IPO

영림원소프트랩(060850.KQ, 신규상장 예정)

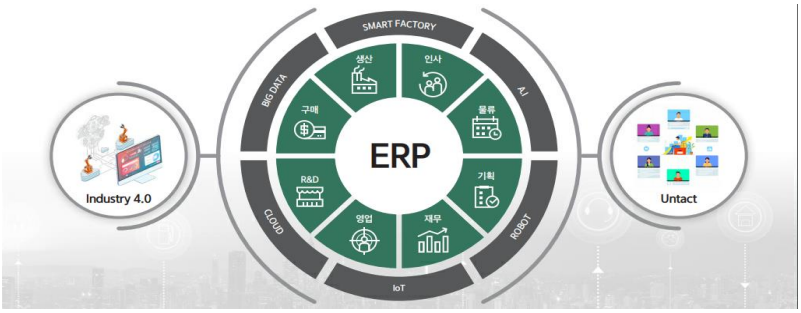
상장 예정일: 2020.08.12 | 기관 수요예측: 2020.07.27 ~ 28

코스닥벤처

2020. 07. 28



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



주요 제품:

구축형 ERP: K-System Ace
클라우드 ERP: SystemEver
모바일 ERP: K-System Mobile
Business Intelligence: K-System BI

Key Data

공모희망가(원)	9,500 ~ 11,500
시가총액(십억원)	77.2 ~ 93.5
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.2
-공모후	4.1
공모후 주식수	8,131,000
유통가능주식수	4,948,810
보호예수기간	
최대주주 등 특수관계인	의무 보유 1 년
우리사주(기존)	자발적매각제한 1 년
우리사주조합(공모)	의무 보유 1 년
의무인수분	의무 보유 3 개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등 특수관계인	30.7
우리사주조합	7.8
상장주선인	0.6
기타주주	41.0
공모주주	19.9

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	30.4	38.0	42.1
영업이익(십억원)	1.5	4.3	5.5
세전계속사업손익(십억원)	-3.7	4.3	5.6
당기순이익(십억원)	-3.6	4.3	5.3
EPS(원)	-	-	690
PER(배)	-	-	14.5 ~ 17.5

▪ 28 년 업력을 보유한 ERP 1 세대 플랫폼 기업

1993 년 5 월 영림원소프트랩 설립. 1997 년 9 월 국내 최초로 한국형 ERP(Enterprise Resource Planning, 기업자원관리) "K-System" 발표. 2016 년 5 월 클라우드 기반의 ERP "System Ever" 발표. **2020 년 8 월 12 일 코스닥 시장 상장 예정임**

2020 년 상반기 시장점유율은 SAP 32%, 더존비즈온 19%, **영림원소프트랩 6%**, 오라클 5%, 기타 37%를 차지하고 있으며, 영림원소프트랩 점유율은 점차 상승세를 보임

사업 분야별 매출비중(2019 년 기준)은 **K-System ERP 62.9%**, **클라우드 서비스 2.8%**, **유지보수 서비스 24.0%**, 추가개발서비스 7.3%, 상품매출 3.0%

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 특수관계인 30.7%, 우리사주조합 7.8%, 상장주선인 0.6%, 기타주주 41.0%, 공모주주 19.9%를 차지함

▪ 투자포인트 세 가지

1) ERP 플랫폼을 기반으로 사업 확장 지속 성장 전망: 국내 ERP 시장이 연평균(2017~2021) 8.6% 성장, 클라우드 시장은 연평균 16.3% 성장하고 있는 가운데, 동사의 사업 확장으로 안정적인 실적 성장이 예상됨. ① 구축형 ERP 플랫폼을 바탕으로 파트너의 솔루션 확장을 통한 사업 영역 확대. ② ERP 적용 산업별 제품을 현재 7 개에서 개발을 확대. ③ 정부 지원이 확대되고 있는 스마트팩토리에 ERP 적용 영역 확대. ④ 클라우드 ERP 사업 강화도 긍정적임. 2020 년 기준, 클라우드 고객 113 개에서 2025 년 1,500 개 확대할 목표임

2) 일본, 인도네시아 등 글로벌 사업 확대: ① 일본 ERP 시장이 연평균(2017~2021 년) 10.3% 성장하고 있는 가운데, 동사는 구축형 ERP 2 개업에, 클라우드 ERP 5 개업체와 사업을 추진 중임. ② 또한, 신승시장인 인도네시아에 진출을 추진하고 있음. 이미 일부 유통회사를 고객으로 확보하고 있으며, 점차 고객 확대를 추진할 예정임

