

Daishin Small Cap 탐방일지

[리서치센터 스몰캡팀]

Analyst 박장욱 jangwook.park@daishin.com

Analyst 한승협 songhyeop.han@daishin.com

램테크놀러지

(171010)

HBM & TSV향 실적 개선 기대

- 반도체용 식각, 박리, 증착액 등을 제조 납품
- 레거시부문 매출 비중 높아 전방 고객사 가동률 영향 높게 나타남
- HBM & TSV향 신제품 출시로 매출액 실적 개선 기대됨

엔비티

(236810)

B2C 부활, B2B 신사업, 글로벌 확장으로 성장

- N웹툰, N페이, T금융 등 메가 플랫폼에 오픈월 공급 완료
- B2C, B2B, 글로벌을 세 축으로 하는 매출 확대 전략 추진
- B2C 부활, 신사업, 글로벌 확장으로 25년 매출 1,300억원+ 목표

램테크
놀러지
(171010)

박장욱 Jangwook.Park@dashin.com

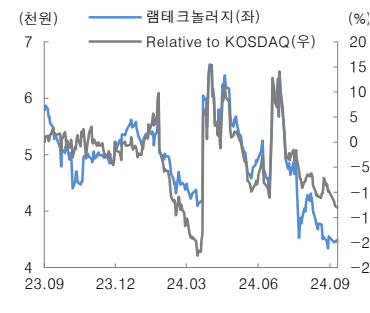
투자의견 N.R

6개월
목표주가 N.R

현재주가 4,270
(24.09.25)
스몰캡 업종

KOSDAQ	755.12
시가총액	580억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	67억원
52주 최고/최저	6,310원 / 3,945원
120일 평균거래대금	77억원
외국인지분율	1.02%
주요주주	김준영 외 8 인 32.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	18.2	13.0	-26.8
상대수익률	-6.1	-7.7	4.2	-16.9



Company Visit Report

HBM & TSV향 실적 개선 기대

- 반도체용 식각, 박리, 증착액 등을 제조 납품
- 레거시부문 매출 비중 높아 전방 고객사 가동률 영향 높게 나타남
- HBM & TSV향 신제품 출시로 매출액 실적 개선 기대됨

IT제품향 재료 및 제조 및 납품 중

반도체에 사용되는 식각, 박리, 증착액 등을 제조 및 납품 중. SK하이닉스를 주요 고객사로 두고 있으며, 이외에도 삼성SDI, On Semi Conductor, MagnaChip을 주요 고객사로 보유 중

기존 사업부문은 레거시부문 매출 비중이 높아 주요 고객사의 웨이퍼 투하량에 따른 실적 영향 높게 나타남

부진한 레거시부문 영향 지속되나, 신제품 출시로 실적 개선 기대됨

2Q24 매출액 119억원, 영업이익 -2억원으로 반도체 레거시 부문 부진에 따른 영향 지속되는 중. 레거시 부문 이외에 HBM & TSV향 클리닝 케미칼 및 본딩 세정용 제품 고객사 제품 테스트 진행 중. 유리기판향 클리닝 케미칼은 고객사 평가 완료후 납품 준비 중. 기존 레거시 부문은 웨이퍼 출하량에 실적 의존도가 높았다면, HBM 및 TSV향의 경우는 단수 증가에 따른 효과도 같이 예상됨. HBM & TSV향 매출은 빠르면 내년 2Q ~ 3Q중에 발생 가능할 것으로 기대됨

하이닉스 용인공장 증설 따른 불산부문 매출 규모 레벨업 기대

동사는 저순도 불산을 정제해 고순도 불산을 생산. 초순수와 혼합한 49% HF(불산)제품과 불화암모늄과 합성한 산화막 식각액(BOE, Buffered Oxide Etchant)를 제조해서 고객사에 납품 중. 중장기적 관점에서 하이닉스 용인공장이 완공되는 28년 시기 불산부문 매출액의 큰 폭 레벨업이 기대됨.

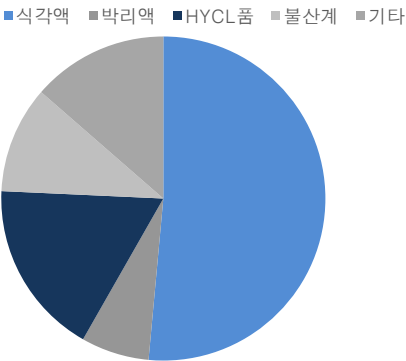
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	434	428	486	670	430
영업이익	45	26	45	69	-30
세전순이익	36	20	34	75	-46
총당기순이익	32	25	32	61	-29
지배지분순이익	32	25	32	61	-29
EPS	273	187	237	435	-203
PER	28.1	36.5	36.3	12.5	NA
BPS	3,066	2,937	3,239	3,706	3,442
PBR	2.5	2.3	1.3	1.1	1.2
ROE	11.6	6.7	7.7	12.8	-5.7

