

SK COMPANY Analysis



비즈니스온 (138580/KQ | Not Rated)

2019년, 실적 성장이 본격화 될 것이다!

기업이 주로 사용하는 소프트웨어 개발 및 공급 전문업체이다. 특히, 전자세금계산서인 '스마트발'은 시장점유율 국내 1 위이며, 꾸준히 성장하고 있다. 또한, 올해에는 전자세금계산서 서비스 과정에서 축적되는 빅데이터를 기반으로 하는 시장분석 서비스인 스마트 MI의 약진이 기대된다. 2019년 매출액은 195 억원(+28.3% yoy), 영업이익은 80 억원(31.6% yoy)으로 예상된다. 수급적인 측면에서 작년 6월에 동사 지분 6.26%를 보유했던 Wasatch의 투자자금 회수가 거의 마무리 단계에 있는 것도 주목할만한 사항이다.

투자포인트

① 안정적인 Cash-Cow 인 전자세금계산서

동사는 '스마트발'이라는 브랜드로 전자세금계산서 서비스를 제공하고 있다. 전자세금계산서는 지난 2010년부터 법인사업자 및 일부 개인사업자에 한해 법으로 사용 의무화 되어 있다. '스마트발'은 해당 시장의 국내 1 위이며, 국내 1,000대 기업에 한해 시장점유율 40%를 보유할 정도로 강력한 경쟁력을 갖추고 있다. '스마트발'은 서비스 시작 후 꾸준히 성장하고 있으며, 실시간 ERP 연동 등에 따른 높은 효율성 및 편의성을 바탕으로 영업이익률 40% 수준의 수익성을 보여주고 있다. 향후 해당 시장의 자연성장(GDP 성장률 수준) 및 관련법 강화 등에 따른 추가성장시 직접적인 수혜가 기대된다.

② 본격적인 성장이 기대되는 시장분석 서비스(스마트 MI)

스마트 MI는 전자세금계산서 서비스시에 축적되는 방대한 기업거래 빅데이터를 기반으로 하는 시장분석 서비스이다. 스마트 MI의 가장 강점은 고객사의 ERP로부터 최신 데이터를 실시간으로 받기 때문에 분석의 기반이 되는 정보의 정확성이 높다는 점이다. 고객사는 해당 서비스를 통해 거래처 신용도 사전조사 및 기업간의 전이위험분석, 마케팅 전략 수립 등을 할 수 있다. '18년 해당 사업부문의 매출은 전년대비 100%이상 성장한 것으로 추정되며, '19년에는 본격적인 성장국면을 맞이할 수 있을 것으로 예상된다.

③ 사업성이 밝은 신규사업

신규사업으로 ① 전자계약서비스, ② 광고 유치 등을 본격화하기 시작했다. 전자계약 서비스는 '경제성/안정성/편의성' 등에 장점이 있고, 광고 유치도 '스마트발'에서 월 400만건의 거래가 발생함에 따라 플랫폼 노출도가 높기 때문에 사업성이 밝다는 판단이다.



Analyst
서충우

Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	48 억원
발행주식수	954 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,503 억원
주요주주	
- 움니시스템(외3)	41.37%
- 황후(외4)	12.81%
외국인지분률	7.20%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(19/01/15)	15,750 원
KOSDAQ	690.39 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	27,950 원
52주 최저가	10,250 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-5.0%
6개월	-37.0%	-24.5%
12개월	55.9%	101.4%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	93	100	116	117	135
yoy	%		7.9	15.7		14.9
영업이익	억원	43	38	41	47	57
yoy	%		-12.2	7.8		20.3
EBITDA	억원	46	41	45	51	60
세전이익	억원	-48	35	47	31	66
순이익(지배주주)	억원	-57	31	38	26	53
영업이익률%	%	46.6	37.9	35.3	40.5	42.4
EBITDA%	%	50.0	41.4	45	43.9	44.4
순이익률	%	-61.9	31.4	32.7	22.4	39.4
EPS	원	-897	414	505	346	680
PER	배					14.2
PBR	배					2.9
EV/EBITDA	배	0.0	N/A	N/A	N/A	10.2
ROE	%		125.1	68.1		25.4
순차입금	억원	1	-21	-79	-100	-315
부채비율	%		일부잠식	60.2	69.4	71.7
						12.2

