



한국IR협의회

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
소프트웨어와서비스

기업분석 2022.07.25

엠로 (058970)

무역분쟁, 코로나, 인플레이션 수혜주 & 해결사

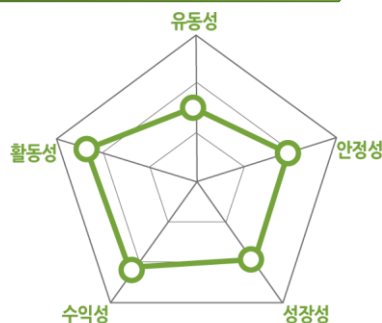
체크 포인트

- 엠로는 2000년 3월 설립된 소프트웨어 공급사. 자체 개발한 공급망 관리 소프트웨어 공급. 2016년 4월 코넥스 시장 상장. 2018년 에이아 이더 설립 통해 SI 사업 진출. 2021년 5월 제8회 대한민국 코넥스 대상 최우수 기술상 수상. 2021년 8월 코스닥 시장 상장
- 엠로는 공급망 관리 프로세스 자동화뿐만 아니라 구매 효율화 진단, 전략 컨설팅, 최종 시스템 구축까지 각 기업 내에서 전개되는 공급망 관리의 전 영역을 충분히 지원하는 소프트웨어 공급. 삼성, LG, 포스코, 현대차, SK, KT, 한화그룹 등 여러 대기업 계열사에 시스템 구축. 또한 푸본현대생명, 동서석유화학, LG디스플레이, 하이브, 코웨이 등 다양한 분야의 기업이 엠로의 공급망 관리 클라우드 서비스 도입
- 2022년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 133.9억원, 6.2억원을 기록하며 전년 동기(매출 94.5억원, 1.8억원) 대비 각각 41.8%, 240.3% 증가. 2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 30%, 46% 증가한 611억원, 98억원 전망. 러시아-우크라이나 전쟁 이후 글로벌 공급망 관리 중요성이 재부각된 가운데 아놀자, 우아한형제들, 엔씨소프트, 하이브, 에코프로비엠 등의 디지털 구매 전환 수요 때문

주가 및 주요 이벤트

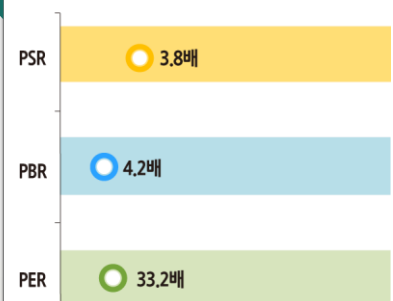


재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

한국 소프트웨어 회사 중 AI 기반 기업 공급망 관리 분야 1위 기업

엠로는 2000년 3월 설립된 소프트웨어 공급사. 자체 개발한 공급망 관리 소프트웨어 공급. 2016년 4월 코넥스 시장 상장. 2018년 에이아이더 설립 통해 AI 사업 진출. 2021년 5월 제8회 대한민국 코넥스 대상 최우수 기술상 수상. 2021년 8월 코스닥 시장 상장. 매출 비중은 시스템 구축 및 전문용역 64%, 라이선스 12%, 기술지원 17%, 클라우드 7%

대기업 시장 내 중후장대 업종에서 소비재, 콘텐츠 업종 고객사 확대

무역분쟁과 코로나 이후 공급망 관리의 중요성 확대. 엠로는 공급망 관리 프로세스 자동화뿐만 아니라 구매 효율화 진단, 전략 컨설팅, 최종 시스템 구축까지 각 기업 내에서 전개되는 공급망 관리의 전 영역을 충분히 지원하는 소프트웨어 공급. 삼성, LG, 포스코, 현대차, SK, KT, 한화그룹 등 여러 대기업 계열사에 시스템 구축. 또한 푸분현대생명, 동서석유화학, LG디스플레이, 하이브, 코웨이 등 다양한 분야의 기업이 엠로의 공급망 관리 클라우드 서비스 도입

2022년 실적 전망

코로나 발발 이후 연간 매출 규모는 200억원대에서 400억원대로 대폭 성장. 글로벌 공급망의 병목 현상 심화로 원자재 조달 및 공급망 관리 중요성 재부각. 2022년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 133.9억원, 6.2억원을 기록하며 전년 동기(매출 94.5억원, 1.8억원) 대비 각각 41.8%, 240.3% 증가. 2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 30%, 46% 증가한 611억원, 98억원 전망. 러시아-우크라이나 전쟁 이후 글로벌 공급망 관리 중요성이 재부각된 가운데 야놀자, 우아한형제들, 엔씨소프트, 하이브, 에코프로비엠 등의 디지털 구매 전환 수요 때문

Forecast earnings & Valuation

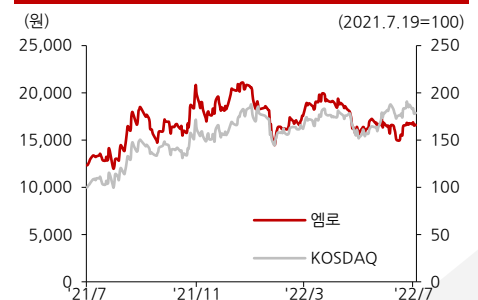
	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	332	448	470	611
YoY(%)	17.1	35.2	4.8	30.0
영업이익(억원)	9	65	67	98
OP 마진(%)	2.8	14.4	14.3	16.0
지배주주순이익(억원)	6	36	54	71
EPS(원)	57	345	502	645
YoY(%)	N/A	504.1	45.3	28.5
PER(배)	26.3	17.1	40.6	25.8
PSR(배)	0.5	1.4	4.7	3.0
EV/EBITDA(배)	8.1	7.4	21.4	14.2
PBR(배)	3.5	4.5	5.3	3.8
ROE(%)	13.8	38.9	19.5	15.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/22)	16,600원
52주 최고가	21,075원
52주 최저가	11,975원
KOSDAQ (7/22)	789.75p
자본금	27억원
시가총액	1,861억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	4.31%
주요주주	송재민 외 12인 40.38%
	에셋플러스자산운용 6.47%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	-14.2	30.2
상대주가	-2.8	2.4	73.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

국내 시장에서 AI 기반 기업 공급망 관리 분야 1위 기업

공급망 관리 소프트웨어

공급사로서

사용자 경험에 맞게

지속적인 변화 추구

엠로는 2000년 설립된 이후 AI 기반 공급망 관리 소프트웨어 시장에서 국내 기업으로서 1위 점유율을 유지하고 있다. 지속적인 연구개발을 통해 2016년부터는 4차산업혁명(Industry 4.0) 기반의 소프트웨어를 꾸준히 출시하고 있으며 사용자 경험(User Interface, User Experience) 측면에서는 HTML5 글로벌 웹 표준 플랫폼을 근간으로 소프트웨어와 구축 서비스를 제공하기도 한다. HTML5는 HTML의 5번째 버전에 해당하는 글로벌 웹 표준 기술이다. 액티브X(ActiveX)와 같은 별도 프로그램을 설치하지 않더라도 다양한 부가 기능을 구현해준다. 따라서 HTML5는 일관성 있는 사용자 경험(User Interface, User Experience)을 제시할 수 있는데 글로벌 시장에서 사업을 전개하는 국내 대기업들이 이러한 웹표준 전환을 전개하고 있다. 이러한 변화가 근본적으로 발생하기 전에 각 기업에서 기초적인 형태의 공급망 관리는 구매 담당자의 엑셀 파일 또는 개별적 로트로 관리되곤 했다. 엠로에서는 공급망 관리 소프트웨어를 구축하고 각 고객사의 공급망 관리 분야의 전 영역에 걸쳐서 디지털 혁신을 지원하고 있다.

예를 들어 엠로의 제품 중에 SMARTdatagrid라고 불리는 것이 있다. 이 제품은 엑셀에서 지원하는 업무 기능을 웹에서 구현할 수 있는 제품이다. HTML5 Canvas(웹 페이지에서 사각형, 원 등의 이미지 구현 기능)를 이용한 업무용 웹 어플리케이션 개발 툴이다. 2018년 출시된 지 6개월 만에 LG화학, SK이노베이션 등의 대기업에 제공되기 시작했다. SMARTdatagrid의 특징 중 하나는 HTML5와 자바스크립트 언어만으로 기간 업무용 웹 어플리케이션을 구현할 수 있다는 것이다. 아울러 여기서 구현된 기능들을 활용해서 데이터 위주의 간편한 출력용(인쇄용) 웹 리포트를 생성할 수 있다. 엑셀 사용자가 따로 사용방법을 배워야 활용할 수 있는 피벗 테이블, 필터링 기능 등을 웹으로 구현하며 데이터의 정리와 분류, 시각적 차트 등을 결과물로 확인할 수 있다.