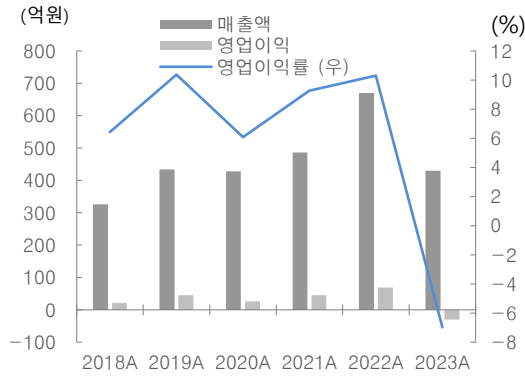
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 램테크놀러지, 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액 비중



자료: 램테크놀로지, 대신증권 Research Center
주: 2Q24 기준

그림 2. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 램테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 3. 램테크놀로지 분기 및 연도별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022A	2023A
매출액	150	184	169	167	121	106	105	98	117	119	670	430
YoY(%)	35.7%	76.1%	39.9%	11.5%	-19.5%	-42.5%	-38.1%	-41.1%	-3.5%	12.5%	38.0%	-35.9%
식각액	63	75	71	69	54	41	48	47	54	53	278	190
박리액	17	17	12	13	8	10	7	8	6	7	59	33
HYCL 품	32	45	41	41	28	25	22	17	21	18	159	92
불산계	11	15	15	15	9	7	6	8	11	11	56	30
기타	27	32	30	29	22	23	22	18	25	30	118	85
매출총이익	40	40	31	29	15	9	7	9	11	14	140	40
YoY(%)	82.8%	68.3%	24.5%	-13.1%	-63.1%	-78.1%	-76.5%	-68.4%	-26.2%	66.9%	34.8%	-71.4%
총이익률 (%)	26.9%	21.5%	18.2%	17.3%	12.3%	8.2%	6.9%	9.3%	9.4%	12.2%	20.8%	9.3%
영업이익	25	19	17	8	-3	-6	-9	-12	-5	-2	69	-30
YoY(%)	149.7%	75.6%	42.0%	-35.3%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	54.3%	적자전환
영업이익률 (%)	17.0%	10.4%	9.9%	4.6%	-2.8%	-5.7%	-8.2%	-11.7%	-4.6%	-1.7%	10.3%	-6.9%
세전이익	27	18	24	5	-6	-4	-23	-13	-10	0	75	-46
YoY(%)	154.1%	78.2%	84.4%	2176.2%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	117.0%	적자전환
세전이익률 (%)	18.1%	9.9%	14.5%	2.9%	-4.6%	-4.1%	-21.7%	-13.4%	-8.2%	0.3%	11.2%	-10.6%
당기순이익	21.02	13.6	19.07	6.9	-4.71	-3.62	-20.73	0.36	-7.19	-0.72	60.59	-28.69
YoY(%)	133.0%	56.0%	69.2%	165.4%	적자전환	적자전환	적자전환	-94.8%	적자지속	적자지속	91.7%	적자전환
당기순이익률(%)	14.0%	7.4%	11.3%	4.1%	-3.9%	-3.4%	-19.8%	0.4%	-6.2%	0.0%	9.0%	-6.7%

자료: 대신증권 Research Center

신제품 – HBM&TSV, 유리기판, 인산

전방 고객사 가동률에
따른 실적 변동성이
높은 레거시와 달리
단수 증가에 따른 효
과가 기대됨

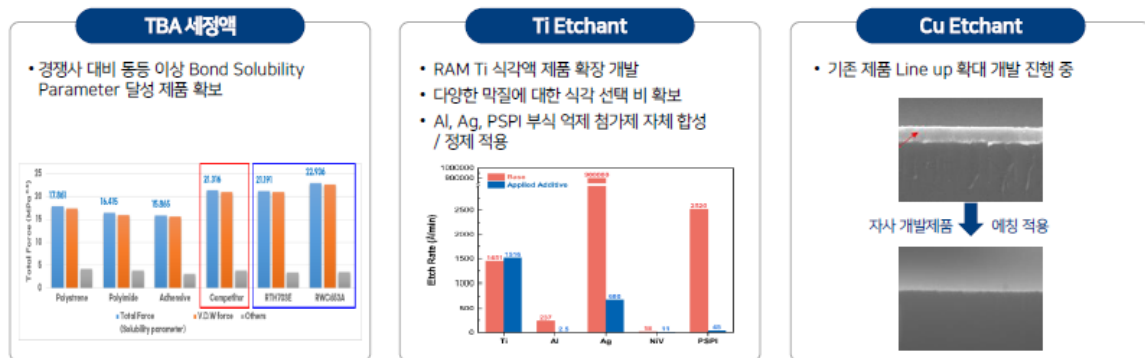
동사의 기존 제품들은 레거시향으로 주요 고객사의 공장 가동률 및 웨이퍼 투입량에 따른 영향이 높게 나타났다. 동사는 HBM & TSV, 유리기판 등 신기술 제품향으로의 제품을 개발. 일부 제품은 특허 완료. 일부 제품은 고객사 품질 테스트 완료후 양산을 준비 중에 있다. HBM & TSV의 경우는 클리닝 케미칼 및 본딩 세정용 제품을 납품 준비 중인데, 해당 제품군은 HBM의 단수가 올라갈수록 제품 사용량이 증가하는 구조로 기술 발전에 따른 지속적인 수요가 나타날 수 있을 것으로 기대된다.

