

포시에스

NR

189690 기업분석 |

목표주가

-

현재주가(10/14)

6,270원

Up/Downside

-

2019. 10. 15

종이 없는 세상을 향하여

리포팅 및 전자문서 솔루션 특화 소프트웨어 기업: 포시에스는 기업과 공공기관에서 쓰이는 리포팅 및 전자문서 솔루션을 제공하는 소프트웨어 기업이다. 리포팅 솔루션(OZ Report) 부문은 오랜 업력과 기술 우위를 바탕으로 50%에 육박하는 시장 점유율을 확보하고 있다. 전자문서 솔루션 부문은 XML 기반 OZ e-Form 제품으로 타사의 이미지/PDF 기반 제품들과 경쟁 중이다. 6월 결산법인이다.

쑥쑥 성장하는 전자문서 시장: 금융, 유통, 통신업계의 디지털 창구, 페이퍼리스 투자 확대로 2018/19년 전자문서 매출액이 전년비 30.5% 급증했다. 주민등록등·초본 등 전자증명서를 스마트폰으로 발급받아 보관할 수 있는 전자지갑 서비스 시범사업, 종이처방전을 대체하는 전자처방전 발급 시범사업 등의 실시로 공공/의료부문의 전자문서 전환이 빨라지고 있다. 2019/20년에도 전자문서 부문의 고성장이 이어질 전망이다.

해외 수출과 클라우드 서비스로 미래 성장의 발판 확보: 지난 9월 베트남 호치민시개발은행(HD뱅크)과 OZ e-Form 공급계약을 체결하고 베트남 시장 공략을 시작했다. 향후 태국, 말레이시아 등 동남아 전역에 수출 기반을 확보할 계획이다. 수 년 간의 준비 끝에 올해 첫 선을 보인 중견/중소 기업 대상 클라우드 전자문서 서비스 eformsign은 시장선점에 따른 네트워크 효과가 기대된다. 2019/20년 매출액 10% 이상 성장, 영업이익률 1~2%p 개선을 예상한다. 무차입경영을 유지하며 30%에 가까운 영업이익률을 창출하는 흔치 않은 소프트웨어 기업이다. 주가의 발목을 잡았던 전환 사채 투자손실은 2018/19년 실적에 대부분 반영됐다. 이제는 합당한 가치를 받아야 할 때다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2015	2016	2017	2018	2019
FYE Jun					
매출액	13	14	13	18	20
(증가율)	NA	7.7	-7.1	38.5	11.1
영업이익	4	4	2	4	5
(증가율)	NA	0.0	-50.0	100.0	25.0
순이익	5	4	2	6	2
EPS	718	541	264	802	239
PER (H/L)	19.5/9.4	15.2/9.9	32.6/22.4	11.0/6.0	31.3/19.0
PBR (H/L)	2.8/1.3	1.5/1.0	1.6/1.1	1.4/0.8	1.2/0.7
EV/EBITDA (H/L)	16.2/5.3	6.0/2.2	20.0/15.5	12.7/6.1	8.3/5.2
영업이익률	31.8	30.7	15.7	22.5	25.4
ROE	12.7	10.4	4.9	13.7	3.8

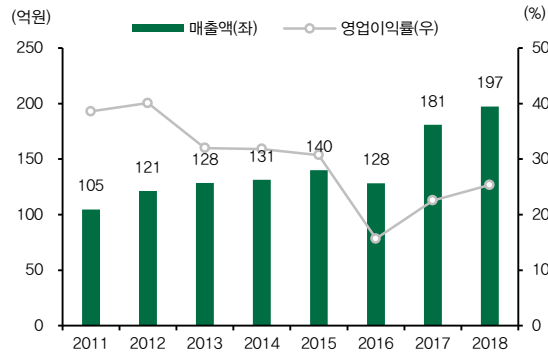
Stock Data

52주 최저/최고	4,791/6,938원
KOSDAQ /KOSPI	641/2,067pt
시가총액	471억원
60일-평균거래량	10,156
외국인지분율	1.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	조종민 외 3인 51.3%



