IPO

2018.07.20

유진투자증권

에스에스알(275630,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2018.08.06 | 기관 수요예측: 2018.07.19 ~ 20



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

주요 브랜드

SolidStep

MetiEye

Key Data

공모희망가(원)	6,600 ~ 7,500
시가총액(십억원)	37.4 ~ 42.5
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.1
-공모후	2.8
공모후 주식수	5,662,567
유통가능주식수	1,420,000
보호예수기간	
㈜지란지교시큐리티	상장 후 2년 6개월
정진석 외 6인	상장 후 2년 6개월
벤처금융	상장 후 6개월
상장주관사의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	하나금융투자
공모후 주요주주(%)	
㈜지란지교시큐리티	33.4
정진석 외 6인	19.2
벤처금융	21.6
공모주주(기관, 개인)	25.1
상장주관사의무인수분	0.8

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F
매출액(십억원)	8.2	11.3	13.6
영업이익(십억원)	2.1	2.6	3.1
세전이익(십억원)	0.3	2.8	3.1
당기순이익(십억원)	0.1	2.5	2.6
EPS(원)	-	-	454
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	14.5 ~ 16.5
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

국내 No.1 정보보호 취약점 진단 솔루션 및 컨설팅 기업

▪ 국내 최다 화이트 해커 보유 전문 보안기업

2010년 8월 회사 설립, 2012년 ㈜에스에스알로 상호변경, 2012년 SolidStep, MetiEye 출시, 2016년 SolidStep 미국 수출, 2017년 SolidStep 유럽 수출, 2017년 ㈜지란지교시큐리티로 최대주주 변경, 2017년 SolidStep Cloud 출시, 2018년 8월 6일 코스닥 상장 예정

정보보호 컨설팅 및 솔루션, 서비스 사업을 영위하는 보안 솔루션 기업으로 주요 제품으로는 IT 인프라 취약점 진단 솔루션인 SolidStep 및 웹해킹 방지 솔루션 MetiEye이 있음. 컨설팅 영역은 기술 컨설팅 및 관리 컨설팅으로 구성

매출비중(2017년 별도기준)은 취약점 진단 솔루션 41.1%, 웹해킹 방지 솔루션 5.9%, 기술 컨설팅 19.7%, 관리 컨설팅 10.7%, 기타(상품 등) 22.6%

공모 후 주요주주(주식매수선택권 제외): ㈜지란지교시큐리티 33.4%, 정진석 외 6인 19.2%, 벤처금융 21.6%, 공모주주(기관, 개인) 25.1%, 상장주관사의무인수분 0.8%

▪ 투자포인트

1) 취약점 진단 시장의 지속적 성장 가능성: IT 인프라 취약점 진단은 법적 의무 사항 확대 및 관련 법규 신설에 따라 IT인프라를 갖춘 모든 기업으로 확대되었고, 관련 시장은 연 평균 19%의 성장을 지속하고 있음. 향후 대상 기업의 확대에 따라 성장률은 더 큰 폭으로 증가할 것으로 기대되고 있어 취약점 진단 솔루션 시장 점유율 1위인 동사에게 지속적 성장 동력이 될 것으로 판단됨

2) 4차 산업혁명에 따른 수요 증가 기대: 4차 산업혁명의 가속화에 따라 스마트 산업 및 어플리케이션의 다양화로 취약점 진단에 대한 수요는 지속적으로 증가하고 있음. 보안 위협이 급속히 증가함에 따라 ① 기존의 오피스에 국한되었던 보안 솔루션의 공급이 스마트 팩토리, 스마트 홈, 스마트 카 등으로 확대 되고, ② PC 시대에서 Mobile 시대를 거쳐 IoT 시대로 넘어가며 진단 기기도 다양화 되고 있으며, ③ 기술뿐만 아니라 진단을 요하는 바이러스, 악성코드, 해킹 프로세스 등이 다양화, 지능화되어 취약점 진단의 어려움 또한 증가하고 있음. 특히 진단 종류가 다양화되고 지능화되는 상황에서 동사가 타사 대비 많은 수의 화이트 해커와 확고한 레퍼런스를 보유한 것이 시장 선도를 지속할 수 있는 핵심 경쟁력으로 작용할 것이라 예상함

