

2020. 11. 16



▲ 스몰캡

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

Buy

적정주가 (12개월) 22,500 원

현재주가 (11.13) 15,500 원

상승여력 45.2%

KOSDAQ 839.14pt

시가총액 1,763억원

발행주식수 1,138만주

유동주식비율 39.96%

외국인비중 4.44%

52주 최고/최저가 16,900원/9,030원

평균거래대금 8.8억원

주요주주(%)

비아이에스홀딩스유한회사 38.46

황휘 9.52

주가상승률(%)

1개월 13.6

6개월 6.9

12개월 1.6

절대주가 18.0

상대주가 -11.9

주가그래프

**비즈니스온 138580****3Q20 Review:
2021년 도약을 위한 준비**

- ✓ '20년 11월 3일 비즈니스온은 '플랜잇파트너스' 인수 결정을 공시
- ✓ 빅데이터 프로세스 영역의 확대로 시너지가 전망
- ✓ 플랜잇파트너스는 글로벌 BI솔루션 'Tableau'의 공식 리셀러로 국내 유일의 골드 파트너 업체. 'Tableau'는 빅데이터 시각화에 강점을 보유
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 22,500원 유지

2021년 '플랜잇파트너스' 인수를 통한 퀸텀 점프

비즈니스온은 '20년 11월 3일 '플랜잇파트너스'(지분 100%, 양수 예정가액 270억원) 인수 결정을 공시했다. 플랜잇파트너스 인수를 통해 빅데이터 프로세스 영역의 확대로 시너지가 전망된다. 플랜잇파트너스는 글로벌 BI(Business Intelligence)솔루션 'Tableau'의 공식 리셀러 업체로 국내 유일의 골드 파트너사이다. Tableau는 빅데이터 시각화에 강점을 가지고 있다. '21E Tableau 라이선스와 서비스 매출액은 각각 91억원, 41억원을 예상한다. 신규 고객의 확대와 기존 고객의 Retention rate 80% 이상 유지가 예상된다. 과거 3개년의 Retention rate은 83.1% 수준이다.

3Q20 Review: 빅데이터 솔루션 텐어라운드 지속

3Q20 매출액 42.5억원(+18.5% YoY), 영업이익 13.4억원(-19.8% YoY, 영업이익률 31.6%)으로 당사 예상치를 하회했다. 공공기관 및 민간기업 빅데이터 솔루션 구축으로 스마트MI 매출액은 13.0억원(+88.7% YoY)을 기록했다. 2Q20부터 스마트MI 매출의 텐어라운드가 지속되고 있다. 영업이익률 감소의 요인은 솔루션 구축에 의한 외주비 증가(+143.6% YoY)와 '20년 7월 '글로핸즈' 인수로 인건비 증가(+53.6% YoY)의 영향이다.

투자의견 Buy, 적정주가 22,500원 유지

2021년 EPS(778원)에 적정 PER 29배를 적용해 적정주가 22,500원을 유지한다. 29배는 '17년 빅데이터 솔루션 사업 진입기 최고 PER이다. 동종기업 '21E PER 더존 비즈온 51.4배, 웨이케이 31.9배 대비 저평가 구간이라는 판단이다.

(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	181.2	60.7	32.8	330	-28.5	2,183	46.9	7.1	22.8	10.6	109.5
2021E	348.2	103.8	88.5	778	135.5	2,698	19.9	5.7	12.5	31.9	90.2
2022E	390.0	121.9	107.4	944	21.4	3,379	16.4	4.6	10.0	31.1	75.1

