

엔비티

NR

236810 탐방노트 | 미디어

목표주가	-	현재주가(03/17)	22,700원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2021. 03. 18

난리났네 난리났어

Comment

투자 포인트는 포인트: 엔비티는 포인트 플랫폼 사업자로 캐시슬라이드(B2C), 애디슨오퍼월(B2B) 등을 통해 광고주-매체-소비자를 포인트로 이어주는 사업을 영위하고 있다. 20년 기준 매출 비중은 B2C 51.4%, B2B 48.6%이다. B2C MAU는 300만명 수준으로 캐시슬라이드 외에도 캐시피드, 스텝업 등 새로운 자체 플랫폼을 국내외로 런칭 해왔다. B2B 애디슨오퍼월은 18년 런칭한 서비스로 네이버 웹툰/시리즈, 네이버페이, 문피아 등 매체에서 포인트 충전소 등을 운영하며 20년 말 기준 500개 이상의 광고주를 확보하고 있다.

난리 난 B2B: 21년 상반기 중 애디슨(B2B)을 통한 추가적인 대형 매체와의 제휴가 기대된다(뉴스, 3/17, '엔비티, 네이버급 고객사와 계약 검토' 참조). 엔비티의 B2B 실적은 네이버웹툰과의 제휴로 19년 +1.2배yoy, 네이버페이 제휴로 20년 +45.2%yoy을 기록했다. 매체 및 광고주 추가 확대에 따라 회사측 가이던스인 21년 B2B 380억원(+76.7%yoy) 달성은 충분히 가능할 것으로 보인다. 최근 주요 기업의 콘텐츠-커머스-플랫폼 등 사업 영역 확대에 따라 각 사의 포인트를 통한 고객락인, 이를 활용한 빅데이터 중요도가 높아지고 있다. 포인트 광고 시장 M/S 40%로 1위 사업자인 동사의 수혜가 기대된다.

회복하는 B2C, 기대되는 신사업: 20년 B2C 매출은 코로나19로 인한 광고 집행 축소로 228억원(-25.0%yoy)의 부진한 실적을 기록했다. B2B 대비 마진율이 높은 B2C 사업의 축소로 전체 영업이익도 적자 전환했다. 그러나 4Q20부터는 이연된 광고주 집행 증가 및 소핑 등 신사업으로 영업이익이 흑자 전환 한 것으로 추정된다. 21년 1,2월에도 광고 집행 규모의 회복세는 진행되고 있는 것으로 파악되고 있는바 21년 연간으로도 실적 회복이 전망된다. 또한 소핑 사업부 수익 다각화를 위해 커머스 업체 M&A도 진행될 것으로 전망, 미디어커머스 사업 확대도 지켜볼 필요가 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data		
(단위: 십억원 원 배 %)								
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019	52주 최저/최고	19,200/38,550원	
매출액	NA	NA	37	32	45	KOSDAQ /KOSPI	944/3,048pt	
(증가율)	NA	NA	NA	-13.5	40.6	시가총액	1,927억원	
영업이익	NA	NA	1	2	2	60일-평균거래량	1,351,961	
(증가율)	NA	NA	NA	100.0	0.0	외국인지분율	0.0%	
순이익	NA	NA	-2	-1	1	60일-외국인지분율변동추이	0.0%p	
EPS	NA	NA	-387	-200	159	주요주주	박수근 외 8 인 40.9%	
PER (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA / NA	NA / NA	NA/NA			
PBR (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA			
EV/EBITDA (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA			
영업이익률	NA	NA	1.8	5.3	5.0	주간상승률		
ROE	NA	NA	20.9	10.2	-8.1	절대기준		
						1M	3M	12M
						-11.7	0.0	0.0
						상대기준		
						-8.3	0.0	0.0

Action

올라갈 일 만 남았다: 21~22년 예상 실적을 반영한 P/E는 21년E 46배, 22년E 16배 수준으로 기존 디지털 광고 업체(에코마케팅, 나스미디어, 인크로스) 평균인 21년E 18배, 22년E 15배보다 높은 수준에 거래되고 있다. 그러나 동사의 B2B 실적 고성장, 추가적인 대형 매체 제휴, 포인트 광고 시장 성장, 미디어커머스를 통한 수익 다변화, B2C 글로벌 진출 등을 고려했을 때 지금 시점에서 고밸류를 논하기에는 이르다고 판단된다. 2월 상장한 와이드플래닛(AD Tech 업체)도 21년E P/E 182배, 22년E 28배로 형성돼있는 바, 새로운 형태의 디지털 광고 업체에 대해서는 장기적인 실적 성장 가능성을 지켜볼 필요가 있기 때문이다. 또한, 지난 2/22 CB 전환 및 기존 투자자의 의무 보호 예수가 해제되면서 그 동안 주가를 눌러왔던 오버행 이슈도 다소 해소된 것으로 보인다. 이제 는 대형 매체 및 광고주 확대로 성장을 시작하는 엔비티에 대한 접근만 남았다. BUY!

