

엠로

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

2023년 11월 9일

[혁신성장]

박윤 연구원

☎ 02-3772-2676

✉ yunpark@shinhan.com

오강호 수석연구원

☎ 02) 3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

K-SaaS의 저력



Not Rated

-



현재주가 (11월 7일)

59,600 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 국내 1위 공급망 관리 및 자동화 솔루션 기업
- ◆ 3사 합작 해외 SCM 플랫폼 출시로 해외 진출 예정
- ◆ 성장하는 SaaS, 개화하는 SCM 솔루션 시장



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	668.2십억원
발행주식수	11.2백만주
유동주식수	6.8백만주(60.4%)
52주 최고가/최저가	93,200원/12,900원
일평균 거래량 (60일)	251,802주
일평균 거래액 (60일)	18,921백만원
외국인 지분율	2.39%
주요주주	
삼성에스디에스 외 2인	38.34%

절대수익률	
3개월	-16.2%
6개월	1.9%
12개월	346.4%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-7.8%
6개월	5.8%
12개월	292.7%

주가



해외 진출하는 K-SaaS 기업

국내 1위의 공급망 관리 SW 업체다. 조달구매, 개발구매 및 협력사 통합 관리 등 SRM 전 부문에 대한 IT 솔루션을 제공한다. 업무 소요 시간 및 구매 비용의 절감, 구매 정보의 자산화를 가능하게 한다.

3Q23 매출액 165억원(+7% YoY), 영업이익 13억원(-40% YoY)을 기록했다. 영업이익 하락은 글로벌 진출 플랫폼 투자 영향이다. 2023년 매출 비중은 시스템 구축 55%, 소프트웨어 라이선스 15%, 기술지원 19%, 클라우드 사용료 10%가 예상된다.

1) 높은 해외 성공 가능성, 2) SCM 솔루션 시장 확대

글로벌 진출 이후 성공 가능성이 높다. 국내 B2B SW 기업이 글로벌 진출에 성공한 사례를 찾아보기 어려웠던 이유는 2가지다. 기술력과 레퍼런스가 부재했기 때문이다. '23년 3월 삼성SDS의 자회사로 편입되며 SRM 기술력을 입증했다. 미국 공급망 플랫폼 o9 Solutions, 삼성SDS와 글로벌 구매공급망관리 SaaS 플랫폼을 개발 중이다. 24년 상반기 개발 완료 후 출시 예정이다. 삼성전자 향 레퍼런스는 글로벌에서 강력한 채택 동인으로 작용될 전망이다.

SCM 솔루션 시장이 확대될 전망이다. Covid 19로 인한 공급망 차질로 공급망 관리의 중요도가 상승했다. 관리 포인트가 기존보다 복잡다단해졌다. ERP에서 제공하던 SRM기능에서 고도화된 공급망 단독의 솔루션 도입의 가속화로 이어질 것이다. 솔루션에 AI 기술이 추가로 접목됐다. 사용성이 더 향상된 만큼 고객사의 구축 수요 증가가 예상된다. 글로벌 SRM SW 시장은 CAGR(2021-30F) 8%가 전망된다.

2024년 매출액 741억원(+20% YoY) 전망

2024년 매출액 741억원(+20% YoY), 영업이익 95억원(+17% YoY)으로 전망한다. 공급망 관리 SW 수요 증가 추세다. 고객사 및 프로젝트 수주 증가가 예상된다. 3사의 공동 개발 중인 솔루션의 매출 추정치는 미반영했다. 내년도 추정치 상향이 충분히 가능하다. 국내 최대 기업의 레퍼런스를 바탕으로 글로벌 진출 성공이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	47.0	6.7	5.4	502	3,833	40.6	21.4	5.3	19.5	(46.5)
2022	58.6	6.5	6.4	578	4,519	22.8	16.4	2.9	13.9	18.1
2023F	61.8	8.2	(19.0)	(1,698)	2,821	(35.1)	60.3	21.1	(46.3)	62.0
2024F	74.1	9.5	(4.0)	(355)	2,466	(168.1)	56.3	24.2	(13.4)	84.0
2025F	89.3	11.1	5.7	512	2,978	116.5	48.7	20.0	18.8	72.9

