

퀘이사 월간지\_2020년\_06월호  
디지털 인프라\_파이오링크(170790)

작성자: 땡기왕자

**\*6월호는 7PAGE부터 기재되어 있습니다.**

**♣♣♣2020년05월호**

=>저는 개인적으로 시가총액 1,000억 언저리 종목들을 좋아합니다.  
왜냐하면 성장판이 크게 열려있기 때문입니다.

=>삼성전자를 지금 장기투자해서 10배 오를 확률과 30년 전 삼성전자를 투자해서 10배 오를 확률 중 후자의 확률이 더 높겠죠?

=>개인투자자들의 생각과는 달리 의외로 시가총액 1,000억 미만인 종목들 중에 우량한 기업들이 많습니다.

=>동사는 클라우드 데이터센터의 최적화를 위한 솔루션 개발 및 제조 기업입니다.

=>데이터센터의 주요 솔루션을 연구개발하고 제조하는 사업을 영위하고 있습니다.

=>사업영역은 보안장비, 애플리케이션 전송장치(ADC) 및 L2스위치에 해당되는 데이터센터 솔루션의 핵심이라 할 수 있습니다.

**=>앞으로 클라우드 데이터센터의 시장이 커질수록 파이오링크의 실적은 연동되어 증가할 수 밖에 없는 사업구조를 가지고 있습니다.**

=>이게 3차 산업혁명의 건설 인프라에 해당되는 사업입니다.

=>데이터센터 시장은, 스마트폰/태블릿 등 모바일 기기의 확산, 다양한 영화/비디오/유튜브 등 대용량 트래픽을 유발하는 멀티미디어 전송 서비스의 증가, LTE를 넘어 5G 이동통신 기술의 발달 등과 연계하여, 관련 서비스가 가능한 네트워크 장비 및 인프라 시장의 성장은 IT시장 중에서도 가장 꾸준하고 가파르게 성장하고 있습니다.

=>네트워크 트래픽의 성장성은 조사기관별로 차이는 있지만 매년 약 30~50% 수준으로 빠르게 증가하고 있어, 이를 수용할 수 있는 네트워크 인프라 시장의 증가는 꾸준한 성장을 기대할 수 있습니다.

=>네트워크 및 데이터센터 관련 솔루션은 도로/항만/전기/수도과 같이 **현대사회의 핵심 인프라**이며, 전통적인 인프라 시장과 달리 지속적으로 성장하는 인프라 시장입니다. 건설은 사이클이 명확하잖아요? 이에

따라 1회성의 투자 이후 침체/정체 된다거나, 경기변동에 따라 투자규모가 크게 흔들리지 않으며, 안정적이고 꾸준한 투자를 기대할 수 있습니다.

