

# 영림원소프트랩 (060850)

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (7/14)	13,000원
상승여력	-

시가총액	1,057억원
총발행주식수	8,131,000주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	47,354주
52주 고	18,700원
52주 저	11,850원
외인지분율	9.00%
주요주주	권영범 외 15 인 20.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	(9.4)	-
상대	1.7	(12.1)	-
절대(달러환산)	3.6	(11.9)	-

## 좋아지는 방향성 감안하면 과도한 주가 하락

### 영림원, 2Q부터 하반기에 걸쳐 매출 정상화 예상

영림원소프트랩(이하 영림원)의 21.2Q(P) 매출액 및 영업이익은 각각 110억원(YoY +2.0%) 과 2억원(YoY 흑자전환)으로 21.1Q대비 소폭 개선된 것으로 추정. 동사의 21.1Q 실적 부진은 정부지원사업의 ERP업체 지정이 지연(제도 및 회계기준 변경)된 것에 기인. 21.2Q 후반부 부터 정상화, 하반기 본격적 매출 확대 과정이 진행될 전망.

동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 481억원(YoY +9.6%)과 50억원(YoY +18.2%) 전망.

### 투자포인트: 중견기업 ERP 성장과 해외진출 모멘텀

영림원의 매출 비중(21.1Q 기준)은, 1) K-System ERP 53.0%, 2) Cloud Service 4.0%, 3) 유지관리 33.4%, 4) 추가개발 7.8%, 5) 상품 1.7% 등.

영림원의 투자포인트는,

1) ERP 시스템과 시장포지션: R&D 투자에 기인한 기술적 우위, 1인 컨설팅PM 구축 컨설팅 등 효율적인 서비스 제공, 중견기업 위주로 다양한 산업별 레퍼런스 보유의 강점.

2) 해외진출: 해외 ERP 구축 경험을 바탕으로 글로벌 사업 확대 기대. 일본의 경우, 2019년 SW 공급업체 10곳과 파트너십 체결(2025년 1,000여개 중소기업 확보 목표). 인도네시아의 경우, 2018년 클라우드 ERP 제품 런칭, 2025년 MS 5% 확보가 목표.

### 성장성, 고객기반 감안하면 과도한 주가 하락

영림원의 주가는 2020년 8월 코스닥 시장 상장 이후 부진한 주가 흐름 시현. 동사의 주가는 양호한 실적 성장, 강력한 고객기반 감안하면 과도하게 하락(2021년 실적 기준 PER 21.0배) 했다고 판단. 특히 외국인 매도(Kayne Anderson 8.51% 보유)가 잠잠해지는 시점에 본격적 주가 반등 기대.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	263	304	380	439	481
영업이익	13	15	43	43	50
지배순이익	11	-35	43	49	49
영업이익률	4.8	4.8	11.2	9.7	10.5
EPS	378	-1,223	678	598	601
PER	0.0	0.0	0.0	21.1	21.0
PBR	0.0	0.0	0.0	3.4	2.7
ROE	14.5	-58.3	61.0	22.2	13.5

자료: 유안타증권

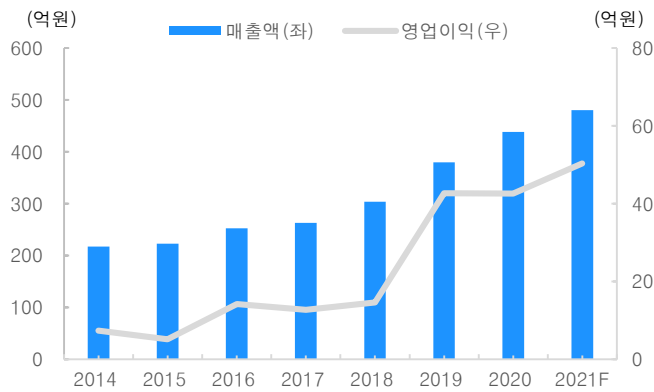
영림원소프트랩 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	2018	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q(P)	YoY
매출액	304	380	108	99	118	113	439	83	110	2.0
영업이익	15	43	15	-7	18	17	43	-14	2	흑전
지배주주순이익	-35	43	17	-7	20	19	49	-11	2	흑전
영업이익률	4.8	11.2	13.8	-6.9	15.3	14.6	9.7	-16.6	1.6	8.5

