

# 엔비티 (236810/KQ)

## 급지 않은 복권

## SK증권 리서치센터

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 6,700 원

상승여력: -



Analyst  
남효지

hjn@sk.com  
3773-9288

#### Company Data

발행주식수	1,698 만주
시가총액	114 십억원
주요주주	
박수근(외4)	26.44%
자사주	4.99%

#### Stock Data

주가(24/03/22)	6,700 원
KOSDAQ	903.98 pt
52주 최고가	9,580 원
52주 최저가	4,720 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 가성비 시대에는 역시 앱테크

엔비티는 B2C, B2B 리워드 광고 상품을 기획/개발/운영하는 광고 회사다. 최근 높은 물가 영향으로 앱 내 활동을 통해 리워드를 받는 앱테크 사용자가 지속 증가하고 있다. 앱들은 신규 이용자 유입, 기존 이용자 락인 강화, 광고주들은 원하는 목적에 맞게 광고를 진행할 수 있기 때문에 오퍼월 광고를 도입한다.

동사의 오퍼월 광고 시장 내 점유율은 45% 수준으로 추정된다. 23년 매출(1,067 억 원, -1.4%) 기준 B2C 포인트 광고가 8%(84 억 원, -41.4%), B2B 포인트 광고 86%(913 억 원, +7.7%), 나머지 포인트 쇼핑, 광고 대행 등이 6%를 차지하고 있다. B2B 상품은 '애디슨 오퍼월'로, 주요 제휴 업체는 네이버웹툰(2018), 네이버페이(2020), 토스(2021), 비씨카드(2021) 등이 있다.

대형 플랫폼들이 엔비티와 제휴하는 이유는 오퍼월 시스템 구축부터 적립금 지급 연동과 백엔드 시스템 구축, CS 담당 등 이미 오퍼월 사업에 대한 경험과 기술력을 보유한 엔비티가 원스탑으로 운영해주기 때문이다. 플랫폼은 충성도 높은 고객 확보, 고객 리텐션 강화, 앱 내 이용자가 머무는 시간이 길어지는 등 각종 유저 지표가 개선되고 추가적으로 광고 수익도 얻을 수 있다.

### 올해가 계단식 성장의 초입

오퍼월의 MAU는 대형 플랫폼 제휴와 함께 빠르게 증가해왔다. 2020년 500만명 -> 2021년 700만명 -> 2022년 1,000만명이고 올해는 작년 하반기에 추가한 카카오톡, 네이버웹툰 글로벌 유저 유입, 상반기 내 대형 플랫폼과의 제휴로 1,300만명 수준까지 성장 가능할 것으로 예상된다. 올해는 1) 대형 플랫폼 제휴 추가, 2) 연내 네이버웹툰 상장으로 글로벌 오퍼월 제휴 및 마케팅 강화, 3) 구글/애플의 개인정보 보호 정책 강화에 따른 반사 수혜(오퍼월 광고로 앱 내 사용 추적 허용 동의 유도 -> ROAS 높이기 위해 게임, 이커머스, 금융 광고주들의 집행 증가)로 뚜렷한 실적 성장을 보일 것으로 예상된다. 연중 중요 이벤트들이 연속적으로 예정되어 있어 동사에 대한 지속적인 관심이 필요하다.

#### 영업실적 및 투자지표

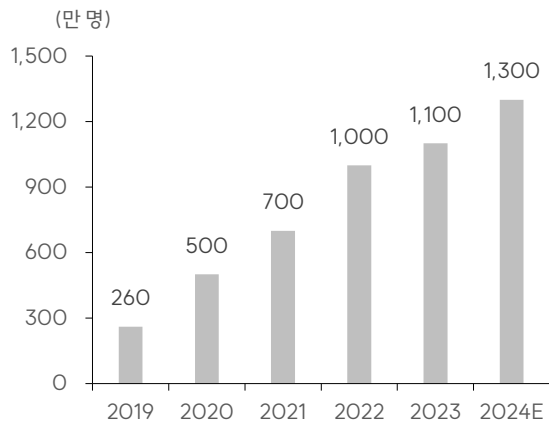
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	십억원	37	32	45	44	82	108
영업이익	십억원	1	2	2	-1	3	2
순이익(지배주주)	십억원	-2	-1	1	2	2	-0
EPS(계속사업)	원	-180	-93	74	168	101	-28
PER	배	N/A	N/A	0.0	0.0	142.4	N/A
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	5.3	2.6
EV/EBITDA	배	7.8	5.9	3.2	N/A	-1.6	3.6
ROE	%	41.7	10.2	-8.1	40.7	5.6	-1.2

