

### Not Rated

목표주가	-		
현재주가	6,880 원		
Upside	-		
<b>Key Data</b>	<b>2020년 05월 08일</b>		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSDAQ(pt)	682.30		
시가총액 (억원)	3,665		
발행주식수 (천주)	53,267		
외국인 지분율 (%)	21.9		
52 주 고가 (원)	6,880		
저가 (원)	2,150		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	66.4		
주요주주	(%)		
서형수 외 2인	45.3		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	28.6	142.3	190.9
상대주가	14.5	136.0	217.8

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

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

# 알서포트(131370)

## 진짜 성장은 2Q 부터

### 1Q20 Review: 예견된 1분기 실적 부진

2020년 1분기 실적은 매출액 76억원 (YoY +12.1%), 영업이익 12억원(YoY -33.5%, OPM 15.3%)를 달성하였다. 이는 COVID-19 사태에 따라 동사의 원격근무 솔루션을 무료로 제공하는 이벤트에 의한 것으로 해당 이벤트는 4월 30일 종료되었다. 또한 늘어난 수요에 따른 서버 증설 비용 및 인력 충원도 진행되어 부진한 영업이익을 보였다. 또한 영업 외 손실이 214억원 인식되어 당기순이익은 -203억원으로 대규모 적자를 기록했는데 이는 3월 2일 공시한 파생상품 손실 161억원과 현재 감사 진행중인 워너스자산운용의 지분 24억원, 기타 금융상품 손실 등을 반영한 것이다.

### 2020 연간 실적 Preview: 실적 성장 두드러지는 한해

COVID-19 사태 이후 시작한 동사의 RemoteView, RemoteMeeting 제품 무료 제공 프로모션이 4월 30일 종료되었다. 종료 이후 유료 전환율이 동사의 향후 실적에 핵심이 될 것으로 전망하는데, 현재까지는 긍정적 시그널이 보이는 것으로 파악된다. 추가적으로 일본 텔레워크 (テレワーク) 시장에서 동사의 경쟁 업체로 꼽을 수 있는 OPTiM社は 최근 IoT 부문을 주력으로 육성할 계획이며, 그 외 군소 업체들은 폭발적으로 증가하는 수요로 인한 서버 안정성 문제 등이 불거지고 있는 것으로 파악된다. 따라서 원격 근무 솔루션에 대한 동사의 일본 시장점유율 또한 상승할 것으로 전망된다.

### Valuation: 이미 높지만 앞으로 보여줄 성장성에 더 큰 기대

현재 1분기 인식된 대규모 적자로 인해 연간 순이익은 적자를 기록할 것으로 예상된다. 허나 이는 엔화 자산을 보유한 동사가 자금 유치용으로 이용한 파생상품에 비정상적인 시장 상황에 따른 금융상품 손실로, 일회성 비용이다. 2020년 예상 영업이익 기준으로 동사의 현재 밸류에이션은 38배 수준에 달한다. 허나 COVID-19 사태 이후의 원격근무 고착화 현상과 일본 시장 내 점유율 상승 등을 고려한 성장성을 감안할 시, 밸류에이션 고민 또한 해결될 것으로 예상하여 긍정적 의견을 유지하며, 추후 목표가 제시를 고려하고 있다.

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	185	214	231	247	285
영업이익 (억원)	-26	-2	34	55	58
영업이익률 (%)	-14.1	-1.1	14.9	22.2	20.4
지배순이익 (억원)	-23	-0	28	50	86
PER (배)	-	-	54.1	22.2	16.4
PBR (배)	2.4	2.3	3.0	2.1	2.3
ROE (%)	-4.5	-0.1	5.8	9.7	14.9
EPS (원)	-44	-1	52	94	162

