

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

236810 · IT서비스

# 엔비티

## 올해보다 기대되는 24년

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(23/12/14)

7,170원

KOSDAQ	840.59	시가총액(십억원)	122	발행주식수(백만주)	17	외국인 보유비중(%)	2.3
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 순조로운 확장 스토리 지속

글로벌로의 확장 스토리가 순조롭게 진행 중이다. 주요 플랫폼들의 해외 진출로 해외에서의 오픈월 사업 필요성이 대두되고 있는 상황이다. 네이버웹툰의 경우 국내에 이어 글로벌 파트너도 동사로 선정했다. 고객별 맞춤형 서비스를 제공하는 동사의 애디슨오픈월이 글로벌에서도 통할 수 있을 것으로 기대한다.

#### 24년에도 외형 성장 지속 전망

수익성 개선보다는 오픈월 시장 선점을 위한 적극적인 외형 확장 전략을 이어갈 것으로 판단한다. 23F 매출액 1,100억원(+2% YoY), 영업이익 3억원, 24F 매출액 1,400억원(+27% YoY), 영업이익 42억원을 기록할 것으로 예상된다. 24년 애디슨 오픈월 매출은 30% 이상의 고성장세를 회복할 전망이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	24.5	26.2	12.9
상대주가	17.6	30.9	-2.1

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	31	45	44	80	103
영업이익 (십억원)	2	2	-1	3	3
영업이익률 (%)	6.5	4.4	-2.3	3.8	2.9
순이익 (십억원)	-1	1	2	2	0
EPS (원)	-93	74	168	107	-20
ROE (%)	-22.9	-8.1	40.7	6.0	-0.9
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	133.7	-274.1
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	5.9	2.3
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 엔비티, 미래에셋증권 리서치센터

## 국내 1위 오퍼월 사업자

엔비티는 퍼포먼스 달성에 특화된 광고를 주요 사업으로 영위하고 있으며 광고주와 플랫폼, 이용자 모두에게 혜택을 제공하는 오퍼월 네트워크 '애디슨' 운영 중이다. 각종 플랫폼에서 광고 시청, 상품 구매, 콘텐츠 소비 등 다양한 활동으로 포인트를 적립할 수 있는 환경을 구축해준다.

오퍼월 서비스 주요 고객으로 네이버웹툰, 네이버페이, 카카오T, 카카오 등이 존재한다. 23년 애디슨 월간 사용자 수는 1,200만명에 이를 것으로 추정된다. 3Q23 기준 매출 비중은 광고(애디슨오퍼월/캐시슬라이드) 92%, 쇼핑 3%, 기타 5% 등이다.

## 순조로운 확장 스토리 지속

오퍼월 시장 고성장의 직접적인 수혜가 이어질 전망이다. 국내 및 글로벌 퍼포먼스 광고 시장은 YoY 12% 이상의 고성장세를 유지 중인 것으로 추정된다. 적은 비용으로도 성과를 낼 수 있고 이용자 리텐션도 높아지는 장점 때문에 대형 플랫폼들이 오퍼월 부문을 강화하는 추세가 지속되고 있다. 국내 오퍼월 시장 1위(M/S 45%) 사업자로 자리매김한 동사에 대한 지속적인 수혜가 예상된다.

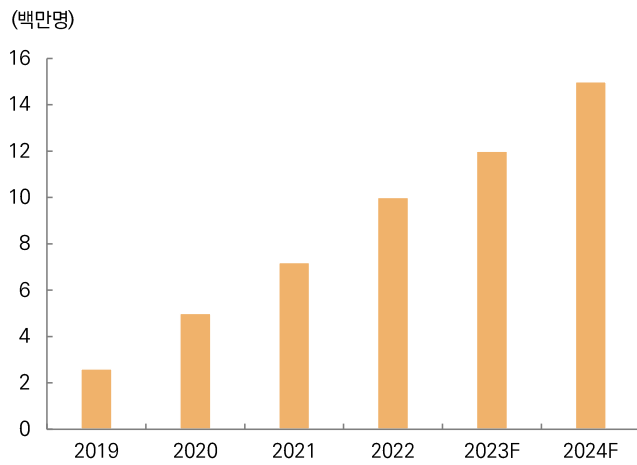
글로벌 시장으로의 확장 스토리도 순조롭게 진행 중이다. 주요 플랫폼들의 해외 진출로 해외에서의 오퍼월 사업 필요성이 대두되고 있는 상황이다. 네이버웹툰의 경우 국내에 이어 글로벌 파트너도 동사로 선정했다. 고객별 맞춤형 서비스를 제공하는 동사의 애디슨오퍼월이 글로벌에서도 통할 수 있을 것으로 기대한다.

