유진투자증권

SK 쉴더스(393820,KS)

물리보안 및 사이버보안 서비스 강자

2022.05.03
Company Comment
상장예정일: 2022.05.19
기관수요예측: 2022.05.03 ~ 05.04
공모희망가: 31,000 ~ 38,800(원)
시가총액: 2,801 ~ 3,505(십억원)

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

물리보안, 사이버보안을 기반으로 융합보안 및 Safety&Care 서비스 사업 확대 중

1971 년 한국보안공사(구, ADT 캡스) 설립, SK 그룹 편입 이후 2021 년 SK 인포섹 합병, SK 쉴더스로 사명 변경. 동사는 사이버보안, 물리보안 서비스 사업을 영위. 사이버보안 부문에서 국내 매출 1 위 및 가장 많은 화이트해커 그룹(EQST)를 보유 중. 업계 최고의 EBITDA Margin (2020 년 37%)을 기록. 최근 사이버와 물리를 융합한 융합보안, 스마트홈 세이프티, 무인주차 등의 Safe&Care로 포트폴리오 다각화하며 온·오프라인 모두를 아우르는 보안 플랫폼 기업으로 변화 중. 동사는 2022 년 5 월 19 일 코스피 시장에 신규 상장 예정.

제품별 매출비중(2021 년 연결기준)은 물리보안 59.2%, 사이버보안 21.6%, 융합보안 15.8%, Safety&Care 3.4% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주(SK 스퀘어) 53.0%, 기존주주(블루시큐리티인베스트먼트) 17.0%, 우리사주조합 6.0%, 공모주주 24.0%.

투자포인트

1) 물리보안과 사이버보안을 기반으로 안정적 성장 전망: 물리보안과 사이버보안의 구조적인 수요가 증가하고 있는 상황에서 동사의 탄탄한 포트폴리오를 통해 안정적 성장 전망. ① **사이버보안 서비스**는 국내 최대 규모의 인력, 기술력을 통해 점유율 1 위 차지. 연간 200 개 프로젝트를 수행함으로 다양한 레퍼런스도 보유. 사이버보안 중요성 대두로 2019~2021 년 매출액 CAGR 16.4% 고성장. 또한 혼합현실, 가상자산 보안 등 서비스 추진 중이라 향후 메타버스 인프라 서비스로 성장 전망. ② **물리보안 서비스**는 ADT 캡스의 경쟁력을 바탕으로 브랜드 가치 1 위, 고객만족도 1 위 기록. AI/Big Data 를 활용한 DR CRM 으로 영업 효율 끌어올려 업계 최고의 EBITDA 마진율, CMS(무인경비서비스) 순증 가입자수 3 년간 60% 증가 기록. 향후 동사의 든든한 캐시카우 역할을 하며 안정성에 보탬이 될 것.

2) 융합보안, Safety&Care 신사업을 통한 외형 성장 기대: ① 사이버보안과 물리보안의 역량을 합한 **융합보안 서비스인 'SUMiTS(써미츠)'** 등 출시. 지능형 융합보안 플랫폼으로 다양한 안전 관련 변수를 하나의 플랫폼을 통해 통합 대응 가능. 전 산업 영역에 걸친 디지털 전환 기조, 중대 재해법 등의 규제 환경에서 높은 성장이 예상됨. ② **Safety&Care 서비스**는 보안 플랫폼으로 향하는 동사 BM 의 핵심 영역. 스마트홈 세이프티, 시니어케어, 무인화솔루션 등 개인-가정-사회를 아우르는 통합 보안 서비스이자 'Life Care Platform'. 1 인가구, 노인가구 수 증가로 3 년간 CAGR 68.2% 고성장 시현. ③ B2C, B2B 전 영역에 걸친 포트폴리오(물리+사이버) 완성으로 향후 ARPU 증가, 업셀링, 번들링도 기대되어 장기 성장성에 긍정적.

공모가는 2022 년 EV/EBITDA 10.7~11.2 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 31,000 ~ 38,800 원)는 2022 년 예상 EBITDA(4,628 억원) 기준 EV/EBITDA 10.7~11.2 배로, 국내외 유사업체(에스원, Taiwan Secom, 안랩, 싸이버원)의 2021 년 기준 평균 EV/EBITDA 14.9 배 대비 24.8%~28.2% 할인된 수준. 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 24.0%(2,168 만주)로 많이 않은 수준.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	31.6
공모후	45.2
공모 후 주식수	90,340,282
유통가능주식수	21,681,668
보호예수기간	
최대주주	상장 후 ~7개월
기존주주	상장 후 6개월
우리사주조합	상장 후 1년
주관증권사	NH투자증권 KB증권,SK증권 대신증권,삼성증권 미래에셋증권
공모 후 주요주주(%)	
최대주주	53.0
기존주주	17.0
우리사주조합	6.0
공모주주	24.0

결산기(12월)	2020A	2021A	2022F
매출액(십억원)	314.7	1,549.7	1,847.4
영업이익(십억원)	26.4	121.9	153.3
세전계속사업손익(십억원)	30.0	31.7	73.5
당기순이익(십억원)	22.6	16.9	55.1
EPS(원)	823.0	267.4	610.1
증감률(%)		-67.5	128.2
EV/EBITDA(배)			10.7 ~11.2

주요 브랜드 및 회사 로고

캡 스 ADT WORLD No.1

infosec

I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	31,000 ~ 38,800 원	수요 예측일	2022.05.03 ~ 05.04
공모금액	8,402 ~ 10,516 억원	공모 청약일	2022.05.09 ~ 05.10
공모주식수	27,102,084 주	납입일	2022.05.12
상장 후 주식수	90,340,282 주	환불일	2022.05.12
예상 시가총액	28,005 ~ 35,052 억원	상장 예정일	2022.05.19

