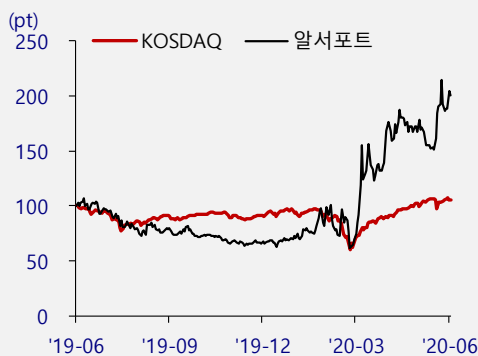


BUY(신규)

목표주가	13,400 원		
현재주가	7,830 원		
Upside	71.1 %		
Key Data	2020년 06월 26일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSDAQ(pt)	750.58		
시가총액 (억원)	4,171		
발행주식수 (천주)	53,267		
외국인 지분율 (%)	21.2		
52 주 고가 (원)	8,390		
저가 (원)	2,395		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	77.9		
주요주주	(%)		
서형수 외 2인	45.3		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	16.0	201.7	95.3
상대주가	12.7	162.1	84.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

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

알서포트(131370)

언택트 시대의 챔피언

2Q20 Preview: RemoteView 제품 유료 전환에 따른 호실적

2020년 2분기 실적은 매출액 153억원 (YoY +133.4%), 영업이익 68억원 (YoY -412.0%, OPM 44.7%)을 전망한다. 이는 COVID-19 사태 이후 폭발적으로 증가하는 원격근무 솔루션에 대한 수요를 서버 다운 등의 이유로 감당하지 못한 경쟁사 제품에서의 탈퇴가 이어지고 그 수요를 동사가 흡수하고 있는 것으로 파악된다.

2020년, 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 실적의 핵심인데, 긍정적 시그널이 보여지고 있어 동사가 전사적으로 Level-up 되는 한해가 될 전망이다. 다만, 금년 2분기의 특수 효과로 인한 계절성을 띄게 되는데, 1년 단위로 계정 당, 혹은 원격 조종 대상 기기 당 계약을 체결하는 동사의 매출 특성상 IFRS 도입이 된 국내 매출은 분기별로 나누어 인식하게 되고 일본의 경우 매출이 계약이 체결된 특정 분기에 몰리게 된다. 따라서 RemoteView 제품 매출은 향후 2분기에 계약이 몰리게 되는 계절성을 보이고 점진적으로 Flattening-out 과정을 거칠 것으로 예상된다.

투자의견 및 목표주가

동사에 대한 투자의견 "매수" 및 목표주가 13,400원을 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS 452원에 Target Valuation 29.7배를 적용하여 산출하였다. 29.7은 과거 3년 동사의 평균 PER이다 (2017년 46.4x, 2018년 25.2x, 2019년 17.6x). 2020년 EPS는 연초 발생한 파생상품 관련 일회성 손실로 인해 훼손되어 적정 Valuation을 산출하기 어렵다 판단하여 2021년 예상 EPS를 차용하였다. 금년을 기점으로 본업에서의 실적의 고성장이 예상되는 바 긍정적인 전망을 제시하며 커버리지를 개시한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	231	247	285	528	689
영업이익 (억원)	34	55	58	199	290
영업이익률 (%)	14.9	22.2	20.4	37.7	42.1
지배순이익 (억원)	28	50	86	25	241
PER (배)	54.1	22.2	16.4	168.2	17.3
PBR (배)	3.0	2.1	2.3	6.6	4.9
ROE (%)	5.8	9.7	14.9	4.0	32.4
EPS (원)	52	94	162	47	452

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

기업 개요 - 원격지원/원격제어 SaaS 솔루션 전문 기업

원격지원/원격제어 SaaS
 솔루션 전문 기업
 아시아 1위, 글로벌 5위

동사는 아시아 1위, 글로벌 5위 원격지원 및 제어 소프트웨어 업체로 원격제어 및 지원 솔루션 사업에서 국내 70%, 일본 30% 정도의 점유율을 보유하고 있다. 주요 제품은 RemoteCall(원격지원), RemoteView(원격제어), RemoteMeeting(화상회의) 등으로 B2B 매출이 주를 이룬다.

