

영림원소프트랩 (060850)

중견기업 ERP 시장지배력과 해외진출 모멘텀

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

| | |
|-------------|----------------------|
| 시가총액 | 829억원 |
| 총발행주식수 | 8,131,000주 |
| 60일 평균 거래대금 | 1억원 |
| 60일 평균 거래량 | 8,562주 |
| 52주 고 | 14,350원 |
| 52주 저 | 9,570원 |
| 외인지분율 | 8.70% |
| 주요주주 | 권영범 외 20 인 20.36% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|-------|--------|--------|
| 절대 | 4.8 | (8.9) | (22.7) |
| 상대 | (1.6) | 0.3 | (21.2) |
| 절대(달러환산) | 3.3 | (11.2) | (28.2) |

영림원소프트랩, 안정적 실적 성장 전망

- 영림원소프트랩의 2022년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 524억원(YoY +9.8%)과 50억원(YoY +14.9%) 수준으로 전망. 동사는 2021년(매출 성장률 YoY +8.7%)에 이어 안정적 실적 성장을 이어갈 전망.
- 영림원소프트랩의 현재 주가는 저평가 영역에 있다고 판단. 동사의 주가는 2020년 8월 상장 이후 지속적으로 부진(공모가 11,500원)한 흐름. 반면 코로나로 인한 영업의 어려움에도 불구하고 꾸준한 실적 시현. 향후 스마트팩토리 등 사업의 성장성을 감안하면 저평가 매력이 부각될 것으로 전망.
- 영림원소프트랩의 매출 비중(2021년 기준)은, 1) K-System ERP 61.6%, 2) Cloud Service 3.9%, 3) 유지관리 25.8%, 4) 추가개발 7.1%, 5) 상품 1.7% 등.

중견기업 ERP 시장에서 꾸준한 시장지배력 확대에 주목

- 영림원소프트랩은 중견기업 ERP 시장에서의 시장지배력을 바탕으로 안정적인 성장세를 구가할 것으로 전망. 실제로 동사의 시장점유율(2021년 IDC, 국내 ERP 어플리케이션 매출 기준)은 6.7%로 SAP, 더존비즈온에 이어 3위 수준.
- 특히 동사의 스마트팩토리 ERP 구축 시장에서 강점을 보이고 있다는 점을 감안하면 중견기업 시장에서의 시장점유율은 더욱 높은 수준으로 판단. 또한 중견기업 위주로 다양한 산업별로 레퍼런스를 보유하고 있다는 강점을 보유.
- 동사의 핵심역량은 R&D 투자에 기인한 기술적 우위, 1인 컨설팅PM 구축 컨설팅 등 효율적인 서비스 제공하고 있다는 점.

위드코로나 시대에 본격적으로 부각될 해외진출

- 한편 영림원소프트랩의 해외진출 전략은 위드코로나 시대에 집중적으로 부각될 사업 부문이 될 것으로 전망. 동사는 해외 ERP 구축 경험을 바탕으로 향후 본격적으로 글로벌 사업을 확대시킬 것으로 기대.
- 동사의 해외 진출 전략은 선제적으로 아시아 지역에 집중될 것으로 예상. 일본의 경우, 2019년 SW 공급업체 10곳과 파트너십을 체결(2025년 1,000여개 중소기업 확보 목표)해 향후 사업 확장의 교두보를 마련한 상태. 인도네시아의 경우, 2018년 클라우드 ERP 제품 런칭, 2025년 MS 5% 확보를 목표로 본격적인 영업 확대 전략을 내세울 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F |
|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 304 | 380 | 439 | 477 | 524 |
| 영업이익 | 15 | 43 | 43 | 43 | 50 |
| 지배주주순이익 | -35 | 43 | 49 | 49 | 48 |
| 영업이익률 | 4.8 | 11.2 | 9.7 | 9.1 | 9.5 |
| EPS | -1,223 | 678 | 598 | 607 | 595 |
| PER | 0.0 | 0.0 | 23.7 | 18.5 | 17.1 |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 3.4 | 2.4 | 2.0 |
| ROE | -58.3 | 61.0 | 22.2 | 13.9 | 12.3 |

