

에스투더블유 (488280)

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가
(26.06.24)

13,700

반도체업종

한국의 팔란티어가 될 수 있을까

- 국내 유일 멀티도메인 데이터 인텔리전스 기업
- 1) 국내에서 해외로, 2) B2G에서 B2B로 성장 기대
- 수주 모멘텀은 회복 조짐이나 반복/확산 수주로의 전환 여부 확인 필요

국내 유일 멀티도메인 데이터 인텔리전스 기업

에스투더블유는 '18년 KAIST 네트워크 보안 연구진을 주축으로 설립된 AI-빅데이터 기반 데이터 인텔리전스 기업. 다출처 이종 데이터를 수집·정제하여 도메인 특화 AI 언어모델과 지식그래프 기반 교차분석을 결합한 멀티도메인 교차분석 기술이 핵심 역량. '23년 세계 최초 다크웹 특화 AI 언어모델 DarkBERT를 공개. NAAACL·EMNLP·KDD 등 AI 학회에 연속 등재되며 기술력은 입증. 국내 기업 중 유일하게 인터폴의 민관협력 프로젝트 Gateway Initiative의 공식 파트너이자 Microsoft Security Copilot에 위협 데이터를 제공

국내에서 해외로, B2G에서 B2B로 성장 기대

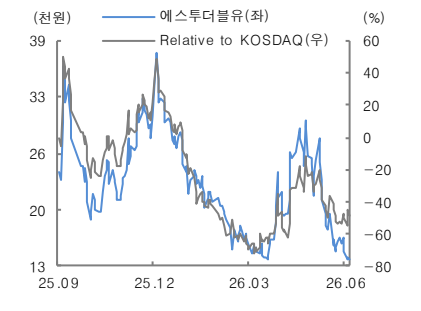
- 1) **해외 확장 전략:** 확보된 현지 파트너의 수는 '23년 2개사에서 '25년 5개사로 증가 추세. 사우디, 일본, 싱가포르, 대만, 그리스 등 정부기관 수주 레퍼런스 축적. '26년 해외 매출은 전년 대비 2배 이상 성장할 것으로 기대
- 2) **투트랙 전략:** 공공(B2G)에서 출발해 민간(B2B)으로 확장하는 투트랙 전략 지속. CSAP 인증을 기반으로 하반기 공공예산 대응, 금융권 모의해킹, AI Redteaming 등 신사업으로 외형 확대 기대

수주 모멘텀은 회복 조짐이나 반복/확산 수주로의 전환 여부 확인 필요

1Q26 매출액 22억원(+0.1% YoY), 영업적자 22억원(적자지속 YoY). 신성장 동력으로 기대를 받았던 부분은 산업특화 AI인 SAIP. 다만 '24년 이후 저가 LLM 경쟁으로 25년 매출 공백. 관련 수주 재개가 실적 개선의 분기점이 될 것으로 기대. 또한 의무보유 해제에 따른 오버행 이슈도 잔존

KOSDAQ	909.31
시가총액	148십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	1십억원
52주 최고/최저	37,600원 / 13,700원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	0.57%
주요주주	서상덕 외 10 인 25.92% 신승원 5.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-45.8	-10.3	-57.1	0.0
상대수익률	-30.9	10.6	-56.8	0.0



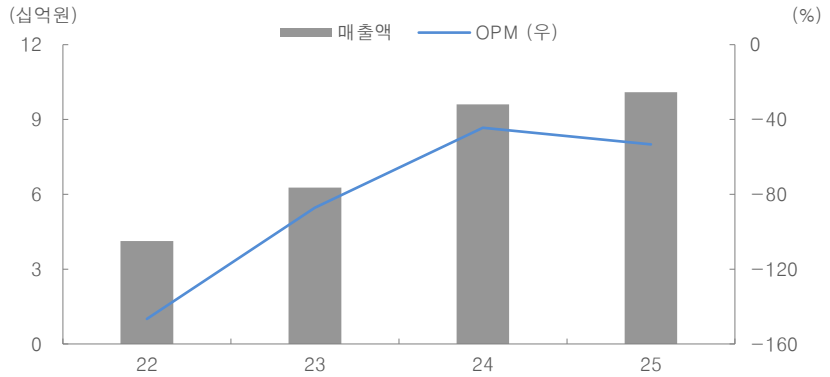
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	0	4	6	10	10
영업이익	0	-6	-6	-4	10
세전순이익	0	-10	-13	-14	-1
총당기순이익	0	-10	-13	-14	-1
지배지분순이익	0	-10	-13	-14	0
EPS	0	-1,630	-1,943	-2,054	0
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	0	-2,918	-4,597	657	821
PBR	0.0	0.0	-3.0	20.8	16.7
ROE	0.0	111.7	52.8	111.8	0.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스투더블유, 대신증권 Research Center

그림 1. 에스투더블유 연도별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스투더블유, 대신증권 Research Center

