



Not Rated

주가(12/15): 1,830원

시가총액: 1,003억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 오치호
ch5@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/15)	938.83pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	2,300원	1,499원
등락률	-20.4%	22.1%
수익률	절대	상대
1M	14.7%	9.7%
6M	-14.1%	-28.9%
1Y	-14.1%	-36.1%

Company Data

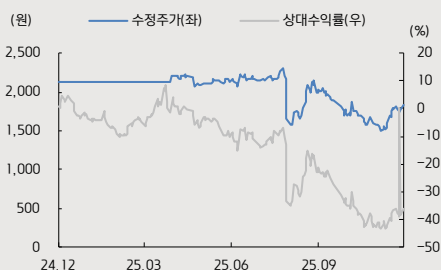
발행주식수	54,823 천주
일평균거래량(3M)	214천주
외국인 지분율	0.3%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	217원
주요 주주	한동진 외 16인 20.4%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025E
매출액	94	138	136	149
영업이익	-24	16	-18	-28
EBITDA	-16	26	-2	-4
세전이익	-31	11	-21	-71
순이익	-31	11	-21	-71
지배주주지분순이익	-31	11	-21	-71
EPS(원)	-40	13	-24	-128
증감률(% YoY)	적지	흑전	적전	적지
PER(배)	0.0	157.7	-89.5	-13.8
PBR(배)	0.00	26.47	36.99	8.14
EV/EBITDA(배)		5.0	-70.8	-242.5
영업이익률(%)	-25.5	11.6	-13.2	-18.8
ROE(%)	-108.9	20.9	-35.0	-83.5
순차입금비율(%)	97.4	14.7	66.0	-39.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



지스 (446840)

미래가 기대되는 준비된 신입



동사는 보안 솔루션 사업을 영위하는 회사로 3분기 실적은 다소 아쉬웠다. 하지만 본업인 도청 보안 부문에서 국내 독점에 가까운 지위를 확보했고, 향후 시장의 개화와 함께 큰 폭의 성장이 예상되는 무선백도어 부문에서도 국내 유일의 사업자로서 성장이 기대된다. 올해는 일회성 비용 등의 이유로 큰 폭의 성장은 어렵지만, 내년 부터는 물량확대와 영업 레버리지 효과 등에 힘입어 구조적 개선 가능할 전망이다.

>>> 국내 도청 보안 솔루션의 선구자

지스는 보안 솔루션 사업을 영위하는 회사이다. 도청/무선 백도어해킹/불법촬영 관련 보안 제품 판매를 주력으로 하고 있다. 3Q25 실적은 매출액 37억원 (YoY+147%), 영업적자 8억원(적자지속)을 기록했다. 도청 보안 부문은 국내 시장 점유율 98%로 거의 독점하고 있다. 대통령실, 국회, 검찰청 등 B2G 위주의 사업을 전개하고 있으며 탄탄한 레퍼런스를 쌓았다. 불법촬영 보안은 공공화장실 몰카 탐지 등을 할 수 있는 장비를 판매하며 이 또한 국내 시장 점유율 60%이상으로 입지가 있고, 관련 예산 증액에 따른 수혜도 전망된다.

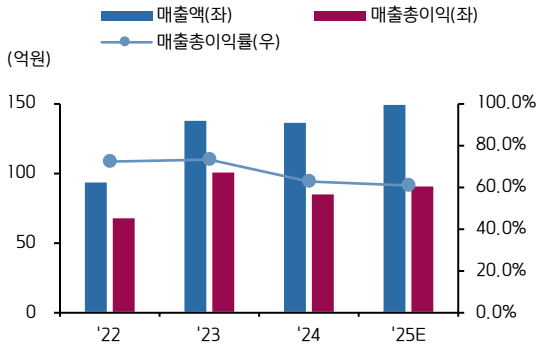
>>> 보안 이슈가 생길수록 주목받는 무선백도어 보안 부문

동사에서 가장 주목받는 부분은 무선백도어 보안 분야이다. 시장이 개화 단계 이고 최근 보안 관련 이슈들이 불거지며 향후 큰 폭의 성장이 예상된다. 무선 백도어 해킹은 내부망/외부망 망분리가 이루어진 서버에 무선 스파이칩을 심어 불법으로 연결통로를 확보하고 원격 접속으로 데이터를 탈취하는 방식이다. 동사의 'Alpha-H' 제품이 이를 방지하기 위해 데이터센터, 전산실, 집무실 등에 설치되어 망분리 체계 무력화 스파이칩을 실시간 탐지하는 개념의 보안 서비스를 제공한다. 동사는 금융기관을 주 타겟으로 사업을 진행하고 있으며, 이미 국내 주요 시중은행 등이 시범 도입을 하고 있는 상태이다. 또한 금감원의 금융기관 무선백도어 해킹 우려에 대한 대응책 마련 조치로 80여곳 이상의 금융기관과 도입 협의 또한 진행 중이다. 해당 사업을 영위하는 회사는 동사가 국내에서 유일한 상황이다.

