



엠로 (058970)

성장성과 기술력 부각 기대

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

현재 주가(8/31)	28,700원
상승여력	-
시가총액	1,557억원
발행주식수	5,426천주
52 주 최고가 / 최저가	35,718 / 9,055원
90 일 일평균 거래대금	44.71억원
외국인 지분율	0.0%
주주 구성	
송재민 (외 14 인)	41.1%
엠로우리스주 (외 1 인)	4.1%
엠로우리스주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.2	-14.4	39.1	188.8
상대수익률(KOSDAQ)	-14.9	-20.1	25.5	166.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	29	28	29	45
영업이익	1	0	1	6
EBITDA	2	1	3	9
지배주주순이익	1	-1	1	4
EPS	244	-163	252	917
순차입금	8	6	9	5
PER	13.9	-	15.0	16.2
PBR	1.2	1.0	1.8	4.5
EV/EBITDA	10.5	15.6	7.2	7.3
배당수익률	-	-	-	-
ROE	7.3	-4.5	8.5	30.9

주가 추이



코빅스 이전 상장에 따라 아직 시장 인지도가 낮은 업체입니다. 그러나 시장 성장성과 AI 관련 기술력 고려 시 기업가치 제고가 기대됩니다.

국내 구매 SCM 솔루션 M/S 1위 업체

엠로는 최근 코빅스에서 이전 상장한 구매 SCM 솔루션(모든 공급망 단계를 최적화해 수요자가 원하는 제품을 원하는 시간과 장소에 제공하는 공급망을 관리하는 시스템) 국내 M/S 1위 업체이다(대기업 기준 7~80%). 주요 경쟁사는 Oracle과 SAP 등이 있다. 1Q21 기준 유형별 매출액 비중은 구축형 SCM(라이선스 및 용역) 83%, 기술료(시스템 유지보수 서비스) 10%, 클라우드형 SCM 7% 순이다.

기업들의 디지털 혁신으로 구매 SCM 솔루션 시장 성장 예상

기업들의 디지털 혁신으로 재무-ERP(SAP/Oracle), CRM(Salesforce), HR(Workday) 등 백오피스 및 영업지원에 표준화된 디지털 솔루션 사용이 확대되고 있다. 이에 구매 SCM 솔루션 또한 성장이 전망된다. ①공급망 속도와 효율성 향상, ②투명성 확보, ③ERP와 SCM 통합 및 고도화 사업 등으로 이체야 중요성이 부각되고 있기 때문이다. 코로나 19 이후 구매 영역에서 비대면 업무 환경 필요성 증가도 긍정적이다.

클라우드 서비스 고객사 확대와 AI 솔루션 성장 본격화 기대

신사업을 통한 성장 모멘텀이 기대된다. 편의성과 구축 시간-비용 저감 등으로 대기업 계열사와 성장 산업 내 기업들(이차전자-바이오 등) 구매 SCM 클라우드 서비스가 확대되고 있기 때문이다(고객사 '20년 34개→'21년E 60개→'22년E 130개). 또한 AI 솔루션(품목 정비 자동화, 지능형 수요 예측)도 기술력을 인정 받아 전기전자 및 자동차 대기업 등에서 기수주하거나 수주가 기대돼 성장이 본격화될 것으로 보인다.

시장 성장성과 AI 기술력 부각 시 빠른 기업가치 제고 가능

'21년 실적은 매출액 515억원(+15% 이하 yoy), 영업이익 87억원(+35%)이 예상된다. 향후에도 ①구매 SCM 솔루션 시장 성장, ②월별 과금(클라우드, AI 솔루션, 기술료) 기반 매출액 증가에 따른 수익성 제고와 안정성 확보, ③Lock in 효과(계열사 확대)에 따른 M/S 상승 여지 등으로 성장 지속이 기대된다. 구매 SCM 클라우드 성장성과 AI 솔루션 기술력이 부각 시 기업가치 제고가 빠르게 나타날 것으로 보인다.

[그림1] 데이터 기반의 지능화된 구매 SCM 이란?