3) 유지관리서비스 매출의 안정적인 성장: 신규 고객 및 기존 고객을 중심으로 안정적인 유지보수 매출이 지속적으로 성장하고 있어 긍정적임. 특히 원스톱서비스를 통한 일관된 지원체계로 업무 효율을 극대화하면서 수익성 개선에도 긍정적인 것으로 예상함. 최근 연평균(2013~2019) 매출성장이 10.2%인데 비해 유지관리서비스 매출은 연평균(2014~2019) 11.8%로 증가하고 있어 향후 실적 성장에 기여할 것으로 판단함

▪ 2020 년 기준 PER 14.5 ~ 17.5 배 수준

공모희망가(공모가 밴드: 9,500 ~ 11,500 원)는 2020 년 예상실적 기준 PER 14.5 ~ 17.5 배로 **국내 유사 및 동종업체의 평균 PER 23.7 배(2019 년 기준) 대비 29.6 ~ 41.9% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 60.9%(495 만주)로 부담스러운 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	9,500 ~ 11,500 원	수요예측일	2020.07.27 ~ 28
공모금액	162 ~ 196 억원	공모청약일	2020.08.03 ~ 04
공모주식수	1,700,000 주	납입일	2020.08.06
상장 후 주식수	8,131,000 주	상장예정일	2020.08.12

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등 특수관계인	2,500,150	30.7
우리사주조합	631,040	7.8
상장주선인	51,000	0.6
기타주주	3,333,810	41.0
공모주주	1,615,000	19.9
합계	8,131,000	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등 특수관계인	2,500,150	30.7	의무 보유 1 년
우리사주(기존)	546,040	6.7	자발적매각제한 1 년
우리사주조합(공모)	85,000	1.0	의무 보유 1 년
의무인수분	51,000	0.6	의무 보유 3 개월
합계	3,182,190	39.1	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
KCC 정보통신	759,900	9.3
푸드앤갤러리	451,500	5.6
시스원	327,800	4.0
아주 IB 투자	445,170	5.5
기타주주	1,349,440	16.6
공모주주(일반,기관)	1,615,000	19.9
합계	4,948,810	60.9

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분		공모 전 주주명	공모 전 주식수	공모 전 지분율	공모 후 주식수	공모 후 지분율	비고
유통제한물량	최대주주	권영범	1,136,040	17.81%	1,136,040	13.97%	의무보유 1 년
	특수관계인	권오림 등 15 인	490,520	7.69%	490,520	6.03%	의무보유 1 년 (우리사주 포함)
	공동보유목적	한수연, 한상철, 김지희	873,590	13.69%	873,590	10.74%	의무보유 1 년
	우리사주	우리사주조합	546,040	8.56%	546,040	6.72%	자발적 매각제한 1 년
			-	-	85,000	1.05%	의무보유 1 년(공모)
	미래에셋대우(의무인수)		-	-	51,000	0.63%	의무보유 3 개월
	유통제한 물량 합계		3,046,190	47.75%	**3,182,190**	**39.14%**	
상장직후유통가능물량	5% 이상 주주	KCC 정보통신	759,900	11.91%	759,900	9.35%	-
		푸드앤갤러리	451,500	7.08%	451,500	5.55%	-
		아주 IB 투자	445,170	6.98%	445,170	5.47%	-
		시스원	327,800	5.14%	327,800	4.03%	-
	기타주주	우리사주조합	144,180	2.26%	144,180	1.77%	
		이성호 등 64 인	1,205,260	18.89%	1,205,260	14.82%	
	공모주주		-	-	1,615,000	19.86%	우리사주조합 제외
총 합계			6,380,000	100.00%	**8,131,000**	**100.00%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

