



Not Rated

주가(12/2): 26,750원

시가총액: 2,832억 원



스몰캡 Analyst 김학준  
dilg10@kiwoom.com

RA 오치호  
ch5@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/2)	928.42pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,950원	18,370원
등락률	-25.6%	45.6%
수익률	절대	상대
1M	23.6%	19.8%
6M		
1Y		

Company Data

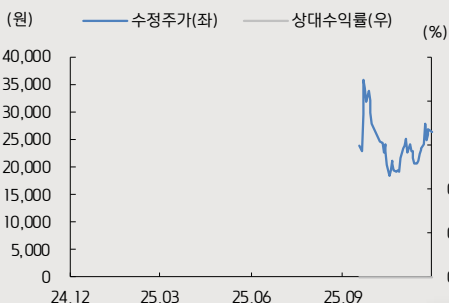
발행주식수	10,588천주
일평균거래량(3M)	2,026천주
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(2024)	0.0%
BPS(2024)	510원
주요 주주	서상덕 외 9인 22.7%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	63	96	116	190
영업이익	-57	-45	-42	13
EBITDA	-47	-35	-41	14
세전이익	-126	-141	-38	17
순이익	-126	-141	-38	15
지배주주지분순이익	-126	-141	-38	15
EPS(원)	-1,943	-2,054	-428	166
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	0.0	0.0	-61.6	158.8
PBR(배)	0.00	0.00	9.30	8.85
EV/EBITDA(배)			-62.4	180.0
영업이익률(%)	-90.5	-46.9	-36.2	6.8
ROE(%)	52.8	111.8	-25.6	5.7
순차입금비율(%)	-20.5	-153.3	-97.6	-94.3

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

# 에스투더블유 (488280)

## K-팔란티어의 태동기



에스투더블유는 데이터 인텔리전스를 기반으로 한 보안솔루션 업체이다. 다크웹 온톨로지 기반한 솔루션을 제작, 인터폴과 공조를 시작하였고 현재 민관협력 프로그램인 게이트웨이 이니셔티브에 파트너로 선정되어 있다. 이를 기반으로 각국 정보기관에 솔루션을 공급하고 있다. 강력한 레퍼런스를 보유하고 있어 B2B진입도 순조롭게 이어지고 있으며 최근 산업특화시솔루션도 개발하여 팔란티어와 유사한 사업 구조를 갖추고 있다.

### >>> 다크웹에서 시작된 데이터 인텔리전스 업체

에스투더블유는 멀티도메인 교차분석 기술을 기반으로 다크웹에 대한 실시간 분석 솔루션을 제공하는 업체이다. 쉽게 말해 다크웹이라고 하는 각종 숨겨진 범죄 프로그램/사이트들을 검색, 안에서 발생하는 범죄 행위들을 교차 분석하여 실시간 검증하는 솔루션이라고 할 수 있다. 초기 인터폴과의 공조를 통해 레퍼런스를 쌓았으며 인도네시아, 싱가포르, 일본, 사우디 등 각국의 정보기관들에게도 수주를 받아 공급하고 있다. 이러한 솔루션은 범죄단체를 특정, 수사에 도움이 될 뿐만 아니라 같은 방식의 사이버 범죄에 대해서 대응하기 쉽게 해주는 특징을 갖고 있다. 당사는 B2G솔루션(자비스)을 응용하여 B2B솔루션(퀘이사)를 개발하여 두 개의 솔루션을 기반으로 매출성장이 이루어지고 있다.

### >>> B2B보안에서 플랫폼으로 확장, B2B 산업특화 시까지

퀘이사 솔루션은 기업 보안에 영향을 주는 해킹 및 악성코드, 취약점 등의 도메인에 더욱 특화된 제품이다. 최근 AI 발달로 해킹 및 악성코드 공격이 급증한 가운데 관련된 적용처가 정부기관 외 금융업, 방산, IT업체 등 중요한 곳으로 늘어나고 있다. 기업관련 보안의 중요성 확대에 따라 최근 플랫폼들도 보안 강화 애드온들을 출시하고 있으며 마이크로 소프트도 보안코퍼파일럿에 동사의 제품 연동을 진행하고 있다. 내년 상반기에 완료될 것으로 예상되며 주요 플랫폼 보안솔루션 등재와 더불어 기업 보안사용자들에게 활용될 수 있기 때문에 향후 확장성에 기여할 것으로 전망된다.

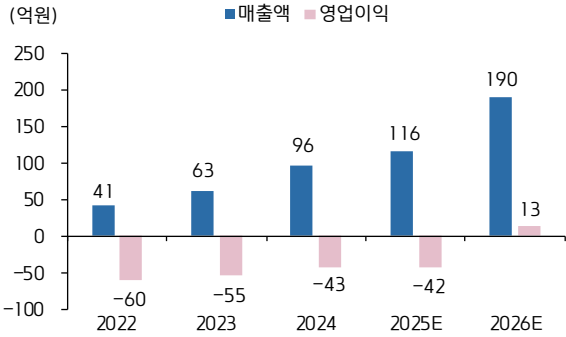
당사가 출시한 SAIP솔루션은 산업특화 솔루션으로 보안에서 적용하던 교차검증 분석 기술을 산업 및 기업에 특화시켜 기업 내 도메인을 활용하여 의사결정에 도움이 되는 데이터들을 제공하는 솔루션이다. 팔란티어의 Foundry와 같은 방향성을 가졌으며 현재 기업들과의 PoC를 진행함에 따라 레퍼런스가 확보되면 기존 보안솔루션에서 벗어나 본격적인 밸류 업이 가능할 것으로 기대된다.

