

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

엔비티 (236810)

정체 끝, 다시 찾아온 성장기

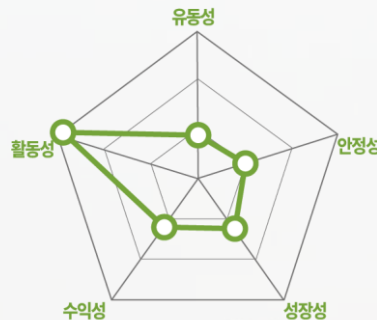
체크포인트

- 엔비티는 앱테크 플랫폼 '캐시슬라이드'로 유명한 국내 대표 포인트 리워드 광고 전문 기업
- 투자 포인트는 1) 해외 시장 진출 확대와 국내 플랫폼 고객사 확보 지속, 2) 하반기부터 본격화될 D2C 사업
- 엔비티의 주가는 2022년 이후 PBR Band 1.8x~6.0x 내에서 형성되어 왔으며, 2025년 추정 실적 기준 현재 주가의 밸류에이션은 PBR 1.9x로 Band 하단 수준에 위치함

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

엔비티 (236810)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

국내 대표 포인트 리워드 광고 전문 기업

엔비티는 2012년 설립, 2021년 코스닥 시장에 상장한 국내 대표 포인트 리워드 플랫폼 전문기업. B2C 대표 서비스인 '캐시슬라이드'를 시작으로, 2018년부터는 B2B 오퍼월 광고 플랫폼 '애디슨 오퍼월'을 출시하며 사업 포트폴리오를 확장함. 주요 고객사는 네이버웹툰, 토스, 배달의민족, 카카 OT 등 국내 대표 플랫폼이며, 현재 MAU 1,000만명 규모의 오퍼월 네트워크를 보유

해외 시장 진출과 국내 플랫폼 고객사 확보

동사는 고객사 레퍼런스를 기반으로 2023년부터 해외 시장 진출 중. 라인웹툰과의 협업을 통해 미국을 시작으로 인도네시아, 태국, 대만 지역으로 해외 시장을 확장함. 2025년 6월 프랑스, 캐나다, 멕시코, 말레이시아, 필리핀 인도 등 해외 6개국에 추가로 동시 진출하였으며, 하반기 일본 진출도 가시화될 것으로 기대

국내에서는 중소형 플랫폼 기업들을 대상으로 고객사 확보를 지속할 계획. 중소 플랫폼의 경우, 오퍼월 개발 부담이 상대적으로 적고, 운영 시 대형 플랫폼 대비 매체사 지급 수수료가 낮아 동사 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상. 또한 오퍼월의 구조상 광고 수익 창출이 가능하다는 점에서, 중소 플랫폼의 오퍼월 도입 수요는 앞으로도 지속될 것으로 기대됨

2025년 영업 실적 전망

2025년 영업 실적은 매출액 1,179억원(+12.1%, yoy), 영업이익 3억원(흑자전환, yoy)으로 전망. 국내 정치적 불안정성 개선 및 부양책으로 인한 광고 예산 확대가 이뤄지고 있다는 점을 고려한다면 전방 광고 시장은 긍정적이라 판단. 또한 B2B 기존 해외 지역의 오퍼월 사용자 수 증가와 신규 지역에서 매출, 그리고 하반기부터 본격화될 D2C 커머스 부문의 매출이 더해질 것으로 예상. 영업이익 부문은 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 인해 BEP 수준을 달성할 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	824	1,082	1,067	1,051	1,179
YoY(%)	86.1	31.3	-1.4	-1.4	12.1
영업이익(억원)	31	23	-19	-33	3
OP 마진(%)	3.8	2.1	-1.8	-3.2	0.3
지배주주순이익(억원)	17	-5	-30	-66	7
EPS(원)	101	-28	-175	-389	39
YoY(%)	-401	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	142.4	N/A	N/A	N/A	79.3
PSR(배)	2.9	0.9	1.2	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	59.7	29.3	N/A	N/A	22.8
PBR(배)	5.9	2.5	4.1	2.1	1.9
ROE(%)	5.6	-1.2	-8.6	-23.1	2.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/19)	3,055원
52주 최고가	5,750원
52주 최저가	2,765원
KOSDAQ (6/19)	782.51p
자본금	17억원
시가총액	519억원
액면가	100원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	35만주
일평균 거래액 (60일)	11억원
외국인지분율	190%
주요주주	박수근 외 1인 23.44%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20	-9.1	-46.6
상대주가	-70	-20.5	-41.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

연혁 및 지배구조

캐시슬라이드로 유명한 국내 앱테크 플랫폼 전문 기업

엔비티는 2012년에 설립된 국내 대표 포인트 리워드 광고 기업으로, 국내 최초 앱테크 플랫폼 '캐시슬라이드'와 국내 최대 규모 오퍼월 네트워크 '에디슨'을 운영하고 있다. 2012년에 출시한 스마트폰 잠금 화면 플랫폼 '캐시슬라이드'는 출시 2년 만인 2014년 누적 가입자가 1,000만 명을 돌파하는 등 앱테크 시장을 견인했다. B2C 앱테크 플랫폼을 기반으로 성장하던 엔비티는 2018년 B2B 오퍼월 네트워크 '에디슨 오퍼월'을 론칭하며 사업 포트폴리오를 확대하였다. 네이버웹툰, 네이버페이, 토스, 배달의민족 등 국내 주요 플랫폼과 전략적 제휴를 체결하며 국내 오퍼월 시장에서 점유율 1위를 기록하고 있다. 2023년부터는 라인웹툰과의 제휴를 통해 2023년 미국, 인도네시아, 대만, 태국 등 글로벌 시장에도 진출 중이다. 2025년, 프랑스, 캐나다, 멕시코 등 6개국으로 진출 지역을 확대하였으며, 하반기 이후 웹툰 소비가 활발한 일본 시장 진출도 기대된다.

2025년 3월 말 기준, 엔비티의 최대주주는 박수근 대표이사(22.5%)이며, 특수관계인인 김승혁 기타비상무이사(0.9%)를 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 23.4%이다. 이 외에 우리사주조합 6.0%, 자기주식 5.0%가 있다. 한편, 2025년 3월 박수근 대표이사는 보유 주식 3,819,756주(22.50%)에 대해 모멘토 주식회사(넷지헬스케어(캐시워크 운영사)의 100% 자회사)와 주식양수도 계약을 체결하였으며, 잔금지급일은 2025년 6월 25일로 최대주주 변경 예정이다.

