

비즈니스온 (138580)

방향대로 가고 있다.

전자세금계산서 비즈니스의 안정적인 수익성

비즈니스온은 국내 B2B 전자세금계산서 1위 업체이다. 2010년 전자세금계산서 발행 의무화 이후 동사는 ‘스마트빌’이라는 브랜드로 시장 우위를 확보했다. 1,000대 기업 중 약 40%가 ‘스마트빌’ 서비스를 도입하고 있으며 전체 350만 누적고객사를 보유하고 있다.

또한 전자세금계산서 비즈니스의 특성 상 초기 구축에는 비용이 발생하지만 이후 고객사의 세금계산서 사용량에 따른 매출에는 추가적인 비용 발생이 매우 낮다. 따라서 40% 이상의 매우 높은 이익률이 지속되고 있는 것이 강점이다.

시장 분석 서비스(스마트MI)의 성장 기대감 지속

비즈니스온의 성장포인트는 전자세금계산서를 통해 파악되는 다양한 기업간 거래데이터 기반의 시장분석 서비스이다. ‘스마트MI(Market Intelligence)’라는 브랜드로 크게 1) 거래처 리스크 관리 서비스, 2) 빅데이터 시장분석 서비스의 두 종류의 분석서비스를 제공하고 있다.

거래처 리스크 관리 서비스는 전자세금계산서 거래정보를 기반으로 거래처의 잠재적인 위험성을 빠르게 파악할 수 있는 서비스이다. 그리고 빅데이터 시장분석 서비스는 전자세금계산서 데이터를 활용해 특정 산업 및 제품이 속해있는 시장을 분석해 경영에 유용한 정보를 제공한다.

스마트MI 매출 비중은 2017년 10%에서 2018년 18% 수준까지 상승할 것으로 전망된다. 향후 스마트MI는 비즈니스온 기업가치 제고의 핵심적인 역할을 담당할 것으로 예상된다.

높은 수익성 기반 성장성 부각되며 기업가치 상승 전망

비즈니스온의 2018년 3분기 매출이 다소 부진했던 주요 원인은 스마트MI 구축 매출 인식 지연에 따른 것으로 파악된다. 스마트MI에 대한 구축작업은 원활히 진행되었으나 고객사의 테스트 완료 승인이 늦어져 매출 인식이 지연되었다.

이를 감안하여 당초 보고서 대비 2018년 실적전망치는 일부 하향조정하였으나 성장에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 성장의 속도에는 차이가 있으나 그 방향성은 옳다고 판단된다. 2019년 역시 높은 수익성과 성장성이 부각되며 기업가치 상승이 가능할 전망이다.

투자의견	Not Rated
목표주가(12M,유지)	-
현재주가(18/12/13)	16,450원
상승여력	-
영업이익(18F,억원)	67
Consensus 영업이익(18F,억원)	76
EPS 성장률(18F,%)	-7.7
MKT EPS 성장률(18F,%)	9.6
P/E(18F,x)	26.2
MKT P/E(18F,x)	8.4
KOSDAQ	681.78
시가총액(억원)	1,570
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	58.6
외국인 보유비중(%)	8.4
베타(12M) 일간수익률	1.33
52주 최저가(원)	9,190
52주 최고가(원)	27,950
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	9.3 -6.0 47.5
상대주가	7.6 20.6 67.1



[글로벌주식컨설팅팀]

김재훈

02-3774-1492

jaehoon.kim.a@miraesaset.com

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (억원)	100	116	117	135	156	192
영업이익 (억원)	38	41	47	57	67	83
영업이익률 (%)	38.0	35.3	40.2	42.2	42.9	43.2
순이익 (억원)	31	38	26	53	60	71
EPS (원)	414	505	346	680	628	744
ROE (%)	125.1	68.1	26.9	25.4	17.5	18.3
P/E (배)	-	-	-	14.2	26.2	22.1
P/B (배)	-	-	-	2.9	4.3	3.8
배당수익률 (%)	-	-	-	1.9	1.4	1.5

