유진투자증권

엠로(058970,KQ)

구매 SCM 솔루션 국내 M/S 1위 업체

2021.07.29
Company Comment
상장예정일: 2021.08.13
기관수요예측: 2021.07.29 ~ 07.30
공모희망가: 20,100 ~ 22,600(원)
시가총액: 109.1 ~ 122.6 (십억원)

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

국내 최다 고객사 확보 및 수행 능력을 기반, 구매 SCM 솔루션 1 위 기업

2000 년 엠로 설립. 20 년 동안 구매 SCM(Supply Chain Management, 공급망 관리)을 개발. 2016 년부터 Industry 4.0 기반 구매 솔루션을 꾸준히 출시. AI, 클라우드, 데이터 분석 엔진 등을 내재화하여 라인업을 넓히는 중. 280 여개의 대기업 및 공기업 고객사(삼성전자, 현대차, SK, KT, 한국전력공사, 한국수력원자력 등) 등을 확보, 1,000 여개 이상의 프로젝트를 수행하며 레퍼런스를 형성. 동사는 연간 거래금액 500 조, 거래품목 수 110 만개 돌파하며 시장 점유율 1 위 유지 중. 동사는 8 월 13 일 코넥스에서 코스닥 시장으로 이전 상장 예정임.

제품별 매출비중(2020 년)은 SCM 구축 및 용역 75.9%, 라이선스 12.8%, 기술료 7.8%, 클라우드 사용료 3.5% 차지.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 38.5%, 우리사주조합 4.1%, 기존주주 37.8%, 상장주선인 1.0%, 공모주주(기관+개인) 18.7%.

투자포인트 두 가지

1) 견고한 고객을 기반으로 안정적인 실적 성장 지속 전망: 국내 구매 SCM 솔루션 시장이 연평균(2018~2027) 10% 성장한다고 전망되고 있는 가운데, 견고한 고객을 기반으로 안정적인 성장을 지속할 것으로 예상함. ① 동사는 이미 대기업 및 공공기관 등 280 여개 사를 고객으로 확보, 연간 거래금액 500 조원을 돌파함. ② 견고한 고객을 기반으로 연간 기술료 및 사용료 계약건수가 꾸준히 증가(2015 년 58 건 → 2017 년 87 건 → 2019 년 132 건 → 2020 년 154 건)고 있으며, 지속적인 업그레이드 및 신규 모듈 도입을 위한 고객사별 고도화 프로젝트가 평균 4 회에 이름. ③ 확고 부동한 구매 SCM 솔루션 인지도를 기반으로 산업군별 신규 고객 확대를 추진 중. 특히 제조업은 현재 커버리지 6%를 35%까지 확대, 현재의 87 개 사에서 중장기적으로 457 개 신규고객을 타겟으로 하고 있음. 최근 3 개년간 자체 개발한 기술 기반 라이선스 및 기술료 증가 등으로 안정적인 수익구조를 구축함.

2) 클라우드 서비스, AI 등의 신기술 적용 수주 및 매출 증가세도 긍정적: ① 대기업 고객의 클라우드 마이그레이션 대응과, 중소/중견 기업의 SaaS 형 구매시스템, 전자계약/서명통합관리 플랫폼 등 마케팅 강화. ② AI 및 데이터 기반의 디지털 전환 수요 증가와 차세대 신기술 적용 가속화로 수주와 매출이 지속 증가하고 있음. 클라우드 서비스는 2018 년부터 지난해까지 연평균 63.2% 증가하였고, AI 관련 매출도 본격화되고 있어 기존 사업과 함께 안정적인 실적 성장에 기여할 것으로 전망함.

2021 년 PER 16.1~18.1 배로 동종업체 대비 큰 폭 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 20,100 ~ 22,600 원)는 2021 년 예상실적 기준 PER 16.1~18.1 배로, 국내 유사업체(핸디소프트, 웹케시, 영림원소프트랩, 더존비즈온)의 2020 년 실적 적용한 평균 PER 29.4 배 대비 38.3~45.1% 할인됨.

상장 후 유통 가능 물량은 전체 주식수의 56.5%(306 만주)로 적지 않은 수준임.

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	2.2
공모후	2.7
공모 후 주식수	5,426,060
유통가능주식수	3,067,067

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1년
우리사주조합	예탁 후 1년
기존주주	상장 후 1년
상장주선인	상장 후 6개월

주관증권사	한국투자증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	38.5
우리사주조합	4.1
기존주주	37.8
상장주선인	1.0
공모주주(기관+개인)	18.7

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F
매출액(십억원)	33.2	44.9	50.0
영업이익(십억원)	0.9	6.5	9.0
세전계속사업손익(십억원)	0.0	4.2	7.7
당기순이익(십억원)	0.6	3.6	6.8
EPS(원)	154	974	1,246
증감률(%)		532.5	27.9
PER(배)			16.1 ~18.1

주요 지표



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	20,100 ~ 22,600 원	수요 예측일	2021.07.29 ~ 07.30
공모금액	204 ~ 230 억원	공모 청약일	2021.08.04 ~ 08.05
공모주식수	1,016,104 주	납입일	2021.08.09
상장 후 주식수	5,426,060 주	환불일	2021.08.09
예상 시가총액	1,091 ~ 1,226 억원	상장 예정일	2021.08.13