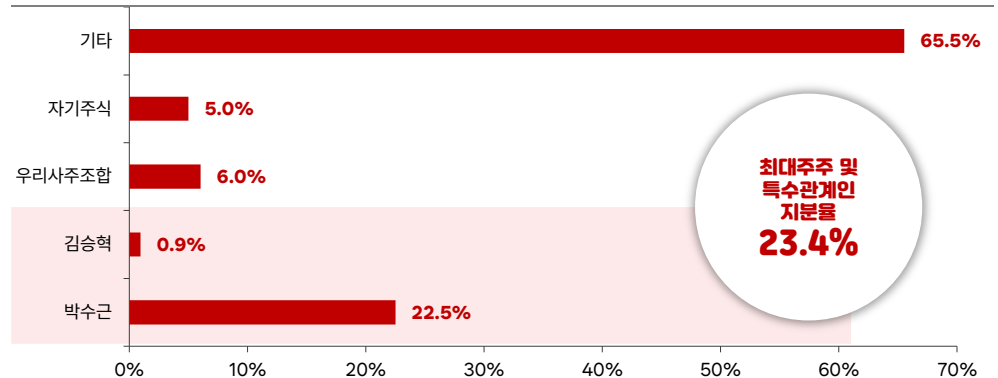
2025년 3월 말 기준, 엔비티는 지분율 100%인 5개(국내 4개, 미국 1개)의 종속기업을 보유하고 있으며, 종속기업 운영을 통해 모바일 포인트 광고 사업 운영에 필요한 밸류체인 전반을 내재화하고 있다. 주요 종속회사로는 2021년에 인수한 광고 제작 및 대행사 금요일여섯시(지분율 100%)가 있으며, 2024년 연간 실적은 매출액 33억원(-15.2%, yoy), 당기순손실 1.4억원(적자지속, yoy)을 기록하였다.

연혁

2012~2017 B2C 앱테크 플랫폼 기반의 성장	2018~2020 B2B 오퍼월 네트워크 사업 개시	2021~ 오퍼월 제휴 확대
2012 [주]엔비티 법인 설립 스마트폰 잠금 화면 플랫폼 캐시슬라이드 출시 2013 캐시슬라이드 500만 회원 가입 돌파 캐시슬라이드 일본 시장 출시 (주)엔비티 시리즈A 투자 유치(40억원 규모) 2014 미국 법인 설립 및 프론트(front) 출시 중국 법인 설립 및 쿼화(qiwa) 출시 캐시슬라이드 1,000만 회원 가입 돌파 2015 (주)엔비티 시리즈B 투자 유치(140억원 규모) 모바일 검색 앱 피그인 출시 2016 에디슨 리얼타임비딩(Adison RTB) 출시 2017 적립형 만보기 앱 캐시슬라이드 스텝업 출시 적립형 브라우저 노랑 출시 알록(alock), 1초미세먼지, 다뤘크라이브 출시 미국 Mint Screen 출시	2018 캐시슬라이드 2,000만 회원 가입 돌파 퀴즈형 리워드 앱 다뤘크라이브 출시 에디슨 오퍼월 출시 네이버 웹툰 시리즈와 제휴 패션 전문 클라우드 판팅 플랫폼 스물바이즈 출시 타오신원 중국 출시 스노우자이나 B612 중국 출시 컨설팅 2019 수익형 콘텐츠 앱 캐시피드 출시 에디슨 CPS 출시 부부더 중국 런칭 취리덴 중국 런칭 2020 에디슨 오퍼월 네이버페이와 제휴 캐시슬라이드 2,700만 회원 가입 돌파 미국 기상 정보 업체 이큐웨더 제휴	2021 적립형 커머스 앱 소풍작립 출시 금요일여섯시 인수 에디슨 오퍼월 카카오톡 모빌리티 제휴 라엔드컴퍼니 인수 에디슨 오퍼월 토스 제휴 코스닥 상장 2022 창사 이래 첫 연결 매출액 1,000억원 돌파 모바일 앱테크 서비스 칩스 출시 2023 에디슨 오퍼월 벅크셀러드 제휴 에디슨 오퍼월 카카오톡 제휴·카카오 혜택 받기 론칭 에디슨 오퍼월 네이버 웹툰 영어 서비스 제휴·에디슨 오퍼월 글로벌 시장 진출 2024 에디슨 오퍼월 우아한형제들 제휴, 배달의민족 오퍼월 구축 운영 멀티미디어 수형형 광고 상품 런칭 에디슨 제메토 글로벌 서비스 제휴 캐시슬라이드 스텝업 iOS 런칭

자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 현황(2025년 3월 말 기준)



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속기업 현황(2025년 3월 말 기준)



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업현황

엔비티의 사업영역은

- 1) B2B: 오퍼월 광고 86.3%,
- 2) B2C: 리워드 앱 9.9%,
- 3) 기타 3.9%로 구성

엔비티는 1) B2B: 오퍼월 광고, 2) B2C: 리워드 앱, 3) 기타(광고물 제작·플랫폼 운영) 사업을 영위 중이다. 2024년 기준, 동사의 사업 부문별 매출 비중은 B2B 86.3%, B2 9.9%, 기타 3.9%로 구성되어 있다.

1. B2B: 오퍼월 광고 사업

B2B 부문은 타사 매체에 오퍼월(무료포인트 충전소 형태의 리워드 광고 플랫폼) 도입 및 광고 게재를 통해 발생한 광고 수익을 매출로 인식하며, 타사 매체에 지급하는 수수료(광고금액의 약 70% 수준)는 영업비용으로 반영한다. 광고 수주를 위해 미디어렐사를 활용할 경우, 대행수수료도 발생한다.

동사는 2018년 10월 '애디스 오퍼월' 출시를 통해 B2B 시장에 진입했다. 애디스 오퍼월은 광고주가 제시한 행동 기반 미션(클릭·설치·구매·레벨 달성 등)을 사용자가 완료 시 즉시 포인트를 지급하고, 광고주는 성과(CPC·CPI·CPE·CPS) 기준으로 과금되는 프리미엄 보상형 광고 플랫폼이다. 한편, CPC(Cost Per Click)는 클릭당 과금, CPI (Cost Per Install)는 설치당 과금, CPE(Cost Per Engagement)는 참여당 과금, CPS (Cost Per Sale)는 판매당 과금을 의미한다.

네이버웹툰 '쿠키오븐', 네이버페이 '포인트 혜택', 토스 '이번주 미션', 배달의민족, BC카드 페이북, 카카오톡 등 약 70개 이상의 매체에 적용되어 있으며, 전체 오퍼월 네트워크의 월간 활성 사용자(MAU)는 약 1,000만명 이상으로 집계된다. 새로운 매체로의 확장에 따른 MAU 성장(Q 증가)과 이로 인한 오퍼월의 매체력·협상력 상승은 수익성 개선까지 이어질 것으로 기대된다.

