

IPO

마크로밀엠브레인(169330.KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2020.07.01 | 기관 수요예측: 2020.06.15 ~16

코스닥벤처

2020. 06. 15.



IT HW, SW / 5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



회사 로고



Key Data

공모희망가(원)	5,200 ~ 6,400
시가총액(십억원)	46.6 ~ 57.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.8
-공모후	4.5
공모후 주식수	8,969,539
유통가능주식수	2,680,449
보호예수기간	
마크로밀	상장후 2년
특수관계인	상장후 2년 6개월
기타주주	상장후 1년 6개월
상장주선인 의무인수	상장후 3개월
공모주(우리사주)	상장후 1년 6개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	64.7
기타주주	19.3
상장주선인 의무인수	0.5
공모주주	15.6

Financial Data

결산기(6월)	19.06A	20.06F	21.06F
매출액(십억원)	39.1	41.5	48.6
영업이익(십억원)	2.6	5.7	6.1
세전이익(십억원)	2.5	5.2	5.5
당기순이익(십억원)	2.0	4.5	4.8
EPS(원)	502	535	502
증감률(%)			6.7%
PER(배)		10.4 ~	9.7 ~
		12.8	12.0
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-

■ 130여만 패널을 기반으로 한 국내 온라인리서치 1위 기업

1988년 한국패널리서치 설립, 1999년 법인 전환, 2000년 엠브레인으로 사명을 변경. 2012년 일본 상장법인 마크로밀이 지분투자(51%)로 최대주주 변경. 상호를 마크로밀 엠브레인으로 변경. 2016년 6월 결산으로 전환. 2018년 8월에 패널 회원수 130만명을 돌파함. 초기 오프라인 리서치 중심에서 온라인리서치로 사업을 확대, 국내에서 온라인리서치 분야 1위 수준임

주요 매출비중(2019년 3분기 기준)은 온라인리서치 55.0%, 오프라인리서치 44.8%, 패널 빅데이터 등 기타 사업 0.2%를 차지

공모 후 주주구성: 최대주주 등 64.7%(마크로밀 42.2% 포함), 기타 주주 19.3%, 상장주선인 의무인수(NH투자증권) 0.5%, 공모주 15.6%

■ 투자포인트 3가지

1) 130여만 패널 및 연간 900여 고객 기반으로 안정적인 성장 전망: 국내 온라인 및 오프라인 시장이 연평균(2007~2018) 각각 12.4%, 5.6% 증가한 가운데, 동사도 안정적인 성장을 지속할 것으로 판단함. ① 국내 최대인 130만 이상의 조사패널을 보유하고 있고, ② 연간 900여 고객 및 4,500여건 이상의 프로젝트가 진행되고 있으며, ③ IT 기술 기반 다양한 자동화시스템 구축으로 온라인 최적 솔루션을 보유하고 있으면서 온라인 리서치 1위를 유지하고 있기 때문임. 이를 기반으로 동사는 지난 3개년간 연간 17%대의 매출액 성장을 달성하였음

2) 패널 빅데이터 사업 확대를 통한 중장기 성장모델 확고전락은 긍정적: 국내 빅데이터 서비스 시장이 연평균(2017~2022년) 16.9% 성장하고 있는 가운데, 동사는 동의받은 조사패널들로부터 자동으로 수집되는 이용정보, 오프라인 방문 정보 등의 데이터를 통합 분석하는 사업에 진출 중임. 2021년부터 관련 매출이 발생할 예정임

3) 높은 배당성향의 주주 친화 정책: 동사는 지난 3년간 배당정책을 실시함. 특히 지난 2년간 각각 51.9%, 53.9%의 높은 배당성향을 보임. 향후에도 이러한 배당성향은 유지할 것으로 예상되고 있어 주주 친화적인 정책도 긍정적임