## 24년에도 외형 성장 지속 전망

수익성 개선보다는 초기 오퍼월 시장 선점을 위한 적극적인 외형 확장 전략을 이어갈 것으로 판단한다. 23F 매출액 1,100억원(+2% YoY), 영업이익 3억원, 24F 매출액 1,400억원(+27% YoY), 영업이익 42억원을 예상한다. 24년 애디슨 오퍼월 매출은 30% 이상의 고성장세를 회복할 전망이다.

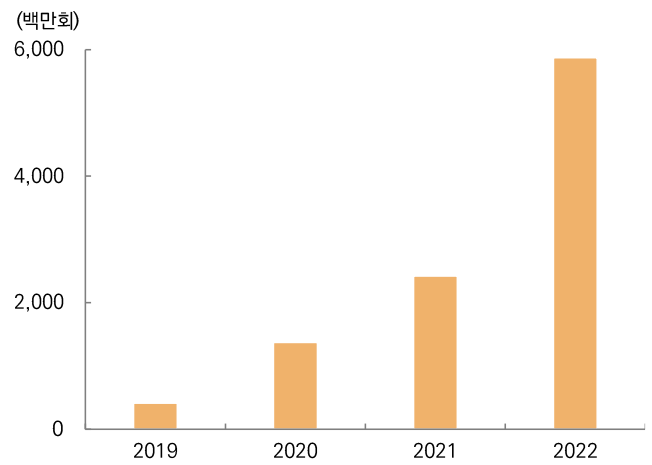
거대한 이용자 규모를 가진 카카오톡(MAU 4천만 이상)과 네이버웹툰 글로벌(MAU 1.8억명 이상)에 대한 파트너십을 맺은 부분도 긍정적이다. 다만 신규 플랫폼 내 오퍼월 활성 이용자 수 모집까지는 오랜 기간이 걸리는 점을 고려 시 유의미한 규모의 매출 발생은 중장기적 관점에서 바라볼 필요는 있다.

그림 1. 월간 사용자 수 전망



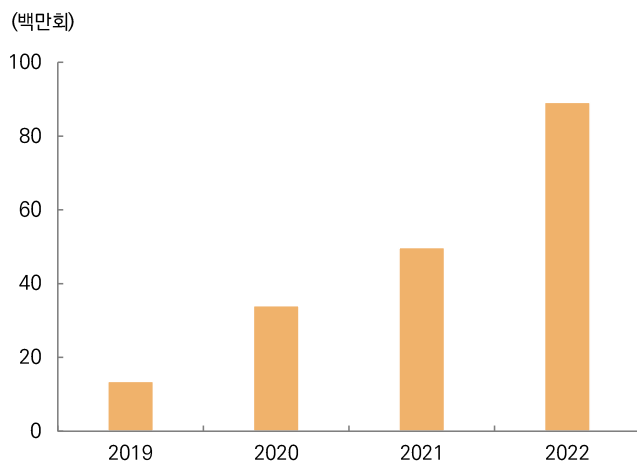
자료: 엔비티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 월간 미션 노출 수



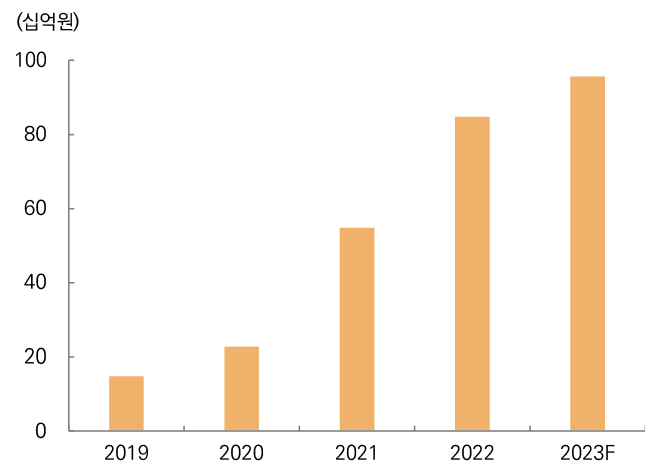
자료: 엔비티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 월간 미션 참여 수



