

Not Rated

이글루 (067920)

밸류에이션 상승이 가능한 구간

황세환

admin@fsresearch.net

현재 주가 (7/31)	6,690원
시가총액	736억원
발행주식수	10,996천주
52 주 최고가 / 최저가	8,890 / 4,935원
60 일 일평균 거래량	227,021주
외국인 지분율	3.7%

주주 구성

이득촌 (외 7인)	22.4%
에스원	11.0%
파이오링크	7.0%

주요 자회사

	지분율
파이오링크	29.0%
코드마인드	27.6%

전환가능 주식수 (CB, BW 등)

없음

주요 재무 & 지표	2020	2021	2022	2023F
매출액 (억원)	817	920	1,030	1,135
영업이익 (억원)	49	57	80	106
영업이익률 (%)	6.0	6.2	7.8	9.3
순이익 (억원)	49	75	76	110
순이익률 (%)	6.0	7.9	7.0	9.7
EPS (원)	445	664	655	1,000
PER (배)	10.7	10.7	8.7	6.7
PBR (배)	0.9	1.2	0.9	1.1

주: 순이익은 지배주주 순이익, 23F PBR의 BPS는 23년 1분기 기준

- 수출 증가로 밸류에이션 상승 기대
- 이익률 높은 솔루션 매출 증가로 실적 개선 견인
- 현금성 자산만 시총의 68%

보안 솔루션 전문업체

동사는 1999년 11월에 설립된 보안서비스 및 솔루션을 제공하는 업체이다. 보안관제 서비스가 매출의 77%를 차지하는 주요사업으로 기업 또는 정부 기관에서 요구하는 인터넷 및 통신 네트워크의 사이버 보안 업무를 수행한다. 매출의 23%가 보안 소프트웨어이다. 먼저 'SPiDER TM'이라는 솔루션은 서로 다른 기기에서 생성되는 대규모 보안 데이터를 통합적으로 저장하고 검색, 분석할 수 있는 솔루션으로 20년 넘게 국내 시장에서 1위를 차지하고 있고 공공기관에서 점유율은 70%정도로 지배력이 높다.

수출 증가는 밸류에이션을 높이는 요인이 될 것

지난 7월 5일 동사는 이글루 컨소시엄이 키르기스스탄 국가 통합 사이버 안전센터 구축 사업을 수주했다고 발표했다. 이 계약은 한국국제협력단이 협력국에 원조 개발의 일환으로 키르기스스탄 사이버 보안을 강화하는데 목적이 있다. 동사는 과거에도 미얀마, 인도네시아, 에티오피아 등에서 정부 기관 관제 서비스나 보안시스템 구축 등의 업무를 수행한 바 있는데 그동안 다수의 레퍼런스를 쌓아왔기 때문에 향후에 해외 매출 증가를 기대해볼만하다. 실제로 수출이 증가하게 되면 국내로만 제약됐던 영업이 해외까지 가능하다고 인식되면서 주가에 성장성이 부여될 가능성이 있을 것이다.

솔루션 매출 증가로 이익률 개선 기대

올해 매출액은 1,135억원(+10.2%), 영업이익 106억원(+32.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 보안 솔루션인 SPIDER SOAR과 SPIDER TM AI 등 솔루션 매출이 증가하면서 전체 수익성을 개선할 것으로 기대된다. 여기에 해외 매출도 일부 가세하면서 매출 성장을 견인할 전망이다. AI 솔루션은 보안 문제발생시 자동처리를 해줌으로써 보안 퀄리티 상승 및 인건비 절감의 두 마리 토끼를 잡을 수 있고 SPIDER TM AI도 고위험도의 보안문제를 집중 분석함으로써, 네트워크의 안정성을 높일 수 있다. 따라서 향후 솔루션 위주의 매출 성장세가 지속될 것으로 기대된다.



