LEADING

Company Report

퓨전데이타(195440)

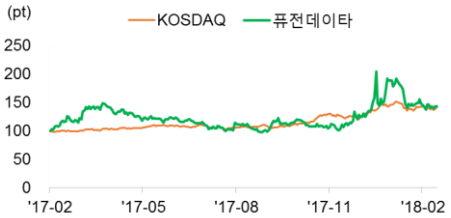
2018년 3월 12일

성장을 위해 다양한 사업 Fusion!

N/R

목표주가			- 원
현재주가			8,040 원
목표수익률			- %
Key Data			2018 년 03 월 09 일
산업분류			IT S/W
KOSDAQ (pt)			865.80
시가총액 (억원)			676
발행주식수 (백만주)			8.4
외국인 지분율 (%)			3.1
52 주 고가 (원)			11,550
저가 (원)			5,520
60 일 일평균거래대금 (십억원)			5.8
주요주주			(%)
이종명 외 1인			43.2
신승모			0.1
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.99	38.62	31.37
상대주가	-3.64	4.75	-8.03

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

Analyst 정태원
twchung@leading.co.kr
+822-2009-7087

실적성장이 기대되는 3가지 이유

'18 년 매출성장 및 턴어라운드 기대. 이는 ①가상화솔루션 부문 성장, ②테크데이타글로벌 인수, ③ 암호화폐 거래소 설립 등에 기인.

첫째, 가상화솔루션 부문 성장 전망. '16 년 금융권 망 분리 사업 완료됨에 따른 '17 년 매출감소. 그러나 '18 년 ISMS(Information Security Management System, 정보보안경영시스템) 인증 의무사업자 대상 망 분리 사업으로 매출성장 전망. HCI(Hyper-Converged-Infrastructure) 기술 기반 JD-ONE 제품 공급증가로 Cloud 매출성장 전망. 국내 포털 고객사 및 공공기관 등에 대한 공급 기대.

둘째, 테크데이터글로벌 인수에 따른 외형성장. 매년 연간 1,200 억원의 매출이 발생하기 때문에 외형성장 및 안정적인 현금흐름 확보 긍정적. 국내 대기업 그룹 계열사에 대한 장기공급계약 체결로 향후 성장세 지속될 전망. 동사의 매출액 가이던스 '17 년 383 억원에서 '18 년 1,670 억원으로 증가.

셋째, 암호화폐 거래소 설립에 따른 성장동력 확보 기대. 이르면 '18 년 2 분기 오픈 예정. 국내 최대 암호화폐 거래소의 일 평균 거래량은 5~7 조원, 평균 수수료율은 0.1%. 최근 거래소 해킹에 따른 보안문제 대두. 동사는 축적된 망 분리 사업 경험을 바탕으로 점유율을 확대하며 실적기여 전망.

투자판단

테크데이타글로벌 인수를 통한 안정적인 현금흐름 확보는 동사의 Valuation 상승요인이 될 것으로 기대. 이를 기반으로 동사의 성장모멘텀으로 작용할 수 있는 가상화폐 거래소의 실적기여도가 상승하는 시점에서 목표주가를 제시할 계획.

Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017A	2018F
매출액	억원	168	188	282	273	-
영업이익	억원	-5	49	43	-70	-
세전이익	억원	-5	44	15	-80	-
순이익	억원	-1	28	8	-79	-
지배순이익	억원	-1	28	8	-79	-
PER	배	-	-	58.40	-	-
PBR	배	-	-	2.79	-	-
EV/EBITDA	배	-	0.69	10.61	-	-