■ 2020년 기준 PER 10.4 ~ 12.8배 수준으로 일본 유사업체대비 할인된 수준

공모 희망가(공무가 밴드: 5,200 ~ 6,400 원)는 2020년 가이던스 실적기준(6월 법인, 2019.7.1~2020.6.30) PER 10.4 ~ 12.8 배로 일본 유사기업(IID, GMO Research)의 평균 PER(2019FY 22.5 배) 대비 43.3 ~ 53.9% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 29.9%(268만주)로 많지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

공모가	5,200 ~ 6,400 원	수요예측일	2020.06.15~16
공모금액	73 ~ 90 억원	공모청약일	2020.06.18~19
공모주식수	1,400,000 주	납입일	2020.06.23
상장후 주식수	8,969,539 주	상장예정일	2019.07.01

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	5,799,877	64.7
기타주주	1,727,662	19.3
상장주선인 의무인수	42,000	0.5
공모주주	1,400,000	15.6
합계	8,969,539	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
마이크로밀	3,786,954	42.2	상장후 2년
특수관계인	2,012,923	22.4	상장후 2년 6개월
기타주주	167,213	1.9	상장후 1년 6개월
상장주선인 의무인수	42,000	0.5	상장후 3개월
공모주(우리사주)	280,000	3.1	상장후 1년 6개월
합계	6,289,090	70.1	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	1,560,449	17.4
공모주(기관,개인)	1,120,000	12.5
주식수	2,680,449	29.9

자료: 증권신고서, 유진투자증권

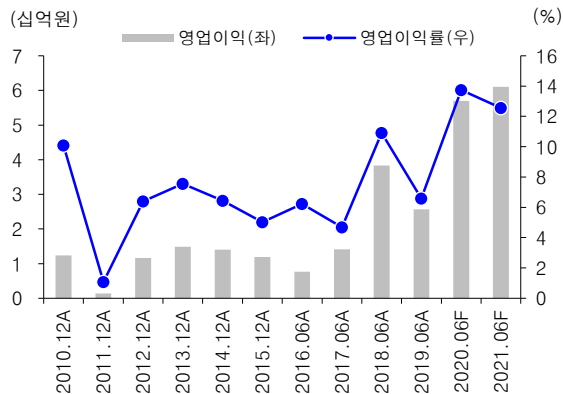
II. 실적 추이 및 전망

도표 5 연간 실적 전망

(십억원, %)	11.12A	12.12A	13.12A	14.12A	15.12A	16.06A	17.06A	18.06A	19.06A	20.06F	21.06F
매출액(연결기준)	12.9	18.1	19.7	21.7	23.7	12.4	30.0	35.1	39.1	41.5	48.6
증가율(yoy, %)	5.4	40.0	8.9	10.1	9.0	-47.8	143.2	16.8	11.3	6.2	17.1
사업별 매출액											
온라인 리서치	-	-	-	-	-	-	16.4	17.7	18.2	22.8	27.0
오프라인 리서치	-	-	-	-	-	-	13.1	16.4	20.4	18.6	21.5
비조사 상품	-	-	-	-	-	-	0.6	1.0	0.5	0.1	0.1
매출 비중(%)											
온라인 리서치	-	-	-	-	-	-	54.5	50.4	46.6	55.0	55.5
오프라인 리서치	-	-	-	-	-	-	43.7	46.8	52.2	44.8	44.3
비조사 상품	-	-	-	-	-	-	1.8	2.8	1.2	0.2	0.2
수익(연결 기준)											
매출원가	8.5	13.7	15.6	17.6	19.4	9.9	25.2	27.7	31.9	31.7	38.0
매출총이익	4.4	4.5	4.2	4.1	4.3	2.4	4.9	7.4	7.2	9.8	10.6
판매관리비	4.3	3.3	2.7	2.7	3.1	1.7	3.5	3.6	4.6	4.1	4.5
영업이익	0.1	1.2	1.5	1.4	1.2	0.8	1.4	3.8	2.6	5.7	6.1
세전이익	-1.2	0.1	2.4	0.7	1.1	0.7	1.1	3.6	2.5	5.2	5.5
당기순이익	-1.4	0.1	1.9	0.7	0.9	0.5	0.7	2.8	2.0	4.5	4.8
지배기업 순이익	-1.4	0.1	1.9	0.7	0.9	0.5	0.7	2.8	2.0	4.5	4.8
이익률(%)											
매출원가율	66.0	75.4	78.8	80.9	82.0	80.3	83.7	79.0	81.7	76.5	78.2
매출총이익률	34.0	24.6	21.2	19.1	18.0	19.7	16.3	21.0	18.3	23.5	21.8
판매관리비율	32.9	18.2	13.6	12.6	13.0	13.4	11.6	10.1	11.7	9.8	9.2
영업이익률	1.1	6.4	7.5	6.4	5.0	6.2	4.7	10.9	6.6	13.7	12.6
세전이익률	-9.3	0.3	12.1	3.0	4.8	5.7	3.6	10.1	6.4	12.5	11.3
당기순이익률	-10.4	0.3	9.8	3.2	3.8	4.4	2.4	8.1	5.0	10.8	9.9
지배기업 순이익률	-10.4	0.3	9.8	3.2	3.8	4.4	2.4	8.1	5.0	10.8	9.9

