

# 비즈니스온 (138580)

강력한 고객기반을 바탕으로 한 B2B 플랫폼

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/05)	16,000원
자본금	48억원
시가총액	1,527억원
주당순자산	3,905원
부채비율	71.87
총발행주식수	9,544,940주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	81,578주
52주 고	16,900원
52주 저	9,030원
외인지분율	3.60%
주요주주	비아이에스홀딩스유한회사 36.24%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	13.1	26.0	(3.3)
상대	0.4	(4.6)	(35.0)
절대(달러환산)	13.5	29.7	(1.6)



자료: Myresearch

## 비즈니스온, 전자세금계산서 MS 1위 업체로 매년 5% 수준 성장

- 비즈니스온은 전자세금계산서 발급 서비스를 기반으로 전자계약, 매입통합, 지능형 빅데이터 등 서비스를 주요 사업으로 하는 업체. 동사는 국내 전자세금계산서 시장점유율 1위 업체(브랜드명 스마트빌)로, 국내 1,000대 기업 시장점유율(동사 추정치)은 약 40% 수준. 주요고객은 350만 기업 포털 고객과 1,500여개 대기업 및 중견기업으로, 강력한 고객기반을 보유한 것이 강점.
- 전자세금계산서 시장 규모는 약 732억원(2020년 추정)으로 2016년 이후 CAGR 약 5% 성장. 2018년 전자세금계산서 발급금액 비율은 81.3%로 2015년 80.9%를 기록한 이후 정체되는 양상.

## 추가 성장의 키는 고객기반 활용, 스마트MI 및 전자계약 확장성에 주목

- 비즈니스온은 전자세금계산서 시장에서의 안정적 실적 및 강력한 고객, 방대한 데이터 기반을 가지고 있다는 점이 강점 향후 이를 활용한 추가적인 사업영역과 이익 확대 가능할 전망.
- 먼저 스마트MI(Smart Market Intelligence)는 클라우드 플랫폼 기반의 실시간 빅데이터 분석 정보 서비스. 스마트MI는 고객기업의 거래처 리스크 관리, 미수채권 관리, 신규 거래처 발굴 및 시장조사 등에 활용. 실시간 데이터를 제공한다는 점에서 파워풀한 솔루션 향후 추가적인 매출 이 지속적으로 발생할 전망.
- 전자계약은 공인인증서와 공인인증기관을 대체하여, 블록체인 기반의 전자계약 서비스로 2018년 6월 런칭 예정. 향후 전자서명법 개정(공인인증서 폐지) 이후 기업간 전자계약 활성화에 따른 추가적인 매출 성장 기대. 특히 전자계약 서비스 플랫폼 업체인 글로핸즈 인수(7/21, 취득금액 약 60억원)를 통한 사업확대 및 시너지 추구에 관심.

## 하반기에는 실적 개선, 확장성이 부각되며 주가 상승의 촉매제 역할을 할 것

- 비즈니스온의 2020년 예상 매출액과 영업이익은 각각 172억원, 73억원. 이는 2019년대비 각각 10.0%, 18.3% 증가한 수준. 동사의 실적 개선은 하반기부터 진행될 전망. 이유는, 1) 전자세금계산서 관련 이익의 꾸준한 성장세, 2) 스마트MI 관련 매출 증대, 3) 대주주 변경(비아이에스홀딩스 60.3%) 이후 영업 확대 등.
- 비즈니스온은 2019년 중반 이후 약 1년간 주가 횡보세 시현. 하반기 실적 개선을 기대할 수 있다는 측면에서 긍정적 관점 가질 시점.

## Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	117	135	150	157	172
영업이익	47	57	57	62	73
지배주주순이익	26	53	53	44	52
영업이익률	40.5	42.4	37.7	39.5	42.5
EPS	346	680	555	462	547
PER	0.0	14.2	28.9	30.6	29.4
PBR	0.0	2.9	4.0	3.6	3.7
ROE	53.3	25.4	15.7	12.1	13.2

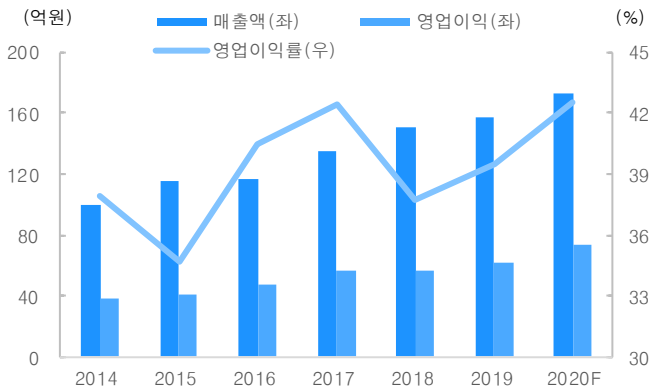
비즈니스온 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	YoY	QoQ
매출액	40	33	32	45	150	36	44	36	41	157	32	-9.4	-21.8
영업이익	15	15	16	11	57	16	15	17	15	62	14	-15.0	-7.6
지배주주순이익	13	17	16	7	53	15	15	16	-3	44	10	-35.9	-446.8
영업이익률	38.8	44.1	49.8	23.5	37.7	44.6	33.4	46.7	35.4	39.5	41.8	-2.7	6.4

