

2021. 7. 23



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA 국순용

02. 6454-4889

soonyong.cook@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 31,500 원

현재주가 (7.22) 21,900 원

상승여력 43.8%

KOSDAQ 1,050.25pt

시가총액 2,491억원

발행주식수 1,138만주

유동주식비율 32.34%

외국인비중 8.26%

52주 최고/최저가 24,250원/13,400원

평균거래대금 4.0억원

주요주주(%)

비아이에스홀딩스유한회사 외 3인 53.06

황취 9.52

Wishbone Fund, Ltd. 외 1인 5.13

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.3 31.1 33.1

상대주가 -0.5 22.4 0.8

주가그래프



비즈니스온 138580

비즈니스 플랫폼 기업으로 도약

- ✓ 2Q21 매출액 79억원, 영업이익 23억원 예상
- ✓ 통합 재무관리 솔루션 런칭으로 신규 고객 유입과 단가 상승이 주요 요인
- ✓ 기업 인수를 통한 솔루션 확장 및 강화로 비즈니스 플랫폼 기업으로 진화
- ✓ 비유기적 실적 성장과 웹플랫폼 서비스 진출로 중장기적 실적 성장 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 29,000원 → 31,500원으로 상향

2Q21 Preview: 인수 효과 지속

2Q21 매출액 79.1억원(+77.8% YoY), 영업이익 23.1억원(+58.3% YoY, 영업이익률 29.2%)을 예상한다. 기존 전자세금계산서 솔루션의 범위를 확장해 통합 재무관리 솔루션 런칭으로 신규 고객 유입과 단가 상승이 주요 요인이다.

비즈니스 플랫폼 기업으로 진화

[전자세금계산서/재무통합관리] 국내 1,000대 대기업의 40%가 동사의 전자세금계산서 솔루션 '스마트빌' 고객이다. '21년 2월 넋지파트너즈 인수를 통해 재무 솔루션 확장 및 경쟁력 강화로 '현대오트모에버'의 재무컨설팅 및 재무/텍스 토탈 솔루션 (16.7억원)을 수주했다. 기존 고객의 신규 솔루션 전환 및 신규 고객 유입으로 2H21 스마트빌 매출액은 89억원(+48.2% YoY)을 예상한다.

[빅데이터] 2H21 빅데이터 솔루션 매출액은 68억원으로 +70.7% YoY 증가가 전망된다. 'Tableau'의 고객은 '20년 412개에서 '21E 500개 이상으로 증가를 예상, 기존 고객의 Retention rate는 83% 수준으로 높다.

[전자계약] 전자계약 솔루션 Full Line-up(블록체인/공동인증/간편인증)을 갖춰 전자문서법에 따른 페이퍼리스 시장 확대 수혜가 전망된다. 블록체인 전자계약 솔루션의 구축 확대로 2H21 전자계약 매출액은 9억원(+129.7% YoY)을 예상한다.

[웹플랫폼 서비스] '21년 7월 '스마트빌 파트너즈'를 런칭해 B2B이커머스 사업에 진출했다. '스마트빌'의 기반 고객(월간 Active User 160만)을 활용한 웹플랫폼 서비스로 광고 및 기업용 솔루션을 제공 중이다.

투자의견 Buy, 적정주가는 12M Fwd EPS에 동종업체 평균 PER 39.5배를 적용해 29,000원에서 31,500원으로 8.6% 상향한다. 기업 인수를 통한 솔루션 확장 및 강화, 웹플랫폼 서비스 진출로 중장기적 실적 성장이 전망된다.

(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	34.0	9.8	8.8	776	150.7	5,867	28.2	3.7	19.6	13.8	15.2
2022E	39.3	11.4	10.1	887	14.4	6,455	24.7	3.4	15.9	14.4	16.0
2023E	44.9	13.1	11.6	1,021	15.2	7,178	21.4	3.1	13.2	15.0	16.5

표1 비즈니스은 2Q21 Preview

(억원)	2Q21E	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)
매출액	79.1	44.51	77.8	86.5	-8.5
영업이익	23.1	14.62	58.3	23.0	0.5
세전이익	24.8	-5.81	흑자전환	24.6	0.7
지배주주순이익	20.9	-4.21	흑자전환	23.2	-10.0
영업이익률(%)	29.2	32.8		26.6	
지배주주순이익률(%)	26.4	-9.5		26.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 비즈니스은 실적 추정치 변경 내역