### >>> 구축된 강력한 레퍼런스를 기반으로 확장성 기대

당사의 제품 3가지 중 구축형태 비중이 높은 자비스에서 비롯된 강력한 레퍼런스는 국가기관들을 중심으로 늘어나고 있으며 퀘이사 및 SAIP를 통한 기업군으로 확장이 내년부터 본격적으로 이루어질 것으로 전망된다. 해외는 일본을 중심으로 2026년 연결기준 실적은 매출액 190억원(+63.4% YoY), 영업이익 13억원(흑자전환 YoY)로 전망된다. 당사는 매출 구조상 SaaS비중이 70~80%

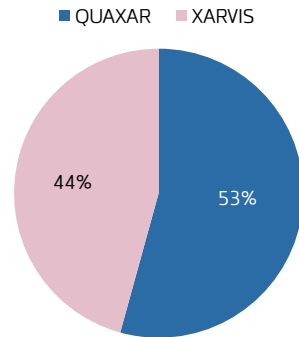
에 이르고 있기 때문에 BEP레벨이 넘어서면 공헌이익으로 대부분 인식될 수 있는 구조이다. 이러한 점에서 본격적인 확장성이 나타나는 내년 이후부터는 이익레버리지가 나타나는 구간으로 기대된다. 성장성에서 가장 중요한 키는 SAIP의 성장이 될 것이다.

매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

3Q25 제품별 매출 비중



자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

경쟁사 대비 기술적 우위에 있는 K-팔란티어

기능	S2W	P사	K사	S사	C사	M사	R사	G사
설립년도	2018	2003	1999	1981	2020 (1998)	2004	2009	2003
주요 제품	XARVIS, QUAXAR, SAIP							
도메인 특화 AI 기술력	● (다크버트, 스텔버트 등 특화 도메인 다수 보유)	● (안보, 수사, 금융 등 전문 레퍼런스 보유)	● (제한적 커스텀 제공)	● (일부 도메인 특화 (금융, 공공 등))	● (특정 도메인 기술 보유 (보안))	● (특정 도메인 특화 기술 보유 (보안))	● (특정 도메인 기술 보유 (보안))	● (특정 도메인 기술 보유 (보안))
온톨로지 기술력	● (자체 지식그래프 구축/보유)	● (Ontology Layer)	○	○	○	● (일부 KB 구축)	● (그래프 분석 제공)	● (그래프 분석 제공)
데이터 처리 기술력	● (자체 수집 데이터 + 다출처 데이터 처리)	● (다출처 데이터 처리)	● (고객사 내부 데이터 처리)	● (고객사 내부 데이터 처리)	● (보안 관련 데이터 처리)	● (수집 데이터 + 내부데이터 분석)	● (보안 관련 데이터 처리)	● (보안 관련 데이터 처리)

자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

에스투더블유 제품군



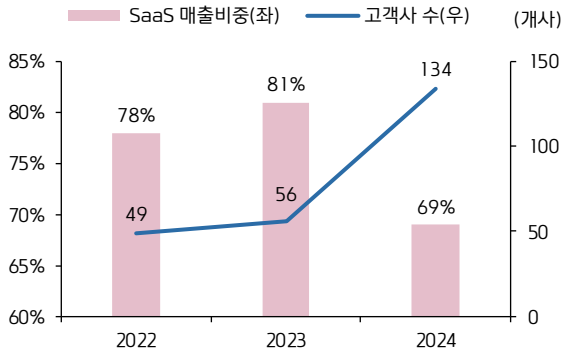
자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

팔란티어 제품군



자료: 팔란티어, 키움증권 리서치센터

에스투더블유 SaaS매출 비중 및 고객사 수 추이



자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

주요 레퍼런스



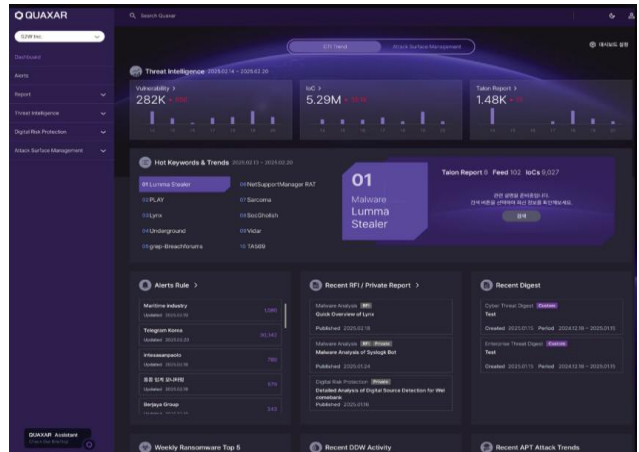
자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