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주: 2016년부터 6월법인으로 전환

도표 6 연간 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 7 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	평균	IID Inc. 6038 JT	GMO Research 3695 JT
국가		일본	일본
주가(2020.06.12)		749.0	1,589.0
통화		JPY	JPY
시가총액(백만달러)		34.9	24.8
PER(배)			
FY18A	57.9	100.3	15.6
FY19A	22.5	23.0	22.0
FY20F	-	-	-
FY21F	-	-	-
PBR(배)			
FY18A	1.8	2.0	1.7
FY19A	2.0	1.8	2.2
FY20F	-	-	-
FY21F	-	-	-
매출액(십억원)			
FY18A		42.8	28.9
FY19A		46.7	30.2
FY20F		-	-
FY21F		-	-
영업이익(십억원)			
FY18A		2.3	2.3
FY19A		2.8	2.0
FY20F		-	-
FY21F		-	-
영업이익률(%)			
FY18A	6.6	5.4	7.8
FY19A	6.2	6.0	6.5
FY20F	-	-	-
FY21F	-	-	-
순이익(십억원)			
FY18A		0.5	1.3
FY19A		1.7	1.3
FY20F		-	-
FY21F		-	-
EV/EBITDA(배)			
FY18A	6.3	8.4	4.1
FY19A	7.4	7.1	7.7
FY20F	-	-	-
FY21F	-	-	-
ROE(%)			
FY18A	6.5	2.0	11.1
FY19A	9.1	8.1	10.0
FY20F	-	-	-
FY21F	-	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

참고: 2020.06.12 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

도표 8 사업 영역: 온라인 및 오프라인리서치 서비스



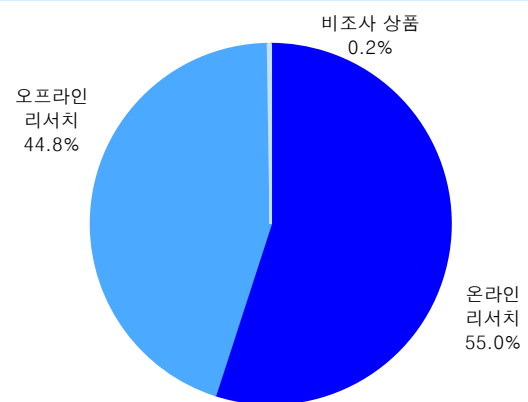
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
1998.10	한국패널리서치 설립(개인회사)
1999.03	법인전환 한국패널리서치
2000.11	엠브레인 상호변경
2007.12	대만 현지 합자법인 설립
2012.02	일본 상장법인 마크로밀 지분투자(51%)
2012.07	마크로밀엠브레인 상호변경
2014.04	24시간이나 Quick Survey 서비스 'Suvey 24' 출시
2016.03	6월 결산으로 사업년도 변경
2018.08	패널회원수 130 만명 돌파
2020.07	코스닥 상장예정 (7/1)

자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중 (2020년 3분기 누적기준)



