

# 파이오링크

## 숫자가 따라올 구간

### 국내 유일의 네트워크/보안 통합 인프라 기업

파이오링크는 2000년 설립, 2013년 코스닥 상장한 네트워크 및 보안 인프라 전문 기업이다. ADC, 웹방화벽, 보안 스위치, HCI 등 인프라 장비와 보안관제/컨설팅 서비스를 함께 제공하며, 네트워크 장비부터 보안 서비스, 데이터센터 인프라까지 원스톱 공급이 가능하다.

### 포인트 1. 공공 예산 정상화와 주력 장비 반등에 따른 실적 회복

동사의 실적은 지난 2년간 공공 인프라 예산 축소의 영향을 받았으나, 2025년에는 매출액 656억원(+12.5% YoY), 영업이익 54억원(+108.5% YoY)을 기록하며 회복세로 전환했다. 매출의 약 60%가 공공 부문인 구조상 AI/디지털 인프라 투자 확대 기조는 직접적인 수요 변수다. 5~6년 주기로 순환하는 스쿨넷 사업도 올해~내년이 재개 시점에 해당한다(직전 사이클인 2021~2022년에 보안 스위치 국내 매출 136억원 기록). 공공 예산 정상화와 주력 장비 매출 반등이 실적 개선의 핵심 축이다.

### 포인트 2. 일본 수출 확대와 신사업 성장에 기반한 이익 레버리지

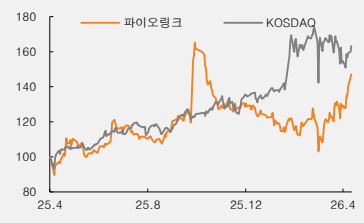
동사의 실적 개선은 복수의 사업 부문에서 동시에 진행되고 있다. 보안 스위치(TiFRONT)는 일본 시장에서 원격 관리 기능과 유지보수 효율성을 바탕으로 수출이 확대되어 2025년 해외 매출이 처음으로 100억원을 상회했고, HCI도 2024년 15억 원에서 2025년 30억원으로 두 배 성장하며 VMware 국내 대응 약화에 따른 대체 수요를 흡수하고 있다. 판관비 대부분이 인건비 중심의 고정비 구조라는 점에서, 매출 증가 시 수익성 개선 폭이 매출 증가율을 상회할 수 있다.

### 밸류에이션 및 리스크

동사는 현재 EV/EBITDA 3.8배 수준으로 피어 평균 6.8배 대비 할인 거래 중이다(과거 3Y 평균 3.1배). 영업이익률이 4%(24Y)에서 8%(25Y)로 회복되는 구간이라는 점에서, PER보다 EV 기준이 사업가치를 더 적절하게 반영한다고 판단한다. 다만 공공 매출 비중이 높아 예산 집행 시점에 따른 실적 변동성이 크고, ADC의 클라우드 전환 대응과 보안 스위치 시장 내 경쟁 심화는 중장기 점검 요인이다.

\*\* 본 자료는 26년 4월 14일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

	Not Rated
현재주가(26/4/14)	10,570원
영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	1,121.88
시가총액(십억원)	68
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	55.3
외국인 보유비중(%)	4.9
베타(12M) 일간수익률	0.50
52주 최저가(원)	6,920
52주 최고가(원)	11,870
(%)	1M 6M 12M
절대주가	20.9 -2.8 51.4
상대주가	24.3 -26.6 -4.3



장다현  
dahyun.jang@miraeasset.com

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	54	62	59	58	66
영업이익 (십억원)	11	11	9	3	5
영업이익률 (%)	20.4	17.7	15.3	5.2	7.6
순이익 (십억원)	11	12	11	5	8
EPS (원)	1,629	1,771	1,542	789	1,109
ROE (%)	19.6	18.1	26.2	6.6	9.0
P/E (배)	10.8	6.8	6.9	11.1	7.9
P/B (배)	1.9	1.1	0.9	0.7	0.7
배당수익률 (%)	54	62	2.8	3.4	4.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

# I. 기업 개요

**ADC (Application Delivery Controller)**  
 서버 트래픽을 분산하고 최적 경로로 전달하는 로드밸런싱 장비

**웹방화벽 (WAF)**  
 웹 서버를 대상으로 한 해킹 및 공격을 탐지/차단하는 보안 장비

**보안 스위치**  
 네트워크 스위치에 보안 기능을 내장해 내부망 위협을 자체 차단하는 장비

**HCI (Hyper Converged Infrastructure)**  
 서버, 스토리지, 네트워크를 하나로 통합한 데이터센터 장비

## 1. 회사 연혁 및 소개

동사는 2000년 설립, 2013년 코스닥 상장한 네트워크 및 보안 인프라 전문 기업이다 ADC(Application Delivery Controller), 웹방화벽, 보안 스위치, HCI(Hyper-Converged Infrastructure) 등 네트워크 장비와 보안관제 및 컨설팅 서비스를 영위한다. 주력 제품인 ADC 'PAS-K'는 HW부터 자체 OS(PLoS)까지 일체 자체 설계/개발하는 국내 유일 제조사다.

