

영림원소프트랩 (060850)

좋아지는 방향성 감안하면 과도한 주가 하락

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	1,045억원
총발행주식수	8,131,000주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	46,287주
52주 고	18,700원
52주 저	11,850원
외인지분율	8.85%
주요주주	권영범 외 15 인 20.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	(3.4)	-
상대	1.9	(6.9)	-
절대(달러환산)	1.8	(6.5)	-

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 후반부터 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 반도체

- 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

- 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	21.5	21.4
PBR	0.0	0.0	0.0	3.4	2.7
ROE	14.5	-58.3	61.0	22.2	13.5

자료: 유안타증권

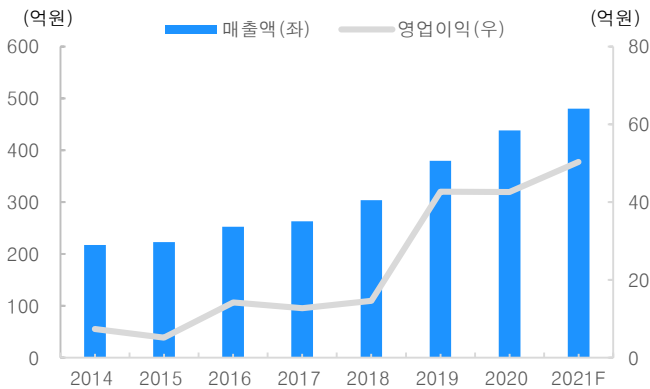
영림원소프트랩 분기별 실적 요약

(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

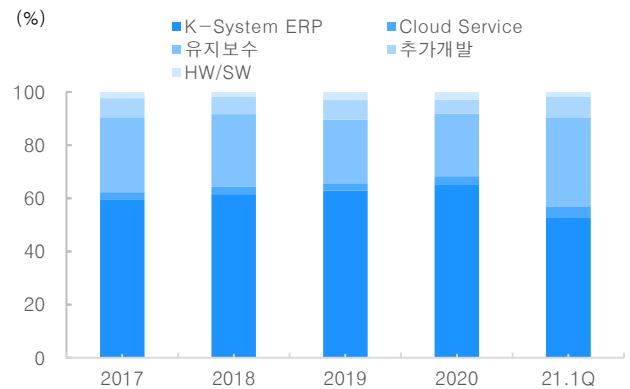
자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 제품별 매출 비중 추이



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 제품별 매출 추이

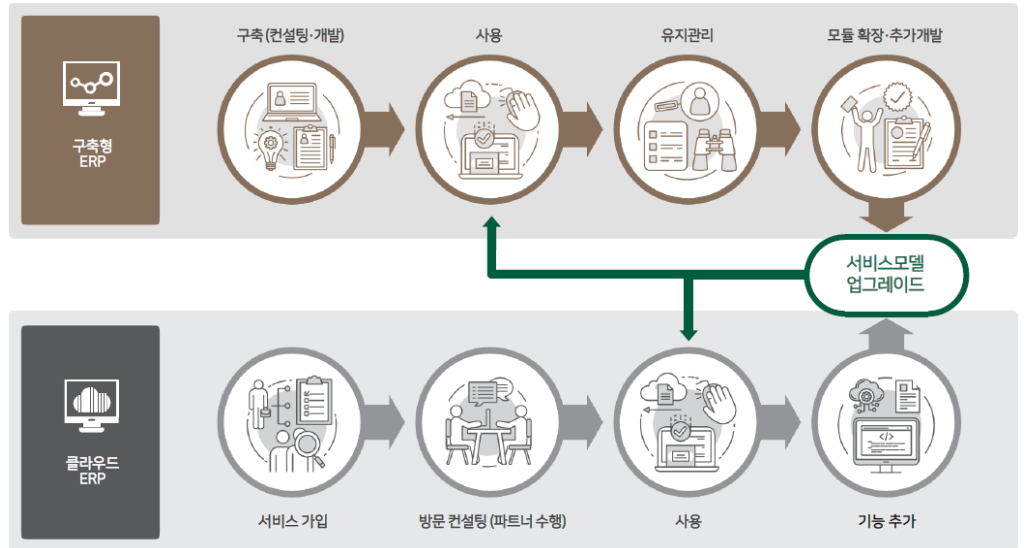
(단위: 억원)

