

2021.05.06

영림원소프트랩 (060850)

안정성과 지속성을 겸비한 실적 성장

더존비즈온과 경쟁하는 ERP 기업

동사는 ERP솔루션 개발 및 공급, 유지관리 등을 주요 사업으로 영위한다. 매출액 비중은 '20년 기준 ERP 패키지 65.4%, 유지관리 28.8%, 기타 2.9%이며 국내 M/S는 6.4% 수준이다. '20년 매출액은 439억원(YoY +15.5%), 영업이익은 43억원(YoY -0.2%)을 기록했다. OPM은 9.7%로 전년대비 -1.5%p 감소했다. OPM 감소는 임원퇴직금제도 신설로 인한 과거근무원가 14억원 반영이 주요했던 것으로 파악된다. 다만, 해당 비용은 일회성으로 이를 제거할 시 OPM은 전년대비 +1.7%p 증가한 12.9%가 된다. 동사는 '20년 8월 상장했으며 공모가는 11,500원으로 상장 이후 주가는 횡보 흐름을 보이고 있다.

주기적 유지보수 및 월과금 구조 기반 안정적 실적 성장

동사 매출액은 '17년부터 '20년까지 연평균 +20.0% 성장했다. 높은 외형 성장은 지속적인 제품 경쟁력 강화, 신규제품 출시를 통한 고객군 확대 등에 따른 것으로 파악된다. 동사의 주요 제품인 'K-System'은 구축형 ERP로 각 기업에 특화된 ERP 시스템을 구축해주는 서비스이다. 구축비용은 수억원대로 기업별로 상이하다. 구축에는 약 6개월이 소요되며 구축 이후 매년 유지보수 수요가 발생한다. 유지보수 금액은 통상 초기 구축비용의 10% 초중반 수준이다. '20년 유지보수 매출액은 YoY +6.1% 성장했고 전체 매출액의 28.8%를 차지한다. 한편, 클라우드 ERP 제품인 'SystemEver'는 초기 구축비용이 K-System 대비 저렴하나 사용료가 매월 과금 되는 구조이다. 구축기간도 K-System 대비 짧다. K-System이 성장을 견인하고 SystemEver 및 유지보수가 실적 저변을 높이면서 향후 안정적 성장이 가능할 것으로 생각된다.

외형 성장은 고객사 확보가 중요

ERP는 1)초기 구축 비용이 적지 않고, 2)전사 관리 시스템인 만큼 벤더 중도변경은 쉽지 않다. 따라서 고객 이탈은 많지 않다. 다만, 사업구조상 외형성장을 위해서는 고객사 순증이 중요하다. 5/21일 산업별 특화 ERP 솔루션 제품 'K-System Ace' 출시가 계획되어 있는 가운데 정부지원 사업 참여 등 금년 원활한 신규고객 확보가 가능할 것이다. 기정원*에 따르면 동사 고객군에 포함되는 매출액 1,500억원 이하 중소 기업의 ERP 구축률은 48.9%로 성장 가능성은 충분하다. 수출 확대 또한 기대되는 부분으로 금년 4월 일본 미쓰비시그룹 계열사에 SystemEver의 구축을 완료하는 등 점진적인 일본 고객사 증가가 기대된다.

(억원, 연결)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	253	263	304	380	439
영업이익	14	13	15	43	43
영업이익률	5.6%	4.8%	4.8%	11.2%	9.7%
순이익[지배]	11	11	-35	43	49
EPS(원)	394	378	-1,223	714	686
PER(배)					20.6
PBR(배)					3.4
EV/EBITDA(배)					19.3

자료: 영림원소프트랩, 한양증권 리서치센터

N.R.

