엠로(058970)

미제시

글로벌 사업 강화를 위한 투자 집행 구간

공급망 관리 소프트웨어 전문 기업

국내 1위 공급망 관리 소프트웨어 기업이다. 주요 솔루션인 SMARTsuite는 원가 관리, 조달구매, 전자계약 및 협력사 관리 등 구매의 전영역을 커버한다. AI 기반의 기업용 공급망 관리 소프트웨어는 기업의 구매 투명성을 높이고 비용 절감 효과를 유도하여 공급망 관리의 효율성을 높인다. 2024년 삼성SDS 아메리카, 오나인 솔루션즈와 리셀러 및 파트너십을 체결했으며, 2025년에는 삼성SDS 유럽 법인과 추가 리셀러 계약을 체결하여 북미와 유럽 시장을 동시에 공략하고 있다.

인력 채용과 개발비 증가로 인한 수익성 훼손

3분기 매출액 213억원(-8.2% YoY), 영업이익 3억원(-92.8% YoY)을 기록했다. 차세대 프로젝트를 기반으로 5개 분기 연속 200억원대 매출을 이어갔다. 다만, 높은 기저(3Q24 차세대 매출 인식 피크)로 인해 매출은 소폭 감소했다. 수익성 측면에서는, 상대적으로 마진율이 높은 기술 기반 매출액 비중이 39.6%(+8.2%p YoY)로 상승했음에도 불구하고, 대규모 인력 채용 및 글로벌 SRM SaaS 플랫폼 개발비 증가로 인해 2분기에 이어 3분기에도 영업이익은 저조했다.

해외 사업은 순조롭게 진행 중

2025년 매출액 854억원(+7.5% YoY), 영업이익 18억원(-79.2% YoY)을 전망한다. 최근 매크로 불확실성 확대로 인해 기업 전반으로 투자 집행이 지연되고 있지만, 차세대 SRM 프로젝트 매출이 4분기 초(10월)까지 반영됨에 따라 안정적인 외형 성장세는 유지될 것으로 예상한다. 다만, 고정비 상승 효과에 더해 4분기까지 일회성 비용이 발생할 것으로 예상되어 수익성은 훼손될 것이다. 2025년 부진한 실적에도 불구하고 투자자의 관심은 2026년 해외 사업으로 향할 것이다. 엠로는 최근 글로벌 SRM 사업과 관련하여 최근 북미, 유럽 시장을 중심으로 구체적이고 다양한 영업 파이프라인을 구축했다. 하이테크/전자, 자동차/모빌리티, 산업재/에너지, 생명과학 등 주요 산업군 내의 탑티어 기업들과 다수의 Phase 4(PoC) 프로세스를 진행 중이다. 근시일 내에 유의미한 계약 성사가 가능할 것으로 예상하며, 이를 통해 중장기 성장 가능성을 제시할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	45	6	4	487	444.1	9	12.1	7.1	3.9	25.5	0.0
2021A	47	7	5	284	(41.8)	9	71.8	21.5	5.3	13.0	0.0
2022A	59	6	6	578	103.9	10	22.8	16.3	2.9	13.9	0.0
2023A	63	5	(27)	(2,385)	-	8	-	100.3	27.3	(67.7)	0.0
2024A	79	9	19	1,612	-	12	40.0	66.5	8.9	31.9	0.0

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
-	-	-	-

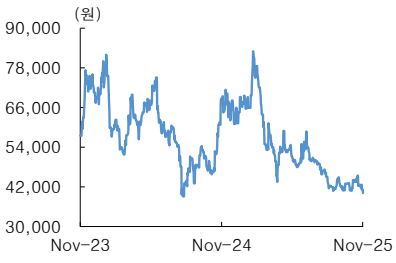
Stock Data

KOSPI(11/17)	4,089
주가(11/17)	40,150
시가총액(십억원)	496
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	83,000/40,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,773
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.9/2.3
주요주주(%) 삼성에스디에스 외 2 인	39.9
국민연금공단	7.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.7)	(21.6)	(41.5)
KOSDAQ 대비(%p)	(6.7)	(46.1)	(73.2)

