



KOSDAQ
미디어와엔터테인먼트

기업분석 2022.11.22

엔비티 (236810)

놀 줄 아는 전교 1등

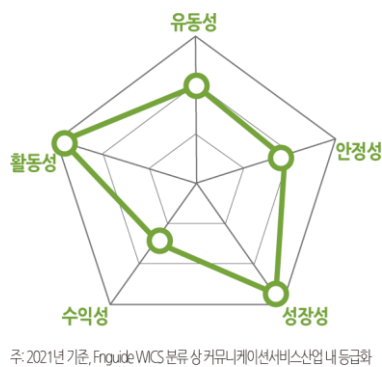
체크 포인트

- 엔비티는 모바일 포인트 플랫폼 회사로 사업부문은 모바일 포인트 광고, 모바일 포인트 쇼핑, 광고 제작 및 대행 사업으로 구성. 주요 플랫폼은 '에디슨오퍼월', '캐시슬라이드'임
- 투자포인트는 1) B2B 플랫폼인 '에디슨오퍼월'을 통한 외형 성장, 2) 스타트업임에도 수익을 내는 사업 모델 구축, 3) 메타버스 기반의 플랫폼 품인 '메타서울'에 대한 기대감
- 2022년 엔비티의 매출액과 영업이익은 각각 1,105억원(+34%YoY), 42억원(+35%YoY) 전망. 현재 엔비티의 2022년, 2023년 예상 PER은 각 PER 30.6배, 12.9배. 동사의 2020년~2023년 매출액, 영업이익의 고성장을 감안하면 저평가로 판단
- 리스크 요인은 B2C 플랫폼인 '캐시슬라이드'의 매출 감소

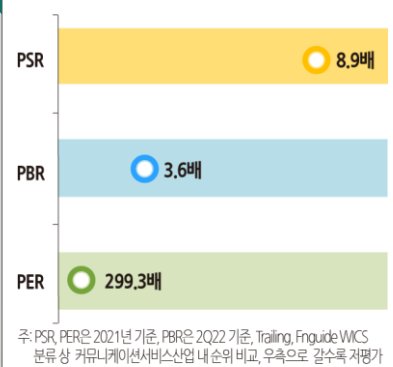
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



엔비티 (236810)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

성장성과 수익성을 겸비한 모바일 플랫폼 회사

엔비티는 모바일 포인트 플랫폼 회사로 1) 모바일 포인트 광고 사업, 2) 모바일 포인트 쇼핑 사업, 3) 광고 제작 및 대행 사업을 영위. 동사의 투자포인트는 1) B2B 플랫폼인 '에디슨오퍼'의 외형이 고성장할 전망이다, 2) 스타트업임에도 고정비를 통제해 수익을 내는 사업 모델을 구축하고 있고, 3) 메타버스 기반의 신규 B2C 플랫폼인 '메타서울'이 기대되는 점

2023년 예상 PER 12.9배, 저평가로 판단

엔비티의 2022년 매출액과 영업이익은 각각 1,105억원(+34%YoY), 42억원(+35%YoY) 전망. 현재 엔비티의 2022년, 2023년 예상 PER은 각각 30.6배, 12.9배. 동사의 2020년~2023년 매출액 및 영업이익의 고성장을 감안하면 저평가로 판단됨

B2C 플랫폼인 '캐시슬라이드'의 매출 감소는 아쉬움

'캐시슬라이드'는 B2C 서비스로 매체사 수수료가 발생하지 않아 마진율이 높음. 따라서, 동 플랫폼의 매출감소는 리스크요인. 그럼에도, 현재로서는 전문인력을 1) 성장성이 큰 B2B 플랫폼(에디슨오퍼)과 2) '메타서울'과 같은 새로운 B2C 플랫폼 개발에 적절히 배분하는 것이 회사의 전략적 선택에 필요한 것으로 판단됨

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	452	443	824	1,105	1,434
YoY(%)	42.5	-2.0	86.1	34.0	29.8
영업이익(억원)	22	-13	31	42	95
OP 마진(%)	5.0	-2.8	3.8	3.8	6.7
지배주주순이익(억원)	7	21	17	30	71
EPS(원)	74	168	101	175	415
YoY(%)	흑전	126.3	-40.1	74.3	136.9
PER(배)	0.0	0.0	142.4	30.6	12.9
PSR(배)	0.0	0.0	2.9	0.8	0.6
EV/EBIDA(배)	6.0	N/A	59.7	17.4	8.0
PBR(배)	N/A	0.0	5.9	2.1	1.8
ROE(%)	-8.1	40.7	5.6	7.0	14.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/18)	5,370원
52주 최고가	17,375원
52주 최저가	4,055원
KOSDAQ (11/18)	731.92p
자본금	8억원
시가총액	912억원
액면가	100원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	57만주
일평균 거래액 (60일)	32억원
외국인지분율	0.75%
주요주주	박수근 외 5인 27.07%



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.2	-41.9	-48.6
상대주가	12.5	-30.9	-27.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



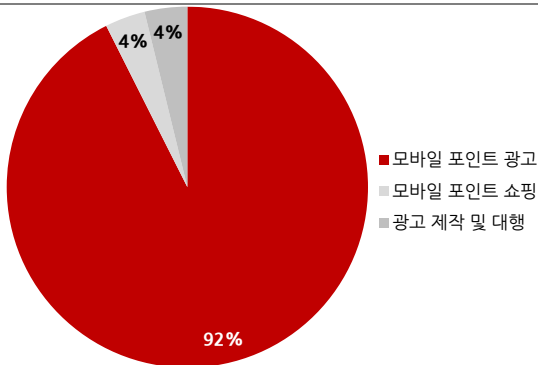
기업 개요

1) 사업부문 및 연혁

**엔비티는 모바일 포인트 광고,
모바일 포인트 쇼핑, 광고 제작
및 대행 사업을 영위하는
모바일 포인트 플랫폼 회사**

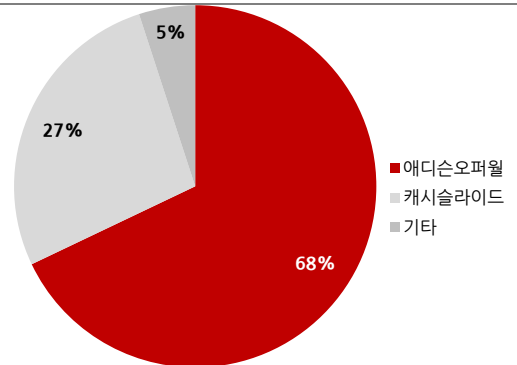
엔비티는 모바일 포인트 플랫폼 사업을 주력으로 하는 회사다. 모바일 포인트 플랫폼 사업이란 항공사의 마일리지나 카페의 쿠폰 도장과 같은 포인트 시스템을 모바일에서 최적화된 형태로 구축하고, 이를 자체 서비스로 운영하거나 고객사에 솔루션 형태로 제공하는 사업이다. 엔비티의 사업부문은 크게 모바일 포인트 광고와 모바일 포인트 쇼핑, 광고 제작 및 대행 사업으로 구분된다. 각 사업부문의 매출 비중은 2021년 기준 모바일 포인트 광고(92%)와 모바일 포인트 쇼핑(4%), 광고 제작 및 대행 사업(4%)이다.

사업부문별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 플랫폼별 비중 (2021년 기준)



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

플랫폼 소개 및 성과

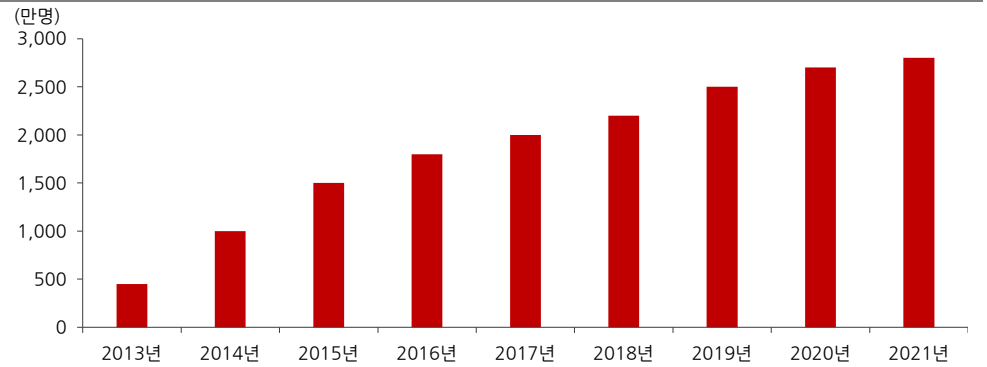
동사의 플랫폼으로는 애디슨오퍼월, 캐시슬라이드, 캐시퍼드, 더퀴즈라이브, 노랑 등이 있다. 2021년 기준 플랫폼별 매출 비중은 애디슨오퍼월(68%), 캐시슬라이드(27%), 기타(5%)이다.

엔비티가 2012년에 출시한 캐시슬라이드는 전세계 최초 잠금화면 방식의 리워드앱이다. 스마트폰 잠금화면을 활용하여 다양한 형태의 광고와 콘텐츠를 제공하는 B2C 서비스이다. 이용자는 휴대폰 잠금화면을 해제함으로써 현금처럼 사용할 수 있는 포인트 혜택을 얻는다. 출시된 이후 현재까지 누적회원수는 2,800만명이다.