1. 회사소개

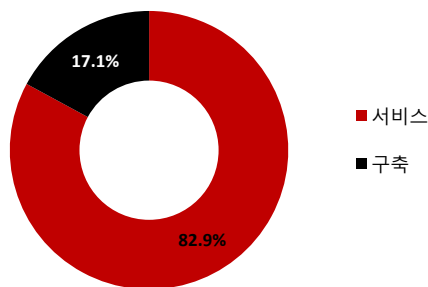
'07 년도에 설립된 전자세금계산서, 스마트 MI(Market Intelligence), 전자계약 서비스 등 기업이 주로 사용하는 소프트웨어 개발 및 공급 전문업체이다. 특히 국내 시장 점유율 1 위인 전자세금계산서 '스마트빌(Smart Bill)'은 고객사의 ERP(Enterprise Resource Planning, 인력, 물류, 회계 등 전사적 자원관리 전산시스템)와 실시간 연동방식으로 연계된 우수한 기술력을 바탕으로 국내 1,000 대 기업 중 약 40%가 '스마트빌'을 이용하고 있으며, 현재 누적 고객수는 350 만명에 이른다. 3Q18 기준 매출비중은 크게 보면 서비스부문 82.8%, 구축(시스템)부문 17.2%이다. 세부적으로는 서비스부문에 전자문서(전자세금계산서/전자계약/매입통합) 65.9%, 유지보수 8.3%, 스마트 MI 3.1%, 광고 2%, 기타 3.6%이며, 구축부문에서는 전자문서 10.6%, 스마트 MI 6.6%이다.

비즈니스 사업영역



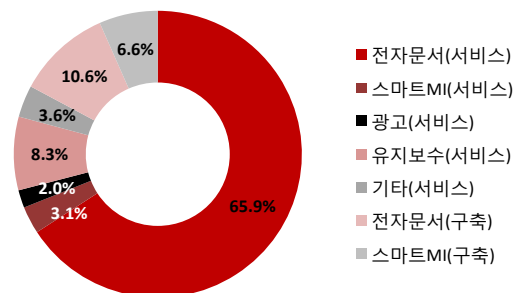
자료 : 비즈니스온 SK 증권

매출 비중



자료 : 비즈니스온 SK 증권

매출 비중 세부 항목



자료 : 비즈니스온 SK 증권

2. 투자포인트

1) 안정적인 Cash Cow 인 전자세금계산서

정부는 행정의 간소화 및 투명성을 높이기 위해 전자세금계산서 발급제도를 2010 년에 도입한 이후 발급 사업자가 지속적으로 확대되도록 정책을 펼치고 있다. 전자세금계산서란 과거 세금계산서를 수기로 작성하여 등기우편으로 발송하거나 담당자가 직접 방문 전달하던 방식에서 벗어나, 인터넷을 이용하여 세금계산서를 작성하고 공인인증서로 전자서명을 하여 이메일로 전달하는 서비스를 말한다.

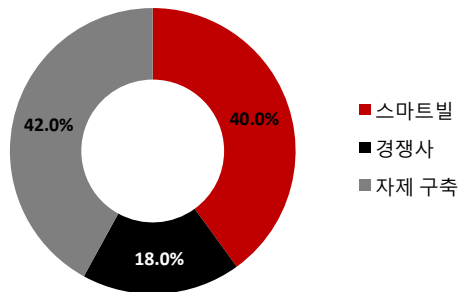
2010 년 전자세금계산서 발행 제도를 도입한 시점에는 대기업의 경우 자체 SI 업체를 통해 전자세금계산서 발행 프로그램을 개발하여 계열사에 적용하였으나, 기술 및 비용 문제 등으로 자체 프로그램 사용을 중단하고 ‘스마트빌’을 사용하는 것이 추세가 되었다. 실제로 2013 년 동원그룹, 2014 년 삼성그룹, 2015 년 한화그룹 대부분의 계열사에서 자체 프로그램에서 동사의 서비스로 전환한 바 있으며, 이러한 대기업의 ‘스마트빌’ 채택으로 인해 Vendor 및 중견기업들도 ‘스마트빌’을 채택하고 있다. 이 외에도 다수의 소규모 경쟁업체들이 있으나 동사의 ‘스마트빌’은 발행업무 및 국세청 신고업무를 고객사의 ERP 또는 웹에서 실시간으로 처리하며, 타사 매입세금계산서를 고객사의 ERP에서 취합/수집/관리 할 수 있는 one-stop 서비스가 가능한 점 등 경쟁사들 대비 탁월한 역량을 보유하고 있다. 또한, 주요 고객사 중 매출비중 2%가 넘는 고객사가 없기 때문에 해당 사업부문의 실적 안정성이 높은 것으로 판단된다.