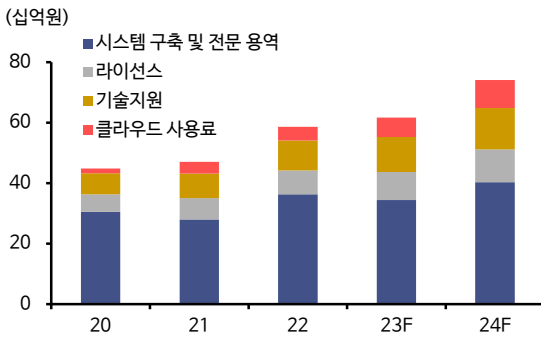
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠로 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	44.8	47.0	58.6	61.8	74.1
시스템 구축 및 전문 용역	30.6	28.0	36.3	34.4	40.3
라이선스	5.8	7.1	7.9	9.3	10.9
기술지원	7.0	8.1	9.9	11.6	13.6
클라우드 사용료	1.6	3.8	4.5	6.5	9.3
영업이익	6.5	6.7	6.5	8.2	9.5
순이익	3.6	5.4	6.4	(19.5)	(4.1)
영업이익률	14.4	14.3	11.1	13.3	12.9
순이익률	7.9	11.5	11.0	(31.6)	(5.5)

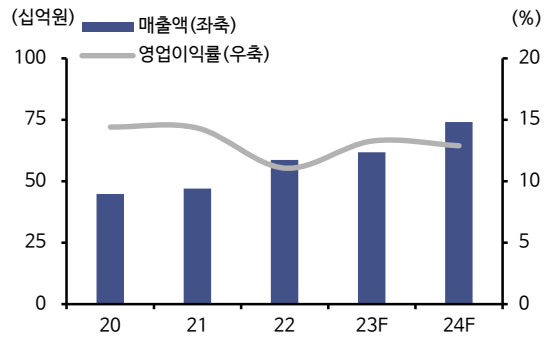
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



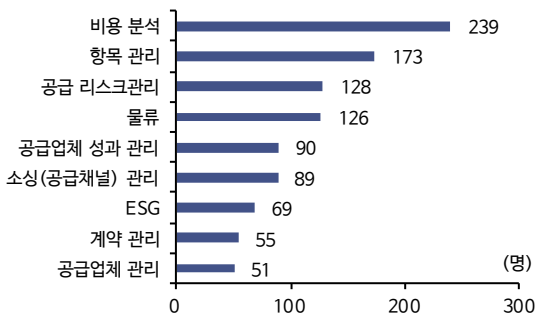
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업 부문별 매출 비중 및 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 기업 CEO 대상, 주요 우선순위 설문조사



자료: 업계 자료, 신한투자증권

국내 최대 기업고객 네트워크 보유



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	55.8	73.7	70.1	72.1	83.6
유동자산	32.9	18.0	24.0	27.5	33.0
현금및현금성자산	19.4	3.7	8.9	9.4	11.1
매출채권	8.2	8.8	9.2	11.1	13.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	22.8	55.7	46.1	44.6	50.6
유형자산	7.5	38.9	38.9	38.7	41.9
무형자산	8.6	7.5	5.7	4.3	3.2
투자자산	5.2	8.1	0.5	0.5	4.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	14.0	22.7	38.7	44.8	50.3
유동부채	12.0	11.4	18.9	22.7	25.4
단기차입금	0.3	2.8	7.8	9.8	9.8
매입채무	2.0	3.1	3.2	3.9	4.7
유동성장기부채	0.0	0.0	2.0	2.0	2.5
비유동부채	2.0	11.3	19.8	22.1	24.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.0	10.0	18.5	20.5	23.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	41.7	51.0	31.4	27.4	33.2
자본금	2.7	5.6	5.6	5.6	5.6
자본잉여금	22.2	21.4	21.4	21.4	21.4
기타자본	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄이익누계액	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	13.2	20.2	1.1	(2.9)	2.9
지배주주지분	41.6	50.7	31.6	27.7	33.3
비지배주주지분	0.1	0.3	(0.2)	(0.3)	(0.1)
*총차입금	0.4	13.0	28.5	32.5	35.6
*순차입금(순현금)	(19.4)	9.2	19.5	23.0	24.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	4.7	5.5	(17.9)	(3.7)	6.5
당기순이익	5.4	6.6	(19.5)	(4.1)	5.9
유형자산상각비	0.7	1.0	1.4	1.3	2.1
무형자산상각비	2.0	2.1	1.8	1.4	1.0
외화환산손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
지분법, 종속, 관계기업손익(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.2)	(3.6)	(0.2)	(1.0)	(1.2)
(법인세납부)	(0.2)	(3.0)	0.0	0.0	(1.6)
기타	3.0	3.8	0.0	0.1	1.7
투자활동으로인한현금흐름	(3.3)	(34.1)	6.3	(1.2)	(9.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.2)	(32.0)	(1.3)	(1.2)	(5.3)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.1)	(0.4)	7.6	0.0	(3.8)
기타	(0.7)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
FCF	11.4	(27.8)	9.8	9.8	5.1
재무활동으로인한현금흐름	14.1	12.9	15.5	4.0	3.0
차입금의 증가(감소)	(9.1)	12.5	15.5	4.0	3.0
자기주식의처분(취득)	22.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	0.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.4	1.4	1.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	15.5	(15.7)	5.2	0.5	1.8
기초현금	3.9	19.4	3.7	8.9	9.4
기말현금	19.4	3.7	8.9	9.4	11.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

