



## Not Rated

주가(6/19): 9,160원

시가총액: 1,399억원



스몰캡 Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

## Stock Data

|               |         |          |
|---------------|---------|----------|
| KOSDAQ (6/19) |         | 782.51pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가     | 최저가      |
| 최고/최저가 대비     | 11,430원 | 5,650원   |
| 등락률           | -19.9%  | 62.1%    |
| 수익률           | 절대      | 상대       |
| 1M            | 7.6%    | -1.8%    |
| 6M            | 37.1%   | 19.9%    |
| 1Y            | -5.5%   | 4.0%     |

## Company Data

|             |            |
|-------------|------------|
| 발행주식수       | 15,268 천주  |
| 일평균 거래량(3M) | 968천주      |
| 외국인 지분율     | 2.7%       |
| 배당수익률(24)   | 0.0%       |
| BPS(24)     | 3,124원     |
| 주요 주주       | 케이사인 외 2 인 |
|             | 59.7%      |

## 투자지표

| (십억원, IFRS)  | 2022   | 2023   | 2024  | 2025F |
|--------------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액          | 9.3    | 11.7   | 8.3   | 12.1  |
| 영업이익         | 2.1    | -0.9   | -3.7  | -0.7  |
| EBITDA       | 2.4    | -0.4   | -2.9  | 1.1   |
| 세전이익         | 2.1    | 0.0    | -2.8  | 0.3   |
| 순이익          | 2.2    | 0.4    | -2.3  | 0.3   |
| 지배주주지분순이익    | 2.2    | 0.4    | -2.3  | 0.3   |
| EPS(원)       | 180    | 30     | -151  | 17    |
| 증감률(% YoY)   | 193.7  | -83.5  | 적전    | 흑전    |
| PER(배)       | 0.0    | 264.8  | -43.5 | 538.7 |
| PBR(배)       | 0.00   | 2.92   | 2.11  | 2.92  |
| EV/EBITDA(배) |        | -227.9 | -22.5 | 95.7  |
| 영업이익률(%)     | 22.6   | -7.7   | -44.6 | -5.8  |
| ROE(%)       | 62.8   | 2.1    | -5.2  | 0.5   |
| 순차입금비율(%)    | -345.0 | -79.8  | -72.9 | -77.5 |

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 샌즈랩 (411080)

## 사이버 인텔리전스의 중요성 부각



샌즈랩은 AI, 빅데이터 등을 기반으로 사이버 위협에 실시간으로 대응할 수 있는 플랫폼 및 솔루션을 서비스하는 보안 전문 업체이다. 2025년 4월 SK텔레콤 대규모 해킹사건으로 인해 사이버 보안과 관련된 중요성이 부각되고 있다. 동사는 이전에 CTX를 통해 APT(지능형 지속 위협) 인텔리전스 분석을 진행해왔으며 최근 네트워크 기반 MNX의 경량화를 통해 시장확대를 꾀하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 국내외 영업 파트너 확대를 통한 본격적인 세일즈 진행

샌즈랩은 사이버 위협에 대한 보안 솔루션을 제공하는 기업으로 APT(지능형 지속 위협)에 대한 인텔리전스 분석을 주로 진행하는 기업이다. 즉, 지능적으로 방화벽을 위협하는 악성코드들에 대한 분석을 진행, 국가별, 지역별 특징을 접목하여 사이버 위협에 대해 보안 프로토콜을 강화 할 수 있게 한다. 이번 SK 텔레콤 해킹 사건도 장기간 침투하는 방식의 APT형태로 진행되었기 때문에 이러한 사이버 인텔리전스의 중요도가 본격적으로 높아지는 시점이라고 판단된다.

다만, 동사는 그 동안 MNX로의 신규 제품 중심으로 개발에 치중해 있었기 때문에 신규 솔루션 출시가 매출에 연동되지 못하는 모습을 보여왔다. 이에 따라 최근 영업력을 갖고 있는 업체와 파트너십을 확장하는 정책으로 전환되었으며 유통사들과 논의 중에 있다. 추가적으로 신규 제품인 MNX도 GPU가 포함된 네트워크 기반의 블랙박스이며 서버와 함께 공급되어야 하기 때문에 높은 단가 문제가 존재하였다. 이러한 부분을 해결하기 위해 리소스를 적게 활용하는 경량화 제품을 선보일 예정이며 하반기에는 공격적인 확장을 꾀할 것으로 전망된다.

