

비즈니스온 (138580.KQ)

사업 시너지가 본격화되는 B2B SaaS 기업

Company Comment | 2023. 4. 28

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

전자세금계산서 솔루션 사업을 기반으로 기업 활동 전반을 아우르는 B2B SaaS 기업. 스마트빌 고객사 영업 기반을 통해 전 사업부문 아우르는 Cross-selling 전략을 확대하고 있으며 이에 따른 사업 시너지 기대

전 사업부문에서의 고른 성장과 영업레버리지 효과로 최대 실적 달성

1Q23 연결 잠정실적 기준 매출액 151억원(+43.1% y-y, +31.3% q-q), 영업이익 50억원(+70.5% y-y, 영업이익률 33.5%)으로 실적 서프라이즈 발표, 분기 최대 실적 경신

본업에서의 안정적인 성장과 더불어 자회사들의 실적 고성장이 호실적의 주요 요인으로 작용하였으며, 이에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률 또한 자회사 연결 편입 이후 최고치 달성. 넷지파트너스의 YETA 연말정산 솔루션 계절적 성수기와 더불어 플랜잇파트너스의 데이터 시각화 솔루션, 시프티 근태관리 솔루션 매출이 크게 증가하며 실적 성장에 기여하였으며, 지난해 흡수합병된 글로싸인 전자계약 또한 전분기 및 전년동기 대비 성장

사업적 시너지 본격화로 전사 실적 성장 가속화 전망

37만 스마트빌 고객사 영업 기반을 통해 재무, HR, 전자계약, 데이터 사업 까지 전 사업부문을 아우르는 Cross-selling 전략을 확대하고 있으며, 각 사업부간 영업 연계 및 패키지 마케팅을 통해 사업적 시너지 확대 중. SaaS 기업 특성 상 높은 수준의 고객 재계약 유지와 더불어 신규 고객사 확대가 지속됨에 따라 외형 성장과 수익성 증가가 동시에 나타나고 있으며, 특히 HR 사업 부문에서 성과가 두드러질 것으로 전망. 시프티의 경우 최근 카카오워크와 연동을 시작하였으며, 꾸준한 고객사 확대 기대

보수적 관점에서 실적 추정치 소폭 상향. 지난해까지 M&A를 통한 외형 확대에 이어서 올해부터는 연결 자회사들과의 사업적 시너지가 본격화되며 꾸준한 성장세 지속 기대. 이에 따른 Valuation re-rating 지속 전망

Not Rated

| | |
|---------------------|------------------|
| 현재가 ('23/04/27) | 11,750원 |
| 업종 | 소프트웨어 |
| KOSPI / KOSDAQ | 2495.81 / 850.21 |
| 시가총액(보통주) | 265.0십억원 |
| 발행주식수(보통주) | 22.6백만주 |
| 52주 최고가 ('23/04/25) | 12,000원 |
| 최저가 ('22/10/13) | 6,630원 |
| 평균거래대금(60일) | 796백만원 |
| 배당수익률 (2023E) | 0.00% |
| 외국인지분율 | 3.8% |

| | |
|----------------|-------|
| 주요주주 | |
| 비아이에스홀딩스 외 4 인 | 57.2% |
| 황휘 | 9.6% |

| | | | |
|------------|------|------|------|
| 주가상승률 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대수익률 (%) | 41.9 | 49.1 | 6.3 |
| 상대수익률 (%p) | 23.7 | 21.9 | 12.1 |

| | 2022 | 2023E | 2024F | 2025F |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 43.9 | 55.6 | 61.7 | 70.9 |
| 증감률 | 31.0 | 26.5 | 11.0 | 15.0 |
| 영업이익 | 12.1 | 16.5 | 19.4 | 23.0 |
| 증감률 | 34.1 | 37.1 | 17.5 | 18.2 |
| 영업이익률 | 27.5 | 29.8 | 31.5 | 32.4 |
| (지배지분)순이익 | 11.0 | 13.1 | 15.8 | 19.0 |
| EPS | 488 | 579 | 700 | 842 |
| 증감률 | 76.5 | 18.5 | 21.1 | 20.2 |
| PER | 14.0 | 20.3 | 16.8 | 14.0 |
| PBR | 2.3 | 3.3 | 2.8 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 11.2 | 14.7 | 12.1 | 9.6 |
| ROE | 16.8 | 17.6 | 17.9 | 17.9 |
| 부채비율 | 37.5 | 35.3 | 33.8 | 32.9 |
| 순차입금 | 5.0 | -9.3 | -26.0 | -45.5 |