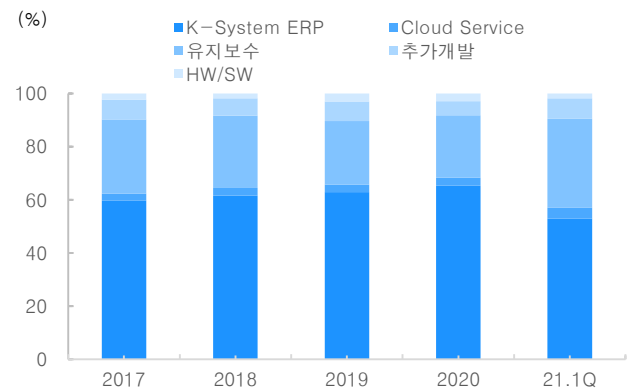
자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 제품별 매출 비중 추이



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 제품별 매출 추이

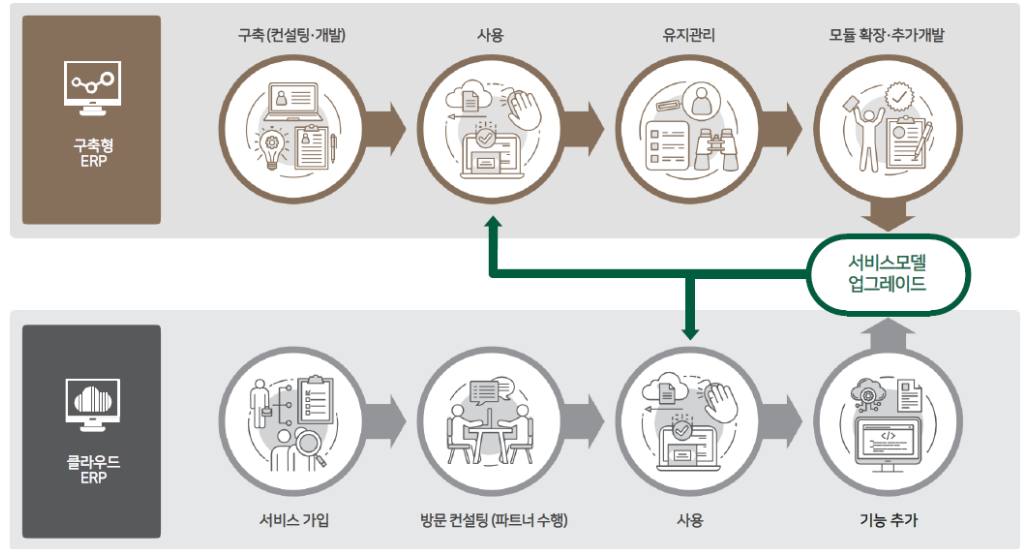
(단위: 억원)

매출유형	제품명	2017	2018	2019	2020	21.1Q
제품	K-System ERP	157	187	239	287	44
	Cloud Service	7	9	11	13	3
유지관리	유지보수	73	83	91	103	28
서비스	추가개발	20	20	28	23	6
상품	HW/SW	6	5	11	13	1
합계		263	304	380	439	83

