KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

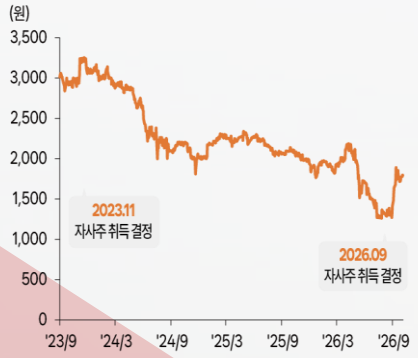
엠브레인 (169330)

마케팅 리서치 기업

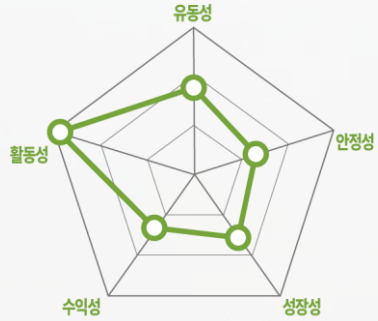
체크포인트

- 기업의 마케팅 의사결정을 돕는 마케팅 리서치 기업으로 시작하여, 2019년부터는 데이터 서비스 사업까지 확장. 2023년부터 종속회사 마인드매그넛(지분 51%)을 통해 광고·컨설팅 사업 시작. FY2026(2025년 7월~2026년 6월) 기준 매출 비중은 리서치 사업 89%, 광고대행 11%
- 투자포인트: 1) 패널 인프라를 기반으로 성장하는 딥데이터 사업, 2) AI 합성 서베이의 가능성, 패널 데이터로 차별화
- 수익성 낮은 미디어커머스 사업 축소로 FY2027(2026년 7월~2027년 6월) 매출액은 585억 원(YoY -1%)으로 감소가 예상되나, 수익성이 높은 딥데이터 매출 성장에 힘입어 영업이익 45억 원(YoY +67%) 전망

주가 및 주요이벤트

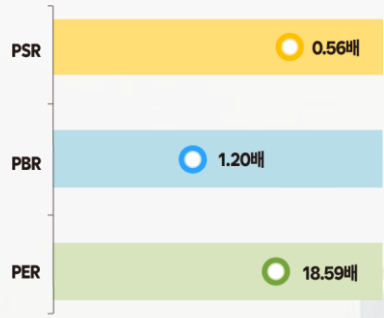


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 2Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

엠브레인 (169330)

KOSDAQ
소프트웨어와서비스

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr
RA 홍소현 hongsh@kirs.or.kr

마케팅 리서치 기업

기업의 의사결정을 지원하는 마케팅 리서치 사업으로 시작하여, 2019년부터 데이터 사업으로 확장. 2023년부터 종속회사 마인드매그넷(지분 51%)을 통해 광고·컨설팅 사업 시작. FY2026 기준 매출 비중은 리서치 사업 89%, 광고대행 11%

패널 인프라를 기반으로 성장하는 딥데이터 사업

2019년 패널의 앱 이용·방문·결제 등 행동 정보를 수집하는 패널딥데이터를, 2022년 영수증·상품 바코드 정보를 수집하는 구매딥데이터를 출시. 소비자 설문조사에 실제 행동 데이터를 결합해 딥데이터의 가치를 높임. FY2026 딥데이터 매출은 30억 원으로 전년 대비 83% 성장

AI 합성 서베이의 가능성, 패널 데이터로 차별화

AI 합성 서베이는 조사 기간과 비용을 줄일 수 있으나, 인구 특성을 재현한 가상 응답자만으로는 실제 소비자의 최근 구매 행동과 브랜드 인식을 정확히 반영하기 어려움. 엠브레인은 보유 패널의 설문·인터뷰·행동·구매 데이터를 반영한 디지털 트윈 구축을 추진 중. 대규모 패널과 축적된 소비자 데이터는 합성 서베이의 정확도를 높이는 차별화 자산

실적을 반영하지 못한 밸류에이션

FY2025 상장 후 첫 영업적자를 기록했으나, FY2026 딥데이터 매출 83% 성장과 조사비용 감소에 힘입어 흑자 전환. FY2027 딥데이터 성장과 마케팅 신상품 출시, AI 합성 데이터 사업 성과, 광고대행 적자 축소에 따른 이익 개선 기대. 실적 회복을 고려하면 주가가 저점 구간을 벗어날 여건을 갖춘 상황

Forecast earnings & Valuation

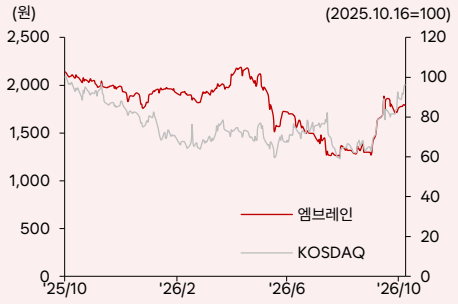
	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F
매출액(억원)	549	537	562	589	585
YoY(%)	7.2	-2.2	4.6	4.9	-0.7
영업이익(억원)	47	17	-13	27	45
OP 마진(%)	8.6	3.1	-2.2	4.6	7.7
지배주주순이익(억원)	38	14	-8	18	41
EPS(원)	208	77	-46	96	226
YoY(%)	-37.7	-62.9	적전	흑전	134.6
PER(배)	15.3	30.3	N/A	16.9	7.2
PSR(배)	1.0	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.3	9.6	21.4	3.8	2.4
PBR(배)	1.9	1.5	1.6	1.1	1.0
ROE(%)	12.5	4.8	-3.1	6.7	14.9
배당수익률(%)	3.8	3.4	3.5	2.8	5.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터 주: 6월 결산법인으로 FY2027은 2026년 7월부터 2027년 6월까지

Company Data

현재주가 (10/28)		1,765원
52주 최고가		2,185원
52주 최저가		1,260원
KOSDAQ (10/28)		771.28p
자본금		92억원
시가총액		323억원
액면가		500원
발행주식수		18백만주
일평균 거래량 (60일)		2만주
일평균 거래액 (60일)		0억원
외국인지분율		21.12%
주요주주	MACROMILL, INC. 외 3인	58.99%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	-16.0	-16.4
상대주가	15.3	32.5	-2.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '재고자산회전율,' 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 연혁

조사 결과와 데이터 분석 서비스 제공 기업, 온라인을 기반으로 딥데이터까지 사업 범위 확대

온라인 조사 기반 구축 (1998~2012)

엠브레인은 1998년 한국패널리서치로 출발해 1999년 법인으로 전환했다. 2001년 온라인 조사 자동화 시스템, 2005년 패널 관리 시스템을 개발하며 소비자 조사와 조사패널 운영 기반을 마련했다. 2012년 일본 조사기업 MACROMILL, INC.로부터 투자를 유치하여 당시 국내 시장에서 별도로 운영되던 '마크로밀코리아'와 통합하였고, 마크로밀은 엠브레인의 최대주주가 됐다. 같은 해 회사는 마크로밀엠브레인(이하 '엠브레인'으로 표기)으로 사명을 변경했다.

조사 사업 분화와 데이터 상품 출시 (2019~2022)

2019년 케이씨에프파트너스의 지분을 인수해 자회사로 편입한 뒤 사명을 엠브레인퍼블릭으로 변경하고, 사회·공공조사 사업을 이 자회사에 양도했다. 같은 해 패널의 행동 정보를 활용하는 '패널빅데이터'를 출시했으며, 2020년 7월 코스닥시장에 상장했다. 2021년 엠브레인리서치를 설립하고, 2022년에는 소비자의 실제 구매 이력을 분석하는 '구매빅데이터'를 출범시켰다.

딥데이터 체계로 정리하고 활용 범위 확대 (2023~2026)

2023년 AI 개발사 포스트에이아이의 지분 33.4%를 취득하고, 엠브레인퍼블릭을 통해 광고·컨설팅 회사 마인드매그넛의 지분 51%를 인수했다. 2025년부터 기존 패널빅데이터와 '구매빅데이터'를 '딥데이터'로 명칭 변경해 운영하고 있다.

2 기업개요

6월 결산 기업,
FY2026(25/07~26/06)
리서치 사업 89%
광고대행 11%

엠브레인은 소비자의 인식과 태도, 구매 행동을 조사·분석해 기업과 공공기관의 의사결정을 지원하는 리서치·데이터 기업이다. FY2026(2025년 7월~2026년 6월) 연결 매출 589억 원의 주요 구성은 리서치 사업 526억 원(89%), 광고대행 63억 원(11%)이다. 리서치 사업에는 온라인 조사 305억 원(52%), 오프라인 조사 191억 원(32%), 딥데이터 30억 원(5%)이 포함된다. 조사 결과와 데이터 분석 서비스를 고객에게 제공하며, 광고·컨설팅 사업은 종속회사 마인드매그넛을 통해 수행한다.

리서치

2026년 6월 말 조사패널 회원은 약 179만 명이다. 회사는 패널의 프로필을 활용해 조사 목적에 맞는 응답자를 선정하고 온라인 설문을 진행한다. 고객의 요구에 따라 집단토의, 심층면접, 전화조사 등 오프라인 조사도 수행한다. 조사 고객은 기업과 공공기관이며, FY2026 연결 매출의 10% 이상을 차지한 단일 외부 고객은 없다.

딥데이터 사업에는 조사패널 가운데 데이터 제공에 동의하거나 구매정보 입력에 참여하는 패널을 활용한다. 패널딥데이터(DD.P)는 앱을 설치하고 정보 제공에 동의한 약 11만 명의 방문·결제·앱 사용 정보 등을 패널 프로필 및 조사 결과와 결합해 분석한다. 구매딥데이터(DD.B)는 2026년 6월 말 기준 구매패널 20,256명이 입력한 영수증과 상품 바코드

를 통해 온·오프라인 구매 정보를 수집·검증하며, 외식 프랜차이즈, 소비재 기업, 공공·학술기관 등에도 제공한다. FY2026 딥데이터 매출 약 30억 원은 두 서비스를 아우르는 금액으로, 고객사 84곳에서 217개 프로젝트를 수행했다. 조사와 딥데이터는 모두 패널 인프라를 활용한다. FY2026 연결 기준 회사는 조사 참여자에게 제공하는 사례비·답례품인 조사경비 33억 원과 패널 회원의 조사 참여 대가로 부여하는 회원적립금 43억 원을 비용으로 인식했다.