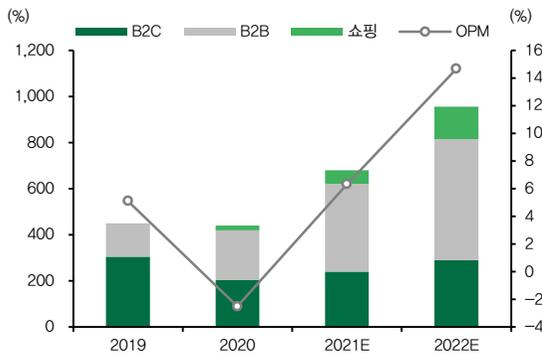
도표 1. 엔비티 실적 추이 및 전망

(단위: 억원%)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	355	582	462	368	317	452	443	680	955
B2C(캐시슬라이드 등)	355	582	462	368	306	304	228	300	430
B2B(에디슨오피월)					11	148	215	380	525
영업이익	23	13	22	7	17	22	-12	43	140
당기순이익	39	3	21	-18	-9	7	20	39	108
<i>yoy</i>									
매출액		63.9	-20.6	-20.3	-13.9	42.5	-2.0	53.6	40.4
영업이익		-41.8	63.6	-69.8	152.6	34.3	적전	흑전	225.6
지배순이익		-92.1	578.2	적전	적지	흑전	168.6	95.2	176.9

자료: 엔비티, DB금융투자
 주: 21년과 22년 실적은 회사측 가이던스 반영

도표 2. 엔비티 실적 추이 및 전망



자료: 엔비티, DB금융투자

도표 3. 사업부문 1, B2C 포인트 플랫폼 '캐시 형제들'



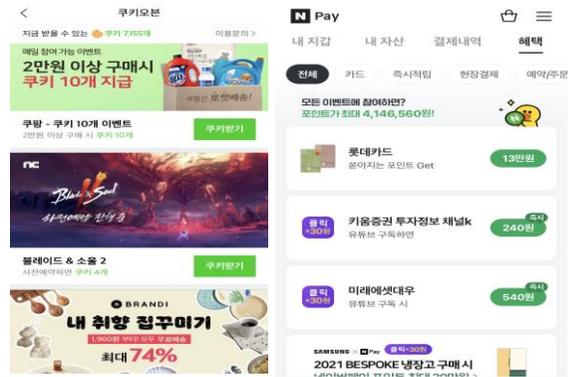
자료: 엔비티, DB금융투자

도표 4. 사업부문 2. B2B 모바일 포인트 플랫폼 '에디슨'