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

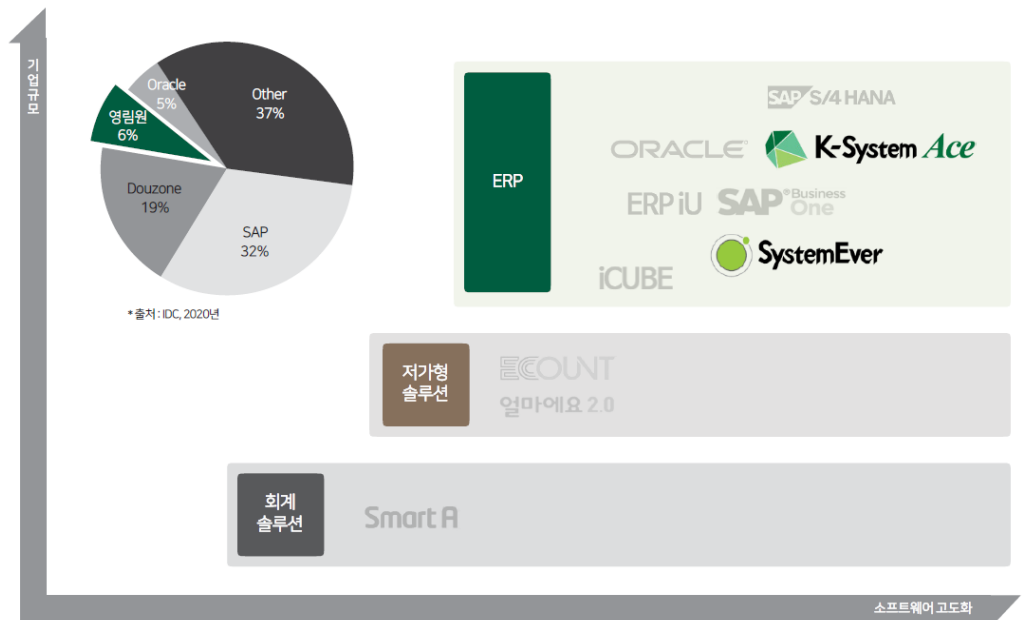
영림원소프트랩 사업 모델

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'

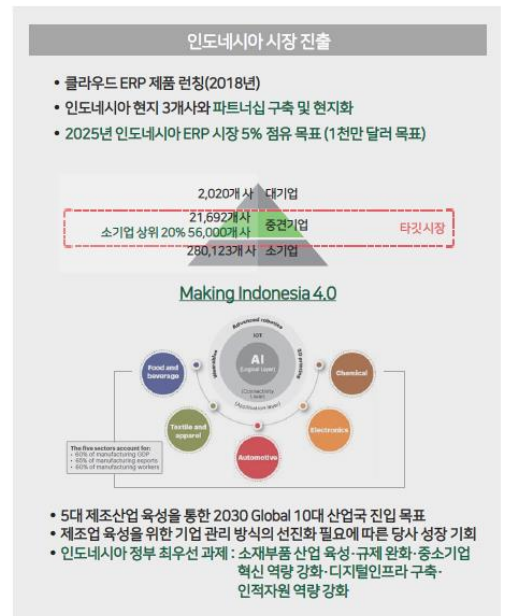


자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 해외 진출 현황



자료: 영림원소프트랩



영림원소프트랩 (060850) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
매출액	-	-	304	380	439	
매출원가	-	-	140	199	237	
매출총이익	-	-	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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
영업활동 현금흐름	-	-	-11	58	28	
당기순이익	-	-	-35	43	49	
감가상각비	-	-	5	5	5	
외환손익	-	-	0	0	2	
종속, 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

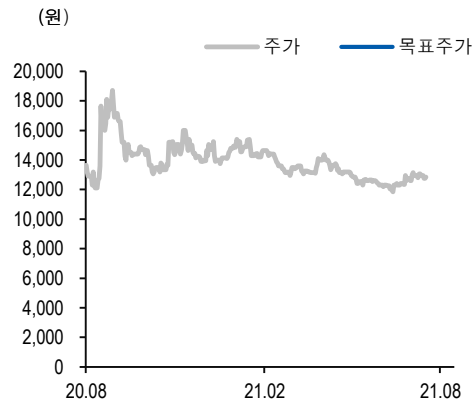
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
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	
관계기업등 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	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
EPS	-	-	-1,223	678	598	
BPS	-	-	1,419	1,581	4,151	
DPS	-	-	0	30	80	
PER	-	-	0.0	0.0	21.5	
PBR	-	-	0.0	0.0	3.4	
EV/EBITDA	-	-	0.0	0.0	19.3	
PSR	-	-	0.0	0.0	2.6	

재무비율		(단위: 배, %)				
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	-	-	-58.3	61.0	22.2	
부채비율 (%)	-	-	457.1	201.5	55.5	
영업이익/금융비용 (배)	-	-	4.4	14.8	22.4	

영림원소프트랩 (060850) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	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(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※ 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.