애디슨오퍼월은 2018년에 출시된 B2B 기반의 제휴 포인트 네트워크이다. 이용자는 무료 포인트 충전소 개념인 '오퍼월'을 통해서 광고보기, 앱 설치, SNS 팔로우, 상품 구매 등의 미션을 수행할 때마다 실시간으로 포인트가 보상으로 제공된다. 적립된 포인트는 제휴 매체사 내에서 유료 콘텐츠를 결제하거나 상품을 구매할 때 사용된다. 현재 애디슨오퍼월의 대표적인 제휴사는 네이버웹툰의 무료 쿠키 충전소인 '쿠키오븐'과 네이버페이의 '포인트 혜택'이 있다. 2021년 기준 매출액 550억원을 기록했으며, 엔비티 매출의 약 70%를 차지하고 있는 성장동력이다.

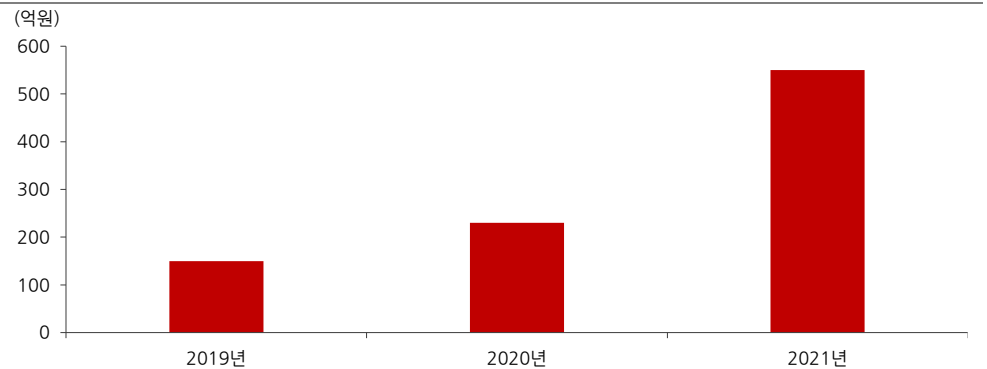
그 밖에 엔비티는 B2B 서비스인 노랑 브라우저(웹정보 화면에 표시하는 익스플로러, 크롬과 같이 브라우저 기능을 가지며 포인트를 제공), 더퀴즈라이브(퀴즈를 풀고 포인트를 받는 앱/서비스), 캐시퍼드(콘텐츠를 작성하고 읽고 공유하며 포인트를 받는 앱/서비스/플랫폼) 등의 플랫폼을 보유하고 있다.

캐시슬라이드의 누적 회원수



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

엔비티의 신규 성장동력으로 자리잡은 애디슨오퍼월의 매출액 추이



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁

엔비티는 2012년 10월, 주식회사 바오밥클래스라는 상호로 박수근 대표이사에 의해 설립되었다. 이후 2015년에 상호를 주식회사 엔비티파트너스로 변경했다. 2021년 1월 코스닥시장에 신규상장되었다.

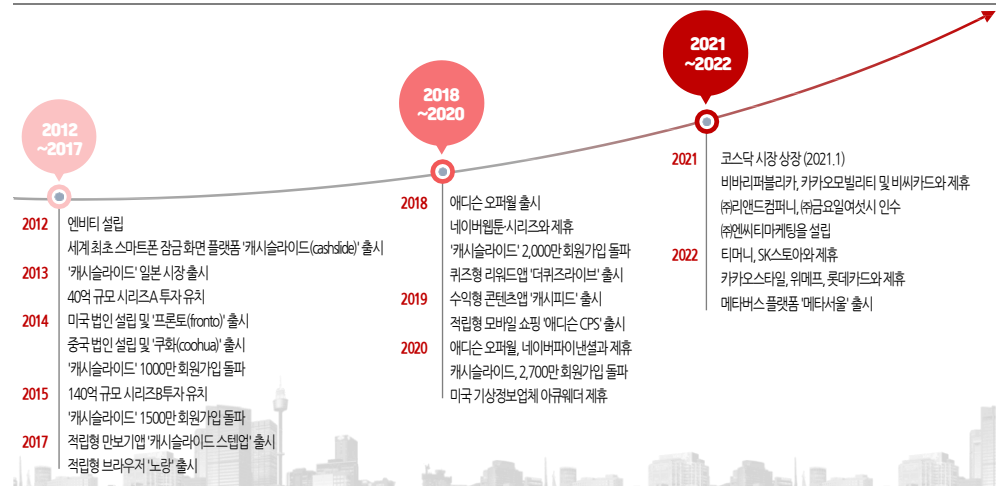
엔비티는 2012년 11월, 세계 최초 스마트폰 잠금 화면 플랫폼 ‘캐시슬라이드(cashslide)’를 출시했다. 그해 캐시슬라이드 회원수는 100만을 돌파했다. 이듬해, 엔비티는 캐시슬라이드를 일본시장에 출시하며 해외시장에 진출했다. 2014년 동사는 미국과 중국에 법인을 설립하며 해외 확장 행보에 속도를 냈다. 특히, 중국시장에서 모바일 잠금화면 플랫폼 ‘쿠화(coohua)’를 성공적으로 론칭하여 현지 사용자들에게도 모바일 혜택을 제공했다.

2015년에 엔비티는 140억원 규모의 시리즈B 투자 유치에 성공했다. 대표 플랫폼인 캐시슬라이드의 누적회원은 1,500만명을 돌파했으며, 엔비티는 그 해 연매출 582억원을 달성했다. 2017년, 동사는 적립형 만보기앱인 ‘캐시슬라이드 스텝업’ 및 적립형 브라우저 ‘노랑’ 등의 플랫폼을 출시하며 리워드업 업계에 존재감을 과시했다.

2018년은 동사에게 중요한 분기점이 된 원년으로 B2B 서비스인 ‘애디슨오퍼월(AdiSON offerwall)’을 출시했고, 네이버웹툰과 네이버시리즈와 제휴를 맺었다. 애디슨오퍼월은 모바일 광고 네트워크 서비스로 2020년 네이버파이낸셜과, 2021년 비바리퍼블리카(토스), 카카오톡 및 비싸카드페이북과 제휴를 맺었다.

2021년 (주)리드엔컴퍼니와 (주)금요일여섯사를 인수했고, 자회사 (주)엔씨티마케팅을 설립했다. 같은 해 중국법인 'Coohua Holdings'의 우선주, 보통주를 매각함으로써 투자금을 회수했다. 2022년에는 주주친화적 정책의 일환으로 100% 무상증자를 결정해 엔비티의 주식수는 8,487,713에서 16,545,153로 증가했다.

엔비티의 연혁



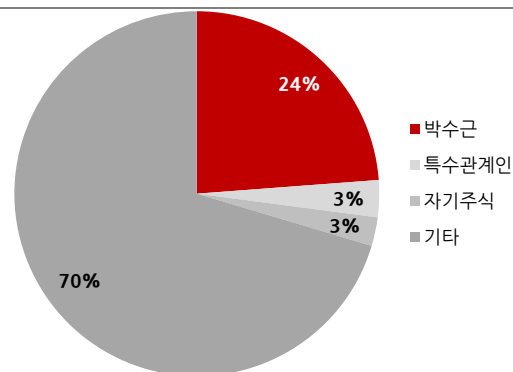
자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 주주구성과 종속회사

엔비티의 최대주주는 대표이사
박수근(지분율 23.8%)

2022년 9월 30일 기준, 엔비티의 주요주주는 박수근(23.8%, 설립자이자 대표이사)이다. 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 27.1%이다. 자기주식수는 430,273주로 전체 발행주식의 2.5%에 해당한다.

엔비티의 주주구성



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

박수근 대표는 서울대 경영학과를 졸업하고, 2010년~2012년 보스턴컨설팅그룹에서 근무했다. 2012년에 엔비티를 설립한 후 현재까지 CEO 자리를 유지하고 있다. 현재 엔비티의 자회사인 NBT Beijing과 NBT America의 CEO 및 (주)엔씨티마케팅의 사내이사를 겸직하고 있다.

종속회사는

- 1) NBT America,
- 2) NBT Beijing,
- 3) ㈜씨에스팩토리,
- 4) ㈜리앤드컴퍼니,
- 5) ㈜엔씨티마케팅,
- 6) ㈜금요일여섯시

엔비티의 연결대상 종속회사는 1) NBT America(지분율: 100%, 모바일광고서비스업), 2) NBT Beijing(지분율: 100%, 컨설팅용역), 3) ㈜씨에스팩토리(지분율: 100%, 콜센터), 4) ㈜리앤드컴퍼니(지분율: 100%, 제조 및 도소매업), 5) ㈜엔씨티마케팅(지분율: 100%, 광고대행업), 6) ㈜금요일여섯시(지분율: 100%, 광고제작 및 광고대행업)으로 총 6개사이다. 해외자회사는 캐시슬라이드의 해외진출 목적으로 설립했으며, 향후 B2B 플랫폼 확장을 위해 존속하고 있다. ㈜씨에스팩토리는 B2C 및 B2B 플랫폼의 전반적인 고객관리 업무를 담당하고 있다. ㈜리앤드컴퍼니는 모바일포인트 쇼핑 사업의 확장을 목적으로 인수했으며, ㈜엔씨티마케팅은 메타버스 기반의 신규플랫폼 개발을 목적으로 설립했다. ㈜금요일여섯시는 광고대행업 뿐 아니라 광고제작에도 역량 있는 회사로 동사가 커머스 사업을 확장하는데 시너지를 낼 목적으로 인수했다.

