

엠로

| Bloomberg Code (058970 KS) | Reuters Code (058970.KQ)

2023년 1월 11일

[혁신성장]

황성환 책임연구원
☎ 02-3772-3499
✉ hsh0628@shinhan.com

이병화 부서장
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

공급망 관리로 위기 극복



Not Rated

-



현재주가 (1월 10일)

16,200 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 2023년 고속성장 이어갈 전망
- ◆ '바이블(BUYBLE)', '원비즈플라자' 등 SCM 플랫폼으로 경쟁력 구축
- ◆ 시장 개화기 선점, 산업 성장 구간 최대 수혜

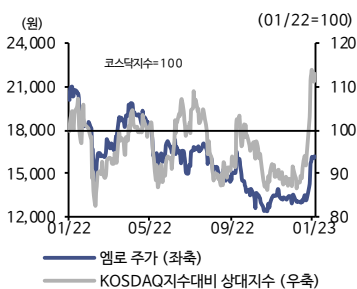


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	2,351.31p
KOSDAQ	696.05p
시가총액	181.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	11.2 백만주
유동주식수	6.5 백만주 (57.6%)
52 주 최고가/최저가	21,075 원/12,350 원
일평균 거래량 (60 일)	24,776 주
일평균 거래액 (60 일)	348 백만원
외국인 지분율	4.04%
주요주주	
송재민 외 12 인	40.43%
에셋플러스자산운용	6.47%
절대수익률	
3 개월	17.0%
6 개월	-1.8%
12 개월	-23.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	17.4%
6 개월	8.1%
12 개월	8.3%

주가차트



2022년 목표 달성 성공

2022년 매출액 599억원(+27.4% YoY), 영업이익 69억원(+2.6% YoY)을 추정한다. 글로벌 공급망 변동성 확대 및 기업 경영 불확실성 증가로 위기관리 능력이 중요해지며 엠로 신규 수주도 꾸준히 증가했다. 클라우드 고객사는 누적으로 20년 63개 → 21년 87개 → 22년 106개로 안정적인 증가 추세를 보이고 있으며, AI솔루션 고객사 역시 22년까지 누적 39개로 반응이 좋은 상황이다. 글로벌 인플레이션으로 원자재 시황 및 가격 트렌드 분석이 중요해지면서 관련 수요가 높다.

2023년 SCM 고도화가 더욱 중요해지는 시기

2023년 역시 최대 실적을 이어가며 매출액 697억원(+16.4% YoY), 영업이익 111억원(+60.2% YoY)을 전망한다. 2022년 연말 기준 수주잔고는 약 400억원 수준이다. 1) 국내 SCM 시장 개화, 2) 클라우드 기반 고객사 누적, 3) 산업군 확대로 호실적을 이어갈 예정이다. 공급망 관리는 기존의 생산/유통 비용 절감에서 이제는 발생 가능한 리스크를 파악해 빠르게 대응하는 영역으로 변모하고 있다.

공급망 관리를 통해 기업은 1) 생산성 향상, 2) 유통 비용 절감, 3) 회복탄력성 향상, 4) 제품 품질 개선이 가능하다. 여전히 대기업 중심으로 도입이 이뤄지고 있어 앞으로는 중견기업으로의 침투율 확대가 기대된다. 중견기업은 클라우드 기반 서비스 보급이 핵심이다. 향후 증가하는 클라우드 기반 매출액 비중 증가는 주목해서 봐야할 부분이다.