구매딥데이터 등록 과정

자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

조사 사업은 엠브레인퍼블릭과 그 산하 종속회사들이 함께 수행한다. 엠브레인이 지분 100%를 보유한 엠브레인퍼블릭은 2019년 이전받은 사회·공공조사 사업을 맡고 있다. 엠브레인퍼블릭이 각각 지분 70%를 보유한 엠브레인리서치와 엠브레인컨설팅도 공공·사회·여론조사를 수행한다. 엠브레인리서치는 온라인·모바일 설문과 면접·전화조사 등 조사 방법을 제공하며, 엠브레인컨설팅은 공공조사에 마케팅 조사 기법을 접목해 정책 대안을 제시한다. 엠브레인리서치가 2025년 12월 설립해 지분 100%를 보유한 펄스리서치는 시장조사·여론조사를 영위한다.

광고대행

광고·컨설팅을 담당하는 마인드매그넷은 엠브레인퍼블릭이 2023년 12월 신주를 인수해 지분 51%를 확보한 종속회사다. 엠브레인의 소비자 데이터를 활용해 브랜드·상품 전략을 세우고 광고를 기획·제작·집행하며, 브랜드의 유통과 판매를 지원하는 미디어커머스 사업도 운영한다. 회사는 전략적으로 미디어커머스의 상품 사입·직접 판매 방식을 줄이고 수수료 기반 거래로 전환하는 중이다.

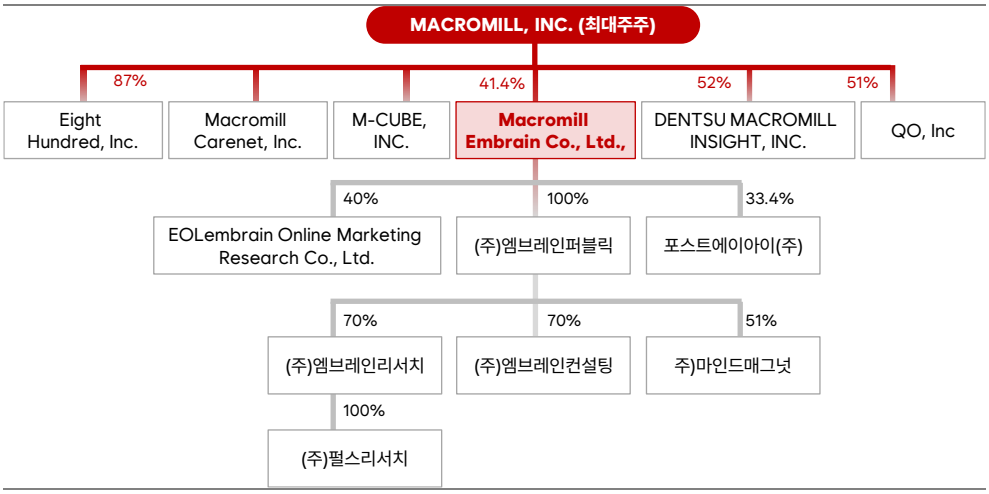
주요 종속회사 현황(FY2026 말 기준)

(단위: 백만 원)

구분	엠브레인퍼블릭	엠브레인리서치	엠브레인컨설팅	마인드매그넛	펄스리서치
지분율	100%	70%	70%	51%	70%
유동자산	2,899	8,586	1,231	1,904	47
비유동자산	4,769	1,082	479	534	1
자산 합계	7,668	9,668	1,710	2,438	48
유동부채	2,731	4,936	903	1,574	2
비유동부채	434	359	188	172	
부채 합계	3,165	5,295	1,091	1,746	2
자본 합계	4,503	4,373	620	692	45
매출	6,566	10,759	2,968	6,370	5
영업손익	202	1,438	329	-1,115	-5
총포괄손익	178	1,222	284	-1,121	-5

자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

엠브레인 계열사 현황(2026년 6월 말 기준)



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

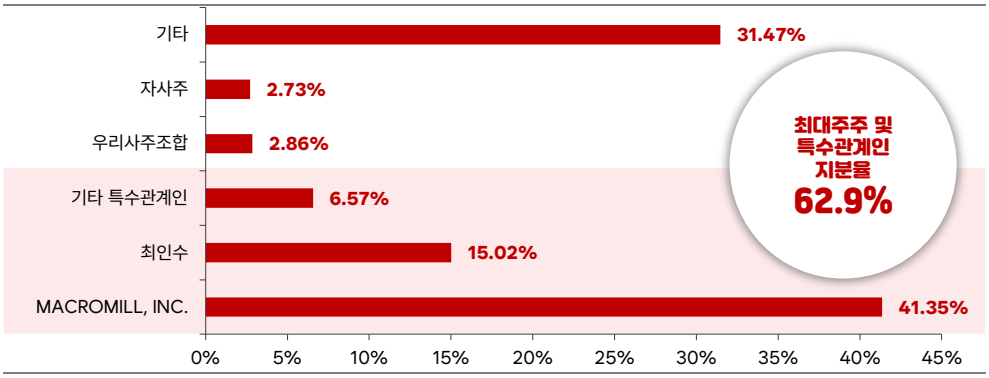
3 주주현황

일본 마케팅 조사 및 데이터 서비스 기업인 마크로밀이 최대주주, 지분율 41.35%

2026년 6월 말 기준 최대주주 MACROMILL, INC.(마크로밀)는 발행 보통주의 41.35%를 보유하고 있다. 마크로밀은 일본의 마케팅 조사·데이터 서비스 기업으로, 2012년 엠브레인 지분 51%를 취득했다. 2025년에는 마크로밀 인수를 위해 설립된 일본 법인 TJ1이 마크로밀을 인수해 비상장화했다. 같은 해 12월 TJ1은 기존 마크로밀 법인을 흡수합병하고 사명을 MACROMILL, INC.로 변경했다. 이 과정에서 엠브레인 보유주식 수는 변하지 않았다.

창업자인 최인수 대표이사는 지분 15.02%를 보유한 2대주주다. KAIST 산업공학 박사로, 회사 설립 이후 대표이사를 맡고 있다. 이경택 부사장 등 다른 임원들도 지분을 보유하고 있으며, 최대주주와 특수관계인의 합산 지분율은 62.9%다. 우리사주조합 지분율은 2.86%, 자기주식 비율은 2.73%다.

주주현황(2026년 6월 말 기준)



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 리서치 산업

마케팅 리서치는 데이터 수집을 통해 사업적 시사점 도출

마케팅 리서치의 정의와 핵심 가치

마케팅 리서치는 기업이 제품 개발, 가격 결정, 유통 전략, 광고 및 브랜드 관리 등의 과정에서 필요한 시장 정보를 수집하고 분석하는 활동이다. 마케팅의 목적이 소비자의 수요를 충족시키면서 기업의 매출과 이익을 확대하는 데 있다면, 마케팅 리서치는 이러한 활동에 필요한 정보를 제공하는 역할을 담당한다. 시장의 규모와 성장 가능성을 추정하는 것부터 특정 제품에 대한 소비자의 선호도, 경쟁 브랜드의 인지도, 광고 효과, 고객 만족도 등을 파악하는 활동까지 폭넓게 포함한다.

마케팅 리서치의 가치는 데이터 자체보다 데이터를 기업의 행동으로 연결하는 능력에서 발생한다. 동일한 소비자 응답을 확보하더라도 조사 설계와 분석 방식, 산업에 대한 이해 수준에 따라 서로 다른 결론이 도출될 수 있다. 따라서 고객사는 단순한 응답 결과뿐 아니라 그 결과가 의미하는 사업적 시사점을 구매한다. 이러한 특성 때문에 마케팅 리서치는 단순 정보 수집업이면서 동시에 전문적인 지식서비스업의 성격을 갖는다.

마케팅 리서치의 조사 방식과 분류

조사 방법별로는 다수의 응답을 수치화하는 정량조사와 소수의 생각과 행동에 내재된 동기와 맥락을 파악하는 정성조사로 나뉜다. 정량조사가 얼마나 많은 소비자가 특정 제품을 선호하는지 파악하는 데 유리하다면, 정성조사는 그 제품을 선호하거나 기피하는 이유를 이해하는 데 적합하다.

조사 채널에 따라 온라인 조사와 오프라인 조사로도 구분된다. 과거에는 전화조사와 대면 면접, 우편조사 등이 활용되었으나 인터넷과 스마트폰 보급 이후 온라인 조사가 주요 방식으로 자리 잡았다. 온라인 조사는 조사원의 직접 방문 없이 다수의 소비자에게 신속하게 접근할 수 있으며, 응답 데이터가 전산화되어 수집과 분석의 효율성이 높다는 장점이 있다. 다만 디지털 접근성이 낮은 집단이나 특정 소비자를 조사할 때는 전화·대면조사 등이 여전히 필요하다.

데이터의 출처에 따라서는 1차 조사(Primary Research)와 2차 조사(Secondary Research)로 구분한다. 1차 조사는 특정 목적을 위해 새로운 설문이나 인터뷰, 실험 등을 실시하는 방식이다. 고객이 원하는 질문을 직접 설계할 수 있어 활용도가 높지만 조사 기간과 비용이 소요된다. 2차 조사는 정부 통계, 산업 보고서, 기업의 거래 데이터 등 이미 존재하는 정보를 활용한다.