(억원)	신규			기존			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	79.1	339.5	392.5	74.6	313.9	363.1	6.1	8.2	8.1
영업이익	23.1	97.7	114.1	21.6	92.5	105.5	7.2	5.7	8.2
세전이익	24.8	105.0	120.1	23.1	98.6	112.3	7.3	6.6	7.0
지배주주순이익	20.7	88.2	100.9	19.2	82.8	94.3	7.9	6.6	7.0
영업이익률(%)	29.2	28.8	29.1	28.9	29.5	29.0			

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 비즈니스은 실적 테이블

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	32.3	44.5	42.5	65.0	86.5	79.1	84.9	89.0	184.3	339.5	392.5
(% YoY)	-9.4	1.1	18.5	57.5	167.9	77.8	99.7	36.9	17.6	84.2	15.6
(% QoQ)	-21.8	37.9	-4.5	52.9	33.0	-8.5	7.2	4.9			
전자세금계산서/재무통합	26.6	26.9	26.7	33.4	45.0	42.8	43.7	45.4	113.6	176.8	191.8
전자계약	2.0	3.9	1.2	2.5	3.2	4.1	4.2	4.4	9.7	16.0	19.3
빅데이터	2.4	12.1	13.0	26.6	36.0	28.4	33.0	34.7	54.2	132.1	161.4
웹플랫폼 서비스	1.3	1.5	1.5	2.5	2.3	3.8	4.0	4.6	6.8	14.6	20.1
부문별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
전자세금계산서/재무통합	82.5	60.5	62.8	51.4	52.0	54.1	51.5	51.0	61.7	52.1	48.9
전자계약	6.1	8.9	2.9	3.8	3.7	5.2	5.0	4.9	5.2	4.7	4.9
빅데이터	7.3	27.3	30.7	40.9	41.6	35.9	38.9	38.9	29.4	38.9	41.1
웹플랫폼 서비스	4.1	3.4	3.6	3.8	2.7	4.8	4.7	5.1	3.7	4.3	5.1
영업이익	13.5	14.6	13.4	13.2	23.0	23.1	25.0	26.6	54.8	97.7	114.1
영업이익률(%)	41.8	32.8	31.6	20.3	26.6	29.2	29.4	29.8	29.7	28.8	29.1
(% YoY)	-14.9	-0.7	-19.8	-9.5	70.6	58.3	86.1	100.9	-11.6	78.4	16.7
(% QoQ)	-7.6	8.3	-8.1	-1.6	74.2	0.5	8.0	6.3			
세전이익	12.8	-5.8	13.2	14.4	24.6	24.8	26.6	29.0	34.6	105.0	120.1
지배주주순이익	9.8	-4.2	10.7	14.5	23.2	20.9	22.5	21.7	30.7	88.2	100.9
지배주주순이익률(%)	30.4	-9.5	25.1	22.2	26.9	26.4	26.5	24.3	16.7	26.0	25.7

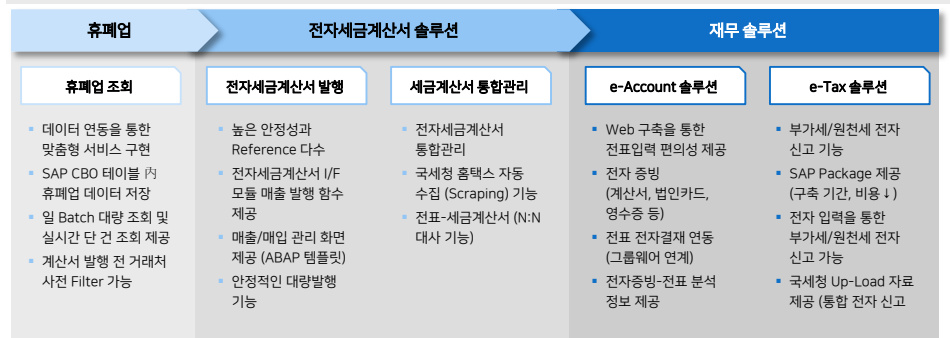
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 비즈니스온 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	799	12M Fwd EPS
적정배수(배)	39.5	'20년 더존비즈온, 웹케시 12M Fwd 평균 PER 적용
적정주가(원)	31,500	
현재주가(원)	21,900	
상승여력(%)	43.8	

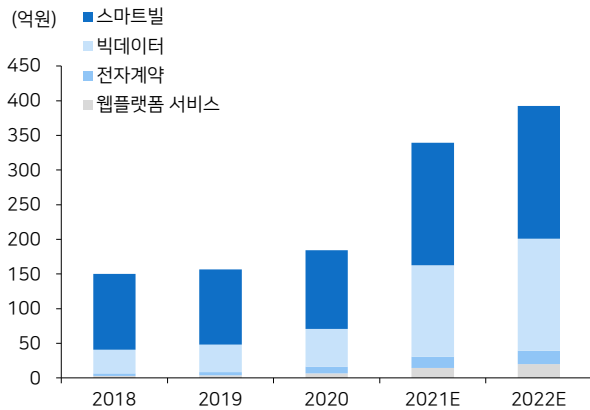
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 비즈니스온 '통합 재무관리 솔루션'



