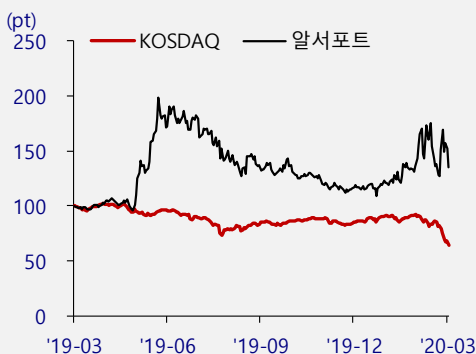


Not Rated

목표주가	-
현재주가	3,010 원
Upside	-
Key Data	2020 년 03 월 18 일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSDAQ(pt)	485.14
시가총액 (억원)	1,603
발행주식수 (천주)	53,267
외국인 지분율 (%)	19.6
52 주 고가 (원)	4,430
저가 (원)	2,150
60 일 일평균거래대금 (십억원)	21.9
주요주주	(%)
서형수 외 2 인	45.3
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-5.9 1.0 34.7
상대주가	32.4 34.3 109.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

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

알서포트(131370)

바이러스가 제공한 재택근무제 도입 실험 기회

기업 개요 - 원격지원/원격제어 SaaS 솔루션 전문 기업

동사는 아시아 1 위, 글로벌 5 위 원격지원 및 제어 소프트웨어 업체로 원격제어 및 지원 솔루션 사업에서 국내 70%, 일본 30% 정도의 점유율 보유. 주요 제품은 RemoteCall(원격지원), RemoteView(원격제어), RemoteMeeting(화상회의) 등

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 솔루션

일본의 텔레워크 문화 확산

일본은 현재 2020 도쿄 올림픽 기간 동안 혼잡스러움을 방지하기 위한 목적으로 정부가 최근 텔레워크 데이를 지정하는 등 텔레워크 문화를 정착시키려 노력, 금년 올림픽 전까지 텔레워크를 30% 수준으로 확대하겠다는 목표를 발표했으나, 현재 COVID-19 여파로 올림픽 취소설까지 제기되고 있는 상황. 일본과 같은 보수적 기업 문화의 환경에서는 텔레워크 도입을 경험해보고 그 효과를 확인해 볼 기회가 필요한 상황에서 이번 사태는 오히려 올림픽보다 더 큰 수요 자극제를 제공한 것으로 판단

COVID 사태, 국내도 재택근무 도입 기업 증가

COVID-19 의 확산에 따라 제조업 등의 전통적 산업에서도 재택근무제를 도입하는 기업 증가. 따라서 이를 지원하는 솔루션에 대한 수요 또한 증가했으며 이는 동사는 4 월 30 일까지 원격회의 솔루션인 RemoteMeeting 제품과 원격제어 솔루션인 RemoteView 제품을 무료로 제공하는 프로모션 진행 중. 일본의 케이스와 마찬가지로, 향후 프로모션 종료 후에도 일부 기업은 유료 전환 후 원격 근무제를 지속 시행할 수 있을 전망으로, 동사를 관심있게 지켜봐야 하는 이유

구분	2014	2015	2016	2017	2018
매출액 (억원)	207	185	214	231	247
영업이익 (억원)	5	-26	-2	34	55
영업이익률 (%)	2.6	-14.1	-1.1	14.9	22.2
지배순이익 (억원)	-5	-23	-0	28	50
PER (배)	-	-	-	54.1	22.2
PBR (배)	3.4	2.4	2.3	3.0	2.1
ROE (%)	-0.9	-4.5	-0.1	5.8	9.7
EPS (원)	-9	-44	-1	52	94

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

기업 개요 - 원격지원/원격제어 SaaS 솔루션 전문 기업

원격지원/원격제어 SaaS
솔루션 전문 기업

동사는 아시아 1 위, 글로벌 5 위 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.