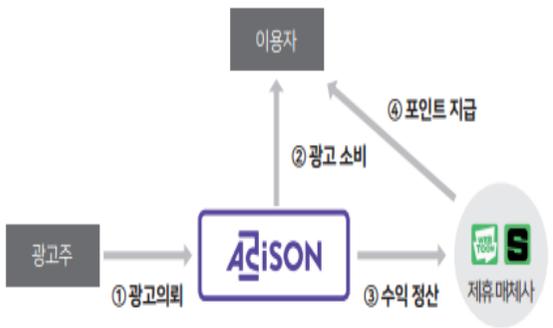
자료: 엔비티, DB금융투자

도표 5. 네이버웹툰과 네이버페이의 충전소 운영



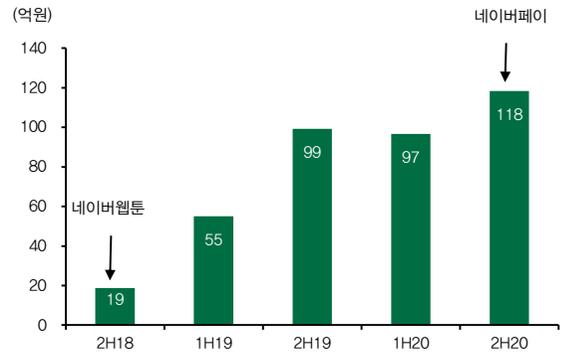
자료: 네이버, DB금융투자

도표 6. 에디슨 수익 구조



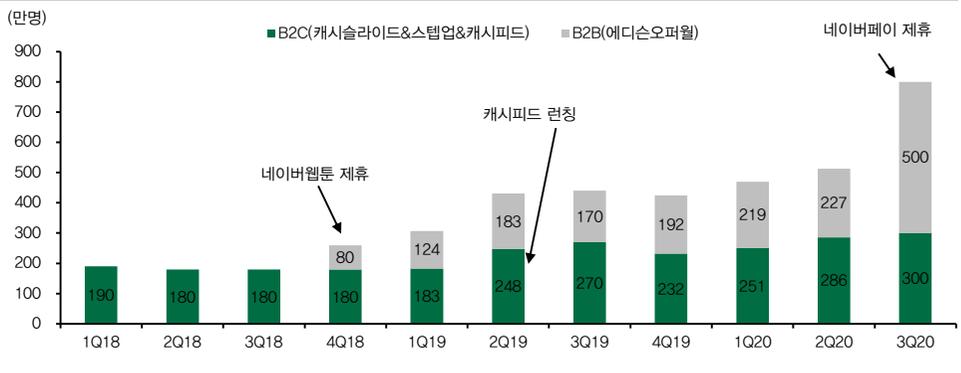
자료: 엔비티, DB금융투자

도표 7. 반기별 에디슨 매출 추이



자료: 엔비티, DB금융투자
주: 2H20는 연간 매출에서 상반기 실적을 단순 차감한 수치로 실제와 다를 수 있음

도표 8. 엔비티 사업부문별 MAU 추이



자료: 엔비티, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	NA	NA	13	10	14
현금및현금성자산	NA	NA	6	3	8
매출채권및기타채권	NA	NA	4	4	5
재고자산	NA	NA	0	0	0
비유동자산	NA	NA	10	13	13
유형자산	NA	NA	1	0	2
무형자산	NA	NA	1	0	0
투자자산	NA	NA	6	8	8
자산총계	NA	NA	24	23	27
유동부채	NA	NA	32	32	35
매입채무및기타채무	NA	NA	3	3	4
단기차입금및단기차대	NA	NA	0	0	0
유동성장기부채	NA	NA	0	0	0
비유동부채	NA	NA	0	0	1
사채및장기차입금	NA	NA	0	0	0
부채총계	NA	NA	32	32	36
자본금	NA	NA	0	0	0
자본잉여금	NA	NA	0	0	0
이익잉여금	NA	NA	-9	-10	-9
비지배주주지분	NA	NA	0	0	0
자본총계	NA	NA	-9	-10	-9

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	NA	NA	-2	-3	4
당기순이익	NA	NA	-2	-1	1
현금유출이없는비용및수익	NA	NA	18	16	18
유형및무형자산상각비	NA	NA	0	0	1
영업관련자산부채변동	NA	NA	-16	-9	-9
매출채권및기타채권의감소	NA	NA	0	0	-1
재고자산의감소	NA	NA	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	NA	NA	0	1	2
투자활동현금흐름	NA	NA	0	0	1
CAPEX	NA	NA	0	0	0
투자자산의순증	NA	NA	-6	-2	1
재무활동현금흐름	NA	NA	0	0	-1
사채및차입금의 증가	NA	NA	25	2	2
자본금및자본잉여금의증가	NA	NA	0	0	0
배당금지급	NA	NA	0	0	0
기타현금흐름	NA	NA	0	0	0
현금의증가	NA	NA	-2	-3	4
기초현금	NA	NA	8	6	3
기말현금	NA	NA	6	3	8

자료: 엔비티 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	NA	NA	37	32	45
매출원가	NA	NA	0	0	0
매출총이익	NA	NA	37	32	45
판매비	NA	NA	36	30	43
영업이익	NA	NA	1	2	2
EBITDA	NA	NA	1	2	3
영업외손익	NA	NA	-2	-3	-1
금융손익	NA	NA	-3	-3	-1
투자손익	NA	NA	0	0	0
기타영업외손익	NA	NA	1	0	0
세전이익	NA	NA	-1	-1	1
중단사업이익	NA	NA	0	0	0
당기순이익	NA	NA	-2	-1	1
지배주주지분순이익	NA	NA	-2	-1	1
비지배주주지분순이익	NA	NA	0	0	0
총포괄이익	NA	NA	-2	-1	1
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	NA	-13.9	42.5
영업이익	NA	NA	NA	152.6	34.3
EPS	NA	NA	NA	적지	흑전

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2015	2016	2017	2018	2019
주당이익(원)	NA	NA	-387	-200	159
EPS	NA	NA	-1,617	-1,793	-1,646
BPS	NA	NA	0	0	0
DPS	NA	NA	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	NA	NA
P/B	NA	NA	NA	NA	NA
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
수익성(%)					
영업이익률	NA	NA	1.8	5.3	5.0
EBITDA마진	NA	NA	2.7	6.3	7.1
순이익률	NA	NA	-4.9	-2.9	1.6
ROE	NA	NA	20.9	10.2	-8.1
ROA	NA	NA	-7.6	-4.0	3.0
ROC	NA	NA	11.1	21.3	31.3
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	NA	-373.5	-338.4	-410.3
이자보상배율(배)	NA	NA	0.4	0.8	0.8
배당성향(배)	NA	NA	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

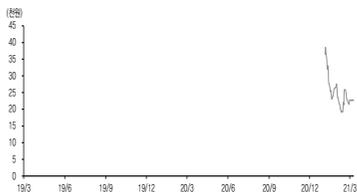
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자 의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

- 기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

엔비티 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저