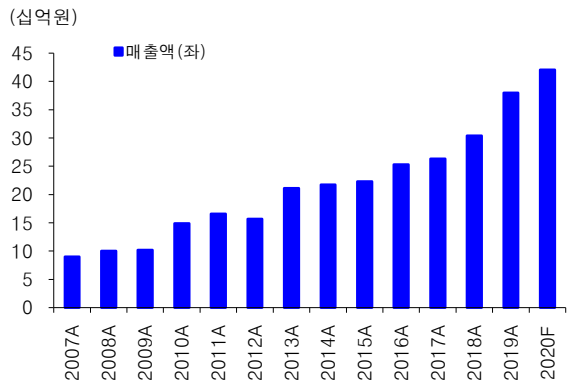
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	**14.9**	**16.6**	**15.7**	**21.1**	**21.8**	**22.3**	**25.3**	**26.3**	**30.4**	**38.0**	**42.1**
증가율(yoy,%)	*46.5*	*11.2*	*-5.4*	*34.6*	*3.0*	*2.5*	*13.4*	*4.0*	*15.6*	*24.9*	*10.8*
제품별 매출액											
K-System ERP	-	-	-	-	-	-	-	15.7	18.7	23.9	26.7
클라우드 서비스	-	-	-	-	-	-	-	0.7	0.9	1.1	1.3
유지보수	-	-	-	-	-	-	-	7.3	8.3	9.1	9.8
추가 개발	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2.0	2.8	3.0
상품 매출	-	-	-	-	-	-	-	0.6	0.5	1.1	1.2
매출 비중(%)											
K-System ERP	-	-	-	-	-	-	-	59.7	61.6	62.9	63.6
클라우드 서비스	-	-	-	-	-	-	-	2.6	2.9	2.8	3.2
유지보수	-	-	-	-	-	-	-	27.9	27.2	24.0	23.2
추가 개발	-	-	-	-	-	-	-	7.5	6.5	7.3	7.2
상품 매출	-	-	-	-	-	-	-	2.3	1.8	3.0	2.8
수익											
매출원가	8.8	10.3	9.3	12.6	13.0	14.0	14.2	14.7	14.0	19.9	21.7
매출총이익	6.1	6.3	6.4	8.6	8.7	8.3	11.1	11.6	16.4	18.0	20.4
판매관리비	5.5	5.1	5.4	6.2	8.0	7.8	9.7	10.3	14.9	13.8	14.9
영업이익	**0.7**	**1.2**	**1.1**	**2.4**	**0.7**	**0.5**	**1.4**	**1.3**	**1.5**	**4.3**	**5.5**
세전이익	**0.3**	**0.8**	**0.8**	**2.1**	**0.6**	**0.6**	**1.2**	**1.1**	**-3.7**	**4.3**	**5.6**
당기순이익	**0.3**	**0.8**	**0.8**	**2.1**	**0.5**	**0.6**	**1.1**	**1.1**	**-3.6**	**4.3**	**5.3**
지배주주 당기순이익	**0.3**	**0.8**	**0.8**	**2.1**	**0.5**	**0.6**	**1.1**	**1.1**	**-3.6**	**4.3**	**5.3**
이익률(%)											
매출원가율	58.8	62.2	59.0	59.5	59.8	62.8	56.1	56.0	46.1	52.5	51.5
매출총이익률	41.2	37.8	41.0	40.5	40.2	37.2	43.9	44.0	53.9	47.5	48.5
판매관비비율	36.7	30.8	34.1	29.3	36.8	34.8	38.3	39.2	49.1	36.3	35.4
영업이익률	**4.5**	**6.9**	**6.9**	**11.2**	**3.4**	**2.3**	**5.6**	**4.9**	**4.8**	**11.2**	**13.1**
세전이익률	**2.2**	**4.6**	**5.2**	**10.0**	**2.5**	**2.6**	**4.7**	**4.2**	**-12.2**	**11.4**	**13.3**
순이익률	**2.2**	**4.6**	**5.2**	**10.0**	**2.3**	**2.5**	**4.5**	**4.1**	**-11.7**	**11.4**	**12.7**
지배주주 순이익률	**2.2**	**4.6**	**5.2**	**10.0**	**2.3**	**2.5**	**4.5**	**4.1**	**-11.7**	**11.4**	**12.7**

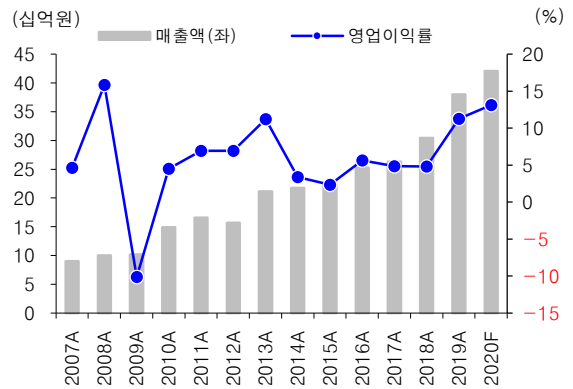
자료: 한국파마, 유진투자증권

도표 7 안정적인 실적 성장 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 8 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 9 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

