

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

한씩 (430690)

망연계 및 보안 솔루션 분야 감소기업

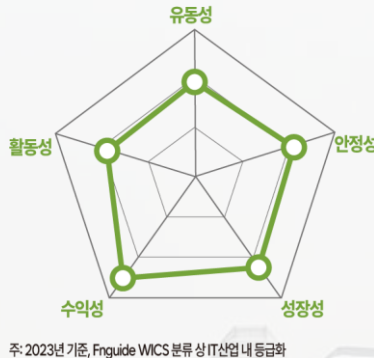
체크포인트

- 한씩은 1992년 설립된 망연계 및 보안 솔루션 관련 소프트웨어 전문기업. 2023년 10월 코스닥 시장에 상장
- 투자포인트는 1) 기술 경쟁력, 고객 다변화를 통한 안정적 성장 가능성, 2) 중장기적으로 신사업(AI 보안 메일 서비스 사업 등) 기대
- 리스크 요인은 공공기관 및 국방 부문 수요 정부의 정책 의지에 연동 불가피

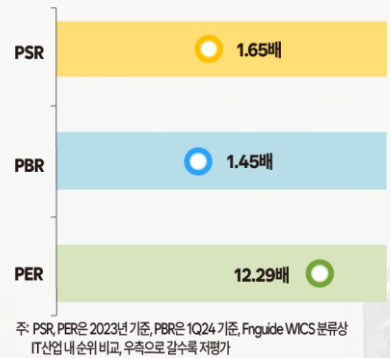
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



한씩 (430690)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr

RA 박서연 seoyeon@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어서비스

한씩은 망연계 및 보안 솔루션 전문기업

한씩은 설립 초 이동통신사를 대상으로 통신 관제 시스템, 스팸문자필터링 서비스 시스템, 전자팩스 등 솔루션을 개발/납품하며 성장. 이후 2011년 망연계 솔루션을 개발/납품하며 성장 본격화. 매출 비중은 상품 17%, 제품 61%, 용역 22%로 구분(1H24 사업보고서 기준)

클라우드 환경 확산으로 망분리, 망연계 솔루션 중요성이 더욱 증대

망분리는 내부망과 외부망을 물리적 또는 논리적으로 분리하여 보안을 강화하는 기술. 망연계 솔루션은 망분리 환경에서 안전하게 데이터를 전송하며 보안을 유지하고 업무 효율성을 높임. 망분리/망연계 솔루션은 다양한 OS(운영체제)와 기술을 지원하며 시장 규모 성장. 향후 망분리/망연계 솔루션 시장이 성장할 수 있는 새로운 먹거리는 클라우드. 클라우드 환경 확산으로 논리적 망분리 적용이 증가하며 망분리와 망연계 솔루션 중요성이 더욱 증대 중. 클라우드 환경은 망연계 솔루션 시장의 성장을 견인할 전망

2024년 외형 확대 불구, 수익성 측면 성장통 예상

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익 각각 241억원, 26억원(각각 +10.0%, +41.9% YoY) 실현. 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 277억원(+15.0% YoY), 18억원(-30.9% YoY)으로 전망. 망연계 솔루션 성장 지속과 홈네트워크 보안 솔루션 및 CDS(국방망 보안통제 솔루션) 사업 매출 발생으로 매출액 성장은 기대되나, 인건비 부담과 경상연구개발비 증가 영향으로 영업이익은 감소 전망. 중장기적으로 신사업들이 향후 매출로 가시화될 시 성장통 딛고 수익성 회복 전망

Forecast earnings & Valuation

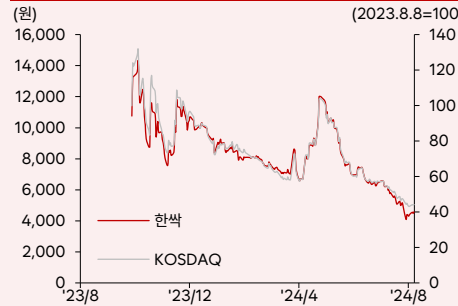
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	155	184	219	241	277
YoY(%)	N/A	18.5	19.0	10.0	15.0
영업이익(억원)	21	37	19	26	18
OP 마진(%)	13.6	19.9	8.5	10.9	6.6
지배주주순이익(억원)	18	36	22	32	22
EPS(원)	50	100	303	373	206
YoY(%)	N/A	98.1	203.3	23.2	-44.7
PER(배)	0.0	0.0	0.0	25.6	21.7
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	3.4	1.8
EV/EBITDA(배)	N/A	0.1	N/A	30.2	14.0
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	2.9	1.3
ROE(%)	37.7	54.3	20.1	13.2	6.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/14)	4,585원
52주 최고가	14,333원
52주 최저가	4,100원
KOSDAQ (8/14)	776.83p
자본금	27억원
시가총액	500억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	22만주
일평균 거래액 (60일)	16억원
외국인지분율	2.38%
주요주주	이주도 외 6인 59.05%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-26.3	-42.8	
상대주가	-19.3	-37.2	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

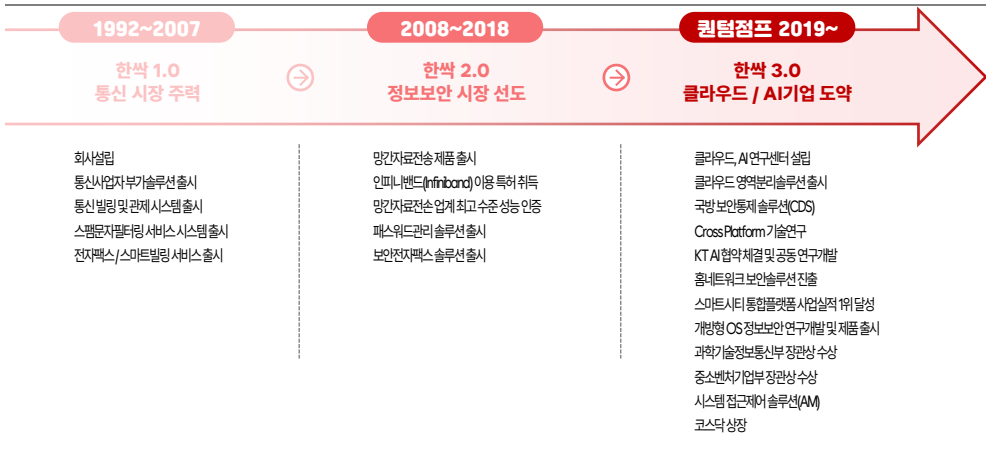
기업 개요

한씩은 망연계 및 보안 솔루션 전문기업

1992년 설립되어 2023년 코스닥에 상장한 망연계 및 보안 솔루션 소프트웨어 전문 기업

한씩은 1992년 설립된 망연계 및 보안 솔루션 S/W(소프트웨어) 전문기업이다. 한씩은 설립 초에는 이동통신사업자를 대상으로 통신 관제 시스템, 스팸문자필터링 서비스 시스템, 전자팩스 등 솔루션을 개발/납품하며 성장하였다. 2011년경 한씩은 망연계 솔루션(인터넷망과 인트라넷망 간 자료전송을 가능하게 하는 솔루션)을 개발하고 납품하기 시작하였다. 이후 동사는 망연계 솔루션 제품(제품명 'Secure Gate')을 지속적으로 업그레이드하여 고객군을 넓혀 나갔다. 2019년 한씩은 패스워드관리 솔루션, 보안전자팩스 솔루션을 출시하며 제품군을 확대하였고, 2020년 정보보호산업 유공자 포상 과학기술정보통신부 장관 표창을 수상하기도 했다. 2021년에는 벤처창업진흥 유공 포상 중소기업부 장관 표창을 수상하였다. 2023년 10월 한씩은 코스닥 시장에 상장하였다.

한씩 주요 연혁



자료: 한씩, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 7월 1일 기준 연결대상 종속회사는 에이치에스 시큐리티(100%), 인콰정보통신(100%) 2개사

한씩의 연결대상 종속회사로는 2개사(에이치에스 시큐리티, 인콰정보통신)가 있다. 에이치에스 시큐리티(동사 지분율 100.0%)는 IT솔루션 판매업을 영위하는 회사로, 외부에서 일부 솔루션을 구매하여 상품으로 판매한다. 인콰정보통신(동사 지분율 100.0%)은 한씩이 2024년 7월 1일 인수한 행정지원 솔루션 전문기업이다. 인콰정보통신은 개인정보 이미지 보안처리, 고객상담 음성정보 솔루션, 보안전자팩스 등의 제품을 주로 영위한다. 한씩은 이 인수합병을 통해 인콰정보통신이 가진 사업 역량을 활용하여 제품 포트폴리오를 확대하고, 기존 한씩이 영위하고 있는 사업과 시너지를 창출하는 것을 기대하고 있다.

한씩 종속회사 지분도(2024년 7월 1일 기준)



자료: Dart, 한국R협회의 기업리서치센터

매출의 구성, 주요 제품/서비스

한씩 매출 비중은 상품 17%, 제품 61%, 용역 22%로 구분된다(1H24 사업보고서 기준). 한씩의 제품은 다양한데 주요 제품은 4가지이다. 4가지 주요 제품을 중심으로 사양, 특징, 장점 등을 살펴보면 다음과 같다.