저품질 인산정제로 인
산부문 사업 진출

동사는 인산 Quantum 정제 기술로 기존의 저품질 인광석을 고품질 인광석으로 정제시키는 기술을 개발 중에 있다. 식품, 공업급에 사용되는 인산을 수입하여 동사 기술을 통해 정제. 반도체용으로 사용 가능한 고품질 인산으로 정제하는 기술을 개발 중이다. 현재 실험실 단계 개발 완료로 내년 6월 중에 시험생산을 실시할 예정이다.

그림 4. HBM & TSV 관련 기술 개발 현황

제품 개발 현황

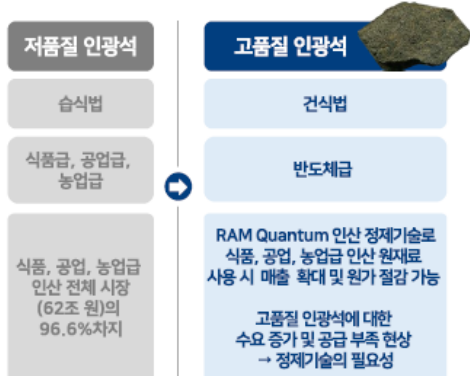


자료: 램테크놀러지, 대신증권 Research Center

주: TBA: Temporary Bonding Adhesive

그림 5. RAM 인산 정제 기술

시장규모의 확대



RAM 인산 정제 기술 Highlights

“인산 품질 별 제품 경계를 넘어 고부가가치 창출 및 성장성 확보”



자료: 램테크놀러지, 대신증권 Research Center

용인공장 증설과 함께 실적 레벨업 기대

불화수소 국산화로 납품 중

반도체에 사용되는 불산은 여러 단계를 거쳐서 생산된다. 먼저, 형석(CaF2)을 채굴 후 분쇄 및 선별 과정을 거쳐 고품질의 형석 분말과 황산을 반응시켜 저순도의 불화수소를 제조한다. 저순도의 불화수소는 여러 번의 정제 과정을 거쳐 고순도의 불화수소로 제조한다. 함량 99.999%이상의 고순도 불화수소에 초순수를 혼합하여 HF49%를 제조한다. 초순수와 혼합하여 반도체 제조업체에 공급되고, 불화암모늄과 합성하여 산화막 식각액 BOE(Buffered Oxide Etchant)로 제조하여 납품된다

불산의 경우, 주요 고객사향으로 매출이 현재 발생하고 있으며, 용인 공장이 완공이 기대되는 28년 시점을 하여, 불산부문의 매출액이 큰 폭으로 상승할 수 있을 것으로 기대된다.

