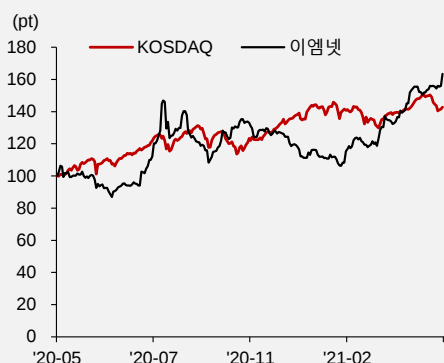


N/R

목표주가	- 원
현재주가	5,920 원
Upside	- %
Key Data	2021 년 05 월 07 일
산업분류	코스닥 광고
KOSDAQ(pt)	978.30
시가총액 (억원)	1,319
발행주식수 (천주)	22,276
외국인 지분율 (%)	25.79
52 주 고가 (원)	5,920
저가 (원)	3,105
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.5
주요주주	(%)
김영원 외 7 인	41.2
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	5.9 31.6 64.0
상대주가	3.7 0.9 -0.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

이엠넷(123570)

디지털 광고시장 선도+실적 Level-Up+신사업 모멘텀

기업 개요

동사는 2000 년 설립하여, 2011 년 11 월에 코스닥 시장에 상장하였다. 온라인 광고의 집행&성과관리, 광고 및 캠페인 관련 디자인의 제작 및 광고분석 솔루션을 제공한다. 온라인 광고의 노출 형태 및 방식에 따라 1)SA 광고, 2)DA 광고, 3)모바일 광고, 4) 바이럴 마케팅, 5)해외 광고로 구분된다. 일본 현지법인인 eMnet Japan(지분: 62.78%)은 일본 현지에서도 우수한 기술력과 높은 인지도로 2018 년 '도쿄증시거래소 마더스 시장'에 상장되었다. 당사 매출 비중(20 년말 기준)은 SA 60%, DA 39%, 기타 1% 비중이다.

투자포인트

1. 디지털 광고시장 확대 수혜&실적의 Level-up: 국내 디지털 광고대행사 누적광고 취급액 기준 1 위이다. 약 500 여명의 전문가 보유&기술력과 레퍼런스 그리고 타 경쟁사와 구분되는 솔루션을 보유하고 있다. 국내법인은 조직운영과 시스템을 '퍼포먼스 창출'에 집중하여 중대형 광고주 성사율을 크게 개선시켰다. 그 결과 월 예산 5 천만원 이상 광고주의 월 광고취급 규모가 2020 년 기준 2017 년 대비 약 210%가 증가하였다. 올해 연결기준 예상실적은 매출액은 YoY +, 11.5%, 영업이익은 YoY +56.1%의 성장을 전망한다.

2. eMnet JAPAN 광고주&매출 증가: 일본 광고시장에서 1) 신규 중대형 광고주의 영입 증가, 2) 기존 광주주의 Retention 전략이 성공하면서 빠른 외형(매출)과 내형(수익)의 성장을 보이고 있다. 기존 PC 기반 광고(SA/DA) 매출의존도를 줄이고, 모바일 광고 비중을 확장해 나가면서 광고의 디지털화에 빠르게 대응해 나가고 있으며 '오디언스바잉' 중심으로 일본내 주요매체들의 취급액이 증가하는 추세이다.

3. e-커머스 신사업 추가: 동사는 기존에 보유한 업계 최고의 디지털마케팅 솔루션 기술을 기반으로 Audience 기반의 'e- 커머스' 비즈니스의 성공을 높여줄 것으로 기대된다. 또한, 기존의 eMnet 의 고객(광고주)중에서 'e-커머스' 비즈니스 성고의 필수 요소중의 하나인 'Killer Item'을 보유한 회사와 콜라보가 진행 중이라서, 올해 하반기부터는 'e-커머스' 사업부에서도 수익창출이 가능할 것으로 예상된다

