유진투자증권

# 브레인즈컴퍼니(099390,KQ)

## IT 인프라 통합관리 솔루션 개발업체

2021.08.03
Company Comment
상장예정일: 2021.08.19
기관수요예측: 2021.08.03 ~ 08.04
공모희망가: 20,000 ~ 22,500(원)
시가총액: 82.2 ~ 92.4 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

### IT 인프라 통합관리를 기반으로 APM, LogManager, ITSM 등으로 사업 확장 중

2000 년 브레인즈스퀘어(주) 법인 설립, 2020 년 브레인즈컴퍼니(주)로 사명 변경. 동사는 IT 인프라 통합관리 솔루션(ITIM) 개발 및 판매를 주력 사업으로 영위함. 동사의 ITIM 제품인 'Zenius EMS'는 인프라 운영에 필요한 20 여 종의 포인트 솔루션으로 구성되어 있음. 최근 ITIM 제품의 포인트 솔루션 내에서 애플리케이션 성능관리(APM), 통합 로그관리(LogManager) 집중 투자 및 IT 서비스 통합관리 솔루션(ITSM) 등으로 사업영역 확장 중. 2021 년 8 월 19 일 코스닥 시장에 상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 별도 기준)은 솔루션 60.1%, 유지보수 26.6%, 상품 13.3% 기록. 공모 후 주주 비중은 최대주주 35.9%, 특수관계인 8.9%, 전문투자자 9.3%, 기타주주 8.5%, 우리사주조합 2.4%, 상장주선인 0.4%, 기존주주 19.9%, 공모주주 14.6%.

### 투자포인트 두 가지

**1) Zenius EMS 제품을 기반으로 안정적인 실적 성장 전망:** 설립 초기부터 주력사업으로 성장한 ITIM(IT Infra Management, IT 인프라 통한관리솔루션) 제품인 Zenius 를 기반으로 안정적인 성장을 지속할 것으로 예상함. ① 현재 국민연금관리공단, 우리은행, KT, 동원그룹 등 공공기관, 금융기관, 민간기업 등의 1,000 여개 이상의 폭 넓은 레퍼런스를 확보하고 있는 가운데, ② ITIM 제품에 21 개의 다양한 포인트 모듈을 확보하여 고객 환경에 탄력적으로 대응할 수 있는 강점을 보유하고 있음. ③ 특히 3 개의 특화포인트 솔루션을 기반으로 APM(Application Performance Management), Logmanager(통합로그관리), ITSM(IT Service Management, IT 서비스관리) 등의 강력한 제품 포트폴리오를 구축하여 솔루션을 확대하고 있어 긍정적. ④ 오랜 업력을 기반으로 10 년 이상된 장기고객이 33%, 5~10 년 장기고객은 33% 등으로 5 년 이상 고객이 66%를 차지하고 있어 안정적인 수익구조도 확보 중.

**2) 특화솔루션을 통한 시장 확대 및 구독형 사업 모델 전략 확대:** ① APM: 2018년 이후 연평균 8.1% 성장하고 있는 가운데, EMS 와의 연계로 매출 호조 지속 중. ② LogManager: 머신러닝 기능을 접목하여 보안솔루션으로 육성. 2017 년 이후 연평균 8.2% 성장하고 있는 가운데, 2021 년 CC 인증 추진 후 본격 매출이 예상됨. ③ ITSM: 커스터마이징 최소화로 수익성 제고 및 SaaS 서비스로 사업 확장 추진 예정. EMS 장기고객 위주로 구축, 2021 년부터 본격적인 매출이 예상됨. 향후 공공부문 SaaS 사업 선점을 위해 2021 년 하반기에 클라우드 서비스 보안 인증 추진 예정.

### 2021 년 PER 17.3 ~ 19.4 배로 동종업체 대비 큰 폭 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 20,000 ~ 22,500 원)는 2021 년 예상 EPS(1,157 원) 적용 PER 17.3 ~ 19.4 배로, 국내 유사업체(한컴위드, 웹케시, 엑셈, 아이퀘스트)의 최근 4 개 분기 실적 적용한 평균 PER 27.1 배 대비 28.3 ~ 36.2% 할인됨.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 34.5%(142 만주)로 많지 않은 수준임.

| | |
|---|---|
| 액면가 | 500원 |
| 자본금(십억원) | |
| 공모전 | 1.8 |
| 공모후 | 2.1 |
| 공모 후 주식수 | 4,108,796 |
| 유통가능주식수 | 1,419,217 |
| 보호예수기간 | |
| 최대주주 | 상장 후 1년 6개월 |
| 특수관계인 | 상장 후 6개월 |
| 전문투자자 | 상장 후 1~4개월 |
| 기타주주 | 상중 후 1~6개월 |
| 우리사주조합 | 예탁 후 1년 |
| 상장주선인 | 상장 후 3개월 |
| 주관증권사 | 키움증권 |
| 공모 후 주요주주(%) | |
| 최대주주 | 35.9 |
| 특수관계인 | 8.9 |
| 전문투자자 | 9.3 |
| 기타주주 | 8.5 |
| 우리사주조합 | 2.4 |
| 상장주선인 | 0.4 |
| 기존주주 | 19.9 |
| 공모주주 | 14.6 |

| 결산기(12월) | 2019A | 2020A | 2021F |
|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 11.4 | 14.8 | 18.0 |
| 영업이익(십억원) | 2.9 | 3.9 | 4.9 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 3.4 | 4.2 | 5.2 |
| 당기순이익(십억원) | 1.2 | 3.7 | 4.8 |
| EPS(원) | 303 | 908 | 1,157 |
| 증감률(%) | | 199.1 | 27.5 |
| PER(배) | | | 17.3 ~ 19.4 |

