

2021. 1. 25



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 26,000 원

현재주가 (1.22) 16,700 원

상승여력 55.7%

KOSDAQ 979.98pt

시가총액 1,900억원

발행주식수 1,138만주

유동주식비율 33.11%

외국인비중 7.08%

52주 최고/최저가 18,450원/9,030원

평균거래대금 10.2억원

주요주주(%)

비아이에스홀딩스유한회사 외 2인 51.53

황희 9.52

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.3 1.5 22.8

상대주가 -5.5 -17.6 -13.8

주가그래프



비즈니스온 138580

2021년 M&A 시너지 효과 본격화

- ✓ 2021년 매출액 304억원(78.5% YoY) / 영업이익 91억원(+63.7% YoY) 전망
- ✓ 빅데이터 솔루션 강화: 'Tableau'를 통한 빅데이터 영역 커버리지의 확대
- ✓ 전자세금계산서 웹포탈 '스마트빌' 리뉴얼로 객단가 상승 및 모객 활동 강화
- ✓ '스마트빌' 플랫폼을 통한 이커머스 사업 신규 진출 계획
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 26,000원으로 상향

2021년 매출액 304억원 / 영업이익 91억원 전망

'20년 11월 '플랜잇파트너스' 인수와 전자세금계산서 리뉴얼 등으로 매출액 304억원(+78.5% YoY), 영업이익 91억원(+63.7% YoY, 영업이익률 30%)을 전망한다.

투자포인트(1): 빅데이터 솔루션 강화

빅데이터 솔루션은 시장 분석, 리스크 관리 등 다양한 서비스의 제공으로 효율적인 의사결정을 돕는 툴(Tool)이다. 기존의 데이터 수집→추출→가공→분석 영역의 솔루션에서 'Tableau'를 통해 빅데이터 시각화까지 범위를 확대하였다. '21년 빅데이터 매출액은 176억원(+280.4% YoY)으로 '20년 매출 비중 27%에서 58%로 확대를 예상된다.

투자포인트(2): 전자세금계산서 솔루션 리뉴얼 및 플랫폼 사업 진출

전자세금계산서 솔루션(스마트빌)의 웹포탈 고객은 약 400만명으로 Active User(활성 사용자)는 146만(월간)이다. '스마트빌'에 다양한 부가 기능(e-Account, e-Tax 등)을 추가한 '통합 재무관리 솔루션' 런칭으로 기존 고객의 객단가 상승과 신규 고객 유입 등 전자세금계산서 매출액 101억원(+10% YoY)을 전망한다. 2H21 '스마트빌' 플랫폼을 활용한 이커머스 사업에 진출할 계획이다. 기업들이 필요한 다양한 서비스 및 솔루션을 제공해 추가적인 실적 성장이 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 22,500원 → 26,000원으로 상향

비즈니스온의 적정주가를 기존 22,500원에서 26,000원으로 16% 상향한다. 적정주가는 '21년 EPS 679원에 적정 PER 38.4배를 적용하였다. 38.4배는 매출 정체기를 벗어난 ('19년 -16% YoY → '20년 +16% YoY) 웹케시의 '20E PER이다. 비즈니스온은 M&A와 신규 사업으로 실적 성장을 통한 멀티플 프리미엄을 전망한다.

(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	170.2	55.6	30.3	306	-33.9	3,262	56.8	5.3	25.5	8.2	63.8
2021E	303.8	90.8	77.3	679	122.3	3,661	24.6	4.6	15.3	19.6	54.6
2022E	342.4	103.5	88.1	774	14.0	4,155	21.6	4.0	13.1	19.8	51.2

표1 비즈니스는 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	679	
적정배수	38.4	'20E 웹케시 PER('20년 매출 정체기에서 벗어나 +16% YoY 성장)
적정주가(원)	26,000	
현재주가(원)	16,700	2021.1.22 종가 기준
상승여력(%)	55.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 비즈니스는 실적 테이블

