

파이오링크 (170790)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(20.08.12)

14,200

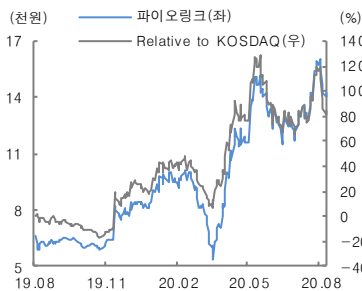
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Neutral Green

KOSDAQ	845.6
시가총액	97십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	16,000원 / 5,020원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	1.92%
주요주주	조영철 외 3인 39.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	-6.0	42.7	136.7
상대수익률	-3.5	-23.9	15.9	66.3



관심 종목에 추가하세요

2Q20 영업이익 11억원(+78% YoY) 기록

- 2Q20 매출액 89억원(+17.3% YoY), 영업이익 11억원(+78.1% YoY) 기록. 상반기 계절적 비수기에도 불구하고 외형, 이익 동반 성장
- 데이터센터 시장 성장에 따른 2Q20 ADC 매출액 35억원(+25% YoY) 기록. 보안 스위치 일본향 판매 확대에 매출액 23억원(+43.8% YoY) 고성장 지속
- 일본향 반기 기준 매출액 32억원(2Q20 17억원)으로 지난해 20억원 초과 달성. 일본 코로나19 확산에 따른 언택트 트렌드로 하반기 기존 고객사항 공급 물량 확대될 전망

2020년 영업이익 +162% YoY로 확실한 영업 레버리지 효과 기대

- 2020년 매출액 479억원(+36.3% YoY), 영업이익 109억원(+161.6% YoY) 전망. 언택트 트렌드 수혜는 높은 실적 성장으로 입증 기대
- 비수기 임에도 상반기 매출액, 영업이익 각각 169억원(+13.3% YoY), 18억원(+156.4% YoY) 기록
- 외형 성장에 따른 높은 영업 레버리지 가능. 상반기 원가율 51.8%로 전년 동기 대비 2.4%p 개선, 판관비 불과 3% YoY 증가에 그치며 높은 이익 성장으로 이어짐
- 하반기 특히 4분기 성수기 진입하며 외형, 이익 증가세 더 가속화될 전망
- 2020년 ADC, 보안 스위치 매출액 각각 196억원(+42.8% YoY), 117억원(+76.1% YoY)으로 전방 시장 확대에 따른 구조적 성장 예상
- 2020년 영업이익률 22.7%으로 전년 대비 10.9%p 개선 기대

2020F PER 8.4배. 실적/업종/모멘텀 대비 현저한 저평가

- 1) 본격적인 증익 구간에 접어든 실적 추세, 2) 데이터 트래픽 증가에 따른 전방 시장 성장 구조적 수혜 가능, 3) 정부의 디지털 뉴딜에 부합하는 성장 모멘텀 고려 시 현저한 저평가 구간. 회사 가치에 부합한 리레이팅 기대

영업실적 및 주요 투자지표

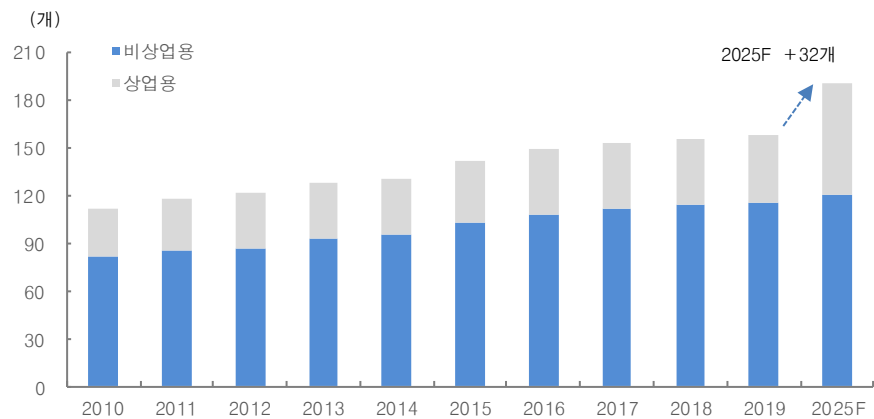
(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	29	19	27	35	48
영업이익	2	-2	1	4	11
세전순이익	-2	-2	1	4	11
총당기순이익	-3	-3	0	6	12
지배지분순이익	-3	-3	0	6	12
EPS	-419	-438	53	820	1,686
PER	-18.0	-13.7	82.0	10.0	8.4
BPS	5,302	4,716	4,879	5,640	7,232
PBR	1.4	1.3	0.9	1.5	2.0
ROE	-7.4	-8.7	1.1	15.6	26.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