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익

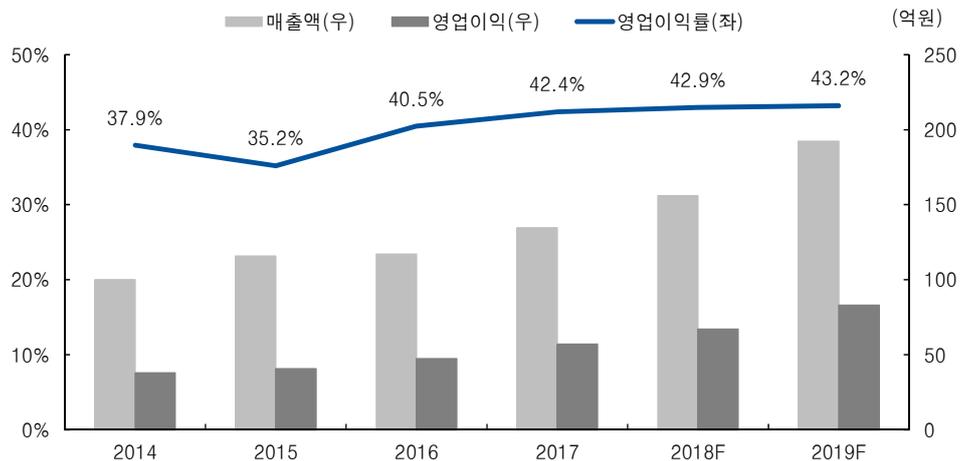
자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 1. 전자세금계산서 주요 고객사 및 그룹사 - 다양한 고객군 보유



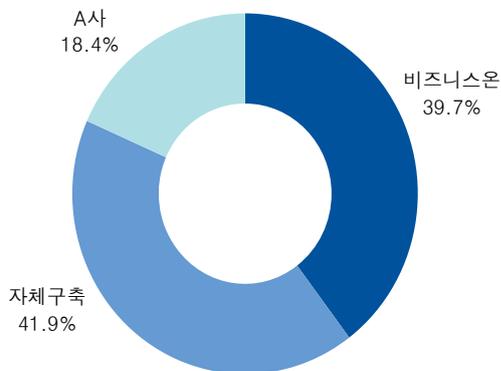
자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 비즈니스온 실적 추이 및 전망



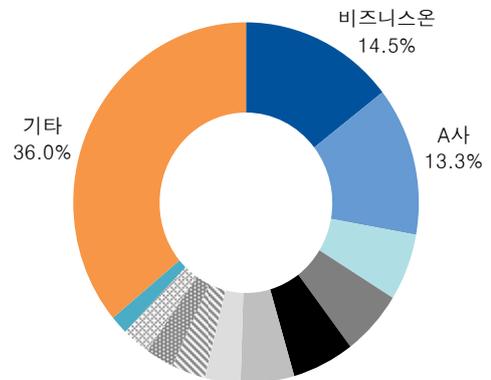
자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 국내 B2B 전자세금계산서 시장점유율



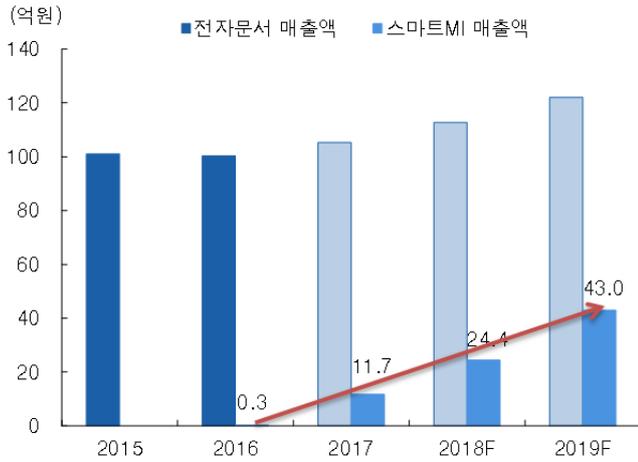
자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 1,000대기업 기준 비즈니스온 전자세금계산서 M/S