원격지원은 고객이 겪는 문제를 콜센터 등의 직원이 방문 없이 원격에서 해결해 줄 수 있는 솔루션, 원격제어는 내 업무 방식이 그대로 담긴 사무실 PC 를 원격에서 제어해 어디서든 똑같은 업무 환경을 제공 해주는 솔루션, 화상회의는 웹 브라우저 상에서도 오프라인처럼 커뮤니케이션을 할 수 있게 만들어 주는 솔루션이다.

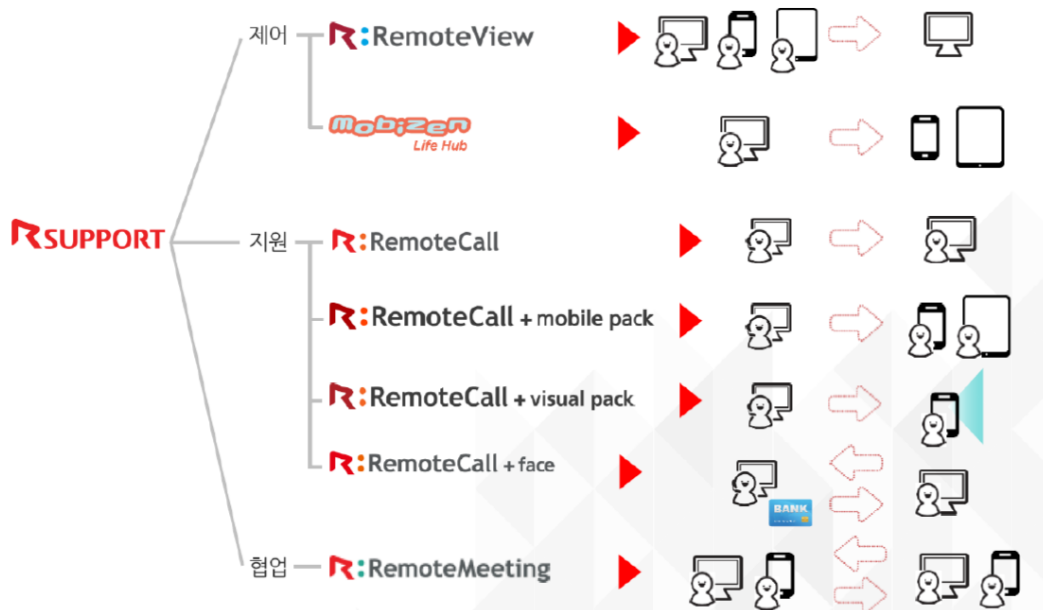
2019년 기준 제품 별 매출 비중은 RemoteCall 69.4%, RemoteView 24.0%으로 제품별 ASP 는 국내의 경우 RemoteCall 1 개 ID 당 연간 120 만원, RemoteView 는 제어 대상 PC 1 개당 연간 2.5 만원, 일본의 경우는 RemoteCall 300 만원, RemoteView 10 만원으로 파악된다.

RemoteCall/View 제품
 일본 내
 원격지원/원격근무
 솔루션 부각

RemoteCall 제품은 PC 이용고객 원격지원, 사내 컴퓨터 유지보수, 업무 공유를 위한 협업 등에서 활용 가능해, 특히 은행 등 금융권의 비대면 영상 인증, 영상을 통한 고객 지원 등의 분야와 일반 B2C 제조업에서 고객 A/S 및 스마트워크 환경 등에서 활용 가능한 솔루션으로 부각 받고 있다. RemoteView 제품은 COVID-19 사태 이후 원격근무/재택근무 솔루션으로 부각 받고 있다.