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,089,881	38.5
우리사주조합	220,661	4.1
기존주주	2,048,608	37.8
상장주선인	50,806	1.0
공모주주	1,016,104	18.7
합계	5,426,060	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,089,881	38.5	상장 후 1 년
우리사주조합	185,027	3.4	예탁 후 1 년
기존주주	33,279	0.6	상장 후 1 년
상장주선인	50,806	0.9	상장 후 6 개월
합계	2,358,993	43.5	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
우리사주조합	35,634	0.7
기존주주	2,015,329	37.1
공모주주	1,016,104	18.7
합계	3,067,067	56.5

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	711,273 ~ 762,078 주	70.0 ~ 75.0	-
일반청약자	254,026 ~ 304,831 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 8,000~10,000 주
우리사주조합		-	
합계	1,016,104	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	관계	공모후		유통가능물량		매각제한물량		
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	기간
최대주주 등	송재민	최대주주	1,838,073	33.9%	-	0.0%	1,838,073	33.9%	1 년
	신성웅	관계회사 임원	141,459	2.6%	-	0.0%	141,459	2.6%	1 년
	김기현	임원	24,800	0.5%	-	0.0%	24,800	0.4%	1 년
	오봉환	임원	24,484	0.5%	-	0.0%	24,484	0.4%	1 년
	김광섭	임원	18,445	0.3%	-	0.0%	18,445	0.3%	1 년
	김동진	임원/친인척	10,000	0.2%	-	0.0%	10,000	0.2%	1 년
	김양호	임원	8,404	0.2%	-	0.0%	8,404	0.2%	1 년
	배혁순	임원	7,815	0.1%	-	0.0%	7,815	0.1%	1 년
	송무현	임원	6,332	0.1%	-	0.0%	6,332	0.1%	1 년
	천길웅	임원	3,178	0.1%	-	0.0%	3,178	0.7%	1 년
	김영훈	임원	2,882	0.1%	-	0.0%	2,882	0.1%	1 년
	김승록	임원	2,854	0.1%	-	0.0%	2,854	0.1%	1 년
	박주영	임원	1,155	0.02%	-	0.0%	1,155	0.02%	1 년
	소계		**2,089,881**	**38.5%**	**-**	**0.0%**	**2,089,881**	**38.5%**	-
우리사주조합(임원 보유 물량제외)			220,661	4.1%	35,634	0.7%	185,027	3.4%	주 1)
기존주주			2,048,608	37.8%	2,015,329	37.1%	33,279	0.6%	주 2)
공모주주	기관+일반		1,016,104	18.7%	1,016,104	18.7%	-	0.0%	-
	소계		**1,016,104**	**18.7%**	**1,016,104**	**18.7%**	**-**	**0.0%**	-
상장주선인 의무인수			50,806	1.0%	-	0.0%	50,806	0.9%	6 개월
합계			**5,426,060**	**100.0%**	**3,067,067**	**56.5%**	**2,358,993**	**43.5%**	-

주 1)우리사주조합 (임원 제외) 보유 물량 중 177,798 주는 2021.12.21 까지, 7,229 주는 2022.04.08 까지 한국증권금융에 예탁될 예정입니다.
주 2)기존주주 중 최대주주 등으로부터 주식을 취득한 14,000 주는 최대주주등과 동일하게 상장 후 1 년간 의무보유합니다. 또한, 임원의 친인척 소유 지분인 19,279 주는 주가 안정화를 위해 자발적으로 최대주주등과 동일하게 상장 후 1 년간 의무보유 합니다.
주 3)유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