빅데이터 솔루션 강화를 위한 '플랜잇파트너스' 인수

'플랜잇파트너스' 인수로
빅데이터 솔루션 강화

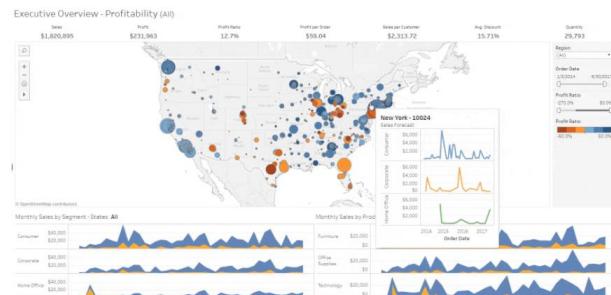
비즈니스온은 '20년 11월 3일 '플랜잇파트너스'(지분 100%, 양수 예정가액 270 억원)인수 결정을 공시했다. 플랜잇파트너스 인수를 통해 빅데이터 프로세스 영역의 확대가 예상된다. 기존 '스마트MI'는 수집 → 저장 → 처리 → 분석에 집중된 솔루션으로 플랜잇파트너스를 통한 시각화 영역까지 범위를 확대하여 시너지가 전망된다. 플랜잇파트너스는 1) 빅데이터 시각화 솔루션 사업과 2) 연말정산 솔루션 사업을 영위하고 있다. 주목할 사업부문은 빅데이터 시각화 솔루션 사업이다. 플랜잇파트너스는 글로벌 BI(Business Intelligence)솔루션 'Tableau'의 공식 리셀러 업체로 국내 유일의 골드 파트너사이다. Tableau 판매를 통한 라이선스 매출과 구축/교육/유지보수 등의 서비스 매출로 구분된다. '21E Tableau 라이선스와 서비스 매출액은 각각 91억원, 41억원을 예상한다. 신규 고객의 확대와 기존 고객의 Retention rate 80% 이상 유지가 예상된다. 과거 3개년의 Retention rate은 83.1% 수준이다.

그림1 '플랜잇파트너스' 인수 공시(2020.11.3)

구분	내용
양수 주식주	606,240 주
양수 금액	270 억원
자본금	3.75 억원
자기자본	372.7 억원
양수 목적	빅데이터사업 확대 및 시장 경쟁력 강화
양수 예정일자	2020년 11월 19일

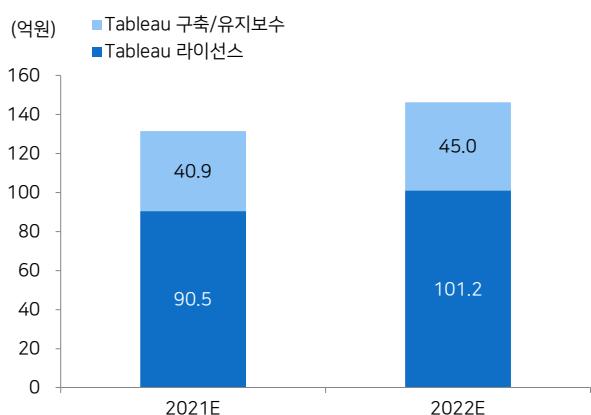
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 Tableau의 시각적 분석



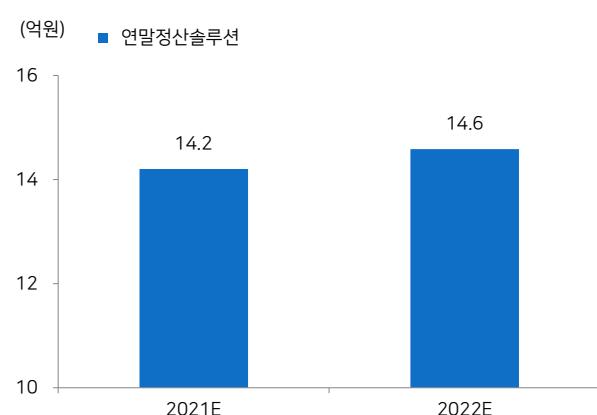
자료: Tableau, 메리츠증권 리서치센터

그림3 '플랜잇' 빅데이터 시각화 솔루션 예상 매출액



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 '플랜잇' 연말정산 솔루션 예상 매출액



자료: 메리츠증권 리서치센터

빅데이터의 특성은 Volume, Variety, Velocity

빅데이터는 'Three V'로 불리는 Volume(대량의 데이터), Variety(문서, 이미지 등 비정형 데이터), Velocity(데이터의 생성·처리 속도)라는 특성을 가지고 있다. 빅데이터의 프로세스는 데이터가 생성되는 소스로부터 데이터를 수집 → 저장 → 처리를 거쳐 분석의 단계를 통해 의사결정자에게 Insight를 제공하여 가치 창출을 도와주는 것이다. 빅데이터 분석의 과정을 실행하는 주체는 Data Scientist이고, 이들이 사용하는 도구가 Analytics이다. Analytics는 AI(인공지능), 머신러닝, 통계, BI 등 다양한 툴들이 있다.