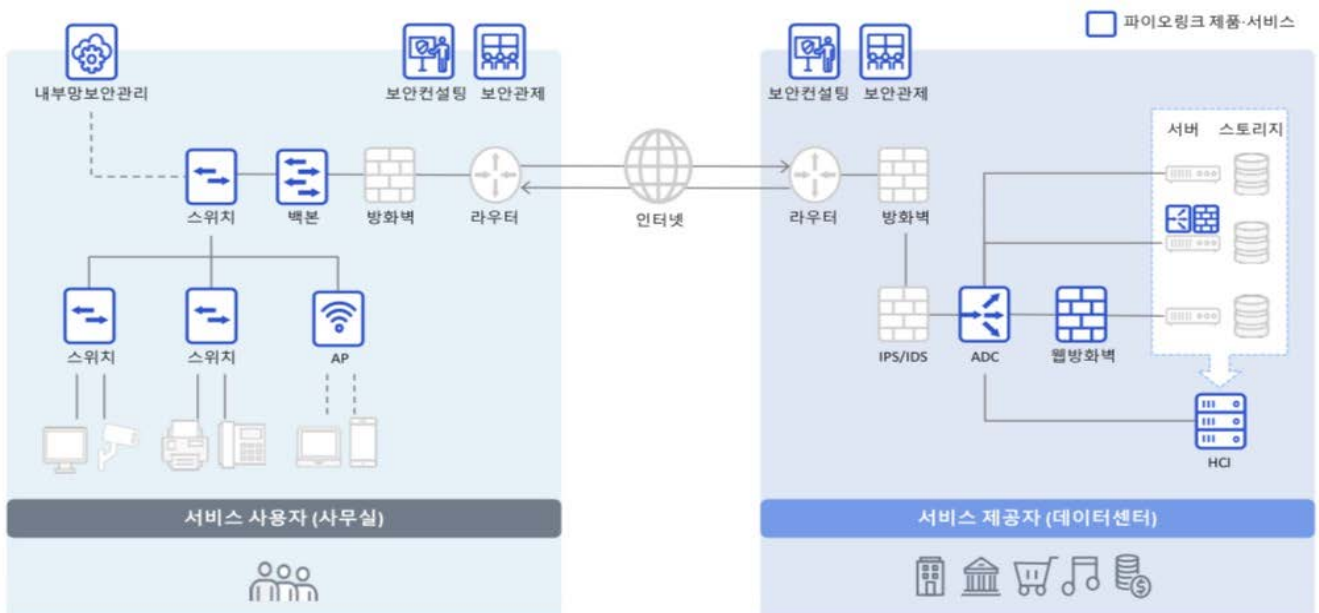
2021년 10월 보안관제 기업 이글루코퍼레이션(구 이글루시큐리티)이 NHN 보유 지분 전량(28.97%)을 인수하며 최대주주로 편입되었고, 2025년 자사주 소각(발행주식 7%)을 통해 종속기업으로 전환되었다.

## 2. 사업 구조

사업 부문은 크게 인프라 장비와 보안 서비스로 나뉜다. **인프라 장비**는 사용자 단(사무실)에 배치되는 L2/L3 보안 스위치와 데이터센터에 배치되는 ADC, 웹방화벽(WAF), HCI로 구성된다. **보안 서비스**는 보안관제(24시간 모니터링), 보안컨설팅(인증 획득 지원), 보안솔루션 유통으로 구성되며, 사용자 단과 데이터센터 양쪽에 모두 적용된다.

동사는 네트워크 제품, 보안 제품, 보안 서비스, 데이터센터 인프라까지 원스톱으로 제공할 수 있는 국내 유일 기업이다.

그림 1. 파이오링크 제품 및 서비스 배치 구조 (사용자 단 ↔ 데이터센터)



자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

### 3. 주요 제품

#### 1) ADC(PAS-K) – 국내 유일 제조사, 시장점유율 43%

ADC는 데이터센터에서 트래픽을 읽고 최적의 서버로 분배하는 로드밸런싱 및 내비게이션 역할을 수행하는 장비다. 캐시 메모리를 활용한 빈번 요청 직접 응답, 데이터센터 간 동기화를 통한 재해복구(DR) 핵심 기능도 수행한다. 트래픽이 몰리는 환경에서는 사실상 필수 장비이며, 최근 데이터센터 화재 사고 이후 DR 중요성이 더욱 부각되었다.