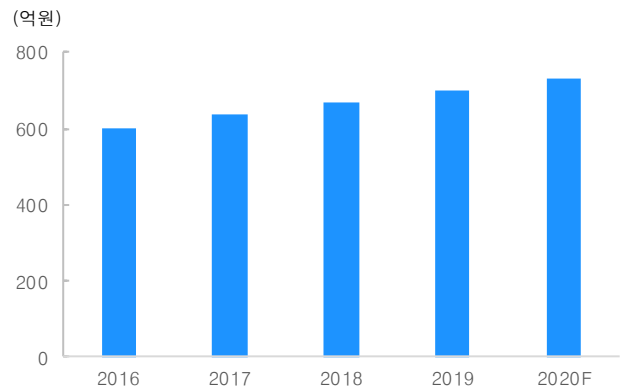
자료: 유안타증권 리서치센터

비즈니스온의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

B2B 전자세금계산서 시장 규모 및 전망



자료: 비즈니스온

비즈니스온의 사업부문별 매출 실적

(단위: 백만원)

사업부문	매출유형	2017	2018	2019	1Q20
서비스	전자문서	9,055	9,367	9,127	2,243
	스마트 MI	170	484	816	215
	광고	161	313	398	131
	유지보수	1,084	1,172	1,250	343
구축	기타(공인인증서, 구매 확인서, 부가서비스, SMS, CM 등)	516	505	510	134
	전자문서	1,469	1,131	1,170	139
	스마트 MI	1,002	2,065	2,405	21
합계		13,457	15,037	15,676	3,226

자료: 비즈니스온

블록체인 기반 전자계약 서비스 개요



자료: 비즈니스온

스마트 MI 개요 및 특징

<b>스마트MI</b> Smart Market Intelligence	<ul style="list-style-type: none"> <li>클라우드 플랫폼 기반 실시간 빅데이터 분석 정보 서비스</li> <li>기업 신용 데이터, 시장 분석 데이터, 기업 내부 데이터, 공공 통계 데이터 등을 수집, 빅데이터 분석을 통해 대기업 및 금융기관에 신규고객 발굴 및 거래처 위험관리, 시장분석 등 새로운 비즈니스 정보를 제공</li> </ul>
<b>빅데이터 AI사업 확장</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>세금계산서 외 DATA 적극 활용</li> <li>새로운 업종으로의 확장</li> <li>산업별/DATA별 최적화된 알고리즘 개발</li> </ul>
고객사 Needs	국내 유일의 실시간 기반 시장분석 솔루션 '스마트MI'
<div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px; text-align: center;">                  거래처 리스크 관리             </div>	<div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px;"> <p style="background-color: #0056b3; color: white; text-align: center; margin: 0;">국내 유일의 ERP에 탑재된 거래처 관리 솔루션</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 국내 최대 기업의 정보를 바탕으로 거래처 신용도 사전조사 가능</li> <li>▪ 주요 업무 프로세스 및 해당 시스템과 긴밀히 연계하여 경영 의사결정 및 업무 수행을 지원</li> <li>▪ 기업의 조기경보등급과 금융거래 현황 등을 종합적으로 반영한 실시간 신용변동 등급 제공</li> <li>▪ 전이위험 분석, 공급량 위험관리 등을 통한 리스크 관리 가능</li> </ul> </div>
<div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px; text-align: center;">                  미수채권 관리             </div>	<div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px;"> <p style="background-color: #0056b3; color: white; text-align: center; margin: 0;">ERP 연동 채권 관리 솔루션</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 거래처의 신용정보사항, 미수채권 회수, 매출채권관리를 One-Stop 으로 손쉽게 관리</li> <li>▪ 조기경보관리 서비스를 통한 신규 거래처 사전 검증 및 부실채권 예방</li> <li>▪ 국내 유일, 기업단기연체 정보 반영</li> </ul> </div>
<div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px; text-align: center;">                  신규 거래처 발굴 및 시장조사                    매출 증대 및 원가절감 필요             </div>	<div style="border: 1px solid #ccc; padding: 5px;"> <p style="background-color: #0056b3; color: white; text-align: center; margin: 0;">국내 유일의 실시간 기반 시장분석 솔루션</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 국내 최대 기업의 정보를 바탕으로 신규 거래처 발굴 가능</li> <li>▪ 실시간 매출 분석, 포지션 분석, 위험 분석 등의 서비스 제공</li> <li>▪ 지역별 시장 분석, 거래처 분석, 업황 분석 등을 통한 마케팅 전략 수립</li> </ul> </div>

