

2022.1.10

엠로 (058970)

우상향은 지속될 전망

N.R

| | |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M) | - |
| 현재주가(2021.1.7) | 41,900원 |
| 상승여력 | - |

[신성장/ESG]

Analyst 박민주

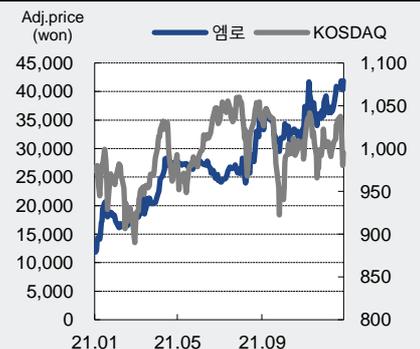
minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

| | |
|---------------|---------------------------------------|
| KOSPI(01/07) | 2,955P |
| KOSDAQ(01/07) | 995P |
| 현재주가(01/07) | 41,900원 |
| 시가총액 | 227십억원 |
| 총발행주식수 | 543만주 |
| 120일 평균거래대금 | 51억원 |
| 52주 최고주가 | 44,250원 |
| 52주 최저주가 | 11,600원 |
| 유동주식비율 | 36.3% |
| 외국인지분율(%) | 0.71% |
| 주요주주 | 송재민 외 11인 (38.4%) 에셋플러스자산운용 (6.8%) |

상대주가차트



글로벌 경쟁력 갖춘 국내 구매 SCM 솔루션 1위 기업

동사의 3Q21 누적 별도 기준 매출액은 307억원(+11.0% yoy), 영업이익은 40억원(+42.2% yoy), 연결 기준 매출액은 327억원(+3.4% yoy), 영업이익은 38억원(+7.8% yoy)을 기록했다. 별도 대비 연결 실적이 부진한 이유는 종속기업 축소가 가장 큰 이유로, 펀더멘털 우려는 없다. 동사는 B2B 사업을 영위, 기업을 대상으로 구매 SCM 솔루션을 제공하는 국내 1위 업체로, 삼성, LG, SK 등 대기업들뿐 아니라 다수의 공기업에도 소프트웨어를 제공한다. 또한 '19년 말 클라우드 서비스를 오픈하며 우아한형제들, 에프엔에프, 하이브 등 신규 고객사 유입도 증가 추세를 보이고 있다. 약 20년 동안의 노하우와 차별화된 기술력을 바탕으로 세계적으로 인정받고 있으며, 코로나19 확산세가 줄어든 후에는 대기업 해외법인 고객 확보에 따른 해외 매출의 증가 또한 기대되는 상황이다. 한편 최근 100% 무상증자 발표로 신주 상장 이후 발행주식의 유동성 확보가 예상되는 것도 긍정적인 신호다.

클라우드 및 AI 서비스 확대로 안정적인 수익 확보

'19년에 본격적으로 클라우드 서비스를 론칭하면서 동사는 라이선스 및 기술료와 더불어 구독료 개념의 클라우드 서비스 매출 또한 인식하게 되었다. 월 구독 형식으로 시스템 구축 비용의 부담이 줄어들자 대기업뿐 아니라 중견/중소기업들이 신규 고객으로 유입, '18년 15개로 시작한 고객 수는 '19년 22개, '20년 34개로 확대되었다. '21년 3분기 기준 확보한 신규 고객 수만 35개에 달하는 만큼 향후 가파른 고객 수 증가에 따른 클라우드 매출 증가가 기대되는 바다. 현재 국내 1위 업체임에도 불구하고 커버 중인 기업의 비율이 약 6%에 불과한 것을 보면 앞으로 SCM 솔루션 수요가 증가함에 따라 발생하는 잠재고객의 수는 상당할 것으로 보인다. 기술료가 로열티 매출로 이루어진다는 점과 더불어 클라우드 서비스가 규모의 경제 효과를 누릴 수 있다는 점을 감안하면 고객 유입에 따른 이익률 개선도 가팔라질 전망이다.

