KYOBO
교보증권

Industry Report

정보보안

Apr 2, 2014

정보보안 소홀히 하면 기업이 흔들린다

정부 정보보호예산 증액

지난해에도 DDos 대란으로 정보보호에 대한 관심이 높았으나, 실질적으로 정보보안 업체들은 힘들었던 해. 지난해 정부의 정보보호 예산은 8.8% 감소했기 때문. 금년도 초에도 사상 최악의 개인정보유출 사고로 업계에 대한 관심이 높아진 상황. 지난해와 다른 점은 정부의 관련 예산이 8.3% 증액되었다는 점. 주요 정보보호 기업들의 최대 매출처가 공공기관인 점을 감안할 때 금년도에는 분위기 뿐 아니라 업황도 개선될 것으로 예상됨.

기업들의 정보보안 투자도 강화될 것으로 예상됨. KRG에 따르면 올해 국내 대기업은 IT투자액을 4.1% 늘리고, 중견, 중소기업은 16.1% 늘릴 것으로 조사됨. 지난해 금융기관이 정보보호 예산을 22.4% 줄였던 것에 비하면 정보보호 업체들에게 긍정적으로 작용할 전망. 또한 정부는 3월 초 개인정보유출 방지 종합대책을 마련하며 제도적으로 정보보안 강화를 추진함에 따라 기업들 투자가 늘어날 것으로 예상됨.

Top Pick: 윈스테크넷, 관심종목: 파수닷컴, 파이오링크

윈스테크넷을 탑픽으로 제시. 윈스테크넷은 지난해 예상보다 부진한 실적과 수출 감소로 주가는 상승폭을 반납한 상황. 그러나 어려운 시장환경 속에서도 국내 매출 증가로 경쟁력을 확인시켜줬고, 국내 정보보안 업체 중 수출이 가장 많은 기업으로 신제품 수출 가능성에 주목해야 할 때라고 판단. 파수닷컴과 파이오링크를 관심종목으로 제시. 파수닷컴은 국내 1위 DRM 기업으로 최근 문제가 된 개인정보 유출을 막을 수 있는 솔루션을 보유한 것으로 판단되며, 정부가 의무화한 시큐어코딩을 국내 최초로 인증받아 수혜 예상. 파이오링크는 트래픽분산과 보안 기능을 같이 하는 ADC 국내 1위 기업으로 트래픽 증가 수혜가 예상되며, 8년 연속 매출액 증가, 영업이익률 상승을 기록하는 지속 성장세를 보이고 있음.

공공기관 정보보호 예산 (단위: 억원)

	정보화 예산	정보보호예산	정보보호예산비율
2009 년	31,378	1,757	5.6%
2010 년	32,867	2,695	8.2%
2011 년	32,897	2,035	6.2%
2012 년	32,668	2,633	8.1%
2013 년	33,000	2,400	7.3%
2014 년	32,500	2,600	8.0%

자료: 기획재정부, 교보증권 리서치센터



| IT SW & Mid-Small Cap |
책임연구원 심상규
3771-9751
aimhhigh@iprovest.com

Contents

3 1. Summary

4 2. 끊이지 않는 개인정보 유출 사고

5 3. 개인정보유출 방지를 위한 제도적 정책

6 4. 정보보호산업 발전을 위한 정부정책

7 5. 정부, 기업 정보보안 투자 증가

9 6. 정보보안 부문별 성장성

기업분석

12 윈스테크넷 136540 / 올해는 실망보다는 기대감이 커질 때

16 파수닷컴 150900 / 개인정보 유출, 데이터 권한부여로 막을 수 있다

18 파이오링크 170790 / 지속 성장세 주목

1. Summary

올해는 지난해와 다르게 주요 정보보안 업체 실적 개선 예상

지난해 정보보안 업체들에게는 힘든 한해였다. 2013년 3월 DDos 대란 이후 시장에서 정보보안 업체들에 대한 관심이 높아지기도 했지만, 실적시즌이 될 때마다 부진한 실적에 주가도 이내 하락세를 면치 못했다. 올해도 연초부터 역대 최악의 개인정보유출 사고가 발생하며 다시 보안업체들에 대한 관심이 높아지기 시작했다. 올해는 지난해와 다르게 주요 보안업체들의 실적이 개선될 것으로 예상한다.

공공기관 정보보호예산 증액

국내 보안업체들의 최대 납품처는 주로 공공기관이다. 기업체의 경우 로열티가 강한 글로벌 보안업체들을 사용하는 경향이 강하기 때문이다. 지난해 공공기관의 정보보호예산은 -8.8% 감소했던 데 비해, 올해는 8.3% 높게 예산이 책정되어 있다. 이에 따라 주요 보안업체들의 실적은 개선될 것으로 예상한다. 또한 최악의 정보유출 사고로 기업의 보안 정책에 대한 제도적 장치와 정부 압박이 지속되고 있어 기업들의 보안투자가 올해는 활발하게 이루어질 것으로 예상되기 때문이다.

정보보안 업체들에게 우호적 제도 마련

실제로 이번 정보유출사고로 정부는 3월 초 '금융분야 개인정보 유출방지 종합대책'을 발표하고 주민번호암호화 조기추진, 보안관제범위 확대, 정보보호 책임 및 제재 강화 등 보안업체들에게 우호적인 제도를 마련하고 있다. 또한 지난해 중순 발표한 정보보호 산업 발전 종합대책에서도 ISMS 의무인증 대상 확대, 소프트웨어 유지보유관리 요율 상향, 지식정보보안컨설팅 전문업체 추가지정 등 또한 시행하고 있다.

Top-Pick: 윈스테크넷

정보보안 업체 중 윈스테크넷을 탑픽으로 제시한다. 윈스테크넷은 지난해 예상보다 부진한 실적과 수출 감소로 주가는 연초 상승폭을 모두 반납했다. 그러나 어려운 시장환경 속에서도 국내 매출 증가로 경쟁력을 확인시켜줬고, 국내 정보보안 업체 중 수출이 가장 많은 기업으로 신제품 수출 가능성에 주목해야 할 때라고 판단된다. 금년도 실적은 개선세를 보일 것으로 예상한다.

관심종목: 파수닷컴, 파이오링크

파수닷컴과, 파이오링크를 관심종목으로 제시한다. 파수닷컴은 국내 1위 DRM 기업으로 최근 문제가 된 개인정보 유출을 막을 수 있는 솔루션을 보유한 것으로 판단되며, 정부가 의무화한 시큐어코딩을 국내 최초로 인증받아 수혜가 예상된다. 파이오링크는 트래픽 분산과 보안 기능을 같이 하는 ADC 국내 1위 기업으로 트래픽 증가 수혜가 예상된다. 8년 연속 매출액 증가, 영업이익률 상승을 기록하는 지속 성장세를 보이고 있다.

도표 1. Top-pick 및 관심종목 (단위: 십억원)

종목명		매출액		영업이익		순이익		EPS		PER	
		2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E
Top-pick	윈스테크넷	73	81	12	16	13	15	1,169	1.312	14.9	10.9
	파수닷컴	21	27	1	5	2	5	273	685	19.4	14.9
관심종목	파이오링크	23	27	5	6	5	6	1,134	1,205	8.0	11.5

자료: 교보증권 리서치센터

2. 끊이지 않는 개인정보 유출 사고

국내 최대, 세계 3번째 규모 개인정보유출 사고 발생

올해 초부터 카드사에서 대량의 정보유출 사고 소식이 전해졌다. 검찰은 1월8일 국민, 롯데, 농협카드에서 1억 400만건의 고객정보유출이 발생했음을 발표했다. 이번 사고는 전 세계 개인정보유출 사고 가운데 상하이 로드웨이 D&B(중국, 2012년) 1억 5,000만건, 하틀랜드 페이먼트시스템즈(미국, 2009년) 1억 3,000만건에 이어 3번째로 규모가 큰 사고였다. 대량의 개인정보 유출 사고에 정부차원의 조사와 대책이 발표되었고, 금융당국은 해당 금융사의 TM을 일시적으로 중단하는 조치를 취하였다. 이어 카드 3사에게 3개월 영업정지 결정이 내려졌다.