망간자료전송 솔루션은 분리된 업무망과 인터넷망 간 보안성을 유지하면서 파일 전송 기능 제공

1) 망간자료전송 솔루션('SecureGate')

한씩의 대표 제품이다. 망간자료전송/망연계 솔루션(SecureGate)은 분리된 망 환경의 서버 간 실시간 데이터 연계와 사용자PC간 파일 전송 기능을 제공하는 솔루션으로, 분리된 망 환경의 높은 보안성을 유지하면서 업무 연속성 및 편의성을 제공한다. SecureGate는 보안기능 및 취약성 최고 보증수준인 CC인증(Common Criteria, 공통평가기준, 즉 컴퓨터 보안을 위한 국제 표준) 최상위 보안 등급 EAL4와 GS 1등급, 보안기능확인서를 획득한 제품으로, 금융기관, 기업 등 1,500여개 국내 고객을 확보하여 국내 최대 레퍼런스를 보유하고 있다. 동 제품은 지자체 스마트시티 통합플랫폼 사업 납품 실적 1위이기도 하다. SecureGate의 주요 기능 4가지를 설명하면 아래 표와 같다.

SecureGate 주요 기능

1. 자료 연계(File Transfer)	자료연계는 네트워크에서 안전한 자료 전송을 위하여 전 구간 암호화 채널을 이용하고, 내부망 반입 시 백신 검사를 통한 악성코드 유입 방지와 외부망 반출 시 승인을 통한 내부 자료 유출을 방지하는 기능을 지원
2. 스트림 연계(Straming Service)	스트림 연계는 분리된 내부망과 외부망 구간을 Non TCP/IP 기반의 자체 프로토콜 암호화 과정을 통해 전송 기능을 제공한다. 연계가 필요한 데이터를 실시간으로 내부망 중계서버에 등록된 보안책에 의거 연계 서비스를 제공하며, 고속의 데이터 처리 기술을 탑재하여 최고의 전송속도를 보장
3. 메일 송/수신 연계 지원(메일 발송 시 승인/결재, 수신 메일내용 이미지 변환)	SecureGate는 망분리 환경 업무망에서 발송된 메일을 관리자의 발송 승인(or 반려) 기능과 외부메일 수신 시 보안이 취약한 첨부파일은 제거하고 본문 내용은 이미지 변환 후 내부 메일로 전달하며, 사용자가 수신 메일을 즉시 확인할 수 있도록 메일 수신 알림 기능을 제공
4. 간접 연동 방식 지원	강력한 보안 구성이 요구되는 국방, 공공 기관에서 실시간 서비스 연계(스트림 연계) 방식을 서버간(Server To Server) 파일 연계로 간접 연동 방식을 제공

자료: 한씩, 한국R협회의 기업리서치센터

PassGuard는 수기와 기억에 의존한 계정 관리 방식에서 벗어나 다양한 플랫폼의 패스워드 자동 통합 관리 제공

2) 패스워드관리 솔루션('PassGuard')

대내/외 보안 감사 요건 강화로 자동화되고 효율적인 계정관리의 필요성이 증가하는 환경에서 패스워드관리 솔루션 PassGuard는 수기와 기억에 의존한 계정(ID, 패스워드) 관리 방식에서 벗어난 패스워드 자동관리 솔루션이다. PassGuard는 서버, 네트워크, 보안장비, CCTV, Database, Application, DBMS 등 다양한 플랫폼을 지원한다. 동 제품은 에이전트(Agent) 설치 없이 패스워드 통합 관리가 가능하고, 지문인식 생체 인증과 2Factor 인증, OTP(One Time Password) 인증, 사전 허용된 PC만 접근할 수 있는 접속 단말 인증 등을 지원한다.

PassGuard의 장점

 <p>플랫폼 계정 권한 위드홀로우</p> <ul style="list-style-type: none"> • 플랫폼 계정 사용권한 신청/승인 • 사전/사후 승인 프로세스 • 플랫폼 계정 권한 사용자 반납 및 관리자 회수 • 플랫폼 계정 권한 요청, 패스워드 조회 및 변경 이력 리포트 	 <p>Agent-Less 방식 운영</p> <ul style="list-style-type: none"> • 고객사 플랫폼에 설치되는 Agent 및 별도 SW 불필요 • 웹 기반 솔루션 패스워드 변경기능 제공 	 <p>다양한 플랫폼 지원</p> <ul style="list-style-type: none"> • Linux 계열, Unix 계열, Windows 계열, DBMS • 보안장치, Network Device, Application, CCTV 	 <p>사용자 인증</p> <ul style="list-style-type: none"> • 2Factor 인증 (OTP) • 허용 P / MAC 접근 정책 • 패스워드 단방향 암호화 • 사용자 행위에 대한 타임라인 제공 	 <p>강화된 보안성</p> <ul style="list-style-type: none"> • 물리적 보안성 (디스크 베이 잠금장치, SED HDD) • 물리적 안정성 (전원/NIC/HDD 이중화) • 솔루션 이중화를 통한 장애 대비 (Master/Slave, Active/Active) • 이동식 저장매체를 활용한 3차 백업 기능
--	---	--	---	---

자료: 한씩, 한국R협의회 기업리서치센터

보안전자팩스 OfficeGate는
보안성과 비용 효율성을 갖춘
실시간 전자팩스 솔루션으로,
모바일 지원과 개인정보 보호 기능
제공

3) 보안전자팩스(OfficeGate)

보안전자팩스 OfficeGate는 종이 한 장 없이도 팩스 송/수신이 가능한 친환경 보안전자팩스이다. OfficeGate는 공/금융/일반 기업들의 개인정보 보호 환경에 적합한 전자팩스 솔루션으로, 팩스 발송시 결재승인 기능, 보안솔루션 연동, 개인정보 및 송수신 파일에 대한 암호화 등을 지원한다. 이를 통해 고객은 MS(마이크로소프트) 라이선스 무료로 운영비 효율화 및 비용절감이 가능하고, 전용 모바일웹 서비스로 모바일 팩스 송/수신이 가능하며, 안드로이드/iOS 모바일을 지원받는다. 실시간 팩스 송수신 기능이 기본으로 사용자 PC에서 즉시 전송이 가능하여 업무처리시간을 70% 이상 단축 가능하다.

OfficeGate의 장점

 <p>팩스 문서 분실방지 및 암호화</p> <ul style="list-style-type: none"> • 팩스 문서를 종이 아닌 전자문서로 보관하여 중요한 팩스 문서의 분실을 방지 • 사용자 정보 암호화, 송수신파일 암호화, 서버간 통신 암호화 자료 유출되어도 내용 확인 불가 	 <p>알리미를 이용한 편리한 팩스 알림</p> <ul style="list-style-type: none"> • 팩스 송수신시 알리미(메일, SMS 등)를 이용하여 간편하게 팩스 송신을 상대방에게 알리고 팩스 도착 확인 • 웹알리미를 이용하여 실시간 송수신 팩스 확인 	 <p>전자문서에 스탬프 찍기 (이미지 에디터)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 발송인, 직인 등을 스탬프 이미지로 만들어 발송될 전자문서에 적용하여 보냄으로 기존 종이 문서에 직인 등을 찍어 보내는 것과 동일한 환경을 구현 	 <p>전자팩스 자료 암호화</p> <ul style="list-style-type: none"> • 사용자 정보 암호화, 송수신 파일 암호화, 서버간 통신 • 암호화 자료가 유출되어도 내용 확인 불가 	 <p>스팸 팩스 필터링 및 송수신 거부</p> <ul style="list-style-type: none"> • 스팸 팩스 필터링 기능으로 스팸 팩스 분리 • 송수신 거부 기능으로 팩스에 대한 송수신 차단 가능 	 <p>Linux 기반 전자팩스 솔루션</p> <ul style="list-style-type: none"> • Microsoft 라이선스 비용 절감 (OS, DBMS 등) • 보안 업데이트에 대한 취약성 강화 • 윈도우 및 Linux 기반에 대한 Stand Alone 서버 제공 가능 	 <p>편의성 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> • 관리자 페이지를 통한 모니터링, 통계기능, 권한 제어 • 인사 DB 연동을 통한 사용자 자동 관리 API 제공 • PDF 및 이미지 다이렉트 변환 	 <p>개인정보 검출 보안 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> • 개인정보 유출 통제 (승인 결재, 개인정보 검출 솔루션 탑재) • 송수신 문서 암호화 저장 (AES 256bit) • 프로세스간 암호화 통신 • 사용자별, 팩스번호별, 팩스 수신 권한 관리를 통한 통제 • ActiveX 미사용
---	--	---	--	--	--	--	--







자료: 한씩, 한국R협의회 기업리서치센터

UNIBILL은 다양한 통신 요금
관리와 보안 강화, 확장성을
제공하는 통합 빌링 솔루션

4) 스마트 빌링(UNIBILL)

UNIBILL은 다양한 통신 서비스 요금 관리에 최적화된 통합 빌링 솔루션이다. 통합 빌링 시스템은 통신서비스를 이용하는 가입자에 대해 요금을 계산, 청구하고 수납하는 등 요금 관련 업무를 처리하기 위한 시스템으로, 운영방식에 따라 재과금패키지 또는 계약패키지로 구성될 수 있으며, 프리 빌링 시스템과도 혼합 구성이 가능하다. UNIBILL 장점은 1) 상품 신청 관리 기능 제공이 가능하고, 2) 다양한 자료 제공이 가능하며, 3) 다양한 구축 레퍼런스가 있고, 4) 매입 자료 확장성 강화가 가능하며, 4) 다양한 정산 정책을 수용 가능하고, 5) 개인정보 관련 보안 강화도 가능하다는 것이다.

