



Not Rated

주가(6/20): 6,920원

시가총액: 568억원

스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/20)	857.51pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,100원	6,100원
등락률	-24.0%	13.4%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-4.1%
6M	-8.3%	-7.8%
1Y	-24.0%	-22.3%

Company Data

발행주식수	8,208 천주
일평균거래량(3M)	15천주
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(23)	0.8%
BPS(23)	5,788원
주요 주주	강선근 외 3인 39.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024F
매출액	177	183	258	295
영업이익	53	48	33	55
EBITDA	56	51	39	55
세전이익	57	53	54	76
순이익	49	50	51	72
지배주주지분순이익	49	50	50	72
EPS(원)	652	614	620	882
증감률(% YoY)	16.4	-5.8	0.9	42.3
PER(배)	22.7	11.0	11.9	7.7
PBR(배)	3.00	1.28	1.27	1.03
EV/EBITDA(배)	15.4	3.7	6.9	3.2
영업이익률(%)	29.9	26.2	12.8	18.6
ROE(%)	15.4	12.1	11.1	14.2
순차입금비용(%)	-86.4	-84.5	-70.7	-71.1

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



브레인즈컴퍼니 (099390)

인프라 관제에 기반한 사업영역 확장



브레인즈컴퍼니는 IT인프라 통합관리 SW전문 기업으로 서버 상품 매출의 증가와 에이프리카의 클라우드 및 AI부문 성장이 기대된다. 본업에서는 안정적인 EMS 사업 외 ITSM 모듈의 성장성이 나타나는 것이 중요하며 현재 클라우드 매출 외 AI부문 매출 확대와 고전력 IDC 사업 확장이 안착될 경우 높은 성장성이 나타날 수 있을 것으로 판단된다.

>>> 공공 디지털 전환에 수혜, 솔루션 매출 증가가 관건

브레인즈컴퍼니는 IT인프라 통합관리 솔루션을 판매하는 업체이다. 현재 정부 기관은 인프라의 디지털 전환을 목표로 클라우드를 중심의 예산이 올해 집행되고 있다. 동사는 CC인증을 받은 SIEM, EMS를 바탕으로 공공의 인프라 통합 관제에서 점유율 1위를 유지하고 있다. 특히 클라우드 관련 관제가 확장됨에 따라 동사가 작년에 인수한 에이프리카와 통합 입찰을 통해 매출이 지속적으로 증가하고 있는 것으로 판단된다. 다만, 아직까지는 솔루션 매출의 급증보다는 서버 등의 상품 매출의 증가 폭이 크다는 것이 아쉬운 대목이다. 서버 관련 상품 매출은 마진이 매우 낮은 상품으로 동사의 솔루션 및 유지보수 매출 비중이 확대되어야 이익 레버리지가 발생하기 때문이다.

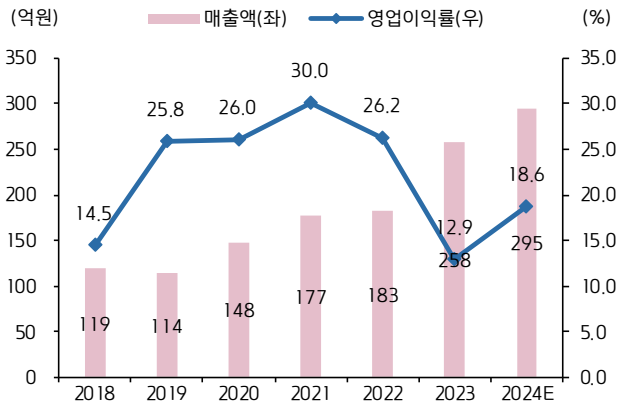
>>> AI 및 클라우드에 기반한 사업이 향후 성장성을 좌우

작년 인수한 에이프리카는 현재 클라우드 사업과 AI개발에 필요한 인프라를 제공하는 플랫폼 사업을 영위하고 있다. 주력 제품인 세렝게티는 클라우드 관리/운영 플랫폼으로 동사의 EMS와 함께 통합솔루션화가 진행되었다. 올해 초 오픈한 치타(CHEETAH)플랫폼은 LLMOps 플랫폼으로 AI모델 개발에 필요한 데이터 관리, 개발 솔루션, HPC인프라 운영과 관련된 서비스를 제공하고 있다. 장기적으로 파인튜닝, 프롬프트, 벡터데이터 관리 서비스가 확장될 계획을 갖고 있어 LLM 적용 서비스가 확대될 경우 관련 인프라 관리 플랫폼 수요도 높아질 것으로 기대된다.

