

BUY(TP 상향)

목표주가	15,000 원		
현재주가	10,550 원		
Upside	- %		
Key Data	2020년 08월 14일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSDAQ(pt)	835.03		
시가총액 (억원)	5,620		
발행주식수 (천주)	53,267		
외국인 지분율 (%)	20.9		
52 주 고가 (원)	10,550		
저가 (원)	2,395		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	74.9		
주요주주	(%)		
서형수 외 2인	45.3		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	9.9	261.3	237.1
상대주가	2.4	198.1	141.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

알서포트(131370)

사회의 변화로 Level-up

2Q20 Review: 예상보다도 더 컸던 코로나 효과

2020년 2분기 실적은 매출액 183억원 (YoY +178.8%), 영업이익 104억원 (YoY -674.8%, OPM 56.6%)을 달성, 당사 추정치(매출액 153억원, 영업이익 68억원)를 크게 상회했다. RemoteView 제품의 2분기 매출액은 132억원으로 전년동기 대비 627.4% 성장을 달성했다. 이 중 120억원이 수출 물량으로 일본의 코로나 19 초기 대응 실패로 인한 재택근무 등의 확산으로 원격제어 SW의 수요 급증에 따른 호실적이다. 또한 SW 업체 특성상 추가 매출에 따른 고정비 레버리지 효과가 크게 반영되어 영업이익이 크게 개선되었다.

2020년 View와 Meeting, 2021년 Webinar 제품이 이끌 성장

2020년은 원격 제어 프로그램 RemoteView 제품의 일본내 성장과 신규 제품인 Meeting의 초기 런칭 효과로 인한 성장에 주목할 필요가 있다. 일본의 코로나 확산세가 지속됨에 따라 RemoteView의 2020년 매출액 추정치를 국내 41억원, 해외 294억원으로 상향조정한다. 또한 신규 런칭된 원격 협업 Tool, Remote Meeting 제품의 매출액 18억원을 반영 하였는데 일본 내 원격 미팅 및 세미나 제품 수요 증가로 동사의 최대주주인 NTT 도코모를 통한 개발 요청이 이어지고 있는 것으로 파악된다. 아직 개발이 완료되지 않은 Webinar 제품은 실적 추정치에 반영하지 않았고, 추후 추가적인 일본향 매출 Upside 또한 기대할 수 있다.

투자의견 및 목표주가: "매수", "15,000 원"

동사에 대한 투자의견 "매수"를 유지하고 목표주가는 기존 13,400원에서 15,000원으로 상향조정한다. 2021년 예상 EPS를 기존 452원에서 508원으로 상향하고 기존 Target Valuation 29.7배를 유지하였다. 2분기 실적의 서프라이즈로 예상보다 견조했던 동사 제품에 대한 수요를 확인했으며, 매출 특성상 1년 단위로 계약이 이뤄지기 때문에, 2021년 2분기에도 높은 매출을 달성할 전망이다. 또한 사업 특성상 주요 비용이 인건비 및 클라우드 서버 비용 등으로 고정비 레버리지 효과가 크게 작용하게 된다. 따라서 매출 성장보다 이익 성장이 더 크게 나타날 것으로 예상되며, (2020년 연간 영업이익률 46.0%) 긍정적 의견을 유지한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	231	247	285	583	710
영업이익 (억원)	34	55	58	268	332
영업이익률 (%)	14.9	22.2	20.4	46.0	46.8
지배순이익 (억원)	28	50	86	88	271
PER (배)	54.1	22.2	16.4	63.5	20.8
PBR (배)	3.0	2.1	2.3	8.1	5.8
ROE (%)	5.8	9.7	14.9	13.4	32.6
EPS (원)	52	94	162	166	508

