



엠로

구매 업계의 더존비즈온

Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 3772-7674

구매 SCM 솔루션 국내 M/S 1위 업체

엠로는 2016년 4월 코넥스에 상장한 구매 SCM(원재료의 구매, 생산, 유통 등 모든 공급망 단계를 최적화해 수요자가 원하는 제품을 원하는 시간과 장소에 제공하는 공급망을 관리하는 시스템) 솔루션 국내 M/S 1위 업체이다. 구매 SCM 솔루션 제공 방식은 ①고객 맞춤형 on-premise 구축형(SCM 상용 패키지 기반으로 SMARTsuite 라이선스, 컨설팅 및 구축 용역 제공) ②클라우드 서비스(표준 SCM 솔루션을 SaaS 방식으로 제공, 월 사용료 지불)로 구분된다. 1Q21 기준 유형별 매출액 비중은 SCM 구축 및 용역 68%, 라이선스 15%, 기술료(시스템 유지보수 서비스) 10%, 클라우드 사용료 7% 순이다.

투자 포인트

i. 구매 SCM 솔루션 성장 지속: ①공급망 속도 및 효율성 향상, ②수요-공급 변동에 따른 리스크 감소, ③구매 업무의 투명성 확보, ④ERP와 SCM 통합 및 고도화 사업(대기업), ⑤도입 산업 확대(제조업→소비재·서비스·금융·유통) 등에 따라 구매 SCM 수요 증가가 전망되기 때문이다(국내 SCM 시장 규모→2020년 9,400만달러에서 2027년 1.8억달러로 연평균 9.7% 성장 전망). 특히 코로나19 이후 협력 업체들과 지속적 협업을 해야하는 구매 영역에서 비대면 업무 환경의 필요성이 증가하며 기업들의 구매 SCM 솔루션 도입이 가속화 되는 양상이다(올해 신규 고객사 30개사 이상 예상).

ii. 신규 성장 모멘텀 기대: 신사업이 투자 회수기(2016~17년 투자)에 진입하고 있기 때문이다. ①클라우드 서비스의 경우 편의성과 구축 시간·비용 등으로 중소기업뿐 아니라 (a)신사업(전기차, 배터리, 바이오, 환경, ICT 등)을 전개하는 대기업, (b) 高 성장 중인 플랫폼 기업들도 도입하고 있어 성장 가속화가 기대된다. 이에 퍼블릭 클라우드 고객수는 '20년 34개사에서 '21년 74개사, '22년 130개사로 확대가 기대된다. ②AI 기반 디지털 혁신 사업도 품목 정비 자동화(자동차 및 건설), 지능형 수요 예측(철강·정유 및 반도체), 지능형 비용·원가 분석(배터리 및 음식료) 등 다양한 업체들에서 수주가 기대되는 상황이다.

iii. 수익성 제고 가능성: ①기존 투자 내용 연수 마무리에 따른 무형자산 상각비 감소(2022년까지 완료), ②매출 유형별 Mix 개선(수익성이 높은 클라우드 서비스, AI 기반 디지털 혁신 사업, 기술료 매출액 비중 상승(2024년 50% 예상), ③시스템 구축 용역 매출 원가 개선(지속적인 업그레이드로 인한 기능 고도화와 안정화로 구축 비용 및 기간↓), ④S/W 산업의 특징인 영업레버리지 효과(향후 인건비 증가는 고려 필요) 등 때문이다(2024년 Target OPM 24%). 또한 클라우드 서비스, AI 기반 디지털 혁신 사업, 기술료의 매출액 증가는 안정성 확보 측면에서도 긍정적이다.

공모 희망가액 기준 예상 시가총액은 1,091~1,226억원

'21년 실적은 매출액 515억원(+15% 이하 yoy), 영업이익 90억원(+39%), 당기순이익 77억원(+104%)이 예상된다. 실적 개선 근거는 매출 유형별 Mix 개선과 영업레버리지 효과에 따른 수익성 제고이다. 공모 희망가액을 반영한 예상 시가총액은 1,091~1,226억원으로 21F Implied PER 14.2x~16.0x이다. ①아직 낮은 구매 SCM 솔루션 침투율, ②클라우드 서비스, AI 기반 디지털 혁신 사업, 기술료 매출액 비중 상승에 따른 수익성 제고와 안정성 확보 기대 등을 고려 시 유사 회사 수준의 주가 Multiple 부여는 가능할 것으로 기대된다. 다만 많은 유통 가능 물량(56.6%)은 상장 후 단기 부담으로 작용할 수 있다.

