영림원소프트랩 (060850)

스몰캡

박진형
02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated
현재주가 (11/16)	14,950원

시가총액	1,216억원
총발행주식수	8,131,000주
60일 평균 거래대금	134억원
60일 평균 거래량	802,712주
52주 고	18,700원
52주 저	12,100원
외인지분율	8.81%
주요주주	권영범 외 15 인 20.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.5	15.9	0.0
상대	7.8	14.2	0.0
절대(달러환산)	13.3	23.8	0.0

외형성장 및 해외진출, 잘 진행 되고 있다

20.3Q, 영림원소프트랩 전반적 성장 기조 이어가며 양호한 실적 시현

영림원소프트랩(이하 영림원)의 20.3Q 실적은 전반적인 성장 기조를 이어가며 양호한 수준을 기록했다고 판단. 20.3Q 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 118억원, 18억원, 20억원 기록. 매출액은 YoY 18.6%/QoQ 18.6% 증가, 영업이익은 YoY 136.3% 증가/ QoQ 흑자전환.

20.3Q 실적의 주요 특징은, 1) 매출-코로나19 영향으로 20.2Q 매출 상대적 부진, 20.3Q에는 공공사업(공기업) 및 IT/유통서비스 업종의 수요 확대에 따른 매출 증대 시현, 2) 마진-스마트공장 일부 셧다운 이후 매출 믹스 변화로 기대치 소폭 둔화, 3) 바텀라인-특이요인 없음.

경쟁력 있는 포지셔닝과 다양한 산업 레퍼런스 주목, 해외진출 가시화 기대

영림원의 제품별 매출 비중(20.3Q 누적 기준)은, 1) K-System ERP(ERP 패키지 및 확장솔루션, 클라우드 ERP 등) 65.8%, 2) Cloud Service 2.9%, 3) 유지관리(업그레이드, 지원서비스 등) 22.9%, 4) 추가개발(고객 요구사항 반영된 추가개발 프로그램) 5.2%, 5) 상품 3.2% 등.

진입장벽이 높은 ERP 시스템 시장에서 영림원의 주요 경쟁력은, 1) 경쟁업체들과 비교해 높은 R&D 투자에 기인한 기술적 우위, 2) 1인 컨설팅PM 구축 컨설팅 등 효율적인 서비스 제공 방식, 3) 해외 ERP 공급업체에 대응한 중견기업 위주의 포지셔닝 등.

영림원은 중견기업 위주로 다양한 산업별 레퍼런스를 가지고 있어 향후 성장의 강도 및 범위가 클 것으로 기대. 동사의 주요 고객군은 IT, 자동차, 식품, 제약, 금융, 공공 등 다양한 분야.

해외 ERP 구축 경험을 바탕으로 글로벌 사업 확대도 기대. 일본의 경우, 2017년 현지법인 설립 이후 2019년 SW 공급업체 10곳과 파트너쉽 체결(2025년 1,000여개 중소기업 확보 목표). 인도네시아의 경우, 2018년 클라우드 ERP 제품 런칭, 2025년 MS 5% 확보가 목표.

외형성장 및 해외진출 기대감에 기반한 저평가 매력 부각될 전망

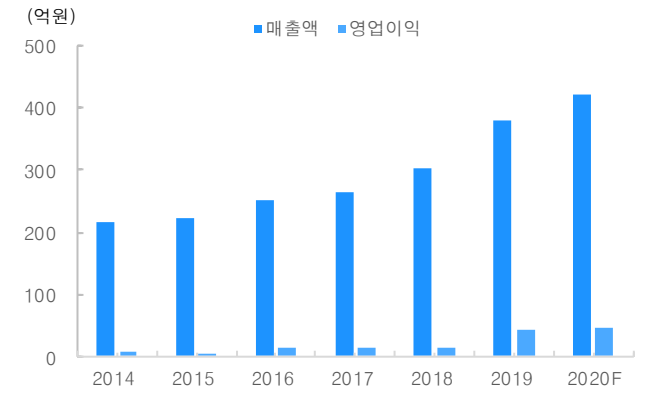
영림원소프트랩의 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 422억원(YoY +11.2%)과 47억원(YoY +9.0%) 전망. 2014년 이후 지속된 실적 개선이 안정적으로 이어질 전망. 동사의 현재 PER(2020년 실적 기준)은 26.3배로 경쟁사인 더존비즈온(PER 62.5배)대비 저평가.

