

엑스게이트

(356680. KQ)

탐방 리포트: 국내 VPN 암호화통신 1위 업체

투자의견

NR(유지)

목표주가

-

현재주가

5,070 원(11/29)

시가총액

144(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 2010년 ㈜이지스랩 설립. 2012년 ㈜엑스게이트 사명 변경. 2023년 3월 대신밸런스제10호기업인수목적(주)와 합병을 통해 코스닥 시장에 상장함. 당사는 VPN(Virtual Private Network, 가상사설망), FW(Firewall, 방화벽), UTM(United Threat Management, 통합위협관리시스템) 등 통합 네트워크 보안 솔루션 제공 업체임.
- 매출 비중(2022년 기준)은 통합 네트워크 보안 솔루션 77.5%, 유지 관리 8.0%, 보안 관제 및 임대 14.4%
- 투자포인트 ① 정보보호 시장 확대 속에 안정적인 실적 성장 지속 전망: 국내 정보보호산업 시장이 연평균(2022~2027) 17.0% 성장을 전망하는 가운데, 당사는 지난 10년간(2012~2022) 29.4% 매출 성장을 지속함.
- 투자포인트 ② 홈네트워크 보안솔루션 시장 진출: 홈네트워크 망분리 법제화에 따른 시장이 개화 중. 분량이 본격적으로 예상되는 2026년에 국내 관련 시장이 1,000억원대를 형성할 것으로 예상. 당사는 고객확보 및 확대 중임.
- 투자포인트 ③ 양자암호 보안솔루션 제품 개발 완료: 국내 양자통신 시장이 연평균(2022~2027) 46.7% 성장을 예상하는 가운데, 당사는 전제품 라인업에 양자난수생성칩 탑재 상용화. SKT와 협업 마케팅을 진행 중임.
- 현재주가는 2024년 예상실적 기준 PER 25.0배로, 국내 유사업체 평균 PER 16.2배 대비 할증되어 거래 중임.

주가(원, 11/29) 5,070
시가총액(십억원) 144

발행주식수 28,493천주
52주 최고가 7,590원
최저가 2,700원
52주 일간 Beta 2.21
60일 일평균거래대금 308억원
외국인 지분율 0.3%
배당수익률(2023F) 0.0%

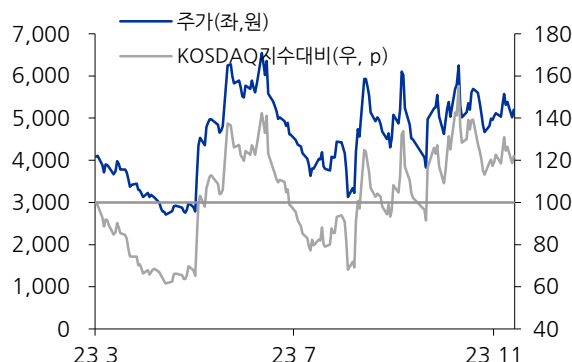
주주구성
가비아 (외 2인) 54.5%
주갑수 (외 6인) 14.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-8.9	4.4	-
절대기준	1.0	1.9	-

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(23)	5.1	-	-
영업이익(24)	6.3	-	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	30.9	38.3	40.9	46.5
영업이익	3.7	5.4	5.1	6.3
세전순익	3.7	5.5	-0.2	6.6
당기순이익	3.3	4.6	0.4	5.5
EPS(원)	125	174	14	203
증감률(%)	24.9	39.5	-91.9	1,348.5
PER(배)	na	na	361.9	25.0
ROE(%)	21.5	23.0	1.3	15.9
PBR(배)	na	na	4.0	4.0
EV/EBITDA(배)	na	na	21.7	17.9

자료: 유진투자증권



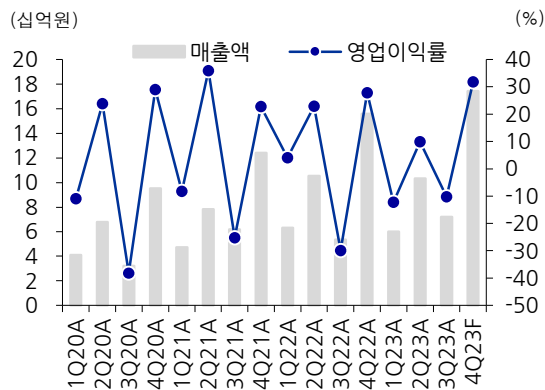
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망 (개별 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	4.7	7.8	6.2	12.4	6.3	10.5	5.3	15.6	6.0	10.3	7.2	17.4
증가율(% ,yoy)	15.3	15.2	92.0	30.2	33.7	35.1	-13.6	25.5	-5.0	-2.0	34.4	11.8
증가율(% ,qoq)	-50.6	65.8	-20.8	101.0	-49.3	67.5	-49.4	192.1	-61.6	72.8	-30.6	143.0
사업별 매출액												
보안 솔루션	3.4	6.1	4.4	10.0	4.7	8.3	3.4	12.9	3.9	8.0	4.8	14.4
유지관리 서비스	0.3	0.5	0.6	1.1	0.4	0.9	0.6	1.1	0.6	0.8	0.9	1.2
임대 및 보안관계	1.0	1.1	1.2	1.3	1.2	1.4	1.3	1.6	1.4	1.5	1.6	1.8
기타 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
제품별 비중(%)												
보안 솔루션	72.2	78.6	71.6	80.5	74.0	78.9	64.5	82.5	66.0	77.1	66.3	82.4
유지관리 서비스	7.2	6.9	9.2	8.6	7.0	8.2	11.5	7.0	10.7	8.0	12.1	6.9
임대 및 보안관계	20.5	14.5	19.1	10.9	18.5	12.9	24.0	10.5	23.2	14.9	21.7	10.4
기타 매출	0.1	0.0	0.1	0.0	0.5	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.2
수익												
매출원가	2.1	3.2	3.0	4.0	2.9	3.3	2.5	5.5	2.7	3.6	2.9	6.1
매출총이익	2.6	4.6	3.1	8.4	3.4	7.3	2.8	10.1	3.3	6.7	4.3	11.3
판매관리비	3.0	1.8	4.7	5.6	3.2	4.9	4.4	5.7	4.1	5.7	5.0	5.7
영업이익	-0.4	2.8	-1.6	2.8	0.3	2.4	-1.6	4.3	-0.7	1.0	-0.7	5.6
세전이익	-0.4	2.8	-1.5	2.8	0.3	2.4	-1.6	4.4	-6.3	1.1	-0.6	5.6
당기순이익	-0.4	2.4	-1.2	2.5	0.3	2.0	-1.6	3.9	-6.1	1.7	-0.3	5.1
이익률(%)												
매출원가율	44.7	40.5	49.3	32.0	45.8	31.0	47.6	35.3	44.5	35.0	39.9	35.2
매출총이익률	55.3	59.5	50.7	68.0	54.2	69.0	52.4	64.7	55.5	65.0	60.1	64.8
판매관리비율	63.5	23.6	75.9	45.3	50.2	46.1	82.3	36.8	67.7	55.0	70.3	33.0
영업이익률	-8.2	35.8	-25.2	22.8	4.1	22.9	-29.8	27.9	-12.2	10.0	-10.2	31.9
세전이익률	-8.0	35.9	-24.9	22.8	4.2	23.0	-29.4	27.9	-106.0	10.9	-7.7	32.0
당기 순이익률	-8.0	30.9	-20.1	20.1	4.3	19.3	-30.3	25.0	-101.7	16.4	-4.2	29.1