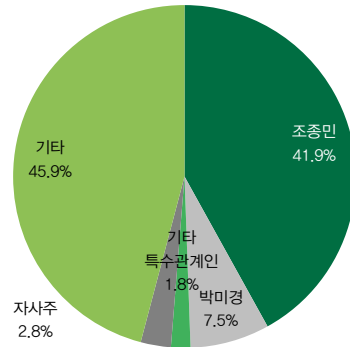
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.8	-4.6	17.1
상대기준	2.0	1.3	33.6

도표 1. 매출액과 영업이익률



자료: 포시에스 DB 금융투자
주: 2019 년은 당사 추정

도표 2. 주요 주주 현황



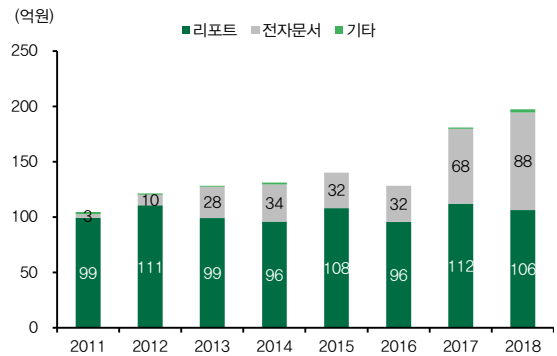
자료: 포시에스 DB 금융투자

도표 3. 주요 연혁

일자	내용
1995.07	(주)포시에스 설립
2000.01	OZ Report 1.0 출시
2008.07	미라넷과 합병
2009.07	미라넷에서 분할, 신설법인 설립
2012.03	OZ e-Form 출시
2014.05	박미경 대표이사 취임
2015.02	코스닥 재등록
2015.07	싱가포르 지사 설립
2017.09	본점 이전
2019.05	eformsign 출시

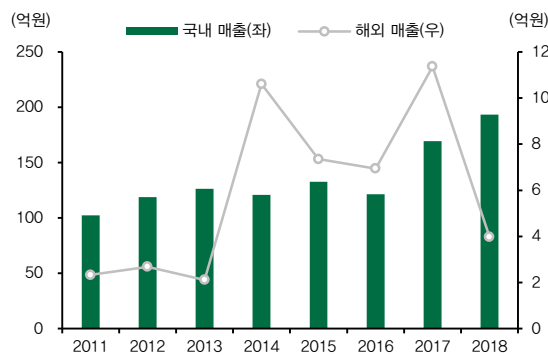
자료: 포시에스 DB 금융투자

도표 4. 부문별 매출액 추이



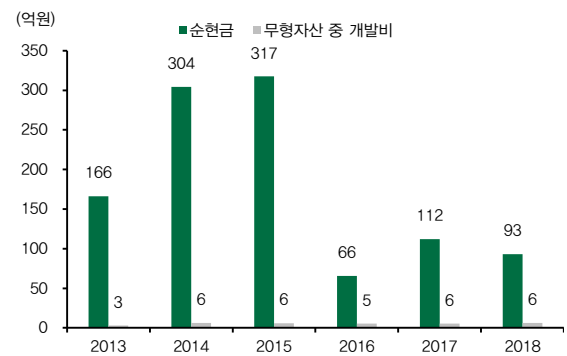
자료: 포시에스 DB 금융투자

도표 5. 국내/해외 매출액 추이



자료: 포시에스 DB 금융투자

도표 6. 순현금과 개발비 자산 추이



자료: 포시에스 DB 금융투자

전자문서가 이끄는 성장

오랜 업력과
기술력을 보유한
리포팅/전자문서
솔루션 전문기업

포시에스는 1995년 부부 사이인 조종민 회장과 박미경 대표이사가 공동 창업한 소프트웨어 기업이다. 기업과 공공기관에서 사용하는 리포팅 및 전자문서 솔루션을 제공한다. 리포팅 솔루션(OZ Report)은 기업에서 필요로 하는 다양한 형태의 보고서를 작성, 배포, 조회, 관리해 주는 소프트웨어다. 20년이 넘는 업력과 기술우위를 바탕으로 50%에 육박하는 점유율을 확보하고 있다. 전자문서 솔루션(OZ e-Form)은 기업에서 사용하던 신청서, 계약서 등의 종이 문서들을 전자문서로 개발하고, 모바일 및 웹 환경에서 작성, 배포, 조회, 관리해 준다. 2018/19 회계연도 기준 매출액 비중은 각각 54%, 45%다.

