

2020. 7. 17



▲ 스몰캡

Analyst **이상현**  
02. 6454-4877  
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 21,500 원**

**현재주가 (7.16) 15,400 원**

**상승여력 39.6%**

KOSDAQ	775.07pt
시가총액	1,470억원
발행주식수	954만주
유동주식비율	38.39%
외국인비중	3.70%
52주 최고/최저가	17,700원/9,030원
평균거래대금	11.4억원

**주요주주(%)**

비아이에스홀딩스유한회사	36.24
황휘	11.35
이병두	5.13

**주가상승률(%)**

	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.8	10.8	-10.2
상대주가	0.4	-1.9	-21.9

**주가그래프**



(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	150.4	56.8	52.9	555	-18.4	3,710	27.1	4.0	18.4	15.7	12.4
2019	156.8	62.0	44.1	462	-16.7	3,905	30.6	3.6	14.8	12.1	71.9
2020E	183.9	75.3	45.4	476	3.0	3,444	32.3	4.5	14.1	13.0	80.4
2021E	233.4	104.0	84.9	890	86.9	4,074	17.3	3.8	10.2	23.7	65.0
2022E	274.2	122.8	103.8	1,087	22.2	4,901	14.2	3.1	8.3	24.2	52.2

# 비즈니스온 138580

## 2Q20 Preview: B2B 플랫폼의 가치

- ✓ 2Q20 매출액 43억원(-2.4% YoY), 영업이익 14억원(-7.8% YoY)을 전망
- ✓ COVID19에도 '스마트M' 구축과 광고 매출의 증가의 영향
- ✓ '스마트빌'은 350만 기업포털 고객을 확보한 B2B 플랫폼
- ✓ '스마트빌'의 플랫폼을 기반으로 '스마트M', 전자계약시스템 서비스의 확대를 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 19,000원 → 21,500원으로 상향

### 2Q20 Preview: COVID19에도 '스마트M' 구축은 청신호

'스마트M' 구축과 광고 매출의 증가로 2Q20 매출액 43억원(-2.4% YoY), 영업이익 14억원(-7.8% YoY, 영업이익률 31.6%)을 전망한다. 영업외 이슈로 CB/BW 전환가액 조정에 의한 파생금융상품평가손실 -20억원이 예상된다.

### '스마트빌' = B2B 플랫폼

비즈니스온 매출의 80% 이상은 전자세금계산서/전자계약서 솔루션 '스마트빌'에서 나온다. '스마트빌'은 ERP 연동형과 Web기반으로 350만 기업포털 고객을 확보하고 있는 B2B 플랫폼이다. B2B 플랫폼을 기반으로 빅데이터/RPA(로보틱 처리자동화) 솔루션, 블록체인 전자계약시스템 등 다양한 솔루션을 서비스 중이며, 비즈니스 모델의 확장이 용이하다. '17년 출시한 '스마트M'는 B2B 플랫폼을 기반으로 런칭한 빅데이터 솔루션으로 기업의 마케팅 전략 수립, 시장 분석, 리스크 매니지먼트 등 의사결정 지원 서비스를 제공한다. 월 구독형 서비스로 '17년 '스마트M' 서비스 매출액이 1.7억원에서 '19년 8.2억원으로 고객 수 확대를 통한 실적 성장을 보였다. '20년 신규 고객 확대 및 서비스 고도화에 따른 ARPU 상승으로 '스마트M' 관련 매출액은 49.8억원을 예상한다. 기존 공인인증서 기반의 전자계약을 비대면 서비스, 전자문서법 개정에 맞춰 블록체인 기반 전자계약시스템으로 구축을 진행 중으로 향후 실적 성장이 예상된다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 19,000원 → 21,500원으로 상향

12M Fwd EPS(897원, 3Q20~2Q21)에 기존 PER 24배를 적용해 적정주가를 21,500원으로 상향한다. B2B 플랫폼으로서 비즈니스 확장과 『한국판 뉴딜』의 '디지털 뉴딜' 육성으로 향후 멀티플 프리미엄이 예상된다. '17년 '스마트M' 사업 진입기 최고 PER 29배를 적용 받았던 경험이 있다.