정부 차원의 대책 마련

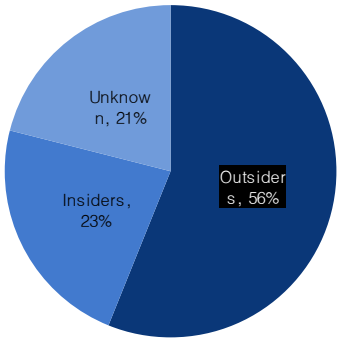
내부자에 의한 정보유출, 해킹, DDos 사태 등 매해 끊이지 않고 보안사고들이 이어지고 있다. 최근 사회적 문제로 대두되고 있는 상황에서도 2월 의사협회와 3월 KT에서 개인정보유출 사고 소식이 이어지고 있다. 이에 기업별 대응 뿐 아니라 정부차원의 대책마련에 나서고 있다.

도표 2. 보안사고 추이

시기	사고 업체	피해내용
2008.1 월	옥션	개인정보유출 1,081 만건
9 월	GS 칼텍스	개인정보유출 1,125 만건, 내부직원 소행
2009.7 월	DDos 대란	한국과 미국의 주요기관 23 개 사이트에 Ddos 공격
2011.4 월	농협	이틀간 현금인출기, 인터넷 뱅킹 중단
7 월	네이트,사이월드	개인정보유출 3,500 만건
11 월	넥슨	개인정보유출 1,320 만건
2012.2 월	KT	휴대전화 개인정보 873 만건 해킹
5 월	EBS	회원 개인정보유출 422 만건
2013.3 월	DDos 대란	방송사, 언론사 및 금융기관 전산망 마비
2014.1 월	국민,롯데,농협카드	개인정보유출 1 억 400 만건
2 월	의사협회	개인정보 1,700 만건 해킹
3 월	KT	개인정보 1,200 만건 해킹

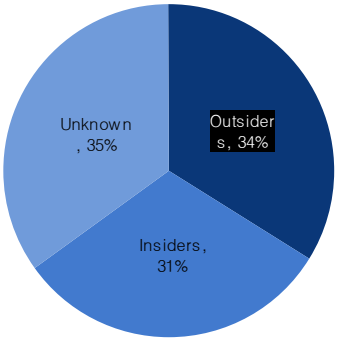
자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 사이버피해 원인



자료: 2013 US State of Cybercrime Survey, 교보증권 리서치센터

도표 4. 사이버피해 규모



자료: 2013 US State of Cybercrime Survey, 교보증권 리서치센터

3. 개인정보유출 방지를 위한 제도적 정책

금융분야 개인정보유출 재발방지 종합대책 발표

정부는 3월 10일 '금융분야 개인정보 유출 재발 방지 종합대책'을 발표했다. 1월 22일 '금융회사 고객정보 유출 재발방지대책', 1월 24일 '개인정보 불법유통 · 활용 차단조치 등을 구체화시켰다. 주요 내용으로는 정보 수집부터 최소화하고, 보관기간을 단축시키는 한편 주민번호 암호화 조치를 취하고, 정보보호관련 책임 및 재제를 강화한다. 또한 금융전산 보안전담기구를 설치하고 전산보안을 대폭 보강한다.

보안업체에 미치는 영향

다양한 제도 마련 가운데 정보보안 업체에게 직접적으로 영향을 미치는 부분은 다음과 같다. 향후 단계적 추진일정을 수립하게 될 주민번호 암호화 조기추진 조치는 DRM 1위 업체인 파수닷컴과 데이터 암호화 솔루션을 보유한 이니텍 수혜가 예상된다. 현재 은행과 증권에만 적용되던 금융전산 보안관제 범위를 보험, 카드사까지 확대시키는 조치로 이글루시큐리티, 윈스테크넷, 안랩 등 보안관제 업체들의 수혜가 예상된다. 또한 정보보안 업체 뿐 아니라 금융거래 시 하드웨어 보안을 강화하는 정책으로 IC단말기 의무화를 2016년 시행함으로써 한국정보통신, 나이스정보통신 등 Van 사업자들의 수혜가 예상되고, Van사가 등록제로 바뀜에 따른 진입장벽 또한 생길 것으로 보인다.

도표 5. 금융분야 개인정보 유출방지 종합대책이 보안업체에 미치는 영향

내용	관련 업체
주민번호 암호화 조기추진	파수닷컴, 이니텍
금융전산 보안관제 범위를 은행, 증권에서 보험, 카드까지 확대	이글루시큐리티, 윈스테크넷, 안랩
가맹점 단말기 IC 단말기로 교체 2016 년 의무화	한국정보통신, 나이스정보통신
Van 사 등록제 도입, 대리점 관리의무 부과	한국정보통신, 나이스정보통신, 한국사이버결제

자료: 교보증권 리서치센터

도표 6. 금융분야 개인정보 유출방지 종합대책 주요 내용

내용	세부내용(추진사항)
금융회사 정보수집 최소화, 보관기간 단축	30~50 여개 수집정보를 6~10 개 최소 수집, 5 년내 파기
주민번호 최초 거래시만 수집, 암호화 보관	최초 거래 수집, 번호노출 최소화 방식(ex 키패트 입력)
금융회사의 개인정보 이용, 제공현황 조회	고객이 언제든 확인할 수 있도록 금융사별 조회시스템 구축
영업목적 전화에 대한 수신거부 등록 시스템 구축	고객이 수신거구 밝히면 영업목적 연락 차단
기업 및 임원 등의 보안관련 책임 및 재제 강화	CEO 책임 강화, 징벌적 과징금 부과(ex 관련매출 3%)
금융전산 보안전담기구 설치 및 카드 결재 안정성 강화	금융회사의 전산보안 수준 평가하는 보안인증제 도입

자료: 교보증권 리서치센터

4. 정보보호산업 발전을 위한 정부정책

IT 강국임에도 불구하고 낙후된 보안산업 육성정책 마련

정부는 지난해 정보보호산업 발전 종합대책을 마련하고 2017년까지 정보보호시장 2배 확대를 목표하고 있다. 국가 중요시설에 대한 보호조치 강화를 위해 주요정보통신기반시설을 기존 209개에서 2017년까지 400개로 확대할 계획이며, 2017년까지 의료, 에너지, 방송 및 통신으로 확대할 계획이다. 민간기업들도 정보보호 강화를 위해 정보보호관리체계(ISMS)의무인증 대상을 현재 150개에서 2017년까지 500개로 확대할 계획이며, 교육 및 의료 등 정보통신망을 활용하는 모든 사업분야로 확대를 추진하고 있다.

민간사업자 정보보안 투자 촉진책 마련

민간 사업자의 정보보안 투자 촉진책으로 통신사업자, 포털, 온라인뱅킹 등에 대한 사이버 위협 취약성 등 정보통신서비스 안정성 평가를 정례적으로 실시하고 정보보호조치 및 사전점검 제도를 통해 민간기업의 자발적 보안투자를 유도한다는 계획이다.

지식정보보안컨설팅 전문업체 기존 7개에서 11개업체 추가지정

또한 현재 롯데정보통신, SK인포섹, 시큐아이닷컴, 싸이버원, 안랩, STG시큐리티, A3시큐리티 7개사인 지식정보보안컨설팅 전문업체를 최근에 10여년 만에 11개 업체에 대해 신규 지정을 발표했다. 컨설팅 전문업체 지정시 보안 컨설팅 서비스 매출 증가 뿐 아니라, 보안 제품 매출 증가로 이어질 수 있어 신규 지정업체들에게 긍정적이다.

