

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

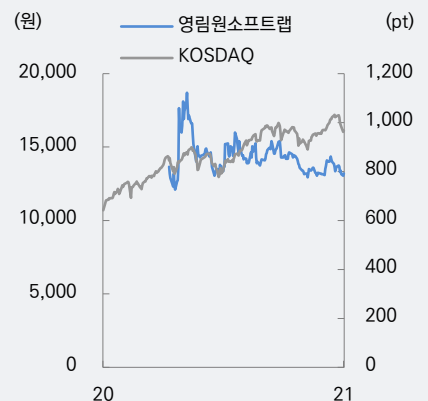
yonghokim@hygood.co.kr

02-3770-5375

### 주가지표

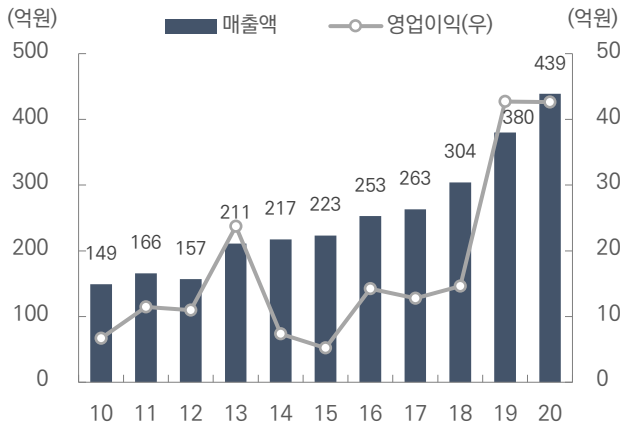
KOSPI(05/04)	3,147P
KOSDAQ(05/04)	967P
현재주가(05/04)	13,200원
시가총액	107십억원
총발행주식수	813만주
120일 평균거래대금	18억원
52주 최고가	21,900원
52주 최저가	12,050원
유동주식비율	58.5%
외국인지분율(%)	10.27%
주요주주	권영범 외 15 인 (20.0%) 푸드앤갤러리 외 3 인 (16.3%)

