

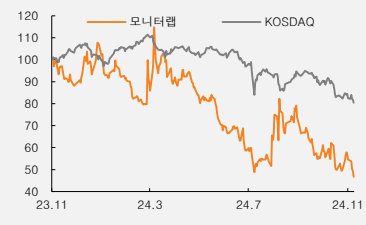
Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/12/6)	3,135원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	-
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	661.33

시가총액(십억원)	38
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	49.7
외국인 보유비중(%)	1.7
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	3,135
52주 최고가(원)	7,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-17.3	-43.5	-51.0
상대주가	-7.0	-27.3	-39.3



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

434480 · 소프트웨어

모니터랩

제로트러스트로 보안 시장 공략

국내 웹방화벽 시장점유율 1위 기업

모니터랩은 2005년 2월 22일 설립된 국내 보안 전문 기업으로, 웹 서비스 범위 (AIWAF), 시큐어 웹 라이선싱(AISWG), SSL/TLS 가시성 솔루션(AISVA) 등 다양한 보안 제품과 서비스를 제공한다. 2023년 5월 19일 코스닥 시장에 상장했다. 사업부문은 제품, 유지보수 서비스, 매니지드 서비스, 클라우드 보안 서비스, 부동산임대, 상품으로 이루어져 있다. 특히, 국내 웹방화벽 시장점유율 1위로 독보적 경쟁력을 보유하고 있다. 삼성전자, LG전자, 네이버 등 국내외 8,000여개 사의 누적 고객을 확보한 상황이다.

3Q24 실적 리뷰

동사는 3Q24 연결 기준 매출 34억원(+5.7% YoY), 영업이익 -2.3억원을 기록했다. 현재까지는 보안 솔루션 개발을 위한 투자 비용 등으로 예상보다 낮은 매출액을 달성하고 있다. 그러나, 내년 망분리 규제 완화 등 사이버보안 수요 증가에 힘입어 동사 보안 솔루션 판매 증가를 통한 실적 개선이 가능할 것으로 전망한다.

제로트러스트 보안 수요 증가가 견인할 성장

최근 디지털전환(DX) 확산과 AI의 발전으로 사이버보안의 중요성이 더욱 대두되고 있다. 제로트러스트(Zero Trust)는 아무도 믿지 말라는 단어 뜻 자체가 나타내듯 시스템을 통과하는 모든 데이터와 자산을 항상 검증해야 한다는 보안 접근법이다. 지난 3일, 과기정통부는 기존 제로트러스트 가이드라인 1.0을 보완한 제로트러스트 가이드라인 2.0을 발표했다. 기업의 제로트러스트 도입을 위한 준비부터 실제 운영 및 정착까지 지원하기 위한 가이드라인으로, 국내 기업의 제로트러스트 도입이 가속화될 것으로 판단한다. 또한, 망 분리 규제 완화가 진행됨에 따라 외부망에 노출될 확률이 늘어나는 만큼, 제로트러스트 보안에 대한 니즈는 더욱 커질 것으로 예상된다.

동사는 지난 11월, 제로트러스트 보안 구현을 위한 구축형 네트워크 접속 보안 솔루션(AIZTNA)을 출시했다. 이를 통해 제로트러스트 네트워크 접속 보안 솔루션을 SaaS와 온프레미스 방식으로 모두 제공한 기업으로 등극했다. 동사는 내년을 제로트러스트 보안 솔루션을 시장에 안착시키는 원년으로 삼았다. 사이버보안의 중요성의 확대와 함께 가시적 성과를 보일 수 있을 것으로 기대한다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	11	12	14	14
영업이익 (십억원)	1	2	2	0
영업이익률 (%)	9.1	16.7	14.3	0.0
순이익 (십억원)	0	2	1	-1
EPS (원)	11	258	72	-106
ROE (%)	39.8	147.0	8.9	-5.1
P/E (배)	0	0	0	-56.2
P/B (배)	0	0	0	2.1
배당수익률 (%)	-	-	-	0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 모니터랩, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 모니터랩 사업부문별 매출액 추이