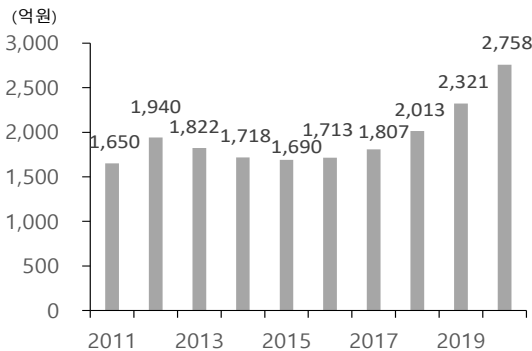
구분	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (억원)	316	367	390	442	492
영업이익 (억원)	56	77	72	113	125
영업이익률 (%)	17.7	21.0	18.6	25.5	25.5
지배순이익 (억원)	42	72	71	92	104
PER (배)	11.3	11.0	13.1	13.7	12.1
PBR (배)	0.9	1.4	1.5	1.9	1.7
ROE (%)	8.9	13.0	11.7	14.2	14.9
EPS (원)	191	323	317	411	465

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

온라인 광고시장의 성장: eMnet의 수혜

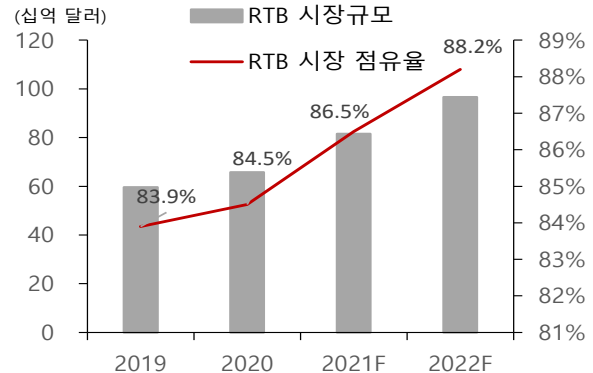
동사가 포함되어 있는 '온라인 광고시장'의 규모는 전통적인 4 대매체들의 성장정체에도 불구하고 최근 5년간 높은 성장율을 보이고 있다. COVID-19로 2020년 국내 광고시장은 YoY 0.8%의 성장에 그쳤으나, 온라인 광고시장은 YoY 11.5% 성장하였으며 전체 광고시장에서의 비중도 약 52%를 차지하고 있으며 향후 그 비중은 더욱 증가할 것으로 예상된다. 국내 모바일 광고 시장도 2020년 기준 온라인 광고시장의 77% 비중을 차지하고 있다. 모바일 광고시장은 앞으로 온라인 광고시장의 성장을 주도할 것으로 판단한다.

그림 1. 이엠넷 전체 광고 취급액 추이



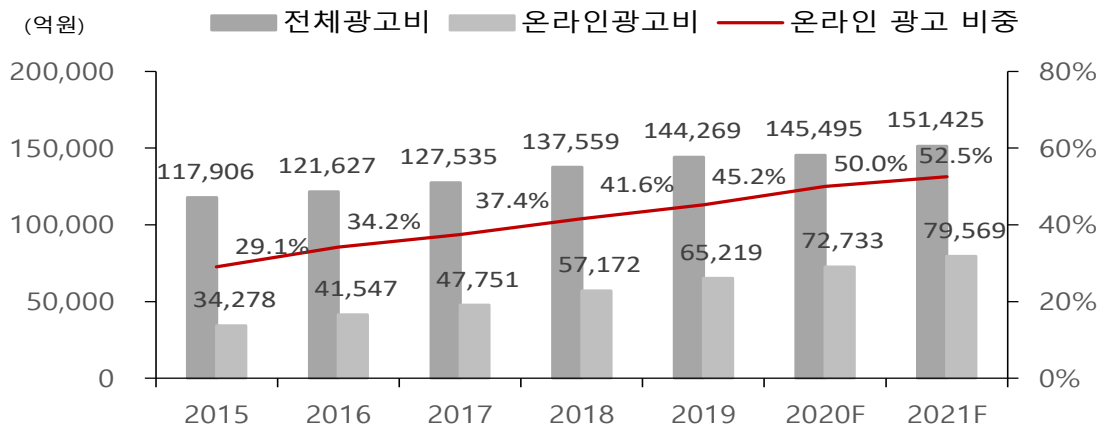
자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 미국 RTB 시장 규모 및 온라인 디스플레이 광고 시장내 M/S