소프트웨어 유지관리 대가 2017년까지 15%로 단계적 상향

정부는 또한 소프트웨어 요율 강화로 관련 업체 수익성 제고를 마련하고 있다. 정보보호 소프트웨어 유지관리 대가 예산을 2014년 평균 10% 수준으로 하고, 2017년까지 15%로 단계적 상향을 검토하고 있으며, 이를 통해 BMT 강화 및 정보보호 제품, 서비스 비용을 발주단계에서부터 분리 반영되도록 한다는 계획이다.

정부의 보안산업 강화정책 보안업체들에게 우호적 시장환경 마련

최근에 사회적 문제로 불거진 개인정보 유출 사고로 관심이 집중되고 있는 가운데 정책적으로 보안산업 강화책을 마련하고 있는 점은 보안업체들에게 우호적으로 작용할 것이다.

도표 7. 지식정보보안컨설팅 전문업체 추가지정

기존 지정업체 (7개)	인포섹, 안랩, 롯데정보통신, STG 시큐리티, 에이쓰리시큐리티, 시큐아이, 싸이버원
신규 지정업체 (11 개)	윈스테크넷, 이글루시큐리티, 한전 KDN, 에스피에이스, 비트러스트, 에스에스알, KCC 시큐리티, 소만사, 씨에이에스, LG CNS, 한영회계법인

자료: 미래부, 교보증권 리서치센터

5. 정부, 기업 정보보안 투자 증가

공공기관 +8.3%
대기업 +4.1%, 중소기업 +16.1%

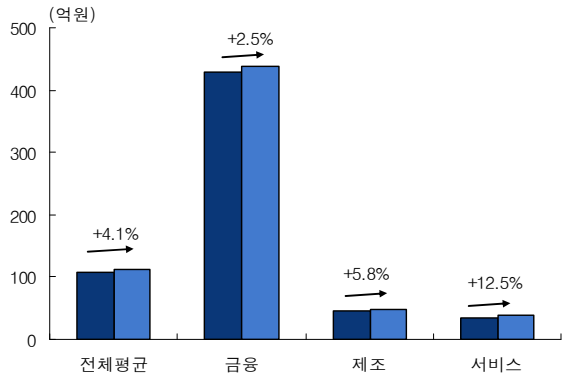
올해 정부와 기업의 정보보호 예산은 증가할 것으로 보인다. 기획재정부에 따르면 정부는 올해 정보보호 예산을 2,600억원으로 책정, 전년대비 8.3% 증가했다. 지난해 정보보호 예산을 -8.8% 감소시킨 것과 비교하면 최근 상황을 반영한 것으로 보인다. 기업들도 올해 전년대비 정보보호 투자를 늘릴 계획이다. IT시장조사기관 KRG에 따르면 올해 국내 대기업은 전년대비 IT 투자액을 4.1% 늘릴 것으로 조사되었고, 중견 · 중소기업은 16.1% 늘릴 것으로 조사됐다.

도표 8. 공공기관 정보보호 예산 (단위: 억원)

	정보화 예산	정보보호예산	정보보호예산비율
2009 년	31,378	1,757	5.6%
2010 년	32,867	2,695	8.2%
2011 년	32,897	2,035	6.2%
2012 년	32,668	2,633	8.1%
2013 년	33,000	2,400	7.3%
2014 년	32,500	2,600	8.0%

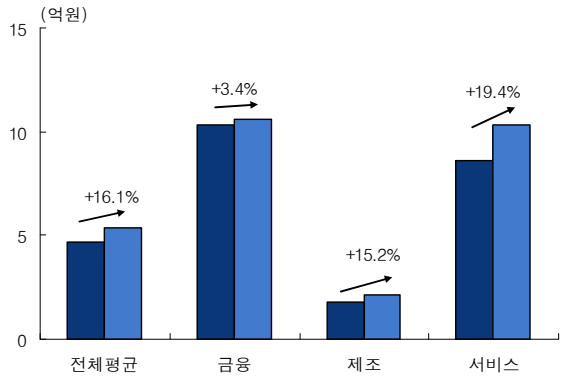
자료: 기획재정부, 교보증권 리서치센터

도표 9. 업종별 IT 평균예산 추이 (대기업)



자료: KRG, 교보증권 리서치센터

도표 10. 업종별 IT 평균예산 추이 (중소·중견기업)

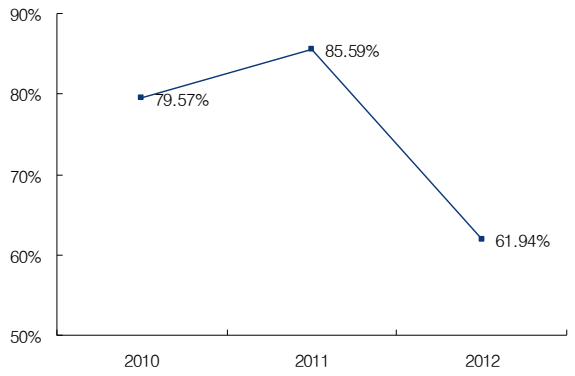


자료: KRG, 교보증권 리서치센터

금융기관 예산 집행률 높아질 것으로 예상

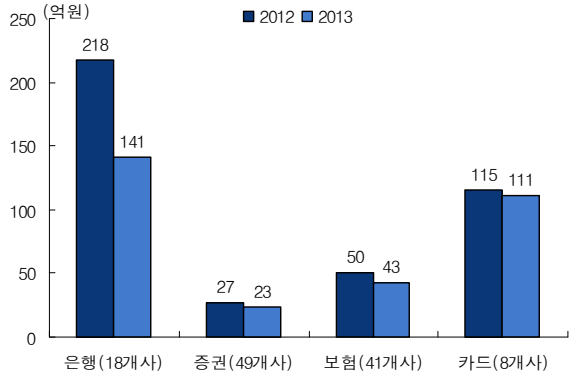
지난해에는 금융기관 116 개사가 정보보호 예산을 평균 22.4% 줄였던 것에 비하면 금년도 시장분위기는 보안업체에게 우호적으로 작용할 것이다. 또한 기업들은 예산만 세워놓고 집행은 상대적으로 적었다. 그동안 금융업계는 전자금융감독규정 '557'룰을 준수하는 수준에서 정보보호예산을 시행해왔다. '557룰'은 IT인력 5% 이상, 정보보안 인력 5%이상, IT부문에서 정보보호 예산비중 7% 이상 반영하도록 한 규정이다. 금년도에는 정부의 기업에 대한 책임 및 재제 강화 조치 등으로 기업의 예산집행 비율 또한 증가할 것으로 기대한다.

도표 11. 금융기관 정보보호 예산 집행비율



자료: 금융감독원, 언론, 교보증권 리서치센터

도표 12. 금융회사 정보보호 예산



자료: 금융감독원, 언론, 교보증권 리서치센터

6. 정보보안 부문별 성장성

국내 정보보안 산업 2016년까지 CAGR 12.5%

KISA의 2012년 국내지식정보보안산업 실태조사에 따르면 국내 정보보안 산업은 2016년까지 CAGR 12.5% 성장할 것으로 전망된다. 세계 정보보호 시장이 CAGR 10.5% 성장할 것으로 예상되는 것에 비해 조금 높은 성장이 예상되고 있다.

정보보안 제품 시장, 서비스 시장의 3.4배 규모

정보보안 산업을 분류해서 살펴보면 2012년 기준 정보보안 제품 시장이 약 1.3조원 규모로 정보보안 서비스 시장 3,700억원 규모에 비해 3.4배 정도로 크다. 그러나 국내 정보보안 서비스 시장 비중은 15%에 불과하며, 선진국은 35% 수준이어서 국내 서비스 시장 확대폭이 커질 것으로 예상된다.