UNIBILL의 장점

 <p>상품 신청 관리 기능 제공</p> <ul style="list-style-type: none"> •고객의 상품 신청 내용을 접수하여 관리 •다양한 서비스 및 상품을 생성 관리 •상품별 요금 및 할인 정책 관리 •신규/해지/명의변경/일시정지/해제 등 기능 제공 •계약 만기 대상자/예정자, 사용자 지정 알림 기능 제공 	 <p>다양한 자료 제공</p> <ul style="list-style-type: none"> •청구서 생성 및 메일 전송 •매출자료 ERP 자료 전송 •금융결제원 연동을 위한 지로 및 CMS 자료 제공 •지로 청구서 인쇄를 위한 DM 자료 생성 •자료활용을 위한 엑셀 다운로드 지원 	 <p>다양한 구축 사례</p> <ul style="list-style-type: none"> •KT 이너텔 1600개 지점 •지점에 구축되어 안정적인 운영중 •통화요금 절감 및 이력 관리를 위해 그룹사은행/공항 등 다양한 고객에 빌링 시스템을 제공 	 <p>매입 자료 확장성 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> •통신사에서 제공하는 파일 포맷에 관계없이 분석 처리 제공 •매월 순서 변동되는 자료 자동 처리 제공 •신규 파일 분석 정보 등록만으로 처리 가능 •재과금 사업자용 적합 	 <p>다양한 정산 정책 수용 가능</p> <ul style="list-style-type: none"> •유공자 및 장애인 등 고객 분류에 따른 할인 정책 •상품별 기본료 및 사용료 관리 •일할 계산 및 고정 비용 관리 •다회선정기 사용/거리 할인 등 제공 	 <p>개인정보 관련 보안 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> •통화 이력 보안 기능 모두 제공 •개인정보관리 감사 이력 기능 제공 •전화, FAX, 이메일, 주소 등 DB 암호화
---	---	--	--	--	---

자료: 한씩, 한국R협의회 기업리서치센터

3 고객은 공공기관, 국방 공기업, 이동통신사, 병원, 금융기관/금융사 등

주고객은 공공기관, 국방 공기업, 이동통신사, 병원, 금융기관 등

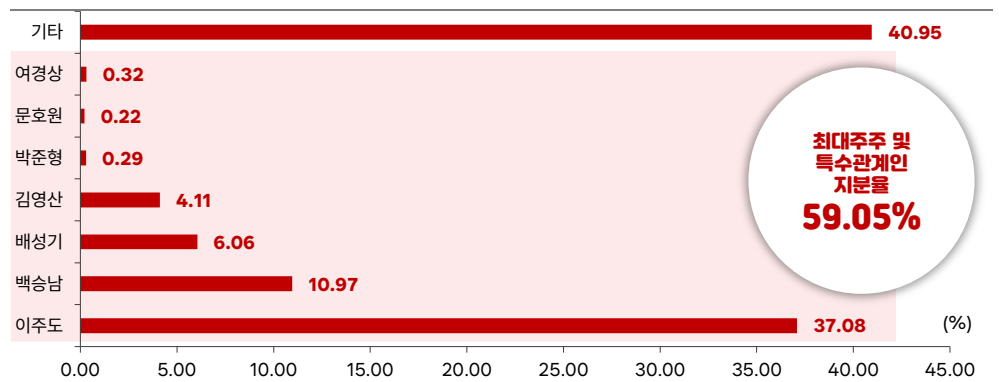
한씩 주고객은 공공기관, 국방 공기업, 이동통신사, 병원, 금융기관/금융사들이다. 중장기적으로는 국내 기업향 납품 레퍼런스를 바탕으로 동남아, 중남미에 해외 고객을 직접 고객으로 유치하려 계획하고 있다.

1 최대주주 등은 이주도 대표이사 외 6인

2024년 2분기말 기준 최대주주 및 특수관계인 지분 합은 59.05%

한씩의 최대주주는 이주도 대표이사로 37.08% 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 기타특수관계인 6인의 지분 합은 59.05%이다(2024년 2분기 사업보고서 기준). 이주도 대표이사는 1962년생으로, 경북대학교 전자공학과(학사)와 경북대학교 대학원 전자계산기공학과(석사)를 마치고 (주)크로스컴퓨터에서 근무한 후 1992년 한씩을 창업하였다. 그는 창업 이래 현재까지 대표이사직을 맡아 수행하고 있다.

한씩 주주 현황(2024년 2분기말 기준)



자료: 한씩, 한국R협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 망분리, 망연계 솔루션의 정의 및 현황

망분리는 내부망과 외부망을 물리적 또는 논리적으로 분리하여 보안을 강화하는 기술

망분리는 보안 강화를 위해 기업/기관의 내부망과 외부망을 독립적으로 분리한 환경을 말한다. 즉 2개 이상의 서로 다른 네트워크를 서로 독립적으로 분리된 환경에서 사용자가 네트워크를 문제없이 이용할 수 있도록 하는 보안 기술이 망분리 기술이다. 여기서 분리된 환경이란 네트워크가 분리된 환경 그리고 해당 분리된 네트워크를 이용하는 OS(Operating System, 운영체제)가 분리된 환경을 칭하며, 망분리 기술은 2가지의 분리된 환경이 충족되어야 한다. 그리고 분리된 환경을 구축하는 방법에 따라 망분리 기술을 물리적 망분리와 논리적 망분리로 구분한다.

망분리는 2대의 컴퓨터를 활용하는 물리적 망분리와 가상화 기술을 활용한 논리적 망분리로 나뉘며, 각각의 방식은 보안 요구에 따라 내부망과 외부망을 안전하게 분리하여 운영

물리적 망분리는 외부망, 내부망에 접속하기 위한 컴퓨터를 별도로 준비하여 독립적으로 분리된 네트워크 접속 환경을 구축하는 것이다. 대표적으로 사용자에게 내부망용, 외부망용 각각 2대의 컴퓨터를 제공하는 2PC 방식이 있다. 이 체제는 망이 물리적으로 완전히 분리되어 있기에 보안상으로 가장 안전하다는 장점이 있다. 보안이 매우 중요한 은행 등 금융권의 전산센터 등에서는 이러한 물리적 망분리를 적용, 운영하고 있다.

논리적 망분리는 가상화 기술을 사용, 1대의 컴퓨터에서 내/외부망에 별도로 접속이 가능하게 하는 기술이다. 물리적 망분리가 2대의 컴퓨터를 이용하여 OS 환경을 물리적으로 분리했다면, 논리적 망분리는 가상화 기술을 통해 OS 영역을 논리적으로 나누게 된다. 이때 가상화 대상을 어디로 할 것인가에 따라 CBC(Client Based Computing) 방식과 SBC(Service Based Computing) 방식으로 구분한다.

CBC(Client Based Computing) 방식은 망분리 서비스의 클라이언트가 되는 사용자 컴퓨터에 가상화 기술을 적용, 기존 로컬 영역 내 가상머신을 생성하여 OS 영역을 분리하고 가상머신 영역을 통해서는 외부망을, 기존 로컬 영역을 통해서는 내부망을 사용하는 방식이다. 기존 사용자 컴퓨터의 리소스를 가상화에 이용하기 때문에 구축비용은 낮지만 가상머신의 사양이 사용자 컴퓨터의 성능에 의존되게 된다. 가상머신에서는 VPN(가상사설망) 게이트웨이로 이어지는 VPN 터널링을 통해 외부망 접속이 이루어지기 때문에 VPN을 통한 암호화된 데이터 통신이 가능하다.

SBC(Service Based Computing) 방식은 외부 물리서버에 가상화 기술을 적용하여 가상머신을 생성하고, 해당 가상머신을 통해서 외부망 혹은 내부망 접근이 가능하도록 컴퓨팅 환경을 구축한 다음 사용자에게는 해당 가상화 서버에 대한 접속 계정만 할당하여 주는 방식이다. 기본적으로 SBC 방식은 사용자에게 가상화된 데스크탑 환경을 제공해 주는 것이기에 VDI(Virtual Desktop Infrastructure)라고 칭하며, CBC 방식과 달리 사용자 컴퓨터가 아니라 외부 물리서버의 자원을 가상화하기 때문에 사용자 컴퓨터의 사양과 관계없이 사용자 요구사항에 따라 다양한 사양의 OS 환경 구축이 가능한 특징이 있다.

물리적 망분리는 높은 보안을 제공하지만 구축 비용과 시간이 많이 소요되며, 논리적 망분리는 비용은 대체로 효율적이지만 성능과 라이선스 비용 문제가 있음

물리적 망분리와 논리적 망분리 각각의 장/단점을 살펴보면 다음과 같다.