자료: 유안타증권 리서치센터

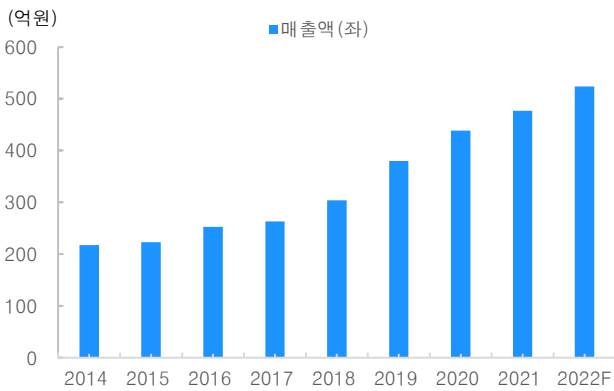
영림원소프트랩 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

| | 2019 | 20.1Q | 20.2Q | 20.3Q | 20.4Q | 2020 | 21.1Q | 21.2Q | 21.3Q | 21.4Q | 2021 | YoY | QoQ |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| 매출액 | 380 | 108 | 99 | 118 | 113 | 439 | 83 | 108 | 136 | 150 | 477 | 32.3 | 10.5 |
| 영업이익 | 43 | 15 | -7 | 18 | 17 | 43 | -14 | 1 | 27 | 29 | 43 | 74.3 | 5.8 |
| 지배주주순이익 | 43 | 17 | -7 | 20 | 19 | 49 | -11 | 1 | 29 | 30 | 49 | 59.1 | 6.4 |
| 영업이익률 | 11.2 | 13.8 | -6.9 | 15.3 | 14.6 | 9.7 | -16.6 | 1.0 | 20.0 | 19.2 | 9.1 | 4.6 | -0.8 |

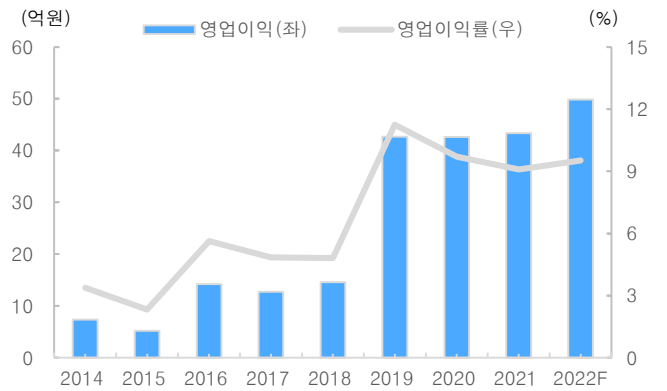
자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 제품별 매출 추이

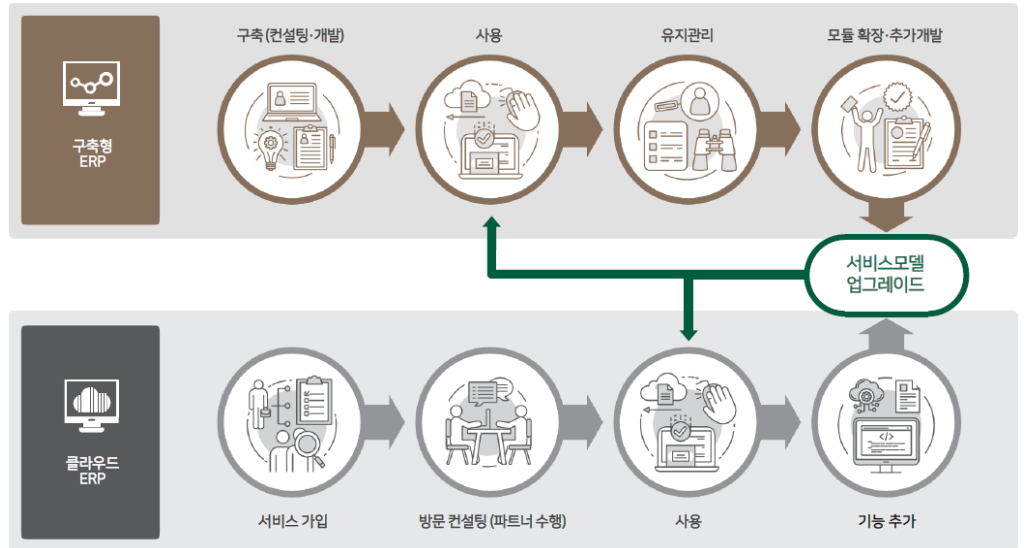
(단위: 억원)

| 매출유형 | 제품명 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------|---------------|------|------|------|------|------|
| 제품 | K-System ERP | 157 | 187 | 239 | 287 | 294 |
| | Cloud Service | 7 | 9 | 11 | 13 | 18 |
| 유지관리 | 유지보수 | 73 | 83 | 91 | 103 | 123 |
| 서비스 | 추가개발 | 20 | 20 | 28 | 23 | 34 |
| 상품 | HW/SW | 6 | 5 | 11 | 13 | 8 |
| 합계 | | 263 | 304 | 380 | 439 | 477 |