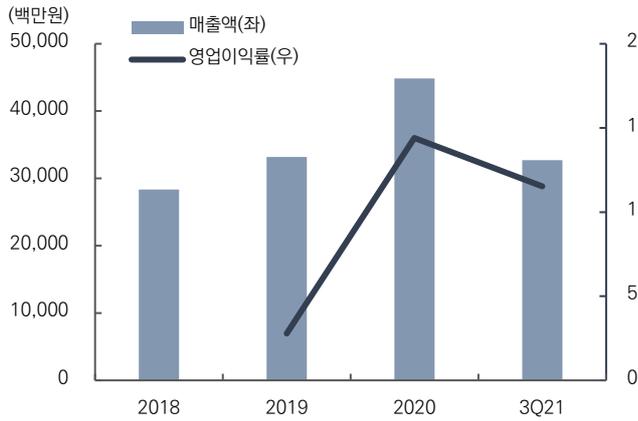
신사업을 통한 실적 개선이 주가 견인의 동력

'21년 예상 매출액은 478억원(+6.7% yoy), 영업이익은 77억원(+18.5% yoy)을 달성할 것으로 전망된다. 앞으로는 점점 더 커지고 있는 SCM 솔루션 시장 규모에 힘입어 구축형, 클라우드 서비스, AI 서비스가 함께 상승 곡선을 보일 것으로 예상되는데 그 중에서도 신규 서비스에 속하는 클라우드/AI 서비스의 약진이 기대된다. 기존에 제공하던 솔루션 이외에도 AI를 활용한 가격예측 솔루션이 중고차 매매업체에 적용될 수 있을 것으로 보이며, 이를 시작으로 각종 중고 거래 플랫폼을 대상으로 서비스 확장 또한 가능해 보인다. 또한 한 금융기관과 SCF(Supply Chain Finance) 사업을 논의 중에 있다는 것도 유의미하다. 금융기관 특성상 기타 금융기관들도 뒤이어 동사의 서비스를 제공받을 것으로 예상되며, 가격예측 솔루션과 함께 상반기 내 가시적인 퍼포먼스를 보일 수 있을 것으로 기대된다.

| (억원,연결) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 448 |
| 영업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 65 |
| 영업이익률 | NA | NA | NA | NA | 14.4% |
| 순이익[지배] | 0 | 0 | 0 | 0 | 36 |
| EPS(원) | | | | | 660 |
| PER(배) | | | | | 17.9 |
| PBR | | | | | 3.7 |
| EV/EBITDA | | | | | 9.0 |
| ROE(%) | NA | NA | NA | NA | 26.6% |

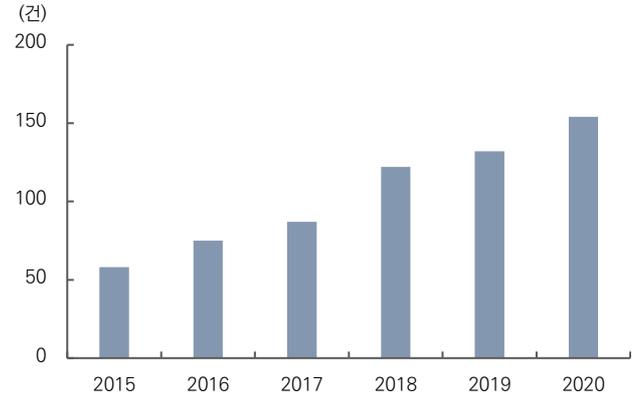
자료: 엠로, 한양증권

[도표 1] 엠로 실적 추이(연결)