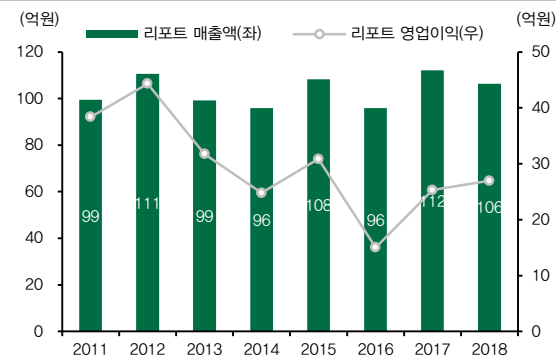
국내 페이퍼리스
투자 확대 수혜

국내 디지털 창구 및 페이퍼리스 투자 확대로 전자문서 솔루션 부문 실적이 가파르게 성장하고 있다. 2018/19년 전자문서 매출액은 전년대비 30.5% 증가한 88억원, 영업이익은 전년대비 46.7% 증가한 22억원을 기록했다. 금융에서는 창구전자문서(PPR)와 태블릿브랜치(ODS) 시스템 구축이 제1금융권에서 제2금융권으로 확산되는 추세다. 통신에서는 고객의 개인정보 유출 위험 등을 막기 위해 가입서류를 전자문서로 전환하고 있다. 유통업체들은 종이영수증을 전자영수증으로 대체하는 시스템 구축을 추진 중이다. 2020년에는 주민등록등·초본 등을 스마트폰으로 발급 받아 필요할 때 사용할 수 있는 전자 지갑 서비스, 종이차방전과 동일한 효력을 갖는 전자차방전 서비스 등의 시범사업이 시행된다. 이에 따라 공공 및 의료 부문에서도 전자문서 전환 속도가 더욱 빨라질 것으로 예상된다.

XML과 PDF
혼합사용 가능한
OZ e-Form 8.0
출시

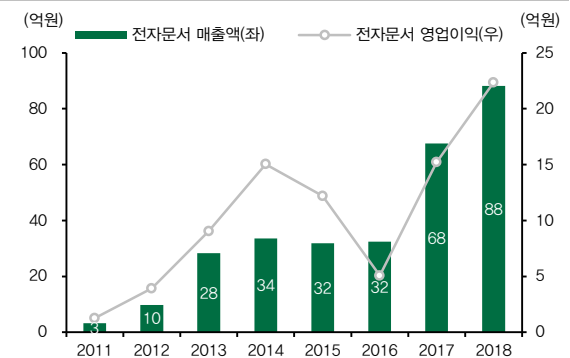
동사가 과점적 지위를 보유한 리포팅 부문과 달리, 전자문서 부문은 엠투스소프트, 유니닥스, 이파피루스 등 다수의 업체들과 시장을 분점하고 있다. 동사의 전자문서 솔루션 OZ e-Form이 갖는 차별점은 웹(XML) 기반에서 작동한다는 점이다. 생성되는 파일 용량이 작아 이미지/PDF를 기반으로 하는 경쟁사 제품 대비 시스템 부하가 적고 서식 변경/추가 등에 투입되는 비용이 저렴하다. 반면 기존 종이서식을 활용하는 PDF 솔루션에 비해 생성되는 문서의 이질감이 크고 진본성이 떨어진다는 단점이 있다. 올해 4월 출시한 OZ e-Form 8.0은 국내 최초로 PDF 파일과 XML 서식을 혼합해 사용할 수 있게 개선이 이뤄졌다. 동사는 신규제품 영업 확대를 통해 전자문서 시장 점유율을 한층 더 끌어올릴 계획이다.