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	47,903,598	53.0
기존주주	15,334,600	17.0
우리사주조합	5,420,416	6.0
공모주주	21,681,668	24.0
합계	**90,340,282**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	47,903,598	53.0	상장 후 ~7 개월
기존주주	15,334,600	17.0	상장 후 6 개월
우리사주조합	5,420,416	6.0	상장 후 1 년
합계	**68,658,614**	**76.0**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주	21,681,668	24.0
합계	**21,681,668**	**24.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	14,906,147~ 20,326,563 주	55.0~ 75.0	-
일반청약자	146,000 ~ 176,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 146,000~176,000 주
우리사주조합	5,420,416 주	20.0	
합계	**27,102,084 주**	**100.0**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후				매각제한기간
		유통불가 주식 수	지분율	유통가능 주식 수	지분율	
최대주주	SK 스퀘어㈜	46,836,584	51.8%	-	-	상장 후 6 개월
		1,067,014	1.2%	-	-	22 년 12 월 14 일
	소계	**47,903,598**	**53.0%**	-	-	
기존주주	블루시큐리티인베스트먼트	15,334,600	17.0%	-	-	상장 후 6 개월
우리사주조합		5,420,416	6.0%	-	-	상장 후 1 년
공모주주		-	-	21,681,668	24.0%	
소계		**68,658,614**	**76.0%**	**21,681,668**	**24.0%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업수익	**200.3**	**212.7**	**240.1**	**270.4**	**314.7**	**1,550**	**1,847**
(증가율)	*26.9*	*6.2*	*12.9*	*12.6*	*16.4*	*392.4*	*19.2*
수익							
영업비용	179.6	189.2	215.5	247.3	288.3	1,428	1,694
영업이익	**20.6**	**23.5**	**24.6**	**23.2**	**26.4**	**121.9**	**153.3**
세전이익	**21.9**	**24.6**	**25.7**	**24.2**	**30.0**	**31.7**	**73.5**
당기순이익	**17.0**	**18.9**	**19.5**	**18.5**	**22.6**	**16.9**	**55.1**
지배주주순이익	**17.0**	**18.9**	**19.5**	**18.5**	**22.6**	**16.9**	**55.1**
이익률(%)							
영업비용율	89.7	88.9	89.8	91.4	91.6	92.1	91.7
영업이익률	**10.3**	**11.1**	**10.2**	**8.6**	**8.4**	**7.9**	**8.3**
세전이익률	**10.9**	**11.6**	**10.7**	**8.9**	**9.5**	**2.0**	**4.0**
당기순이익률	**8.5**	**8.9**	**8.1**	**6.8**	**7.2**	**1.1**	**3.0**
지배주주순이익률	**8.5**	**8.9**	**8.1**	**6.8**	**7.2**	**1.1**	**3.0**

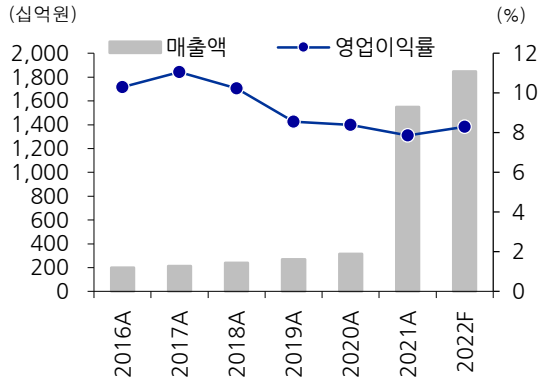
자료: SK 쉴더스, 유진투자증권
*2021 년도 재무제표부터 라이프앤시큐리티홀딩스 연결

도표 8. 항목별 연간 매출액 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2019A	2020A	2021A	2022F
영업수익	**1,179.5**	**1,327.2**	**1,545**	**1,847**
(증가율)		*12.5*	*16.8*	*19.2*
매출액 구성				
물리보안	845.8	877.6	917.0	963.8
사이버보안	247.3	283.4	335.1	412.5
융합보안	67.8	128.3	244.8	399.8
Safety&Care	18.6	37.9	52.8	71.3
매출액 비중(%)				
물리보안	71.7	66.1	59.2	52.2
사이버보안	21.0	21.4	21.6	22.3
융합보안	5.7	9.7	15.8	21.6
Safety&Care	1.6	2.9	3.4	3.9

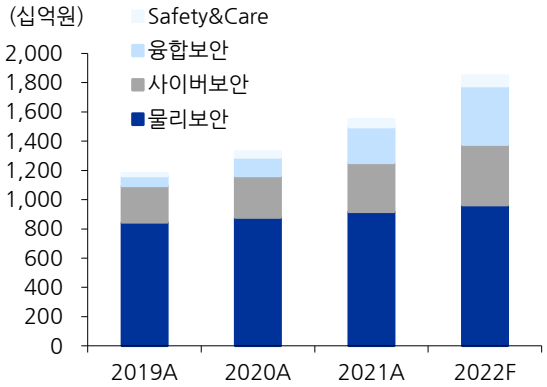
자료: SK 쉴더스, 유진투자증권
*2019 년도 재무제표부터 라이프앤시큐리티홀딩스 연결 가정

도표 9. 안정적인 매출 및 영업이익 성장



자료: SK 쉴더스, 유진투자증권
*2021 년도 실적부터 라이프앤시큐리티홀딩스 연결

도표 10. 사업별 매출 추이 및 전망



자료: SK 쉴더스, 유진투자증권
2019 년도 재무제표부터 라이프앤시큐리티홀딩스 연결 가정

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 EV/EBITDA 평균산출

도표 11. 2021 년 온기 기준 EV/EBITDA 산출

구분(십억원)	에스원	Taiwan Secom	안랩	싸이버원
기준 시가총액	2,581	2,023	938	61.5
장기 차입금	31.3	104.1	0.4	0.004
단기 차입금	18.7	91.0	0.4	0.03
현금 및 현금성 자산	590.7	226.4	181.1	19.9
순차입금	-540.7	-31.3	-180.4	-19.9
기업가치(EV)	2,040.9	1,992	757.6	41.6
영업이익	179.7	109.3	22.9	1.7
유무형자산상각비 등	169.1	61.0	8.3	0.7
EBITDA	348.7	170.3	31.3	2.4
EV/EBITDA	5.9	11.7	24.2	17.7
적용 EV/EBITDA	**14.9**			

자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 12. ㈜SK 쉴더스 EV/EBITDA 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 적용 EBITDA(십억원)	381.6	A
2. 적용 EV/EBITDA(배)	14.9	B
3. 기업가치(EV, 십억원)	5,670.4	C=A*B
4. 이자지급성부채(십억원)	2,084	D
5. 현금및현금성자산(십억원)	183.1	E
6. 공모자금유입액(십억원)	448.1	F
7. 순차입금(십억원)	1,453	G=D-E-F
8. 평가 시가총액(십억원)	4,217	H=C-G
9. 발행주식수(주)	90,340,282	G
10. 주당 평가가액(원)	**46,679**	**I =H/G**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 13. ㈜SK 쉴더스 희망공모가액 산출 내역