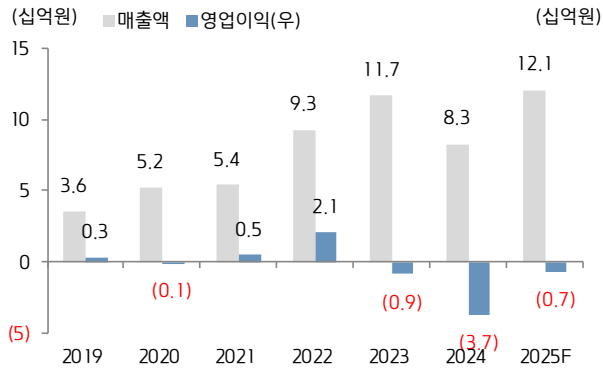
## &gt;&gt;&gt; 해외 매출 확대는 점진적으로 진행될 것으로 전망

작년 한국 MS와 체결한 AI사이버보안 기술 개발의 결과물은 시간이 소요될 것으로 전망된다. 결과물이 나오는데 시간이 걸리는 이유는 보안체계에서 동사의 솔루션이 개별로 추가되는 것이 아닌 동사가 제공하는 사이버인텔리전스 정보를 바탕으로 여러 협력사와 보안체계를 갖추는 방식이기 때문이다. 장기적으로는 코파일럿 형태로 GPT에서 보안 위협과 관련된 인텔리전스에 대한 문의를 할 때 답변해 주는 방식도 계획하고 있다. 단기적으로는 일본 및 동남아 지역에 대한 매출확대를 꾀하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 매출확대가 관건

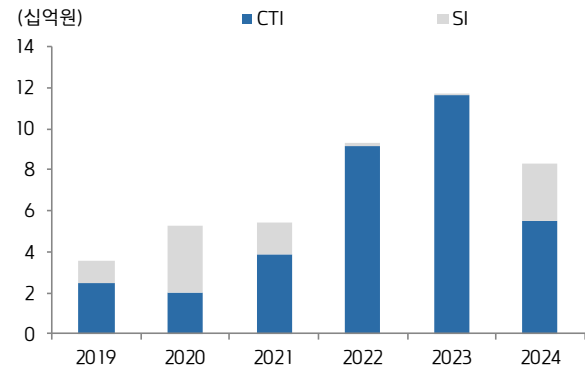
재작년부터 이어져오던 MNX는 개발이 완료된 상황으로 동사의 연구개발비용이 감소하는 모습을 1Q부터 확인할 수 있었다. 다만, 그 동안 진행되던 정부 및 대기업 PoC들이 매출로 전환되는 것이 필요한 시점이다. CTX도 한 자릿수의 유료 전환율이 올라가야 할 필요가 있다. 2025년 실적은 매출액 121억원 (YoY +45.8%), 영업적자 7억원(적자 유지)로 전망한다. CTX 매출 기여도 증가와, MNX 하반기 수주를 가정하였다.

## 매출액 및 영업이익 추이 전망



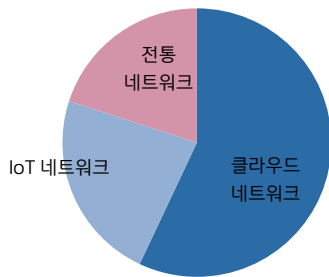
자료: 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

## 부문별 매출 추이



자료: 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

## 글로벌 NDR시장 구성



자료: Business Research, 키움증권 리서치센터

## CTX 주요 기능

## 주요 기능

- ① 빅데이터 기반의 악성코드 수집, 분석, 공유 플랫폼
- ② 머신러닝 기반의 악성코드 및 위협정보 탐지
- ③ 인텔리전스 서비스
- ④ API
- ⑤ Feed 서비스 (수집 정보 역제공 서비스)

