

이엠넷 (123570)

국내와 일본 양쪽에서 잠재력이 큰 디지털 광고 기업



▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Not Rated

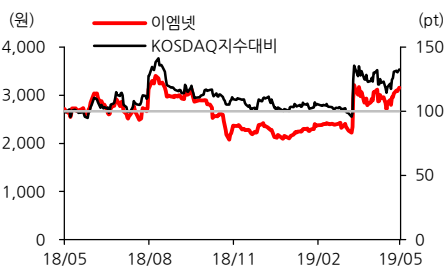
현재 주가(5/2)	3,160원
상승여력	-
시가총액	704억원
발행주식수	22,276천주
52 주 최고가 / 최저가	3,400 / 2,075원
90 일 일평균 거래대금	22.89억원
외국인 지분율	26.1%
주주 구성	
김영원(외 9인)	41.4%
Transcosmos inc	25.1%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.0	33.1	33.3	16.0
상대수익률(KOSDAQ)	5.2	27.0	23.2	28.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019F
매출액	27	29	32	35
영업이익	3	4	6	7
EBITDA	4	5	6	8
지배주주순이익	2	4	4	5
EPS	102	173	191	247
순차입금	-21	-26	-37	-39
PER	27.3	12.0	11.3	12.8
PBR	1.6	1.1	0.9	1.3
EV/EBITDA	10.6	4.2	1.8	4.0
배당수익률	0.7	1.4	0.9	0.6
ROE	6.1	9.3	8.9	10.3

주가 추이



이엠넷은 작지만 매우 강한 디지털 광고 기업입니다. 네이버와 구글 중심의 퍼포먼스 광고를 대항하며 안정적인 취급고 성장세가 지속되고 있습니다. 일본 법인 매출액도 중대형 광고주 위주로 매년 약 10% 성장하고 있습니다. 국내 대비 4 배 큰 규모의 일본 시장 내에서 점유율 확대가 기대되는 동사의 성장 잠재력은 매우 크다고 판단합니다.

중대형 광고 위주 전략 변화가 영업 실적으로 나타나는 중

동사는 최근 2년간 국내에서는 7%, 일본에서는 10%의 연평균 취급고 성장률을 기록하며 다시 성장구도에 진입했다. 기존에는 중소형 광고주를 통해 성장을 이끌었지만, 중대형(월 5천만 원 이상) 광고주 취급액 비중이 2015년 28%에서 지난해 59%까지 확대되었다. 일본 법인 역시 고액 광고주수가 같은 기간 119개에서 196개로 64% 증가했다. 동사의 일본 법인은 일본 최대 매체인 구글과 야후를 중심으로 광고 대행 사업을 영위하고 있으며, 일본 디지털 광고 대행사 점유율 Top10에 포함된다. 향후 3년간 연평균 15%의 고성장이 예상되는 일본 디지털 광고 시장 내에서 점유율 확대가 기대된다.