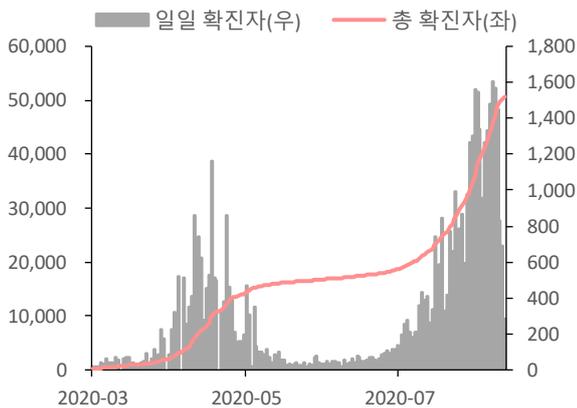
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 알서포트 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	68	66	69	83	76	183	152	171	138	203	181	189	285	583	710	805
RemoteCall	48	43	44	63	49	41	49	69	54	57	62	75	198	208	247	279
RemoteView	16	18	18	16	23	132	92	88	69	133	104	97	68	335	403	446
RemoteMeeting	-	-	-	-	-	5	5	9	9	6	8	9	0	18	32	44
Mobizen	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	5	6	11	14	19	27
기타	2	2	3	2	2	1	2	2	2	3	2	2	8	7	9	8
영업비용	50	52	59	66	64	79	84	88	87	95	96	100	227	315	378	407
영업이익	17	13	10	17	12	104	68	84	51	108	84	89	58	268	332	398
영업이익률	25.8%	20.4%	14.5%	20.8%	15.3%	57.1%	44.9%	48.8%	37.0%	53.2%	46.7%	47.0%	20.4%	46.0%	46.8%	49.4%
영업외손익	14	11	10	3	-214	7	10	17	1	2	2	2	38	-180	8	9
세전이익	31	25	20	20	-203	111	79	101	52	110	87	91	96	88	340	407
법인세	0	-1	0	8	0	-16	0	15	9	21	19	20	7	-1	69	89
당기순이익	31	25	20	12	-203	127	79	85	43	89	68	71	89	88	271	317
성장률 (%)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 성장률 (YoY)	27.9%	11.2%	19.0%	7.1%	12.1%	178.8%	121.8%	106.9%	81.7%	10.8%	18.7%	10.2%	15.3%	104.5%	21.9%	13.3%
RemoteCall	15.3%	-4.4%	3.0%	10.6%	2.3%	-3.8%	11.4%	9.8%	9.9%	37.1%	25.6%	8.5%	6.3%	5.4%	18.6%	13.1%
RemoteView	75.9%	68.1%	70.7%	-5.2%	41.9%	627.4%	397.4%	460.6%	208.4%	0.4%	13.0%	10.3%	44.4%	390.7%	20.4%	10.7%
RemoteMeeting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	75.2%	37.5%
Mobizen	20.9%	31.8%	52.9%	14.4%	22.9%	15.1%	20.6%	32.5%	40.8%	25.0%	31.6%	50.0%	29.1%	22.9%	37.3%	42.1%
기타	168.1%	46.7%	51.4%	1.3%	-3.6%	-10.8%	-25.4%	29.0%	7.5%	114.3%	0.0%	0.0%	51.9%	-6.1%	24.0%	-11.1%
영업이익 성장률 (YoY)	300.2%	23.3%	-13.6%	-38.6%	-33.5%	681.6%	589.0%	385.2%	338.4%	3.3%	23.5%	6.1%	5.9%	362.1%	23.9%	19.8%

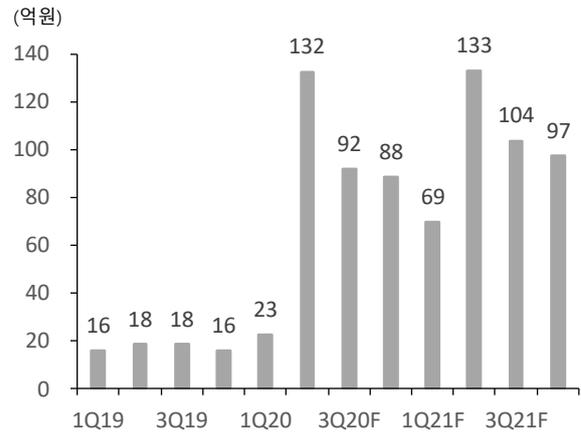
자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 일본 내 코로나 확진자 추이 (2020/03 이후)