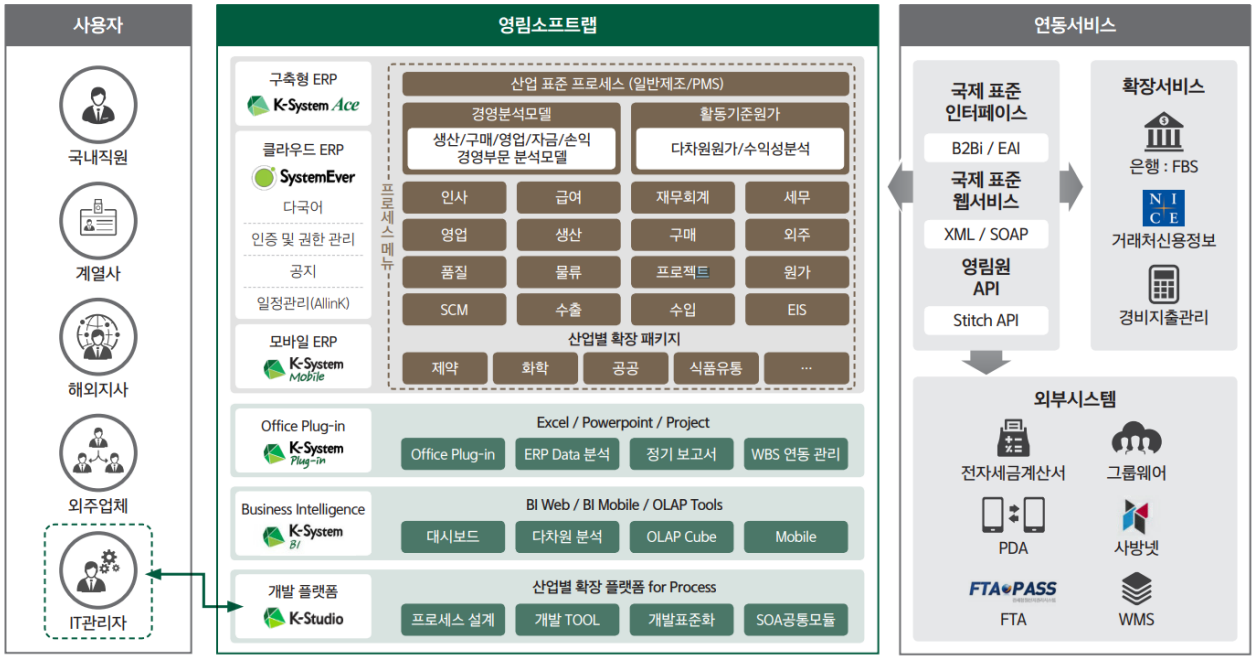
	평균	웹케시	한글과컴퓨터	알서포트	비즈니스온	엑셈	엔텔스	티라유텍	위세아이텍
		A053580	A030520	A131370	A138580	A205100	A069410	A322180	A065370
주가		59,200	15,400	8,830	16,000	3,925	9,500	14,500	22,700
시가총액(십억원)		**400.4**	**376.4**	**470.4**	**152.7**	**133.0**	**65.5**	**78.8**	**100.0**
PER(배)									
FY18A	28.3	-	46.0	22.2	27.1	15.5	30.7	-	13.0
FY19A	23.7	31.0	12.2	16.5	30.6	20.2	31.7	23.5	18.5
FY20F	**501.7**	**35.5**	**14.2**	**2,351.7**	**28.2**	**-**	**-**	**78.8**	**23.4**
FY21F	**20.0**	**27.4**	**13.5**	**20.0**	**19.3**	**-**	**-**	**19.7**	**16.7**
PBR(배)									
FY18A	1.4	-	1.4	2.0	4.0	1.5	1.7	-	2.3
FY19A	3.1	5.2	1.0	2.2	3.6	1.4	1.5	2.8	4.5
FY20F	**3.7**	**6.1**	**1.3**	**7.4**	**4.2**	**-**	**-**	**-**	**-**
FY21F	**3.1**	**5.0**	**1.1**	**5.3**	**3.6**	**-**	**-**	**-**	**-**
매출액(십억원)									
FY18A		78.0	212.9	24.7	15.0	32.4	62.3	22.8	16.6
FY19A		61.2	319.3	28.5	15.7	34.5	60.2	28.5	19.7
FY20F		69.3	388.2	52.3	18.3	-	-	34.7	25.0
FY21F		80.2	420.8	65.5	22.3	-	-	42.8	32.7
영업이익(십억원)									
FY18A		5.9	42.4	5.5	5.7	4.5	1.7	1.7	1.7
FY19A		9.3	33.2	5.8	6.2	6.3	2.8	2.2	2.9
FY20F		12.7	55.3	20.5	7.4	-	-	3.3	4.7
FY21F		16.6	60.6	26.6	9.5	-	-	4.2	6.8
영업이익률(%)									
FY18A	13.7	7.5	19.9	22.2	37.8	13.9	2.7	7.5	10.4
FY19A	12.8	15.2	10.4	20.4	39.5	18.3	4.6	7.8	14.8
FY20F	**16.3**	**18.3**	**14.3**	**39.2**	**40.5**	**-**	**-**	**9.5**	**18.6**
FY21F	**17.5**	**20.6**	**14.4**	**40.5**	**42.4**	**-**	**-**	**9.8**	**20.8**
순이익(십억원)									
FY18A		5.5	10.8	5.0	5.3	6.3	2.3	1.5	1.5
FY19A		9.3	22.1	8.9	4.4	4.9	2.0	2.6	2.7
FY20F		11.3	40.3	0.2	5.4	-	-	2.8	4.2
FY21F		14.5	46.4	23.8	7.9	-	-	3.7	6.0
EV/EBITDA(배)									
FY18A	4.9	0.0	9.8	13.9	17.3	6.5	14.7	0.0	8.1
FY19A	13.7	23.0	4.5	12.6	15.5	8.2	11.6	20.4	14.8
FY20F	**14.4**	**24.3**	**4.4**	**20.1**	**12.4**	**-**	**-**	**-**	**-**
FY21F	**11.2**	**18.7**	**3.7**	**14.7**	**9.3**	**-**	**-**	**-**	**-**
ROE(%)									
FY18A	16.2	28.3	4.1	9.7	15.7	11.1	5.9	25.5	19.5
FY19A	15.6	24.2	6.9	15.3	12.1	7.1	4.9	14.7	27.3
FY20F	**15.2**	**19.1**	**11.4**	**0.4**	**15.5**	**-**	**-**	**-**	**-**
FY21F	**16.1**	**20.4**	**11.7**	**31.9**	**22.0**	**-**	**-**	**-**	**-**