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.05.04)	13,200원
상승여력	-

Analyst 김용호

미드/스몰캡

yonghokim@hygood.co.kr

02-3770-5375

주가지표

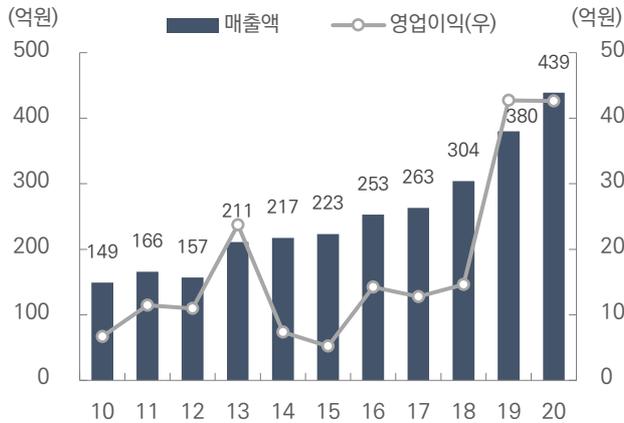
KOSPI(05/04)	3,147P
KOSDAQ(05/04)	967P
현재주가(05/04)	13,200원
시가총액	107십억원
총발행주식수	813만주
120일 평균거래대금	18억원
52주 최고가	21,900원
52주 최저가	12,050원
유동주식비율	58.5%
외국인지분율(%)	10.27%
주요주주	권영범 외 15 인 (20.0%) 푸드앤갤러리 외 3 인 (16.3%)

