



Not Rated

스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293 spkim@kiwoom.com

RA 도기범

02) 3787-3753 kibum.do@kiwoom.com

KOSDAQ 상장예정

기업명	Emro
본사주소	서울특별시 영등포구 당산로41길 11, E동 5층 (당산동4가, 당산에스케이비이1센터)
본사전화	02)785-9848
최대주주	송재민 / 33.87%
대표이사	송재민
홈페이지	www.emro.co.kr
거래소업종명	소프트웨어 개발 및 공급업
공모 주식수	1,016,104주
공모가 밴드	20,100원 ~ 22,600원
확정공모가액	22,600원
액면가	500원
총 공모금액	230억원
예상시가총액	1,226억원
상장예정주식수	5,426,060주
상장 예정일	2021년 8월 13일

주) 최대주주 지분율은 공모 후 지분변동 기준

투자지표

(억원, IFRS **)	2018	2019	2020	2021E
매출액	283	288	448	489
영업이익	-4	5	65	88
EBITDA	10	30	93	116
세전이익	-7	2	42	66
순이익	-6	10	38	59
지배주주지분순이익	-6	10	36	55
EPS(원)	-102	171	660	1,029
증감률(%, YoY)	적전	흑전	N/A	55.9
PER(배)	N/A	17.6	17.9	22.0
PBR(배)	0.96	1.79	4.55	5.90
EV/EBITDA(배)	18.6	8.2	7.3	11.8
영업이익률(%)	-1.4	1.7	14.5	18.0
ROE(%)	-4.5	8.5	30.9	31.9
순차입금비용(%)	64.0	112.1	34.0	-36.2

주1) 2018년, 2019년은 별도기준

주2) 2018년-2020년 PER, PBR은 코넥스 추가 기준

주3) 2021E PER은 공모가 밴드 상단 기준

기업코멘트

엠로 (058970)

AI, 클라우드 장악으로 고속 성장 기대



동사는 2000년 설립 후 2016년 코넥스 상장, 2021년 8월 코스닥 이전 상장을 앞두고 있음. 구매 SCM분야 패키지 솔루션, 솔루션 유지보수 및 라이선스 서비스 등 전사적 구매 관리 솔루션을 제공 중. 약 280개 고객사와 1,000건의 프로젝트를 수행. 국내 SCM시장 1위 기업으로 2020년 점유율은 42.4%, 대기업 점유율은 80%. 비대면 영업환경 확대로 기업들의 공급망 관리 솔루션 수요가 증가할 것으로 기대되며, 클라우드 및 인공지능 솔루션 적용범위 확대로 가파른 성장세를 이어갈 전망

>>> 디지털 혁신 가속화에 따른 신속한 의사결정과 실행의 중요성

KRG가 국내 기업 약 300개를 대상으로 시행한 설문에 의하면 2021년 국내 기업들의 IT투자 1순위가 시스템 안정화 및 효율성 제고, 2순위는 생산시스템의 효율화로 나타났다. COVID-19이란 특수한 상황에서 기업의 내외부업무 및 제품을 제공하는데 있어 전반적인 기업의 디지털화가 이루어져야 이와 같은 비상상황에 대처를 할 수 있다고 인식하고 있는 것이다. 비대면 영업환경 확대로 기업들은 공급망상에서 일어나는 모든 과정의 흐름을 최적화하고 정확한 수요예측을 통해 신속한 의사결정을 가능케하는 구매 SCM 솔루션에 대한 수요가 증가하고 있다. 따라서 국내 대기업 대상 독보적 레퍼런스를 확보하고 클라우드 기술을 접목을 통해 구매 SCM 솔루션 도입 장벽을 낮춰 중소기업 시장에 대한 공략을 준비하고 있는 동사에 주목할 필요가 있다.