국내 ADC를 직접 제조하는 기업은 파이오링크가 유일하며, F5 Networks, Radware, Citrix와 경쟁하고 있다. 국내 시장점유율 40% 초반대로 7년 연속 1위다. 핵심 경쟁력은 안정성이며, 입찰 평가에서 안정성 항목 1~2등을 기록한다. F5와 비교하면 범용 기능은 동등 수준이나, 멀티클라우드 ADC나 API Gateway 같은 플래그십 기능에서는 격차가 있다. 원가율이 30% 미만으로 수익성이 매우 높은 제품이다.

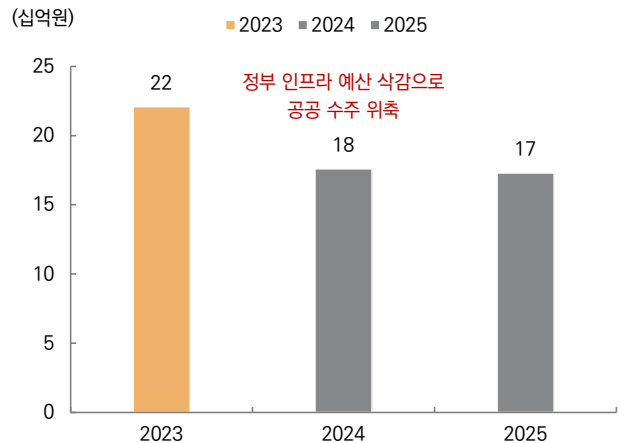
HW ADC와 SW ADC(PAS-KS)를 투트랙으로 병행 중이며, 현재 SW 비중은 약 20%다. NHN Cloud, 네이버 등 퍼블릭 클라우드 마켓플레이스에 입점 완료된 상태다.

그림 2. 파이오링크 ADC



자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 파이오링크 ADC 매출 추이



자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

#### 2) 보안 스위치 (TIFRONT) – 일본 수출 확대의 핵심

기존 L2/L3 스위치에 보안 기능을 국내 최초로 탑재한 제품이다. DDoS, 랜섬웨어 등을 스위치 자체에서 차단하며, 독보적인 마이크로 세그멘테이션 기술로 네트워크를 구간 분리하여 감염의 횡적 전파를 원천 차단한다. 제로 트러스트 보안의 핵심 장비로 부각되고 있다.

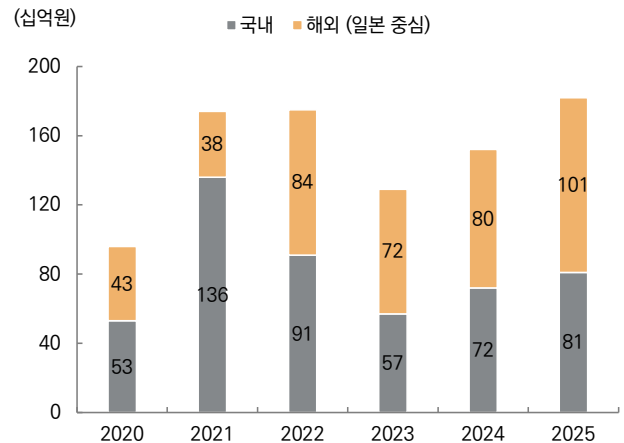
핵심 경쟁우위는 원격 관리 기술이다. 경쟁 장비는 설정 변경 시 물리적 현장 방문이 필요하나, 파이오링크는 원격으로 5초 내 전체 구성을 변경할 수 있다. 이 기술이 일본 시장에서 히트한 핵심 배경이다. 초기 구매가는 높으나 유지보수 비용이 극히 낮아 TCO 기준 경쟁력이 높다.

일본에서 15년 이상 사업을 영위하며 신뢰를 구축했고, 일본의 전산화/고도화가 이제 본격 시작되는 단계라 성장 여지가 크다. 일본 시장 규모는 한국의 약 4배다.