주가추이

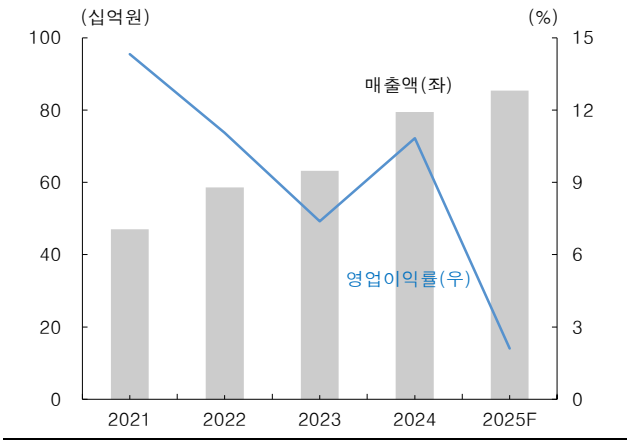


자료: FnGuide

윤철환
chyoon@koreainvestment.com

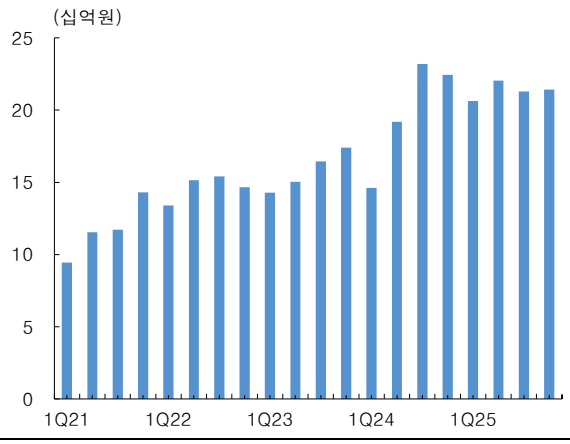
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 연도별 실적 추이 및 전망



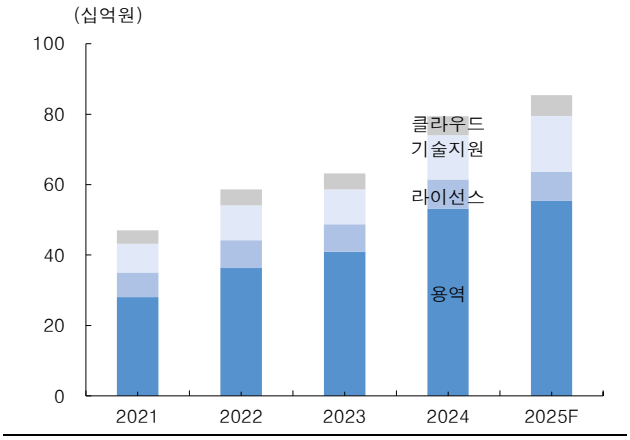
자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 실적 추이 및 전망



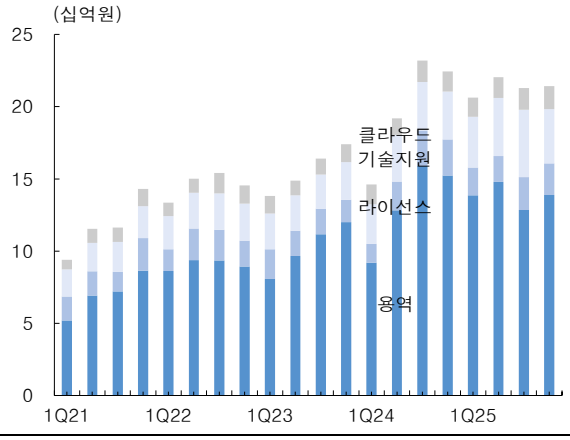
자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 3] 사업 부문별 매출 추이 및 전망



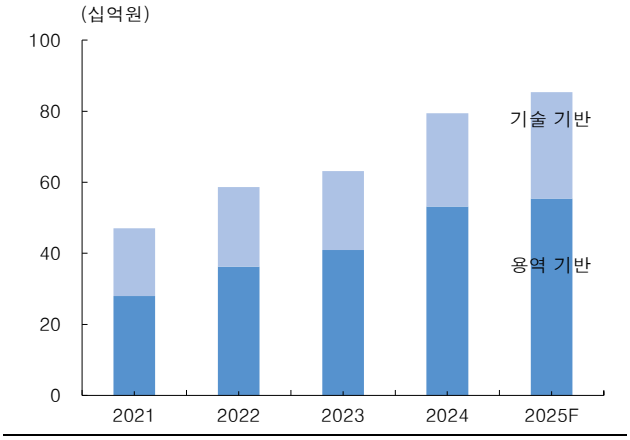
자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 4] 부문별 분기 매출 추이 및 전망