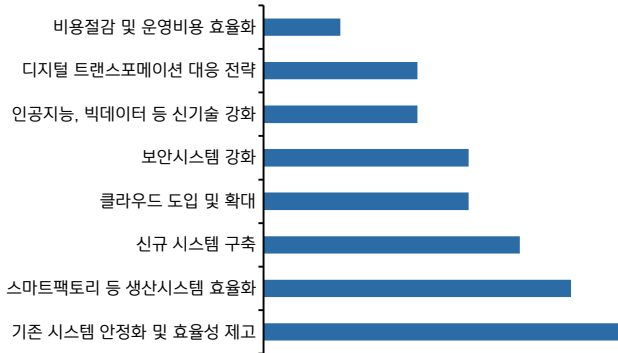
>>> 기술료, AI 솔루션 및 클라우드 기반 가파른 이익률 성장세

1) 기술료는 솔루션 라이선스 판매 후 무상유지보수기간 1년 뒤 발생하는 유지보수에 대한 매출이며 솔루션 라이선스비의 15%~18%를 인식한다. 동사는 AI 기술기반 구매 SCM 수요 증가에 따라 2020년 26개 신규고객 유치, 2021년 약 38개의 신규고객을 유치할 예정이다. 신규고객수 증가에 따른 기술료 기반 매출은 올해 하반기에서 내년 상반기부터 누적으로 인식될 예정이며 이에 따른 이익률의 가파른 성장세 역시 전망된다. 2) 클라우드 사용료는 서비스에 대한 월 사용료로 2020년 34개 대비 2021년 약 74개의 누적고객수를 보유할 예정이며, 지속적인 신규고객 유입 증가 추세에 따른 규모의 경제 효과 또한 이익률 개선에 기여할 것으로 판단한다.

>>> PER 22배, 업종 평균 대비 매력적인 밸류에이션

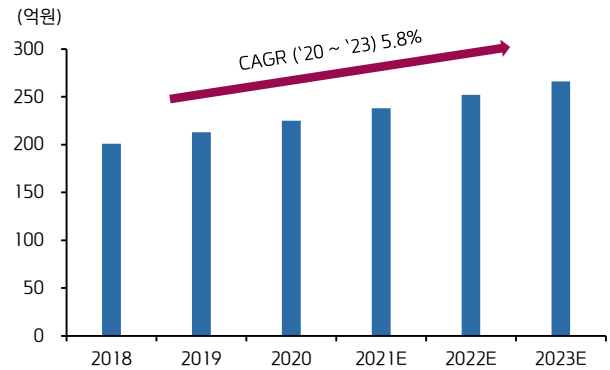
동사의 2021년 실적은 매출액 489억원 (+9.1% YoY), 영업이익 88억원 (+35.6% YoY, 영업이익률 17.9%)을 예상한다. 영업이익률의 상승폭은 1) 구축형 프로젝트 수행 효율 향상, 2) 지속적인 수익 창출이 가능한 기술료 매출 비중 확대, 3) 클라우드 고객수 증가에 따른 매출 성장에 기인한다. 기술료와 클라우드 매출 비중은 2020년 12.6%에서 2021년 19.6%로 증가할 것으로 예상, 추가적으로 자산화 되어있는 무형자산에 대한 상각은 2023년 소멸될 예정으로 향후 이익률은 더욱 상승할 전망이다. 동사의 2021년 PER은 22배로 유사업체들의 평균 PER 33.7배 대비 확실한 저평가 구간으로 판단한다.