산업 현황

1) 모바일, 유일하게 고성장하는 광고 매체

모바일 광고시장은

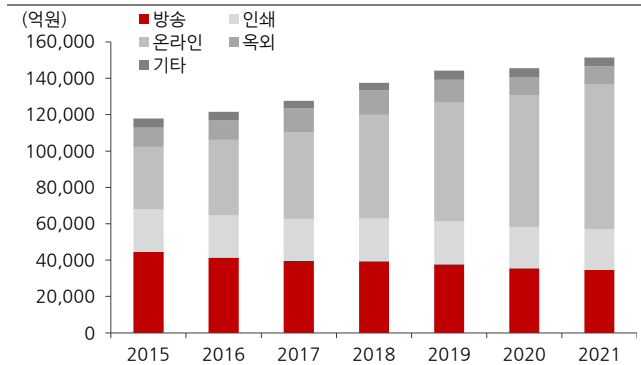
2015~2021년 연평균 28%로

고성장

국내 광고시장은 지난 6년 동안 연평균 4%로 견조한 성장을 시현했다. 광고 매체를 세분화하면 방송(지상파TV, 라디오, 케이블TV, IPTV 등), 인쇄(신문, 잡지), 온라인(PC, 모바일), 옥외, 기타로 분류된다. 주목할 점은 지난 6년 동안 유일하게 성장을 보여준 매체가 온라인, 그 중에서도 모바일이라는 사실이다. 최근 급격하게 현대인의 라이프스타일이 모바일 중심으로 변화하고 모바일 결제의 편의성이 증가되었다. 또한 더욱 세련되게 모바일 플랫폼 및 게임 등이 구현되면서 자연스럽게 광고주의 광고집행이 모바일에 집중되었고, 그 결과 모바일 광고시장은 2015년~2021년 동안 연평균 28%로 고성장했다.

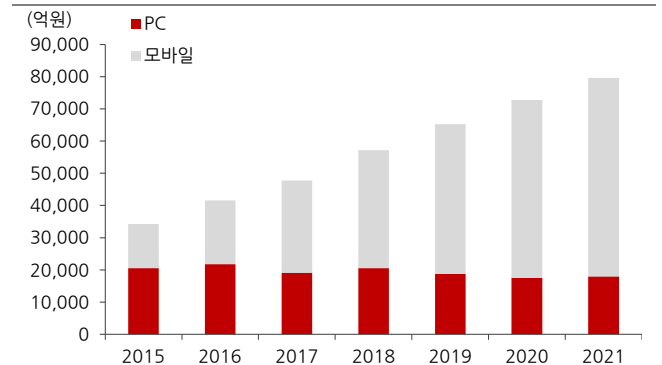
광고시장의 매체별 매출 비중 역시 2015년 방송(38%), 인쇄(20%), 온라인(29%), 옥외(9%)에서 2021년에는 방송(23%), 인쇄(15%), 온라인(52%), 옥외(7%)로 급변했다. 2021년 기준 디지털 광고시장은 전체 광고시장의 절반 이상 점유율을 기록했다. 전통 매체에서 디지털 광고 매체로 패러다임이 빠르게 변화된 것이다.

2015~2021년 동안 유일하게 성장한 광고시장은 온라인



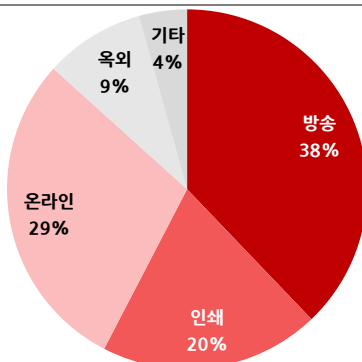
자료: 한국방송광고진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

온라인 중에서도 모바일이 독보적인 성장을 시현 (연평균 성장률 28%)



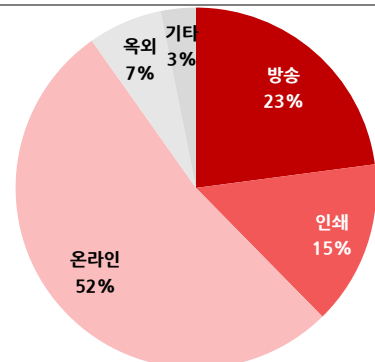
자료: 한국방송광고진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

광고 매체 비중 변화: 2015년 방송 38%, 온라인 29%에서



자료: 한국방송광고진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 방송 23%로 축소, 온라인 52%로 급증



자료: 한국방송광고진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 모바일 환경에서 새롭게 탄생한 문화, 앱테크

오퍼월(Offerwall)은
MZ세대가 선호하는 결제 방식

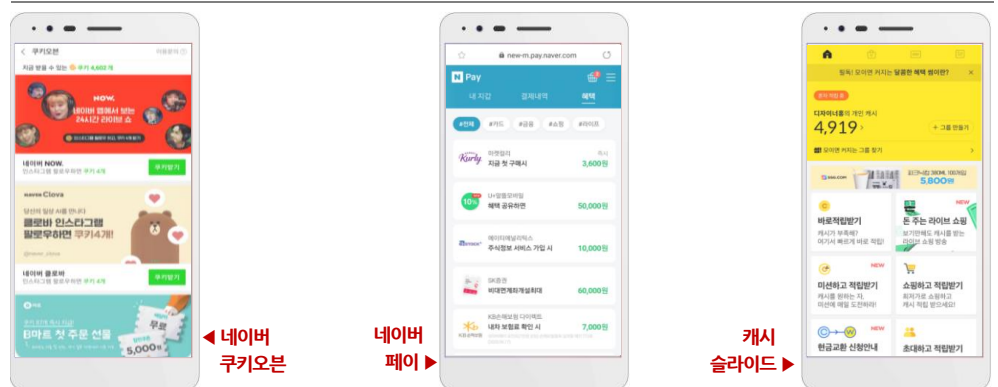
모바일 광고시장의 성장과 더불어 모바일 플랫폼을 주력으로한 광고상품이 개발되면서, 앱테크(App Tech)라는 새로운 풍조가 생겨났다. 앱테크란 애플리케이션과 재테크의 합성어로, 스마트폰 앱을 활용해 돈을 버는 새로운 재테크 방식을 일컫는다. 광고를 보거나 미션을 수행하면 적립금(포인트)을 주는 앱을 설치하여 적립금을 모은 뒤 현금화 가능하기에, 스마트폰만 휴대하면 비교적 간편한 방법으로 소액의 재테크를 할 수 있는 것이 특징이다.

앱테크의 유형으로는 클릭형(일정 횟수의 클릭을 통해서 포인트를 적립), 상시노출형(잠금화면이 광고로 바뀌어 잠금해제를 하면 적립금을 주는 형태), 미션형(기업에서 필요한 데이터를 수집/가공하는 단순 반복작업을 수행하고 보상받는 형태), 출석체크형(매일 출석체크를 하면 포인트를 제공받는 형태), 만보기형(걸음 수에 따라 포인트를 제공받는 형태) 등이 있다. 신규 고객을 확보하거나 앱 이용을 활성화시키기 위해 현금화할 수 있는 포인트를 제공하는 앱테크를 적극적으로 활용하는 업종의 예로 금융이 있다. 토스는 금융앱 중에서 MAU(Monthly Activity User, 월간활성이용자수)가 높은 편인데, 앱의 활성화와 고객의 리텐션(잔존율, 이용자들이 서비스 가입 후 일정 기간 후에도 서비스 사용을 유지하는 비율)을 위해 만보기 기능, 제휴페이지 접속, 퀴즈풀기 미션 등을 이용한 리워드 지급 방식을 적극적으로 활용하고 있다.

이러한 모바일 솔루션을 활용한 애드테크 기업과 IT 회사의 주요 공략층은 MZ세대이다. MZ세대는 유년기부터 모바일 사용에 익숙해 '디지털 신인류'로 불리며 웹툰, 음원, 전자책, 동영상 콘텐츠, 게임아이템 등 다양한 디지털 콘텐츠를 유료로 소비하는 것이 자연스러운 세대이다. 최근 전세계적으로 경기침체와 인플레이션이 화두가 되면서 MZ세대를 중심으로 옴로(YOLO, You Only Live Once)나 소비를 통해 자신을 과시하는 플렉스(FLEX) 문화 보다는 앱테크, 짠테크가 새로운 유행으로 자리잡았다. 참고로, 짠테크란 짠돌이와 재테크의 합성어이다.

구체적으로, MZ세대가 유료 콘텐츠를 이용할 때 인앱 결제보다는 오퍼월(Offerwall)을 선호하고 있는데, 오퍼월은 무료 포인트 충전소 개념으로 한 화면에 다양한 광고들을 보여주고 광고소비자가 선택적으로 포인트의 형태로 보상받을 수 있는 방식의 광고이다.

애디슨오퍼월 화면 예시



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

오피월 플랫폼 내의 다양한 오퍼(offer, 제안, 예시: 동영상 시청, 미니 게임, 설문조사)에 플랫폼 이용자가 응하면, 앱 내에서 사용할 수 있는 포인트를 제공받을 수 있다. 이런 방식으로 적립된 포인트로 광고소비자는 앱 내에서 유료 콘텐츠나 상품을 구매할 수 있다.