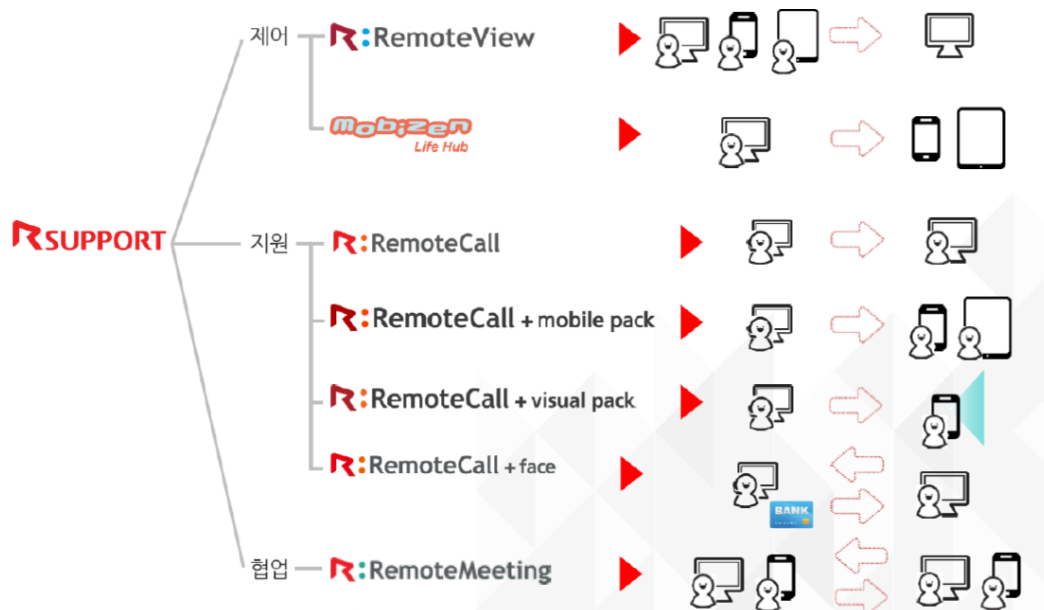
고객사 NTT Docomo
15.4% 지분 보유, 매년
50 억원 규모 매출 발생

'19 년 3 분기 기준 제품 별 매출 비중은 RemoteCall 66.9%, RemoteView 26.0%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.

현재 주력 솔루션인 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.

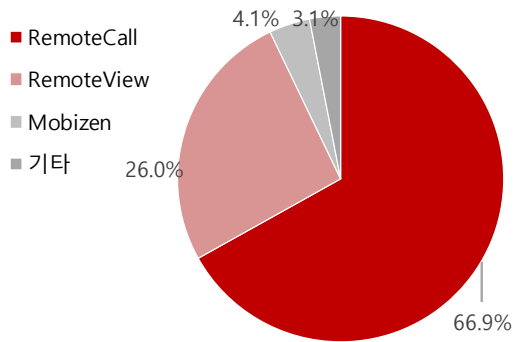
고객사인 NTT Docomo 가 동사의 지분 15.4%를 보유하고 있으며 NTT Docomo 는 SKT 와 같은 대형 통신사로 일본 정부가 최대주주인 업체이다. Docomo 는 고객이 통신관련 문제를 겪을 때 원격으로 해결하기 위해 매년 5~60 억원 규모의 원격지원 솔루션을 납품 받고 있다.