Forecasts and valuations (K-IFRS) (억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	263	304	380	422
영업이익	13	15	43	47
지배주주순이익	11	-35	43	46
영업이익률	4.8	4.8	11.2	11.0
EPS	378	-1,223	678	568
PER				26.3
PBR				6.5
ROE	14.5	-58.3	61.0	37.3

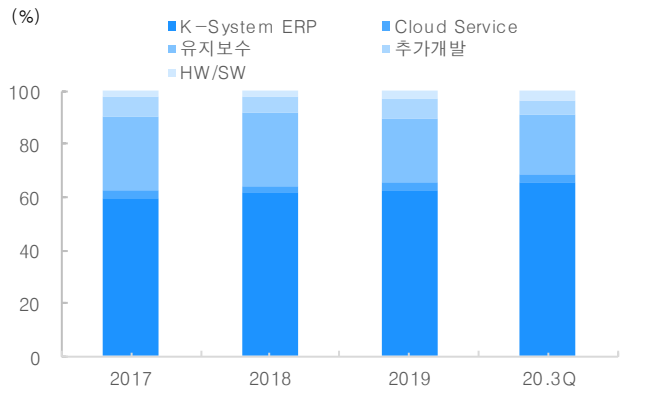
자료: 유안타증권

영림원소프트랩 매출액 및 영업이익 추이



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 제품별 매출 비중 추이



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 분기별 실적 요약 (단위: 억원, %, %p)

	2017	2018	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	YoY	QoQ
매출액	263	304	380	108	99	118	18.6	18.6
영업이익	13	15	43	15	-7	18	136.3	흑전
지배주주순이익	11	-35	43	17	-7	20	135.0	흑전
영업이익률		5.4	4.5	5.0	6.9	4.0	7.6	22.1

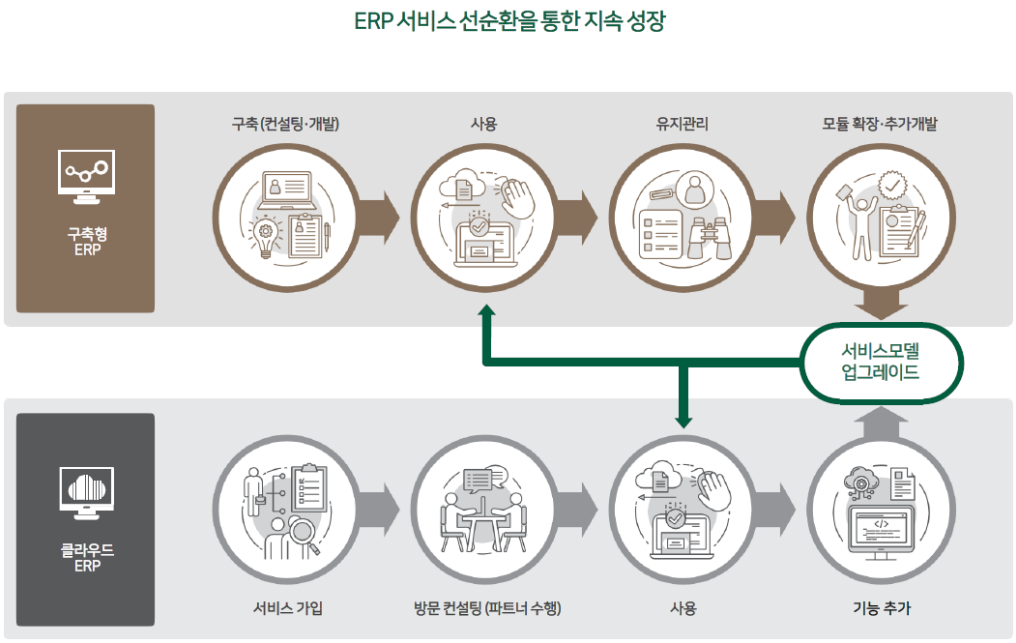
자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 제품별 매출 추이 (단위: 억원)

매출유형	제품명	2017	2018	2019	20.3Q (누적)
제품	K-System ERP	157	187	239	214
	Cloud Service	7	9	11	9
유지관리	유지보수	73	83	91	74
서비스	추가개발	20	20	28	17
상품	HW/SW	6	5	11	10
합계		263	304	380	325

