2021. 4. 5

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

RA **국순용**
02. 6454-4889
soonyoun.cook@meritz.co.kr

비즈니스온 138580

1Q21 Preview: 비유기적 성장 시작

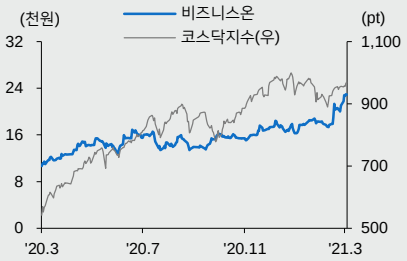
- ✓ 1Q21 매출액 80억원, 영업이익 25억원 예상
- ✓ 플랜잇파트너스, 넛지파트너즈 인수로 빅데이터/전자세금계산서 솔루션의 비유기적 실적 성장을 전망
- ✓ 빅데이터 솔루션 강화 및 통합재무관리 솔루션 출시, 2H21 B2B 이커머스 런칭 예정
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 26,000원 → 29,000원으로 상향

Buy

적정주가 (12 개월)	**29,000 원**
현재주가 (4.2)	**22,950 원**
상승여력	**26.4%**
KOSDAQ	970.09pt
시가총액	2,611억원
발행주식수	1,138만주
유동주식비율	33.11%
외국인비중	8.35%
52주 최고/최저가	23,000원/11,000원
평균거래대금	10.2억원
주요주주(%)	
비아이에스홀딩스유한회사 외 3 인	53.06
황휘	9.52
Wishbone Fund, Ltd. 외 1 인	5.13

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	26.1	64.5	100.4
상대주가	20.0	43.8	17.3

주가그래프



1Q21 Preview: M&A 효과 본격화

1Q21 매출액 80억원(+148.2% YoY), 영업이익 25억원(+81.7% YoY, 영업이익률 30.6%)을 전망한다. 플랜잇파트너스('20년 11월)와 넛지파트너즈('21년 2월) 인수로 빅데이터/전자세금계산서 솔루션의 비유기적 실적 성장을 전망한다.

투자포인트(1): 빅데이터 솔루션 강화 본격화

기존 빅데이터 솔루션(스마트MI)은 시장 정보 분석에 집중된 솔루션이다. Tableau를 통한 기업 내부 정보를 분석 → 시각화 처리로 빅데이터 솔루션의 범위를 확대 및 강화했다. '21년 빅데이터 매출액은 148억원(+173.7% YoY)을 전망한다.

투자포인트(2): 통합 재무관리 솔루션 및 이커머스 런칭

전자세금계산서 솔루션(스마트빌)에 다양한 부가기능(e-Account, e-Tax 등)의 추가로 통합 재무관리 솔루션을 런칭하여 신규고객 유입과 ARPU 상승이 예상된다. 2H21 스마트빌 웹플랫폼을 활용한 B2B 이커머스 사업에 진출할 예정이다. 스마트빌의 고객은 약 400만으로 월 Active User는 149만이다. 지속적인 이커머스 활성화를 통해 다양한 서비스 및 상품의 확대로 플랫폼의 가치 창출을 높일 것이다.

투자의견 Buy, 적정주가 26,000원 → 29,000원으로 상향

비즈니스온의 적정주가를 기존 26,000원에서 29,000원으로 11.5% 상향한다. 적정주가는 '21년 EPS 728원에 적정 PER 39.5배를 적용했다. 39.5배는 동종업체 '더존비즈온', '웹케시'의 '20년 12M Fwd 평균 PER이다. 핀테크 기업은 외국인 지분율 증가에 따른 멀티플 확장과 주가 상승을 보인다. 비즈니스온의 외국인 지분율은 '20년 평균 3.8%에서 8.4%로 '21년 2월 'Wishbone Management'(미국) 5.13% 지분 공시 등 수급 상황도 우호적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	15.7	6.2	4.4	462	-16.7	3,905	30.6	3.6	14.8	12.1	71.9
2020	18.4	5.5	3.1	309	-33.8	5,390	56.1	3.2	25.5	10.0	15.0
2021E	31.4	9.2	8.3	728	135.3	5,817	31.5	3.9	21.9	13.0	15.2
2022E	36.3	10.6	9.4	829	13.9	6,346	27.7	3.6	19.0	13.6	16.2
2023E	41.6	11.9	10.7	941	13.5	6,987	24.4	3.3	16.5	14.1	16.8