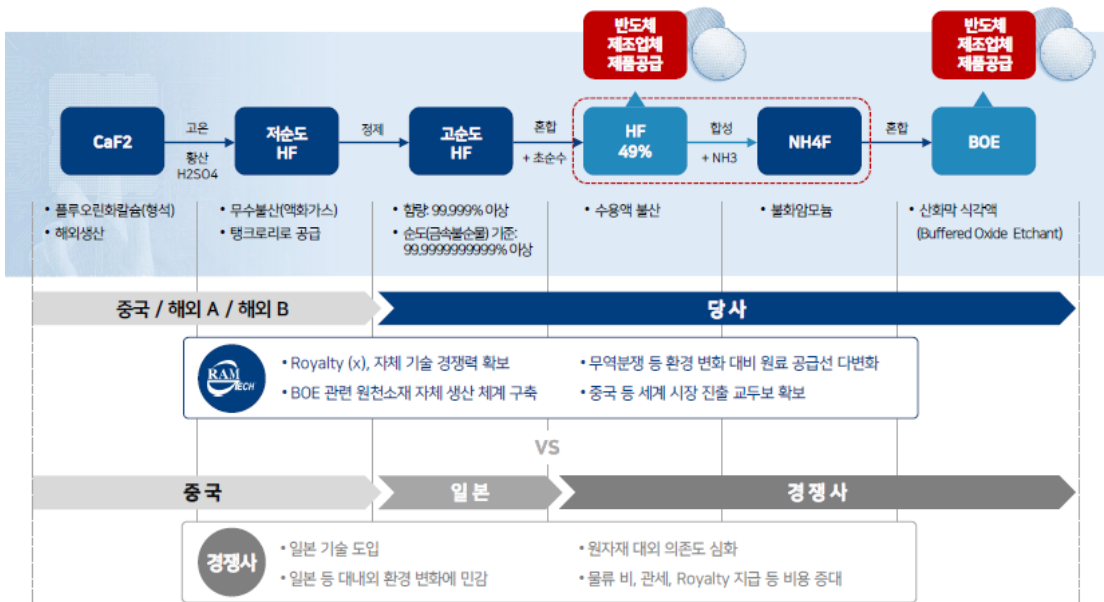
금산공장 증축 및 하이닉스 용인공장 증설에 따른 레벨업 기대

현재 금산공장의 캐파는 24,300톤 규모다. 약 70억원의 자금을 소요하여 금산공장 증축이 진행될 예정이다. 증축시 누적 캐파는 50,820톤이 될 것으로 예상된다. 내년 하이닉스 용인 공장 증설시, 28년 완공시점예상 시점에 맞추어서 신규공장 투자가 진행될 예정이다. 신규공장 투자 완료시 누적 캐파는 80,820톤으로 연산 매출액 규모는 2,000억원 규모가 가능할 것으로 추정된다.

중장기적 관점에서 하이닉스의 용인공장 증설에 따른 동사의 수혜가 나타날 수 있을 것으로 기대된다.

그림 6. 램테크놀로지 불산 One-Stop 솔루션

원료 합성에서 최종제품까지 One Stop Process 구축을 통해 원가 경쟁력 확보



자료: 램테크놀로지, 대신증권 Research Center

주요 사항 업데이트 및 Q&A

레거시 반도체 부진에
따른 영향 지속

2Q24 매출액 119억원, 영업이익 -2억원으로 레거시 반도체 부진의 부진에 따른 영향이 지속되고 있다. 신규 사업부문으로 HBM 및 TSV향 클리닝 케미칼과 본딩 세정용 제품의 경우, 특허출원 완료 이후, 고객사 평가를 기다리고 있다. 유리기판향 클리닝 케미칼은 고객사 평가 완료로 양산을 준비 중에 있다. 기존에 집중하고 있던 레거시 부문 이외에 신기술 분야로의 제품 진출에 따른 수혜가 기대된다.

SK하이닉스 용인공장이 25년 착공이 예상되는 가운데, 28년 완공 시점에 맞추어서 하이닉스향 불산제품 공급에 따른 매출 레벨업이 기대된다.

주요 Q&A

Q. 주요 부문별 마진율은 어떻게 되는가?

A. 박리액 > 식각액 > 불산액 등의 순으로 마진율이 높다.

Q. 원재료 가격 변동시 가격 전가가 이루어지는 구조인가? 가격협상의 구조가 어떻게 되는가?

A. 기본적으로 연 단위로 계약이 이루어지고, 분기마다 원재료분의 가격 변동분이 반영되는 형태의 가격구조를 띄고 있다.

Q. 기술진보에 따른 수혜가 예상되는 부분이 있는가? 혹은 주요 전방지표로 볼 수 있는 부분이 있는가?

A. HBM 및 TSV 10나노, 20나노의 작은 홀을 에칭하고 난 뒤에는 잔유물이 남게 되는데, 이 때 사용되는 클리닝 케미칼과 본딩 세정용으로 당사의 제품이 들어가게 된다. 기본적으로 단수가 높아지게 되면 사용되는 제품의 사용량이 증가하는 구조를 지니고 있다.

일반 레거시 부문의 경우는 기술에 변화에 따른 전반적인 수혜보다는 전방 고객사의 웨이퍼 투입량 및 가동률이 가장 큰 영향을 미치고 있다.

Q. 신규 사업의 경우, 현재 진행되고 있는 상황이 궁금하다.

A. HBM과 TSV의 경우는 특허 출원이 완료된 상황이다. 고객사의 평가를 기다리고 있다. 유리기판은 고객사 평가가 완료되어서 양산을 준비하고 있는 단계다.

인산의 경우는 현재 연구개발단계가 완료된 상황이다. 시험생산단계로 내년 6월 중에 양산을 계획하고 있다.

Q. 향후 증축에 따른 투자 규모 및 자금조달 필요성이 있는가?

A. 금산공장 증축의 경우, 약 70억원 정도의 자금이 소요될 것으로 예상된다. 금산공장 증축은 자체자금내에서 진행이 가능하다. 증축이외 추가공장 증축시에는 회사 규모가 커지는 만큼 추가적인 자금조달이 필요할 것으로 예상된다.

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	434	428	486	670	430
매출원가	346	353	382	531	390
매출총이익	88	75	104	140	40
판매비와관리비	43	49	59	71	69
영업이익	45	26	45	69	-30
영업이익률	10.4	6.1	9.2	10.3	-6.9
EBITDA	69	51	68	91	-7
영업외손익	-9	-6	-10	6	-16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	1	10	13
외환관련이익	3	2	3	11	4
금융비용	-14	-15	-21	-16	-24
외환관련손실	3	3	1	3	4
기타	2	6	10	12	-5
법인세비용차감전순이익	36	20	34	75	-46
법인세비용	-4	5	-3	-14	17
계속사업순이익	32	25	32	61	-29
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	25	32	61	-29
당기순이익률	7.3	5.8	6.5	9.0	-6.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	32	25	32	61	-29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	8	9	-3	-7
포괄순이익	29	33	41	57	-36
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	29	33	41	57	-36