자료: 유진투자증권

도표 11 연도별 매출 현황 및 주요 회사 연혁

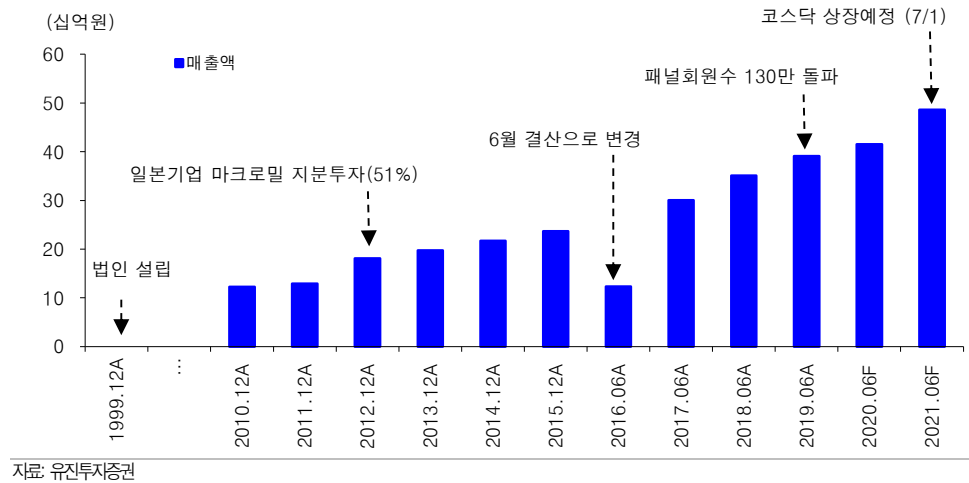


도표 12 2016년 6월 법인 전환, 안정적인 매출 성장 지속

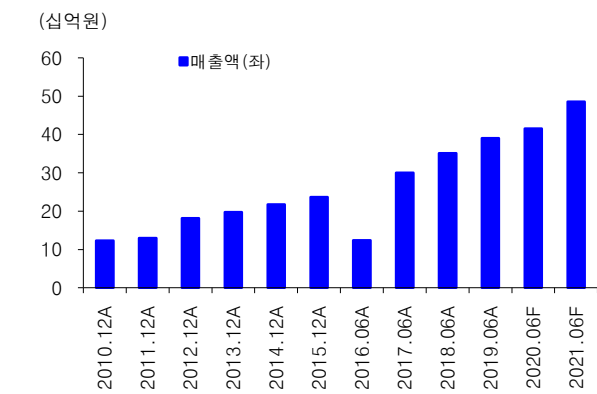


도표 13 매출 성장세와 함께 수익성 급속 개선

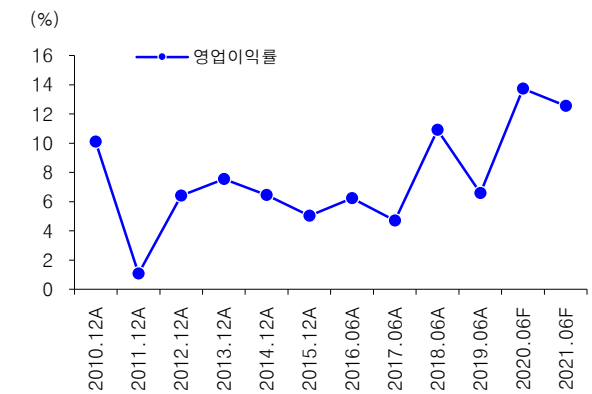


도표 14 온라인리서치 매출액 증가세로 수익성 개선

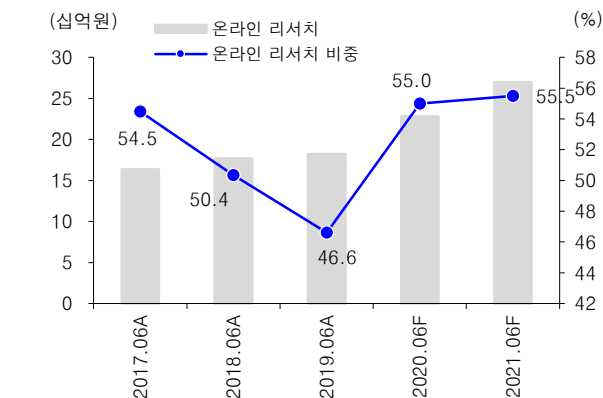