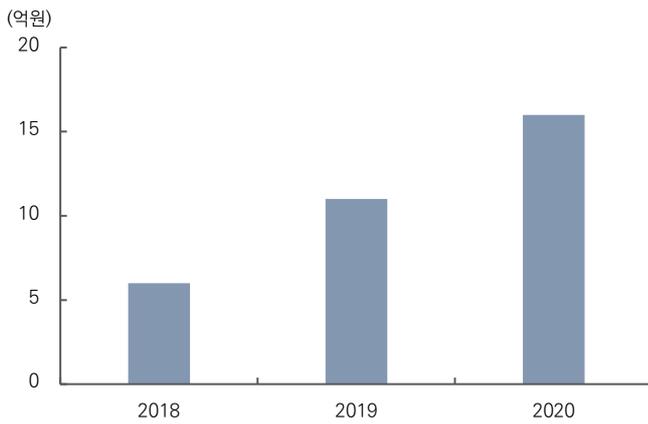
출처: 엠로, 한양증권 리서치센터
 주: '18년은 별도 기준

[도표 2] 연간 기술료 및 사용료 계약 건수



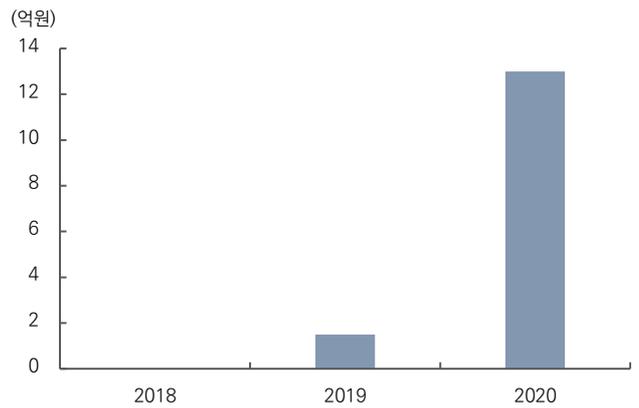
출처: 엠로, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 클라우드 사용료 매출 추이



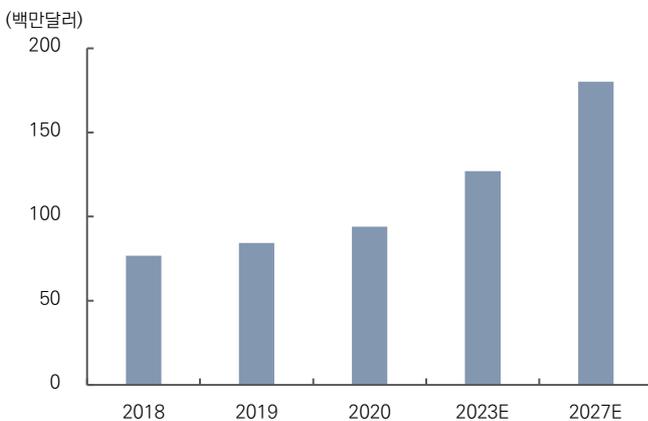
출처: 엠로, 한양증권 리서치센터

[도표 4] SI 매출액 추이



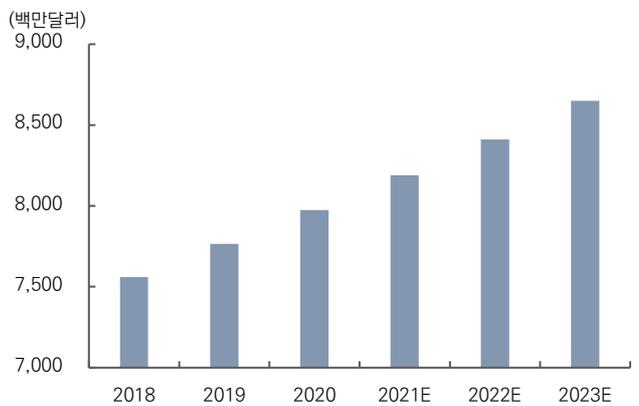
출처: 엠로, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 국내 구매 SCM 솔루션 시장 전망



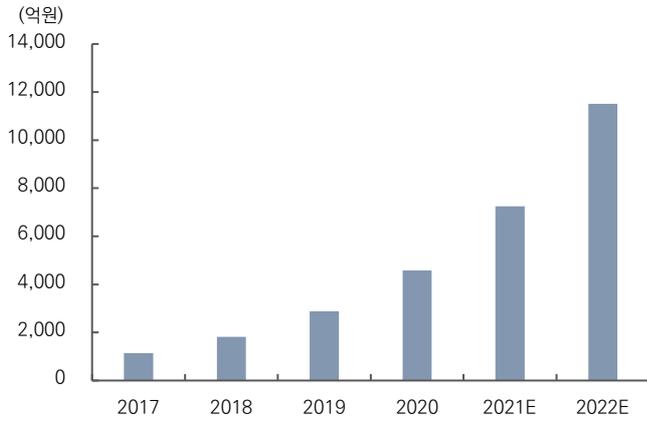
출처: Reports and Data, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 글로벌 구매 SCM 솔루션 시장 전망



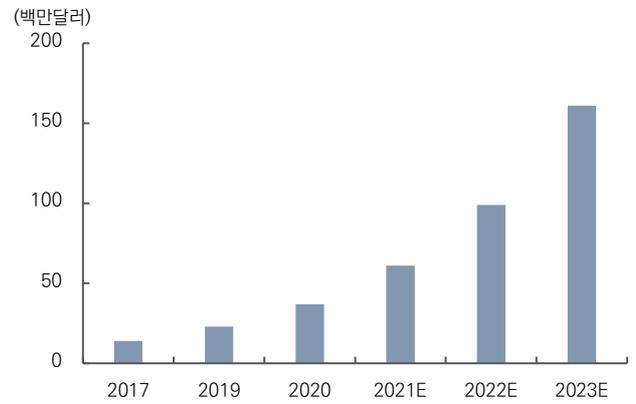
출처: Reports and Data, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 국내 AI 시장 전망