비용 절감 차원에서 대두됐던

공급망 관리 소프트웨어는

무역분쟁, 코로나,

러우 전쟁 발발 이후

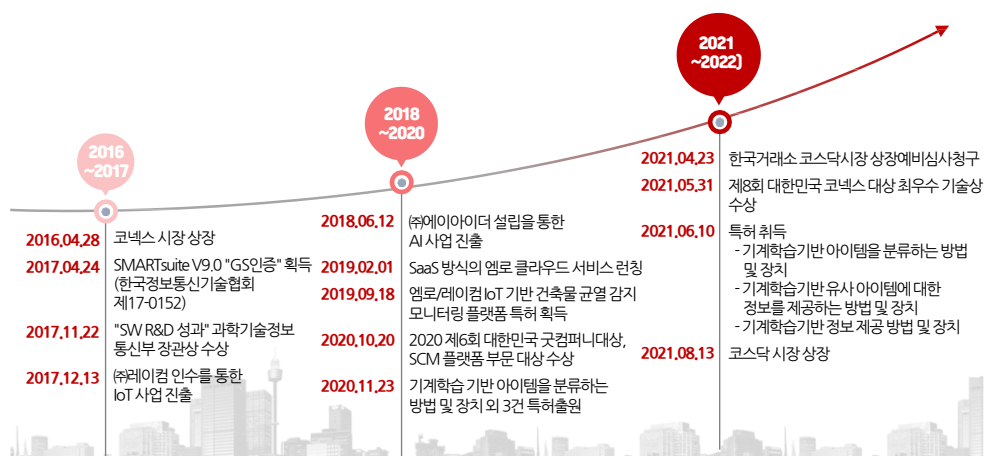
중요성 재부각

엠로의 구매용 공급망 관리 소프트웨어는 대기업 및 중소기업의 조달, 구매 현황, 재고, 공급사 관리 등의 과정에서 공급망을 최적화하는 데 필요한 프로그램이다. 이러한 소프트웨어를 사용하면 비용 절감 효과가 크다. 무역분쟁과 코로나가 발발하기 전까지 이런 종류의 구매용 공급망 관리 소프트웨어는 건설업종이나 중후장대업종에서 선호되곤 했다. 공급망 관리 시 물품 구입량이 많았기 때문이다. 그러나 무역분쟁과 코로나, 러시아-우크라이나 전쟁 이후 금융업종, 플랫폼업종에도 공급망 관리 소프트웨어가 점차 보급되기 시작했다. 국내 시장에서 52시간 근무제도의 도입으로 인건비가 2019~2020년부터 증가한 가운데 유가 상승 등의 이슈로 인플레이션이라는 환경에 대응하려다 보니 전체적으로 영업원가(매출원가, 판매관리비)를 낮추는 것이 그 어느때보다도 중요해졌기 때문이다. 예를 들어 어떤 금융기관에서는 엠로의 구매용 공급망 관리 솔루션을 도입한 이후 인쇄비용에서 100억원을 절감했다.

따라서 무역분쟁, 코로나, 전쟁 등 글로벌 규모의 매크로 이벤트가 발생하기 전까지 구매용 공급망 관리 소프트웨어는 개별 기업의 잉여 자산 또는 자원 낭비를 줄이는 방향으로 전개되다가 이제는 공급 병목의 관리, 제품의 원산지 및 지속가능성 확인, 자재 소요량 계획이 중요해지고 있으며 이러한 대외적 환경 변화가 엠로의 실적에 긍정

적인 영향을 끼치고 있다. 엠로는 설립 이후 340곳 이상의 고객사를 대상으로 1,100건 이상의 프로젝트를 수행했으며 글로벌 웹 표준(HTML5), 인공지능, 클라우드 서비스, 대용량 데이터 처리, 고급 검색 엔진을 기반 솔루션으로 제공하고 있다.

연혁



자료: 엠로, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품 및 서비스

사업 및 매출 비중	구체적 용도 및 설명
시스템 구축, 용역, 라이선스(76%)	- 공급망 관리 소프트웨어인 SMARTSuite는 상용 소프트웨어 패키지로 구매 관련 전체 업무를 최적화하기 위하여 모듈 단위로 구성된 솔루션 - 인공지능 기술을 바탕으로 기준정보 표준화 및 중복방지, 비용 자동분석, 수요예측, 가격 최적화 기능을 제공 - 공급망으로 구매 조달/협력사 관리 경쟁력을 확보하여 급변하는 환경 변화에 사전 대응하고 전사 차원의 원가절감 및 구매 선진화를 도모
기술지원(17%)	- 기술지원은 고객사가 도입한 라이선스 금액의 18%로 책정되며 프로젝트 완료 후 협의된 시점부터 발생하는 매출 - 기술지원 서비스는 운영담당자가 시스템을 더욱 안정적이고 효율적으로 운영할 수 있게 지원하는 서비스
엠로 클라우드(7%)	- 공급망 관리 전문성과 클라우드 컴퓨팅의 경제성과 신속성이 결합된 개방형 서비스 - 경제적이고, 신속하게, 가장 선진화된 구매 솔루션을 도입할 수 있는 최적의 소프트웨어

자료: 엠로, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

수기 처리되던 물품 구매가
전자구매로 발전하며
SCM 시장 확대

개별 대기업에서 시작한 공급망 관리 전산화는 해외 법인 및 클라우드로 확장

대기업에서 물품을 구매하는 것은 공급망(Supply Chain)에서 필요한 물건을 사는 과정이다. 제조업에서는 이를 통해 원재료나 소모품을 조달한다. 과거에는 이것을 수기로 일일이 처리하거나 엑셀의 표에 정리해서 처리하는 것이 일반적이었다. 이러한 과정이 점차 전산화되면서 전자구매(Electronic Procurement)로 자리잡기 시작했다. 수기로 처리되던 기록, 개인 PC에 저장되었던 엑셀 파일이 웹에서 온라인으로 구현됐다. 물품의 요청, 물품 공급사의 입찰, 실제 계약, 비용 정산, 납품 완료의 과정이 온라인으로 처리됐다.

전자구매 시스템이 점점 발전하자 각 대기업에서는 구매 관리 시스템을 의사 결정에 활용하기 시작했다. 2002년에 포스코 그룹이 국내 최초로 공급사 관계 관리 시스템을 도입했다. 여러 계열사가 공동으로 조달하는 영역은 통합 시스템으로 처리하고, 계열사별로 특화된 영역은 각 계열사 시스템에서 처리하는 구조이다. 이처럼 통합되고 일관성 있는 공급사 관계 관리 시스템을 도입하는 과정에서 포스코 그룹 계열사들이 구축 비용을 분담했다. 아울러 기존에 자재 부문에만 적용했던 시스템을 설비, 공사, 용역, 원료 등 다른 사업 부문으로 확대 적용했다. 게다가 물품 공급사를 평가하는 시스템을 구축해, 우수 공급사에는 혜택을 부여하고 열위 공급사에는 개선을 유도하여 공급망 전체적으로 경쟁력 향상을 추진했다. 당시 보도 자료에 따르면 포스코가 추진하는 협업 대상을 원료 비용 또는 소모성 자재 비용 등의 금액으로 환산하면 4.1조원이다. 이러한 흐름은 포스코그룹과 같은 대기업그룹에서 시작됐고 2000년 후반에는 국내 본사와 해외 법인 사이의 조달을 통합하는 방식으로 발전했다. 예를 들어 2007년에 두산인프라코어는 엠로의 도움을 받아 중국법인, 유럽법인의 조달-구매활동, 단가 관리, 연구 개발을 전격적으로 최적화했다.

엠로와 같은 토종 기업이 매출을 확대하기 전에는 Oracle과 SAP과 같은 글로벌 기업이 동 시장에서 높은 위상을 차지했다. Oracle이나 SAP은 전사적 자원 관리(ERP)를 기반으로 내부 자원 관리에 집중한 반면, 엠로는 대기업 고객사와 외부 협력사와의 연동에 초점을 맞추어 시스템을 구축했다. 이런 시스템은 구매물량이 일정 규모 이상이 되는 중후장대업종에 적합했다. 일반적으로 협력사가 1,000곳 이상인 경우, 매출이 1조원 이상인 대기업에 적합했다. 공급사 관계 관리 시스템을 도입할 때까지 2~3년 정도 걸리지만, 이후에 매년 영업원가(매출원가, 판매관리비)에서 5~10% 비중이 절감되는 효과가 발생할 수 있다. 만약 매출이 1조원이고 영업원가(매출원가, 판매관리비)가 9,000억원인 대기업이 있다면 5~10% 절감 시 연간 450~900억원의 비용을 축소할 수 있다.

엠로의 경우 2010년 전후에는 공급사 선정과 계약, 협업을 통해 조달 가시성을 확보해 주는 스마트 프로, 신규 공급사를 발굴해주는 스마트 소싱, 구매 실적을 분석하고 전략적 의사결정을 지원하는 스마트 분석 등을 개별 혹은 통합 솔루션으로 제공했다. 아울러 사업 초기에는 대기업과 1차 협력사(공급사)와의 관계를 최적화하는 시스템 구축에 집중했고, 설립한지 10년차 이후에는 1차 협력사(공급사)와 2차 협력사(공급사)와의 효율성을 도모하는 데 주력했다. 한편, 2010년 중반 이후부터는 기업용 기간 시스템 영역에서 Software as a Service(SaaS) 형식의 클라우드 서비스가 대세로 떠오르기 시작했다. 전방 산업에서 구글(알파벳), 메타(페이스북), 마이크로소프트, 아마존 등

이 대규모 클라우드 설비투자를 전개하기 시작한 시기(2016년)와 거의 일치한다. 기업 자체 전산실의 서버를 이용하여 보안을 중시하던 분위기가 수십년 동안 이어지다가 전산실의 하드웨어 설비 운영 비용 부담이 커지자 대기업에서 필요한 소프트웨어를 서비스 형태로 대여하는 것에 관심을 가지기 시작했다. 시스템 인프라 투자와 관리 비용 부담이 적다는 장점을 지녔고, 구축 시간이 짧고 초기 도입 비용이 저렴했기 때문이다.

