

투비소프트(079970)

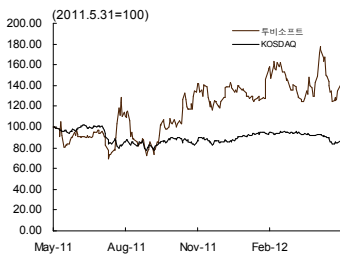
Not Rated

엑스플랫폼과 마이플랫폼의 동반성장 기대

KOSDAQ(5/30)	471.94
주가(5/30)	5,240
발행주식수(백만주)	3.5
시가총액(십억원)	18.4
52주 최저/최고가(원)	6,840/2,680
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	206
유동주식비율(%)	68.9
배당수익률(0, %)	0.0
외국인지분율(%)	0.3
주요주주(%)	송화준 외 6 인 30.1

주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.7)	(4.6)	34.5
상대주가(%)	(1.8)	(4.4)	46.4

최근 12개월 상대주가 추이



기업용 RIA(Rich Internet Application) 소프트웨어 개발 및 자문 전문업체

기업용 RIA 소프트웨어 개발 및 자문 전문기업으로, 국내 기업용 RIA 소프트웨어 제조업체 중 유일한 상장업체이다. 주요제품은 기업용 사용자 인터페이스(UI, user interface) 프로그램 개발사인 엑스플랫폼(Xplatform)과 마이플랫폼(Miplatform)이다. 또한 UI 프로그램 개발을 자문서비스를 용역서비스로 제공한다. 주력사업인 기업용 UI 개발을 부문에서 국내 시장의 약 51%(2008년 기준)를 차지하고 있는 1위 업체로 2011년 매출 기준 제조업체 41%, 공공기관 30%, 금융기관 15% 등 다양한 고객군을 확보하고 있다. 지난해에는 모바일 및 신기술이 적용된 엑스플랫폼의 매출이 증가함에 따라 매출액의 경우 전년대비 18.5% 증가했지만 영업이익은 전년대비 5% 증가하는데 그쳤다. 수익성이 높은 엑스플랫폼의 매출이 증가했음에도 불구하고 영업이익률이 하락한 이유는, 엑스플랫폼 판매비중 증가에 따른 관련 SI consulting, 연구, 및 영업 분야에 대대적인 인원 확충이 있었기 때문이다. 올해에도 연구소 및 컨설팅 인원에 대한 충원이 예정되어 있어 영업이익률 두자릿수 달성은 2013년이나 가능할 것으로 보인다.

올해 4월 17일 동사는 투비소프트 재팬(투비소프트 지분율 100%, 자본금 900만엔)이라는 일본 현지 법인을 설립하였다. 일본은 국내 대비 7배 이상의 RIA 시장 규모를 형성하고 있는 시장이다. 히타치, 노무라 등 인지도 높은 파트너사들과의 협력을 기반으로 하고 있으며, NTT컴퓨터와 판매대리점 계약을 조만간 체결할 수 있을 것으로 기대된다. 일본 진출이 성공적으로 완료될 경우 레퍼런스를 기반으로 유럽 등 선진시장 진출 가능성이 대두될 것으로 기대된다.

2012년 예상실적: 매출 280억원(+23.0% YoY), 영업이익 27억원(+30.0% YoY)

2007년 110억원이라는 세자릿 수 매출액을 최초로 기록한 후 지속적으로 유지된 외형성장세는 국내시장에서의 엑스플랫폼 및 마이플랫폼 판매증가와 일본 시장에서의 매출 확대에 올해도 지속될 전망이다. 매출액은 전년대비 23% 증가한 280억원으로 예상되는 가운데 영업이익은 영업이익률이 소폭 개선됨에 따라 전년대비 30% 증가한 27억원을 기록할 것으로 보인다. 한편 소프트웨어 개발비용에 따른 세액공제 혜택으로 매년 2억원 이상 세금을 환급받기 때문에 당기순이익은 전년대비 27% 증가한 30억원으로 전망된다.

