



Not Rated

주가(10/19): 3,155원

시가총액: 348억원



스몰캡 Analyst 김학준

dilog 10@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (10/19)	808.89pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,565원	2,750원
등락률	-67.0%	14.7%
수익률	절대	상대
1M	-2.5%	-0.3%
6M	-54.2%	-33.7%
1Y	-63.5%	-60.5%

Company Data

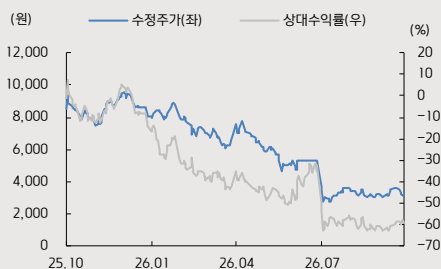
발행주식수	11,017 천주
일평균거래량(3M)	37천주
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(25)	0.0%
BPS(25)	690원
주요 주주	한동진 외 24인 20.7%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026E
매출액	138	136	113	194
영업이익	16	-18	-66	7
EBITDA	26	-2	-50	20
세전이익	11	-21	-107	-5
순이익	11	-21	-107	-5
지배주주지분순이익	11	-21	-107	-5
EPS(원)	21	-37	-194	-43
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	100.6	-57.1	-9.4	-74.6
PBR(배)	16.88	23.59	13.22	5.36
EV/EBITDA(배)	5.0	-70.8	-19.6	17.4
영업이익률(%)	11.6	-13.2	-58.4	3.6
ROE(%)	20.9	-35.0	-170.8	-6.7
순차입금비용(%)	14.7	66.0	-14.5	-9.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



지스 (446840)

폐쇄망 확대, 물리보안 수요로 이어져



지스는 RF(전파)를 기반으로 한 보안솔루션을 제공하는 업체이다. 최근 보안부문에서의 가장 큰 문제 중 하나는 무선백도어에 대한 대책이 쉽지 않다는 점이다. 동사는 무선백도어에 대한 보안으로 전파에 대한 완전 차단을 진행하고 있다. 이를 통해 현재 수많은 PoC를 진행하고 있으며 본격적인 매출이 발생하고 있다. 서버 및 데이터센터들이 확대됨에 따라 중장기 성장성이 확보되었다고 판단된다.

>>> 잦은 해킹 이슈, 망분리 완화 속도 조절을 요구

지스는 RF통신에 대한 부분을 감지하여 물리적인 보안을 구축해주는 업체이다. 최근 금융권을 비롯하여 발생한 해킹은 네트워크 관련 해킹이 많지만 해킹 이슈 확대로 망분리 완화와 관련된 속도조절론이 대두되고 있다. 결국 폐쇄망의 보안은 물리적 보안만이 남기 때문에 관련 수요가 늘어날 수밖에 없다. 특히 내년 1월에 시행되는 주민등록번호 분리보관 의무 시행에서 물리적 보안 부분이 포함되고 있어 관련 수요는 더 폭발할 것으로 전망된다.