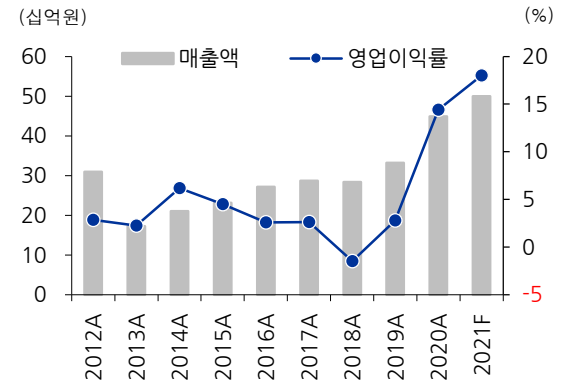
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**30.9**	**17.3**	**21.0**	**23.1**	**27.2**	**28.7**	**28.4**	**33.2**	**44.9**	**50.0**
(증가율)		*-44.2*	*21.8*	*9.8*	*17.6*	*5.7*	*-1.3*	*17.0*	*35.2*	*11.5*
제품별 매출액(십억원)										
SCM 구축 및 용역	-	-	-	-	-	-	21.0	24.4	34.0	31.0
솔루션 라이선스	-	-	-	-	-	-	3.7	4.3	5.8	6.0
기술지원 기술료	-	-	-	-	-	-	3.0	3.3	3.5	4.0
클라우드 사용료	-	-	-	-	-	-	0.6	1.2	1.6	5.0
기타	-	-	-	-	-	-				4.0
제품별 비중(%)										
SCM 구축 및 용역	-	-	-	-	-	-	74.2	73.6	75.9	62.0
솔루션 라이선스	-	-	-	-	-	-	13.1	13.1	12.8	12.0
기술지원 기술료	-	-	-	-	-	-	10.6	9.9	7.8	8.0
클라우드 사용료	-	-	-	-	-	-	2.1	3.5	3.5	10.0
기타	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	8.0
수익										
매출원가	21.3	10.0	12.5	14.5	16.7	18.3	17.7	21.7	27.9	31.7
매출총이익	9.6	7.2	8.6	8.6	10.5	10.4	10.6	11.5	16.9	18.3
판매관리비	8.7	6.8	7.3	7.6	9.8	9.7	11.0	10.5	10.5	9.3
영업이익	**0.9**	**0.4**	**1.3**	**1.0**	**0.7**	**0.8**	**-0.4**	**0.9**	**6.5**	**9.0**
세전이익	**0.8**	**0.4**	**1.3**	**0.9**	**0.6**	**0.6**	**-0.7**	**0.0**	**4.2**	**7.7**
당기순이익	**0.7**	**0.6**	**1.1**	**1.1**	**1.0**	**0.9**	**-0.6**	**0.6**	**3.8**	**7.1**
지배기업 당기순이익	**0.7**	**0.6**	**1.1**	**1.1**	**1.0**	**0.9**	**-0.6**	**0.6**	**3.6**	**6.8**
이익률(%)										
매출원가율	69.0	58.1	59.2	62.7	61.5	63.7	62.5	65.4	62.3	63.4
매출총이익률	31.0	41.9	40.8	37.3	38.5	36.3	37.4	34.6	37.7	36.6
판매관리비율	28.2	39.6	34.6	32.8	36.0	33.7	38.9	31.8	23.3	18.6
영업이익률	**2.8**	**2.3**	**6.2**	**4.5**	**2.6**	**2.6**	**-1.5**	**2.8**	**14.4**	**18.0**
경상이익률	**2.7**	**2.4**	**6.1**	**3.9**	**2.0**	**2.0**	**-2.4**	**0.1**	**9.4**	**15.3**
당기순이익률	**2.3**	**3.3**	**5.3**	**4.9**	**3.7**	**3.2**	**-2.2**	**1.9**	**8.4**	**14.3**
지배기업 당기순이익률	**2.3**	**3.3**	**5.3**	**4.9**	**3.7**	**3.2**	**-2.2**	**1.8**	**7.9**	**13.5**

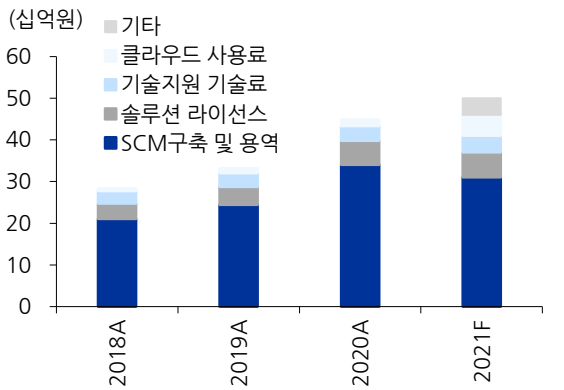
주:2018년까지는 별도기준
자료: 엠로, 유진투자증권

도표 8. 본격적으로 매출 성장 및 수익성 개선



자료: 엠로, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 엠로, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2020 년 실적 적용한 PER 산출

구분 (단위:십억원, 원, 주, 배)	핸디소프트	웹케시	영림원소프트랩	더존비즈온
적용 순이익	3.5	17.4	4.9	56.8
적용 주식수	19,408,000	13,369,755	8,131,000	30,340,661
주당순이익	179	1,300	598	1,874
기준주가	4,725	35,150	11,950	82,500
PER	26.46	27.03	19.99	44.03
적용 PER	**29.38**			

주 1)적용 순이익은 2020 년 당기순이익입니다. 연결재무제표 작성법인의 경우 지배주주 귀속순이익을 적용하였습니다.
주 2)적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.
주 3)기준주가 = Min(분석기준일로부터 1 개월(2021.05.24 ~ 2021.06.23)간 종가 산술평균, 분석기준일 종가)
주 4)해당 회사들은 2020 년 전환사채 및 전환상환우선주로 인한 파생상품평가손실이 발생하지 않았습니다. 따라서 당기순이익을 조정하지 않았습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜엠로 PER 에 의한 평가가치

구분	산출내역	비 고
적용 당기순이익	6.2 십억원	A
적용 주식수	5,606,060 주	B, 주 1)
주당순이익	1,110 원	C = A / B
적용 PER	29.38	D
주당 평가가액	**32,596**	**E = C * D**

주 1)적용 주식수는 증권신고서 제출일 현재 동사의 발행주식총수 5,375,254 주에 공모주식수 1,016,104 주(신주모집 주식수 0 주), 상장주선인 의무인수 주식수 50,806 주, 주식매수선택권 180,000 주를 합산하여 산정하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜엠로 주당 희망공모가액 산출 내역