자료: 영림원소프트랩

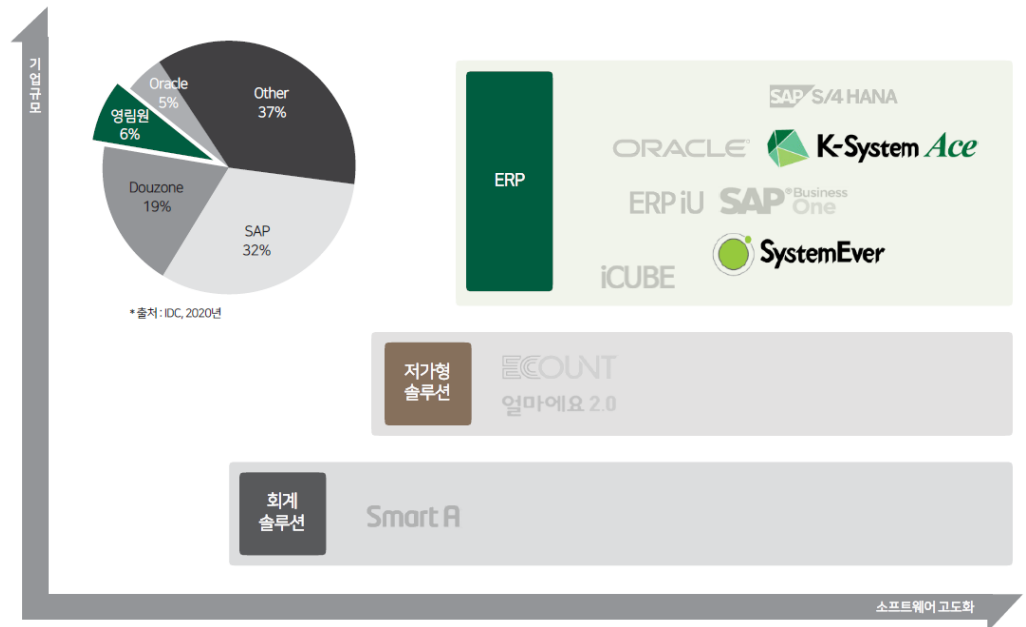
영림원소프트랩 사업 모델

ERP 서비스 선순환을 통한 지속 성장



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 경쟁 및 포지셔닝



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 주요 레퍼런스

28년 역사와 신뢰를 바탕으로 다수의 고객사가 선택한 고품격 대한민국 대표 ERP 'K-System'

