한화투자증권

2022년 2월 28일
기업분석

포시에스 (189690)

실적 레벨업이 기대되는 전자문서 업체

▶Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

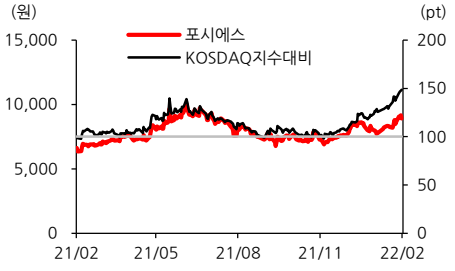
현재 주가(2/25)	9,000원
상승여력	-
시가총액	781억원
발행주식수	8,674천주
52 주 최고가 / 최저가	10,008 / 6,358원
90 일 일평균 거래대금	3.01억원
외국인 지분율	1.5%
주주 구성	
조종민 (외 7 인)	51.2%
포시에스우리사주 (외 1 인)	0.1%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.8	23.5	10.0	35.8
상대수익률(KOSDAQ)	14.6	37.5	24.3	42.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	18	20	22	24
영업이익	4	5	5	5
EBITDA	2	5	5	5
지배주주순이익	6	2	5	4
EPS	731	217	591	491
순차입금	-7	-11	-9	-16
PER	8.3	28.2	12.0	19.2
PBR	1.1	1.1	1.1	1.4
EV/EBITDA	19.6	9.2	9.7	12.2
배당수익률	1.6	1.6	1.4	1.1
ROE	13.7	3.8	9.8	7.4

주가 추이



양호한 실적, 전자문서 솔루션과 전자계약 서비스 성장, 재무 안정성, 업종 대비 저평가 등을 고려 시 관심을 가져볼 만한 업체라 보여집니다.

전자문서 및 리포팅 솔루션 업체

포시에스는 '15년에 상장한 소프트웨어 업체이다. 주요 제품으로 ①자료 입력 및 저장을 지원하는 전자문서 솔루션(OZ e-Form), ②BI 분야의 정형·비정형 리포팅 솔루션(OZ Report), ③중소 및 중견 기업 시장 타켓의 클라우드 기반 전자계약 서비스(eformsign)가 있다. FY1H21 ('21.07~'21.12, 6월 결산) 기준 제품별 매출액 비중은 OZ e-Form 47%, OZ Report 45%, eformsign 6%, 기타 2%이다.

상반기, 성수기 감안해도 양호한 실적

FY1H21 실적은 매출액 161억원(+29% 이하 yoy), 영업이익 50억원(+89%)을 기록했다. 연간 영업이익 수준을 상회하는 양호한 수치이다. 이는 ①FY 2Q21 OZ Report 업그레이드 수요 발생, ②전자문서 시장 성장에 따른 OZ e-Form 수요 증가 지속, ③중기부 비대면 바우처 사업 공급 기업 선정, 대기업 등 고객 확대에 따른 eformsign 성장 본격화 등으로 매출액이 증가하며 영업 레버지지 효과 나타났기 때문이다.

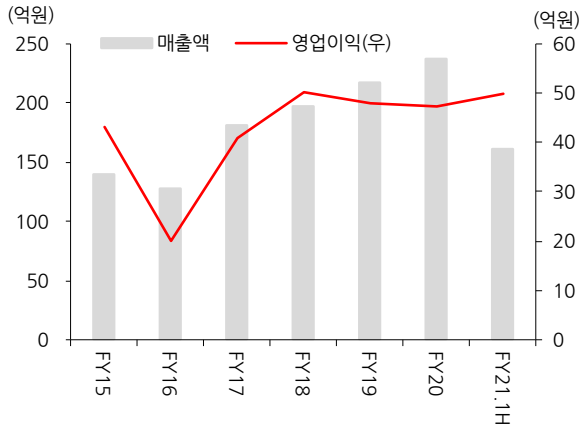
성장 중인 전자문서 시장

전자문서 시장의 성장세는 당분간 지속될 가능성이 커 보여 동사의 수혜가 기대된다. ①인터넷 뱅킹 확산→ 비대면 거래↑, ②코로나19→ 원격근무↑, ③전자문서·전자거래 기본법 개정안 시행('20.12)→전자문서 법적 효력 확대, ④ESG 강화 등으로 공공과 금융뿐 아니라 일반 기업에서도 전자문서 채택 증가가 예상되기 때문이다. 실제로 동사의 OZ e-Form 매출액은 2Q20 이후 전년 동기 대비 증가세가 지속 중이다.