3) 클라우드 서비스를 통한 해외 및 국내 SMB(Small & Medium Business) 고객 확대: 동사는 고가의 취약점 진단을 사용하지 못하는 소상공인 및 스타트업, 고객의 개인정보를 수집하는 기업을 위해 클라우드 기반 IT 인프라 취약점 진단 서비스인 'SolidStep Cloud' 서비스를 제공. 향후 아마존 웹서비스(AWS)를 통한 Cloud 솔루션 수출로 해외 고객 또한 유치할 계획임. SolidStep Cloud의 경우 국내외 SaaS(Software as a Service)기반의 서비스를 제공하는 업체는 존재하지만, 취약점 진단 관리 분야의 SECaaS(Security as a Service)는 존재하지 않아 수출이 실현된다면 동사가 해당 시장을 선도할 것으로 예상됨

▪ 2018년 기준 PER 14.5 ~ 16.5배(공모가 밴드: 6,600 ~ 7,500원)

공모 희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 454원) PER 14.5 ~ 16.5배로 국내 유사업체들인 라온시큐어, 지니언스, 윈스의 2018년 평균 PER 15.0배이며, 시큐브, 한국정보인증, 이니텍의 2017년 평균 PER은 22.0배 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 25.1%인 약 142만주로 부담이 낮은 수준. 주식매수선택권 204,035주는 향후 희석가능 요소로 참고할 사항임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	6,600 ~ 7,500원	수요예측일	2018.07.19~2018.07.20
공모금액	97 ~ 110억원	공모청약일	2018.07.23~2018.07.27
공모주식수	1,462,600주	납입일	2018.07.31
상장후 주식수	5,662,567주	상장 예정일	2018.08.06

자료: 유진투자증권
주: 주식매수선택권 204,035주 제외

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,974,908	52.5
벤처금융	1,225,059	21.6
공모주주	1,420,000	25.1
상장주관사의무인수분	42,600	0.8
합계	5,662,567	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,974,908	52.5	상장 후 2년 6개월
벤처금융	1,225,059	21.6	상장후 6개월
상장주관사의무인수분	42,600	0.8	상장후 3개월
합계	4,242,567	74.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주	1,420,000	25.1
합계	1,420,000	25.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	**0.2**	**1.2**	**3.6**	**4.2**	**5.0**	**5.6**	**8.2**	**11.3**	**13.6**
YoY(%)	-	*500.0*	*200.0*	*16.7*	*19.0*	*12.0*	*46.9*	*36.8*	*21.0*
제품별 매출액									
취약점 진단솔루션	-	-	-	-	-	2.0	3.8	4.6	5.8
웹해킹 방지 솔루션	-	-	-	-	-	0.6	0.3	0.7	0.8
기술컨설팅	-	-	-	-	-	2.2	2.7	2.2	3.3
관리컨설팅	-	-	-	-	-	0.8	1.4	1.2	1.4
기타(상품)	-	-	-	-	-	0.0	0.0	2.5	2.3
제품별 비중(%)									
취약점 진단솔루션	-	-	-	-	-	35.0	46.3	41.2	42.7
웹해킹 방지 솔루션	-	-	-	-	-	10.9	3.7	6.0	5.7
기술컨설팅	-	-	-	-	-	39.8	32.7	19.8	24.4
관리컨설팅	-	-	-	-	-	14.3	17.3	10.7	10.4
기타(상품)	-	-	-	-	-	0.0	0.0	22.3	16.8
수익									
영업이익	-	-	-	-	-	**0.4**	**2.1**	**2.6**	**3.1**
세전이익	-	-	-	-	-	**0.4**	**0.3**	**2.8**	**3.1**
당기순이익	-	-	-	-	-	**0.4**	**0.1**	**2.5**	**2.6**
이익률(%)									
영업이익률	-	-	-	-	-	7.2	25.0	22.8	22.7
세전이익률	-	-	-	-	-	7.5	4.0	24.8	22.7
당기순이익률	-	-	-	-	-	7.4	1.0	22.3	18.9