도표 7. 리포트 부문 실적 추이



자료: 포시에스, DB 금융투자

도표 8. 전자문서 부문 실적 추이



자료: 포시에스, DB 금융투자

장기 성장동력은 클라우드와 해외 수출

SW 패키지 판매
집중으로 높은
영업이익률 시현

포시에스는 2018/19년 매출액 197억원, 영업이익 50억원, 영업이익률 25.4%를 기록했다. 게임산업을 제외한 국내 일반 소프트웨어 산업의 합산 영업이익률이 7.6%에 그치고 있음을 감안할 때 이례적으로 높은 수익성을 시현하고 있다. 이는 인력 중심의 SI 사업을 지양하고 소프트웨어 패키지 사업에 주력한 결과다. 2019/20년에는 급속하게 성장 중인 전자문서 부문에서 고정비 레버리지 효과가 더욱 커질 전망이다. 동사가 헤게모니를 잡고 있는 리포팅 솔루션 부문은 볼륨 성장이 정체됐지만, 인건비 투입이 적은 유지보수 매출액 비중 증가로 이익률이 오히려 향상되고 있다.

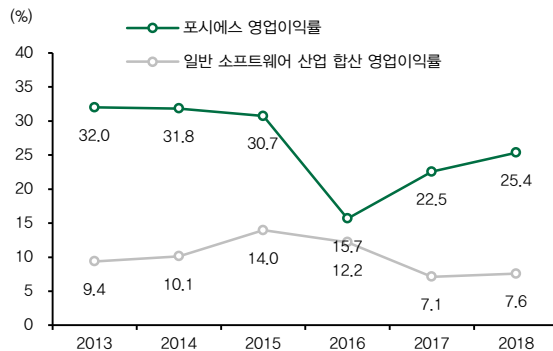
중견/중소기업을
타겟으로 한
eformsign
서비스 출시

미래성장의 핵심 축은 “eformsign”과 해외 수출이다. 동사의 클라우드 기반 전자문서 서비스 “eformsign”은 인프라 구축이 부담스러운 중견/중소기업들을 타겟으로 한다. 수 년간의 개발 기간을 거쳐 올해 국내 시장에 첫 선을 보였다. 기존에 사용하던 엑셀/워드/파워포인트 문서를 그대로 전자 서식으로 변환하고, 클라우드 환경에서 전자문서를 작성, 배포, 조회, 관리할 수 있도록 해 준다. 요금은 월 단위로 부과되고, 정해진 문서 생성량을 초과할 경우 추가 과금하는 형태다. 1차적으로 서비스를 안정화한 후 마케팅을 강화해 가입자 확보에 나설 계획이다. 당장 큰 성과를 바라긴 어렵지만 2~3년 뒤 일정 규모 이상의 사용자가 확보되면 선점효과가 크게 발생할 것이다.

HD뱅크 수주를
시작으로 동남아
전자문서 시장
공략

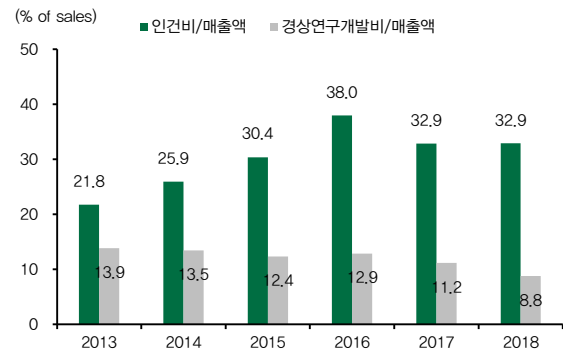
동사는 지난 2004년 미국에 OZ Report를 수출한 이래 해외시장 공략에 많은 공을 들여 왔다. 2015년에는 스탠다드차타드 은행의 10개국 현지법인에 OZ e-Form 판매를 성사시켰다. 올해는 베트남 Top 10 은행 중 하나인 호치민시개발은행(HD뱅크)과 OZ e-Form 공급계약을 체결하면서 베트남 전자문서 시장에 교두보를 확보했다. 향후 태국, 말레이시아 등 동남아 전역으로 판매 채널을 확장할 계획이다. 2018/19년 수출액은 기존 프로젝트의 매출인식 종료와 신규수주 지연으로 4억원에 그쳤다. 2019/20년에는 HD뱅크 수주를 시작으로 다시 수출 규모가 증가할 것으로 예상된다.