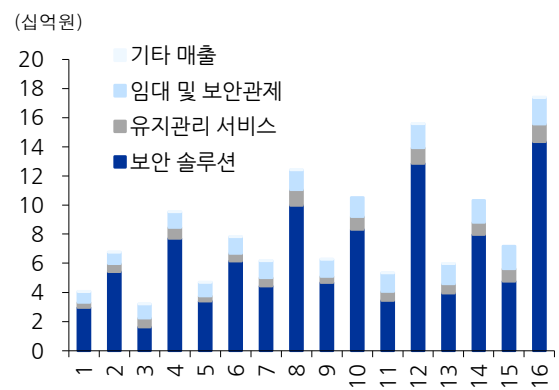
자료: 엑스게이트, 유진투자증권

도표 2. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 엑스게이트, 유진투자증권

도표 3. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 엑스게이트, 유진투자증권

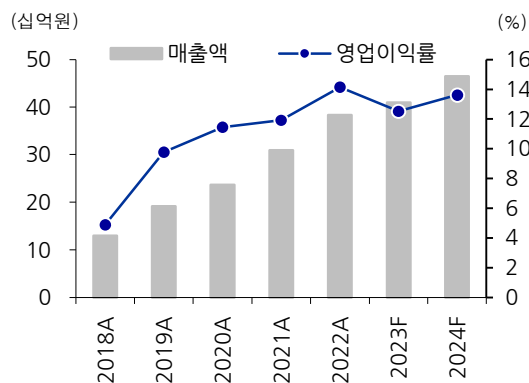


도표 4. 연간 실적 추이 및 전망 (개별 기준)

(십억원, %)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	13.0	19.2	23.6	30.9	38.3	40.9	46.5
증가율(% , yoy)	-	47.8	23.4	30.7	23.9	6.8	13.7
제품별 매출액(십억원)							
보안 솔루션	-	-	17.7	24.0	29.3	31.0	34.6
유지관리 서비스	-	-	2.2	2.5	3.0	3.5	4.3
임대 및 보안관제	-	-	3.6	4.6	5.4	6.3	7.4
기타 매출	-	-	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2
제품별 비중(%)							
보안 솔루션	-	-	75.0	77.0	77.5	75.8	74.4
유지관리 서비스	-	-	9.5	8.1	8.0	8.6	9.4
임대 및 보안관제	-	-	15.2	14.8	14.4	15.4	15.9
기타 매출	-	-	0.3	0.0	0.1	0.1	0.3
수익							
매출원가	5.3	7.7	9.8	12.3	14.2	15.3	17.4
매출총이익	7.7	11.5	13.8	18.6	24.1	25.6	29.1
판매관리비	7.1	9.6	11.1	14.9	18.7	20.5	22.7
영업이익	0.6	1.9	2.7	3.7	5.4	5.1	6.3
세전이익	0.6	1.8	2.8	3.7	5.5	-0.2	6.6
당기순이익	0.7	1.9	2.6	3.3	4.6	0.4	5.5
이익률(%)							
매출원가율	40.5	40.1	41.6	39.7	37.1	37.3	37.5
매출총이익률	59.5	59.9	58.4	60.3	62.9	62.7	62.5
판매관리비율	54.6	50.1	47.0	48.3	48.8	50.2	48.9
영업이익률	4.9	9.7	11.4	11.9	14.1	12.5	13.6
세전이익률	4.3	9.5	11.7	12.0	14.3	-0.5	14.2
당기 순이익률	5.4	9.8	11.1	10.6	12.0	0.9	11.8

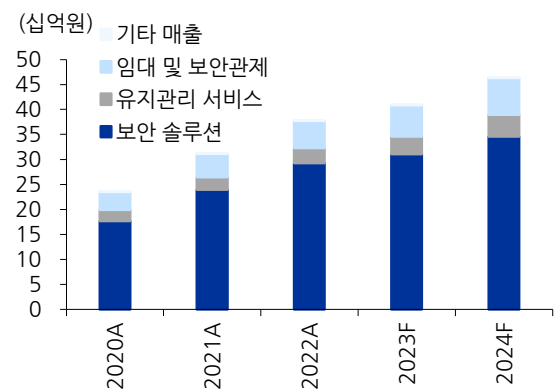
자료: 엑스게이트, 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 엑스게이트, 유진투자증권