엔비티 수익 추정 표

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
영업수익	23.1	26.7	27.3	31.1	24.0	26.4	27.6	28.6	82.4	108.2	106.7
모바일 포인트 광고	21.4	23.6	24.6	29.5	22.8	24.2	25.4	27.4	76.3	99.1	99.7
B2C	3.9	3.8	3.0	3.6	2.1	2.2	2.0	2.1	22.1	14.4	8.4
B2B	17.5	19.7	21.6	26.0	20.6	22.0	23.3	25.2	54.2	84.7	91.3
모바일 포인트 쇼핑, 광고 대행	1.7	3.2	2.7	1.5	1.3	2.3	2.2	1.2	6.1	9.1	7.0
영업비용	22.4	26.2	26.6	30.6	24.7	26.7	28.1	29.9	79.3	105.9	109.4
대행사수수료	2.6	2.9	2.8	3.4	2.5	2.5	2.7	2.8	9.7	11.7	10.6
포인트지급수수료	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8	6.3	4.3	3.6
매체사지급수수료	14.3	15.9	17.4	20.9	17.0	18.2	19.3	20.4	45.0	68.5	75.0
영업이익	0.7	0.5	0.7	0.5	-0.7	-0.2	-0.5	-1.3	3.1	2.3	-2.8
영업이익률	2.9%	1.8%	2.4%	1.5%	-2.7%	-0.9%	-1.9%	-4.7%	3.8%	2.1%	-2.6%
당기순이익	0.3	0.6	0.3	-1.6	-0.6	-0.2	-0.4	-1.7	1.7	-0.5	-3.0
YoY growth rate											
영업수익	33.4%	42.3%	35.2%	19.0%	4.0%	-1.0%	1.0%	-8.0%	86.1%	31.3%	-1.4%
모바일 포인트 광고	31.1%	31.2%	27.2%	30.4%	6.2%	2.7%	3.2%	-7.4%	84.7%	29.9%	0.6%
B2C	-34.9%	-31.7%	-38.1%	-34.5%	-45.9%	-43.8%	-33.3%	-40.6%	5.9%	-34.7%	-41.4%
B2B	70.0%	59.9%	49.5%	51.0%	17.9%	11.7%	8.3%	-2.8%	164.9%	56.2%	7.7%
모바일 포인트 쇼핑 및 기타	72.1%	285.8%	216.9%	-56.0%	-24.0%	-28.7%	-18.5%	-19.5%	104.8%	48.4%	-23.2%
영업비용	34.2%	41.0%	36.0%	25.7%	10.1%	1.7%	5.5%	-2.2%	74.1%	33.6%	3.3%
대행사수수료	13.4%	30.7%	24.1%	16.6%	-2.5%	-13.3%	-3.8%	-17.4%	63.6%	20.8%	-9.8%
포인트지급수수료	-29.3%	-38.1%	-22.0%	-33.5%	-3.0%	-11.7%	-27.7%	-22.6%	2.4%	-31.1%	-16.4%
매체사지급수수료	66.8%	51.1%	45.4%	49.8%	19.1%	14.4%	11.3%	-2.5%	158.1%	52.2%	9.5%
영업이익	13.4%	177.9%	8.9%	-74.0%	적전	적전	적전	적전	흑전	-27.5%	적전
영업이익률	-0.5%p	0.9%p	-0.6%p	-5.3%p	-5.7%p	-2.7%p	-4.3%p	-6.2%p	6.6%p	-1.7%p	-4.7%p
당기순이익	흑전	흑전	-82.1%	적전	적전	적전	적전	적지	-19.5%	적전	적지

