



엠로 (058970)

성장성 확인될 것

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 30,000원

현재 주가(4/22)	18,950원
상승여력	▲58.3%
시가총액	2,070억원
발행주식수	10,922천주
52 주 최고가 / 최저가	21,075 / 11,975원
90 일 일평균 거래대금	27.4억원
외국인 지분율	3.3%
주주 구성	
송재민 (외 13 인)	38.8%
에셋플러스자산운용 (외 1 인)	6.6%
엠로우리사주 (외 1 인)	4.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	-2.1	15.7	14.6
상대수익률(KOSDAQ)	0.2	0.1	23.0	24.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	47	64	78	92
영업이익	7	10	14	21
EBITDA	9	13	17	23
지배주주순이익	5	8	12	17
EPS	499	770	1,065	1,561
순차입금	-19	-11	-21	-36
PER	40.8	24.6	17.8	12.1
PBR	5.3	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	21.4	14.7	10.7	7.5
배당수익률	-	-	-	-
ROE	19.5	18.6	21.4	24.8

주가 추이



1Q22 실적 Preview: 큰 폭 외형 성장

1Q22 매출액 135억원(+43% 이하 yoy), 영업이익 9억원(+406%)으로 양호한 실적이 예상된다. 비성수기이나 ①현대제뉴인·현대오일뱅크 차세대 통합 구매시스템 및 주요 시중은행 SCF 구축, ②클라우드 고객사 증가 등 때문이다. SCM 시장 성장성 확인에서 그 의미가 크다. 다만 고정비 증가(직원·급여↑)로 인한 수익성 개선 제한은 아쉬운 점이다.

올해 매분기 YoY·QoQ 실적 개선 기대

올해 매분기 YoY·QoQ 실적 개선이 기대된다. 이는 ①수주잔고(1월 330억원>2월 380억원>3월 410억원) 증가 지속→IT, 유통, 조선 업체향 수주 기대(구축형/클라우드), ②1H22 완료되는 큰 프로젝트들의 사용자 발생→2H22 반영, ③2H22 오픈마켓 업체와 온라인 이커머스 플랫폼 내 공급사 관리 어플리케이션 사업 협업 시작 등에 근거한다.

올해 실적은 매출액 640억원(+36%), 영업이익 103억원(+53%)을 전망한다. 기존 추정 대비 매출액 상향(11%→수주↑), 영업이익 하향(6%→인건비↑) 했다. 향후 영업이익률 개선이 지속될 것이다(21~24년 14.3%>16.1%>18.4%>23.0%). ①23년→인건비 등 고정비 부담 완화, ②24년→무형자산 상각비와 주식 보상 비용 마무리 등 때문이다.

AI 솔루션 성장세 확대 기대

지능형 수요 예측 등 AI 솔루션 성장세 확대도 기대된다. ①중고차 시장 기업화 가속화(감·경험→수요 예측·적정 시세 분석), ②레퍼런스 기 확보(국내 최대 중고차 업체), ③대기업 SI들과 네트워크 보유 등을 고려 시 대기업 중고차 진출에 따른 수혜가 가능하기 때문이다. 또한 실제로 여러 산업에서도 지능형 수요 예측에 대한 관심이 제고되고 있다.