오픈월은 광고주, 플랫폼, 사용자 모두에게 이익이 되는 구조로, 불황기에 더욱 주목받을 수 있는 퍼포먼스 광고 모델로 평가된다. 광고주는 광고비 대비 수익률(ROAS)이 높고, 개인정보 이슈로부터 자유로운 광고 환경을 확보할 수 있으며, 플랫폼은 사용자 Lock-in 효과와 추가적인 광고 수익 창출이 가능하다. 사용자 역시 유료 콘텐츠 경험에 대한 초기 장벽을 낮추며 서비스 사용을 지속할 수 있다는 점에서 높은 만족도를 보인다.

2. B2C: 리워드 앱

B2C 부문은 자사 매체(앱)에 광고를 게재하고 광고주로부터 수취하는 광고료를 매출로 인식하며, 유저에게 제공하는 포인트지급수수료는 영업 비용(B2C 매출액의 약 40% 수준)에 반영한다. 광고 수주를 위해 미디어렙사를 활용할 경우, 대행사수수료도 발생한다.

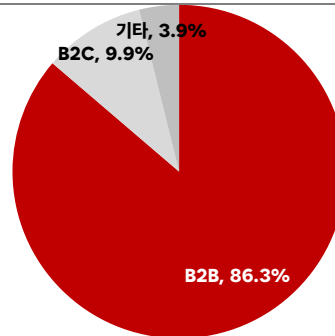
엔비티의 가장 대표적인 B2C 리워드 앱은 캐시슬라이드다. 캐시슬라이드는 2012년 11월 출시된 세계 최초의 잠금화면 리워드 앱으로, 누적 가입자 2,700만명을 기록 중이다. 가장 주목도가 높은 스마트폰 첫 화면에 이미지·영상·웹뷰 등 다양한 소재를 활용하여 트래픽 유입과 브랜딩을 극대화할 수 있다. 상품군은 단기간에 많은 트래픽이 필요하거나 지속적인 유입이 필요할 때 가장 효과적인 '클릭형 상품(CPC)', 첫 화면에 최적화된 영상으로 최대 몰입도와 높은 전환율을 제공하는 '동영상 광고 상품(CPV)', 1시간 동안 첫 화면에서 진행 중인 방송을 그대로 노출할 수 있는 '라이브 방송 전용 패키지 상품'으로 구성되어 있다. 최근에는 기존의 잠금 화면 광고 리워드뿐만 아니라, 만보기·미션 수행·퀴즈 참여 등 일상 속 다양한 활동을 통해 포인트를 적립할 수 있도록 리워드 적립 방식을 확장하고 iOS 버전을 새롭게 출시하는 등의 제품 개선이 지속되고 있다.

이 외에도 동사는 '칩스', '캐시피드' 등으로 리워드 앱 포트폴리오를 확장해왔다. '칩스'는 2022년 출시된 MZ 세대를 위한 앱 테크 서비스로, 다양한 카테고리에서 모바일 쿠폰을 10~20% 이상 저렴하게 구매할 수 있으며 최근에는 모바일 내 쿠폰 거래 기능을 새롭게 도입, 구매자와 판매자간 별도의 대화 없이 자동화된 거래 방식을 지원하며 기존 중고거래 방식 대비 사용자의 거래 편의성을 개선했다. '캐시피드'는 2019년 론칭하였으며, 글을 작성하거나 읽고 공유하며 포인트를 적립할 수 있는 수익형 콘텐츠 앱이다.

3. 기타

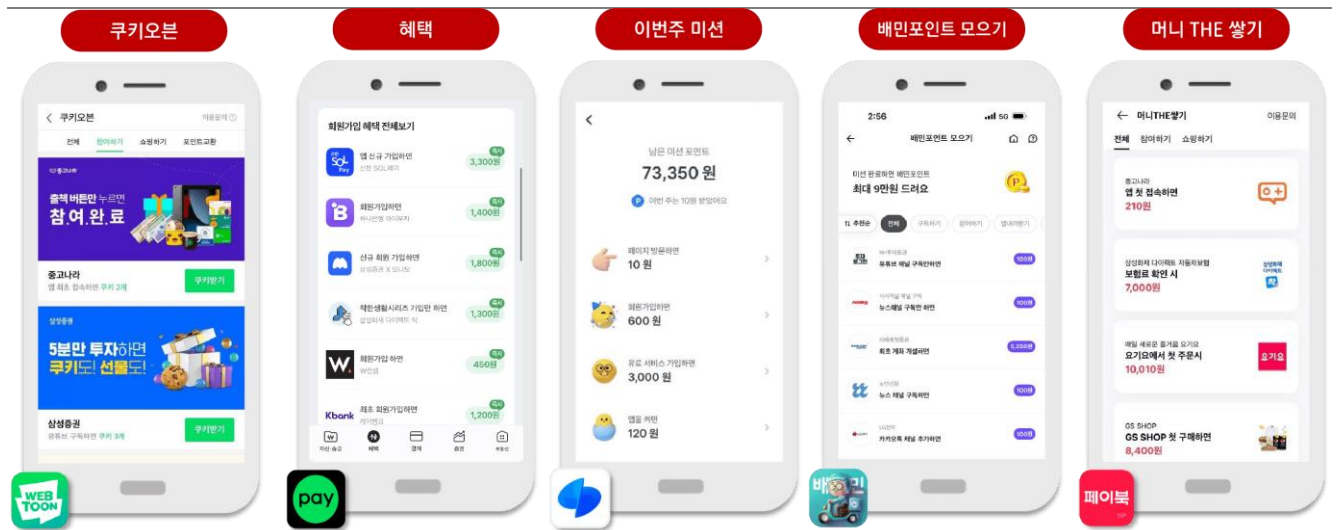
기타 부문은 광고대행, 제작, 기타 사업이 포함되며 대부분 종속회사로서 광고대행사업을 영위 중인 '금요일여섯시(지분율 100%)'의 실적으로 구성되어 있다.