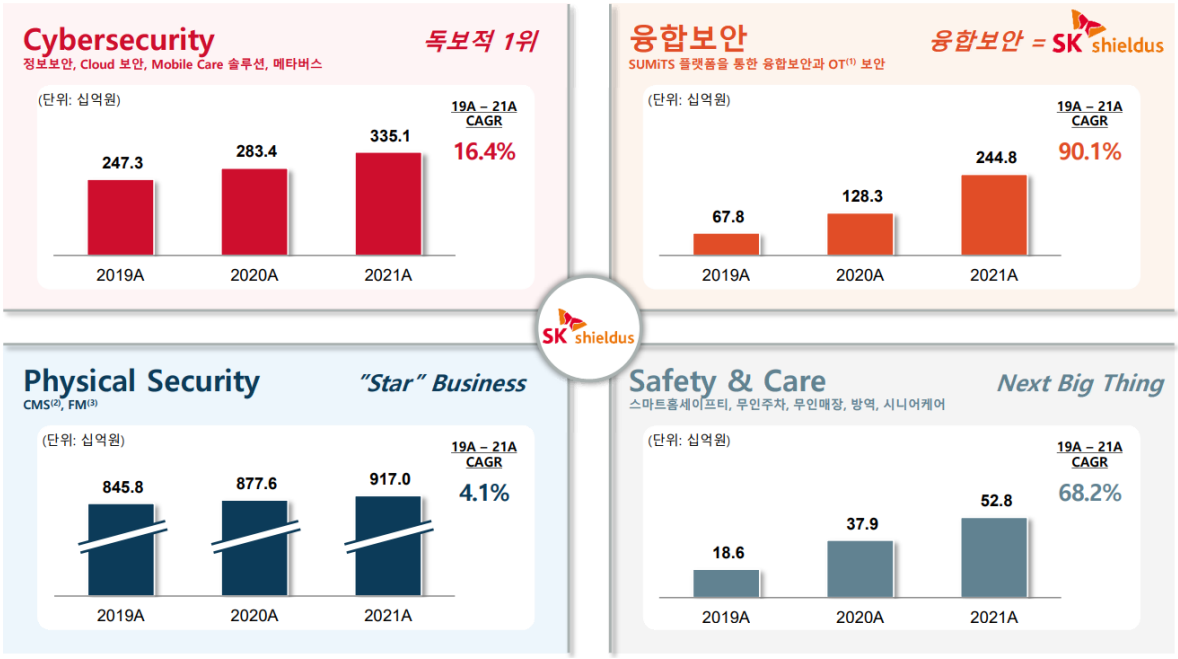
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	46,679	-
평가액 대비 할인율	16.9% ~ 33.6%	-
주당 희망공모가액(원)	**31,000~38,800**	-
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

물리보안, 사이버보안을 기반으로 융합보안 및 Safety&Care 서비스 사업 확대 중

도표 14. 사업 영역



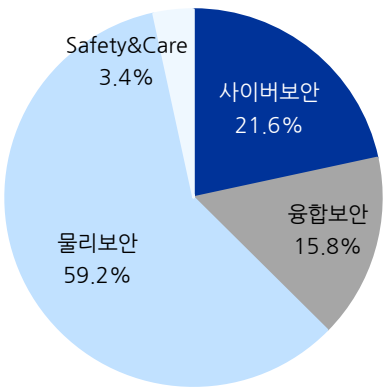
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1971.01	한국보안공사(구, ADT 캡스) 설립
2002.03	SK C&C, SKT 통합보안관리시스템 구축
2010.07	40 만 고객 돌파
2016.03	정보보안 업계 매출 1 위 달성
2017.06	아시아 최초 Global Cyber Threat Alliance 가입
2018.12	2018 시큐리티 어워드 코리아 기업혁신대상 수상
2020.05	AWS Security Competency 인증 획득
2021.03	SK 인포섹 합병
2021.10.	상호변경(ADT 캡스→SK 쉴더스)
2021.11	최대주주가 SK 텔레콤 인적분할로 SK 스퀘어로 변경
2022.05	코스피 시장 상장 예정(05/19)

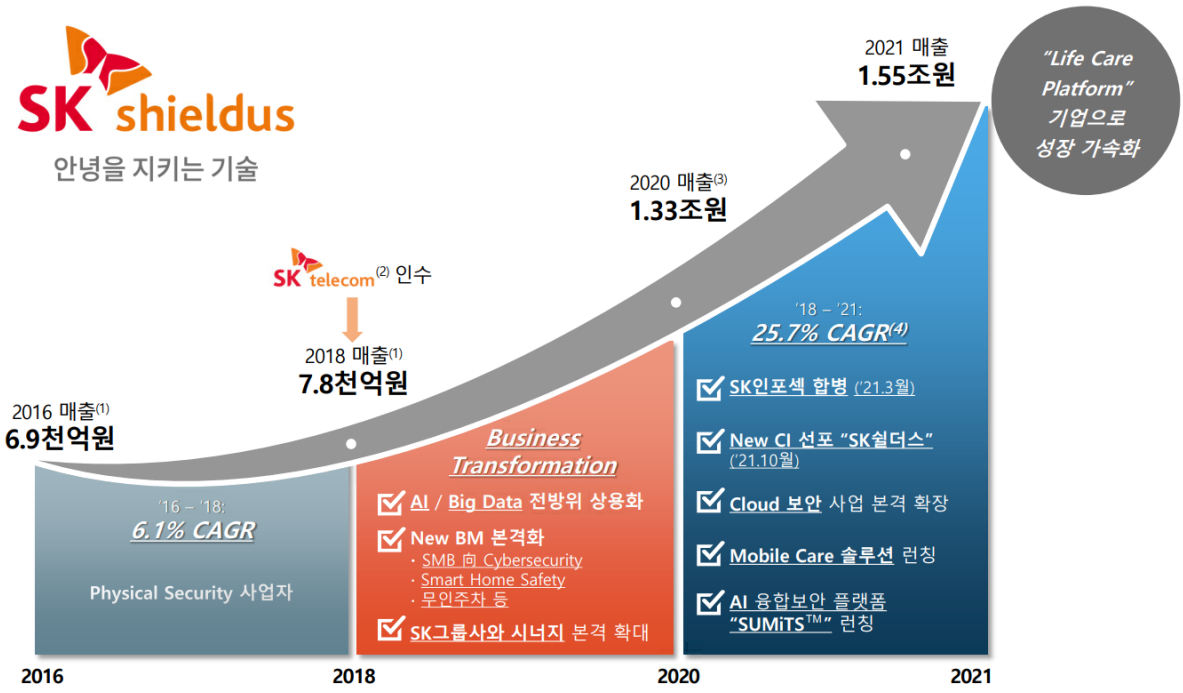
자료: 유진투자증권

도표 16. 사업별 매출 비중 (2021 년 기준)