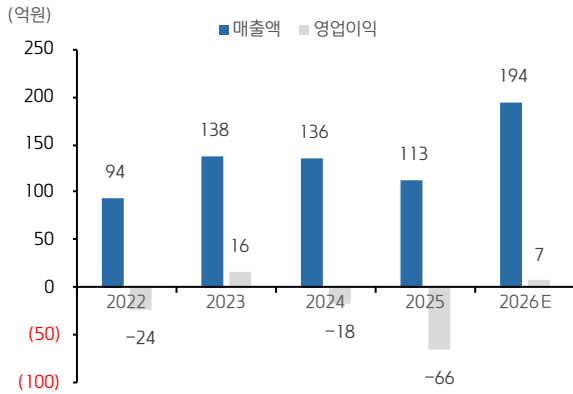
>>> 3대 보안솔루션의 수요가 늘어나고 있어

동사의 제품은 도청탐지, 불법촬영, 무선백도어 제품 3종으로 구성되어 있다. 캐쉬카운인 도청탐지 장치는 매출이 폭발적으로 늘어나고 있지는 않지만 동사의 독점적 지위(점유율 98.9%)를 기반으로 꾸준히 매출이 발생하고 있다. 법촬영 제품은 내년 2월 공중화장실 26만칸에 대한 설치 의무시장이 개화된다. 동사가 해당 시장에서 점유율 60%수준을 점유. 해당 시장에서 80%까지 점유율을 끌어올리는 것이 타겟이다. 장기적으로 준공공 시장인 학교 및 상업시설까지 확대될 경우 200만칸까지 늘어날 수 있는 잠재력이 있는 시장이다. 무선백도어는 올해부터 영업활동이 활발히 일어나고 있는 제품이다. 상반기 시범도입들이 진행되고 있으며 해당 매출로 상반기에만 17억원을 달성하였다. 올해 연말이나 내년부터는 전체 데이터센터에 대한 수주도 기대가 된다. 제품의 특징상 면적당 설치가 이루어지기 때문에 대단위 면적인 데이터센터는 큰 규모의 매출이 실현 가능하다. 금융권 및 데이터센터를 중심으로 무선백도어 도입이 활발해질 것으로 전망되며 가장 높은 성장성이 나타날 사업부문으로 판단된다.

>>> 2Q실적 흑자 전환을 기점으로 4Q에 실적 확대 기대

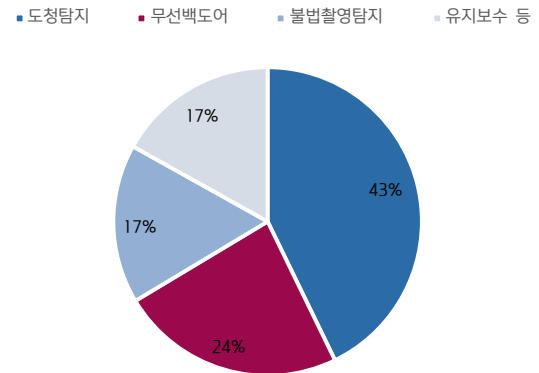
2026년 실적은 매출액 194억원(YoY +71.7%), 영업이익 7억원(YoY 흑자전환)으로 전망한다. 정부 지자체 관련 매출이 많기 때문에 4Q에 실적이 확대되는 구조이다. 동사 제품 매출원가율은 20~25% 수준에 불과하기 때문에 BEP레벨이 넘어서면 본격적으로 레버리지가 발생하는 구조이다. 내년 의무시행 확대로 구축 매출이 늘어나게 된다면 이후 유지보수 및 관제서비스 등 반복매출이 잘리게 되는 구조이기 때문에 계단식 성장이 가능할 것으로 기대된다.

연도별 실적 추이



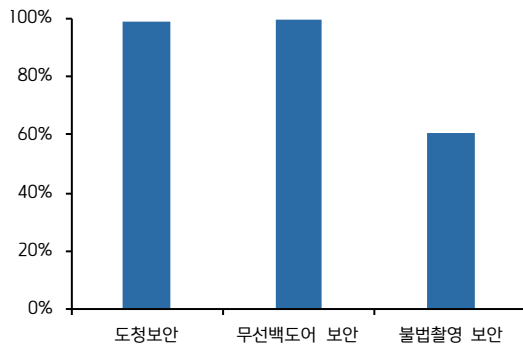
자료: 지스, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(1H26기준)



자료: 지스, 키움증권 리서치센터

사업 부문별 시장 점유율



자료: 지스, 키움증권 리서치센터

12M마다 무선백도어 탐지 제품 설치



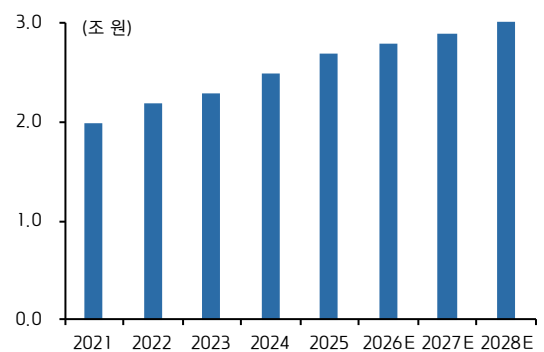
자료: 지스, 키움증권 리서치센터

지스 연혁

일자	내용
2000년	회사설립
2005년	도청 보안 제품 원천기술 개발 개시
2013년	이동형 전파탐지기 Alpha-P 출시
2017년	상시형 무선도청 탐지 시스템 Alpha-S 출시
2022년	무선백도어 해킹 탐지 시스템 Alpha-H 불법촬영 탐지 시스템 Alpha-C 출시
2024년	스마트 무선도청 상시방어 시스템 Alpha-I 출시