주요 서비스



# I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

**도표 1. 공모 개요 및 일정**

| | | | |
|---|---|---|---|
| 희망 공모가 | 20,000 ~ 22,500 원 | 수요 예측일 | 2021.08.03 ~ 08.04 |
| 공모금액 | 120 ~ 135 억원 | 공모 청약일 | 2021.08.09 ~ 08.10 |
| 공모주식수 | 600,000 주 | 납입일 | 2021.08.12 |
| 상장 후 주식수 | 4,108,796 주 | 환불일 | 2021.08.12 |
| 예상 시가총액 | 822 ~ 924 억원 | 상장 예정일 | 2021.08.19 |

자료: 증권신고서, 유진투자증권

**도표 2. 공모 후 주주 구성**

| 주주명 | 주식수(주) | 비중 (%) |
|---|---|---|
| 최대주주 | 1,476,562 | 35.9 |
| 특수관계인 | 365,292 | 8.9 |
| 전문투자자 | 380,000 | 9.3 |
| 기타주주 | 349,725 | 8.5 |
| 우리사주조합 | 100,000 | 2.4 |
| 상장주선인 | 18,000 | 0.4 |
| 기존주주 | 819,217 | 19.9 |
| 공모주주 | 600,000 | 14.6 |
| 합계 | 4,108,796 | 100.0 |

자료: 증권신고서, 유진투자증권

**도표 3. 보호예수 및 예탁 현황**

| 주주명 | 주식수(주) | 비중 (%) | 보호예수기간 |
|---|---|---|---|
| 최대주주 | 1,476,562 | 35.9 | 상장 후 1 년 6 개월 |
| 특수관계인 | 365,292 | 8.9 | 상장 후 6 개월 |
| 전문투자자 | 380,000 | 9.3 | 상장 후 1~3 개월 |
| 기타주주 | 349,725 | 8.5 | 상장 후 1~6 개월 |
| 우리사주조합 | 100,000 | 2.4 | 예탁 후 1 년 |
| 상장주선인 | 18,000 | 0.4 | 상장 후 3 개월 |
| | | | |
| | | | |
| 합계 | 2,689,579 | 65.5 | |

자료: 증권신고서, 유진투자증권

**도표 4. 유통가능 주식수**

| 주주명 | 주식수(주) | 비중 (%) |
|---|---|---|
| 기존주주 | 819,217 | 19.9 |
| 공모주주 | 600,000 | 14.6 |
| 합계 | 1,419,217 | 34.5 |

자료: 증권신고서, 유진투자증권

**도표 5. 공모그룹별 배정 내역**

| 그룹 | 주식수 | 비중 (%) | 비고 |
|---|---|---|---|
| 기관투자자등 | 420,000 ~ 450,000 주 | 70.0 ~ 75.0 | - |
| 일반청약자 | 150,000 ~ 180,000 주 | 25.0 ~ 30.0 | 청약증거금율: 50%<br>최고한도:10,000~12,000 주 |
| 합계 | 600,000 | 100.0 | |

자료: 증권신고서, 유진투자증권

**도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량**

| 구분 | 성명(회사명) | 공모 후 주식수(주) | 공모 후 지분율 | 의무보유기간 |
|---|---|---|---|---|
| 최대주주 | 강선근 | 1,476,562 | 35.9% | 상장 후 1 년 6 개월 |
| 특수관계인 | 심재걸 | 85,288 | 2.1% | 상장 후 6 개월 |
| | 김상래 | 60,000 | 1.5% | |
| | 김자환 | 60,000 | 1.5% | |
| | 노상호 | 46,340 | 1.1% | |
| | 서은숙 | 36,864 | 0.9% | |
| | 윤재형 | 36,660 | 0.9% | |
| | 김성준 | 30,000 | 0.7% | |
| | 강건순 | 5,646 | 0.1% | |
| | 심현보 | 4,494 | 0.1% | |
| 전문투자자 | 유암코삼호그린중소기업 | 190,000 | 4.6% | 상장 후 1 개월 |
| | 성장사모투자합자회사 | 190,000 | 4.6% | 상장 후 3 개월 |
| 기타주주 | 박정환 | 150,000 | 3.7% | 상장 후 1 개월 |
| | | 150,000 | 3.7% | 상장 후 3 개월 |
| | 정성희 | 49,725 | 1.2% | 상장 후 6 개월 |
| 우리사주조합 | 우리사주조합 | 100,000 | 2.4% | 예탁 후 1 년 |
| 상장주선인 의무인수분 | 키움증권 | 18,000 | 0.4% | 상장 후 3 개월 |
| **보호예수 주식수(1)** | | **2,689,579** | **65.5%** | |
| 기존주주 | | 819,217 | 19.9% | |
| 공모주주 | | 600,000 | 14.6% | |
| **유통가능 주식수(2)** | | **1,419,217** | **34.5%** | |
| **상장예정주식수(1)+(2)** | | **4,108,796** | **100.0%** | |

주 1) 우리사주조합 보유주식은 예탁일(2021.04.13)로부터 1 년간 의무 예탁되었습니다.
주 2) 공모주식 600,000 주는 신주모집(400,000 주)와 최대주주 강선근 대표이사의 구주매출(200,000 주)로 구성되어 있습니다.
주 3) 유통가능 물량은 수요예측시 기관투자자의 의무보유확약 및 청약시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