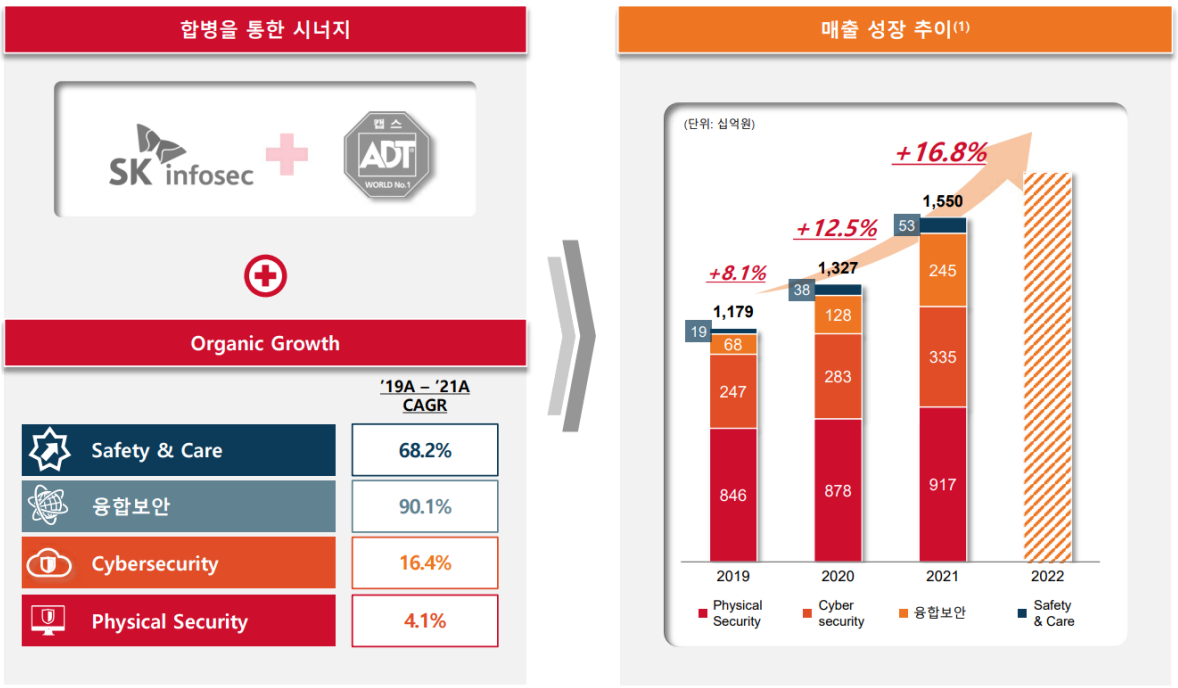
자료: 유진투자증권

도표 17. 성장 연혁



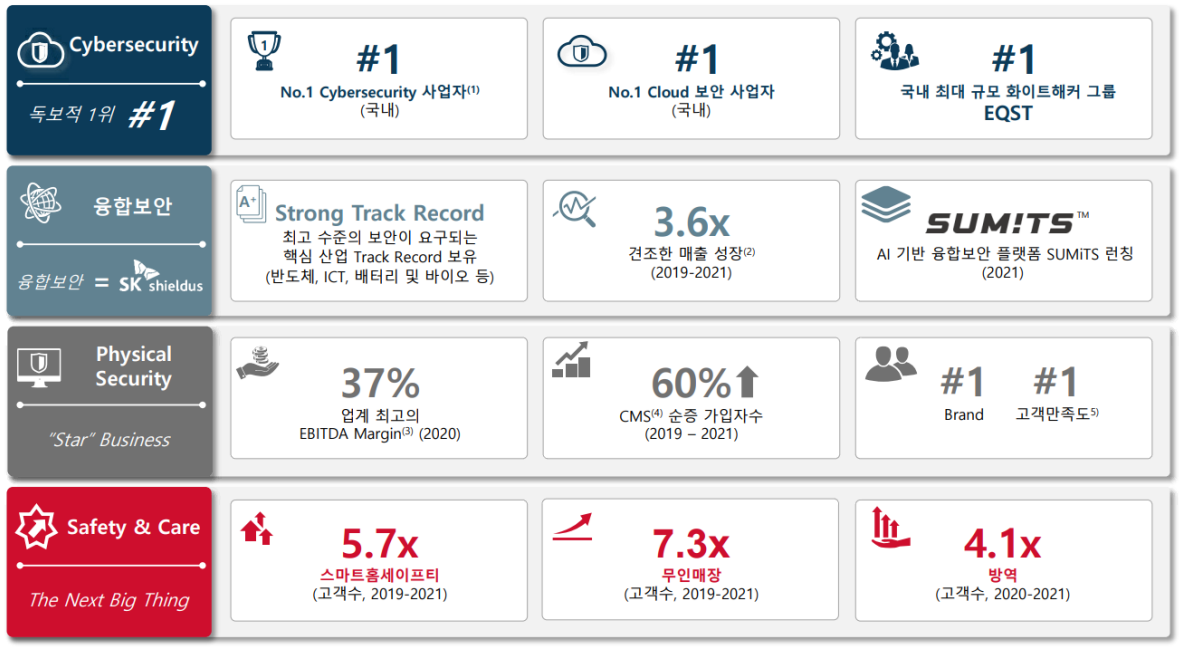
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 두 회사의 합병에 따른 고성장 기록 중



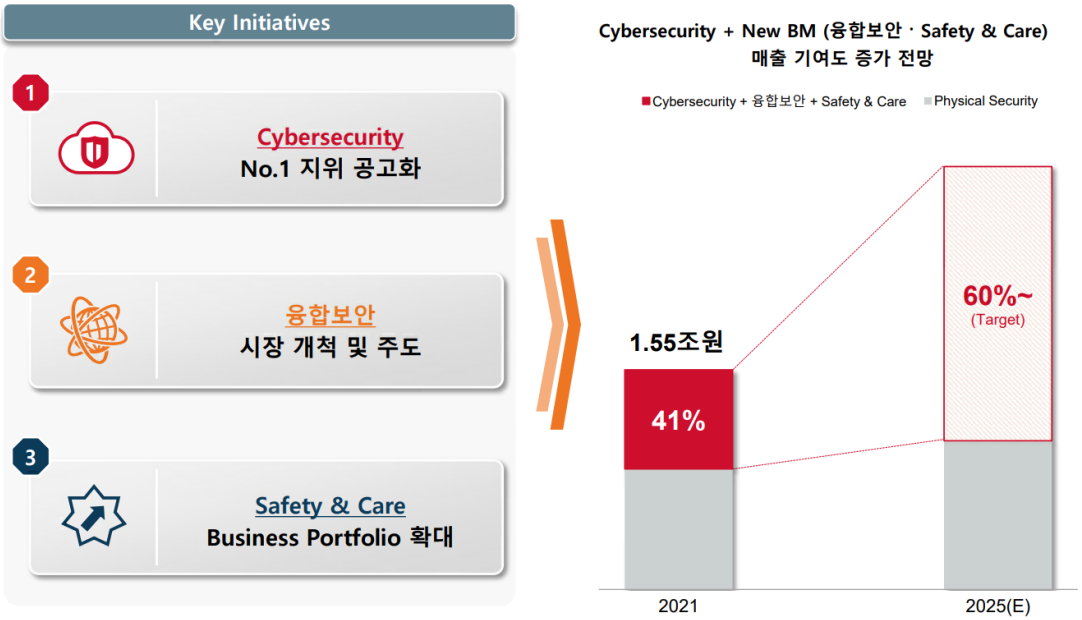
주: 2019 년, 2020 년은 SK 인포섹과 LSH 의 재무 실적을 결합한 결합재무제표 기준, 2021 년은 SK 쉴더스의 연결재무제표 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. CI