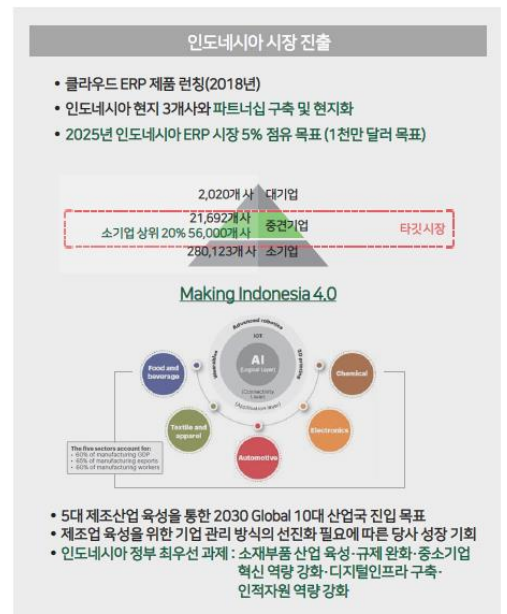


자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 해외 진출 현황

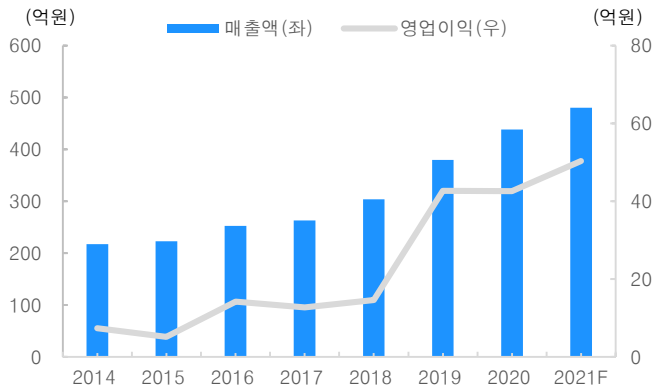


자료: 영림원소프트랩



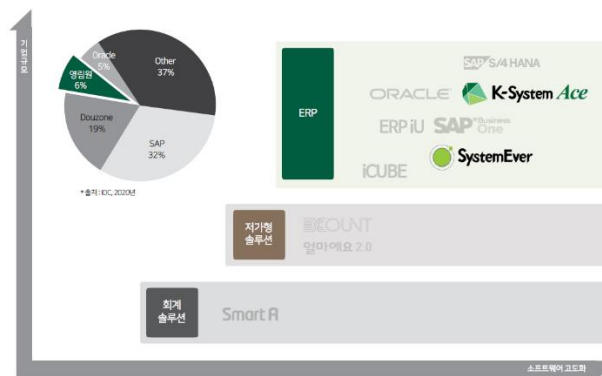
## Key Chart

영림원소프트랩 매출액 및 영업이익 추이



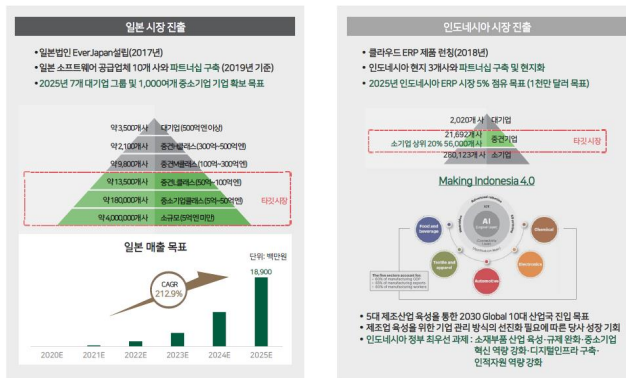
자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 경쟁 및 포지셔닝



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 해외 진출 현황



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 (060850) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	304	380	439
매출원가	-	-	140	199	237
매출충이익	-	-	164	180	202
판매비	-	-	149	138	159
영업이익	-	-	15	43	43
EBITDA	-	-	21	49	49
영업외손익	-	-	-52	0	1
외환관련손익	-	-	0	0	0
이자손익	-	-	-2	-1	0
관계기업관련손익	-	-	2	2	3
기타	-	-	-52	0	-2
법인세비용차감전순손익	-	-	-37	43	43
법인세비용	-	-	-2	0	-6
계속사업순손익	-	-	-36	43	49
중단사업순손익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	-36	43	49
지배지분순이익	-	-	-35	43	49
포괄순이익	-	-	-41	39	44
지배지분포괄이익	-	-	-41	39	44

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

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-	-	-11	58	28
당기순이익	-	-	-35	43	49
감가상각비	-	-	5	5	5
외환손익	-	-	0	0	2
중속, 관계기업관련손익	-	-	-2	-2	-3
자산부채의 증감	-	-	-45	-4	-50
기타현금흐름	-	-	66	16	26
투자활동 현금흐름	-	-	-3	-44	-61
투자자산	-	-	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-18	0	0
유형자산 감소	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	15	-44	-61
재무활동 현금흐름	-	-	1	10	191
단기차입금	-	-	-27	-9	0
사채 및 장기차입금	-	-	31	0	0
자본	-	-	0	21	194
현금배당	-	-	-1	0	0
기타현금흐름	-	-	-3	-3	-2
연결범위변동 등 기타	-	-	0	0	-2
현금의 증감	-	-	-13	24	157
기초 현금	-	-	35	21	45
기말 현금	-	-	21	45	202
NOPLAT	-	-	14	43	48
FCF	-	-	-21	0	0