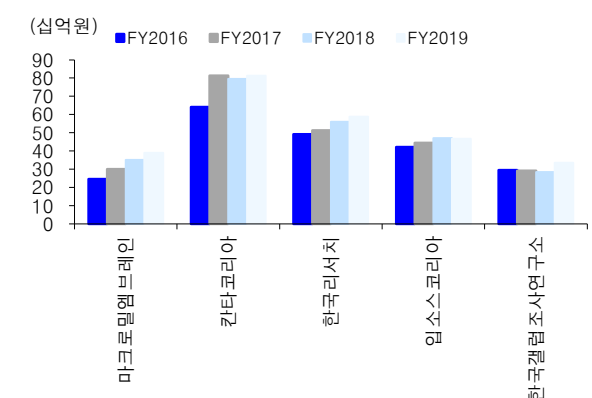


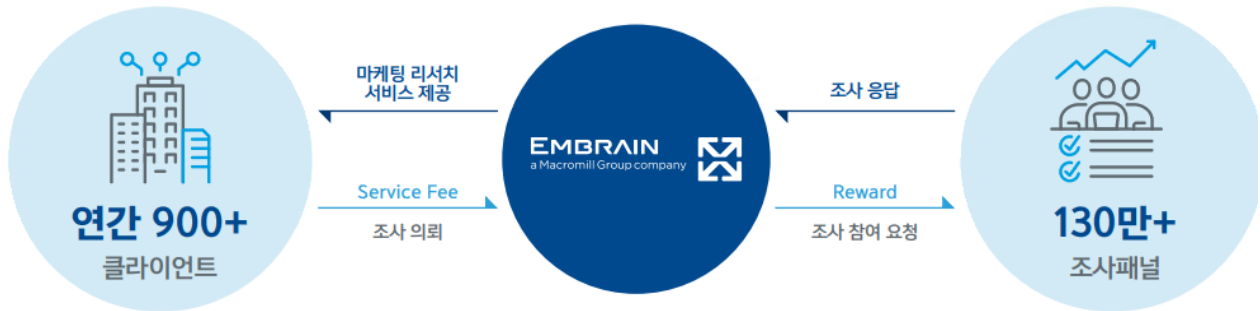
도표 15 경쟁사대비 안정적인 매출 성장 지속



V. 투자포인트 3 가지

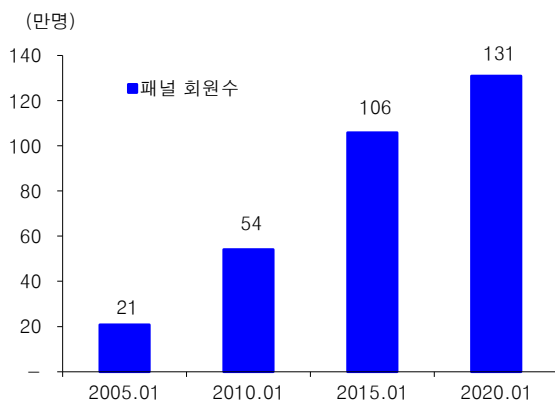
1) 130여만 패널 + 900여 고객 = 안정적인 성장 지속

도표 16 안정적인 고객 및 패널 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 국내 최대의 안정적인 패널수 보유