표 1. 에스투더블유 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2022	2023	2024	2025
매출액	4.1	6.3	9.6	10.1
YoY		51.9	53.4	5.0
QUAXAR	2.2	3.3	4.0	4.7
XARMS	1.7	2.7	3.9	4.3
SAIP	0.0	0.0	1.5	0.0
기타	0.2	0.2	0.2	1.1
매출액 증감 (YoY)				
QUAXAR		45	24	16
XARMS		63	42	10
SAIP		-	14,480	-100
기타		30	-11	395
영업이익	-6.0	-5.5	-4.3	-5.4
영업이익률	-146.6	-87.3	-44.4	-53.4
영업외손익	-3.8	-6.9	-10.2	0.1
세전이익	-9.8	-12.3	-14.5	-5.3
세전이익률	-237.6	-196.9	-150.6	-52.6
당기순이익	-9.8	-12.3	-14.5	-5.3
순이익률	-237.6	-196.9	-150.6	-52.6

자료: 에스투더블유, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스투더블유의 핵심 기술 및 제품



자료: 에스투더블유, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스투더블유의 고객사 확보 현황



자료: 에스투더블유, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	0	4	6	10	10
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	4	6	10	10
판매비와관리비	0	10	12	14	1
영업이익	0	-6	-6	-4	10
영업이익률	na	-151.2	-90.5	-46.8	93.5
EBITDA	0	-5	-5	-3	10
영업외손익	0	-4	-7	-10	-10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-4	-7	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	0	-10	-13	-14	-1
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	0	-10	-13	-14	-1
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-10	-13	-14	-1
당기순이익률	na	-242.2	-200.6	-146.7	-6.3
비지배지분손익	0	0	0	0	-1
지배지분손익	0	-10	-13	-14	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	1
포괄순이익	0	-10	-13	-14	1
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	1
지배지분포괄이익	0	-10	-13	-14	0

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	0	-1,630	-1,943	-2,054	0
PER	#DIV/0!	NA	NA	NA	#DIV/0!
BPS	0	-2,918	-4,597	657	821
PBR	0.0	0.0	-3.0	2.08	16.7
EBITDAPS	0	-872	-726	-508	1,089
EV/EBITDA	0.0	NA	NA	NA	14.2
SPS	0	673	968	1,400	1,089
PSR	0.0	0.0	14.1	98	12.6
CFPS	0	-703	-538	-326	911
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	na	na	51.9	53.4	7.0
영업이익 증가율	na	na	적지	적지	흑전
순이익 증가율	na	na	적지	적지	적지
수익성					
ROC	0.0	-1,391.1	-1,180.1	-582.7	639.4
ROA	0.0	-96.3	-39.3	-29.2	77.8
ROE	0.0	111.7	52.8	111.8	0.0
안정성					
부채비율	0.0	-172.4	-153.3	230.2	93.2
순차입금비율	0.0	-114.7	-99.1	-102.5	-31.5
이자보상배율	0.0	-4.1	-2.8	-1.7	0.0

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	0	8	12	11	5
현금및현금성자산	0	1	2	4	0
매출채권 및 기타채권	0	1	1	2	2
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	6	9	6	4
비유동자산	0	5	4	4	4
유형자산	0	1	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	4	3	3	4
자산총계	0	13	16	15	10
유동부채	0	13	42	7	3
매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	12	40	6	2
비유동부채	0	18	4	3	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	18	4	3	4
부채총계	0	31	46	10	7
자배지분	0	-18	-30	5	8
자본금	0	1	1	2	5
자본잉여금	0	0	0	48	48
이익잉여금	0	-19	-32	-46	-46
기타지분변동	0	0	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	-18	-30	5	8
순차입금	0	21	29	-5	-2

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	0	-3	-2	-3	8
당기순이익	0	-10	-13	-14	-1
비현금항목의 가감	0	6	9	12	9
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	5	8	11	8
자산부채의 증감	0	2	1	-1	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	4	-3	2	0
투자자산	0	0	-1	0	-1
유형자산	0	-1	0	-1	-1
기타	0	5	-2	3	2
재무활동 현금흐름	0	-1	6	3	-43
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	1	0	48	3
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-2	6	-46	-46
현금의 증감	0	0	1	2	-34
기초 현금	0	0	0	2	4
기말 현금	0	0	1	4	-30
NOPLAT	0	-6	-6	-4	10
FCF	0	-6	-5	-4	10

자료: 에스투더블유, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

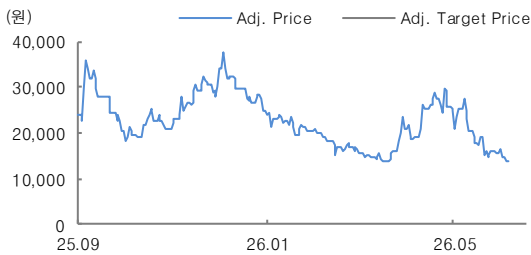
(담당자:김진형)

본 자료는 당사가 PO 대표 주관사로 선정되어 작성한 의무공표자료임을 알려드립니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스투더블유(488280) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260623)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견
 - Overweigh(비중확대)
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
 - Buy(매수)
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상