리서치 상품 구성 예시(엠브레인)

구분	주요 리서치 상품	비고	정량/정성
온라인	온라인 리서치	Online Research	정량+정성
	이지서베이	Online Research	정량조사
오프라인	FGD (집단심층면접)	Focus Group Discussion	정성조사
	IDI (심층면접)	In-depth Interview	정성조사
	갱 서베이	Gang Survey	정량조사
	CAPI	Computer-Aided Personal Interview	정량조사
	CATI	Computer-Aided Telephone Interview	정량조사
	클리닉 테스트	Clinic Test	정량+정성

자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

마케팅 리서치의 핵심 과정은 조사 설계와 패널 확보, 데이터 분석 역량

마케팅 리서치의 수행 과정과 핵심 인프라

마케팅 리서치는 고객사의 조사 의뢰에서 출발해 조사 목적 정의, 조사 설계, 표본 선정, 데이터 수집, 정제 및 분석, 보고서 작성과 결과 발표의 순서로 진행된다. 이 과정에서 핵심적인 역할을 하는 것은 조사 설계의 전문성, 조사 패널의 확보, 데이터 분석 역량이다.

먼저 조사 목적과 가설을 설정하고, 조사 문항과 분석 방법을 설계한다. 이때 조사 대상, 표본 규모, 조사 지역, 조사 방법, 예상 비용 등이 결정된다. 조사 설계는 전체 결과의 신뢰도에 직접적인 영향을 미치기 때문에 리서처의 전문성이 가장 중요하게 작용하는 단계 중 하나다.

다음으로 조사 대상자를 모집하고 데이터를 수집한다. 이 과정에서 중요한 생산 인프라는 조사 패널(Panel)이다. 패널은 향후 조사 참여에 동의하고 연령, 성별, 거주지역 등 관련 정보를 제공한 응답자 집단이다. 조사 기업은 고객의 요구에 맞는 응답자를 패널에서 선별하고 설문 참여를 요청하며, 참여자에게 포인트나 현금성 보상을 지급한다. 패널을 직접 구축하면 외부 업체에 표본 모집을 의존하는 비용을 줄일 수 있고, 응답자 특성에 맞춘 정교한 조사도 수행할 수 있다. 또한 동일한 응답자를 반복적으로 조사하여 소비자의 인식 및 구매행태 변화를 추적할 수 있다.

수집된 데이터는 중복 응답과 부실 응답을 제거하고 분석 가능한 형태로 가공한다. 이후 기초 통계, 교차분석, 회귀분석, 군집분석 등 조사 목적에 맞는 방법론을 적용한다. 최종적으로 리서처는 분석 결과를 해석하고 고객사의 의사결정에 필요한 시사점과 전략적 제안을 제공한다.

마케팅 리서치 기업의 주요 수익원은 고객사의 의뢰에 따라 개별 조사를 수행하는 맞춤형 리서치(Ad-hoc Research)이다. 이 밖에도 여러 고객이 공통으로 활용할 수 있는 시장조사 데이터를 판매하는 신디케이트 리서치(Syndicated Research), 온라인 조사 플랫폼 및 데이터 분석 서비스 등을 제공한다. 전통적인 맞춤형 조사는 프로젝트마다 인력과 시간이 투입되는 반면, 데이터와 플랫폼 기반 서비스는 동일한 상품을 여러 고객에게 제공할 수 있다는 차이가 있다.

국내 리서치 시장은 14년간 CAGR 6.3% 성장, 주요 업체는 엠브레인, 한국리서치, 칸타코리아, 입소스코리아 등

국내 리서치 시장 현황 및 경쟁 구도

국내 리서치 시장은 소비재·유통·금융·통신·제약·IT 기업의 마케팅 조사와 공공·여론조사 수요를 기반으로 형성되어 있다. 시장 규모는 2010년 5,367억 원에서 2024년 1조 2,705억 원으로 확대되었으며, 해당 기간 연평균 성장률은 약 6.3%를 기록했다. 조사 방식에서는 온라인 비중이 높아지는 추세이며, 비용과 조사 기간 측면의 장점을 바탕으로 향후에도 성장을 이어갈 것으로 전망된다.

최근 마케팅 리서치는 전통적인 설문조사와 인터뷰뿐 아니라 온라인 검색, 구매 이력, 모바일 이용 행태 등 다양한 데이터를 활용하는 방향으로 발전하고 있다. 이에 따라 리서치 기업의 경쟁력도 기존의 조사 수행 능력에 더해 데이터 확보와 분석 기술, 의사결정 지원 역량으로 확대되고 있다.

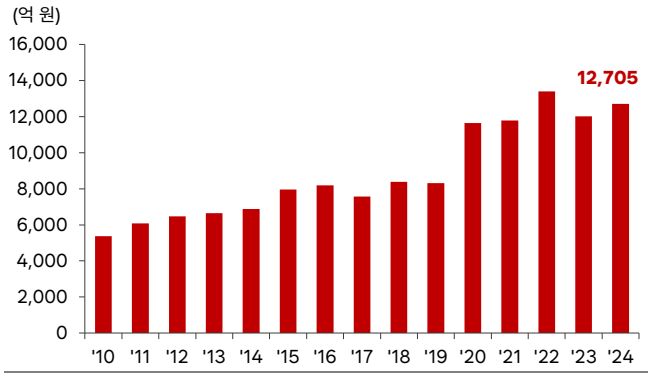
국내 리서치 시장은 특정 업체가 독과점적 지위를 차지하지 않은 경쟁 시장이다. 조사회사들은 특정 산업에 대한 다년간의 조사 경험과 전문지식, 조사 방법론 및 자체 상품에 대한 노하우 등을 바탕으로 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다. 이러한 전문성과 브랜드 인지도가 개별 업체의 시장 경쟁력을 결정하는 주요 요인으로 작용한다.

국내 주요 사업자로는 엠브레인, 한국리서치, 칸타코리아, 입소스코리아, IQVIA Korea, 한국갤럽조사연구소, NICE D&R, 글로벌리서치, 오픈서베이 등이 있다. 이들은 설립 배경과 자본구조, 주력 사업에서 차이를 보인다. 칸타코리아, 입소스코리아, IQVIA Korea는 글로벌 기업의 국내 법인이며, 한국리서치, 한국갤럽, 글로벌리서치는 국내에서 설립되어 성장한 업체다. NICE D&R은 NICE그룹 계열사이며, 엠브레인은 국내에서 설립된 이후 글로벌 조사회사와의 자본제휴를 거쳐 자회사로 편입된 사례다.

사업 영역을 살펴보면 한국리서치, 칸타코리아, 입소스코리아는 다양한 산업을 대상으로 종합 조사 서비스를 제공한다. 엠브레인은 온라인 패널 기반 조사와 소비자 행동 데이터 분석을 주요 사업으로 운영한다. IQVIA Korea는 제약·헬스케어 분야에 특화되어 의약품 시장 데이터 분석과 제약사 대상 컨설팅 등을 제공하며, NICE D&R은 금융·자동차 분야의 시장조사와 고객 만족도 조사 등을 수행한다. 오픈서베이는 모바일 조사와 고객경험 분석 플랫폼을 중심으로 사업을 확대하고 있다. 한편 한국갤럽과 글로벌리서치는 마케팅 조사뿐 아니라 여론·공공조사도 수행한다는 점에서 순수 마케팅 리서치 사업자와 구분할 필요가 있다.

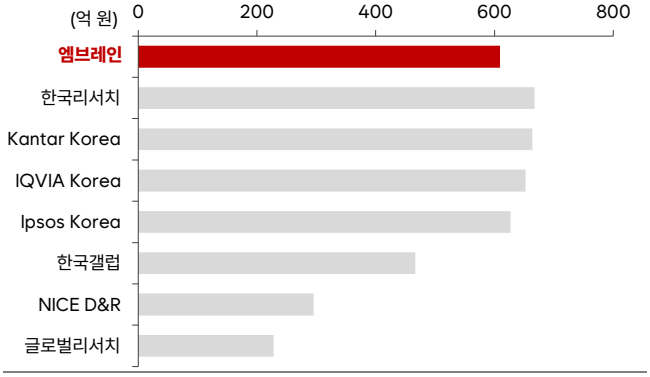
기업별 매출 규모를 살펴보면 제공된 2025년 민간 업계 집계 기준 한국리서치가 667억 원, 칸타코리아가 664억 원, IQVIA Korea가 653억 원, 입소스코리아가 627억 원을 기록했다. 엠브레인은 동일 기준으로 환산한 매출액이 609억 원으로 나타났으며, 한국갤럽은 467억 원, NICE D&R은 295억 원, 글로벌리서치는 228억 원을 기록했다.

국내 리서치 시장 규모 추이



자료: 한국조사협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 리서치 회사 매출액(2025년 기준)



주: 6월 결산법인 엠브레인의 매출을 12월 결산법인과 동일한 기준으로 맞춤
자료: 각사, 한국IR협의회 기업리서치센터

AI 도입으로 수익성 개선 여부와 새로운 분석 제공 가능성이 화두로 부상

마케팅 리서치 산업의 변화와 전망

향후 마케팅 리서치 산업의 주요 변화 요인은 AI와 데이터 분석 기술의 발전이다. 생성형 AI는 설문 문항 작성, 응답 분류, 데이터 분석, 보고서 작성 등 기존 연구인력이 수행하던 업무를 자동화할 수 있다. 이를 통해 리서치 기업은 조사 기간을 단축하고 생산성을 높일 수 있다. 반면 단순 설문조사와 기초 분석 서비스는 AI와 저비용 조사 플랫폼의 확산으로 가격 경쟁이 심화될 가능성이 있다. 생산성 개선에 따른 비용 절감 효과가 고객에게 가격 인하 형태로 이전될 수 있기 때문에 AI 도입이 반드시 수익성 개선으로 이어지는 것은 아니다.