목표주가 30,000원으로 상향 조정

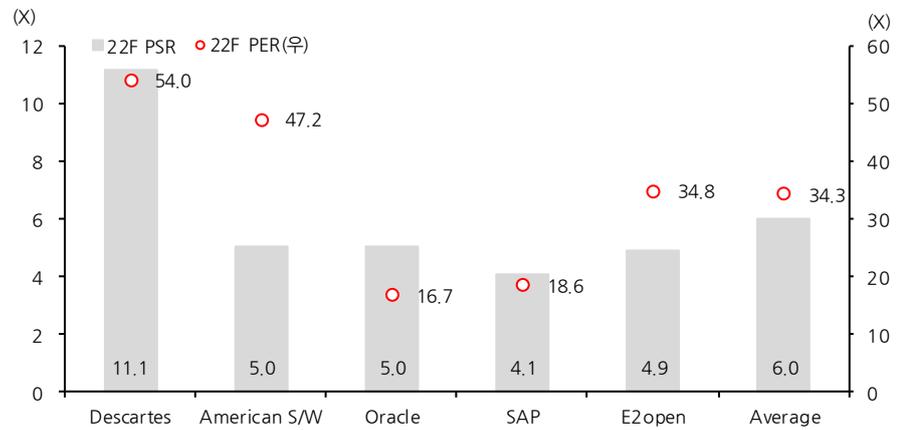
투자이견 'Buy'를 유지한다. ①성장기 초입인 국내 SCM 시장 내 선도 업체, ②高 수익성의 기술 기반 매출액 비중 상승, ③클라우드 사용 분야 확장, ④지능형 수요예측 등 AI 기술력 부각 가능성 등 고려 시 실적 개선 지속을 통해 기업가치 제고가 기대되기 때문이다. 목표주가는 예상보다 빠르게 진행되는 성장세를 반영하여 30,000원으로 상향한다.

[표1] 목표주가 산출 내역

항목	값	비고
2022E 매출액	640억원	
Target PSR	6.0x	해외 주요 SCM 업체들의 '22F 평균 PSR
Discount ratio	15%	금리 상승 추세 고려
Target Value	3,264억원	
주식 수	10,852천주	
Target Price	30,000 원	22E Implied PER 39x
현재 주가	18,950 원	2022년 4월 22일 종가 기준
상승 여력	58.3%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 해외 주요 SCM 업체들의 22F PSR 과 PER 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억원)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	448	470	640	781	922	94	115	117	143	135	157	160	188
영업이익	65	67	103	144	212	2	17	19	30	9	23	26	44
당기순이익	38	54	84	116	169	2	17	17	17	8	21	24	32
YoY 증가율													
매출액	35.2%	4.8%	36.2%	22.0%	18.1%	2.7%	1.7%	5.7%	8.2%	42.8%	36.4%	36.4%	31.4%
영업이익	599.9%	4.2%	52.7%	39.9%	47.3%	88.5%	-2.4%	14.2%	0.0%	405.9%	35.0%	41.5%	48.3%
당기순이익	492.7%	42.7%	56.5%	38.5%	45.4%	9182.2%	-29.1%	80.4%	328.9%	284.6%	22.9%	35.2%	88.2%
이익률													
영업이익	14.4%	14.3%	16.1%	18.4%	23.0%	1.9%	15.0%	15.8%	20.7%	6.8%	14.9%	16.4%	23.3%
당기순이익	8.4%	11.4%	13.1%	14.9%	18.3%	2.3%	14.7%	14.9%	11.9%	6.3%	13.3%	14.8%	17.0%

자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	45	47	64	78	92
매출총이익	17	20	27	33	40
영업이익	6	7	10	14	21
EBITDA	9	9	13	17	23
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	7	10	14	21
당기순이익	4	5	8	12	17
지배주주순이익	4	5	8	12	17
증가율(%)					
매출액	55.8	4.8	36.1	22.0	18.1
영업이익	659.1	4.2	53.1	39.4	47.8
EBITDA	182.8	1.0	41.5	30.5	30.9
순이익	289.1	42.7	55.8	38.3	46.5
이익률(%)					
매출총이익률	37.7	41.8	42.2	42.6	43.0
영업이익률	14.4	14.3	16.1	18.4	23.0
EBITDA 이익률	20.8	20.0	20.8	22.2	24.7
세전이익률	9.4	14.1	15.9	18.1	22.7
순이익률	8.4	11.4	13.1	14.8	18.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	6	5	10	13	18
당기순이익	4	5	8	12	17
자산상각비	3	3	3	3	2
운전자본증감	-5	-6	4	0	0
매출채권 감소(증가)	-1	-3	3	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	1	1	1	1
투자현금흐름	-1	-3	-21	-3	-3
유형자산처분(취득)	-1	-1	-20	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-1
투자자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
재무현금흐름	-2	14	8	0	0
차입금의 증가(감소)	-2	-9	5	0	0
자본의 증가(감소)	0	23	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	11	11	6	13	17
(-)운전자본증가(감소)	6	-5	-4	0	0
(-)설비투자	1	1	20	1	1
(+)자산매각	-2	-1	-2	-2	-1
Free Cash Flow	2	13	-11	10	15
(-)기타투자	-3	11	0	0	1
잉여현금	5	2	-11	10	15
NOPLAT	6	5	8	12	17
(+) Dep	3	3	3	3	2
(-)운전자본투자	6	-5	-4	0	0
(-)Capex	1	1	20	1	1
OpFCF	2	11	-4	14	18