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

비즈니스온 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23P | | | | 2Q23E | |
|---------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 발표치 | y-y | q-q | 당사 추정 | | 컨센 서스 |
| 매출액 | 10.5 | 11.5 | 10.4 | 11.5 | 15.1 | 43.1 | 31.3 | 13.5 | 12.4 | 13.0 |
| 영업이익 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 5.0 | 70.5 | 67.0 | 3.8 | 3.5 | 3.5 |
| 영업이익률 | 28.1 | 26.3 | 29.3 | 26.3 | 33.5 | | | 28.1 | 28.2 | 26.9 |
| 세전이익 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 3.1 | - | | | 3.6 | | 3.5 |
| (지배)순이익 | 1.5 | 2.4 | 2.3 | 4.8 | 3.8 | 145.5 | -20.3 | 3.1 | 3.2 | 2.8 |

주: IFRS 연결기준; 자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 심익섭
 02)2229-6036, esshim@nhq.com
Jr. Analyst 황지현
 02)768-7774, jh.whang@nhq.com,

Summary

비즈니스온은 2007년 설립, 2017년 11월 코스닥 시장에 상장한 B2B SaaS 솔루션 기업으로 재무, 인사, 전자계약, 데이터 등 기업 활동 전반을 아우르는 B2B SaaS 제품을 개발, 판매. 최대주주는 비아이에스홀딩스(유)로 46.91% 지분 보유

Share price drivers/Earnings Momentum

- 전 사업부문 고객사 확대 지속
- B2B SaaS 시장 성장

Downside Risk

- 전 사업부문 고객사 확대 둔화
- B2B SaaS 시장 성장 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company | PER | | PBR | | ROE | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023E | 2024F | 2023E | 2024F | 2023E | 2024F |
| 더존비즈온 | 29.2 | 24.1 | 1.8 | 1.7 | 7.3 | 8.2 |
| 쿠콘 | 16.7 | 10.7 | N/A | N/A | 13.5 | N/A |
| 웹캐시 | 12.1 | 11.0 | 1.5 | 1.3 | 14.3 | 13.7 |
| 영림원소프트랩 | 13.8 | N/A | 1.8 | N/A | 13.8 | N/A |
| 엠로 | 57.2 | 45.2 | 9.5 | 7.8 | 17.9 | 19.0 |

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 2021 | 2022 | 2023E | 2024F | 2025F |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| PER | 53.5 | 14.0 | 20.3 | 16.8 | 14.0 |
| PBR | 5.3 | 2.3 | 3.3 | 2.8 | 2.3 |
| PSR | 10.0 | 3.5 | 4.8 | 4.3 | 3.7 |
| ROE | 10.0 | 16.8 | 17.6 | 17.9 | 17.9 |
| ROIC | 14.5 | 18.1 | 19.3 | 22.9 | 26.4 |