전자 유통 서비스 브랜드



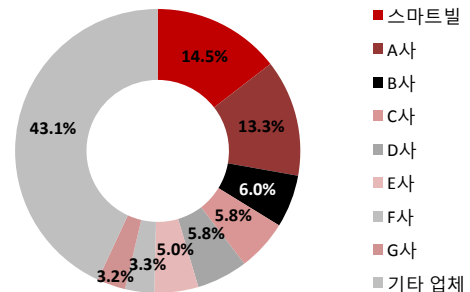
자료 : 비즈니스온 SK 증권

국내 1,000 대 기업 점유율



자료 : 비즈니스온 SK 증권

국내 B2B 전자세금계산서 시장 점유율



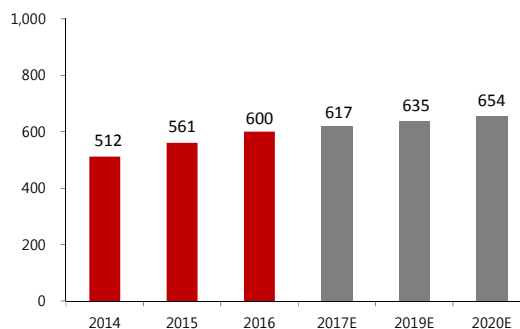
자료 : 비즈니스온 SK 증권

동사의 전자세금계산서 사업의 경우, 매출구조가 서비스 구축비, 유지보수비, 전자세금계산서 발행 건당 비용으로 이루어진다. 서비스 구축 이후 거래 발생시마다 수수료 수익이 발생하며, 매월 성능 업데이트 및 유지보수에 따른 수익이 발생하기 때문에 영업 이익률 40%를 상회하는 고수익 창출이 가능하다. 향후 고객사 확대시 영업레버리지 효과로 추가적인 수익성 향상도 가능한 상황이다.

국내 B2B 전자세금계산서 시장은 2016년 600 억원 규모로 2020년까지 연평균 3%의 성장이 기대된다. 또한 현 기준 전자세금계산서 발급 비율이 80% 수준이며, 아직 국내 기업 40%는 자체 시스템을 사용하고 있으므로 향후 국세청의 관련법 강화 여부에 따라 추가성장 가능성이 있다. 동사는 국내 B2B 전자세금계산서 시장의 국내 1위 기업 (시장점유율 14.5%)이며, 특히 국내 1,000대 기업만 놓고 보면 시장점유율 40%를 보유한 강력한 경쟁력을 갖춘 기업이므로 전자세금계산서 성장에 따른 직접적인 수혜를 기대할 수 있다.

B2B 전자세금계산서 시장 규모 및 전망

(단위: 억원)



자료 : 국세통계, 비즈니스온 SK 증권

주 : 전자세금계산서 건당 200 원으로 산정해 시장 규모 산출

2) 본격적인 성장이 기대되는 시장 분석 서비스(스마트 MI)

빅데이터를 활용한 실시간 분석이 기업 경영의 핵심 경쟁력으로 부상하고 있다. 빅데이터 시장은 의사결정 시간 단축을 포함한 기업내부 활용, 고객 성향 및 잠재구매력 발굴 등 막대한 가치를 제공하는 시장이다.