그림 1. 알서포트 제품 Line-Up



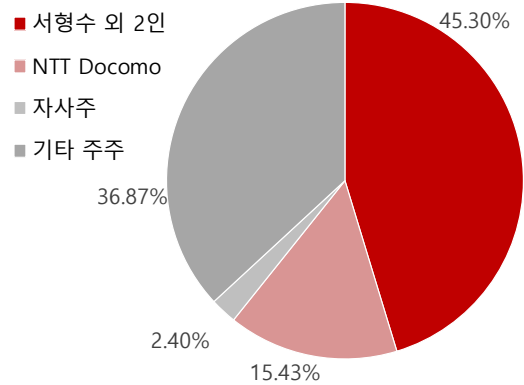
자료: 알서포트, 리딩투자증권

그림 2. '19년 3분기 기준 매출 비중



자료: 알서포트, 리딩투자증권

그림 3. 알서포트 지분 구조



자료: Dart, 리딩투자증권

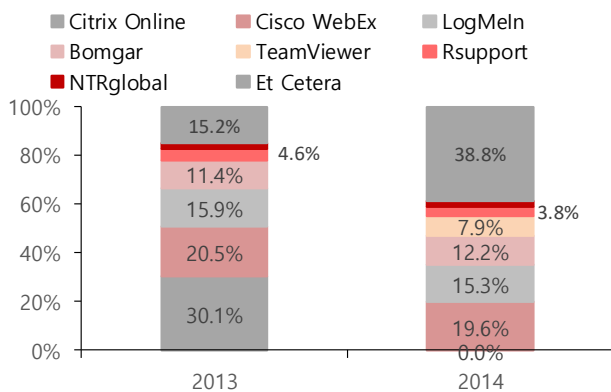
원격지원/원격제어 SW 시장 현황

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.

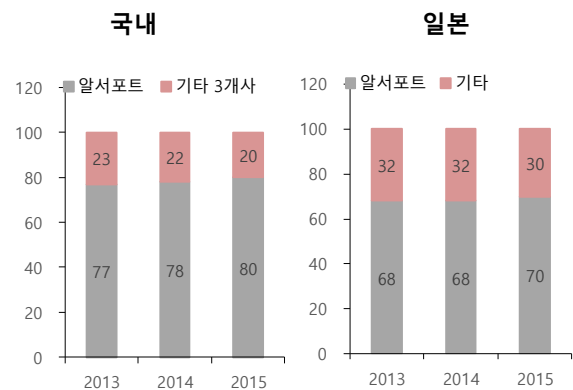
따라서 각 지역 별 Major Player 가 독점하는 구도가 형성되는데 북미 지역은 <LogMeIn>, <Cisco WebEx> 등의 솔루션이 주력이고 한국과 일본은 동사의 RemoteView 제품이 시장 내 주력 제품이다.

그림 4. 글로벌 원격 시장 점유율 2012~2013



자료: IDC Report 2014~2015, 리딩투자증권

그림 5. 국내/일본 점유율 현황 2013~2015



자료: 알서포트, 리딩투자증권

일본의 텔레워크 문화 확산

일본은 정책적으로
텔레워크 도입을 추진,
원격제어 매출 88.5%
성장

일본의 경우 텔레워크 문화가 점차적으로 확대되고 있는 상황이다. 텔레워크는 주간 근무일수를 줄이지는 않되 나홀은 회사에 출근하고 하루는 원격으로 근무하는 방식으로 국내에는 익숙하지 않지만 미국이나 일본은 이미 도입되고 있다.

일본은 현재 2020 도쿄 올림픽 기간 동안 혼잡스러움을 방지하기 위한 목적으로 정부가 최근 텔레워크 데이를 지정하는 등 텔레워크 문화를 정착시키려 노력 중이다. 일본 내 텔레워크 도입 추이는 16년 13.3% 17년 14.8% 18년 16.6%로 지속 확대되고 있는 상황인데 동사의 일본 시장 내 점유율은 30% 수준이다. 원격제어 솔루션인 RemoteView의 수출은 '19년 3분기 기준 88.5% (YoY) 성장했다.

COVID-19에 따른 도쿄
올림픽 취소는 오히려 더
큰 수요 자극제

일본 정부는 금년 올림픽 전까지 텔레워크를 30% 수준으로 확대하겠다는 목표를 발표했으나, 현재 COVID-19 여파로 올림픽 취소설까지 제기되고 있는 상황이다. 이는 오히려 앞으로 텔레워크를 더 확산해야 할 요인이다. 올림픽에 의한 텔레워크 확대는 일시적으로 늘어나는 Traffic을 방지하기 위한 정부 정책의 일환이었으나, 바이러스 확산세 이후 기업이 스스로 텔레워크 제도를 도입하게 되는 효과를 기대할 수 있어 RemoteView 제품의 매출액 증가폭은 오히려 더 크게 나타날 수 있을 전망이다.