>>> 2024년 실적 회복세 기대

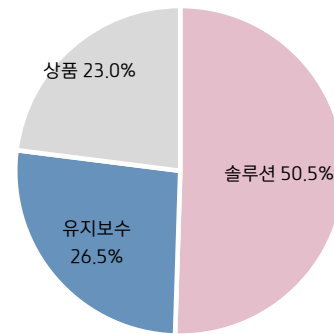
2024년 연결 기준 실적은 매출액 295억원(+14.3% YoY), 영업이익 55억원(+64.8% YoY)으로 전망된다. 올해는 기존 서버 수요가 높아지는 상황에서 자회사 에이프리카의 클라우드 매출 성장과 솔루션 매출 증가로 외형성장을 이룰 것으로 기대된다. 비용적인 측면에서는 서버 관련 상품 매출 증가에 따른 상품 구입비가 증가되고 있지만 인건비에 대한 증가는 전년 대비 크지 않을 것으로 전망되고 있어 이익률이 전년 대비 개선된 18.6%를 기록할 것으로 전망된다. 장기적으로 본업이 안정적인 Cash Cow 역할을 하면서 에이프리카를 통한 고전력 IDC시장 공략, 클라우드 솔루션 성과 확대, 신규 AI개발 인프라 플랫폼의 성장속도가 Valuation 상승에 잣대가 될 것으로 판단된다.

브레인즈컴퍼니 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)



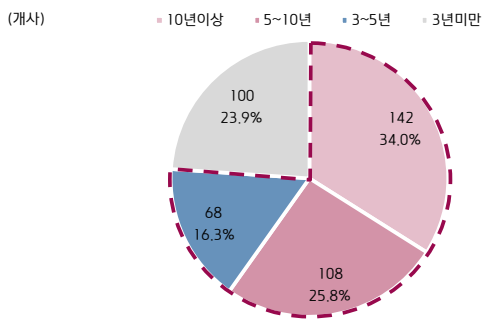
자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권 추정

브레인즈컴퍼니 사업부문별 매출 비중 (23년기준)



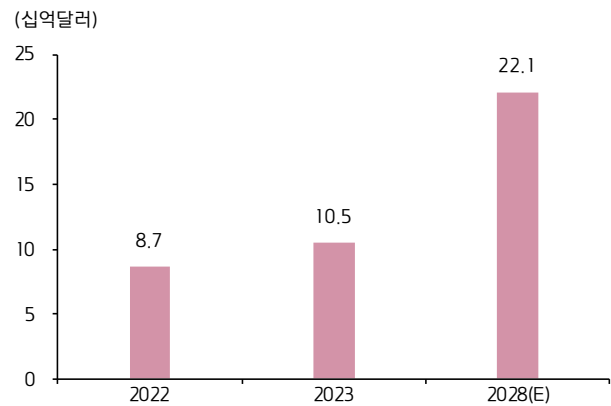
자료: 전자공시, 키움증권

장기 고객 확대



자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권

글로벌 ITSM 시장규모 및 전망



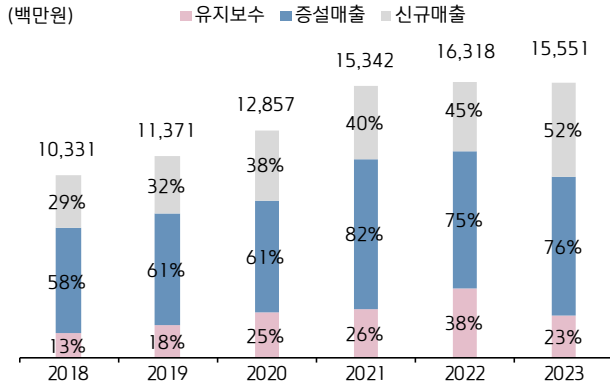
자료: MSM, 브레인즈컴퍼니, 키움증권

주요 인증현황

구분	제품명	인증일자
GS인증(품질인증)	Zenius ITSM v3.0	2023/04/10
	Zenius EMS v8.0	2021/08/12
	Zenius Dashboard v5.1	2018/03/26
	Zenius APM v7.0	2018/06/11
	Zenius Log Manager v1.0	2018/12/20
SP인증(기업인증)	브레인즈컴퍼니	2021/11/25
CSAP인증(보안인증-한국인터넷진흥원)	Zenius EMS	2021/11/02
CC인증(보안성인증-국정원)	Zenius SIEM	2023/04/14

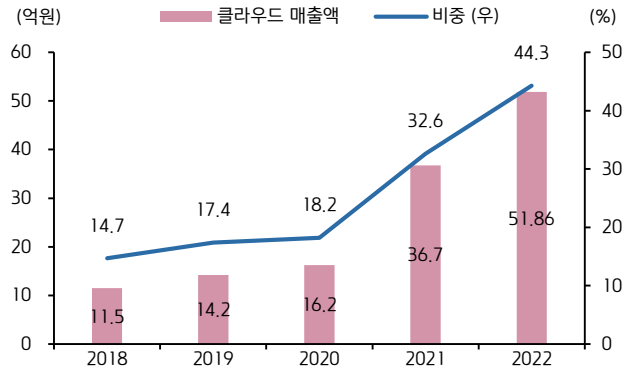
자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권 리서치센터