추가 성장 요인과 재무 안정성 확보

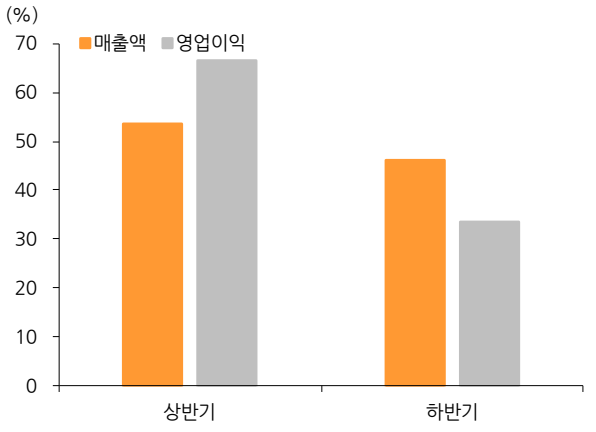
新 사업인 eformsign과 해외 법인 개선은 추가 성장 요인으로 작용할 수 있다. ①Eformsign→ 성장 초기인 시장, 누적 사용 기업 증가(현재 1,800여개 기업) 등을 고려 시 안정적 매출액 증가(구독 기반), ②해외 법인→ 리오프닝 시 빠른 실적 개선 기대(싱가폴), 중견 IT기업 메트로와 MOU 체결을 통한 영업 강화(일본) 등 때문이다. 또한 재무 안정성 확보(순현금 185억원, 부채비율 6%, 부동산 자산가치)도 긍정적이다.

[그림1] FY15~FY1H21 실적 추이



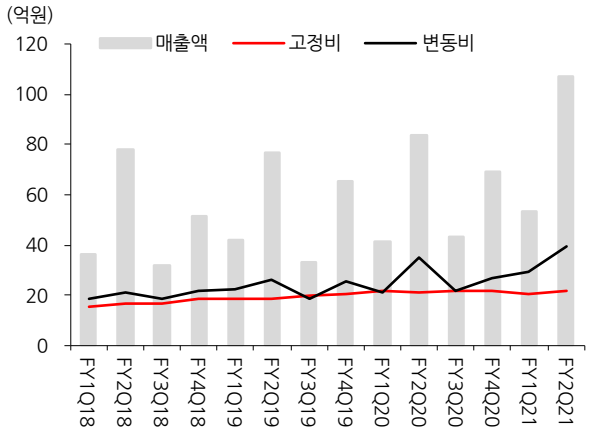
자료: 포시에스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액과 영업이익 내 상·하반기 평균 비중



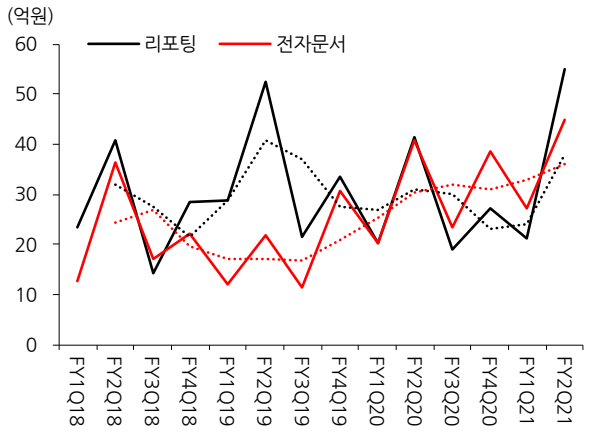
자료: 포시에스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 영업레버리지 효과



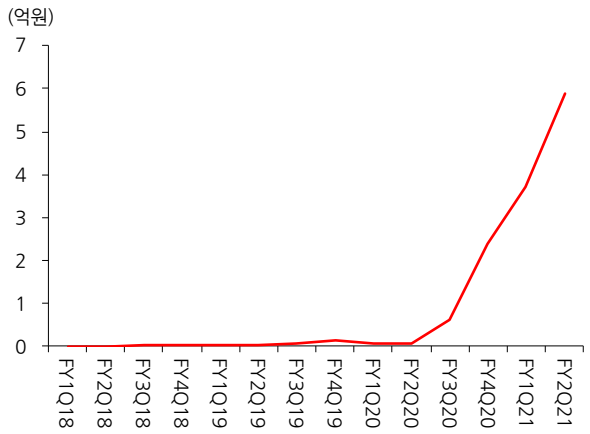
자료: 포시에스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기 리포팅 및 전자문서 매출액 추이