도표 6. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 엑스게이트, 유진투자증권



II. Valuation

도표 7. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원)	엑스게이트	평균	안랩	아톤	에스원	원스
주가	5,070		69,400	4,215	59,600	12,110
시가총액	144.5		695.0	92.0	2,264.8	167.9
PER(배)						
FY21A	-	66.6	23.5	154.5	21.8	11.1
FY22A	-	19.2	47.1	5.5	14.9	9.1
FY23F	361.9	14.4	23.1	6.3	13.9	-
FY24F	25.0	16.2	19.8	-	12.6	-
PBR(배)						
FY21A	n/a	2.9	3.4	3.6	1.7	1.3
FY22A	n/a	1.6	2.3	1.3	1.3	0.9
FY23F	4.0	1.5	2.2	1.1	1.3	-
FY24F	4.0	1.6	2.0	-	1.2	-
매출액						
FY21A	30.9		207.3	43.3	2,312.5	96.4
FY22A	38.3		228.0	44.7	2,468.0	101.4
FY23F	40.9		245.2	60.2	2,588.1	-
FY24F	46.5		276.6	-	2,724.7	-
영업이익						
FY21A	3.7		22.9	9.1	179.7	21.0
FY22A	5.4		27.0	8.1	204.1	22.0
FY23F	5.1		30.5	9.5	212.5	-
FY24F	6.3		35.9	-	231.6	-
영업이익률(%)						
FY21A	11.9	13.3	11.1	21.1	7.8	21.7
FY22A	14.1	12.7	11.8	18.0	8.3	21.7
FY23F	12.5	12.1	12.4	15.8	8.2	-
FY24F	13.6	10.7	13.0	-	8.5	-
순이익						
FY21A	3.3		42.0	1.5	129.0	18.8
FY22A	4.6		14.2	17.2	151.0	19.2
FY23F	0.4		30.1	14.7	163.0	-
FY24F	5.5		35.1	-	180.0	-
EV/EBITDA(배)						
FY21A	n/a	19.4	14.5	37.1	6.7	4.2
FY22A	n/a	10.7	23.1	4.3	4.6	2.8
FY23F	21.7	7.1	12.1	4.5	4.5	-
FY24F	17.9	7.3	10.4	-	4.3	-
ROE(%)						
FY21A	21.5	10.7	17.8	3.0	9.1	12.8
FY22A	23.0	13.7	5.5	27.9	10.2	11.3
FY23F	1.3	13.6	11.2	19.1	10.6	-
FY24F	15.9	11.7	12.1	-	11.2	-

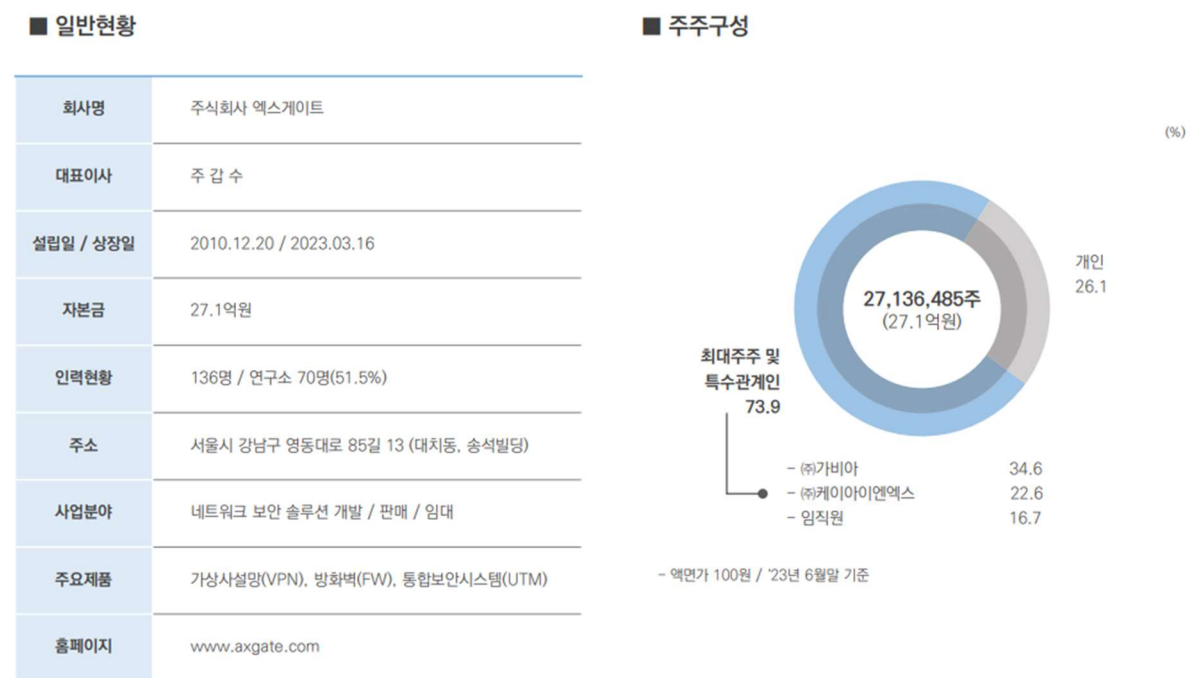
참고: 2023.11.29 종가 기준, 컨센서스 적용. 엑스게이트는 당사 추정치임
 자료: Wefin, 유진투자증권