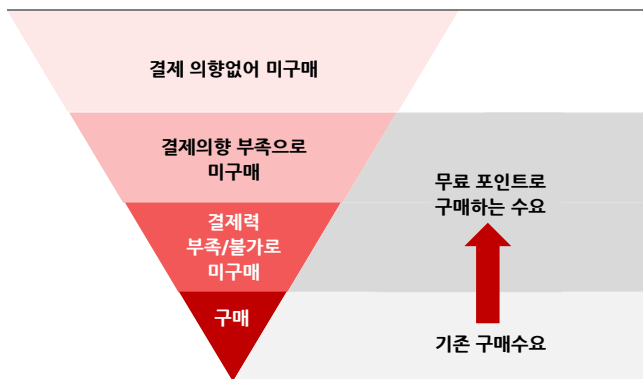
오피월은

광고주, 플랫폼 사업자,
플랫폼 이용자 모두에게
유익한 구조

오피월은 광고주, 플랫폼 사업자, 플랫폼 이용자(광고소비자) 모두에게 장점이 있는 광고 방식이다. 플랫폼사업자 입장에서는 결제력 불가 혹은 결제의향 부족으로 유료콘텐츠를 구매하지 않았던 플랫폼 이용자에게 오피월을 통해 손쉽게 얻은 포인트로 콘텐츠를 경험/구매하게 함으로써 이용자의 리텐션을 증대할 수 있다. 뿐만 아니라, 오피월을 통해 광고수익의 일부를 정물로 정산받음으로써 추가적인 광고수입을 얻을 수 있다.

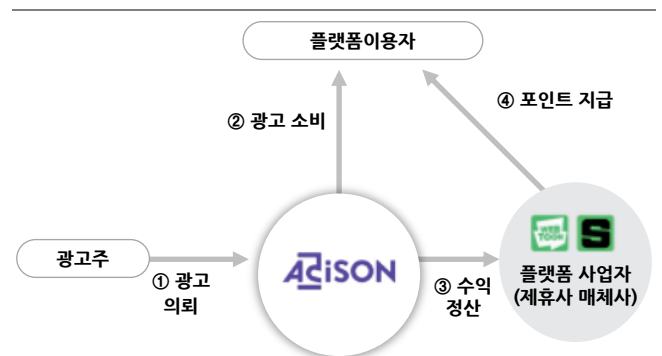
플랫폼 이용자는 오피월을 통해 광고클릭 등의 방식으로 광고를 소비함으로써 결제 부담 없이 유료콘텐츠를 이용하거나 상품을 구매할 수 있다. 광고주 역시 포인트 보상을 원하는 플랫폼 이용자로부터 확실한 광고 효과(광고 노출, 신규상담 신청, 광고주 앱 설치 등)를 얻을 수 있다. 플랫폼 이용자가 포인트를 얻고자 선택적/자발적으로 광고를 소비하기 때문에 광고에 대한 거부감이 적은 편이고 개인 정보 수집 동의에 대한 허들 역시 낮출 수 있는 장점이 있다.

오피월은 포인트를 통해 무료 플랫폼 이용자에게 용이하게 과금을 유도



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

에디슨오피월의 수익구조



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 빅테크 매체들의

적극적인 리워드시스템 도입

네이버와 카카오와 같은 성숙기에 접어든 대형 플랫폼 역시 추가로 MAU 유입시키는데 한계를 느끼면서, 기존 고객의 리텐션을 높이는 방안으로 MZ세대가 선호하는 오피월 방식을 주목하고 있다. 대표적으로 네이버웹툰은 2018년 '쿠키오븐'이라는 서비스를 출시했는데, 이는 플랫폼 이용자가 이벤트 참여를 완료하면 웹툰의 미리보기에 사용할 수 있는 쿠키를 지급받는 리워드 광고 서비스이다. 앱 이용자는 '쿠키오븐'이라는 오피월을 통해 유료결제 부담을 줄일 수 있다. 매체입장에서는 오피월을 통해 신규광고수입원을 확보하면서, 기존 고객의 충성도까지 높일 수 있는 매력적인 대안이 생긴 것이다. 참고로, '쿠키오븐'은 엔비티의 에디슨오피월이 적용된 첫 번째 서비스이자 대표적인 사례이다.

업계가 추산하는 국내 리워드앱(광고를 기반으로 하는 모바일 포인트 플랫폼) 시장은 약 2,000억원 규모로 엔비티가 대략 50%의 점유율을 차지하고 있다. 국내 포인트 시장 규모가 20조원 이상이고, 국내 모바일광고 시장이 6조원 이상임을 감안하면 향후 성장 여력이 크다고 판단한다.

투자포인트

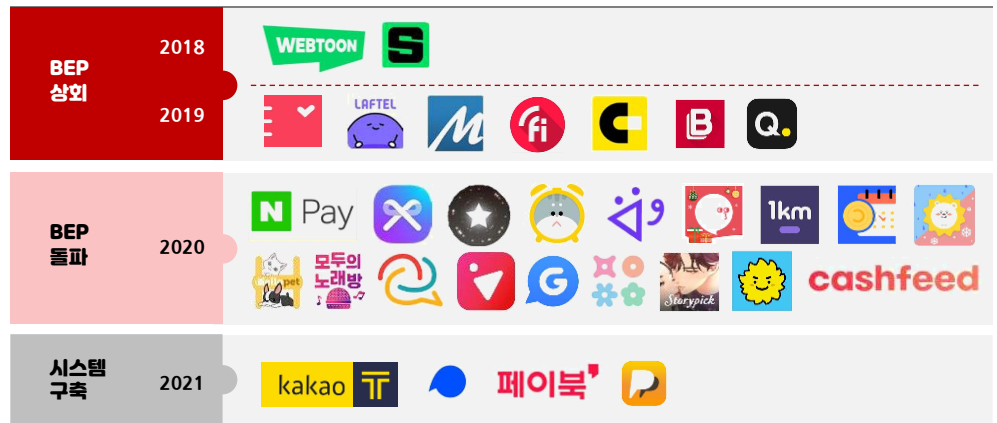
에디슨오퍼월은 대형매체사와
지속적으로 제휴하면서
고성장할 것으로 전망

1) 에디슨오퍼월(B2B 플랫폼)을 통한 외형 성장

엔비티의 B2B 서비스인 에디슨오퍼월은 향후 대형 매체사와 제휴하면서 고성장할 것으로 전망한다. 엔비티는 2018년 에디슨오퍼월을 출시했다. 에디슨오퍼월이 적용된 대표적 사례로는 네이버웹툰, 네이버시리즈의 무료 쿠키 충전소인 '쿠키오븐'과 네이버페이의 '포인트 혜택'이 있으며, 이외에도 토스, 카카오T, 비싸카드, 헬로우봇, 라프트, 문피아, 북팔 등 다양한 업종의 제휴 플랫폼을 확보하고 있다.

동사의 에디슨오퍼월 서비스를 대형 플랫폼에 연동시킨 사례로는 2018년 네이버 웹툰, 2020년 네이버 페이, 2021년 토스, 카카오모빌리티, BC카드, 2022년 티머니, SK스토아, 카카오택시, 위메프, 롯데카드 등이 있다.

에디슨오퍼월 제휴 매체사



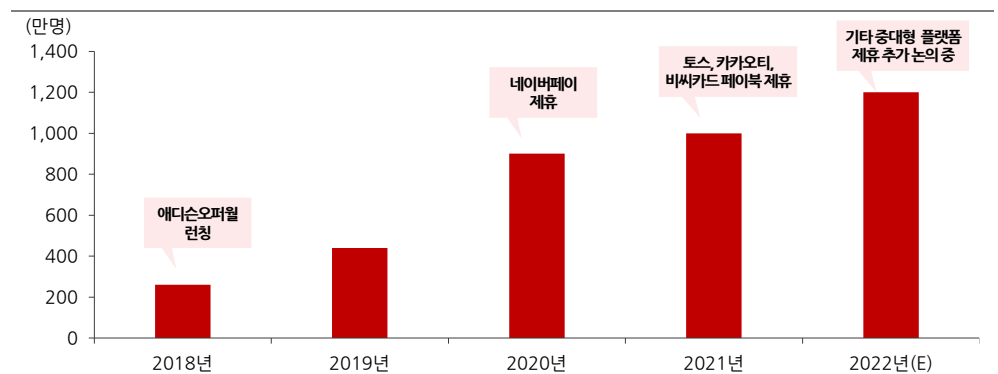
자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

이렇게, 엔비티는 자사의 광고플랫폼인 에디슨오퍼월을 네이버, 카카오와 같은 업종별 대형 매체와 연동시킴으로써, 제휴사의 MAU(Monthly Activity User, 월간활성이용자수)를 활용하는 '동반성장형' 사업모델을 갖추고 있다. 동사는 오퍼월 광고시장의 초기진입자로서 높은 점유율을 확보하고 있으며 대형매체사와의 다양한 레퍼런스를 구축했기 때문에, 앞으로도 비교적 용이하게 대형 모바일 매체와 제휴를 확대하며 고성장할 것으로 전망한다.