[그림1] 엠로 디지털 구매 SCM 솔루션



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 아직 침투율이 낮은 구매 SCM 솔루션 시장

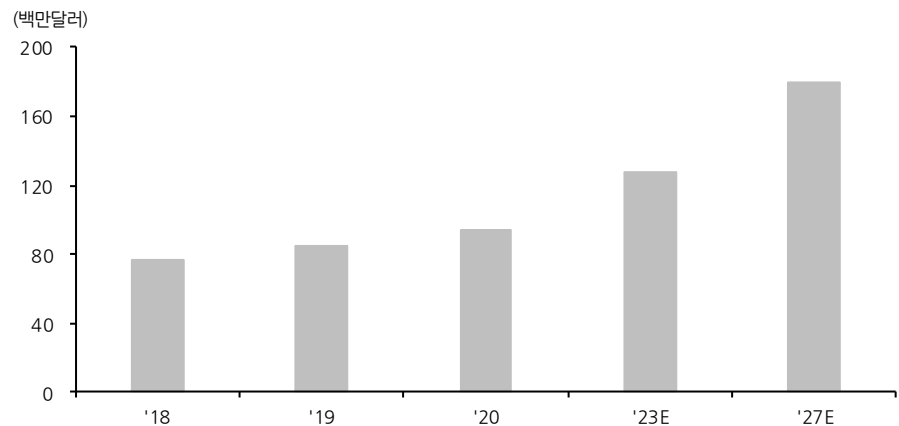
주요 산업군	구매 SCM 솔루션 고객사 ¹⁾	현재 Coverage	Target Coverage	신규 고객 Target 수
제조	87개사	6% 총 고객 수: 1,554개사	35%	457개사
건설	9개사	3% 총 고객 수: 350개사	20%	61개사
에너지·화학	23개사	34% 총 고객 수: 68개사	50%	11개사
정보통신	17개사	6% 총 고객 수: 290개사	30%	70개사
공공	14개사	3% 총 고객 수: 443개사	20%	75개사
합계				674개사

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

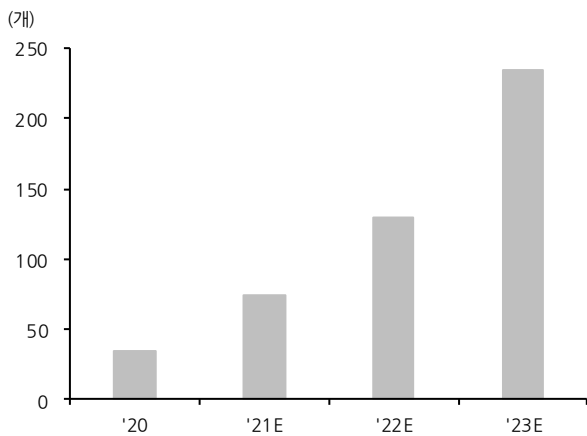
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 구매 SCM 솔루션 규모 추이와 전망



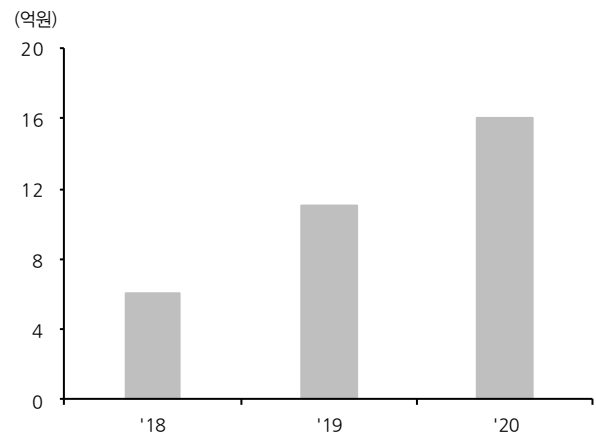
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 엠로 퍼블릭 클라우드 고객수 전망