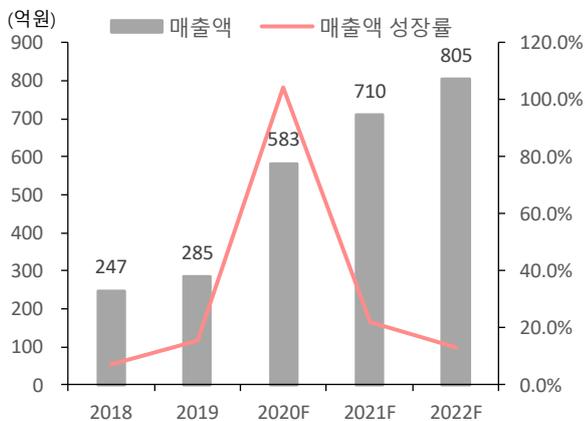
자료: Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. RemoteView 제품 매출 추이 및 전망



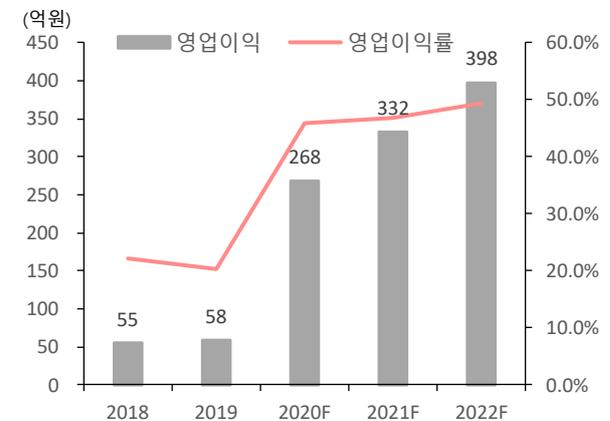
자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 매출액 및 매출액 성장률 추이



자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	589	786	865	1,173	1,542
유동자산	339	375	330	448	588
현금및현금성자산	100	85	111	151	199
단기금융자산	166	227	107	145	191
매출채권및기타채권	61	57	94	128	168
재고자산	6	4	6	9	11
비유동자산	250	410	535	725	953
장기금융자산	146	143	180	244	321
관계기업등투자자산	22	24	0	0	0
유형자산	5	165	239	324	425
무형자산	4	3	5	6	8
부채총계	52	166	168	209	264
유동부채	47	61	105	143	188
단기차입부채	4	9	13	18	23
기타단기금융부채	5	0	0	0	0
매입채무및기타채무	18	22	51	70	92
비유동부채	5	105	62	66	76
장기차입부채	5	105	153	207	272
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	537	620	697	964	1,278
지배주주지분*	539	620	697	964	1,278
비지배주주지분	-2	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	247	285	583	710	805
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	247	285	583	710	805
판매비와관리비	192	227	315	378	407
영업이익	55	58	268	332	398
EBITDA	60	73	288	360	435
비영업손익	14	38	-180	8	9
이자수익	7	6	10	5	6
이자비용	0	1	1	0	0
배당수익	3	4	3	3	3
외환손익	11	8	6	0	0
관계기업등관련손익	5	2	-4	0	0
기타비영업손익	-12	20	-194	0	0
세전계속사업이익	69	96	88	340	407
법인세비용	19	7	-1	69	89
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	50	89	88	271	317
지배주주순이익*	50	86	88	271	317
비지배주주순이익	-0	3	-0	-0	-0
기타포괄손익	2	0	8	7	7
총포괄손익	51	89	97	278	324

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-5	56	127	199	241
당기순이익	50	89	88	271	317
현금유입(유출)이없는수익	25	7	48	89	118
자산상각비	5	15	20	28	37
영업자산부채변동	-76	-39	-14	-98	-111
매출채권및기타채권감	-75	-48	119	-34	-40
재고자산감소(증가)	0	0	-2	-2	-3
매입채무및기타채무증	1	-3	-12	18	22
투자활동현금흐름	-4	-141	-148	-217	-263
투자활동현금유입액	80	7	43	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	87	152	192	217	263
유형자산	1	130	92	111	137
무형자산	1	1	2	3	4
재무활동현금흐름	-7	70	49	58	70
재무활동현금유입액	2	93	60	66	78
단기차입부채	0	0	4	5	6
장기차입부채	0	90	49	54	65
재무활동현금유출액	10	18	2	0	0
단기차입부채	3	4	0	0	0
장기차입부채	0	14	2	0	0
기타현금흐름	0	0	-4	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	0	2	0	0
현금변동	-14	-15	27	40	47
기초현금	113	100	85	111	151
기말현금	100	85	111	151	199

