

포티넷(FTNT US)

S&P500(5/28, pt)	5,306.0
주가(5/28, 달러)	59.5
시가총액(십억달러)	45.4
발행주식수(백만)	763.9
52주 최고/최저가(달러)	81.2/44.1
일평균 거래대금(6개월, 백만달러)	379.6
유동주식비율(%)	82.5
주요주주(%)	VANGUARD GROUP
	Xie Ken
	8.3

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	DY
	(십억달러)	(십억달러)	(십억달러)	(달러)	(%)	(십억달러)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2021	3,342	876	666	0.80	46.0	960	99.2	74.5	74.5	74.1	0.0
2022	4,417	1,208	962	1.19	48.8	1,074	45.4	33.4	-	342.9	0.0
2023	5,305	1,507	1,286	1.64	37.8	1,658	40.2	31.8	-	-	0.0
2024F	5,800	1,593	1,387	1.77	8.1	1,689	32.8	25.1	60.8	436.0	0.0
2025F	6,552	1,815	1,575	1.96	10.5	1,944	29.7	21.8	22.8	137.6	0.0

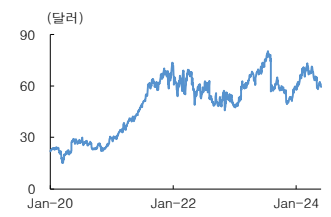
자료: Bloomberg

사이버 보안에는 나도 있다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.4)	12.6	(12.3)
상대주가(%p)	(11.4)	(4.0)	(38.5)

주가추이



자료: Bloomberg

AI/클라우드 산업 성장 수혜 기업: 포티넷(Fortinet, FTNT)은 미국 사이버 보안 기업 중 하나다. 대표 고객은 아마존의 AWS와 마이크로소프트의 Azure, 알파벳의 Google Cloud 등이다. 주요 사업 부문은 이더넷 스위치(FortiSwitch), 5G 네트워크 게이트웨이(FortiExtender) 등을 제공하는 보안 네트워킹, 클라우드 액세스 솔루션을 제공하는 통합 SASE(Secure Access Service Edge), 보안 운영 솔루션을 제공하는 SecOps 부문이다. 포티넷은 최근 AI 기반의 보안 서비스를 위한 FortiGuard, 소프트웨어 업체들이 도입하고 있는 플랫폼 접근 방식에 대응하기 위한 Fortinet Security Fabric을 강화 중이다. 2024~2028년 연평균 산업 성장률이 각각 18%, 13%에 달할 것으로 예상되는 SASE 산업과 보안 관리 산업에 진출해 있어 AI/클라우드 수요 확대에 따른 매출 증가가 기대된다.

구독 기반의 서비스 매출 성장은 지속: 포티넷의 1분기 매출은 13.5억달러(+7.2% YoY, -4.4% QoQ), 조정 EPS는 0.43달러(+26.5% YoY, -15.7% QoQ)로 컨센서스였던 13.4억달러와 0.39달러를 모두 상회했다. 조정 영업이익률은 28.5%로 전년동기(26.5%) 대비 개선됐다. 1분기에는 제품 매출이 전년동기대비 18.3% 줄었으나, 서비스 매출이 24.0% 증가했다. 2021년, 2022년, 2023년 연간 24%, 26%, 28% 증가한 이후에도 20% 넘는 성장이 지속되고 있다. 구독 수요가 이어지고 있기 때문이다. 보안 구독 및 기술 지원/기타 부문의 매출은 전년동기대비 27.3%, 19.9%늘어 전체 매출 성장을 견인했다.

대표 기술/제품 경쟁력이 성장의 기반: 포티넷은 2024년 전체 매출 및 서비스 매출 가이드를 각각 57.5~58.5억달러와 39.4~39.9억달러, 청구액(billings) 가이드를 64.0~66.0억달러로 제시했다. 보수적인 청구액 가이드가 공개되며 실적 발표 이후 주가가 9% 하락했으나, 장기적인 관점에서 상승 여력을 보유하고 있는 기업이라고 판단한다. AI/클라우드 수요 확대에 대응하기 위한 서비스를 보유하고 있으며, 산업 성장성이 높은 SASE의 청구액 비중이 높아지고 있기 때문이다. 사이버 어택이 늘며 매출 비중이 높은 미국, 유럽에서 보안 수요가 커지고 있고, 수익성 높은 서비스 구독 매출이 늘고 있다. 외형 성장 및 수익성 개선이 기대되는 포티넷은 2월말까지만 해도 40배를 넘어서던 12MF PER이 33.2배(5년 평균: 44.9배)로 낮아져 밸류에이션 매력도 높아졌다.