III. 회사 소개

국내 VPN 암호화 통신 1 위 기업

도표 8. 기업 개요



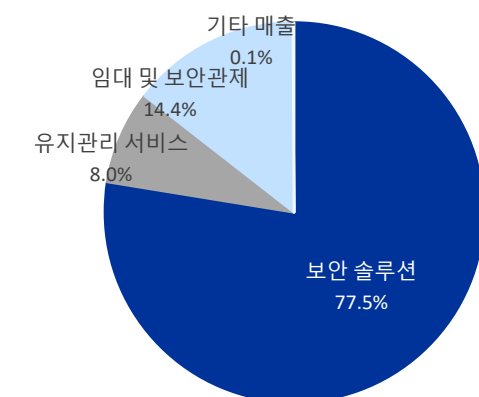
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2010.12	회사 설립
2011.05	상호변경 (엑스네트웍스)
2011.08	AXGATE 차세대 방화벽모듈 개발
2011.09	AXGATE Series, Anti-DDos 모듈 개발
2011.10	엑스게이트 보안기술연구소 설립
2012.09	상호변경(엑스게이트)
2013.02	고성능 100G 방화벽 출시
2017.01	유무선 통합보안 솔루션 출시
2020.02	벤처기업 지정(기술보증기금)
2021.04	기술혁신형 중소기업 지정(중소벤처기업부)
2023.03	코스닥 신규상장 (대신밸런스제 10 호인수목적(주)와 합병)

자료: 유진투자증권

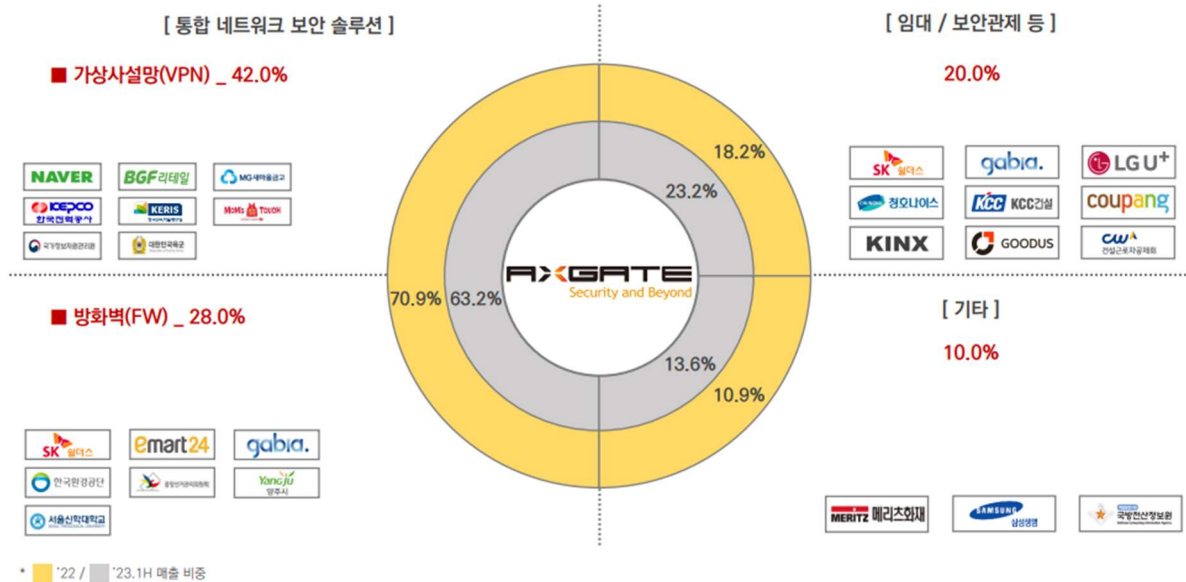
도표 10. 사업별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