그림 4. 파이오링크 보안 스위치(TiFRONT)



그림 5. 파이오링크 보안 스위치(TiFRONT) 매출 추이



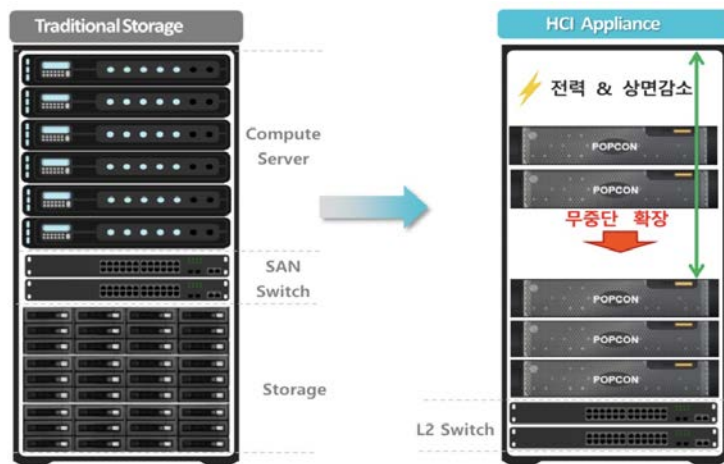
자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

### 3) HCI (POPCON) - 데이터센터 인프라 신사업

서버와 스토리지를 통합한 장비로, 기존 SAN 스위치 기반 전통 구조 대비 무중단 확장, 비용 절감, 공간 효율 등의 장점이 있다. 2025년 매출 약 30억원(전년 15억 대비 2배 성장)을 기록했다. 국내에서 HCI를 자체 제조하는 기업은 동사가 유일하며, Nutanix(국내 1위), Dell VxRail과 경쟁한다. VMware가 한국 시장에서 인력을 감축하고 유지보수 대응이 부실해지면서 국산 HCI 대체 수요가 구조적으로 발생하고 있다.

그림 6. Traditional Storage vs HCI Appliance



자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

### 4) 보안 서비스 - 꾸준한 매출 성장

보안관제, 보안컨설팅, 보안솔루션 유통으로 구성된다. 매출은 2021년 155억원에서 2025년 245억원으로 꾸준히 성장하고 있으나, 인력 투입에 비례하는 매출 구조상 이익률이 장비 사업 대비 낮다. 영업이익은 10~29억원 수준에서 유지된다. 최근에는 SI를 접목한 보안 관제 자동화 솔루션을 개발하여 인력 의존도를 줄이는 방향으로 전환 중이다.

## II. 실적 추이 및 전망

동사는 2025년 연간 매출액 656억원(+12.5% YoY), 영업이익 54억원(+108.5% YoY, OPM 8.2%)을 기록했다. 네트워크 부문이 369억 → 409억원(+10.8% YoY)으로 반등하고 해외 매출도 81억 → 101억원(+24.7% YoY)으로 처음 100억원을 넘기며 일본 중심의 수출 성장이 가시화되고 있다.

2024~2025년 부진의 핵심 원인이었던 공공 예산 축소가 정권 교체 이후 AI/디지털 인프라 투자 확대 기조로 전환되고 있다. 매출의 약 60%가 공공 부문인 만큼 예산 집행 정상화 효과가 크며, 실제로 ADC 매출은 4Q25부터 뚜렷한 반등을 보이고 있다. 보안 스위치 (TiFRONT) 역시 스쿨넷 사업이 5~6년 주기로 순환하며 2026년 재개가 예상되고, 일본 수출이 매년 두 자릿수 성장을 이어가고 있어 복수의 성장 동력이 겹치는 시점이다. HCI도 2024년 15억 → 2025년 30억원으로 두 배 성장했고, VMware의 한국 인력 축소와 외산 고가 정책이 국산 대체 수요를 구조적으로 만들어내고 있다.

2025년의 매출 성장이 공공 예산 정상화, 스쿨넷 대형 프로젝트 재개, 일본 수출 확대, HCI 신규 매출 등 복수의 구조적 드라이버에 기반하고 있어, 올해에도 유사 수준 이상의 성장 흐름이 지속 가능할 것으로 전망한다. 수익성 측면에서도 판관비 대부분이 인건비 (R&D 중심) 고정비 성격으로 매출 증가 시 영업 레버리지가 작동하며, 과거 매출 590억원 수준에서 OPM 15%를 기록한 이력이 있어 두 자릿수 영업이익률 복귀도 가능한 구간에 진입하고 있다.