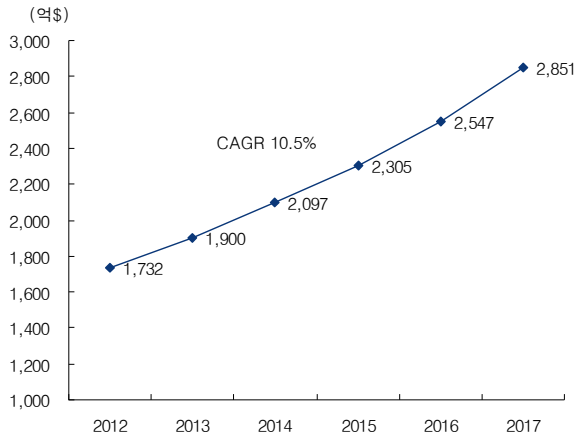
네트워크 보안제품 시장 가장 크고, 정보보안 서비스 시장 성장속도 높아

정보보안 제품 시장에서는 네트워크 보안제품이 4,387억원으로 가장 크고, 컨텐츠/정보유출 방지보안 제품이 3,067억원, 시스템 보안 제품이 1,920억원으로 시장규모가 크게 형성되어 있다. 성장률 면에서는 컨텐츠 정보유출 방지보안이 22.8% 가장 높고, 이어서 보안관리, 시스템 보안 순으로 성장률이 높다. 보안컨설팅, 보안관제, 유지보수 등 정보보안 서비스 시장은 상대적으로 적은 규모에 비해 정보보안 제품에 비해 성장속도가 빠르게 나타나고 있다.

정보보안 산업 2016년까지 연평균 12.5% 성장, 보안 업황 긍정적

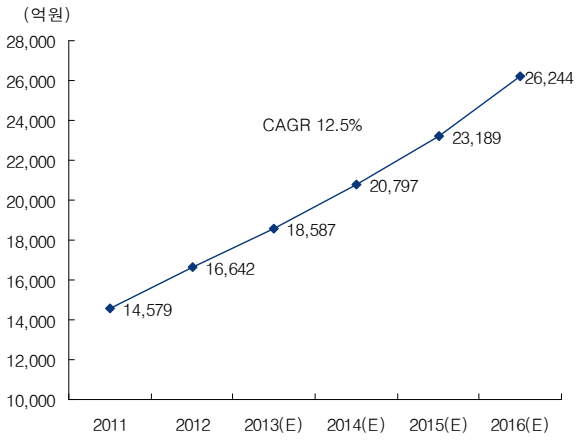
정보보안 산업 현황에서 살펴본 것처럼 각 부문별 성장률이 10%를 넘어서고 있고, 정부의 보안 정책 강화 움직임 등을 감안하면 향후 꾸준한 시장성장이 예상되고 있다. 그러나 세부 업종별 경쟁강도가 다르기 때문에 각 기업들이 경쟁시장에서 차지하고 있는 위치를 개별적으로 파악해서 대응할 필요가 있다.

도표 13. 세계 정보보안 산업 규모전망



자료: KISA, 교보증권 리서치센터

도표 14. 국내 정보보안 산업 규모전망



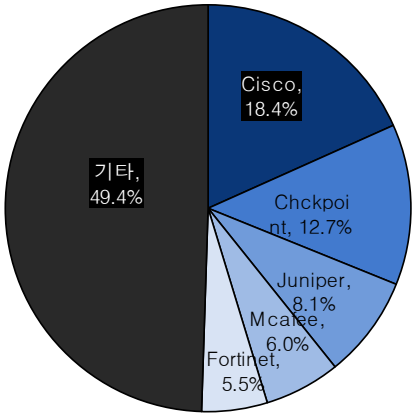
자료: KISA, 교보증권 리서치센터

도표 15. 정보보안산업 매출 전망치 및 연평균복합성장률 전망 (단위: 억원)

분류		세부항목매출	2011 년	2012 년	2013 년(E)	2014 년(E)	2015 년(E)	2016 년(E)	CAGR
정보보안제품	네트워크보안	웹 방화벽	496	529	575	627	680	736	8.2%
		네트워크(시스템) 방화벽	640	651	706	782	860	927	7.7%
		침입방지시스템(IPS)	778	803	840	869	900	933	3.7%
		DDoS 차단시스템	258	310	345	390	437	499	14.1%
		통합보안시스템(UTM)	652	692	756	817	883	952	7.9%
		가상사설망(VPN)	408	460	508	541	573	625	8.9%
		네트워크접근제어(NAC)	402	465	538	627	720	834	15.7%
		무선 네트워크 보안	121	213	235	310	390	522	34.0%
		모바일 보안	190	264	318	364	440	544	23.4%
		소계	**3,945**	**4,387**	**4,821**	**5,327**	**5,883**	**6,572**	**23.4%**
	시스템보안	PC 방화벽	136	158	163	168	172	183	6.1%
		Virus 백신	757	824	872	908	939	991	5.5%
		Anti 스파이웨어	201	260	286	317	347	398	14.6%
		Anti 피싱	39	57	64	73	81	98	20.2%
		스팸차단 S/W	198	230	251	274	296	327	10.6%
		보안운영체제	374	391	410	430	450	472	4.8%
		소계	**1,705**	**1,920**	**2,046**	**2,170**	**2,285**	**2,469**	**7.7%**
	유출방지	DB 보안(접근통제)	587	735	843	961	1,053	1,220	15.8%
		DB 암호	221	425	404	410	425	455	15.5%
		PC 보안	660	772	846	890	935	1,021	9.1%
		보안 USB	323	341	408	471	542	618	13.9%
		디지털저작권관리(DRM)	707	794	869	944	1,019	1,117	9.6%
		소계	**2,498**	**3,067**	**3,370**	**3,676**	**3,974**	**4,431**	**12.1%**
	암호인증	보안 스마트카드	182	218	243	270	302	343	13.5%
		H/W 토큰(HSM)	10	10	11	12	14	15	8.4%
		일회용비밀번호(OTP)	8	9	10	11	12	14	11.8%
		공개키반구조(PKI)	503	555	596	641	686	742	8.1%
		통합접근관리(EAM)	85	97	114	131	197	244	23.5%
		싱글사인온(SSO)	215	224	246	269	293	316	8.0%
		통합계정관리(IM/IAM)	69	76	83	94	103	114	10.6%
		공인/사설 인증 툴	53	61	68	78	86	97	12.8%
		소계	**1,125**	**1,250**	**1,371**	**1,506**	**1,693**	**1,885**	**10.9%**
	보안관리	기업보안관리(ESM)	515	556	601	642	688	739	7.5%
		위협관리시스템(TMS)	143	154	169	184	200	218	8.8%
		패치관리시스템(PMS)	125	151	163	178	192	214	11.4%
		자산관리시스템(RMS)	128	169	206	245	281	343	21.8%
		로그 관리/분석 툴	245	285	317	350	385	431	12.0%
		취약점 분석 툴	99	115	132	150	165	188	13.7%
		소계	**1,255**	**1,430**	**1,588**	**1,749**	**1,911**	**2,133**	**11.2%**
	기타		811	845	854	866	884	903	2.2%
	소계		**11,339**	**12,899**	**14,050**	**15,294**	**16,630**	**18,393**	**10.2%**
정보보안서비스	보안컨설팅	인증(ISO, G-ISMS)	76	97	120	151	187	234	25.2%
		안전진단/기반보호	108	132	166	216	272	342	25.9%
		진단 및 모의해킹	194	234	284	355	433	529	22.2%
		개인정보보호컨설팅	184	222	278	348	421	519	23.0%
		종합보안컨설팅	417	492	634	786	951	1,171	22.9%
		내부정보유출방지컨설팅	76	88	107	120	132	152	14.9%
		소계	**1,055**	**1,265**	**1,589**	**1,976**	**2,396**	**2,947**	**22.8%**
	기타서비스	판매 후 유료서비스	780	910	1,033	1,185	1,327	1,515	14.2%
		보안관제서비스	870	980	1,232	1,531	1,899	2,310	21.6%
		교육 훈련 서비스	55	68	79	94	109	130	18.8%
		공인/사설 인증서비스	480	520	604	717	828	949	14.6%
	소계		**3,240**	**3,743**	**4,537**	**5,503**	**6,559**	**7,851**	**19.4%**
합계			**14,579**	**16,642**	**18,587**	**20,797**	**23,189**	**26,244**	**12.5%**