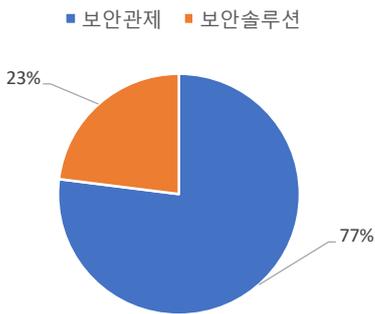
FS리서치 공식 텔레그램 채널 QR코드  
www.fsresearch.co.kr

### 기업개요 : 보안솔루션 국내 1 위 업체

동사는 199년 11월에 설립된 보안서비스 및 솔루션을 제공하는 업체이다. 보안관계 서비스가 매출의 77%를 차지하는 주요사업으로 기업 또는 정부기관에서 요구하는 인터넷 및 통신 네트워크의 사이버 보안 업무를 수행한다. 좀 더 풀어서 얘기하자면, 사기업이나 정부기관에서 보안 전문인력을 채용하여 네트워크 보안을 직접 수행하기는 비용이나 기술 노하우 측면에서 어려울 수 있다. 따라서 보안 전문업체에 의뢰하여 네트워크 보안 업무를 맡기는 것이다. 동사는 사기업이나 정부기관에 입주하여 보안시스템과 솔루션을 구축하고 네트워크의 이상 유무를 직접 파악하는 것이다. 이를 통해 고객사는 전문화된 보안 서비스를 받을 수 있게 된다.

동사는 매출의 23%가 보안 소프트웨어이다. 먼저 'SPIDER TM' 이라는 솔루션은 서로 다른 기기에서 생성되는 대규모 보안 데이터를 통합적으로 저장하고 검색, 분석할 수 있는 솔루션으로 20년 넘게 국내 시장에서 1위를 차지하고 있고 공공기관에서 점유율은 70%정도로 지배력이 높다. 뿐만 아니라 동사는 인공지능이 보안시장의 핵심 화두로 떠오를 것을 예상하여 AI에 대한 연구개발 투자를 대폭 늘려왔는데 그 결과 2022년 AI 보안 솔루션을 출시하였다. SOAR(Security Orchestration, Automation and Response) 기반의 이 솔루션은 보안관련해서 문제가 생겼을 때 약 90%정도의 간단한 문제는 자동으로 처리가 가능하다. 보안관계 인력이 보안문제를 처리하기는 하지만, 인력상의 문제로 20%정도의 중요한 보안 이벤트만 처리를 하는데, SOAR 기반의 솔루션을 사용하면 나머지 80%의 문제도 AI가 처리해줄 수 있어 보안 퀄리티를 높일 수 있다.

[그림1] 매출 비중



자료: 이글루

[그림2] SPIDER TM 관리화면



자료: 이글루

### 해외진출, 솔루션 매출 증가 -> 밸류에이션 상향 요인이 많다

지난 7월 5일 동사는 이글루 컨소시엄이 키르기스스탄 국가 통합 사이버 안전센터 구축 사업을 수주했다고 발표했다. 이 계약은 한국국제협력단이 협력국에 원조 개발의 일환으로 키르기스스탄 사이버 보안을 강화하는데 목적이 있다. 동사는 이 사업에서 보안관계 체계 수립과 교육, 그리고 사이버 보안시스템 구축까지 사업의 전반적인 업무를 진행한다. 동사는 과거에도 미얀마, 인도네시아, 에티오피아 등에서 정부 기관 관제 서비스나 보안시스템 구축 등의 업무를 수행한 바 있는데 그동안 다수의 레퍼런스를 쌓아왔기 때문에 향후에 해외 매출 증가를 기대해볼만 하다. 실제로 수출이 증가하게 되면 국내로만 제약됐던 영입이 해외까지 가능하다고 인식되면서 주가에 성장성이 부여될 가능성이 있을 것이다.