자료: 유안타증권

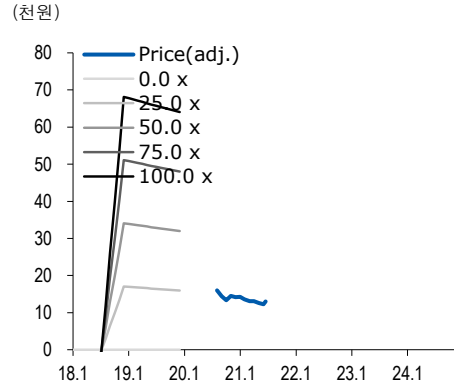
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	-	141	207	617
현금및현금성자산	-	-	21	45	202
매출채권 및 기타채권	-	-	50	57	50
재고자산	-	-	0	0	0
비유동자산	-	-	88	98	164
유형자산	-	-	37	33	53
관계기업 등 지분관련자산	-	-	10	12	15
기타투자자산	-	-	9	23	61
자산총계	-	-	229	304	525
유동부채	-	-	53	102	112
매입채무 및 기타채무	-	-	25	55	38
단기차입금	-	-	9	0	0
유동성장기부채	-	-	0	20	55
비유동부채	-	-	135	101	75
장기차입금	-	-	75	55	20
부채총계	-	-	188	203	187
지배지분	-	-	41	101	337
자본금	-	-	15	32	41
자본잉여금	-	-	6	9	194
이익잉여금	-	-	21	60	102
비지배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	41	101	338

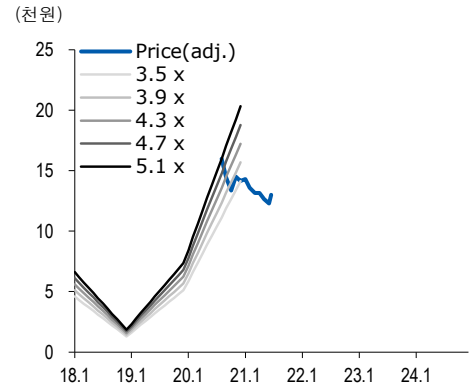
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-	-	-613	716	686
BPS	-	-	1,419	1,581	4,151
DPS	-	-	0	30	80
PER	-	-	0.0	0.0	21.4
PBR	-	-	0.0	0.0	3.4
EV/EBITDA	-	-	0.0	0.0	19.3
PSR	-	-	0.0	0.0	2.4

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	-	-	0.0	24.9	15.5
영업이익 증가율 (%)	-	-	0.0	192.0	-0.2
지배순이익 증가율 (%)	-	-	0.0	흑전	12.4
매출총이익률 (%)	-	-	54.0	47.5	46.0
영업이익률 (%)	-	-	4.8	11.2	9.7
지배순이익률 (%)	-	-	-11.7	11.4	11.1
ROIC	-	-	0.0	96.8	56.3
ROA	-	-	-15.5	14.2	9.3
ROE	-	-	0.0	61.1	22.2
부채비율 (%)	-	-	457.1	201.5	55.5
영업이익/금융비용 (배)	-	-	4.4	14.8	22.4

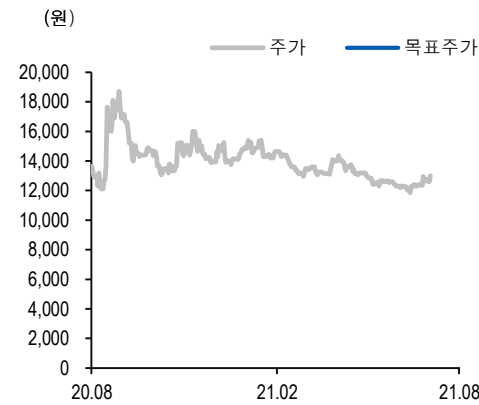
P/E band chart



P/B band chart



영림원소프트랩 (060850) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-15	Not Rated	-	1년		
2020-09-09	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-12

※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 투자사결정은 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.