AI를 활용한 합성 데이터(Synthetic Data)와 합성 패널(Synthetic Panel)도 주목할 변화다. 합성 패널은 실제 소비자 데이터를 기반으로 AI가 가상의 응답자와 소비자 반응을 생성하는 기술로, 실제 소비자를 모집하지 않고도 초기 조사

나 가설 검증을 수행할 수 있다는 장점이 있다. 다만 학습 데이터의 편향과 예측 정확성의 한계로 실제 소비자 조사를 완전히 대체하기는 어렵다. 이러한 기술 변화는 기존 조사 서비스의 일부를 대체할 가능성이 있는 동시에 새로운 분석 서비스의 개발 기회를 제공한다. 이에 따라 리서치 기업의 경쟁력은 단순한 조사 수행 능력보다 신뢰할 수 있는 데이터의 확보, 조사 방법론의 전문성, AI 기술을 활용한 서비스 개발 역량에 의해 좌우될 것으로 전망된다.

투자포인트

마케팅 리서치 업체에게 패널 확보 및 품질 관리가 핵심 경쟁력

리서치 업체는 일반적으로 패널 모집, 회원 정보 구축, 조사 대상자 선정, 응답 품질관리, 보상 지급, 활동 유지 및 재모집의 과정을 통해 패널을 관리한다. 이 과정에서 중요한 것은 단순히 많은 패널을 확보하는 것이 아니라 조사 목적에 적합한 응답자를 신속하게 모집할 수 있도록 회원 정보를 최신 상태로 유지하고, 지속적으로 조사에 참여하도록 관리하는 것이다.

패널의 모집과 운영

리서치 업체는 온라인 광고, 소셜미디어, 제휴 사이트 등을 통해 조사 참여에 동의한 회원을 모집한다. 회원 가입 시 성별, 연령, 직업, 거주지 등의 기본 정보를 수집하고, 이후 추가 설문을 통해 소비 성향과 제품 이용 경험 등을 파악한다. 이러한 정보는 시간이 지나면서 변하기 때문에 주기적으로 갱신해야 한다.

패널은 리서치 업체가 진행하는 프로젝트의 대상 조건에 부합할 때 설문조사에 초청된다. 이 과정에서 특정 패널이 지나치게 자주 조사에 참여하거나 오랫동안 참여하지 않는 상황을 관리한다. 반복적인 조사 참여는 응답자의 답변에 영향을 줄 수 있고, 반대로 조사에 참여할 기회가 부족하면 회원의 참여 의지가 떨어질 수 있기 때문이다. 또한 응답 시간, 문항 간 일관성, 반복적인 동일 답변 등을 점검하고 중복 참여를 방지하는 등 응답 품질도 관리한다.

조사 참여를 유도하기 위한 보상 체계도 운영한다. 조사에 참여한 회원에게는 소요 시간이나 난이도에 따라 적립금 또는 사례비를 지급한다. 엠브레인의 패널파워가 대표적인 사례다. 엠브레인은 패널파워 앱을 통해 설문 도착 알림, 조사 참여 리마인더, 적립금 미션과 이벤트 등을 제공한다. 적립금은 현금이나 상품권 등으로 사용할 수 있다. 이러한 활동은 기존 회원의 참여를 유지하는 동시에 신규 회원 모집을 촉진하는 역할도 한다.

패널 규모와 품질이 경쟁력을 결정

리서치 업체의 경쟁력은 단순한 패널 규모뿐 아니라 실제 조사에 참여할 수 있는 활성 패널의 규모, 인구통계학적 구성, 회원 정보의 정확성, 조사 참여율 등에 의해 결정된다. 예를 들어 패널 100만 명을 보유하더라도 특정 연령이나 성별에 회원이 집중되어 있다면 다른 집단을 대상으로 하는 조사를 수행하기 어려울 수 있다. 이에 리서치 업체는 부족한 집단을 중심으로 신규 회원을 모집하거나 외부 패널을 활용한다.

또한 자발적으로 가입한 온라인 패널은 전체 인구에서 확률적으로 추출한 표본과 다르기 때문에 패널 규모가 크다는 사실만으로 통계적 대표성이 확보되는 것은 아니다. 조사 목적에 적합한 표본 설계와 할당, 필요한 경우 가중치 보정 등을 통해 조사 결과의 신뢰성을 높이는 것도 중요하다.

엠브레인은 약 179만 명의 자체 조사패널 보유, 패널 활용도 높을수록 비용 회수에 유리한 구조

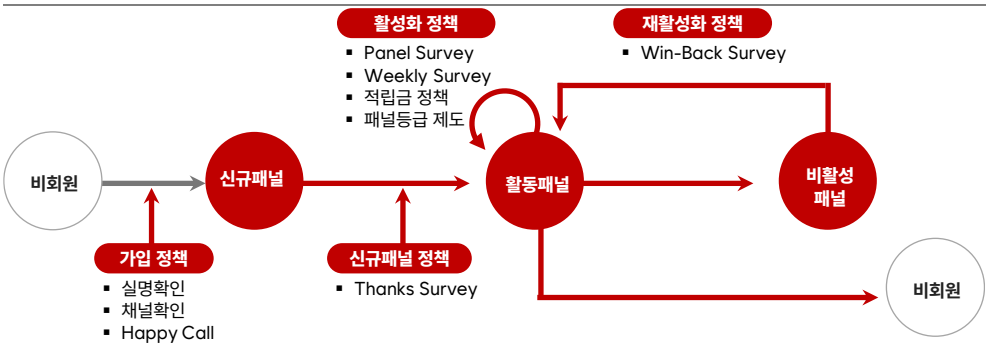
엠브레인의 대규모 자체 패널 운영

자체 패널 운영은 대형 마케팅 리서치 업체에서 활용하는 일반적인 사업 방식으로, 엠브레인만의 고유한 전략은 아니다. 그러나 엠브레인은 2026년 6월 기준 국내 최대 규모인 약 179만 명의 조사패널을 보유하고 있어 다양한 조사 대상자를 확보하는 데 유리한 기반을 갖추고 있다.

자체 패널을 충분히 확보한 업체는 조사 때마다 외부에서 응답자를 모집하거나 외부 패널을 이용하는 비용을 줄일 수 있다. 다만 자체 패널을 유지하려면 신규 회원 모집, 보상 지급, 시스템 운영 등에 비용이 발생한다. 따라서 자체 패널

이 외부 패널보다 반드시 저렴한 것은 아니며, 조사 물량이 많고 기존 패널의 활용도가 높을수록 패널 운영에 투입한 비용을 회수하기 유리한 구조다.

엠브레인 패널 관리 시스템



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

1 패널 인프라를 기반으로 성장하는 딥데이터 사업

자체 대규모 패널로 딥데이터 사업으로 확장, 패널 인프라 활용 가능성 입증

딥데이터 사업

엠브레인은 기존 조사패널을 활용해 설문조사뿐 아니라 소비자의 실제 행동을 분석하는 딥데이터 사업으로 영역을 확장했다. 2019년 11월 패널의 행동 정보를 활용하는 패널빅데이터 서비스를 출시했고, 2022년에는 실제 구매 이력을 분석하는 구매빅데이터 서비스를 선보였다. 이후 2025년부터 두 서비스를 패널딥데이터(DD.P)와 구매딥데이터(DD.B)로 명칭을 변경해 운영하고 있다.

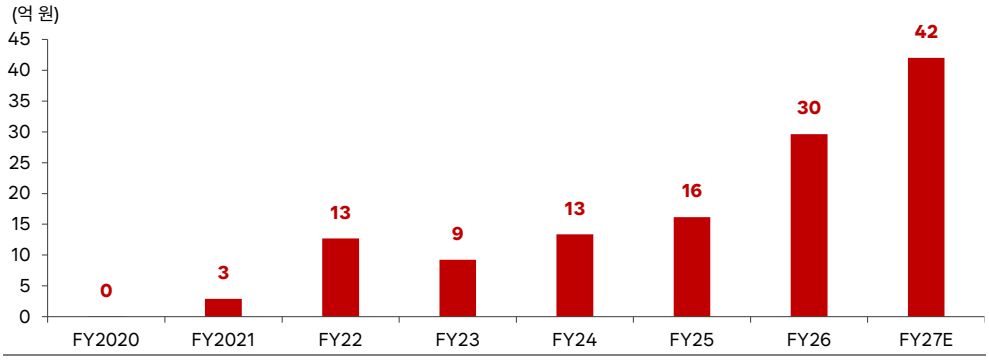
딥데이터 사업은 엠브레인이 보유한 대규모 패널 인프라의 활용 가능성을 보여주는 사례다. 패널딥데이터는 2019년 11월 출시 이후 약 2년 1개월 만인 2021년 12월 말 10.2만 명의 패널을 확보했다. 당초 2023년 3월 말까지 10만 명을 모집한다는 목표를 1년 이상 앞당긴 것이다. 2022년 3월 말에는 패널 규모가 11.3만 명으로 확대됐다. 구매딥데이터 역시 기존 패널을 활용해 2021년부터 모집을 시작했으며, 2021년 12월 말 1.23만 명에서 2022년 6월 말 1.96만 명으로 증가해 목표인 2만 명에 근접했다. 기존 패널을 기반으로 신규 데이터 사업에 필요한 표본을 비교적 빠르게 확보한 것이다.

딥데이터의 핵심 가치는 소비자가 설문조사에서 응답한 내용과 실제 행동을 연결해 분석할 수 있다는 점이다. 패널딥데이터는 별도로 데이터 제공에 동의한 약 11만 명의 패널로부터 앱 이용, 방문, 결제 등의 행동 정보를 수집하고, 이를 회원의 프로필 및 설문 응답과 결합해 소비자 행동의 배경을 파악한다. 구매딥데이터는 약 2만 명의 쇼핑패널이 제공하는 영수증과 상품 바코드 정보를 활용해 실제 구매 상품과 유통 채널, 재구매 양상 등을 분석한다. 고객사는 이를 통해 신제품의 실제 구매 성과나 광고·판촉 전후의 행동 변화를 확인하고, 추가 조사를 통해 변화의 원인까지 파악할 수 있다.