국내 SaaS 시장 규모 및 전망



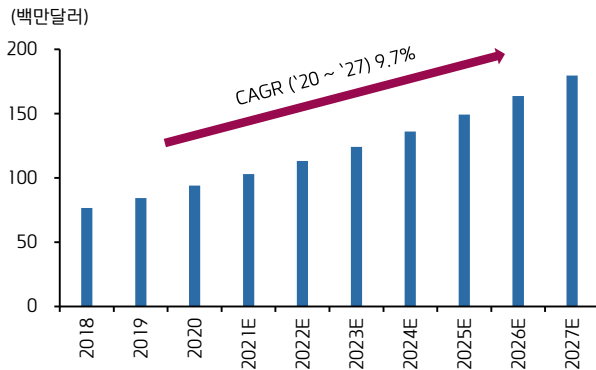
자료: Gartner, 키움증권

국내 패키지SW 애플리케이션 시장 규모 및 전망



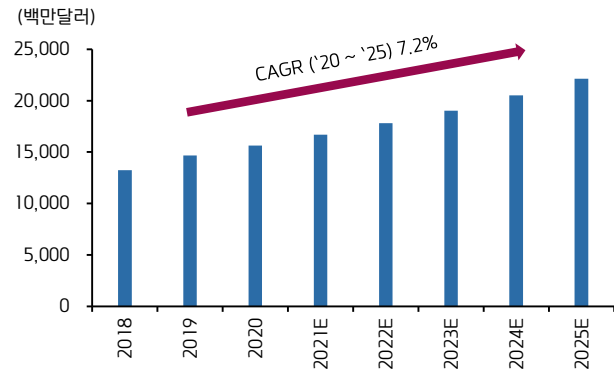
자료: 소프트웨어정책연구소, 키움증권

국내 SCM 시장 규모 및 전망



자료: Reports and Data, 키움증권

글로벌 SCM 시장 규모 및 전망



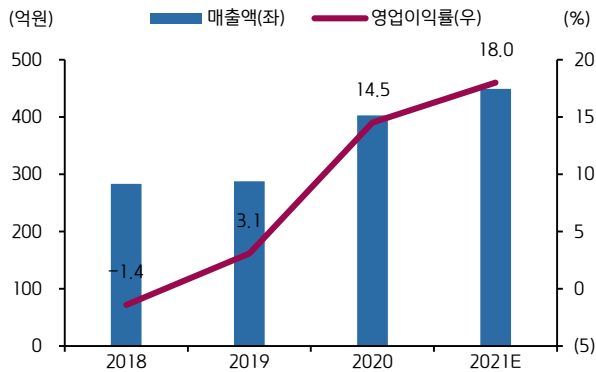
자료: The Business Research Company, 키움증권

엠로 주요 서비스 매출 유형



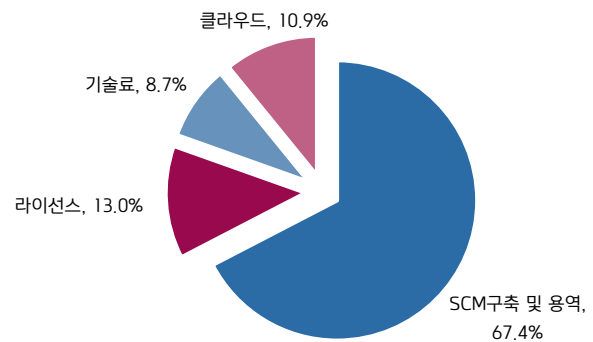
자료: 엠로, 키움증권

엠로 매출액 및 영업이익률 추이



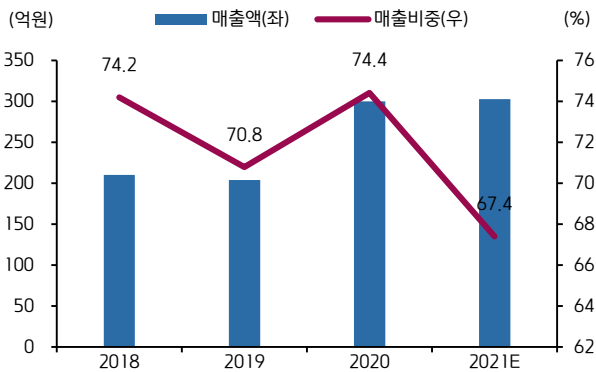
자료: 엠로, 키움증권 추정
주: 별도기준

엠로 주요 서비스별 매출 비중 전망



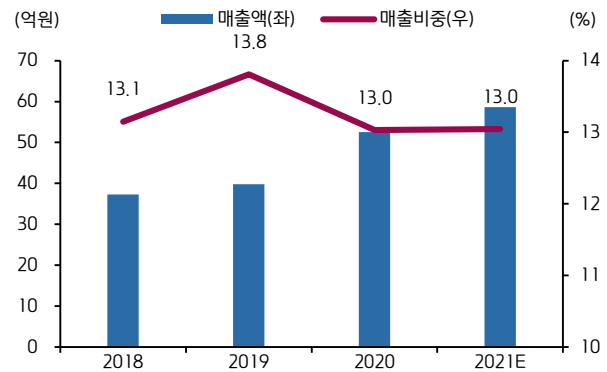
자료: 엠로, 키움증권 추정
주: 2021년 기준, 별도기준

엠로 SCM구축 및 용역 매출 비중 추이



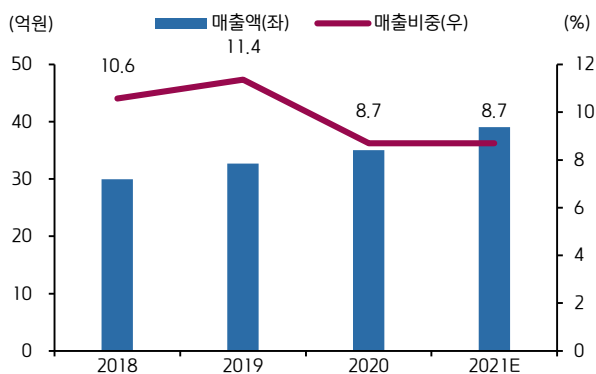
