



엠로 (058970)

확대되는 AI 솔루션 시장(feat. 중고차 시장)

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 27,000원

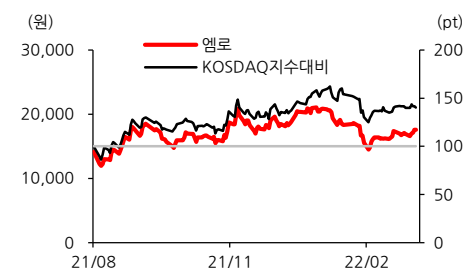
현재 주가(3/18)	17,600원
상승여력	▲53.4%
시가총액	1,910억원
발행주식수	10,852천주
52 주 최고가 / 최저가	21,075 / 11,665원
90 일 일평균 거래대금	35.18억원
외국인 지분율	2.7%
주주 구성	
송재민 (외 12 인)	38.4%
에셋플러스자산운용 (외 1 인)	6.7%
엠로우리사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.3	-4.7	-4.9	43.2
상대수익률(KOSDAQ)	2.6	3.1	6.9	46.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	45	47	58	69
영업이익	6	7	11	15
EBITDA	9	9	13	17
지배주주순이익	4	5	9	12
EPS	459	957	840	1,123
순차입금	5	-16	-7	-9
PER	16.2	42.6	20.9	15.7
PBR	4.5	5.2	3.7	3.0
EV/EBITDA	7.3	22.5	13.9	11.0
배당수익률	-	-	-	-
ROE	30.9	18.4	19.4	21.2

주가 추이



중고차 시장 내 대기업 진출 허용에 따른 AI 솔루션 시장 확대 가능성, 양호한 1 분기 실적 전망 등을 고려 시 관심이 유효할 것으로 보입니다.

확대되는 AI 솔루션 시장(feat. 중고차 시장)

지난 17일 중소벤처기업부 관할 심의위원회는 중고차 매매업을 생계형 업종에서 제외하기로 했다. 이에 대기업의 중고차 시장 진출이 가능해졌다. 동시에 긍정적 뉴스이다. AI 솔루션(지능형 수요 예측 및 적정 시세 분석 등) 시장이 확대될 수 있어 그 수혜가 가능하기 때문이다.

①중고차 시장 기업화 가속화(감·경험→수치화된 수요 예측과 적정 시세 분석), ②레퍼런스 기 확보(국내 최대 직영 중고차 업체에 AI 솔루션 구축 중), ③대기업 SI들과 네트워크 보유 등에 근거하여 향후 신규 진출 업체들의 시스템 개발 시 수주 가능성이 크다고 판단된다.

중고차 산업 외에도 국내 주요 IT 대기업, 여행 관련 플랫폼, 유통 기업 등 여러 산업 내에서 지능형 수요 예측 등 AI 솔루션의 관심이 제고되고 있는 모습이다(정확한 목표와 경영·마케팅 계획 수립 가능). 이를 고려 시 高 수익성의 AI 솔루션 부문 성장 지속이 전망된다.

1Q부터 Good Start

1Q22 실적은 비성수기에도 불구하고 상당히 양호할 것으로 예상된다(수치는 추후 Preview). ①현대중공업 그룹(현대제뉴인·현대오일뱅크) 차세대 통합 구매시스템 구축 수주, ②주요 시중은행 공급망 금융 구축 프로젝트, ③클라우드 구매 SCM 솔루션 고객사 증가 등 때문이다.

연간 연결 실적은 매출액 575억원(+22% 이하 yoy), 영업이익 110억원(+63%)을 전망한다. 개발자 임금 상승 추세는 부담이나 ①시장 성장과 프로젝트 단가 상승, ②기술 기반 매출액 비중 상승 지속, ③금융권 및 오픈마켓 向 신규 매출 발생으로 이익 개선세 확대가 기대된다.