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 엠로 구매 SCM 솔루션



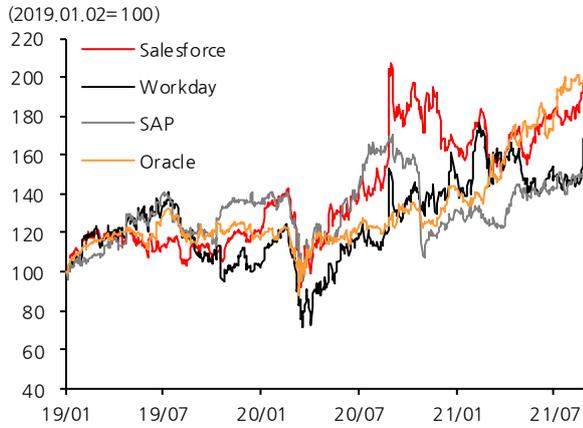
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 다양한 산업군의 구매 SCM 및 AI 솔루션 구축 사례 다수 보유

전자/전기/반도체	자동차	화학/정유	건설/철강/기계	서비스/소비재	의료/공공/금융
삼성전기, 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

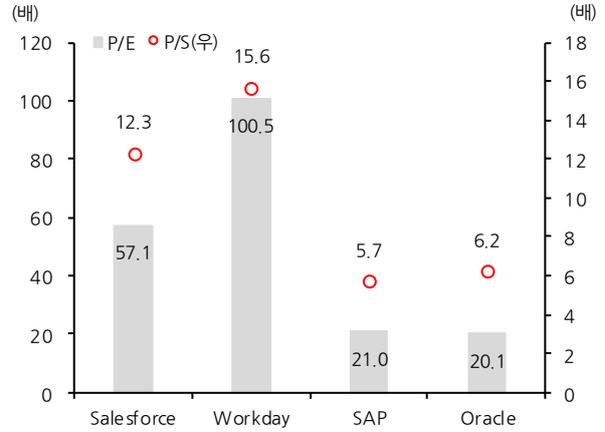
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 글로벌 디지털 솔루션 업체들의 주가 추이



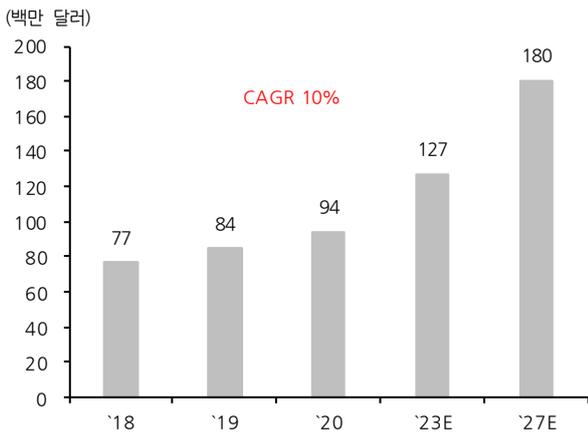
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 글로벌 디지털 솔루션 업체들의 21F PER 과 PSR



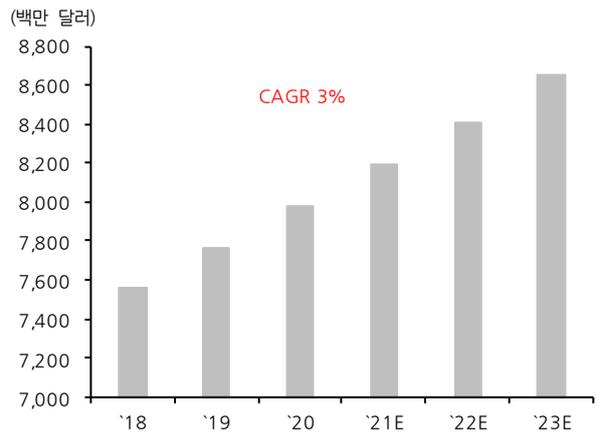
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 국내 구매 SCM 솔루션 시장 추이와 전망



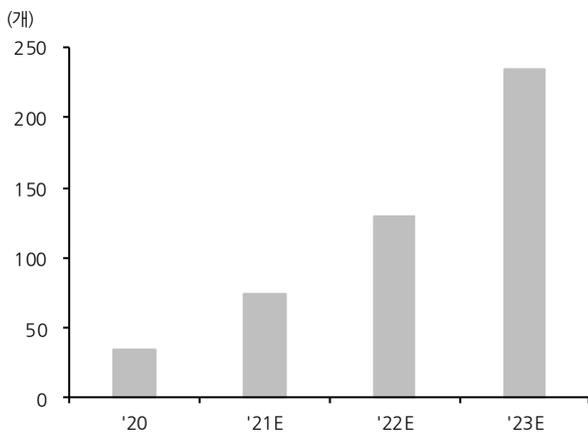
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 해외 구매 SCM 솔루션 시장 추이와 전망



