

엠로(058970.KQ)

매수(유지)

바닥을 지나는 중

통신/소프트웨어 담당 정원석

T.02)2004-9092
jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재 주가(05/28) 24,650원

목표주가(12M, 하향) 43,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	25A	26F	27F
PER	157.0	164.8	31.9
PBR	4.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	115.1	75.0	24.9
ROE	3.2	1.9	9.4
DPS	0	0	0

Key Data

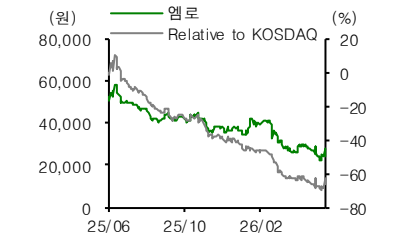
(기준일: 2026. 05. 28)

KOSPI(pt)	8185.29
KOSDAQ(pt)	1104.36
액면가(원)	500
시가총액(억원)	3,047
발행주식수(천주)	12,363
평균거래량(3M, 주)	86,982
평균거래대금(3M, 백만원)	2,525
52주 최고/최저	58,800 / 22,300
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	2.5
주요주주 지분율(%)	
삼성카드에스 외 2 인	39.9 %
국민연금공단	7.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.3	-39.6	-35.0	-49.5
KOSDAQ대비 상대수익률	-6.8	-34.7	-46.3	-66.7

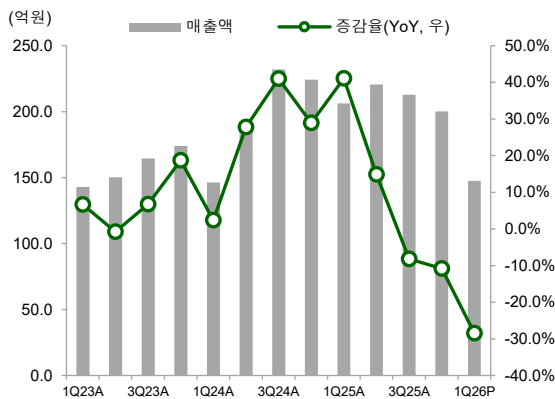
Company vs KOSDAQ composite



기대에 미치지 못하는 실적, 그럼에도 불구하고

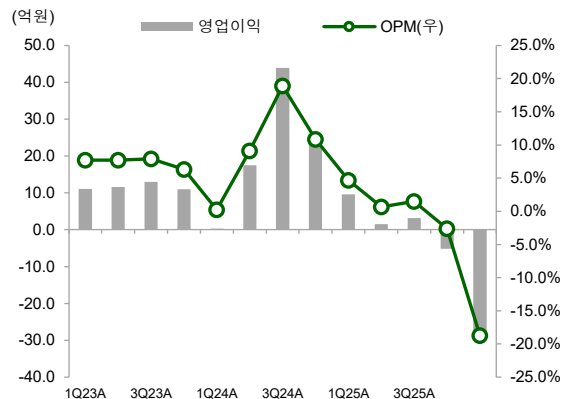
- 2026년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 29% 감소한 148억원, 영업적자는 28억원을 기록함. 실적 부진의 주요 원인은 삼성전자 차세대 SRM 프로젝트 종료에 따른 매출 공백이었으며, 기업들의 IT 투자 심리 위축으로 신규 프로젝트 착수가 지연된 영향도 함께 작용함
- 이번 1분기 일회성 성격의 온프레미스(고객사 서버에 직접 구축) 기반 용역 매출과 라이선스 매출은 전년 동기 대비 56% 줄었지만, 반복적으로 발생하는 기술료 매출은 전년 대비 81% 증가하였으며 클라우드 사용료 매출 역시 11% 증가하였음. 기술료 매출은 삼성전자 차세대 프로젝트 완료 후 유지보수 계약 체결에 따라 상승하였고, 클라우드 사용료의 경우 기존 고객사의 추가 모듈 계약 및 신규 고객 확보에 힘입어 상승함
- 현재까지는 일회성 성격의 온프레미스 매출 비중이 높고, 해당 부문에서의 실적 악화가 두드러지고 있음. 그러나 2분기부터 신규 프로젝트가 재개될 예정인 만큼 용역 매출은 100억원대 이상으로 회복될 것으로 예상되며, 국내외 클라우드 거래처를 점진적으로 확보해 나감에 따라 구독 기반 매출의 절대 규모와 비중 또한 꾸준히 확대될 전망임
- 하반기로 갈수록 실적의 양적·질적 개선이 모두 이루어질 것으로 판단함. 2026년 연간 매출액은 전년 대비 1% 증가한 849억원, 영업이익은 전년 대비 73% 증가한 16억원을 기록할 것으로 전망함