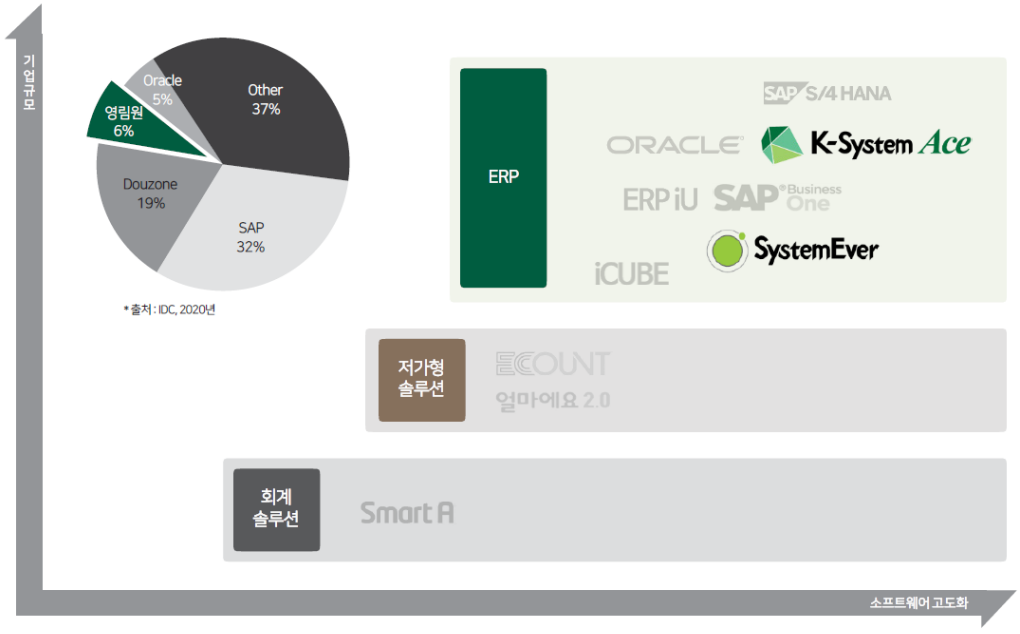
자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 사업 모델



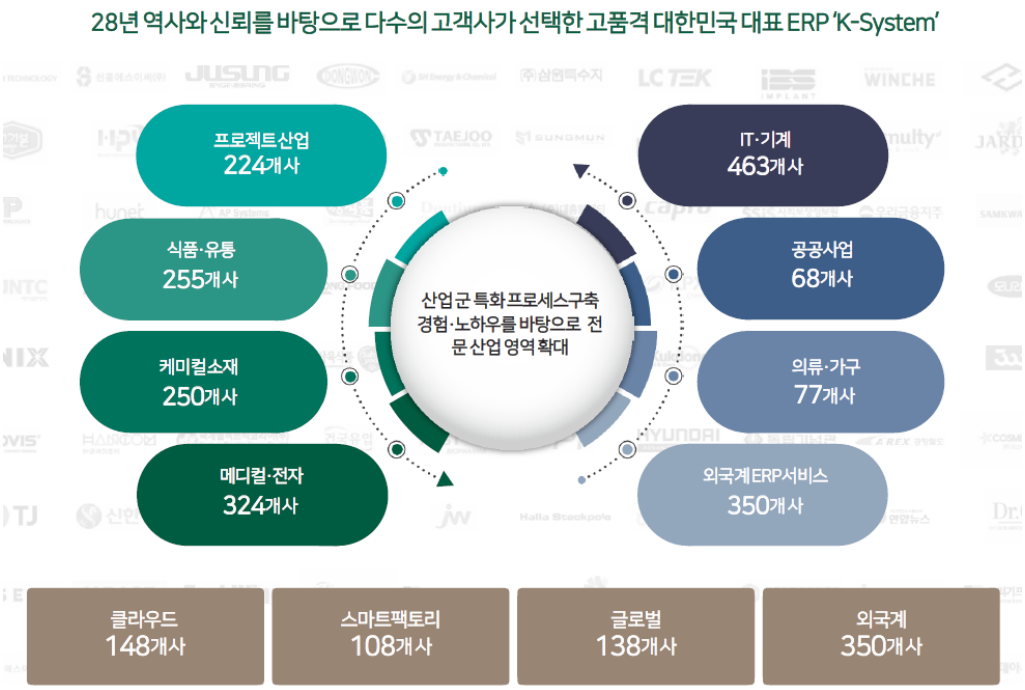
자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 경쟁 및 포지셔닝