표1 비즈니스온 2Q20 실적 Preview

(억원)	2Q20E	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)
매출액	43.0	44.0	-2.4	32.3	33.2
영업이익	13.6	14.7	-7.8	13.5	0.6
세전이익	-5.8	17.6	적자전환	12.8	적자전환
순이익	-7.3	15.1	적자전환	9.8	적자전환
영업이익률(%)	31.6	33.4		41.8	
순이익률(%)	-16.9	34.4		30.4	

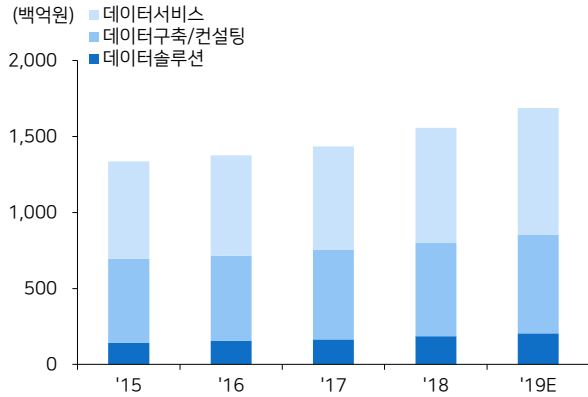
자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

표2 비즈니스온 실적 테이블

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>35.6</b>	<b>44.0</b>	<b>35.9</b>	<b>41.3</b>	<b>32.3</b>	<b>43.0</b>	<b>51.6</b>	<b>57.1</b>	<b>156.8</b>	<b>186.2</b>	<b>233.4</b>
(% YoY)	-10.4	31.6	11.9	-8.5	-9.4	-2.4	43.9	38.3	4.2	18.8	25.3
(% QoQ)	-21.1	23.6	-18.5	15.1	-21.8	33.2	20.0	10.6			
<b>서비스</b>	<b>29.1</b>	<b>30.1</b>	<b>30.9</b>	<b>30.9</b>	<b>30.7</b>	<b>32.9</b>	<b>36.2</b>	<b>37.6</b>	<b>121.0</b>	<b>138.9</b>	<b>162.2</b>
전자문서	22.3	22.9	22.8	23.4	22.4	22.6	24.2	26.0	91.3	96.3	103.0
스마트MI	1.5	2.2	2.7	1.8	2.2	3.3	4.5	4.1	8.2	14.7	24.8
기타	5.3	5.1	5.5	5.8	6.1	6.9	7.5	7.5	21.6	27.9	34.4
<b>구축</b>	<b>6.6</b>	<b>13.8</b>	<b>5.0</b>	<b>10.4</b>	<b>1.6</b>	<b>10.1</b>	<b>15.4</b>	<b>19.4</b>	<b>35.8</b>	<b>47.4</b>	<b>71.2</b>
전자문서	1.1	0.9	0.7	9.0	1.4	1.0	3.8	6.1	11.7	12.3	17.2
스마트MI	5.6	12.9	4.2	1.4	0.2	9.1	11.6	13.3	24.1	35.1	54.0
<b>부문별 비중(%)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>서비스</b>	<b>81.7</b>	<b>68.4</b>	<b>86.1</b>	<b>74.9</b>	<b>95.0</b>	<b>76.4</b>	<b>70.2</b>	<b>66.0</b>	<b>77.2</b>	<b>74.6</b>	<b>69.5</b>
전자문서	62.6	51.9	63.4	56.6	69.5	52.7	46.9	45.5	58.2	51.7	44.1
스마트MI	4.3	4.9	7.5	4.3	6.7	7.7	8.7	7.2	5.2	7.9	10.6
기타	14.7	11.6	15.2	14.0	18.8	16.1	14.5	13.2	13.8	15.0	14.7
<b>구축</b>	<b>18.6</b>	<b>31.4</b>	<b>13.8</b>	<b>25.1</b>	<b>5.0</b>	<b>23.6</b>	<b>29.8</b>	<b>34.0</b>	<b>22.8</b>	<b>25.4</b>	<b>30.5</b>
전자문서	3.0	2.1	2.0	21.8	4.3	2.3	7.4	10.7	7.5	6.6	7.4
스마트MI	15.6	29.3	11.8	3.3	0.7	21.2	22.5	23.4	15.3	18.8	23.1
<b>영업이익</b>	<b>15.9</b>	<b>14.7</b>	<b>16.8</b>	<b>14.6</b>	<b>13.5</b>	<b>13.6</b>	<b>25.1</b>	<b>23.2</b>	<b>62.0</b>	<b>75.3</b>	<b>104.0</b>
영업이익률(%)	44.6	33.4	46.7	35.4	41.8	31.6	48.7	40.6	39.5	40.4	44.5
(% YoY)	2.9	-0.3	4.9	37.7	-14.9	-7.8	49.9	58.5	9.2	21.6	38.0
(% QoQ)	49.6	-7.2	13.8	-12.8	-7.6	0.6	84.9	-7.8			
<b>당기순이익</b>	<b>15.3</b>	<b>15.1</b>	<b>16.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>9.8</b>	<b>-7.3</b>	<b>22.5</b>	<b>20.4</b>	<b>44.1</b>	<b>45.4</b>	<b>84.9</b>
당기순이익률(%)	43.0	34.4	45.9	-6.9	30.4	-16.9	43.7	35.7	28.1	24.4	36.4