>>> 인상적인 매출 및 비용 구조로 향후 구조 개선 전망

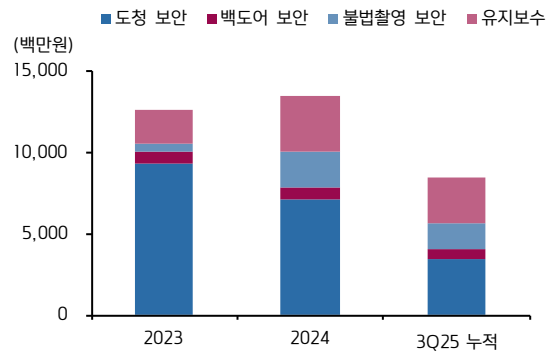
'25E 실적은 매출액 149억원(YoY+9.6%), 영업적자 -28억원(적자지속)을 전망한다. 백도어 보안 시장 개화 지연 및 스펙향용으로 인한 일회성 비용 발생이 다소 부진한 실적의 원인이다. 하지만 내년부터는 BEP를 넘어 구조적 개선이 가능하다고 본다. 실제로 동사 제품 매출원가율은 20% 수준에 불과하고, 물량 증가에 따른 대규모 시설투자도 불필요하다. 따라서 향후 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과도 기대 가능하다. 추가로 내년 상반기 차량 특화 제품도 출시 예정이다. 법인 장기 렌터카 중 의전차량 우선 확대 목표로 렌탈 모델이라고 한다. 마지막으로 중동, 동남아 등 제 3세계 위주 수출 확대도 도모하고 있다.

연도별 매출액, 매출총이익, 매출총이익률 추이



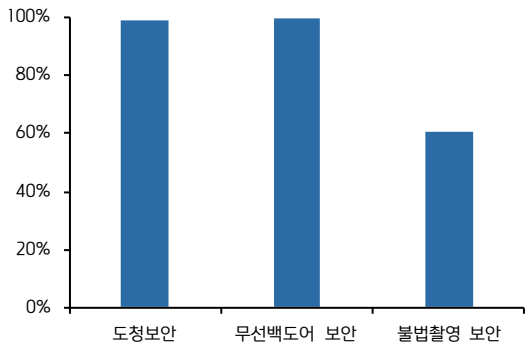
자료: 지스, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출액 비중 추이