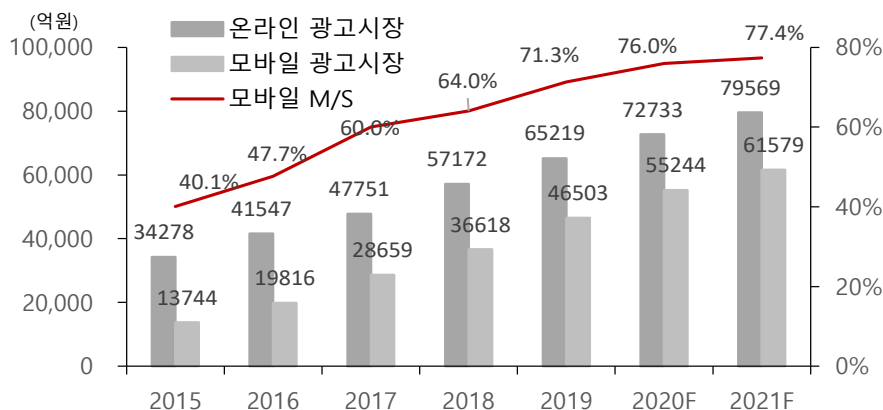
자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 국내 전체 광고시장과 온라인 광고시장 성장 추세



자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 국내 온라인 광고 시장과 모바일 광고시장 성장 추세



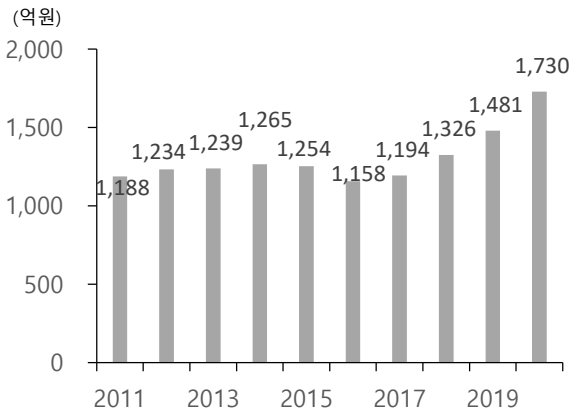
자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

디지털광고 시장 선도: 중대형 광고주 영입 증가

동사는 2000 년도부터 국내 디지털광고 시장을 개척 및 선도하고 있으며, 국내 디지털 광고대행사 누적광고 취급액 기준 1 위이다. 약 500 여명의 전문가 보유&기술력과 레퍼런스 그리고 타 경쟁사와 구분되는 솔루션을 보유하고 있다.

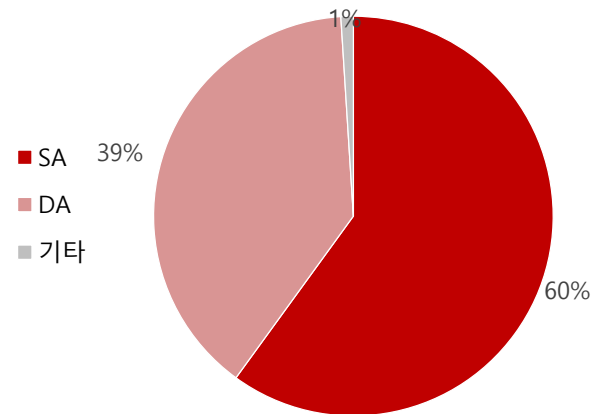
국내법인은 조직운영과 시스템을 '퍼포먼스 창출'에 집중하여 중대형 광고주 성사율을 크게 개선시켰다. 그 결과 월 예산 5 천만원 이상 광고주의 월 광고취급 규모가 2020 년 기준 2017 년 대비 약 210%가 증가하였다.