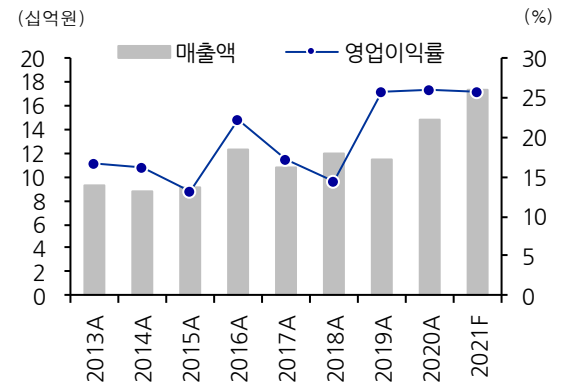
# Ⅱ. 실적 추이 및 전망

**도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)**

| (십억원,%) | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **9.3** | **8.8** | **9.1** | **12.3** | **10.9** | **11.9** | **11.4** | **14.8** | **18.0** |
| *(증가율)* | | *-5.4* | *3.9* | *34.9* | *-11.5* | *9.5* | *-4.1* | *29.9* | *21.6* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | |
| 솔루션 | | | | | | 7.9 | 8.2 | 8.9 | 11.1 |
| 유지보수 | | | | | | 3.0 | 3.3 | 3.9 | 4.4 |
| 상품 | | | | | | 0.0 | 0.0 | 2.0 | 2.5 |
| 기타 | | | | | | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | |
| 솔루션 | | | | | | 66.2 | 71.5 | 60.1 | 61.5 |
| 유지보수 | | | | | | 25.4 | 28.5 | 26.6 | 24.6 |
| 상품 | | | | | | 0.0 | 0.0 | 13.3 | 13.9 |
| 기타 | | | | | | 8.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **수익** | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 3.7 | 2.8 | 3.1 | 2.5 | 4.9 | 5.7 |
| 매출총이익 | 6.6 | 6.1 | 6.2 | 8.6 | 8.1 | 8.8 | 8.9 | 10.0 | 12.3 |
| 판매관리비 | 5.0 | 4.7 | 5.0 | 5.9 | 6.2 | 7.1 | 5.9 | 6.1 | 7.4 |
| **영업이익** | **1.5** | **1.4** | **1.2** | **2.7** | **1.9** | **1.7** | **2.9** | **3.9** | **4.9** |
| **세전이익** | **1.7** | **1.6** | **1.2** | **2.4** | **1.9** | **1.7** | **3.4** | **4.2** | **5.2** |
| **당기순이익** | **1.7** | **1.6** | **1.1** | **2.3** | **1.8** | **1.6** | **1.2** | **3.7** | **4.8** |
| **이익률(%)** | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 29.0 | 30.5 | 32.1 | 30.1 | 25.5 | 26.2 | 22.3 | 32.8 | 31.6 |
| 매출총이익률 | 71.0 | 69.4 | 67.9 | 70.0 | 74.5 | 73.8 | 77.7 | 67.2 | 68.4 |
| 판매관리비율 | 54.3 | 53.3 | 54.7 | 47.6 | 57.1 | 59.3 | 51.9 | 41.2 | 41.2 |
| **영업이익률** | **16.6** | **16.1** | **13.2** | **22.3** | **17.3** | **14.5** | **25.8** | **26.0** | **27.2** |
| **경상이익률** | **18.6** | **18.7** | **12.6** | **19.1** | **17.3** | **14.1** | **29.7** | **28.2** | **29.0** |
| **당기순이익률** | **18.6** | **18.3** | **12.3** | **18.7** | **16.9** | **13.8** | **10.9** | **25.2** | **26.4** |

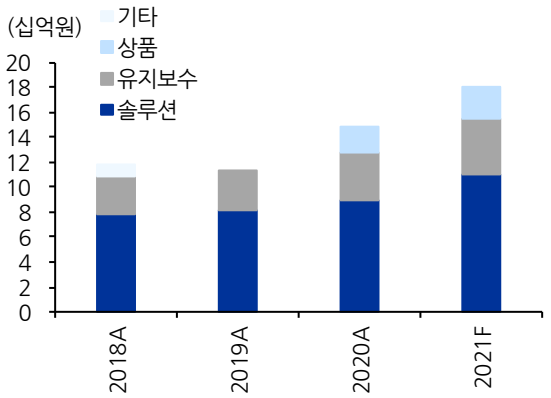
자료: 브레인즈컴퍼니, 유진투자증권
주 : 기타 매출은 보안관련 매출로 2019 년 사업부 매각으로 인해 매출 발생 중단

**도표 8. 2019 년 이후 실적 성장세 전환**




자료: 브레인즈컴퍼니, 유진투자증권

**도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망**




자료: 브레인즈컴퍼니, 유진투자증권

# Ⅲ. Valuation

## 가) 유사기업 PER 산출

**도표 10. 2021 년 1 분기 기준 최근 12 개월 실적을 적용한 PER 산출**

| 구분 | 한컴위드 | 웹케시 | 엑셈 | 아이퀘스트 |
|---|---|---|---|---|
| 적용 순이익(십억원) | 9.1 | 19.4 | 7.0 | 4.1 |
| 적용 주식수(주) | 28,217,081 | 13,369,755 | 33,882,273 | 9,860,000 |
| EPS(원) | 321 | 1,453 | 206 | 413 |
| 기준주가(원) | 10,470 | 36,000 | 4,620 | 11,893 |
| 시가총액(십억원) | 295.4 | 481.3 | 156.5 | 117.3 |
| PER(배) | 32.6 | 24.8 | 22.4 | 28.8 |
| **PER 평균** | **27.1** | | | |

주 1)연결 재무제표 작성법인은 연결 재무제표 지배주주 순이익 기준입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