이와 같은 흐름으로 발전한 공급망 관리 소프트웨어는 크게 패키지형의 소프트웨어와 IT 서비스로 구분할 수 있다. 패키지형 소프트웨어는 소프트웨어의 판매, 리스(Lease), 대여 등을 목적으로 상용화된 소프트웨어 프로그램을 의미한다. 소프트웨어 제공사들의 패키지형 소프트웨어 매출은 일반적으로 2가지 사업에서 발생한다. 즉, 고객사가 소프트웨어 라이선스를 사용하면서 지불하는 것과 소프트웨어의 원활한 사용을 위해 추가적으로 필요한 서비스에 대해 지불하는 것으로부터 패키지형 소프트웨어 공급사의 매출이 발생한다. 이와 같은 패키지형 소프트웨어는 적용처에 따라 여러 가지로 구분할 수 있다. 예를 들어 다양한 산업과 비즈니스에 적용하여 업무 효율과 생산성을 높이는 응용 소프트웨어가 있고 데이터베이스 관리 기능이나 응용 소프트웨어 개발 지원 기능을 제공하는 미들웨어/개발용 소프트웨어가 있다. 아울러 시스템 운용, 관리를 지원하는 서버용/저장장치용/네트워크용 시스템 인프라 소프트웨어가 있다. 소프트웨어정책연구소의 2020년 소프트웨어산업 연간보고서(2021년 1월 27일 발간)에 따르면, 세계 패키지형 소프트웨어 시장 규모는 2020년 6,428억달러로 전년 대비 6.4% 성장했으며, 2019~2024년까지 연평균 8.0% 성장하면서 8,870억달러에 달할 것으로 전망된다. 패키지형 소프트웨어 중 애플리케이션(응용 SW) 시장이 2020년 3,383억달러로 52.6%를 차지하고 있으며, 시스템 인프라 소프트웨어 시장은 1,540억달러로 24.0%, 애플리케이션 개발용/미들웨어용 소프트웨어 시장은 1,505억달러로 23.4%를 차지하고 있다.

실제 소프트웨어 사용자 입장에서 가장 가깝게 느껴지는 패키지용 소프트웨어는 응용 소프트웨어이다. 응용 소프트웨어 중에 대기업용 소프트웨어로 잘 알려진 소프트웨어는 전사적 자원 관리(Enterprise Resource Planning), 고객 관계 관리(Customer Relationship Management), 공급망 관리(Supply Chain Management) 소프트웨어이다. 글로벌 시장에서 전사적 자원 관리 소프트웨어 공급사로 잘 알려진 곳은 Oracle, SAP 등이다. 고객 관계 관리 소프트웨어 공급사로 잘 알려진 곳은 세일즈포스다.

한편, 공급망 관리 소프트웨어 시장을 국내 기준으로 바라보면 전사적 자원 관리 소프트웨어 공급사인 Oracle과 SAP이 동 시장의 수요를 대응하는 가운데 엠로는 순수한 의미의 공급망 관리 시스템을 공급하는 Pure Player라고 볼 수 있다. 공급망 관리 시스템은 원재료의 생산 및 유통 등 모든 공급망의 단계를 최적화해 수요자(일반적으로 대기업의 구매 담당자)가 원하는 제품을 원하는 시간과 장소에 제공하는 공급망 관리를 의미한다. 그중에서 공급망 관리(Supply Chain Management) 소프트웨어는 짧게 줄여서 SCM으로 불린다. 유선 인터넷망과 PC가 대중화된 이후 기업 간 정보의 유통과 처리 속도 향상에 힘입어 SCM에 대한 필요성이 대두되기 시작했다. 특히 인터넷의 발전으로 글로벌 기업이 각 사의 유통 정보, 물동량 정보를 교환할 수 있게 되고 각 기업 간, 부서 간 협업이 늘어나자 빠른 계산을 통해 수요 예측을 과학적으로 전개하고 생산 계획도 효율적으로 수립하며 이에 맞게 부품 조달 계획을 세우는 것이 점점 더 각광을 받게 되었다.

2020년 전후에는 미중 무역 분쟁, 코로나 발발 장기화, 디지털 혁신으로의 전환 필요성 대두, 플랫폼 산업의 활성화 영향에 따라 SCM이 또다른 모습으로 발전하고 있다. SCM 영역에서 클라우드의 장점을 모두 접목한 클라우드 기반의 SCM 아웃소싱인 SCMAaaS(Supply Chain Management as a Service), Deep Learning 기반 손쉽게 정확한 수요예측을 지원하는 SCM 등이 등장하고 있다. SCM 체계를 고객의 입맛에 맞게 구축하기 위해서는 고객사(대기업)의 전략과 경영 활동을 이해할 수 있고, 생산 및 영업 활동이 이루어지는 프로세스를 분석할 수 있어야 했다. 이런 특성으로 인해 한국 시장에서는 대기업 중심으로 SCM 시스템 구축이 이루어졌다. 최근에는 중소기업에서도 SCM에 대한 필요성이 대두되고 있으며 클라우드 기반의 SCM은 이러한 수요에 대응 가능하다. 중소기업의 입장에서 소프트웨어 개발사의 시스템 구축 및 추가 서비스를 받기 위한 비용이 기존보다 감소하고 내부적으로 별도의 IT 자원이나 전산 전문인력을 대규모로 확보하지 않더라도 SCM 시스템을 구축해 필요한 시점에만 활용할 수 있기 때문이다.

SCM을 이용하는 기업(대기업, 중소기업)의 입장에서 가장 중요한 활동 중 하나는 수요 예측이다. 수요 예측을 통해 보다 정확하고 정교하게 경영계획을 수립할 수 있다. 아울러 신제품에 대한 시장의 반응을 사전에 감지할 수 있다. 사전에 수립한 경영계획과 실제 판매 성과와의 차이를 확인해 이를 근거로 마케팅 계획을 수립할 수 있다. 과거에 개별 기업의 SCM 담당자는 수요 예측의 정확성을 향상시키고, 수요 시장을 더욱 정확히 이해하기 위하여 좀 더 체계적이고 과학적인 방법을 활용하기 원했다. 그때에는 통계적 방법이 주로 적용됐다. 최근 급격히 주목받고 있는 Data Analytics나 Deep Learning 같은 분야는 더 정확한 수요 예측값을 제시할 수 있는 가능성을 제시하고 있으며 자동화된 수요 예측 운영의 가능성도 동시에 높여주고 있다.

앞서 언급했던 기업용 응용 소프트웨어 시장에서 전통적으로 전사적 자원 관리 시장이 훨씬 크고 중요했다. 그러나 글로벌 매크로 변수의 불확실성이 커지고 저성장기에 대한 우려가 확대되자 오히려 원가 관리를 통한 재무 성과의 개선에 대해 사용자(대기업, 중소기업)의 관심이 커졌다. 따라서 호황기가 아니라 불황기의 경험이 SCM의 수요를 촉진했다고 볼 수 있다.

SCM과 비슷하게 보이는 용어 중에 SRM이 있다. SRM은 Supply Relationship Management이며 공급업체로부터 전략적으로 구매, 조달을 하기 위해 특화된 시스템이다. SCM이 고도화되면 SRM(공급업체 관계 관리), PLM(Product Lifecycle Management, 제품 주기 관리), BSC(Balanced Scorecard, 성과 측정 지표), ABC(Activity Based Costing, 능률 원가 측정) 등의 애플리케이션이 연계, 통합되며 개별 기업과 각 협력사들이 총체적인 협업 시스템을 구축하는 데 기여한다.

패키지형 소프트웨어 사업의 분류

구분	기능 분야
응용 소프트웨어	- 다양한 산업과 비즈니스에서 프로세스를 자동화하고, 생산성을 높이거나 교육을 지원할 수 있는 프로그램 포함 - 예시: 전사적 자원 관리(ERP), 고객 관계 관리(CRM), 공급망 관리(SCM) 소프트웨어 등
개발용/미들웨어용 소프트웨어	- 애플리케이션(응용 SW) 개발을 지원하며, 데이터를 다룰 수 있는 DBMS(데이터베이스 매니지먼트 시스템) 영역을 포함 - 응용 SW와 인프라의 연계를 지원하는 다양한 미들웨어 및 통합 플랫폼 SW도 포함
시스템 인프라 소프트웨어	- OS를 포함한 시스템 운용 및 관리를 지원하는 SW 영역 - 서버, 스토리지, 네트워크 관련 제품과 보안 영역 포함 - 예시: 금융기관(KB국민은행, 대신증권)에서 사용하는 IBM의 메인프레임(서버)용 소프트웨어

자료: SW산업연간보고서, 소프트웨어정책연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

패키지형 소프트웨어 중 응용 소프트웨어

구분	기능 분야
ERP	- ERP(Enterprise Resource Planning)는 기업 내 생산, 물류, 재무, 회계, 영업과 재고 등 경영 활동 프로세스들을 통합적으로 연계해 관리하는 전사적 자원 관리시스템 또는 전사적 통합시스템 의미 - 대표 기업: SAP, Oracle(오라클), Microsoft(마이크로소프트), Infor.com(인포), 가비아, 더존비즈온, 영림원소프트랩, 이카운트, 비젠투로, 워크데이 등
CRM	- CRM(Customer Relationship Management)은 기업이 고객과 관련된 내·외부 자료를 분석·통합해 고객 중심 자원을 극대화하고 이를 토대로 고객 특성에 맞게 마케팅 활동을 계획, 지원, 평가하는 과정 - 대표 기업: 세일즈포스, SAP, Oracle, 마이크로소프트, Adobe 등
SCM	- SCM(Supply Chain Management)은 원재료의 생산 및 유통 등 모든 공급망 단계를 최적화해 수요자가 원하는 제품을 원하는 시간과 장소에 제공하는 공급망 관리 의미 - 대표 기업: 엠로, SAP, Oracle, Blue Yonder, Verizon Connect, Infor, SPS Commerce, Manhattan Associates, E2open, Descartes Systems, Flexport 등