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

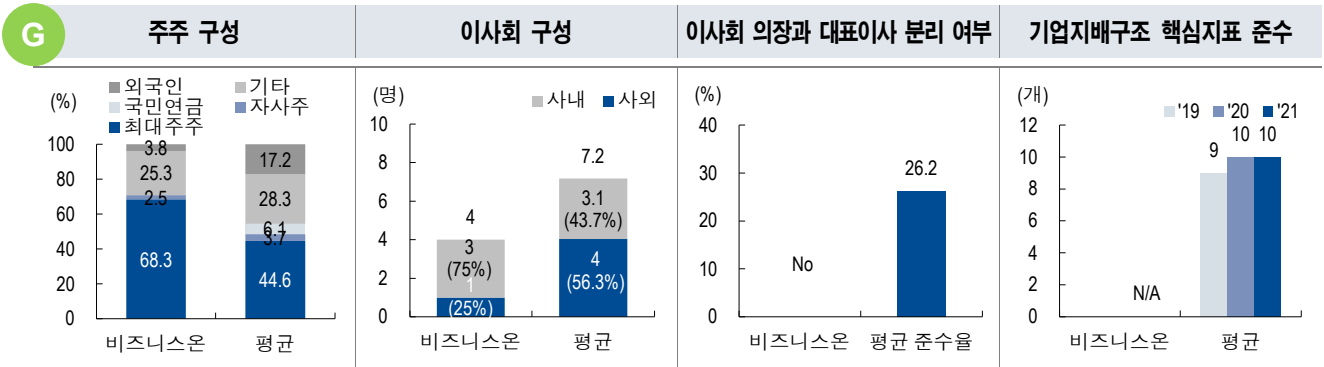
(단위: 십억원, %)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------|-------|--------|--------|----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 10.0 | 11.6 | 11.7 | 13.5 | 15.0 | 15.7 | 18.4 | 33.5 | 43.9 |
| 영업이익 | 3.8 | 4.1 | 4.7 | 5.7 | 5.7 | 6.2 | 5.5 | 9.0 | 12.1 |
| 영업이익률(%) | 37.9 | 35.2 | 40.5 | 42.4 | 37.7 | 39.5 | 29.7 | 26.8 | 27.5 |
| 세전이익 | 3.5 | 4.7 | 3.1 | 6.6 | 6.5 | 5.5 | 3.5 | 9.3 | 11.5 |
| 순이익 | 3.1 | 3.8 | 2.6 | 5.3 | 5.3 | 4.4 | 3.0 | 6.3 | 11.8 |
| 지배지분순이익 | 3.1 | 3.8 | 2.6 | 5.3 | 5.3 | 4.4 | 3.1 | 6.2 | 11.0 |
| EBITDA | 4.1 | 4.5 | 5.1 | 6.0 | 6.0 | 6.9 | 6.6 | 10.8 | 14.3 |
| CAPEX | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.5 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| Free Cash Flow | 2.3 | 5.7 | 4.7 | 3.8 | 4.9 | 4.6 | 6.7 | 10.3 | 9.7 |
| EPS(원) | 209 | 254 | 174 | 343 | 280 | 233 | 156 | 277 | 488 |
| BPS(원) | 271 | 476 | 649 | 1,692 | 1,871 | 1,969 | 2,718 | 2,805 | 2,992 |
| DPS(원) | 0 | 0 | 0 | 91 | 118 | 144 | 151 | 200 | 0 |
| 순차입금 | -2.1 | -7.9 | -10.0 | -30.5 | -27.2 | -42.2 | -19.1 | -20.3 | 5.0 |
| ROE(%) | 153.9 | 68.1 | 31.0 | 25.4 | 15.7 | 11.8 | 6.2 | 10.0 | 16.8 |
| ROIC(%) | 240.6 | 359.6 | -252.7 | -5,152.9 | 103.3 | N/A | 23.1 | 14.5 | 18.1 |
| 배당성장률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 32.4 | 42.2 | 61.7 | 109.4 | 71.7 | 0.0 |
| 배당수익률(%) | N/A | N/A | N/A | 1.9 | 1.6 | 2.0 | 1.7 | 1.4 | 0.0 |
| 순차입금 비율(%) | -52.5 | -109.9 | -102.7 | -95.2 | -76.8 | -113.2 | -31.0 | -31.8 | 7.1 |