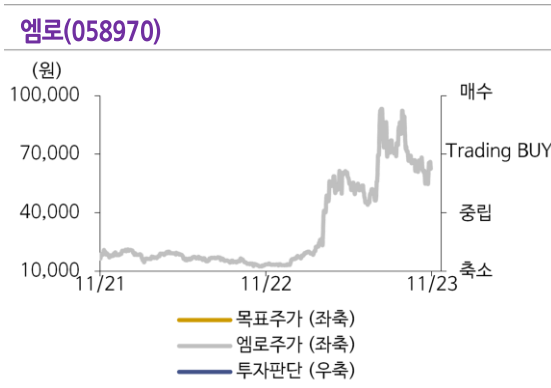
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	47.0	58.6	61.8	74.1	89.3
증감률 (%)	4.8	24.7	5.3	20.0	20.5
매출원가	27.4	35.8	37.4	44.4	54.0
매출총이익	19.6	22.8	24.4	29.7	35.3
매출총이익률 (%)	41.8	38.9	39.5	40.1	39.5
판매관리비	12.9	16.3	16.2	20.1	24.2
영업이익	6.7	6.5	8.2	9.5	11.1
증감률 (%)	4.2	(3.7)	26.3	16.5	16.0
영업이익률 (%)	14.3	11.1	13.3	12.9	12.4
영업외손익	(0.1)	1.4	(27.7)	(13.6)	(3.6)
금융손익	(0.1)	0.1	(29.1)	(15.0)	(5.0)
기타영업외손익	0.0	1.4	1.4	1.4	1.4
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	6.6	7.9	(19.5)	(4.1)	7.4
법인세비용	1.3	1.3	0.0	0.0	1.6
계속사업이익	5.4	6.6	(19.5)	(4.1)	5.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.4	6.6	(19.5)	(4.1)	5.9
증감률 (%)	42.7	22.7	적전	적지	흑전
순이익률 (%)	11.4	11.2	(31.6)	(5.5)	6.6
(지배주주)당기순이익	5.4	6.4	(19.0)	(4.0)	5.7
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	0.2	(0.5)	(0.1)	0.1
총포괄이익	7.0	7.1	(19.5)	(4.1)	5.9
(지배주주)총포괄이익	7.1	7.0	(19.1)	(4.0)	5.7
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	0.2	(0.5)	(0.1)	0.1
EBITDA	9.4	9.6	11.4	12.3	14.2
증감률 (%)	1.0	1.8	19.1	7.6	15.8
EBITDA 이익률 (%)	20.0	16.3	18.5	16.6	15.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	497	592	(1,741)	(364)	525
EPS (지배순이익, 원)	502	578	(1,698)	(355)	512
BPS (자본총계, 원)	3,845	4,545	2,804	2,440	2,965
BPS (지배지분, 원)	3,833	4,519	2,821	2,466	2,978
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	40.9	22.2	(34.2)	(163.9)	113.6
PER (지배순이익, 배)	40.6	22.8	(35.1)	(168.1)	116.5
PBR (자본총계, 배)	5.3	2.9	21.3	24.4	20.1
PBR (지배지분, 배)	5.3	2.9	21.1	24.2	20.0
EV/EBITDA (배)	21.4	16.4	60.3	56.3	48.7
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 (%)	20.0	16.3	18.5	16.6	15.9
영업이익률 (%)	14.3	11.1	13.3	12.9	12.4
순이익률 (%)	11.4	11.2	(31.6)	(5.5)	6.6
ROA (%)	11.6	10.2	(27.2)	(5.7)	7.6
ROE (지배순이익, %)	19.5	13.9	(46.3)	(13.4)	18.8
ROIC (%)	36.7	19.1	15.9	18.9	16.7
안정성					
부채비율 (%)	33.6	44.6	123.0	163.6	151.3
순차입금비율 (%)	(46.5)	18.1	62.0	84.0	72.9
현금비율 (%)	161.3	32.1	47.0	41.3	43.8
이자보상배율 (배)	22.5	462.4	189.3	150.1	156.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.4	15.9	10.3	10.9	10.9
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	52.6	52.7	53.2	50.0	49.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이



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: 박윤, 오강호)
- ◆ 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 11월 07일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------