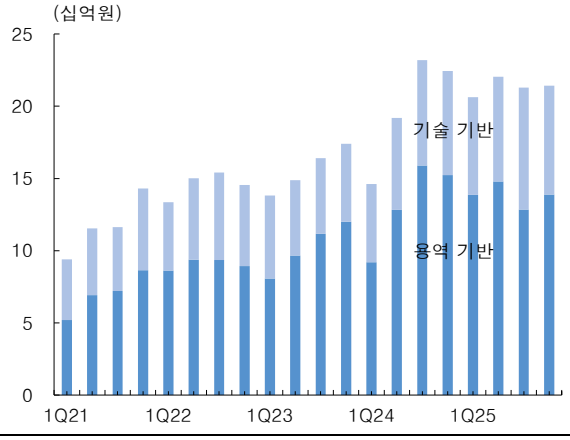
자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 5] 기술 기반 매출 추이 및 전망



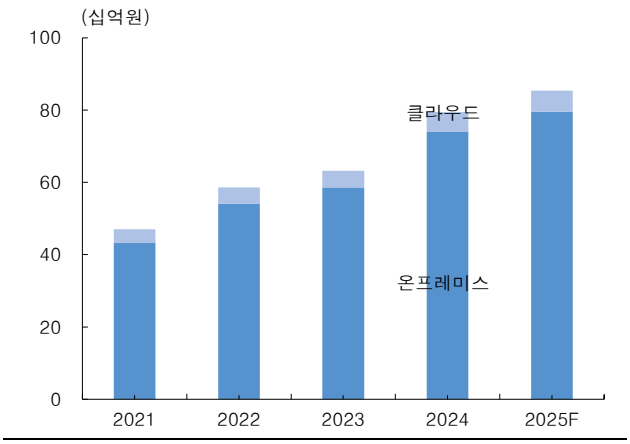
자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 6] 기술 부문 분기별 매출 추이 및 전망



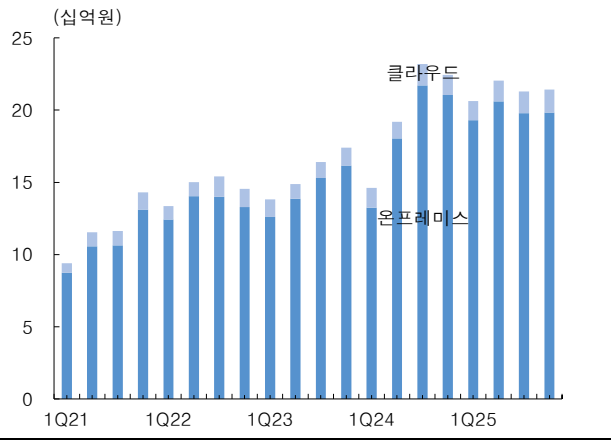
자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 7] 클라우드 부문 매출 추이 및 전망



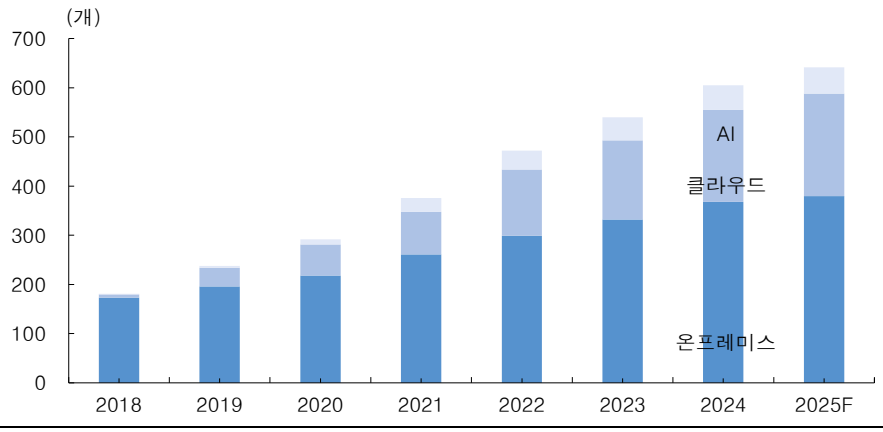
자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 8] 분기별 클라우드 매출 추이 및 전망