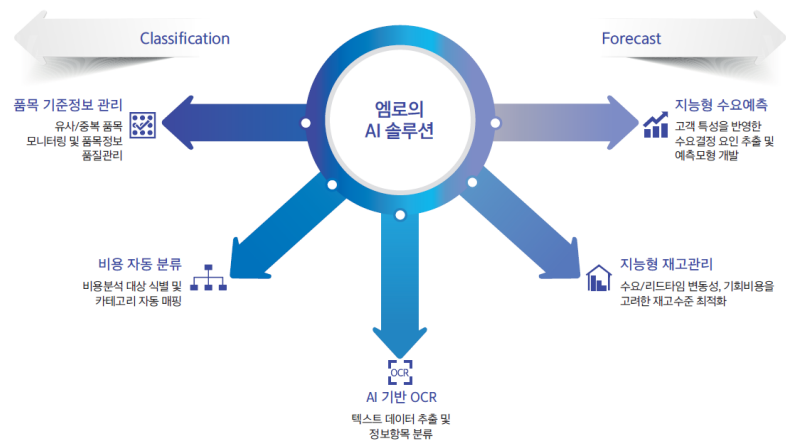
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 엠로 클라우드 매출액 추이



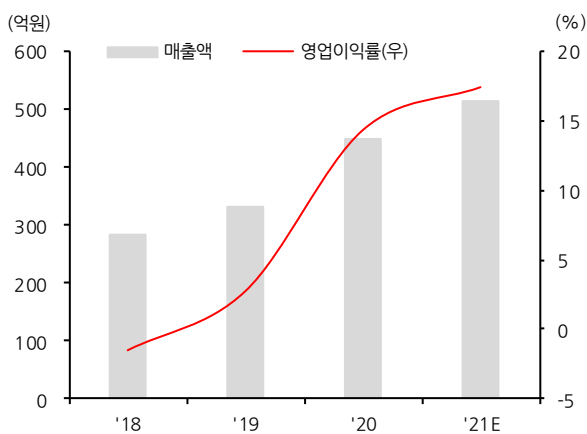
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 엠로의 AI 솔루션



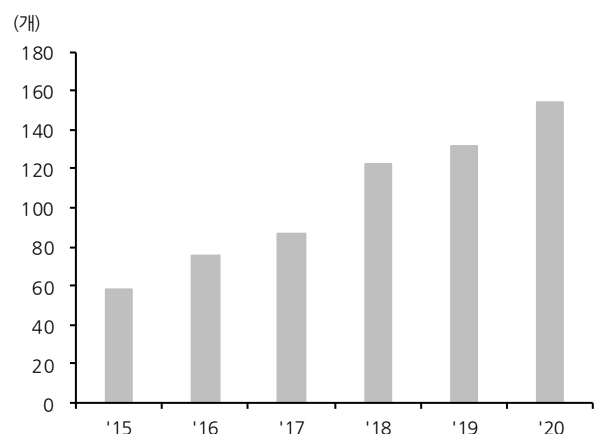
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 엠로 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 엠로 연간 기술료 및 사용료 계약 건수



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 엠로 희망공모가액 밴드 산정 내역

구분	산출내역	비고
1. 적용 순이익	6,221백만원	유사기업: 헨디소프트, 웹케시, 영림원소프트랩, 더존비즈온
2. 적용 PER 배수	29.38배	
3. 적용 주식수	5,606,060주	
4. 주당 평가가액	32,596원	
5. 평가액 대비 할인율	30.67%~38.34%	
6. 희망공모가액 밴드	20,100원~22,600원	예상 시가총액: 1,091 억원 ~1,226 억원

자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 엠로 보호예수 사항

구분	내용		
주주명	주식 수 (주)	비중 (%)	매각 제한 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
유통제한물량	2,358,993	43.4	

자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2021 년 7 월 28 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%