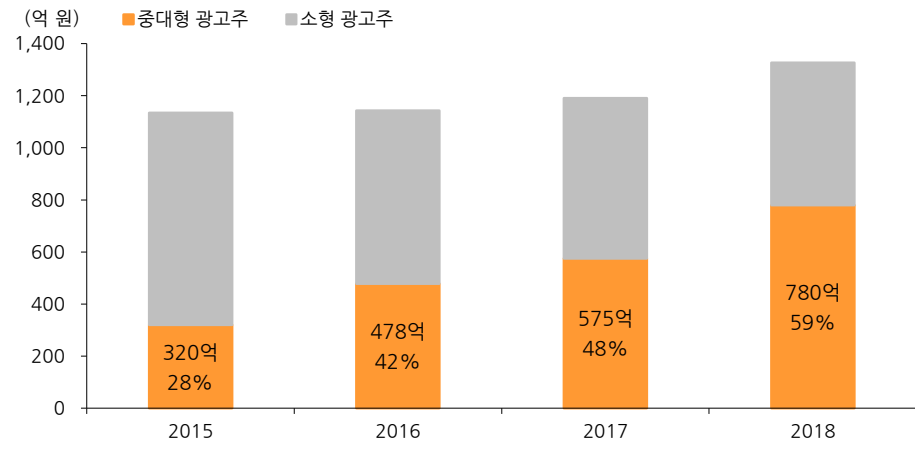
2019년 매출액 351억 원으로 전년 대비 11% 성장 전망

동사의 2019년 매출액은 351억 원으로 전년 대비 11% 성장할 것으로 전망된다. 본사와 일본 법인 매출액은 각각 10%, 13% 성장해 233억 원, 118억 원이 될 것으로 예상된다. 엔화 강제 추세에 따라 일본 법인 매출액 상향 가능성도 존재한다. 동사의 비용은 대부분 인력 중심의 비용이기 때문에 매출 증가에 따라 레버리지 효과는 극대화되어 영업이익률은 20.5%를 기록할 것으로 전망한다.

업종 내 가장 저평가 매력 부각, 밸류에이션 리레이팅 기대

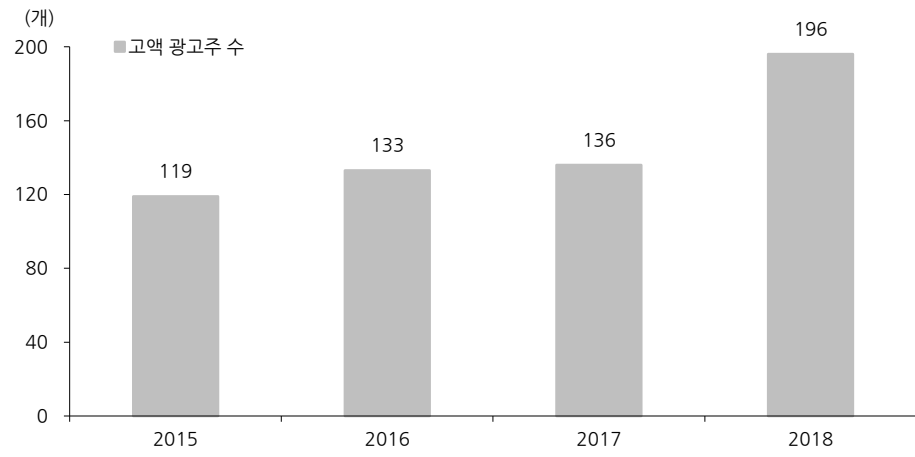
우리는 중장기적으로도 동사의 성장 잠재력이 매우 높을 것으로 판단한다. 중대형 광고주 위주의 사업 전략 정비와 체질 개선으로 인해 매출 성장과 이익 성장이 동시에 나타날 것으로 전망한다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 11배 수준으로 업종 내 가장 저평가 상태다. 1) 안정적인 실적 성장이 국내외 모두에서 나타나고, 2) 디지털 광고 업황의 우호적인 변화가 시작되었고, 3) 약 350억 원 규모의 현금까지 감안하면 동사의 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

[그림73] 중대형 광고주 취급액 비중 증가 중



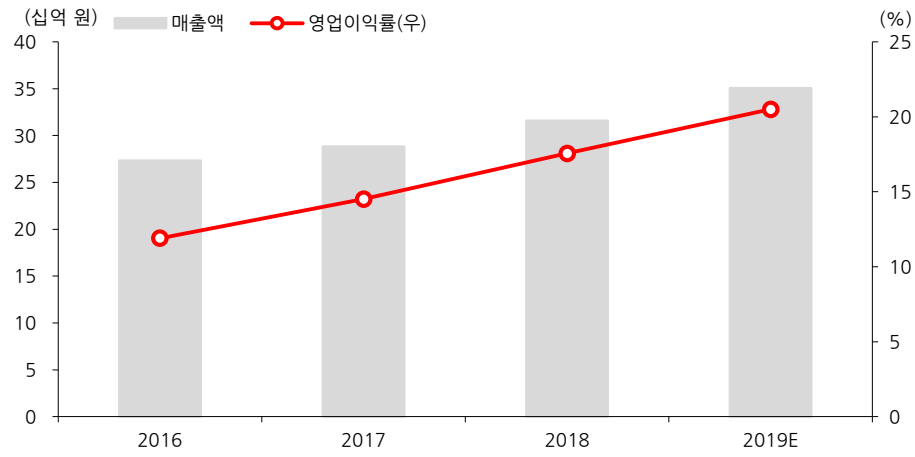
주: 국내 취급고 기준
 자료: 이엠넷, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 일본 법인의 월 백만엔 이상 광고주 수 증가 중