주 1. 국내 Cybersecurity 사업자 중 2020 년 매출 기준 상위 10 개사 기준 (SK shieldus, Ahnlab, Secui, Wins, Igloo Security, Jiran Security, SGA Solutions, KICA, Fasoo, Piolink)
주 2. 관리회계 매출 기준: 내부거래 및 2020 년 7 월 31 일 ADT CAPS 가 인수한 SK hystec 의 영업실적 조정 전
주 3. 2020 년 ADT 캡스 별도재무제표 기준
주 4. CMS : Central Monitoring Service (무인경비서비스)
주 5. 2015-2022 년 대한민국퍼스트브랜드 대상, 2021 년 한국서비스품질지수 (KS-SQI) 선정 고객만족 No.1 물리 보안 서비스 브랜드, 2016 년~2021 년 대한민국 100 대 브랜드 선정, 2019 년 ICT Innovation Awards 과기부 장관 표창
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 중장기 성장 전망: 물리보안에서 사이버보안, 융합보안, Safety&Care 중심으로 포트폴리오 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

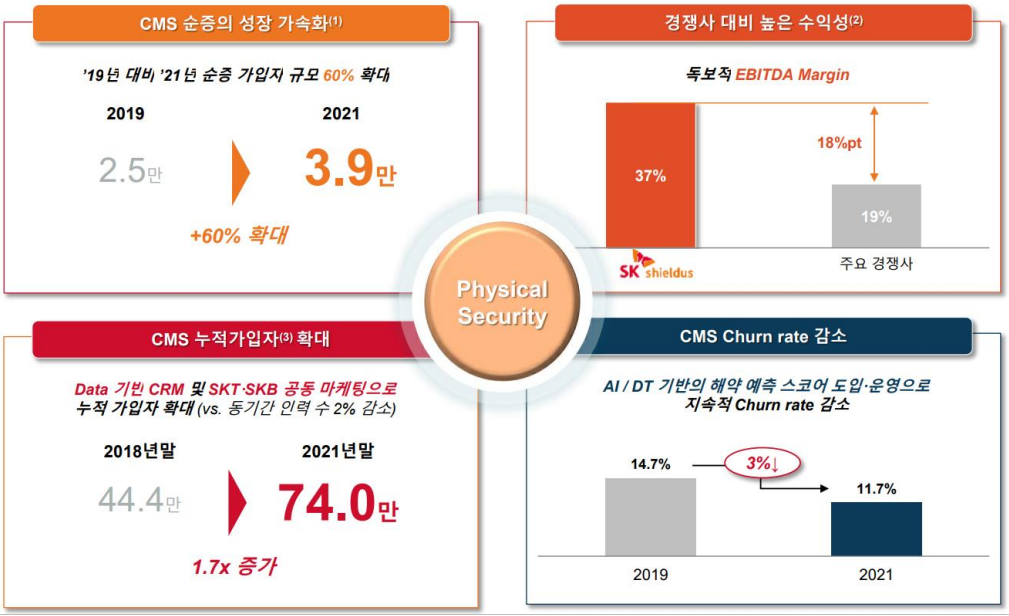
1) 물리보안과 사이버보안을 기반으로 안정적 성장 전망

도표 21. 물리보안: 낮은 침투율, 기술혁신, 사회 및 환경 변화 등으로 안정적 성장 견인



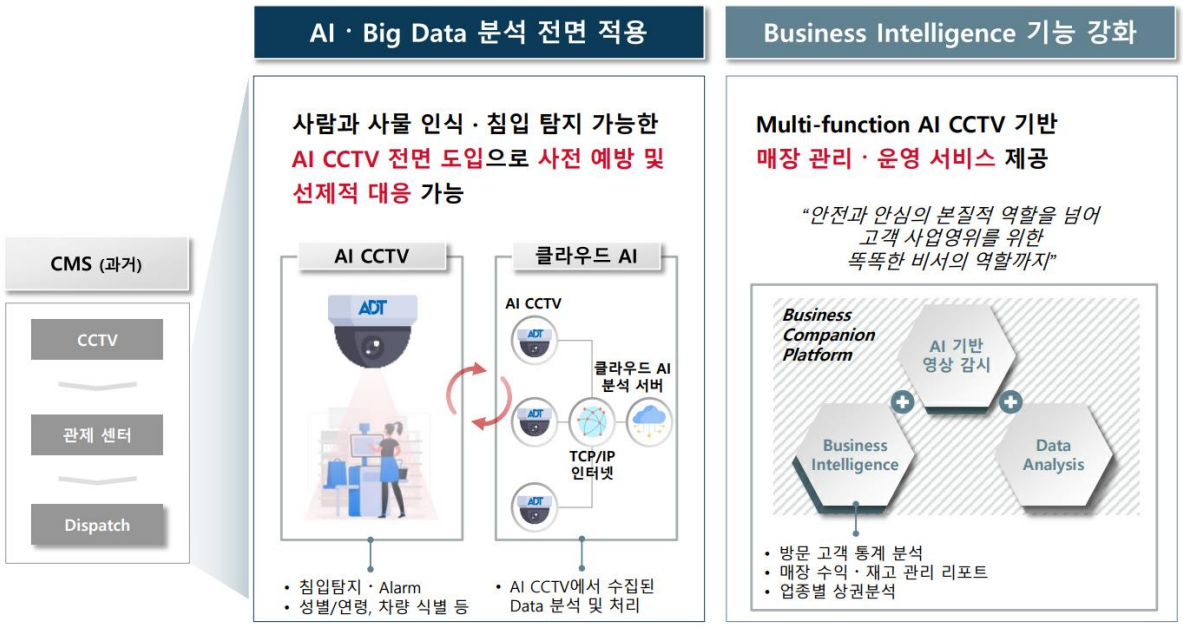
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 물리보안: 견조한 성장과 높은 수익성을 보유