도표 9. 포시에스와 일반 소프트웨어 산업 영업이익률 비교



자료: Delaguide, DB 금융투자

도표 10. 매출액 증가와 함께 비용 효율성 개선



자료: 포시에스, DB 금융투자

좋은 소프트웨어 기업인데 밸류에이션 매력도 있다

2019/20년 2019/20년 220억원 내외의 매출액 달성과 1~2%p대 영업이익률 개선을 예상된다. 전자문서 부문의 10%대 매출성장, 가파른 매출 증가에도 불구하고 기존 주력사업인 리포팅 부문 시장성숙으로 외형성장이 폭발적이지는 20% 후반대 않다. 핵심 성장동력인 클라우드 전자문서 서비스와 해외 수출이 실적에 의미 있게 기여하려면 2~3 영업이익률 예상 년 정도의 시간이 필요하다. 그러나 수익성이 낮은 외 매출 비중이 작아, 경쟁사 대비 매출액 증가시 고정비 레버리지 효과가 상대적으로 크게 나타난다는 점에 주목해야 한다. 클라우드 전자문서 서비스와 해외 수출이 궤도에 오르면 매출액과 영업이익 규모가 동시에 폭발적으로 증가할 수 있다.

높은 수익성과 견고한 재무구조 또한 동사의 강점이다. 무차입경영에 100억원에 가까운 순현금을 보유 중이다. 또한 견고한 재무구조, 연간 20억원 내외의 경상연구개발비 대부분을 당기에 비용처리하고 있다. 주가의 발목을 잡았던 투비 낮은 밸류에이션 소프트 전환사채 투자손실은 2018/19년에 36억원이 반영됐고, 추가손실이 발생할 위험은 크지 않다. 일회성손실이 없다면 2019/20년 지배주주순이익은 60억원 내외일 것으로 추정한다. 현 시가총액은 471억원 2019/20년 당사 추정 지배주주순이익 기준 P/E는 7.8~7.9배다. 30%에 가까운 영업이익률 과 산업 내 최고 수준의 재무구조를 유지하고 있음에도 합당한 가치를 받지 못하고 있다.

도표 11. 포시에스 주요 재무지표

(단위: 억원 %, 배)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
매출액	36.3	77.9	32.1	51.1	131.4	140.1	128.2	180.8	197.5
(%YoY)	16.7	-1.9	18.4	18.4	2.3	6.7	-8.5	41.0	9.2
리포트	23.3	40.7	14.3	28.1	96.0	108.2	95.9	112.1	106.3
(%YoY)	26.8	-18.9	-6.2	-1.1	-3.2	12.8	-11.4	17.0	-5.2
전자문서	12.5	36.3	17.2	22.1	33.6	31.9	32.4	67.5	88.1
(%YoY)	-1.8	24.0	50.7	56.8	18.8	-5.0	1.5	108.6	30.5
기타	0.5	1.0	0.5	1.0	1.8	0.0	0.0	1.2	2.9
영업이익	2.2	40.3	-3.6	11.1	41.8	43.0	20.1	40.8	50.1
(%YoY)	18.9	13.3	적지	7.3	1.7	3.0	-53.3	102.8	22.8
(%영업이익률)	6.2	51.7	-11.3	21.8	31.8	30.7	15.7	22.5	25.4
리포트	1.4	22.4	-3.0	6.1	24.8	30.9	15.0	25.3	27.0
전자문서	0.8	17.4	-0.6	4.8	15.0	12.2	5.1	15.2	22.3
기타	0.0	0.5	0.0	0.2	2.0	0.0	0.0	0.3	0.7
영업외손익	0.1	-27.1	0.2	-3.0	7.1	5.5	1.5	32.5	-29.8
세전이익	2.4	13.2	-3.4	8.1	48.9	48.5	21.6	73.3	20.3
법인세	0.0	2.0	0.0	-0.7	-1.6	6.0	0.9	10.1	1.4
지배주주순이익	2.4	11.1	-3.5	8.8	50.8	42.6	20.8	63.2	18.8
(%YoY)	1.4	-63.3	적지	-76.3	22.6	-16.1	-51.2	204.3	-70.2
인건비/매출액(%)	40.9	20.7	50.5	34.9	25.9	30.4	38.0	32.9	32.9
연구개발비/매출액(%)	10.4	6.2	12.8	9.2	13.5	12.4	12.9	11.2	8.8
지급수수료/매출액(%)	21.2	10.1	26.3	18.2	11.5	11.6	15.6	14.3	16.9
매출채권 회전율(배)	4.5	5.5	3.5	3.8	3.0	3.0	3.2	5.3	3.7
순현금	169.3	150.8	161.3	95.2	304.3	317.5	65.8	112.1	93.0
현금 DPS					79	83	87	91	100
주식 DPS					20	21	22	23	25

