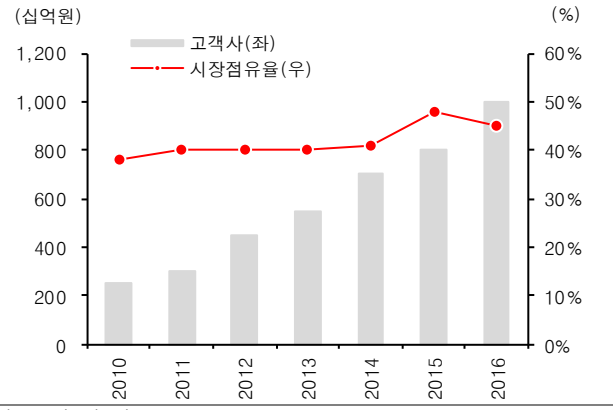
자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 비중 추이



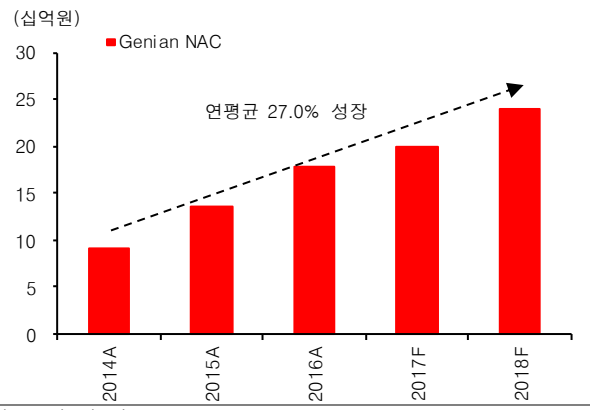
자료: 유진투자증권

도표 15 NAC 시장점유율 및 고객사 증가 현황



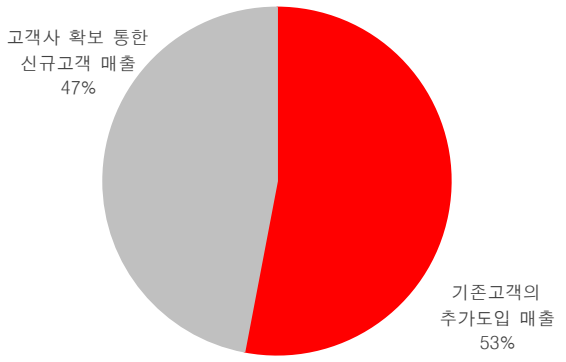
자료: 유진투자증권

도표 16 동사 NAC 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 17 기존고객과 신규고객 매출비중 안정적