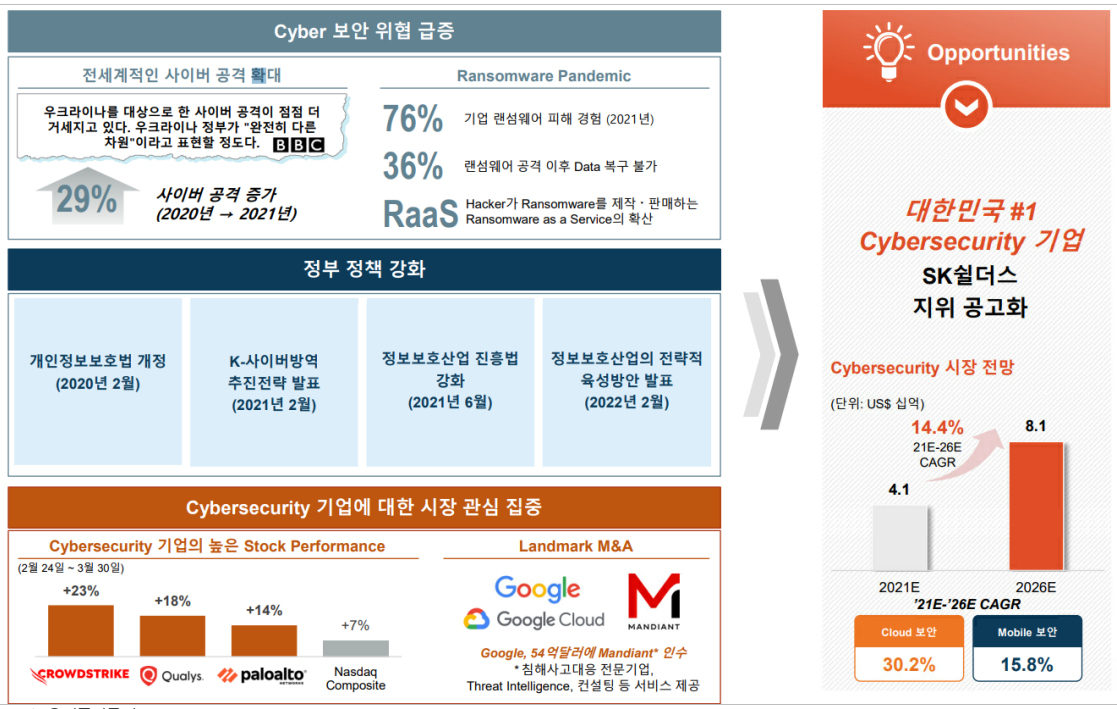
주 1. CMS 가입자 기준.
주 2. SK 쉴더스는 ADT 캡스의 2020 년 별도 재무제표 기준; 주요 경쟁사는 에스원의 보안 시스템 서비스 부문 2020 년 기준
주 3. Smart Home Safety 가입자 포함
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 물리보안 성장 전략: AI 기반으로 고객의 추가 수익을 창출



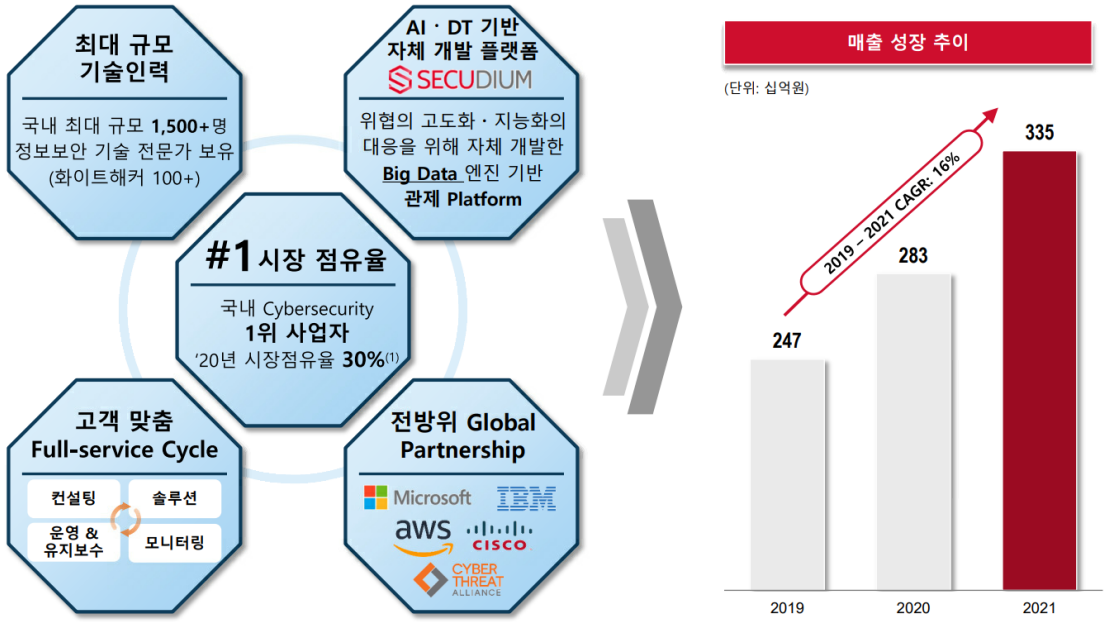
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 사이버보안 위협 급증, 정부정책 강화, 기업의 관심 확대 등으로 성장 모멘텀 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 사이보 보안: 국내 최대 기술 인력 및 고객 맞춤 서비스, 글로벌 파트너쉽을 갖춘 No.1 사업자