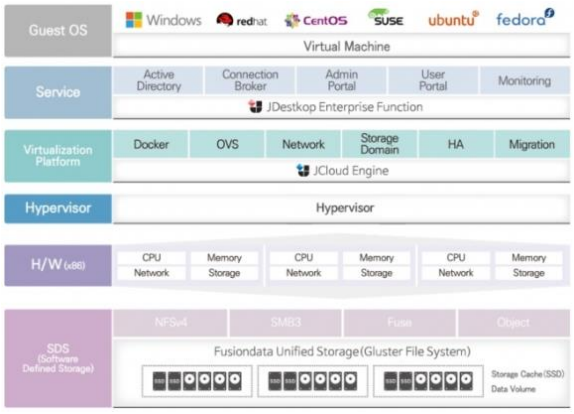
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

투자포인트 1. 가상화솔루션 성장세 지속

'18 년 가상화솔루션 매출성장은 HCI(Hyper-Converged-Infrastructure) 기술로 H/W 적 요소들을 결합한 JD-ONE 제품이 견인할 것으로 전망된다. JD-ONE 은 네트워크 장비, 스토리지, 가상화 S/W 를 한 번에 구현하여 고객사들이 효율적으로 Private 및 Public Cloud 를 구축하는데 필요한 제품이다. 주요 경쟁사인 VMware 社 와 Citrix 社 의 제품 대비 약 50% 저렴하여 가성비가 좋다.

현재 국내 포털 기업과 JD-ONE 을 활용한 100 유저 규모의 가상화솔루션 시범서비스를 진행 중에 있다. 본 계약이 체결되는 경우 의미 있는 매출이 발생할 것으로 기대된다. 또한 국내 공공기관 청사이전으로 인한 Cloud 구축수요에 따라 동사의 제품공급이 증가할 것으로 예상된다.

Exhibit 1. JD-ONE architecture



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 동사의 JD-ONE 제품



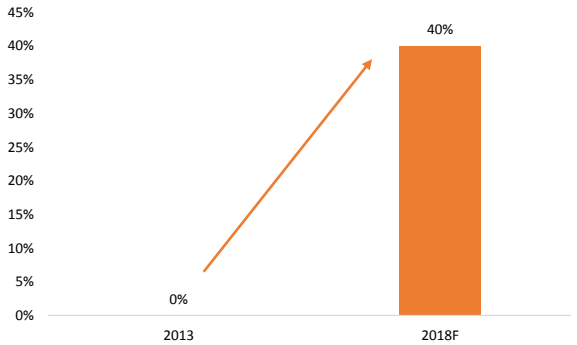
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 전통적 설계방식과 가상화 솔루션 비교



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 국내 공공기관 클라우드 이용률



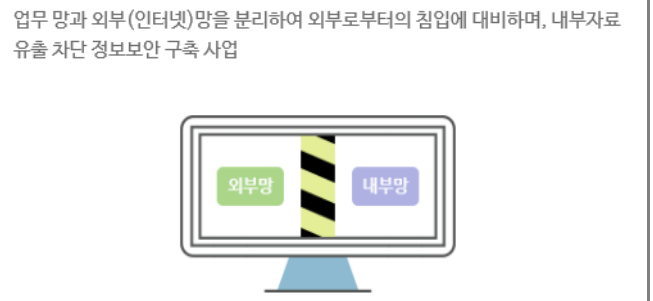
Source: Company Data, Leading Research Center

현재 동사는 베트남의 약 1 만여개의 보건소에 Cloud 를 구축하는 사업을 진행 중이다. 국립병원은 경쟁사인 VMware 社 의 솔루션으로 개발되었다. 그러나 경쟁사 제품의 높은 가격으로 인해 동사의 제품이 긍정적으로 검토되고 있다. 또한 국내 대기업 A 그룹사의 전 계열사에 Cloud 구축 사업을 진행 중에 있어 지속적인 매출성장이 기대된다.

