

IBK투자증권 주관사 IPO Update

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
현재가 (12/12) 1,110원

KOSDAQ (12/12)	937.34pt
시가총액	218억원
발행주식수	19,665천주
액면가	100원
52주 최고가	1,443원
최저가	778원
60일 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률 (2024.12월)	0.0%

주주구성	
이정현 외 1인	50.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	2%	1%
절대기준	-8%	21%	38%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(23)	-264	-	-
EPS(24)	-61	-	-



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

벨로크 (424760)

턴어라운드 의 서막

외형 성장 지속과 수익성 개선 흐름

3Q25 누적 매출액은 204억원(+21.4% yoy), 영업이익은 -13억원(적자지속 yoy, 3Q24 누계: -25억원)을 기록했다. 보안솔루션(방화벽·포트·보안 규정 관리 등 보안 제품 공급)과 보안서비스(구축 이후 유지보수·기술지원 등 운영 서비스) 매출이 각각 17.5%, 32.0% 증가했다. 또 연구인력 확충이 일단락되며 경상연구개발비 부담 완화로 적자폭이 축소됐다. 수주잔고는 보안솔루션 56억원(+52.2% yoy), 보안서비스 135억원(+138.4% yoy)으로 확대되었으며, 특히 계약 기간이 보안솔루션(1주일~3개월) 대비 긴 보안서비스(2~3년) 수주잔고 증가는 향후 매출 가시성을 높이는 긍정적 요인으로 판단된다. 4분기는 계절적으로 매출이 집중되는 시기임에 더해 솔루션 실적 호조에 힘입어 매출액 140억원, 영업이익 30억원을 기록하는 턴어라운드 서막이 될 것으로 예상된다.

솔루션 매출 호조와 자사솔루션 비중 확대

4분기의 견조한 실적에 힘입어 연간 매출액은 340억원(+10.2% yoy), 영업이익은 17억원(흑자전환 yoy, 2024년: -20억원)의 호실적을 기록할 것으로 전망된다. 보안솔루션 내에서는 자사솔루션(기획·개발부터 유지보수까지 자체 수행하는 자체 개발 보안 제품)과 타사솔루션(외부 보안 제품을 총판·파트너 형태로 도입해 구축·유지보수 서비스 제공) 공급이 모두 견조한 가운데, 자사솔루션 비중이 3.2%(23년) → 6.7%(24년) → 13.0%(25년 예상)로 높아지고 있는 점을 주목할 필요가 있다. 이는 단순 구축·공급 중심 구조에서 자체 제품 중심의 수익 기반을 확장해 가는 과정으로, 중장기적으로 수익성 개선 여지가 높을 것으로 판단된다.

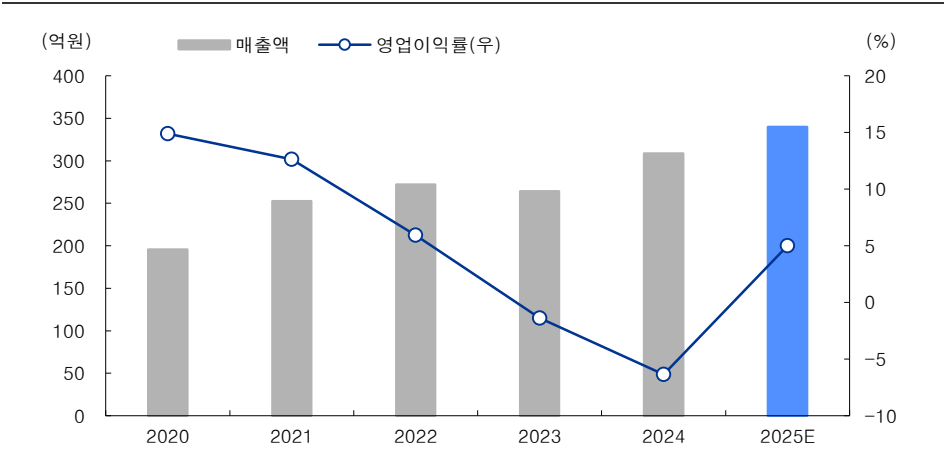
안티드론 통합 관제 플랫폼 상용화 임박

작년 10월부터 신사업으로 개발해 온 안티드론 통합 관제 플랫폼은 한전 자회사 등 에너지, 발전기관을 중심으로 상용화 논의가 진행 중이며, 이르면 금월, 늦어도 내달 중 첫 계약이 체결될 것으로 파악된다. 기보유한 물리, 정보 보안 솔루션 포트폴리오와 연계해 중장기 성장 동력 다변화에 기여할 수 있는 신사업 축으로 평가된다.