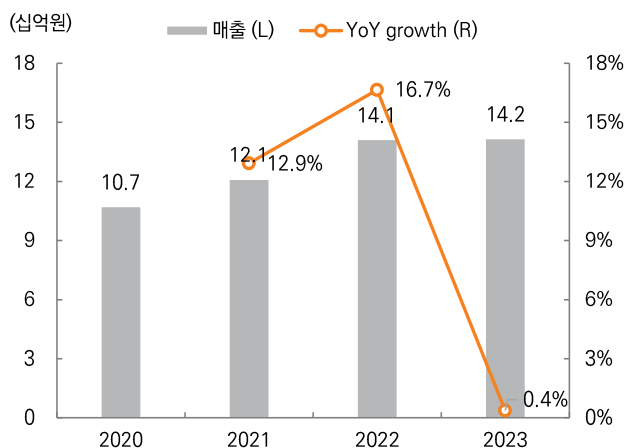
(십억원)

사업부문	2021	2022	2023	3Q24 누적
제품	8.0	9.0	7.5	4.5
유지보수 서비스	1.4	1.6	1.7	1.4
매니지드 서비스	1.3	1.3	1.3	1.0
클라우드 보안 서비스	1.4	2.2	3.6	3.0
부동산임대	-	0.0	0.0	0.1
상품	-	0.0	-	-
합계	12.1	14.1	14.2	10.0

주: 제품 사업부는 AIWAF, AISVA, AISWG 등을 포함

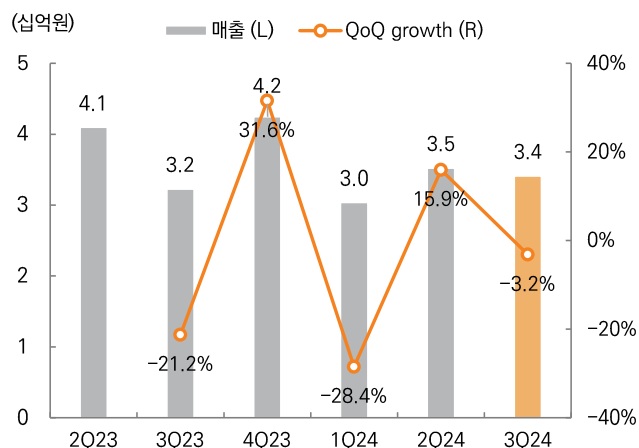
자료: 모니터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출액 및 성장률 추이



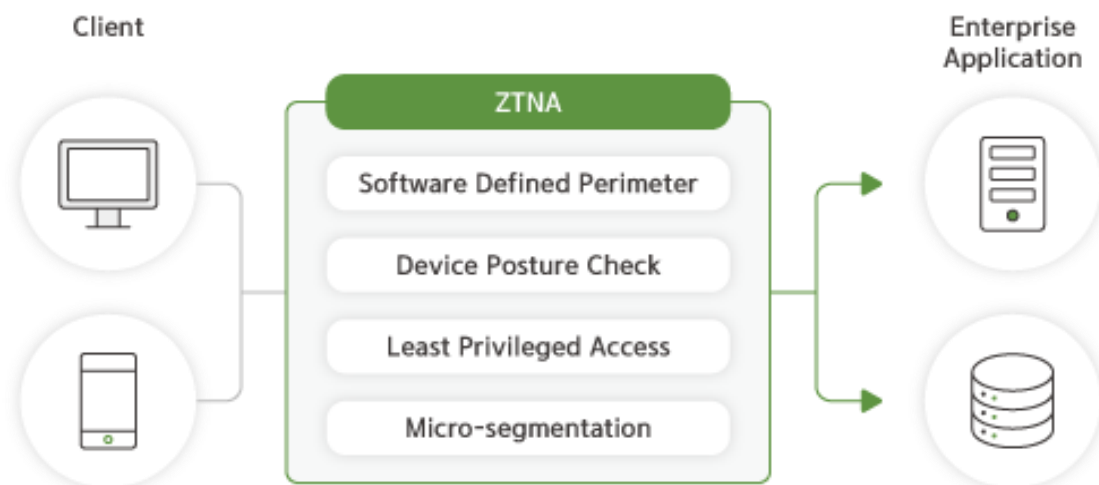
자료: 모니터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 매출액 및 성장률 추이



자료: 모니터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 모니터랩의 ZTNA(Zero Trust Network Access) 솔루션