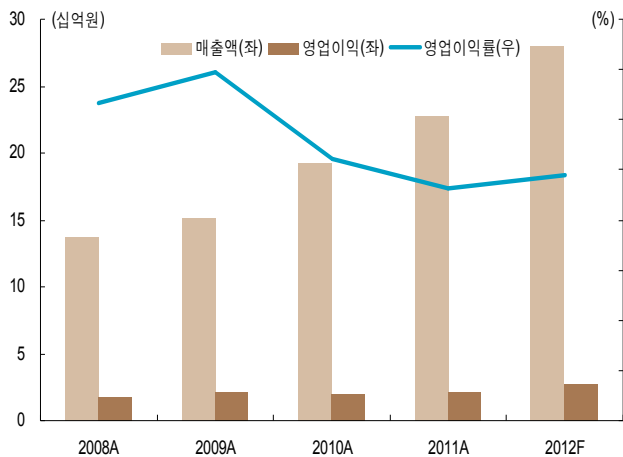
	매출액 (십억원)	증감률 (%)	영업이익 (십억원)	증감률 (%)	순이익 (십억원)	증감률 (%)	EPS (원)	PER (x)	PBR (x)	ROE (%)	부채비율 (%)
2009A	15.2	10.6	2.1	21.2	2.1	34.6	97	NM	NM	25.5	37.9
2010A	19.2	26.6	2.0	(5.2)	1.9	(11.2)	694	9.3	1.6	16.1	26.4
2011A	22.8	18.4	2.1	5.0	2.4	25.6	682	7.0	1.0	15.5	31.2
2012F	28.0	23.0	2.7	30.0	3.0	27.0	867	6.0	0.9	16.7	32.8
2011.4Q	7.8	26.3	2.0	74.0	1.6	33.4					
2012.1Q	4.8	(37.8)	(1.1)	적전	(0.7)	적전					

주: 1. K-IFRS (연결) 기준, 단 분기별 실적은 K-IFRS 단독 기준
2. 2012년 예상 실적은 동사에서 제시한 가이드를 기반으로 추정

손시호 3276-6164
siho_shon@truefriend.com

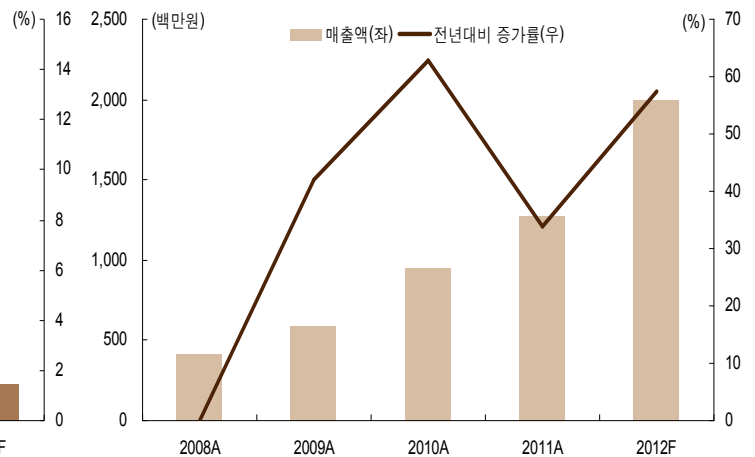
■ 상기 종목은 당사 리서치센터 유니버스에 포함되지 않아 투자 의견과 목표주가를 제시하지 않습니다.