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	32.3	44.5	42.5	50.8	69.2	72.7	77.5	84.5	156.8	170.2	303.8
(% YoY)	-9.6	1.3	18.5	23.1	114.5	63.2	82.2	66.3	4.2	8.6	78.5
(% QoQ)	-21.9	38.0	-4.6	19.5	36.2	5.0	6.6	9.1			
전자문서	23.8	26.2	23.3	25.6	24.2	25.6	24.5	26.8	103.0	98.9	101.1
빅데이터	2.4	12.2	13.0	18.6	39.5	41.0	45.8	49.5	32.2	46.2	175.7
기타	6.1	6.2	6.2	6.5	5.5	6.1	7.1	8.1	21.6	25.0	26.9
부문별 비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
전자문서	73.8	58.7	54.8	50.5	35.0	35.2	31.7	31.8	65.7	58.1	33.3
빅데이터	7.3	27.3	30.7	36.7	57.1	56.4	59.1	58.6	20.5	27.1	57.9
기타	18.8	14.0	14.5	12.8	7.9	8.4	9.2	9.6	13.8	14.7	8.9
영업이익	13.5	14.6	13.4	13.9	20.1	21.4	23.0	26.4	62.0	55.5	90.8
영업이익률(%)	41.8	32.8	31.6	27.4	29.1	29.4	29.6	31.2	39.5	32.6	29.9
(% YoY)	-14.9	-0.7	-19.8	-4.7	49.0	46.1	70.9	89.4	9.2	-10.5	63.7
(% QoQ)	-7.6	8.3	-8.1	3.7	44.4	6.2	7.5	14.9			
지배주주순이익	9.8	-4.2	10.7	14.0	17.0	18.2	19.4	22.7	30.2	77.3	88.1
지배주주순이익률(%)	30.4	-9.5	25.1	27.6	24.5	25.0	25.1	26.9	28.1	17.8	25.4

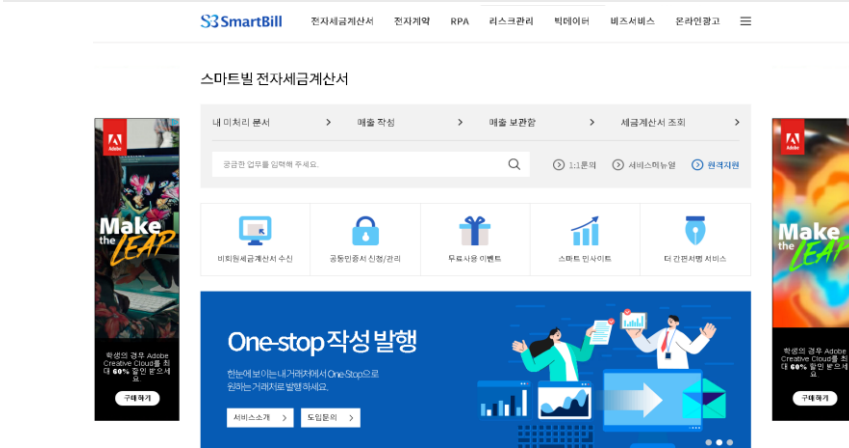
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 리더 위치의 BI 솔루션 'Tableau'



자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전자세금계산서 '스마트빌' 플랫폼 사업 강화: 배너광고(현재) → 이커머스(2H21)



자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

표3 비즈니스온 '통합 재무관리 솔루션'

휴폐업	전자세금계산서 솔루션		재무 솔루션	
휴폐업 조회	전자세금계산서 발행	세금계산서 통합관리	e-Account 솔루션	e-Tax 솔루션
데이터 연동을 통한 맞춤형 서비스 구현	높은 안정성과 Reference 다수	전자세금계산서 통합관리	Web 구축을 통한 전표입력 편의성 제공	부가세/원천세 전자 신고 기능
SAP CBO 테이블 내 휴폐업 데이터 저장	전자세금계산서 I/F 모듈 매출 발행 함수 제공	국세청 홈택스 자동 수집 (Scraping) 기능	전자 증빙 (계산서, 법인카드, 영수증 등)	SAP Package 제공 (구축 기간, 비용 ↓)
일 Batch 대량 조회 및 실시간 단 건 조회 제공	매출/매입 관리 화면 제공 (ABAP 템플릿)	전표-세금계산서 (N:N 대사 기능)	전표 전자결재 연동 (그룹웨어 연계)	전자 입력을 통한 부가세/원천세 전자 신고 가능
계산서 발행 전 거래처 사전 Filter 가능	안정적인 대량발행 기능		전자증빙-전표 분석 정보 제공	국세청 Up-Load 자료 제공 (통합 전자 신고 파일 생성)