국내 마땅한 경쟁자가 없다

엠로는 공급망 관리 분야에서 국내 독보적인 1위 기업이다. 최근에는 20년 이상 구매 영역에서 축적한 데이터를 기반으로 구매담당자를 위한 온라인 커뮤니티 서비스 ‘바이블(BUYBLE)’을 출시했다. 국내 약 300만여 기업데이터 정보를 기반으로 구매 업무에 실질적인 도움이 되는 플랫폼을 지향하고 있다. 솔루션 해지율이 낮기 때문에 다양한 산업에서의 신규 고객수 증가 및 신규 솔루션 확대가 핵심이다. 아직 국내엔 생소한 공급망관리 솔루션 시장은 이제 막 개화하기 시작한 점을 감안한다면 중장기 모멘텀은 풍부하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2020	44.8	6.5	4.2	3.6	345	504.1	1,298	17.1	7.4	4.5	38.9	34.2
2021	47.0	6.7	6.6	5.4	502	45.3	3,833	40.6	21.4	5.3	19.5	(46.5)
2022F	59.9	6.9	9.4	7.6	691	37.9	4,396	19.0	14.5	3.0	16.9	(17.8)
2023F	69.7	11.1	11.7	9.7	872	26.1	5,268	18.4	12.0	3.0	18.1	(21.9)
2024F	80.4	14.3	15.0	12.3	1,110	27.2	6,377	14.5	9.1	2.5	19.1	(26.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠로 연간 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	33.2	44.8	47.0	59.9	69.7	80.4
(% YoY)	17.1	35.2	4.8	27.4	16.4	15.4
시스템 구축 및 용역	21.2	30.6	28.0	36.6	42.2	46.7
라이선스	4.3	5.8	7.1	8.4	9.7	11.5
기술료	6.5	7.0	8.1	10.0	11.6	13.8
클라우드 사용료	1.2	1.6	3.8	4.8	6.2	8.5
영업이익	0.9	6.5	6.7	6.9	11.1	14.3
영업이익률	2.8	14.4	14.3	11.5	15.9	17.8
지배주주 순이익	0.6	3.6	5.4	7.6	9.7	12.3
순이익률	1.8	7.9	11.5	12.7	13.9	15.3

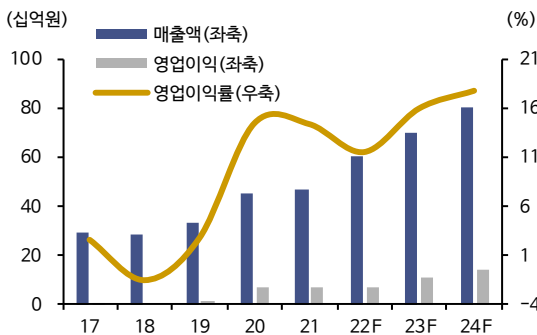
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