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	에스에스알 IPO 예정	라온시큐어 042510	지니언스 263860	윈스 136540	시큐브 131090	한국정보인증 053300	이니텍 053350
주력분야 (2017년 기준)	솔루션 47%, 컨설팅 30%, 기타 23%	보안솔루션 100%	네트워크 보안 제품매출 87.9%, 용역매출 12.1%	제품(IPS, DDX 외) 45.78%, 용역(기술지원, 보안관제서비스) 38.68%,	보안유지보수 서비스 54.02%, 보안운영체제 등 45.98%	공인인증 80.66%, 기타 12.47%, PKI솔루션 6.86%	신용카드조회부문 79.77%, 금융보안사업부문 20.24%,
매출액(십억원)	13.6	26.8	25.0	81.2	21.8	36.1	243.7
영업이익(십억원)	3.1	5.2	5.5	11.6	2.8	8.1	21.6
영업이익률(%)	**22.7**	**19.4**	**22.0**	**14.3**	**12.7**	**22.5**	**8.9**
순이익(십억원)	2.6	4.8	5.0	11.0	3.1	5.5	10.1
순이익률(%)	18.9	17.9	20.0	13.5	14.1	15.3	4.1
PER(배)	**14.5 ~ 16.5**	**19.7**	**11.9**	**13.5**	**20.3**	**32.1**	**13.7**
시가총액(십억원)	37.4 ~42.5	94.6	59.5	148.2	65.2	150.5	143.3

참고: 2018.07.19 종가기준, 2018년 예상 실적 기준, 단, 시큐브, 한국정보인증, 이니텍은 2017년 기준임
자료: 유진투자증권

국내 No.1 정보보호 솔루션 및 컨설팅 기업

도표 7 사업 영역: 취약점 진단 솔루션 및 정보보호 컨설팅



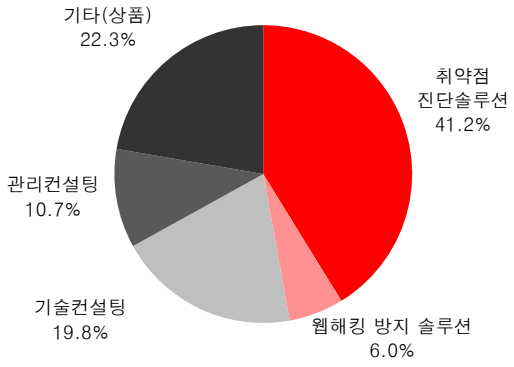
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2010.08	㈜에스에스알팀 설립
2012.02	㈜에스에스알로 상호변경
2012.02	유상증자, 무상증자 (자본금 549.9백만원)
2012.10	SolidStep, MetiEye 출시
2014.03	지식정보보안 컨설팅 전문업체 지정
2016.11	SolidStep 미국 수출
2017.01	SolidStep 유럽 수출
2017.07	최대주주 변경 (㈜지란지교시큐리티)
2017.09	SolidStep Cloud 출시
2018.08	코스닥 상장예정(8/6)