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.07.22 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

28 년 업력을 보유한 ERP(Enterprise Resource Planning) 플랫폼 기업

도표 10 국내 최고 ERP 플랫폼 "K-System"을 통한 경영 혁신 지원



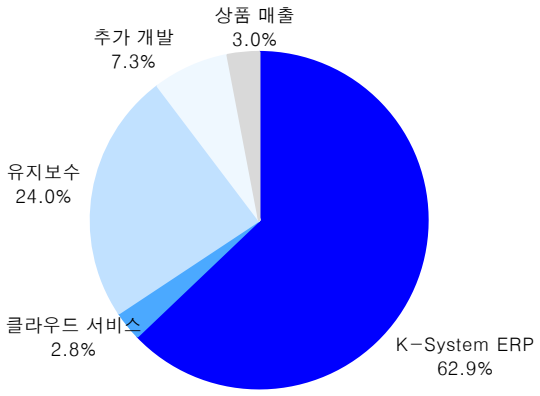
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 주요 연혁

연도	내용
1993.05	㈜영림원소프트랩 설립
1997.09	국내 최초로 한국형 ERP 'K-System'발표
2003.06	K-System 2000 다국어 버전 출시 – 일본, 중국, 영어
2004.11	기업가치 평가시스템 K-System-VM 발표
2010.04	소프트웨어 10 대 해외진출스타기업 선정
2013.04	Cloud 기반의 ERP 'K-System Genius' 발표
2014.12	일하기 좋은 SW 기업 최우수상 수상
2016.05	Cloud SaaS 기반의 ERP 'System Ever' 발표
2019.05	경영분석모델 융합 ERP 신제품 – K-System ACE 발표
2020.08	코스닥 상장예정 (8/12)

자료: 유진투자증권

도표 12 사업별 매출 비중(2019 년 기준)