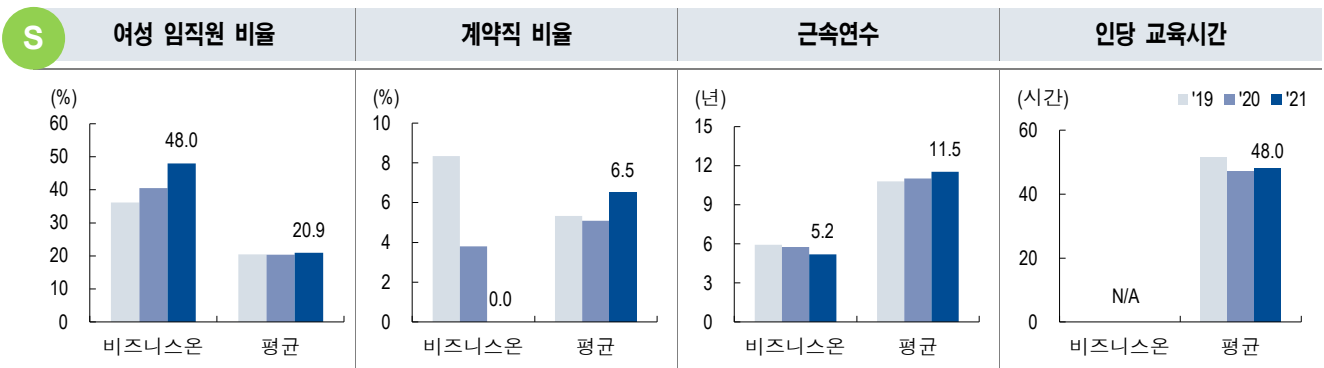
주: 2018년까지는 별도 기준

자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

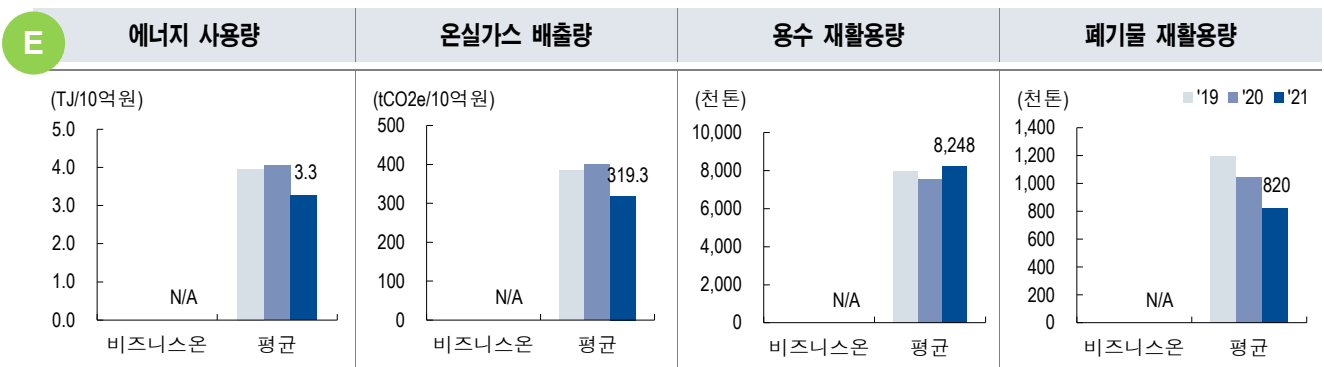
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 비즈니스온, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

| | | |
|---|---------|----------------------------------|
| E | 2011.12 | - 지식경제부 녹색기술 인증 획득 |
| | 2017.07 | - 2017 대한민국환경대상 환경부장관상 수상(환경미디어) |
| S | 2016.01 | - 청년 친화 강소기업 선정(고용노동부) |
| G | 2017.11 | - 코스닥 시장 상장 |

자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

표 1. 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|-------|---|
| 2007년 | 비즈니스온커뮤니케이션 설립 |
| 2010년 | 스마트빌 ERP 연동업체 1,000여곳 돌파 스마트빌 사용고객 100만 돌파 |
| 2013년 | 스마트빌 사용고객 300만 돌파 |
| 2017년 | 코스닥 시장 상장 |
| 2018년 | 블록체인 기반 스마트컨트랙트 출시 |
| 2019년 | 비아이에스홀딩스(프랙시스캐피탈)로 최대주주 변경 |
| 2020년 | 전자계약 서비스 기업 글로싸인 인수 데이터 분석 서비스 기업 플랫폼파트너스 인수 |
| 2021년 | 재무 솔루션 기업 넛지파트너스 인수 |
| 2022년 | HR솔루션 기업 시프티 인수 글로싸인 흡수합병 |

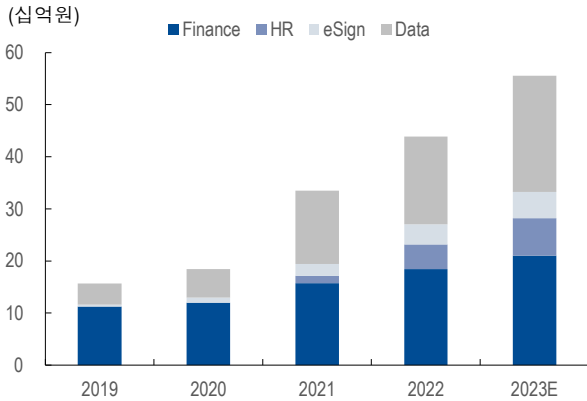
자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