## 나) 주당 평가가액 산출

**도표 11. 브레인즈컴퍼니㈜ PER 에 의한 평가가치**

| 구분 | 산출내역 | 비 고 |
|---|---|---|
| 1. 당기순이익(십억원) | 4.1 | A, 2021 년 1 분기 기준 최근 12 개월 |
| 2. 공모 후 주식수(주) | 4,123,796 | B, 주 1) |
| 3. EPS(원) | 991 | C=A/B |
| 4. 적용 PER(배) | 27.1 | D |
| 5. 기업가치 평가액(십억원) | 110.9 | E=B*F |
| **6. 주당 평가가액(원)** | **26,887** | **F=C*D** |

주 1) 공모 후 주식수는 현재 발행주식총수에 모집 주식수와 주관사 인수분, 희석화 요인을 합산한 주식수입니다. 공모 후 주식수(4,123,796 주)는 희석화 요인인 1 년 이내 도래하는 주식매수선택권 미행사분(15,000 주)이 포함되어 있어 상장예정주식수(4,108,796 주)와 동일하지 않습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

## 다) 희망공모가액의 결정

**도표 12. 브레인즈컴퍼니㈜ 주당 희망공모가액 산출 내역**

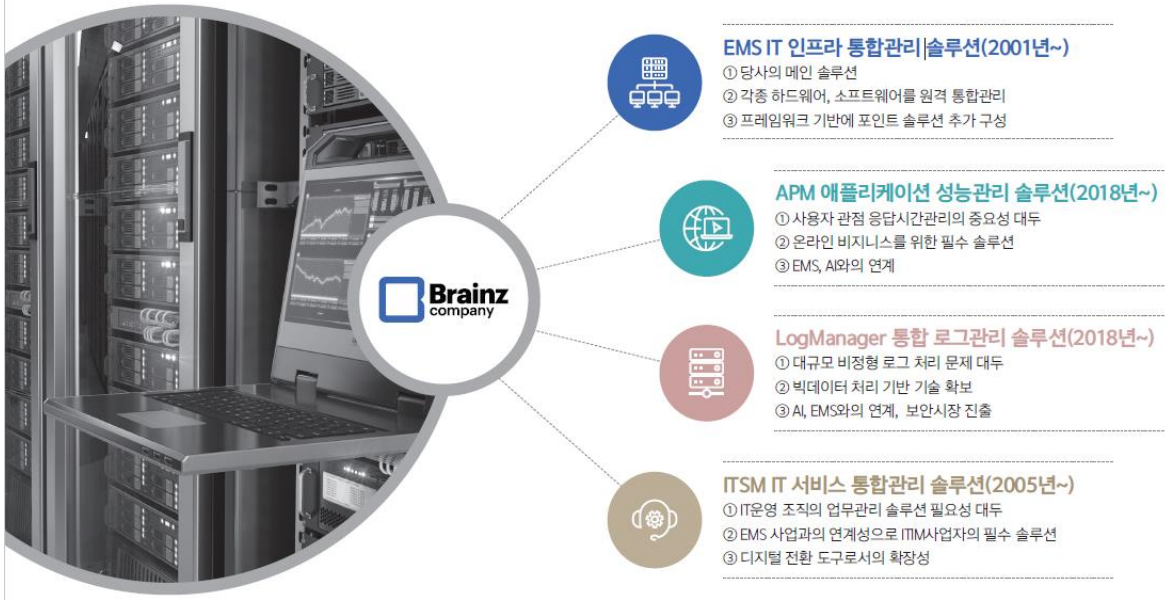
| 구분 | 산출내역 |
|---|---|
| 주당 평가가액(원) | 26,887 |
| 평가액 대비 할인율 | 16.3% ~ 25.6% |
| **주당 희망공모가액(원)** | **20,000 ~ 22,500** |
| 주당 확정공모가액 | - |

주) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다
주) 주당 희망공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율을 금번 공모 투자자 유인을 위한 한일율, COVID-19 전세계적 대유행에 따른 증시 변동 위험성, 과거 코스닥시장에 신규상장한 기업의 주당 희망 공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

# Ⅳ. 회사 소개

IT 인프라 통합관리를 기반으로 APM, LogManager, ITSM 등으로 사업 확장 중

도표 13. 사업 영역: 강력한 제품 포트폴리오를 구축, 사업적 시너지 제고



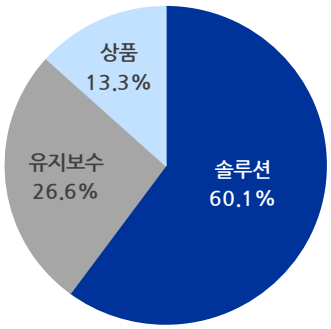

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

| 연도 | 주요 사업 내용 |
|---|---|
| 2000.03 | 브레인즈스퀘어(주) 설립 |
| 2001.07 | Zenius 행정업무용 소프트웨어 선정(조달청) |
| 2002.11 | KT MSP 서비스(enTum) 사업자 선정 |
| 2005.10 | 미얀마 전자정부시스템 NMS 공급 |
| 2006.10 | 스리랑카 정부망 관리시스템 구축 사업 |
| 2012.09 | 미국 현지법인 Brainzsuqre, Inc 설립 |
| 2017.02 | IT 인프라분야 우수상 및 해외진출 우수기업 특별상 수상 |
| 2019.11 | 보안 USB 및 보안 USB 관리 솔루션 사업 양도 |
| 2020.04 | 사명 변경(브레인즈스퀘어(주) -> 브레인즈컴퍼니(주)) |
| 2021.03 | Zenius ITSM V3.0 출시 |
| 2021.08 | 코스닥 시장 상장 예정(08/19) |