구분	내용	비고
주당 평가가액	32,596 원	PER 에 의한 평가가치 산출
평가액 대비 할인율	30.7% ~ 38.3%	
주당 희망공모가액	**20,100 원 ~ 22,600 원**	
주당 확정공모가액	미정	수요예측 결과 반영

주) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

국내 최다 고객사 확보 및 수행 능력을 기반, 구매 SCM 솔루션 1 위 기업

도표 13. 주요 매출 유형: 자체 개발한 기술 기반 매출 창출로 수익구조 다변화



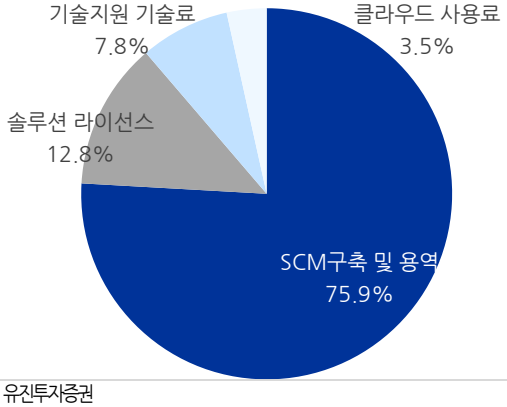
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2000.03	㈜엠로 설립
2009.11	한국 SCM 대상정보서비스부문 대상 수상
2012.09	대한민국 IT Innovation 대상 지식경제부 장관상 수상
2015.09	Global Creative SW 사업 수행기업 지정
2016.04	코넥스 시장 상장
2017.12	㈜레이컴 인수를 통한 IoT 사업 진출
2018.06	㈜에이아이더 설립을 통한 AI 사업 진출
2019.02	SaaS 방식의 엠로클라우드 서비스 런칭
2019.09	IoT 기반 건축물 균열 감지 모니터링 플랫폼 특허 획득
2021.06	기계학습기반 아이템을 분류하는 방법 및 장치 외 2 건 특허획득
2021.08	코스닥 이전 상장 예정(08/13)

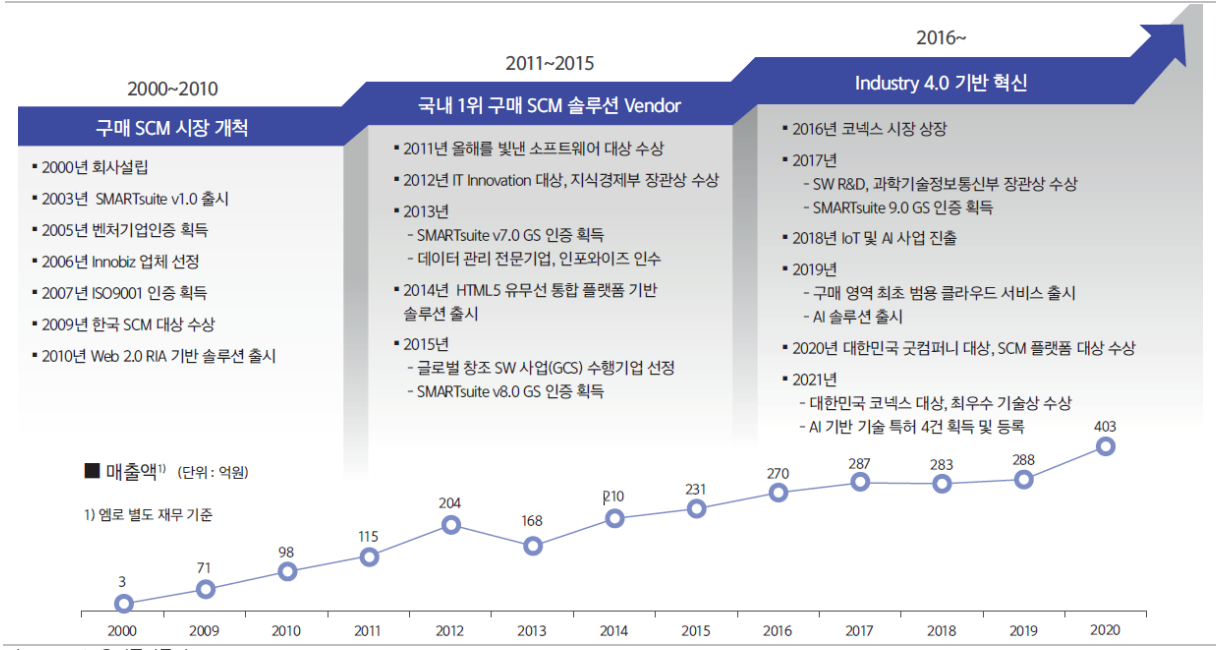
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



