비즈니스온
(138580. KQ)

주니어 나민식
센터장 김장열

투자의견 : BUY (Maintain)

목표주가 : 18,000원(하향) / 현재주가 : 14,850원 (상승여력:21.2%)

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

3Q18 Review : 서두를 필요 없다

다소 실망스러운 스마트MI 구축 성장률

3Q 매출액(영업수익)은 32.1억(yoy +10.3%, qoq -4.2%), 영업이익은 16.1억(yoy +7.8%, qoq -8%)을 기록했다. 주가는 Forward PER 24배에 거래되고 있는 만큼 스마트MI의 확장 속도가 중요하다. 스마트MI 구축 매출액의 추이는 5.1억(1Q) → 1.4억(2Q) → 0.5억(3Q)로 점차 낮아졌다. 고객사의 의사결정 지연 때문에 일시적으로 3분기 구축 매출액이 낮아진 것이다. 4분기 스마트MI 구축 매출액 전망은 7.5억원으로 전망한다. 미뤄진 구축 매출액은 4분기에 집중될 것으로 예상한다.

속도의 이슈, 투자포인트는 유효

스마트MI의 구축 매출액과 더불어 서비스 매출액을 주목해야 한다. 스마트MI 서비스 매출액은 0.6억(1Q) → 0.9억(2Q) → 1.7억(3Q)로 성장하는 추세이다. 4분기 스마트MI 서비스 매출액은 2.1억원으로 성장할 것으로 추정한다. 구축 매출액은 하락했지만, 서비스 매출액이 상승하는 것은 이미 사용하는 고객사의 만족도가 높은 것을 의미한다. 스마트MI 고객 유지율(Retention rate)은 100% 수준으로 파악된다. 원천 데이터(Raw Data)로 전자세금계산서를 사용, 실시간 시장분석 서비스를 제공하는 스마트MI의 본질적인 가치가 사라진 것은 아니다.

단기적인 스마트MI 성장속도 저하에 따라 목표주가 18,000원으로 하향

Forward EPS 611원에 Target PER 30배를 적용한 목표주가 18,000원으로 하향한다. 기존(9/14)에 적용한 Forward EPS 749원 대비 18.4% 하향 조정한 것이다. 당초 18년 하반기에 4개 업체가 스마트 MI 구축 실적으로 반영될 것으로 예상 했으나, 3개 업체가 반영될 것으로 추정을 변경했다. 스마트MI의 단기적인 성장속도 저하에 따라서 Target PER 역시 기존 40배에서 30배로 하향 적용했다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	11.7	4.7	3.1	2.6	-	-	5.1	-	-1.9	n/a	31.0
2017	13.5	5.7	6.6	5.3	555	-	6.0	26.8	10.2	2.9	25.4
2018E	14.8	6.1	6.8	5.9	621	10.9	6.4	23.8	16.6	3.9	17.5
2019E	17.5	7.3	7.8	6.2	654	5.2	7.5	22.7	13.1	3.5	16.0

자료 : 비즈니스온, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[도표1] 실적 추정

(단위:십억 원)	1Q18(A)	2Q18(A)	3Q18(A)	4Q18(F)	1Q19(F)	2Q19(F)	3Q19(F)	4Q19(F)	2018(F)	2019(F)
영업수익(매출액)	**4.0**	**3.3**	**3.2**	**4.2**	**4.2**	**4.3**	**4.5**	**4.6**	**14.8**	**17.5**
전자문서	2.9	2.6	2.5	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0	10.8	11.5
스마트 MI	0.6	0.2	0.2	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1	2.0	4.0
광고	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3
유지보수	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.2	1.2
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5
영업비용	**2.4**	**1.9**	**1.6**	**2.8**	**2.5**	**2.5**	**2.6**	**2.6**	**8.7**	**10.2**
외주비	1.0	0.6	0.3	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	3.1	3.8
감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3
기타	1.4	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	5.3	6.1
영업이익	**1.5**	**1.5**	**1.6**	**1.5**	**1.6**	**1.7**	**1.9**	**2.0**	**6.1**	**7.3**
금융수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5
금융비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타수익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1
기타비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
세전이익	**1.7**	**1.8**	**1.7**	**1.6**	**1.8**	**1.9**	**2.0**	**2.1**	**6.8**	**7.8**
법인세	0.3	0.0	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	1.6
순이익	**1.3**	**1.7**	**1.6**	**1.3**	**1.4**	**1.5**	**1.6**	**1.7**	**5.9**	**6.2**
주당순이익 (원)	140	182	164	135	149	158	169	177	621	654
성장률(YoY, %)										
매출액	41.1%	-2.6%	-6.7%	12.2%	4.5%	27.8%	39.0%	8.2%	9.6%	18.3%
영업이익	14.8%	15.6%	-3.8%	3.8%	6.7%	18.3%	18.1%	34.3%	6.8%	19.2%
순이익	0.8%	38.7%	8.4%	-2.7%	6.6%	-13.5%	3.2%	31.4%	10.9%	5.2%
수익성 (%)										
영업이익률	39%	44%	50%	35%	40%	41%	42%	43%	41%	42%
순이익률	34%	52%	49%	30%	34%	35%	36%	37%	40%	36%

자료: 비즈니스온, 골든브릿지투자증권

[도표2] 목표주가 변경

구분	기존(9/14)	변경(11/12)
Forward EPS	749 원	611 원
Target PER	40 배	30 배
목표주가	30,000 원	18,000 원
현재주가(11/9)		14,850 원
상승여력		21.2%

자료: 골든브릿지투자증권

Stock Data

KOSDAQ(11/9)	687.3pt
시가총액	1,417 억원
발행주식수	9,545 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	27,950/9,190 원
90 일 일평균거래대금	22 억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(18.12E)	1.2%
BPS(18.12E)	3,174 원

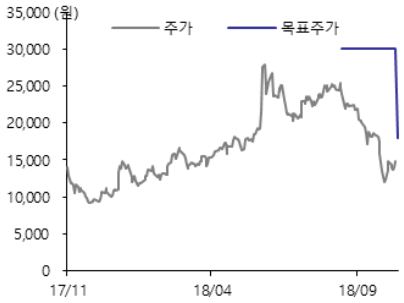
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	0.7	-23.5	-11.1	-
상대수익률	1.2	-13.0	8.1	-

주주구성

옴니시스템 (외 3 인)	41.4%
황휘 (외 4 인)	12.8%

Stock Price

비즈니스온 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018. 06. 18	Not Rated	-	1년	-	-
2018. 07. 25	Not Rated	-	1년	-	-
2018. 09. 14	Buy(Initiate)	30,000원	1년	-	-
2018. 11. 12	Buy(Maintain)	18,000원(하향)	1년		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	49.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	48.9%	
		합계		100.0%	