엔비티 사업부문별 매출 비중



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

B2B 애디스 오퍼월



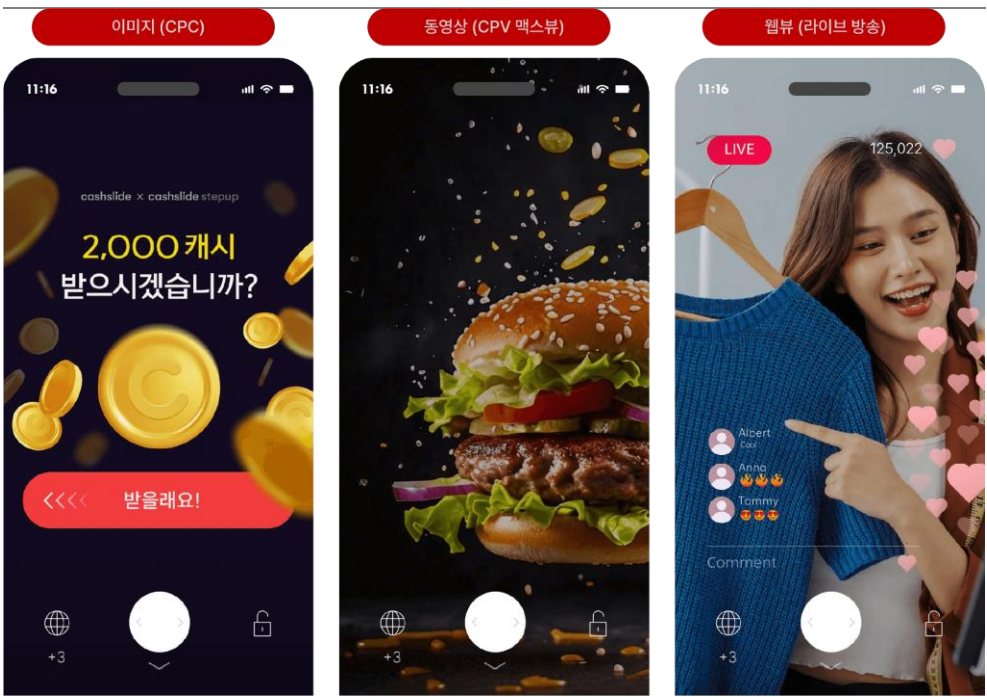
자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

서비스, 광고주, 사용자 모두에게 이익이 되는 애디스 오퍼월



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 1위 모바일 잠금화면 플랫폼: 캐시슬라이드



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황
1 모바일 광고 중심의 성장을 나타내는 국내 광고 시장
**엔비티의 전방 시장은
모바일 디스플레이 광고**

2023년 기준 국내 광고 시장은 온라인 56.6%, 방송 20.5%, 신문·잡지 12.2%, 옥외 7.4%, 기타 3.3%로 구성되어 있으며, 엔비티의 전방 시장은 온라인 내 모바일 디스플레이 광고 부문이다.

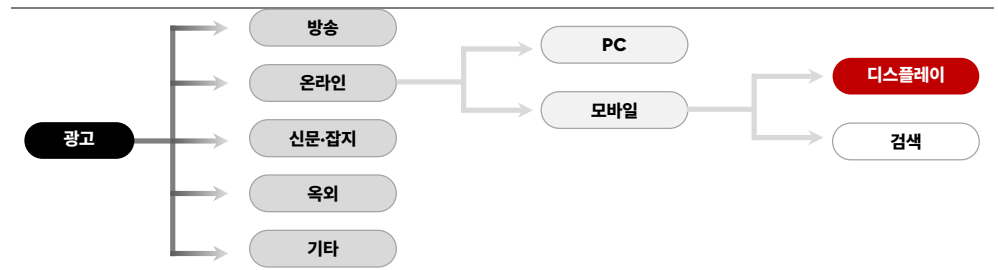
2025년 1월 9일 한국방송광고진흥공사(KOBACO)가 발표한 2024년 방송통신광고비 조사 결과에 따르면, 국내 총광고비는 2023년 16조 5,410억원(+0.1%, yoy)을 기록했으며, 2024년에는 17조 6억원(+2.8%, yoy), 2025년에는 17조 4,569억원(+2.7%, yoy) 규모로 전망된다. 코로나-19 팬데믹 이후 2022년까지는 경제 회복과 함께 국내 광고 시장이 안정적인 성장세를 기록했으나, 2023년에는 러시아 - 우크라이나 전쟁, 미국의 고금리와 긴축 재정, 글로벌 경기 침체 우려 등 복합적인 요인으로 인해 성장이 다소 정체되었다. 2024년에는 국회의원 선거, 파리 올림픽, AFC 아시안컵 등 대형 이벤트가 광고 수요를 견인하며 시장이 회복세를 보였다. 더불어, 광고 산업 내부적으로는 AI 기술 도입에 따른 광고 효율 향상과 숏폼 콘텐츠를 활용한 광고 전략 확산으로 모바일 중심 성장세가 더욱 강화되었다. 이러한 디지털 환경 변화와 기술적 발전은 2025년에도 광고 시장의 주요 성장 동력으로 작용할 전망이다.

온라인 광고 시장은 2023년 9.36조원(+76%, yoy)에서 2024년 10.13조원(+8.2%, yoy), 2025년 10.65조원(+5.1%, yoy)으로 안정적인 성장이 전망되며, 전체 광고 시장 내 온라인 광고의 점유율은 61.0%까지 확대될 것으로 예상된다. 매체별로는 모바일이 77.8%, PC가 22.2%를 차지하며 모바일 중심 구조는 더욱 공고해지고 있다. 이러한 추세는 스마트폰 사용 증가와 모바일 환경에 최적화된 숏폼 콘텐츠 소비 및 광고 확대 영향으로 분석된다.

온라인 광고의 유형별 비중은 2023년 기준 디스플레이 광고 47.6%, 검색광고 52.4%를 기록하고 있다. '디스플레이 광고(DA)'는 웹페이지에 배너, 동영상 등의 형태로 노출되는 광고를, '검색광고(SA)'는 포털사이트의 검색서비스에서 사용자의 키워드 검색 시 노출되는 웹사이트, 쇼핑 광고를 의미한다. 코로나-19 팬데믹 기간 동안 비대면 소비 환경이 확산되면서 브랜드 노출을 위한 디스플레이 광고가 급성장하였고, 온라인 광고 내 디스플레이 광고 점유율은 2018년 49.1%에서 2021년 55.7%까지 상승했다. 하지만 이후 제3자 쿠키(Third Party Cookie, 사용자가 방문한 웹사이트 외 제3자가 맞춤형 광고를 위해 생성하는 데이터) 제한으로 개인 맞춤형 디스플레이 광고의 효율성이 저하되었고, 경기 침체 속에서 광고주들은 보다 높은 효율성을 제공하는 광고 집행 방식을 추구하기 시작했다. 이에 따라 소비자들의 구매 의도가 명확히 반영되고 타겟팅 효과가 상대적으로 우수한 검색 광고가 광고주들 사이에서 더욱 주목받고 있다.