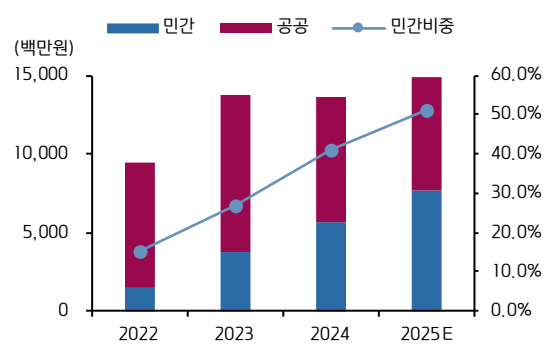
자료: 지스, 키움증권 리서치센터

사업 부문별 시장 점유율



자료: 지스, 키움증권 리서치센터

민간 및 공공 매출 비중 추이



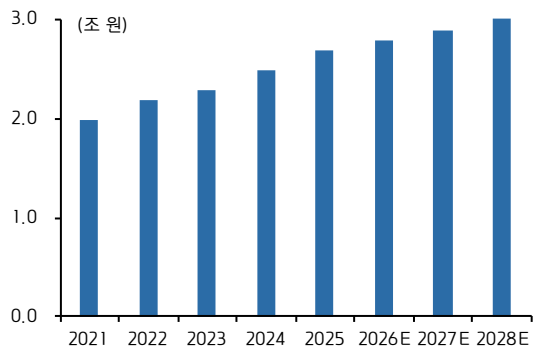
자료: 지스, 키움증권 리서치센터

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

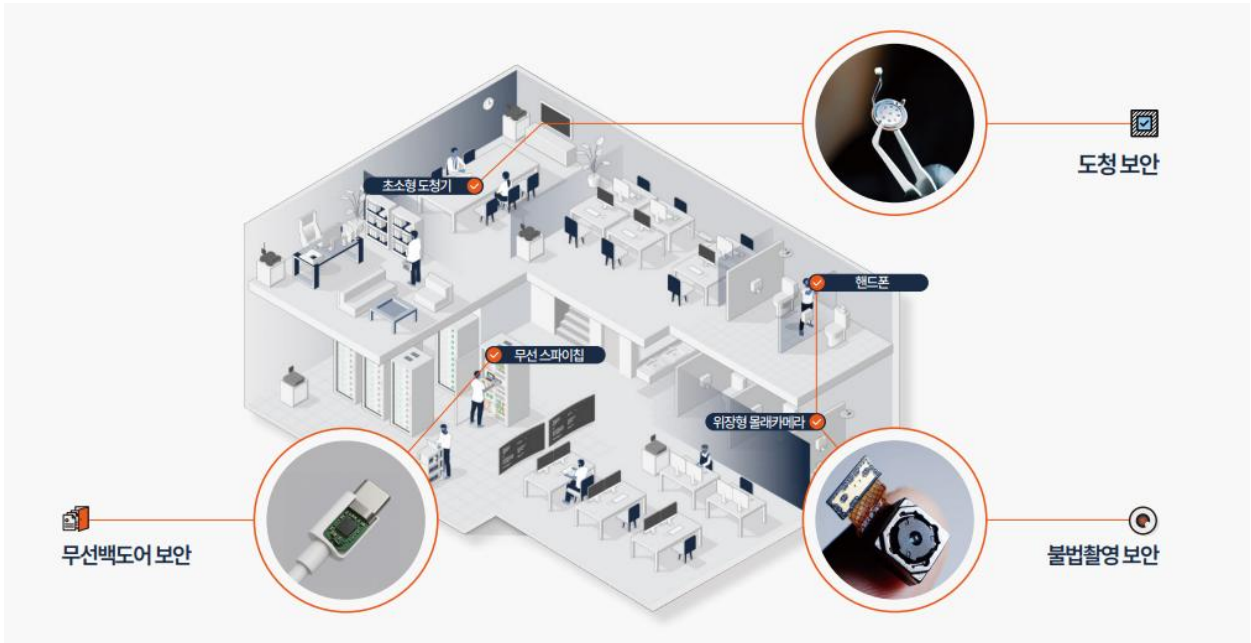
자료: 지스, 키움증권 리서치센터

국내 사이버 보안 시장 추이 및 전망



자료: Statista, 지스, 키움증권 리서치센터

지스 사업영역 도식화



자료: 지스, 키움증권 리서치센터

사업부문별 납품 레퍼런스

뛰어난 기술력과 신뢰를 기반으로 확장되는 레퍼런스

<p>도청 보안</p> <p>중앙정부, 공공기관, 대기업 등 총 340여 기관/기업에서 도입</p>	
<p>무선백도어 보안</p> <p>국내(13), 해외(5) 등 정부기관, 금융기관 등에서 도입 및 운영 중</p>	
<p>불법촬영 보안</p> <p>공공(55), 교육기관(39), 민간(15) 등 다양한 기관에서 폭넓게 사용 중</p>	

자료: 지스, 키움증권 리서치센터

지스 제품 포트폴리오



자료: 지스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	95	94	138	136	149
매출원가	28	26	37	51	60
매출총이익	67	68	100	85	90
판관비	64	92	84	102	118
영업이익	3	-24	16	-18	-28
EBITDA	8	-16	26	-2	-4
영업외손익	-38	-7	-5	-3	-43
이자수익	0	0	0	0	1
이자비용	21	5	4	3	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-17	-2	-1	0	-41
법인세차감이익	-35	-31	11	-21	-71
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-35	-31	11	-21	-71
당기순이익	-35	-31	11	-21	-71
지배주주순이익	-35	-31	11	-21	-71
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	46.5	-1.1	46.8	-1.4	9.6
영업이익 증감율	흑전	-900.0	-166.7	-212.5	55.6
EBITDA 증감율	흑전	-300.0	-262.5	-107.7	100.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-11.4	-135.5	-290.9	238.1
EPS 증감율	적지	적지	흑전	적전	적지
매출총이익율(%)	70.5	72.3	72.5	62.5	60.4
영업이익률(%)	3.2	-25.5	11.6	-13.2	-18.8
EBITDA Margin(%)	8.4	-17.0	18.8	-1.5	-2.7
지배주주순이익률(%)	-36.8	-33.0	8.0	-15.4	-47.7