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	273	187	237	435	-203
PER	28.1	36.5	36.3	12.5	NA
BPS	3,066	2,937	3,239	3,706	3,442
PBR	2.5	2.3	1.3	1.1	1.2
EBITDAPS	596	383	514	651	-49
EV/EBITDA	14.0	18.1	10.3	7.8	NA
SPS	3,738	3,215	3,643	4,813	3,045
PSR	2.1	2.1	1.1	0.8	1.3
CFPS	632	462	647	814	34
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	33.1	-1.5	13.6	38.0	-35.9
영업이익 증가율	111.3	-41.9	71.2	54.4	적전
순이익 증가율	111.7	-21.5	26.8	91.7	적전
수익성					
ROIC	8.9	6.8	7.7	9.4	-2.7
ROA	7.8	4.0	6.7	9.1	-3.4
ROE	11.6	6.7	7.7	12.8	-5.7
안정성					
부채비율	88.3	65.2	61.6	60.3	90.2
순차입금비율	23.3	32.1	29.4	25.0	51.8
이자보상배율	4.6	2.5	4.3	5.4	-1.5

재무상태표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	321	225	267	361	344
현금및현금성자산	193	109	96	87	126
매출채권 및 기타채권	32	25	46	48	22
재고자산	81	76	103	153	160
기타유동자산	16	15	22	72	37
비유동자산	349	420	431	467	580
유형자산	320	384	389	425	513
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	29	36	42	41	67
자산총계	670	645	698	827	924
유동부채	194	152	256	294	335
매입채무 및 기타채무	18	10	25	34	27
차입금	155	123	112	162	222
유동성채무	22	19	10	0	0
기타유동부채	1	1	109	97	86
비유동부채	120	103	10	18	103
차입금	28	9	0	12	90
전환증권	64	72	0	0	0
기타비유동부채	28	21	10	6	13
부채총계	314	255	266	311	438
지배자분	356	391	432	516	486
자본금	66	67	68	70	71
자본잉여금	230	232	230	255	259
이익잉여금	62	94	125	186	151
기타자본변동	-3	-2	8	5	4
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	356	391	432	516	486
순차입금	83	126	127	129	251

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	43	58	34	40	-1
당기순이익	32	25	32	61	-29
비현금항목의 가감	42	37	55	53	33
감가상각비	24	25	24	22	23
외환손익	0	1	0	-2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	17	11	31	33	9
자산부채의 증감	-21	-1	-49	-64	19
기타현금흐름	-9	-2	-4	-9	-25
투자활동 현금흐름	-17	-89	-27	-104	-101
투자자산	-3	3	0	-42	24
유형자산	-8	-87	-22	-61	-120
기타	-6	-5	-5	-1	-4
재무활동 현금흐름	151	-51	-22	56	143
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	100	0	0	0	0
장기차입금	-66	-52	-22	57	138
유상증자	139	2	0	26	5
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-22	-1	0	-27	-1
현금의 증감	176	-84	-12	-9	39
기초 현금	17	193	109	96	87
기말 현금	193	109	96	87	126
NOPLAT	40	33	41	56	-19
FCF	50	-30	43	16	-117

자료: 램테크놀로지, 대신증권 Research Center

엔비티
(353190)

한승협 songhyeop.han@dashin.com

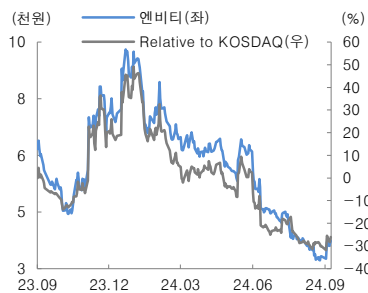
투자이견 N.R

6개월
목표주가 N.R

현재주가 4,025
(24.09.25)
스몰캡 업종

KOSDAQ	759.3
시가총액	666억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	8억원
52주 최고/최저	9,580원 / 3,340원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	박수근 외 4인 25.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-26.9	-43.6	-36.4
상대수익률	3.4	-18.9	-32.1	-29.7



Company Visit Report

B2C 부활, B2B 신사업,
글로벌 확장으로 성장

- N웹툰, N페이, T금융 등 메가 플랫폼에 오픈월 공급 완료
- B2C, B2B, 글로벌을 세 축으로 하는 매출 확대 전략 추진
- B2C 부활, 신사업, 글로벌 확장으로 25년 매출 1,300억원+ 목표

광고주, 플랫폼, 소비자 모두에게 혜택을 주는 모바일 포인트 플랫폼

모바일 포인트 플랫폼* 사업 영위. 2012년 설립, 2021년 코스닥 상장

*모바일 앱에서 사용자의 활동에 대해 포인트 등 리워드를 제공하는 서비스 플랫폼

2012년 국내 최초 모바일 잠금화면 광고 서비스 '캐시슬라이드' 론칭 (B2C). 2018년 B2B 오픈월** 솔루션 '애디슨' 출시로 사업 영역 확장