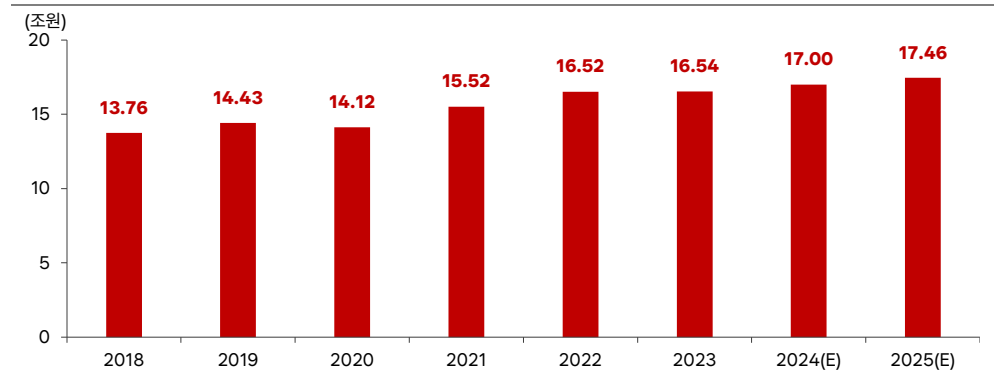
특히 모바일에서는 디스플레이 광고의 성장률이 검색 광고를 다시 상회하고 있는 점이 주목된다. 모바일 광고의 유형별 규모는 2023년 기준 디스플레이 3.49조원(+7.7% yoy), 검색 3.79조원(+6.5% yoy)을 기록하였으며, 2025년까지 각각 4.02조원(+6.1% yoy), 4.29조원(+4.9% yoy)까지 증가할 것으로 전망된다. 모바일 디스플레이 광고는 2022년 일시적 하락(-6.9%, yoy) 이후 반등하며 영상·이미지 기반 광고, 리워드 및 동영상 퍼포먼스 광고의 성장세가 반영된 것으로 해석된다. 반면, PC 광고에서는 디스플레이 광고의 제한적인 타겟팅으로 인해 여전히 검색 광고가 디스플레이 대비 높은 성장률을 보이고 있다.

엔비티의 전방산업은 모바일 디스플레이 광고



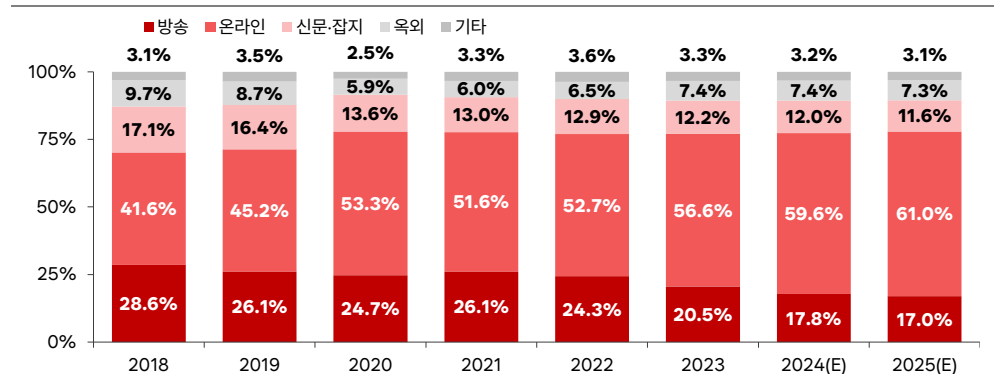
자료: KOBACO, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 총광고비 현황 및 전망



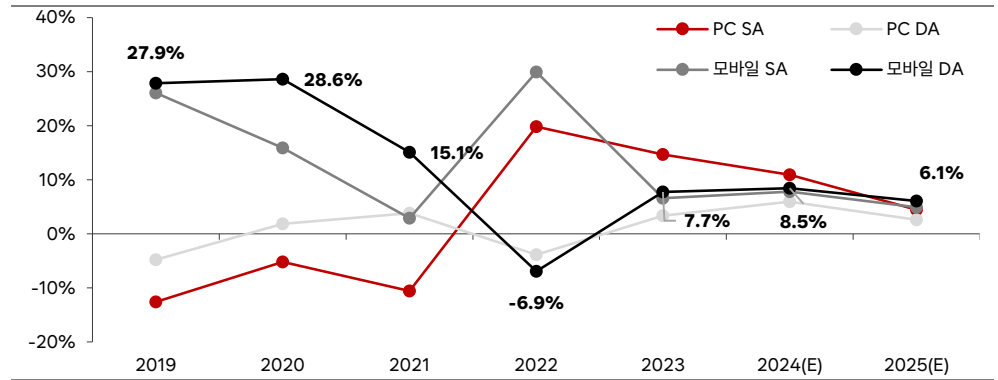
자료: KOBACO, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 광고 시장 내 매체별 점유율 변화 추이



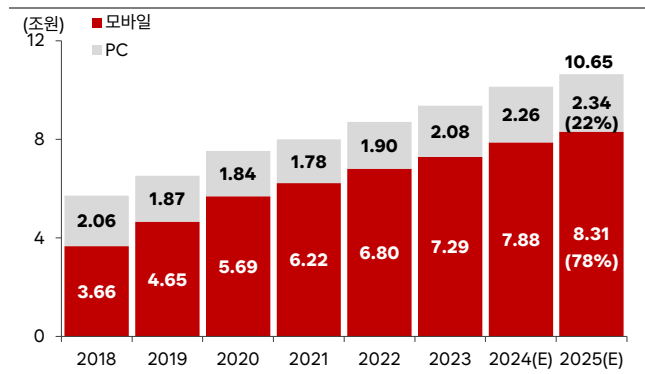
자료: KOBACO, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 광고 유형별 매체별 성장률 추이



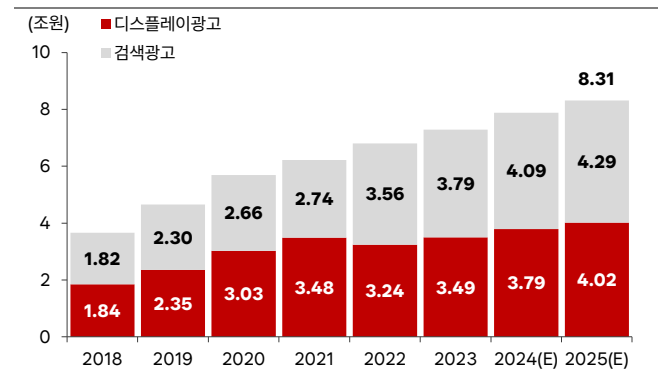
자료: KOBACO, 한국IR협회의 기업리서치센터

온라인 광고 시장의 매체별 비중 추이



자료: KOBACO, 한국IR협회의 기업리서치센터

모바일 광고 유형별 시장 현황 및 전망



자료: KOBACO, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 해외 진출 시장 확대와 국내 플랫폼 고객사 확보 지속

고객사 추가 확보를 통한
Q의 확대는 지속될 것으로 예상

엔비티는 2018년 '에디슨 오퍼월'을 출시하고, 네이버웹툰을 비롯해 배달의민족, BC카드 페이북, 카카오톡 등 국내 주요 대형 플랫폼과의 제휴를 확대하며 모바일 오퍼월 네트워크의 MAU(월간활성 사용자 수)를 1,000만명 이상으로 성장시켰다.