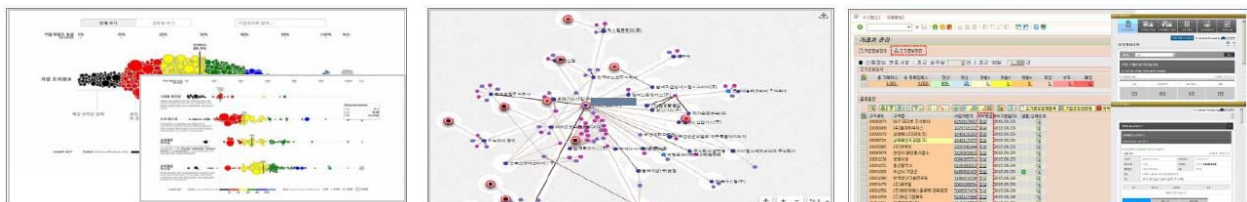
동사의 시장분석 서비스인 스마트 MI는 고객사의 전자세금계산서를 통해 축적한 방대한 기업거래 Data 를 기반으로 하는 클라우드 플랫폼 기반의 실시간 빅데이터 분석 서비스이다. 스마트 MI(Market Intelligence)는 크게 1) 리스크관리 서비스, 2) 시장 분석 및 신규거래처 발굴 서비스 이다. 리스크 분석은 국내 최대 기업의 정보를 바탕으로 고객사의 거래처 신용도 사전조사가 가능하고, 거래처의 매출 데이터를 보유하고 있기 때문에 기업간의 전이위험 분석 등이 가능하다. 시장분석 서비스는 산업별/업종별/지역별 등 현황 분석 정보를 제공한다. 고객사는 이를 바탕으로 마케팅 전략 수립 등 해당 정보를 다양하게 활용할 수 있다.

거래처 리스크 관리 서비스



자료 : 비즈니스온 SK 증권

매출위험 분석, 전이위험 분석, 조기경보 서비스 예시



자료 : 비즈니스온 SK 증권

스마트 MI의 가장 강점은 고객사의 ERP로부터 최신 데이터를 실시간으로 받기 때문에 분석의 기반이 되는 정보가 정확성이 높다는 점이다. 실제로 다수의 국내 주류업체의 경우 동사의 스마트 MI를 이용하여 지역별/유통경로별 실시간 산업동향을 파악하고 있으며, 이를 통해 보다 효율적인 마케팅 전략을 수립하고 있다. 현재, 그 밖의 주류업체와 몇몇의 보안업체가 스마트 MI에 관심을 보이는 것으로 추정된다.

시장분석 제공 서비스



자료 : 비즈니스온 SK 증권

거래현황 분석, 업종 대비 매출 추이 및 포지션 분석, 업종별 매출 및 업황 분석 서비스 예시



자료 : 비즈니스온 SK 증권

스마트 MI 서비스 구축에는 약 6 개월 정도 소요되며, 건당 약 2~3 억원을 구축비로 받고, 매달 유지보수비로 1,000~2,000 만원 정도 받고 있는 것으로 추정된다. '17 년도에는 2 개 업체에 스마트 MI를 제공했고, '18 년에는 5~6 개 업체가 스마트 MI를 도입한 것으로 예상된다. 스마트 MI 부문 '17 년 매출액은 11.5 억 수준이며, '18 년에는 20 억원 후반 수준은 가능할 것으로 보이며 30% 이상의 높은 영업이익률이 가능할 것이다. 동사는 해당 사업부문을 핵심 성장동력으로 판단하고 집중하고 있는 만큼 올해부터는 본격적인 성장이 가능할 것으로 보인다.

3) 사업성이 높은 신규사업

① 전자계약 서비스

과거 계약 담당자들이 대면으로 만나서 처리하던 계약서 작성, 서명, 관리 등의 일련의 계약 업무를 블록체인 기반 시스템을 통해 시간과 공간의 제약없이 온라인으로 계약서를 작성/체결/관리/보관할 수 있는 서비스를 말한다. 현재, 다수의 대리점을 보유하고 있어서 계약 관련 업무량이 많은 가구업체 및 음식료 업체 중 몇몇의 기업이 해당 서비스를 이용하고 있다.