자료: 비즈니스온

비즈니스온 (138580) 재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액		117	135	150	157
매출원가		0	0	0	0
매출총이익		117	135	150	157
판매비		70	78	94	95
영업이익		47	57	57	62
EBITDA		51	60	60	69
영업외손익		-18	7	4	-10
외환관련손익		0	0	0	0
이자손익		1	2	5	3
관계기업관련손익		0	0	0	0
기타		-19	5	-1	-12
법인세비용차감전순이익		31	66	65	55
법인세비용		5	13	13	11
계속사업순이익		26	53	53	44
중단사업순이익		0	0	0	0
당기순이익		26	53	53	44
지배지분순이익		0	0	0	0
포괄순이익		26	53	51	41
지배지분포괄이익		26	53	51	41

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름		48	39	50	50
당기순이익		26	53	53	44
감가상각비		0	1	1	4
외환손익		0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익		0	0	0	0
자산부채의 증감		-4	-20	-11	-15
기타현금흐름		26	6	7	17
투자활동 현금흐름		-20	-210	-35	45
투자자산		-15	-10	0	-2
유형자산 증가 (CAPEX)		0	-5	0	0
유형자산 감소		0	0	0	0
기타현금흐름		-5	-196	-35	46
재무활동 현금흐름		0	169	-17	174
당기차입금		0	0	0	0
사채 및 장기차입금		0	0	0	200
자본		0	169	0	0
현금배당		0	0	-17	-22
기타현금흐름		0	0	0	-4
연결법위변동 등 기타		0	0	0	0
현금의 증감		28	-2	-3	269
기초 현금		19	47	45	42
기말 현금		47	45	42	311
NOPLAT		40	46	46	50
FCF		32	27	0	0

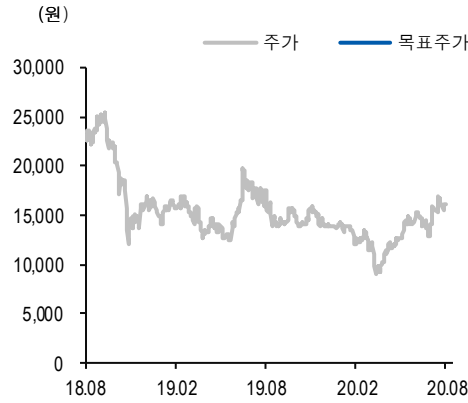
재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산		115	338	370	594
현금및현금성자산		47	45	42	311
매출채권 및 기타채권		13	21	30	40
재고자산		0	0	0	0
비유동자산		52	21	27	47
유형자산		1	2	1	12
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0
기타투자자산		28	2	5	6
자산총계		168	359	398	641
유동부채		44	36	40	258
매입채무 및 기타채무		21	14	17	16
단기차입금		0	0	0	0
유동성장기부채		0	0	0	0
비유동부채		26	3	3	10
장기차입금		0	0	0	0
부채총계		70	39	44	268
지배지분		98	320	354	373
자본금		38	48	48	48
자본잉여금		24	183	183	183
이익잉여금		36	89	123	142
비지배지분		0	0	0	0
자본총계		98	320	354	373

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS		346	680	555	462
BPS		1,286	3,354	3,710	3,905
DPS		0	180	234	285
PER			16.0	31.4	32.7
PBR			2.9	4.0	3.6
EV/EBITDA			9.1	17.3	15.5
PSR			6.3	11.1	9.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)			14.9	11.8	4.3
영업이익 증가율 (% YoY)			20.3	-0.5	9.2
지배순이익 증가율 (% YoY)			101.7	-0.1	-16.7
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)		40.5	42.4	37.8	39.5
지배순이익률 (%)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC		0.0	733.4	249.2	100.8
ROA		0.0	0.0	0.0	0.0
ROE		0.0	25.4	15.7	12.1
부채비율 (%)		71.7	12.2	12.4	71.9
영업이익/이자비용 (배)		4742.0	5704.0		33.3

자료: 유안타증권 리서치센터

비즈니스온 (138580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-06	Not Rated	-	1년		
2019-05-24	1년 경과 이후	-	1년		-
2018-11-22	Not Rated	-	1년		-
2018-08-21	Not Rated	-	1년		-
2018-05-24	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.