다크웹에서 발생하는 범죄 행위들을 도메인으로 분석



자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

퀘이사 솔루션



자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>매출액</b>	41	63	96	116	190
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	41	63	96	116	190
판관비	104	119	141	158	177
<b>영업이익</b>	-62	-57	-45	-42	13
<b>EBITDA</b>	-53	-47	-35	-41	14
<b>영업외손익</b>	-38	-69	-96	4	4
이자수익	3	4	3	9	9
이자비용	15	20	26	1	1
외환관련이익	0	0	1	0	0
외환관련손실	0	0	1	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
기타	-26	-53	-72	-3	-3
<b>법인세차감전이익</b>	-100	-126	-141	-38	17
법인세비용	0	0	0	0	3
<b>계속사업순이익</b>	-100	-126	-141	-38	15
<b>당기순이익</b>	-100	-126	-141	-38	15
<b>지배주주순이익</b>	-100	-126	-141	-38	15
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	53.7	52.4	20.8	63.8
영업이익 증감율	NA	-8.1	-21.1	-6.7	-131.0
EBITDA 증감율	NA	-11.3	-25.5	17.1	-134.1
지배주주순이익 증감율	NA	26.0	11.9	-73.0	-139.5
EPS 증감율	NA	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-151.2	-90.5	-46.9	-36.2	6.8
EBITDA Margin(%)	-129.3	-74.6	-36.5	-35.3	7.4
지배주주순이익률(%)	-243.9	-200.0	-146.9	-32.8	7.9

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-27	-23	-33	12	83
당기순이익	-100	-126	-141	-38	15
비현금항목의 가감	57	91	119	74	76
유형자산감가상각비	9	10	10	1	1
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	48	81	110	74	76
영업활동자산부채증감	15	10	-13	-31	-12
매출채권및기타채권의감소	-4	-2	-9	-3	-12
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	3	2	0	2	2
기타	16	10	-4	-30	-2
기타현금흐름	1	2	2	7	4
<b>투자활동 현금흐름</b>	40	-29	20	1	1
유형자산의 취득	-6	-3	-5	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-1	-1	0	0
투자자산의감소(증가)	-7	-2	-7	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-56	-29	31	-2	-2
기타	109	6	2	3	3
<b>재무활동 현금흐름</b>	-9	63	27	272	27
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	245	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-9	63	27	27	27
기타현금흐름	0	0	1	-120	-110.10
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	5	10	15	165	1
기초현금 및 현금성자산	8	13	23	38	203
기말현금 및 현금성자산	13	23	38	203	205

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	79	118	112	311	328
현금 및 현금성자산	13	23	38	203	205
단기금융자산	56	85	54	56	57
매출채권 및 기타채권	9	8	16	19	32
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	2	4	33	34
<b>비유동자산</b>	50	41	37	35	33
투자자산	7	8	14	13	12
유형자산	11	9	8	7	6
무형자산	2	3	4	3	3
기타비유동자산	30	21	11	12	12
<b>자산총계</b>	130	159	149	346	361
<b>유동부채</b>	126	418	70	62	64
매입채무 및 기타채무	10	13	15	16	18
단기금융부채	26	154	18	8	8
기타유동부채	90	251	37	38	38
<b>비유동부채</b>	183	39	34	34	34
장기금융부채	103	15	6	6	6
기타비유동부채	80	24	28	28	28
<b>부채총계</b>	309	456	104	96	98
<b>지배지분</b>	-179	-297	45	251	263
자본금	12	12	22	62	62
자본잉여금	0	0	475	681	681
기타자본	3	10	11	11	11
기타포괄손익누계액	0	0	1	-1	-3
이익잉여금	-194	-320	-463	-501	-486
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	-179	-297	45	251	263

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,630	-1,943	-2,054	-428	166
BPS	-2,877	-4,421	510	2,833	2,977
CFPS	-703	-538	-326	405	1,025
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	0.0	0.0	-61.6	158.8
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	9.30	8.85
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	20.10	12.27
PCFR	0.0	0.0	0.0	65.0	25.7
EV/EBITDA				-62.4	180.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-77.1	-87.2	-91.7	-15.3	4.2
ROE	55.8	52.8	111.8	-25.6	5.7
ROIC	136.7	42.6	39.0	-789.6	43.1
매출채권회전율	8.8	7.2	8.0	6.6	7.5
재고자산회전율					
부채비율	-172.4	-153.3	230.2	38.2	37.1
순차입금비율	-34.1	-20.5	-153.3	-97.6	-94.3
이자보상배율	-4.1	-2.8	-1.7	-28.2	8.7
<b>총차입금</b>	129	170	24	14	14
<b>순차입금</b>	61	61	-69	-245	-248
<b>NOPLAT</b>	-53	-47	-35	-41	14
<b>FCF</b>	-45	-41	-54	-72	0

Compliance Notice

- 당사는 12월 2일 현재 '에스투더블유' 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.

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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%