



# 비즈니스온 (138580)

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>Not Rated</b>
목표주가	<b>N.A</b>
현재주가 (2/2)	<b>16,550원</b>
상승여력	-

시기총액	1,883억원
총발행주식수	11,376,440주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	59,517주
52주 고	18,450원
52주 저	9,030원
외인지분율	7.03%
주요주주	비아이에스홀딩스유한회사 외 2 인 51.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.6)	3.1	36.8
상대	(4.2)	(14.1)	(8.8)
절대(달러환산)	(7.3)	4.6	45.8

## 2021년 외형 성장 본격화, 주가 상승 기대 시점

### 비즈니스온, 실적 성장이 가속화될 2021년에 대한 기대

비즈니스온의 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 169억원(YoY +7.9%)과 58억원(YoY -6.0%)으로, 2019년대비 매출은 소폭 확대, 영업이익은 소폭 축소된 것으로 추정. 20.4Q 예상 매출액 및 영업이익은 각각 50억원(YoY +21.1%)과 16억원(YoY +10.4%) 수준으로 예상.

동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 304억원(YoY +79.5%)과 94억원(YoY +61.7%)으로 실적 성장이 가속화될 전망. 실적 성장의 근거는, 1) 전자세금계산서 부문의 안정적 성장, 2) 빅데이터 부문의 성장 가시화, 3) 기인수 업체인 '플랜잇파트너스' 실적 연결 반영 등.

### 전반적 사업 성장 및 다각화 진행, 특히 빅데이터 사업과 M&A 성과 기대

비즈니스온의 투자포인트는 전반적 사업 성장 및 다각화가 기대된다는 점.

1) 전자세금계산서: 동사는 전자세금계산서 시장에서의 안정적 실적(연 100억원대 매출) 및 강력한 고객(고객수 약 350만), 방대한 데이터 기반을 가지고 있다는 점이 강점. 추후 통합솔루션(부가세/원천세/휴폐업 필터링 등) 구축 및 판매로 관련 매출 증대 전망.

2) 빅데이터: 클라우드 플랫폼 기반의 실시간 빅데이터 분석 정보 서비스. 고객기업의 거래처 리스크 관리, 미수채권 관리, 신규 거래처 발굴 및 시장조사 등에 활용. 실시간 데이터를 제공한다는 점에서 파워풀한 솔루션으로 향후 추가적인 매출이 지속적으로 발생할 것으로 기대.

3) M&A 시너지: 동사는 지난 11월 빅데이터사업 강화를 위해 플랜잇파트너스(양수금액 270억 원, 지분율 100%), 지난 7월 전자계약 서비스 플랫폼 업체인 글로핸즈(취득금액 약 60억원, 지분율 86.0%) 인수. 향후 사업확대 및 시너지 가시화 기대.

### 사업 확장과 실적 개선 동반, 본격적 주가 상승 기대되는 시점

비즈니스온의 주가는 2018년 하반기 이후 장기간 박스권 내에서 횡보. 이유는 동기간 실적이 정체되며 모멘텀이 둔화되었기 때문. 2021년에는 동사의 사업 확장 및 실적 개선이 예상된다는 측면에서 본격적 주가 상승 기대해볼 시점. 대주주 변경 3년차라는 점도 시기적 기대 요인. 한편 동사의 현재 주가는 2021년 실적 기준 PER 20.9배로 상대적 저평가 영역.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도, 2021년부터 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산(월)	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	135	150	157	169	304
영업이익	57	57	62	58	94
지배순이익	53	53	44	29	76
영업이익률	42.4	37.7	39.5	34.4	31.0
EPS	680	555	462	308	792
PER	14.2	29.4	30.6	52.9	20.9
PBR	2.9	4.0	3.6	4.4	3.8
ROE	25.4	15.7	12.1	7.9	19.2

자료: 유안타증권

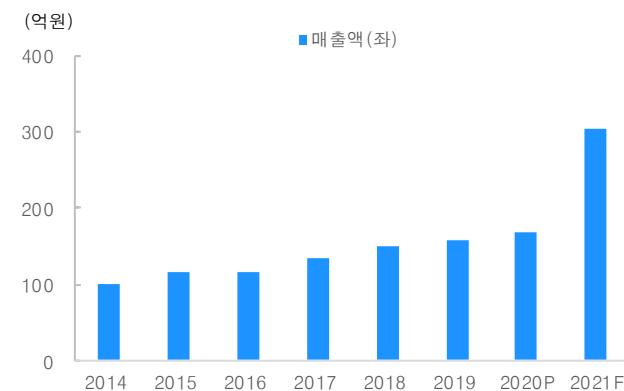
## 비즈니스온 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QP	2020P	YoY	QoQ
매출액	36	44	36	41	157	32	45	42	50	169	21.1	17.8
영업이익	16	15	17	15	62	14	15	14	16	58	10.4	15.5
지배주주순이익	15	15	16	-3	44	10	-4	11	13	29	흑전	15.5
영업이익률	44.6	33.4	46.7	35.4	39.5	41.8	32.8	32.9	32.3	34.4	-3.1	-0.6