(단위: 억원, 배)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	193	239	268	264	309
영업이익	31	28	19	-4	-20
세전이익	31	32	7	-47	-20
당기순이익	25	29	5	-46	-12
EPS(원)	156	179	29	-264	-61
증가율(%)	21.6	15.2	-83.6	-997.1	-76.9
영업이익률(%)	16.1	11.7	7.1	-1.5	-6.5
순이익률(%)	13.0	12.1	1.9	-17.4	-3.9
ROE(%)	33.2	27.8	3.8	-24.1	-4.8
PER	0.0	0.0	82.9	-5.6	-13.2
PBR	0.0	0.0	3.1	1.1	0.6
EV/EBITDA	-0.6	-0.3	1.4	68.3	-11.6

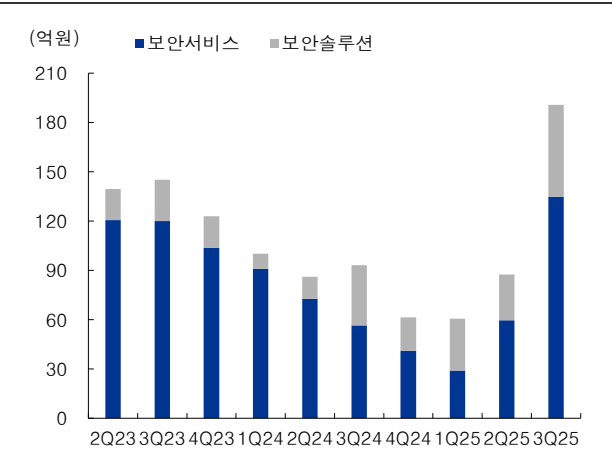
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



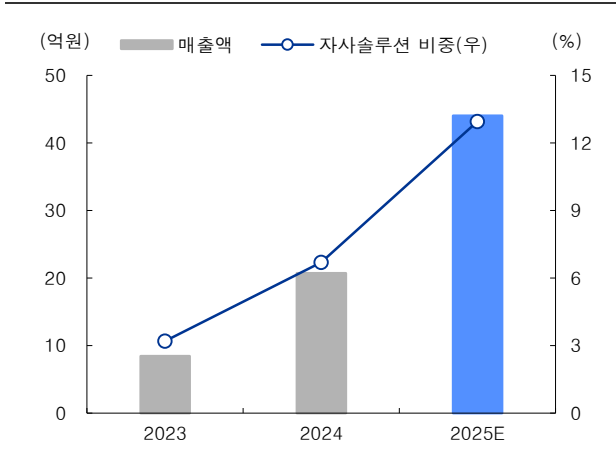
자료: 벨록, IBK투자증권

그림 2. 수주잔고 추이



자료: 벨록, IBK투자증권

그림 3. 자사솔루션 매출 추이 및 전망



자료: 벨록, IBK투자증권

그림 4. 안티드론 통합 관제 솔루션 B-Aegis



자료: 벨록, IBK투자증권

벨로크 (424760)