지난 8월부터 전자계약서 시스템을 기존 공인인증서 방식에서 블록체인 기반 방식으로 업그레이드 하면서 서류조작이 더욱 어려워지고, 이전 방식대비 사용자가 지불하는 비용도 절감되었다. 앞서 살펴보았던 전자세금계산서의 경우가 그러했듯이, 기존 대면하여 계약서를 주고 받는 방식에서 편의성과 거래안정성을 높여주는 전자시스템을 활용하는 방식이 향후 보편화될 가능성이 높다는 판단이다.

② 플랫폼을 활용한 광고 유치 본격화

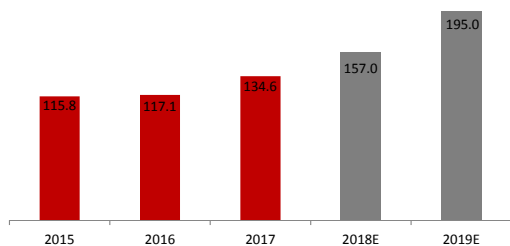
동사의 '스마트빌' 시스템에서는 매월 400 만건 정도의 거래(전자세금계산서 발행)가 일어난다. 이를 다시 말하면, 그만큼 많은 기업 고객들이 해당 플랫폼을 사용한다는 이야기이다. 현재 동사의 플랫폼에 걸려있는 광고는 5 개 정도에 불과하므로, 플랫폼내 배너(Banner)를 걸어놓을 공간이 충분한 상황이다. 동사는 올해부터 기업고객을 대상으로 하는 제품 및 서비스를 판매하는 업체를 대상으로 보다 적극적으로 광고 유치를 할 계획이다.

3. 실적전망 및 밸류에이션

동사의 Cash Cow 인 전자세금계산서를 바탕으로 스마트 MI 서비스를 핵심 성장동력으로 삼고있고, 신규사업을 본격화하고 있기 때문에 2019년에는 전년대비 성장폭이 확대될 것으로 전망한다. 2018년 매출액은 152억원, 영업이익 61억원으로 예상하며, 2019년 매출액은 195억원(28.3% yoy), 영업이익은 80억원(31.6% yoy)으로 전망한다.

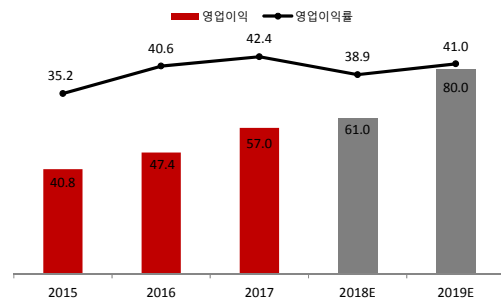
밸류에이션 측면에서 보면 동사의 주가는 2019E 기준 PER 18.6배 수준에서 거래되고 있으며, 유사한 사업을 영위하는 국내 기업들의 평균 밸류에이션은 PER 22배에 형성되어 있다. 동사는 전자세금계산서 국내 1위 업체이고, 현재 보유한 플랫폼 및 고객군을 기반으로 사업을 확장함으로써 높은 성장성과 수익성 실현이 가능한 상황이다. 따라서 이러한 상황을 감안시 PER 27배 수준의 할증 적용도 가능하다는 판단이다.

비즈니스온 매출액 추이 (단위: 억원)