도표 1. 엠로 분기별 매출액 추이



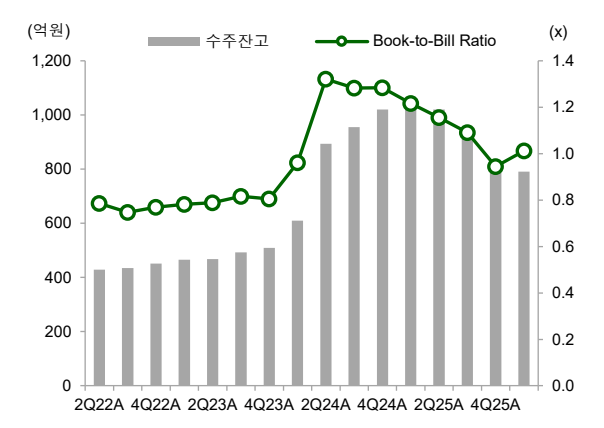
자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 2. 엠로 분기별 영업이익 추이



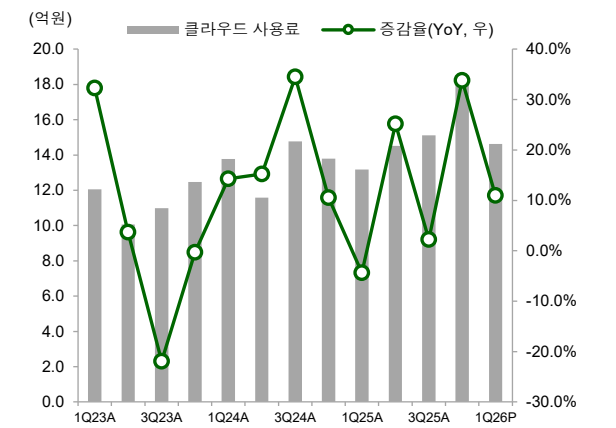
자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 3. 엠로 수주잔고 추이



자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 4. 엠로 클라우드 매출 추이



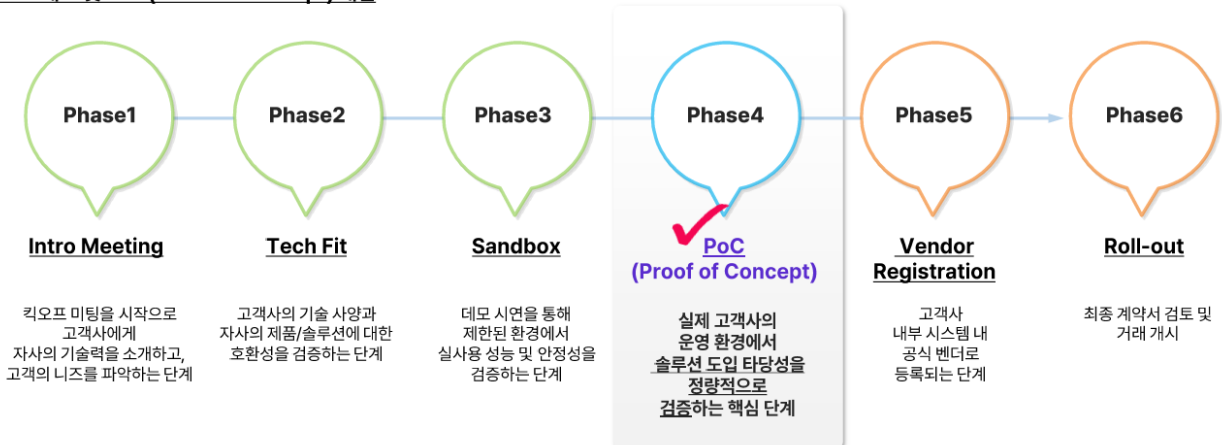
자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