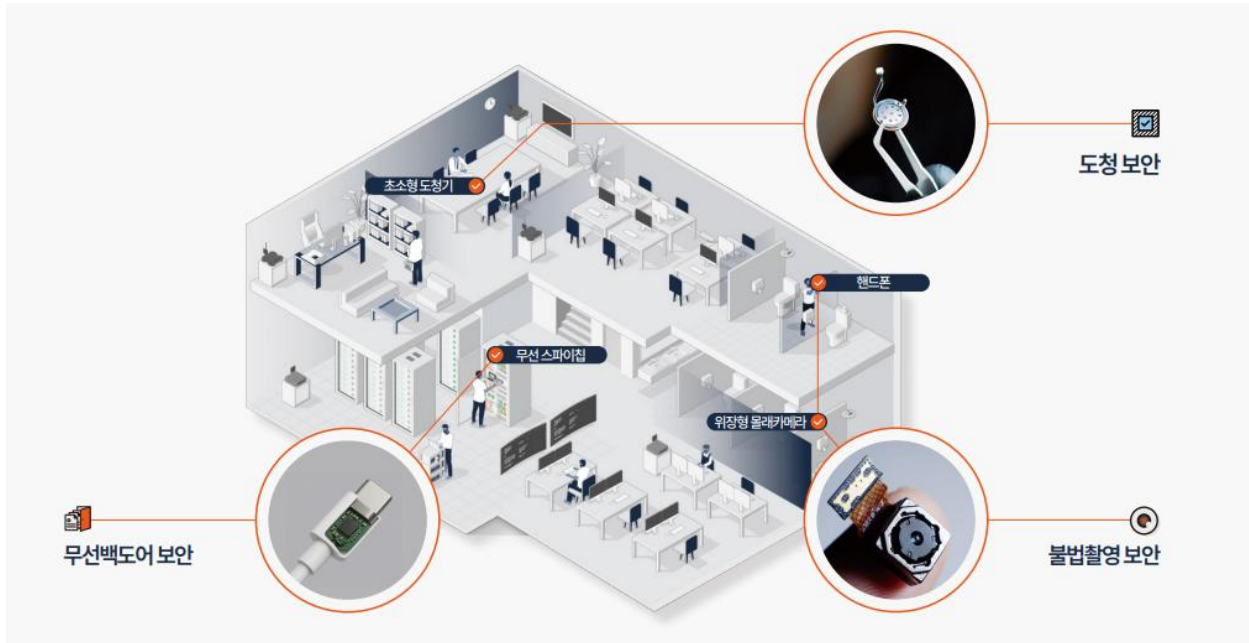
자료: 지스, 키움증권 리서치센터

국내 사이버 보안 시장 추이 및 전망



자료: Statista, 지스, 키움증권 리서치센터

지스 사업영역 도식화



자료: 지스, 키움증권 리서치센터

사업부문별 납품 레퍼런스

무선백도어 보안 국내(24), 해외(5) 등 정부기관, 금융기관 등에서 도입 및 운영 중	
불법촬영 보안 공공(61), 교육기관(55), 민간(16) 등 다양한 기관에서 폭넓게 상용 중	
도청 보안 중앙정부, 공공기관, 대기업 등 총 360여 기관/기업에서 도입	

자료: 지스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	138	136	113	194	250
매출원가	37	51	48	71	98
매출총이익	100	85	65	123	152
판관비	84	102	131	116	113
영업이익	16	-18	-66	7	39
EBITDA	26	-2	-50	20	48
영업외손익	-5	-3	-41	-12	-12
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	4	3	3	3	3
외환관련이익	0	0	1	1	1
외환관련손실	0	0	1	0	0
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1	0	-39	-11	-11
법인세차감이익	11	-21	-107	-5	28
법인세비용	0	0	0	0	4
계속사업손손익	11	-21	-107	-5	24
당기순이익	11	-21	-107	-5	24
지배주주순이익	11	-21	-107	-5	24
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	46.9	-1.4	-16.9	71.7	28.9
영업이익 증감율	흑전	-212.5	266.7	-110.6	457.1
EBITDA 증감율	흑전	-107.7	2,400.0	-140.0	140.0
지배주주순이익의 증감율	흑전	-290.9	409.5	-95.3	-580.0
EPS 증감율	흑전	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익율(%)	72.5	62.5	57.5	63.4	60.8
영업이익률(%)	11.6	-13.2	-58.4	3.6	15.6
EBITDA Margin(%)	18.8	-1.5	-44.2	10.3	19.2
지배주주순이익률(%)	8.0	-15.4	-94.7	-2.6	9.6