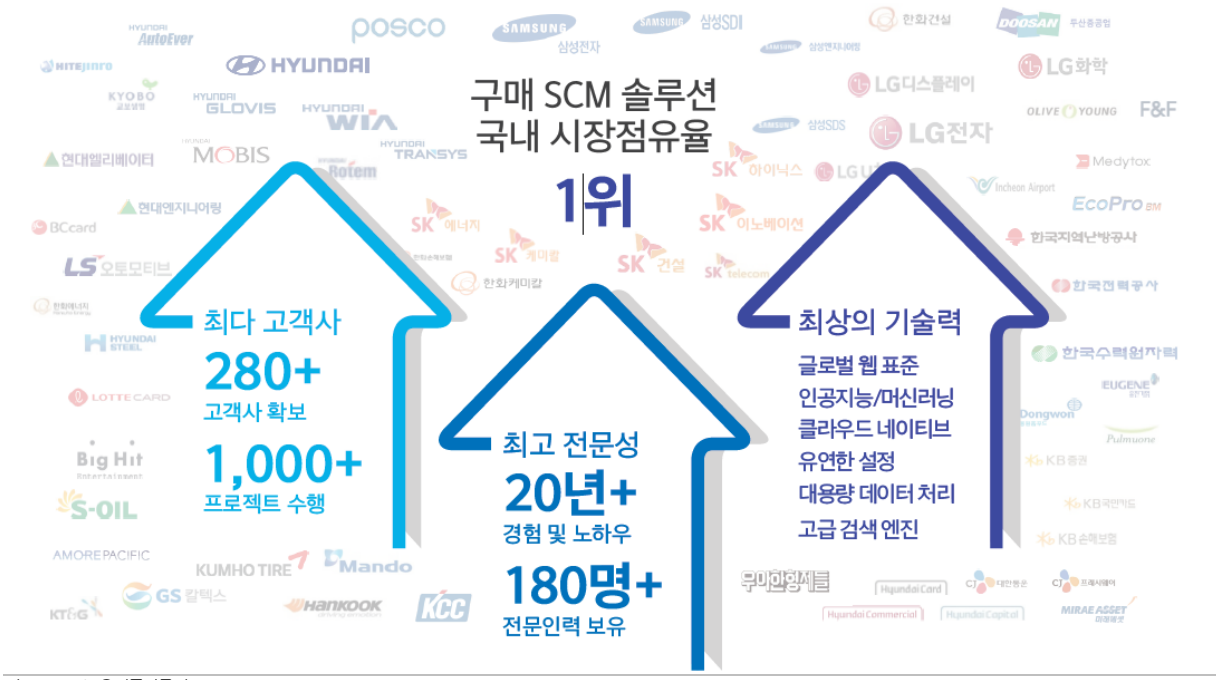
자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 지속적인 연구개발을 통한 신제품 출시 및 사업 확장으로 연평균 28% 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 구매 SCM 디지털 혁신 솔루션 Provider



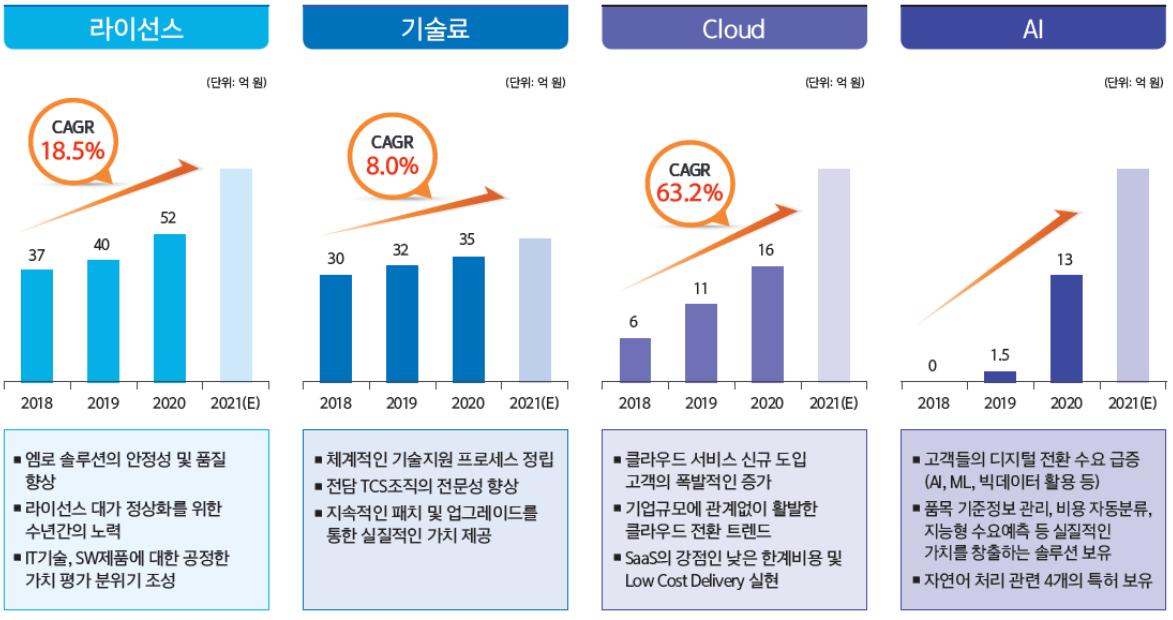
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 주요 레퍼런스: 구매 SCM 솔루션 업계의 확고한 시장 선도자



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 기술 기반 매출 증대: 지속적이고 안정적인 수익구조