자료: 소프트웨어정책연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

패키지형 소프트웨어 중 응용 소프트웨어 분야에서 SCM와 ERP의 차이

SCM(공급망 관리)	ERP(전사적 자원 관리)
계획 수립 및 의사 결정의 관점에서 시스템 구축	업무 프로세스 중심으로 시스템 구축
관련 부서의 업무는 수요 예측, 물류, 재고 관리	관련 부서의 업무는 재무, 회계, 구매, 인사
정보 처리는 업무 프로세스 중심	정보 처리는 Transaction 처리 중심 (예시: 반도체 장비가 출하되고 고객사의 반도체 사이트에 장착, 셋업된 이후 ERP 시스템에 입력해서 매출로 인식)
유통업, 제조업에 적합	금융업, 제조업에 적합
수요 예측, 판매 기회 및 손실 파악에 활용	업무 프로세스 개선이나 인건비 절감에 활용

자료: <https://sungks.tistory.com/175>, 한국IR협의회 기업리서치센터

대기업뿐만 아니라 중소기업에서 공급망 관리(SCM: Supply Chain Management)가 필요한 이유

장점	내용
생산성 향상	- 기업 자산 관리 시스템과 예측 정비는 관련 설비와 시스템의 운영 효율 개선 지원 - 병목 현상을 해결하고 업무의 Workflow를 개선하며 생산성을 높일 수 있음 - 프로세스 자동화와 반응형 데이터 분석을 통해 출하 및 납품 소요시간 단축
공급망 비용 절감	- 예측 분석을 사용하면 비용이 많이 드는 '추측' 배제 - 재고 낭비 또는 부족 현상 감소. 사물인터넷을 적용해 자산 관리의 대응성 향상 - 개별 상황에 가장 효율적인 Workflow 실현 - 반쯤 채워진 배송 트럭, 조정되지 않은 배송 경로, 비효율적인 차량 등 관리
공급망의 민첩성과 회복탄력성 향상	- 트렌드와 시장 상황이 급변하는 것에 유연하게 대응 - 모든 상황에 적응할 수 있도록 회복 탄력적인 시스템 확보 - 실시간 데이터와 리포트를 이용하여 공급망 관리자가 업무 재할당 - 고객 피드백에 대해 즉각적인 조치 실행 - 가상 재고 및 스마트 창고 프로세스를 통해 수요와 공급을 지속적으로 조율
제품 품질 개선	- 고객 피드백을 연구개발(R&D)팀에 직접 제공 - 제품 디자인과 개발에 고객의 요구사항을 반영 - R&D팀과 제조팀은 머신러닝과 분석에서 얻은 인사이트 활용 - 의미 있는 제품 디자인 개선으로 고객의 트렌드와 희망사항에 대응
고객 서비스	- 고객 중심의 대응력과 적응력 강화 - 클릭 한 번으로 경쟁사와의 사업 성패가 갈리는 상황에서 고객사의 수요에 실시간 대응 - 고객의 제품 설계 및 제조 단계부터 최종 물류, 배송, 반품에 이르기까지 피드백과 트렌드 반영

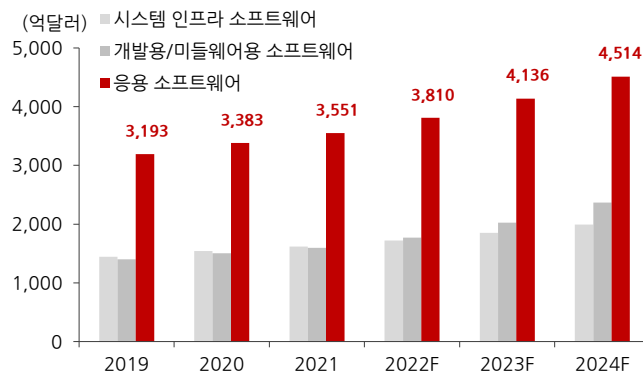
자료: SAP, 한국IR협의회 기업리서치센터

공급망 관리의 트렌드에 영향을 주는 요인

요인	내용
코로나 바이러스	2019년에는 2020년에 겪게 될 혼돈과 혼란의 물결에 대해 미리 예견하기 어려운 상황이었음 - 코로나19로 인해 일부 공급망 프로세스가 얼마나 취약하고 구시대적이었는지 확인 - 인공 지능, 머신 러닝, 예측 분석을 구매 관리 시스템에 통합 구현 - 스마트한 의사결정을 내리고 예기치 못한 상황이 발생했을 때 신속하게 적응하며 탄력성을 향상시킬 수 있음
아마존 효과	- 아마존(Amazon)은 광대한 창고와 이행 네트워크 덕분에 익일 및 당일 배송 서비스를 제공 - 아마존뿐만 아니라 다른 쇼핑몰을 이용하는 고객도 온라인 소매업체에 동일한 배송 속도 기대 - 이러한 기대치를 충족하기 위해서는 대규모 창고 네트워크부터 아웃소싱, 라스트 마일 배송에 이르기까지 광범위한 구조 조정 필요
ESG	- 공급망 관리에 환경친화적인 관행 통합 - 제품 디자인 및 자재 조달부터 제조, 물류, 배송 그리고 사용 수명 종료 시 제품과 장비에 적용하는 프로세스 개선 - 폐기된 제품의 플라스틱과 전자 부품 등을 재활용하거나 제품의 용도를 변경하는 방법 모색
투명성	- 공급망 관행과 정책이 윤리적이라고 알려진 기업과 거래하려는 트렌드 확대 - 공급망 투명성과 지속가능성을 구축하기 위해 블록체인 및 추적 센서와 같은 기술 사용 - 고객은 윤리적인 원자재 제공과 생산에 사용되는 노동부터 배송 트럭의 연료에 이르기까지 최신 공급망에 포함된 모든 연결 고리에 대한 원산지과 출처를 확인
옴니채널	- 기업은 단순히 온라인 매장을 제공하는 것을 넘어 가상환경에서 오프라인으로 또는 다시 가상환경으로 원활하게 이동할 수 있는 쇼핑 경험 제공 필요 - 고객은 지불 방법에서 주문 장소, 상품 수령 방법, 주문 과정에서 정보를 제공하는 방식에 이르기까지 선택사항을 조합하여 경험 최적화를 요구 - 모든 고객 접점에서 고객 서비스와 쇼핑 선택사항을 통합
무역 및 정치적 변화	- 무역분쟁 이후 각국의 관세 정책 또는 정치적 변화를 예측하기 더욱 어려워짐 - 중국 또는 특정 지역의 해외 공급업체와 제조업체에 거의 전적으로 의존하던 기업들은 그로 인한 취약성을 깨닫고 자국에서 더 가까운, 보다 안전한 옵션을 모색 - 인건비가 높았던 미국에서도 리쇼어링 진행. 반도체, 배터리 등 첨단 산업 분야 위주로 전개 - 사물인터넷 기술 활용 및 3D 프린팅 주문 제조 솔루션(예: 3D 인쇄)으로 인해 가상 재고 및 국내 제조 솔루션이 점점 더 현실적인 선택사항으로 자리잡고 있음

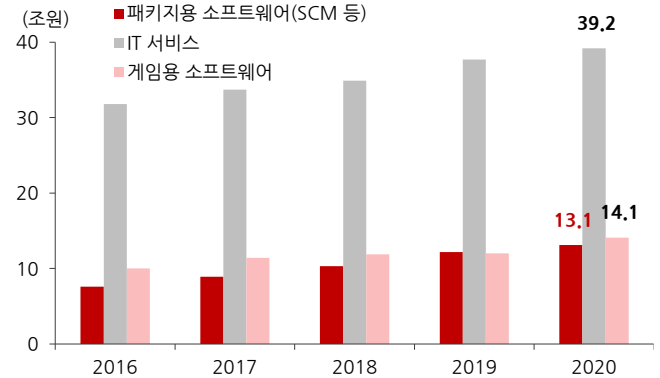
자료: SAP, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 기준 패키지용 소프트웨어 시장에서 최대 시장은 응용 소프트웨어



자료: 소프트웨어정책연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 소프트웨어 산업 생산액 추이



자료: 소프트웨어정책연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 주요 대기업의 클라우드 전환 동향

기업	내용
삼성그룹	2018년 말 계열사 IT인프라의 90%를 클라우드로 전환한데 이어, 최근에는 약 7천억원을 투입 - ERP(전사적 자원 관리) 시스템을 자체 IT 인프라(온프레미스)에서 클라우드로 전환 추진 중
LG그룹	2023년까지 계열사 IT시스템의 90%를 클라우드로 전환한다는 계획 수립 - 그룹사 내에서 IT 시스템 구축을 담당하는 LG CNS를 중심으로 산업특성과 사업구조를 고려하여 우선순위에 따라 클라우드 도입 진행 중
SK그룹	3조원 투입해 SK하이닉스, SK이노베이션, SK에너지 등 계열사 IT시스템의 80%를 클라우드로 전환 추진 중
현대자동차그룹	4천억원 투입해 2026년까지 기존 온프레미스 기반의 전사 DB와 ERP 시스템을 클라우드로 전환 추진 - 글로벌 39개 공장의 ERP(전사적 자원 관리)를 클라우드로 통합 - 데이터베이스 관리 시스템에서는 2022년까지 전 계열사를 클라우드로 전환

