



엠로 (058970)

하반기 두 마리 토끼(실적, 성장성)를 잡는다

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 02-3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

현재 주가(8/10)	15,200원
상승여력	▲97.4%
시가총액	1,704억원
발행주식수	11,212천주
52 주 최고가 / 최저가	21,075 / 11,975원
90 일 일평균 거래대금	7.63억원
외국인 지분율	4.3%
주주 구성	
송재민 (외 13 인)	40.4%
에셋플러스자산운용 (외 1 인)	6.5%
엠로우리사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.9	-14.1	-9.0	-8.8
상대수익률(KOSDAQ)	-14.9	-9.9	-0.6	13.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	47	63	78	97
영업이익	7	10	13	23
EBITDA	9	13	17	26
지배주주순이익	5	9	11	19
EPS	499	1,642	1,984	3,501
순차입금	-19	-8	-16	-20
PER	40.8	9.3	7.7	4.3
PBR	2.7	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	21.4	12.3	9.2	5.9
배당수익률	-	-	-	-
ROE	19.5	19.3	19.3	26.8

주가 추이



상반기 양호한 외형 증가에 비해 수익성은 아쉬웠습니다. 그러나 하반기부터는 수익성 개선을 통해 이익 모멘텀 발생이 기대됩니다.

2Q22 실적 Review

2Q22 실적은 매출액 151억원(31% yoy, 13% qoq), 영업이익 18억원(3% yoy, 189% qoq), 지배지분 순이익 12억원(-29% yoy, -28% qoq)을 기록했다. 매출액은 SCM S/W 수요 증가로 高 성장세가 지속됐다. 다만 영업이익은 외주용역비 증가(신규 인력 교육 등으로 6개월 이후 매출 기여→큰 폭 증가한 수주 대응 위해 외주용역 일시적 사용 증가)에 따른 영업레버리지 효과 약화로 매출액보다 성장세가 낮았다.

2H22 수익성 개선에 따른 이익 모멘텀 발생

2H22부터 수익성 개선을 통해 이익 성장세가 확대될 것이다. ①S/W 업계 계절적 특성→ 2H 특히 4Q 성수기, ②1H 수익성 개선 제한 요인인 외주용역비 부담 감소→ 2H부터 지난해말 채용한 신규 인력의 프로젝트 투입 시작, ③클라우드 수수료 증가→ 1H 구축 프로젝트들의 수수료 발생 등 때문이다. 이에 2H22 실적은 매출액 341억원(31% yoy, 19% hoh), 영업이익 73억원(53% yoy, 205% hoh)으로 전망된다.

글로벌 SCM 업체와 협업을 통한 성장성 확대 기대

AI 기반 IBP(디지털 통합 플래닝) SaaS 플랫폼 글로벌 업체와 협업 가능성이 커지고 있다. 이는 최근 공급망 관리 이슈로 해당 업체에 구매 기능(동사의 강점) 강화에 대한 요청이 증가하고 있기 때문이다. 향후 협업 시 ①해외 매출 본격화(국내 기업형 S/W 첫 사례)→ 통상 내수 기업의 해외 매출 발생 시 주가 멀티플 상승 요인, ②내년 국내 대형 프로젝트 수주 기대 등의 효과가 예상돼 성장성이 크게 확대될 것이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 30,000원 유지

투자의견 'Buy', 목표주가 30,000원을 유지한다. ①성장 중인 국내 SCM 시장 내 선도 업체, ②高 수익성 기술 기반 매출액 비중 상승, ③클라우드 사용 분야 확장, ④지능형 수요예측 등 AI 기술력 등 때문이다. 또한 수익성 개선 지속(23년→고정비 부담 완화, 24년→무형자산 상각비와 주식 보상 비용 마무리)과 해외 發 성장 여지 확대 등을 고려 시 금리 상승 등 대외 환경 악화에도 불구 밸류에이션 재평가가 기대된다.

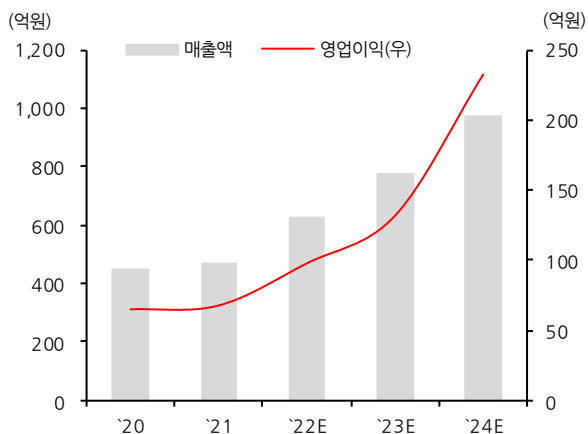
[표1] 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억원)

	2021	2022E	2023E	2024E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E
매출액	470	626	775	971	94	115	117	143	134	151	159	181
영업이익	67	98	132	233	2	17	19	30	6	18	30	43
순이익(지배)	54	90	107	188	2	17	17	17	17	12	27	34
YoY 증가율												
매출액	4.8%	33.1%	23.9%	25.2%	2.7%	1.7%	5.7%	8.2%	41.8%	31.3%	36.2%	26.5%
영업이익	4.2%	45.6%	34.2%	76.8%	88.5%	-2.4%	14.2%	0.0%	240.3%	3.1%	61.7%	46.8%
순이익(지배)	42.7%	67.3%	19.1%	75.5%	9182.2%	-29.1%	80.4%	328.9%	656.9%	-27.5%	54.1%	98.3%
이익률												
영업이익	14.3%	15.7%	17.0%	24.0%	1.9%	15.0%	15.8%	20.7%	4.6%	11.8%	18.8%	24.0%
순이익(지배)	11.4%	14.3%	13.8%	19.3%	2.3%	14.7%	14.9%	11.9%	12.5%	8.1%	16.9%	18.6%