표 2. M&A 를 통한 사업 영역 확대

| 기업명 | 인수일 | 지분율 | 인수금액 | 비고 |
|---------|--------|--------|-------|-------------------------------|
| 글로싸인 | '20.07 | 85.95% | 60억원 | 전자계약 서비스 2022년 10월 흡수합병 |
| 플랫폼파트너스 | '20.11 | 100% | 270억원 | 데이터 분석 서비스 |
| 넛지파트너스 | '21.02 | 80% | 101억원 | 재무 솔루션 |
| 시프티 | '22.02 | 66.72% | 280억원 | HR 솔루션 |

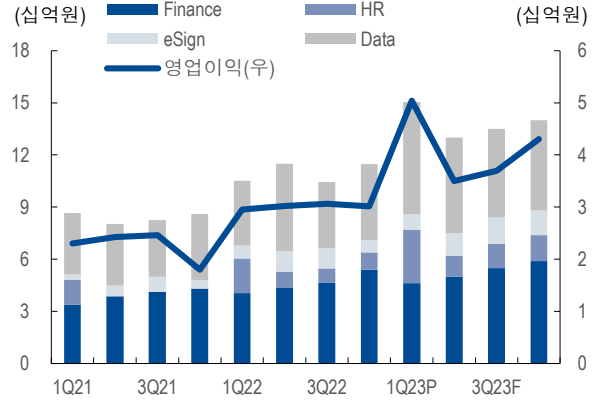
자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

그림 1. 사업 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



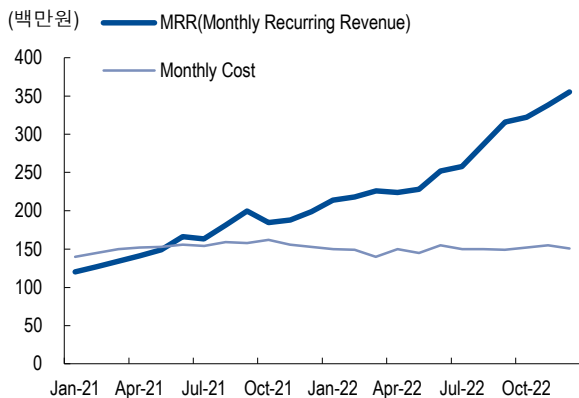
자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 2. 사업 부문별 분기 매출액, 영업이익 추이 및 전망



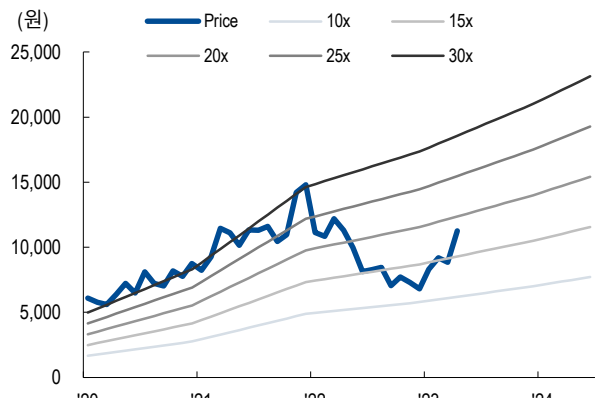
자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 3. HR 솔루션 자회사 시프티 월별 성과 추이



자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

그림 4. 12M Fwd PER Band Chart



자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

표 3. 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E |
|---------|------|-------|------|------|-------|
| 매출액 | 15.7 | 18.4 | 33.5 | 43.9 | 55.6 |
| y-y % | 4.2 | 17.6 | 81.9 | 31.0 | 26.5 |
| Finance | 11.2 | 12.1 | 15.7 | 18.5 | 21.0 |
| HR | - | - | 1.4 | 4.7 | 7.2 |
| eSign | 0.5 | 1.0 | 2.3 | 3.8 | 5.1 |
| Data | 4.0 | 5.4 | 14.1 | 16.9 | 22.3 |
| 영업이익 | 6.2 | 5.5 | 9.0 | 12.1 | 16.5 |
| OPM % | 39.5 | 29.7 | 26.8 | 27.5 | 29.8 |
| YoY % | 9.2 | -11.6 | 64.2 | 34.1 | 37.1 |
| 지배주주순이익 | 4.4 | 3.1 | 6.2 | 11.0 | 13.1 |