자료: 소프트웨어정책연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

[1] 온프레미스(On Premise) 기반의 전산 시스템과 클라우드 유연성 확보에 따른 수혜

매출이 구조적으로 성장하게 되는 대내외적 환경 조성

소프트웨어정책연구소의 발표 자료에 따르면 한국에서 삼성그룹, LG그룹, SK그룹 등의 대기업이 클라우드 컴퓨팅을 도입하기 시작한 지는 오래 되었다. 그러나 보안 이슈가 항상 크게 대두되며 퍼블릭 클라우드보다는 거의 전용 시스템의 형태에 가까운 프라이빗 클라우드의 비중이 높았다. 아울러 클라우드 기반으로 제공되는 서비스를 인프라스트럭처(Infrastructure as a Service)와 소프트웨어(Software as a Service)로 구분해 본다면, 둘 중에 클라우드 기반의 소프트웨어보다는 인프라스트럭처에 대한 의존도가 높았다.

클라우드 기반 소프트웨어의 경우 프로세서의 표준화가 상대적으로 쉽고 할 수 있는 인적 자원 관리 등 특정 분야의 솔루션에 한정되었다. 그러나 2020년 이후 대기업 그룹사가 전사적 자원 관리, 데이터베이스 매니지먼트 시스템 등 전통적으로 기간제 시스템이라고 불리던 분야까지 클라우드로의 전환을 추진하고 있다. 삼성그룹의 경우 약 1조원에 가까운 금액을 투자하여 전통적인 자체 전산실(On Premise) 기반의 전사적 자원 관리 시스템을 클라우드로 전환하고 있으며 LG그룹, SK그룹, 현대자동차그룹도 이와 비슷한 양상을 띄고 있다. 이들 그룹사의 계열사 중에 엠로의 고객사는 삼성전자, 삼성전기, 삼성SDI, SK하이닉스, SK이노베이션, SK종합화학, SK에너지, LG전자, LG디스플레이, LG이노텍, 모비스, 현대위아 등이며 이들 기업의 협력사까지 범위를 확대해보면 세메스와 에스에프에이처럼 삼성전자에 반도체 장비를 납품하는 기업(1차 협력사)도 엠로의 고객사에 해당한다.

대기업의 클라우드 도입은 다소 한계를 지니던 프라이빗 클라우드 중심, 인프라스트럭처 중심에서 이제 퍼블릭 클라우드(아마존 AWS, 마이크로소프트 Azure) 중심, 소프트웨어 중심으로 조금씩 바뀌고 있다. 그러한 상황에서 과거에 자체 전산실 환경(On Premise)에서 우위를 점하던 전통적인 소프트웨어(Oracle 등) 기업의 위상이 국내에서 흔들리고 있다. 예를 들어 삼성그룹은 퍼블릭 클라우드인 아마존 AWS로 전환하면서 오랫동안 사용해오던 Oracle(오라클) 솔루션에 대한 의존도를 낮추고 있다. 일단은 전사적 자원 관리(ERP) 시스템으로 On Premise와 클라우드를 혼용하지만 중장기적으로 퍼블릭 클라우드 비중을 높여간다는 전략을 취하고 있다.

이러한 흐름은 이미 7~8년 전에 아마존에서 시작됐다. 아마존은 오라클 데이터베이스 관리 시스템의 비중을 줄이기 시작했다. 아마존은 2014년에 AWS(아마존웹서비스)에 관계형 데이터베이스 관리 시스템 오로라를 도입하면서 오라클에 대한 비중을 낮췄다. 가장 큰 이유는 비용 절감 때문이다. 오라클이 선도하고 있는 다국적 패키지형 소프트웨어 제품은 이용자(대기업)의 입장에서 솔루션 구매부터 유지보수까지 고비용 구조를 지니고 있다. 한국에서는 대기업이든, 공공기관이든 오라클의 데이터 베이스 매니지먼트 시스템을 사용하는 곳은 연간 최소 수억원에서 수십억원의 비용을 오라클 측에 지불하게 된다. 이렇게 각 수요처에서 보다 저렴한 솔루션, 보다 효율적인 클라우드 서비스를 전향적으로 선호하고 있다.

LG그룹에서는 핵심 데이터를 제외한 나머지 시스템은 퍼블릭 클라우드로 전환할 계획이다. 국내 시장에서 Oracle(오라클)의 위상이 흔들리는 이유 중의 하나는 오라클이 클라우드 기반의 인프라스트럭처 시장에서 아마존

이나 마이크로소프트 등과 경쟁하고 있는데 오라클이 프라이빗 클라우드 중심의 인프라스트럭처 사업을 영위해왔고 최근 국내 대기업은 퍼블릭 클라우드 기반의 인프라스트럭처 서비스 이용에 더욱 관심을 갖고 있기 때문이다.

이처럼 국내 대기업이 전통적인 의미의 자체 서버, 정해진 솔루션, 상주 인력 위주의 구조에서 벗어나는 가운데 클라우드 서비스 중에 인프라스트럭처 서비스(IaaS) 시장에서는 아마존이나 마이크로소프트와 같은 글로벌 기업이 높은 점유율을 차지하고 있는 반면 클라우드 기반의 소프트웨어 시장(SaaS)에서는 엠로와 같은 국내 기업이 점유율을 늘려나가고 있다. 이처럼 국내 소프트웨어/솔루션 기업의 매출 확대는 보안 분야에서 먼저 나타났다. 과학기술정보통신부와 한국정보보호산업협회(KISIA)가 발표한 '2020년 국내 정보보호 산업 실태조사 결과'에 따르면 2020년 정보보안 산업 매출은 전년 대비 8% 내외 수준으로 증가한 3조 9,074억원을 기록했으며 주요 기업들의 경영실적도 양호한 것으로 나타나 코로나19로 인한 영향은 제한적인 것인 것으로 보고됐다. 코로나 발발 이후 원격근무, 재택근무, 화상회의 등으로 네트워크 보안 수요가 커졌기 때문이다. 한편 엠로가 제품 개발 및 영업 활동을 전개하고 있는 패키지용 소프트웨어 시장에서 국내 전문기업들은 가성비 높은 제품과 고객사의 요구에 밀착 대응하여 위상을 높여가고 있다.

[2] 무역분쟁, 코로나, 인플레이션 영향으로 개별 기업의 공급망 관리 중요성 재부각되며 연간 신규 고객사 숫자 증가

엠로는 공급망 관리 시스템의 전 영역을 사업 범위로 서비스하고 있으며 인공지능 기술을 적용해 신규 모델 부품의 원가 추천, 품목별 마스터 관리 및 비용 분석, 자재형 수요 예측 및 재고 관리, 신규 프로젝트의 최적 견적 산정, 기간 변동에 따른 최적 판매 가격의 동적 예측 등을 고객사에게 서비스하고 있다. 기존 대기업 고객의 서비스 기반을 전통적 전산실 체제(On Premise)에서 클라우드로 전환하도록 유도하고 있으며 중소기업 및 중견기업 시장에서 신규 고객을 확보하기 위해 노력하고 있다. 이러한 노력과 대외적 환경 변화(2018년 무역분쟁, 2020년 코로나 발발, 2022년 전쟁 발발)가 엠로의 실적에 긍정적 영향을 끼치고 있다. 무역분쟁 이후 전세계적으로 차량용 반도체의 공급 부족이 2년 이상 지속되면서 공급 병목 현상 완화와 벤더 다변화가 빠르게 전개되고 있다. 각 기업에서는 공급망 관리 시스템의 전문성을 바탕으로 분류, 예측, 추천 알고리즘을 활용하여 디지털 신기술 기반으로 공급망을 관리하고 싶어한다. 코로나 발발 이후 사무 환경 변화에 따라 공급망 관리 시스템을 도입하려는 수요가 증가하고 있다.

엠로는 코로나가 발발했던 2020년에 26곳의 신규 고객사를 확보했다. 유의미한 수치라고 판단할 수 있다. 직전 3개년도(2017~2019년)의 신규 고객사 평균치는 17곳이었기 때문이다. 2021년에는 이보다 훨씬 커진 40여곳의 신규 고객사를 확보했다. 엠로의 분기보고서에 따르면, 사업기획 부문에서 제품과 서비스에 대한 영업 제안 활동을 담당하고 있다. 영업 대표는 다양한 산업 분야의 전문성을 확보하여 이를 바탕으로 B2B 영업을 전개하고 있다. 한편 영업기획팀은 Pre-sales 단계에서 필요한 제반 자료와 솔루션 수주를 위한 제안서를 작성하는 한편, 신기술 기반의 다양한 신제품 출시를 위한 기획을 진행한다. 영업지원팀은 매출 관리를 통해 영업 실적을 모니터링하고 관리한다. 한편 클라우드 누적 고객수도 꾸준히 증가하고 있다. 현대오트메버, SK(지주사), SK네트웍스, LG전자 등이 클라우드 서비스 중에서 Private SaaS(Software as a Service) 고객사이다. 엠로의 클라우드 고객수(신규, 기존 포함)는 누적 기준으로 2020년에 35곳, 2021년에 84곳까지 늘어났다.