이러한 데이터 활용을 기반으로 딥데이터 사업의 매출도 확대되고 있다. 딥데이터 매출은 FY2023 9억 원에서 FY2024 13억 원, FY2025 16억 원, FY2026 30억 원으로 증가했다. FY2026에는 전년 대비 83% 성장했으며, 84개 고객사를 대상으로 217개 프로젝트를 수행하는 등 사업 규모도 확대됐다.

엠브레인은 2026년 9월 검색·소셜 데이터와 소비자 리서치, 실제 구매 데이터를 결합한 시장 분석 서비스 CALI를 출시했다. 검색 데이터로 시장의 관심을 파악하고, 리서치로 구매 이유를 분석한 뒤, 구매딥데이터로 실제 구매 행동을 확인하는 방식이다. 딥데이터 사업에서 패널 인프라를 새로운 매출원으로 연결한 엠브레인은 CALI를 통해 패널 기반 데이터의 활용 범위를 시장 분석 서비스로 넓히고 있다.

엠브레인 딥데이터 사업부문 매출액 추이 및 전망



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 AI 합성 서베이의 가능성, 패널 데이터로 차별화

AI로 가상의 응답자를 조사하는 합성 서베이, 브랜드 인지도 및 구매 행동 조사는 어려우나 콘셉트 선호도 평가 수단으로의 활용 가능

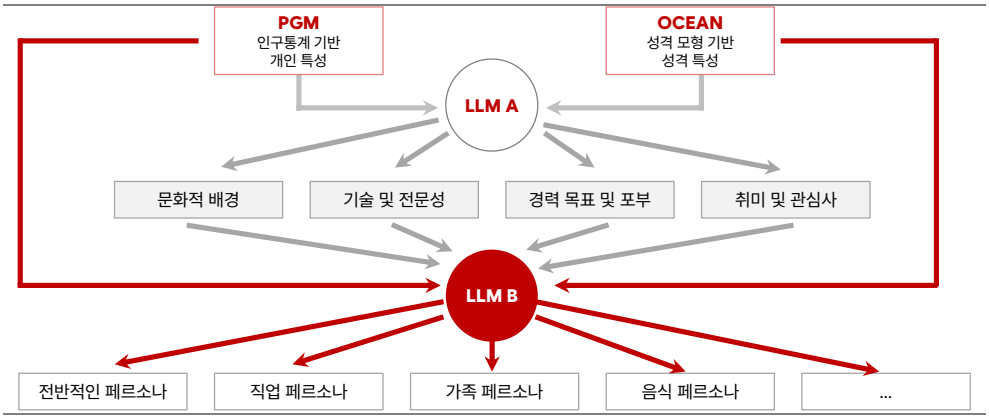
AI 합성 패널의 가능성과 한계

AI 기술의 발전으로 실제 소비자를 대상으로 설문조사를 진행하지 않고도 가상의 응답자를 활용해 조사 결과를 도출하는 합성 서베이(Synthetic Survey)가 주목받고 있다. 합성 서베이가 확산되면 조사 기간과 비용이 줄어들 수 있지만, AI가 생성한 응답이 실제 소비자의 인식과 행동을 얼마나 정확하게 반영하는지가 상용화의 핵심 과제다.

엔비디아는 2026년 4월 한국의 인구 분포를 반영한 합성 데이터셋 '네모트론-페르소나-코리아'를 공개했다. 통계청·대법원·국민건강보험공단 등의 자료를 바탕으로 성별, 연령, 거주 지역, 학력, 직업 등을 조합해 가상 인물 100만 명의 정보를 만들었다. 각 인물에는 직업·가족·음식·스포츠·예술·여행·요약 등 7가지 관점의 설명이 붙어 총 700만 개의 페르소나 텍스트를 제공한다. 17개 시도와 252개 시군구를 포괄해 인구통계학적 특성과 지역적 다양성을 반영했으며, 저작자를 표시하면 상업적으로도 이용할 수 있다. 실제 사람 100만 명을 조사한 결과는 아니지만, 한국의 인구 특성을 반영한 가상 응답자를 구성하는 데 활용할 수 있다는 점에서 의미가 있다.

그러나 인구 분포를 재현했다고 해서 마케팅 조사에 곧바로 활용할 수 있는 것은 아니다. 마케팅 리서치에서는 브랜드 인지도, 구매·이용 행동, 제품에 대한 인식과 선호, 향후 구매 의향처럼 실제 소비자의 반응을 살펴본다. 공공 통계로 생성한 합성 페르소나는 성별·연령 등 표본의 구성을 맞출 수 있어도 최근 구매 경험이나 브랜드에 대한 인식을 정확하게 반영하기 어렵다. 특히 현재의 브랜드 인지도나 구매 행동을 조사할 때는 실제 소비자와 다른 결과가 나타날 가능성이 있다. 반면 아직 시장에 출시되지 않은 제품의 콘셉트나 이름, 패키지 등에 대한 선호를 평가하는 조사에서는 활용 가능성이 있다.

네모트론-페르소나-코리아를 위한 복합 AI 시스템



자료: huggingface, 한국IR협의회 기업리서치센터

네모트론-페르소나-코리아 인물 프로필 예시

	전기태	최은지	김다희	설숙자
기본 정보	74세 / 광주 / 하역·적재 종사원	71세 / 서울 / 회계 사무원	46세 / 경기 성남·분당 / 전업 생활자	50세 / 부산 기장 / 부동산 사무실 실무자
가족 형태	배우자와 거주	배우자·자녀와 거주	배우자·미혼 형제자매와 거주	배우자·자녀와 거주
관심사	무등산 산책·역사 여행·전통시장·트로트	고궁 여행·서예·산책·담백한 한식	탄천 산책·갤러리·영화·자연 여행·일식	사우나·화분 가꾸기·뷰티·건강 정보·여행
소비구매 특징	실용성과 익숙함 중시, 단골 매장·검증된 메뉴 재구매	건강을 고려한 오프라인 소비, 가족 추천에 개방적	온라인 비교 후 계획 구매, 가족 만족과 안정성 중시	편리·실용성 중시, 지인 추천과 단골 상품을 신중히 재구매

자료: huggingface, 한국IR협의회 기업리서치센터

실제 패널 데이터를 활용한 엠브레인의 합성 서베이 개발

엠브레인은 이러한 AI 합성 서베이의 한계를 보완하기 위해 기존 패널 데이터를 활용하는 방안을 추진하고 있다. 2023년 AI 개발사 포스트에이아이 지분 33.4%를 취득해 2대 주주가 됐으며, 양사는 실제 소비자의 특성을 반영하는 합성 서베이 기술을 공동 개발해 왔다.

엠브레인은 2026년 네모트론 공개 이후 실제 패널과 AI 합성 응답자에게 동일한 질문을 제시해 조사 결과를 비교했다. 자주 먹는 비스킷을 묻는 질문에서는 AI 응답에 과거 온라인 자료에서 많이 언급된 제품이 두드러졌고, 저당 제품의 구매 이유를 묻는 조사에서는 실제 소비자가 고려한 브랜드가 AI 응답에 나타나지 않았다. 과거에 축적된 텍스트를 기반으로 답변하는 AI가 최근의 구매 경험과 소비자 행동을 충분히 반영하지 못한다는 점을 보여주는 사례다.

반면 신제품의 콘셉트나 이름, 패키지 등 구체적인 자극물을 제시하는 의향 조사에서는 활용 가능성이 확인됐다. 두 가지 신제품 콘셉트에 대한 평가에서 실제 패널과 AI가 동일한 선호 순위를 나타낸 것이다. 엠브레인은 이러한 결과를 바탕으로 초기 아이디어 여러 개를 빠르게 평가해 후보를 좁히는 콘셉트 스크리닝을 합성 서베이의 우선 적용 분야로 보고 있다. 모든 설문조사를 AI로 대체하기보다는 실제 조사와 유사한 결과를 도출할 수 있는 영역부터 활용하려는 접근이다.

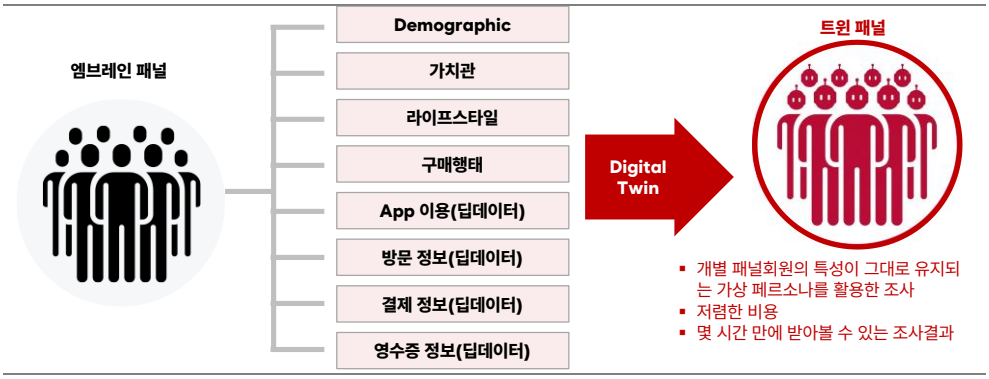
패널 데이터 기반으로 디지털 트윈 구축 계획, 패널 행동 분석을 통한 합성 페르소나 한계 보완

엠브레인이 추진하는 다음 단계는 실제 패널의 특성을 반영한 가상 응답자, 즉 디지털 트윈(Digital Twin)을 구축하는 것이다. 회사는 약 180만 명의 조사패널을 보유하고 있으며, 이 중 데이터 제공에 동의한 약 11만 명의 패널로부터 앱 이용·방문·결제 정보를, 별도로 운영하는 약 2만 명의 쇼핑패널로부터 영수증 기반 구매 정보를 수집하고 있다. 여기에

패널의 기본 프로필과 과거 설문 응답, 추가 인터뷰 결과를 연결하고 새로운 행동 데이터를 지속적으로 반영하는 방안을 추진하고 있다. 엠브레인은 2026년 연말까지 사업성 검증(PoC, Proof of Concept)을 진행한 후 2027년 하반기에 고객들이 직접 활용할 수 있는 상품으로 출시할 계획이다.