자료: IR Book, 유진투자증권

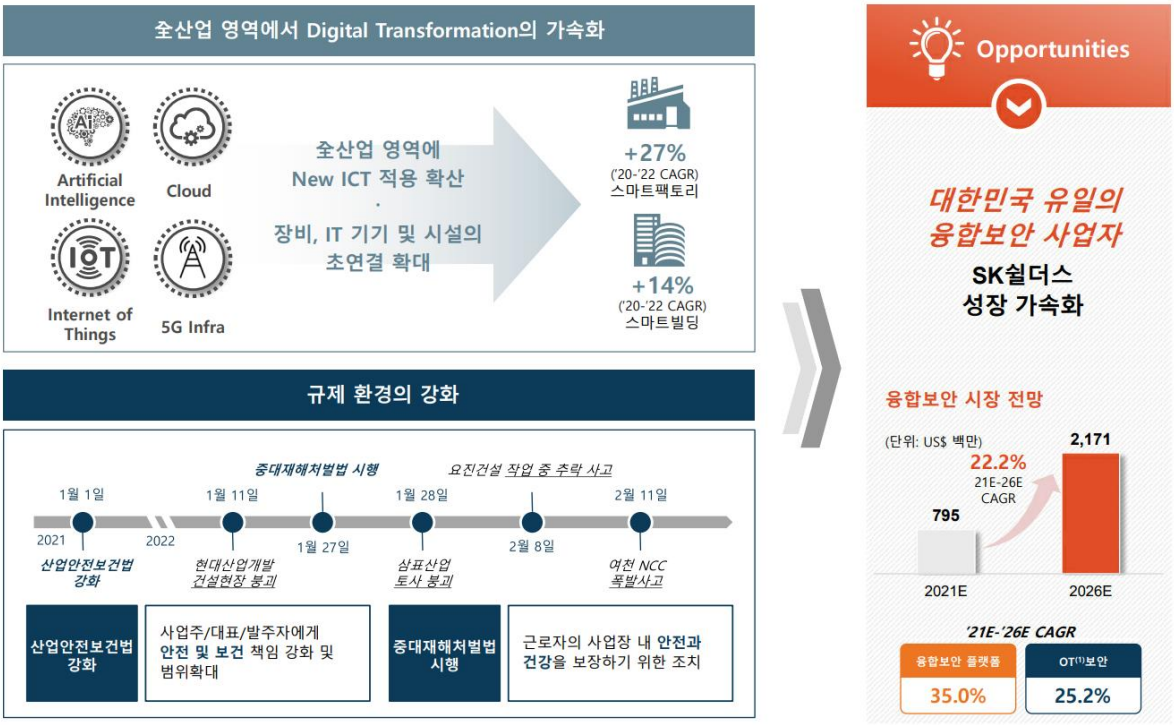
도표 26. 사이버보안: 글로벌 선도 클라우드 관련 사업자들과의 견고한 파트너쉽 기반 성장 전망



주 1: MSS(Managed Security Service), 주 2: CSP(Cloud Service Provider), 주 3: MSP(Managed Service Provider), 주 4: CWPP(Cloud Workload Protection Platform)
자료: IR Book, 유진투자증권

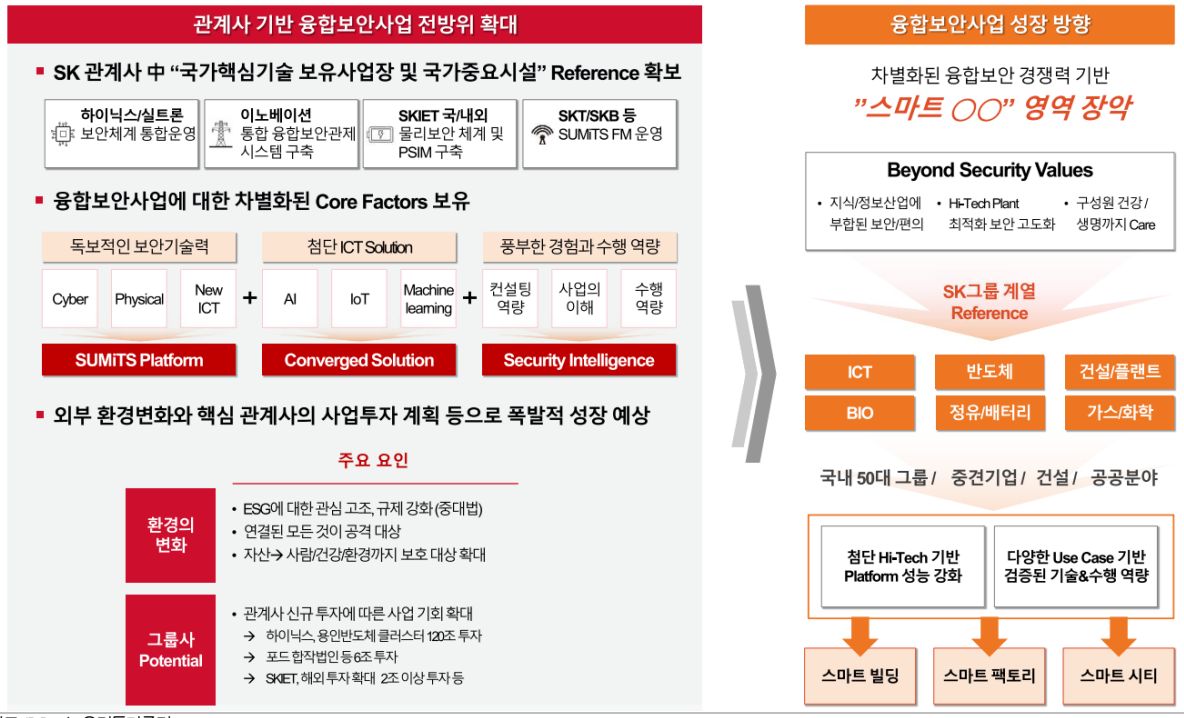
2) 융합보안, Safety&Care 신사업을 통한 외형 성장 기대

도표 27. 융합보안 사업: Digital Transformation 가속화와 규제 환경 강화로 고성장 지속 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 융합보안 사업 성장전략: 첨단 소재 산업 중심 사업 노하우를 통해 스마트 영역 주도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. Safe&Care 사업: 인구구조 변화, 경제 환경의 변화 등으로 관련 시장 확대



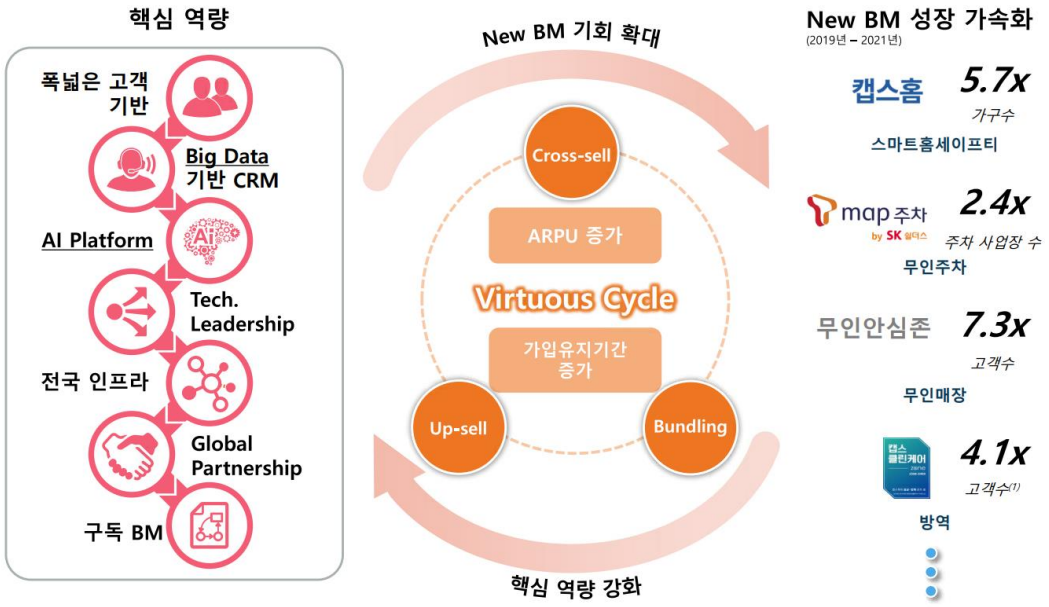
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. Safe&Care 사업: 단기간 고성장이 예상되는 영역으로 사업 확대 중