투자 의견 매수 유지 및 목표주가 43,000원 하향

- 시장이 동사를 주목해온 이유는, 해외 메이저 고객사를 확보할 수 있는 국내 소수의 소프트웨어 기업 중 하나라는 희소성에 있었음. 그러나 최근 해외 고객사 수주가 지연되며 투자자들의 우려가 높아지고 있는 상황임. 이는 기존 영업 파이프라인이 취소된 것이 아니라, 현지 수요에 맞는 기능을 추가 개발하는 과정에서 발생한 일정 지연으로 해석됨
- 해당 과정이 올해 상반기 중 마무리되고, 하반기 3개사, 2027년 6개사의 해외 고객을 추가 확보할 것으로 가정하면, 2026년 클라우드 매출은 94억 원, 2027년 클라우드 매출은 156억 원을 기록할 것으로 추정됨. 2026년 연간 기준 전체 매출에서 클라우드가 차지하는 비중은 10%를 상회할 전망이다
- AI의 SaaS(클라우드 소프트웨어) 대체 우려도 그동안 주가 상승을 억제해온 요인임. 향후 AI가 기존 SaaS 시장을 얼마나 잠식할지에 대해서는 단언하기 어렵지만, 아직까지 AI 모델이 대규모 시스템을 설계/유지보수 하거나, 높은 신뢰도가 필요한 업무 영역에서 대체하기는 어려움. 또한 동사는 기존 SRM 솔루션에 에이전틱 AI 기능을 추가해 고도화하였으며, 이를 바탕으로 다수의 AX(AI 전환) 프로젝트를 수주한 바 있음
- 해외 거래처 확보를 통한 클라우드 매출 성장과 하반기 실적 정상화가 예상된다는 점에서 투자 의견 매수를 유지함. 동일한 관점에서 목표 P/E 배수 기준 56배로 유지하였으나, 2026년, 2027년 이익 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 43,000원으로 하향함 (기존 50,000원 대비 14% 하향)

도표 5. 엠로의 계약 프로세스 정리

계약 프로세스 및 PoC(Proof of Concept) 개념



자료: 엠로

도표 6. 엠로 분기 실적 추정

(단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	206	221	213	200	148	210	232	260	840	849	1,076
YoY	41.0%	14.9%	-8.2%	-10.8%	-28.5%	-4.9%	8.9%	29.7%	5.7%	1.1%	26.7%
<부문별 매출액>											
용역매출	139	148	129	85	61	106	118	136	500	420	535
라이선스 수익	19	18	23	38	9	16	20	22	97	67	78
기술지원	35	40	47	59	64	64	69	70	181	267	308
클라우드 사용료	13	15	15	18	15	24	25	31	61	94	156
<부문별 매출액 YoY>											
용역매출	50.6%	15.3%	-19.1%	-44.2%	-56.1%	-28.6%	-8.6%	60.5%	-6.0%	-16.0%	27.2%
라이선스 수익	49.6%	-10.5%	-7.4%	49.7%	-56.1%	-8.3%	-11.9%	-42.1%	18.1%	-31.7%	16.7%
기술지원	27.9%	25.0%	38.2%	78.7%	81.0%	58.8%	49.3%	19.0%	43.2%	47.7%	15.1%
클라우드 사용료	-4.4%	25.2%	2.2%	33.8%	11.0%	64.3%	65.0%	68.0%	13.6%	54.1%	64.8%
영업이익	10	2	3	-5	-28	19	15	9	9	16	103
YoY	3030.2%	-91.3%	-92.8%	-121.4%	-387.2%	1127.0%	392.1%	277.6%	-89.4%	72.5%	557.2%
OPM	4.7%	0.7%	1.5%	-2.6%	-18.7%	8.9%	6.7%	3.6%	1.1%	1.8%	9.6%
당기순이익	10	-6	17	3	-25	19	15	7	25	16	90
YoY	67.5%	-106.3%	-72.0%	-89.5%	-341.0%	442.9%	-12.8%	123.8%	-86.4%	-35.6%	450.7%
EBITDA Margin	5.0%	-2.5%	8.1%	1.6%	-16.9%	9.0%	6.5%	2.8%	3.0%	1.9%	8.4%
지배순이익	11	-5	19	4	-24	18	16	9	29	18	96
YoY	66.1%	-105.2%	-69.3%	-86.7%	-322.1%	494.2%	-17.1%	123.8%	-84.3%	-36.9%	417.1%
NPM	5.3%	-2.1%	8.8%	2.1%	-16.4%	8.5%	6.7%	3.6%	3.5%	2.2%	8.9%

자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 7. 엠로 목표주가 산정

(단위: 억원)

구분	가치	비고
Fwd 12M 지배순이익	96	2027F 지배순이익
유통주식수(백만주)	12	
Fwd 12M EPS	773	
Target PER	56	과거 해외 고성장 SaaS 기업들 평균
적정주가(원)	43,303	
목표주가(원)	43,000	
현재주가(원)	24,650	
상승여력	74.4%	