이러한 데이터 결합은 기존 합성 페르소나의 한계를 보완하는 데 활용될 수 있다. 최근 구매 기록은 과거 학습 데이터와 현재 소비자 행동 사이의 시차를 줄이는 데 도움이 되며, 설문 응답과 인터뷰 정보는 개인의 인식과 선호를 추정하는 데 필요한 맥락을 제공한다. 엠브레인은 포스트에이아이와 함께 '패널특징 기반' 및 '발화정보 기반' 설문응답 가상아바타 운영시스템에 관한 특허 두 건을 공동 출원했다. 실제 패널에서 수집한 데이터를 가상 응답자에 반영하고, AI 응답과 실제 조사 결과를 반복적으로 비교·보정하는 것이 개발의 핵심이다.

AI 합성 서베이 트윈 패널



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

정확도 검증 후 합성 서베이 활용이 확대되면 경쟁력 강화와 신규 매출 창출 기대

조사 효율화와 데이터 경쟁력 강화 기대

합성 서베이가 검증된 분야부터 활용된다면 마케팅 리서치의 조사 기간과 비용을 줄일 수 있을 것으로 기대된다. 고객사는 수십 개의 초기 제품 콘셉트를 AI로 먼저 평가한 뒤 후보를 좁혀 실제 패널 조사를 진행할 수 있다. 이 과정에서 아이디어를 수정하고 다시 평가하는 횟수도 늘릴 수 있다. 기존에는 응답자 모집과 조사 수행에 며칠이 걸렸던 초기 평가를 합성 서베이를 통해 몇 시간 안에 진행할 가능성이 있기 때문이다.

엠브레인에는 AI 합성 서베이의 확산이 새로운 경쟁력 확보의 기회가 될 수 있다. 공개된 합성 페르소나를 이용하면 다른 리서치 업체나 AI 기업도 빠른 설문 서비스를 개발할 수 있다. 그러나 실제 소비자의 행동과 구매 이력, 과거 설문 응답까지 확보하고 있는 업체는 이러한 데이터를 활용해 AI 응답의 정확도를 검증하고 보완할 수 있다는 장점이 있다. 엠브레인이 장기간 패널을 모집·관리하면서 축적해 온 데이터는 경쟁사가 단기간에 확보하기 어려운 자산이라는 점에서 진입장벽으로 작용할 가능성이 있다.

결국 AI 합성 서베이의 경쟁력은 AI 모델의 성능뿐 아니라 실제 소비자를 얼마나 정확하게 재현할 수 있는지에 따라 달라질 것으로 판단된다. 엠브레인은 대규모 자체 패널과 딥데이터 사업을 통해 확보한 소비자 데이터를 AI 기술과 결합하고 있다는 점에서 유리한 기반을 갖추고 있다. 향후 실제 조사와의 정확도 검증을 거쳐 합성 서베이의 활용 범위가 확대된다면 조사 생산성 개선과 신규 서비스 매출 창출로 이어질 수 있을 것으로 기대된다.

실적 추이 및 전망

1 FY2026(2025년 7월~2026년 6월) 실적 점검

FY2026 실적
매출액 589억 원(YoY +5%)
영업이익 27억 원(YoY 흑전)

FY2026(2025년 7월~2026년 6월) 연결 매출액은 589억 원(YoY +5%), 영업이익은 27억 원을 기록했다. 영업이익은 전년 13억 원 적자에서 흑자 전환했으며, 영업이익률은 -2.2%에서 4.6%로 6.8%p 개선됐다.

리서치

리서치 부문 매출은 전통 조사 매출이 정체된 가운데 딥데이터 성장에 힘입어 3% 증가했다. 온라인 조사 매출은 305억 원(YoY +3%), 오프라인 조사는 191억 원(YoY -4%)으로, 두 상품의 합산 매출은 전년 495억 원과 비슷한 496억 원이었다. 반면 패널딥데이터와 구매딥데이터를 합친 딥데이터 매출은 30억 원(YoY +83%)으로 늘었다. 딥데이터 고객사는 41곳에서 84곳으로, 프로젝트 수는 100여 개에서 217개로 증가했다.

엠브레인의 주요 비용인 조사비용은 지급수수료, 조사경비, 회원적립금으로 나뉜다. 지급수수료에는 조사외주비, 면접원수당, 번역·통역비, 설문 응답을 분석 가능한 데이터로 변환하는 코딩·펀칭 비용, 조사 프로그램의 설계·관리 비용 등이 포함된다. 조사경비는 조사 참여자에게 제공하는 사례비와 답례품 비용이며, 회원적립금은 패널 회원에게 조사 참여 대가로 지급하는 적립금이다.

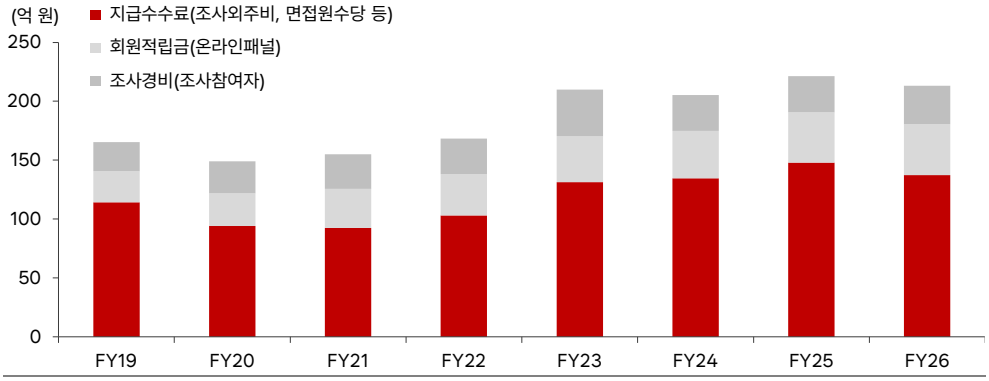
FY2026 조사비용은 전년보다 8억 원 감소한 213억 원이었다. 비용이 통제되면서 리서치 부문 영업이익은 38억 원으로 크게 개선됐다.

광고대행

2023년 12월 인수한 마인드매그넛이 주도하는 광고대행 사업 매출은 63억 원으로 28% 증가했다. 마인드매그넛은 엠브레인의 딥데이터를 바탕으로 소비자 행동을 예측하고, 이를 사업·상품 전략과 컨설팅·마케팅에 접목하는 기업이다. 이와 더불어 매출의 상당 부분은 뷰티·리빙·식품 등 다양한 업종의 브랜드와 파트너십을 맺어 진행하는 미디어커머스에서 발생한다. FY2026에는 미디어커머스 매출 증가가 광고대행 사업의 외형 성장을 이끈 것으로 추정된다. 그러나 매출 확대가 수익성 개선으로 이어지지는 못해, 전년과 비슷한 11억 원의 영업적자를 기록했다.

결국 비용 통제에 따른 리서치 부문의 수익성 회복이 FY2026 연결 실적 개선을 이끌었다.

조사비용 추이



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

FY2027(2026년 7월~2027년 6월) 실적 전망

FY2027 전망

매출액 585억 원(YoY -1%)

영업이익 45억 원(YoY +67%)

FY2027 연결 매출액은 585억 원(YoY -1%), 영업이익은 45억 원(YoY +67%)으로 추정된다. 광고대행 사업 축소로 매출은 소폭 감소하겠지만, 리서치 부문의 성장과 광고대행 부문의 적자 축소에 힘입어 영업이익률은 FY2026의 4.6%에서 7.7%로 높아질 전망이다.

리서치

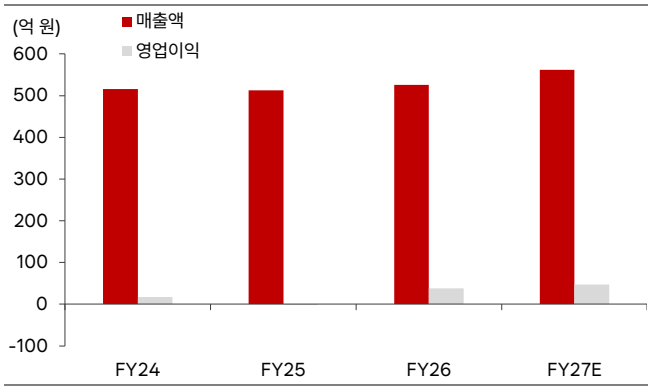
리서치 부문 매출은 562억 원(YoY +7%)으로 추정된다. 딥데이터 매출은 FY2026의 30억 원에서 42억 원으로 증가할 것으로 예상된다. 엠브레인은 2026년 9월 다양한 데이터를 결합한 마케팅 서비스 CALI를 출시했으며, AI 합성 서베이 출시도 앞두고 있다. 데이터와 조사를 결합하는 역량이 강화되면서 딥데이터 매출이 성장할 것으로 예상된다. 이러한 변화는 기존 조사 사업에도 긍정적으로 작용해 온라인 조사 매출은 324억 원(YoY +6%), 오프라인 조사는 195억 원(YoY +2%)으로 추정된다. 매출 성장에 힘입어 리서치 부문 영업이익은 전년보다 25% 증가한 47억 원으로 전망된다.

광고대행

광고대행 부문 매출은 FY2026의 63억 원에서 23억 원으로 감소할 전망이다. 회사는 미디어커머스 사업을 전략적으로 축소할 계획이다. 이에 따라 연결 매출에는 부담이 생기지만, 관련 비용도 줄어 광고대행 부문 영업손실은 11억 원에서 2억 원으로 축소될 것으로 추정된다.