### ♣장기실적

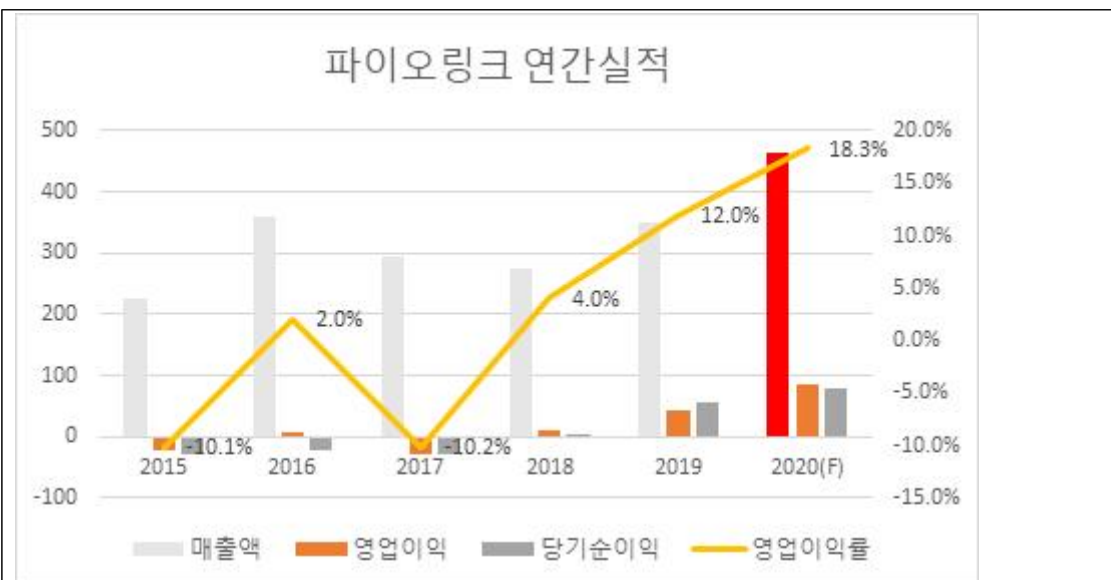
연간실적	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	51	87	29	74	93	100	122	152	180	202	156	223	213	287	186	274	351
영업이익	8	6	-50	2	6	9	10	19	34	40	6	25	-16	15	-17	11	42
당기순이익	11	13	-64	4	4	7	9	20	32	49	16	31	-34	-29	-30	4	56
영업이익률	15.7%	6.9%		2.7%	6.5%	9.0%	8.2%	12.5%	18.9%	19.8%	3.8%	11.2%	-7.5%	5.2%	-9.1%	4.0%	12.0%



=>2005년, 2013년, 2015년, 2017년을 제외하고는 장기적으로 꾸준히 매출이 성장하는 감소 기업입니다.

### ♣연간실적

연간실적	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	18대비	19대비
매출액	227	358	294	274	351	465	28.1%	32.5%
영업이익	-23	7	-30	11	42	85	281.8%	102.4%
당기순이익	-29	-22	-30	4	56	80	1300.0%	42.9%
영업이익률	-10.1%	2.0%	-10.2%	4.0%	12.0%	18.3%	198.1%	52.8%



=>2019년에도 전년대비 큰 폭의 실적 성장을 이뤘는데, 올해도 전년대비(2019년) 매출액은 32.5%증가, 영업이익은 102.4%증가, 당기순이익은 42.9%증가, 영업이익률은 52.8%가 증가할 전망입니다.

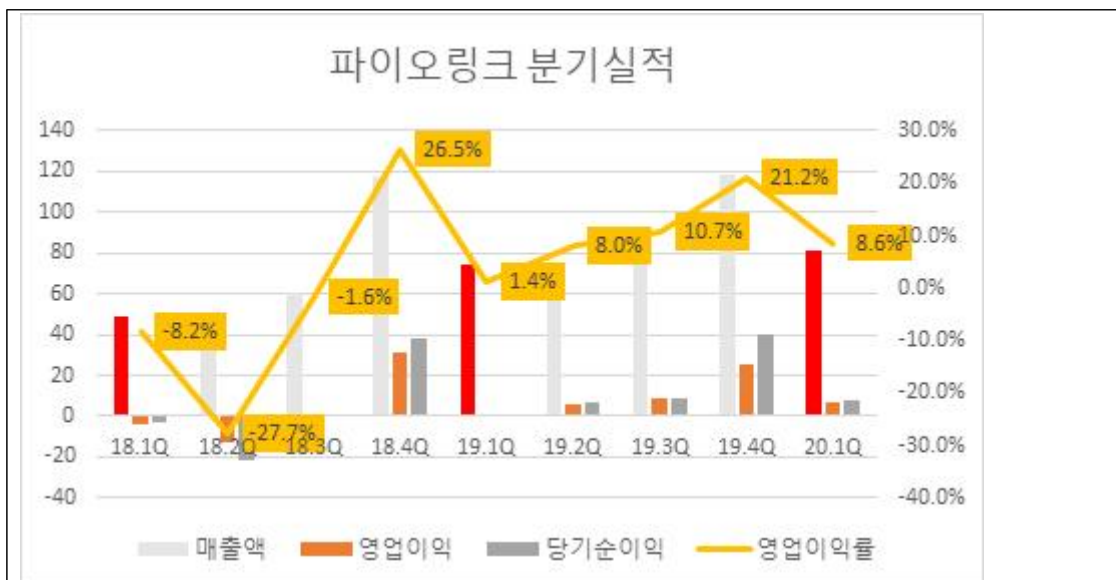
=>2015년 이후 NHN이 인수하면서 최대주주가 되었고, 그후 시작한 <보안 사업>이 인력 중심 사업이다보니 그간 인력을 300명까지 늘리느라 적자를 면치 못했지만, 올해부터 이익에 기여하기 시작하였습니다.