현금흐름표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24	1	-42	44	55
당기순이익	11	-21	-107	-5	24
비현금항목의 가감	22	29	64	59	58
유형자산감가상각비	8	11	11	9	6
무형자산감가상각비	2	4	5	4	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	14	48	46	49
영업활동자산부채증감	-7	-6	3	-8	-20
매출채권및기타채권의감소	-16	-9	21	-8	-5
재고자산의감소	11	-7	-5	0	-14
매입채무및기타채무의증가	-7	2	-1	1	1
기타	5	8	-12	-1	-2
기타현금흐름	-2	-1	-2	-2	-7
투자활동 현금흐름	-8	-5	52	104	104
유형자산의 취득	-3	-2	-2	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-8	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	-13	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1	0	-40	-2	-2
기타	2	0	107	106	106
재무활동 현금흐름	4	-12	-9	-7	-7
차입금의 증가(감소)	9	-4	5	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-7	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	-8	-7	-7	-7
기타현금흐름	0	0	14	-148	-148.79
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-16	15	-7	3
기초현금 및 현금성자산	14	34	19	34	27
기말현금 및 현금성자산	34	19	34	27	30

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	109	99	139	142	169
현금 및 현금성자산	34	19	34	26	31
단기금융자산	0	0	40	42	44
매출채권 및 기타채권	26	33	11	19	25
재고자산	40	45	49	49	63
기타유동자산	9	2	5	6	6
비유동자산	40	52	55	42	33
투자자산	0	0	13	13	13
유형자산	18	29	25	15	9
무형자산	19	18	13	9	7
기타비유동자산	3	5	4	5	4
자산총계	149	151	193	184	202
유동부채	56	60	55	56	57
매입채무 및 기타채무	16	23	12	13	14
단기금융부채	39	37	38	38	38
기타유동부채	1	0	5	5	5
비유동부채	25	41	62	62	62
장기금융부채	5	14	25	25	25
기타비유동부채	20	27	37	37	37
부채총계	81	101	118	118	119
지배지분	68	50	76	65	83
자본금	87	87	55	55	55
자본잉여금	163	163	329	329	329
기타자본	1	5	10	10	10
기타포괄손익누계액	0	0	0	-6	-12
이익잉여금	-182	-204	-318	-322	-299
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	68	50	76	65	83

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	103	-187	-971	-43	215
BPS	613	451	690	596	757
CFPS	310	79	-395	493	747
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	100.6	-57.1	-9.4	-74.6	14.9
PER(최고)	105.2	-64.3	-12.0		
PER(최저)	97.9	-55.2	-7.6		
PBR	16.88	23.59	13.22	5.36	4.22
PBR(최고)	17.66	26.58	16.87		
PBR(최저)	16.43	22.82	10.72		
PSR	8.08	8.67	8.92	1.81	1.40
PCFR	33.4	134.5	-23.1	6.5	4.3
EV/EBITDA	5.0	-70.8	-19.6	17.4	7.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8.1	-13.7	-62.3	-2.5	12.2
ROE	20.9	-35.0	-170.8	-6.7	31.8
ROIC	17.3	-17.1	-67.1	8.1	37.5
매출채권회전율	7.7	4.6	5.1	12.9	11.5
재고자산회전율	2.9	3.2	2.4	4.0	4.5
부채비율	120.1	202.8	155.3	181.1	143.3
순차입금비율	14.7	66.0	-14.5	-9.2	-15.7
이자보상배율	4.4	-5.6	-20.8	2.2	12.3
총차입금	44	52	62	62	62
순차입금	10	33	-11	-6	-13
NOPLAT	26	-2	-50	20	48
FCF	9	-13	-49	12	22

Compliance Notice

- 당사는 10월 19일 현재 '지슨(446840)' 전환사채를 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 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.
- '지슨'은 2025년 8월 14일 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 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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%