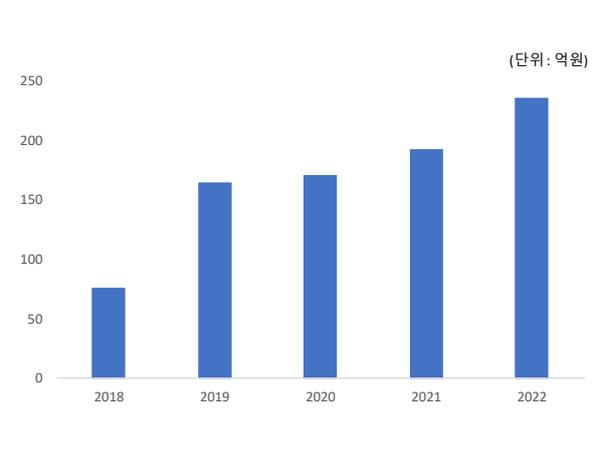
대부분 매출이 발생하고 있는 국내 사업에서도 고부가가치 솔루션의 매출 증가로 수익성 개선이 기대된다. 그림 4를 보면 동사의 솔루션 매출이 꾸준히 증가하는 모습을 보이고 있고 2022년 SPIDER SOAR를 출시한 이후 22년 매출 증가를 보였고 올해도 이와 같은 성장 흐름은 지속될 것으로 예상된다. 솔루션 매출은 변동비를 높지 않는 매출이기 때문에 매출이 증가하면 이익 기여도가 크다. 솔루션 매출이 증가함에 따라 2018년 4.6%였던 영업이익률은 지난해 7.7%까지 상승했고 올해도 수익성이 추가적으로 개선될 전망이다. 솔루션 사업부의 이익 기여도가 높아지게 되면 동사를 단순 보안관계 업체에서 소프트웨어 업체로 볼 수 있고 고수익성 기업으로 변모하기 때문에 밸류에이션 재평가가 가능하다는 판단이다.

[그림3] 수출 레퍼런스



자료: 이글루

[그림4] 솔루션 매출 추이



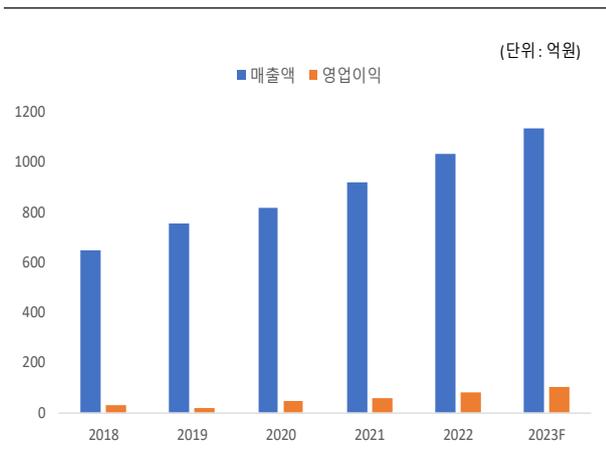
자료: 이글루

### 실적 전망 : 외형 확대와 수익성 개선은 올해도 지속

올해 매출액은 1,135억원(+10.2%), 영업이익 106억원(+32.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 보안 솔루션인 SPIDER SOAR과 SPIDER TM AI 등 솔루션 매출이 증가하면서 전체 수익성을 개선할 것으로 기대된다. 여기에 해외 매출도 일부 가세하면서 매출 성장을 견인할 전망이다. AI 솔루션은 보안 문제발생시 자동처리를 해줌으로써 보안 퀄리티 상승 및 인건비 절감의 두마리 토끼를 잡을 수 있고 SPIDER TM AI도 고위험도의 보안문제를 집중 분석함으로써, 네트워크의 안정성을 높일 수 있다. 따라서 향후 솔루션 위주의 매출 성장세가 지속될 것으로 기대된다.