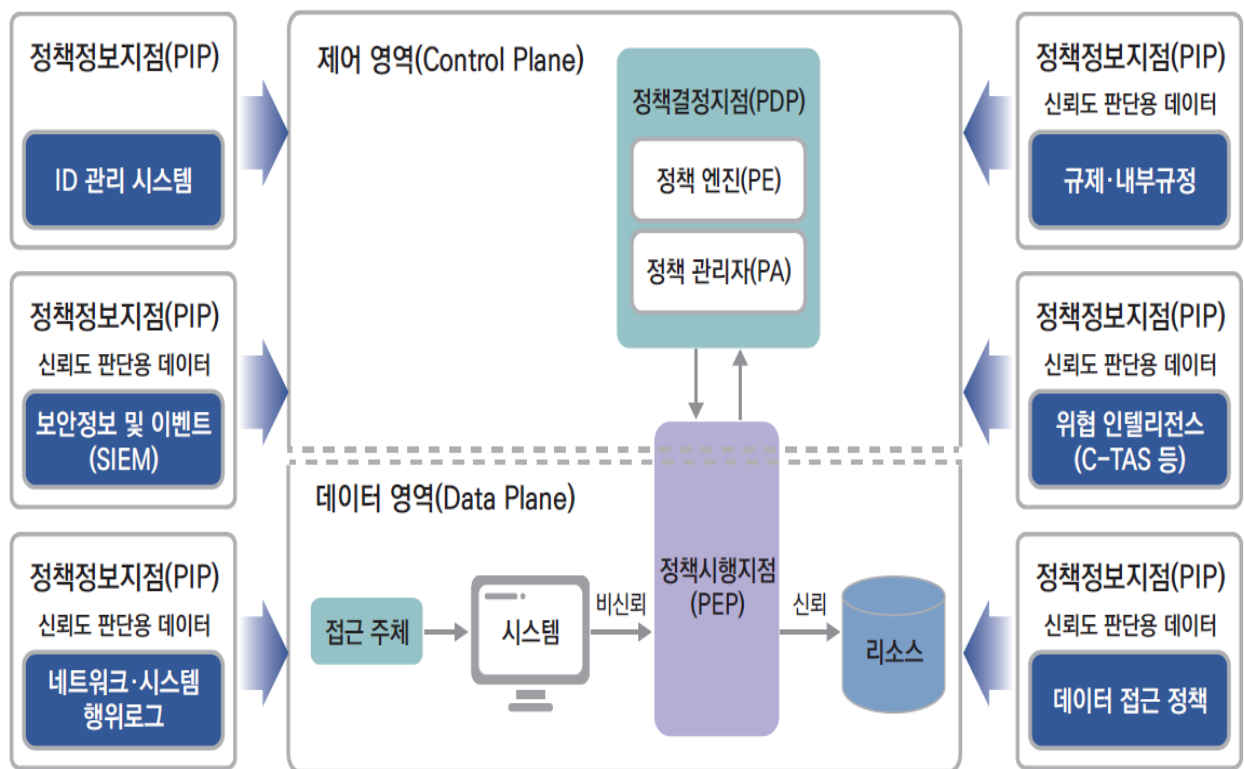
자료: 모니터랩, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 과기정통부 제로트러스트 가이드라인 1.0과 2.0 비교

	가이드라인 1.0	가이드라인 2.0
제로트러스트 성숙도 모델	<ul style="list-style-type: none">- 3단계(기준-향상-최적화) 성숙도 수준 정의- 기업망 핵심 요소별 20가지 기능 정의	<ul style="list-style-type: none">- '초기' 단계를 추가한 4단계(기준-초기-향상-최적화) 성숙도 수준 정의로 고도화- 기업망 핵심 요소별 27가지 기능 정의 및 각 단계별 특징 구체화- 기업망 핵심 요소 및 2가지 교차 기능에 대한 52가지 보안 세부역량 및 각 세부역량의 성숙도 수준별 특징 정의- 성숙도 모델에 기반한 구현 방안 제시
제로트러스트 도입 절차	<ul style="list-style-type: none">- 제로트러스트 아키텍처 도입 고려사항 정리(성숙도 모델 관점 및 기업 내외부 환경 관점)- 총 5단계의 제로트러스트 아키텍처 도입 단계 제시(준비 → 계획 → 구현 → 운영 → 피드백 및 개선)- 美 OMB 문서를 참고하여 제로트러스트 구현에 따르는 핵심 요소별 초기 전략 제시	<ul style="list-style-type: none">- 제로트러스트 아키텍처 도입 과정에서의 고려사항 구체화(제로트러스트에 대한 명확한 이해 및 기업 내 인식 제고 등 추가)- 제로트러스트 도입 준비 단계 구체화(업무 구체적 기술 및 예산 제시)- 제로트러스트 아키텍처 도입을 위한 조직 구성 및 목표 설정 방안 제시
기타	<ul style="list-style-type: none">- 제로트러스트 구현에 관한 6가지 유스케이스 및 목표·요구사항, 구현 방안 등 제시- 제로트러스트 도입 후 보안 수준 평가 방안 부재	<ul style="list-style-type: none">- 제로트러스트 도입 후 기업망 보안 수준을 평가할 수 있는 2가지 방안 제시(성숙도 기반 도입 수준 분석을 위한 체크리스트, 침투시험 기반 제로트러스트 효과성 분석 방안)- 부록에서 2023년도 제로트러스트 실증 사례 소개