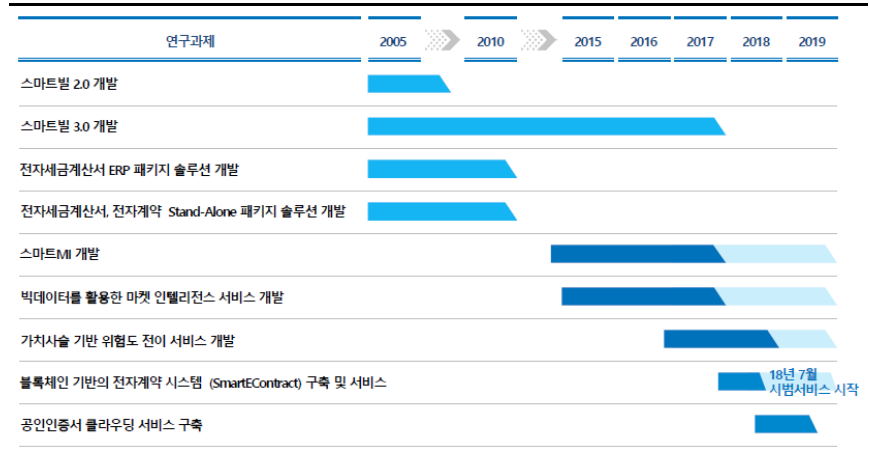
자료: 비즈니스온, SK 증권

비즈니스온 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



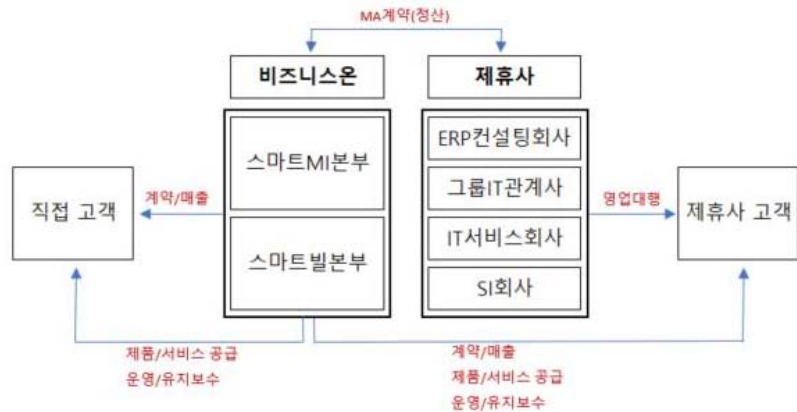
자료: 비즈니스온, SK 증권

연구개발 실적 및 계획



자료 : 비즈니스온, SK 증권

비즈니스온 판매경로



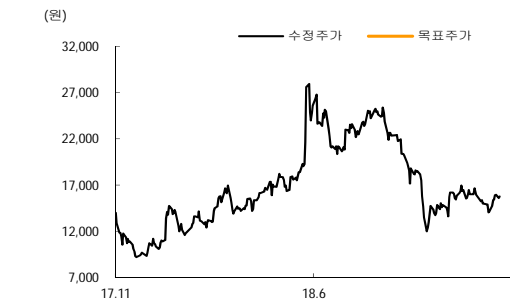
자료 : 비즈니스온, SK 증권

Peer 그룹 밸류에이션

항목 (억원, %, 배)	년도	비즈니스온 (138580 KS)	더존비즈온 (012510 KS)	NICE평가정보 (030190 KS)	케이엘넷 (039420 KS)	이크레더블 (092130 KS)
시가총액		1,489	14,614	6,496	742	1,867
매출액	2016	117	1,768	3,455	351	315
	2017	135	2,056	3,604	365	341
	2018E	152	2,326	3,793	-	-
	2019E	195	2,697	4,084	-	-
영업이익	2016	47	394	392	14	121
	2017	57	540	426	44	134
	2018E	61	560	481	-	-
	2019E	80	686	531	-	-
영업이익률	2016	40.5	22.3	11.3	4.1	38.5
	2017	42.4	26.3	11.8	12.0	39.5
	2018E	40.7	24.1	12.7	-	-
	2019E	41.0	25.4	13.0	-	-
순이익	2016	26	282	283	16	98
	2017	53	401	307	28	109
	2018E	-	428	360	-	-
	2019E	-	539	392	-	-
P/E	2016	-	22.6	14.9	44.9	16.2
	2017	14.2	24.7	17.0	24.6	16.1
	2018E	21.2	34.4	18.0	-	-
	2019E	18.6	27.2	16.5	-	-
P/B	2016	-	4.2	2.7	2.3	4.2
	2017	2.9	5.4	3.0	2.0	4.2
	2018E	4.1	7.8	3.5	-	-
	2019E	3.6	6.4	3.1	-	-
ROE	2016	31.0	19.8	19.6	5.2	28.1
	2017	25.4	23.8	18.8	8.6	27.4
	2018E	20.6	22.5	-	-	-
	2019E	19.4	22.3	-	-	-
EV/EBITDA	2016	-	10.9	7.0	16.7	9.6
	2017	10.2	13.5	8.3	9.6	9.5
	2018E	13.9	19.6	8.8	-	-
	2019E	11.0	16.6	7.9	-	-