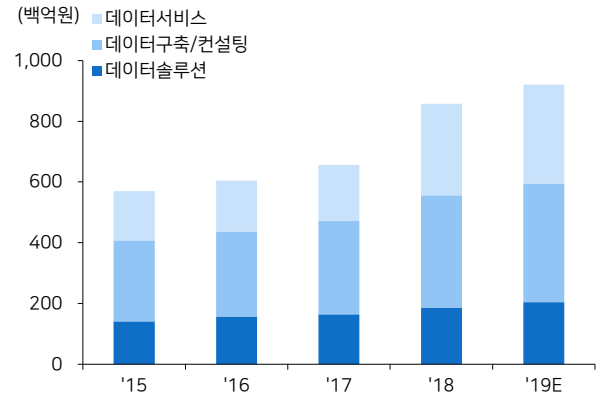
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 국내 데이터산업 시장 규모



자료: 한국데이터산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내 데이터산업 직접매출 시장규모



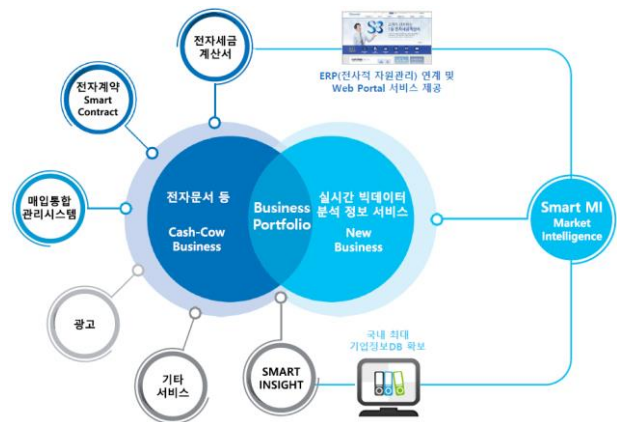
자료: 한국데이터산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국판 뉴딜- '디지털 뉴딜'

<b>D.N.A 생태계 강화</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 데이터 구축·개방·활용</li> <li>- 1·2·3차 전산업으로 5G·AI 융합 확산</li> <li>- 5G·AI 기반 지능형 정부</li> <li>- K-사이버 방역체계 구축</li> </ul>
<b>교육 인프라 디지털 전환</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 모든 초중고에 디지털 기반 인프라</li> <li>- 대학·직업훈련기관 온라인 교육 강화</li> </ul>
<b>비대면 산업 육성</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스마트 의료 및 돌봄 인프라 구축</li> <li>- 중소기업 원격근무 확산</li> <li>- 상공인 온라인 비즈니스 지원</li> </ul>
<b>SOC 디지털화</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 4대 핵심시설 디지털 관리체계 구축</li> <li>- 도시·산단 디지털 혁신</li> <li>- 스마트 물류 체계 구축</li> </ul>

자료: 정부, 메리츠증권 리서치센터

그림4 비즈니스온 사업영역



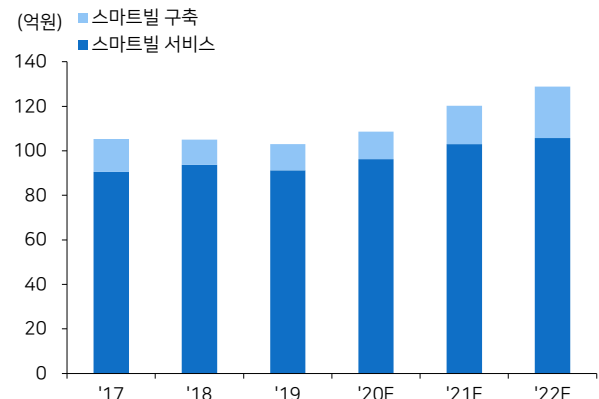
자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