공공기관 및 병원 등 ISMS(Information Security Management System, 정보보안경영시스템) 인증 의무사업자 대상 망 분리 사업 역시 '18 년 가상화솔루션 매출성장에 기여할 전망이다. 통신사, IDC 사업자, 병원, 학교 등이 대상이다. ISMS 인증은 기업들이 주요 정보 등을 보호하기 위해 수립 및 운영해야 하는 정보보호 관리체계의 적합성에 대해 인증을 부여하는 제도이며 한국인터넷진흥원에서 인증한다. 망 분리 여부가 ISMS 인증의 필수항목이다.

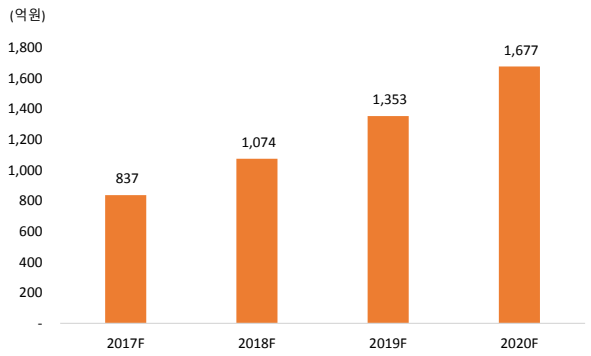
'16 년 동사의 가상화솔루션 부문 매출액은 182 억원으로 전년동기 대비 +96.6% 성장하였다. 금융기관 중심의 망 분리 사업이 매출성장을 견인하였다. '16 년까지 금융기관 망 분리 의무화 사업이 완료되면서 '17 년 망 분리 매출이 감소하며 '17 년 3 분기 누적 가상화솔루션 매출액은 82 억원에 불과했다. '18 년에는 ISMS 인증대상 사업자 向 매출증가로 기저효과가 기대된다.

Exhibit 5. 망 분리 시스템 구축 사업



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 논리적 망 분리 솔루션 시장 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

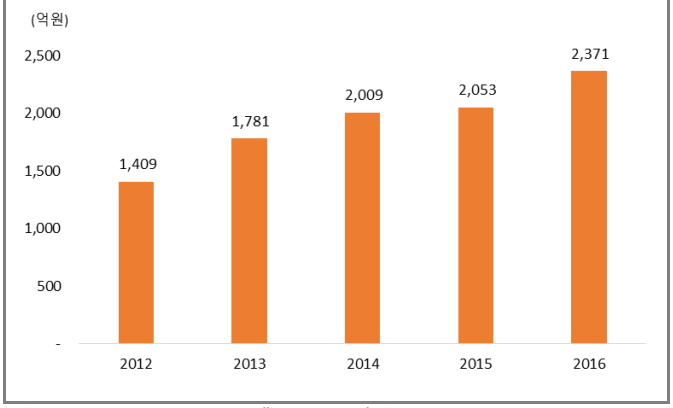
투자포인트 2. 테크데이타글로벌 인수로 외형 성장

테크데이타글로벌 인수를 통한 외형성장이 전망된다. 동사는 '18 년 1 월 MS LSP(Licensing Solution Partner) 사업을 영위하고 있는 테크데이타글로벌 지분 100% 를 인수하였다. 인수금액은 180 억원이다. 테크데이타글로벌은 '17 년 8 월 테크데이타에서 MS LSP 사업을 인적분할하여 신설된 법인이다. MS 총판 사업과 달리 LSP 는 국내 대기업 및 금융기관 대상 영업을 통한 판매망 확대가 가능하다.

동사의 가상화솔루션 사업은 구축사업이기 때문에 실적변동성이 큰 사업이다. 반면 테크데이타글로벌의 연간 매출액은 약 1,200 억원 규모로 안정적이다. 테크데이타글로벌 인수를 통해 안정적인 현금흐름을 확보한 점은 동사의 기업가치를 높여주는 요인이라는 판단이다.