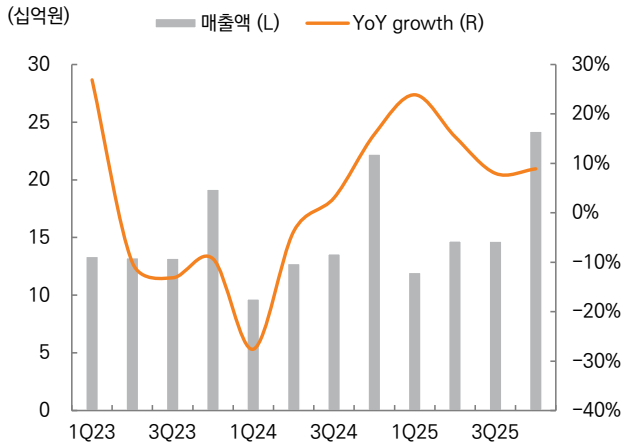
표 1. 파이오링크 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
매출액	13.4	13.3	13.2	19.2	9.7	12.8	13.6	22.2	12.0	14.7	14.7	24.2	58.3	65.6
YoY	27%	-10%	-13%	-9%	-28%	-4%	3%	16%	24%	15%	8%	9%	-1%	13%
QoQ	-37%	-1%	0%	45%	-50%	32%	7%	64%	-46%	23%	0%	65%		
네트워크 장비	9.0	8.0	8.2	12.1	4.8	7.7	8.6	18.8	6.8	8.7	8.9	16.8	39.9	41.3
보안서비스	4.3	5.2	5.0	7.1	4.8	5.1	5.0	3.5	5.2	6.0	5.8	7.4	18.4	24.3
매출원가	7.9	6.6	7.2	9.1	6.2	7.6	7.8	12.9	8.0	9.2	8.5	11.6	34.6	37.3
매출원가율	59%	50%	55%	48%	64%	60%	57%	58%	66%	63%	58%	48%	59%	57%
매출총이익	5.4	6.6	6.0	10.1	3.5	5.1	5.8	9.3	4.0	5.5	6.2	12.7	23.7	28.3
매출총이익률	41%	50%	45%	52%	36%	40%	43%	42%	34%	37%	42%	52%	41%	43%
판관비	4.6	4.3	4.6	5.6	5.0	5.1	5.1	5.9	5.5	5.6	5.6	6.2	21.1	22.9
영업이익	0.8	2.3	1.4	4.5	-1.6	0.0	0.7	3.5	-1.5	-0.1	0.5	6.4	2.6	5.4
영업이익률	6%	18%	10%	23%	-16%	0%	5%	16%	-12%	0%	4%	27%	4%	8%
법인세차감전순이익	1.9	2.1	1.5	4.9	-1.6	-0.1	1.9	4.1	-0.5	0.2	0.8	6.5	4.2	7.1
법인세비용	0.2	-0.0	0.0	-0.3	0.1	-0.6	0.0	-0.7	0.2	-1.2	0.0	0.6	-1.2	-0.5
당기순이익	1.7	2.1	1.5	5.2	-1.7	0.4	1.9	4.8	-0.7	1.4	0.8	6.0	5.4	7.5
지배주주순이익	1.7	2.1	1.5	5.2	-1.7	0.4	1.9	4.8	-0.7	1.4	0.8	6.0	5.4	7.5
비지배주주순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
총포괄이익	2.9	1.9	1.3	5.4	-1.6	0.0	1.4	4.8	-0.8	1.7	0.9	5.6	4.7	7.5

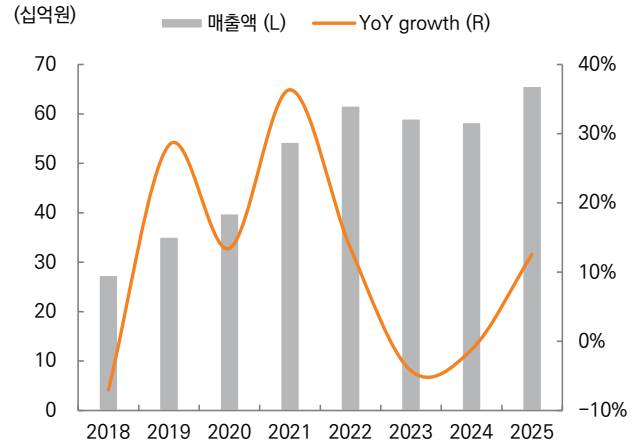
자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 분기 매출액 및 성장률 추이



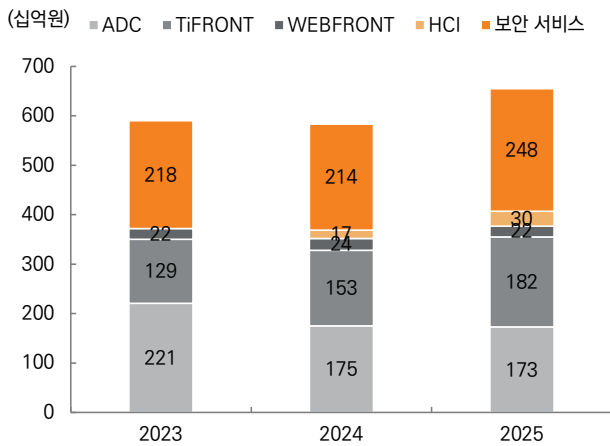
자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 연간 매출액 및 성장률 추이