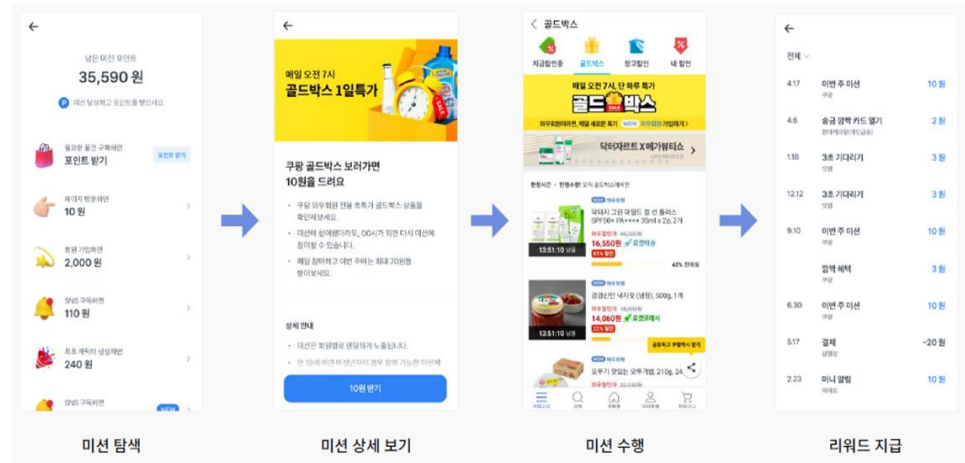
자료: 엔비티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 애디슨 매출액



자료: 엔비티, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 애디슨 오퍼월 예시(토스)



자료: 엔비티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 애디슨 포인트 운용 규모 추이



자료: 엔비티, 미래에셋증권 리서치센터

## 엔비티 (236810)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>45</b>	<b>44</b>	<b>80</b>	<b>103</b>
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	45	44	80	103
판매비와관리비	43	45	77	100
조정영업이익	2	-1	3	3
영업이익	2	-1	3	3
비영업손익	-1	3	0	-4
금융손익	-3	-2	0	-1
관계기업등 투자손익	0	1	0	0
세전계속사업손익	1	2	3	-1
계속사업법인세비용	0	0	1	0
계속사업이익	1	2	2	0
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
지배주주	1	2	2	0
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
지배주주	1	2	2	0
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	3	0	4	3
FCF	4	-1	-26	4
EBITDA 마진율 (%)	6.7	0.0	5.0	2.9
영업이익률 (%)	4.4	-2.3	3.8	2.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	4.5	2.5	0.0

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>32</b>	<b>29</b>
현금 및 현금성자산	7	7	15	15
매출채권 및 기타채권	5	5	7	9
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2	4	10	5
<b>비유동자산</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>44</b>	<b>53</b>
관계기업투자등	5	6	4	5
유형자산	2	1	31	6
무형자산	0	0	0	1
<b>자산총계</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>76</b>	<b>82</b>
<b>유동부채</b>	<b>35</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>17</b>
매입채무 및 기타채무	3	4	9	13
단기금융부채	28	4	1	1
기타유동부채	4	3	3	3
<b>비유동부채</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>27</b>
장기금융부채	1	0	22	27
기타비유동부채	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>36</b>	<b>11</b>	<b>35</b>	<b>44</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>-9</b>	<b>19</b>	<b>41</b>	<b>37</b>
자본금	0	1	1	2
자본잉여금	0	25	45	35
이익잉여금	-9	-7	-5	5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>-9</b>	<b>19</b>	<b>41</b>	<b>37</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
당기순이익	1	2	2	0
비현금수익비용가감	12	4	8	8
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	11	3	7	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-7	-5	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	0	-2	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	1	5	4
법인세납부	0	0	0	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>-35</b>	<b>0</b>
유형자산처분(취득)	0	0	-31	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-2	-7	4
기타투자활동	1	0	3	-2
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1</b>	<b>3</b>	<b>38</b>	<b>-5</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	1	-28	22	5
자본의 증가(감소)	0	26	20	-10
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2	5	-4	0
<b>현금의 증가</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>0</b>
기초현금	3	7	7	15
기말현금	7	7	15	15

자료: 엔비티, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	0.0	0.0	133.7	-274.1
P/CF (x)	0.0	0.0	24.4	12.4
P/B (x)	0.0	0.0	5.9	2.3
EV/EBITDA (x)	6.0	32.8	67.5	30.8
EPS (원)	74	168	107	-20
CFPS (원)	1,322	473	586	441
BPS (원)	-880	1,286	2,431	2,411
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	45.3	-2.0	80.2	28.8
EBITDA증가율 (%)	49.3	-	-	-8.1
조정영업이익증가율 (%)	25.4	-	-	-11.2
EPS증가율 (%)	-	126.3	-36.2	-
매출채권 회전율 (회)	11.6	9.9	13.9	13.3
재고자산 회전율 (회)	2,090.4	1,014.4	1,341.1	3,584.1
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	3.0	7.4	3.4	-0.4
ROE (%)	-8.1	40.7	6.0	-0.9
ROIC (%)	62.4	-47.9	11.6	8.0
부채비율 (%)	-409.1	57.1	84.9	118.3
유동비율 (%)	39.9	153.4	252.6	167.7
순차입금/자기자본 (%)	-220.5	-38.1	-1.8	24.5
조정영업이익/금융비용 (x)	0.8	-0.6	18.2	2.2

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.