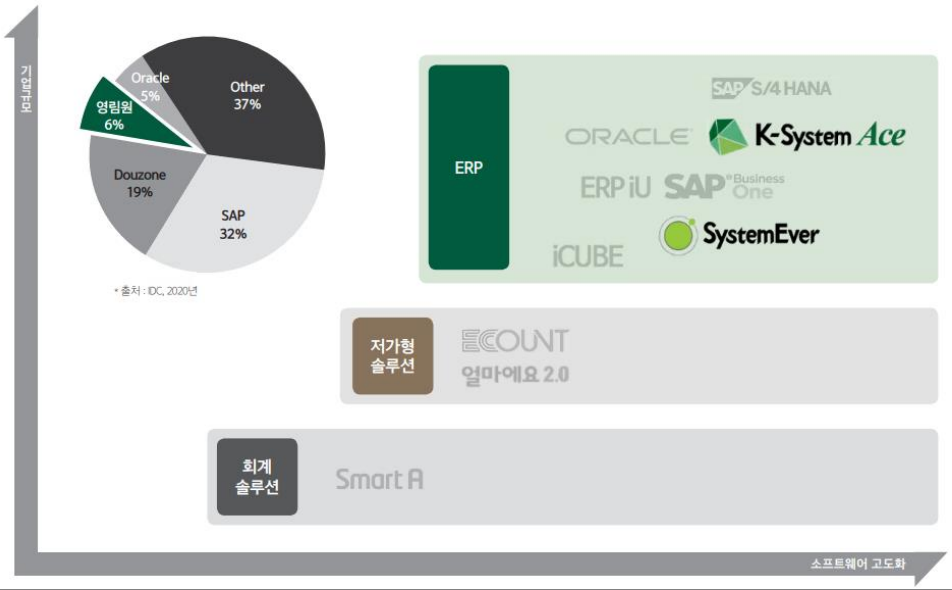


자료: 유진투자증권

V. 투자포인트 세 가지

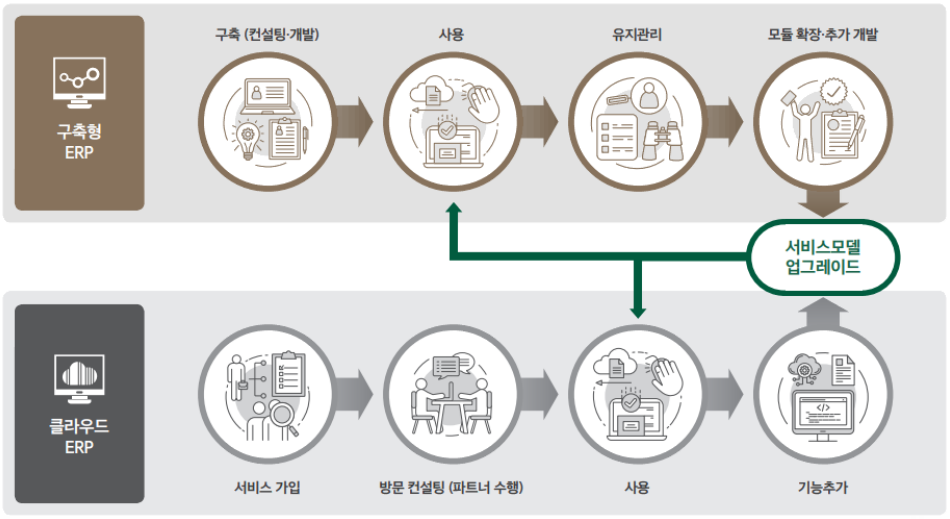
1) ERP 플랫폼을 기반으로 사업 확장 지속 성장 전망

도표 13 경쟁사 및 동사 제품 포지셔닝



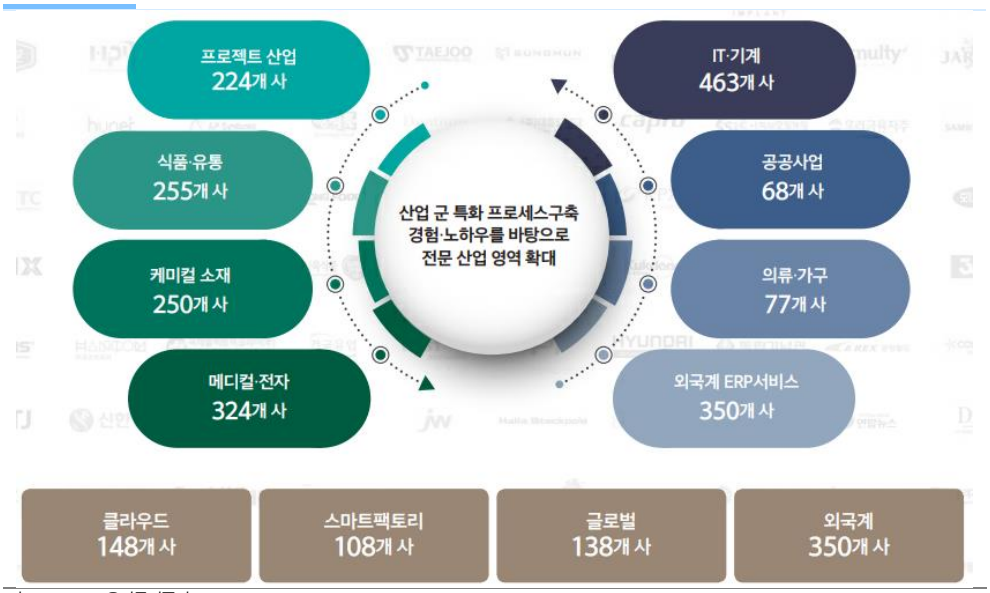
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 ERP 서비스 선순환을 통한 지속 성장