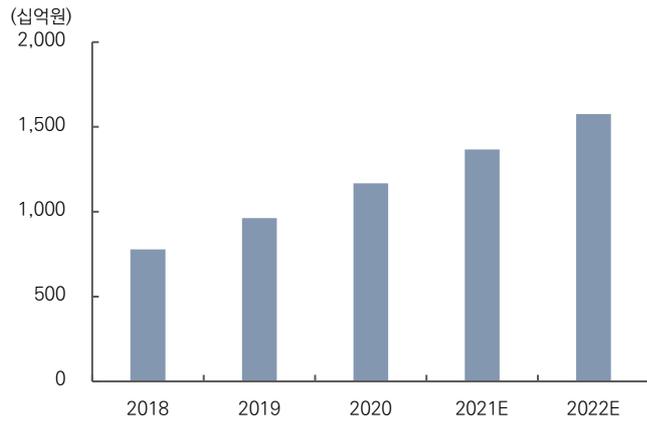
출처: 중소기업 전략기술로드맵, 한양증권 리서치센터

[도표 8] 글로벌 AI 시장 전망



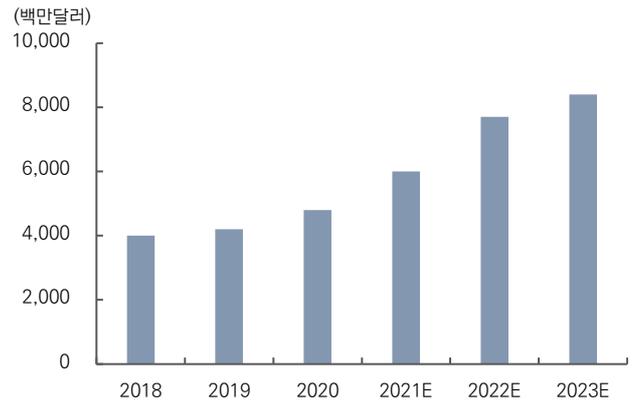
출처: 중소기업 전략기술로드맵, 한양증권 리서치센터

[도표 9] 국내 클라우드 시장 전망



출처: Statista, 한양증권 리서치센터

[도표 10] 글로벌 클라우드 시장 전망



출처: Statista, 한양증권 리서치센터

[도표 11] 수익 구조 다변화

| | | |
|--------------|--------------------|---|
| 솔루션 라이선스 | 구매 전 업무 프로세스 최적화 | - 조달 구매, 협력사 관리, 원가관리, 데이터 분석 및 Workplace, 시스템 공통 기능 제공 |
| | 산업별 특화 기능 | - 공공, 자동차, 의료, EPC, 전자/전기, 반도체 등 다양한 산업에 특화된 기능 |
| | 신기술 기반 모듈 제공 | - 고급 검색 엔진 - AI 기반 기준정보 자동관리 - AI 기반 Spend 분석 |
| SCM 구축 및 컨설팅 | 컨설팅 | - 구매 효율화 진단 - Information Strategic Planning - 구매 Process Innovation/SRM - 구매전략 수립 |
| | 패키지 SI | - 패키지 SI 구축 방법론 기반 SMART suite 솔루션 개발 |
| | Add-on 개발 | - 공통 UI Component 및 손쉽게 확장이 용이한 개발 환경 지원 - Legacy 시스템과의 원활한 I/F |
| 기술료 | 기술지원 | - 시스템의 정상적인 운영을 위한 기술문의 사항을 지원 - 개선요구사항에 대한 영향범위 검토 및 공수산정 |
| | 정기 점검 및 교육 지원 | - 방문/원격을 통한 정기점검 실시 - 운영 담당자를 위한 온/오프라인 교육 지원 |
| | Patch 및 Upgrade | - 도입한 패키지 모듈의 Minor Upgrade(Bug Patch) 제공 |
| 클라우드 사용료 | Set-up & 설정 | - 클라우드 환경 구성, 서비스 설치 - 필요 기능, 화면, CI, 언어 설정 |
| | Customize & I/F 구현 | - 고객사 요건 반영 - 타 시스템 인터페이스 |
| | 서비스 운영 | - 업무 지원, 문의 응대 - 기능개선, 고도화, 오류 수정 |