고객사인 NTT Docomo 가 동사의 지분 15.4%를 보유하고 있으며 NTT Docomo 는 SKT 와 같은 대형 통신사로 일본 정부가 최대주주인 업체이다. Docomo 는 고객이 통신관련 문제를 겪을 때 원격으로 해결하기 위해 매년 5~60 억원 규모의 원격지원 솔루션을 납품 받고 있다.

그림 1. 알서포트 제품 Line-Up



자료: 알서포트, 리딩투자증권

원격지원/원격제어 SW 시장 현황

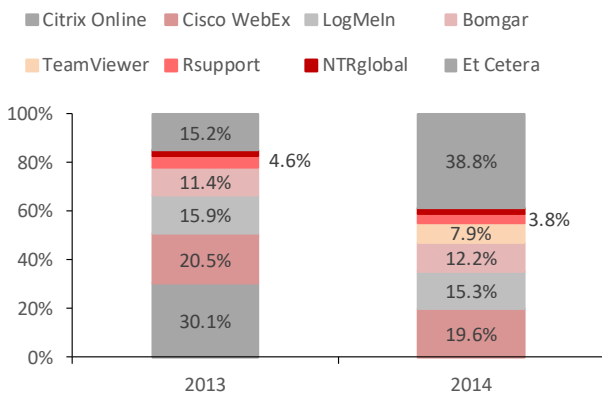
군소업체가 많은 시장,
핵심 경쟁력은 기업
최적화와 Reference

원격제어 SW 는 기능 자체를 구현함에 있어 난이도가 높은 SW 는 아니기 때문에 군소 업체가 많은 시장이다. 그럼에도 불구하고 동사가 국내 및 일본 시장 점유율 1 위를 기록할 수 있는 이유는 ① 다년간의 고객 대상 영업 경험으로 인한 솔루션의 기업 최적화 역량, ② 민감한 기업정보 보안 Issue 로 인해 발생하는 Reference 선호 현상 때문이다. 따라서 진입 자체의 허들은 그리 높지 않으나 점유율 확대에 대한 장벽이 크게 존재하는 시장이다.

따라서 각 지역 별 Major Player 가 독점하는 구도가 형성되는데 북미 지역은 <LogMeIn>, <Cisco WebEx> 등의 솔루션이 주력이고 한국과 일본은 동사의 RemoteView 제품이 시장 내 주력 제품이다.

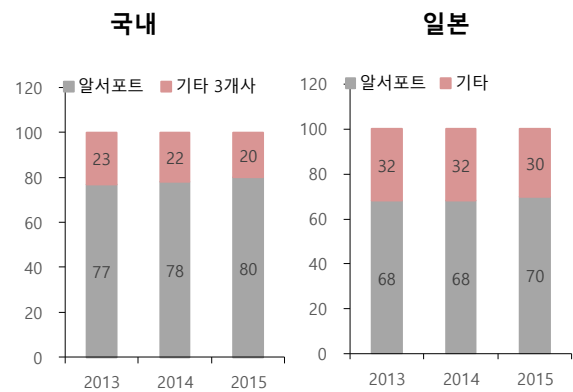
현재 일본 시장 내에서는 COVID-19 사태 이후 폭발적으로 증가하는 원격근무 솔루션에 대한 수요를 서버 다운 등의 이유로 감당하지 못한 경쟁사 제품에서의 탈퇴가 이어지고 그 수요를 동사가 흡수하고 있는 것으로 파악된다. 위에 언급한 해당 시장에서 동사가 갖고있는 2 가지 경쟁력에 대한 반증이다.