최근 ITIM 항목별 매출 추이



자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권

클라우드 매출액 추이



자료: 브레인즈컴퍼니, 키움증권

에이프리카 세렝게티 CMP



자료: 에이프리카, 키움증권

에이프리카 고전력IDC의 특징점



자료: 에이프리카, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	148	177	183	258	295
매출원가	49	55	58	117	105
매출총이익	100	122	124	141	190
판관비	61	69	76	107	135
영업이익	39	53	48	33	55
EBITDA	41	56	51	39	55
영업외손익	3	4	5	20	21
이자수익	3	3	7	13	14
이자비용	0	0	0	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	1	-2	8	8
법인세차감전이익	42	57	53	54	76
법인세비용	3	7	2	3	4
계속사업순이익	39	49	50	51	72
당기순이익	37	49	50	51	72
지배주주순이익	37	49	50	50	72
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.2	19.6	3.4	41.0	14.3
영업이익 증감율	155.0	35.9	-9.4	-31.3	66.7
EBITDA 증감율	137.5	36.6	-8.9	-23.5	41.0
지배주주순이익 증감율	144.9	32.4	2.0	0.0	44.0
EPS 증감율	144.2	16.4	-5.8	0.9	42.3
매출총이익율(%)	67.6	68.9	67.8	54.7	64.4
영업이익률(%)	26.4	29.9	26.2	12.8	18.6
EBITDA Margin(%)	27.7	31.6	27.9	15.1	18.6
지배주주순이익률(%)	25.0	27.7	27.3	19.4	24.4

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	38	56	51	38	31
당기순이익	37	49	50	51	72
비현금항목의 가감	13	12	3	-13	-45
유형자산감가상각비	3	3	3	6	0
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	9	0	-19	-45
영업활동자산부채증감	-15	-7	-5	-5	-6
매출채권및기타채권의감소	-19	-3	2	-7	-10
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	14	4	-1	12	5
기타	-10	-8	-6	-10	-1
기타현금흐름	3	2	3	5	10
투자활동 현금흐름	-33	-151	16	-42	273
유형자산의 취득	0	-2	-2	-3	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-10	0	2	2
투자자산의감소(증가)	15	-3	-6	-43	-10
단기금융자산의감소(증가)	-45	-136	27	-296	-15
기타	-3	0	-3	298	296
재무활동 현금흐름	-8	113	-27	-24	-8
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-15	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	116	0	1	0
자기주식처분(취득)	0	0	-20	-1	0
배당금지급	-10	0	-5	-5	-5
기타	2	-3	-2	-4	-3
기타현금흐름	5	0	0	0	-265.23
현금 및 현금성자산의 순증가	2	18	41	-27	31
기초현금 및 현금성자산	28	29	47	88	61
기말현금 및 현금성자산	29	47	88	61	92

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	244	402	423	433	489
현금 및 현금성자산	29	47	88	61	92
단기금융자산	170	306	279	296	311
매출채권 및 기타채권	45	48	48	72	83
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	1	8	4	3
비유동자산	36	46	50	126	136
투자자산	2	5	11	43	53
유형자산	2	3	4	6	6
무형자산	2	12	11	43	43
기타비유동자산	30	26	24	34	34
자산총계	281	448	472	559	625
유동부채	30	36	35	54	58
매입채무 및 기타채무	23	30	29	46	50
단기금융부채	2	2	2	3	3
기타유동부채	5	4	4	5	5
비유동부채	12	8	7	23	23
장기금융부채	0	2	0	13	13
기타비유동부채	12	6	7	10	10
부채총계	42	44	41	77	81
지배자본	239	404	431	475	543
자본금	17	21	41	41	41
자본잉여금	20	139	120	119	119
기타자본	8	2	-18	-18	-18
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	193	243	288	334	401
비지배자본	0	0	0	7	0
자본총계	239	404	431	482	543

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024F
주당지표(원)					
EPS	561	652	614	620	882
BPS	3,443	4,945	5,255	5,788	6,612
CFPS	750	807	647	462	337
DPS	0	120	60	60	60
주가배수(배)					
PER	0.0	22.7	11.0	11.9	7.7
PER(최고)	0.0	57.2	24.9		
PER(최저)	0.0	18.4	9.7		
PBR	0.00	3.00	1.28	1.27	1.03
PBR(최고)	0.00	7.55	2.92		
PBR(최저)	0.00	2.43	1.13		
PSR	0.00	6.35	3.03	2.34	1.90
PCFR	0.0	18.4	10.4	15.9	20.2
EV/EBITDA		15.4	3.7	6.9	3.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	10.0	9.6	9.5	6.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.4	0.9	0.8	0.9
ROA	15.2	13.5	10.9	9.9	12.2
ROE	17.5	15.4	12.1	11.1	14.2
ROIC	39.1	165.7	114.6	51.8	59.3
매출채권회전율	3.9	3.8	3.8	4.3	3.8
재고자산회전율	922.3	1,376.8	1,652.1	2,556.5	2,784.1
부채비율	17.5	10.9	9.5	16.0	15.0
순차입금비율	-82.4	-86.4	-84.5	-70.7	-71.1
이자보상배율	594.4	1,954.5	715.9	32.5	53.6
총차입금	2	4	2	16	16
순차입금	-197	-349	-364	-341	-386
NOPLAT	41	56	51	39	55
FCF	-3	36	43	33	46

Compliance Notice

- 당사는 6월 20일 현재 '브레인즈컴퍼니' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 브레인즈컴퍼니는 2021년 8월 19일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%