자료: 유진투자증권

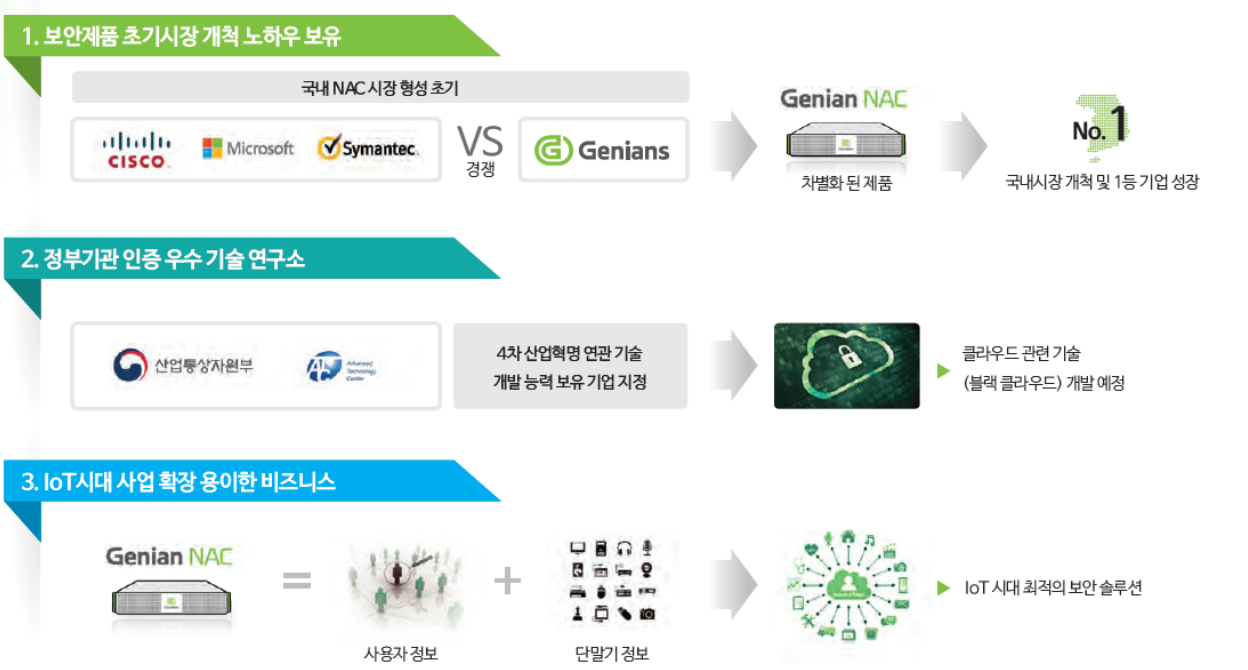
4차산업혁명 시대 도래는 동사에 긍정적

도표 18 4차 산업혁명 시대 정보보안의 중요성: 정보 관리, 프라이버시 문제 해결을 위한 사회적 투자 필수



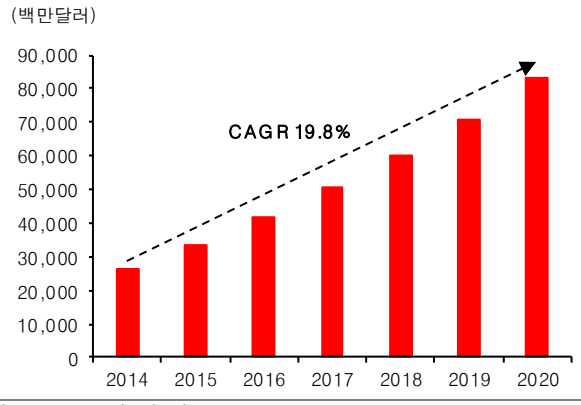
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 경쟁력을 바탕으로 신규 시장에서 높은 성장 잠재력 확보



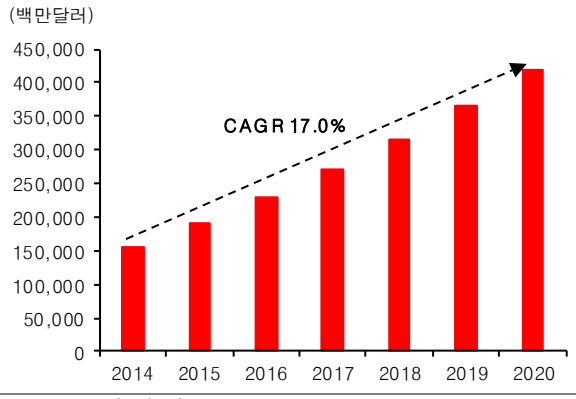
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 클라우드 어플리케이션 서비스(SaaS) 시장 전망



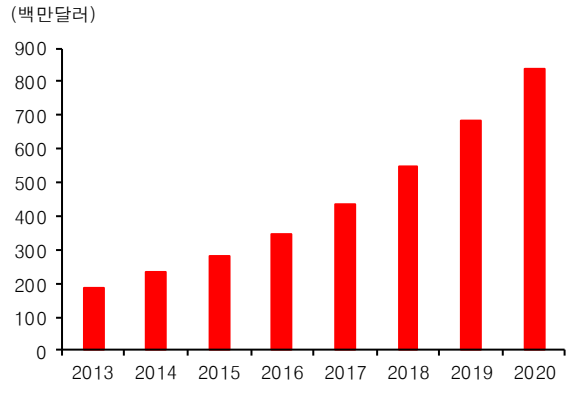
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 21 클라우드 서비스 시장 전망