자료: 엠로, 키움증권 추정
주: 별도기준

엠로 라이선스 매출 비중 추이



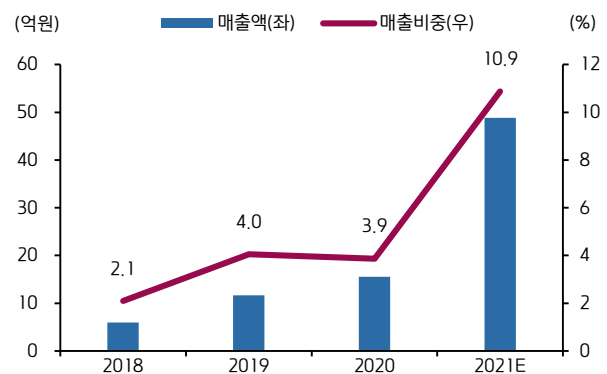
자료: 엠로, 키움증권 추정
주: 별도기준

엠로 기술료 매출 비중 추이



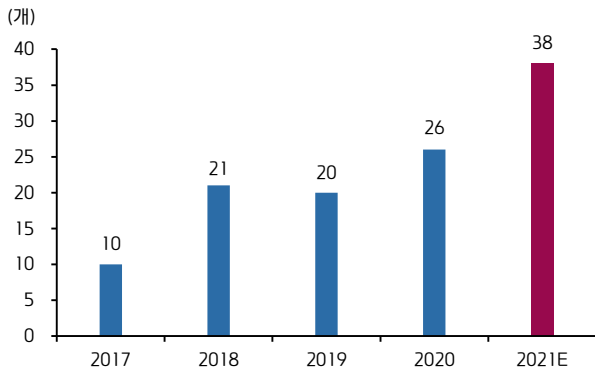
자료: 엠로, 키움증권 추정
주: 별도기준

엠로 클라우드 매출 비중 추이



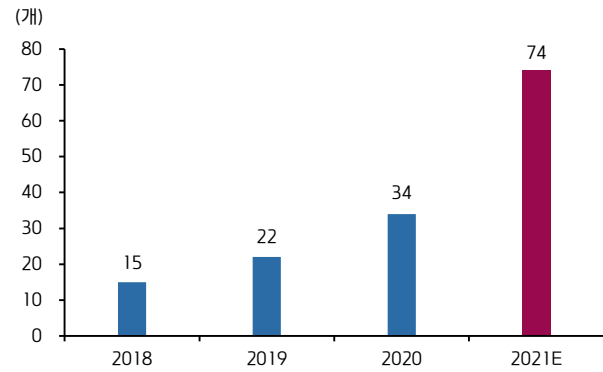
자료: 엠로, 키움증권 추정
주: 별도기준

엠로 SCM구축 및 라이선스 신규 고객수 추이



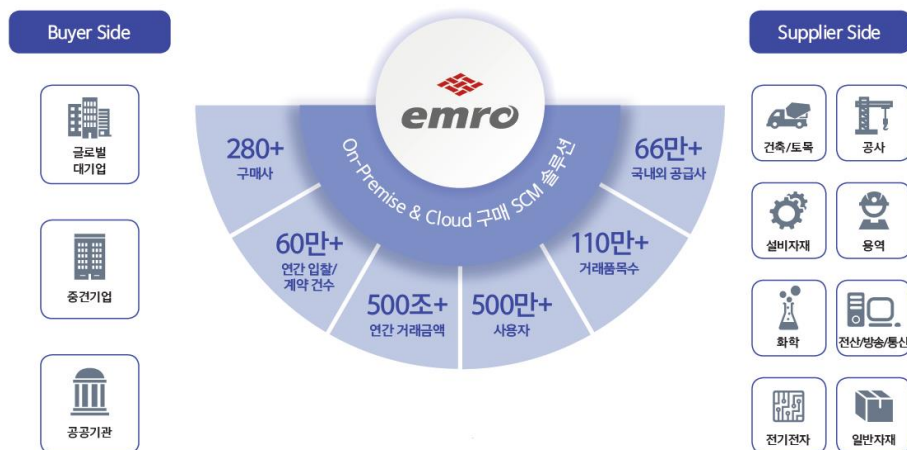
자료: 엠로, 키움증권

엠로 클라우드 도입 업체수 누적 추이



자료: 엠로, 키움증권

국내 최대 기업고객 네트워크 보유



자료: 엠로, 키움증권

엠로 주요 레퍼런스

전자/전기/반도체	자동차	화학/정유	건설/철강/기계	서비스/소비재	의료/공공/금융
삼성전자, LG전자, SK하이닉스 등 30여개	현대모비스, 한온시스템 등 20여개	SK이노베이션, LG화학, S-OIL 등 20여개	현대엔지니어링, 두산중공업 등 40여개	삼성SDS, 아모레퍼시픽 등 120여개	한국전력공사, 현대캐피탈 등 50여개

자료: 엠로, 키움증권

엠로 향후 산업군별 신규 고객 확대 목표