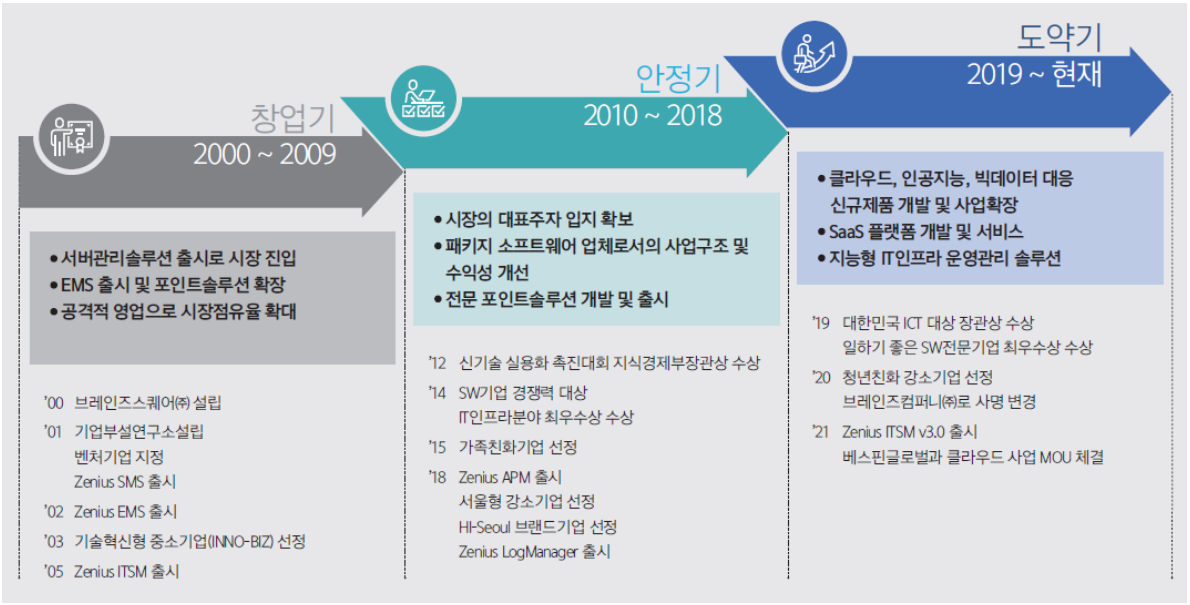
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