동사의 매출은 엔비티의 플랫폼(에디슨오퍼월, 캐시슬라이드 등)에서 '광고를 소비하는 고객의 수 X 각각의고객이 소비하는 광고량 X 광고단가'로 인식되는 구조이다. 매출을 높이기 위해서는 광고소비자에게 광고비가 낮은 단순 클릭형 광고를 노출하는 것보다 난이도가 높은 미션(앱 설치, 회원가입 등)을 수행하게끔 솔루션을 고도화해서 광고주에게 비싼 광고를 수수받는 것도 방법일 것이다. 하지만, 무엇보다 자체플랫폼에서 광고를 소비하는 고객 수, 즉 월간활성이용자수(MAU)를 높은 수준으로 끌어올리는 것이 매출을 일으키기에 가장 효과적인 방법일 것이다. 뿐만 아니라, 엔비티가 자체 MAU를 많이 확보하게 되면, 광고주와의 협상에서도 유리한 위치에 서게 되고 더 나아가 광고주와의 우호적인 관계는 신규매체와 계약하는데도 도움이 될 것이다.

따라서, 엔비티는 500만~1,000만 이상의 MAU를 이미 확보하고 있는 대형매체사와 제휴함으로써 매체사의 모바일 플랫폼 내에 '포인트'라는 명칭의 탭의 형태로 오픈월 화면을 구축해 무료포인트를 원하는 플랫폼 이용자를 빠르게 자체 MAU로 끌어오는 전략을 구사하고 있다. 과거의 경험에 따르면 대형매체사의 MAU 중의 1/3 정도가 애디슨오픈월의 자체 MAU로 넘어오는 것으로 파악된다. 2021년 기준, 엔비티 B2C 및 B2B 플랫폼의 합산 MAU는 1,000만명 수준으로 최근 3년 동안 연평균 57%로 성장했다. 최근 제휴를 시작한 매체에서는 자체플랫폼(애디슨오픈월)으로 유입되는 비율을 끌어올리고, 매년 5~6군데의 대형매체와 신규로 제휴한다면 동사의 MAU는 향후에도 고성장할 것으로 판단된다.

엔비티 자체 운영 플랫폼(캐시슬라이드, 애디슨오픈월)의 MAU 증가 추이



자료: 엔비티, 한국IR협회의 기업리서치센터

모바일 포인트 광고시장에서 엔비티의 점유율은 50%로 추산

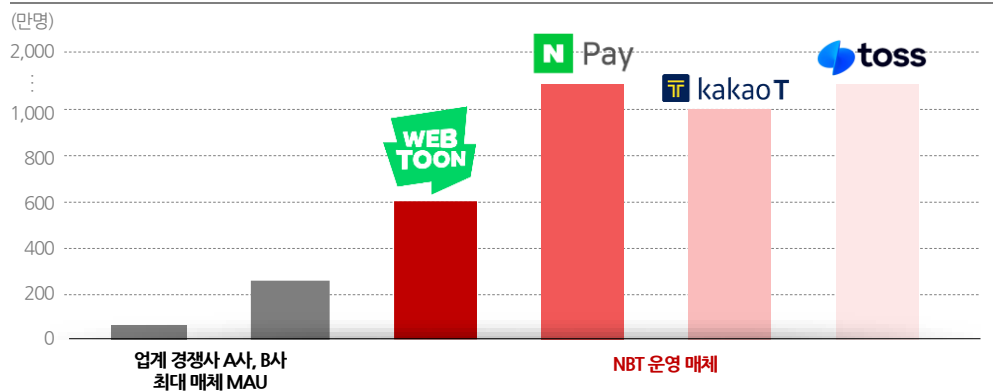
엔비티는 애디슨오픈월의 고성장을 바탕으로 모바일 포인트 광고시장에서 50%라는 높은 점유율을 유지하고 있다. 동사의 애디슨오픈월 플랫폼이 성공한 이유는 크게 두 가지로 분석된다. 이는 1) 동사는 캐시슬라이드 자체 플랫폼 성공 레퍼런스를 기반으로 업계에서 독보적인 기술력을 보유해 천만 이상의 트래픽을 소화할 수 있고, 2) 각각의 모바일플랫폼에 맞게 커스터마이징한 UI(User Interface, 이용자가 앱을 사용할 때 마주하는 디자인, 레이아웃, 기술적인 부분 등)/UX(User Experience, 이용자들이 앱을 실행하고 진행하면서 겪는 경험들을 분석하여 그것들을 더 편하고 효율적인 방향으로 프로세스가 진행될 수 있도록 하는 과정, 결과)를 설계하는 역량을 보유해 플랫폼 이용자가 이질감을 느끼지 않도록 하기 때문이다. 따라서, 매체사 입장에서는 포인트광고의 1등 사업자인 동사에게 만족도가 높아 전체권한을 맡기면서 편의성을 확보하고 있다.

후발진입자 혹은 매체사/미디어렙사 입장에서는 수익성의 이슈로 동 시장에 진입할 유인이 적다는 점 역시 동사가 높은 점유율을 유지하고 있는 배경이다. 모바일포인트 시장은 2021년 기준 업계추산 2,000억원 정도의 규모로, 전체 모바일 광고시장(6조 1,600억원)의 약 3%를 차지한다. 전체 모바일 광고시장 대비 침투율이 매우 낮아 향후 고성장 가능성이 전망된다. 하지만, 시장규모가 작기 때문에 매체사나 미디어렙사 입장에서 직접 개발인력을 투입해 동시장에 진출하기에는 매력성이 떨어진다. 또한 B2B비즈니스는 매체사에게 과반이상의 수수료를 지급해야 하기 때문에 이익률이 낮은 편인데, 신규진입자가 점유율을 확대하기 위해서는 더 높은 수수료율을 제안해야 하는 부담이 있어 사업의 수익성 측면에서 매력도가 낮아진다.

향후, 방대한 자체 모바일 플랫폼 MAU를 기반으로 엔비티가 타겟하는 광고주의 업종은 유통, 금융, 게임이다. 위 업종은 각각 매출, 카드발급, 보험상당, 게임설치 등의 명확한 목표를 가진 광고주로 엔비티의 고객들이 광고미션을 수행하면서 광고목적 달성을 시키기에 용이하기 때문이다. 동 업종은 경쟁이 치열하면서도, 모바일이라는 매체로 확장/변화하는 과정 중에 있기에 엔비티가 핵심역량으로 보유하는 퍼포먼스 광고를 활용할 유인이 높다.

엔비티는 제휴사와 함께 해외시장 진출도 염두에 두고 있다. 타겟하는 시장은 일본과 북미시장이다. 해외시장에서 B2C플랫폼을 통해 MAU를 늘리고자 하면 대규모 마케팅비가 들겠지만, B2B 플랫폼을 통해 MAU를 편입할 수 있다면 또다른 수익원 확보가 될 것으로 판단된다. 매체사 입장에서는 기존 MAU의 잔존을 및 유료구매 활성화를 위해 국내에서 성공한 포인트광고가 방법이 될 수 있을 것으로 예상된다. 동사 역시 이미 캐시슬라이드를 통해 중국시장에서 성공한 경험도 있기에 기대가 된다.

엔비티와 경쟁사와의 트래픽 경험 비교



자료: 엔비티, 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 수익성을 챙기는 스타트업

스타트업임에도 수익을 내는 사업 모델 구축

엔비티의 강점은 자체플랫폼의 유저트래픽을 기반으로 수익화하는 모델을 구축해낸다는 점이다. 점유율 확대 목표, 높아진 개발인력의 인건비, 고환율 및 고금리 등의 이유로 대부분의 스타트업 회사들이 적자를 내는 경우가 다반사다. 하지만, 엔비티의 주요플랫폼인 캐시슬라이드(B2C), 애디스오퍼월(B2B) 모두 수익을 내고 있어, 스타트업임에도 성장성과 수익성을 모두 겸비했다.

먼저, 동사의 B2B사업과 B2C사업의 비용구조를 간략하게 살펴보자. 애디스오퍼월과 같은 B2B플랫폼은 네이버웹툰과 같은 제휴매체사의 고객을 포인트라는 유인으로 앱 내의 오퍼월로 끌어오는 것이기 때문에 유저트래픽을 발생시키기 위한 엔비티의 마케팅 비용이 거의 발생하지 않는다. 또한, 앱이용자에게 제공하는 포인트도 제휴매체사가 비용으로 처리한다. 하지만, 광고수입의 많은 비중을 제휴매체사에 수수료로 지급해야하기 때문에 마진이 낮은 편이다.