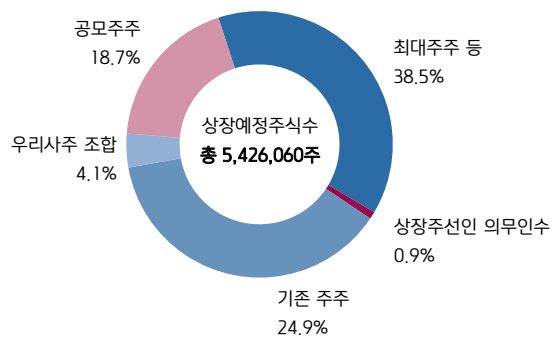
주요 산업군	구매 SCM 솔루션 고객사 ¹⁾	현재 Coverage	Target Coverage	신규 고객 Target 수
제조	87개사	6% 총 고객 수: 1,554개사	35%	457개사
건설	9개사	3% 총 고객 수: 350개사	20%	61개사
에너지·화학	23개사	34% 총 고객 수: 68개사	50%	11개사
정보통신	17개사	6% 총 고객 수: 290개사	30%	70개사
공공	14개사	3% 총 고객 수: 443개사	20%	75개사
합계				674개사

1) 명시된 고객사 수는 총 280개의 고객사 중 각 산업군 별 주요 고객사만 추출

2) 통계청 산업별 기업 규모별 기업 수 자료 (2019), 산업별 전체 기업 수는 대기업/중견기업 규모로 한정함

자료: 엠로, 키움증권

엠로 공모 후 주주 구성



자료: 엠로, 키움증권

엠로 보호 예수 사항

구분	주식수(주)	비중(%)	기간
최대주주 등	2,089,881	38.5	상장 후 1년
기존 주주	33,279	0.6	상장 후 1년
우리사주조합	185,027	3.4	예탁 후 1년
상장주선인 의무인수분	50,806	0.9	상장 후 6개월
기관무보유확약분	140,820	2.6	15일 ~ 6개월
합계	2,499,813	46.0	