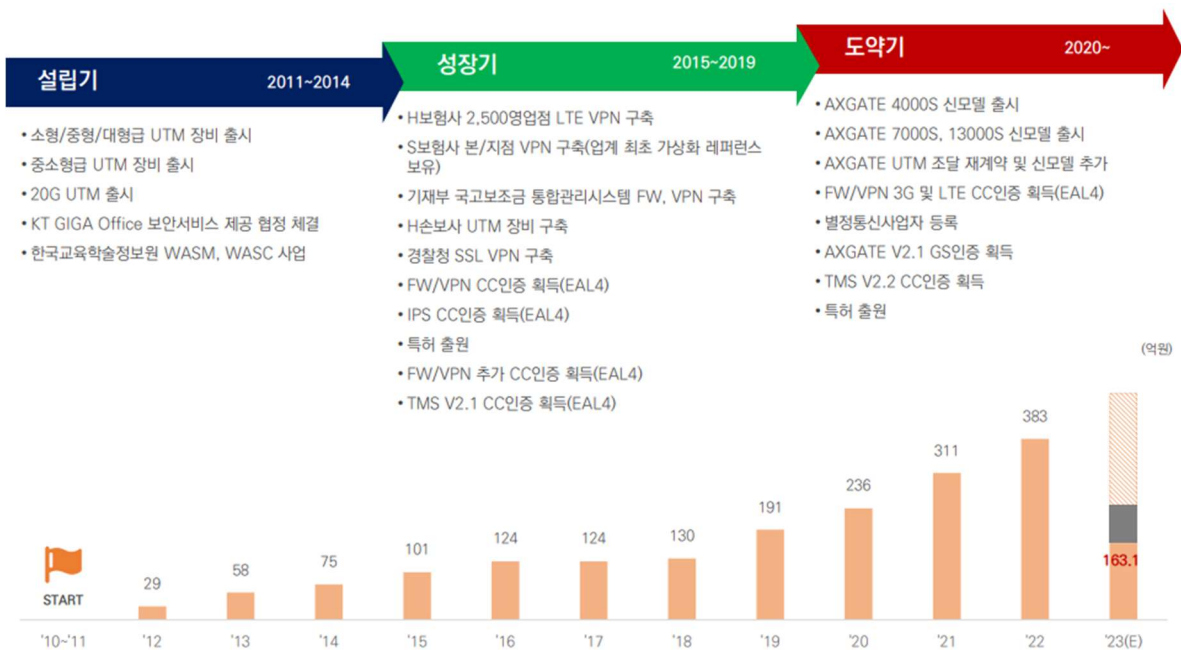
도표 11. 주요 사업 영역

■ 사업 영역



자료: IR Book, 유진투자증권

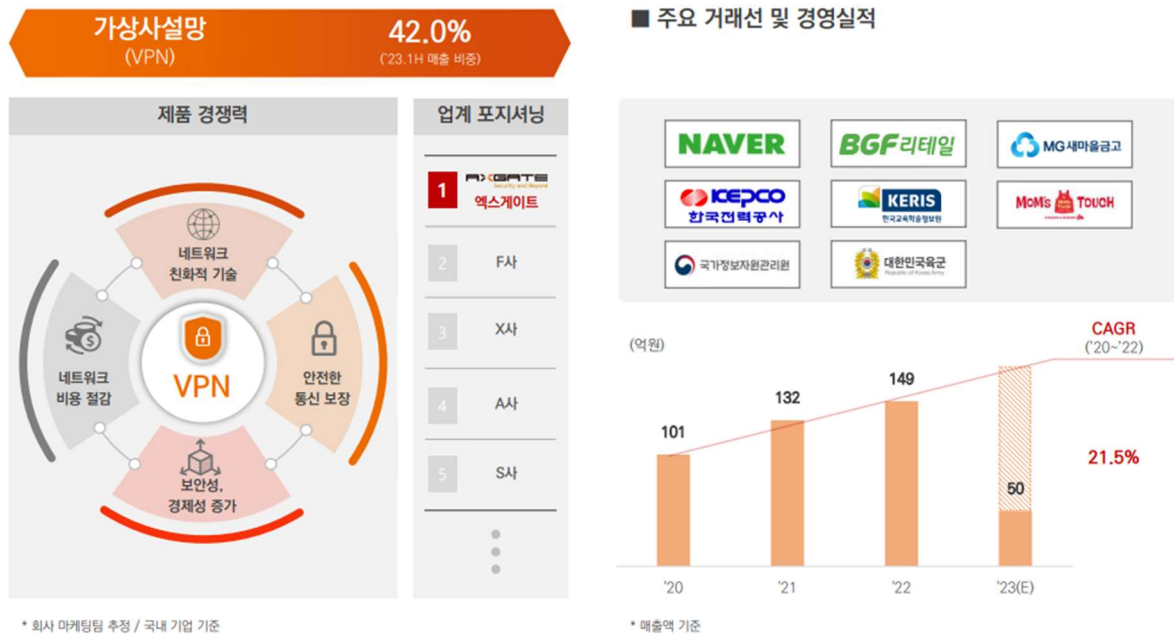
도표 12. 성장 히스토리



자료: IR Book, 유진투자증권

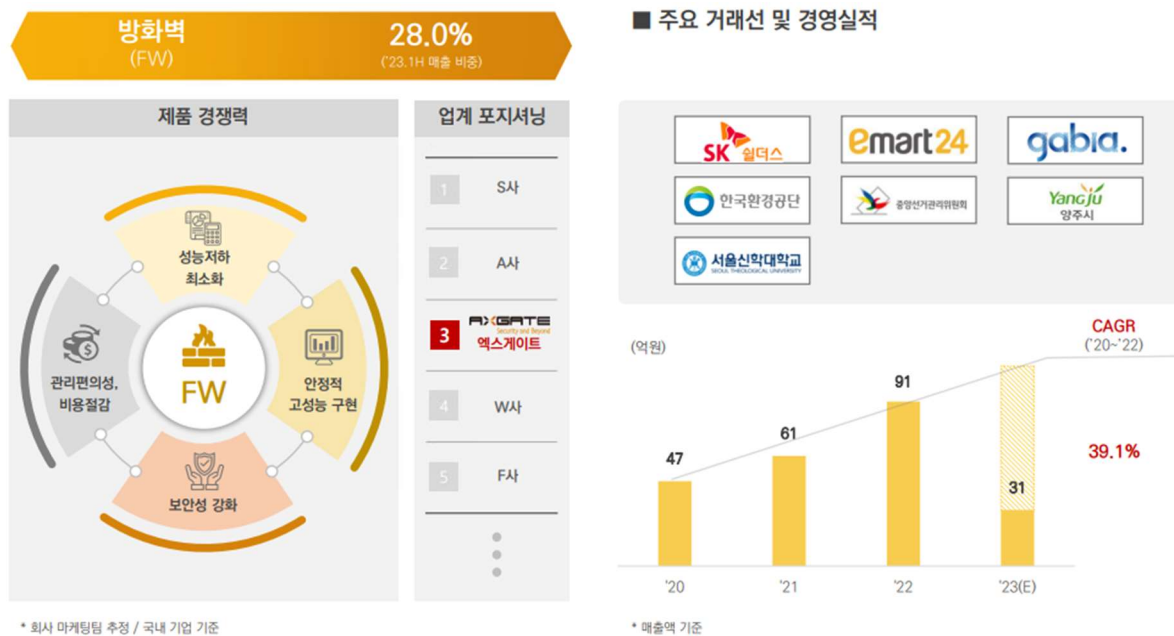


도표 13. 주요 사업: VPN, 국내 시장 내 최상위 포지셔닝 확보, 연평균 21.5% 고성장 시현



자료: IR Book, 유진투자증권

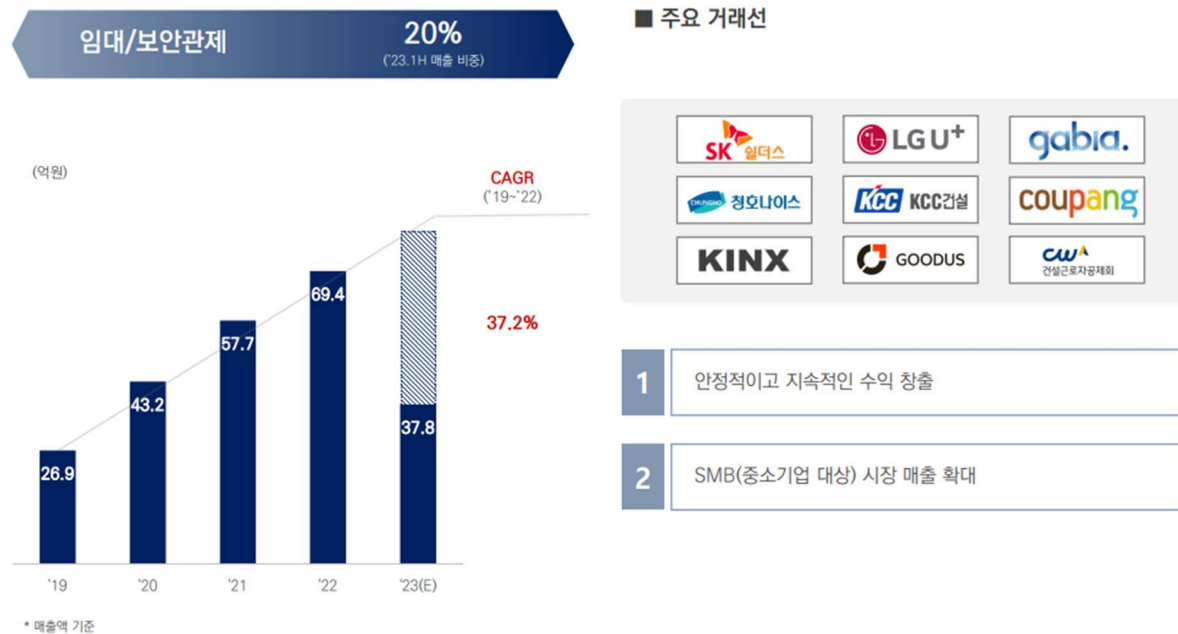
도표 14. 주요 사업: 방화벽, 업계 선도 기업



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 15. 주요 사업: 임대 및 보안 관제 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 국내 Top Tier Group 고객 확보