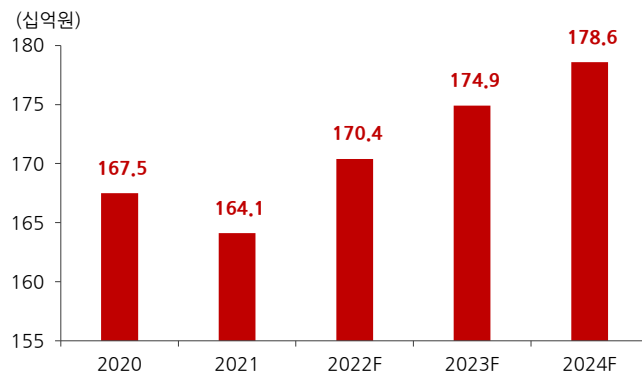
[3] 대기업

시스템 통합(SI) 기업과

경쟁 관계(x), 협력 관계(o)

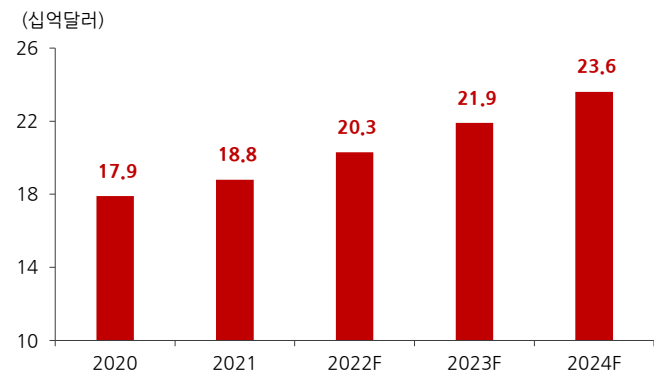
엠로는 고객사와 직접 매출 계약을 하기도 하지만 삼성SDS, 현대오트옵, SK, LG CNS, 한화시스템 등의 대기업 계열 SI(System Integration, 시스템 통합) 회사를 경유하여 매출 계약을 하기도 한다. 이미 10여년 전부터 대기업 계열 SI 회사와 협력하며 우호적 관계를 맺었다. 예를 들면, 삼성 그룹의 경우는 삼성전자, 삼성바이오로직스, 삼성물산 등과 매출 계약을 할 경우 삼성SDS를 경유하여 계약을 체결하고 있으며, 현대차그룹에서는 현대모비스, 현대위아, 현대트랜시스, 현대캐피탈 등과 매출 계약을 할 경우, 현대오트옵을 경유하여 매출 계약을 체결하고 있다. 2012년에 삼성SDS의 SCM 분야에서 협력 파트너사로 선정되었고, SK그룹의 구매 SCM 분야에서 표준 패키지 공급사로 선정되기도 했다. 같은 해에는 현대오트옵 내에서 소프트웨어 부문 최우수 협력사 상을 수상했다. 이와 같은 협력관계는 현재에도 이어지고 있다. 엠로와 주로 거래하는 대기업 SI 계열 회사들은 삼성SDS, 현대오트옵, SK, LG CNS, 한화시스템(방위산업 제품을 생산하던 한화탈레스가 2018년에 한화그룹의 SI 기업 한화 S&C를 흡수 합병한 이후 그룹 내의 정보통신기술 담당) 등이 있다.

공급망 관리 소프트웨어 시장 규모(국내)



자료: 엠로, 한국IR협의회 기업리서치센터

공급망 관리 소프트웨어 시장 규모(해외)



자료: 엠로, 한국IR협의회 기업리서치센터

엠로의 영업 단계별 담당 부서의 수행 업무

구분	업무
영업대표	- 국내 영업 채널 전략 수립 및 실질적 영업 활동 수행 - 공급망 관리 소프트웨어 및 클라우드 서비스 관련 신규 사업 발굴 - SI 기반 서비스 관련 신규 사업 발굴 - 네트워크 구축 및 고객 관계 강화
영업기획	- 영업 기회 관리 - 영업 제반 활동 관련 정보 수집 및 분석 - 수주를 위한 제안서 및 마케팅 자료 작성 - 신제품 기획
영업지원	- 매출 및 영업실적 관리 - 프로젝트/유지보수 관리

자료: 엠로, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022년 1분기 실적

매출액 134억원,
영업이익 6.2억원 기록

2022년 1분기 실적 리뷰

2022년 1분기 매출과 영업이익은 각각 134억원, 6.2억원을 기록하며 전년 대비 각각 42%, 240% 증가했다. 매출 비중은 시스템 구축 및 전문 용역 64%, 라이선스 12%, 기술지원(기 구축한 소프트웨어에 대한 기술지원과 유지 보수) 17%, 클라우드(emroCloud 셋업 및 사용) 7%를 기록했다. 1분기는 계절적으로 비수기이다. 엠로의 주요 고객사가 4분기에 주로 예산을 집행하기 때문이다. 그럼에도 불구하고 이번 1분기 매출은 역대 1분기 매출 중 최고 수준이었을 것으로 추정된다. 엠로는 여가 플랫폼 기업 아날자와 디지털 통합 구매시스템 구축 계약을 체결했다. 디지털 구매 혁신을 추진해 구매 업무의 선진화와 고부가가치 창출, 구매 업무의 경쟁력 강화 등을 모색할 예정이다. 중후장대업종, 대기업 위주였던 고객사의 포트폴리오가 이처럼 확장되고 있다. 아날자와 더불어 우아한형제들, 엔씨소프트, 하이브, 에코프로비엠, F&F 등이 엠로의 공급망 관리 소프트웨어를 이용하고 있다. 빠르고 효율적으로 구매 업무를 디지털화할 수 있는 공급망 관리 시스템, 클라우드 기반의 공급망 관리 시스템에 대한 수요가 확대되고 있기 때문이다.

2022년

연간 매출 611억원,
영업이익 98억원 전망

2022년 연간 실적 전망

2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 전년 대비 각각 30%, 45% 증가한 611억원, 98억원으로 전망된다. 러시아-우크라이나 전쟁 이후 글로벌 공급망 관리 중요성이 재부각되고 있다. 특히 영업원가(매출원가, 판매관리비) 측면에서 인플레이션을 대비하는 것이 더욱 중요해졌다. 핵심 원재료의 원가가 올라가는 인플레이션 환경에서 개별 기업, 특히 제조 기업이 마진(매출총이익률, 영업이익률)의 훼손을 방어하려면 현대차처럼 고부가 차종(펠리세이드 SUV, 제네시스 모델) 위주로 제품 믹스 개선을 도모하거나 영업원가(매출원가, 판매관리비)가 늘어나지 않도록 노력해야 한다. 특히 노동 집약도가 상대적으로 낮은 제조업에서는 생산원가를 낮추기 위해 더욱 저렴한 원재료와 대체 원자재를 사용할 수 있는지 따져봐야 한다. 아울러 제조 공정 자체를 간소화할 수 있는지도 고려해야 한다. 엠로는 개별 기업의 구매 담당자들을 위해 금, 은 및 기타 원자재에 대한 시황과 환율 정보 등을 제공할 수 있으며 물품을 공급하는 공급사에 관해서는 품목/서비스 카테고리 기반으로 공급사의 정보를 제공하며 영업원가(매출원가, 판매관리비) 증가에 대비하려는 각 기업의 수요에 적극적으로 대응하고 있어 2022년에 두 자릿수의 매출 성장률을 무난히 기록할 것으로 전망된다.

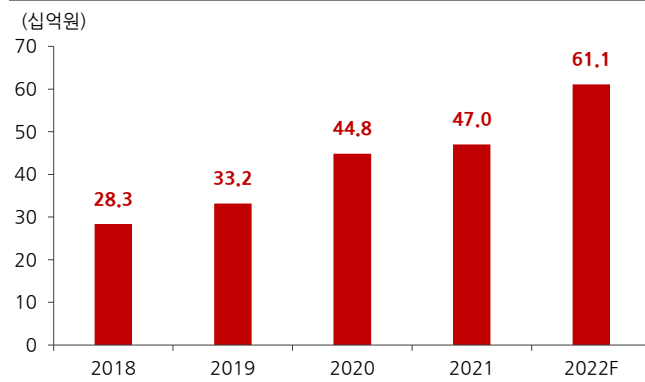
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F
매출액	332	448	470	611
시스템구축 및 전문용역	212	306	280	364
라이선스	43	58	71	92
기술지원	65	70	81	106
클라우드 사용료	12	16	38	50
영업이익	9	65	67	98
지배주주순이익	6	36	54	71
YoY 증감률				
매출액	17.1	35.2	4.8	30.0
영업이익	흑전	599.9	4.2	45.2
지배주주순이익	흑전	494.7	52.1	31.2
영업이익률	2.8	14.4	14.3	16.0
지배주주순이익률	1.8	7.9	11.5	11.6