동사는 축적된 고객사 레퍼런스를 기반으로 2023년부터 해외 시장 진출을 본격화하였다. 라인웹툰과의 협업을 통해 북미를 시작으로 인도네시아, 태국, 대만 지역으로 해외 시장을 확장하였고, 각 지역 언어를 적용하며 현지화된 서비스를 적용하였다. 2025년 6월에는 프랑스, 캐나다, 멕시코, 말레이시아, 필리핀, 인도 등 해외 6개국에 추가로 동시 진출 하였으며, 2025년 하반기에는 라인웹툰 매출액의 가장 큰 매출 비중을 차지하는 일본(2024년 기준, 일본 48%, 한국 38%, 기타(미국 등) 14%) 시장 진출도 가시화될 것으로 예상된다.

국내 시장에서도 중소형 플랫폼 기업들을 대상으로 고객사 확보를 지속할 계획이다. 중소 플랫폼의 경우, 오퍼월 개발 부담이 상대적으로 적고, 운영 시 대형 플랫폼 대비 매체사 지급 수수료율이 상대적으로 낮아 동사 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 또한 오퍼월의 구조상 광고 수익을 추가로 창출할 수 있다는 점에서, 중소 플랫폼의 도입 수요는 앞으로도 지속될 것으로 기대된다

다양한 플랫폼과의 지속적인 제휴를 통해 성장 중인 에디슨 오퍼월



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 진출 현황



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

하반기부터 본격화될 D2C 사업

오프라인 기반 브랜드와의 제휴를
통해 D2C 사업 진출 예정

현재 당사는 오퍼월 내 쇼핑하기 탭을 통해 커머스 사업을 진행하고 있다. 주요 제품군은 광고주 및 제휴사들의 제품으로, 연간 매출액 규모는 10억원 ~ 30억원 규모로 전체 매출액의 약 3% 수준을 차지하고 있다.

2025년 하반기부터는 오프라인 기반 브랜드와의 제휴를 통해 온라인 D2C(Direct to Consumer) 사업에 본격적으로 진출하고, MAU 1,000만 규모의 광고 네트워크를 적극 활용할 계획이다. 2025년 2분기 '23번지 남산 돈까스', '월드크리닝'을 시작으로 제휴 브랜드를 확장하며 외형확대와 추가 수익을 확보하고, 장기적으로는 K 브랜드 파워를 활용한 커머스 부문의 해외 시장 진출 가능성도 기대된다.

온라인 D2C 커머스 모델



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 협력 브랜드



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

실적 Review

2024년,

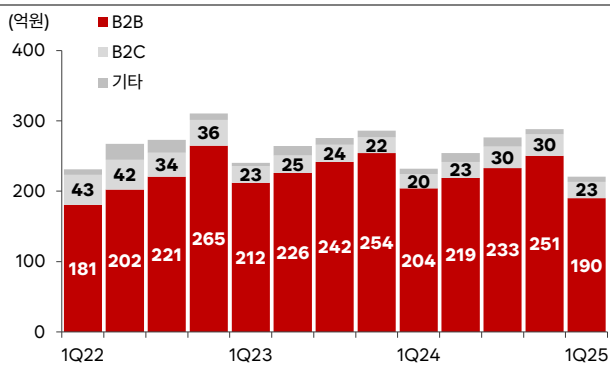
매출액 1,051억원

영업손실 33억원 기록

동사의 과거 연간 실적을 살펴보면, 2022년 매출액 1,082억원, 영업이익 23억원을 기록한 이후 매출 성장 정체와 영업이익 적자가 2024년까지 지속되었다. 이는 광고 시장의 부진 및 위드 코로나 환경 하에서 외부 활동이 증가하며 주요 고객사 플랫폼 기업들의 성장 둔화가 영향을 미친 것으로 분석된다.

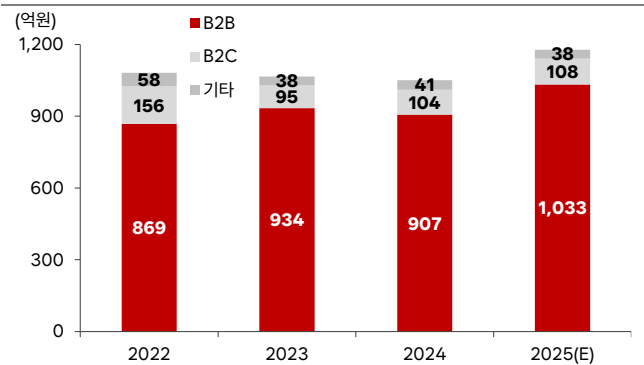
2024년 영업 실적은 매출액 1,051억원(-1.4%, yoy), 영업손실 33억원(적자확대, yoy)을 기록했다. 세부 부문별로 살펴보면 B2B는 전년 대비 2.89% 하락한 907억원, B2C는 전년 대비 9.4% 증가한 104억원의 매출액을 기록했다. B2B 부문은 주요 광고주들의 광고비용 축소 등 광고 시장 전반의 침체와 신규 고객사 매출의 제한적인 성장세가 영향을 미쳤다. B2C 부문은 경기 둔화로 앱테크(앱+재테크)가 주목받으며 MAU가 증가한 영향이 있었다. 2024년 매출액은 손익분기점(BEP)을 소폭 하회한 수준으로, 이에 따라 매출 감소가 고정비 부담 확대로 이어지며 영업손실 폭이 확대된 것으로 판단된다.

사업 부문별 분기 매출액 추이



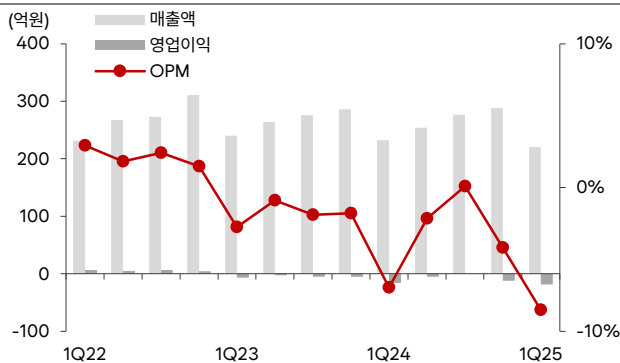
자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업 부문별 연간 매출액 추이



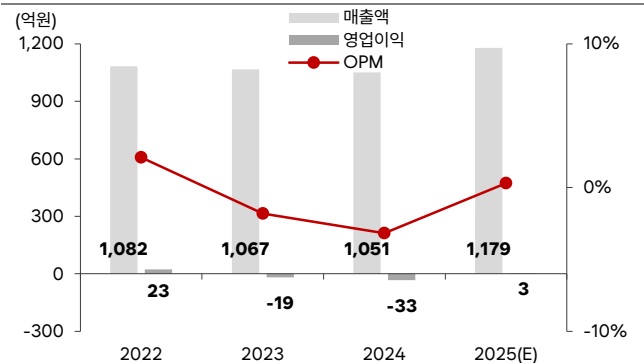
자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 실적 전망

2025년 영업실적

매출액 +12.1%

영업이익 흑자전환 전망

엔비티의 2025년 1분기 영업 실적은 매출액 221억원(-4.9%, yoy), 영업적자 19억원(적자 지속, yoy)을 기록했다. 전 통적인 광고 비수기 영향에 더해, 국내 정치적 불안정에 따른 주요 광고주들의 예산 축소가 매출에 부정적으로 작용하였으며, 이에 따라 영업적자 폭도 확대되었다.