**사용자가 특정 광고 참여 행동을 완료하면 포인트 등의 리워드를 얻을 수 있는 광고

N웹툰, N페이, T금융 등 메가 플랫폼에 오픈월을 공급. '20년 매출 508억 (B2B 50%)에서 '23년 1,067억(B2B 87%)으로 성장. 23년 7월 미국을 시작으로 인니, 태국 대만의 웹툰 플랫폼에 진출하며 본격적 글로벌 확장 시작

실적은 올해 다소 부진, 내년부터 개선되는 모습 기대

24년 상반기 영업수익 486억원(YoY-4%), 영업손실 22억원(YoY 적지) 기록. 수익성 높은 B2C 매출 비중 떨어지고, B2B 매출 성장 정체로 부진

올해는 슬로우한 모습이나, 2025년은 B2C 재도약+신규 매체 제휴+신사업으로 매출액 1,312억원(YoY+22%), 영업이익 34억원(YoY 흑전) 기대

B2C 부활, B2B 신사업, 글로벌 확장으로 '25년 매출 성장 목표

[B2C] 애플ек 트렌드 부상 + B2C 재집중으로 성장세 회복. 월매출 6억 ('24.1월)에서 11억('24.6월)까지 성장. 25년 연 매출 200억원+ 목표

[B2B] 신규 매체 오픈월 론칭 지속 추진. 네이버 쇼핑 어필리에이트***신사업 진출로 결제액의 일부를 수익화하며 신규 수익원 발굴 기대

***다른 사람의 상품이나 서비스를 홍보하고 판매를 돕는 대신 수수료를 받는 방식

[글로벌] 외형은 작으나 분기 YoY+40% 성장 중. 시장이 성숙하지 않아 아직 유료결제가 활성화되지 않았으나 결제단가가 높아 업사이드 높음

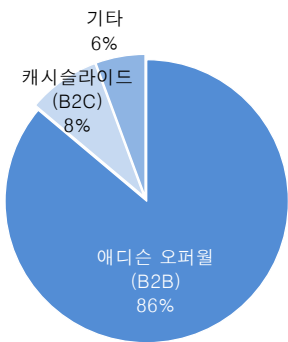
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	824	1,082	1,067	1,071	1,312
영업이익	31	23	-28	-6	34
세전순이익	26	-8	-45	-19	48
총당기순이익	17	-5	-30	-22	38
지배지분순이익	17	-5	-30	-22	38
EPS	101	-28	-175	-129	223
PER	142.4	NA	NA	NA	17.6
BPS	2,438	2,191	1,881	1,814	1,935
PBR	1.6	1.8	2.1	2.2	2.0
ROE	5.6	-1.2	-8.6	-6.9	11.9

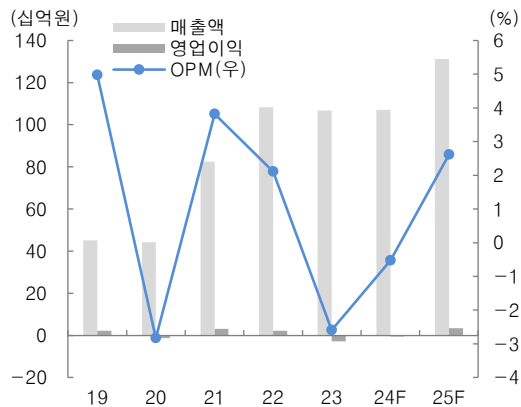
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 엔비티, 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액 비중



주: 2024년 2분기 기준
자료: 엔비티, 대신증권 Research Center

그림 2. 매출액 및 영업이익의 추이



주: 연결 기준
자료: 엔비티, 대신증권 Research Center

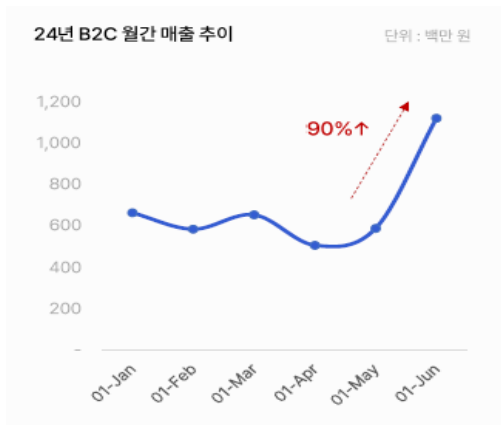
표 1. 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024F	2025F
매출액	240	264	276	286	232	254	1,082	1,067	1,071	1,312
YoY (%)	4%	-1%	1%	-8%	-3%	-4%	31%	-1%	0%	22%
에디슨 오퍼월 (B2B)	212	226	239	257	204	219	868	934	915	1,015
캐시슬라이드 (B2C)	20	20	19	20	17	21	143	80	101	204
기타	8	18	18	9	11	14	71	53	55	92
영업이익	-7	-2	-5	-13	-16	-5	23	-28	-6	34
YoY (%)	적전	적전	적전	적전	적지	적지	-27%	적전	적지	흑전
영업이익률 (%)	-3%	-1%	-2%	-5%	-7%	-2%	2%	-3%	-1%	3%
세전이익	-8	-5	-6	-26	-17	-9	-8	-45	-19	48
YoY (%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
세전이익률	-3%	-2%	-2%	-9%	-7%	-4%	-1%	-4%	-2%	4%
당기순이익	-6	-2	-4	-17	-12	-9	-5	-30	-22	38
YoY (%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
당기순이익률 (%)	-3%	-1%	-1%	-6%	-5%	-3%	0%	-3%	-2%	3%