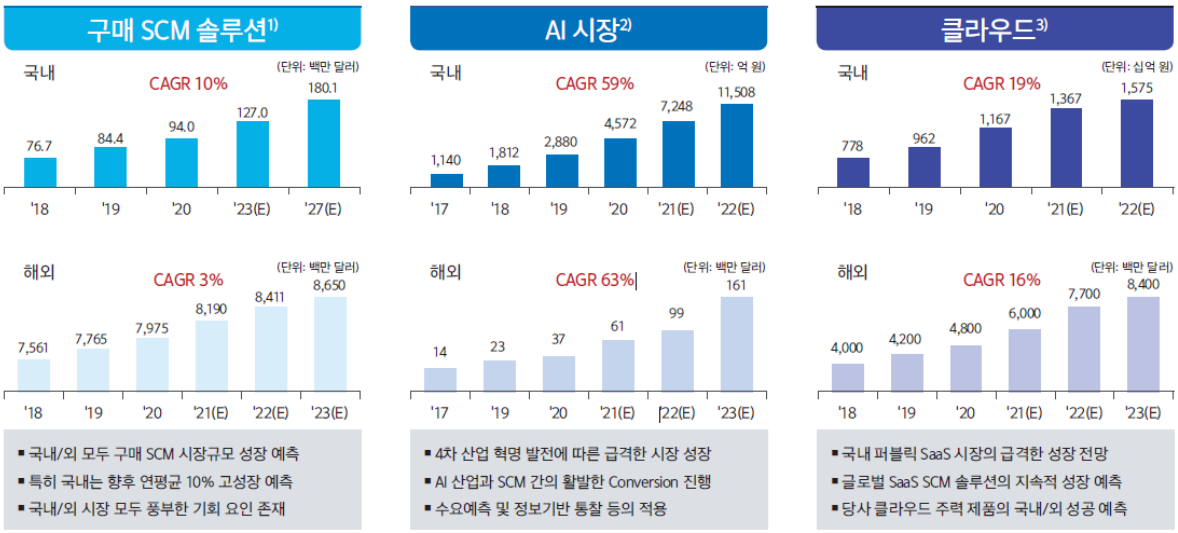


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

1) 견고한 고객을 기반으로 안정적인 실적 성장 지속 전망

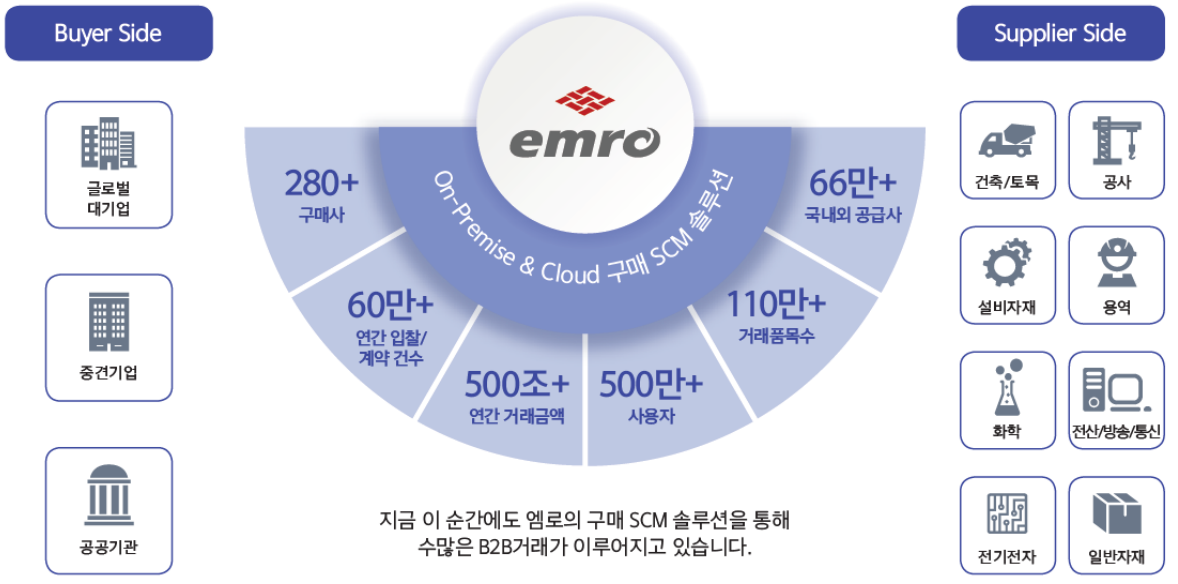
도표 20. 다양한 산업 영역의 디지털 전환 트랜드에 따른 전방 시장 지속 성장 전망



1) Reports and Data(Procure-to-pay Software Market) & Supply chain management software market size worldwide(2020)
2) 중소기업 전략기술로드맵
3) Statista, Supply chain management (SCM) software as a service (SaaS) market size worldwide & Gartner