Tableau는 BI 솔루션 글로벌 리더

Tableau는 BI(Business Intelligence) 솔루션으로 빅데이터 시각화에 강점을 가지고 있다. BI는 기업의 운영 또는 활동에서 얻은 방대한 양의 데이터를 수집, 저장, 분석하여 성과를 최적화하는 프로세스와 방법 등의 포괄적인 용어이다. 데이터 분석을 통한 정확한 의사 결정을 지원한다. '19년 8월 CRM(고객 관계 관리, Customer Relationship Management)업체 Salesforce는 데이터 플랫폼 사업부문 강화를 위해 Tableau를 약 157억 달러에 인수했다. CRM은 기업이 고객과 관련된 각종 자료를 분석하고 통합하여 고객의 특성에 맞게 마케팅 활동을 계획, 지원 및 평가하는 과정을 말한다. 신규 고객의 확보와 기존 고객을 유지하고 고객 가치를 중대시키기 위한 도구이다. Salesforce는 기존 Oracle과 달리 클라우드 컴퓨팅 기반으로 CRM 소프트웨어를 판매하면서 이 시장을 선점했다. Salesforce는 '18년, '19년에 데이터 통합 기업 MuleSoft와 빅데이터 시각화 솔루션 기업 Tableau를 인수했다. MuleSoft는 기업내부와 클라우드에 분산돼있는 소프트웨어 앱과 데이터를 하나로 통합할 수 있는 소프트웨어를 제공하고, Tableau는 이런 데이터를 분석하는 분야에서 1위 사업자이다.

연말정산 솔루션 사업은 'YETA'라는 연말정산솔루션을 고객에게 제공하는 서비스이다. AT&P 파트너스와 공동으로 제공하며, 250여개 이상의 공공기관 및 민간기업의 고객을 확보하고 있다.

그림5 글로벌 리더 위치의 BI 솔루션 'Tableau'



자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

표1 비즈니스온 3Q20 실적 Review

(억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)
매출액	42.5	35.9	18.5	44.5	-4.5	46.8	-9.1
영업이익	13.4	16.8	-19.8	14.6	-8.2	19.5	-31.3
세전이익	13.2	18.6	-28.7	-5.8	흑자전환	20.2	-34.4
지배주주순이익	10.7	16.5	-35.3	-4.2	흑자전환	17.3	-38.3
영업이익률(%)	31.6	46.7		32.8		41.8	
지배주주순이익률(%)	25.1	45.9		-9.5		37.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 비즈니스온 실적 테이블

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	35.6	44.0	35.9	41.3	32.3	44.5	42.5	61.9	156.8	181.5	348.2
(% YoY)	-10.4	31.6	11.9	-8.5	-9.4	1.1	18.5	50.0	4.2	15.8	91.9
(% QoQ)	-21.1	23.6	-18.5	15.1	-21.8	37.9	-4.5	45.7			
서비스	29.1	30.1	30.9	30.9	30.7	32.2	31.0	33.8	121.0	127.9	140.4
전자문서	22.3	22.9	22.8	23.4	22.4	22.1	22.2	23.6	91.3	90.3	94.8
스마트MI	1.5	2.2	2.7	1.8	2.2	3.9	2.6	3.6	8.2	12.2	16.1
기타	5.3	5.1	5.5	5.8	6.1	6.2	6.2	6.6	21.6	25.3	29.6
구축	6.6	13.8	5.0	10.4	1.6	12.3	11.5	16.1	35.8	41.5	62.2
전자문서	1.1	0.9	0.7	9.0	1.4	4.1	1.1	5.2	11.7	11.8	14.2
스마트MI	5.6	12.9	4.2	1.4	0.2	8.3	10.4	10.8	24.1	29.7	48.0
플랜잇파트너스							12.1		12.1	145.6	
Tableau							10.9		10.9	131.4	
연말정산솔루션							1.2		1.2	14.2	
부문별 비중(%)	100.0										
서비스	81.7	68.4	86.1	74.9	95.0	72.3	72.9	54.5	77.2	70.5	40.3
전자문서	62.6	51.9	63.4	56.6	69.5	49.6	52.2	38.2	58.2	49.8	27.2
스마트MI	4.3	4.9	7.5	4.3	6.7	8.7	6.2	5.7	5.2	6.7	4.6
기타	14.7	11.6	15.2	14.0	18.8	14.0	14.5	10.6	13.8	14.0	8.5
구축	18.6	31.4	13.8	25.1	5.0	27.7	27.1	26.0	22.8	22.9	17.9
전자문서	3.0	2.1	2.0	21.8	4.3	9.2	2.6	8.5	7.5	6.5	4.1
스마트MI	15.6	29.3	11.8	3.3	0.7	18.6	24.5	17.5	15.3	16.4	13.8
플랜잇파트너스							19.5		6.7	41.8	
Tableau							17.6		6.0	37.7	
연말정산솔루션							1.9		0.7	4.1	
영업이익	15.9	14.7	16.8	14.6	13.5	14.6	13.4	19.1	62.0	60.7	103.8
영업이익률(%)	44.6	33.4	46.7	35.4	41.8	32.8	31.6	30.9	39.5	33.4	29.8
(% YoY)	2.9	-0.3	4.9	37.7	-14.9	-0.7	-19.8	30.9	9.2	-2.1	71.1
(% QoQ)	49.6	-7.2	13.8	-12.8	-7.6	8.3	-8.2	42.4			
지배주주순이익	15.3	15.1	16.5	-2.8	9.8	-4.2	10.7	15.6	44.1	31.9	88.5
지배주주순이익률(%)	43.0	34.4	45.9	-6.9	30.4	-9.5	25.1	25.2	28.1	17.6	25.4