투자의견 'Buy', 목표주가 27,000원 유지

투자의견 'Buy', 목표주가 27,000원을 유지한다. ①성장기 초입인 국내 SCM 시장 선도 업체(국내 기업형 S/W 시장→외산 주도), ②高 수익성 기술 기반 매출액 비중 상승, ③클라우드 사용 분야 확장(금융권, 오픈마켓 등), ④지능형 수요예측 등 AI 기술력 부각 가능성 등 때문이다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	29	45	47	58	69
매출총이익	12	17	19	26	32
영업이익	1	6	7	11	15
EBITDA	3	9	9	13	17
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	4	7	11	14
당기순이익	1	4	5	9	12
지배주주순이익	1	4	5	9	12
증가율(%)					
매출액	1.6	55.8	4.8	22.3	19.1
영업이익	흑전	659.1	3.7	64.2	35.5
EBITDA	222.4	182.8	-2.3	46.2	24.1
순이익	흑전	289.1	38.2	75.5	33.6
이익률(%)					
매출총이익률	40.0	37.7	41.1	45.0	46.7
영업이익률	3.0	14.4	14.3	19.1	21.8
EBITDA 이익률	11.4	20.8	19.4	23.1	24.1
세전이익률	1.9	9.4	14.0	18.8	21.0
순이익률	3.4	8.4	11.1	15.9	17.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	4	6	1	12	15
당기순이익	1	4	5	9	12
자산상각비	2	3	2	2	2
운전자본증감	-1	-5	-2	1	1
매출채권 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	1	0	0	1	0
투자현금흐름	0	-1	-2	-22	-12
유형자산처분(취득)	0	-1	-1	-20	-10
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	2	1	0	0	0
재무현금흐름	-4	-2	14	4	3
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-9	4	3
자본의 증가(감소)	0	0	23	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5	11	2	11	14
(-)운전자본증가(감소)	-1	5	2	-1	-1
(-)설비투자	0	1	1	20	10
(+)자산매각	-2	-2	-2	-2	-2
Free Cash Flow	3	3	-2	-10	3
(-)기타투자	1	-1	0	0	0
잉여현금	2	5	-2	-10	2
NOPLAT	1	6	5	9	13
(+) Dep	2	3	2	2	2
(-)운전자본투자	-1	5	2	-1	-1
(-)Capex	0	1	1	20	10
OpFCF	4	3	5	-8	5

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	9	16	29	23	29
현금성자산	2	5	17	11	16
매출채권	7	6	6	7	8
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21	21	21	41	51
투자자산	7	5	5	5	5
유형자산	6	7	7	27	36
무형자산	8	9	9	9	10
자산총계	30	37	51	64	80
유동부채	10	13	5	6	6
매입채무	1	2	2	3	3
유동성이자부채	5	8	0	0	0
비유동부채	11	10	3	7	10
비유동이자부채	7	1	0	4	7
부채총계	21	23	8	13	16
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	6	6	27	27	27
이익잉여금	3	8	13	22	34
자본조정	-2	-2	0	0	0
자기주식	-2	-2	0	0	0
자본총계	9	14	43	52	64

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	126	459	957	840	1,123
BPS	1,098	1,633	7,809	4,744	5,867
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	611	1,368	446	1,036	1,301
ROA(%)	3.1	10.6	11.8	15.9	16.9
ROE(%)	8.5	30.9	18.4	19.4	21.2
ROIC(%)	3.6	33.1	23.9	26.4	25.6
Multiples(x, %)					
PER	15.0	16.2	42.6	20.9	15.7
PBR	1.7	4.5	5.2	3.7	3.0
PSR	0.5	1.3	4.6	3.3	2.8
PCR	3.1	5.4	91.2	17.0	13.5
EV/EBITDA	7.2	7.3	22.5	13.9	11.0
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	234.1	162.2	19.0	24.6	25.4
Net debt/Equity	100.5	34.2	-38.5	-12.6	-14.1
Net debt/EBITDA	277.5	51.9	-180.1	-49.1	-54.4
유동비율	87.9	119.4	580.3	416.7	471.9
이자보상배율(배)	2.2	12.0	16.3	37.0	27.5
자산구조(%)					
투하자본	63.7	66.0	54.3	73.5	71.8
현금+투자자산	36.3	34.0	45.7	26.5	28.2
자본구조(%)					
차입금	55.1	39.9	0.3	7.4	10.1
자기자본	44.9	60.1	99.7	92.6	89.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 3월 21일)

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 3자에게 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.

[엠로 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2022.02.11	2022.02.11	2022.03.21			
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy			
목표 가격	김동하	27,000	27,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.11	Buy	27,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 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 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%