

매수(유지)

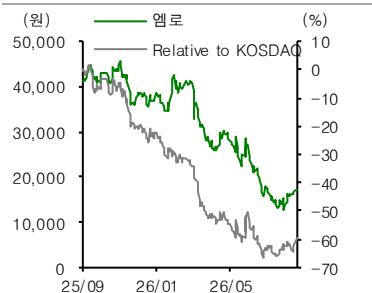
목표주가(12M)	36,000원
현재주가(8/7)	17,200원
상승여력	109.3%

Key Data (기준일: 2026. 8. 19)	
KOSPI(pt)	6471.17
KOSDAQ(pt)	824.46
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,126
발행주식수(천주)	12,363
평균거래량(3M, 주)	85,671
평균거래대금(3M, 백만원)	1,802
52주 최고/최저	45,500 / 12,500
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	3.7
주요주주 지분율(%)	
삼성에스디에스 외 1인	35.6 %
한국투자신탁운용	5.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.6	-26.8	-58.3	-59.8
KOSDAQ 대비상대수익률	16.7	-3.7	-41.3	-61.6

Company vs KOSPI composite



통신/소프트웨어 담당 정원석

jeong.won-seok1@shinyoung.com

엠로(058970.KQ)

어두운 터널의 끝이 보인다

분석의 기본가정

- 국내 기업들의 IT 투자 예산은 하반기부터 점차 회복세를 보일 것

2Q26 Review: 실적 바닥은 찍었다

2026년 2분기 매출액은 전년 동기 대비 19% 감소한 178억원, 영업이익은 전년 동기 대비 적자전환한 -11억원을 기록함. 실적 감소의 주요 원인은 삼성전자 차세대 SRM 프로젝트 종료에 따른 매출 공백과 더불어, 매크로 불확실성으로 신규 프로젝트가 지연된 영향임. 비용 측면에서는 글로벌 SaaS 플랫폼 케이덴시아 관련 투자가 지속되고 있으며, 가트너 행사 관련 비용이 9억원 발생한 것으로 파악됨. 그러나 전분기 대비로는 매출액이 20% 증가하고 영업손실 폭도 크게 축소되면서, 1분기를 저점으로 실적이 회복되고 있음을 확인함. 기존에 수주한 국내 대표 조선업체와의 SRM 솔루션 구축 계약을 체결되면서 용역 및 라이선스 매출이 크게 개선됨

해외 고객사 확보와 AI 사업 확대를 통한 실적 개선 예상

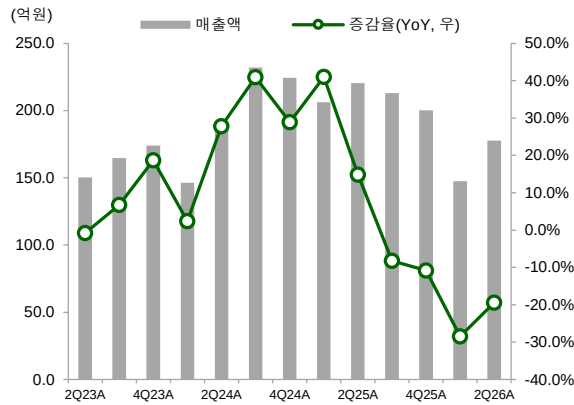
하반기에는 기존 SRM 구축 프로젝트와 더불어 생성형 AI 사업 확대에 따른 실적이 개선될 전망이다. 비용 측면에서도 강도 높은 비용 절감을 추진 중인 만큼, 3분기부터 분기 기준 흑자전환이 가능할 것으로 예상됨. 2026년 연간 매출액은 전년 대비 10% 감소한 756억원, 영업이익은 86% 감소한 1.3억원으로 추정함. 케이덴시아의 경우 기존 해외 고객사들의 추가 프로젝트(Phase 2) 진행과 더불어 유럽 에너지 업종의 신규 대형 고객사를 확보함에 따라 매출 성장이 기대됨.

투자 의견 매수 유지 및 목표주가 36,000원 하향

2027년 순이익 추정치를 기존 96억원에서 79억원으로 약 17% 하향함에 따라, 목표주가 또한 기존 대비 17% 하향한 36,000원으로 산정함. 2026년의 낮아진 실적 기저와 더불어 해외 클라우드 매출에 대한 기대치를 하향 조정함. 그러나 하반기부터 흑자전환과 함께 본격적인 이익 개선세가 시작될 것으로 예상되며, 해외 고객사 또한 지속적으로 추가될 것으로 예상되는 만큼 기존 성장 스토리는 유효하다고 판단함