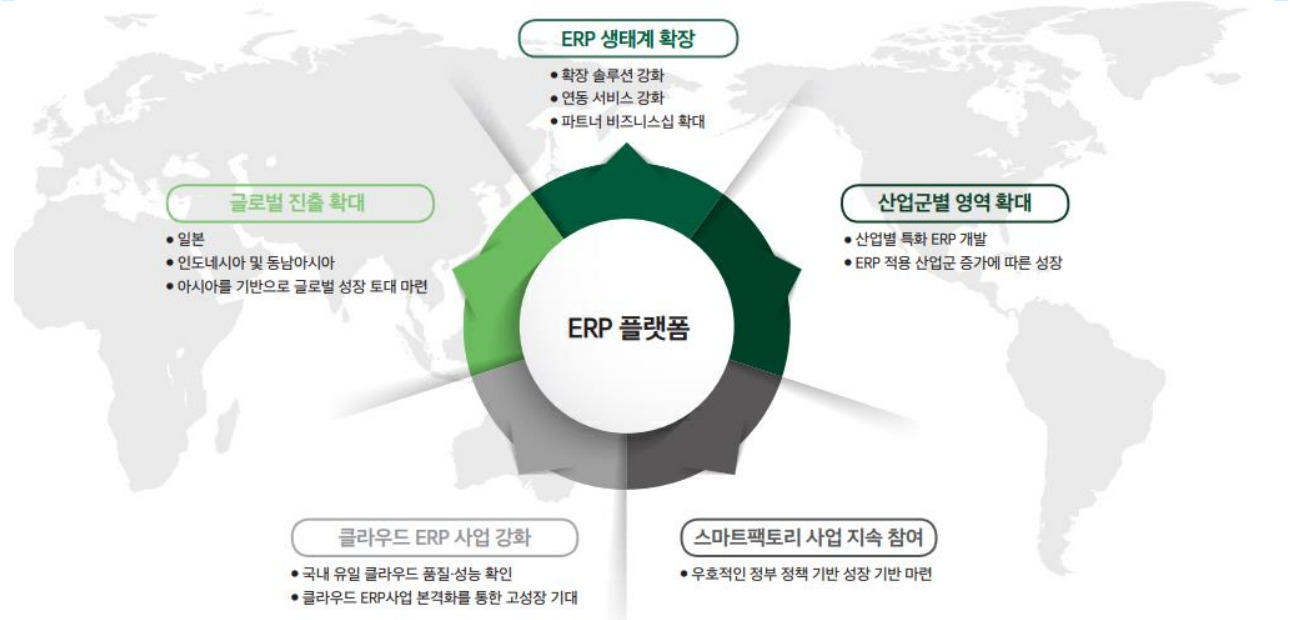
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 28 년 역사와 신뢰를 바탕으로 다수의 고객사가 선택한 ERP