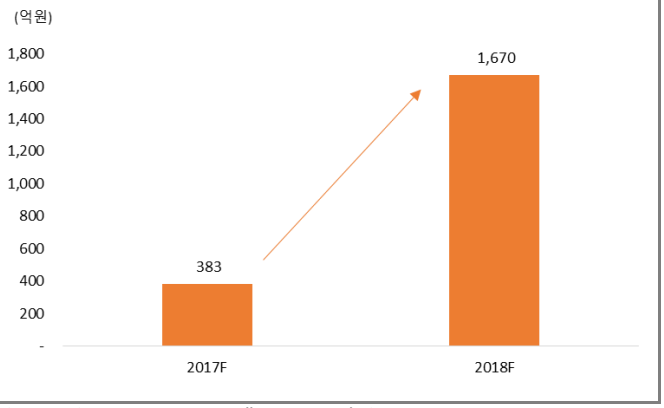
테크데이타글로벌은 최근 국내 대기업 A 그룹과 장기공급계약을 체결하였다. 약 700 억원 규모로 추정된다. 10 만명 이상의 계열사 임직원 수를 감안하면 지속적인 공급계약을 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

Exhibit 7. 테크데이타 매출액 추이(인적분할 전)



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 매출액 전망 큰 폭 성장



Source: Company Data, Leading Research Center

투자포인트 3. 암호화폐 거래소 설립으로 또 한 번의 성장 기대

암호화폐 거래소 설립을 통한 성장성 확보가 기대된다. 이르면 '18 년 2 분기 중 거래소를 오픈 할 예정이다. 최근 암호화폐 거래소의 보안문제가 대두되며 보안에 강점을 갖는 거래소가 경쟁력을 갖출 수 있을 것으로 전망된다.

'18 년 1 월 일본 암호화폐 거래소인 코인체크의 5,600 억원 규모의 해킹사건이 발생했다. 국내에서는 '17 년에만 4 건의 해킹사건이 발생했다. 이에 정부는 국내 주요 암호화폐 거래소를 대상으로 금융기관 시스템에 준하는 ISMS 인증 의무화를 시행하였다.

상기 언급한 바와 같이 망 분리 여부가 ISMS 인증의 필수항목이다. '16 년 동사의 가상화솔루션 매출액의 90% 가 망 분리 사업 매출액이다. 또한 DB 보안에 강점을 보유한 국내 보안업체와 대기업 그룹 계열사와 함께 참여하기 때문에 보안에 대한 시장의 신뢰를 얻을 수 있을 것으로 판단된다.

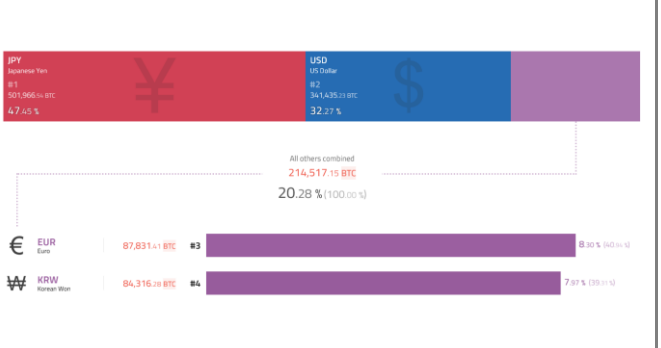
'17 년 10 월 넥슨이 암호화폐 거래소인 코빗의 지분 65% 를 913 억원에 인수했다. 코빗의 일 평균 거래량은 약 2,000 억원이다. 국내 최대 규모의 암호화폐 거래소인 업비트, 빗썸의 경우 일 평균 거래량은 5 조~7 조원에 육박한다. 동사의 암호화폐 거래소 오픈 이후 일정 수준의 일 평균 거래량이 확보되는 경우 추가적인 기업가치 상승이 기대된다.