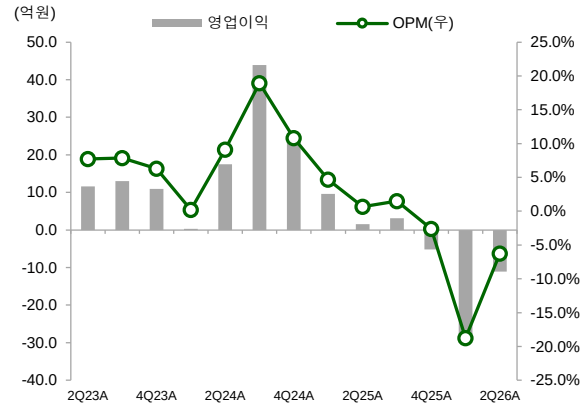
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	79	84	76	88	99
영업이익(십억원)	9	1	0	8	15
세전손익(십억원)	20	1	0	9	16
지배순이익(십억원)	19	3	0	8	15
EPS(원)	1,613	238	-74	666	1,235
증감율(%)	흑전	-85.3	적전	흑전	85.6
ROE(%)	31.9	3.2	-0.1	8.1	13.3
PER(배)	40.0	157.0	na	26.6	14.6
PBR(배)	8.9	4.8	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA(배)	65.2	115.1	113.4	29.6	17.1

도표 1. 엠로 분기별 매출액 추이



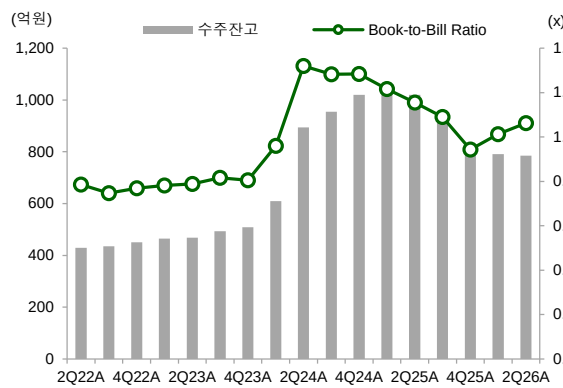
자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 2. 엠로 분기별 영업이익 추이



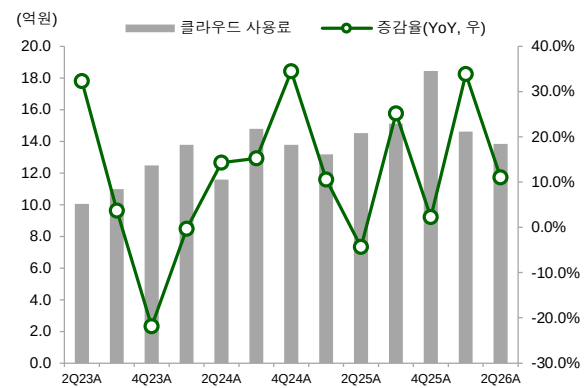
자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 3. 엠로 수주잔고 추이



자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 4. 엠로 클라우드 매출 추이



자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 5. 엠로 분기 실적 추정

(단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	206	221	213	200	148	178	205	226	840	756	879
YoY	41.0%	14.9%	-8.2%	-10.8%	-28.5%	-19.4%	-3.7%	12.9%	5.7%	-10.0%	16.2%
<부문별 매출액>											
용역매출	139	148	129	85	61	88	93	110	500	352	372
라이선스 수익	19	18	23	38	9	17	19	16	97	61	66
기술지원	35	40	47	59	64	58	68	69	181	259	294
클라우드 사용료	13	15	15	18	15	14	24	30	61	83	147
<부문별 매출액 YoY>											
용역매출	50.6%	15.3%	-19.1%	-44.2%	-56.1%	-40.4%	-27.6%	29.9%	-6.0%	-29.5%	5.5%
라이선스 수익	49.6%	-10.5%	-7.4%	49.7%	-56.1%	-2.3%	-16.3%	-57.1%	18.1%	-37.3%	8.3%
기술지원	27.9%	25.0%	38.2%	78.7%	81.0%	44.7%	47.1%	16.7%	43.2%	43.2%	13.2%
클라우드 사용료	-4.4%	25.2%	2.2%	33.8%	11.0%	-4.6%	61.6%	64.8%	13.6%	36.0%	77.1%
영업이익	10	2	3	-5	-28	-11	12	28	9	1	84
YoY	3030.2%	-91.3%	-92.8%	-121.4%	-387.2%	-832.7%	273.2%	644.3%	-89.4%	-85.7%	6362%
OPM	4.7%	0.7%	1.5%	-2.6%	-18.7%	-6.3%	5.7%	12.5%	1.1%	0.2%	9.6%
당기순이익	10	-6	17	3	-25	-16	11	22	25	-8	71
YoY	67.5%	-106.3%	-72.0%	-89.5%	-341.0%	-197.8%	-33.5%	576.0%	-86.4%	-131.1%	1003.6%
EBITDA Margin	5.0%	-2.5%	8.1%	1.6%	-16.9%	-9.3%	5.6%	9.8%	3.0%	-1.0%	8.1%
지배순이익	11	-5	19	4	-24	-16	12	28	29	-1	80
YoY	66.1%	-105.2%	-69.3%	-86.7%	-322.1%	-263.5%	-36.8%	576.0%	-84.3%	-102.5%	11222%
NPM	5.3%	-2.1%	8.8%	2.1%	-16.4%	-9.3%	5.8%	12.4%	3.5%	-0.1%	9.1%