상대주가차트



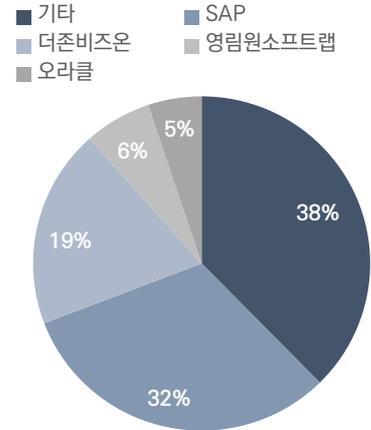
*기정원: 중소기업기술정보진흥원

[도표1] 영림원소프트랩 실적 추이



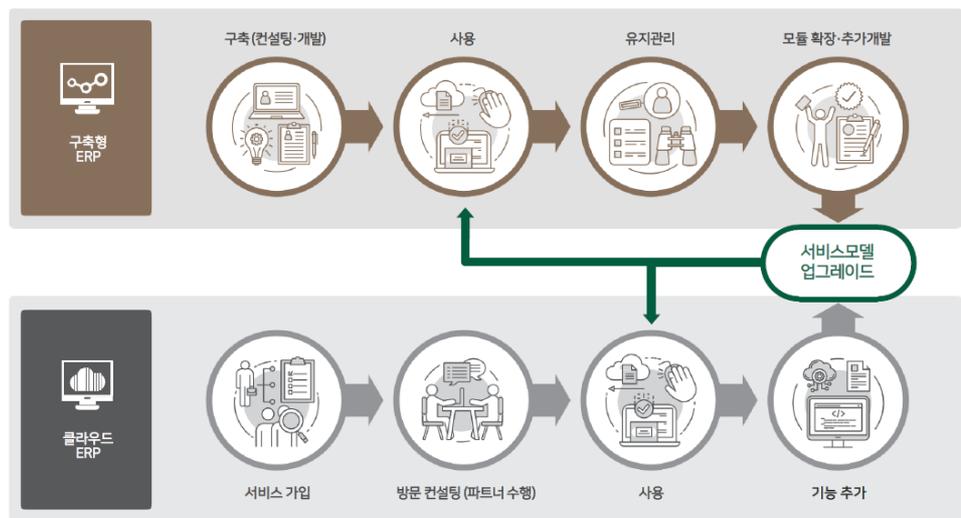
자료: 영림원소프트랩, 한양증권 리서치센터

[도표2] 국내 ERP 시장점유율



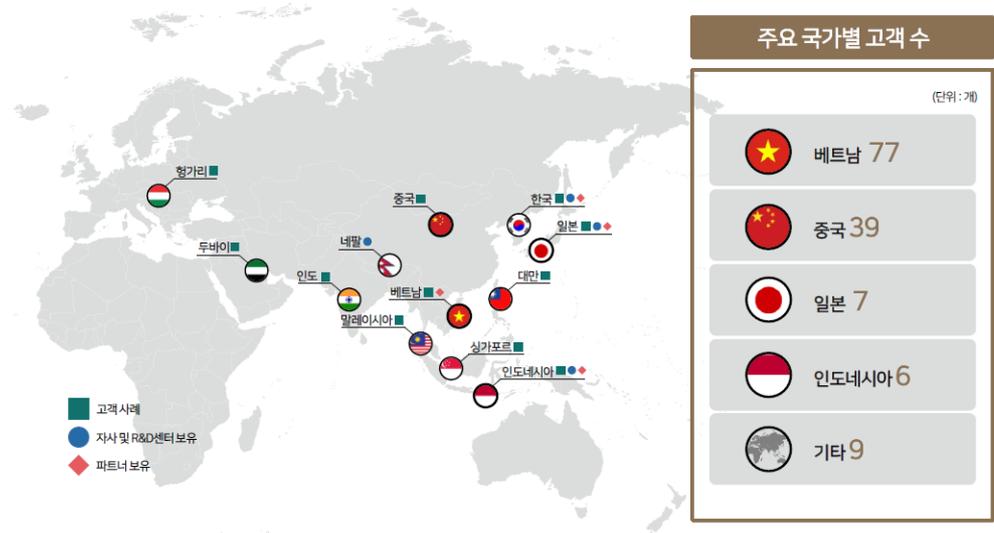
자료: 영림원소프트랩, IDC, 한양증권 리서치센터

[도표3] 영림원소프트랩 사업구조



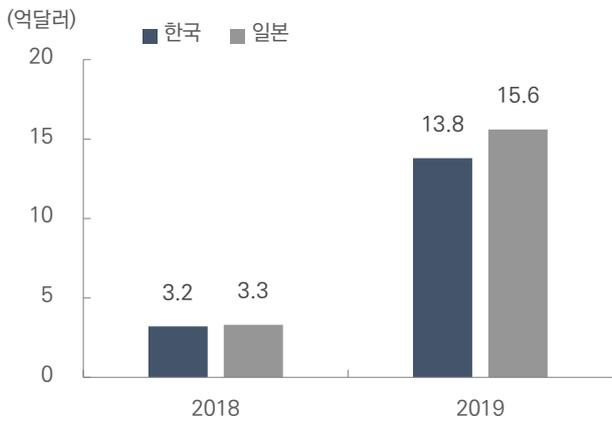
자료: 영림원소프트랩, 한양증권 리서치센터

[도표4] 주요 국가별 고객 수



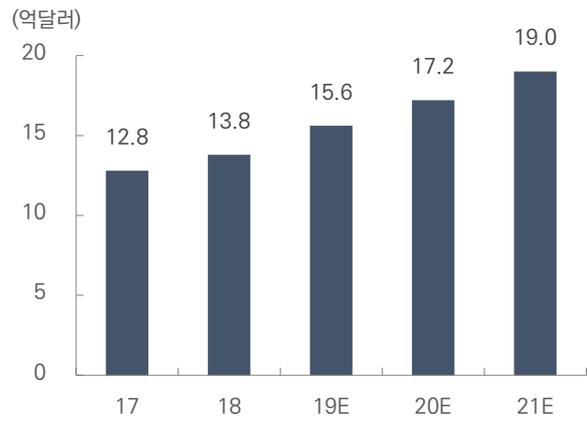
자료: 영림원소프트랩, 한양증권 리서치센터

[도표5] 한국 및 일본 ERP 시장 규모



자료: 영림원소프트랩, Gartner, 한양증권 리서치센터

[도표6] 일본 ERP 시장 전망



자료: 영림원소프트랩, Gartner, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

Income Statement

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	0	30	38	44
매출원가	0	0	14	20	24
매출총이익	0	0	16	18	20
매출총이익률(%)	NA	NA	54.0%	47.5%	46.0%
판매비와관리비등	0	0	15	14	16
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	0	0	1	4	4
영업이익률(%)	NA	NA	4.8%	11.2%	9.7%
조정영업이익(매출총이익-판매비)	0	0	1	4	4
EBITDA	0	0	-3	5	5
EBITDA마진율(%)	NA	NA	-9.5%	13.3%	11.3%
조정 EBITDA	0	0	2	5	5
순금융손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-5	0	0
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	0	0	-4	4	4
당기순이익	0	0	-4	4	5
당기순이익률(%)	NA	NA	-11.7%	11.4%	11.1%
지배지분순이익	0	0	-4	4	5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	-4	4	4

Cash Flow Statement

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	0	0	-1	6	3
당기순이익	0	0	-4	4	5
현금유출이없는비용및수익	0	0	7	2	3
유형자산감가상각비	0	0	0	0	1
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	0	0	7	1	2
영업활동관련자산부채변동	0	0	-4	0	-5
매출채권및기타채권의감소	0	0	-2	-1	0
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	1	0
기타	0	0	-3	-1	-6
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	0	0	0	-4	-6
투자자산의감소(증가)	0	0	-2	-1	-4
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	0	0	-1	0	-2
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-4	-3	0