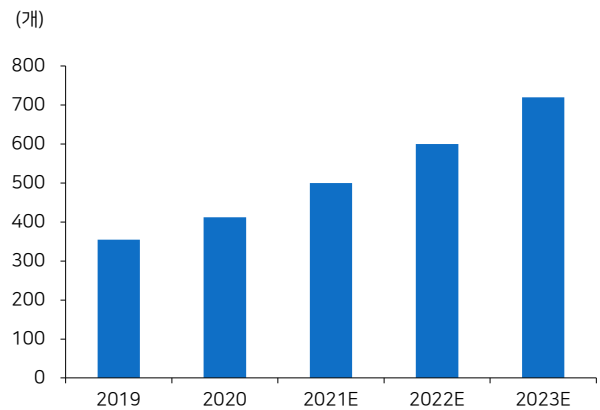
자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

그림2 비즈니스온 부문별 매출액



자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Tableau 고객 수 추이



자료: 비즈니스온, 메리츠증권 리서치센터

비즈니스온 (138580)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15.7	18.4	34.0	39.3	44.9
매출액증가율 (%)	11.8		84.2	15.6	14.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	15.7	18.4	34.0	39.3	44.9
판매관리비	9.5	13.0	24.2	27.9	31.8
영업이익	6.2	5.5	9.8	11.4	13.1
영업이익률	39.5	29.7	28.8	29.1	29.2
금융손익	0.3	-0.2	0.5	0.6	0.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.0	-1.8	0.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	5.5	3.5	10.5	12.0	13.8
법인세비용	1.1	0.4	1.8	2.0	2.3
당기순이익	4.4	3.0	8.7	10.0	11.5
지배주주지분 순이익	4.4	3.1	8.8	10.1	11.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	5.0	6.9	5.0	11.4	13.4
당기순이익(손실)	4.4	3.0	8.7	10.0	11.5
유형자산상각비	0.4	0.6	0.6	1.5	2.1
무형자산상각비	0.3	0.5	0.8	0.7	0.6
운전자본의 증감	-1.5	0.7	-5.1	-0.7	-0.8
투자활동 현금흐름	4.5	-27.1	-3.8	-6.1	-6.3
유형자산의증가(CAPEX)	-0.5	-0.1	-1.5	-4.0	-4.0
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	-2.2	1.9	3.7
기초현금	4.2	31.1	8.0	5.8	7.7
기말현금	31.1	8.0	5.8	7.7	11.4

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	59.4	39.2	45.3	51.6	60.0
현금및현금성자산	31.1	8.0	5.8	7.7	11.4
매출채권	3.7	7.0	12.8	14.8	17.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	4.7	31.8	31.9	33.8	35.2
유형자산	1.2	1.0	1.8	4.4	6.3
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	77.2	85.4	95.2
유동부채	25.8	8.8	9.3	10.7	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	0.9	1.0	1.2
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	10.2	11.8	13.5
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	53.0	59.7	67.9
비지배주주지분	0.0	0.4	0.3	0.2	0.1
자본총계	37.3	61.7	67.0	73.6	81.7

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	1,643	1,856	2,984	3,451	3,950
EPS(지배주주)	462	309	776	887	1,021
CFPS	782	716	999	1,193	1,393
EBITDAPS	723	660	981	1,190	1,389
BPS	3,905	5,390	5,867	6,455	7,178
DPS	285	300	300	300	300
배당수익률(%)	2.0	1.7	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	30.6	56.1	28.2	24.7	21.4
PCR	18.1	24.2	21.9	18.4	15.7
PSR	8.6	9.3	7.3	6.3	5.5
PBR	3.6	3.2	3.7	3.4	3.1
EBITDA	0.0	6.6	11.2	13.5	15.8
EV/EBITDA	0.0	25.5	19.6	15.9	13.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.1	10.0	13.8	14.4	15.0
EBITDA 이익률	44.0	35.6	32.9	34.5	35.2
부채비율	71.9	15.0	15.2	16.0	16.5
금융비용부담률	1.2	3.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	33.2	9.9	368.2	471.6	486.8
매출채권회전율(x)	4.8	5.3	3.4	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	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	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	-24.6	-16.4	
2021.07.23	기업브리프	Buy	31,500	이상현	-	-	