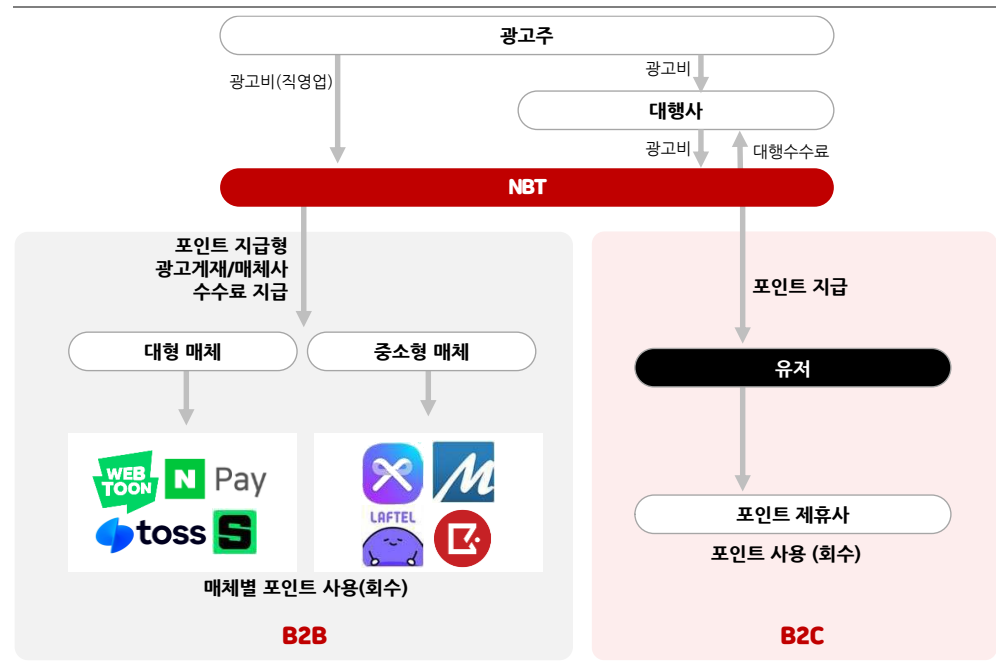
반면, 캐시슬라이드와 같은 자체 모바일플랫폼은 B2C 사업이다. 자체 앱으로 고객을 유입하기 위해서 많은 마케팅 비용을 필요로 한다. 또한, 앱 이용자에게 제공하는 포인트 역시 엔비티가 비용으로 지불해야한다. 그럼에도 불구하고, 제휴사에게 지급해야하는 수수료가 없기 때문에 마진이 높은 편이다.

광고를 영업하는데 있어서는 엔비티의 광고영업인력이 직영업으로 수주해오기도 하지만, 현재는 인력의 한계로 대부분 미디어랩사를 통해 광고를 수주하고 있다. 직영업은 수수료 비용이 발생하지 않으나, 대행사나 미디어랩사를 통해서 수주할 경우에는 대행사 수수료가 발생한다. 또한, 엔비티의 모바일 포인트 플랫폼 사업의 경우 일반 제조업과 달리 원재료, 부재료, 저장품 등의 매입이 존재하지 않는다.

정리하면, 엔비티의 모바일 포인트 플랫폼 사업은 매출원가가 존재하지 않고, 판매비의 대부분이 1) 수수료 (B2B 사업에서 매체사 수수료, B2C 사업에서 유저에게 지급되는 포인트 수수료, B2C와 B2B 사업에서 광고수주에 필요한 대행사 수수료)와 2) 인건비이다.

동사는 B2B와 B2C 플랫폼 모두 수익을 내도록 구조화해 흑자를 내고 있다. 즉, 이익률이 높지는 않지만 수익을 창출하는 회사라고 볼 수 있다. 또한, 플랫폼 회사에 중요한 인건비, 개발 비용 등을 잘 통제해 소수정예 인력으로도 매출 성장을 일으킬 수 있는 사업에 집중하고 있다. 동사의 임직원 수는 수년간 60명 내외 수준을 유지하고 있다. 향후에도 동사의 효율적인 인력자원 활용 및 비용통제 기조는 유지될 것으로 예상되어, 동사의 매출이 성장함에 따라 고정비 부담 감소에 의한 이익 레버리지가 발생할 것으로 판단한다.

엔비티의 사업 모델



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

3) 메타버스 기반의 플랫폼 개발은 추가모멘텀

메타버스 기반의 플랫폼인 '메타서울'에 대한 기대감

엔비티는 광고업종으로 분류되어 있지만, 광고 '영업'보다는 플랫폼 '개발'에 포커스가 있는 회사로 판단한다. 엔비티는 2022년 7월 새로운 B2C 서비스 '메타서울' 타일오너 플랫폼을 오픈했다. 메타서울은 서울에서의 우리주변에 벌어지는 일들이 실시간으로 지도에 반영되는 메타버스 플랫폼이다. 최신 기술에 능통한 얼리어답터들만을 위해 만들어진 여타의 웹3.0플랫폼과 달리, 메타서울은 대중적이고 지속가능한 이코노믹스를 가진 서비스를 지향하고 있다.

유자에게 온라인건물주 지위를 부여하고, 내 이웃과 시민의 참여 등의 트래픽에 의해 가상부동산의 시세가 형성된다. 플랫폼 이용자들은 블록체인 기반의 재화로 아이템(부동산 타일) 구매, 소유, 거래를 하면서 가상공간에서 부동산 설계로 수익을 창출한다. 플랫폼, 커뮤니티 기여도에 따라 재화를 획득하고 엔비티는 거래소와 현금인출 서비스 등을 지원한다.

트윈메타버스의 구조는 고유한 3가지 레이어로 구성되는데, 1) 레이어1은 최신의 실제 서울지도이다. 2) 레이어2는 다수의 타일로 구성된다. 레이어1 위에 생성된, 각각의 타일들은 개별적으로 소유권과 수익모델을 가지고 있고, 레이어2의 소유와 운영주체는 타일오너들(Tile Owners)이다. 3) 레이어3은 사용자 참여형 콘텐츠들이 생성되고 소비되는 영역이다. 레이어3의 콘텐츠는 숏폼영상, 채팅 등이있다. 운영주체는 시민들이다.

메타버스 플랫폼 관련하여 엔비티의 수익화 모델은 3가지이다. 구체적으로, 1) 분양수익 (타일을 타일오너에게 분양가에 판매), 2) 거래수익 (타일오너끼리 거래할 때 엔비티가 중개수수료 수취), 3) 광고수익 (메타서울의 MAU를 기반으로 엔비티의 기존광고주 및 지역베이스 광고를 받아와 광고수익을 엔비티, 타일오너, 시민이 쉐어하는 구조)이다. 현재 1)과 2)의 수익모델은 구현되었고, 핵심 비즈니스 모델인 네트워크 광고 시스템은 목표하는 MAU(2023년 100만, 2024년 200만)에 도달하는 상황을 지켜보면서 추후에 도입할 것으로 예상된다.

메타서울은 올해 출시와 함께 약 10억원 정도 분양물량을 완판했고, 11월말 2차분양(약 10억원)이 예정되어 있다. 서울시 완판을 가정하면 분양수익은 약 300억원 규모인데, 회사는 가상화폐 시장과 부동산 상황을 면밀히 살펴면서 차수별로 분양물량을 조절할 것으로 보인다. 향후 메타서울, 코리아, 월드라는 명칭으로 지역에서 국내, 글로벌 유저 기반 플랫폼으로 단계적으로 확장해 나갈 계획이다. 사중에 비슷한 아이디어의 메타버스 플랫폼이 출시되어 있지만, 엔비티는 1) 광고수익쉐어라는 비즈니스모델과 2) 기존 모바일포인트사업으로 구축해온 광고주 레퍼런스가 있기 때문에, 수익화 측면에서 차별성이 있다고 판단한다.

실적 추이 및 전망

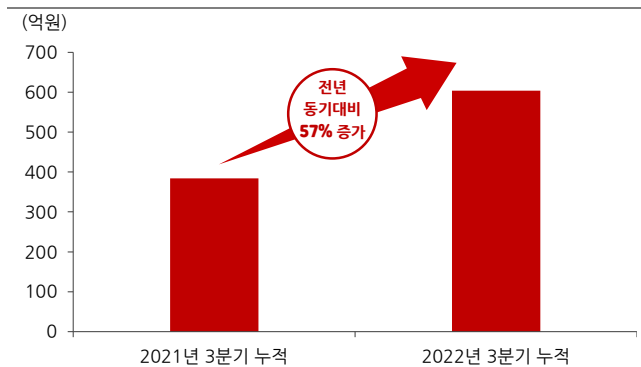
1) 2022년 3분기 누적 매출 771억원(+37%YoY), 영업이익 18억원(+32%YoY)

2022년 3분기 누적 매출 771억원(+37%YoY) 기록

엔비티의 2022년 3분기 누적 매출액은 전년대비 37% 증가한 771억원을 기록했다. 특히, 전사 매출의 68%를 차지하는 에디슨오퍼월 플랫폼의 3분기 누적 매출액이 604억원으로 전년동기대비 57% 고성장했다. 이는 1) 2021년 말 동사와 제휴를 맺은 비바리퍼블리카(토스), 카카오모빌리티(카카오T), 비씨카드(페이북)의 MAU가 동사 자체 플랫폼의 MAU로 유입되었고, 2022년에도 SK스토아, 위메프, 카카오택시 등 대형매체가 신규로 동사와 제휴를 맺어 매출성장에 기여했기 때문이다.

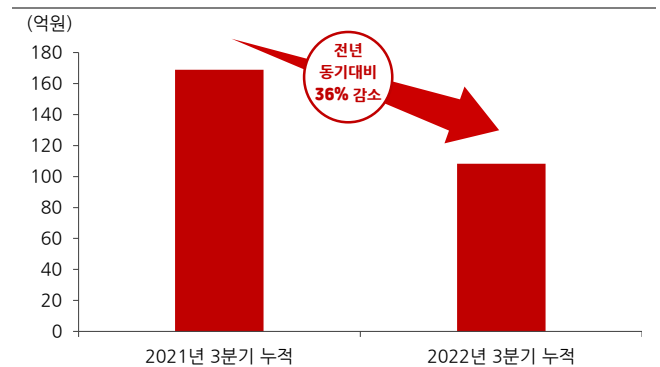
반면, 엔비티의 캐시카우인 B2C 플랫폼 캐시슬라이드의 3분기 누적 매출액은 108억원을 기록하며 전년동기대비 36% 감소했다. 이는 출시한지 이미 10년이 지나 앱의 신선함이 사라지고, 비슷한 종류의 리워드앱이 많이 생기면서 고객 이탈이 발생한데 기인한다. 엔비티 역시 인력자원의 한계로 캐시슬라이드 플랫폼의 수정/보완에 집중하기 보다는 성장성이 높은 B2B 플랫폼(에디슨오퍼월)에 대다수의 인력자원을 배치하고 있다.