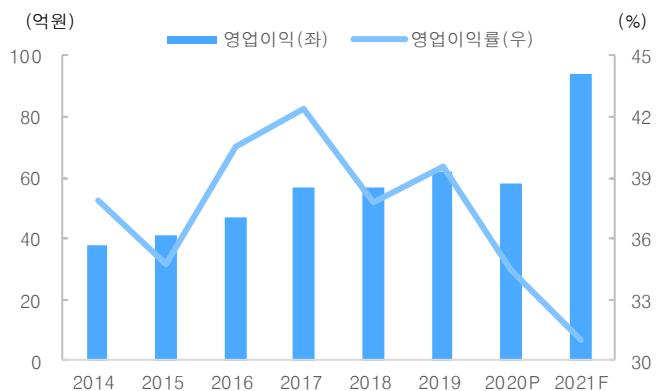
자료: 유안타증권 리서치센터

## 비즈니스온 매출액 추이



자료: 비즈니스온

## 비즈니스온 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 비즈니스온

## 비즈니스온의 사업부문별 매출 실적

(단위: 백만원)

사업부문	매출유형	2017	2018	2019	20.3Q
서비스	전자문서	9,055	9,367	9,127	6,670
	스마트 MI	170	484	816	868
	광고	161	313	398	431
	유지보수	1,084	1,172	1,250	1,042
구축	기타(공인인증서, 구매 확인서, 부가서비스, SMS, CM 등)	516	505	510	374
	전자문서	1,469	1,131	1,170	657
	스마트 MI	1,002	2,065	2,405	1,887
합계		13,457	15,037	15,676	11,929

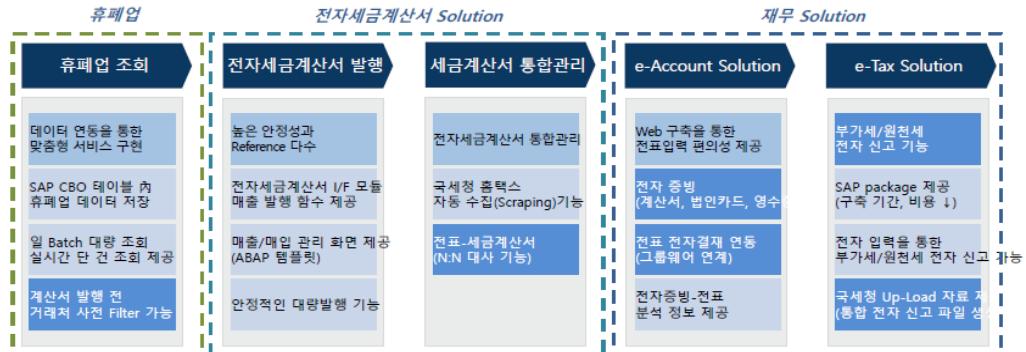
자료: 비즈니스온

## 전자세금계산서 시장규모 추정

구 분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(E)
GDP 성장률	3.3%	2.8%	2.9%	3.2%	2.7%	2.0%	2.1%
전체 발급건수(천건)	512,000	560,750	599,910	635,000	670,000	702,000	732,749
B2B (추정)	256,000	280,375	299,955	317,500	335,000	351,000	366,374
지로 (추정)	256,000	280,375	299,955	317,500	335,000	351,000	366,374
전체 시장규모(백만원)	102,400	112,150	119,982	127,000	134,000	140,400	146,550
B2B (추정)	51,200	56,075	59,991	63,500	67,000	70,200	73,275
지로 (추정)	51,200	56,075	59,991	63,500	67,000	70,200	73,275