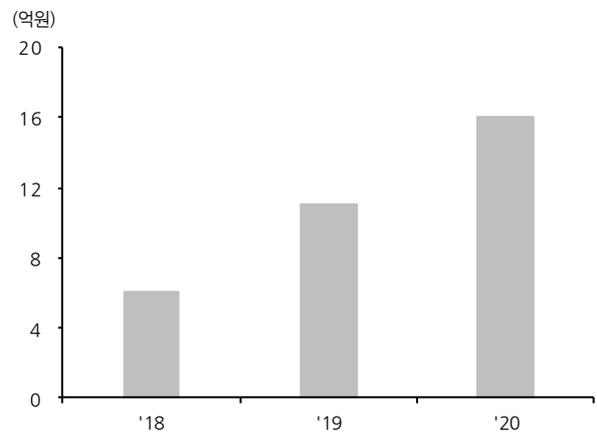
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 엠로 퍼블릭 클라우드 고객수 전망



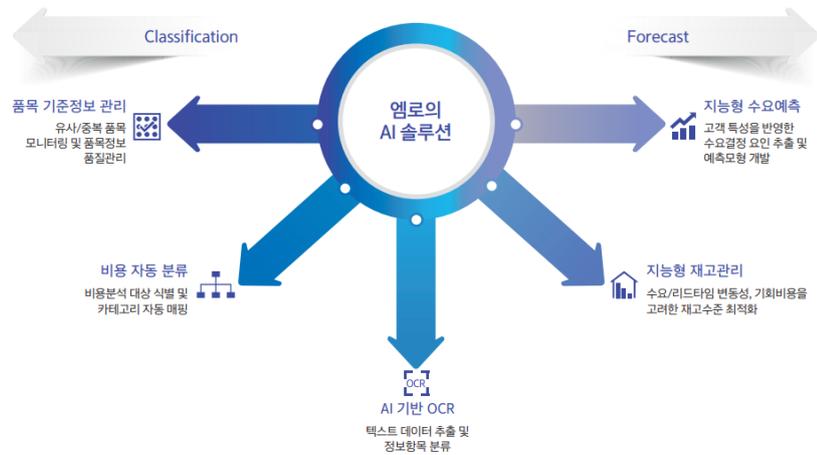
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 엠로 클라우드 매출액 추이



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 엠로의 AI 솔루션 개요



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

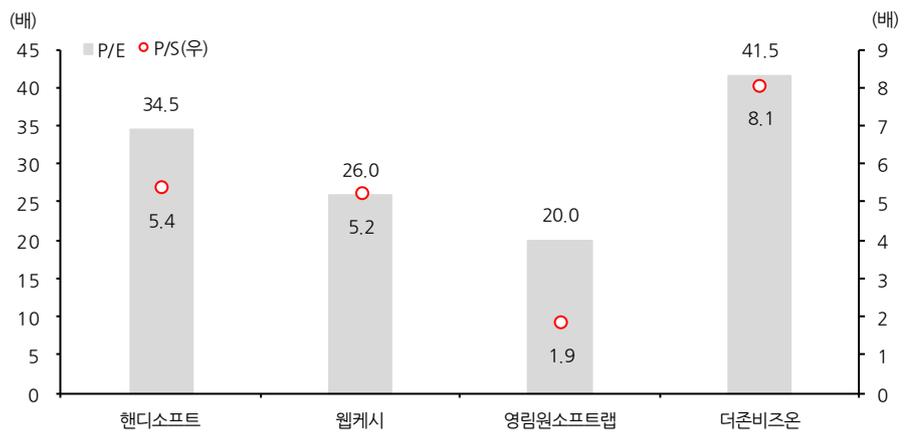
[표1] 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	283	332	448	515	608
증가율	-1%	17%	35%	15%	18%
영업이익	-4	9	65	87	119
영업이익률	-1%	3%	14%	17%	20%
당기순이익	-1	6	38	71	92