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
영업활동 현금흐름	-8	-43	24	1	-34
당기순이익	-35	-31	11	-21	-71
비현금항목의 가감	47	21	22	29	37
유형자산감가상각비	4	6	8	11	20
무형자산감가상각비	0	1	2	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	14	12	14	13
영업활동자산부채증감	-20	-32	-7	-6	2
매출채권및기타채권의감소	-8	1	-16	-9	-3
재고자산의감소	-6	-34	11	-7	-5
매입채무및기타채무의증가	0	7	-7	2	8
기타	-6	-6	5	8	2
기타현금흐름	0	-1	-2	-1	-2
투자활동 현금흐름	-11	-8	-8	-5	37
유형자산의 취득	-3	-2	-3	-2	-16
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-8	-8	-8	-3	-3
투자자산의감소(증가)	5	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	3	1	0	53
기타	-5	-1	2	0	3
재무활동 현금흐름	-6	24	4	-12	141
차입금의 증가(감소)	49	17	9	-4	6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	11	0	0	143
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-55	-4	-5	-8	-8
기타현금흐름	0	0	0	0	-57.96
현금 및 현금성자산의 순증가	-25	-27	20	-16	86
기초현금 및 현금성자산	67	41	14	34	19
기말현금 및 현금성자산	41	14	34	19	104

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
유동자산	90	91	109	99	191
현금 및 현금성자산	41	14	34	19	104
단기금융자산	4	1	0	0	0
매출채권 및 기타채권	9	9	26	33	36
재고자산	23	55	40	45	50
기타유동자산	13	12	9	2	1
비유동자산	28	34	40	52	43
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	18	18	18	29	25
무형자산	8	13	19	18	14
기타비유동자산	2	3	3	5	4
자산총계	118	125	149	151	235
유동부채	66	53	56	60	67
매입채무 및 기타채무	13	15	16	23	30
단기금융부채	49	36	39	37	37
기타유동부채	4	2	1	0	0
비유동부채	34	35	25	41	47
장기금융부채	18	17	5	14	20
기타비유동부채	16	18	20	27	27
부채총계	99	87	81	101	114
지배지분	18	38	68	50	120
자본금	76	84	87	87	55
자본잉여금	108	149	163	163	337
기타지분	0	0	1	5	5
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	-2
이익잉여금	-166	-195	-182	-204	-275
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	18	38	68	50	120

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
주당지표(원)					
EPS	-81	-40	13	-24	-128
BPS	24	45	78	58	217
CFPS	27	-12	40	10	-61
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	157.7	-89.5	-13.8
PER(최고)	0.0	0.0	165.0		
PER(최저)	0.0	0.0	153.5		
PBR	0.00	0.00	26.47	36.99	8.14
PBR(최고)	0.00	0.00	27.69		
PBR(최저)	0.00	0.00	25.77		
PSR	0.00	0.00	12.66	13.59	6.54
PCFR	0.0	0.0	52.4	210.9	-29.0
EV/EBITDA			5.0	-70.8	-242.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	-31.5	-25.3	8.1	-13.7	-36.8
ROE	-81.4	-108.9	20.9	-35.0	-83.5
ROIC	8.2	-32.0	17.3	-17.1	-27.0
매출채권회전율	17.7	10.2	7.7	4.6	4.3
재고자산회전율	4.5	2.4	2.9	3.2	3.2
부채비율	538.1	230.2	120.1	202.8	95.3
순차입금비율	116.7	97.4	14.7	66.0	-39.2
이자보상배율	0.1	-4.7	4.4	-5.6	-8.1
총차입금	67	52	44	52	57
순차입금	21	37	10	33	-47
NOPLAT	8	-16	26	-2	-4
FCF	-22	-59	9	-13	-18

Compliance Notice

- 당사는 12월 15일 현재 '지순(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.
- '지순'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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%