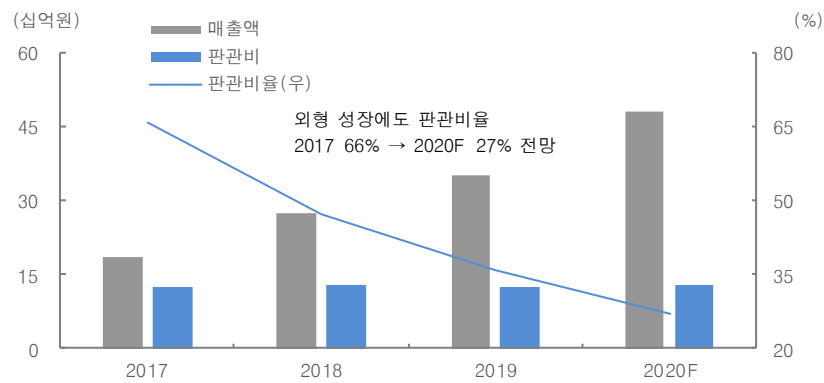
자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 데이터센터 추이 및 전망



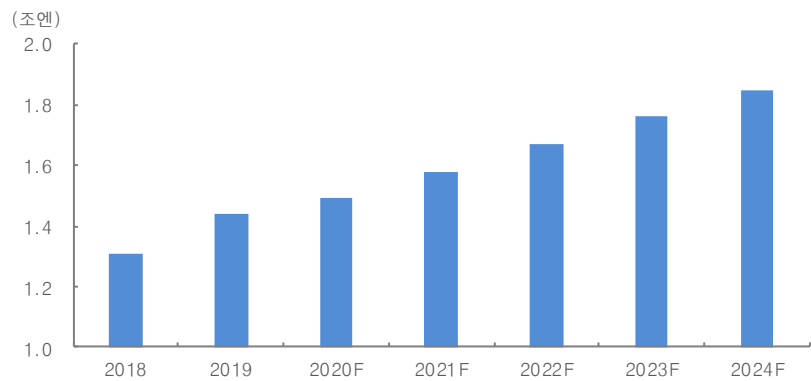
자료: 한국데이터센터연합회, 대신증권 Research Center

그림 2. 매출액 대비 판관비, 판관비율 추이 및 전망



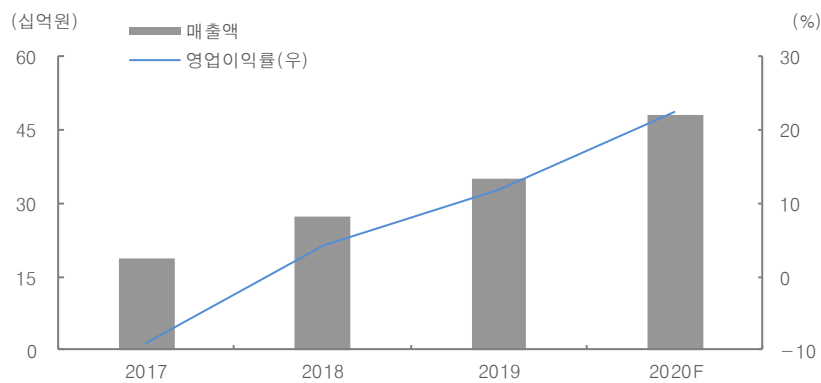
자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

그림 3. 일본 데이터센터 서비스 시장 규모 전망



자료: Statista, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

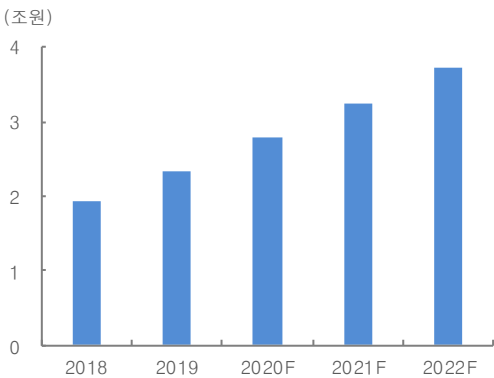
표 1. 파이오링크의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020F
매출액	18,6	27,4	35,1	47,9
네트워크	15,6	20,0	22,0	33,0
ADC	11,5	12,1	13,7	19,6
보안 스위치	2,8	5,7	6,6	11,7
웹방화벽	1,3	2,2	1,7	1,8
보안사업	3,0	7,4	13,1	14,9
영업이익	-1,7	1,1	4,2	10,9
당기순이익	-3,0	0,4	5,6	11,6
영업이익률	-9,0	4,1	11,8	22,7
순이익률	-16,1	1,3	16,0	24,2