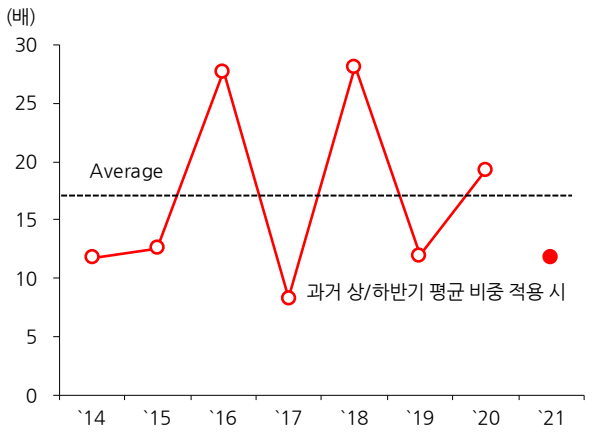
자료: 포시에스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기 전자계약 서비스 매출액 추이



자료: 포시에스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 연간 PER 추이



자료: 포시에스, 한화투자증권 리서치센터
주: 6월 결산 법인으로 `14년의 경우 13.07~14.06 기간임

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

6월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	13	18	20	22	24
매출총이익	10	14	14	16	16
영업이익	2	4	5	5	5
EBITDA	2	5	5	5	5
순이자손익	0	0	1	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	7	2	6	5
당기순이익	2	6	2	5	4
지배주주순이익	2	6	2	5	4
증가율(%)					
매출액	-8.5	41.0	9.2	9.9	9.2
영업이익	-53.3	102.8	22.8	-4.4	-1.1
EBITDA	-49.3	93.6	18.7	0.0	-0.6
순이익	-51.4	205.5	-70.1	171.6	-17.0
이익률(%)					
매출총이익률	80.2	75.9	71.4	73.7	69.4
영업이익률	15.7	22.5	25.4	22.1	20.0
EBITDA 이익률	18.3	25.1	27.3	24.8	22.6
세전이익률	16.8	40.5	10.3	26.1	19.0
순이익률	16.1	34.9	9.6	23.6	18.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

6월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	14	14	21	21	25
현금성자산	7	11	9	16	19
매출채권	3	3	11	5	5
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	30	37	32	36	39
투자자산	1	6	1	1	4
유형자산	27	29	29	32	32
무형자산	2	2	2	3	3
자산총계	44	51	53	57	63
유동부채	1	2	2	2	2
매입채무	0	0	1	1	2
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	1	2	3	3	3
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	17	17	17	17	17
이익잉여금	25	30	31	36	39
자본조정	-2	-2	-2	-2	0
자기주식	-2	-2	-2	-2	0
자본총계	43	49	50	54	60

현금흐름표

(단위: 십억 원)

6월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	3	5	3	6	5
당기순이익	2	6	2	5	4
자산상각비	0	0	0	1	1
운전자본증감	0	1	-2	1	0
매출채권 감소(증가)	1	0	-2	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-7	-3	-1	1	-11
유형자산처분(취득)	-27	-2	0	-4	0
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	20	0	-1	0	-7
재무현금흐름	-1	-1	-1	-1	2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-1	-1	-1	2
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	3	5	6	6	6
(-)운전자본증가(감소)	3	-5	8	-7	0
(-)설비투자	27	2	0	4	0
(+)자산매각	-1	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	-28	8	-3	8	5
(-)기타투자	-4	5	-6	0	3
잉여현금	-24	3	3	8	2
NOPLAT	2	4	5	4	4
(+) Dep	0	0	0	1	1
(-)운전자본투자	3	-5	8	-7	0
(-)Capex	27	2	0	4	0
OpFCF	-28	7	-3	8	5

주요지표

(단위: 원, 배)

6월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	240	731	217	591	491
BPS	5,004	5,666	5,797	6,280	6,962
DPS	100	100	100	100	100
CFPS	318	531	643	677	640
ROA(%)	4.7	13.3	3.6	9.3	7.1
ROE(%)	4.9	13.7	3.8	9.8	7.4
ROIC(%)	8.2	10.1	12.7	10.9	11.4
Multiples(x,%)					
PER	27.8	8.3	28.2	12.0	19.2
PBR	1.3	1.1	1.1	1.1	1.4
PSR	4.5	2.9	2.7	2.8	3.4
PCR	21.0	11.4	9.5	10.5	14.7
EV/EBITDA	21.9	9.1	8.1	8.5	11.7
배당수익률	1.5	1.6	1.6	1.4	1.1
안정성(%)					
부채비율	2.3	4.2	5.2	4.6	4.5
Net debt/Equity	-15.2	-22.8	-18.5	-29.2	-31.9
Net debt/EBITDA	-280.8	-247.1	-172.7	-295.6	-359.8
유동비율	1,530.5	875.8	882.9	939.7	1,006.4
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
자산구조(%)					
투하자본	82.5	65.4	79.8	69.2	63.6
현금+투자자산	17.5	34.6	20.2	30.8	36.4
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 2 월 28 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2021 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%