물리적 망분리의 장점은 가장 완전한 형태의 망분리라는 점이다. 이는 가장 안전한 방식으로 보안을 중요한 금융권의 전산센터에서는 일부 구간에 물리적 망분리를 엄격히 적용하고 있다. 다만 망을 회선별로 관련 장비를 하나하나 각각 준비해야 하기에 논리적 망분리 대비하여 구축 비용이 크고 구축에 걸리는 시간이 길다. 반면 논리적 망분리는 가상화 기술을 적용하여 OS 영역과 네트워크 영역을 분리한 기술로서 가상화 대상이 사용자 컴퓨터인가 외부 물리 서버 장비인가에 따라 CBC, SBC로 구분된다. 앞서 살펴본 바와 같이 CBC 방식은 구축 비용이 저렴하나 각 사용자 컴퓨터마다 직접 가상화 기술을 적용하여 OS 영역을 분리해 주어야 하며, 컴퓨터 사양에 따라 성능이 결정되는 면이 있다. SBC 방식은 다양한 사양의 OS 환경 구축이 가능하지만 사용자 수만큼 생성 계정에 대한 높은 라이선스 비용이 발생하게 되는 측면이 있다. 공공기관이나 금융회사들은 이러한 장/단점들을 종합적으로 감안하여 각 사와 해당 부서에 적합한 망분리 기술을 선택하여 적용하고 있다.

망연계 솔루션은 망분리 환경에서 안전하게 데이터를 전송하며 보안을 유지하고 업무 효율성을 높임

망연계 솔루션은 망분리로 인해 분리된 망환경에서 안전하고 편리하게 데이터를 전송해 준다. 망연계 솔루션은 망분리로 기본적인 보안 상태를 유지하며 데이터 승인/반출 기능을 제공해 정보의 유출을 방지한다. 또한 백신 등 각종 보안 솔루션과도 연동해 해킹 등 외부 위협으로부터 중요 업무망도 보호한다. 특히 망연계 솔루션은 외부에서 내부망 자료를 볼 때, 내부에서 외부망을 통해 문서를 다운로드 받을 때, 또는 메일을 주고받을 때 활용되며 업무 연속성과 편의성을 높여준다.

망분리/망연계 솔루션은 다양한 OS와 기술을 지원하며 시장 규모가 지속 성장

망분리/망연계 솔루션은 소비자 수요를 반영하며 성장하고 있다. 기술적으로는 클라우드 개방형 OS에 최적화된 기술이 개발되고 있고 기술 적용의 범위가 넓어지고 있으며 사용자 컴퓨터 OS는 Windows, macOS, 구름 OS 등 다양하게 지원되고 있다. 기능적으로는 업무망 컴퓨터와 인터넷망 컴퓨터 간 자료전송, 외부망 서비스 시스템과 내부 업무망 시스템 간의 서비스 연계, 내/외부 연계 서버에 보안 통신 프로토콜의 사용, 보안 S/W 연동, 제어망 연동 등 다양한 기술이 이전보다 넓게 활용되고 있다. 국내 망분리/망연계 시장 규모는 꾸준히 성장하고 있다. 한국정보보호산업협회에 따르면 국내 망분리/망연계 시장 규모는 2020년 약 1,677억원으로 2014년 이후 연평균 31.1% 성장했다. 공공부문 조달청 자료 기준으로 망분리/망연계 솔루션 시장 규모는 2021년 기준 220억원이며, 연평균 14.8% 성장하고 있다.

클라우드 환경 확산으로 논리적 망분리 적용이 증가하며 망분리와 망연계 솔루션의 중요성이 더욱 증대, 망연계 솔루션 시장의 성장 견인

향후 망분리/망연계 솔루션 시장이 성장할 수 있는 새로운 먹거리는 클라우드다. 그동안 물리적 망분리가 주를 이뤘던 공공기관과 기업은 구축비용, 공간 등의 문제, 가상화 기술 발달 등으로 인해 점차 논리적 망분리 적용으로 전환하는 추세를 보이고 있다. 최근에는 IaaS(Infrastructure as a Service, 클라우드 기반 인프라스트럭처 서비스), SaaS(Software as a Service, 클라우드 기반 소프트웨어 서비스), DaaS(Desktop as a Service, 클라우드 기반 데스크탑 가상화 서비스) 활용이 증가하며 망연계 솔루션이 더욱 중요해지고 있다. 망분리와 망연계 솔루션은 일종의 세트이다. 즉 클라우드 환경에서도 망분리가 필수적이라면 망연계 솔루션은 업무망에서 중요한 정보를 안전하게 전송할 수 있는 매개 역할로 업무 효율성과 편의성을 높여주는 꼭 필요한 솔루션이다. 따라서 클라우드 환경 가속화는 망분리 및 망연계 솔루션 시장의 지속적인 성장을 견인한다고 볼 수 있다.

국내 망분리 관련 정책 및 규제 현황

국내 망분리 정책은 2007년 행안부와 국가정보원의 지침 발표를 시작으로 중앙정부와 공공기관으로 확대

국내 망분리 정책은 2007년경 태동하였다. 2007년 4월 행정안전부와 국가정보원이 업무 전산망 분리 지침을 발표, 2008년 5월 국가정보원이 국가기관 망분리 구축 가이드를 발표한 이후 망분리 정책이 중앙정부 및 기타 공공기관으로 점차 확대되었다.

2009년부터 망분리 환경에서의 보안 필요성이 인식되며, 국가기관과 금융기관을 중심으로 망분리 정책이 강화되었고, 2014년 금융기관 전산센터의 물리적 망분리가 의무화

2009년 망분리 환경에서 자료 연계를 위한 '다중영역구분보안'의 필요성이 널리 인식되었다. 따라서 이에 대한 CC 인증(Common Criteria, 공통평가기준, 즉 컴퓨터 보안을 위한 국제 표준)이 신설되었고, 이때 '망간자료전송' 개념 제품이 국가기관과 공공기관의 폐쇄망 간 중계 용도로 출시되기 시작하였다. 2010년 국가 및 공공기관의 안전한 자료전송을 위한 가이드라인에 따라 국가기관 망분리 사업이 본격화되었고, 2011년 금융위원회(금융위)가 전자금융감독규정을 발표하며 금융기관 망분리 정책도 시작되었다. 2013년에는 일부 국내 금융회사를 향한 북한 해커 조직의 디도스 공격(다수의 시스템을 악용하여 특정 서버 또는 네트워크를 과부하 상태로 만드는 것. 이는 정상적 서비스 제공을 방해하는 사이버 공격 중 하나로 분산 서비스 거부, Distributed Denial of Service의 약자로 감염된 컴퓨터/IoT 기기를 이용하여 공격함)으로 금융전산 사고가 발생하는 사건이 있었다. 인터넷을 통해 내부시스템에 접근 가능한 운영단말기 등이 악성코드에 감염되어 정보유출 및 자료파괴를 초래하는 해킹 공격 경로로 이용된 것이었다. 이에 금융위는 금융전산 보안강화 종합대책을 마련하여, 전산센터에 대해서는 2014년말까지 내부업무망과 외부인터넷망을 원천적으로 차단하는 물리적 망분리를 의무화하는 것을 결정하였다.

금융기관 망분리 의무화 규제로 금융 전산 사고가 감소하고 시스템이 안전하게 보호되었다는 평가

해당 규제는 업무용 PC는 원칙적으로 인터넷망 접근과 외부메일을 차단하고, 금융회사 내부(자체) 메일만 사용 가능하도록 하여 PC 및 이메일 보안을 규정했다. 인터넷용 PC는 업무망 접근이 차단되며, 인터넷과 외부 메일 사용은 가능하지만 문서 편집은 불가능하고 읽기만 가능하도록 하는 망분리 가이드라인이 제시되었다. 망분리로 인한 불편을 해소하기 위해 망간 중계 서버 등을 이용해 파일 송수신이 가능하도록 하였으며, 이 과정에서 망분리/망연계 솔루션 업체들의 금융권 진출 기회 요인이 발생할 수 있었다. 이러한 규제 도입 이후 실제로 금융 전산 사고가 감소하여 해킹과 같은 외부 위협으로부터 금융시스템이 안전하게 보호되었다는 시장 평가를 받았다.