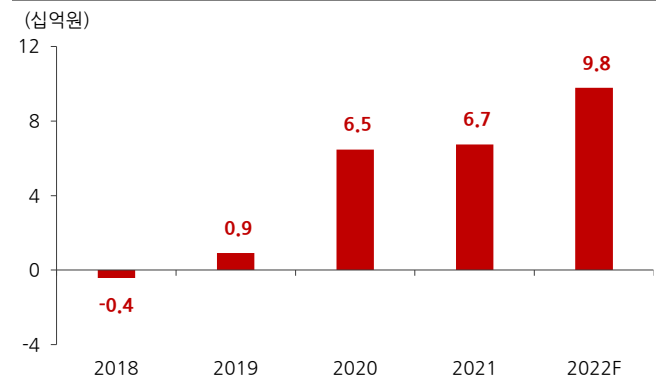
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 추이 및 전망



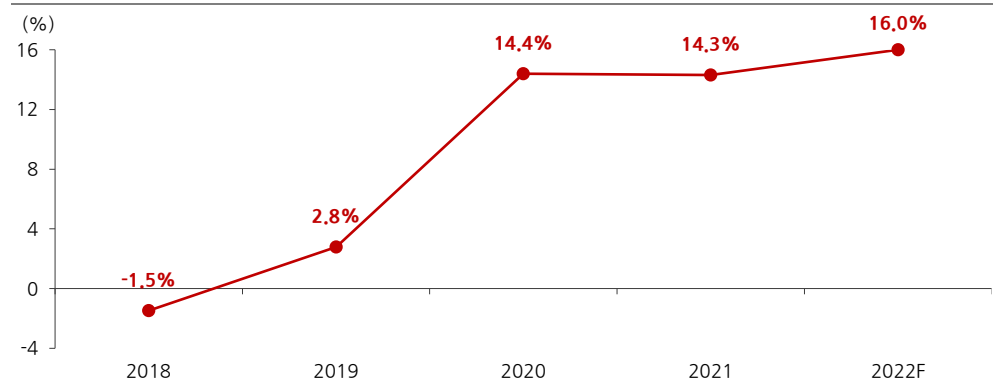
자료: 엠로, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 엠로, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익률 추이 및 전망



자료: 엠로, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

엠로의 PER 밸류에이션은

더존비즈온과

유사한 수준이며

2023년 실적 성장

이어진다면

코스닥 대비 밸류에이션 부담

낮아질 것

패키지용 소프트웨어 공급사 중에 SCM(공급망 관리) 소프트웨어를 공급하는 엠로와 ERP(전사적 자원 관리), CRM(고객 관계 관리) 소프트웨어를 공급하는 여타 기업과 비교하면 엠로의 PER 밸류에이션은 전통적인 패키지용 소프트웨어 기업(Oracle, SAP)보다는 높고 CRM(고객 관계 관리) 소프트웨어에 특화된 세일즈포스(Oracle에서 영업, 마케팅, 제품 개발을 담당하던 Marc Benioff가 1999년 설립)보다 낮다. 패키지용 소프트웨어 공급사 중에 CRM 소프트웨어를 공급하는 세일즈포스닷컴의 PER 밸류에이션이 가장 높은 이유는 CRM 소프트웨어의 주요 사용자가 개별 기업의 세일즈(영업) 담당자이며 매출 증대와 업무의 원활한 진행을 위해 CRM 소프트웨어를 사용하기 때문으로 추정된다.

패키지용 소프트웨어에서 SCM(공급망 관리) 소프트웨어를 공급하는 기업들끼리 비교해보면 엠로의 PER 밸류에이션이 Oracle(미국 기업)이나 SAP(독일 기업)보다 높다. 국내 시장에서 개별 기업이 SAP이나 Oracle의 SCM 솔루션을 사용하면서도 이로 인해 발생하는 대규모의 라이선스 비용과 운영 부담을 줄이기 위해 대안으로서 엠로와 같은 SCM 솔루션 기업에 의존하기 때문인 것으로 판단된다. 한편 엠로의 PER 밸류에이션(25.8배)은 국내 패키지용 소프트웨어 시장에서 ERP(전사적 자원 관리) 소프트웨어를 공급하는 더존비즈온의 PER 밸류에이션(22.6배)과 크게 다르지 않다. 국내 시장에서 토종 소프트웨어 기업으로 주력 분야에서 확실하게 점유율 1위를 차지했기 때문이라고 판단된다. 더존비즈온은 국내 ERP 소프트웨어 공급사 중에 1위이고, 이와 유사하게 엠로는 국내 SCM 소프트웨어 공급사 중에 1위이다. 다만 엠로의 PER 밸류에이션은 코스닥 기업 평균치(16.0배)보다 높다. 하지만 2022년에 이어 2023년에도 실적 성장을 이어간다면 상대적인 의미에서 PER 밸류에이션 부담은 완화될 것으로 전망된다.

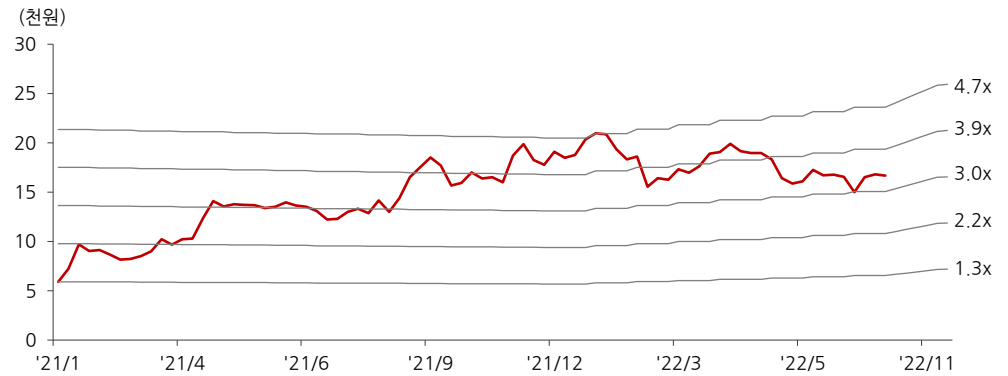
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		PSR		PER		PBR	
			2021년	2022년F	2021년	2022년F	2021년	2022년F	2021년	2022년F
코스피	2,409	1,834,346	2,924,624	2,710,370	-	0.6	-	9.6	-	0.9
코스닥	795	357,704	274,213	126,801	-	1.4	-	16.0	-	2.1
엠로	16,650	187	47	61	4.7	3.0	40.6	25.8	5.3	3.8
한디소프트	5,330	103	17	-	4.2	-	19.9	-	1.1	-
웹케시	16,600	229	82	91	4.4	2.5	24.4	13.4	3.7	2.1
영림원소프트랩	8,910	72	48	-	1.9	-	18.5	-	2.4	-
더존비즈온	34,500	1,048	319	328	7.2	3.3	42.8	22.6	4.7	2.1
Oracle	75	260,640	50,429	65,520	4.7	-	29.8	14.2	-30.8	79.9
Salesforce	185	241,982	30,524	41,701	8.6	-	156.9	39.0	4.0	3.0
SAP ADR	90	138,562	37,679	40,197	5.0	-	26.4	17.6	3.7	2.6

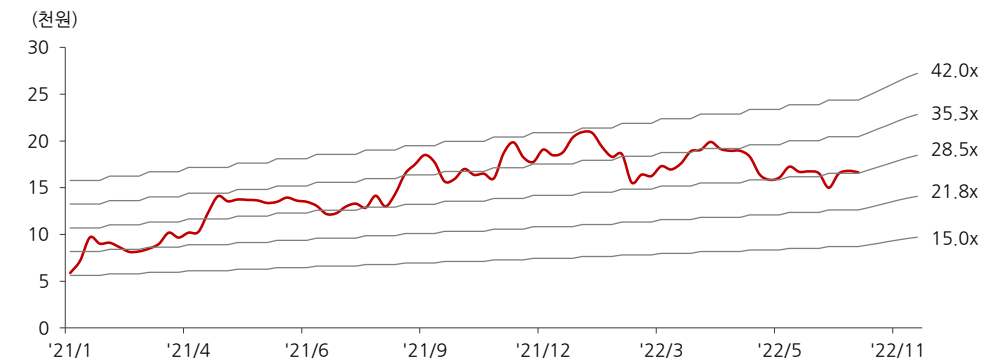
주: 2022년 7월 21일 종가기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

12개월 Forward PSR 밴드



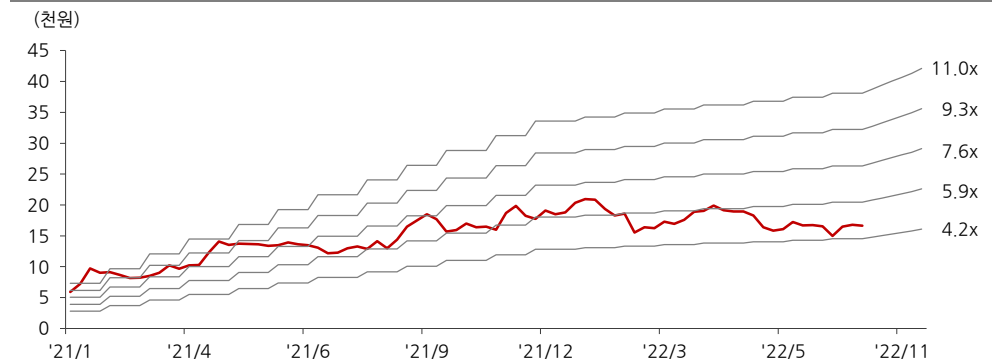
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

ERP 솔루션 시장이
세분화되고 커져서
CRM, SCM 수요가 확대되고
SCM이 구매 / 생산 / 물류
중심으로 발전하는 것은
엠로 입장에서
위기가자 기회

엠로의 리스크 요인은 아이러니하게도 시장의 파이가 커지는 환경에서 동시에 커질 수 있다. 엠로뿐만 아니라 엠로의 고객사들도 공급망 관리 시스템(SCM) 시장이 커지는 것을 인지하고 있기 때문에 동 시장에서 패키지용 소프트웨어 시장을 공급하는 경쟁사가 늘어날 수 있다. 패키지용 소프트웨어 시장은 워낙 크다. 직장인이나 창업가 중에서도 SCM, ERP, CRM 시스템을 직접 이용하지 않고 한컴오피스와 마이크로소프트 소프트웨어를 주로 사용하며 문서를 작성하는 사람이라면 패키지용 소프트웨어의 필요성을 크게 실감하지 않을 수도 있지만, 글로벌 패키지용 소프트웨어 시장의 규모는 2020년 기준 6,428억달러를 기록했을 정도로 크다. 패키지용 소프트웨어가 기업에서 일반적으로 필요로 하는 기능을 통합하여 제공하는 소프트웨어이기 때문에 시장의 규모가 클 수 밖에 없다.