[그림 1] 연도별 실적 변동추이



자료: 한국투자증권

[그림 2] 일본매출 실적추이



자료: 투비소프트, 한국투자증권

신제품 판매 활성화에도 불구하고, 기존 제품도 동반 성장세를 유지

지난해부터 출시 3년차에 접어든 엑스플랫폼의 안정성이 확보됨에 따라 신제품인 엑스플랫폼의 매출비중이 마이플랫폼을 추월할 것으로 보였다. 아울러 엑스플랫폼이 마이플랫폼을 대체할 것으로 예상됐는데, 오히려 각자의 영역에서 동반 성장세를 나타내는 모습을 연출하였다. 이는 마이플랫폼과 엑스플랫폼의 개별 특성에 따른 수요처가 다르게 나타났기 때문이다. 기존 제품인 마이플랫폼의 경우 ERP(전사적 자원관리), HR(인적자원관리) 등 기업 업무에 최적화된 기능을 내장하고 있어 중견 제조업체 등 사업의 안정성이 강조되고 있는 전통 산업군을 중심으로 국내 RIA 시장에서 강세를 지속하고 있다. 한편 엑스플랫폼의 경우 EP(Enterprise Portal, 기업내 DB, ERP, CRM 등을 통합하여 관리하는 시스템), 모니터링, EIS(경영자정보시스템), BSC(균형성과평가제도) 등에서 주로 사용된다. 엑스플랫폼은 'One source, multi use'가 가능한 이점 외에도 기존 제품 대비 미려한 UI가 구현되는 만큼, 선진 기술 수용이 빠른 하이테크 산업군 및 금융, 통신사 등으로 수요처가 확대되고 있다. 이에 따라, 신제품이 기존 제품 시장을 잠식하는 대체효과에 대한 우려가 줄어든 점은 고무적이라는 판단이다.

2012년 예상 실적 기준 PER 6.0배로 저평가 상태

코스닥 소프트웨어 업종 PER이 15.8배(적자기업 제외) 수준에서 거래되고 있는 가운데, 2012년 예상 이익 기준 동사의 PER은 6배 수준에 불과하다. 국내에서 동사의 주요 제품들이 동반 성장세를 기록하고 있으며, 일본 현지 법인이 동사의 중장기적 성장 동력을 제공할 것으로 보이는 만큼 현 주가는 매력적이다. 아울러 올해 들어 기업업무 시스템의 고도화 프로젝트 수주가 증가하고 있는데, 이는 기업의 업무환경 변화로 인해 발생하고 있는 것으로 보이는 만큼 장기적으로도 이러한 추세가 지속될 것으로 전망된다는 점 역시 동사의 주가 상승에 힘을 실어줄 것으로 보인다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
유동자산	8.7	10.1	12.6	14.7	13.3
현금성자산	2.5	2.1	1.6	2.4	2.2
매출채권및기타채권	5.8	6.7	9.8	11.8	10.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	3.9	2.9	5.4	7.1	8.1
투자자산	0.0	0.0	1.5	1.7	2.1
유형자산	0.3	0.3	0.7	0.6	0.6
무형자산	2.9	2.3	2.3	3.5	3.9
자산총계	12.5	13.1	18.0	21.8	21.4
유동부채	4.3	3.2	3.6	5.0	6.3
매입채무및기타채무	1.5	1.4	2.1	2.8	4.2
단기차입금및단기사채	2.4	1.5	0.7	1.1	0.8
유동성장기부채	0.4	0.4	0.1	0.1	0.0
비유동부채	0.9	0.3	0.2	0.2	0.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금및금융부채	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0
부채총계	5.2	3.6	3.8	5.2	6.4
자본금	1.1	1.1	1.8	1.8	1.8
자본잉여금	3.1	3.1	7.4	7.4	7.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3.2	5.3	5.1	7.5	10.5
자본총계	7.3	9.5	14.2	16.6	19.6
조정자본총계	7.3	9.5	14.2	16.6	19.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
영업활동현금흐름	1.2	1.9	1.1	2.1	7.2
당기순이익	1.6	2.1	1.9	2.4	3.0
유형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	0.7	1.2	1.2	1.0	1.3
자산부채변동	(2.1)	(1.4)	(3.1)	(1.9)	2.7
기타	0.8	(0.3)	0.9	0.4	0.0
투자활동현금흐름	(1.6)	(1.5)	(3.3)	(1.6)	(2.3)
유형자산투자	(0.2)	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.1)
유형자산매각	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
투자자산순증	0.3	(0.5)	(0.4)	1.0	(0.4)
무형자산순증	(1.7)	(0.8)	(1.1)	(2.3)	(1.7)
기타	0.0	(0.0)	(1.3)	(0.2)	(0.0)
재무활동현금흐름	1.5	(0.6)	1.6	0.3	(0.4)
자본의증가	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0
차입금의순증	1.2	(1.1)	(1.2)	0.2	(0.4)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.5	(0.4)	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	1.1	(0.3)	(0.6)	0.8	4.6