자료: 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

## 내년이 기대되는 주요 제품 MNX



자료: 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

## 최근 활동하는 공격 그룹별 IoC정보 제공

| # | 최근 APT 공격 Top 10    | 공격 그룹       | File (SHA-256)                  | IP                              | Domain                              | URL                                | 공격 대상 산업 | 정책 보기 |
|---|---------------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|----------|-------|
| 1 | 2023-10-20 20:40:41 | Carbanak    | 75B44838C9...<br>50F1E33A0A...  | 193.42.213.252<br>87.27.228.138 | docs.google.c...<br>cloud.primat... | cloud.primat...<br>cloud.primat... |          | View  |
| 2 | 2023-10-20 20:36:21 | UNC-0058    | 55A7F23B2C...<br>50F1E33A0A...  | 8.246.137.254<br>86.274.24.244  | rtlogica.ru<br>calendernet.ap...    | rt.logica.com...<br>webcompan...   |          | View  |
| 3 | 2023-10-20 20:13:06 | Playback    | 55A7F23B2C...<br>50A40803242... | 8.246.137.254<br>8.253.95.248   | sa.kodakart.co...<br>kodakart.co.kr | webcompan...<br>kapsanentri...     |          | View  |
| 4 | 2023-10-20 19:18:26 | Turk        | 401E2CC8A7...<br>50F792D186...  | 8.246.137.254<br>86.155.184.218 | sayimajp.dome...<br>37lightwave...  | chilicrewerth...<br>up-awakebu...  | 로봇 공격    | View  |
| 5 | 2023-10-20 18:38:26 | TASSA       | 55B44838C9...<br>8E48087C52...  | 87.26.137.254<br>8.246.137.254  | docs.google.c...<br>amazon0113...   | docs.google.c...<br>kuchengang...  |          | View  |
| 6 | 2023-10-20 16:52:37 | Black Symon | 57F1E33A0A...<br>50D2A80386...  | 8.246.137.254<br>86.37.46.238   | rtlogi.com<br>vmpsystems.c...       | primatcloud...<br>cloud.primat...  |          | View  |
| 7 | 2023-10-20 15:19:03 | UNC-0048    | 75B44838C9...<br>55F48C3C31...  | 8.246.137.254<br>8.253.95.248   | voynit.ru<br>katermynsk.c...        | voynitgroup...<br>voynitgroup...   | 로봇 공격    | View  |
| 8 | 2023-10-20 11:57:55 | Playback    | 55A7F23B2C...<br>50F1E33A0A...  | 8.246.137.254<br>8.253.95.248   | sa.kodakart.co...<br>kodakart.co.kr | docs.google.c...<br>kapsanentri... | 로봇 공격    | View  |