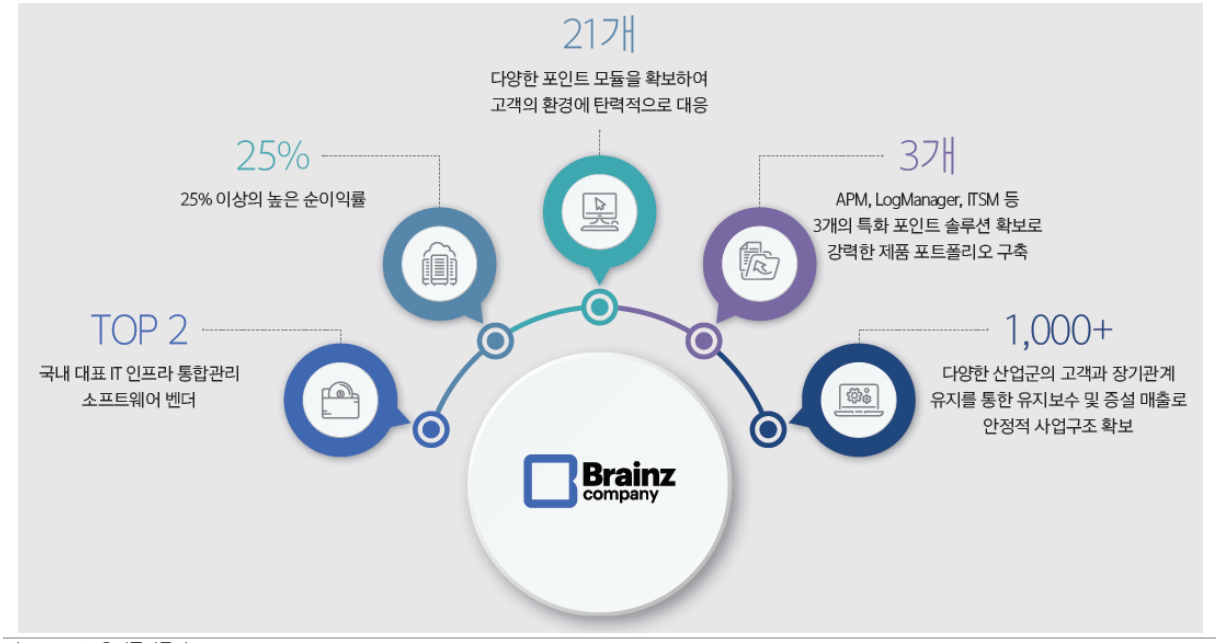

자료: 유진투자증권

**도표 16. 성장 연혁: 오랜 기간 축적된 기술력과 노하우로 IT 인프라 통합관리 솔루션의 혁신을 주도**



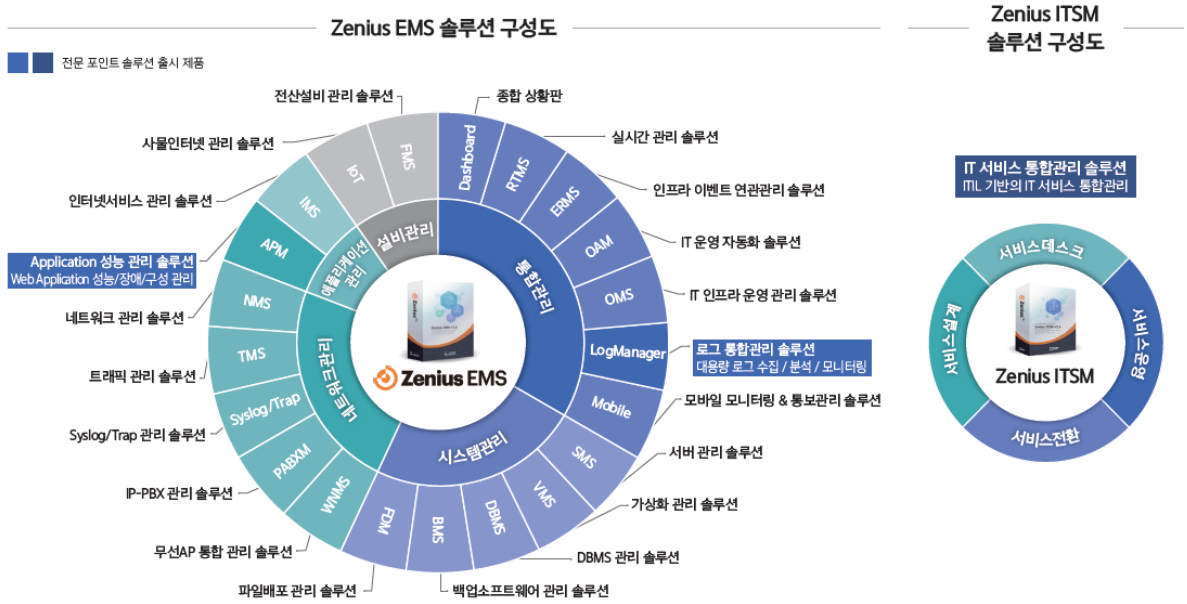

자료: IR Book, 유진투자증권

**도표 17. IT 인프라 통합관리 소프트웨어 대표주자**



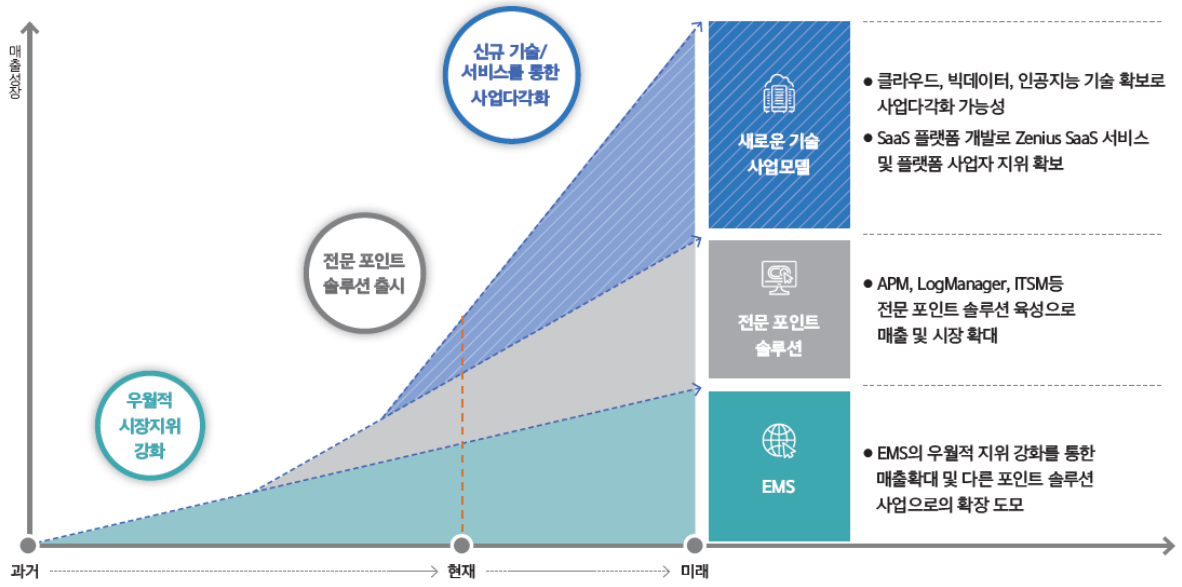

자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 18. 제품 구성: 21 개의 다양한 포인트 모듈과 전문포인트 솔루션을 바탕으로 안정성과 확장성을 확보




자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 19. EMS 를 중심으로 강력한 사업 포트폴리오를 구축, IT 인프라 통합관리 솔루션 시장을 선도