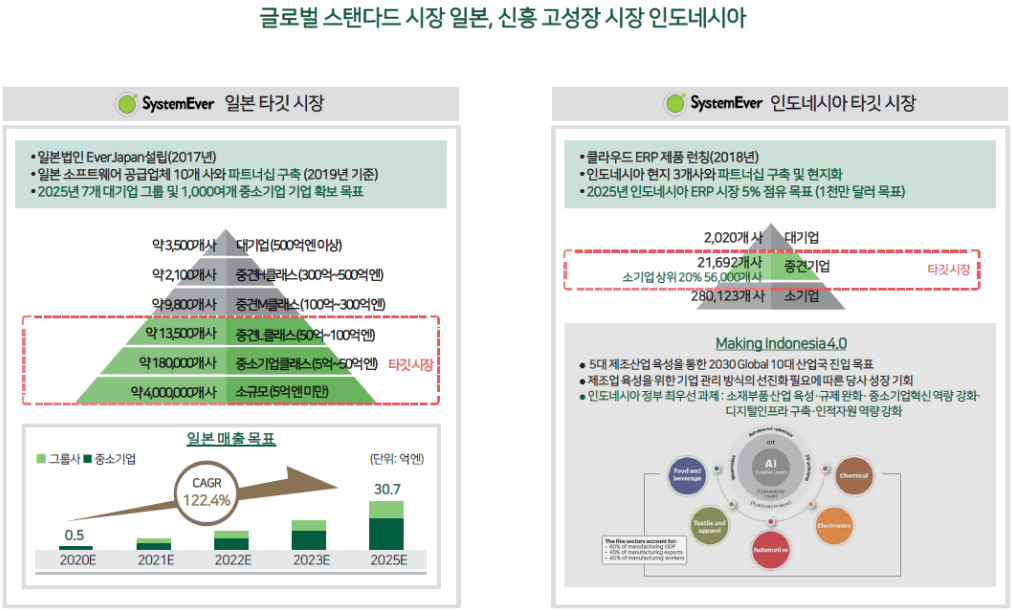
자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 주요 레퍼런스



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 해외 진출 현황



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 (060850) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액				**304**	**380**
매출원가				140	199
매출총이익				164	180
판관비				149	138
영업이익				**15**	**43**
EBITDA				21	49
영업외손익				-52	0
외환관련손익				0	0
이자손익				-2	-1
관계기업관련손익				2	2
기타				-52	0
법인세비용차감전순손익				-37	43
법인세비용				-2	0
계속사업순손익				-36	43
중단사업순손익				0	0
당기순이익				-36	43
지배지분순이익				**-35**	**43**
포괄순이익				-41	39
지배지분포괄이익				-41	39

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름				**-11**	**58**
당기순이익				-36	43
감가상각비				5	5
외환손익				0	0
종속,관계기업관련손익				-2	-2
자산부채의 증감				-45	-4
기타현금흐름				66	16
투자활동 현금흐름				**-3**	**-44**
투자자산				0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)				-6	-1
유형자산 감소				0	0
기타현금흐름				4	-42
재무활동 현금흐름				**1**	**9**
단기차입금				-27	-9
사채 및 장기차입금				31	0
자본				0	21
현금배당				-1	0
기타현금흐름				-3	-3
연결범위변동 등 기타				0	0
현금의 증감				**-13**	**24**
기초 현금				35	21
기말 현금				21	45
NOPLAT				**14**	**43**
FCF				**-31**	**43**

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산				**141**	**207**
현금및현금성자산				21	45
매출채권 및 기타채권				50	57
재고자산				0	0
비유동자산				88	98
유형자산				37	33
관계기업등 지분관련자산				10	12
기타투자자산				9	23
자산총계				**229**	**304**
유동부채				53	102
매입채무 및 기타채무				25	55
단기차입금				9	0
유동성장기부채				0	20
비유동부채				135	101
장기차입금				75	55
사채				0	0
부채총계				**188**	**203**
지배지분				41	101
자본금				15	32
자본잉여금				6	9
이익잉여금				21	60
비지배지분				0	0
자본총계				**41**	**101**
순차입금				**25**	**-40**
총차입금				86	76

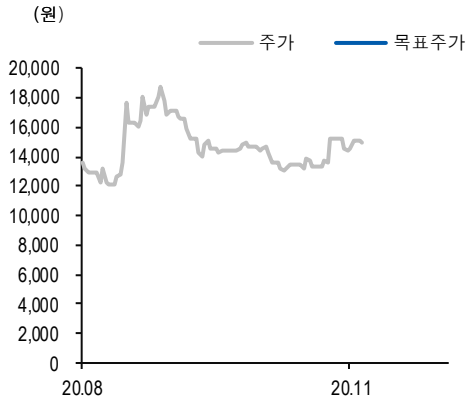
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS				-611	714
BPS				708	1,578
EBITDAPS				715	802
SPS				5,242	6,264
DPS				0	30
PER				-	-
PBR				-	-
EV/EBITDA				**1.2**	**-0.8**
PSR				-	-

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)				**0.0**	**24.9**
영업이익 증가율 (%)				**0.0**	**192.0**
지배순이익 증가율 (%)				**0.0**	**-222.0**
매출총이익률 (%)				54.0	47.5
영업이익률 (%)				**4.8**	**11.2**
지배순이익률 (%)				-11.7	11.4
EBITDA 마진 (%)				6.8	12.8
ROIC				53.2	122.7
ROA				-30.9	16.2
ROE				**-172.7**	**61.1**
부채비율 (%)				457.1	201.4
순차입금/자기자본 (%)				61.6	-39.4
영업이익/금융비용 (배)				4.4	14.8

영림원소프트랩 (060850) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-17	Not Rated	-	1년		
2020-09-09	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-14 ※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.