빅데이터 솔루션 강화 본격화

빅데이터 프로세스는 데이터 수집 → 저장 → 처리 → 분석 → 시각화

빅데이터의 프로세스는 데이터가 생성되는 소스로부터 데이터를 수집 → 저장 → 처리 → 분석 → 시각화의 단계를 통해 의사결정자에게 Insight를 제공한다. 빅데이터 분석의 과정을 실행하는 주체는 Data Scientist이고, 이들이 사용하는 도구가 Analytics이다. Analytics는 AI(인공지능), 머신러닝, 딥러닝, 통계, BI(Buiness Intelligence) 등 다양한 툴(Tool)들이 있다.

글로벌 CRM(고객 관계 관리)업체 Salesforce는 데이터 플랫폼 사업부문 강화를 위해 Tableau를 약 157억 달러(약 17.7조원)에 인수했다. Tableau는 BI 솔루션으로 빅데이터 시각화에 강점을 보유하고 있다. BI는 기업의 운영 또는 활동에서 얻은 빅데이터를 분석하여 성과를 최적화하는 프로세스와 방법 등의 포괄적인 용어이다. 빅데이터 분석을 통한 정확한 의사결정을 지원한다.

기존 빅데이터 솔루션: 시장 분석 Tableau: 기업 내부 정보 분석으로 시너지 창출

비즈니스온은 '20년 11월 13일 '플랜잇파트너스'를 지분 100%, 양수가액 270억원에 인수했다. 플랜잇파트너스는 글로벌 BI 솔루션 'Tableau'의 공식 리셀러 업체로 국내 유일의 골드 파트너 업체다. Tableau 판매를 통한 라이선스 매출과 구축/교육/유지보수 등의 서비스 매출로 구분된다. 500여개 이상의 고객에게 서비스를 제공하고 있으며, 과거 3개년의 Retention rate은 83.1%이다. 기존 빅데이터 솔루션(스마트MI)은 시장 정보 분석에 집중된 솔루션으로 Tableau를 통한 기업 내부 정보를 분석하여 시각화 처리로 빅데이터 솔루션의 범위를 확대 및 강화했다. 플랜잇파트너스 인수를 통한 비유기적 성장으로 '21년 빅데이터 매출액은 148억원(+173.7% YoY)을 전망한다.

그림1 글로벌 리더 위치의 BI 솔루션 'Tableau'

자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

통합 재무관리 솔루션 및 이커머스 런칭

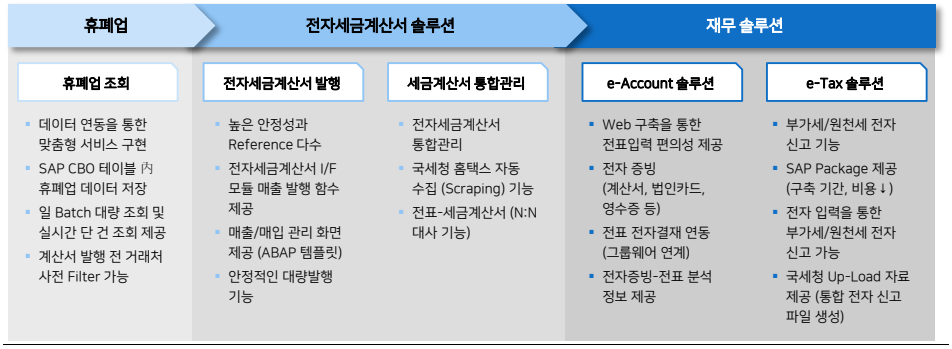
재무 솔루션 경쟁력 강화를 위해 '넛지파트너즈' 인수

비즈니스온은 재무 솔루션 사업 확장 및 경쟁력 강화를 위해 '21년 2월 5일 '넛지파트너즈'를 지분 80%, 양수가액 100억원에 인수했다. 전자세금계산서 솔루션(스마트빌)에 다양한 부가기능(e-Account, e-Tax 등)의 추가로 통합 재무관리 솔루션을 런칭했다. 기존 고객의 객단가 상승과 신규 고객 유입 등으로 '21년 전자세금계산서 매출액 143억원(+26.0% YoY)을 전망한다.