Exhibit 9. ISMS 인증심사 기준



Source: 한국인터넷진흥원, Leading Research Center

Exhibit 10. 세계에서 4 번째로 높은 원화 거래량

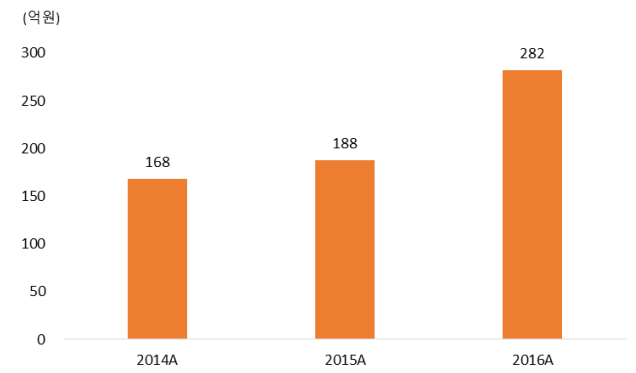


Source: Coinhills, Leading Research Center

투자판단

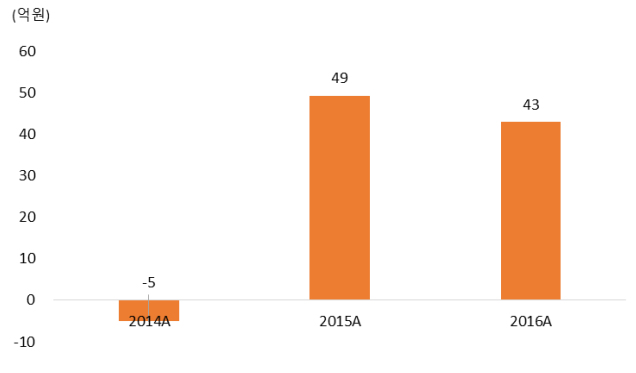
테크데이타글로벌 인수를 통한 안정적인 현금흐름 확보는 동사의 Valuation 상승요인이 될 것으로 기대된다. 이를 기반으로 동사의 성장 모멘텀으로 작용할 수 있는 가상화폐 거래소의 실적기여도가 상승하는 시점에서 목표주가를 제시할 계획이다.

Exhibit 11. 동사 매출액 추이



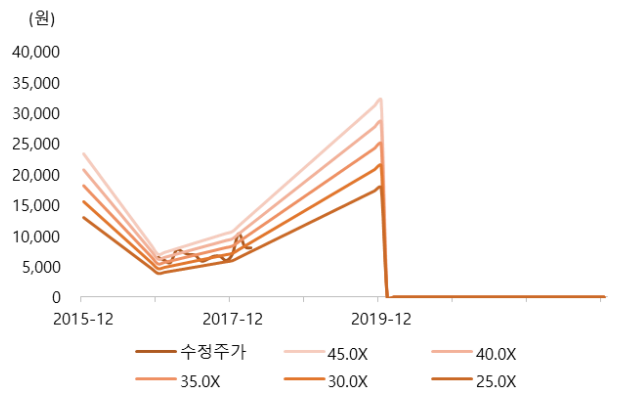
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. 동사 영업이익 추이