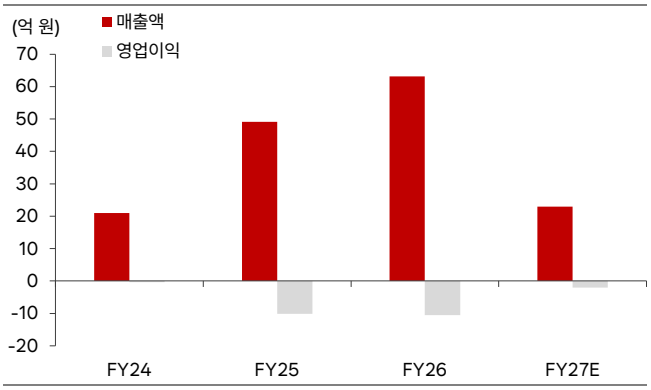
결국 FY2027에는 리서치 부문의 이익 증가와 광고대행 부문의 손실 축소가 연결 실적 개선을 이끌 전망이다.

리서치 부문 실적 추이 및 전망



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

광고대행 부문 실적 추이 및 전망



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

엠브레인 실적 추이 및 전망 (단위: 억 원)

구분	Q1 FY26	Q2 FY26	Q3 FY26	Q4 FY26	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27E
회계말	2025.09.	2025.12	2026.03	2026.06	2023.06	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06
매출액	136	218	99	135	549	537	562	589	585
리서치	102	199	95	130	549	516	512	526	562
온라인 조사	64	117	57	67	333	291	296	305	324
오프라인 조사	34	75	31	51	207	211	199	191	195
딥데이터	4	6	8	11	9	13	16	30	42
기타	0	0	0	0	1	1	1	0	1
광고대행(마인드매그넛 51%)	34	20	4	5		21	49	63	23
매출 비중									
리서치	75%	91%	96%	96%	100%	96%	91%	89%	96%
온라인 조사	47%	54%	57%	50%	61%	54%	53%	52%	55%
오프라인 조사	25%	34%	31%	38%	38%	39%	36%	32%	33%
딥데이터	3%	3%	8%	8%	2%	2%	3%	5%	7%
기타	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%	0%	0%	0%	0%
광고대행(마인드매그넛 51%)	25%	9%	4%	4%		4%	9%	11%	4%
총 비용(매출원가 + 판매관리비)	133	193	108	128	502	520	574	562	540
조사비용	50	83	36	45	210	205	221	213	
지급수수료(조사외주비, 면접원수당 등)	33	58	20	27	131	135	148	137	
회원적립금(온라인패널)	11	13	9	11	39	40	43	43	
조사경비(조사참여자)	6	12	7	8	39	30	31	33	
인건비, 감가상각비 등 기타	83	110	72	83	292	315	353	349	
매출대비 비중									
총 비용(매출원가 + 판매관리비)	98%	88%	110%	94%	91%	97%	102%	95%	92%
조사비용	36%	38%	36%	33%	38%	38%	39%	36%	
지급수수료(조사외주비, 면접원수당 등)	24%	26%	20%	20%	24%	25%	26%	23%	
회원적립금(온라인패널)	8%	6%	9%	8%	7%	7%	8%	7%	
조사경비(조사참여자)	4%	6%	7%	6%	7%	6%	5%	6%	
인건비, 감가상각비 등 기타	61%	50%	73%	61%	53%	59%	63%	59%	
영업이익	3	25	-10	8	47	17	-13	27	45
리서치	5	29	-7	10	47	17	-2	38	47
광고대행(마인드매그넛 51%)	-1	-4	-3	-2		-0.3	-10	-11	-2
영업이익률	2.5%	11.6%	-9.7%	5.8%	8.6%	3.1%	-2.2%	4.6%	7.7%
리서치	4.6%	14.8%	-6.8%	7.7%	8.6%	3.3%	-0.5%	7.1%	8.4%
광고대행	-3.9%	-20.3%	-83.2%	-40.4%		-1.6%	-20.7%	-16.7%	-8.7%

자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 역사적 P/B

딥데이터 성장 및 수익성 개선에도 역사적 밸류에이션 하단에 위치

엠브레인의 주가는 FY2027(2026년 7월~2027년 6월) 주당순자산(BPS) 기준 선행 PBR 1.0배 수준으로, 2022년 이후 형성된 PBR 1.0~2.5배 밴드의 하단에 위치한다. 현재 주가에는 FY2026(2025년 7월~2026년 6월) 흑자 전환과 FY2027 실적 개선에 대한 기대가 충분히 반영되지 않은 것으로 판단된다.

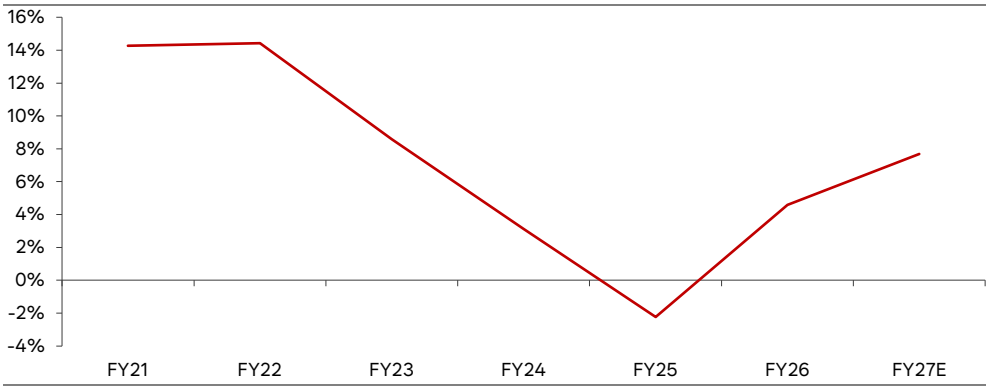
엠브레인은 FY2025(2024년 7월~2025년 6월) 상장 이후 처음으로 13억 원의 영업적자를 기록했다. 2023년 12월 연결 편입된 광고대행 사업부문에서 10억 원의 영업적자가 발생한 영향이 컸지만, 본업에서도 2억 원의 적자가 났다. 딥데이터 사업을 시작한 이후 고정비가 늘면서 영업이익률이 지속적으로 하락했고, 결국 영업적자로 이어졌다.

FY2026에는 흑자 전환에 성공했다. 딥데이터 매출액은 전년 대비 83% 증가한 30억 원을 기록했고, 매출 비중은 5%로 2%p 상승했다. 조사비용은 213억 원으로 전년 대비 소폭 감소했다. 광고대행 사업부문의 적자가 지속된 점은 부담이지만, 전년 대비 손익이 개선됐음에도 주가는 역사적 저점 구간에 머물렀다.

FY2027에도 실적 개선이 기대된다. 딥데이터 사업의 성장이 이어지는 가운데 관련 마케팅 신상품이 출시될 예정이다. 일찍부터 준비해 온 AI 합성 데이터 사업에서도 시장 확대에 따른 성과가 기대된다. 광고대행 사업부문의 적자 축소까지 더해지면 영업이익이 전년 대비 개선될 것으로 전망된다.

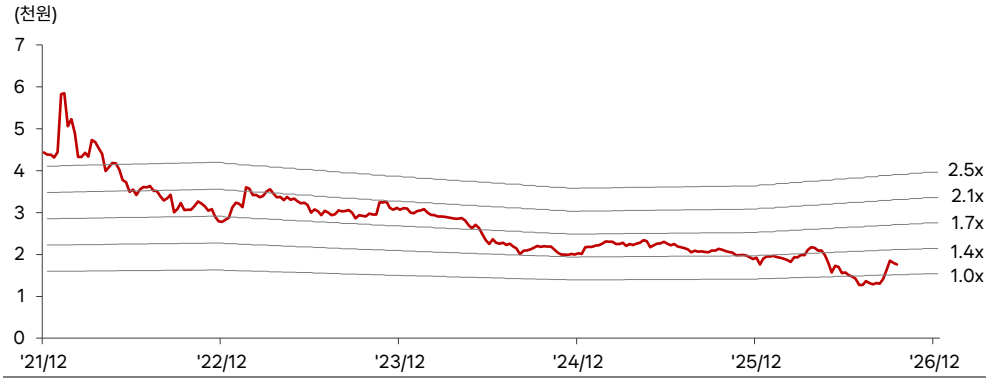
이러한 점을 고려하면 엠브레인의 주가는 저점 구간을 벗어날 여건을 갖춘 것으로 판단된다.

엠브레인 영업이익률 추이 및 전망



자료: 엠브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

엠브레인 역사적 PBR 추이



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 상대적 P/B

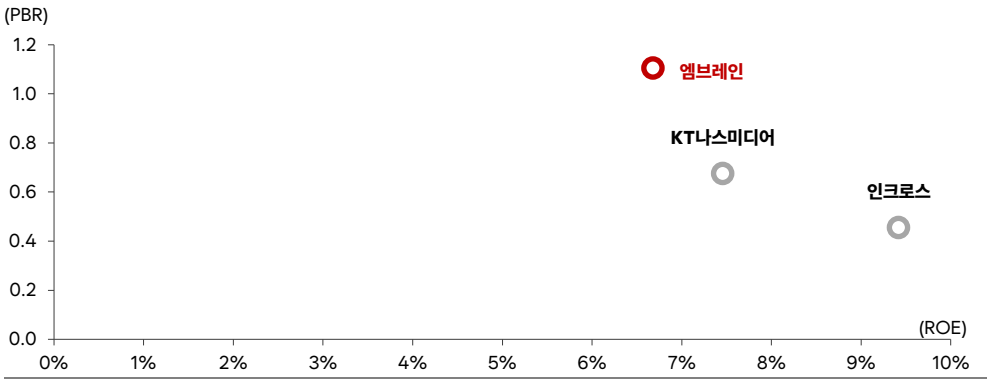
비교기업 대비 높은 PBR의 지속 여부는 ROE 회복이 관건

엠브레인의 2026년 6월 말 주당순자산(BPS)을 적용한 후행 PBR은 1.1배로, 비교 대상인 KT나스미디어와 인크로스의 평균 0.6배보다 높다. 국내 주요 리서치 경쟁사는 모두 비상장으로, 엠브레인은 2020년 상장 당시 일본 상장 리서치 기업을 공모가 산정의 비교기업으로 활용했다. 국내 상장사 중에서는 광고 데이터 활용과 효과 분석 영역이 일부 겹치는 KT나스미디어와 인크로스를 비교 대상으로 선정했다. 두 회사는 광고 집행과 매체 사업이 중심이므로 엠브레인과의 사업 구조가 다르다는 점을 감안해야 한다. 손익 지표는 엠브레인의 결산 기간에 맞춰 매년 7월부터 다음 해 6월까지의 실적으로 비교했다.