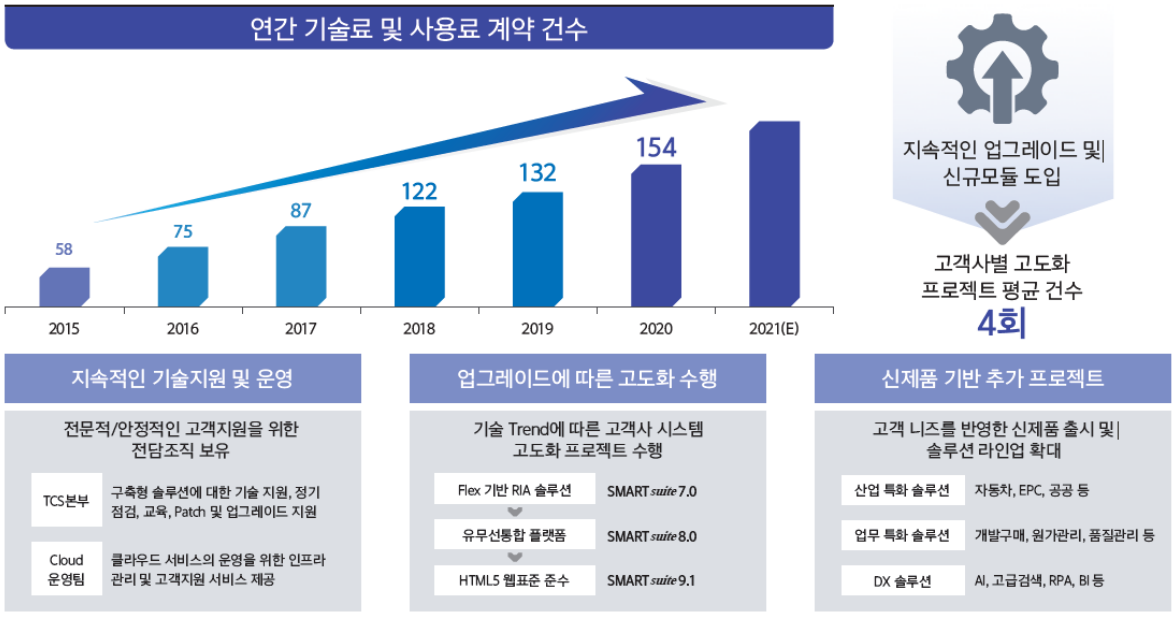
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 국내 최대 기업 고객 네트워크 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 견고한 고객을 기반으로 새로운 비즈니스 기회를 발굴



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 구매 SCM 시장에서의 확고부동한 인지도를 바탕으로 신규 고객 확대

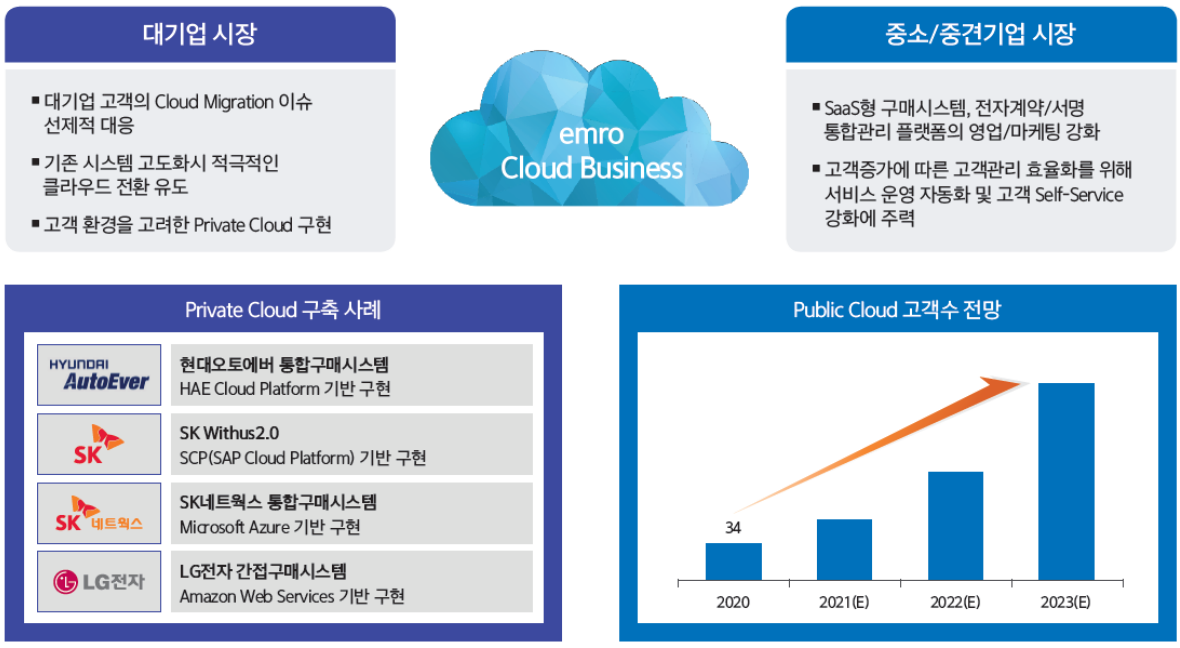
주요 산업군	구매 SCM 솔루션 고객사[1]	현재 Coverage	Target Coverage	신규 고객 Target 수
제조	87개社	6% (총 고객 수[2]: 1,554개社)	35%	457개社
건설	9개社	3% (총 고객 수: 350개社)	20%	61개社
에너지·화학	23개社	34% (총 고객 수: 68개社)	50%	11개社
정보통신	17개社	6% (총 고객 수: 290개社)	30%	70개社
공공	14개社	3% (총 고객 수: 443개社)	20%	75개社
합계				674개社