출처: 엠로, 한양증권 리서치센터

[도표 12] 엠로 매출 추이 및 전망

| (단위: 백만원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출 | 28,345 | 33,179 | 44,849 | 47,848 |
| 시스템구축 및 용역 | 17,556 | 21,167 | 30,572 | 27,868 |
| 라이선스 | 3,726 | 4,334 | 5,752 | 8,849 |
| 기술지원 | 6,470 | 6,513 | 6,969 | 7,527 |
| 클라우드사용료 | 593 | 1,165 | 1,556 | 3,604 |
| 영업이익 | -420 | 923 | 6,459 | 7,656 |
| 영업이익률(%) | n/a | 2.8 | 14.4 | 16.0 |
| 세전이익 | -682 | 31 | 4,228 | 7,380 |
| 지배주주순이익 | -625 | 634 | 3,759 | 6,961 |
| 순이익률(%) | n/a | 1.9 | 8.4 | 14.5 |

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

| Income statement | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | Balance sheet | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 45 | 유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 16 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 28 | 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17 | 단기금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 매출총이익률(%) | NA | NA | NA | NA | 37.7% | 매출채권및기타채권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 |
| 판매비와관리비등 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 현금및현금성자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 |
| 기타영업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 비유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 21 |
| 영업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 유형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 |
| 영업이익률(%) | NA | NA | NA | NA | 14.4% | 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 |
| 조정영업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| EBITDA | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 자산총계 | 0 | 0 | 0 | 0 | 37 |
| EBITDA 마진율(%) | NA | NA | NA | NA | 16.9% | 유동부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 13 |
| 조정 EBITDA | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 | 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| 순금융손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | -3 | 매입채무및기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 |
| 이자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 비유동부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| 외화관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 종속기업및관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채총계 | 0 | 0 | 0 | 0 | 23 |
| 법인세차감전계속사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 14 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 자본금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| 당기순이익률(%) | NA | NA | NA | NA | 8.4% | 자본및이익잉여금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 14 |
| 지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 기타지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 자본총계 | 0 | 0 | 0 | 0 | 14 |

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

| Cash flow statement | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | Valuation Indicator | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | Per Share (원) | | | | | |
| 당기순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | EPS(당기순이익 기준) | | | | | 697 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 | EPS(지배순이익 기준) | | | | | 660 |
| 유형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | BPS(자본총계 기준) | | | | | 2,630 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | BPS(지배지분 기준) | | | | | 3,201 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | DPS(보통주) | | | | | 0 |
| 영업활동관련자산부채변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | -5 | Multiples (배) | | | | | |
| 매출채권및기타채권의감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | -4 | PER(당기순이익 기준) | | | | | 16.9 |
| 재고자산의감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | PER(지배순이익 기준) | | | | | 17.9 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | PBR(자본총계 기준) | | | | | 4.5 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | PBR(지배지분 기준) | | | | | 3.7 |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA (발표 기준) | | | | | 9.0 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | Financial Ratio | | | | | |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 | 성장성(%) | | | | | |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 매출액증가율 | | | | | NA |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | 영업이익증가율 | | | | | NA |
| 무형자산의 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 | EPS(당기순이익 기준) 증가율 | NA | NA | NA | NA | NA |
| 단기금융자산의감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | EPS(지배기준) 증가율 | NA | NA | NA | NA | NA |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | EBITDA(발표기준) 증가율 | NA | NA | NA | NA | NA |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 수익성(%) | | | | | |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 | ROE(당기순이익 기준) | NA | NA | NA | NA | 26.6% |
| 장기차입금의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | ROE(지배순이익 기준) | NA | NA | NA | NA | 25.5% |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | ROIC | NA | NA | NA | NA | 11.1% |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | ROA | NA | NA | NA | NA | 10.1% |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 | 배당수익률 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 안전성(%) | | | | | |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채비율 | NA | NA | NA | NA | 162.2% |
| 현금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 순차입금비율(자본총계 대비) | NA | NA | NA | NA | 34.2% |
| 기초현금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 이자보상비율 | NA | NA | NA | NA | 12.0% |
| 기말현금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | | | | | | |

자료 : 엠로, 한양증권



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

| | | |
|----------|---------------|-------------------------------|
| 본 점 | (02)3770-5000 | 서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 |
| 송파RM센터 | (02)419-2100 | 서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층 |
| 안산프리미어센터 | (031)486-3311 | 경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층 |
| 인천프리미어센터 | (032)461-4433 | 인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층 |

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