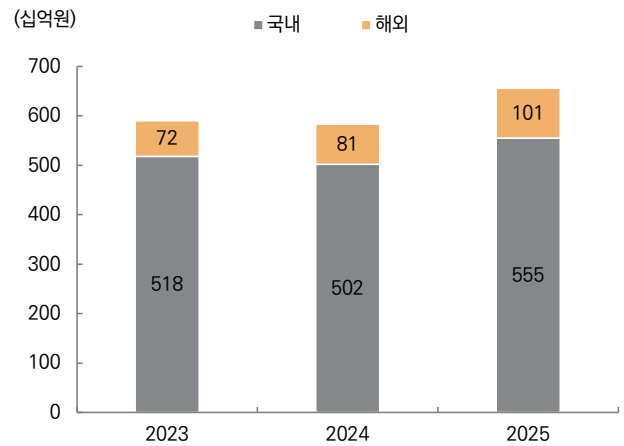
자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 사업부문별 매출



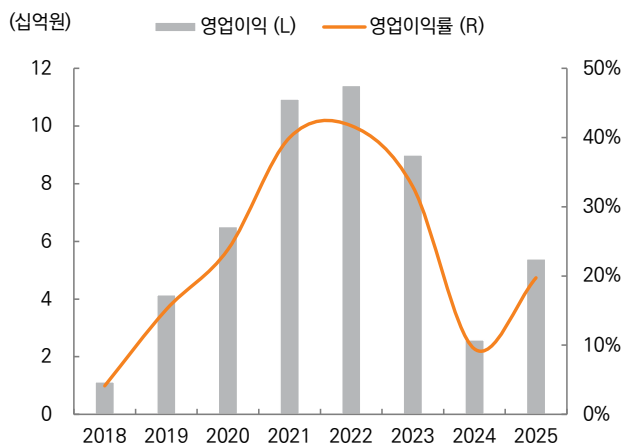
자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 국내 vs 해외 매출 비중



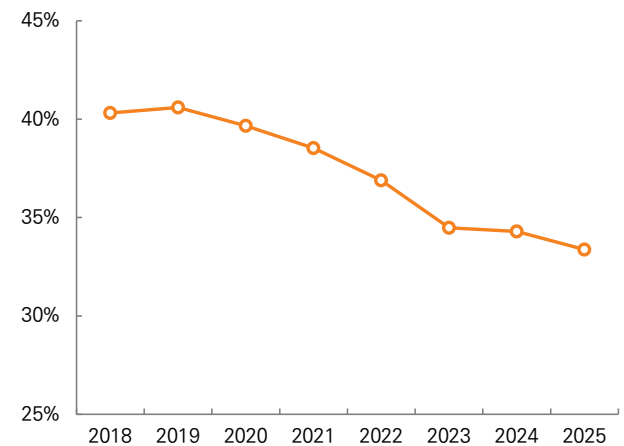
자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 판관비 중 인건비 비중



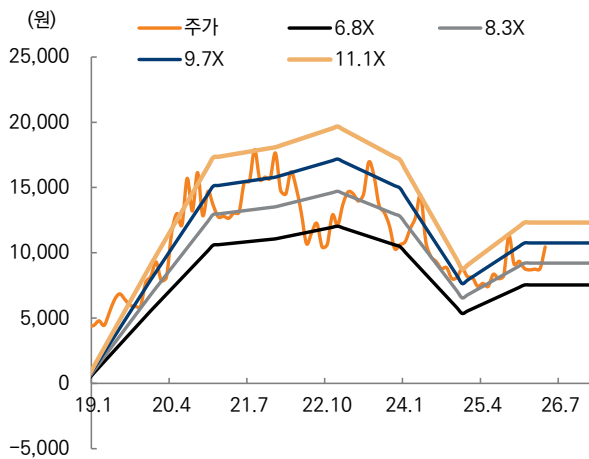
자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

### III. 밸류에이션

동사는 현재 EV/EBITDA 3.8배에서 거래 중이다(과거 3개년 평균 3.1배, 피어 평균 6.8 배). 영업이익률이 4%(24Y)에서 8%(25Y)로 회복되는 구간이어서 이익 변동성이 크고, trailing PER은 정상 수익률을 충분히 반영하기 어렵다. 2025년 기준 순현금 340억원을 보유하고 있는데, 이는 현 시가총액(680억원)의 약 50%에 달한다. 이처럼 순현금 비중이 높은 구조에서는 시가총액보다 EV 기준이 사업 본질가치를 더 적절히 반영한다고 판단해 EV/EBITDA를 주 밸류에이션 지표로 선정했다.