과도한 망분리 규제는 디지털 신기술 도입을 저해할 수 있다는 의견이 제기, 금융위는 2022년부터 규제 합리화 및 금융권의 디지털 전환 가속화 위해 노력 중

그러나 망분리 관련 과도한 규제로 인해 디지털 신기술 도입 활용에 어려움이 있다는 의견이 꾸준히 제기되었다. 제도 도입 후 10년이 지나며 IT 환경은 인공지능, 클라우드 등 오픈소스 활용이 필수적인 신기술 기반으로 변화했으나, 기존 망분리 규제는 유연한 개발 환경 구현을 어렵게 만드는 측면이 있다는 목소리였다. 이에 따라 2022년 4월 금융위는 금융 분야의 디지털 전환을 지원하기 위해 망분리 규제 완화를 추진하면서, 연구개발망 등 비금융 업무에 대한 망분리 예외를 허용하는 클라우드 및 망분리 규제 개선 방안을 발표하였다. 이를 반영한 전자금융법 시행령 감독 규정 개선안은 2022년 11월 의결되어 2023년부터 시행되었다. 그러나 완화된 규제 하에서도 부가 조건에 따라 소스 코드를 내부 망으로 연계하는 데에 불편함이 있어 실질적인 연구개발이 어렵다는 측면이 존재하였다. 이를 극복하고 금융회사의 효율적인 개발 환경을 구축하기 위해 금융위는 2024년 4월 규제 수준에 대한 종합적 재검토 및 망분리 규제 합리화를 위한 금융 부문 망분리 TF(태스크포스) 1차 회의를 개최하였다. 이 회의에서 금융위는 AI(인공지능) 기술 활용에 제약이 되는 망연계 개선 방안과 SaaS(Software as a Service, 클라우드 기반 소프트웨어 서비스) 이용 특례에 관한 업계 의견을 수렴하고, 구체적 개선 방안을 도출할 예정이라고 밝혔다. 이에 따라 중장기적으로 금융권 망분리 규제 강도

가 완화되며 디지털 전환이 가속화될 것으로 예상되며, 망연계 솔루션 업체들은 보안성을 유지하면서도 다양한 활용처에 유연하게 적용이 가능한 개량된 망분리/망연계 솔루션을 연구 및 개발할 것으로 전망된다.



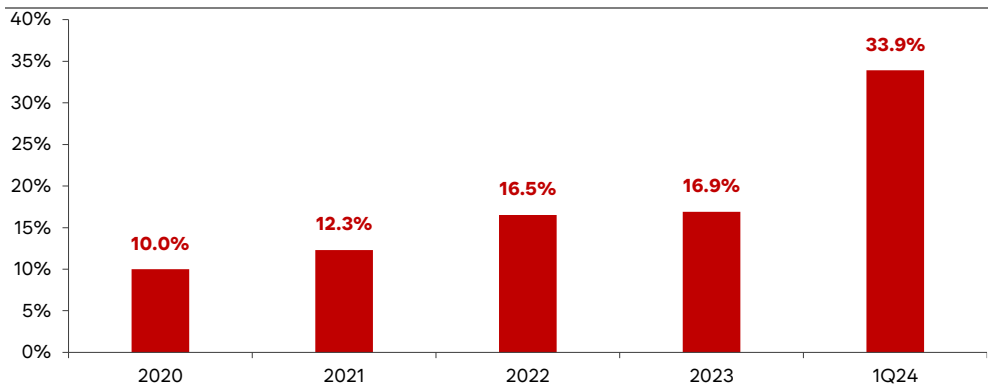
투자포인트

기술 경쟁력, 고객 다변화를 통한 안정적 성장 가능성

동사 직원의 48%가 연구소 인력으로, 연구개발비 적극 투자해 기술 개발에 집중

한씩은 기술 개발을 중시하는 기업이다. 2024년 3월말 현재 기준으로 한씩의 연구소 인력은 55명으로, 이는 전체 직원(114명) 중 48% 비중에 이른다. 한씩은 업계를 선도하는 기술 개발을 위해 연구개발비를 아끼지 않고 있다. 아래 표에서 볼 수 있듯이 동사는 신사업 준비와 미래기술 개발 등을 위해 연구개발비를 적극적으로 투자하고 있다.

한씩 매출액 대비 연구개발비 비중 추이



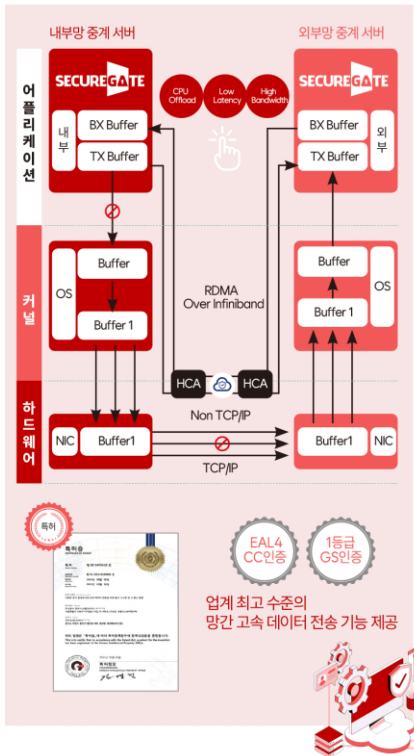
자료: 한씩, 한국IR협의회 기업리서치센터

3세대급 망연계 솔루션과 클라우드 전용 Non-TCP 기술을 통해 국내 최고 수준의 네트워크 성능 제공, 다수 고객 확보

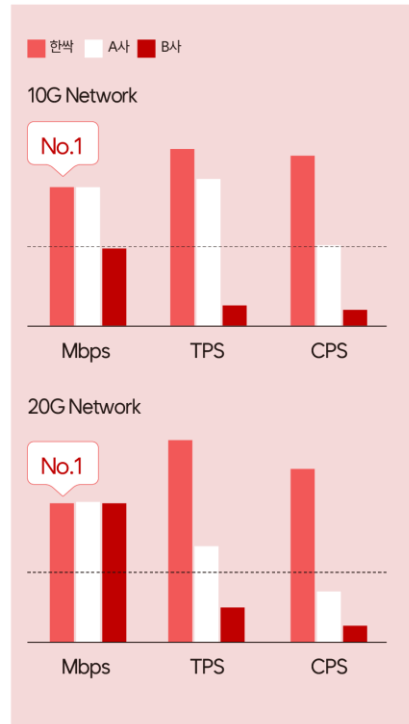
이러한 노력으로 한씩은 3세대급 망연계 솔루션 제품을 국내 가장 먼저 출시하여 많은 고객을 확보한 바 있다. 한씩의 10G 및 20G 네트워크는 속도(Mbps)에서 국내 정상급이면서 TPS(Transaction Per Second, 초당 트랜잭션 개수)와 CPS(Connection Per Second, 초당 접속 횟수) 측면에서 경쟁사 대비 우위에 있다. 또한 동사는 클라우드 전용으로 Non-TCP(Transmission Control Protocol, 전송 제어 프로토콜. 컴퓨터가 다른 컴퓨터와 데이터 통신을 하기 위한 다중화 규약의 일종) 기술을 보유하여 클라우드 VPC(버추얼 PC)간 안전한 데이터 전송을 지원하고 있다.

한씩의 기술 경쟁력

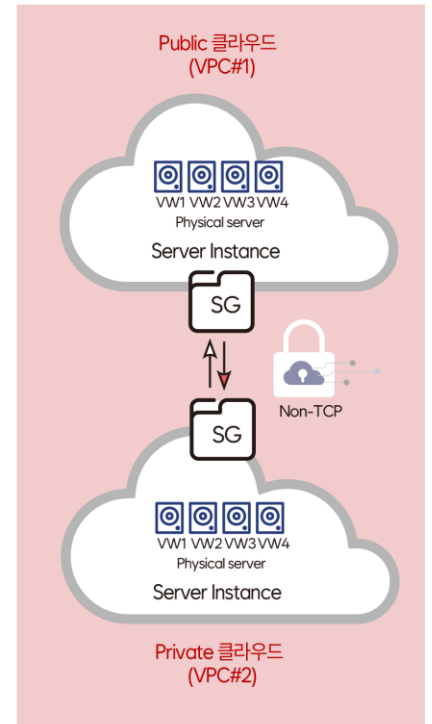
국내 최초 3세대 제품 출시



국내 최고 수준의 성능



클라우드 전용 Non-TCP 기술 보유

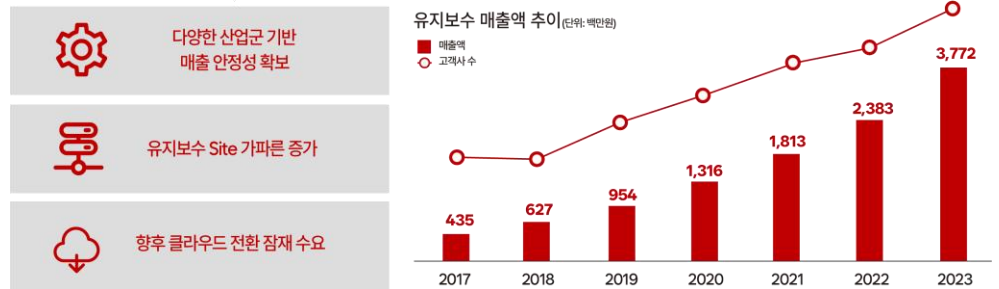


자료: 한씩, 한국IR협의회 기업리서치센터

**1,500개 이상의 고객 확보하여
안정적 유지보수 매출 발생 중.
클라우드 전환 수요로 인한 매출
성장도 기대**

한씩의 누적 고객수는 1,500개 이상이다. 동사는 공공기관과 국방/방산 기업을 위주로 하지만 일반 대기업과 금융기관, 학교 등 고객도 꾸준히 고정 고객으로 확보하고 있다. 다수의 고객을 확보한 만큼 이로 인해 유지보수 매출액도 매년 안정적으로 발생하고 있고 향후 각 고객의 클라우드 전환에 따른 신규 주문 여력(수요)도 확보했다고 볼 수 있다. 따라서 한씩의 매출액은 안정적으로 성장 가능하다고 판단한다.