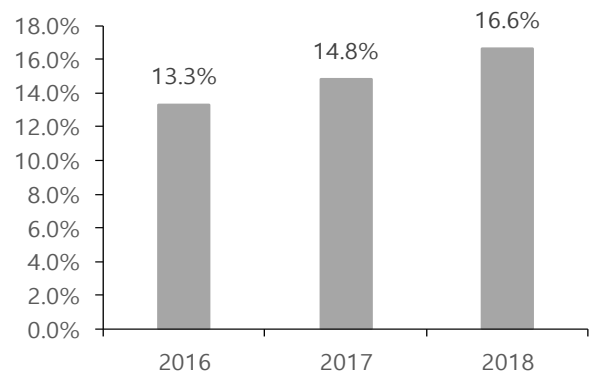
일본과 같은 보수적 기업 문화의 환경에서는 텔레워크 도입을 경험해보고 그 효과를 확인해 볼 기회가 필요한 상황에서 이번 사태는 오히려 올림픽보다 더 큰 수요 자극제를 제공한 것으로 판단한다. NTT Docomo사와 함께 점유율을 늘려가고 있는 동사의 성장 또한 기대되는 부분이다.

그림 6. 일본 텔레워크 도입 (7월 22일~9월 6일)



자료: teleworkdays.jp, 리딩투자증권

그림 7. 일본 텔레워크 도입률 현황



자료: 알서포트, 리딩투자증권

COVID 사태, 국내도 재택근무 도입 기업 증가

국내 업무 환경 변화에
따른 원격지원 위주의
매출에서 원격제어 제품
확대 기대

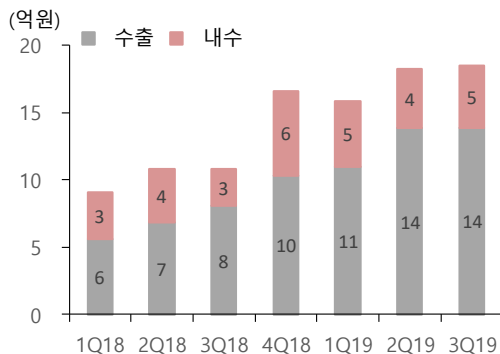
국내 사업 부문만 고려했을 때 주력 매출원은 원격지원 제품 RemoteCall 이며, 이는 주로 은행, 및 대기업의 콜센터 위주의 솔루션이었다. 원격제어 제품인 RemoteView 의 매출 비중은 '16 년 19.3%에서 '19 년 3 분기 기준 26.0%까지 상승했는데, 이는 주로 일본 지역을 중심으로 한 수출 위주의 성장이었다.

기존에도 4 차산업 혁명에 따른 통신 기술의 발달과 주 52 시간 근무제 등의 요인으로 사무실 위주에서 원격 근무로의 업무 방식 변화는 나타나고 있었다. <그림 9>에서 볼 수 있듯이, 재택 근무제 도입은 직원의 업무 만족도 증가, 비용 감소, 업무 유연성 및 생산성 증대 등의 효과를 가져올 수 있다. 반면 국내 기업들의 재택 근무 도입률은 미미한 수준이었는데, 이는 업무 환경적 요소에 따른 한계(인사/승진 상의 불이익을 우려하거나 부서장의 조직 관리 어려움 등)가 그 원인인 것으로 파악된다. 따라서 재택근무는 대면 업무의 중요도가 상대적으로 적은 IT 업종 및 스타트업 등의 기업에 한해 제한적으로 도입되어 왔다.

COVID 사태로 인한
재택근무 도입 기업 증가
→ 장기 고객 확보

COVID-19 의 확산에 따라 제조업 등의 전통적 산업에서도 재택근무제를 도입하는 기업이 늘어났다. 따라서 이를 지원하는 솔루션에 대한 수요 또한 증가했으며 이는 동사는 4 월 30 일까지 원격회의 솔루션인 RemoteMeeting 제품과 원격제어 솔루션인 RemoteView 제품을 무료로 제공하는 프로모션을 진행하고 있다. 일본의 케이스와 마찬가지로, 향후 프로모션 종료 후에도 일부 기업은 유료 전환 후 원격 근무제를 지속 시행할 수 있을 것으로 전망한다.