2025년 영업 실적은 매출액 1,179억원(+12.1%, yoy), 영업이익 3억원(흑자전환, yoy)으로 전망된다. 부문별로는 B2B가 14.0% 성장한 1,033억원, B2C가 3.6% 성장한 108억원으로 예상된다. 국내 정치적 불안정성 개선 및 부양책으로 인한 광고 예산 확대가 이뤄지고 있다. 또한 B2B 기존 해외 지역의 오퍼럴 사용자 수 증가와 신규 지역에서 매출, 그리고 하반기부터 본격화될 D2C 커머스 부문의 매출이 더해질 것으로 예상된다. 영업이익 부문은 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 인해 BEP 수준을 달성할 것으로 전망된다.

엔비티 분기 실적 Table

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출액	231	267	273	311	240	264	276	286	232	254	276	288	221
B2B	181	202	221	265	212	226	242	254	204	219	233	251	190
B2C	43	42	34	36	23	25	24	22	20	23	30	30	23
기타	8	23	18	9	5	14	10	9	8	13	13	7	7
영업비용	224	262	266	306	245	265	278	297	246	262	276	300	239
대행사수수료	26	29	28	34	25	25	27	28	21	22	24	27	21
포인트지급수수료	11	10	11	11	11	9	8	8	8	8	11	12	10
매체사지급수수료	143	159	174	209	170	182	193	204	169	179	189	203	157
모바일 포인트 쇼핑원가	1	1	2	1	0	2	2	1	0	0	0	0	0
광고대행, 제작 비용	4	17	6	11	2	7	3	9	3	6	5	7	2
인건비	23	23	24	19	20	22	26	28	25	25	24	20	22
인프라	4	4	5	4	4	5	5	4	4	4	5	5	5
수수료	5	7	3	7	4	4	5	4	6	8	7	8	9
기타	8	12	13	10	9	9	9	11	10	9	11	18	14
영업이익	7	5	7	5	-7	-2	-5	-5	-16	-5	0	-12	-19
OPM	2.9%	1.8%	2.4%	1.5%	-2.7%	-0.9%	-1.9%	-1.8%	-7.0%	-2.1%	0.1%	-4.2%	-8.5%

자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

엔비티 연간 실적 Table

	2022	2023	2024	2025(E)
매출액	1,082	1,067	1,051	1,179
B2B	869	934	907	1,033
B2C	156	95	104	108
기타	58	38	41	38
영업비용	1,059	1,086	1,085	1,175
대행사수수료	117	106	95	104
포인트지급수수료	43	36	40	41
매체사지급수수료	685	750	740	800
모바일 포인트 쇼핑원가	5	4	0	30
광고대행, 제작 비용	38	22	22	22
인건비	89	95	94	94
인프라	18	18	18	18
수수료	21	17	29	23
기타	43	38	48	43
영업이익	23	-19	-33	3
OPM	2.1%	-1.8%	-3.2%	0.3%

자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

Historical Valuation 비교

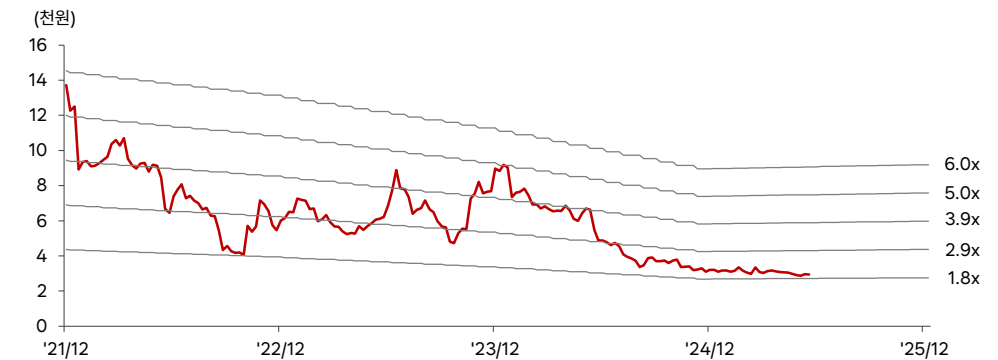
PBR Band 하단에 위치한 현재 주가

엔비티의 주가는 2022년 이후 PBR Band 1.8x~6.0x 내에서 형성되어 왔으며, 2025년 추정 실적 기준 현재 주가의 밸류에이션은 PBR 1.9x로 Band 하단 수준에 위치하고 있다.

2022년 초 13,000원 수준이던 주가는 현재 3,000원 수준까지 장기적인 하락세를 이어왔다. 시기별로 살펴보면 2022년 초에는 동사의 자회사에서 운영 중이었던 메타버스 부동산 거래 플랫폼 '세컨서울' 관련 부정적인 이슈와 함께, 급격한 금리인상 및 인플레이션에 따른 국내 증시 약세 영향으로 2022년 말 4,000원 수준까지 하락하였다. 이후, 2023년 초부터 2024년 중순까지는 주요 고객사인 네이버웹툰과의 협업 및 북미 오피스 적용, 네이버웹툰 미국 상장 기대감 등이 부각되며 관련 테마주로 주목을 받았고, 이에 따라 주가 변동성이 확대되었다. 그러나 이후 경기 불확실성 장기화와 광고 시장 침체, 영업이익 적자 전환 등의 영향으로 동사 주가는 다시 하락세를 나타내며, 현재는 역사적 저점 수준인 3,000원대에서 거래되고 있다. 향후 해외 진출 시장 확대와 국내 플랫폼 고객사 확보에 따른 외형 성장 및 실적 개선이 이뤄지고, 하반기 D2C 사업의 유의미한 성과를 기록할 경우, 주가 반등의 전환점이 될 것으로 기대된다.