2H21 웹플랫폼을 활용한 이커머스 사업 진출

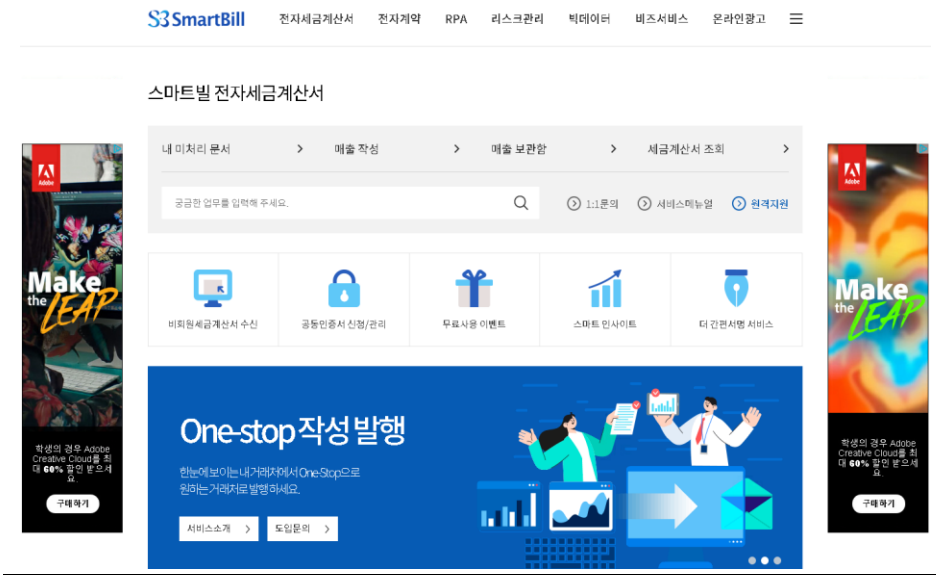
2H21 스마트빌 웹플랫폼을 활용한 B2B 이커머스 사업에 진출할 예정이다. 스마트빌의 웹플랫폼 고객은 약 400만으로 Active User는 149만(월간)이다. 현재는 웹플랫폼을 통한 광고 매출이 연간 6억원대 수준으로 이커머스 초기에는 중소기업용 ERP, 보험 등의 상품을 제공할 예정이다. '21년 웹플랫폼 서비스 매출액은 11억원(+53.9% YoY)을 예상, 지속적인 이커머스 활성화를 통해 다양한 서비스 및 상품의 확대로 플랫폼의 가치 창출을 높일 것이다.

그림2 비즈니스온 '통합 재무관리 솔루션'



자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

그림3 '스마트빌' 웹플랫폼 사업 강화: 배너광고(현재) → 이커머스(2H21)



자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

표1 비즈니스온 1Q21 실적 Preview

(억원)	1Q21E	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)
매출액	**80.1**	32.3	148.2	65.0	23.2
영업이익	**24.5**	13.5	81.7	13.2	85.6
세전이익	**26.1**	12.8	104.1	14.4	80.7
지배주주순이익	**21.8**	9.8	122.1	14.5	50.9
영업이익률(%)	**30.6**	41.8		20.3	
지배주주순이익률(%)	**27.2**	30.4		22.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 비즈니스온 실적 추정치 변경

	신규		기존		차이(%)	
(억원)	1Q21E	2021E	1Q21E	2021E	1Q21E	2021E
매출액	**80.1**	**313.9**	69.2	303.8	15.8	3.3
영업이익	**24.5**	**92.5**	20.1	90.8	22.0	1.8
세전이익	**26.1**	**98.6**	21.4	96.0	21.6	2.6
지배주주순이익	**21.8**	**82.8**	17.0	77.3	28.5	7.1
영업이익률(%)	**30.6**	**29.5**	29.1	77.3		