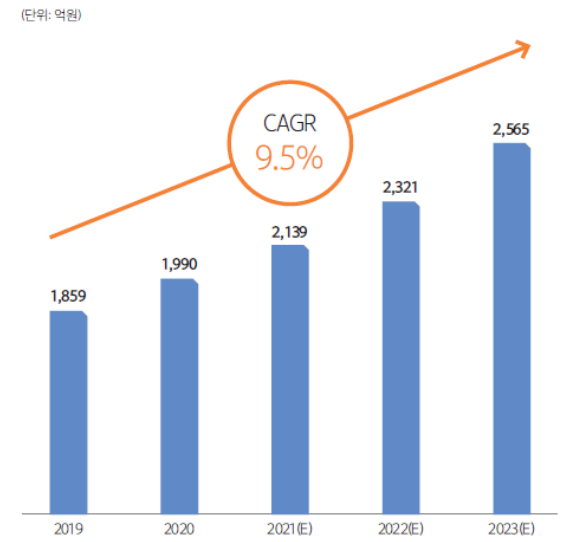



자료: IR Book, 유진투자증권

# V. 투자포인트

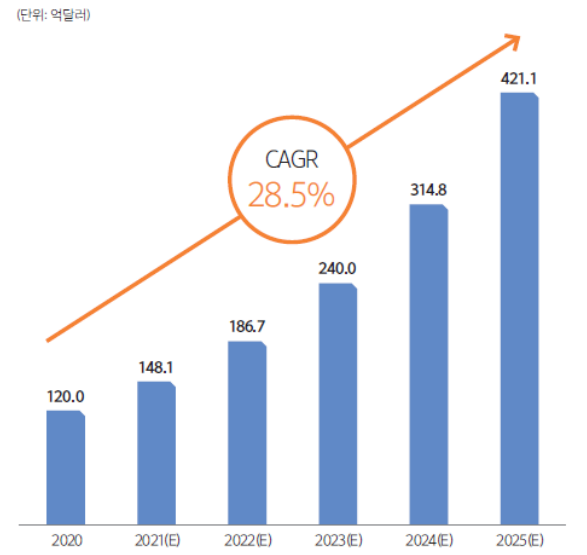
## 1) Zenius EMS 제품을 기반으로 안정적인 실적 성장 전망

도표 20. 국내 시스템 관리 SW 시장 규모



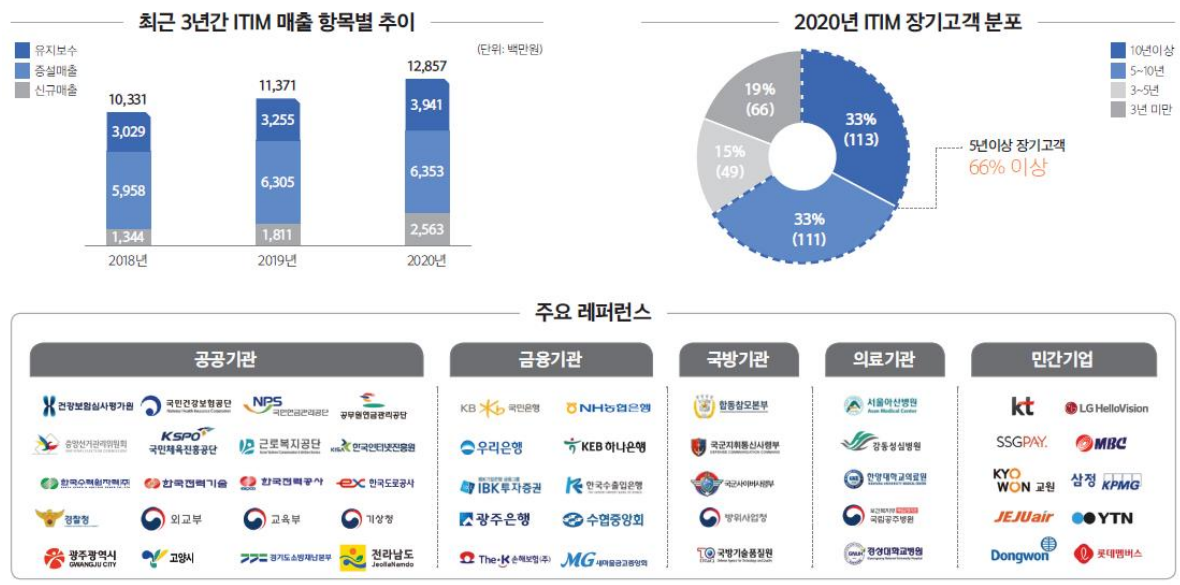

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 21. 글로벌 ITIM 시장규모 및 추이



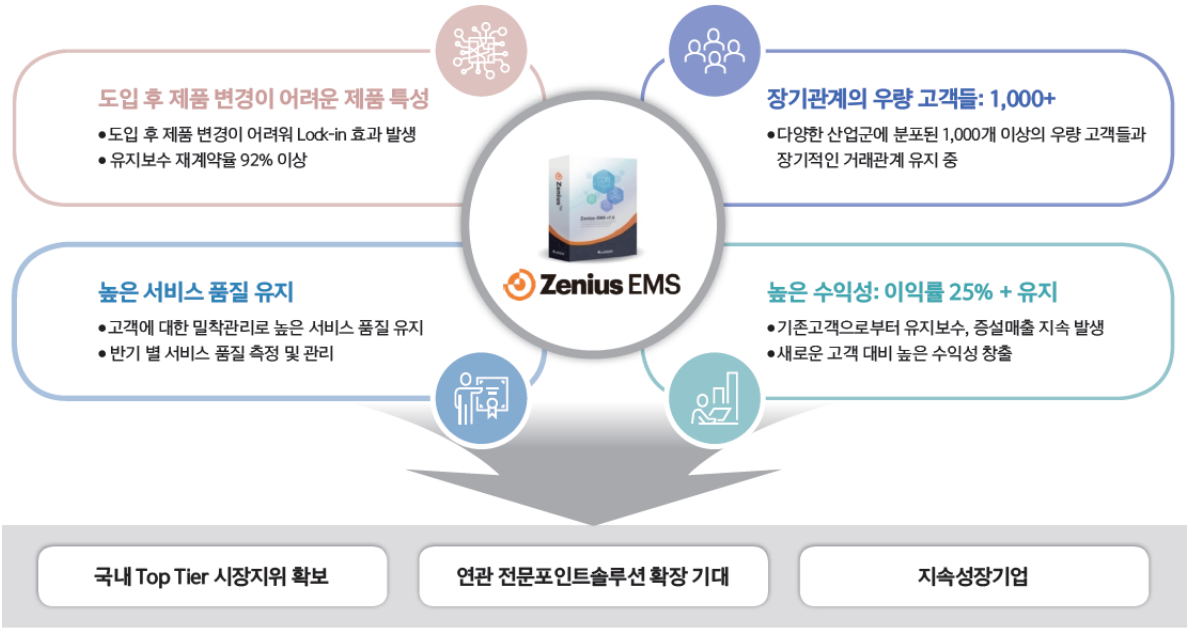

자료: Technavio, Global IT Monitoring Tools Market, 2021 년 02 월], 유진투자증권

도표 22. 안정적인 사업 구조: 고객 충성도를 기반으로 장기적인 고객관계 유지를 통한 안정적인 수익구조 확보




자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. Zenius EMS 의 우월한 시장 지위로 안정적 사업 기반 확보