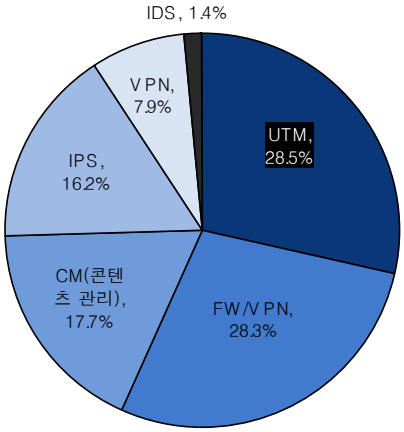
자료: KISA, 2012 국내 정보보호산업 실태조사, 교보증권 리서치센터

도표 16. 글로벌 보안장비 업체 시장점유율



자료: IDC, 교보증권 리서치센터

도표 17. 세계 보안장비 기능별 시장규모



자료: IDC, 교보증권 리서치센터

도표 18. 글로벌 정보보안업체 (단위: 백만$)

기업명	시가총액	결산기	매출액	영업이익	영업이익률	PER
Cisco	114,976	2013A	48,607	11,301	23.2%	13.2
		2014F	46,411	13,075	28.2%	11.1
Checkpoint	13,100	2013A	1,394	761	54.6%	20.1
		2014F	1,478	835	56.5%	18.0
Juniper	12,878	2013A	4,669	605	13.0%	28.2
		2014F	4,938	1,052	21.3%	16.7
Fortinet	3,527	2013A	615	72	11.7%	85.2
		2014F	701	120	17.1%	44.0

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터, Mcafee는 2008년 인텔에 인수되어 100% 자회사로 편입

KYOBO 교보증권

윈스테크넷 136540

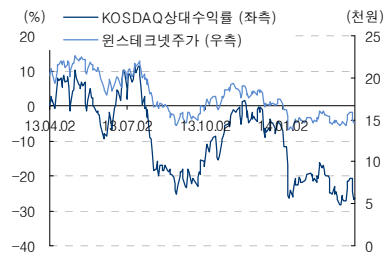
Apr 2, 2014

N/R

Company Data

현재가(04/01)	14,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	22,700 원
52 주 최저가(보통주)	13,800 원
KOSPI (04/01)	1,981.98
KOSDAQ (04/01)	549.08
자본금	57 억원
시가총액	1,634 억원
발행주식수(보통주)	1,131 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.7 만주
평균거래대금(60 일)	21 억원
외국인지분(보통주)	15.17%
주요주주	
금양통신 외 6 인	25.48%
국민연금공단	8.36%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	0.7%	-12.3%	-23.9%
상대주가	-1.7%	-12.9%	-22.9%

올해는 실망보다는 기대감이 커질 때

동사는 국내 네트워크보안 분야분야에서 침입탐지시스템(IDS), 침입방지시스템(IPS), DDoS차단시스템 1위 기업. 지난해 수출 감소와 국내 정보보안 투자 감소로 실적 부담 느끼며 하반기 주가 부진. 금년도 정보보안이 사회적 문제로 부각되며 정부 및 기업의 투자가 증가 수혜 예상. 이미 정보보안 업체 중 가장 많은 수출을 하는 기업으로 신제품 수출 가능성에 주목. 2014년 매출액 810억원(yoy +11.8%), 영업이익 164억원(yoy +32.3%) 전망. 현재 주가 수준은 금년도 예상실적 대비 PER 11배 수준으로 소프트웨어 업종 평균 PER 16배 대비 저평가.

신제품 발주 가능성에 주목

지난해 수출은 고객사가 신제품으로 발주정책을 변경하면서 발주공백이 생겼기 때문. 신제품 본격 납품은 하반기로 넘어갈 수 있으나, 수출 급증 시점보다는 발주 가능성에 주목. 40G 신제품 역시 글로벌 경쟁업체보다 좋은 평가를 받고 있어 신제품 채용 가능성은 높은 것으로 판단. 또한 SI 업체에 표준 제품 등록이 완료될 경우 SI 업체들의 본격 영업으로 고객사 다변화될 것으로 예상. 이미 국내 정보보안 업체중 가장 많은 수출을 하고 있는 기업으로 글로벌 경쟁력 강화 기대.

2014년 국내 정보보호 투자증가 수혜

지난해는 보안업체들에게 어려웠던 해. 정부의 정보보호 예산 감소, 기업들의 보안투자도 적어. 정보보호 업체들의 실적이 대부분 부진. 동사 역시 매출액은 늘었지만 상품을 제외한 매출은 감소. 여기에 투자비 증가하며 수익성 하락. 금년도에는 정부의 정보보호 예산이 8.3% 증가했고, 기업들의 정보보호 예산이 증가하고 있는 것으로 조사되고 있어 동사의 국내 실적 증가할 것으로 예상. 지난해 어려운 업황 속에서도 상품을 제외한 국내 매출액 늘어나 국내에서의 경쟁력을 확인할 수 있음.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	**42**	**62**	**72**	**81**	**92**
YoY(%)	NA	48.9	16.4	11.8	13.6
영업이익 (십억원)	**8**	**16**	**12**	**16**	**20**
OP 마진(%)	19.0	25.8	16.7	19.8	21.7
순이익 (십억원)	**6**	**13**	**13**	**15**	**18**
EPS(원)	629	1,226	1,169	1,312	1,570
YoY(%)	0.0	94.7	-4.6	12.2	19.7
PER(배)	9.6	11.0	14.9	10.9	9.0
PCR(배)	6.2	7.8	12.8	9.8	8.1
PBR(배)	1.5	2.7	2.9	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	4.7	6.4	11.7	7.0	5.5
ROE(%)	31.3	27.5	21.3	20.0	20.1



| ITSW &
Mid-Small Cap |
책임연구원 심상규
3771-9751
aimhhigh@iprovest.com

2014년 국내 정보보호 투자 증가 수혜

2013년 정보보호 업체에게 어려웠던 해

2013년은 보안업체들에게 어려운 해였다. 정부의 정보보호예산이 감소했고, 기업들의 보안투자도 생각보다 더뎠다. 정보보안 업체들 대부분이 부진했던 실적이 이를 뒷받침해준다. 동사 역시 매출액은 늘었지만 상품 매출을 제외한 솔루션 및 서비스 매출액은 2012년 532억원에서 2013년 512억원으로 감소했다. 여기에 투자비용이 증가하며 영업이익은 -23.5% 하락했다.

지난해 어려운 환경 속에서도 국내 솔루션,서비스 매출액 증가

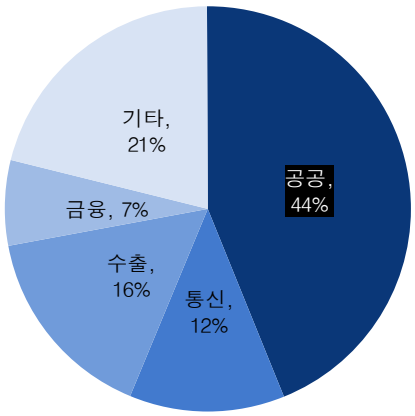
금년도에는 정부의 정보보호 예산이 8.3% 증가했고, 기업들의 정보보호 예산이 증가하는 것으로 조사되고 있어 동사의 국내 실적은 증가할 것으로 예상된다. 지난해 어려운 업황 속에서도 SI매출을 제외한 국내 매출액은 2012년 382억원에서 2013년 399억원으로 증가해 국내에서의 경쟁력을 입증하고 있다.