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비즈니스온 실적 테이블

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	**32.3**	**44.5**	**42.5**	**65.0**	**80.1**	**74.6**	**75.0**	**84.1**	**184.3**	**313.9**	**363.1**
(% YoY)	-9.4	1.1	18.5	57.5	148.2	67.5	76.5	29.4	17.6	70.3	15.7
(% QoQ)	-21.8	37.9	-4.5	52.9	23.2	-6.9	0.6	12.1			
스마트빌(전자세금계산서)	26.6	26.9	26.7	33.4	41.5	32.2	34.4	35.1	113.6	143.1	156.0
전자계약	2.0	3.9	1.2	2.5	2.4	3.0	3.2	3.3	9.7	12.0	16.3
빅데이터	2.4	12.1	13.0	26.6	34.1	37.1	34.8	42.2	54.2	148.2	174.3
웹플랫폼 서비스	1.3	1.5	1.5	2.5	2.1	2.3	2.6	3.5	6.8	10.5	16.5
부문별 비중(%)	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
스마트빌(전자세금계산서)	82.5	60.5	62.8	51.4	51.8	43.2	45.8	41.7	61.7	45.6	43.0
전자계약	6.1	8.9	2.9	3.8	3.0	4.0	4.3	4.0	5.2	3.8	4.5
빅데이터	7.3	27.3	30.7	40.9	42.6	49.7	46.4	50.2	29.4	47.2	48.0
웹플랫폼 서비스	4.1	3.4	3.6	3.8	2.6	3.1	3.5	4.1	3.7	3.4	4.5
영업이익	**13.5**	**14.6**	**13.4**	**13.2**	**24.5**	**21.6**	**22.1**	**24.2**	**54.8**	**92.5**	**105.5**
영업이익률(%)	41.8	32.8	31.6	20.3	30.6	28.9	29.5	28.7	29.7	29.5	29.0
(% YoY)	-14.9	-0.7	-19.8	-9.5	81.7	47.7	64.9	83.0	-11.6	68.8	14.1
(% QoQ)	-7.6	8.3	-8.1	-1.6	85.6	-12.0	2.6	9.2			
지배주주순이익	**9.8**	**-4.2**	**10.7**	**14.5**	**21.8**	**19.1**	**19.7**	**21.3**	**30.7**	**82.8**	**94.3**
지배주주순이익률(%)	30.4	-9.5	25.1	22.2	27.2	25.7	26.2	25.3	16.7	26.4	26.0

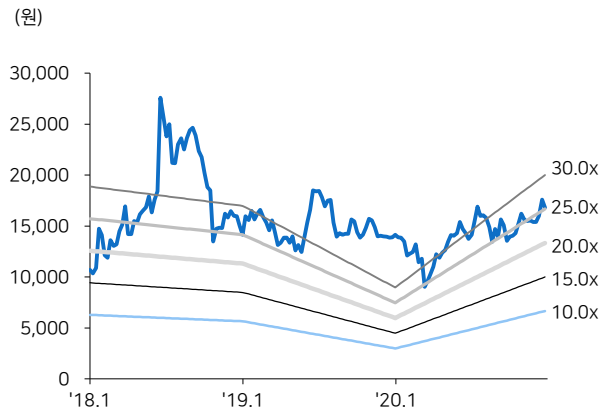
자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

표4 비즈니스온 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	728	
적정배수(배)	39.5	'20년 더존비즈온, 웹케시 12M Fwd 평균 PER 적용
적정주가(원)	**29,000**	
현재주가(원)	22,950	2021.4.2 종가 기준
상승여력(%)	26.4	

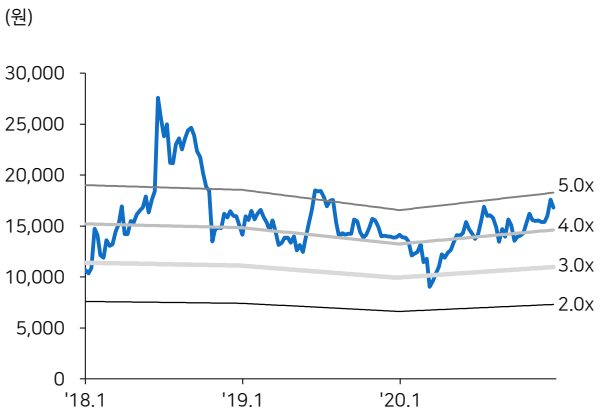
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 비즈니스온 PER 밴드