그림5 스마트MI 사업부 매출액 추



자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

그림6 스마트빌 사업부 매출액 추이



자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

## 비즈니스온 (138580)

### Income Statement

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>150.4</b>	<b>156.8</b>	<b>183.9</b>	<b>233.4</b>	<b>274.2</b>
매출액증가율 (%)	11.8	4.3	17.3	26.9	17.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	150.4	156.8	183.9	233.4	274.2
판매관리비	93.6	94.8	108.6	129.5	151.5
<b>영업이익</b>	<b>56.8</b>	<b>62.0</b>	<b>75.3</b>	<b>104.0</b>	<b>122.8</b>
영업이익률	37.8	39.5	40.9	44.6	44.8
금융손익	4.8	2.5	-1.7	-0.5	-0.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.9	-9.8	-17.3	2.7	2.6
세전계속사업이익	65.4	54.7	56.3	106.2	125.0
법인세비용	12.5	10.6	10.9	21.2	21.2
<b>당기순이익</b>	<b>52.9</b>	<b>44.1</b>	<b>45.4</b>	<b>84.9</b>	<b>103.8</b>
지배주주지분 손이익	52.9	44.1	45.4	84.9	103.8

### Statement of Cash Flow

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>49.6</b>	<b>50.4</b>	<b>-14.8</b>	<b>71.8</b>	<b>103.8</b>
당기순이익(손실)	52.9	44.1	45.4	84.9	103.8
유형자산상각비	0.6	4.3	6.2	6.2	5.8
무형자산상각비	2.2	2.7	4.8	7.3	9.9
운전자본의 증감	-10.9	-15.4	-73.6	-28.3	-17.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-35.3</b>	<b>44.6</b>	<b>-18.7</b>	<b>-31.8</b>	<b>-69.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	-4.8	-5.2	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-3.0	-1.7	-0.6	-0.9	-1.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-17.2</b>	<b>174.0</b>	<b>-50.4</b>	<b>-41.2</b>	<b>-39.0</b>
차입금의 증감	0.0	222.0	-9.7	-14.7	-12.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-2.8	268.9	-83.9	-1.2	-4.4
기초현금	44.6	41.8	310.7	226.8	225.6
기말현금	41.8	310.7	226.8	225.6	221.3

### Balance Sheet

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>370.4</b>	<b>593.8</b>	<b>539.0</b>	<b>575.2</b>	<b>630.9</b>
현금및현금성자산	41.8	310.7	226.8	225.6	221.3
매출채권	27.9	36.9	62.8	91.0	109.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>27.5</b>	<b>46.8</b>	<b>54.2</b>	<b>66.6</b>	<b>81.2</b>
유형자산	1.5	11.6	11.1	9.9	9.1
무형자산	19.0	22.2	29.5	42.2	56.4
투자자산	4.6	6.3	6.9	7.8	9.1
<b>자산총계</b>	<b>397.9</b>	<b>640.6</b>	<b>593.2</b>	<b>641.8</b>	<b>712.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>40.5</b>	<b>257.7</b>	<b>252.5</b>	<b>240.0</b>	<b>229.8</b>
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>3.3</b>	<b>10.1</b>	<b>11.9</b>	<b>13.0</b>	<b>14.5</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>43.8</b>	<b>267.9</b>	<b>264.5</b>	<b>253.0</b>	<b>244.3</b>
<b>자본금</b>	<b>47.7</b>	<b>47.7</b>	<b>47.7</b>	<b>47.7</b>	<b>47.7</b>
자본잉여금	183.3	183.3	183.3	183.3	183.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	123.1	141.7	135.2	195.3	274.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>354.1</b>	<b>372.7</b>	<b>328.8</b>	<b>388.9</b>	<b>467.8</b>

### Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	1,576	1,643	1,927	2,446	2,873
EPS(지배주주)	555	462	476	890	1,087
CFPS	682	782	729	1,258	1,477
EBITDAPS	624	723	904	1,230	1,450
BPS	3,710	3,905	3,444	4,074	4,901
DPS	234	285	285	285	285
배당수익률(%)	1.6	2.0	1.9	1.9	1.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	27.1	30.6	32.3	17.3	14.2
PCR	22.0	18.1	21.1	12.2	10.4
PSR	9.5	8.6	8.0	6.3	5.4
PBR	4.0	3.6	4.5	3.8	3.1
EBITDA	59.5	69.0	86.3	117.4	138.4
EV/EBITDA	18.4	14.8	14.1	10.2	8.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	15.7	12.1	13.0	23.7	24.2
EBITDA 이익률	39.6	44.0	46.9	50.3	50.5
부채비율	12.4	71.9	80.4	65.0	52.2
금융비용부담률	0.0	1.2	1.5	0.7	0.6
이자보상배율(x)		33.2	26.9	64.3	74.7
매출채권회전율(x)	6.2	4.8	3.7	3.0	2.7
재고자산회전율(x)					

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**비즈니스온 (138580) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