주: 1. K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

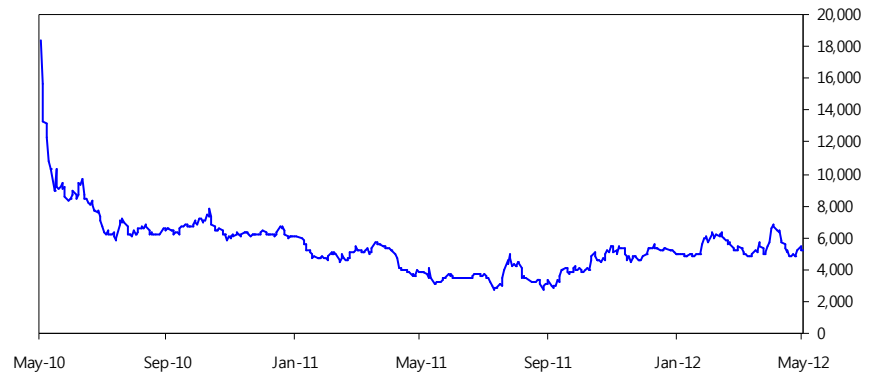
	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
매출액	13.7	15.2	19.2	22.8	28.0
매출총이익	6.6	7.7	9.9	11.8	14.5
판매관리비	4.8	5.6	7.9	9.7	11.8
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	1.7	2.1	2.0	2.1	2.7
금융수익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
금융비용	0.2	0.1	0.3	0.0	0.0
이자비용	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1.5	2.1	1.8	2.2	2.8
법인세비용	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
당기순이익	1.6	2.1	1.9	2.4	3.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1.6	2.1	1.9	2.4	3.0
EBITDA	2.6	3.5	3.4	3.3	4.2
조정당기순이익	1.6	2.1	1.9	2.4	3.0

주요 투자지표

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
주당지표(원)					
EPS	72	97	694	682	867
BPS	3,303	4,268	4,060	4,742	5,609
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	24.5	10.6	26.6	18.4	23.0
영업이익증가율	837.4	21.2	(5.2)	5.0	30.0
순이익증가율	364.2	34.6	(11.2)	25.6	27.0
EPS증가율	345.5	34.6	619.0	(1.7)	27.1
EBITDA증가율	177.2	34.7	(4.8)	(2.9)	29.2
수익성(%)					
영업이익률	12.7	13.9	10.4	9.2	9.8
순이익률	11.6	14.1	9.9	10.5	10.8
EBITDA Margin	19.1	23.2	17.5	14.3	15.0
ROA	14.7	16.8	12.3	12.0	14.1
ROE	24.4	25.5	16.1	15.5	16.7
배당수익률	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	1	(1)	(2)	(1)	(2)
차입금/자본총계비율(%)	43.8	22.7	6.9	7.2	3.9
Valuation(X)					
PER	NM	NM	9.3	7.0	6.0
PBR	NM	NM	1.6	1.0	0.9
PSR	NM	NM	1.1	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.2	(0.2)	6.2	4.8	4.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
투비소프트(079970)	2010.09.17	NA	NA



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 5월 31일 현재 투비소프트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 투비소프트 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.