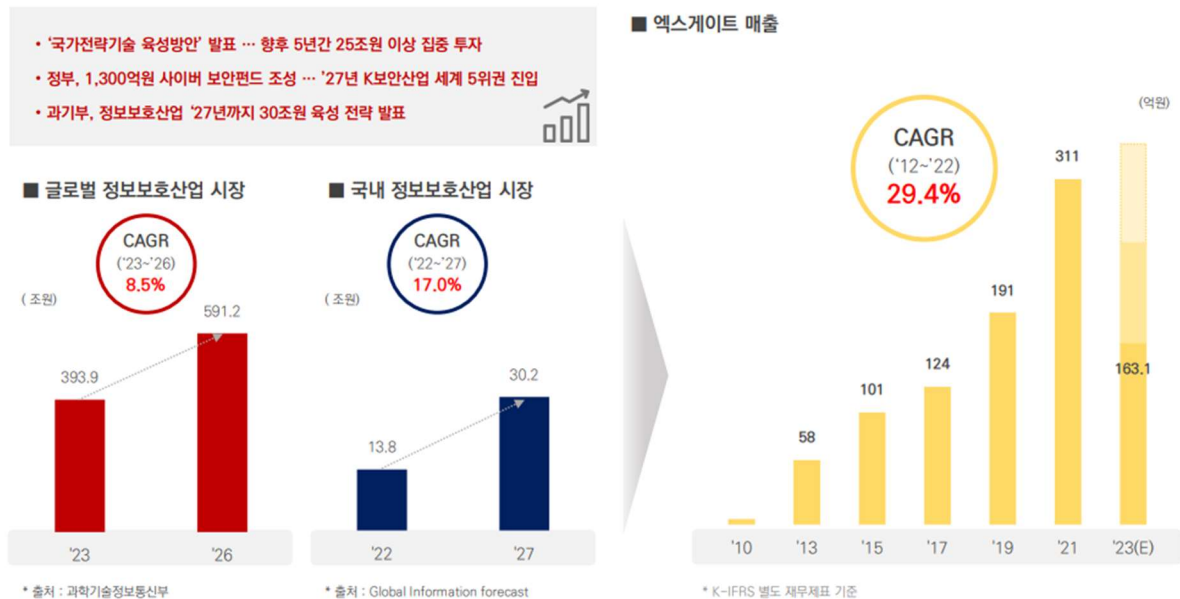
자료: IR Book, 유진투자증권



IV. 투자포인트

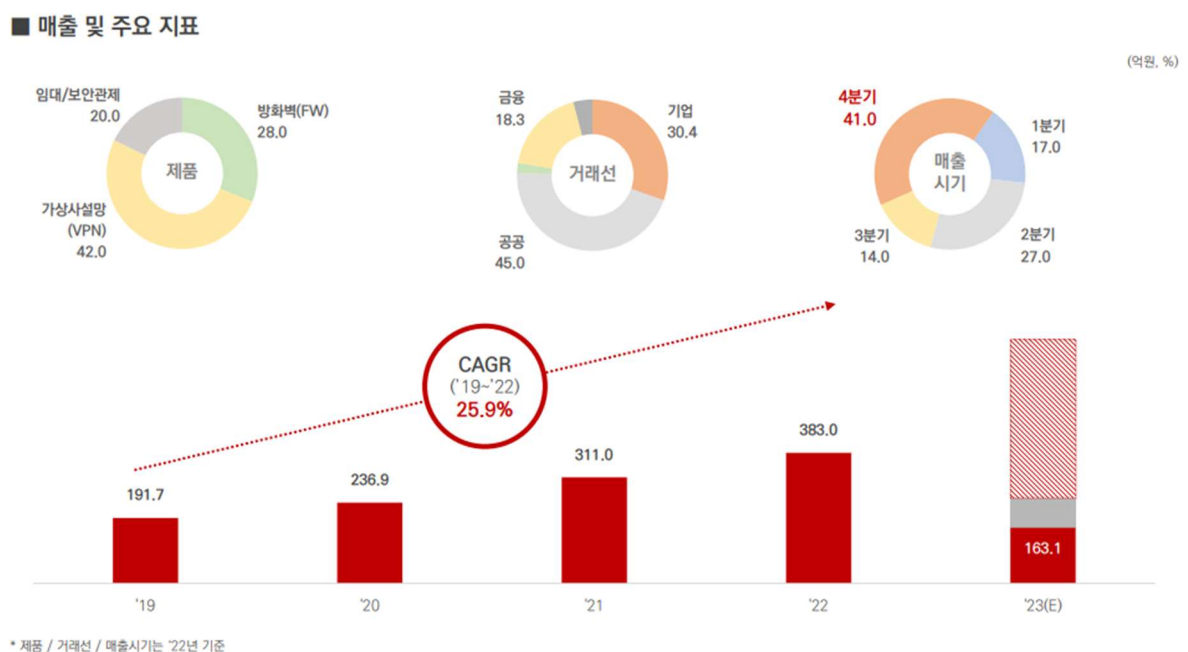
1) 정보보호 시장 확대 속에 안정적인 실적 성장 지속 전망

도표 17. 국내 정보보호산업 시장 성장과 함께 안정적인 성장 지속



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 최근 4년간 연평균 25.9% 매출 성장 중



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 사업 다각화 추진: 홈네트워크 솔루션 시장 진입 통한 외형 성장

월패드 해킹 증가에 따른 세대별 망분리 보안 법제화를 추진 중으로 수혜 기대.

- ✓ 2021년 아파트 월패드 해킹사건으로 인하여 정부는 지능형 홈네트워크 설비 설치 및 기술기준 고시(2022년 7월 1일 시행)함. 주택건설 사업을 승인 받아 시행하는 건설사 등은 홈네트워크 설비 설치시 고시 내용을 준수해야 함
- ✓ 정부는 2022년 12월에 ‘홈네트워크 망분리 보안 표준 수립’, 2023년 KISA, 홈네트워크 보안 가이드를 개정함
- ✓ 얼리어답터 중심으로 2023년부터 초기 시장이 형성될 것으로 예상되는 가운데, 초기 시장은 다수 제품의 성능, 인증 중심으로 형성될 것으로 예상.