1) 명시된 고객사 수는 총 280개의 고객사 중 각 산업군 별 주요 고객사만 추출
2) 통계청 산업별 기업 규모별 기업 수 자료 (2019), 산업별 전체 기업 수는 대기업/중견기업 규모로 한정함

자료: IR Book, 유진투자증권

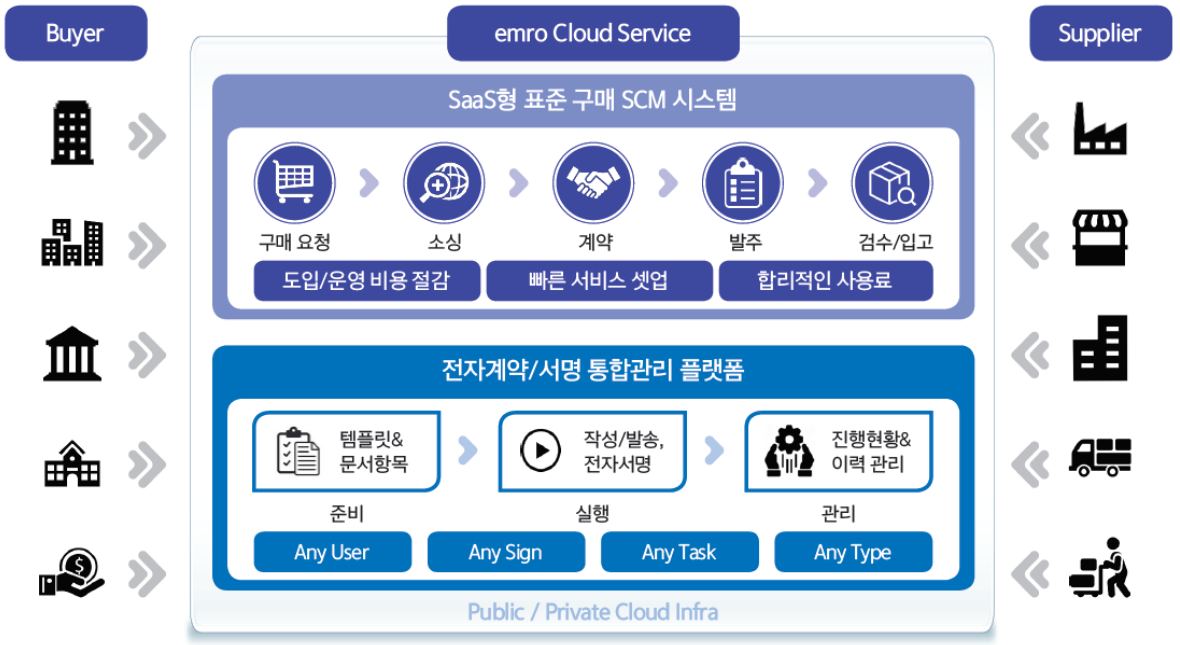
2) 클라우드 서비스, AI 등의 신기술 적용 수주 및 매출 증가세도 긍정적

도표 24. 클라우드 서비스 사업 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 클라우드 기반의 쉽고, 빠르고, 경제적인 구매 SCM 및 전자계약 서비스



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 데이터 기반 디지털 전환 적용 확대로 수주 및 매출 증가 기대

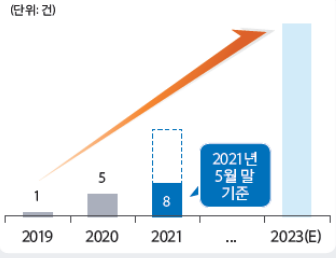
구분	수행내용	고객사	시기
AI 기반 구매혁신 솔루션	AI 기반 품목 정보 관리	HYUNDAI	2021
		LG화학	2021
		Pulmuone	2021
		Hanwha TOTAL	2021
		한화케미칼	2020
		한화건설	2020
		GS칼텍스	2019
	AI 기반 수요예측 및 재고관리	DAESANG	2021
		posco	2020
		S-OIL	2020
데이터 기반 구매혁신	Data Intelligence 기반 Dashboard	LG화학	2021
		posco 포스코ICT	2020
	협력사 통합 Risk 관리 플랫폼	SK 하이닉스	2021
	웹크롤링 기반 시황정보 모니터링	Q CELLS	2021

시장 확대 전략

기존 고객 대상 Cross & Up Selling
- C-Level 대상 직접적인 영업진행
- 건설, 자동차, 화학/에너지, 제조 119개 고객사 타겟 영업

기술적 경쟁우위를 활용한 수주확률 제고
- 자체 보유기술로 고객별 맞춤 제안 가능
- 고객 특성 반영 측면에서 확실한 비교 우위

디지털 혁신 사업 수주 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 디지털 신기술 내재화로 인한 다양한 서비스 개발 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)