에디슨오퍼월 고성장



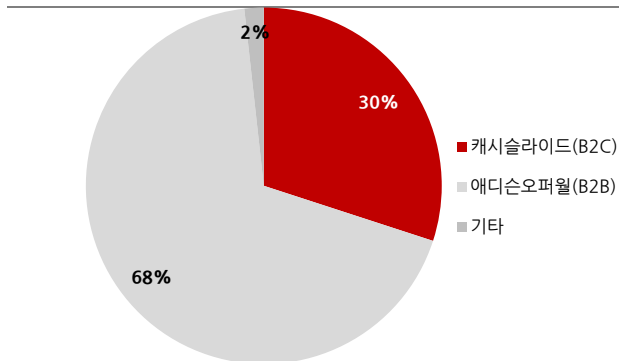
자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

캐시슬라이드 역성장



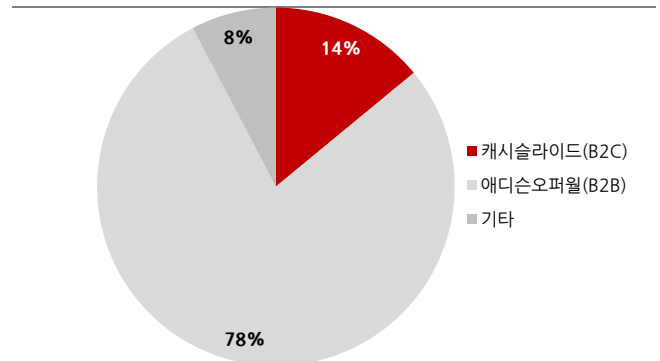
자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 3분기 누적, B2B 플랫폼 매출 비중 68%에서



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 3분기 누적, 78%로 증가하면서 믹스 변화



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 3분기 누적 영업이익 18억원(+32%YoY) 기록

엔비티의 2022년 3분기 누적 영업이익은 전년대비 32% 증가한 18억원을 기록했다. 영업이익률은 2.4%로 전년 동기 수준을 유지했다. 광고업종 내 포진해있는 대다수 광고대행사와 미디어렙사가 2022년 감익을 기록한 것 대비 매우 양호한 수준으로 판단한다. 영업이익 증가의 배경에는 1) 모바일포인트 시장의 고성장 및 동사의 높은 점유율 유지, 2) 인력자원의 효율적 배분으로 고정비를 잘 통제한데 있다. 다만, 매출 고성장에도 영업이익률이 확대되지 않고 유지된 점은 아쉬운데, 이는 이익률이 높은 B2C 비즈니스의 매출비중이 줄고, 이익률이 낮은 B2B 비즈니스의 매출비중이 높아진데 기인했다.

2) 2022년 연간 실적 전망

2022년 매출액과 영업이익은 각각 1,105억원(+34%YoY), 42억원(+35%YoY) 전망

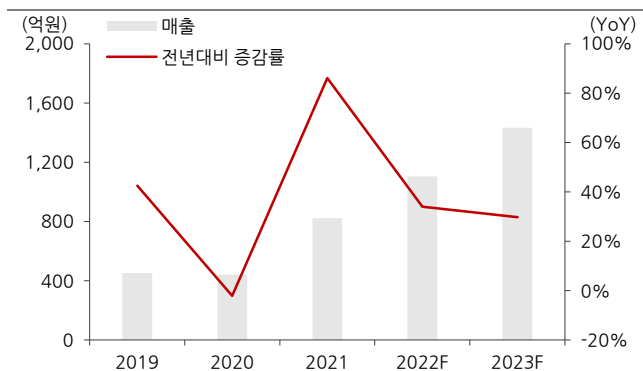
엔비티의 2022년 매출액을 1,105억원(+34%YoY), 영업이익을 42억원(+35%YoY), 영업이익률은 3.8%(0%pYoY)로 전망한다. 매출과 영업이익의 증가 추세는 3분기까지 실적 흐름의 연장선 상으로 이어질 것으로 예상된다. 즉, 1) B2B 서비스인 애디스오퍼월의 매출은 신규로 연동시킨 대형 매체사의 MAU를 기반으로 전년대비 50% 이상 성장하며 850억원 이상을 기록할 것으로 보이며, 2) B2C 서비스인 캐시슬라이드는 고객이탈로 인해 전년대비 약 30% 감소한 150억원 내외의 매출을 기록할 전망이다. 영업이익은 매출증가와 함께 35% 성장해 42억원을 예상한다. 다만, 고마진인 B2C 플랫폼의 매출비중 하락으로 영업이익률의 상승은 제한적일 전망이다.

3) 2023년 연간 실적 전망

2023년 매출액과 영업이익은 각각 1,434억원(+30%YoY), 95억원(+125%YoY)

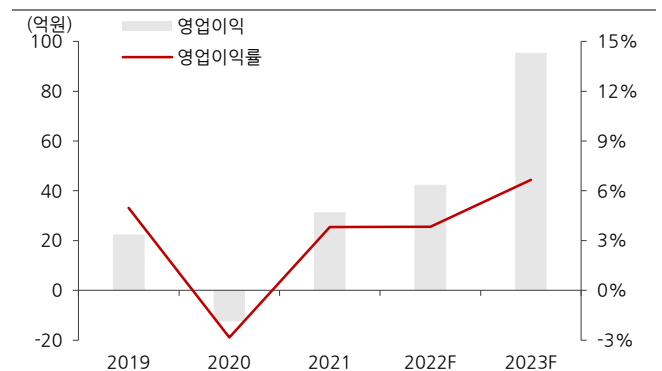
엔비티의 2023년 매출액을 1,434억원(+30%YoY), 영업이익을 95억원(+125%YoY), 영업이익률은 6.7%(+2.9%pYoY)로 전망한다. 동사의 2023년 매출 성장동력은 여전히 B2B 플랫폼인 애디스오퍼월이 될 것이다. 2021년 하반기부터 2022년에 제후를 맺은 대형매체(MAU 500만명~1000만명 이상)의 고객이 순차적으로 엔비티 자체 플랫폼에서 광고를 소화할 전망이다. 또한, 2022년말~2023년초까지 몇몇의 대형매체들이 동사의 광고플랫폼을 연동시키기 위해 대기 중이다. 따라서, 동사의 자체 MAU는 2023년 다시한번 큰 폭의 성장을 보여줄 것으로 예상된다. 동사는 제조원가가 없고 판권비용만 발생하는데 수수료를 제외한 대부분의 비용이 고정비성 성격을 지니고 있고, 회사의 인력을 60명 내외의 소수정예로 유지할 계획이기 때문에 2023년에는 매출성장에 의한 규모의 경제 효과가 발생할 것으로 전망한다.

엔비티의 연간 매출 전망



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔비티의 연간 영업이익 전망



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

동사의 높은 성장성을 감안하면 2023년 예상 PER 12.9배는 저평가로 판단

현재 엔비티의

2022년, 2023년 예상 PER은
각각 30.6배, 12.9배

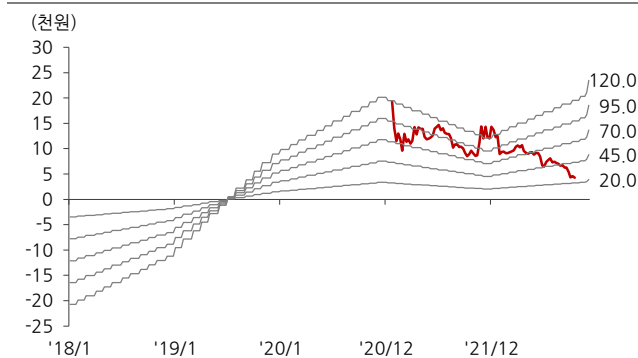
엔비티는 2022년 예상 EPS와 2023년 예상 EPS 기준으로 각각 PER 30.6배, 12.9배에서 거래되고 있다. 이는 동사의 최근 2개년(2021~2022년) PER밴드(20배~120배)에서 하단 수준이다. 하지만, 동사는 2021년 1월에 코스닥시장에 상장해 역사적 PER밴드가 2년여 정도 밖에 형성되지 않았고, 2021년(호황)과 2022년(불황)은 주식시장 전체의 밸류에이션 변화가 극심했던 구간이라 참고지표로만 활용하는 것이 바람직해 보인다.

동사의 2022년 PER 30.6배는 일견 고평가로 보이지만, 1) 2020년~2023년 3년 동안 매출액이 연평균 48%로 성장할 것으로 예상되고, 2) 매출성장에 따른 이익의 고성장이 전망되며, 3) 2023년 PER이 12.9배라는 점을 전체적으로 감안하면 동사의 밸류에이션은 저평가 수준으로 판단된다.

PBR 밸류에이션은 참고지표로 활용할 수 있겠다. 2022년 예상 PBR은 1.8배이다. 이는 동사의 최근 2개년(2021~2022년) PBR밴드(1.6배~9.0배) 내에서 하단 수준이다.