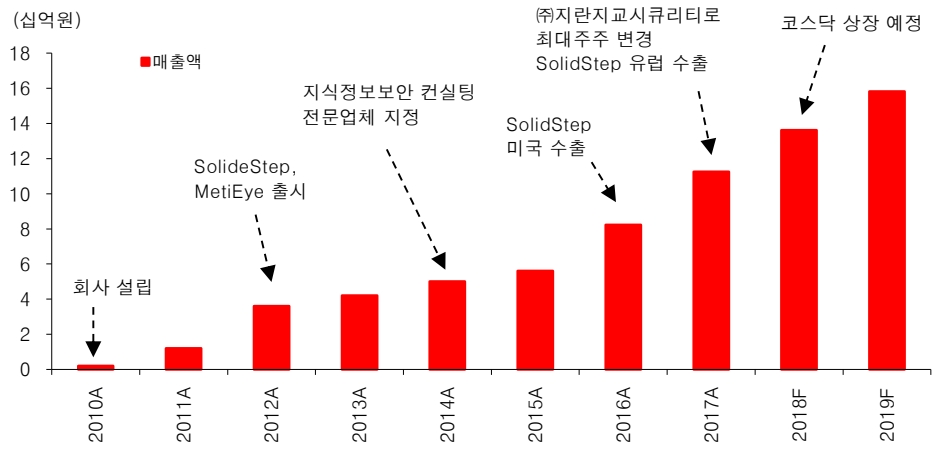
자료: 유진투자증권

도표 9 품목별 매출 비중(2017년 별도기준)



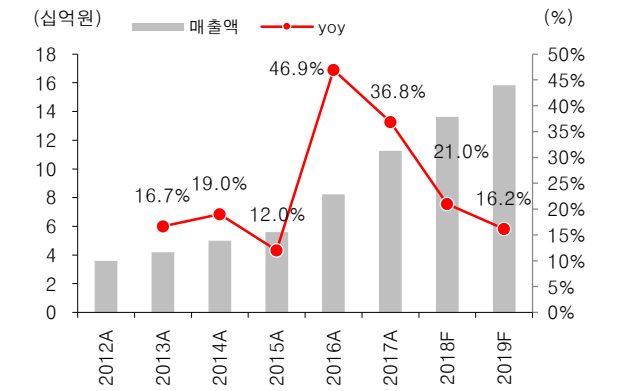
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



