

이엠넷 (123570)

체질 개선 완료, 본격적 성장은 이제 시작

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	1,568억원
총발행주식수	22,276,078주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	318,048주
52주 고	7,690원
52주 저	3,150원
외인지분율	26.05%
주요주주	김영원 외 9 인 41.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.9	47.0	110.1
상대	13.0	36.8	55.7
절대(달러환산)	17.8	45.9	123.3

작지만 강한 온라인 종합광고대행 업체

- 이엠넷은 온라인 종합광고대행 업체로서 국내 및 일본 시장에서 ①광고 기획/집행 ②광고 분석 솔루션 판매를 주력 사업으로 영위. 2020년 기준 부문별 매출 비중은 광고대행 83%, 광고 관리 11%, 용역 등 6%이며 지역별 매출 비중은 국내 65%, 일본 35%.
- 2011년 상장 이후 동사는 중소형 광고주를 중심으로 광고대행 서비스를 제공했으나 낮은 광고 단가로 인해 부진한 실적 지속. 하지만 2015년부터 중대형 플랫폼 업체들을 광고주로 확보하면서 동사의 매출액은 2015년을 저점으로 2020년까지 단 한번의 역성장 없이 꾸준한 성장을 달성. 수익성도 꾸준히 좋아지면서 2021년 1분기에는 매출액 122억원 (YoY +32.7%)과 영업이익 37억원 (YoY +122.4%)를 실현하며 사상 최대 실적을 경신.

국내 사업 순항, 소프트뱅크를 통한 일본 사업 성장도 기대

- 국내 사업은 ①중대형 플랫폼 광고주 확보 지속 ②컨택트 업종의 이연수요 발생 ③미디어커머스 사업 진출에 따라 외형 확대가 가속화 될 것으로 전망. 동사는 플랫폼 광고주에 최적화된 맞춤형 솔루션 구축을 통해 빠르게 성장함과 동시에 매출액 대비 광고비 집행 비중이 높은 대형 플랫폼 광고주를 지속적으로 확보할 것으로 예상 (중대형 광고주 취급액 비중 17년 49%→20년 71% →21년 75% 예상). 더불어 백신 접종이 확대되면서 호텔, 여행 등 컨택트 업종의 이연된 광고 수요가 발생할 것으로 추정. 또한 올해 자회사 '더브룩스'를 통해 미디어커머스 사업(셀프네일 브랜드 미스터바우어)에 진출했으며 이에 신성장동력도 확보.
- 일본 사업의 고성장 또한 기대되는데 그 이유는 소프트뱅크의 캡티브 마켓 확보에 기인. 2021년 5월 소프트뱅크는 동사의 일본 법인 이엠넷재팬과 자본제휴를 체결하면서 1대주주로 부상 ①이엠넷재팬이 소프트뱅크의 인하우스 광고대행사 역할을 수행한다는 점 ②2020년 기준 일본 디지털 광고 시장은 국내 대비 2배 이상 큰 15조원인 점 ③LINE이 동남아를 중심으로 글로벌 시장을 적극적으로 공략중인 점을 감안하면 이엠넷재팬의 성장 여력은 매우 높다고 판단.

2021년 실적 매출액 461억원, 영업이익 122억원 전망

- 2021년 동사의 국내+일본 합산 광고취급액은 작년 2,758억원에서 14% 증가한 3,136억원으로 예상. 이에 2021년 매출액과 영업이익은 각각 461억원 (YoY +18.1%)과 122억원 (YoY +68.7%)으로 전망. 실적 향상 요인은 1) 플랫폼 업체 중심의 고액 광고주 비중 증가 2) 호텔/레저 등 컨택트 업종의 이연 광고 수요 발생에 기인. 2022년부터는 이엠넷재팬과 소프트뱅크와의 본격적인 협업이 시작될 것으로 예상되며 이에 가시적인 실적 성장이 본격화 될 것으로 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	316	367	390	461
영업이익	56	77	72	122
지배순이익	42	72	71	102
PER	13.6	9.4	12.4	15.4
PBR	1.1	1.2	1.4	2.2
EV/EBITDA	3.4	3.8	5.9	8.5
ROE	8.9	13.0	11.7	15.3