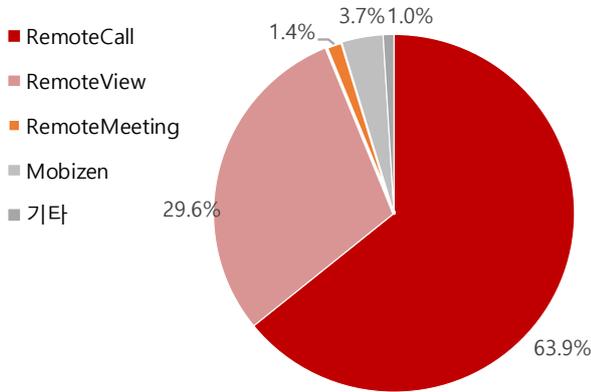
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 알서포트 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	68	66	69	83	76	81	86	101	247	285	344
매출액 성장률 (YoY)	27.9%	11.2%	19.0%	7.1%	12.1%	23.4%	25.8%	22.2%	7.1%	15.3%	20.9%
영업비용	50	52	59	66	64	58	60	67	192	227	249
영업이익	17	13	10	17	12	23	26	34	55	58	95
영업이익률	25.8%	20.4%	14.5%	20.8%	15.3%	28.4%	30.5%	33.8%	22.2%	20.4%	27.6%

자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. '20년 1분기 기준 매출 비중



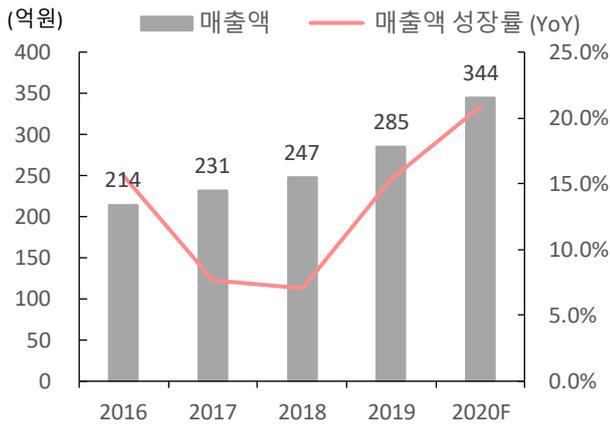
자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 재택근무 장단점

장점	단점
생산성 증대	직원의 인사/승진 상 불이익 우려
업무 만족도 증가	동료와 떨어지는 고립감(Isolation)
이동 및 사무실 유지 비용 감소	조직 내 위화감
작업/업무 장소 유연성	부서장의 조직 관리 어려움

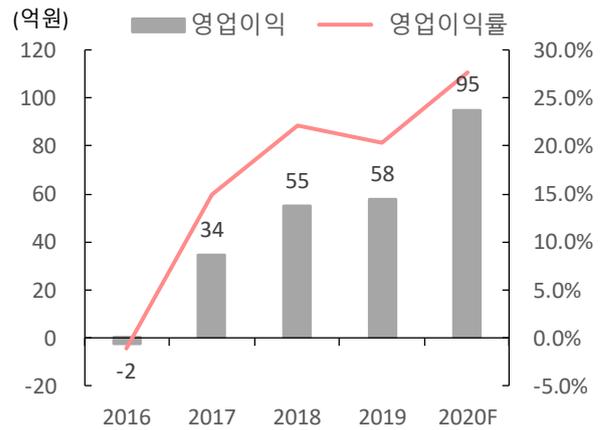
자료: 한국커뮤니케이션학회(ISSN1226-9646), 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 매출액 및 매출액 성장률 추이