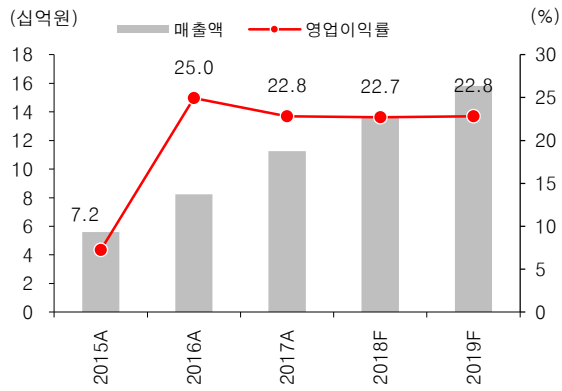
자료: 유진투자증권

도표 11 높은 매출 성장성 지속 전망



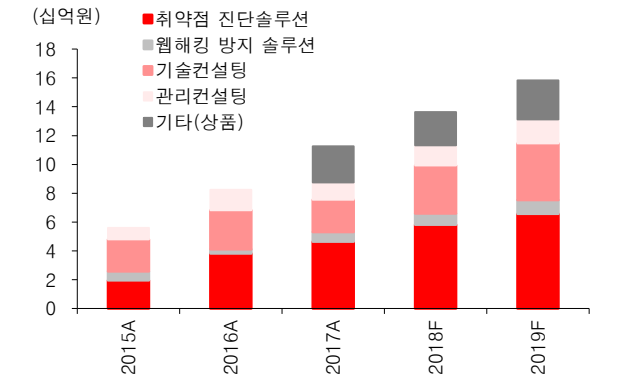
자료: 유진투자증권

도표 12 꾸준한 수익성 유지 전망



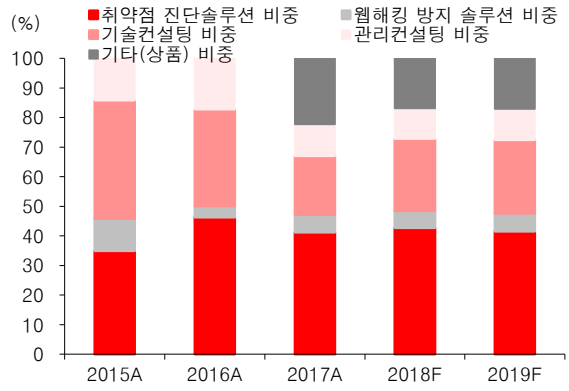
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

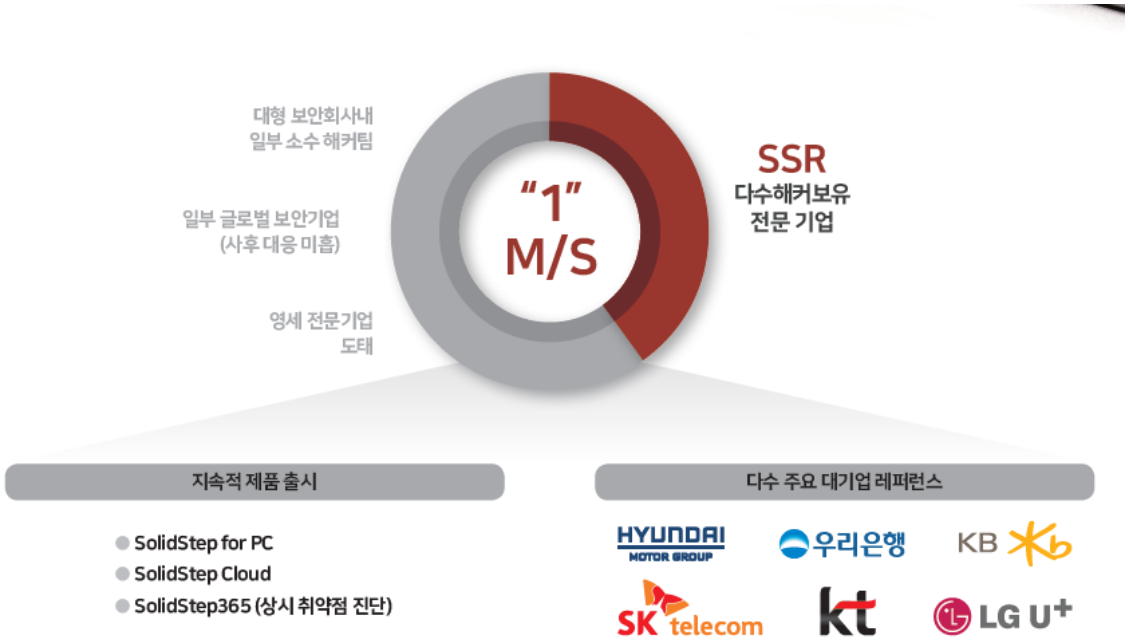
도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