=>기존 네트워크 장비 시장은 공공시장 쪽으로 매출이 편중돼 있었으나, 지난해부터 매출처가 금융권과 대기업으로 다변화되면서 매출액과 이익 규모가 증가했고, 보안관제와 보안컨설팅 등 보안 서비스 부문이 안정화되면서 수익기반 구조가 확립됐습니다.

=>가속화되는 정보화 시대에 데이터양의 증가는 필수적이며, 이를 관리하는 파이오링크의 네트워크 장비와 보안 영역은 시장과 함께 커질 수밖에 없습니다. 역시 비트컴퓨터, 대주전자재료처럼 **새로운 시장의 개화와 시장의 확장성에 주목한 기업**입니다.

### ♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	전년1Q대비
매출액	49	47	61	117	74	75	84	118	81	9.5%
영업이익	-4	-13	-1	31	1	6	9	25	7	600.0%
당기순이익	-3	-22	0	38	0	7	9	40	8	#DIV/0!
영업이익률	-8.2%	-27.7%	-1.6%	26.5%	1.4%	8.0%	10.7%	21.2%	8.6%	539.5%



=>전형적으로 상저하고의 모습을 띄고 있죠?

=>당사가 영위하는 산업은 전반적으로 하반기에 매출 비중이 큰 계절성을 띄고 있습니다. IT 인프라 산업의 특성상, 상반기에는 사업의 확정 및 예산배정, 사업공고, 도입검토 등이 이루어지고, 하반기에 도입 결정, 계약, 납품 및 설치 등이 이루어지는 사업패턴을 보이고 있습니다. 상하반기의 매출 비중은 하반기가 약 60% 또는 그 이상을 차지하는 계절적 특성을 가지고 있습니다.

=>2020년1분기는 전년동기대비 매출액은 9.5%증가, 영업이익은 600%증가, 당기순이익은 흑자전환, 영업이익률은 539.5%증가를 보였습니다. 비수기에 나쁘지 않은 성적입니다.

=>2018년4분기부터 6분기 연속 흑자 행진을 이어가고 있습니다.

=>최근 원격근무, 쌍방향 온라인 강의, 스트리밍 서비스, 온라인 쇼핑 등으로 인해 트래픽이 늘어나고 있는 상황으로 이를 해결하기 위해서는 회선 대역폭 증설과 인프라 고도화가 반드시 필요한 상황이며 이는 당사의 장비 수요의 증가로 이어질 것입니다.

♣부문별 매출

(단위: 천  
원, %)

품목		매출액	매출액	비율	증감율
제품매출	ADC	3,914,730	3,004,314	37%	-23.3%
	보안 스위치	851,651	1,872,362	23%	119.9%
	웹방화벽	419,058	317,080	4%	-24.3%
	기타		51,548	1%	신규
상품 및 용역매출		2,179,006	2,804,868	35%	28.7%
합계		7,364,445	8,050,172	100%	9.3%

=>주력 제품인 ADC(국내 유일 제조사/국내 4년 연속 1등)의 매출비중이 작년 1분기에는 54%매출 비중이었는데, 올 1분기에는 매출 비중이 37%로 줄었습니다.

=>국내 금융권의 IT인프라 구축에 따른 핀테크 관련주이기도 합니다.

=>반면, <보안 스위치> 사업은 작년 1분기 매출 비중이 12%였는데 올 1분기에는 23%로 꺾여 뛰어올랐고, 매출도 전년동기대비 120%증가하는 모습을 보였습니다.