자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 국내 유사기업들의 21F PER 과 PSR



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

주: 핸드소프트 연환산 기준

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	27	29	28	29	45
매출총이익	10	10	11	12	17
영업이익	1	1	0	1	6
EBITDA	2	2	1	3	9
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	1	-1	1	4
당기순이익	1	1	-1	1	4
지배주주순이익	1	1	-1	1	4
증가율(%)					
매출액	17.6	5.7	-1.3	1.6	55.8
영업이익	-32.7	7.2	적전	흑전	659.1
EBITDA	7.0	-3.7	-48.6	222.4	182.8
순이익	-10.7	-7.2	적전	흑전	289.1
이익률(%)					
매출총이익률	38.5	36.3	37.4	40.0	37.7
영업이익률	2.6	2.6	-1.5	3.0	14.4
EBITDA 이익률	7.6	6.9	3.6	11.4	20.8
세전이익률	2.0	1.9	-2.4	1.9	9.4
순이익률	3.7	3.3	-2.2	3.4	8.4

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	1	1	7	4	6
당기순이익	1	1	-1	1	4
자산상각비	1	1	1	2	3
운전자본증감	-3	-2	4	-1	-5
매출채권 감소(증가)	-1	-2	5	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	1	0
투자현금흐름	-2	-5	-7	0	-1
유형자산처분(취득)	0	-1	0	0	-1
무형자산 감소(증가)	-3	-4	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	2	0	-3	2	1
재무현금흐름	-1	4	1	-4	-2
차입금의 증가(감소)	-2	1	1	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	2	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3	3	2	5	11
(-)운전자본증가(감소)	2	1	-5	-1	5
(-)설비투자	0	1	0	0	1
(+)자산매각	-3	-4	-3	-2	-2
Free Cash Flow	-2	-2	4	3	3
(-)기타투자	1	2	2	1	-1
잉여현금	-4	-4	2	2	5
NOPLAT	1	1	0	1	6
(+) Dep	1	1	1	2	3
(-)운전자본투자	2	1	-5	-1	5
(-)Capex	0	1	0	0	1
OpFCF	-1	0	6	4	3

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	10	12	10	9	16
현금성자산	1	1	4	2	5
매출채권	9	11	6	7	6
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	15	18	21	21	21
투자자산	5	6	7	7	5
유형자산	7	7	7	6	7
무형자산	3	6	8	8	9
자산총계	25	30	31	30	37
유동부채	6	13	6	10	13
매입채무	1	1	1	1	2
유동성이자부채	3	9	2	5	8
비유동부채	8	4	12	11	10
비유동이자부채	5	0	7	7	1
부채총계	13	16	18	21	23
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	4	5	6	6	6
이익잉여금	5	6	5	3	8
자본조정	0	0	-1	-2	-2
자기주식	0	0	-1	-2	-2
자본총계	12	14	14	9	14

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	263	244	-163	252	917
BPS	2,444	2,754	2,651	2,043	3,265
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	862	864	591	1,222	2,735
ROA(%)	4.0	3.4	-2.0	3.1	10.6
ROE(%)	9.1	7.3	-4.5	8.5	30.9
ROIC(%)	3.2	2.7	-1.5	3.6	33.1
Multiples(x, %)					
PER	14.4	13.9	-	15.0	16.2
PBR	1.5	1.2	1.0	1.8	4.5
PSR	0.5	0.5	0.4	0.5	1.3
PCR	4.4	3.9	4.6	3.1	5.4
EV/EBITDA	10.2	10.5	15.6	7.2	7.3
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	115.5	115.9	130.0	234.1	162.2
Net debt/Equity	57.7	55.3	41.2	100.5	34.2
Net debt/EBITDA	322.4	391.6	547.5	277.5	51.9
유동비율	173.3	96.6	161.8	87.9	119.4
이자보상배율(배)	3.2	3.6	-	2.2	12.0
자산구조(%)					
투하자본	77.1	76.3	62.9	63.7	66.0
현금+투자자산	22.9	23.7	37.1	36.3	34.0
자본구조(%)					
차입금	38.7	38.1	40.8	55.1	39.9
자기자본	61.3	61.9	59.2	44.9	60.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 9월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2021년 6월 30일)

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