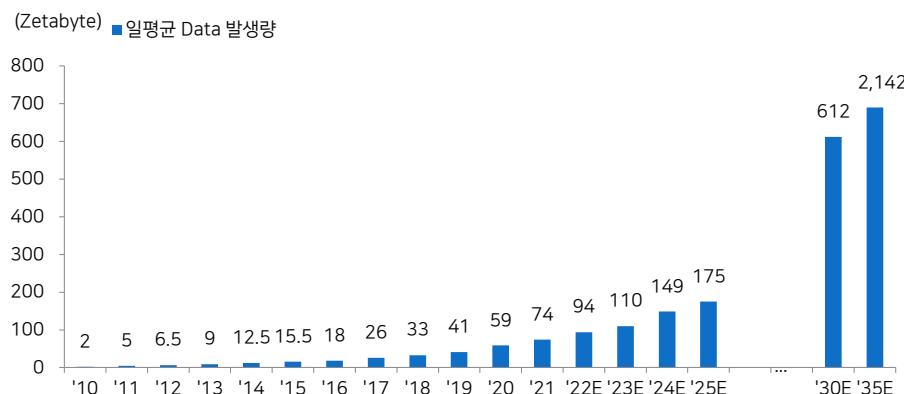
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비즈니스온 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	778	
적정배수	29	'17년 빅데이터 사업 진입기 최고 PER
적정주가(원)	22,500	
현재주가(원)	15,500	2020.11.13 종가 기준
상승여력(%)	45.2	

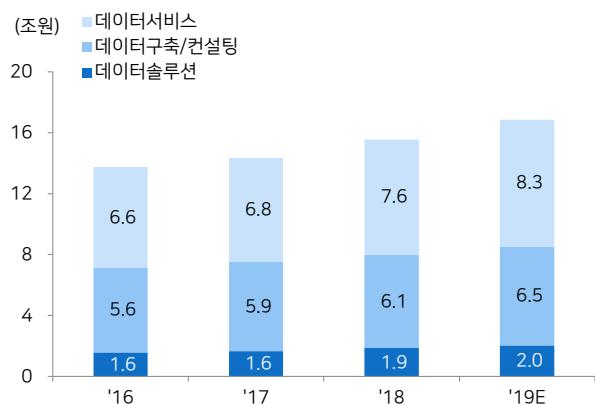
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 데이터 발생량 '19년 41ZB → '35년 2,142ZB



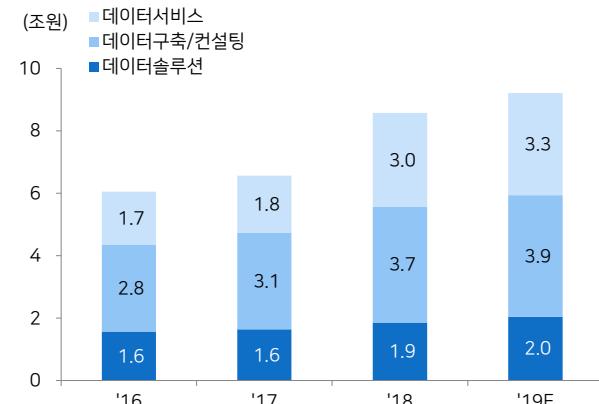
자료: World Economic Forum, 메리츠증권 리서치센터

그림7 국내 데이터산업 시장 규모



자료: 한국데이터산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

그림8 국내 데이터산업 직접매출 시장규모



주: 직접매출: 데이터 매출에서 간접매출(광고, 시스템 운영관리)을 제외한 매출
자료: 한국데이터산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