자료: 유안타증권 리서치센터

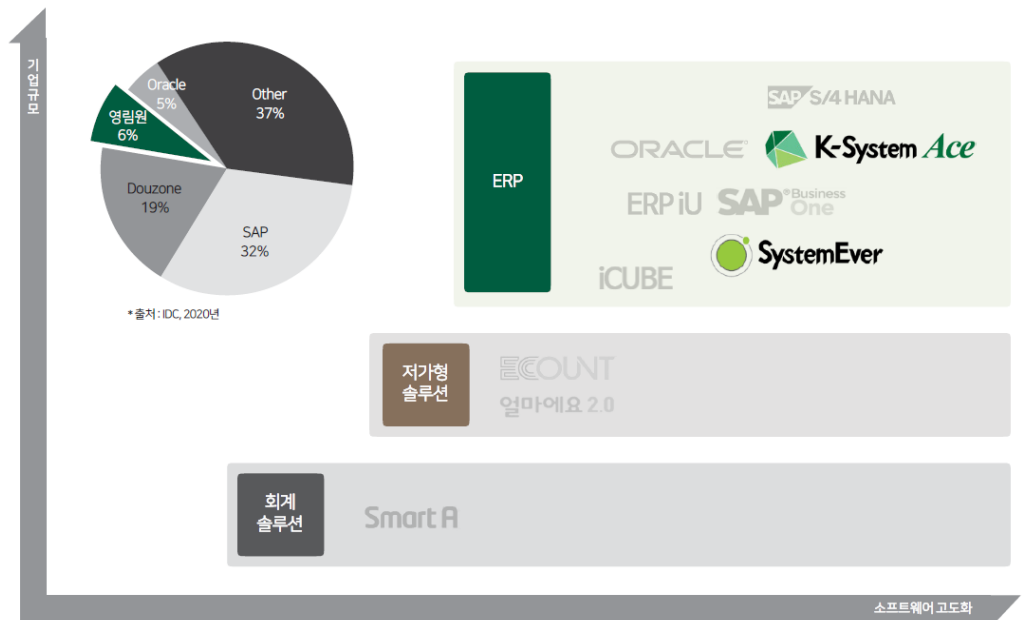
영림원소프트랩 사업 모델

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'

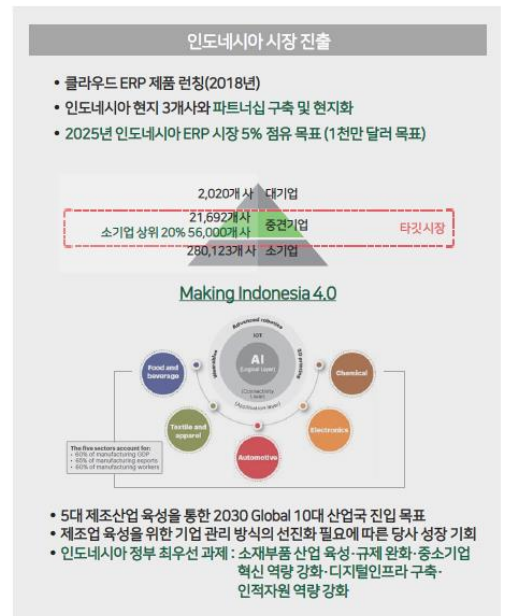


자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 해외 진출 현황



자료: 영림원소프트랩



영림원소프트랩 (060850) 재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | - | 304 | 380 | 439 | 477 |
| 매출원가 | - | 140 | 199 | 237 | 253 |
| 매출총이익 | - | 164 | 180 | 202 | 224 |
| 판매비 | - | 149 | 138 | 159 | 181 |
| 영업이익 | - | 15 | 43 | 43 | 43 |
| EBITDA | - | 21 | 49 | 49 | 35 |
| 영업외손익 | - | -52 | 0 | 1 | -1 |
| 외환관련손익 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자손익 | - | -2 | -1 | 0 | 1 |
| 관계기업관련손익 | - | 2 | 2 | 3 | 4 |
| 기타 | - | -52 | 0 | -2 | -6 |
| 법인세비용차감전순이익 | - | -37 | 43 | 43 | 49 |
| 법인세비용 | - | -2 | 0 | -6 | 0 |
| 계속사업순이익 | - | -36 | 43 | 49 | 49 |
| 중단사업순이익 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | - | -36 | 43 | 49 | 49 |
| 지배지분순이익 | - | -35 | 43 | 49 | 49 |
| 포괄순이익 | - | -41 | 39 | 44 | 49 |
| 지배지분포괄이익 | - | -41 | 39 | 44 | 49 |