도표 16. 매출액 Breakdown (단위: 억원)

		2009	2010	2011	2012	2013
	매출액	291	339	418	622	724
솔루션	IPS	168	175	192	255	220
	DDX	42	83	45	51	48
	UTM	-	-	-	8	37
	수출	-	-	37	150	113
서비스	유지관리	21	31	38	46	54
	관제/컨설팅	-	-	5	22	40
상품	SI	60	50	101	90	212
	영업이익	59	65	80	162	124
	영업이익률	20.3%	19.2%	19.1%	26.0%	17.1%

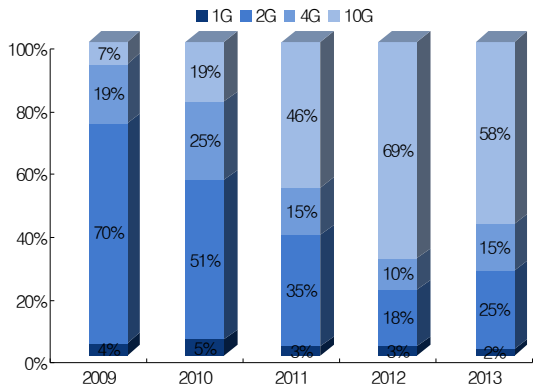
자료: 윈스테크넷, 교보증권 리서치센터

도표 17. 고객군별 매출 비중 (2013 년 기준)



자료: 윈스테크넷, 교보증권 리서치센터

도표 18. IPS 모델별 매출 비중



자료: 윈스테크넷, 교보증권 리서치센터

수출 급증 시점보다는 신제품 발주 가능성에 주목

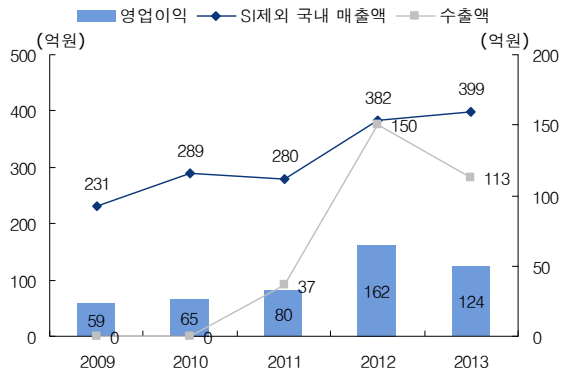
수출 급증 시점보다 신제품 발주 가능성에 주목

지난해 실적 하락의 주요요인은 수출 감소와 고정비 증가이다. 수출은 고객이 10G 제품 발주에서 40G 발주로 정책을 변경하면서 발주 공백이 생기면서 150억원에서 113억원으로 감소했다. 이 기간 원/엔 환율이 20% 넘게 급락한 점도 상당히 부정적 영향을 미쳤다. 일본 주요 고객향 신규제품 수출 시점에 따라 변동성은 있겠으나, 신제품 역시 글로벌 경쟁업체보다 좋은 평가를 받고 있어 향후 발주로 이어지면서 수출이 다시 증가할 것으로 예상된다.

글로벌 경쟁력 강화 기대감 유효

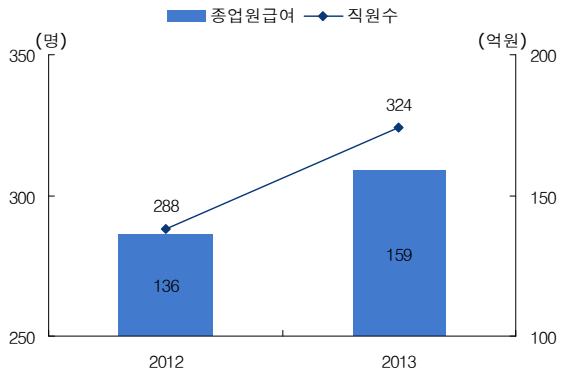
현재 일본 수출은 SI 업체를 통해 진행하고 있으나, SI 업체에 표준 제품 등록이 여전히 진행되고 있는 상황으로 제품 등록이 마무리된다면 SI 업체들이 본격적으로 영업을 확대할 수 있는 점도 기대해볼 만 하다. 동사는 이미 국내 정보보안 업체 중 가장 많은 수출을 하고 있어 글로벌 경쟁력 강화에 대한 기대감은 유효하다고 볼 수 있다.

도표 19. 수익성 영향 큰 매출액 추이



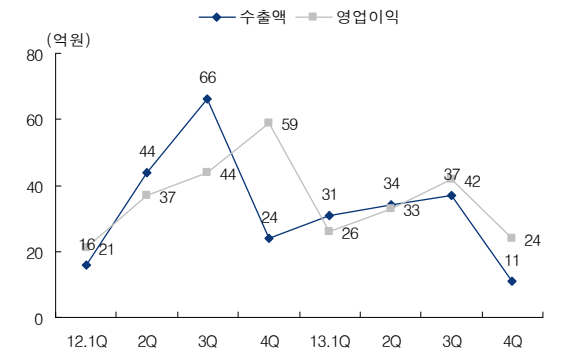
자료: 윈스테크넷, 교보증권 리서치센터

도표 20. 2013 년 종업원 급여 증가 23 억원



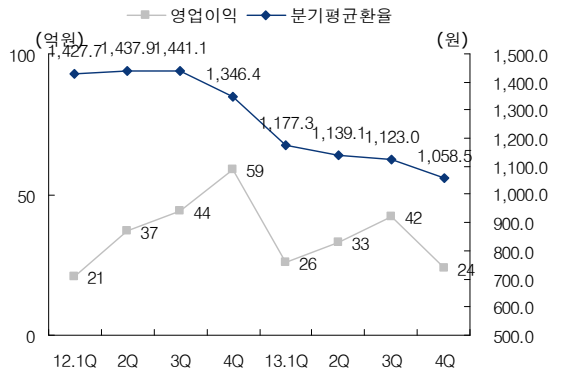
자료: 윈스테크넷, 교보증권 리서치센터

도표 21. 분기별 수출액, 영업이익 추이



자료: 윈스테크넷, 교보증권 리서치센터

도표 22. 분기별 평균환율, 영업이익 추이



자료: 윈스테크넷, 교보증권 리서치센터

[윈스테크넷 136540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
매출액	42	62	72	81	92
매출원가	21	30	42	45	51
매출총이익	21	32	30	36	41
매출총이익률 (%)	49.5	51.8	42.0	44.3	45.0
판매비와관리비	13	16	18	19	22
영업이익	8	16	12	16	20
영업이익률 (%)	19.0	26.0	17.2	20.2	21.4
EBITDA	9	17	14	18	22
EBITDA Margin (%)	21.3	28.1	19.7	22.7	23.7
영업외손익	-1	-1	3	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	3	2	2
금융비용	-2	-2	0	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	7	15	15	17	21
법인세비용	1	2	2	2	3
계속사업순손익	6	13	13	15	18
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	13	13	15	18
당기순이익률 (%)	14.7	20.3	17.7	18.3	19.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	6	13	13	15	18
지배순이익률 (%)	14.7	20.3	17.7	18.3	19.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	13	13	15	18
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	6	13	13	15	18

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
유동자산	33	46	59	71	88
현금및현금성자산	3	6	6	9	11
매출채권 및 기타채권	12	11	21	26	32
재고자산	4	5	6	7	8
기타유동자산	15	24	25	29	37
비유동자산	13	18	26	27	28
유형자산	9	14	13	14	15
관계기업투자금	1	2	9	9	9
기타금융자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	2	2	3	3	3
자산총계	46	65	84	98	116
유동부채	7	12	17	18	20
매입채무 및 기타채무	6	9	14	16	18
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	3	2	2	2
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	7	12	17	18	20
지배지분	39	53	68	80	96
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	27	31	36	36	36
이익잉여금	6	18	28	41	56
기타자본변동	1	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	39	53	68	80	96
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	12	20	2	8	11
당기순이익	6	13	13	15	18
비현금항목의 가감	3	5	2	2	3
감가상각비	1	1	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	4	0	0	1
자산부채의 증감	3	3	-11	-7	-8
기타현금흐름	0	-1	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	-7	-17	-4	-1	-5
투자자산	1	7	4	4	4
유형자산	-1	-6	-2	-3	-3
기타	-6	-18	-6	-2	-6
재무활동 현금흐름	-6	0	2	-2	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-6	0	0	0	0
장기차입금	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	2	4	0	0
현금배당	0	-1	-2	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-1	3	0	4	2
기초 현금	3	3	6	6	9
기말 현금	3	6	6	9	11
NOPLAT	7	14	11	14	17
FCF	9	13	0	6	8