그림 5. eMnet 국내 광고 취급액 추이



자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. eMnet 국내 광고취급액 비중



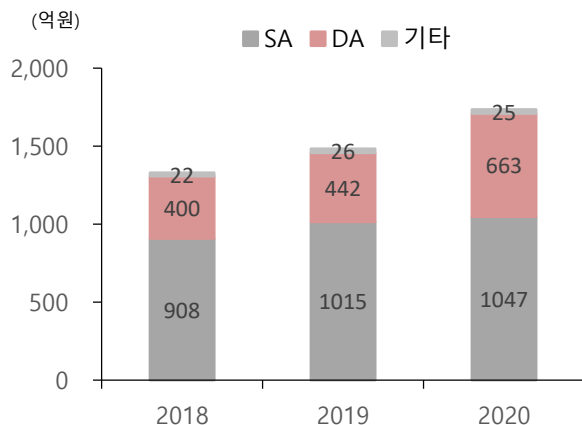
자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 국내외 주요 매출처 비중(2020 년 기준)

네이버(국내)	카카오(국내)	구글(국내)	기타(국내)	광고관리/프로모션 수익(국내)	용역/임대수익(국내)
37.0%	6.5%	4.4%	5.6%	6.7%	4.8%
야후(일본)	구글(일본)	페이스북(일본)	기타(일본)	광고관리/프로모션수익(일본)	용역/임대수익/기타(일본)
6.9%	14.6%	3.6%	4.5%	4.0%	1.3%

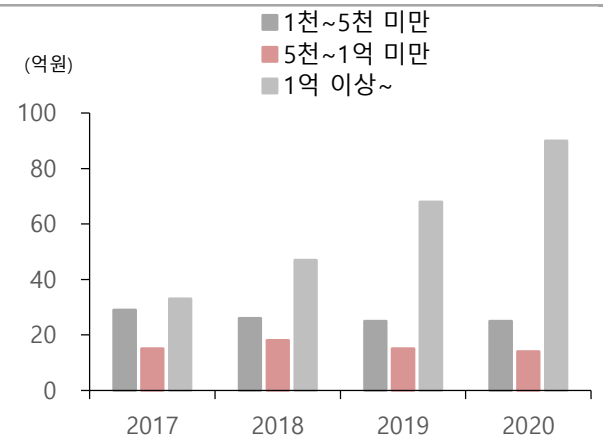
자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 노출 영역별 국내 광고 취급액 비중 추이



자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 월 예산규모기준 월 평균 광고취급액 추이



자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

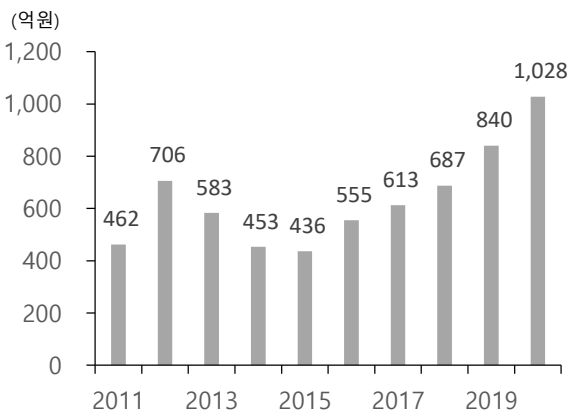
eMnet JAPAN의 성장: 日本 Top10 대행사 中 유일한 해외법인

해외에서도 온라인 광고시장의 성장세는 매우 빠르다. 2020 년 기준 온라인광고는 글로벌 광고시장에서 51%를 차지하고 있으며, 향후 그 성장세는 매우 가파르게 증가할 것이다. 동사는 2007 년에 일본 시장에 진출하였으며, 국내에서의 성장 모델을 기반으로 Google Premier Partner, Facebook Marketing Partner 의 지위 등 글로벌 인증 역량을 활용하여 일본 시장에서 빠른 성장이 가능하였다.

일본 광고시장에서 동사는 1) 신규 중대형 광고주의 영입 증가, 2) 기존 광주주의 Retention 전략이 성공하면서 빠른 외형(매출)과 내형(수익)의 성장을 보이고 있다. 기존 PC 기반 광고(SA/DA) 매출의존도를 줄이고, 모바일 광고 비중을 확장해 나가면서 광고의 디지털화에 빠르게 대응해 나가고 있으며 '오디언스바잉' 중심으로 일본내 주요매체들의 취급액이 증가하는 추세이다.