자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 클라우드 시장 규모 전망



자료: Galner, 대신증권 Research Center

그림 6. 파이오링크 ADC 제품



자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

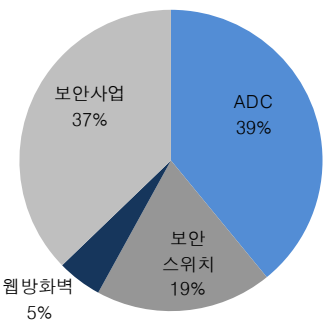
- 데이터센터 솔루션 개발, 제조 업체
- 주요 네트워크 제품으로 ADC(애플리케이션 전송 장치), 보안스위치, 웹방화벽 등, 보안사업에는 관제서비스, 솔루션 등
- 2019년 매출 비중 네트워크 63%(ADC 39%, 보안스위치 19%, 웹방화벽 5%), 보안사업 37%
- 자산 532억원, 부채 152억원, 자본 380억원 (1Q20 기준)
(발행주식수: 6,856,330 / 자기주식수: 494,455, 1Q20 기준)

주가 변동요인

- 데이터센터 신규 구축 및 국산화 수혜
- 보안사업 수출에 따른 수익성 회복
- 전체 외형확대에 따른 영업레버리지 효과

자료: 파이오링크, 파이오링크 대신증권 Research Center

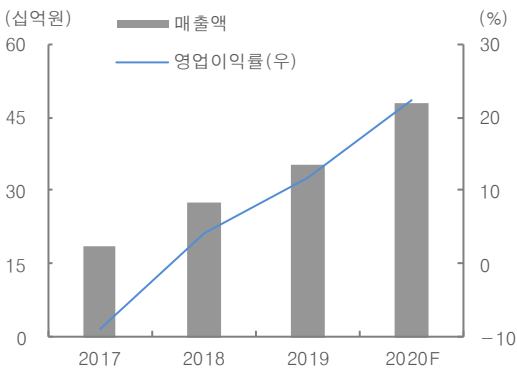
파이오링크 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 매출액기준
자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

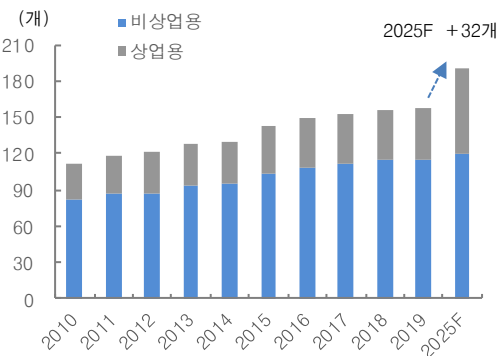
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



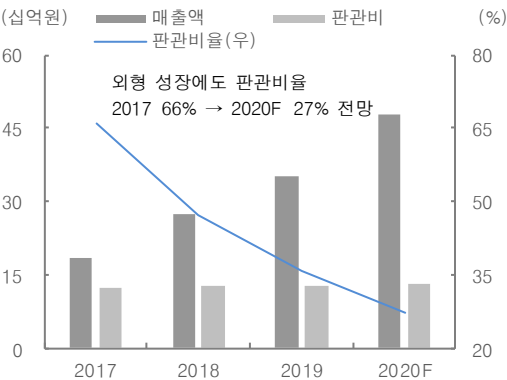
자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

국내 데이터센터 추이 및 전망



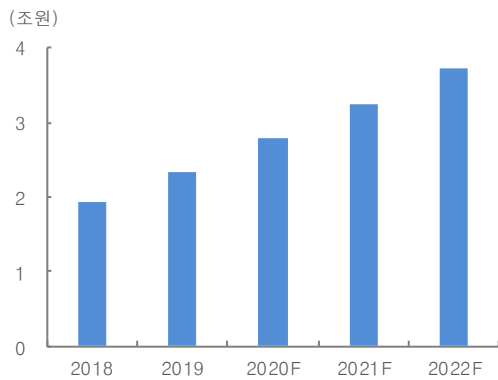
자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