자료: 비즈니스온, NH 투자증권 리서치본부

표 4. 비즈니스온 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | | 2022 | 2023E | 2024F | 2025F |
|-------------|--------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | - 수정 후 | 43.9 | 55.6 | 61.7 | 70.9 |
| | - 수정 전 | - | 52.5 | 61.7 | 70.9 |
| | - 변동률 | - | 5.8 | 0.0 | 0.1 |
| 영업이익 | - 수정 후 | 12.1 | 16.5 | 19.4 | 23.0 |
| | - 수정 전 | - | 15.8 | 19.4 | 23.0 |
| | - 변동률 | - | 4.7 | 0.2 | -0.1 |
| 영업이익률(수정 후) | | 27.5 | 29.8 | 31.5 | 32.4 |
| EBITDA | | 14.3 | 17.6 | 20.1 | 23.4 |
| (지배지분)순이익 | | 11.0 | 13.1 | 15.8 | 19.0 |
| EPS | - 수정 후 | 488 | 579 | 700 | 842 |
| | - 수정 전 | - | 556 | 689 | 828 |
| | - 변동률 | - | 4.1 | 1.7 | 1.6 |
| PER | | 14.0 | 20.3 | 16.8 | 14.0 |
| PBR | | 2.3 | 3.3 | 2.8 | 2.3 |
| EV/EBITDA | | 11.2 | 14.7 | 12.1 | 9.6 |
| ROE | | 16.8 | 17.6 | 17.9 | 17.9 |

주: IFRS 연결기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 5. 기업 실적 및 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

| 종목명 | | 비즈니스온 | 더존비즈온 | 쿠콘 | 웹케시 | 영림원소프트랩 | 아이퀘스트 | 엠로 |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|
| 종가 (4/27) | | 11,750 | 30,500 | 27,900 | 13,960 | 9,200 | 6,820 | 59,100 |
| 시가총액(십억원) | | 265.0 | 926.7 | 286.1 | 190.4 | 74.8 | 67.2 | 662.6 |
| 매출액 | 2022 | 43.9 | 304.3 | 64.5 | 87.9 | 57.5 | 26.4 | 58.6 |
| | 2023E | 55.6 | 323.5 | 76.8 | 99.2 | 65.0 | 20.0 | 69.7 |
| | 2024F | 61.7 | 347.4 | 97.2 | 109.3 | N/A | N/A | 80.4 |
| 영업이익 | 2022 | 12.1 | 45.5 | 20.0 | 20.6 | 6.4 | 4.4 | 6.5 |
| | 2023E | 16.5 | 51.9 | 25.2 | 23.8 | 6.0 | 7.0 | 11.1 |
| | 2024F | 19.4 | 61.5 | 34.1 | 26.3 | N/A | N/A | 14.3 |
| 순이익 | 2022 | 11.0 | 23.8 | 3.7 | 11.5 | 7.1 | 2.9 | 6.4 |
| | 2023E | 13.1 | 32.9 | 17.5 | 15.8 | 6.0 | 6.0 | 9.8 |
| | 2024F | 15.8 | 39.8 | 30.5 | 17.3 | N/A | N/A | 12.4 |
| PER | 2022 | 14.0 | 48.7 | 90.8 | 17.3 | 10.3 | 22.7 | 22.8 |
| | 2023E | 20.3 | 29.2 | 16.7 | 12.1 | 13.8 | 17.9 | 57.2 |
| | 2024F | 16.8 | 24.1 | 10.7 | 11.0 | N/A | N/A | 45.2 |
| PBR | 2022 | 2.3 | 2.3 | 2.6 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 2.9 |
| | 2023E | 3.3 | 1.8 | N/A | 1.5 | 1.8 | 2.7 | 9.5 |
| | 2024F | 2.8 | 1.7 | N/A | 1.3 | N/A | N/A | 7.8 |
| ROE(%) | 2022 | 16.8 | 5.2 | 2.8 | 11.4 | 17.6 | 6.7 | 13.9 |
| | 2023E | 17.6 | 7.3 | 13.5 | 14.3 | 13.8 | 18.8 | 17.9 |
| | 2024F | 17.9 | 8.2 | N/A | 13.7 | N/A | N/A | 19.0 |

주: 비즈니스온은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15 초과
 - Hold: -15 ~ 15
 - Sell: -15 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 4월 21일기준)

| 투자의견 분포 | Buy | Hold | Sell |
|---------|------|------|------|
| | 84.1 | 15.9 | 0.0 |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '비즈니스온' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.