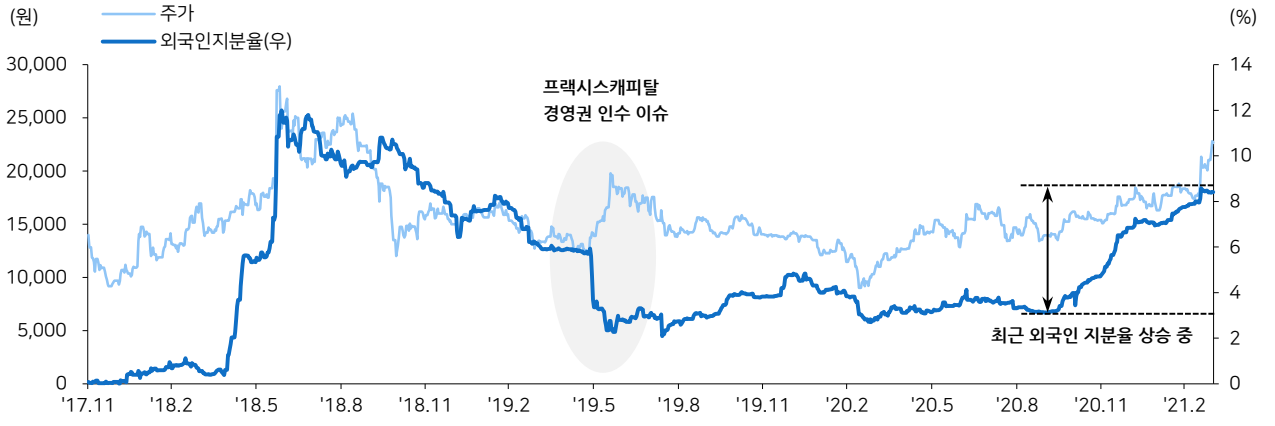
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비즈니스온 PBR 밴드



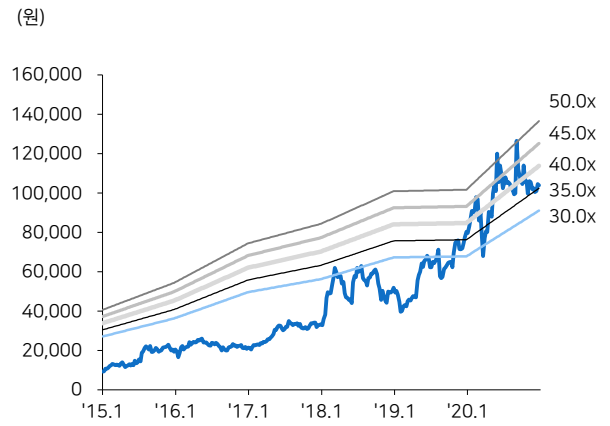
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비즈니스온 주가 & 외국인 지분율 추이



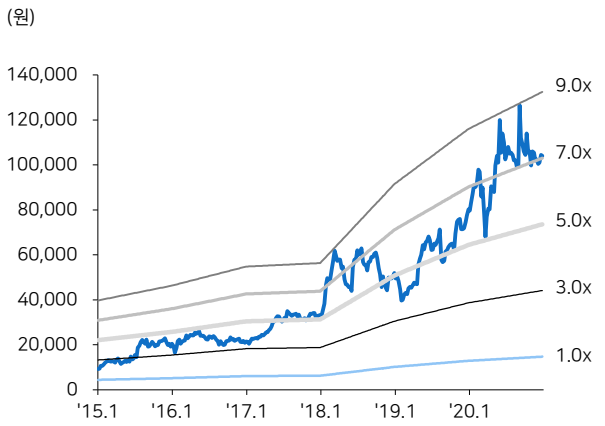
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 더존비즈온 PER 밴드