국내 1,500개 이상 고객 레퍼런스 보유



자료: 한씩, 한국R협의회 기업리서치센터

중장기적으로 신사업 기대

성장성을 위해 AI 보안 메일, CDS, AI Safety 서비스 등 신사업 추진

한씩은 기존 주력 사업인 망연계 솔루션 외에 성장성을 확보하기 위해 다수의 신사업들을 준비하고 있다. 주목되는 신사업은 AI(인공지능) 보안 메일 서비스 사업, CDS(국방망 보안통제 솔루션) 사업, AI Safety 서비스 사업 3가지로, 이를 설명하면 다음과 같다.

KT와의 협력으로 AI 기반 보안 이메일 서비스 사업에 진출, 700만명 이상의 잠재 고객 대상으로 서비스 준비 중

1) AI 보안 메일 서비스 사업

한씩은 AI 기술 기반의 구독형 보안 이메일 공급 사업에 신규로 진출하였다. 2023년 8월 한씩은 이동통신사 KT와 AI 보안 메일 사업 관련 협약을 맺고 본격적인 사업화를 준비 중이다. KT의 AI 메일 보안 플랫폼은 변종 실행파일, 변종 피싱 URL, 문서형 악성파일 등이 발송되어 접근할 때 AI 기술을 기반으로 안전한 메일만 고객에게 발송할 수 있도록 하는 플랫폼으로 기획되고 있다. 장기적으로 이 플랫폼 서비스의 잠재 이용 고객수는 700만명 이상일 것으로 사측에서는 기대하고 있다. 향후 'KT 시큐어 지능형 위협 메일 차단 서비스' 라는 서비스명으로 제공될 예정이다.

한씩의 AI 보안 메일 서비스 사업

AI 기술 기반 구독형 보안 E-mail 공급 사업 신규 진출

!!! How can I help you?

서비스 이용 대상자
7,000,000명

출처: [한국고용정보원]50인 이상 사업장 고용보험 가입자 수(2021)

KT 시큐어 지능형 위협 메일 차단 서비스

(주) 한씩 2023년 8월
KT와 AI 보안 메일 사업 협약

AI신·변동 위협 차단
지능형 위협메일 발송
SPAM 배정 차단
APT 공격 차단
권역별 메일만 발송

변종 실행파일
변종 피싱 URL
문서형 악성파일

차단내역 실시간 알림
월 단위 분석 리포트

KT AI 메일보안 플랫폼 cloud

강화학습을 통해 일 평균 분석 data 60만건, 월 평균 신규위협정보 50건 자동 배포

출처: KT

향후 MS의 Microsoft365 서비스 중 이메일 보안 강화 서비스 제공 예정 및 Public & Private Cloud 서비스로 확장 추진



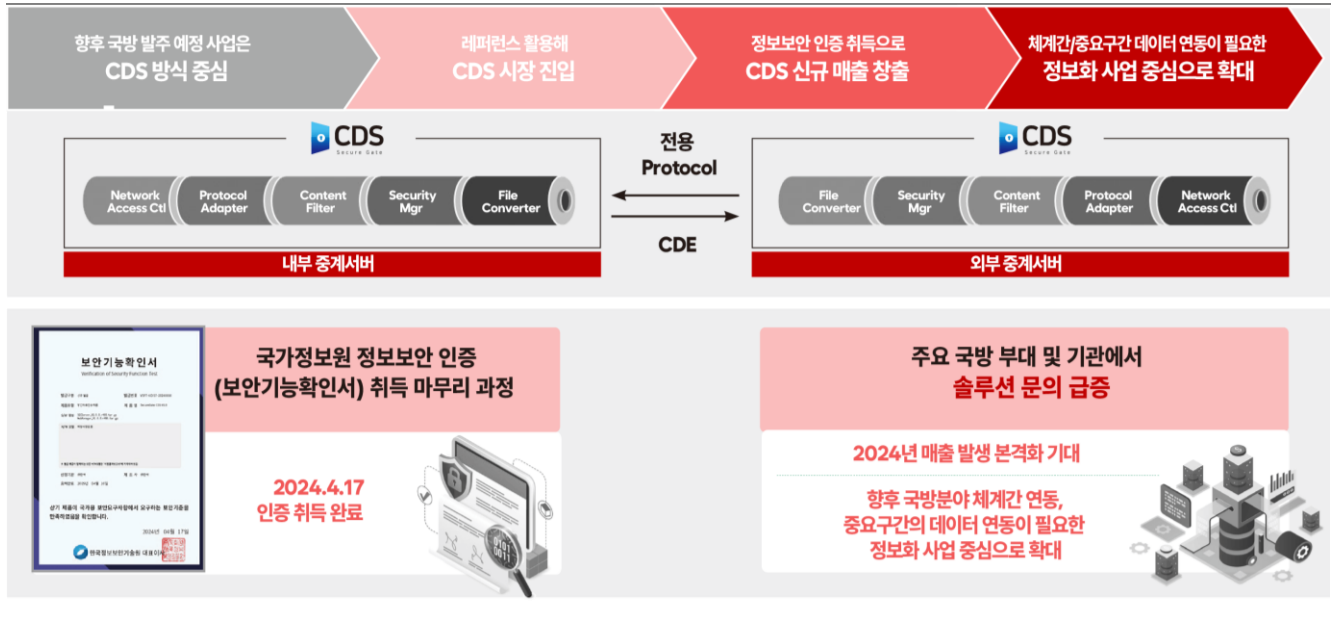
자료: 한씩, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 하반기부터 CDS(국방망 보안통제 솔루션) 사업에서 매출 발생 기대

2) CDS(Cross Domain Solution, 국방망 보안통제 솔루션) 사업

한씩은 CDS(Cross Domain Solution, 국방망 보안통제 솔루션) 사업을 준비하였고 관련 매출은 이르면 2024년 하반기부터 발생할 것으로 예상된다. CDS 사업은 국방망 보안통제 솔루션을 고객에게 제공하는 사업이다. CDS는 내부 중계 서버와 외부 중계 서버 간 전용 프로토콜을 통해 데이터 연동을 안전하게 진행하는 솔루션이다. 한씩은 국가정보원의 정보보안 인증(보안기능확인서 획득)을 2024년 4월 취득 완료하여 준비를 마친 상황이다. 향후 동사는 데이터 연동이 필요한 다수의 국방 기관에 CDS 솔루션을 제공할 수 있을 것으로 기대된다.

한씩의 CDS(국방망 보안통제 솔루션) 사업



자료: 한씩, 한국IR협의회 기업리서치센터

AI와 빅데이터를 활용한 안전사고 예측 솔루션을 기획 중. 2025년 중 매출 발생 기대

3) AI Safety 서비스 사업

AI Safety 서비스 사업은 AI와 빅데이터를 활용하여 공공 및 민간의 각종 안전사고를 선제적으로 예측하고 대응할 수 있게 하는 솔루션 사업이다. 2022년 10월 29일 발생한 이태원 참사(대형 압사 사고) 이후 다양한 사건/사고에 대한 사전 예측 및 대응에 대해 정부기관 및 일부 민간 기업들의 관심과 실제적인 대응 노력이 이어지고 있다. 동 솔루션 사업은 공공 및 민간에서 발생할 수 있는 사고 예측 시스템이며, 공공 중심으로 이의 니즈는 높은 것으로 파악된다. 동사의 AI Safety 분석 시스템은 공공 데이터와 내부 데이터를 바탕으로 동사 고유의 AI 모델을 통해 사고 상황 인지, 사고 및 재난 상황 예측, 맞춤형 보고서 작성 등 지원을 용이하게 하는 시스템으로 기획되고 있다. 영상, 이미지, 표 등 사고 관련 비정형 데이터에 대한 비지도 학습 및 자연어 생성, 사고 대응, 보고서 생성 등 여러 기능이 고객에게 제공될 예정이다. 한씩은 2025년 중 동 솔루션의 매출 발생을 기대하고 있다.