그림 8. RemoteView 제품 매출액 추이



자료: Dart, 리딩투자증권

그림 9. 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

재택근무 확산 모멘텀으로 인한 성장 기대

'20 년 실적 매출액
335 억원 (YoY +17.6%),
영업이익 91 억원 (YoY
+56.9%, OPM 27.2%)

전망

동사는 현재 무료 이벤트로 늘어난 트래픽에 대한 서버 증설을 진행 중에 있다. 현재 4 월 30 일까지 무료로 서비스를 제공하고 있어 당장 1 분기 실적에 반영되지는 않겠지만 프로모션 종료와 코로나 사태 종식 후에도 재택 근무의 적은 비용 대비 효용성을 확인한 기업들의 일부가 동사의 소프트웨어 도입을 지속할 것으로 기대한다.

'20 년 실적은 매출액 335 억원 (YoY +17.6%), 영업이익 91 억원 (YoY +56.9%, OPM 27.2%)을 전망한다. 이는 전방 시장의 자연 성장과 국내 코로나 영향으로 인한 재택근무 활성화, 일본 시장 내 점유율 유지를 가정한 수치이다.

리스크 요인 중 하나는 '19 년 채용한 연구직 직원들에 대한 비용이 반영되며 영업이익률이 하락하기 시작했는데, 이는 기존 솔루션에 기업 최적화와 추가 기능 구현 및 신제품 개발을 위한 것으로 Subscription base 의 기능들이 추가되며 ASP 상승과 제품 포트폴리오 확대를 시현할 전망이다. 따라서 장기적 관점에서의 영업이익률 감소 효과는 위의 효과로 인해 상쇄될 수 있을 것으로 판단한다.

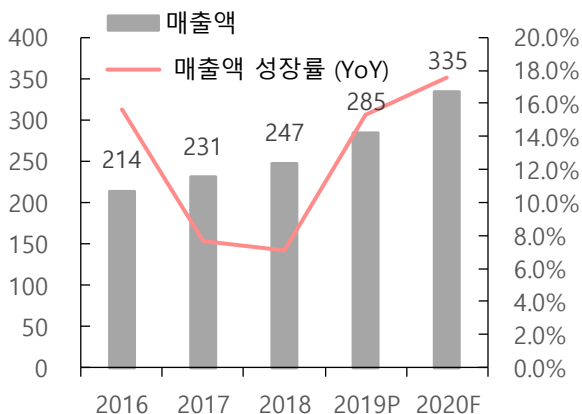
다만 이번 1 분기에 있었던 파생상품 관련 손실이 '20 년 실적에 전액 반영되어 영업외 비용으로 인식될 예정이다. 따라서 순이익은 적자를 면하기는 어려우나 영업 면에서는 우수한 현금흐름과 성장하는 전방 시장의 최대 Player 로서 장기적인 성장이 기대되는 기업이다.

그림 10. 알서포트 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
매출액	68	66	69	83	75	78	83	99	247	285	335
매출액 성장률 (YoY)	27.9%	11.2%	19.0%	7.1%	10.8%	18.8%	20.9%	19.5%	7.1%	15.3%	17.6%
영업비용	50	52	59	66	59	58	60	67	192	227	244
영업이익	17	13	10	17	16	20	23	32	55	58	91
영업이익률	25.8%	20.4%	14.5%	20.8%	21.3%	25.6%	27.7%	32.3%	22.2%	20.4%	27.2%