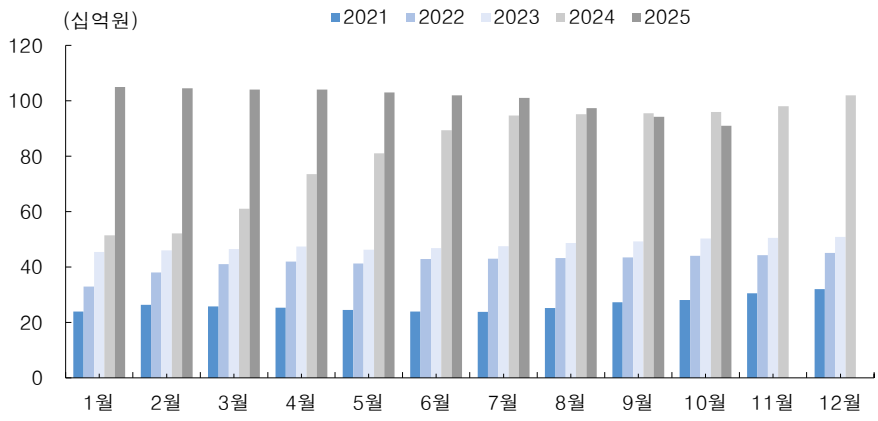
자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 9] 부문별 고객사수 추이



자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 10] 월별 수주 잔고 추이



자료: 엠로, 한국투자증권

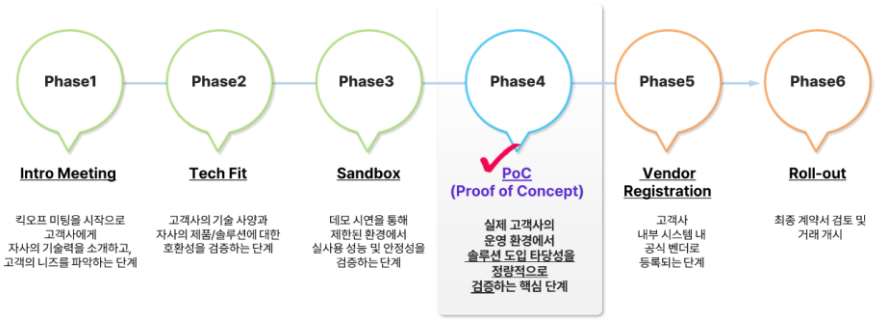
[그림 11] 글로벌 사업 영업 마케팅 현황

자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 12] 분야별 주력 영업 파이프라인

자료: 엠로, 한국투자증권

[그림 13] 글로벌 SRM SaaS 계약 프로세스: 최근 다수의 PoC 진행 중



자료: 엠로, 한국투자증권

<표 1> 최근 주요 연혁

연도	내용
2016	코넥스 시장 상장
2017	㈜레이컴 인수(IoT 사업 진출)
2018	㈜에이아이더 설립(AI 사업 진출)
2019	SaaS 방식의 엠로클라우드 서비스 런칭
2020	기계학습 기반 아이템을 분류하는 방법 및 장치 외 3건 특허 출원
2021	코스닥 시장 이전상장(2021.08.13)
	기계학습 기반 아이템을 분류하는 방법 및 장치 총 4건 특허 취득
2022	기업 구매담당자를 위한 온라인 커뮤니티 서비스 BUYBLE 런칭
2023	삼성에스디에스(주) 자회사 편입, MSCI 스몰캡 지수 신규 편입
	기계 학습 기반 정보 제공 방법 및 장치에 관한 일본 특허 등록
2024	글로벌 SRM SaaS 솔루션(Caidentia) 출시
	SMARTsuite 10.0 버전 출시
2025	글로벌 SRM SaaS 솔루션 'Caidentia' SAP ICC 인증 획득