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	193	239	268	264	309
증가율(%)	20.4	24.1	12.3	-1.6	16.9
매출원가	129	179	213	215	249
매출총이익	64	60	55	49	60
매출총이익률 (%)	33.2	25.1	20.5	18.6	19.4
판매비	33	32	36	53	79
판매비율(%)	17.1	13.4	13.4	20.1	25.6
영업이익	31	28	19	-4	-20
증가율(%)	13.8	-8.0	-31.8	-118.8	436.4
영업이익률(%)	16.1	11.7	7.1	-1.5	-6.5
순금융손익	0	1	-13	4	4
이자손익	0	-1	-1	3	2
기타	0	2	-12	1	2
기타영업외손익	0	2	1	-48	-4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	31	32	7	-47	-20
법인세	6	3	2	-1	-8
법인세율	19.4	9.4	28.6	2.1	40.0
계속사업이익	25	29	5	-46	-12
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	29	5	-46	-12
증가율(%)	21.6	15.2	-83.6	-1,076.0	-74.0
당기순이익률 (%)	13.0	12.1	1.9	-17.4	-3.9
지배주당당기순이익	25	29	5	-46	-12
기타포괄이익	0	2	2	-3	-2
총포괄이익	24	30	6	-49	-13
EBITDA	35	32	23	3	-11
증가율(%)	15.3	-9.4	-26.6	-87.4	-457.3
EBITDA마진율(%)	18.1	13.4	8.6	1.1	-3.6

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	156	179	29	-264	-61
BPS	544	744	794	1,310	1,256
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	82.9	-5.6	-13.2
PBR	0.0	0.0	3.1	1.1	0.6
EV/EBITDA	-0.6	-0.3	1.4	68.3	-11.6
성장성지표(%)					
매출증가율	20.4	24.1	12.3	-1.6	16.9
EPS증가율	21.6	15.2	-83.6	-997.1	-76.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	33.2	27.8	3.8	-24.1	-4.8
ROA	22.5	17.9	2.1	-15.0	-3.2
ROIC	53.6	37.9	6.3	-58.9	-11.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	47.4	60.9	98.4	42.3	58.3
순차입금 비율(%)	-23.0	-6.7	-45.7	-34.3	-14.2
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	4.8	3.8
재고자산회전율	0.0	73.2	269.9	165.3	172.5
총자산회전율	1.7	1.5	1.2	0.9	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	65	113	178	257	247
현금및현금성자산	35	10	32	19	27
유가증권	0	31	60	85	25
매출채권	0	0	56	55	108
재고자산	5	2	0	3	1
비유동자산	63	79	74	105	144
유형자산	44	59	58	85	82
무형자산	7	0	0	3	8
투자자산	5	12	7	0	32
자산총계	128	192	252	362	391
유동부채	37	48	123	103	137
매입채무및기타채무	4	16	51	78	103
단기차입금	0	10	10	10	10
유동성장기부채	14	4	22	3	3
비유동부채	5	25	2	4	7
사채	0	16	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	41	73	125	108	144
지배주주지분	87	119	127	254	247
자본금	3	3	3	19	20
자본잉여금	0	0	0	159	162
자본조정등	0	2	3	5	8
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	84	115	121	71	57
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	87	119	127	254	247
비이자부채	26	41	91	91	128
총차입금	15	32	34	17	16
순차입금	-20	-8	-58	-87	-35

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	29	-5	49	1	-1
당기순이익	25	29	5	-46	-12
비현금성 비용 및 수익	14	8	25	52	14
유형자산감가상각비	3	3	4	6	8
무형자산상각비	1	0	0	0	1
운전자본변동	-1	-38	22	-4	-6
매출채권등의 감소	-2	-53	-4	2	-54
재고자산의 감소	-5	3	1	-3	2
매입채무등의 증가	1	20	35	27	32
기타 영업현금흐름	-9	-4	-3	-1	3
투자활동 현금흐름	-26	-38	-25	-26	10
유형자산의 증가(CAPEX)	16	16	1	30	3
유형자산의 감소	0	1	0	1	0
무형자산의 감소(증가)	-5	9	0	-3	-5
투자자산의 감소(증가)	-5	-2	-24	-47	-41
기타	-32	-62	-2	-7	53
재무활동 현금흐름	2	17	-2	9	-2
차입금의 증가(감소)	5	-10	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	15	0
기타	-3	27	-2	-6	-2
기타 및 조정	0	0	0	0	1
현금의 증가	5	-26	22	-16	8
기초현금	31	35	10	35	19
기말현금	35	10	32	19	27

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료 언급된 종목(벨로크)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
벨로크									○			

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0