자료: 샌즈랩, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 별도      | 2021A | 2022A | 2023A  | 2024A  | 2025F  |
|----------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>           | 5.4   | 9.3   | 11.7   | 8.3    | 12.1   |
| 매출원가                 | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 매출총이익                | 5.4   | 9.3   | 11.7   | 8.3    | 12.1   |
| 판매비                  | 4.9   | 7.2   | 12.6   | 12.0   | 12.8   |
| <b>영업이익</b>          | 0.5   | 2.1   | -0.9   | -3.7   | -0.7   |
| <b>EBITDA</b>        | 0.6   | 2.4   | -0.4   | -2.9   | 1.1    |
| <b>영업외손익</b>         | 0.1   | 0.0   | 0.9    | 0.9    | 1.0    |
| 이자수익                 | 0.1   | 0.0   | 0.3    | 1.4    | 1.5    |
| 이자비용                 | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 외환관련이익               | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 외환관련손실               | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                   | 0.0   | 0.0   | 0.6    | -0.5   | -0.5   |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 0.5   | 2.1   | 0.0    | -2.8   | 0.3    |
| 법인세비용                | -0.2  | 0.0   | -0.4   | -0.5   | 0.1    |
| 계속사업순이익              | 0.7   | 2.2   | 0.4    | -2.3   | 0.3    |
| <b>당기순이익</b>         | 0.7   | 2.2   | 0.4    | -2.3   | 0.3    |
| <b>지배주주순이익</b>       | 0.7   | 2.2   | 0.4    | -2.3   | 0.3    |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |       |       |        |        |        |
| 매출액 증감율              | 2.9   | 72.2  | 25.8   | -29.1  | 45.8   |
| 영업이익 증감율             | 흑전    | 320.0 | -142.9 | 311.1  | -81.1  |
| EBITDA 증감율           | 흑전    | 300.0 | -116.7 | 625.0  | -137.9 |
| 지배주주순이익 증감율          | 흑전    | 214.3 | -81.8  | -675.0 | -113.0 |
| EPS 증감율              | 흑전    | 193.7 | -83.5  | 적전     | 흑전     |
| 매출총이익율(%)            | 100.0 | 100.0 | 100.0  | 100.0  | 100.0  |
| 영업이익률(%)             | 9.3   | 22.6  | -7.7   | -44.6  | -5.8   |
| EBITDA Margin(%)     | 11.1  | 25.8  | -3.4   | -34.9  | 9.1    |
| 지배주주순이익률(%)          | 13.0  | 23.7  | 3.4    | -27.7  | 2.5    |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 별도        | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 1.2   | 3.5   | -8.0  | -0.2  | -0.4  |
| 당기순이익                  | 0.7   | 2.2   | 0.4   | -2.3  | 0.3   |
| 비현금항목의 가감              | -0.1  | 0.3   | -0.9  | -0.7  | -2.5  |
| 유형자산감가상각비              | 0.1   | 0.3   | 0.4   | 0.7   | 1.7   |
| 무형자산감가상각비              | 0.0   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| 지분법평가손익                | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | -0.2  | -0.1  | -1.4  | -1.5  | -4.3  |
| 영업활동자산부채증감             | 0.4   | 1.0   | -3.3  | 1.4   | 0.4   |
| 매출채권및기타채권의감소           | -1.2  | 1.3   | -5.5  | 5.4   | -0.3  |
| 재고자산의감소                | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 매입채무및기타채무의증가           | 1.4   | -0.9  | 3.7   | -3.3  | 0.8   |
| 기타                     | 0.2   | 0.6   | -1.5  | -0.7  | -0.1  |
| 기타현금흐름                 | 0.2   | 0.0   | -4.2  | 1.4   | 1.4   |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | 1.6   | -2.7  | -4.4  | -9.1  | -0.2  |
| 유형자산의 취득               | -0.4  | -1.3  | -1.9  | -5.6  | 0.0   |
| 유형자산의 처분               | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | 0.0   | -0.4  | -0.5  | 0.0   | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | 1.4   | -0.1  | -3.0  | -0.4  | 0.0   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 0.5   | -1.0  | -0.1  | -2.4  | 0.5   |
| 기타                     | 0.1   | 0.1   | 1.1   | -0.7  | -0.7  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -0.1  | -0.1  | 37.8  | 9.3   | 0.0   |
| 차입금의 증가(감소)            | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0   | 0.0   | 30.9  | 0.6   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0   | 0.0   | 7.0   | 8.7   | 0.0   |
| 배당금지급                  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | -0.1  | -0.1  | -0.1  | 0.0   | 0.0   |
| 기타현금흐름                 | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 3.6   |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 2.7   | 0.7   | 25.3  | -0.1  | 2.9   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 2.6   | 5.3   | 6.0   | 31.3  | 31.2  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 5.3   | 6.0   | 31.3  | 31.2  | 34.1  |