자료 : Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.01.16	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 16일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	47	41		115	338
현금및현금성자산	23	17		47	45
매출채권및기타채권	24	19		13	20
재고자산					
비유동자산	38	24		52	21
장기금융자산	15	0		11	0
유형자산	1	1		1	2
무형자산	10	11		13	14
자산총계	84	65		168	359
유동부채	68	21		44	36
단기금융부채	23				
매입채무 및 기타채무	3	4		17	8
단기충당부채	19	6			
비유동부채	7	3		26	3
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무				21	0
장기충당부채					
부채총계	75	25		70	39
지배주주지분	9	41		98	320
자본금	38	38		38	48
자본잉여금	24	24		24	183
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	-53	-21		36	89
비지배주주지분					
자본총계	9	41		98	320
부채외자본총계	84	65		168	359

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	30	23		46	24
당기순이익(손실)	-57	31		26	53
비현금성항목등	97	15		33	14
유형자산감가상각비	1	1		0	1
무형자산상각비	2	3		4	2
기타	94	12		29	11
운전자본감소(증가)	-10	-24		-6	-35
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	4		1	-8
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	1		-2	-9
기타	-19	-20		-2	-34
법인세납부				-8	-9
투자활동현금흐름	-35	-5		-20	-198
금융자산감소(증가)	-22	-1		-15	-193
유형자산감소(증가)	0	0		-1	-1
무형자산감소(증가)	-3	-4		-4	-3
기타	10	3		0	0
재무활동현금흐름	27	-23		2	171
단기금융부채증가(감소)	-3	-23		2	3
장기금융부채증가(감소)	30				
자본의증가(감소)					169
배당금의 지급					
기타		0		0	0
현금의 증가(감소)	22	-5		28	-2
기초현금	1	23		19	47
기말현금	23	18		47	45
FCF	49	14		60	22

자료 : 비즈니스온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	93	100		117	135
매출원가					
매출총이익	93	100		117	135
매출총이익률 (%)	100.0	100.0		100.0	100.0
판매비와관리비	50	62		70	78
영업이익	43	38		47	57
영업이익률 (%)	46.6	37.9		40.5	42.4
비영업손익	-92	-3		-16	9
순금융비용	1	0		-1	-2
외환관련손익		0		0	
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-48	35		31	66
세전계속사업이익률 (%)	-52.2	35.1		26.4	49.2
계속사업법인세	9	4		5	13
계속사업이익	-57	31		26	53
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-57	31		26	53
순이익률 (%)	-61.9	31.4		22.4	39.4
지배주주	-57	31		26	53
지배주주귀속 순이익률(%)	-61.88	31.38		22.42	39.36
비지배주주					
총포괄이익	-57	31		26	53
지배주주	-57	31		26	53
비지배주주					
EBITDA	46	41		51	60

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액		7.9			14.9
영업이익		-12.2		흑전	20.3
세전계속사업이익				흑전	114.1
EBITDA		-10.7			16.3
EPS(계속사업)				흑전	96.6
수익성 (%)					
ROE		125.1			25.4
ROA		42.0			20.1
EBITDA마진	50.0	41.4		43.9	44.4
안정성 (%)					
유동비율	68.8	191.7		259.4	947.6
부채비율	일부잠식	60.2		71.7	12.2
순차입금/자기자본	일부잠식	-52.5		-102.3	-98.3
EBITDA/이자비용(배)	35.4	59.4		4,843.2	11,565.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-897	414		346	680
BPS	124	538		1,286	3,354
CFPS	-848	459		399	715
주당 현금배당금					180
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					20.6
PER(최저)					13.5
PBR(최고)					4.2
PBR(최저)					2.7
PCR					13.5
EV/EBITDA(최고)	0.2	-0.4		-1.9	17.1
EV/EBITDA(최저)	0.2	-0.4		-1.9	9.5