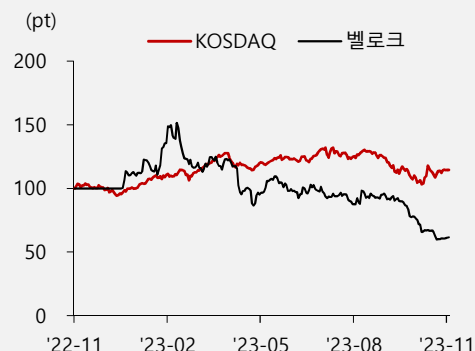


N/R

목표주가	- 원
현재주가	1,499 원
Upside	- %
Key Data	2023 년 11 월 24 일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSPI(pt)	2,496.63
시가총액 (억원)	291
발행주식수 (천주)	19,420
외국인 지분율 (%)	0.4
52 주 고가 (원)	3,690
저가 (원)	1,454
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.1
주요주주	(%)
이정현 외 1 인	57.81
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-20.9 -36.2 -38.4
상대주가	-23.9 -33.1 -44.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스물캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

벨로크(424760)

내년부터 본격화되는 실적

기업 개요

동사는 2022 년 3 월에 설립, SPAC 합병(IBKS 제 18 호)2023 년 4 월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 보안솔루션 및 보안서비스 등 정보보안사업을 영위한다. 매출비중은 보안솔루션 매출 56.8%, 보안서비스 매출 약 43.0%, 보안상품 0.2% 이다(23 년 3 분기 기준).

투자포인트

1. 발전기관을 기반으로 다양한 산업으로 고객군 확장: 동사는 발전기관 레퍼런스(보안 거래 누적 약 40 여개 발전소)를 확보하고 있다. 발전소는 국가적인 핵심 인프라로 최고 수준의 보안이 요구되고, 이를 기반으로 솔루션&사업영역을 공공기관 및 금융기관 등으로 확대해 나가고 있다. 네트워크 관련 보안 통합 솔루션 구축과 AI 기반의 영상감시 솔루션 구축을 통해 '물리보안+정보보안'을 아우르는 통합 보안솔루션을 확보하였고, 사이버 위협이 증가하여 보안의 중요성이 대두되면서 각국 정부기관들의 사이버 보안산업 투자도 본격화되고, 정보보호산업(정보보안&물리보안)의 매출&수출액도 매년 증가하고 있다.

2. 자회사 VCI 와의 합병을 통한 AI 관련 신사업 기대감: 벨로크는 최근 AI 기반 영상분석 전문기업 VCI 를 흡수합병 하면서, 새로운 사업영역 확장을 본격화 한다. 또한 방화벽 정책통합 관리 솔루션 'FOCS'를 인수하여 본격적인 실적 성장이 기대된다. '신청관리-정책분석-정책관리와 감사-설계&적용'까지 방화벽 정책의 라이프사이클을 체계적으로 관리하는 FOCS 는 국내 환경에 최적화되어 국내 정부기관&금융기관&공공기관을 주요 고객으로 동사의 캐쉬카우 역할을 해줄 것이다. 'FOCS 사업권인수&클라우드 운영체계 확대&자회사 VCI 흡수합병'으로 신규 솔루션 확보&자체 솔루션 고도화로 통합보안 플랫폼 구축이 본격화 된다.

3. 내년부터 본격적인 실적 성장 기대: 22 년 매출액은 272 억원(YoY +7.8%), 영업이익 16 억원(YoY -49.3%)을 기록하였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 275 억원(YoY +1.1%), 영업이익 2 억원(YoY -87.6%)으로, 상장 및 투자금액 증가 그리고 흡수합병 등으로 인한 비용증가로 수익성은 부진할 것으로 예상된다. 내년 연결기준 예상 매출액은 322 억원(YoY +17.1%), 영업이익 63 억원(YoY +3,050.0%)으로 본업에서 실적 성장으로 인한 본격적인 실적 성장이 나타나는 시기가 될 것이다. 올해 4 월 상장 후, 6 개월 보호예수물량까지 모두 해제되어 오버행 물량도 감소하고 있으며 내년에는 실적의 성장과 더불어서 주목해보자.