=>올해 가장 크게 매출이 늘어나는 사업부가 될 것입니다. 지난해 일본 대기업과 대형 계약을 따내면서 ADC에 편중되어 있던 매출을 다 변화했고, <보안 스위치>사업부의 수익구조 안정화를 달성하였습니다.

### ♣재무안정성

IFRS(별도)	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/03
안정성비율					
유동비율 	669.0	514.3	544.2	674.7	664.3
당좌비율 	605.6	464.5	490.0	623.4	602.7
부채비율 	27.7	37.7	38.4	38.0	39.8
유보율 	1,011.1	934.9	962.8	1,115.0	1,118.9
순차입금비율 	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
이자보상배율 	7,507.0	N/A	759.8	76.7	
자기자본비율 	78.3	72.7	72.2	72.5	71.5

=>유동비율 664%, 부채비율 40%로 매우 안정적이고, 순차입금이 없어 사실상 무차입경영을 하는 중입니다.

### ♣손익계산서

손익계산서	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	전년1Q대비
매출액	49	47	61	117	74	75	84	118	81	9.5%
매출원가	21	29	31	51	40	41	44	59	43	7.5%
매출원가율	42.9%	61.7%	50.8%	43.6%	54.1%	54.7%	52.4%	50.0%	53.1%	-1.8%
판매비	32	31	31	35	33	28	30	35	31	-6.1%
판매비율	65.3%	66.0%	50.8%	29.9%	44.6%	37.3%	35.7%	29.7%	38.3%	-14.2%
영업이익	-4	-13	-1	31	1	6	9	25	7	600.0%
영업이익률	-8.2%	-27.7%	-1.6%	26.5%	1.4%	8.0%	10.7%	21.2%	8.6%	539.5%

=>매출 총이익률이 50%대로 높고, 클라우드 스위치는 70%대도 가능해 올해부터는 매출 성장에 따른 <영업 레버리지 효과>도 기대해 볼 수 있습니다.

=>전통적인 제조업에서는 이런 매출 총이익률이 안 나옵니다.

### ♣주당순이익



=>올해 주당순이익은 전년대비 42.3%가 증가할 전망입니다.

### ♣PER공식(목표PER18배/목표주가:21,000원/주가상승여력:62%)



=>5월30일 기준, 현재PER는 15.85배이고, 20추정PER는 11.14배입니



다.

=>더존비즈온과 같은 PER를 부여할 수는 없겠지만, 빅데이터/클라우드 업종의 평균PER와 향후 디지털 인프라 시장의 성장성을 감안하여 목표PER는 18배로 설정하였습니다.

### ♣기술적분석



=>과거의 저항선이 오늘의 지지선으로 바뀌고 있는 모습인데, 물론 주가가 추세 지지선 근방까지 하락하고 반등할지 아니면 바로 반등할지는 아무도 모릅니다.

=>목표주가대비 얼마의 상승여력이 남아있는지가 중요한 것이지, 그 과정에서 주가가 어떤식으로 움직일지는 아무도 알 수 없으며 별로 중요하지 않습니다.

=>3월 코로나 급락을 제외하면 10,000원~11,000원대가 주가 무릎이라고 볼 수 있겠습니다.

=>지금 주가 위치는 무릎에서 조금 위에 있다고 보면 되겠네요?

=====  
♣♣♣2020년06월호

♣PER공식(목표PER23배/목표주가:20,000원)



=>목표PER는 업종PER를 감안하여 기존 18배에서 23배로 상향 조정 하겠습니다.

### ♣기술적분석



=>주가위치 공식으로 대입해보니 현재 주가는 무릎이 아니라 허리 근 방으로 나옵니다.



=>무릎은 연두색선(11,500원 근방)이고, 6월달에 무릎을 다시 터치하기도 하였습니다.

=>만약 기간 조정을 거친다면 주식을 모아나가도 좋을 기업이고, 그렇지 않고 상승한다면 보유자의 영역으로 그냥 보내주시면 되겠습니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====