한편, 국내 상장사 중에서 리워드 광고 플랫폼 사업을 영위하며 동사와 직접적으로 비교 가능한 기업이 없다고 판단, PEER 그룹 밸류에이션 비교는 생략하였다.

엔비티 PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인
**신규 고객사 확보나 적용 지역
확장에 대한 기대감이 단기적으로
주가에 선반영될 경우, 실적과의
과리로 인해 주가 변동성이 확대될
가능성도 존재**

동사는 주요 대형 플랫폼과의 제휴 확대를 통해 오픈월 생태계를 확장하고 있으며, 신규 고객사 확보가 실적 개선의 핵심 요인으로 작용해왔다. 다만 신규 플랫폼의 편입이 반드시 단기적인 매출 증가로 직결되지 않을 수 있다는 점은 유의할 필요가 있다. 2023년 6월, 동사가 국내 최대 메신저인 카카오톡을 신규 고객사로 확보하면서, MAU 약 4,500만명 기반의 높은 성장 잠재력에 대한 기대가 반영되며 주가가 일시적으로 5,000원대에서 1만원대까지 급등한 바 있다.

이는 과거 네이버웹툰(약 2,000만 명), 토스(약 1,500만 명) 등을 통해 2022년 1,000억 원 이상의 연매출을 기록했던 경험을 고려할 때, 카카오톡을 통한 실적 기여 규모 역시 클 수 있다는 기대에 기인한 것이었다. 그러나 실제로는 카카오톡 내 오픈월 접근 경로가 비교적 복잡해 사용자의 진입 장벽이 높았고, 오픈월 사용률이 초기에는 제한적이었던 탓에 단기적으로 저조한 성과를 기록하며, 주가는 다시 이전 수준으로 하락하였다. 실제 네이버웹툰과 토스의 경우에도 오픈월 도입 이후 일정 수준의 사용률 확산까지 시간이 소요되었으며, 실질적인 성과 반영은 중장기적 관점에서 나타났다.

이처럼 신규 대형 플랫폼 편입이 곧바로 매출 증가로 이어지지 않을 수 있으며, 사용자 유입에는 시차가 존재할 수 있다는 점은 투자 판단 시 유의할 사항이라 판단된다. 특히, 신규 고객사 확보나 적용 지역 확장에 대한 기대감이 단기적으로 주가에 선반영될 경우, 실적과의 과리로 인해 주가 변동성이 확대될 가능성도 존재한다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	824	1,082	1,067	1,051	1,179
증가율(%)	86.1	31.3	-1.4	-1.4	12.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	824	1,082	1,067	1,051	1,179
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	793	1,059	1,086	1,085	1,175
판매비율(%)	96.2	97.9	101.8	103.2	99.7
EBITDA	40	34	-1	-16	15
EBITDA 이익률(%)	4.9	3.2	-0.1	-1.5	1.3
증가율(%)	흑전	-15.3	적전	적지	흑전
영업이익	31	23	-19	-33	3
영업이익률(%)	3.8	2.1	-1.8	-3.2	0.3
증가율(%)	흑전	-27.5	적전	적지	흑전
영업외손익	-6	-30	-17	-23	9
금융수익	23	16	16	35	6
금융비용	23	26	33	47	17
기타영업외손익	-6	-21	-0	-11	20
총속/관계기업관련손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	26	-8	-37	-57	12
증가율(%)	61.6	적전	적지	흑전	58.1
법인세비용	9	-3	24	71	2
계속사업이익	17	-5	-21	-63	10
중단사업이익	0	0	31	62	-4
당기순이익	17	-5	-30	-66	7
당기순이익률(%)	2.1	-0.4	-2.8	-6.3	0.6
증가율(%)	-19.5	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	17	-5	-30	-66	7

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	44	19	-20	-31	8
당기순이익	17	-5	-30	-66	7
유형자산 상각비	8	9	14	14	10
무형자산 상각비	1	3	4	3	1
외환손익	0	14	4	24	0
운전자본의감소(증가)	-61	-51	-49	-43	1
기타	79	49	37	37	-11
투자활동으로인한현금흐름	-331	27	9	-36	280
투자자산의 감소(증가)	63	0	0	0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-308	-9	-1	-1	-5
기타	-86	36	10	-35	285
재무활동으로인한현금흐름	376	-51	-48	30	-251
차입금의 증가(감소)	230	-11	-13	39	-251
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	152	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-6	-40	-35	-9	0
기타현금흐름	0	0	0	0	20
현금의증가(감소)	89	-5	-59	-37	58
기초현금	79	169	163	104	67
기말현금	169	163	104	67	125

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	380	322	265	250	330
현금성자산	169	163	104	67	125
단기투자자산	91	49	50	76	85
매출채권	101	93	88	85	96
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	18	16	23	21	24
비유동자산	425	511	487	442	132
유형자산	316	62	50	36	31
무형자산	21	7	11	4	3
투자자산	59	63	40	24	25
기타비유동자산	29	379	386	378	73
자산총계	805	833	752	692	462
유동부채	167	188	396	208	179
단기차입금	3	2	0	50	0
매입채무	8	6	6	4	7
기타유동부채	156	180	390	154	172
비유동부채	227	274	37	231	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	224	226	1	200	0
기타비유동부채	3	48	36	31	23
부채총계	394	461	432	439	202
지배주주지분	412	372	319	253	260
자본금	8	17	17	17	17
자본잉여금	454	346	276	276	276
자본조정 등	0	-35	-58	-58	-58
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-51	44	84	18	25
자본총계	412	372	319	253	260

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	142.4	N/A	N/A	N/A	79.3
P/B(배)	5.9	2.5	4.1	2.1	1.9
P/S(배)	2.9	0.9	1.2	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	59.7	29.3	N/A	N/A	22.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	101	-28	-175	-389	39
BPS(원)	2,424	2,191	1,881	1,493	1,531
SPS(원)	4,882	6,375	6,283	6,192	6,943
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	5.6	-1.2	-8.6	-23.1	2.5
ROA	3.1	-0.6	-3.8	-9.1	1.1
ROIC	17.1	6.0	-106.5	-149.4	58.1
안정성(%)					
유동비율	227.7	171.5	67.0	120.3	184.6
부채비율	95.7	124.1	135.4	173.3	77.7
순차입금비율	-4.0	21.0	38.2	56.8	-66.7
이자보상배율	18.6	2.0	-1.4	-2.6	0.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.3	1.3	1.5	2.0
매출채권회전율	11.2	11.1	11.8	12.1	13.0
재고자산회전율	941.3	1,631.5	3,201.9	5,785.2	199,074.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
엔비티	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2022.11.21	엔비티-놀 줄 아는 전교 1등
2025.06.23	엔비티-정체 끝, 다시 찾아온 성장기

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.