비즈니스온 (138580)

Income Statement

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	150.4	156.8	181.2	348.2	390.0
매출액증가율 (%)	11.8	4.3	15.6	92.2	12.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	150.4	156.8	181.2	348.2	390.0
판매관리비	93.6	94.8	120.6	244.5	268.1
영업이익	56.8	62.0	60.7	103.8	121.9
영업이익률	37.8	39.5	33.5	29.8	31.3
금융손익	4.8	2.5	0.3	5.8	6.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.9	-9.8	-18.9	0.3	0.1
세전계속사업이익	65.4	54.7	42.0	109.9	128.8
법인세비용	12.5	10.6	9.2	21.4	21.4
당기순이익	52.9	44.1	32.8	88.5	107.4
지배주주지분 순이익	52.9	44.1	32.8	88.5	107.4

Statement of Cash Flow

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	49.6	50.4	37.6	109.4	125.4
당기순이익(손실)	52.9	44.1	32.8	88.5	107.4
유형자산상각비	0.6	4.3	2.8	10.6	14.7
무형자산상각비	2.2	2.7	5.3	8.2	11.0
운전자본의 증감	-10.9	-15.4	-23.9	1.3	-8.5
투자활동 현금흐름	-35.3	44.6	-46.4	-46.9	-42.7
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	-4.8	-5.4	-20.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-3.0	-1.7	-0.6	-4.6	-0.4
재무활동 현금흐름	-17.2	174.0	-154.7	-33.9	-20.8
차입금의 증감	0.0	222.0	-3.1	-3.1	10.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-2.8	268.9	-163.6	28.6	61.9
기초현금	44.6	41.8	310.7	147.2	175.7
기말현금	41.8	310.7	147.2	175.7	237.6

Balance Sheet

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	370.4	593.8	462.7	500.5	575.2
현금및현금성자산	41.8	310.7	147.2	175.7	237.6
매출채권	27.9	36.9	40.6	46.7	56.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	27.5	46.8	57.4	83.3	98.0
유형자산	1.5	11.6	14.2	23.6	25.0
무형자산	19.0	22.2	29.5	41.3	54.3
투자자산	4.6	6.3	6.9	11.6	12.0
자산총계	397.9	640.6	520.2	583.8	673.2
유동부채	40.5	257.7	259.7	258.8	270.2
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
비유동부채	3.3	10.1	12.1	18.1	18.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	43.8	267.9	271.8	276.9	288.9
자본금	47.7	47.7	47.7	47.7	47.7
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	116.8	175.4	252.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	354.1	372.7	248.3	306.9	384.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	1,576	1,643	1,825	3,061	3,428
EPS(지배주주)	555	462	330	778	944
CFPS	682	782	721	1,089	1,310
EBITDAPS	624	723	692	1,077	1,297
BPS	3,710	3,905	2,183	2,698	3,379
DPS	234	285	285	285	285
배당수익률(%)	1.6	2.0	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	27.1	30.6	46.9	19.9	16.4
PCR	22.0	18.1	21.5	14.2	11.8
PSR	9.5	8.6	8.5	5.1	4.5
PBR	4.0	3.6	7.1	5.7	4.6
EBITDA	59.5	69.0	68.7	122.6	147.5
EV/EBITDA	18.4	14.8	22.8	12.5	10.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.7	12.1	10.6	31.9	31.1
EBITDA 이익률	39.6	44.0	37.9	35.2	37.8
부채비율	12.4	71.9	109.5	90.2	75.1
금융비용부담률	0.0	1.2	2.1	0.3	0.2
이자보상배율(X)		33.2	15.6	115.0	131.8
매출채권회전율(X)	6.2	4.8	4.7	8.0	7.6
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 간접 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 Hold Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 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	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

비즈니스온 (138580) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2019.10.31	산업분석	Buy	21,000	이상현	-38.6	-24.5	(원)	비즈니스온
2020.04.28	기업브리프	Buy	19,000	이상현	-24.5	-16.1	33,000	적정주가
2020.07.17	기업브리프	Buy	21,500	이상현	-25.0	-21.4		
2020.08.07	기업브리프	Buy	22,500	이상현	-	-		