자료: 유안타증권 리서치센터

### 비즈니스온의 통합 재무관리 솔루션



고객사 ERP System 내 원하는 솔루션을 연동하여 누락없이 통합적인 데이터 관리가 가능

자료: 비즈니스온

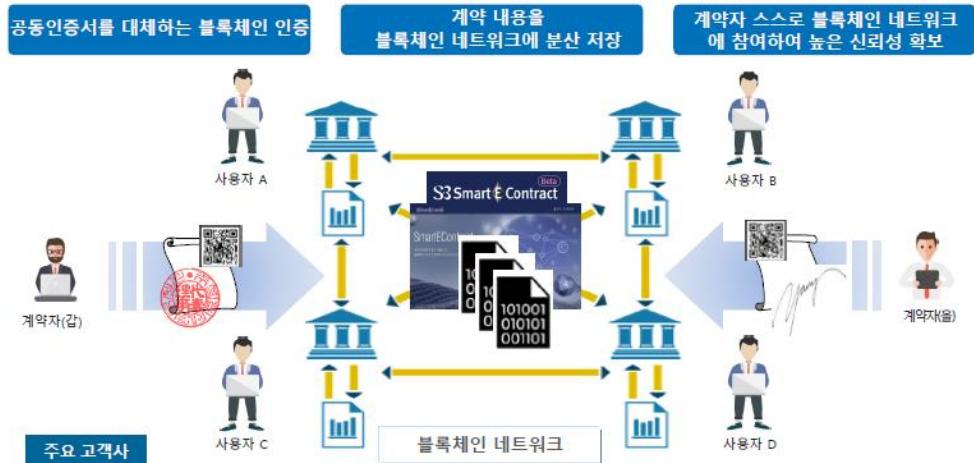
### 비즈니스온의 빅데이터 사업 개요

#### 내외부의 방대한 데이터를 활용한 End to End 빅데이터 서비스 제공



자료: 비즈니스온

## 비즈니스온의 블록체인 기반 전자계약



자료: 비즈니스온

## 비즈니스온의 웹서비스



자료: 비즈니스온

## 비즈니스온 (138580) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	117	135	150	157	
매출원가	0	0	0	0	
매출총이익	117	135	150	157	
판관비	70	78	94	95	
영업이익	47	57	57	62	
EBITDA	4	3	3	7	
영업외순익	-16	9	9	-7	
외환관련손익	0	0	0	0	
이자순익	1	2	5	3	
관계기업관련순익	0	0	0	0	
기타	-18	7	4	-10	
법인세비용차감전순손익	31	66	65	55	
법인세비용	5	13	13	11	
계속사업순손익	26	53	53	44	
중단사업순손익	0	0	0	0	
당기순이익	26	53	53	44	
지배지분순이익	26	53	53	44	
포괄순이익	26	53	51	41	
지배지분포괄이익	26	53	51	41	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표					
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	
증속, 관계기업관련순익	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)	1	1	0	5	
유형자산 감소	0	0	0	0	
기타현금흐름	-7	-202	-36	41	
재무활동 현금흐름	0	169	-17	174	
단기차입금	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	
연결범위변동 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	47	57	57	62	
FCF	48	41	49	58	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

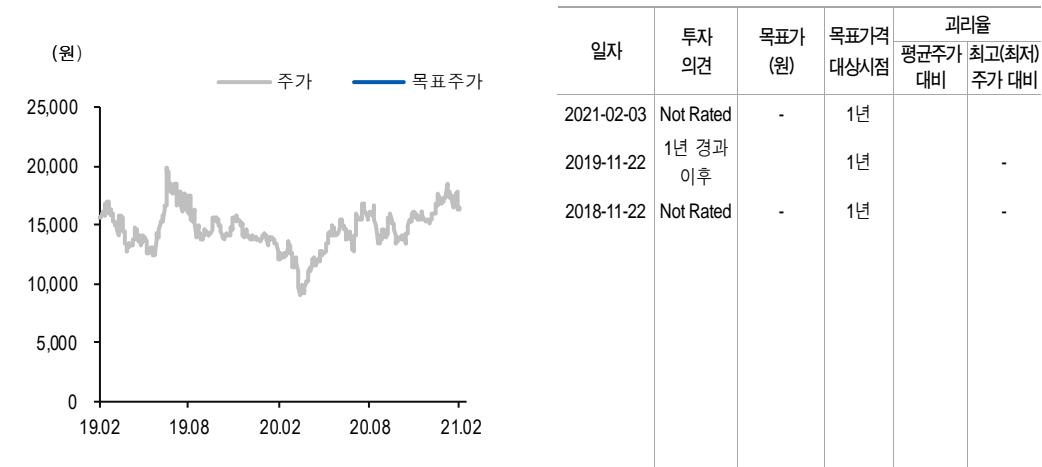
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표					
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	
사채	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	
순차입금	-100	-305	-272	-531	
총차입금	0	0	0	113	

Valuation 지표					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	346	680	555	462	
BPS	1,286	3,354	3,710	3,905	
EBITDAPS	53	35	29	74	
SPS	1,543	1,727	1,575	1,642	
DPS	0	180	234	285	
PER	0.0	15.9	31.4	32.7	
PBR	0.0	3.2	4.7	3.9	
EV/EBITDA	-25.0	265.1	502.9	129.5	
PSR	0.0	6.3	11.0	9.2	

재무비율					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)	0.0	14.9	11.8	4.3	
영업이익 증가율 (%)	0.0	20.3	-0.5	9.2	
지배순이익 증가율 (%)	0.0	101.7	-0.1	-16.7	
매출총이익률 (%)	0.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	0.0	40.5	42.4	37.7	
지배순이익률 (%)	0.0	22.4	39.4	35.2	
EBITDA 마진 (%)	0.0	3.4	2.0	1.8	
ROIC	-620.5	-945.7	710.7	250.2	
ROA	33.8	30.2	17.2	9.5	
ROE	56.9	38.0	20.6	12.6	
부채비율 (%)	71.7	12.1	12.4	71.9	
순차입금/자기자본 (%)	-102.7	-95.2	-76.8	-142.4	
영업이익/금융비용 (배)	4,464.9	11,026.0	0.0	33.2	

## 비즈니스온 (138580) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 × 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-31

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 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.