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 별도 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 7.0   | 7.5   | 38.9  | 36.7  | 39.5  |
| 현금 및 현금성자산      | 5.3   | 6.0   | 31.3  | 31.2  | 34.1  |
| 단기금융자산          | 0.0   | 1.0   | 1.1   | 3.5   | 3.0   |
| 매출채권 및 기타채권     | 1.6   | 0.4   | 5.8   | 0.7   | 1.1   |
| 재고자산            | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타유동자산          | 0.1   | 0.1   | 0.7   | 1.3   | 1.3   |
| <b>비유동자산</b>    | 1.0   | 2.3   | 7.5   | 13.6  | 11.9  |
| 투자자산            | 0.1   | 0.2   | 3.3   | 3.7   | 3.7   |
| 유형자산            | 0.6   | 1.5   | 2.8   | 7.7   | 6.0   |
| 무형자산            | 0.1   | 0.4   | 0.8   | 0.8   | 0.7   |
| 기타비유동자산         | 0.2   | 0.2   | 0.6   | 1.4   | 1.5   |
| <b>자산총계</b>     | 8.0   | 9.8   | 46.4  | 50.4  | 51.4  |
| <b>유동부채</b>     | 3.1   | 7.8   | 5.7   | 2.7   | 3.5   |
| 매입채무 및 기타채무     | 2.5   | 2.0   | 5.4   | 2.3   | 3.0   |
| 단기금융부채          | 0.1   | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타유동부채          | 0.5   | 5.7   | 0.3   | 0.4   | 0.5   |
| <b>비유동부채</b>    | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 장기금융부채          | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타비유동부채         | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>부채총계</b>     | 3.1   | 7.8   | 5.7   | 2.7   | 3.5   |
| <b>지배지분</b>     | 4.9   | 2.0   | 40.6  | 47.6  | 47.9  |
| 자본금             | 1.2   | 1.2   | 1.5   | 1.5   | 1.5   |
| 자본잉여금           | 5.6   | 5.8   | 41.8  | 49.5  | 49.5  |
| 기타자본            | 0.0   | -5.2  | -3.3  | -1.7  | -1.7  |
| 기타포괄손익누계액       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 이익잉여금           | -2.0  | 0.2   | 0.6   | -1.7  | -1.4  |
| 비지배지분           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>자본총계</b>     | 4.9   | 2.0   | 40.6  | 47.6  | 47.9  |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 별도    | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |       |
| EPS                | 61     | 180    | 30     | -151   | 17    |
| BPS                | 406    | 167    | 2,691  | 3,124  | 3,141 |
| CFPS               | 57     | 207    | -30    | -196   | -146  |
| DPS                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0     |
| <b>주가배수(배)</b>     |        |        |        |        |       |
| PER                | 0.0    | 0.0    | 264.8  | -43.5  | 538.7 |
| PER(최고)            | 0.0    | 0.0    | 918.7  |        |       |
| PER(최저)            | 0.0    | 0.0    | 221.1  |        |       |
| PBR                | 0.00   | 0.00   | 2.92   | 2.11   | 2.92  |
| PBR(최고)            | 0.00   | 0.00   | 10.15  |        |       |
| PBR(최저)            | 0.00   | 0.00   | 2.44   |        |       |
| PSR                | 0.00   | 0.00   | 9.91   | 12.06  | 11.54 |
| PCFR               | 0.0    | 0.0    | -265.8 | -33.5  | -62.7 |
| EV/EBITDA          |        |        | -227.9 | -22.5  | 95.7  |
| <b>주요비율(%)</b>     |        |        |        |        |       |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) |        |        | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| ROA                | 10.9   | 24.2   | 1.6    | -4.8   | 0.5   |
| ROE                | 16.3   | 62.8   | 2.1    | -5.2   | 0.5   |
| ROIC               | -60.8  | -76.0  | 406.2  | -52.8  | -7.8  |
| 매출채권회전율            | 5.0    | 9.0    | 3.8    | 2.6    | 13.3  |
| 재고자산회전율            |        |        |        |        |       |
| 부채비율               | 64.3   | 389.2  | 14.1   | 5.7    | 7.3   |
| 순차입금비용             | -104.1 | -345.0 | -79.8  | -72.9  | -77.5 |
| 이자보상배율             | 214.8  | 722.5  | -609.4 | -397.2 | -75.0 |
| 총차입금               | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.0    | 0.0   |
| 순차입금               | -5.1   | -6.9   | -32.4  | -34.7  | -37.1 |
| NOPLAT             | 0.6    | 2.4    | -0.4   | -2.9   | 1.1   |
| FCF                | 0.4    | 1.9    | -6.3   | -6.9   | 1.6   |

## Compliance Notice

- 당사는 6월 19일 현재 '샌즈랩(411080)' 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.
- '샌즈랩'은 2023년 2월 15일 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.

## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 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 (2024/04/01~2025/03/31)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 95.90% | 4.10% | 0.00% |