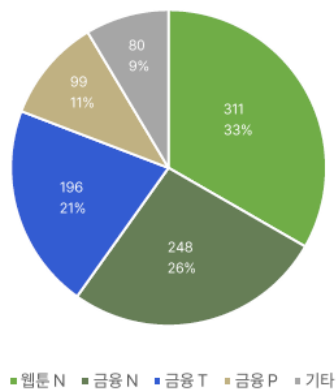
자료: 엔비티, 대신증권 Research Center

그림 3. 24년 B2C 월간 매출 추이



자료: 엔비티, 대신증권 Research Center

그림 4. B2B 플랫폼 매출 구성



주: 2023년 기준 / 자료: 엔비티, 대신증권 Research Center

핵심 성장 전략 및 QnA

성장 포인트: B2C 부활, B2B 신사업, 글로벌 확장으로 '25년 매출 1,300억원+ 달성 목표

B2C: 재도약을 위한 전략적 방향성 확립

자사 플랫폼을 통하기 때문에 마진이 높은 B2C 매출 증대 목표. 사용자 참여도가 높은 앱내 광고상품 개발에 주력하고, 스마트스토어 연동과 퀴즈형 광고 등 차별화된 고수익 상품 출시 예정. 23년 매출 95억원 수준으로 감소하였으나, 25년은 21년 수준인 200억원 매출을 다시 회복하는 것이 목표

B2B: 신규 사업 진출을 통한 수익원 다각화

신규 매체 제휴 확대와 기존 매체 내 신규 광고상품 개발에 주력. 패션과 핀테크 분야의 잠재 제휴처 발굴에도 지속 노력. 쇼핑 어필리에이트 신사업 진출을 통해 수익원 다각화 모색 중. 하반기 네이버쇼핑을 시작으로 향후 11번가, G마켓, 무신사 등 제휴처 확대 목표

글로벌: 시장 확장을 통한 고성장 기반 마련

2023년 미국, 인도네시아, 태국, 대만 등에 오픈월 서비스를 성공적으로 론칭. 높은 광고 단가와 유료 결제 비중 개선 가능성이 큰 해외 시장의 특성으로 높은 매출 성장 기대. 4분기 메타버스 플랫폼 '제페토' 제휴, 네이버웹툰, 제페토 외에도 추가적인 글로벌 플랫폼들과의 제휴를 지속적으로 추진하며 공격적인 시장 확장을 이어나갈 계획

[주요 QnA]

Q. 엔비티가 매체사로부터 직접 받는 수익은? 엔비티는 광고주로부터 광고비를 받아 매체사(N웹툰 등)에 약 70%를 지급하고, 나머지 30% 마진으로 수익과 비용을 충당

Q. 오픈월 신규 연동 시 초기 비용이 발생? 국내의 경우 초기 인력 투입 비용 외 추가 비용이 거의 없음. 다만 해외는 현지 CS 인력 채용 등으로 일부 비용이 발생. 최근에는 기존 CS 인프라를 공유해 신규 연동에 따른 추가 비용을 최소화

Q. B2C 확대가 보상형 광고에 대한 광고주들의 선호도 증가를 의미? 그렇다기보단 광고주의 성격에 따라 다름. 보상형 광고는 단기 성과 달성에 적합해, 대규모 프로모션이나 확실한 성과를 원하는 특정 광고주의 니즈에 부합

Q. 글로벌 사업 확대에 따른 수익성 변화와 2025년 가이던스는? B2C 매출 비중 확대(+100억), B2B 신규 수익모델 발굴(+100억), 글로벌 성장(+60억)을 통해 2025년 연 매출 1,300억원대를 목표. B2C 매출 비중이 늘어날수록 전사 수익성은 개선될 전망