자료: 엠로, 신영증권 리서치센터

도표 6. 엠로 목표주가 산정

(단위: 억원)

구분	가치	비고
Fwd 12M 지배순이익	79	2027F 지배순이익
유통주식수(백만주)	12	
Fwd 12M EPS	638	
Target PER	56	
과거 해외 고성장 SaaS 기업들 평균		
적정주가(원)	36,001	
목표주가(원)	36,000	
현재주가(원)	17,200	
상승여력	109.3%	

자료: 신영증권 리서치센터

엠로(058970.KQ) 추정 재무제표

Income Statement					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	795	840	756	879	994
증가율(%)	25.8	5.7	-10.0	16.3	13.1
매출원가	469	524	468	492	520
원가율(%)	59.0	62.4	61.9	56.0	52.3
매출총이익	325	316	288	387	474
매출총이익률(%)	40.9	37.6	38.1	44.0	47.7
판매비와 관리비 등	239	306	287	303	319
판매비율(%)	30.1	36.4	38.0	34.5	32.1
영업이익	86	9	1	84	155
증가율(%)	83.0	-89.5	-88.9	8,300.0	84.5
영업이익률(%)	10.8	1.1	0.1	9.6	15.6
EBITDA	115	37	28	105	172
EBITDA마진(%)	14.5	4.4	3.7	11.9	17.3
순금융손익	112	5	7	7	8
이자손익	-6	5	3	5	7
외화관련손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-5	-5	-6
종속및관계기업 관련손익	0	0	-1	0	0
법인세차감전계속사업이익	196	12	2	86	157
계속사업손익법인세비용	10	-13	10	15	25
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	25	-8	71	132
증가율(%)	흑전	-86.6	적전	흑전	85.9
순이익률(%)	23.4	3.0	-1.1	8.1	13.3
지배주주지분 당기순이익	186	29	-1	80	146
증가율(%)	흑전	-84.4	적전	흑전	82.5
기타포괄이익	-13	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	173	22	-12	68	129

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

Cashflow Statement					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	142	88	44	107	169
당기순이익	186	25	-8	71	132
현금유출이없는비용및수익	-32	43	34	31	35
유형자산감가상각비	18	22	21	16	12
무형자산상각비	11	6	6	5	5
영업활동관련자산부채변동	-1	7	17	6	12
매출채권의감소(증가)	-11	-28	24	-13	-12
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-13	34	-5	22	27
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
기타현금흐름	0	0	28	28	28
현금의 증가	106	44	32	95	157
기초현금	111	217	261	293	389
기말현금	217	261	293	389	546

Balance Sheet					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	369	442	453	564	736
현금및현금성자산	217	261	293	389	546
매출채권 및 기타채권	81	108	84	97	110
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	1,119	1,208	1,364
유동부채	92	130	125	148	174
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	53	96	91	113	140
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	174	196	222
지배주주지분	885	955	951	1,027	1,169
자본금	61	62	62	62	62
자본잉여금	656	720	720	720	720
기타포괄이익누계액	4	1	-3	-6	-10
이익잉여금	112	141	140	220	366
비지배주주지분	5	1	-6	-14	-28
자본총계	890	957	945	1,013	1,141
총차입금	23	22	22	22	22
순차입금	-336	-380	-271	-367	-524

Valuation Indicator					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	1,613	238	-74	666	1,235
BPS	7,276	7,728	7,691	8,308	9,457
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	40.0	157.0	na	26.6	14.6
PBR	8.9	4.8	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	65.2	115.1	113.4	29.6	17.1

Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	-85.3%	적전	흑전	85.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	42.0%	-67.8%	-24.3%	275.0%	63.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	31.6%	2.7%	-0.8%	7.3%	12.3%
ROE(지배순이익 기준)	31.9%	3.2%	-0.1%	8.1%	13.3%
ROIC	26.9%	2.1%	-1.4%	24.7%	51.3%
WACC	11.5%	11.4%	11.2%	11.3%	11.3%
안전성(%)					
부채비율	15.1%	18.7%	18.4%	19.3%	19.5%
순차입금비율	-37.8%	-39.7%	-28.7%	-36.2%	-45.9%
이자보상배율	8.5	6.1	0.9	56.7	104.6

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

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 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 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

엘로

-

-

-

-

-

-

-

-

엘로 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2026-08-20	매수	36000		
2026-05-29	매수	43000	-60.03	-37.21
2025-10-22	매수	50000	-30.47	-9.00