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	16	33	26	38	53
현금성자산	5	20	16	26	41
매출채권	6	8	5	6	8
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21	23	42	44	46
투자자산	5	7	7	9	11
유형자산	7	8	27	27	27
무형자산	9	9	8	8	9
자산총계	37	56	69	82	100
유동부채	13	12	13	15	16
매입채무	4	5	6	8	9
유동성이자부채	8	0	0	0	0
비유동부채	10	2	7	7	7
비유동이자부채	1	0	5	5	5
부채총계	23	14	20	22	23
자본금	3	3	5	5	5
자본잉여금	6	22	22	22	22
이익잉여금	8	13	19	30	47
자본조정	-2	3	2	2	2
자기주식	-2	0	0	0	0
자본총계	14	42	48	60	77

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	331	499	770	1,065	1,561
BPS	2,596	7,666	4,444	5,509	7,070
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	987	1,026	557	1,181	1,597
ROA(%)	10.6	11.7	13.4	15.4	18.7
ROE(%)	30.9	19.5	18.6	21.4	24.8
ROIC(%)	33.1	29.0	31.6	33.2	46.5
Multiples(x, %)					
PER	22.4	40.8	24.6	17.8	12.1
PBR	2.9	5.3	4.3	3.4	2.7
PSR	1.8	4.7	3.2	2.6	2.2
PCR	7.5	19.8	34.1	16.1	11.9
EV/EBITDA	7.3	21.4	14.7	10.7	7.5
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	162.2	33.6	41.8	36.0	29.9
Net debt/Equity	34.2	-46.5	-22.5	-34.8	-46.2
Net debt/EBITDA	51.9	-206.2	-81.7	-119.9	-156.3
유동비율	119.4	273.5	201.1	258.1	335.2
이자보상배율(배)	12.0	22.5	34.4	35.9	42.5
자산구조(%)					
투하자본	66.0	41.9	59.2	50.4	42.1
현금+투자자산	34.0	58.1	40.8	49.6	57.9
자본구조(%)					
차입금	39.9	1.0	10.1	8.3	6.6
자기자본	60.1	99.0	89.9	91.7	93.4

[Compliance Notice]

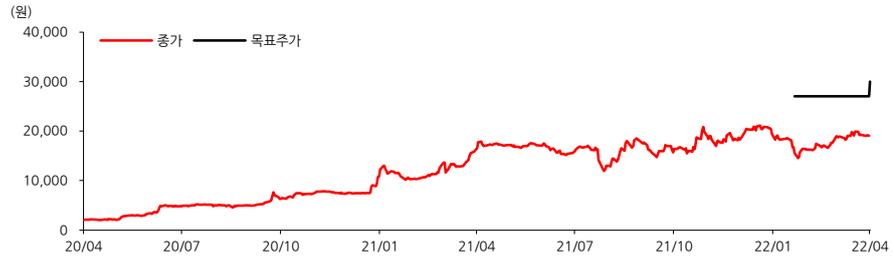
(공표일: 2022년 4월 25일)

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.

[엠로 주가와 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

일 시	2022.02.11	2022.02.11	2022.03.21	2022.04.25	
투자이견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	김동하	27,000	27,000	30,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.11	Buy	27,000	-34.18	-26.30
2022.04.25	Buy	30,000		

[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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

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: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%