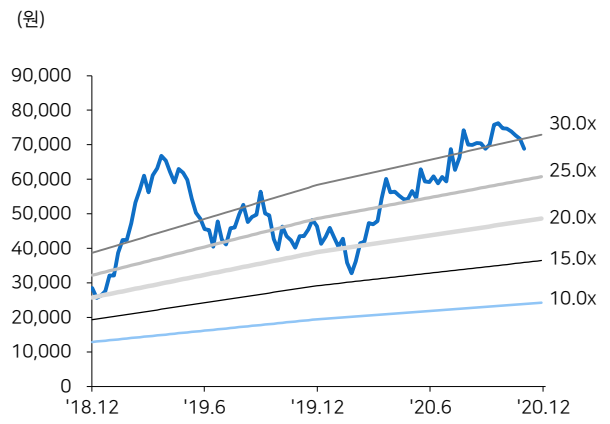
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 더존비즈온 PBR 밴드



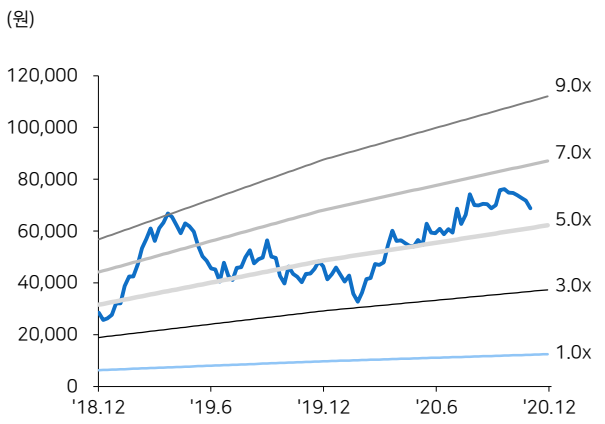
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 웹케시 PER 밴드



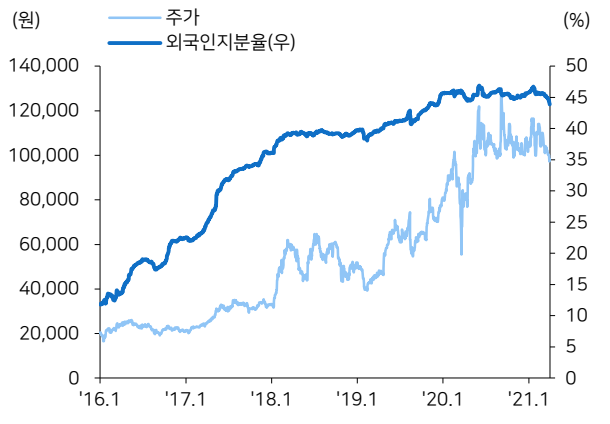
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 웹케시 PBR 밴드



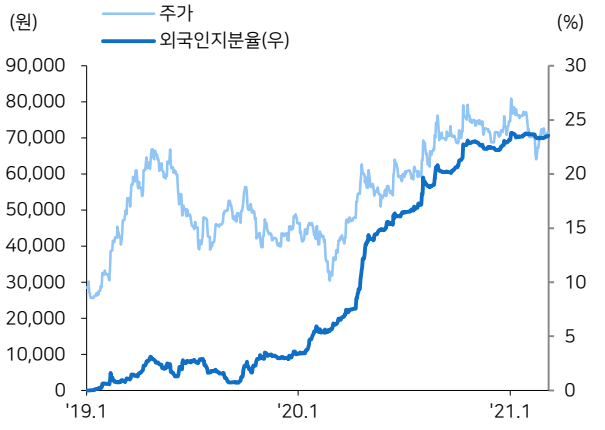
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 더존비즈온 주가 & 외국인 지분율 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 웹케시 주가 & 외국인 지분율 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