자료: 엠로, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	287	283	288	448	489
매출원가	183	177	197	279	292
매출총이익	104	106	91	169	198
판매비	97	110	86	105	110
영업이익	7	-4	5	65	88
EBITDA	20	10	30	93	116
영업외손익	-2	-3	-3	-22	-22
이자수익	0	1	1	1	2
이자비용	2	3	4	5	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	-1	0	0	0
기타	0	0	0	-18	-19
법인세차감전이익	6	-7	2	42	66
법인세비용	-4	-1	-4	5	7
계속사업순이익	9	-6	10	38	59
당기순이익	9	-6	10	38	59
지배주주순이익	9	-6	10	36	55
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.6	-1.4	1.8	N/A	9.2
영업이익 증감율	0.2	-157.1	-225.0	N/A	35.4
EBITDA 증감율	-3.1	-50.0	200.0	N/A	24.7
지배주주순이익 증감율	-10.5	-166.7	-266.7	N/A	52.8
EPS 증감율	-12.9	적전	흑전	N/A	55.9
매출총이익율(%)	36.2	37.5	31.6	37.7	40.5
영업이익율(%)	2.4	-1.4	1.7	14.5	18.0
EBITDA Margin(%)	7.0	3.5	10.4	20.8	23.7
지배주주순이익율(%)	3.1	-2.1	3.5	8.0	11.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	122	100	92	160	235
현금 및 현금성자산	0	6	9	39	163
단기금융자산	0	0	0	7	6
매출채권 및 기타채권	113	61	66	58	34
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	9	33	17	56	32
비유동자산	182	213	212	210	187
투자자산	0	0	0	15	37
유형자산	68	67	63	67	44
무형자산	57	77	78	93	93
기타비유동자산	57	69	71	35	13
자산총계	304	312	304	371	422
유동부채	126	61	102	134	117
매입채무 및 기타채무	31	30	36	41	31
단기금융부채	87	22	46	80	80
기타유동부채	8	9	20	13	6
비유동부채	37	115	110	95	95
장기금융부채	0	72	65	14	14
기타비유동부채	37	43	45	81	81
부채총계	163	176	213	229	212
지배지분	141	136	91	140	208
자본금	31	31	31	27	27
자본잉여금	54	58	57	57	58
기타자본	-5	-8	-24	-24	-24
기타포괄손익누계액	0	0	0	1	0
이익잉여금	61	55	28	78	147
비지배지분	0	0	0	2	2
자본총계	141	136	91	141	210

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	15	66	42	58	148
당기순이익	9	-6	10	38	59
비현금항목의 가감	24	29	37	69	68
유형자산감가상각비	4	5	5	5	5
무형자산감가상각비	8	10	20	24	23
지분법평가손익	0	-2	-5	-1	0
기타	12	16	17	41	40
영업활동자산부채증감	-18	43	-5	-46	32
매출채권및기타채권의감소	-22	52	-5	-41	24
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	2	-3	5	3	-10
기타	2	-6	-5	-8	18
기타현금흐름	0	0	0	-3	-11
투자활동 현금흐름	-52	-67	0	-6	16
유형자산의 취득	-5	-4	-2	-11	0
유형자산의 처분	0	0	1	0	19
무형자산의 순취득	-38	-30	-20	-15	-15
투자자산의감소(증가)	0	-1	0	-15	-22
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	-7	1
기타	-9	-32	21	42	33
재무활동 현금흐름	37	7	-39	-22	-4
차입금의 증가(감소)	14	10	-22	-18	0
자본금, 자본잉여금의 증감	20	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-4	-3	-17	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	7	0	0	-4	-4
기타현금흐름	0	0	0	-2	-35
현금 및 현금성자산의 순증가	0	5	3	28	124
기초현금 및 현금성자산	1	1	6	11	39
기말현금 및 현금성자산	1	6	9	39	163

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
주당지표(원)					
EPS	154	-102	171	660	1,029
BPS	2,308	2,223	1,672	2,596	3,834
CFPS	544	371	826	1,967	2,340
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	17.6	N/A	17.6	17.9	22.0
PER(최고)	33.5	N/A	18.7		
PER(최저)	13.3	N/A	10.0		
PBR	1.17	0.96	1.79	4.55	5.90
PBR(최고)	2.23	1.89	1.91		
PBR(최저)	0.89	0.86	1.02		
PSR	0.57	0.46	0.59	1.42	2.49
PCFR	5.0	5.8	3.6	6.0	9.7
EV/EBITDA	10.9	18.6	8.2	7.3	11.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.4	-2.0	3.1	11.1	14.8
ROE	7.3	-4.5	8.5	30.9	31.9
ROIC	1.4	-1.9	1.0	20.8	42.9
매출채권회전율	2.8	3.3	4.5	7.2	10.5
재고자산회전율					
부채비율	115.9	130.0	234.1	162.2	101.0
순차입금비용	61.0	64.0	112.1	34.0	-36.2
이자보상배율	3.6	-1.4	1.4	12.0	16.3
총차입금	87	94	111	94	94
순차입금	86	87	102	48	-76
NOPLAT	20	10	30	93	116
FCF	-46	19	0	2	133

자료: 키움증권 추정

주: 2017년, 2018년, 2019년은 별도기준

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '엠로(058970)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%