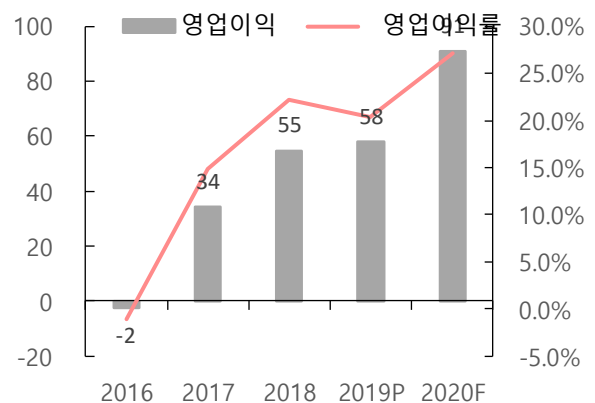
자료: 알서포트, 리딩투자증권

그림 11. 매출액 및 매출액 성장률 추이



자료: Dart, 리딩투자증권

그림 12. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Dart, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
자산총계	592	556	515	544	589
유동자산	346	312	302	344	339
현금및현금성자산	76	103	116	113	100
단기금융자산	222	159	139	161	166
매출채권및기타채권	42	40	38	56	61
재고자산	1	1	1	1	6
비유동자산	246	245	212	200	250
장기금융자산	26	67	76	67	146
관계기업등투자자산	139	104	43	36	22
유형자산	15	12	9	7	5
무형자산	6	6	5	5	4
부채총계	54	42	51	54	52
유동부채	52	42	40	41	47
단기차입부채	7	2	0	0	4
기타단기금융부채	0	0	0	0	5
매입채무및기타채무	22	17	16	15	18
비유동부채	2	0	11	12	5
장기차입부채	1	0	11	11	5
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	538	515	463	490	537
지배주주지분*	538	514	464	492	539
비지배주주지분	0	1	-1	-2	-2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동으로인한현금흐름	25	-21	5	26	-5
당기순이익	-5	-24	-2	27	50
현금유입(유출)이없는수익	11	10	13	12	25
자산상각비	6	6	6	5	5
영업자산부채변동	16	-9	-4	-21	-76
매출채권및기타채권감	-3	1	-5	-25	-75
재고자산감소(증가)	0	-0	0	0	0
매입채무및기타채무증	6	-1	3	5	1
투자활동현금흐름	19	58	-2	-24	-4
투자활동현금유입액	268	226	174	140	101
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	249	169	176	164	108
유형자산	9	4	1	1	1
무형자산	4	1	1	2	1
재무활동현금흐름	-14	-11	9	0	-7
재무활동현금유입액	0	4	11	0	2
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	11	0	0
재무활동현금유출액	11	15	2	0	10
단기차입부채	0	7	2	0	3
장기차입부채	11	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-7	2	-0	-5	2
현금변동	24	27	12	-2	-14
기초현금	53	76	103	116	113
기말현금	76	103	116	113	100

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	207	185	214	231	247
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	207	185	214	231	247
판매비와관리비	202	211	217	196	192
영업이익	5	-26	-2	34	55
EBITDA	11	-20	3	40	60
비영업손익	-7	5	-2	-19	14
이자수익	9	5	3	5	7
이자비용	1	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	1	3
외환손익	-12	3	3	-10	11
관계기업등관련손익	-4	-2	-8	-16	5
기타비영업손익	-0	-2	0	0	-12
세전계속사업이익	-2	-21	-4	15	69
법인세비용	3	2	-2	-12	19
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-5	-24	-2	27	50
지배주주순이익*	-5	-23	-0	28	50
비지배주주순이익	0	-0	-2	-1	-0
기타포괄손익	0	1	2	-2	2
총포괄손익	-4	-22	-1	25	51

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	-9	-44	-1	52	94
BPS*	1,010	965	872	923	1,012
CFPS	47	-40	9	48	-9
SPS	390	348	402	433	464
EBITDAPS	21	-37	6	75	112
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	10
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	10.4
PER*	-	-	-	54.1	22.2
PBR*	3.4	2.4	2.3	3.0	2.1
PCFR	73.6	-	222.2	58.0	-
PSR	8.9	6.7	5.1	6.5	4.5
EV/EBITDA	163.8	-	328.5	37.6	18.6
재무비율					
매출액증가율	-3.5	-10.7	15.6	7.7	7.1
영업이익증가율	-91.5	적전	적지	흑전	59.3
지배주주순이익증가율*	적전	적지	적지	흑전	85.0
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	2.6	-14.1	-1.1	14.9	22.2
EBITDA이익률	5.4	-10.7	1.5	17.2	24.2
지배주주순이익률*	-2.2	-12.8	-1.0	11.7	20.1
ROA	0.9	-4.5	-0.4	6.5	9.7
ROE	-0.9	-4.5	-0.1	5.8	9.7
ROIC	22.5	-35.2	-1.4	54.4	33.1
부채비율	10.0	8.2	11.1	11.0	9.7
차입금비율	1.5	0.3	2.4	2.2	1.5
순차입금비율	-52.4	-47.6	-43.8	-38.8	-24.3

(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 기관투자가 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
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 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 : 2019.12.31)

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