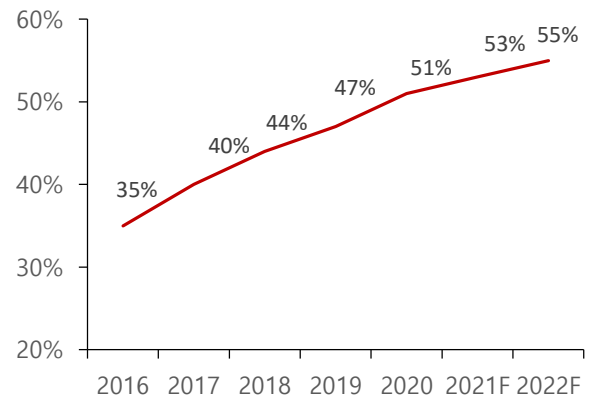
eMnet JAPAN 은 일본법인 광고운영 조직을 확대한 효과가 나오면서 현지 주요 온라인 매체인 구글&야후 중심으로 고액광고주들의 취급 규모가 성장하고 있다.

그림 9. eMnet JAPAN 광고 취급액 추이



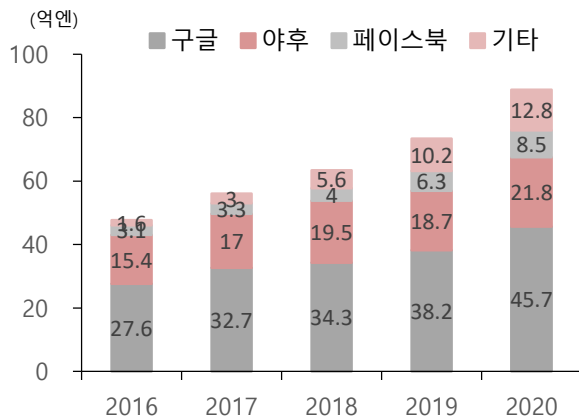
자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 광고시장에서 온라인광고 비중 추이



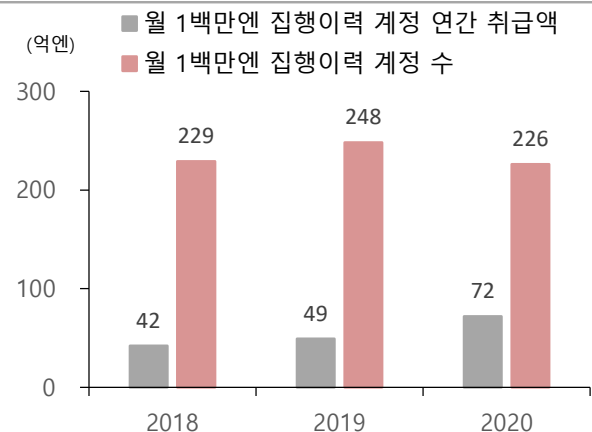
자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 11. 주요 매체별 광고취급 규모 추이(일본)



자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

그림 12. 고액광고주 월 운영 추이(일본)



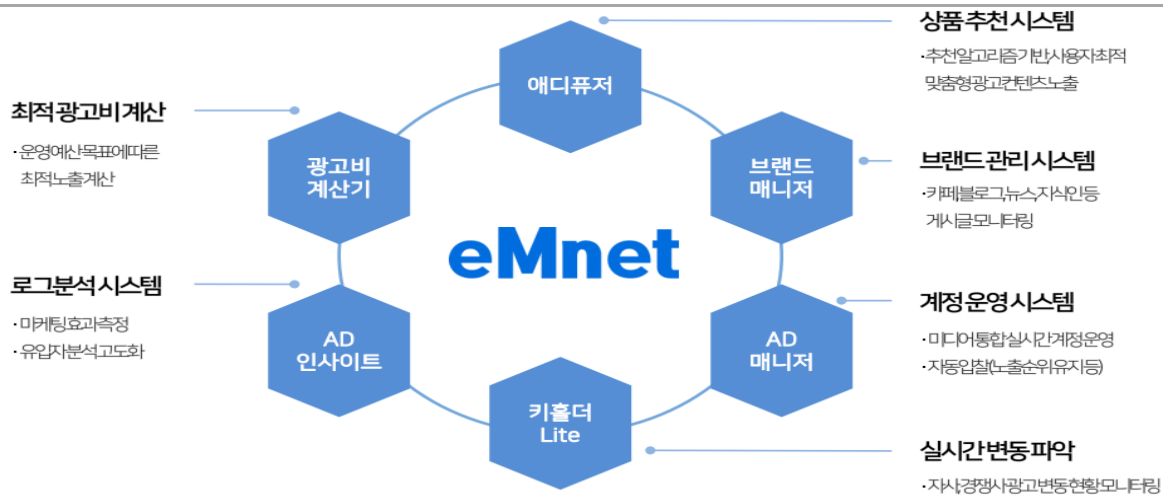
자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