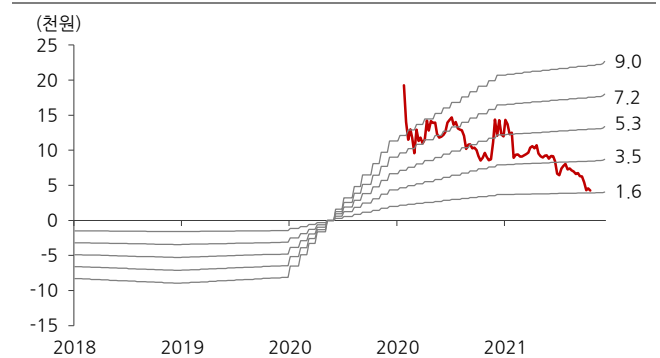
참고로, 동사의 주가는 2021년 1월 상장시에 최고점을 기록했으며 당시 PER과 PBR 지표도 상단에 위치했다. 당시 시장에서 1) 플랫폼 개발 역량을 기반으로 광고시장에 진출했고, 캐시슬라이드라는 성공사례를 가지고 다양한 앱을 출시하고 있는 점, 2) B2B 사업에서 경쟁한 파트너와 적극적으로 제휴를 확대하는 점, 3) 중국시장에서 성공한 경험을 바탕으로 해외 선진국 시장 진출을 목표하는 점 등을 높이 평가했기 때문으로 파악된다. 2021년 높은 매출성장세를 보여주며 시장의 기대감을 충족해오다, 2021년 11월 동사는 또 한번 주목을 받게 된다. 동사가 메타버스 기반의 신규 B2C 플랫폼을 출시하며 메타버스 관련주로 부상했기 때문이다. 2022년 들어서는 매출 고성장세를 유지했음에도 주가는 하락세를 면치 못했다. 이는 1) 영업이익률이 전년수준에 그치며 이익이 시장의 기대치를 충족하지 못한 점, 2) 전반적인 광고시장 침체로 동종업계 내 광고회사들의 주가 역시 하락하며 밸류에이션이 낮아진 데에 기인했다.

엔비티의 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔비티의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

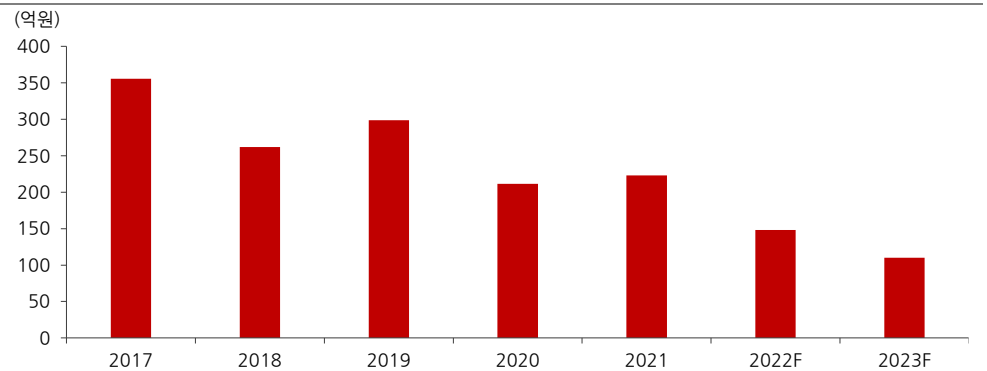
B2C 서비스로 고마진인 캐시슬라이드의 매출 감소는 리스크 요인

캐시슬라이드의 매출 감소는 리스크 요인

동사의 최초 플랫폼이자 B2C서비스인 캐시슬라이드 매출 감소는 엔비티의 리스크요인이다. 캐시슬라이드는 출시 2년만인 2014년에 누적가입자수 1,000만명을 기록했고, 2018년에 2,000만명을 기록하며 모바일포인트 플랫폼의 강자로 자리매김했다. 하지만, 출시 10년이 지나자 누적가입자수는 둔화되었고, 적극적으로 활동하는 고객(MAU)은 약 500만명으로 감소했다. 매출은 2019년까지 250~350억원을 유지되다가 2020~2021년 200억원 수준으로 감소했다. 2022년 3분기까지 누적매출액은 108억원으로 전년대비 36%감소했으며, 2022년 연간 매출액은 약 150억원으로 예상된다.

엔비티는 캐시슬라이드 출시와 함께 설립된 회사이고, 캐시슬라이드는 자체 MAU를 활용해 비즈니스를 확장할 수 있으며 B2B 서비스와 달리 제휴사에 수수료를 지급하지 않아도 되기에 마진율이 높은 비즈니스이다. 따라서, 동 플랫폼의 매출감소는 비즈니스 확장성 및 실적 측면에서 아쉬운 면이 있다. 하지만, 새로운 것에 크게 반응하고 환호하는 MZ세대의 특성과 소수정예 구조로 인력자원을 효율적으로 배분하고자하는 회사의 계획 상, 출시한 지 10여년이 지났고 많은 경쟁사들이 비슷한 앱을 운영해 신선함이 떨어지는 캐시슬라이드에 추가 투자를 해서 매출을 일으키는 것보다 새로운 B2C 플랫폼을 개발하는 것이 의미있는 전략적 선택이라 판단한다.

캐시슬라이드의 연간 매출 전망



자료: 엔비티, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	452	443	824	1,105	1,434
증가율(%)	42.5	-2.0	86.1	34.0	29.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	452	443	824	1,105	1,434
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	430	455	793	1,062	1,339
판매비율(%)	95.1	102.7	96.2	96.1	93.4
EBITDA	32	-2	40	49	98
EBITDA 이익률(%)	7.1	-0.5	4.9	4.5	6.8
증가율(%)	60.0	적전	흑전	21.8	99.0
영업이익	22	-13	31	42	95
영업이익률(%)	5.0	-2.8	3.8	3.8	6.7
증가율(%)	34.3	적전	흑전	34.8	125.2
영업외손익	-15	23	-6	-6	-5
금융수익	28	43	23	43	2
금융비용	43	21	23	49	7
기타영업외손익	-1	1	-6	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	6	1	0	0
세전계속사업이익	7	16	26	36	90
증가율(%)	흑전	142.0	61.6	37.6	148.6
법인세비용	-1	-5	9	7	20
계속사업이익	7	21	17	30	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	21	17	30	71
당기순이익률(%)	1.6	4.8	2.1	2.7	4.9
증가율(%)	흑전	183.7	-19.5	75.3	136.9
지배주주지분 순이익	7	21	17	30	71

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	44	-3	44	52	90
당기순이익	7	21	17	30	71
유형자산 상각비	8	8	8	5	2
무형자산 상각비	1	3	1	2	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-89	-64	-61	10	12
기타	117	29	79	5	4
투자활동으로인한현금흐름	6	-22	-331	-41	-48
투자자산의 감소(증가)	0	0	63	-10	-12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-308	0	0
기타	7	-21	-86	-31	-36
재무활동으로인한현금흐름	-7	28	376	1	2
차입금의 증가(감소)	0	0	230	1	2
사채의증가(감소)	0	28	0	0	0
자본의 증가	0	7	152	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-7	-7	-6	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	-5	-5
현금의증가(감소)	43	3	89	7	39
기초현금	33	77	79	169	176
기말현금	77	79	169	176	215

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	143	167	380	460	583
현금성자산	77	79	169	176	215
단기투자자산	18	37	91	122	158
매출채권	43	46	101	136	176
재고자산	0	1	1	1	2
기타유동자산	5	3	18	25	32
비유동자산	130	137	425	428	437
유형자산	18	11	316	311	309
무형자산	2	4	21	19	18
투자자산	75	87	59	69	81
기타비유동자산	35	35	29	29	29
자산총계	273	304	805	888	1,020
유동부채	351	108	167	219	281
단기차입금	0	0	3	3	3
매입채무	0	0	8	11	15
기타유동부채	351	108	156	205	263
비유동부채	10	4	227	227	228
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	224	224	224
기타비유동부채	10	4	3	3	4
부채총계	362	112	394	447	509
지배주주지분	-88	192	412	441	512
자본금	1	7	8	8	8
자본잉여금	1	253	454	454	454
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	-1	0	0	0
이익잉여금	-89	-68	-51	-21	49
자본총계	-88	192	412	441	512

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	0.0	0.0	142.4	30.6	12.9
P/B(배)	N/A	0.0	5.9	2.1	1.8
P/S(배)	0.0	0.0	2.9	0.8	0.6
EV/EBITDA(배)	6.0	N/A	59.7	17.4	8.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	74	168	101	175	415
BPS(원)	-880	1,286	2,424	2,599	3,015
SPS(원)	4,511	3,525	4,882	6,507	8,447
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-8.1	40.7	5.6	7.0	14.8
ROA	3.0	7.3	3.1	3.5	7.4
ROIC	106.4	-120.4	17.1	11.0	24.4
안정성(%)					
유동비율	40.7	153.9	227.7	209.6	207.7
부채비율	-410.3	58.6	95.7	101.2	99.4
순차입금비율	-218.4	-40.5	-4.0	-12.1	-24.8
이자보상배율	0.8	-0.7	18.6	6.0	13.4
활동성(%)					
총자산회전율	1.8	1.5	1.5	1.3	1.5
매출채권회전율	11.2	9.9	11.2	9.3	9.2
재고자산회전율	2,097.1	1,017.0	941.3	927.1	914.5

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 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 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.