자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

비즈니스온 (138580)

Income Statement

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	150.4	156.8	170.2	303.8	342.4
매출액증가율 (%)	11.8	4.3	8.6	78.5	12.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	150.4	156.8	170.2	303.8	342.4
판매관리비	93.6	94.8	114.6	213.0	238.9
영업이익	56.8	62.0	55.6	90.8	103.5
영업이익률	37.8	39.5	32.7	29.9	30.2
금융손익	4.8	2.5	0.6	1.7	2.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.9	-9.8	-18.5	3.5	3.8
세전계속사업이익	65.4	54.7	37.7	96.0	109.4
법인세비용	12.5	10.6	7.4	18.7	21.3
당기순이익	52.9	44.1	30.3	77.3	88.1
지배주주지분 순이익	52.9	44.1	30.3	77.3	88.1

Statement of Cash Flow

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	49.6	50.4	50.4	76.6	99.9
당기순이익(손실)	52.9	44.1	30.3	77.3	88.1
유형자산상각비	0.6	4.3	5.4	6.5	7.4
무형자산상각비	2.2	2.7	3.2	2.7	2.3
운전자본의 증감	-10.9	-15.4	6.8	-13.5	-1.3
투자활동 현금흐름	-35.3	44.6	-29.4	-59.1	-47.5
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	-4.8	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-3.0	-1.7	-0.5	-1.4	-1.0
재무활동 현금흐름	-17.2	174.0	-64.7	-58.4	-28.5
차입금의 증감	0.0	222.0	-32.7	-22.9	6.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-2.8	268.9	-43.7	-40.9	23.9
기초현금	44.6	41.8	310.7	267.0	226.1
기말현금	41.8	310.7	267.0	226.1	250.0

Balance Sheet

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	370.4	593.8	559.2	592.9	662.3
현금및현금성자산	41.8	310.7	267.0	226.1	250.0
매출채권	27.9	36.9	26.6	52.2	60.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	27.5	46.8	48.8	50.9	52.2
유형자산	1.5	11.6	16.2	19.6	22.2
무형자산	19.0	22.2	19.1	16.4	14.0
투자자산	4.6	6.3	6.8	8.2	9.3
자산총계	397.9	640.6	608.0	643.8	714.4
유동부채	40.5	257.7	226.2	211.5	224.5
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	10.7	15.8	17.2
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	236.9	227.3	241.8
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	140.2	185.5	241.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	354.1	372.7	371.1	416.5	472.7

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	1,576	1,643	1,714	2,670	3,010
EPS(지배주주)	555	462	306	679	774
CFPS	682	782	460	910	1,028
EBITDAPS	624	723	646	880	995
BPS	3,710	3,905	3,262	3,661	4,155
DPS	234	285	285	285	285
배당수익률(%)	1.6	2.0	1.6	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	27.1	30.6	56.8	24.6	21.6
PCR	22.0	18.1	37.8	18.3	16.2
PSR	9.5	8.6	10.1	6.3	5.5
PBR	4.0	3.6	5.3	4.6	4.0
EBITDA	59.5	69.0	64.2	100.1	113.2
EV/EBITDA	18.4	14.8	25.5	15.3	13.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.7	12.1	8.2	19.6	19.8
EBITDA 이익률	39.6	44.0	37.7	32.9	33.1
부채비율	12.4	71.9	63.8	54.6	51.2
금융비용부담률	0.0	1.2	2.8	1.2	1.0
이자보상배율(x)		33.2	11.8	25.5	30.5
매출채권회전율(x)	6.2	4.8	5.4	7.7	6.1
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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

비즈니스온 (138580) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