- ✓ 2023년에 초기 시장이 열리면서 점차 증가세를 보일 것으로 예상하고, 홈네트워크 보안솔루션 관련 시장은 2026년부터 1,000억원대 시장이 형성될 것으로 예상됨
- ✓ 동사는 이미 관련 제품을 개발 완료하고 양산을 진행 중이며, 주요 메이저 건설업체들과 테스트를 진행중임
- ✓ 이미 P사, Y사와 발주 완료. H사는 우선협상 대상으로 선정됨

도표 19. 사업 포트폴리오 다변화

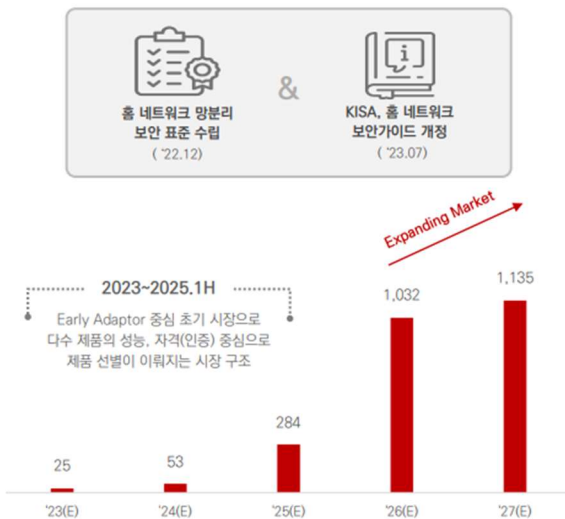


자료: IR Book, 유진투자증권



도표 20. 신규사업: 홈네트워크 보안 솔루션, H/W, S/W 공급 통해 시장 First Mover 입지 확보

■ 홈 네트워크 보안 시장



■ 제품 포트폴리오

국내 메이저 건설사 요구사항인
가격경쟁력 + 기술경쟁력(S/W, H/W) 확보 통한
선택적 공급 가능

AXGATE HQ / LQ

▶ 세대 내 설치형
- 소형 전용 장비로 세대 단자함 내 설치
- 신축 아파트 설치에 용이

AXGATE 50S / 50S+

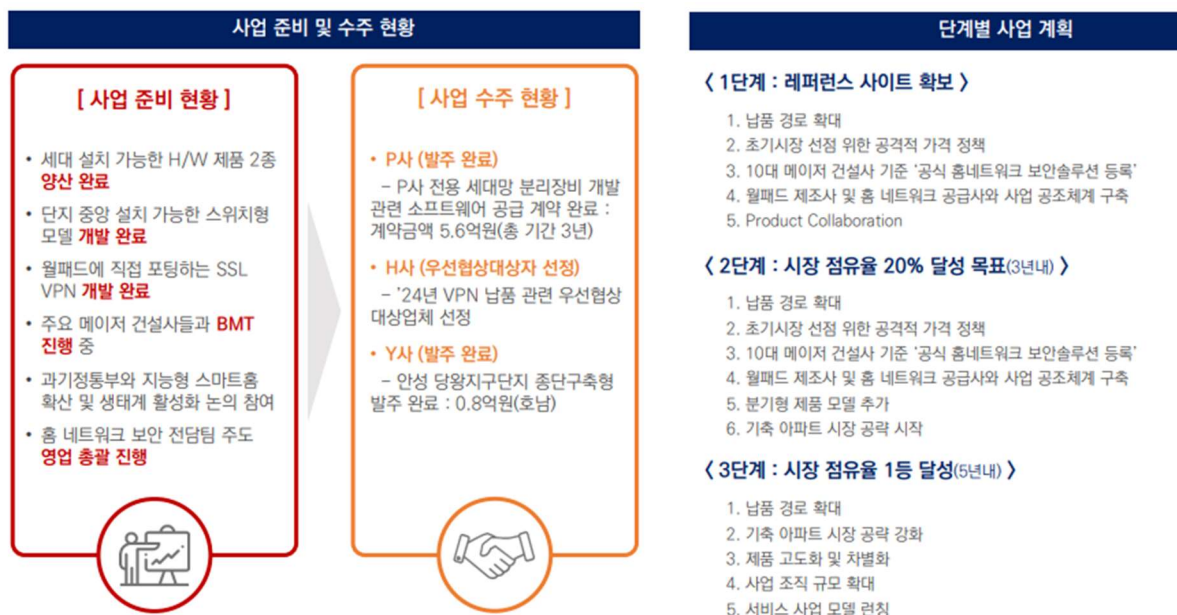
▶ TPS실(공용부) 설치형
- 중/소형 장비(전용)로 TPS실에 설치
- 기축 아파트 설치에 용이