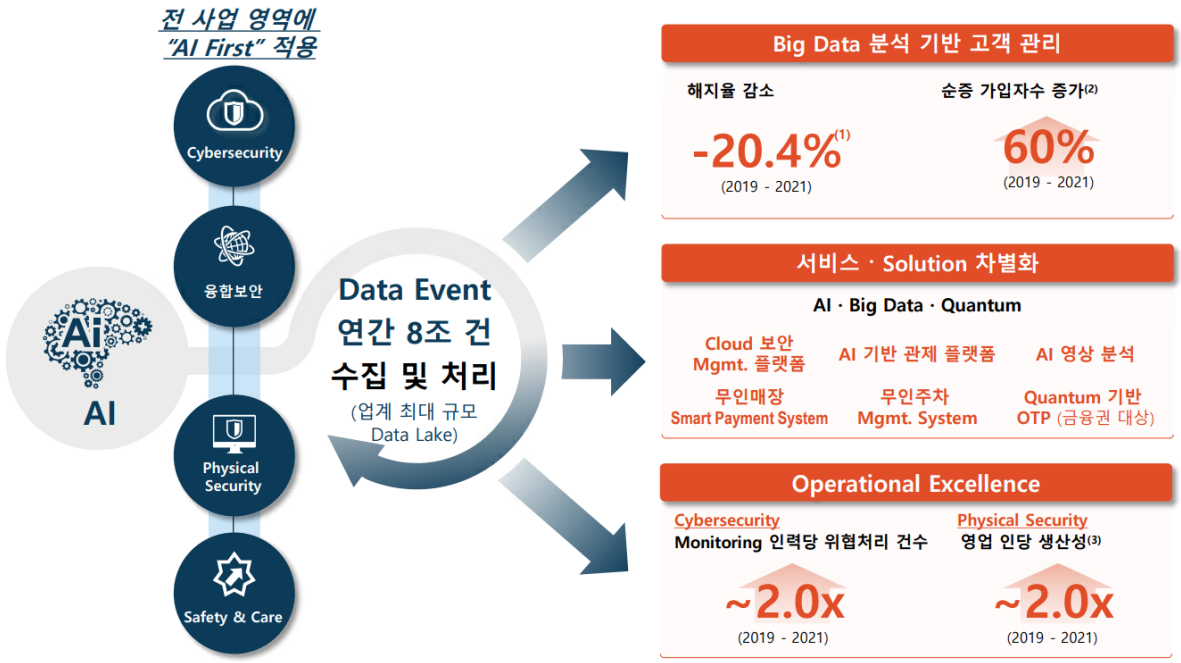
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 새로운 BM 성장을 견인하는 선순환 체계 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32. 업계 최대 규모 Data Lake 구축 및 분석을 기반으로 AI 적용 상용화



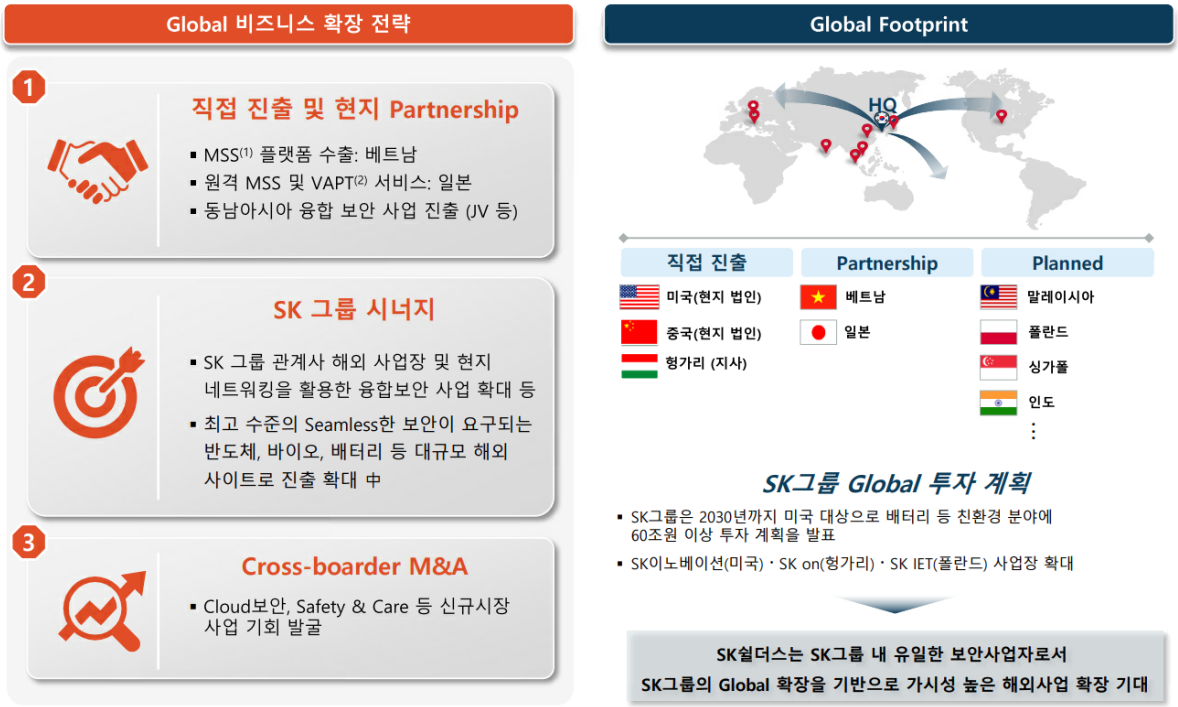
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33. SK 그룹 시너지 효과 창출



자료: IR Book, OMDIA, 유진투자증권

도표 34. 현지 파트너, SK 그룹 시너지, 전략적 M&A 를 통한 글로벌 Life Care Platform 사업자로 도약 추구



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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)