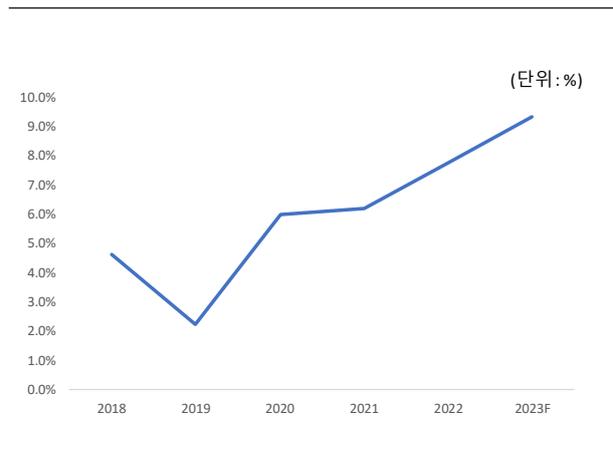
동사의 실적이 꾸준히 성장하는 점도 매력적이지만, 자산가치도 무시할 수 없다. 순현금이 약 180억원정도 보유하고 있고 상장 자회사인 파이오링크의 가치만 300억원 이상이다. 여기에 비상장 자회사도 있지만 이를 제외해도 현금 성격의 자산가치만 전체 시총의 68%를 차지한다. 영업이익이 100억 이상 발생하는 사업가치에 대해서 기업가치가 200억원 정도라고 생각하는 것은 어렵다. 따라서 동사는 현재 자산가치와 사업가치를 감안했을 때는 주가가 매력적인 구간이라고 판단된다.

[그림5] 실적 전망



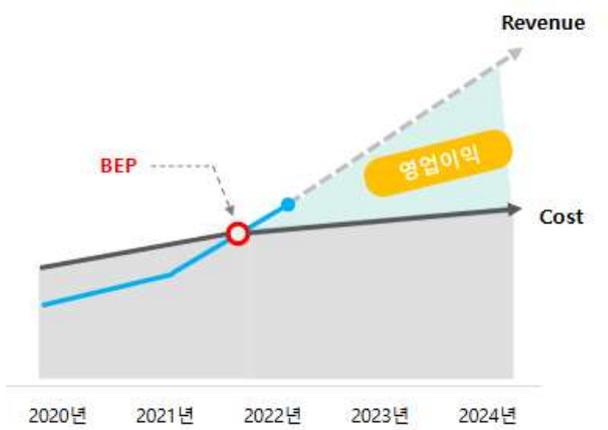
자료: 이글루, FS리서치

[그림6] 영업이익률 추이



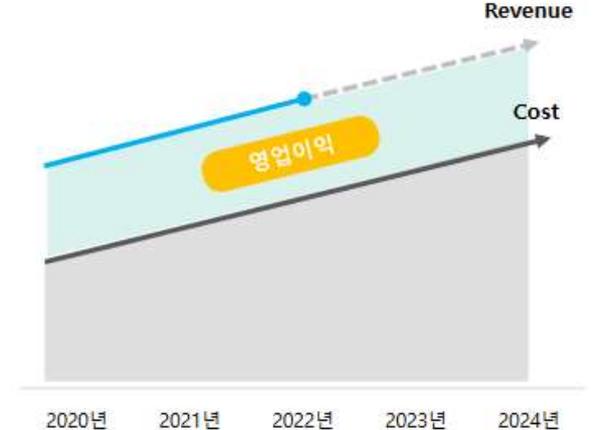
자료: 이글루, FS리서치

[그림7] 사업부별 수익구조: 솔루션



자료: 이글루

[그림8] 사업부별 수익구조: 서비스



자료: 이글루

[그림9] 글로벌 보안시장 규모



자료: Technavio

[그림10] 주당 배당금



자료: 이글루

---

**고지 사항**

- 본 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다.
- 당사는 공표일 현재 해당 회사의 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 매수, 매도의 의견을 전달하는 것이 아닌 단순 정보제공을 목적으로 하고 있기 때문에 해당 주식 매수에 따른 손실 발생시 이에 대한 책임을 지지 않습니다.