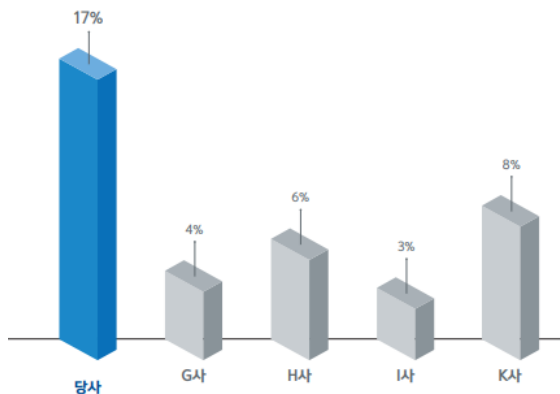
자료: 유진투자증권

도표 18 경쟁사 대비 최대 패널 인프라 보유

마크로밀 엠브레인		경쟁 리서치 기업
국내 최대 자체 조사 패널 (130만 명+)	조사 패널	미 보유 (외주 조사 패널)
빠른 리서치 가능	조사 신속성	빠른 리서치 어려움
낮음	조사 비용	높음
높음	데이터 품질	낮음
많은 시간/비용 투자	투자	없음

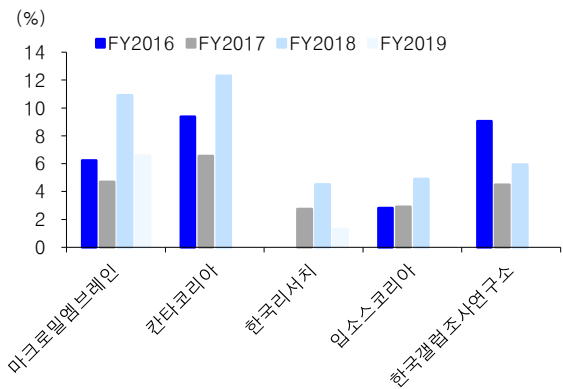
자료: 제이앤티씨 IR Book, 유진투자증권

도표 19 동종업계 최고의 성장성



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 경쟁사 대비 높은 영업이익률 달성



자료: 마크로밀엠브레인, 유진투자증권

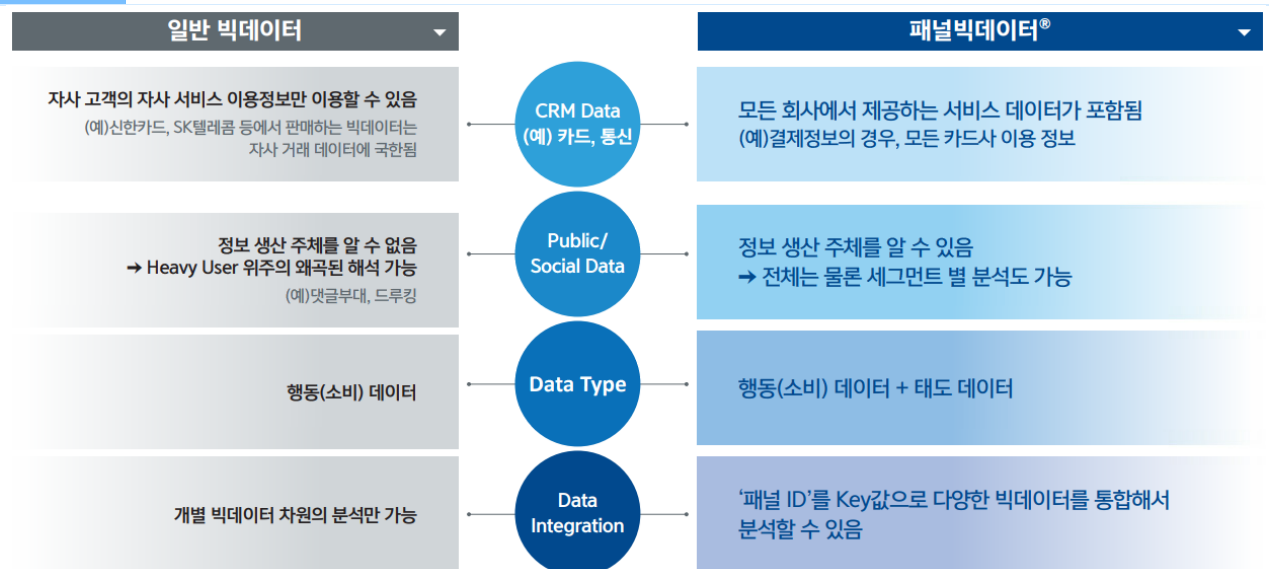
2) 패널빅데이터 사업 진출로 중장기적 성장 모멘텀 확보