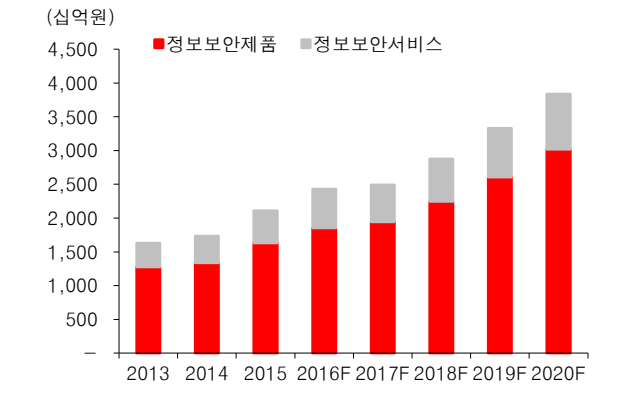
취약점 진단 시장의 지속적 성장

도표 15 취약점 진단 시장 M/S 1위 기업



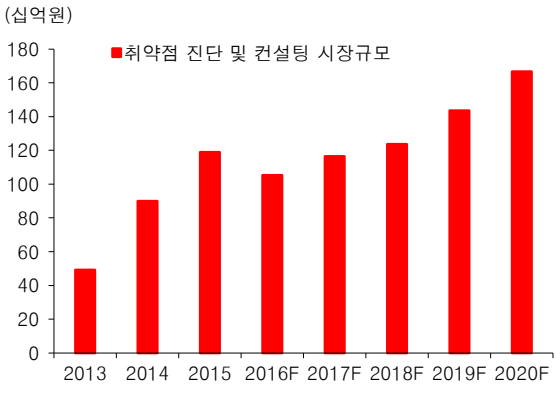
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 정보보안 제품 및 서비스 시장 전망('13~'20)



자료: 정보보호산업협회, 국내 정보보호산업 실태조사 보고서, 유진투자증권

도표 17 동사 전방 시장의 꾸준한 성장 ('13~'20)



자료: 정보보호산업협회, 국내 정보보호산업 실태조사 보고서, 유진투자증권

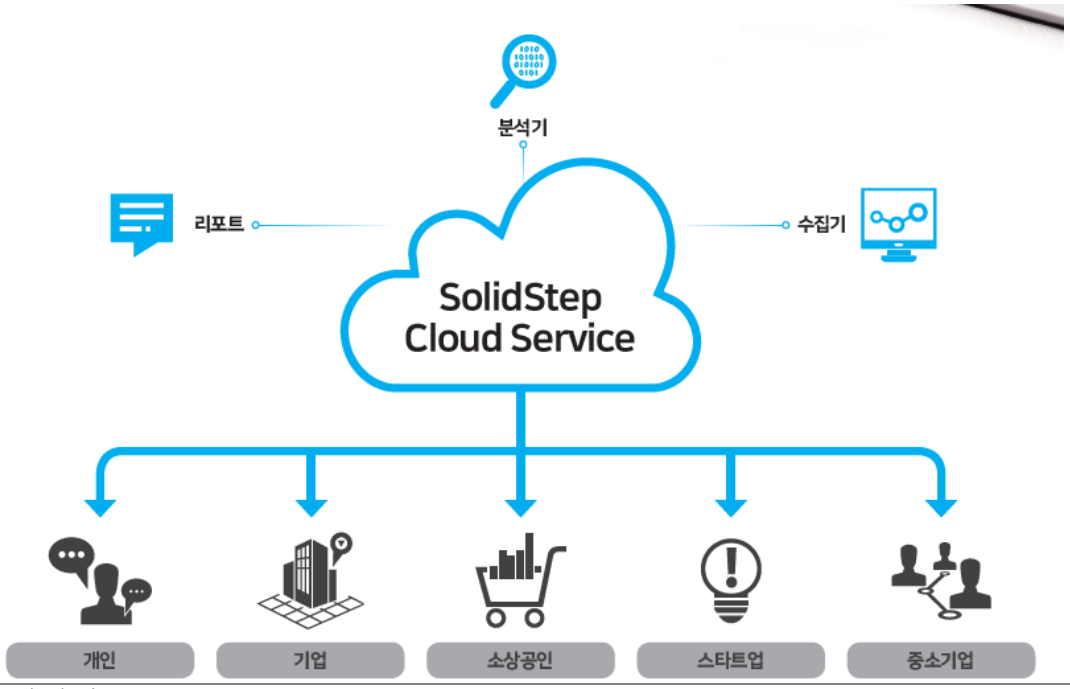
4차 산업혁명에 따른 취약점 진단 수요 증가

도표 18 4차 산업혁명에 따른 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 클라우드 솔루션을 통한 취약점 진단



자료: IR Book, 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	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.06.30 기준)