자료: Gartner, 유진투자증권

도표 22 IoT 보안 시장 전망



자료: Gartner, 유진투자증권

도표 23 클라우드 서비스 제품 출시



자료: 지니언스, 유진투자증권

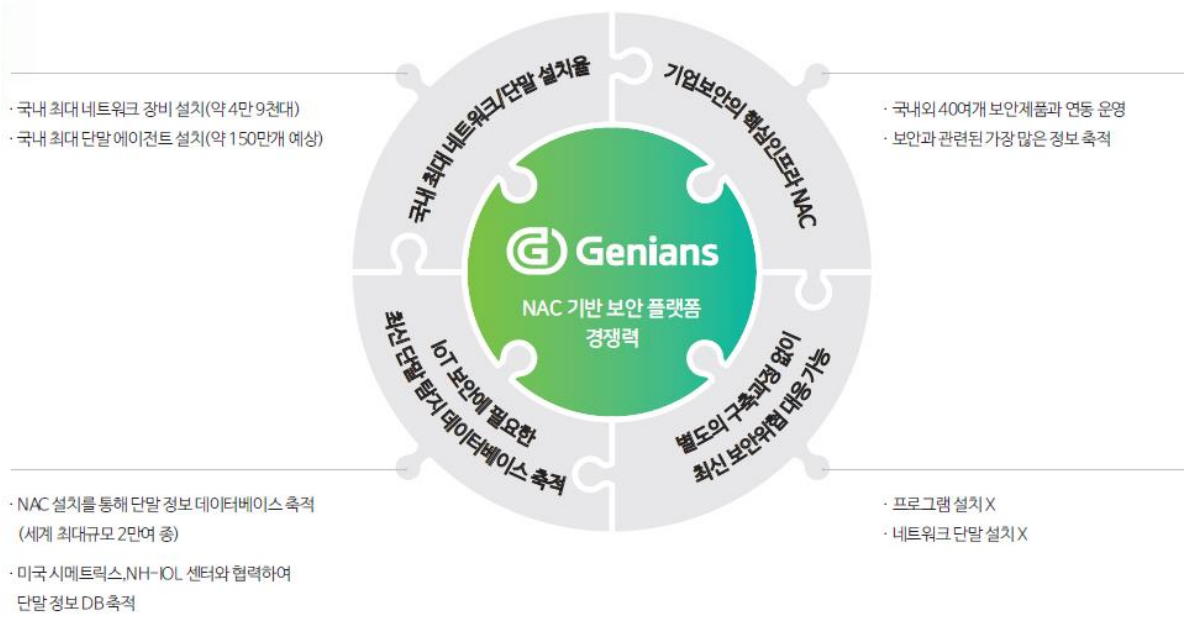
NAC 해외사업 진출 추진 긍정적

도표 24 클라우드 기반 글로벌 비즈니스 확대: 2017년 미국, 일본시장 출시
- 벨기에, 브라질 2개 국가 현지 중소기업 대상 보안서비스 제공을 위한 계약체결 완료



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 NAC 기반 보안산업 플랫폼 경쟁력



자료: IR Book, 유진투자증권

악성코드 공격에 대응하기 위한 EDR 사업 진출

도표 26 악성코드(랜섬웨어, APT) 공격에 즉각 대응할 수 있는 EDR 솔루션 보유



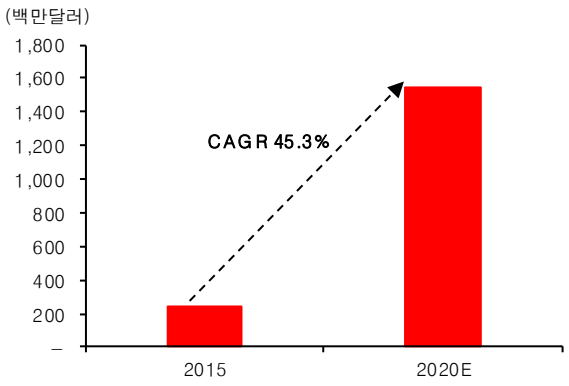
랜섬웨어(RANSOMEWARE)
전세계적인 랜섬웨어 공격 확대
국내 EDR 시장 개화

Genian Insights

악성코드 탐지 및 대응을 위한 전문 솔루션
· NAC 기존 고객 대상 비즈니스 확장
· 랜섬웨어 등 지능형 위협을 단말에서 대응할 수 있는 보안 솔루션

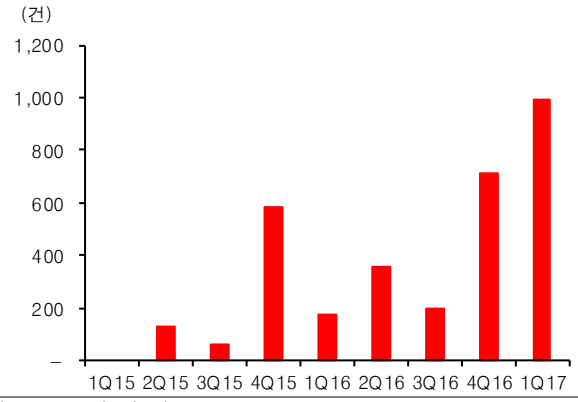
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27 글로벌 EDR 시장 전망



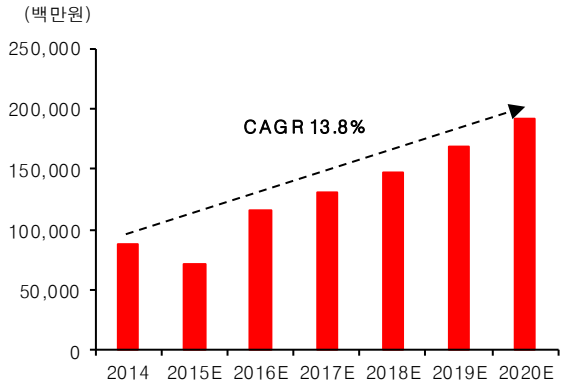
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 28 최근 급증하고 있는 랜섬웨어 피해



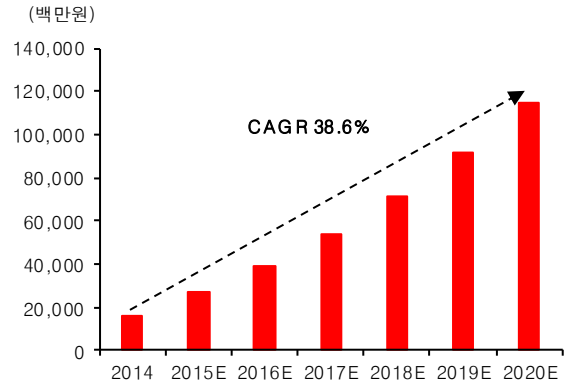
자료: KISA, 유진투자증권

도표 29 국내 안티멀웨어 시장 추이 및 전망



자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

도표 30 국내 APT 시장 추이 및 전망



자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)