비즈니스온 (138580)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**15.7**	**18.4**	**31.4**	**36.3**	**41.6**
매출액증가율 (%)	11.8	15.6	70.3	15.7	14.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	15.7	18.4	31.4	36.3	41.6
판매관리비	9.5	13.0	22.1	25.8	29.6
영업이익	**6.2**	**5.5**	**9.2**	**10.6**	**11.9**
영업이익률	39.5	29.7	29.4	29.1	28.7
금융손익	0.3	-0.2	0.6	0.6	0.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.0	-1.8	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	5.5	3.5	9.9	11.2	12.7
법인세비용	1.1	0.4	1.7	1.9	2.2
당기순이익	**4.4**	**3.0**	**8.2**	**9.3**	**10.6**
지배주주지분 순이익	4.4	3.1	8.3	9.4	10.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**5.0**	**6.9**	**5.2**	**10.0**	**11.2**
당기순이익(손실)	4.4	3.0	8.2	9.3	10.6
유형자산상각비	0.4	0.6	0.5	0.6	0.7
무형자산상각비	0.3	0.5	0.8	0.7	0.6
운전자본의 증감	-1.5	0.7	-4.2	-0.6	-0.7
투자활동 현금흐름	**4.5**	**-27.1**	**-3.3**	**-3.1**	**-3.3**
유형자산의증가(CAPEX)	-0.5	-0.1	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-0.9	-0.0	-0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	**17.4**	**-3.2**	**-3.5**	**-3.4**	**-3.4**
차입금의 증감	22.2	0.4	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	16.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.9	-23.0	-1.5	3.5	4.6
기초현금	4.2	31.1	8.0	6.5	10.0
기말현금	31.1	8.0	6.5	10.0	14.6

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	59.4	39.2	45.1	52.8	61.9
현금및현금성자산	31.1	8.0	6.5	10.0	14.6
매출채권	3.7	7.0	11.9	13.7	15.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	4.7	31.8	31.5	31.3	31.1
유형자산	1.2	1.0	1.5	1.9	2.1
무형자산	2.2	29.9	29.2	28.5	27.9
투자자산	0.6	0.9	0.9	0.9	1.0
자산총계	**64.1**	**71.0**	**76.6**	**84.1**	**92.9**
유동부채	25.8	8.8	9.3	10.8	12.3
매입채무	1.4	1.5	1.8	2.1	2.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.0	0.5	0.8	1.0	1.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**26.8**	**9.3**	**10.1**	**11.7**	**13.4**
자본금	4.8	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	18.3	10.5	10.5	10.5	10.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	14.2	47.6	52.4	58.5	65.8
비지배주주지분	0.0	0.4	0.3	0.2	0.1
자본총계	**37.3**	**61.7**	**66.5**	**72.4**	**79.6**

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	1,643	1,856	2,759	3,191	3,655
EPS(지배주주)	462	309	728	829	941
CFPS	782	716	929	1,046	1,170
EBITDAPS	723	660	924	1,040	1,163
BPS	3,905	5,390	5,817	6,346	6,987
DPS	285	300	300	300	300
배당수익률(%)	2.0	1.7	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	30.6	56.1	31.5	27.7	24.4
PCR	18.1	24.2	24.7	21.9	19.6
PSR	8.6	9.3	8.3	7.2	6.3
PBR	3.6	3.2	3.9	3.6	3.3
EBITDA	6.9	6.6	10.5	11.8	13.2
EV/EBITDA	14.8	25.5	21.9	19.0	16.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.1	10.0	13.0	13.6	14.1
EBITDA 이익률	44.0	35.6	33.5	32.6	31.8
부채비율	71.9	15.0	15.2	16.2	16.8
금융비용부담률	1.2	3.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	33.2	9.9	812.7	1,017.1	1,032.0
매출채권회전율(x)	4.8	5.3	3.3	2.8	2.8
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)	

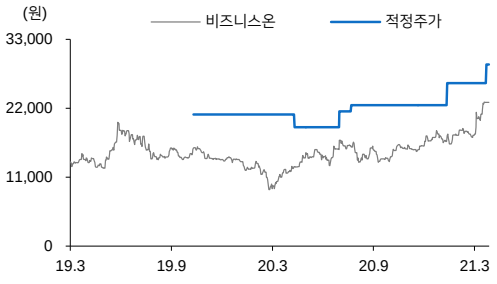
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

비즈니스온 (138580) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2019.10.31	산업분석	Buy	21,000	이상현	-38.6	-24.5
2020.04.28	기업브리프	Buy	19,000	이상현	-24.5	-16.1
2020.07.17	기업브리프	Buy	21,500	이상현	-25.0	-21.4
2020.08.07	기업브리프	Buy	22,500	이상현	-31.0	-18.0
2021.01.25	기업브리프	Buy	26,000	이상현	-27.9	-11.5
2021.04.05	기업브리프	Buy	29,000	이상현	-	-

주가 및 적정주가 변동추이