이러한 시장에서 오랫동안 미국의 Oracle과 독일의 SAP이 경쟁을 해왔고, 처음에는 전사적 자원 관리(ERP) 위주로 소프트웨어 시장이 형성되었다가 영업 담당자를 위한 CRM(고객 관계 관리) 소프트웨어, 구매 담당자를 위한 SCM(공급망 관리) 소프트웨어의 필요성이 대두되며 시장이 커졌다. 예를 들어 미국 내에서 CRM 소프트웨어 시장의 1위 기업은 세일즈포스닷컴인데 창업자는 Oracle 출신이다. Oracle도 세일즈포스닷컴처럼 CRM 소프트웨어를 제공한다. 양사가 경쟁하는 가운데 Oracle은 세일즈포스닷컴과 유사한 비즈니스 모델을 영위하고 있는 Right Now를 인수했고, 이제 Right Now는 Oracle의 사업 중에 Oracle Service Cloud라는 이름으로 불리고 있다. 이는 마치 GPU 분야에서 AMD에 근무하던 Jensen Huang이 퇴사 이후 엔비디아를 창업해 AMD와 경쟁하는 모습, 화상회의 솔루션 분야에서 Cisco에 근무하던 Eric Yuan이 퇴사 이후 Zoom Video Communications를 창업해 Cisco의 사업 중 Webex 솔루션과 경쟁하는 모습을 떠올리게 한다. 결론적으로 미국의 전통적 IT 소프트웨어 기업이 여러 분야를 석권하던 시장에 변화가 일어나 개별 기업이 특화된 솔루션으로 시장을 침투하고 있다. Zoom Video Communications는 Cisco의 비즈니스 모델을 전체적으로 흔드는 것이 아니라 단지 화상회의 솔루션 분야에서 Cisco와 경쟁하고 있지만, 점유율이나 인지도 측면에서 Cisco의 Webex보다 Zoom Video Communications의 화상회의 솔루션이 위상이 높다.

한국 시장에서 이러한 흐름을 한 마디로 표현하면 탈(脫) 오라클(Oracle) 환경이라고 할 수 있다. Oracle과 SAP은 특정 분야에서 경쟁하기도 하면서 협력하고 있기도 하다. 인터넷이 본격적으로 보급되기 이전, 클라우드라는 단어가 낯설게 느껴지던 시절에 SAP의 전사적 자원 관리(ERP) 시스템은 주로 Oracle의 데이터베이스를 기반으로 구동되곤 했다. 그러다가 SAP은 자체 데이터베이스 매니지먼트 시스템을 출시해서 국내 시장에서 판매했다. 이처럼 Oracle과 SAP의 협력 관계에 금이 가기 시작하는 가운데, Oracle이 제공하던 서비스 중에 데이터베이스 매니지먼트 시스템을 이용하던 고객사들이 Oracle에 대한 의존도를 낮추고 오픈 소스 솔루션으로 바꾸는 변화를 시도하고 있다.

이러한 가운데 원래 LG그룹의 각 계열사 내에서 개별 계열사(LG전자, LG화학)에 특화된 ERP를 공급하던 LG CNS가 다양한 업종을 위해 솔루션을 구축했던 경험을 살려 대기업 전용 ERP 솔루션을 개발해 SAP 등 외산 ERP와의 경쟁을 시도하고 있다.

결론적으로 대기업, 중견기업을 위한 패키지용 소프트웨어 시장은 ERP 위주, Oracle 위주, SAP 위주의 시장에서 업무별로 특화된 소프트웨어 시장의 성장, 탈(脫) 오라클(Oracle) 흐름, 클라우드 환경으로의 전환이 동시다발적으로 전개되고 있다. 이러한 환경은 엠로의 입장에서 기회이기도 하고, 위기이기도 하다. 엠로는 구매용 SCM의 선진 사례를 잠재 고객사와 공유하고 기업의 비용 효율성과 생산성 증대를 위한 SCM의 역할에 초점을 맞추고 있다. 아울러 SCM은 구매 / 생산 / 물류 솔루션으로 세분화되어 있는데 엠로는 그중에서 구매 관련 솔루션에 해당하는 SRM(Supplier Relationship Management)에 초점을 맞추어 경쟁력을 강화하고 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F
매출액	332	448	470	611
증가율(%)	17.1	35.2	4.8	30.0
매출원가	217	279	274	348
매출원가율(%)	65.4	62.3	58.3	57.0
매출총이익	115	169	196	263
매출이익률(%)	34.6	37.7	41.8	43.0
판매관리비	105	105	129	165
판매비율(%)	31.6	23.4	27.4	27.0
EBITDA	34	93	94	124
EBITDA 이익률(%)	10.3	20.8	20.0	20.3
증가율(%)	N/A	172.0	1.0	32.1
영업이익	9	65	67	98
영업이익률(%)	2.8	14.4	14.3	16.0
증가율(%)	흑전	599.9	4.2	45.2
영업외손익	-9	-22	-1	-11
금융수익	4	1	2	2
금융비용	11	32	3	16
기타영업외손익	-1	9	0	3
종속/관계기업관련손익	0	-0	0	0
세전계속사업이익	0	42	66	87
증가율(%)	N/A	13,354.5	56.6	31.4
법인세비용	-6	5	13	16
계속사업이익	6	38	54	71
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	6	38	54	71
당기순이익률(%)	1.9	8.4	11.4	11.6
증가율(%)	흑전	492.7	42.7	32.3
지배주주지분 순이익	6	36	54	71

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	39	58	47	99
당기순이익	6	38	54	71
유형자산 상각비	5	5	7	8
무형자산 상각비	20	24	20	19
외환손익	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-4	-46	-62	2
기타	12	37	28	-1
투자활동으로인한현금흐름	2	-6	-33	-187
투자자산의 감소(증가)	-6	12	-1	-6
유형자산의 감소	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-11	-12	-180
기타	11	-7	-20	-1
재무활동으로인한현금흐름	-37	-22	141	0
차입금의 증가(감소)	41	-14	-91	0
사채의증가(감소)	-26	-4	0	0
자본의 증가	1	0	11	0
배당금	0	0	0	0
기타	-53	-4	221	0
기타현금흐름	-0	-2	0	-0
현금의증가(감소)	4	28	155	-88
기초현금	8	11	39	194
기말현금	11	39	194	106

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F
유동자산	105	160	329	281
현금성자산	11	39	194	106
단기투자자산	12	7	4	5
매출채권	49	54	82	106
재고자산	1	0	0	0
기타유동자산	33	61	49	64
비유동자산	227	210	228	388
유형자산	64	67	75	247
무형자산	102	93	86	67
투자자산	24	15	52	58
기타비유동자산	37	35	15	16
자산총계	332	371	558	670
유동부채	149	134	120	155
단기차입금	50	28	3	3
매입채무	12	15	20	26
기타유동부채	87	91	97	126
비유동부채	134	95	20	26
사채	0	0	0	0
장기차입금	62	14	0	0
기타비유동부채	72	81	20	26
부채총계	283	229	140	181
지배주주지분	43	78	132	204
자본금	24	27	27	27
자본잉여금	0	57	222	222
자본조정 등	-24	-24	17	17
기타포괄이익누계액	0	1	17	17
이익잉여금	43	78	132	204
자본총계	49	141	417	488

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	26.3	17.1	40.6	25.8
P/B(배)	3.5	4.5	5.3	3.8
P/S(배)	0.5	1.4	4.7	3.0
EV/EBITDA(배)	8.1	7.4	21.4	14.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	57	345	502	645
BPS(원)	423	1,298	3,833	4,349
SPS(원)	3,167	4,349	4,357	5,497
DPS(원)	0	0	0	0
수익성(%)				
ROE	13.8	38.9	19.5	15.9
ROA	1.9	10.7	11.6	11.6
ROIC	N/A	29.7	36.7	31.3
안정성(%)				
유동비율	70.4	119.4	273.5	181.1
부채비율	578.6	162.2	33.6	37.1
순차입금비율	259.5	34.2	-46.5	-21.9
이자보상배율	1.1	12.0	22.5	363.5
활동성(%)				
총자산회전율	1.0	1.3	1.0	1.0
매출채권회전율	6.8	8.8	6.9	6.5
재고자산회전율	639.5	1,728.8	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.