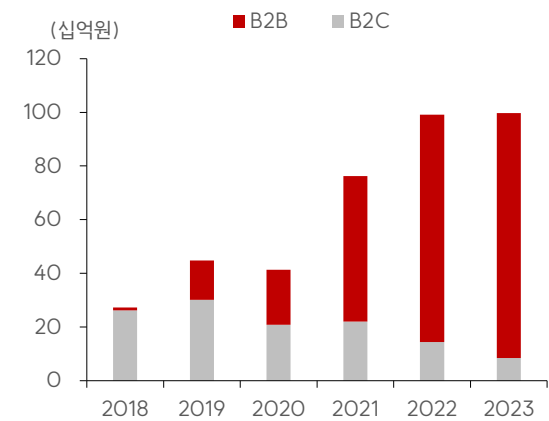
자료: 엔비티, SK 증권

MAU 추이



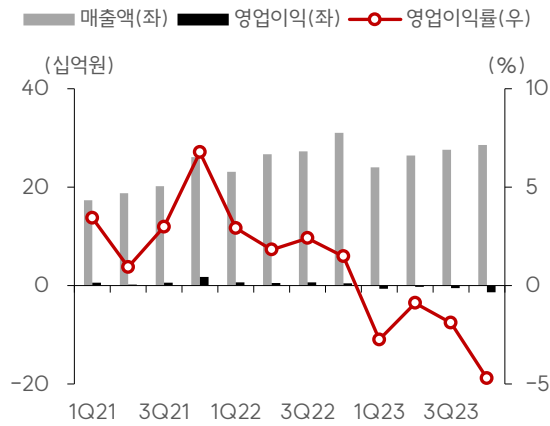
자료: 엔비티, SK 증권

B2B, B2C 서비스 수익



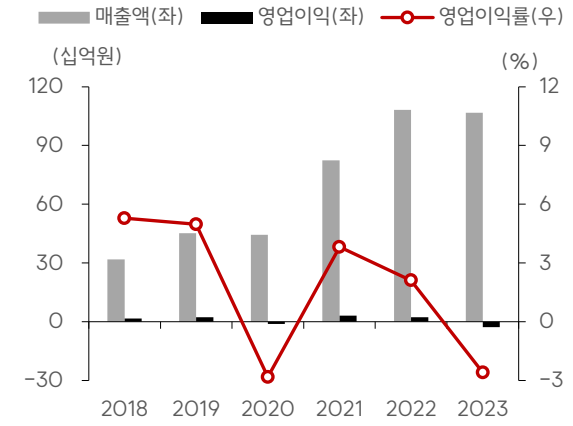
자료: 엔비티, SK 증권

분기 실적 추이



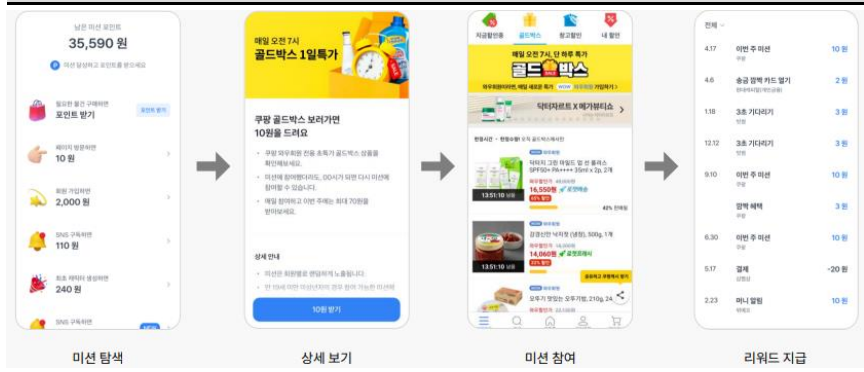
자료: 엔비티, SK 증권

연결 실적 추이



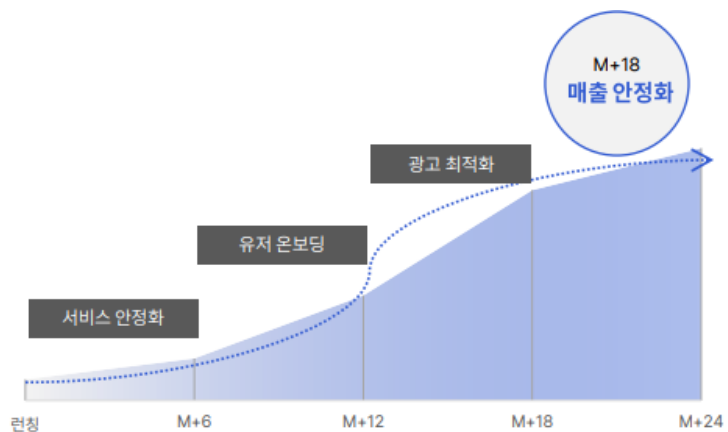
자료: 엔비티, SK 증권

오퍼럴 참여 FLOW



자료: 엔비티, SK 증권

신규 플랫폼 제휴 후 매출 안정화까지는 약 18개월 소요



자료: 엔비티, SK 증권



재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	10	14	17	38	32
현금및현금성자산	3	8	8	17	16
매출채권 및 기타채권	4	5	5	11	9
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	13	13	14	43	51
장기금융자산	4	3	3	6	6
유형자산	0	2	1	32	6
무형자산	0	0	0	2	1
<b>자산총계</b>	23	27	30	81	83
<b>유동부채</b>	32	35	11	17	19
단기금융부채	27	28	4	2	2
매입채무 및 기타채무	1	3	4	12	13
단기충당부채	3	3	2	1	1
<b>비유동부채</b>	0	1	0	23	27
장기금융부채	0	1	0	23	27
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	32	36	11	39	46
<b>지배주주지분</b>	0	0	26	46	33
자본금	0	0	1	1	2
자본잉여금	0	0	25	45	35
기타자본구성요소	0	0	0	0	-3
자기주식	0	0	0	0	38
이익잉여금	-10	-9	-7	-5	4
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	-10	-9	19	41	37
<b>부채외자본총계</b>	23	27	30	81	83

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>	-3	4	-0	4	2
당기순이익(손실)	-1	1	2	2	-0
비현금성항목등	8	12	4	9	8
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	12	3	8	7
운전자본감소(증가)	-9	-9	-6	-6	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	-1	-0	-6	1
재고자산의감소(증가)	-0	0	-0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	2	2	7	1
기타	-11	-10	-8	-8	-7
법인세납부	0	-0	0	-0	-0
<b>투자활동현금흐름</b>	0	1	-2	-33	3
금융자산의감소(증가)	-0	0	-2	-2	4
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-31	-1
무형자산의감소(증가)	-0	0	-0	-0	-1
기타	0	0	0	-1	0
<b>재무활동현금흐름</b>	0	-1	2	22	-2
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	-0	-1
장기금융부채의증가(감소)	0	-1	2	22	-1
자본의증가(감소)	0	0	1	0	1
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-0	-2
<b>현금의 증가(감소)</b>	-3	4	0	9	-1
기초현금	6	3	8	8	17
기말현금	3	8	8	17	16
FCF	-3	4	-1	-27	1

자료 : 엔비티, SK증권 추정