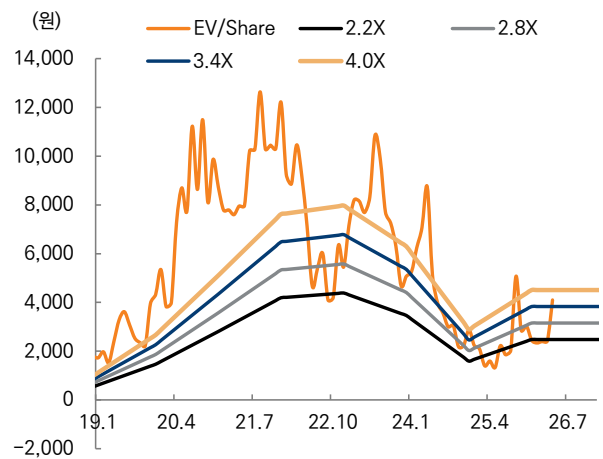
피어는 국내 네트워크/보안 장비 업체 중 사업 규모와 고객군이 유사한 기업들을 중심으로 선정했다. 다산네트웍스와 유비쿼스는 모두 통신장비 기반에서 보안 스위치 시장으로 확장한 업체로, 동사와 제품 포트폴리오 및 사업 전개 방향이 유사하다. 지니언스는 NAC 기반 보안 어플라이언스, 윈스는 IPS/IDS 중심 보안 어플라이언스를 주력으로 하고 있어, 공공/기업향 B2B 하드웨어 중심 사업 구조 측면에서 비교 가능한 피어로 판단한다.

그림 13. P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. EV/EBITDA 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 피어 밸류에이션 테이블

(원, 십억원, %, 배)

구분	기업명	주가	시가총액	2025년 실적			수익률					P/E	EV/EBITDA
				매출	영업이익	영업이익률	5D	1M	3M	6M	12M		
	파이오링크	10,570	68	66	5	8.2	9.0	20.9	24.9	-2.8	51.6	8.7	3.8
보안	유비쿼스	17,000	249	116	23	19.8	8.8	16.5	84.4	92.8	144.1	10.5	6.4
스위치	다산네트웍스	5,510	226	542	38	7.1	2.8	24.2	72.5	72.2	110.3	-	8.4
네트워크	윈스테크넷	11,580	142	99	21	21.5	2.5	-0.3	4.8	-6.9	0.8	6.9	1.7
보안	지니언스	13,960	127	48	7	14.5	7.5	-4.4	-23.3	-38.2	-6.0	16.1	10.9
<b>글로벌 피어 (참고)</b>													
ADC	F5 Networks	434,602	24,563	4,352	1,530	35.2	-4.5	2.0	10.4	-14.0	12.4	22.9	17.3
	Radware	35,335	1,495	429	56	13.1	-13.9	-4.3	-0.7	-6.5	15.0	52.7	26.1
HCI	Nutanix	54,224	14,381	3,556	751	21.1	-6.8	-6.3	-28.4	-45.8	-39.0	38.7	29.8

주1: 26.4.14 종가 기준

주2: F5 Networks, Radware, Nutanix는 사업 규모 및 수익성 레벨이 상이하여 직접 비교 대상에서는 제외하되, 글로벌 밸류에이션 수준 참고용으로 병기

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## IV. 리스크 요인

### 1. 공공 매출 의존도에 따른 실적 가시성 제약

전체 매출의 약 60%가 공공 부문에서 발생하는 구조는 계절성과 예산 집행 리스크를 동시에 수반한다. 공공 사업은 예산 편성 이후 집행, 검수, 매출 인식까지의 시차가 길어 실적이 하반기, 특히 4분기에 집중되는 경향이 뚜렷하다. 실제로 4분기 매출 비중은 연간의 35~40% 수준까지 상승하는 구조다.

지난 2년간 ADC 매출이 200억원대 초반에서 170억원대 수준으로 감소한 배경에도 정부 인프라 예산 축소 영향이 크게 작용했다. 현 정부 들어 관련 예산 확대 기조가 나타나고 있어 수요 회복 가능성은 존재하지만, 수주가 실질적인 회계상 매출로 반영되기까지는 여전히 시간차가 불가피하다. 손익분기점 매출이 500~550억원 수준임을 고려하면, 스쿨넷과 같은 대형 프로젝트의 발주 시점이나 예산 집행 지연 여부에 따라 연간 실적 변동성이 크게 확대될 수 있다. 2026년 중 재개가 기대되는 주요 공공 사업 역시 실제 실적 반영 시점은 2027년 이후로 이연될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

### 2. ADC 및 보안 스위치 부문의 경쟁 심화 가능성

ADC 부문은 안정성과 기술 신뢰성 측면에서 강점을 보유하고 있으나, 글로벌 경쟁사 대비 기능 고도화 속도와 시장 변화 대응 측면에서는 중장기 부담이 존재한다. 글로벌 주요 업체들이 멀티클라우드, API Gateway, SaaS 기반으로 시장 구조를 빠르게 재편하는 가운데, 동사의 소프트웨어 기반 ADC 비중은 약 20% 수준에 머물러 있다. 이는 향후 고객사의 클라우드 전환이 본격화될 경우, 현재 원가를 30% 미만의 고수익 ADC 사업이 구조적 압력을 받을 가능성을 시사한다.