공급망 관리의 주요 구성요소



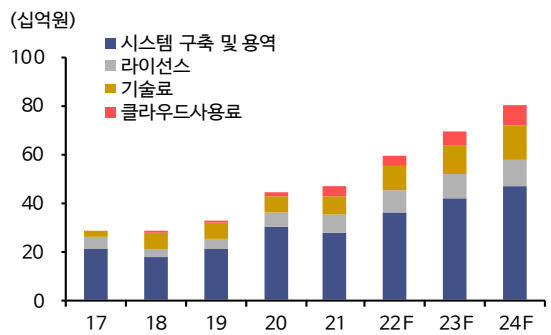
자료: SAP, 신한투자증권

엠로 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

엠로 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	37.1	55.8	67.4	75.5	86.8
유동자산	16.0	32.9	19.6	26.8	35.7
현금및현금성자산	3.9	19.4	8.7	12.8	18.9
매출채권	5.4	8.2	4.1	6.1	7.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	21.0	22.8	47.8	48.7	51.1
유형자산	6.7	7.5	33.7	33.1	32.5
무형자산	9.3	8.6	6.7	7.8	10.4
투자자산	1.5	5.2	5.7	6.1	6.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	22.9	14.0	18.0	16.4	15.4
유동부채	13.4	12.0	15.5	13.5	12.0
단기차입금	2.8	0.3	0.3	0.3	0.3
매입채무	1.5	2.0	2.6	3.0	3.5
유동성장기부채	5.2	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.5	2.0	2.5	3.0	3.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	14.1	41.7	49.3	59.0	71.4
자본금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
자본잉여금	5.7	22.2	22.2	22.2	22.2
기타자본	(2.4)	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄이익누계액	0.1	1.7	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	7.8	13.2	20.9	30.7	43.2
지배주주지분	13.9	41.6	49.2	59.0	71.5
비지배주주지분	0.2	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)
*총차입금	9.4	0.4	0.5	0.5	0.5
*순차입금(순현금)	4.8	(19.4)	(8.8)	(12.9)	(19.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	5.8	4.7	17.0	7.8	12.0
당기순이익	3.8	5.4	7.6	9.7	12.3
유형자산상각비	0.5	0.7	0.8	0.7	0.6
무형자산상각비	2.4	2.0	1.9	2.2	2.9
외화환산손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(4.6)	(6.2)	6.7	(4.7)	(3.7)
(법인세납부)	(0.0)	(0.2)	(1.7)	(2.0)	(2.7)
기타	4.6	3.0	1.7	1.9	2.6
투자활동으로인한현금흐름	(0.6)	(3.3)	(27.7)	(3.8)	(6.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.1)	(1.2)	(27.0)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.5)	(1.3)	0.0	(3.3)	(5.4)
투자자산의감소(증가)	1.2	(0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.5)
기타	0.8	(0.7)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
FCF	3.6	11.4	(12.6)	6.9	10.9
재무활동으로인한현금흐름	(2.2)	14.1	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	(1.8)	(9.1)	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	22.1	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.4)	1.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.8	15.5	(10.7)	4.0	6.1
기초현금	1.1	3.9	19.4	8.7	12.8
기말현금	3.9	19.4	8.7	12.8	18.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	44.8	47.0	59.9	69.7	80.4
증감률 (%)	35.2	4.8	27.4	16.4	15.4
매출원가	27.9	27.4	36.4	40.8	46.4
매출총이익	16.9	19.6	23.5	28.9	34.0
매출총이익률 (%)	37.7	41.8	39.2	41.5	42.3
판매관리비	10.5	12.9	16.6	17.8	19.8
영업이익	6.5	6.7	6.9	11.1	14.3
증감률 (%)	599.9	4.2	2.6	60.2	28.8
영업이익률 (%)	14.4	14.3	11.5	15.9	17.7
영업외손익	(2.2)	(0.1)	2.5	0.6	0.8
금융손익	(3.1)	(0.1)	0.8	0.1	0.2
기타영업외손익	0.9	0.0	1.6	0.5	0.6
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	4.2	6.6	9.4	11.7	15.0
법인세비용	0.5	1.3	1.7	2.0	2.7
계속사업이익	3.8	5.4	7.6	9.7	12.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.8	5.4	7.6	9.7	12.3
증감률 (%)	492.7	42.7	42.0	27.2	27.2
순이익률 (%)	8.4	11.4	12.7	13.9	15.3
(지배주주)당기순이익	3.6	5.4	7.7	9.8	12.4
(비지배주주)당기순이익	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	3.7	7.0	7.6	9.7	12.3
(지배주주)총포괄이익	3.6	7.1	7.7	9.8	12.4
(비지배주주)총포괄이익	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	9.3	9.4	9.5	13.9	17.7
증감률 (%)	172.0	1.0	1.3	45.7	27.3
EBITDA 이익률 (%)	20.8	20.0	15.9	19.9	22.0

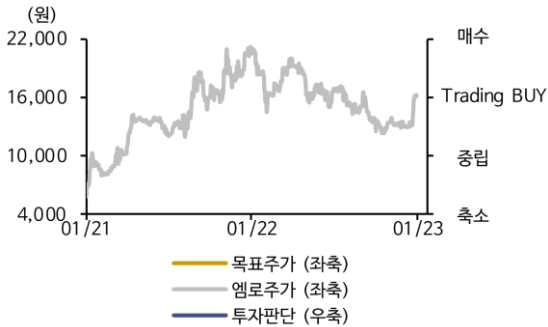
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	365	497	685	864	1,100
EPS (지배순이익, 원)	345	502	691	872	1,110
BPS (자본총계, 원)	1,315	3,845	4,401	5,266	6,365
BPS (지배지분, 원)	1,298	3,833	4,396	5,268	6,377
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	16.2	40.9	19.2	18.6	14.6
PER (지배순이익, 배)	17.1	40.6	19.0	18.4	14.5
PBR (자본총계, 배)	4.5	5.3	3.0	3.0	2.5
PBR (지배지분, 배)	4.5	5.3	3.0	3.0	2.5
EV/EBITDA (배)	7.4	21.4	14.5	12.0	9.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.8	20.0	15.9	19.9	22.0
영업이익률 (%)	14.4	14.3	11.5	15.9	17.7
순이익률 (%)	8.4	11.4	12.7	13.9	15.3
ROA (%)	10.7	11.6	12.4	13.6	15.2
ROE (지배순이익, %)	38.9	19.5	16.9	18.1	19.1
ROIC (%)	29.7	36.7	21.0	23.8	26.3
안정성					
부채비율 (%)	162.2	33.6	36.5	27.8	21.6
순차입금비율 (%)	34.2	(46.5)	(17.8)	(21.9)	(26.8)
현금비율 (%)	29.0	161.3	56.3	94.7	157.6
이자보상배율 (배)	12.0	22.5	256.9	392.7	485.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.9	12.4	(38.8)	(33.9)	31.0
재고자산회수기간 (일)	0.2	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	41.7	52.6	37.3	26.7	31.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

엠로(058970)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 황성환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 01월 09일 기준)

매수 (매수)	95.80%	Trading BUY (중립)	2.45%	중립 (중립)	1.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------