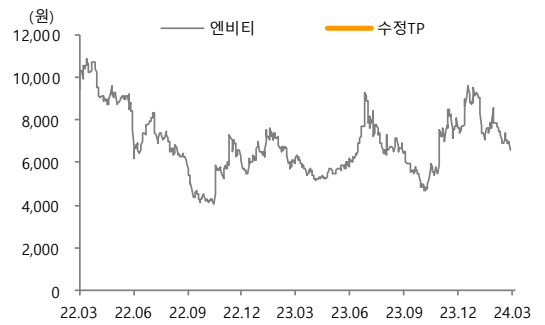
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	32	45	44	82	108
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	32	45	44	82	108
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	30	43	46	79	106
<b>영업이익</b>	2	2	-1	3	2
영업이익률(%)	53	5.0	-2.8	3.8	2.1
<b>비영업손익</b>	-3	-2	3	-1	-3
순금융손익	-2	-3	-2	0	-1
외환관련손익	0	0	-0	0	-1
관계기업등 투자손익	0	0	1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1	1	2	3	-1
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	-0	-0	-0	1	-0
<b>계속사업이익</b>	-1	1	2	2	-0
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1	1	2	2	-0
순이익률(%)	-2.9	1.6	4.8	2.1	-0.4
지배주주	-1	1	2	2	-0
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.9	1.6	4.8	2.1	-0.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1	1	2	2	-0
지배주주	-1	1	2	2	-0
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	2	3	-0	4	3

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-13.9	42.5	-2.0	86.1	31.3
영업이익	152.6	34.3	적전	흑전	-27.5
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	104.0	60.0	적전	흑전	-15.3
EPS	적지	흑전	126.3	-40.1	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-4.0	3.0	7.3	3.1	-0.6
ROE	10.2	-8.1	40.7	5.6	-1.2
EBITDA마진	6.3	7.1	-0.5	4.9	3.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	29.8	40.7	153.9	227.7	171.5
부채비율	-338.4	-410.3	58.6	95.7	124.1
순차입금/자기자본	-224.0	-218.4	-40.5	-4.0	21.0
EBITDA/이자비용(배)	1.0	1.1	-0.1	23.9	2.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	-93	74	168	101	-28
BPS	7	11	1,743	2,726	2,137
CFPS	-60	171	251	154	40
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	N/A	0.0	0.0	142.4	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	5.3	2.6
PCR	0.0	0.0	0.0	92.9	135.9
EV/EBITDA	5.9	3.2	N/A	-1.6	3.6
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
2021.04.19	Not Rated			



**Compliance Notice**

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 25일 기준)**

매수	94.74%	중립	5.26%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------