자료: 포시에스, DB금융투자

대차대조표

06월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	35	36	14	14	21
현금및현금성자산	5	9	4	6	8
매출채권및기타채권	4	4	3	3	11
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7	7	30	37	32
유형자산	0	0	27	29	29
무형자산	1	1	2	2	2
투자자산	1	1	0	5	0
자산총계	42	43	44	51	53
유동부채	2	1	1	2	2
매입채무및기타채무	1	1	1	1	1
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2	1	1	2	3
자본금	3	3	3	4	4
자본잉여금	17	17	17	17	17
이익잉여금	20	24	25	30	31
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	40	42	43	49	50

현금흐름표

06월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	4	4	3	5	3
당기순이익	5	4	2	6	2
현금유출이없는비용및수익	1	2	1	5	5
유형및무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업관련자산부채변동	-1	0	0	1	-2
매출채권및기타채권의감소	-2	0	1	0	-2
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-12	2	-7	-3	-1
CAPEX	0	0	27	2	0
투자자산의순증	-1	0	0	-5	5
재무활동현금흐름	11	-2	-1	-1	-1
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	20	0	0	0	-1
배당금지급	0	-1	-1	-1	-1
가타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	3	4	-5	2	2
기초현금	2	5	9	4	6
기말현금	5	9	4	6	8

자료: 포시에스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

06월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	13	14	13	18	20
매출원가	2	2	3	4	6
매출총이익	11	12	10	14	14
판매비	5	6	7	8	7
영업이익	4	4	2	4	5
EBITDA	4	5	2	5	5
영업외손익	1	1	0	3	-3
금융손익	1	1	0	3	-3
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	5	5	2	7	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	4	2	6	2
지배주주지분순이익	5	4	2	6	2
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	5	4	2	6	2
증감률(%YoY)					
매출액	NA	6.7	-8.5	41.0	9.2
영업이익	NA	3.0	-53.3	102.8	22.8
EPS	NA	-24.7	-51.2	204.3	-70.2

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

주요 투자지표

06월 결산원 % 배)	2015	2016	2017	2018	2019
주당자료(원)					
EPS	718	541	264	802	239
BPS	5,079	5,313	5,496	6,228	6,376
DPS	125	125	125	125	125
Multiple(배)					
P/E	10.6	12.6	27.8	8.3	28.2
P/B	1.5	1.3	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.2	4.2	19.0	8.6	7.6
수익성(%)					
영업이익률	31.8	30.7	15.7	22.5	25.4
EBITDA마진	32.4	33.0	18.3	25.1	27.3
순이익률	38.4	30.3	16.1	34.9	9.6
ROE	12.6	10.4	4.9	13.7	3.8
ROA	12.1	10.0	4.7	13.2	3.6
ROIC	42.7	36.2	8.8	10.4	12.1
안정성및기타					
부채비율(%)	4.0	3.3	2.3	4.2	5.2
이자보상배율(배)	NA	NA	NA	NA	NA
배당성향(배)	15.4	18.5	40.0	13.7	48.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

포시에스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	-------	------	--------------------	----	-------	------	--------------------

주: *표는 답당자 변경