새로운 성장동력: e-커머스 사업(eMnet의 디지털 마케팅 역량+ 콜라보 기업의 Killer Item의 시너지)

eMnet은 기존 디지털마케팅 사업을 기반으로 추가적인 성장동력을 확보하기 위하여 'e-커머스' 사업을 올해 2분기부터 시작한다. 기존 광고업체들이 'e-커머스' 사업을 진행한 사례는 많았지만 eMnet은 기존에 보유한 업계 최고의 디지털마케팅 솔루션 기술을 기반으로 Audience 기반의 'e-커머스' 비즈니스의 성공을 높여줄 것으로 기대된다.

또한, 기존의 eMnet의 고객(광고주)중에서 'e-커머스' 비즈니스 성고의 필수 요소중의 하나인 'Killer Item'을 보유한 회사와 콜라보가 진행 중이라서, 올해 하반기부터는 'e-커머스' 사업부에서도 수익창출이 가능할 것으로 예상된다

그림 13. eMnet의 AD-tech 기반 성과형 솔루션 및 기술 경쟁력



자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

본격적인 실적 증익구간 진입

올해 1 분기는 역대 최고 실적이었던 작년 4 분기보다도 좋은 실적이 예상된다. 올해 1 분기 예상 실적은 매출액 113.6 억원에 영업이익 35.2 억원으로 전년 동기대비 COVID-19로 인한 기저효과를 감안하더라도 2 배 이상의 수익성 개선이 예상된다.

올해 2 분기에는 'e-커머스' 신사업 관련 런칭비용이 반영되어 일회성의 수익성 하락이 있지만, 작년 2 분기가 COVID-19로 매우 부진한 실적을 기록하여서, 기저효과는 충분하게 있다. 올해 예상 매출액은 442 억원에 영업이익 113 억원으로 창사이래 처음으로 100 억원 이상의 영업이익을 기록할 것으로 전망한다. 동사는 위에서 언급한 요인들이 본격화 되면서 올해부터 본격적인 증익구간에 진입하여 실적 모멘텀이 기대된다.

표 2 eMnet의 실적 추정

(단위:억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	92.2	87.5	96.2	114.2	113.6	96.6	106.2	125.9	390.2	442.3	491.7	546.0
이엠넷	55.2	56.5	63.8	78.7	71.7	62.1	70.2	86.6	254.1	290.6	323.0	358.7
이엠넷 재팬	37.0	31.1	32.4	35.5	41.8	34.5	36.0	39.4	136.0	151.7	168.7	187.3
영업이익	16.5	5.9	17.6	32.4	35.2	19.3	24.4	34.0	72.4	113.0	125.5	139.4
OPM	17.8%	6.8%	18.3%	28.3%	31.0%	20.0%	23.0%	27.0%	18.6%	25.5%	25.5%	25.5%
지배순이익	11.9	7.1	13.9	37.7	27.3	16.5	19.9	26.4	70.5	90.1	100.5	112.3
NPM	12.9%	8.1%	14.4%	33.0%	24.0%	17.1%	18.8%	21.0%	18.1%	20.4%	20.4%	20.6%