매출액 대비 판관비, 판관비율 추이 및 전망



자료: 파이오링크 대신증권 Research Center

국내 클라우드 시장 규모 전망



자료: 파이오링크 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	29	19	27	35	48
매출원가	14	8	13	18	24
매출총이익	15	11	14	17	24
판매비와관리비	14	12	13	13	13
영업이익	2	-2	1	4	11
영업이익률	5.4	-9.0	4.1	11.8	22.7
EBITDA	3	0	2	5	12
영업외손익	-4	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	-1	-1
금융수익	1	2	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	2	1	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-6	-3	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	-2	-2	1	4	11
법인세비용	1	1	1	-2	-1
계속사업순이익	-3	-3	0	6	11
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	-3	0	6	12
당기순이익률	-10.0	-16.1	1.3	16.0	24.2
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-3	-3	0	6	12
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-3	-3	0	5	11
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-3	-3	0	5	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
EPS	-419	-438	53	820	1,686
PER	-18.0	-13.7	82.0	10.0	8.4
BPS	5,302	4,716	4,879	5,640	7,232
PBR	1.4	1.3	0.9	1.5	2.0
EBITDAPS	416	-55	324	786	1,713
EV/EBITDA	10.4	NA	4.1	5.4	5.0
SPS	4,182	2,719	3,990	5,122	6,980
PSR	1.8	2.2	1.1	1.6	2.0
CFPS	613	66	496	1,063	2,308
DPS	0	0	0	100	100

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
성장성					
매출액 증가율	34.9	-35.0	46.7	28.4	36.3
영업이익 증가율	-194.4	-208.7	-167.3	269.1	161.6
순이익 증가율	-14.2	4.4	-112.1	1,449.2	105.6
수익성					
ROC	15.5	-23.6	2.8	38.6	62.5
ROA	3.1	-3.7	2.5	8.3	18.5
ROE	-7.4	-8.7	1.1	15.6	26.2
안정성					
부채비율	27.7	32.5	38.4	38.0	29.6
순차입금비율	-61.5	-69.0	-62.9	-70.3	-77.5
이자보상배율	7,507.0	-12,480.5	759.8	76.7	0.0

자료: 파이오링크, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
유동자산	34	32	35	40	52
현금및현금성자산	14	12	15	20	31
매출채권 및 기타채권	8	6	10	8	8
재고자산	3	3	3	3	4
기타유동자산	9	11	7	9	9
비유동자산	12	11	12	14	12
유형자산	3	4	4	5	5
관계기업투자금	3	3	3	2	1
기타비유동자산	7	4	5	6	6
자산총계	46	43	46	53	64
유동부채	5	5	6	6	6
매입채무 및 기타채무	2	3	4	3	3
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	2	3	3	3
비유동부채	5	6	6	9	9
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	6	9	9
부채총계	10	11	13	15	15
자배지분	36	32	33	39	50
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	26	26	27	27	27
이익잉여금	8	6	6	12	23
기타지분변동	-2	-3	-3	-3	-3
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	36	32	33	39	50
순차입금	-22	-22	-21	-27	-38

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
영업활동 현금흐름	3	3	1	8	13
당기순이익	-3	-3	0	6	12
비현금항목의 가감	7	3	3	2	4
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	1	1
기타	6	2	2	-1	2
자산부채의 증감	-2	2	-3	1	-2
기타현금흐름	1	1	0	0	-1
투자활동 현금흐름	-4	-4	2	-2	1
투자자산	-1	-1	1	3	1
유형자산	0	-1	0	0	0
기타	-2	-1	2	-4	0
재무활동 현금흐름	-2	-1	0	-1	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-1
기타	-2	-1	0	-1	-1
현금의 증감	-2	-2	3	5	11
기초 현금	16	14	12	15	20
기말 현금	14	12	15	20	31
NOPLAT	2	-3	0	6	10
FCF	2	-4	0	7	11

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)

Neutral Green (보통)

Sky Blue (맑음)

[Compliance Notice]

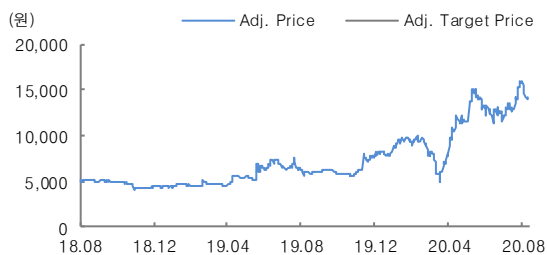
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전검지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파이오링크(170790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2020.08.12
투자의견	Na
목표주가	Na
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200809)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	88.2%	11.3%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 증가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상