기타	0	0	6	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	0	0	0	1	19
장기차입금의증가(감소)	0	0	6	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	2	19
기타	0	0	-5	-1	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	0	0	-1	2	16
기초현금	0	0	3	2	5
기말현금	0	0	2	5	20

Balance Sheet

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	0	14	21	36
재고자산	0	0	0	0	0
단기금융자산	0	0	4	7	7
매출채권및기타채권	0	0	5	6	5
현금및현금성자산	0	0	2	5	20
비유동자산	0	0	9	10	16
유형자산	0	0	4	3	5
무형자산	0	0	1	0	0
투자자산	0	0	2	3	8
자산총계	0	0	23	30	52
유동부채	0	0	5	10	11
단기차입금	0	0	1	0	0
매입채무및기타채무	0	0	3	5	4
비유동부채	0	0	14	10	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	8	6	2
부채총계	0	0	19	20	19
지배주주지분	0	0	4	10	34
자본금	0	0	1	3	4
자본및이익잉여금	0	0	3	7	30
기타지분	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	4	10	34

Valuation Indicator

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)			-613	716	686
EPS(지배순이익 기준)			-611	714	686
BPS(자본총계 기준)			709	1,581	4,151
BPS(지배지분 기준)			708	1,578	4,149
DPS(보통주)			0	30	80
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)					20.6
PER(지배순이익 기준)					20.6
PBR(자본총계 기준)					3.4
PBR(지배지분 기준)					3.4
EV/EBITDA (발표 기준)					19.3

Financial Ratio

(%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액증가율	NA	NA	NA	24.9%	15.5%
영업이익증가율	NA	NA	NA	192.0%	-0.2%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	NA	NA	NA	216.9%	-4.1%
EPS(지배기준) 증가율	NA	NA	NA	216.7%	-3.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	NA	NA	NA	275.2%	-2.1%
ROE(당기순이익 기준)	NA	NA	-86.4%	61.1%	22.2%
ROE(지배순이익 기준)	NA	NA	-86.3%	61.1%	22.2%
ROIC	NA	NA	-6.4%	60.5%	51.5%
ROA	NA	NA	-15.5%	16.3%	11.7%
배당수익률	NA	NA	NA	NA	0.6%
부채비율	NA	NA	45.1%	201.4%	55.5%
순차입금비율(자본총계 대비)	NA	NA	67.7%	-37.6%	-57.7%
이자보상비율	NA	NA	4.4%	14.8%	22.5%



한양증권 점포현황

hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