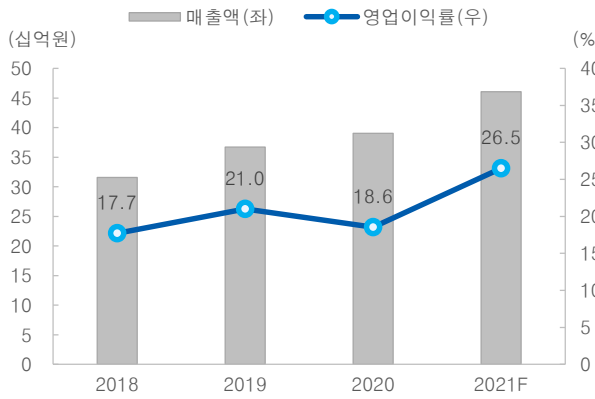
이엠넷 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QP	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	9.2	8.8	9.6	11.4	12.2	10.2	10.6	13.1	36.7	39.0	46.1
증가율	4.3%	0.6%	2.6%	16.7%	32.7%	16.8%	9.7%	14.5%	16.1%	6.3%	18.1%
광고대행	7.6	7.4	8.1	9.4	10.3	8.5	8.8	10.8	30.8	32.5	38.3
광고관리	0.9	0.7	0.7	0.6	1.0	0.9	0.9	1.4	1.1	1.2	1.4
용역 등 기타	0.7	0.7	0.8	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5	1.1
영업이익	1.6	0.6	1.8	3.2	3.7	2.3	2.4	3.9	7.7	7.2	12.2
영업이익률	17.8%	6.8%	18.3%	28.4%	29.9%	22.6%	22.7%	29.5%	21.0%	18.6%	26.5%
당기순이익	1.5	0.8	1.5	4.1	3.2	2.1	2.2	3.9	8.1	7.9	11.4
순이익률	16.0%	8.7%	15.6%	36.3%	26.1%	20.7%	21.1%	29.6%	22.1%	20.2%	24.8%