도표 21 패널 빅데이터 사업 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

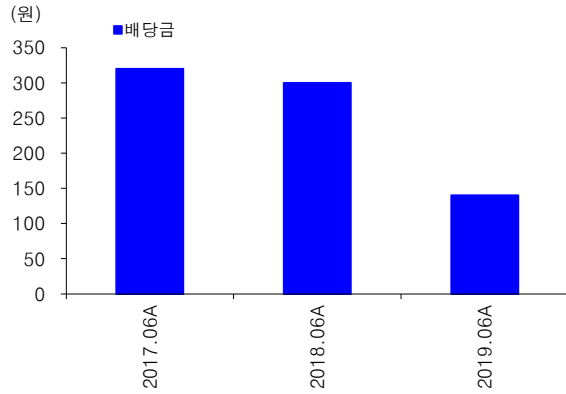
도표 22 패널 빅데이터 강점



자료: IR Book, 유진투자증권

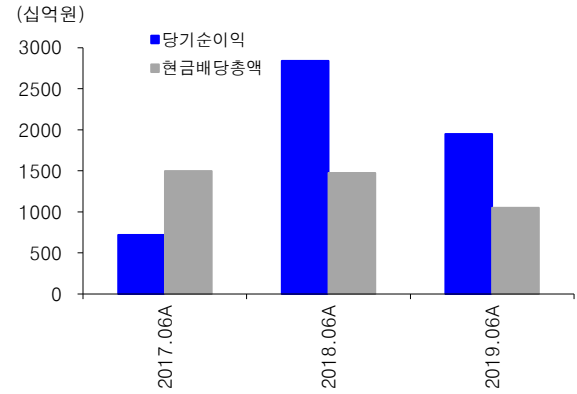
3) 높은 배당성향의 주주 친화 정책

도표 23 지난 3년간 배당금



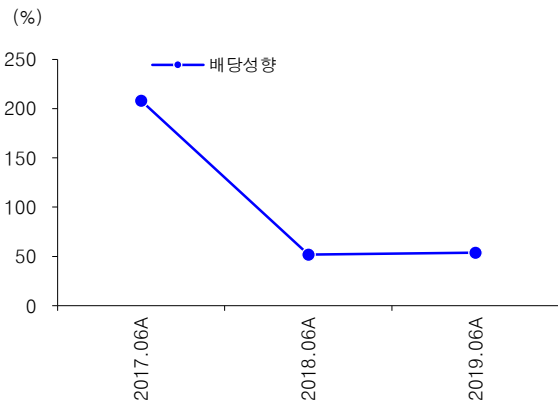
자료: 유진투자증권

도표 24 지난 3년간 순이익 및 현금배당총액



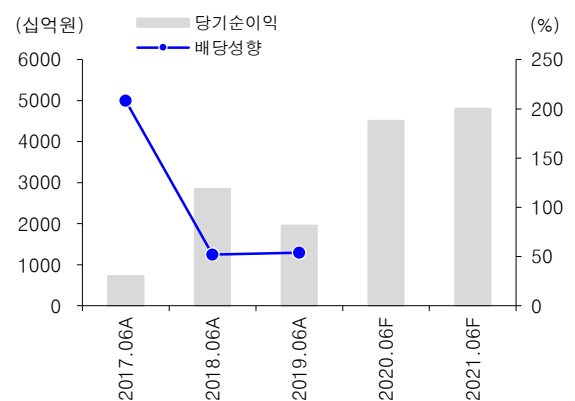
자료: 유진투자증권

도표 25 최근 2년간 배당성향 50% 초반 유지



자료: 유진투자증권

도표 26 당기순이익 및 배당성향 추이



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)