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	94	162	166	508	595
BPS*	1,012	1,163	1,308	1,810	2,399
CFPS	-9	105	238	373	452
SPS	464	535	1,094	1,334	1,511
EBITDAPS	112	138	541	676	817
DPS (보통, 현금)	10	20	20	20	20
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	0.7	0.2	0.2	0.2
배당성향 (보통, 현금)	10.4	12.1	11.8	3.8	3.3
PER*	22.2	16.4	63.5	20.8	17.7
PBR*	2.1	2.3	8.1	5.8	4.4
PCFR	-	25.3	44.3	28.3	23.3
PSR	4.5	5.0	9.6	7.9	7.0
EV/EBITDA	18.6	19.3	19.5	15.6	12.9
재무비율					
매출액증가율	7.1	15.3	104.5	21.9	13.3
영업이익증가율	59.3	5.9	362.1	23.9	19.8
지배주주순이익증가율*	85.0	78.3	-0.3	206.1	17.1
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	22.2	20.4	46.0	46.8	49.4
EBITDA이익률	24.2	25.7	49.4	50.7	54.1
지배주주순이익률*	20.1	31.1	15.2	38.1	39.4
ROA	9.7	8.4	32.5	32.6	29.3
ROE	9.7	14.9	13.4	32.6	28.3
ROIC	33.1	28.9	75.0	47.5	41.1
부채비율	9.7	26.7	24.1	21.6	20.6
차입금비율	1.5	18.4	23.8	23.3	23.1
순차입금비율	-24.3	-3.5	0.9	0.9	0.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

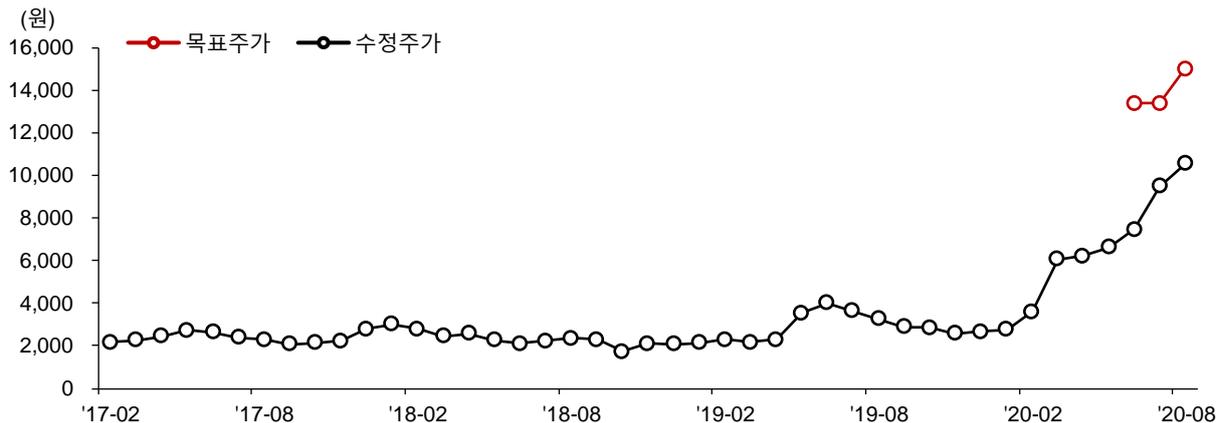
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

알서포트(131370)				
일자	2020-03-19	2020-05-11	2020-06-29	2020-08-18
투자 의견	Not Rated	Not Rated	BUY(신규)	BUY(TP 상향)
목표주가	-	-	13,400 원	15,000 원
과리율(%)				
평균주가대비			-31.1%	
최고(최저)주가대비			-21.3%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%