한씩의 AI Safety 서비스 사업

공공 및 민간에서 발생하는 사고 예방 AI 솔루션 개발/ 외부 환경에 대응하는 사고예측 시스템 공급

다양한 사건/사고 대응

인명재해 (군중 밀집 등) 재난재해 (화재, 침수 등)

산업재해 (화재, 폭발 등) 중대 산업재해 대응

사회 및 산업 현장에서 다양한 사고 및 재해 발생
이에 따른 사전대응 및 법제화 필요성 대두

AI Safety 분석 시스템

공공 데이터

- 사건-사고
- 재난-재해
- 법령 및 규제

내부 데이터

- CCTV
- IoT sensor
- 생산량-배출량 등

Hanssak Safety AI Model

Foundationsmall language model + Domain Knowledge

Multi-modal 상황 인지

사고 및 재난 상황 예측

규제 맞춤형 보고서 작성지원

영상, 이미지, 표 등 사고 관련 비정형 데이터에 대한 비지도 학습 및 자연어 생성
사고 대응, 보고서 생성 등 공공 및 산업별 다양한 분야 활용

관련 시장 규모

재난 관련 시스템 개발 및 관리업 (단위: 백만원)

Year	Market Size (100M KRW)
2019	~1,000,000
2020	~1,200,000
2021	~1,500,000
2022(E)	~1,800,000
2023(E)	~2,000,000

※자료: 행정안전부

생성형 AI (단위: 십억 달러)

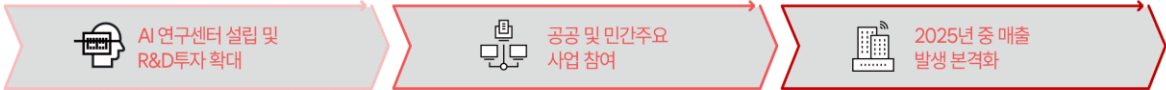
Year	Market Size (100M USD)
2022	~100
2023	~150
2030(E)	~600

※자료: Fortune Business Insights

재난대응 AI 서비스 매출 전망

Year	Sales (100M USD)
2025	~100
2026	~200

신규 매출 발생



자료: 한씩, 한국IR협의회 기업리서치센터

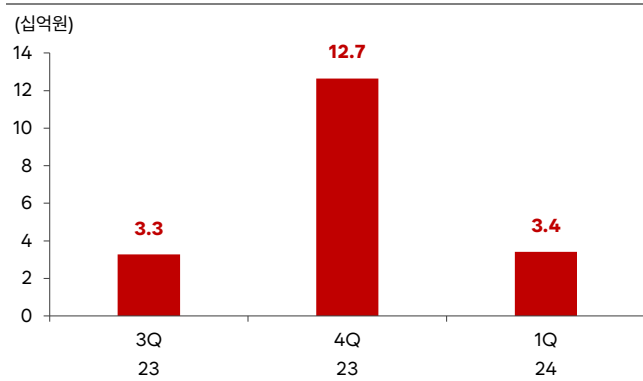
실적 추이 및 전망

2023년, 전년 대비 매출액, 영업이익 안정적으로 성장

**2023년 연간 연결기준
매출액, 영업이익 각각
241억원(+10.0% YoY),
26억원(+41.9% YoY) 기록**

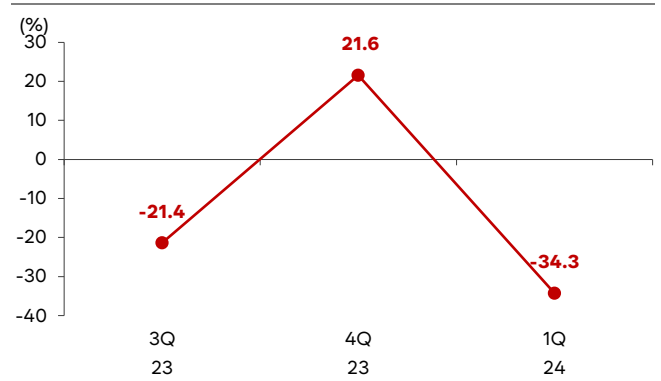
한씩의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 241억원, 26억원이었다(각각 +10.0%, +41.9% YoY). 제품 부문 매출액이 전년 대비 약 9% 감소했지만 고마진 제품인 망간자료전송 솔루션이 견조했고, 상품 부문과 용역 부문이 각각 전년 대비 +194%, +23% 성장하는데 힘입어 전사 매출액은 성장하였다. 영업이익은 26억원으로 전년 19억원 대비 성장하였다. 매출액 증가에 따른 규모의 경제 효과와 고부가 솔루션 매출 증가에 따른 마진 개선으로 인해 영업이익률은 10.9%(VS 전년 8.5%)를 달성하였다.

분기 매출액 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 영업이익률 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 외형 확대 불구, 수익성 측면에서 성장통 겪을 전망

**2024년 연간 연결기준
매출액, 영업이익 각각
277억원(+15.0% YoY),
18억원(-30.9% YoY) 전망**

한씩의 2024년 반기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 90억원(+9.8% YoY), -19억원(적자전환 YoY)이었다. 매출액은 전년 동기 대비 성장하였는데 망연계 솔루션 등 기존 제품이 성장하였고, 홈네트워크 보안 솔루션 등 일부 신규 제품 매출액과 용역 매출이 증가했던 점에 기인했다. 영업이익은 -19억원으로 전년 동기(+6억원) 대비 적자로 전환되었다. 연구인력 증원에 따른 인건비 부담과 경상연구개발비 증가가 주요인이었다.

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 277억원(+15.0% YoY), 18억원(-30.9% YoY)으로 전망한다. 매출액 성장은 망연계 솔루션의 성장 지속과 홈네트워크 보안 솔루션 및 CDS 사업 매출 발생이 기대되기 때문이다. 또한 하반기부터는 연결 종속회사 인콰정보통신(2024.07.01 인수)의 매출액 반영도 전망된다. 부문별로 살펴보면 전년 대비 제품 부문 매출은 +9%, 용역 부문 매출은 +40%, 상품 부문 매출은 +15% 증가를 추정하였다.

영업이익은 18억원으로 전년 대비 감소할 것으로 전망하는데 이는 인력증가에 따른 인건비 부담과 경상연구개발비 증가 영향을 고려한 것이다. 손익의 감소 가능성은 아쉽지만, 2024년은 한씩에게 있어 성장통의 시기라고 보이며, 중장기적으로 신사업들이 향후 매출로 순차적으로 가시화된다면 영업이익은 다시 증가 가능할 것으로 기대한다.

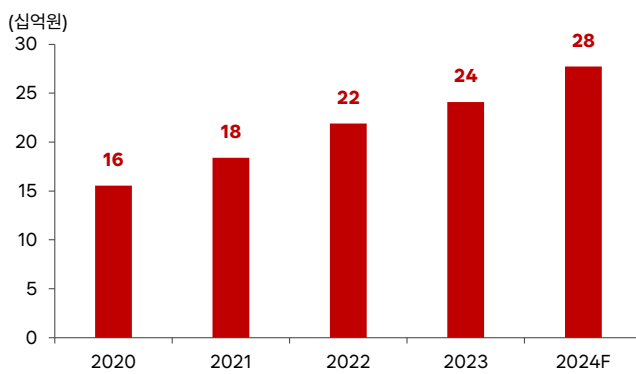
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024F
매출액	184	219	241	277
상품	18	16	47	54
제품	138	172	156	170
응역	28	31	38	53
영업이익	37	19	26	18
지배주주순이익	36	22	32	22
YoY 증감률				
매출액	185	19.0	10.0	15.0
영업이익	736	-49.5	41.9	-30.9
지배주주순이익	981	-39.3	46.5	-31.4
영업이익률	19.9	8.5	10.9	6.6
지배주주순이익률	19.7	10.1	13.4	8.0

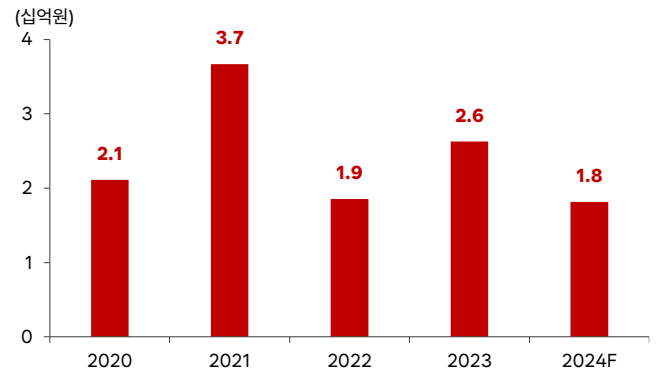
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

시장 대비 밸류에이션은 할인, Peer 대비는 할증 거래 중.

신사업 성과가 확인되고 실적이 성장한다면 Peer 대비 높은 밸류에이션 부담 축소 전망

**동사 PER 밸류에이션은
시장보다 소폭 낮음**

2024년 08월 14일 기준 시가총액은 500억원 수준이다. 2024년 동사의 예상 PER은 21.7배 정도로, 코스닥 시장 (23.5배)대비 소폭 낮은 수준이다.

동사 Peer로 휴네시온을 선정

한씩은 망연계 및 보안 솔루션 전문기업이다. 동사와 유사한 기업은 휴네시온, 앤앤에스피(NNSP)이다. 이중 컨센서스가 부재한 비상장사 앤앤에스피를 제외하고 동사의 Peer로 휴네시온을 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

**신사업 성과들이 확인되고 실적이
성장한다면 Peer 대비 높은
밸류에이션 부담은 축소될 전망**

2024년 비교 2사의 PER 밸류에이션은 차이가 있는 상황이다(동사 PER 21.7배, 휴네시온 PER 5.1배 VS 코스닥 PER 23.5배). 휴네시온 대비 한씩이 밸류에이션 할증을 받는 것은 1) 한씩이 준비하는 신사업들에 대한 시장 기대감이 있고, 2) 한씩은 상장한지 1년이 채 되지 않은 신규 상장주(2023년 10월 4일 상장)이기에 관련 신규주 프리미엄도 일정 부분 존재하는 것으로 보인다.