그림 2. 글로벌 원격 시장 점유율 2012~2013



자료: IDC Report 2014~2015, 리딩투자증권

그림 3. 국내/일본 점유율 현황 2013~2015



자료: 알서포트, 리딩투자증권

일본의 텔레워크 문화 확산

일본 내 RemoteView, RemoteMeeting 제품 Traffic, 무료 이벤트 종료 이후에도 유지중

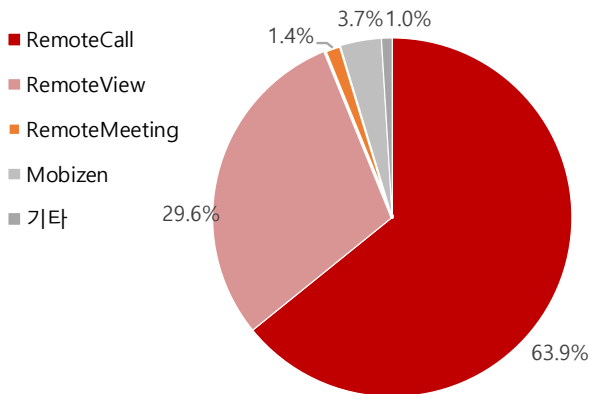
과거 동사의 보고서(2020.03.19, 2020.05.11)를 통해 일본의 텔레워크 문화 확산을 전망했다. 텔레워크는 주간 근무일수를 줄이지는 않되 나홀은 회사에 출근하고 하루는 원격으로 근무하는 방식이다. 해당 근무 방식에 대한 솔루션 공급 시장은 COVID-19 사태 이후 고성장을 예상했다.

일본은 기존 2020 도쿄 올림픽 기간 동안 혼잡스러움을 방지하기 위한 목적으로 정부가 최근 텔레워크 데이를 지정하는 등 텔레워크 문화를 정착시키려 노력해왔는데, 일본 내 텔레워크 도입 추이는 16년 13.3% 17년 14.8% 18년 16.6%로 지속 확대되고 있는 상황이었다. 여기에 COVID-19 사태로 원격근무 솔루션에 대한 수요가 고성장 하였으나, 이미 서버 안정성 등의 이슈로 경쟁 업체들의 시장 점유율을 동사가 가져오게 되었다. RemoteView 제품의 고성장이 예상되는 이유이다. 현재도 해당 제품에 대한 Traffic 은 유지 혹은 오히려 증가하고 있는 것으로 파악된다.

RemoteView 제품 매출은 계절성 띄게될 것

다만, 금년 2 분기의 특수 효과로 인한 계절성을 띄게 되는데, 1년 단위로 계정 당, 혹은 원격 조종 대상 기기 당 계약을 체결하는 동사의 매출 특성상 IFRS 도입이 된 국내 매출은 분기별로 나누어 인식하게 되고 일본의 경우 매출이 계약이 체결된 특정 분기에 몰리게 된다. 따라서 RemoteView 제품 매출은 향후 2 분기에 계약이 몰리게 되는 계절성을 보이고 점진적으로 Flattening-out 과정을 거칠 것으로 예상된다.

그림 4. '20년 1분기 기준 매출 비중



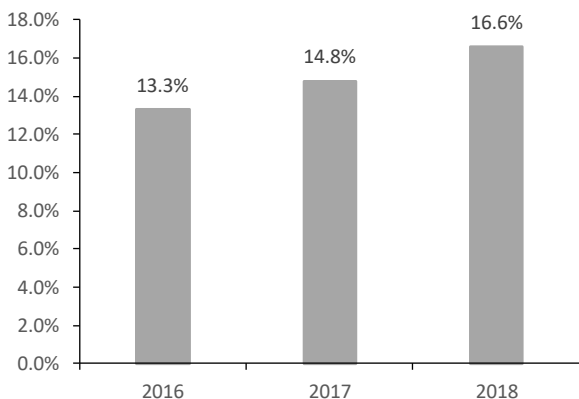
자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 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

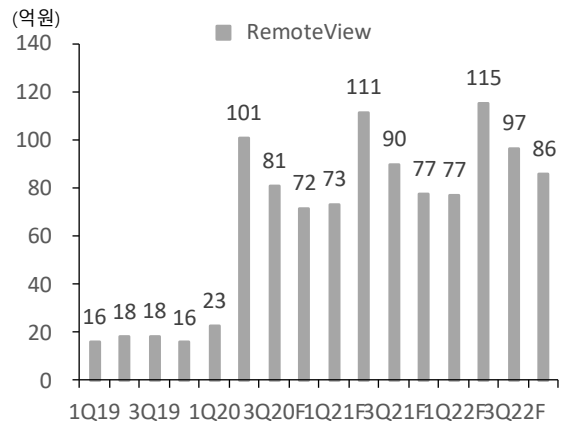
자료: 한국커뮤니케이션학회(ISSN1226-9646), 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 일본 내 텔레워크 도입률 추이