자료: 엠로, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**45**	**47**	**59**	**63**	**79**
매출원가	28	27	36	39	47
매출총이익	17	20	23	24	33
판매관리비	10	13	16	19	24
영업이익	**6**	**7**	**6**	**5**	**9**
영업이익률(%)	*14.4*	*14.3*	*11.1*	*7.4*	*10.8*
EBITDA	9	9	10	8	12
EBITDA Margin(%)	*20.8*	*20.0*	*16.3*	*12.8*	*14.5*
영업외수익	(2)	0	2	(32)	11
금융수익	0	0	0	0	13
금융비용	3	0	0	30	1
기타영업외손익	1	0	1	(1)	(0)
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	**4**	**7**	**8**	**(27)**	**20**
법인세비용	0	1	1	(1)	1
연결당기순이익	4	5	7	(26)	19
지배주주지분순이익	**4**	**5**	**6**	**(27)**	**19**
지배주주순이익률(%)	*7.9*	*11.5*	*11.0*	*(42.3)*	*23.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	55.8	4.8	24.7	7.8	25.8
영업이익 증가율	659.1	4.2	(3.7)	(28.1)	84.6
지배주주순이익 증가율	268.4	52.1	18.6	-	-
EPS 증가율	444.1	(41.8)	103.9	-	-
EBITDA 증가율	182.8	1.0	1.8	(15.5)	42.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**37**	**56**	**74**	**92**	**102**
유동자산	16	33	18	27	37
현금성자산	4	19	4	11	22
매출채권및기타채권	6	8	9	6	8
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21	23	56	64	66
투자자산	2	5	4	4	2
유형자산	7	8	39	13	14
무형자산	9	9	8	7	9
부채총계	**23**	**14**	**23**	**63**	**13**
유동부채	13	12	11	60	9
매입채무및기타채무	4	5	7	10	5
단기차입금및단기사채	3	0	3	15	0
유동성장기부채	5	0	0	0	0
비유동부채	10	2	11	3	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	0	10	1	2
자본총계	**14**	**42**	**51**	**29**	**89**
지배주주지분	14	42	51	28	88
자본금	3	3	6	6	6
자본잉여금	6	22	21	21	66
기타자본	(2)	2	2	7	5
이익잉여금	8	13	20	(7)	11
비지배주주지분	0	0	0	1	1
순차입금	5	(19)	9	37	(19)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**6**	**5**	**6**	**7**	**14**
당기순이익	4	5	7	(26)	19
유형자산감가상각비	0	1	1	1	2
무형자산상각비	2	2	2	2	1
자산부채변동	(5)	(6)	(4)	(4)	(0)
기타	4	3	0	34	(8)
투자활동현금흐름	**(1)**	**(3)**	**(34)**	**(3)**	**(8)**
유형자산투자	(1)	(1)	(32)	(1)	(5)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	2	0	(0)	0	0
무형자산순증	(2)	(1)	0	(1)	(3)
기타	(0)	(1)	(2)	(1)	0
재무활동현금흐름	**(2)**	**14**	**13**	**3**	**5**
자본의증가	0	23	1	0	5
차입금의순증	(2)	(9)	12	3	(0)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(0)	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	**3**	**16**	**(16)**	**7**	**11**
FCF	0	0	0	0	0

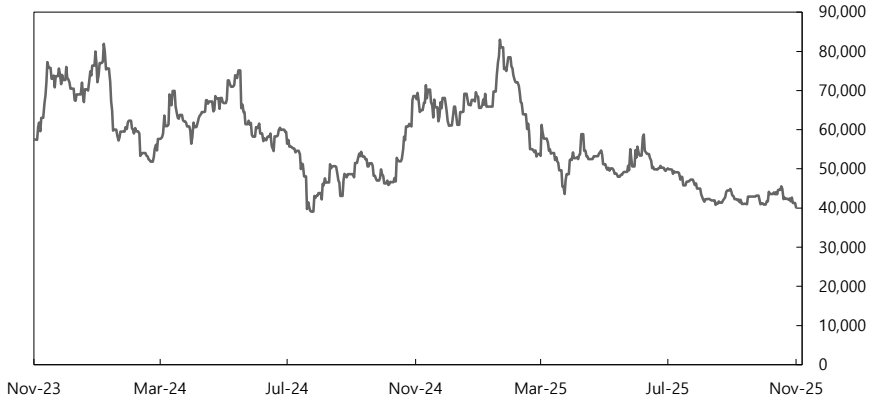
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	487	284	578	(2,385)	1,612
BPS	1,523	3,833	4,519	2,524	7,276
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	10.1	9.6	10.2	(32.0)	19.2
ROE	25.5	13.0	13.9	(67.7)	31.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	162.2	33.6	44.6	217.5	15.1
차입금/자본총계비율(%)	66.5	1.0	25.6	168.2	2.6
이자보상배율(x)	12.0	22.5	462.4	4.1	8.5
순차입금/EBITDA(x)	0.5	(2.1)	0.9	4.6	(1.6)
Valuation(x)					
PER	12.1	71.8	22.8	-	40.0
최고	13.0	74.4	38.7	-	52.2
최저	2.8	20.5	21.0	-	23.5
PBR	3.9	5.3	2.9	27.3	8.9
최고	4.2	5.5	4.9	38.8	11.6
최저	0.9	1.5	2.7	5.2	5.2
PSR	1.4	4.7	2.5	12.2	9.4
EV/EBITDA	7.1	21.5	16.3	100.3	66.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
엠로 (058970)	2023.06.21	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 18일 현재 엠로 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.