### 상대주가차트



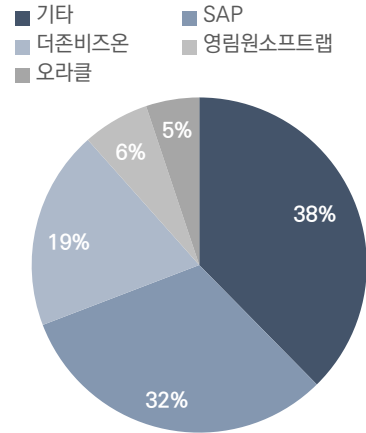
\*기정원: 중소기업기술정보진흥원

[도표1] 영림원소프트랩 실적 추이



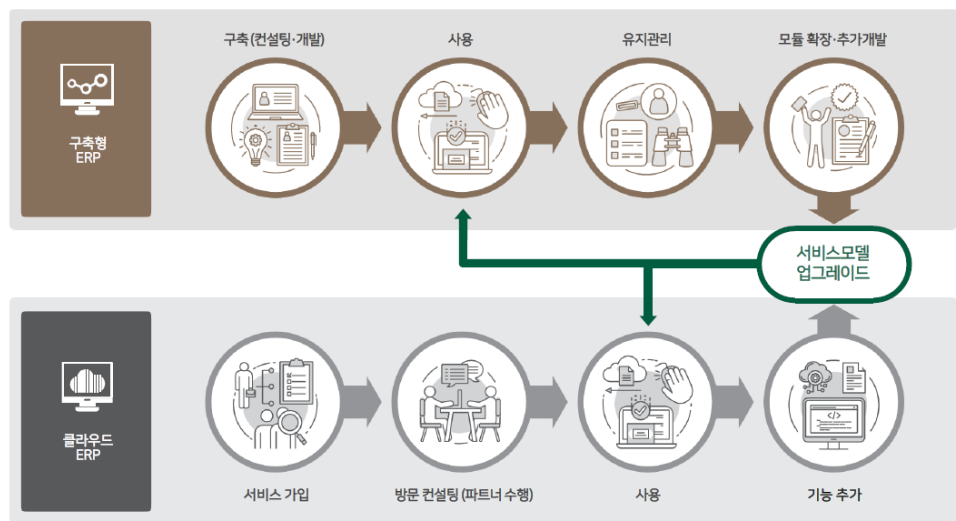
자료: 영림원소프트랩, 한양증권 리서치센터

[도표2] 국내 ERP 시장점유율



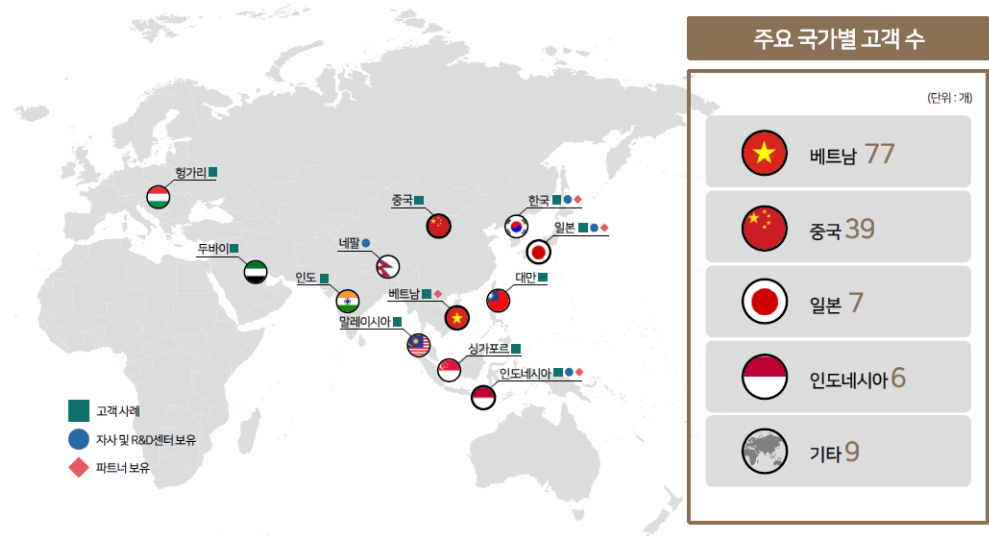
자료: 영림원소프트랩, IDC, 한양증권 리서치센터

[도표3] 영림원소프트랩 사업구조



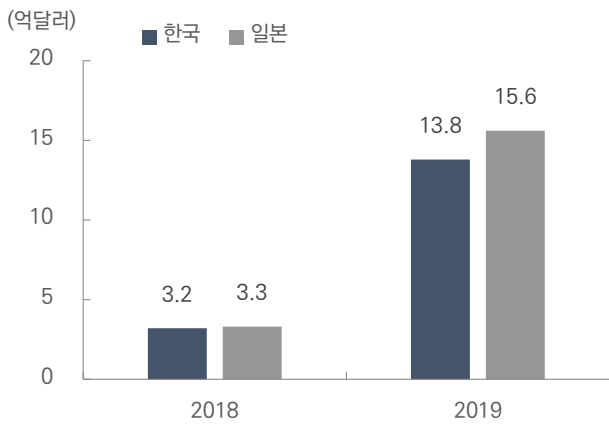
자료: 영림원소프트랩, 한양증권 리서치센터

[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
자배주주지분	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(자배순이익 기준)			-611	714	686
BPS(자본총계 기준)			709	1,581	4,151
BPS(자배지분 기준)			708	1,578	4,149
DPS(보통주)			0	30	80
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)					20.6
PER(자배순이익 기준)					20.6
PBR(자본총계 기준)					3.4
PBR(자배지분 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(자배기준) 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(자배순이익 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.

---