보안 스위치(TiFRONT)는 기술 완성도와 안정성 측면에서 국내 상위권 경쟁력을 유지하고 있는 것으로 판단한다. 다만 프리미엄 포지셔닝 특성상 가격 경쟁력에는 일정 부분 한계가 존재한다. 최근 다산네트웍스, 유비쿼스 등 후발 업체들의 시장 진입이 확대되면서 중저가 구간을 중심으로 경쟁 강도가 점차 높아지고 있으며, 이에 따라 향후 시장 점유율 방어와 수익성 유지가 주요 과제로 부각될 가능성이 있다.

파이오링크 (170790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>62</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>66</b>
매출원가	31	31	35	37
매출총이익	31	28	23	29
판매비와관리비	19	19	21	23
조정영업이익	11	9	3	5
영업이익	11	9	3	5
비영업손익	2	1	1	2
금융손익	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	10	4	7
계속사업법인세비용	1	0	-1	0
계속사업이익	12	11	5	8
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>8</b>
지배주주	12	11	5	8
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>7</b>
지배주주	12	10	5	7
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	13	10	4	7
FCF	8	-3	5	10
EBITDA 마진율 (%)	21.0	16.9	6.9	10.6
영업이익률 (%)	17.7	15.3	5.2	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.4	18.6	8.6	12.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>유동자산</b>	<b>75</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>72</b>
현금 및 현금성자산	25	38	39	34
매출채권 및 기타채권	15	14	15	16
재고자산	10	15	11	8
기타유동자산	25	4	6	14
<b>비유동자산</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>28</b>
관계기업투자등	0	0	0	1
유형자산	8	8	8	10
무형자산	2	3	3	3
<b>자산총계</b>	<b>95</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>100</b>
<b>유동부채</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>13</b>
매입채무 및 기타채무	3	3	2	5
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	8	8	7	8
<b>비유동부채</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
장기금융부채	1	1	0	0
기타비유동부채	10	1	2	2
<b>부채총계</b>	<b>22</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>15</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>73</b>	<b>81</b>	<b>83</b>	<b>85</b>
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	44	51	55	56
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>73</b>	<b>81</b>	<b>83</b>	<b>85</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>9</b>	<b>-2</b>	<b>6</b>	<b>11</b>
당기순이익	12	11	5	8
비현금수익비용가감	3	2	2	0
유형자산감가상각비	1	1	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	2	1	0	-2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-7	-16	-2	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	2	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-5	-6	1	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	0	-1	2
법인세납부	0	0	0	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-5</b>	<b>18</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	-2	-1	-5
기타투자활동	3	22	0	-4
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	0	0
자본의 증가(감소)	0	32	0	0
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2
기타재무활동	0	-34	-1	-4
<b>현금의 증가</b>	<b>2</b>	<b>13</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>
기초현금	23	25	38	39
기말현금	25	38	39	34

자료: 파이오링크, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	6.8	6.9	11.1	7.9
P/CF (x)	5.5	5.8	8.6	7.8
P/B (x)	1.1	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	2.9	3.3	4.6	2.2
EPS (원)	1,771	1,542	789	1,109
CFPS (원)	2,220	1,829	1,025	1,135
BPS (원)	10,778	11,948	12,336	13,443
DPS (원)	300	300	300	360
배당성향 (%)	16.5	19.0	36.8	29.9
배당수익률 (%)	2.5	2.8	3.4	4.1
매출액증가율 (%)	13.4	-	-1.2	12.6
EBITDA증가율 (%)	3.1	-	-60.0	69.3
조정영업이익증가율 (%)	4.2	-	-71.2	108.4
EPS증가율 (%)	8.7	-	-48.8	40.6
매출채권 회전율 (회)	4.3	8.6	4.1	4.3
재고자산 회전율 (회)	8.1	7.7	4.4	6.6
매입채무 회전율 (회)	11.1	23.7	16.7	13.5
ROA (%)	13.6	22.7	5.8	7.8
ROE (%)	18.1	26.2	6.6	9.0
ROIC (%)	40.9	54.4	10.1	18.0
부채비율 (%)	30.6	15.6	13.2	17.8
유동비율 (%)	692.7	656.6	798.1	563.9
순차입금/자기자본 (%)	-63.2	-47.6	-49.3	-48.3
조정영업이익/금융비용 (x)	263.4	172.0	57.7	124.2

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.