자료: IR Book, 유진투자증권

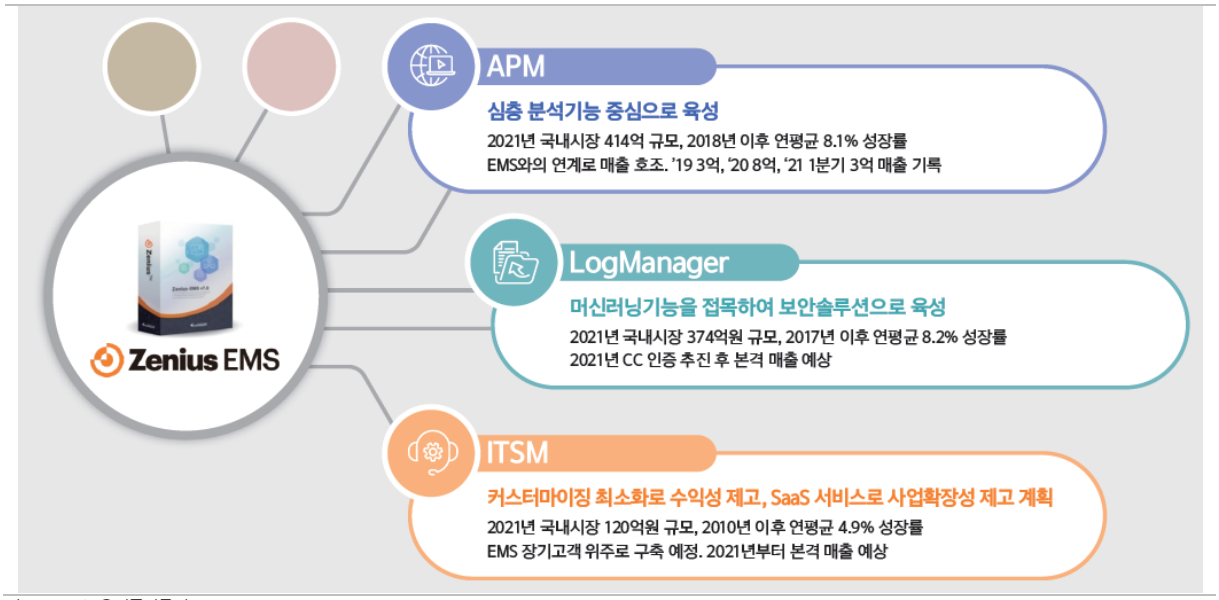
도표 24. 클라우드 모니터링 시장 선점




자료: IR Book, 유진투자증권

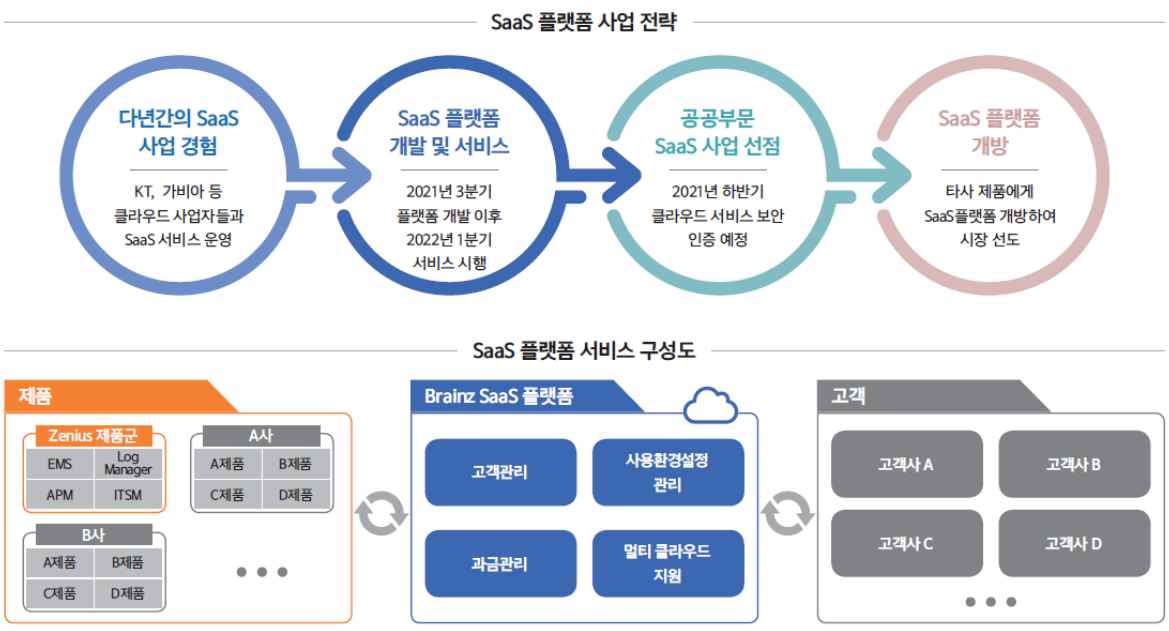
## 2) 특화솔루션을 통한 시장 확대 및 구독형 사업 모델 전략 확대

도표 25. APM, LogManager, ITSM 등 특화 솔루션들의 성공적인 시장진입




자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 구독형 사업모델 전략: SaaS 플랫폼 개발 및 Zenius SaaS 서비스 출시 예정




자료: IR Book, 유진투자증권

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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 | 92% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 8% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2021.06.30 기준)