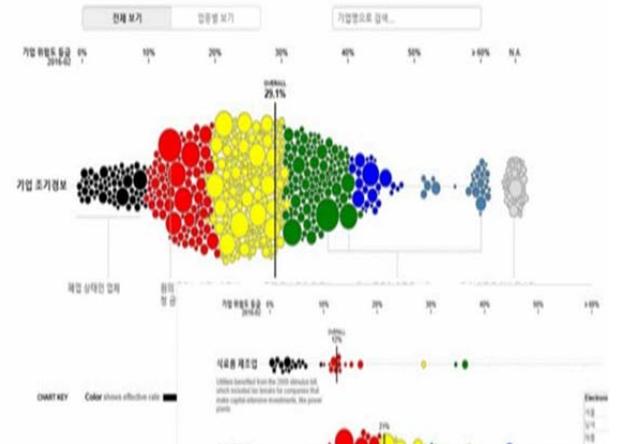
자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 스마트MI 고성장 전망



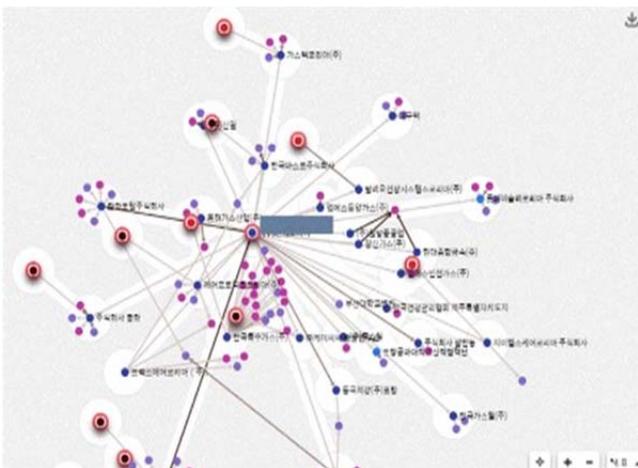
자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 6. 스마트MI Risk 분석 서비스 예시 1 (매출위험분석)



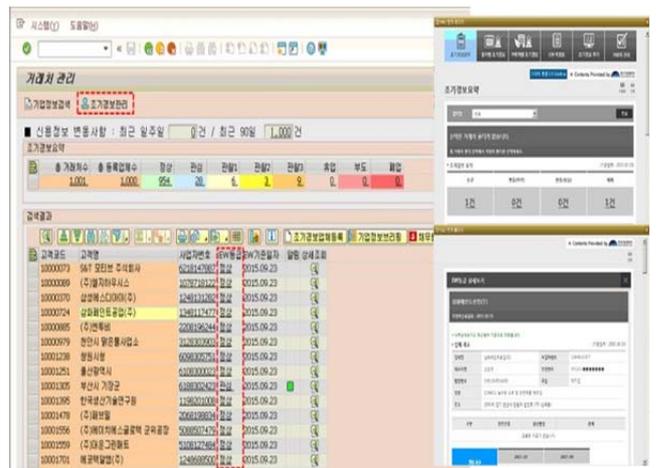
자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 7. 스마트MI Risk 분석 서비스 예시 2 (전이위험분석)



자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 8. 스마트MI Risk 분석 서비스 예시 3 (조기경보)



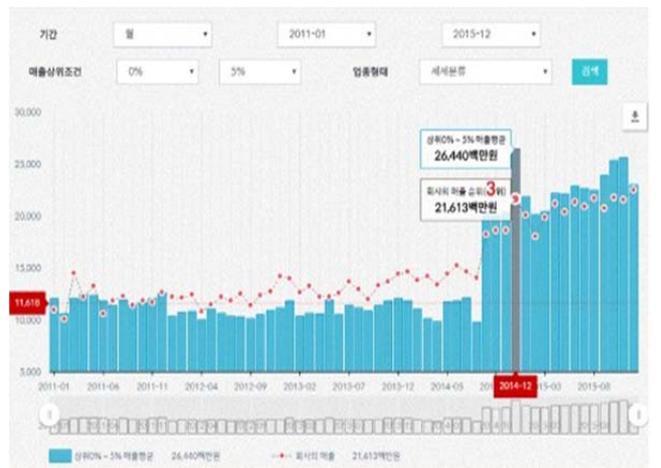
자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 9. 스마트MI 시장분석 서비스 예시 1 (거래현황분석)