PBR에 영향을 미치는 주요 변수는 ROE와 향후 성장 기대다. 엠브레인의 ROE는 비교 기간(2022년 7월~2026년 6월) 평균 5.2%로 비교 대상 기업의 평균 8.1%보다 2.9%p 낮았다. 매출 성장에서는 엠브레인이 앞섰다. 엠브레인의 매출액은 2023년 6월 기준 549억 원에서 2026년 6월 기준 589억 원으로 7.3% 증가한 반면, 같은 기간 KT나스미디어와 인크로스는 각각 14.5%, 3.3% 감소했다. 그러나 영업이익은 엠브레인이 43% 감소해 KT나스미디어(-18%)와 인크로스(-38%)보다 감소폭이 컸다.

과거 ROE와 영업이익 추이만 보면 엠브레인의 PBR 프리미엄이 지속되기는 쉽지 않아 보인다. 다만 당 리서치센터는 FY2027에 본업 성장과 마인드매그넛의 영업적자 축소로 엠브레인의 실적이 FY2026보다 개선될 것으로 전망하고 있다. 이러한 실적 개선이 ROE 회복으로 이어지는지가 현재의 PBR 격차를 유지할 변수가 될 수 있다.

PBR-ROE 추이(2026년 6월 말 Trailing PBR 기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

엠브레인과 비교대상 기업 valuation 비교

기업명	종가 (원)	시가총액 (억 원)	매출액(억 원) '23 06	'24 06	'25 06	'26 06	영업이익(억 원) '23 06	'24 06	'25 06	'26 06	ROE '23 06	'24 06	'25 06	'26 06	PBR(배) 22 (기말)	23 (기말)	24 (기말)	25 (기말)	Trailing PBR
엠브레인	**1,765**	**323**	**549**	**537**	**562**	**589**	**47**	**17**	**-13**	**27**	**13%**	**5%**	**-3%**	**7%**	**2.2**	**1.9**	**1.5**	**1.6**	**1.1**
KT 나스미디어	12,290	1,402	1,483	1,473	1,049	1,268	225	222	147	184	11%	9%	-7%	7%	1.4	1.2	0.8	0.7	0.7
인크로스	4,955	604	539	428	509	521	186	84	129	116	17%	8%	10%	9%	1.7	1.1	0.7	0.6	0.5
비교대상 평균											**14%**	**8%**	**2%**	**8%**	**1.6**	**1.2**	**0.8**	**0.7**	**0.6**

주: 2026년 10월 28일 종가 기준, 결산월 차이를 고려해 실적 비교 기간을 매년 7월부터 다음 해 6월까지로 맞춤

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 경기 둔화에 따른 조사 수요와 수익성 변동

경기 둔화로 조사 수주와 딥데이터 판매가 지연되면 고정비 부담과 수익성 악화 가능

엠브레인의 민간 조사 수요는 고객사의 마케팅 예산과 신제품 출시 계획에 영향을 받는다. 경기가 둔화되고 소비가 위축되면 기업은 신제품 출시나 광고 집행 계획을 조정할 수 있다. 이 과정에서 출시 전 소비자 조사, 브랜드 평가, 광고 효과 측정 등의 발주가 연기되거나 조사 규모가 축소될 가능성이 있다. 엠브레인은 FY2026 연결 매출의 84%를 온라인·오프라인 조사에서 거둔 만큼, 프로젝트 수주 변화가 전체 실적에 미치는 영향이 크다.

조사 매출이 줄어들 때 비용을 같은 속도로 낮추기도 어렵다. 프로젝트마다 발생하는 외주비와 응답자 보상비는 조사 물량에 따라 달라지지만, 전문 연구인력과 패널 운영에는 지속적인 비용이 필요하다. 따라서 수주 감소로 인력과 패널의 활용도가 낮아지면 매출 감소폭보다 영업이익 감소폭이 커질 수 있다. 고객사의 예산 제약으로 조사 범위나 계약 단가가 낮아지는 경우에도 수익성에 부담이 발생한다.

경기 둔화는 신규 데이터 상품의 판매 속도에도 영향을 줄 수 있다. 패널딥데이터와 구매딥데이터는 고객사의 마케팅 의사결정을 지원하는 상품인 만큼, 관련 예산이 축소되면 신규 계약과 기존 고객의 이용 확대가 늦어질 수 있다. 회사는 데이터 수집과 패널 유지에 비용을 계속 투입해야 하므로, 매출 증가가 예상보다 더디면 투자비 회수와 이익 기여 시점도 늦어진다. 이는 FY2027 리서치 부문의 매출 성장과 수익성 개선 전망을 낮추는 요인이다.

포괄손익계산서

(억원)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F
매출액	549	537	562	589	585
증가율(%)	7.2	-2.2	4.6	4.9	-0.7
매출원가	440	451	475	450	450
매출원가율(%)	80.1	84.0	84.5	76.4	76.9
매출총이익	110	86	86	139	135
매출이익률(%)	20.0	16.0	15.4	23.6	23.1
판매관리비	63	69	99	112	90
판관비율(%)	11.5	12.8	17.6	19.0	15.4
EBITDA	68	39	17	55	72
EBITDA 이익률(%)	12.4	7.3	3.0	9.4	12.3
증가율(%)	-26.1	-41.9	-57.4	230.5	29.7
영업이익	47	17	-13	27	45
영업이익률(%)	8.6	3.1	-2.2	4.6	7.7
증가율(%)	-36.3	-64.4	적전	흑전	66.7
영업외손익	0	3	1	-4	-1
금융수익	1	3	4	4	2
금융비용	1	0	3	3	2
기타영업외손익	-0	0	-0	-6	0
종속/관계기업관련손익	1	-2	1	1	0
세전계속사업이익	48	18	-11	24	44
증가율(%)	-36.8	-62.7	적전	흑전	85.6
법인세비용	9	-1	-1	7	4
계속사업이익	39	19	-11	17	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	19	-11	17	40
당기순이익률(%)	7.2	3.5	-1.9	2.8	6.8
증가율(%)	-34.8	-52.0	적전	흑전	140.6
지배주주지분 순이익	38	14	-8	18	41

재무상태표

(억원)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F
유동자산	304	279	278	306	344
현금성자산	153	79	95	47	75
단기투자자산	15	59	45	112	124
매출채권	44	53	43	41	40
재고자산	0	0	4	1	0
기타유동자산	92	88	91	106	105
비유동자산	117	215	188	154	131
유형자산	16	78	74	57	41
무형자산	44	56	49	36	29
투자자산	42	63	45	43	42
기타비유동자산	15	18	20	18	19
자산총계	422	493	465	460	475
유동부채	102	125	130	133	132
단기차입금	0	0	10	10	10
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	102	125	120	123	122
비유동부채	11	65	55	43	43
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	65	55	43	43
부채총계	113	190	185	176	175
지배주주지분	306	282	261	266	282
자본금	91	91	91	92	92
자본잉여금	51	51	51	53	53
자본조정 등	-1	-17	-16	-17	-17
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	164	157	134	137	154
자본총계	309	304	280	284	300

현금흐름표

(억원)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F
영업활동으로인한현금흐름	20	50	15	40	60
당기순이익	39	19	-11	17	40
유형자산 상각비	13	14	21	20	20
무형자산 상각비	8	9	9	8	7
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-67	-35	-41	-58	-8
기타	27	43	37	53	1
투자활동으로인한현금흐름	-34	-76	18	-64	-15
투자자산의 감소(증가)	-8	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-4	-16	-1	-4
기타	-25	-72	34	-63	-11
재무활동으로인한현금흐름	-37	-49	-18	-26	-16
차입금의 증가(감소)	0	0	10	0	-0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-30	-22	-14	-14	-8
기타	-7	-27	-14	-12	-8
기타현금흐름	0	0	0	1	0
현금의증가(감소)	-51	-74	16	-48	28
기초현금	204	153	79	95	47
기말현금	153	79	95	47	75

주요투자지표

	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F
P/E(배)	15.3	30.3	N/A	16.9	7.2
P/B(배)	1.9	1.5	1.6	1.1	1.0
P/S(배)	1.0	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.3	9.6	21.4	3.8	2.4
배당수익률(%)	3.8	3.4	3.5	2.8	5.8
EPS(원)	208	77	-46	96	226
BPS(원)	1,676	1,545	1,430	1,453	1,584
SPS(원)	3,037	2,942	3,076	3,217	3,236
DPS(원)	120	80	80	45	95
수익성(%)					
ROE	12.5	4.8	-3.1	6.7	14.9
ROA	9.0	4.1	-2.2	3.6	8.6
ROIC	41.5	10.4	-8.5	13.0	30.7
안정성(%)					
유동비율	299.8	222.9	214.0	229.7	259.8
부채비율	36.5	62.4	65.9	61.9	58.4
순차입금비율	-51.1	-23.8	-27.1	-36.7	-48.0
이자보상배율	81.4	43.5	-4.9	11.4	20.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
매출채권회전율	13.0	11.2	11.7	14.1	14.5
재고자산회전율	N/A	N/A	290.7	261.4	1,822.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
엠브레인	O	X	X

2026년 9월 22일 기준 소수계좌 거래집중 종목 및 매매관여 과다종목으로 지정된 바 있음. 10/30 현재 해제

발간 History

발간일	제목
2026.10.30	엠브레인 – 마케팅 리서치 기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.