자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. RemoteView 제품 매출 추이 및 전망



자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

실적 전망 및 Valuation

투자 의견 “매수”

목표주가 13,400 원 제시

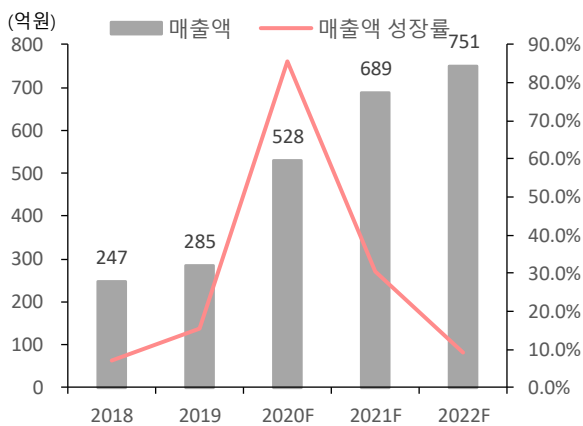
동사에 대한 투자 의견 “매수” 및 목표주가 13,400 원을 제시한다. 목표주가는 2021 년 예상 EPS 452 원에 Target Valuation 29.7 배를 적용하여 산출하였다. 29.7 은 과거 3 년 동사의 평균 PER 이다 (2017 년 46.4x, 2018 년 25.2x, 2019 년 17.6x). 2020 년 EPS 는 연초 발생한 파생상품 관련 일회성 손실로 인해 훼손되어 적정 Valuation 을 산출하기 어렵다 판단하여 2021 년 예상 EPS 를 차용하였다. 금년을 기점으로 본업에서의 실적의 고성장이 예상되는 바 긍정적인 전망을 제시하며 커버리지를 개시한다.

표 1. 알서포트 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	68	66	69	83	76	153	144	155	154	190	172	173	285	528	689	751
RemoteCall	48	43	44	63	49	48	56	72	66	60	62	74	198	225	261	280
RemoteView	16	18	18	16	23	101	81	72	73	111	90	77	68	276	352	374
RemoteMeeting	-	-	-	-	-	-	2	5	9	12	13	14	0	7	48	62
Mobizen	2	3	3	3	3	3	3	4	4	4	5	6	11	13	19	27
기타	2	2	3	2	2	2	2	2	2	3	2	2	8	8	9	8
영업비용	50	52	59	66	64	85	88	92	91	100	102	106	227	329	399	429
영업이익	17	13	10	-41	12	68	56	63	63	90	70	68	0	199	290	321
영업이익률	25.8%	20.4%	14.5%	-49.2%	15.3%	44.7%	38.9%	40.6%	40.7%	47.3%	40.8%	39.0%	0.0%	37.7%	42.1%	42.8%
영업외손익	14	11	10	3	-214	7	5	15	1	2	2	2	38	-187	8	9
세전이익	31	25	20	-38	-203	75	61	78	64	92	72	70	38	12	298	330
법인세	0	-1	0	8	0	0	0	12	14	20	16	15	7	12	66	73
당기순이익	31	25	20	-46	-203	75	61	66	50	72	56	54	31	-0	232	258
성장률 (%)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 성장률 (YoY)	27.9%	11.2%	19.0%	7.1%	12.1%	133.4%	110.1%	86.9%	102.7%	24.0%	19.0%	11.8%	15.3%	85.4%	30.4%	9.0%
RemoteCall	15.3%	-4.4%	3.0%	10.6%	2.3%	10.3%	27.1%	15.6%	35.1%	25.4%	9.7%	1.8%	6.3%	13.8%	16.0%	7.2%
RemoteView	75.9%	68.1%	70.7%	-5.2%	41.9%	453.0%	338.2%	354.8%	224.8%	10.6%	11.0%	8.3%	44.4%	303.8%	27.6%	6.4%
RemoteMeeting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	585.7%	29.2%
Mobizen	20.9%	31.8%	52.9%	14.4%	22.9%	7.9%	-4.8%	32.5%	40.8%	33.3%	66.7%	50.0%	29.1%	14.0%	48.0%	42.1%
기타	168.1%	46.7%	51.4%	1.3%	-3.6%	27.4%	-25.4%	29.0%	7.5%	50.0%	0.0%	0.0%	51.9%	1.7%	14.5%	-11.1%