자료: 이엠넷, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 이엠넷의 실적 전망



자료: 이엠넷, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	25	27	29	32	35
매출총이익	25	27	29	32	35
영업이익	3	3	4	6	7
EBITDA	3	4	5	6	8
순이자수익	0	0	0	0	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	4	5	7	8
당기순이익	3	2	4	5	5
지배주주순이익	3	2	4	4	5
증가율(%)					
매출액	-6.0	8.8	5.5	9.7	11.0
영업이익	30.4	16.0	28.3	32.5	29.7
EBITDA	25.7	18.3	25.2	28.3	26.6
순이익률	21.3	-15.8	71.5	16.9	22.0
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	11.2	11.9	14.5	17.5	20.5
EBITDA 마진	12.9	14.0	16.6	19.5	22.2
세전이익률	14.3	15.3	17.9	21.2	23.5
순이익률	10.6	8.2	13.4	14.2	15.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
영업현금흐름	1	0	6	5	3
당기순이익	4	3	5	7	5
자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본증감	-4	-5	0	-2	0
매출채권감소(증가)	-4	-2	-1	-3	-1
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	1	-2	2	2	1
투자현금흐름	0	3	-2	-15	0
유형자산처분(취득)	-8	0	-1	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	9	3	-1	-15	0
재무현금흐름	-8	1	0	7	0
차입금증가	-7	-1	0	0	0
자본증가	0	2	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5	6	7	8	2
(-) 운전자본증가(감소)	2	2	-2	-1	0
(-) 설비투자	8	0	1	0	0
(+) 자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-5	3	8	9	3
(-) 기타투자	3	3	2	3	0
잉여현금	-8	1	6	6	3
NOPLAT	2	2	3	4	5
(+) Dep	0	1	1	1	1
(-) 운전자본투자	2	2	-2	-1	0
(-) Capex	8	0	1	0	0
OpFCF	-7	1	5	5	6

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	42	44	49	64	68
현금성자산	20	21	26	37	39
매출채권	21	22	22	26	27
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20	21	21	22	22
투자자산	10	11	11	12	13
유형자산	10	10	10	10	9
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	62	64	70	86	90
유동부채	21	19	21	26	27
매입채무	16	14	16	16	18
유동성이자부채	1	0	0	0	0
비유동부채	6	6	5	5	5
비유동이자부채	1	0	0	0	0
부채총계	27	25	26	31	32
자본금	3	6	6	11	11
자본잉여금	13	10	10	5	5
이익잉여금	23	25	29	34	39
자본조정	-4	-2	-2	3	0
자기주식	-2	0	0	0	0
자본총계	35	39	44	55	58

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
주당지표					
EPS	121	102	173	191	247
BPS	1,570	1,773	1,958	2,337	2,449
DPS	50	20	30	20	20
CFPS	237	256	305	373	104
ROA(%)	4.2	3.6	5.7	5.4	6.2
ROE(%)	8.0	6.1	9.3	8.9	10.3
ROIC(%)	18.1	13.3	17.2	20.7	26.6
Multiples(x, %)					
PER	15.4	27.3	12.0	11.3	12.8
PBR	1.2	1.6	1.1	0.9	1.3
PSR	1.6	2.2	1.6	1.5	2.0
PCR	7.9	10.9	6.8	5.8	30.3
EV/EBITDA	7.2	10.6	4.2	1.8	4.0
배당수익률	2.7	0.7	1.4	0.9	0.6
안정성(%)					
부채비율	79.1	65.0	60.5	56.3	56.3
Net debt/Equity	-51.2	-53.1	-59.2	-67.6	-68.5
Net debt/EBITDA	-545.7	-540.4	-538.2	-604.8	-506.1
유동비율	194.8	229.2	231.1	249.4	248.5
이자보상배율	47.5	393.8	3,145.2	9,271.1	23,878.5
자산구조(%)					
투하자본	36.2	36.5	32.9	26.7	25.7
현금+투자자산	63.8	63.5	67.1	73.3	74.3
자본구조(%)					
차입금	6.4	1.2	0.1	0.0	0.0
자본금	93.6	98.8	99.9	100.0	100.0