자료: IR Book, 유진투자증권

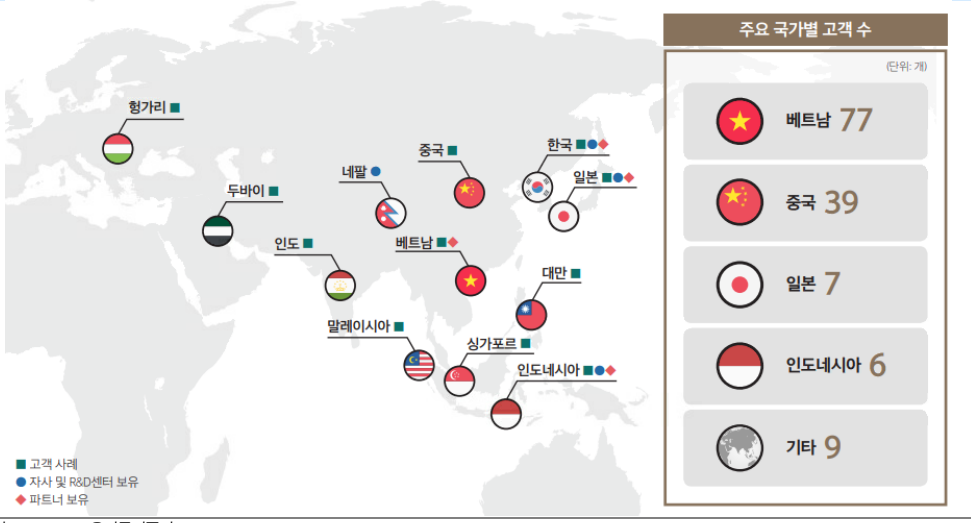
도표 16 고도화된 ERP 플랫폼 기술 기반의 사업 확장을 통한 지속 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 일본, 인도네시아 등 글로벌 사업 확대

도표 17 전세계의 다양한 ERP 구축 경험을 바탕으로 글로벌 사업 확대



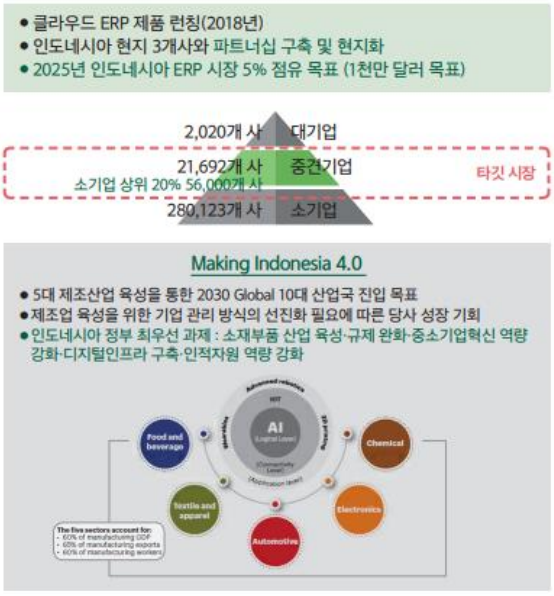
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 글로벌 스탠다드 일본 타깃 시장



자료: 유진투자증권

도표 19 신흥 고성장 인도네시아 타깃 시장



자료: 유진투자증권

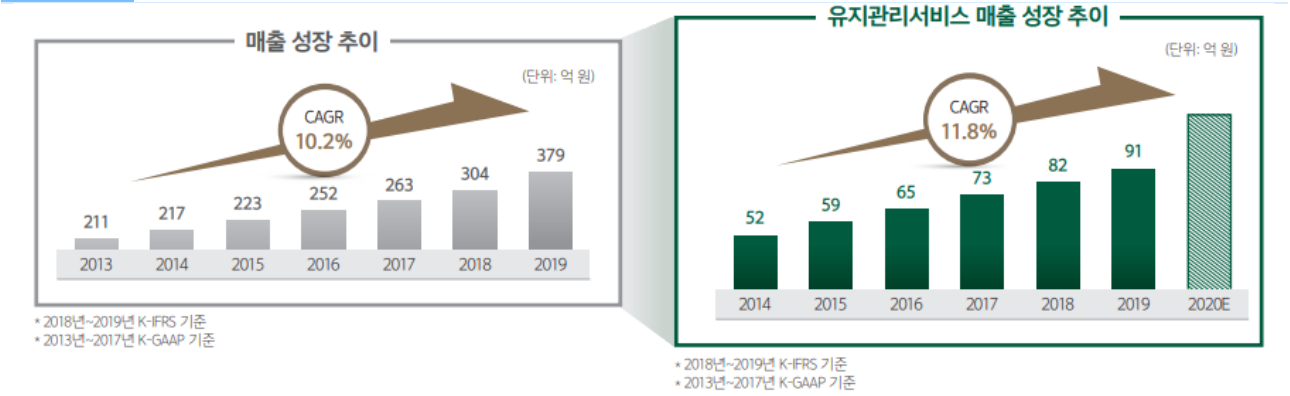
3) 유지관리서비스 매출의 안정적인 성장

도표 20 원스톱 서비스를 통한 업무 효율화 극대화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 연평균 매출 성장률 대비 더 큰 성장률을 보이는 유지관리서비스 매출



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)