자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
<b>자산총계</b>	556	515	544	589	786
유동자산	312	302	344	339	375
현금및현금성자산	103	116	113	100	85
단기금융자산	159	139	161	166	227
매출채권및기타채권	40	38	56	61	57
재고자산	1	1	1	6	4
비유동자산	245	212	200	250	410
장기금융자산	67	76	67	146	143
관계기업등투자자산	104	43	36	22	24
유형자산	12	9	7	5	165
무형자산	6	5	5	4	3
<b>부채총계</b>	42	51	54	52	166
유동부채	42	40	41	47	61
단기차입부채	2	0	0	4	9
기타단기금융부채	0	0	0	5	0
매입채무및기타채무	17	16	15	18	22
비유동부채	0	11	12	5	105
장기차입부채	0	11	11	5	105
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	515	463	490	537	620
지배주주지분*	514	464	492	539	620
비지배주주지분	1	-1	-2	-2	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
<b>매출액</b>	185	214	231	247	285
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	185	214	231	247	285
판매비와관리비	211	217	196	192	227
<b>영업이익</b>	-26	-2	34	55	58
EBITDA	-20	3	40	60	73
비영업손익	5	-2	-19	14	38
이자수익	5	3	5	7	6
이자비용	0	0	0	0	1
배당수익	0	0	1	3	4
외환손익	3	3	-10	11	8
관계기업등관련손익	-2	-8	-16	5	2
기타비영업손익	-2	0	0	-12	20
<b>세전계속사업이익</b>	-21	-4	15	69	96
법인세비용	2	-2	-12	19	7
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-24	-2	27	50	89
지배주주순이익*	-23	-0	28	50	86
비지배주주순이익	-0	-2	-1	-0	3
기타포괄손익	1	2	-2	2	0
<b>총포괄손익</b>	-22	-1	25	51	89

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-21	5	26	-5	56
당기순이익	-24	-2	27	50	89
현금유입(유출)이없는수익	10	13	12	25	7
자산상각비	6	6	5	5	15
영업자산부채변동	-9	-4	-21	-76	-39
매출채권및기타채권감	1	-5	-25	-75	-48
재고자산감소(증가)	-0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증	-1	3	5	1	-3
<b>투자활동현금흐름</b>	58	-2	-24	-4	-141
투자활동현금유입액	226	174	140	80	7
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	169	176	164	87	152
유형자산	4	1	1	1	130
무형자산	1	1	2	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	-11	9	0	-7	70
재무활동현금유입액	4	11	0	2	93
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	11	0	0	90
재무활동현금유출액	15	2	0	10	18
단기차입부채	7	2	0	3	4
장기차입부채	0	0	0	0	14
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	-0	-5	2	0
<b>현금변동</b>	27	12	-2	-14	-15
기초현금	76	103	116	113	100
<b>기말현금</b>	103	116	113	100	85

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	-44	-1	52	94	162
BPS*	965	872	923	1,012	1,163
CFPS	-40	9	48	-9	105
SPS	348	402	433	464	535
EBITDAPS	-37	6	75	112	138
DPS (보통, 현금)	0	0	0	10	20
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.5	0.7
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	10.4	12.1
PER*	-	-	54.1	22.2	16.4
PBR*	2.4	2.3	3.0	2.1	2.3
PCFR	-	222.2	58.0	-	25.3
PSR	6.7	5.1	6.5	4.5	5.0
EV/EBITDA	-	328.5	37.6	18.6	19.3
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	-10.7	15.6	7.7	7.1	15.3
영업이익증가율	적전	적지	흑전	59.3	5.9
지배주주순이익증가율*	적지	적지	흑전	85.0	78.3
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-14.1	-1.1	14.9	22.2	20.4
EBITDA이익률	-10.7	1.5	17.2	24.2	25.7
지배주주순이익률*	-12.8	-1.0	11.7	20.1	31.1
ROA	-4.5	-0.4	6.5	9.7	8.4
ROE	-4.5	-0.1	5.8	9.7	14.9
ROIC	-35.2	-1.4	54.4	33.1	28.9
부채비율	8.2	11.1	11.0	9.7	26.7
차입금비율	0.3	2.4	2.2	1.5	18.4
순차입금비율	-47.6	-43.8	-38.8	-24.3	-3.5

(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 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 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 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

알서포트(131370)

일자	2020-03-19	2020-05-11
투자의견	Not Rated	Not Rated
목표주가	-	-
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.03.31)

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