구분	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (억원)	0	160	196	252	272
영업이익 (억원)	0	27	29	32	16
영업이익률 (%)	0.0	17.0	14.9	12.6	5.9
지배순이익 (억원)	0	20	23	32	2
PER (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	43.0
PBR (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
ROE (%)	0.0	65.3	31.2	31.0	1.7
EPS (원)	0	128	144	200	13

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	0	93	130	195	252
유동자산	0	50	71	121	182
현금및현금성자산	0	31	37	18	35
단기금융자산	0	3	4	32	60
매출채권및기타채권	0	10	16	52	58
재고자산	0	0	5	2	0
비유동자산	0	43	59	74	69
장기금융자산	0	0	0	5	0
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	29	45	60	59
무형자산	0	4	7	0	0
부채총계	0	30	45	74	126
유동부채	0	12	40	49	123
단기차입부채	0	2	15	14	32
기타단기금융부채	0	0	0	0	17
매입채무및기타채무	0	7	14	24	63
비유동부채	0	18	5	25	2
장기차입부채	0	10	1	18	2
장기장기금융부채	0	0	0	5	0
자본총계*	0	63	85	121	126
지배주주지분*	0	63	85	121	126
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	160	196	252	272
매출원가	0	59	131	183	216
매출총이익	0	101	65	70	56
판매비와관리비	0	73	35	38	40
영업이익	0	27	29	32	16
EBITDA	0	31	34	36	21
비영업손익	0	-2	0	4	-13
이자수익	0	0	0	0	1
이자비용	0	0	1	1	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	-0	-0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	0	-2	1	4	-12
세전계속사업이익	0	25	29	36	4
법인세비용	0	4	6	4	1
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	0	20	23	32	2
지배주주순이익*	0	20	23	32	2
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	-0	2	2
총포괄손익	0	20	23	34	4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동으로인한현금흐름	0	29	26	1	44
당기순이익	0	20	23	32	2
현금유입(유출)이없는수익	0	6	14	9	24
자산상각비	0	3	4	4	5
영업자산부채변동	0	3	-2	-36	21
매출채권및기타채권	0	27	-6	-50	-5
재고자산감소(증가)	0	0	-5	3	1
매입채무및기타채무	0	-19	5	15	41
투자활동현금흐름	0	-2	-22	-37	-25
투자활동현금유입액	0	3	0	11	37
유형자산	0	0	0	1	0
무형자산	0	0	0	9	0
투자활동현금유출액	0	4	22	48	62
유형자산	0	4	17	17	1
무형자산	0	0	5	0	0
재무활동현금흐름	0	-6	2	17	-2
재무활동현금유입액	0	8	10	30	10
단기차입부채	0	0	0	10	10
장기차입부채	0	8	10	20	0
재무활동현금유출액	0	13	8	13	12
단기차입부채	0	0	0	0	10
장기차입부채	0	13	8	13	2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	0	21	6	-19	17
기초현금	0	9	31	37	18
기말현금	0	31	37	18	35

투자지표

(단위: 원,%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	0	128	144	200	13
BPS*	0	392	533	753	787
CFPS	0	179	164	5	275
SPS	0	1,000	1,223	1,577	1,700
EBITDAPS	0	191	210	225	130
DPS (보통,현금)	0	1	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	0.0	0.0	0.0	43.0
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4
재무비율					
매출액증가율	0.0	0.0	22.4	29.0	7.8
영업이익증가율	0.0	0.0	7.2	9.4	-49.3
지배주주순이익증가율*	0.0	0.0	12.8	38.3	-93.4
매출총이익률	0.0	62.8	33.0	27.6	20.7
영업이익률	0.0	17.0	14.9	12.6	5.9
EBITDA이익률	0.0	19.1	17.2	14.2	7.6
지배주주순이익률*	0.0	12.8	11.8	12.7	0.8
ROA	0.0	58.5	26.2	19.6	7.2
ROE	0.0	65.3	31.2	31.0	1.7
ROIC	0.0	109.2	45.3	36.3	11.6
부채비율	0.0	48.4	52.4	61.6	99.9
자입금비율	0.0	19.6	18.6	26.9	27.4
순차입금비율	0.0	-29.2	-24.6	-14.3	-47.9

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

자료: 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 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

벨로크(424760)

일자	2023-11-27
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.09.30)

BUY (매수)	85.7%
HOLD (보유/중립)	14.3%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%