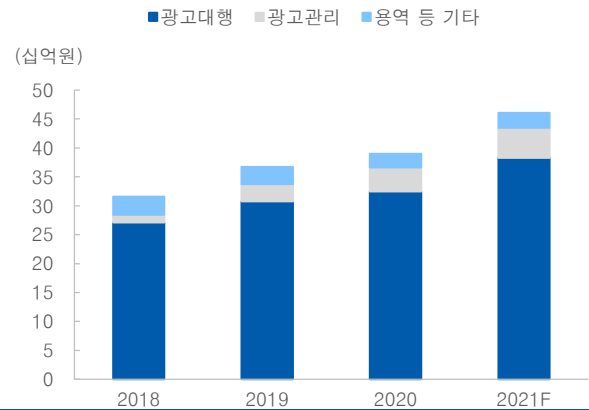
자료: 이엠넷, 유안타증권 리서치센터

이엠넷 실적 추이 및 전망



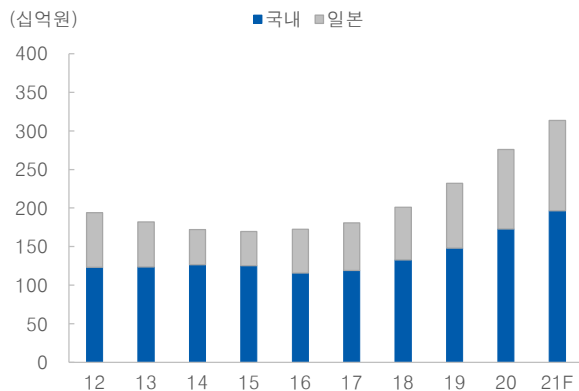
자료: 이엠넷, 유안타증권 리서치센터

이엠넷 부문별 매출액 추이 및 전망



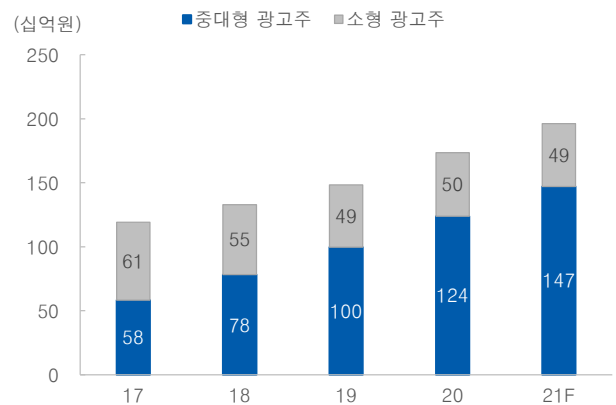
자료: 이엠넷, 유안타증권 리서치센터

이엠넷 국내+일본 광고 취급액 추이 및 전망



자료: 이엠넷, 유안타증권 리서치센터

이엠넷 국내 광고주별 광고 취급액 추이 및 전망



자료: 이엠넷, 유안타증권 리서치센터

이엠넷 (123570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	316	367	390	461	549
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	316	367	390	461	549
판매비	260	290	318	339	394
영업이익	56	77	72	122	155
EBITDA	62	92	88	134	165
영업외손익	12	19	17	11	17
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	4	5	4	5	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	14	14	6	11
법인세비용차감전순이익	68	96	90	133	171
법인세비용	22	16	11	19	24
계속사업순이익	45	80	79	114	147
중단사업순이익	0	1	0	0	0
당기순이익	45	81	79	114	147
지배지분순이익	42	72	71	102	131
포괄순이익	51	77	73	108	141
지배지분포괄이익	48	67	65	96	126

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	50	45	95	141	170
당기순이익	0	0	0	114	147
감가상각비	6	15	16	11	10
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-21	-48	-11	-2	-5
기타현금흐름	65	78	90	17	17
투자활동 현금흐름	-147	-11	-33	-2	-3
투자자산	-13	-20	-2	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-2	-3	-2	-3
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-134	11	-27	0	0
재무활동 현금흐름	72	-13	-33	-19	-24
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-6	-8	-13	-13
기타현금흐름	76	-7	-24	-6	-11
연결범위변동 등 기타	3	4	-3	-31	-41
현금의 증감	-21	24	26	89	101
기초 현금	161	140	163	190	279
기말 현금	140	163	190	279	380
NOPLAT	56	77	72	122	155
FCF	49	43	91	139	167

자료: 유안타증권

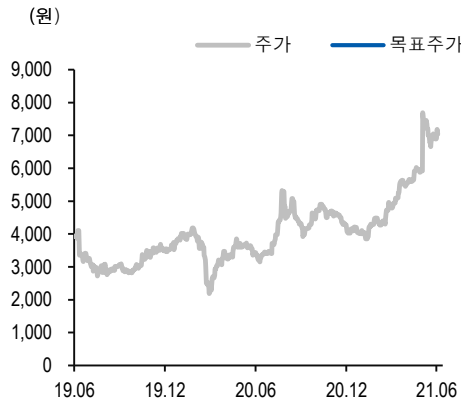
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	645	696	835	938	1,055
현금및현금성자산	140	163	190	279	380
매출채권 및 기타채권	261	308	412	424	440
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	216	277	302	291	284
유형자산	97	109	115	105	98
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	41	49	51	50	51
자산총계	861	973	1,137	1,229	1,340
유동부채	258	284	365	365	365
매입채무 및 기타채무	199	229	297	297	297
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	52	65	99	99	99
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	310	350	464	464	464
지배지분	521	583	625	710	813
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	335	395	455	546	655
비지배지분	30	40	48	54	62
자본총계	551	623	673	765	876
순차입금	-372	-367	-400	-490	-591
총차입금	0	0	9	9	9

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	191	323	317	458	590
BPS	2,337	2,617	2,861	3,250	3,722
EBITDAPS	279	412	397	601	741
SPS	1,419	1,648	1,752	2,069	2,465
DPS	20	30	50	50	50
PER	13.6	9.4	12.4	15.4	11.9
PBR	1.1	1.2	1.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	3.4	3.8	5.9	8.5	6.3
PSR	1.8	1.8	2.2	3.4	2.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	9.7	16.1	6.3	18.1	19.1
영업이익 증가율 (%)	33.8	37.8	-6.2	68.7	26.6
지배순이익 증가율 (%)	10.4	69.1	-1.8	44.7	28.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	17.7	21.0	18.6	26.5	28.2
지배순이익률 (%)	13.4	19.6	18.1	22.1	23.9
EBITDA 마진 (%)	19.6	25.0	22.6	29.0	30.1
ROIC	31.7	46.3	36.0	54.9	67.3
ROA	5.4	7.8	6.7	8.6	10.2
ROE	8.9	13.0	11.7	15.3	17.2
부채비율 (%)	56.3	56.1	68.9	60.7	53.0
순차입금/자기자본 (%)	-71.5	-62.9	-64.0	-68.9	-72.6
영업이익/금융비용 (배)	9,359.1	829.0	718.2	1,212.0	1,534.7

이엠넷 (123570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.