자료: 이엠넷, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
자산총계	861	973	1,137	1,577	2,186
유동자산	645	696	835	1,158	1,605
현금및현금성자산	140	163	190	263	364
단기금융자산	233	204	219	303	421
매출채권및기타채권	261	308	412	572	793
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	216	277	302	419	581
장기금융자산	41	49	51	71	99
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	97	109	115	159	221
무형자산	1	2	4	6	8
부채총계	310	350	464	861	1,416
유동부채	258	284	365	506	701
단기차입부채	0	8	8	12	16
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	199	229	297	412	571
비유동부채	52	65	99	124	155
장기차입부채	0	0	9	12	16
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	551	623	673	715	770
지배주주지분*	521	583	625	668	722
비지배주주지분	30	40	48	48	48

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	316	367	390	442	492
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	316	367	390	442	492
판매비와관리비	260	290	318	329	366
영업이익	56	77	72	113	125
EBITDA	62	92	88	189	231
비영업손익	12	19	17	22	25
이자수익	4	5	4	15	16
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	-0	-0	-1	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	6	14	14	8	9
세전계속사업이익	68	96	90	135	150
법인세비용	22	16	11	36	38
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-0	1	0	0	0
당기순이익*	45	81	79	99	112
지배주주순이익*	42	72	71	92	104
비지배주주순이익	3	9	8	7	8
기타포괄손익	6	-4	-6	-38	-38
총포괄손익	51	77	73	61	74

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	50	45	95	387	515
당기순이익	67	96	90	99	112
현금유입(유출)이없는수익	16	24	30	98	128
자산상각비	6	15	16	76	106
영업자산부채변동	-21	-48	-11	211	297
매출채권및기타채권	-29	-43	-90	-159	-221
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	18	34	67	115	159
투자활동현금흐름	-147	-11	-33	-263	-365
투자활동현금유입액	1	56	12	7	17
유형자산	1	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	148	67	45	263	365
유형자산	1	2	3	6	7
무형자산	0	1	2	3	5
재무활동현금흐름	72	-13	-33	-50	-49
재무활동현금유입액	76	1	4	6	9
단기차입부채	0	0	0	3	4
장기차입부채	0	0	0	3	5
재무활동현금유출액	0	8	29	46	47
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	8	9	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-1	-1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	3	4	-3	1	-4
현금변동	-21	24	26	73	102
기초현금	161	140	163	190	263
기말현금	140	163	190	263	364

투자지표

(단위: 원, 백%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	191	323	317	411	465
BPS*	2,337	2,617	2,807	2,997	3,240
CFPS	224	201	425	1,737	2,313
SPS	1,419	1,648	1,752	1,986	2,208
EBITDAPS	279	412	397	850	1,039
DPS (보통, 현금)	20	30	50	49	49
배당수익률 (보통, 현금)	0.9	0.8	1.2	0.9	0.9
배당성향 (보통, 현금)	10.5	9.3	15.5	11.9	10.5
PER*	11.3	11.0	13.1	13.7	12.1
PBR*	0.9	1.4	1.5	1.9	1.7
PCFR	9.6	17.6	9.8	3.3	2.4
PSR	1.5	2.1	2.4	2.8	2.6
EV/EBITDA	7.2	8.1	9.9	6.4	5.2
재무비율					
매출액증가율	9.7	16.1	6.3	13.4	11.2
영업이익증가율	33.8	37.8	-6.2	56.1	11.1
지배주주순이익증가율*	16.9	79.9	-2.6	25.5	13.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	17.7	21.0	18.6	25.5	25.5
EBITDA이익률	19.6	25.0	22.6	42.8	47.1
지배주주순이익률*	14.2	22.1	20.2	22.4	22.8
ROA	7.2	8.4	6.9	8.3	6.7
ROE	8.9	13.0	11.7	14.2	14.9
ROIC	44.1	64.0	49.4	153.3	-64.6
부채비율	56.3	56.1	68.9	120.4	184.0
차입금비율	0.0	1.4	2.5	3.3	4.2
순차입금비율	-67.0	-52.8	-55.2	-72.0	-92.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

이엠넷(123570)

일자	2021-05-10
투자의견	N/R
목표주가	- 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%