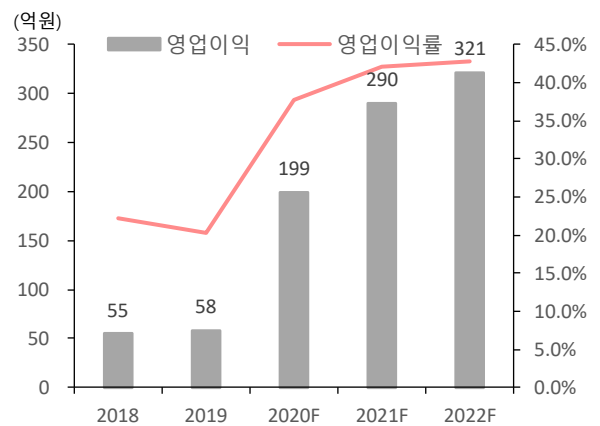
자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 매출액 및 매출액 성장률 추이



자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 알서포트, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	544	589	786	806	1,049
유동자산	344	339	375	308	400
현금및현금성자산	113	100	85	104	135
단기금융자산	161	166	227	100	130
매출채권및기타채권	56	61	57	88	114
재고자산	1	6	4	6	8
비유동자산	200	250	410	499	649
장기금융자산	67	146	143	168	219
관계기업등투자자산	36	22	24	0	0
유형자산	7	5	165	222	289
무형자산	5	4	3	4	6
부채총계	54	52	166	178	191
유동부채	41	47	61	98	128
단기차입부채	0	4	9	12	16
기타단기금융부채	0	5	0	0	0
매입채무및기타채무	15	18	22	48	62
비유동부채	12	5	105	80	63
장기차입부채	11	5	105	142	185
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	490	537	620	628	858
지배주주지분*	492	539	620	628	858
비지배주주지분	-2	-2	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	231	247	285	528	689
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	231	247	285	528	689
판매비와관리비	196	192	227	329	399
영업이익	34	55	58	199	290
EBITDA	40	60	73	218	316
비영업손익	-19	14	38	-160	18
이자수익	5	7	6	18	12
이자비용	0	0	1	1	0
배당수익	1	3	4	5	6
외환손익	-10	11	8	2	0
관계기업등관련손익	-16	5	2	17	0
기타비영업손익	0	-12	20	-201	0
세전계속사업이익	15	69	96	39	308
법인세비용	-12	19	7	14	68
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	27	50	89	25	241
지배주주순이익*	28	50	86	25	241
비지배주주순이익	-1	-0	3	-0	-0
기타포괄손익	-2	2	0	3	0
총포괄손익	25	51	89	28	241

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	26	-5	56	80	164
당기순이익	27	50	89	25	241
현금유입(유출)이없는수익	12	25	7	35	75
자산상각비	5	5	15	19	26
영업자산부채변동	-21	-76	-39	22	-96
매출채권및기타채권감	-25	-75	-48	125	-26
재고자산감소(증가)	0	0	0	-2	-2
매입채무및기타채무증	5	1	-3	-16	14
투자활동현금흐름	-24	-4	-141	-90	-175
투자활동현금유입액	140	80	7	64	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	164	87	152	155	175
유형자산	1	1	130	75	91
무형자산	2	1	1	2	3
재무활동현금흐름	0	-7	70	35	42
재무활동현금유입액	0	2	93	44	47
단기차입부채	0	0	0	3	4
장기차입부채	0	0	90	39	43
재무활동현금유출액	0	10	18	2	0
단기차입부채	0	3	4	0	0
장기차입부채	0	0	14	2	0
기타현금흐름	0	0	0	-8	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-5	2	0	2	0
현금변동	-2	-14	-15	19	31
기초현금	116	113	100	85	104
기말현금	113	100	85	104	135