자료: 신영증권 리서치센터

엠로(058970.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	795	840	849	1,076	1,284
증가율(%)	25.8	5.7	1.1	26.7	19.3
매출원가	469	524	522	608	695
원가율(%)	59.0	62.4	61.5	56.5	54.1
매출총이익	325	316	327	468	589
매출총이익률(%)	40.9	37.6	38.5	43.5	45.9
판매비와 관리비 등	239	306	311	365	418
판매비율(%)	30.1	36.4	36.6	33.9	32.6
영업이익	86	9	16	103	172
증가율(%)	83.0	-89.5	77.8	543.8	67.0
영업이익률(%)	10.8	1.1	1.9	9.6	13.4
EBITDA	115	37	43	124	188
EBITDA마진(%)	14.5	4.4	5.1	11.5	14.6
순금융손익	112	5	7	9	10
이자손익	-6	5	4	5	8
외화관련손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-2	-2	-2
종속및관계기업 관련손익	0	0	-1	0	0
법인세차감전계속사업이익	196	12	20	110	180
계속사업손익법인세비용	10	-13	4	20	31
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	25	16	90	148
증가율(%)	흑전	-86.6	-36.0	462.5	64.4
순이익률(%)	23.4	3.0	1.9	8.4	11.5
지배주주지분 당기순이익	186	29	18	96	158
증가율(%)	흑전	-84.4	-37.9	433.3	64.6
기타포괄이익	-13	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	173	22	13	86	145

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	369	442	480	614	805
현금및현금성자산	217	261	311	417	584
매출채권 및 기타채권	81	108	94	118	141
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	655	693	666	644	627
유형자산	144	104	82	66	55
무형자산	87	108	102	97	92
투자자산	20	18	18	18	18
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,024	1,135	1,146	1,258	1,433
유동부채	92	130	129	154	184
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	53	96	94	120	150
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	42	48	48	48	48
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	134	179	177	202	232
지배주주지분	885	955	970	1,062	1,216
자본금	61	62	62	62	62
자본잉여금	656	720	720	720	720
기타포괄이익누계액	4	1	-3	-6	-10
이익잉여금	112	141	160	255	413
비지배주주지분	5	1	-1	-6	-15
자본총계	890	957	969	1,056	1,201
총차입금	23	22	22	22	22
순차입금	-336	-380	-289	-395	-562

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	142	88	61	118	178
당기순이익	186	25	16	90	148
현금유출이없는비용및수익	-32	43	27	36	40
유형자산감가상각비	18	22	21	16	12
무형자산상각비	11	6	6	5	5
영업활동관련자산부채변동	-1	7	10	-1	5
매출채권의감소(증가)	-11	-28	14	-24	-22
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-13	34	-2	26	30
투자활동으로인한현금흐름	-82	-72	-67	-67	-67
투자자산의 감소(증가)	17	3	0	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
CAPEX	-53	-32	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-3	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	45	28	28	28	28
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금 흐름	0	0	28	28	28
현금의 증가	106	44	50	107	167
기초현금	111	217	261	311	417
기말현금	217	261	311	417	584

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	1,613	238	153	841	1,388
BPS	7,276	7,728	7,846	8,590	9,836
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	40.0	157.0	164.8	31.9	19.3
PBR	8.9	4.8	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	65.2	115.1	75.0	24.9	15.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	-85.3%	-35.8%	450.7%	65.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	42.0%	-67.8%	16.2%	188.4%	51.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	31.6%	2.7%	1.7%	8.9%	13.2%
ROE(지배순이익 기준)	31.9%	3.2%	1.9%	9.4%	13.8%
ROIC	26.9%	2.1%	4.0%	28.8%	52.2%
WACC	11.5%	11.4%	11.3%	11.3%	11.3%
안전성(%)					
부채비율	15.1%	18.7%	18.2%	19.2%	19.4%
순차입금비율	-37.8%	-39.7%	-29.8%	-37.4%	-46.8%
이자보상배율	8.5	6.1	10.6	69.6	115.8

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 82개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 90% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 102개월 동안 추천일 중기대비 ±110% 이내의 등락이 예상되는 경우 5555
- 매도** : 향후 122개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 -130% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
엠로	-	-	-	-	-	-	-	-

엠로 : 과거 2년간 투자조건 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자조건	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-05-29	매수	43000		
	2025-10-22	매수	50000	-30.47	-9.00