자료: 과기정통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 과기정통부 제로트러스트 보안 모델 및 구성 요소



자료: 과기정통부, 미래에셋증권 리서치센터

모니터랩 (434480)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	11	12	14	14
매출원가	6	5	6	6
매출총이익	5	7	8	8
판매비와관리비	4	5	7	8
조정영업이익	1	2	2	0
영업이익	1	2	2	0
비영업손익	-1	0	-1	-2
금융손익	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	-1	0
세전계속사업손익	0	2	1	-2
계속사업법인세비용	0	0	0	-1
계속사업이익	0	2	1	-1
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	0	2	1	-1
지배주주	0	2	1	-1
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	2	1	-1
지배주주	0	2	1	-1
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2	2	2	1
FCF	1	1	2	2
EBITDA 마진율 (%)	18.2	16.7	14.3	7.1
영업이익률 (%)	9.1	16.7	14.3	0.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	16.7	7.1	-7.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	5	5	17	38
현금 및 현금성자산	1	1	2	12
매출채권 및 기타채권	2	2	4	3
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	1	1	10	22
비유동자산	4	4	5	4
관계기업투자등	0	1	1	0
유형자산	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	0
자산총계	8	9	21	42
유동부채	6	5	2	2
매입채무 및 기타채무	1	1	1	1
단기금융부채	4	4	0	0
기타유동부채	1	0	1	1
비유동부채	2	1	5	5
장기금융부채	1	0	4	3
기타비유동부채	1	1	1	2
부채총계	8	7	7	6
지배주주지분	0	2	14	35
자본금	1	1	1	1
자본잉여금	0	0	10	33
이익잉여금	0	2	2	1
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	0	2	14	35

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	1	2	2	2
당기순이익	0	2	1	-1
비현금수익비용가감	2	1	3	3
유형자산감가상각비	1	0	0	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	1	3	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-1	-1	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	0	-2	1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-1	-11	-11
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	0	-10	-11
기타투자활동	0	-1	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	-1	9	19
장단기금융부채의 증가(감소)	5	-1	0	-1
자본의 증가(감소)	1	0	10	23
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-6	0	-1	-3
현금의 증가	0	0	0	10
기초현금	1	1	1	2
기말현금	1	1	2	12

자료: 모니터랩, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	0	0	0	-
P/CF (x)	0	0	0	39.25217
P/B (x)	0	0	0	2.104681
EV/EBITDA (x)	1.847471	0.956990	-	49.17580
EPS (원)	11	258	72	-106
CFPS (원)	206	370	343	152
BPS (원)	55	368	1,385	2,837
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0
매출액증가율 (%)	-	12.5	16.8	-0.2
EBITDA증가율 (%)	-	62.9	-14.0	-59.7
조정영업이익증가율 (%)	-	151.5	-20.3	-79.0
EPS증가율 (%)	-	2,261.3	-72.1	적전
매출채권 회전율 (회)	10.9	5.8	4.6	4.0
재고자산 회전율 (회)	25.4	11.6	14.3	18.0
매입채무 회전율 (회)	10.4	5.4	7.5	8.9
ROA (%)	2.3	24.5	4.7	-4.0
ROE (%)	39.8	147.0	8.9	-5.1
ROIC (%)	-53.0	77.0	43.1	6.1
부채비율 (%)	1,606.9	281.8	53.5	18.1
유동비율 (%)	76.3	94.2	671.4	2,272.9
순차입금/자기자본 (%)	588.9	98.0	-57.6	-84.4
조정영업이익/금융비용 (x)	5.3	15.0	4.8	1.8

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.