최보원

bochoi@koreainvestment.com

〈표 72〉 1분기 실적 발표 요약

(단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	4Q23	1Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,262	1,415	1,353	7.2	(4.4)	1,339	1.1
조정 영업이익	334	454	386	15.6	(14.9)	350	10.4
조정 EPS	0.34	0.51	0.43	26.5	(15.7)	0.39	11.4

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 73〉 포티넷(FTNT) 분기 실적 요약

(단위: 백만달러, 달러, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY	QoQ	2Q24F
매출액	955	1,030	1,150	1,283	1,262	1,293	1,335	1,415	1,353	7.2	(4.4)	1,405
Services	584	629	681	743	762	820	869	927	944	24.0	1.9	—
Security Subscription	313	340	370	404	422	457	495	525	537	27.3	2.4	—
Technical Support and Other	271	289	311	339	340	363	374	403	408	19.9	1.2	—
Product	371	401	469	540	501	473	466	488	409	(18.3)	(16.2)	—
조정 영업이익	210	255	325	418	334	348	371	454	386	15.6	(14.9)	372
영업이익률	22.0	24.8	28.3	32.5	26.5	26.9	27.8	32.0	28.5	2.1	(3.5)	26.4
세전이익	139	184	265	368	291	299	328	416	345	18.7	(16.9)	322
조정 순이익	155	194	263	350	270	300	324	392	334	23.8	(14.8)	322
순이익률	16.2	18.8	22.9	27.3	21.4	23.2	24.2	27.7	24.7	3.3	(3.0)	22.9
EBITDA	236	306	402	130	424	376	400	459	415	(2.1)	(9.6)	404
EBITDA 마진	24.7	29.7	35.0	10.2	33.6	29.0	29.9	32.4	30.6	(2.9)	(1.8)	28.7
조정 EPS	0.19	0.24	0.33	0.44	0.34	0.38	0.41	0.51	0.43	26.5	(15.7)	0.41
EPS 증가율	16.0	26.3	66.7	78.9	80.9	58.3	24.2	15.9	26.5	(54.4)	10.6	8.4

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 74〉 포티넷(FTNT) 연간 실적 및 주요 지표

(단위: 백만달러)

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,594	3,342	4,417	5,305	5,800	6,552
Services	1,678	2,087	2,637	3,378	—	—
Security Subscription	919	1,125	1,427	1,898	—	—
Technical Support and Other	759	962	1,210	1,479	—	—
Product	916	1,255	1,781	1,927	—	—
조정 영업이익	532	876	1,208	1,507	1,593	1,815
영업이익률(%)	20.5	26.2	27.3	28.4	27.5	27.7
세전이익	542	628	956	1,334	1,387	1,575
조정 순이익	460	666	962	1,286	1,387	1,575
순이익률(%)	17.7	19.9	21.8	24.2	23.9	24.0
EBITDA	767	960	1,074	1,658	1,689	1,944
EBITDA 마진(%)	29.6	28.7	24.3	31.2	29.1	29.7
조정 EPS	0.55	0.80	1.19	1.64	1.77	1.96
EPS 증가율(%)	45.6	46.0	48.8	37.8	8.1	10.5
BPS	1.1	1.0	(0.4)	(0.6)	1.0	2.6
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	12.3	12.2	14.1	17.0	15.1	13.9
ROE	44.4	74.1	342.9	—	436.0	137.6
PER	52.8	99.2	45.4	40.2	32.8	29.7
PBR	28.2	74.5	—	—	60.8	22.8
EV/EBITDA	36.1	74.5	33.4	31.8	25.1	21.8

자료: Bloomberg, 한국투자증권