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
EPS	629	1,226	1,169	1,312	1,570
PER	9.6	11.0	14.9	10.9	9.0
BPS	3,973	5,005	5,990	7,106	8,481
PBR	1.5	2.7	2.9	2.1	1.7
EBITDAPS	914	1,699	1,299	1,624	1,932
EV/EBITDA	4.7	6.4	11.7	7.0	5.5
SPS	4,295	6,049	6,599	7,165	8,138
PSR	1.4	2.2	2.6	2.0	1.8
CFPS	949	1,240	-24	552	744
DPS	120	200	200	200	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	NA	48.9	16.4	11.8	13.6
영업이익 증가율	NA	103.5	-23.3	31.9	20.1
순이익 증가율	NA	105.8	1.7	15.6	19.7
수익성					
ROIC	71.0	71.9	46.2	47.5	47.0
ROA	26.6	22.7	17.2	16.2	16.5
ROE	31.3	27.5	21.3	20.0	20.1
안정성					
부채비율	17.8	22.9	24.5	22.4	21.2
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	41.9	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 윈스테크넷, 교보증권 리서치센터

KYOBO 교보증권

파수닷컴 150900

Apr 2, 2014

N/R

개인정보 유출, 데이터 권한부여로 막을 수 있다

동사는 세계 최초로 DRM을 상용화했으며, 국내 1위 문서보안 기업. 최근 개인정보 유출 사고가 사회적 문제로 대두되고 있는 가운데, DRM 기술로 데이터 유출을 사전 차단할 수 있다는 점에서 수요 증가할 것으로 예상. 소프트웨어 개발 시 보안 취약점을 발견하게 해주는 시큐어코딩 의무화로 국내 최초 CC인증을 받아 수혜 전망. 2014(E) 매출액 270억원, 영업이익 53억원 예상됨.

개인정보 유출, 데이터 권한 부여로 막을 수 있다

DRM(Digital Rights Management)은 디지털 저작권 관리 기술로, 허가된 사용자가 허가된 권한 내에서 컨텐츠를 사용할 수 있도록 하는 기술. 첫번째로 허가된 사용자로 1차 권한을 제어하고, 두번째로 특정 디바이스 내에서만 확인할 수 있도록 2차 권한을 부여할 수 있어 데이터 유출을 사전에 차단할 수 있음. 예를 들어 특정 PC에 데이터 권한을 부여해, 이를 e-mail이나, USB에 담아 유출했다고 하더라도 데이터에 암호화가 걸려 외부에서는 확인할 수 없는 기술. 데이터 외부유출을 사전에 차단할 수 있어 개인정보 등 중요 데이터 유출 방지에 사용이 높아질 것으로 기대. 동사는 DRM 국내 1위 사업자로서 삼성그룹, POSCO 등 대기업과 주요 정부기관에 대한 납품 경험 등 2,000여개 고객에 대한 업계최다 레퍼런스를 확보하고 있어 시장성장을 선도하고 있음.

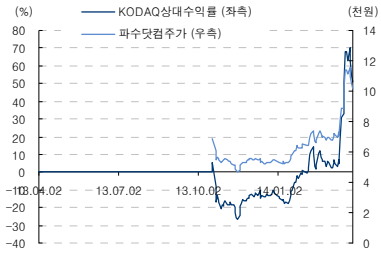
시큐어코딩 의무화, 국내 최초 인증.

시큐어코딩은 소프트웨어 개발 시 보안 취약점을 발견하고, 사전 테스트해주는 tool로 지난해부터 정부 발주 시 의무화됨. 그동안 정부 인증이 없어 공공기관 발주는 제한적이었으나, 금년도 초 업계 최초로 CC인증을 받아 관련 매출 증가 전망. 또한 공공기관 소프트웨어 요율 정상화 정책에 따라 현재 7% 수준인 유지보수요율 지속 상승할 것으로 기대.

Company Data

현재가(04/01)	10,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,600 원
52 주 최저가(보통주)	4,720 원
KOSPI (04/01)	1,981.98
KOSDAQ (04/01)	549.08
자본금	30 억원
시가총액	824 억원
발행주식수(보통주)	800 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	47.0 만주
평균거래대금(60 일)	48 억원
외국인지분(보통주)	2.45%
주요주주	
조규곤 외 17 인	34.93%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	46.1%	0.0%	0.0%
상대주가	42.6%	0.0%	0.0%

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12P	2014.12E
매출액 (십억원)	**16**	**16**	**20**	**21**	**27**
YoY(%)	13.2	3.1	26.0	4.8	27.2
영업이익 (십억원)	**1**	**1**	**4**	**1**	**5**
OP 마진(%)	6.3	6.3	20.0	6.0	18.5
순이익 (십억원)	**2**	**2**	**4**	**2**	**5**
EPS(원)	369	322	715	273	685
YoY(%)	68.2	-12.8	121.9	-61.7	145.1
PER(배)	0.0	0.0	0.0	19.4	14.9
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	10.3	10.9
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	2.7	3.8
EV/EBITDA(배)	0.8	0.2	0.3	15.3	12.0
ROE(%)	34.1	22.6	37.7	12.5	28.2



IT SW &
Mid-Small Cap
책임연구원 심상규
3771-9751
aimhhigh@iprovest.com

[파수닷컴 150900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
매출액	11	14	16	16	20
매출원가	5	6	6	6	6
매출총이익	6	8	9	10	14
매출총이익률 (%)	55.9	57.3	58.7	59.8	69.4
판관비	7	6	8	8	10
영업이익	-1	1	1	1	4
영업이익률 (%)	-7.4	10.7	8.4	7.3	19.6
EBITDA	0	3	3	2	6
EBITDA Margin (%)	0.5	19.6	16.1	15.4	27.2
영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-1	1	1	1	4
법인세비용	0	0	-1	-1	0
계속사업순손익	-1	1	2	2	4
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	1	2	2	4
당기순이익률 (%)	-8.6	9.5	14.2	12.1	21.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-1	1	2	2	4
지배순이익률 (%)	-8.6	9.5	14.2	12.1	21.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	0	4
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
유동자산	5	6	8	10	13
현금및현금성자산	0	1	1	3	3
매출채권 및 기타채권	4	4	7	6	10
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	0	0	1	1
비유동자산	5	5	6	7	9
유형자산	1	1	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	4	4	5	7	8
자산총계	9	11	14	18	22
유동부채	2	2	4	4	5
매입채무 및 기타채무	2	1	2	2	2
차입금	0	1	2	1	2
유동성채무	0	1	1	1	0
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	3	4	4
차입금	2	1	1	0	0
사채	0	0	0	2	2
기타비유동부채	1	1	2	2	2
부채총계	5	5	7	8	8
지배지분	4	5	8	10	14
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	-4	-2	0	2	5
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4	5	8	10	14
총차입금	2	3	3	4	4