향후 시장 눈높이를 충족하는 신사업 성과들이 확인되고 실적이 성장한다면, 일견 부담스러운 밸류에이션 수치는 하락하며 그 부담이 축소될 수 있다고 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

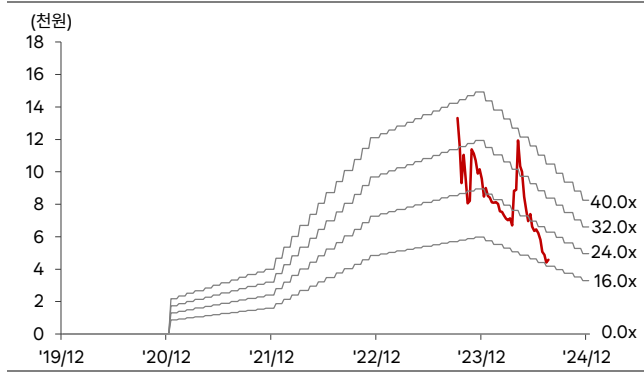
(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가 총액	매출액		PER		PBR	
			2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	s	2,093,056	1,749,662	2,889,979	-	10.1	-	0.9
코스닥	777	380,322	194,139	105,143	-	23.5	-	2.3
한씩	4,585	50	24	28	25.7	21.7	2.9	1.3
휴네시온	3,730	36	36	42	5.5	5.1	0.9	0.7

주: 2024년 08월 14일 종가 기준. 2024년 수치는 한씩, 휴네시온 당사 추정치 사용

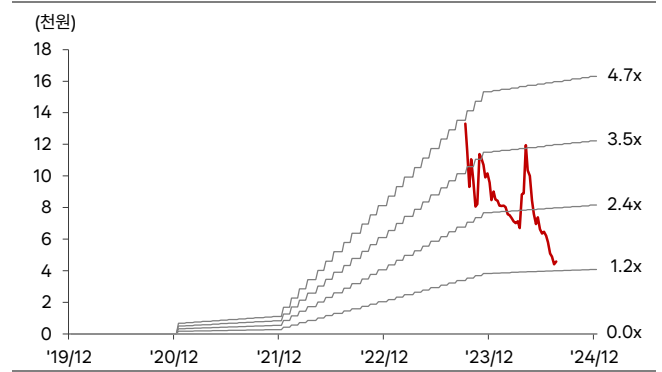
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER 밴드



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

한씩의 Historical 밴드 차트를 살펴보면, 현재 동사 밸류에이션은 PER, PBR 기준 밴드 하단 수준에서 거래되고 있다. 동사 주가는 상장일(2023년 10월 4일 상장, 공모가 12,500원) 이후 현재까지 약 10개월동안 지속적으로 하락하였다. 2024년 4월 15일 무상증자를 결정한 후 4월 당월에는 반등했지만, 이후 주가는 부진한 모습이다. 1분기 실적이 전년 동기 대비 부진했고, 전반적으로 코스닥 시장이 약세였으며, AI 산업 관련 시장 기대감도 올해 2~3분기경부터 점차 약해졌기 때문인 것으로 보인다. 다만 YTD(연초 대비) 한씩 주가는 -53%로 각종 우려는 어느정도 반영된 것으로 판단되며, 향후 AI 관련 신사업 성장과 글로벌 고객과의 협업 강화 등이 이루어진다면 점진적인 주가 반등을 기대해 볼 수 있다고 판단한다.


리스크 요인
공공기관 및 국방 부문 수요는 정부의 정책 의지에 연동 불가피

공공부문향 매출 비중이 높은
동사의 실적은 정부 S/W 관련
예산 증감에 연동 불가피. 변동성
극복 위한 사업 다각화 지속 추진
필요

공공 부문의 S/W 솔루션 수요는 정부 정책에 따라 연동이 불가피하다. 동사의 매출 중 공공기관 및 국방 부문 비중은 약 72%인 것으로 파악된다. 따라서 동사의 실적은 정부 정책에 영향을 받을 수밖에 없다. 공공 소프트웨어 솔루션 시장 수요는 큰 틀에서 과학기술분야 국가 R&D 예산 책정에 영향을 받는다. 참고로 국가 R&D 예산은 '과학기술기본법'에 따라 과기정통부가 국가과학기술자문회의 심의/의결을 거쳐 주요 R&D 사업 예산에 대한 배분 조정을 마련하고 기획재정부가 이를 반영해 전체 정부 R&D 예산안을 편성하는 구조이다. 2024년 과학기술분야 R&D 예산은 전년 대비 삭감(전년 대비 4.6조원 규모 삭감)되어 그 여파는 전반적인 연구개발 위축과 관련 S/W 기업들의 공공 부문 수주 감소로 이어질 수 있다. 단 동사는 민간 부문 수주 증가와 연결 자회사 인수 효과 등을 통해 그 영향을 방어할 것으로 예상된다. 앞으로도 공공 부문 수요의 변동성을 극복할 수 있는 사업 다각화 지속 추진이 동사에게 숙제일 것이다.

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	155	184	219	241	277
증가율(%)	N/A	18.5	19.0	10.0	15.0
매출원가	99	97	134	139	165
매출원가율(%)	63.9	52.7	61.2	57.7	59.6
매출총이익	56	87	85	102	112
매출이익률(%)	36.0	47.1	38.9	42.4	40.5
판매관리비	35	50	67	76	94
판매비율(%)	22.6	27.2	30.6	31.5	33.9
EBITDA	23	39	21	29	23
EBITDA 이익률(%)	14.8	21.2	9.6	12.2	8.1
증가율(%)	N/A	69.2	-45.8	39.6	-23.6
영업이익	21	37	19	26	18
영업이익률(%)	13.6	19.9	8.5	10.9	6.6
증가율(%)	N/A	73.6	-49.5	41.9	-30.9
영업외손익	0	1	1	2	2
금융수익	0	0	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	1	1	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	37	20	29	20
증가율(%)	N/A	73.8	-47.7	46.2	-28.4
법인세비용	3	1	-2	-4	-2
계속사업이익	18	36	22	32	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	36	22	32	22
당기순이익률(%)	11.8	19.7	10.1	13.4	8.1
증가율(%)	N/A	98.1	-39.3	46.5	-30.4
지배주주지분 손이익	18	36	22	32	22

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	28	36	27	9	21
당기순이익	18	36	22	32	22
유형자산 상각비	2	2	2	3	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	6	-4	-8	-23	-6
기타	2	2	11	-3	1
투자활동으로인한현금흐름	-2	-74	-19	-201	-0
투자자산의 감소(증가)	-0	0	1	-160	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-71	-5	-53	0
기타	0	-3	-15	12	0
재무활동으로인한현금흐름	-1	47	-5	178	0
차입금의 증가(감소)	-0	48	-20	-8	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	15	187	0
배당금	-1	0	0	0	0
기타	0	-1	0	-1	0
기타현금흐름	0	0	0	0	20
현금의증가(감소)	25	9	3	-14	41
기초현금	11	35	45	47	33
기말현금	35	45	47	33	74

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	65	81	109	276	305
현금성자산	35	45	47	33	74
단기투자자산	1	1	13	141	121
매출채권	25	28	28	66	69
재고자산	4	7	19	14	16
기타유동자산	0	1	2	22	25
비유동자산	28	98	104	179	175
유형자산	17	86	79	141	137
무형자산	0	2	3	3	3
투자자산	0	0	0	21	21
기타비유동자산	11	10	22	14	14
자산총계	93	179	213	455	480
유동부채	41	52	76	98	100
단기차입금	0	8	8	20	20
매입채무	27	24	22	38	39
기타유동부채	14	20	46	40	41
비유동부채	4	42	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	40	0	0	0
기타비유동부채	4	2	2	2	2
부채총계	44	94	78	99	102
지배주주지분	49	85	135	355	378
자본금	5	5	6	27	27
자본잉여금	0	0	27	192	192
자본조정 등	-0	-0	0	-0	-0
기타포괄이익누계액	0	0	0	1	1
이익잉여금	44	80	102	135	157
자본총계	49	85	135	355	378

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	25.6	21.7
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	2.9	1.3
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	3.4	1.8
EV/EBITDA(배)	N/A	0.1	N/A	30.2	14.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	50	100	303	373	206
BPS(원)	134	234	1,729	3,262	3,468
SPS(원)	427	506	3,007	2,782	2,544
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	37.7	54.3	20.1	13.2	6.1
ROA	19.7	26.7	11.3	9.7	4.8
ROIC	N/A	78.0	24.6	19.9	11.7
안정성(%)					
유동비율	160.2	156.2	143.6	282.6	305.6
부채비율	91.0	110.8	57.6	28.0	27.0
순차입금비율	-70.7	3.9	-22.7	-43.2	-46.1
이자보상배율	177.4	244.7	73.8	76.5	64.4
활동성(%)					
총자산회전율	1.7	1.4	1.1	0.7	0.6
매출채권회전율	6.3	7.0	7.9	5.2	4.1
재고자산회전율	38.4	34.2	17.2	14.8	18.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
한씩	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 성장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.