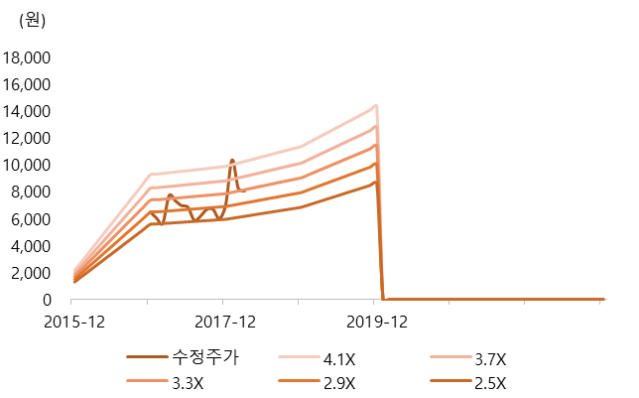
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
자산총계	0	0	100	166	307
유동자산	0	0	71	143	285
현금및현금성자산	0	0	32	18	86
단기금융자산	0	0	3	3	1
매출채권및기타채권	0	0	35	88	133
재고자산	0	0	0	33	53
비유동자산	0	0	29	23	22
장기금융자산	0	0	5	5	6
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	11	9	8
무형자산	0	0	4	8	7
부채총계	0	0	100	138	131
유동부채	0	0	66	99	128
단기차입부채	0	0	25	23	54
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	0	40	68	61
비유동부채	0	0	34	39	3
장기차입부채	0	0	32	35	3
기타장기금융부채	0	0	2	4	0
자본총계*	0	0	-0	28	176
지배주주지분*	0	0	-0	28	176
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액	0	0	168	188	282
매출원가	0	0	150	108	195
매출총이익	0	0	18	80	87
판매비와관리비	0	0	23	31	44
영업이익	0	0	-5	49	43
EBITDA	0	0	-3	52	46
비영업손익	0	0	0	-5	-28
이자수익	0	0	1	1	0
이자비용	0	0	3	3	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	0	0	2	-3	-24
세전계속사업이익	0	0	-5	44	15
법인세비용	0	0	-4	16	7
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	0	0	-1	28	8
지배주주순이익*	0	0	-1	28	8
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	-0	0	0
총포괄손익	0	0	-1	28	9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
영업활동으로인한현금흐름	0	0	3	-8	-42
당기순이익	0	0	-1	28	8
현금유입(유출)이없는수익(비용)	0	0	-1	28	43
자산상각비	0	0	2	3	3
영업자산부채변동	0	0	7	-60	-81
매출채권및기타채권감소(증가)	0	0	-17	-55	-48
재고자산감소(증가)	0	0	3	-33	-20
매입채무및기타채무증가(감소)	0	0	22	29	-8
투자활동현금흐름	0	0	-8	-5	-1
투자활동현금유입액	0	0	21	9	6
유형자산	0	0	8	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	0	0	29	14	7
유형자산	0	0	16	2	2
무형자산	0	0	5	4	0
재무활동현금흐름	0	0	28	-1	111
재무활동현금유입액	0	0	70	65	192
단기차입부채	0	0	36	62	80
장기차입부채	0	0	35	3	0
재무활동현금유출액	0	0	43	66	81
단기차입부채	0	0	42	66	81
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	0	0	23	-14	68
기초현금	0	0	9	32	18
기말현금	0	0	32	18	86

투자지표

(단위: 원,배,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	0	0	-24	553	165
BPS*	0	0	-1	553	3,446
CFPS	0	0	63	-165	-831
SPS	0	0	3,358	3,757	5,519
EBITDAPS	0	0	-69	1,049	908
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	0.0	-	0.0	58.4
PBR*	0.0	0.0	-	0.0	2.8
PCFR	0.0	0.0	0.0	-	-
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	-	0.7	10.6
재무비율					
매출액증가율	0.0	0.0	0.0	11.9	50.2
영업이익증가율	0.0	0.0	0.0	흑전	-12.8
지배주주순이익증가율*	0.0	0.0	0.0	흑전	-69.5
매출총이익률	0.0	0.0	10.9	42.7	30.8
영업이익률	0.0	0.0	-3.0	26.2	15.2
EBITDA이익률	0.0	0.0	-2.1	27.9	16.5
지배주주순이익률*	0.0	0.0	-0.7	14.7	3.0
ROA	0.0	0.0	-10.2	37.1	18.1
ROE	0.0	0.0	5,025.7	200.3	8.3
ROIC	0.0	0.0	-13.3	76.4	23.2
부채비율	0.0	0.0	-212,334.2	499.7	74.4
차입금비율	0.0	0.0	-120,854.8	206.7	32.4
순차입금비율	0.0	0.0	-46,150.6	130.1	-16.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

퓨전데이타(195440)

일자	2018-3-12
투자의견	N/R
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2017.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2018 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*