Q. 2024년 하반기 흑자 전환이 가능? B2C 매출 증가세를 감안할 때 2024년 하반기 흑자 전환이 목표이나, 2024년 연간으로는 아직 흑자 달성이 어려울 것으로 예상

Q. B2C의 해외 진출 계획은 없는지? 현재로서는 B2C 해외 진출 계획이 없음. 과거 미국, 일본에 진출했으나 성과가 부진해 철수했고, 중국 자회사는 잘 운영되어 2021년 지분 매각을 통해 엑시트

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	452	443	824	1,082	1,067
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	452	443	824	1,082	1,067
판매비와관리비	430	455	793	1,059	1,094
영업이익	22	-13	31	23	-28
영업이익률	5.0	-2.8	3.8	2.1	-2.6
EBITDA	32	-2	40	34	-8
영업외손익	-16	29	-5	-30	-17
관계기업손익	0	6	1	0	0
금융수익	28	43	23	16	16
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-43	-21	-23	-26	-33
외환관련손실	0	0	0	14	4
기타	-1	1	-6	-21	0
법인세비용차감전순이익	7	16	26	-8	-45
법인세비용	1	5	-9	3	15
계속사업순이익	7	21	17	-5	-30
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	21	17	-5	-30
당기순이익률	1.6	4.8	2.1	-0.4	-2.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	7	21	17	-5	-30
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	8	21	18	-4	-30
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	8	21	18	-4	-30

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	74	168	101	-28	-175
PER	0.0	0.0	142.4	NA	NA
BPS	-880	1,527	2,438	2,191	1,881
PBR	0.0	0.0	1.6	1.8	2.1
EBITDAPS	321	-17	240	202	-49
EV/EBITDA	6.0	37.3	16.1	21.7	NA
SPS	4,511	3,525	4,882	6,375	6,283
PSR	0.0	0.0	0.8	0.6	0.6
CAPS	1,319	474	617	445	190
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	42.5	-2.0	86.1	31.3	-1.4
영업이익 증가율	34.3	적전	흑전	-27.5	적전
순이익 증가율	흑전	183.7	-19.5	적전	적지
수익성					
ROC	85.2	-38.7	8.6	4.9	-13.3
ROA	8.9	-4.3	5.7	2.8	-3.5
ROE	-8.1	40.7	5.6	-1.2	-8.6
안정성					
부채비율	-410.3	58.6	95.7	124.1	135.4
순차입금비율	-218.4	-40.5	-4.0	21.0	38.2
이자보상배율	0.8	-0.7	18.6	2.0	-1.9

자료: 엔비티, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	143	167	380	322	265
현금및현금성자산	77	79	169	163	104
매출채권 및 기타채권	46	48	110	94	89
재고자산	0	1	1	0	0
기타유동자산	20	39	101	64	71
비유동자산	130	137	425	511	487
유형자산	18	11	316	62	50
관계기업투자금	48	54	0	0	0
기타비유동자산	64	72	109	449	437
자산총계	273	304	805	833	752
유동부채	351	108	167	188	396
매입채무 및 기타채무	44	54	134	148	132
차입금	0	0	3	2	0
유동성채무	0	0	10	11	229
기타유동부채	307	54	20	26	35
비유동부채	10	4	227	274	37
차입금	0	0	224	226	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	4	3	47	35
부채총계	362	112	394	461	432
지배자분	-88	192	412	372	319
자본금	1	7	8	17	17
자본잉여금	1	253	454	346	276
이익잉여금	-89	-68	-51	44	84
기타자본변동	-1	-1	0	-35	-58
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	-88	192	412	372	319
순차입금	193	-78	-16	78	122

현금흐름표

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	44	-3	44	19	-20
당기순이익	7	21	17	-5	-30
비현금항목의 가감	125	38	87	80	62
감가상각비	10	10	9	12	19
외환손익	0	0	0	14	4
지분법평가손익	0	-6	-1	0	0
기타	115	34	79	55	39
자산부채의 증감	-89	-64	-61	-51	-49
기타현금흐름	1	1	1	-6	-3
투자활동 현금흐름	6	-22	-331	27	9
투자자산	2	0	37	3	4
유형자산	-1	-1	-308	-9	-1
기타	5	-21	-60	34	6
재무활동 현금흐름	-7	28	376	-51	-48
단기차입금	0	0	0	-1	-2
사채	0	28	0	0	0
장기차입금	0	0	230	-10	-11
유상증자	0	6	1	8	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-7	-5	145	-49	-35
현금의 증감	43	3	89	-5	-59
기초 현금	33	77	79	169	163
기말 현금	77	79	169	163	104
NOPLAT	25	-16	20	14	-18
ACA	34	-11	-279	11	-8

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱, 한승협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

(기준일자: 20240925)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

램테크놀러지(171010) 투자의견 및 목표주가 변경 내용	엔비티(236810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용
<div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div><div>(원)</div><div><div>8,000</div><div>6,000</div><div>4,000</div><div>2,000</div><div>0</div></div><div><div>22.09</div><div>23.01</div><div>23.05</div><div>23.09</div><div>24.01</div><div>24.05</div><div>24.09</div></div></div>	<div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div><div>(원)</div><div><div>12,000</div><div>10,000</div><div>8,000</div><div>6,000</div><div>4,000</div><div>2,000</div><div>0</div></div><div><div>22.09</div><div>23.01</div><div>23.05</div><div>23.09</div><div>24.01</div><div>24.05</div><div>24.09</div></div></div>
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
))
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
))
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
))
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
))