자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 10. 스마트MI 시장분석 서비스 예시 1 (매출추이 및 포지션 분석)



자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

비즈니스온 (138580)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	117	135	156	192
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	117	135	156	192
판매비와관리비	70	78	89	109
조정영업이익	47	57	67	83
영업이익	47	57	67	83
비영업손익	-16	9	6	4
금융손익	1	2	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	31	66	73	87
계속사업법인세비용	5	13	13	16
계속사업이익	26	53	60	71
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	26	53	60	71
지배주주	26	53	60	71
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	53	60	71
지배주주	26	53	60	71
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	51	60	70	86
FCF	47	38	48	71
EBITDA 마진율 (%)	43.6	44.4	44.9	44.8
영업이익률 (%)	40.2	42.2	42.9	43.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.2	39.3	38.5	37.0

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	115	338	366	420
현금 및 현금성자산	47	45	73	120
매출채권 및 기타채권	13	20	22	27
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	55	273	271	273
비유동자산	52	21	27	24
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1	2	2	2
무형자산	13	14	17	18
자산총계	168	359	394	444
유동부채	44	36	26	26
매입채무 및 기타채무	17	8	7	8
단기금융부채	0	0	4	3
기타유동부채	27	28	15	15
비유동부채	26	3	5	6
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	26	3	5	6
부채총계	70	39	31	32
지배주주지분	98	320	363	412
자본금	38	48	48	48
자본잉여금	24	183	183	183
이익잉여금	36	89	132	181
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	98	320	363	412

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	48	39	49	71
당기순이익	26	53	60	71
비현금수익비용가감	33	14	12	15
유형자산감가상각비	0	1	1	0
무형자산상각비	4	2	3	3
기타	29	11	8	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	-20	-13	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	-8	-2	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-9	0	0
법인세납부	-8	-9	-13	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-20	-210	-8	-1
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	0
무형자산감소(증가)	-4	-3	-6	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	-81	-191	-2	-1
기타투자활동	66	-15	1	3
재무활동으로 인한 현금흐름	0	169	-13	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	4	-1
자본의 증가(감소)	62	169	0	0
배당금의 지급	0	0	-17	-22
기타재무활동	-62	0	0	0
현금의 증가	28	-2	29	47
기초현금	19	47	45	73
기말현금	47	45	73	120

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	-	14.2	26.2	22.1
P/CF (x)	-	11.3	21.7	18.2
P/B (x)	-	2.9	4.3	3.8
EV/EBITDA (x)	-	10.2	17.5	13.7
EPS (원)	346	680	628	744
CFPS (원)	781	854	758	906
BPS (원)	1,286	3,354	3,801	4,312
DPS (원)	0	180	234	250
배당성향 (%)	0.0	32.4	37.3	33.6
배당수익률 (%)	-	1.9	1.4	1.5
매출액증가율 (%)	-	15.4	15.6	23.1
EBITDA증가율 (%)	-	17.6	16.7	22.9
조정영업이익증가율 (%)	-	21.3	17.5	23.9
EPS증가율 (%)	-	96.5	-7.6	18.5
매출채권 회전을 (회)	9.1	8.1	7.4	7.8
재고자산 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	15.7	20.1	15.9	17.0
ROE (%)	26.9	25.4	17.5	18.3
ROIC (%)	-263.7	-758.0	453.5	305.4
부채비율 (%)	71.7	12.1	8.5	7.8
유동비율 (%)	259.4	947.6	1,409.5	1,613.8
순차입금/자기자본 (%)	-102.7	-98.3	-93.3	-94.1
조정영업이익/금융비용 (x)	4,464.9	11,032.8	0.0	0.0

자료: 비즈니스온, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