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	52	94	162	47	452
BPS*	923	1,012	1,163	1,179	1,611
CFPS	48	-9	105	150	307
SPS	433	464	535	992	1,293
EBITDAPS	75	112	138	409	592
DPS (보통, 현금)	0	10	20	20	20
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.5	0.7	0.2	0.2
배당성향 (보통, 현금)	0.0	10.4	12.1	42.0	4.3
PER*	54.1	22.2	16.4	168.2	17.3
PBR*	3.0	2.1	2.3	6.6	4.9
PCFR	58.0	-	25.3	52.2	25.5
PSR	6.5	4.5	5.0	7.9	6.1
EV/EBITDA	37.6	18.6	19.3	19.1	13.2
재무비율					
매출액증가율	7.7	7.1	15.3	85.4	30.4
영업이익증가율	흑전	59.3	5.9	243.0	45.7
지배주주순이익증가율*	흑전	85.0	78.3	-72.1	870.5
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	14.9	22.2	20.4	37.7	42.1
EBITDA이익률	17.2	24.2	25.7	41.3	45.8
지배주주순이익률*	11.7	20.1	31.1	4.7	34.9
ROA	6.5	9.7	8.4	25.0	31.3
ROE	5.8	9.7	14.9	4.0	32.4
ROIC	54.4	33.1	28.9	37.9	45.8
부채비율	11.0	9.7	26.7	28.3	22.2
차입금비율	2.2	1.5	18.4	24.6	23.4
순차입금비율	-38.8	-24.3	-3.5	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 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.

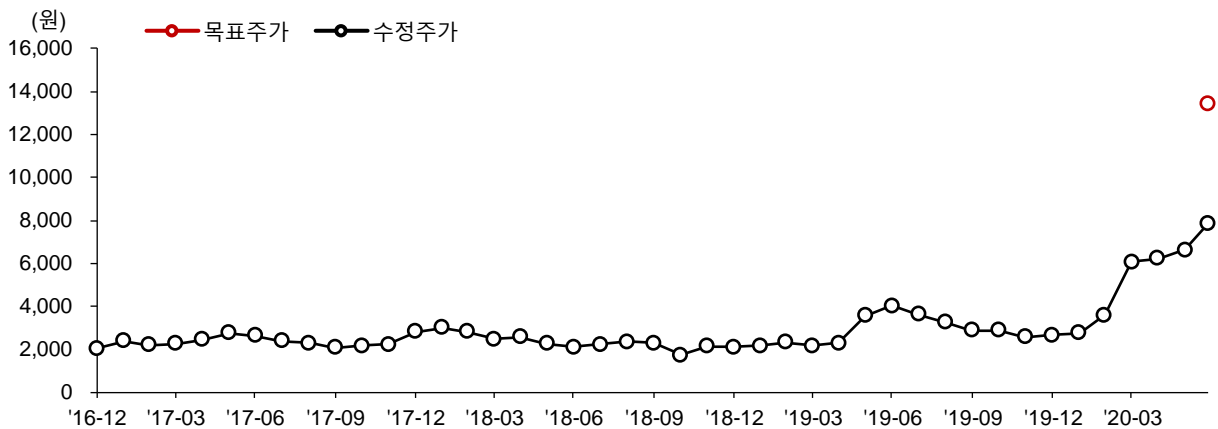
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

알서포트(131370)

일자	2020-03-19	2020-05-11	2020-06-29
투자조건	Not Rated	Not Rated	BUY(신규)
목표주가	-	-	13,400 원
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%