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

| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | - | -11 | 58 | 30 | 54 |
| 당기순이익 | - | -35 | 43 | 49 | 49 |
| 감가상각비 | - | 5 | 5 | 5 | 8 |
| 외환손익 | - | 0 | 0 | 2 | -1 |
| 종속, 관계기업관련손익 | - | -2 | -2 | -3 | -4 |
| 자산부채의 증감 | - | -45 | -4 | -52 | -15 |
| 기타현금흐름 | - | 66 | 16 | 29 | 17 |
| 투자활동 현금흐름 | - | -3 | -44 | -61 | -48 |
| 투자자산 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 감소 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | - | -3 | -44 | -61 | -48 |
| 재무활동 현금흐름 | - | 1 | 10 | 190 | -51 |
| 단기차입금 | - | -27 | -9 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | - | 31 | 0 | 0 | -35 |
| 자본 | - | 0 | 21 | 194 | 0 |
| 현금배당 | - | -1 | 0 | -2 | -7 |
| 기타현금흐름 | - | -3 | -3 | -2 | -10 |
| 연결범위변동 등 기타 | - | 0 | 0 | -2 | 1 |
| 현금의 증감 | - | -13 | 24 | 157 | -44 |
| 기초 현금 | - | 35 | 21 | 45 | 202 |
| 기말 현금 | - | 21 | 45 | 202 | 158 |
| NOPLAT | - | 14 | 43 | 48 | 43 |
| FCF | - | 0 | 0 | 0 | 0 |

자료: 유안타증권

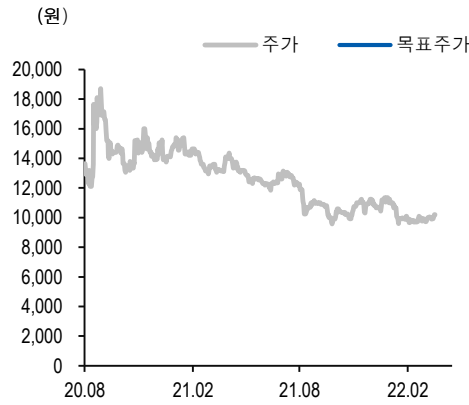
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | - | 141 | 207 | 361 | 377 |
| 현금및현금성자산 | - | 21 | 45 | 202 | 158 |
| 매출채권 및 기타채권 | - | 50 | 57 | 50 | 60 |
| 재고자산 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | - | 88 | 98 | 164 | 183 |
| 유형자산 | - | 37 | 33 | 53 | 77 |
| 관계기업등 지분관련자산 | - | 10 | 12 | 15 | 19 |
| 기타투자자산 | - | 9 | 23 | 61 | 42 |
| 자산총계 | - | 229 | 304 | 525 | 561 |
| 유동부채 | - | 53 | 102 | 112 | 91 |
| 매입채무 및 기타채무 | - | 25 | 55 | 38 | 61 |
| 단기차입금 | - | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | - | 0 | 20 | 55 | 0 |
| 비유동부채 | - | 135 | 101 | 75 | 95 |
| 장기차입금 | - | 75 | 55 | 20 | 40 |
| 부채총계 | - | 188 | 203 | 187 | 187 |
| 지배지분 | - | 41 | 101 | 337 | 374 |
| 자본금 | - | 15 | 32 | 41 | 41 |
| 자본잉여금 | - | 6 | 9 | 194 | 194 |
| 이익잉여금 | - | 21 | 60 | 102 | 145 |
| 비지배지분 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | - | 41 | 101 | 338 | 374 |

| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | - | -613 | 716 | 686 | 607 |
| BPS | - | 1,419 | 1,581 | 4,151 | 4,633 |
| DPS | - | 0 | 30 | 80 | 110 |
| PER | - | 0.0 | 0.0 | 21.4 | 20.3 |
| PBR | - | 0.0 | 0.0 | 3.4 | 2.4 |
| EV/EBITDA | - | 0.0 | 0.0 | 19.3 | 12.1 |
| PSR | - | 0.0 | 0.0 | 2.4 | 2.1 |

| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | - | 0.0 | 24.9 | 15.5 | 8.7 |
| 영업이익 증가율 (%) | - | 0.0 | 192.0 | -0.2 | 1.8 |
| 지배순이익 증가율 (%) | - | 0.0 | 혹전 | 12.4 | 1.5 |
| 매출총이익률 (%) | - | 54.0 | 47.5 | 46.0 | 47.0 |
| 영업이익률 (%) | - | 4.8 | 11.2 | 9.7 | 9.1 |
| 지배순이익률 (%) | - | -11.7 | 11.4 | 11.1 | 10.3 |
| ROIC | - | 0.0 | 96.8 | 56.3 | 46.2 |
| ROA | - | -15.5 | 14.2 | 9.3 | 0.0 |
| ROE | - | 0.0 | 61.1 | 22.2 | 13.9 |
| 부채비율 (%) | - | 457.1 | 201.5 | 55.5 | 49.9 |
| 영업이익/금융비용 (배) | - | 4.4 | 14.8 | 22.4 | 40.5 |

영림원소프트랩 (060850) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-03-31 | Not Rated | - | 1년 | | |
| 2021-09-09 | 1년 경과 이후 | | 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) | 0.6 |
| Buy(매수) | 92.2 |
| Hold(중립) | 7.3 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2022-03-28

※해의 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.