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
영업활동 현금흐름	1	2	0	3	1
당기순이익	-1	1	2	2	4
비현금항목의 가감	1	1	2	2	2
감가상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	1	1
자산부채의 증감	0	-1	-3	-1	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-2	-2	-2	-1	-2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1	0	0	0	1
기타	-3	-2	-2	-2	-3
재무활동 현금흐름	2	0	1	1	0
단기차입금	-1	0	1	0	0
사채	0	0	0	2	0
장기차입금	2	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-1	0
현금의 증감	0	1	0	2	-1
기초 현금	0	1	1	1	3
기말 현금	1	1	1	3	3
NOPLAT	-1	1	2	2	4
FCF	1	2	0	3	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
EPS	-163	220	369	322	715
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	693	898	1,267	1,580	2,180
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDAPS	-140	246	218	194	654
EV/EBITDA	30.5	0.4	0.8	0.2	0.3
SPS	1,883	2,303	2,606	2,668	3,332
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	149	368	65	420	311
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
성장성					
매출액 증가율	24.3	22.3	13.2	3.1	26.0
영업이익 증가율	적전	흑전	-11.2	-10.6	240.3
순이익 증가율	적전	흑전	68.2	-12.2	123.9
수익성					
ROIC	-13.2	19.2	25.1	18.4	30.9
ROA	-10.0	13.1	17.7	12.1	22.0
ROE	-21.0	27.6	34.1	22.6	37.7
안정성					
부채비율	127.5	97.7	89.7	85.0	62.2
순차입금비율	25.6	23.5	20.9	21.7	19.0
이자보상배율	-6.8	10.2	10.3	9.4	24.4

자료: 파수닷컴, 교보증권 리서치센터

KYOBO 교보증권

파이오링크 170790

Apr 2, 2014

N/R

Company Data

현재가(04/01)	14,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	15,750 원
52 주 최저가(보통주)	8,500 원
KOSPI (04/01)	1,981.98
KOSDAQ (04/01)	549.08
자본금	20 억원
시가총액	730 억원
발행주식수(보통주)	514 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.6 만주
평균거래대금(60 일)	35 억원
외국인지분(보통주)	0.35%
주요주주	
조영철 외 7 인	42.93%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	20.6%	25.2%	0.0%
상대주가	17.7%	24.3%	0.0%

지속 성장세 주목

동사는 국내 기업 최초로 ADC 장비를 개발해 외국기업들이 장학하고 있던 ADC 시장에서 1위로 올라서는 기술력을 보유한 업체. 데이터증가 수혜, 8년 연속 매출액, 수익성 증가, 제품 다각화 및 해외시장 공략으로 관심 필요. 2014(E) 매출액 270억원, 영업이익 64억원 예상. 수익의 70% 정도가 4Q에 집중되는 점은 특징.

데이터 증가 수혜

ADC(Application Delivery Controller)는 트래픽이 폭증할 때 분산시키는 역할을 기본으로 서버 효율성 및 위험성 있는 네트워크 트래픽을 걸러주는 고급 네트워크 장비. 국내기업으로는 유일한 ADC 생산 업체로 외국 선발기업들을 제치고 국내 시장점유율 36%로 1위를 차지하고 있음. 데이터 트랙픽 증가시 ADC 채용은 지속적으로 늘어날 것으로 예상됨.

8년 연속 매출액 증가, 8년 연속 영업이익률 상승

동사는 2006년 매출액 74억원, 영업이익률 2.9% 였음. 이후 8년 연속 매출액과 영업이익률이 상승해 지난해 매출액 231억원, 영업이익률 21.7% 기록. 원가율이 낮고 인건비 등 고정비 성격의 판관비가 높아 영업레버리지 효과가 지속되고 있음. 영업환경이 개선되고 있어 매출액 증가가 예상되고 이에 따라 수익성 증가 이어질 것으로 전망.

제품 다각화 및 해외 시장 공략 강화

ADC 이외에 웹방화벽(2006년), 보안스위치(2010년)로 제품을 다각화하고 있고 관련 매출액은 25% 수준. 특히, 국내 시장보다 4배~5배 정도 큰 일본과 중국시장에 대한 공략을 강화해 2014에는 수출을 30억원에서 70억원으로 증가시킬 계획으로 해외 부문 강화에 대한 관심 필요.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12(E)
매출액 (십억원)	**15**	**18**	**20**	**23**	**27**
YoY(%)	24.7	18.7	12.0	14.7	16.8
영업이익 (십억원)	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
OP 마진(%)	13.3	16.7	20.0	21.7	23.7
순이익 (십억원)	**2**	**3**	**5**	**5**	**6**
EPS(원)	495	805	1,240	1,134	1,205
YoY(%)	125.6	62.5	54.0	9.1	6.3
PER(배)	0.0	0.0	0.0	8.0	11.5
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	8.5	9.9
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	1.4	1.8
EV/EBITDA(배)	1.1	-0.6	-0.6	-	-
ROE(%)	32.9	36.2	37.6	15.5	18.1



IT SW &
Mid-Small Cap
책임연구원 심상규
3771-9751
aimhhigh@iprovest.com

[파이오링크 170790]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
매출액	10	12	15	18	20
매출원가	3	4	7	7	7
매출총이익	7	8	8	11	13
매출총이익률 (%)	71.4	67.0	55.9	63.2	66.5
판관비	6	7	7	8	9
영업이익	1	1	2	3	4
영업이익률 (%)	9.1	8.6	12.8	18.6	20.0
EBITDA	1	1	2	4	4
EBITDA Margin (%)	11.2	11.1	14.5	19.8	22.2
영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	1	1	2	3	4
법인세비용	0	0	0	0	-1
계속사업순손익	1	1	2	3	5
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	1	2	3	5
당기순이익률 (%)	7.4	7.1	12.9	17.6	24.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	1	1	2	3	5
지배순이익률 (%)	7.4	7.1	12.9	17.6	24.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	3	5
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	3	5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
유동자산	8	9	12	13	17
현금및현금성자산	1	1	1	5	5
매출채권 및 기타채권	4	5	7	4	8
재고자산	2	2	4	4	4
기타유동자산	0	1	1	0	0
비유동자산	2	2	3	5	6
유형자산	2	2	2	2	2
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	2	3
자산총계	9	11	15	18	23
유동부채	2	2	4	4	5
매입채무 및 기타채무	1	1	2	1	2
차입금	0	0	0	1	1
유동성채무	1	1	1	0	0
기타유동부채	0	0	0	1	1
비유동부채	4	3	4	4	3
차입금	2	2	2	2	1
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	2	2	2
부채총계	5	6	8	8	8
지배지분	4	5	7	11	15
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	2	2	4	8	13
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4	5	7	11	15
총차입금	3	3	4	3	2

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
영업활동 현금흐름	0	0	0	6	1
당기순이익	1	1	2	0	0
비현금항목의 가감	1	1	1	1	1
감가상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	1	1
자산부채의 증감	-1	-2	-2	2	-4
기타현금흐름	0	0	0	3	4
투자활동 현금흐름	0	0	-1	-1	0
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	1	1	1
기타	-1	-1	-2	-2	-1
재무활동 현금흐름	0	0	1	-1	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	1	1	0	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	0
현금의 증감	0	0	0	4	-1
기초 현금	1	1	1	1	5
기말 현금	1	1	1	5	5
NOPLAT	1	1	2	3	5
FCF	0	0	1	6	3

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
EPS	187	220	495	805	1,240
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	1,033	1,257	1,753	2,692	3,902
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDAPS	232	266	492	852	1,024
EV/EBITDA	1.1	1.4	1.1	-0.6	-0.6
SPS	2,548	3,084	3,846	4,567	5,113
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	119	20	167	1,578	693
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
성장성					
매출액 증가율	8.2	21.0	24.7	18.7	12.0
영업이익 증가율	62.6	14.6	84.9	73.0	20.3
순이익 증가율	67.0	17.2	125.6	62.5	54.0
수익성					
ROIC	12.7	12.6	18.8	25.8	31.4
ROA	8.2	8.6	15.4	19.2	23.6
ROE	20.0	19.2	32.9	36.2	37.6
안정성					
부채비율	131.3	113.7	113.5	72.2	50.0
순차입금비율	30.8	29.6	24.9	18.5	8.4
이자보상배율	5.3	6.6	11.3	14.0	27.0

자료: 파이오링크, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

▶ **업종 투자의견**

비중확대(Overweight): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
비중축소(Underweight): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
중립(Neutral): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음