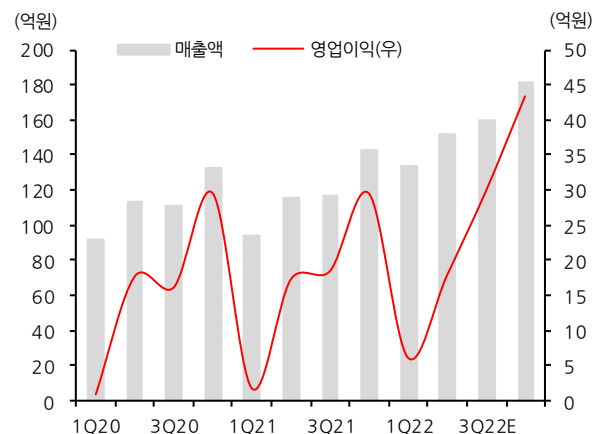
자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 엠로 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 엠로 분기별 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 엠로 고객사 수 추이 및 전망



자료: 엠로, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	45	47	63	78	97
매출총이익	17	20	26	33	44
영업이익	6	7	10	13	23
EBITDA	9	9	13	17	26
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	7	11	13	23
당기순이익	4	5	9	11	19
지배주주순이익	4	5	9	11	19
증가율(%)					
매출액	n/a	4.8	33.1	23.8	25.3
영업이익	n/a	4.2	44.1	36.1	76.5
EBITDA	n/a	1.0	41.0	26.0	52.7
순이익	n/a	42.7	65.8	20.5	75.8
이익률(%)					
매출총이익률	37.7	41.8	42.2	43.1	45.5
영업이익률	14.4	14.3	15.5	17.0	24.0
EBITDA 이익률	20.8	20.0	21.2	21.6	26.3
세전이익률	9.4	14.1	17.4	16.8	23.7
순이익률	8.4	11.4	14.2	13.8	19.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	6	5	15	13	31
당기순이익	4	5	9	11	19
자산상각비	3	3	4	4	2
운전자본증감	-5	-6	0	-1	5
매출채권 감소(증가)	-1	-3	3	-1	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	1	0	1	1
투자현금흐름	-1	-3	-22	-4	-21
유형자산처분(취득)	-1	-1	-21	-2	-20
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-1
투자자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
재무현금흐름	-2	14	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-2	-9	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	23	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	11	11	15	13	26
(-)운전자본증감(감소)	6	-5	0	1	-5
(-)설비투자	1	1	21	2	20
(+)자산매각	-2	-1	-2	-2	-1
Free Cash Flow	2	13	-8	9	10
(-)기타투자	-3	11	0	0	0
잉여현금	5	2	-8	9	10
NOPLAT	6	5	8	11	19
(+) Dep	3	3	4	4	2
(-)운전자본투자	6	-5	0	1	-5
(-)Capex	1	1	21	2	20
OpFCF	2	11	-10	12	6

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	16	33	22	32	44
현금성자산	5	20	12	21	31
매출채권	6	8	5	6	8
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21	23	43	45	65
투자자산	5	7	8	9	10
유형자산	7	8	27	28	46
무형자산	9	9	8	7	8
자산총계	37	56	65	77	108
유동부채	13	12	9	9	16
매입채무	4	5	5	6	7
유동성이자부채	8	0	0	0	0
비유동부채	10	2	6	6	12
비유동이자부채	1	0	4	4	10
부채총계	23	14	15	15	28
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	6	22	22	22	22
이익잉여금	8	13	22	33	52
자본조정	-2	3	3	3	3
자기주식	-2	0	0	0	0
자본총계	14	42	51	61	80

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	331	499	1,642	1,984	3,501
BPS	2,596	7,666	9,308	11,292	14,794
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	987	1,026	2,779	2,450	4,835
ROA(%)	10.6	11.7	14.7	15.2	20.6
ROE(%)	30.9	19.5	19.3	19.3	26.8
ROIC(%)	33.1	29.0	26.8	26.5	38.4
Multiples(x, %)					
PER	22.4	40.8	9.3	7.7	4.3
PBR	2.9	2.7	1.6	1.3	1.0
PSR	1.8	4.7	1.3	1.1	0.8
PCR	7.5	19.8	5.5	6.2	3.1
EV/EBITDA	7.3	21.4	12.3	9.2	5.9
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	162.2	33.6	28.8	24.7	34.4
Net debt/Equity	34.2	-46.5	-15.2	-26.6	-25.1
Net debt/EBITDA	51.9	-206.2	-58.1	-97.8	-79.2
유동비율	119.4	273.5	259.4	350.5	279.2
이자보상배율(배)	12.0	22.5	32.3	44.0	46.6
자산구조(%)					
투하자본	66.0	41.9	66.5	58.6	58.5
현금+투자자산	34.0	58.1	33.5	41.4	41.5
자본구조(%)					
차입금	39.9	1.0	8.0	6.7	11.5
자기자본	60.1	99.0	92.0	93.3	88.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 8월 11일)

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, 배성조)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[엠로 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2022.02.11	2022.02.11	2022.03.21	2022.04.25	2022.05.03	2022.08.11
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	김동하	27,000	27,000	30,000	30,000	30,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.11	Buy	27,000	-34.09	-26.30
2022.04.25	Buy	30,000		

[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. 밸류 에이션 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 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%