AXGATE SSL VPN

▶ 세대 내 월패드 설치형
- 월패드 OS 내 VPN Client 설치
- 유지보수에 용이

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 신규사업: 홈네트워크 보안 솔루션, 업계 선도 기술력 및 제품 경쟁력 확보



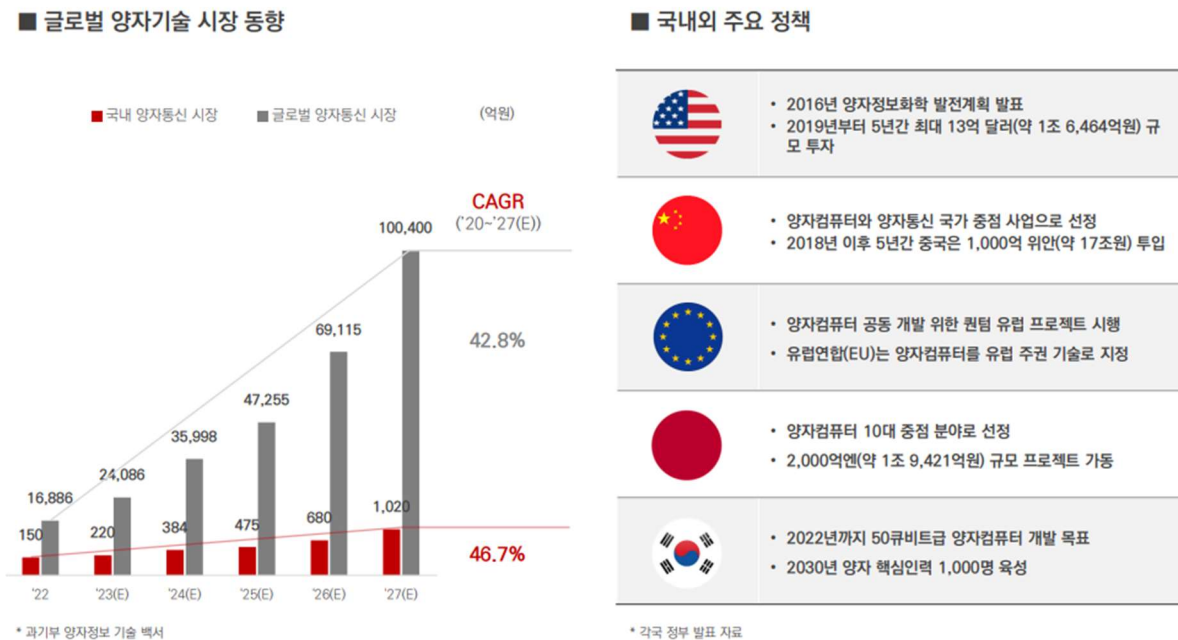
자료: IR Book, 유진투자증권



3) 양자암호 보안 솔루션, Quantum VPN 제품 개발 완료

- ✓ 글로벌 양자기술 관련 시장은 연평균(2020~2027) 42.8% 증가 전망, 국내 시장은 연평균 46.7% 증가하여 급성장 예상
- ✓ 미국, 중국, 유럽, 일본 등 주요 국가들도 양자컴퓨터와 함께 양자 통신 관련 시장에 투자 계획 발표
- ✓ 동사는 Quantum VON 장비를 개발 완료함
- ✓ IDQ사와 협업하여 VPN 장비에 QRNG 칩 탑재 관련 개발 및 기술 검증 완료
- ✓ 전 제품 라인업에 양자난수생성칩 탑재 상용화 이후, SKT와 전시회, PR 통한 협업 마케팅 진행 중임
- ✓ Quantum 칩 탑재한 장비 CC 인증 진행 중으로 2024년 1분기 완료 예정임.

도표 22. 신규사업: 양자암호 보안솔루션, 글로벌 시장 급성장 전망



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 23. 신규사업: 양자암호 보안솔루션, Quantum VPN 기술 탑재 제품 개발 완료

■ 엑스게이트 Quantum VPN



※ 엑스게이트 Quantum VPN 특징

- 1 성능저하 없는 고성능 원팀 VPN
- 2 NIST 테스트 통과한 양자난수생성기 탑재
- 3 KCMVP(검증필암호화모듈) 인증
- 4 PQC VPN 으로 사용 가능

■ 사업 현황 및 계획

- IDQ와사 협업하여 VPN 장비에 QRNG 칩 탑재 관련 개발 및 기술 검증 완료
- 전 제품 라인업에 양자난수생성칩 탑재 상용화
- SKT와 전시회, PR 통한 협업 마케팅 진행 중
- PQC(양자내성암호) 알고리즘 AXGATE OS에 적용 가능 범위 확인 → 국제표준화 완료 시 개발 즉시 착수 예정
- '23.09 국방정보보호컨퍼런스 SKT와 협업
- Quantum 칩 탑재한 장비 CC 인증 진행 중('24년 1Q 완료 예정)



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 유진기업인수목적 5 호(주)와 (주)포커스에이치엔에스의 합병(합병등기일: 2021.10.12.)을 수행하였으며, 이 자료는 IPO 수행에 따른 의무발간 자료입니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1.0% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

