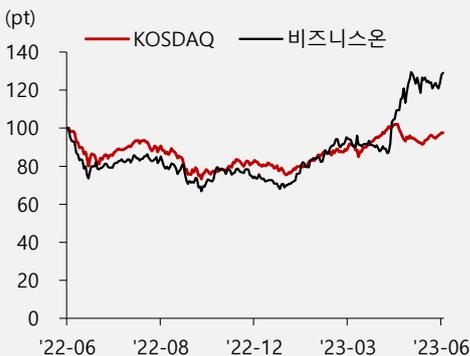


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	12,890 원		
Upside	- %		
Key Data	2023년 06월 05일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSPI(pt)	2,615.41		
시가총액 (억원)	2,887		
발행주식수 (천주)	22,556		
외국인 지분율 (%)	4.7		
52 주 고가 (원)	12,850		
저가 (원)	6,630		
60 일 일평균거래대금 (십억원)			
주요주주	(%)		
비아이에스홀딩스 외 6인	71.19		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	75.6	30.6
상대주가	-2.4	47.9	33.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

비즈니스온(138580)

실적으로 보여주는 SaaS 기반의 탄탄한 기업

기업 개요

동사는 2007년 12월에 설립, 2017년 11월에 코스닥 시장에 상장되었다. 전자세금계산서 발급서비스를 비롯한 재무 & HR & e-싸인 & 데이터 사업을 영위한다. 매출비중은 재무 약 31%, HR 약 20%, e-싸인 약 6%, 데이터 약 43%이다(2023년 1분기 기준). 주요 자회사는 '플랜잇파트너스(지분율 100%)'와 '넛지파트너스(지분율 80%)' 그리고 '시프티(지분율 66.72%)'이다.

투자포인트

1. 기존 고객들의 높은 Retention 비율 및 Cross-Sell 본격화: 동사는 올해 1분기에 매출액 151억원(YoY +43.1%), 영업이익 50억원(YoY +70.5%)로 어닝 서프라이즈를 기록하였다. '스마트빌' 브랜드로 전자세금계산서 서비스를 제공하고 있으며, 약 37만명의 고객풀을 기반으로 전자세금계산서를 비롯한 재무서비스를 넘어 'HR&e-싸인&데이터' 서비스까지 판매가 확장되는 Cross-Sell 이 활성화되고 있다. 또한 모든 사업무문을 SaaS(Software as a Services) 기반으로 전환하면서, 매출이 성장할수록 높아지는 마진율 및 높은 Retention 비율(약: 99%)을 유지하고 있다. 미국의 SaaS 침투율이 약 30%인 점을 감안하면, 국내의 SaaS 시장(현재 약 5% 수준)의 성장율은 앞으로 높아질 것이고 기존의 설치형 S/W 시장을 SaaS 가 빠르게 대체해 나갈 것으로 예상된다.

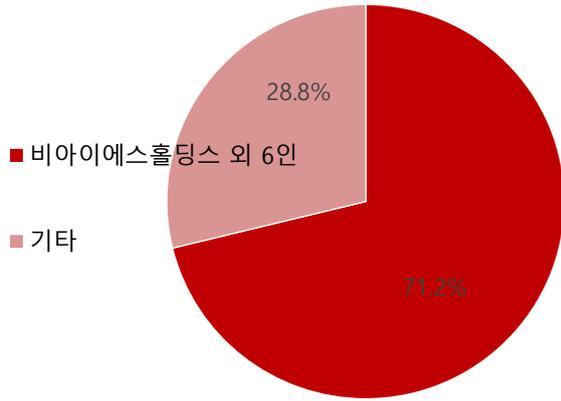
2. 적극적인 M&A 를 통한 성공적인 사업확장: 동사는 기존 사업과 시너지가 발생하는 적극적인 M&A 활동을 통해, 효율적으로 변화하는 시장에 대응해 나가고 있다. 2021년 '넛지파트너스'를 인수하여, 'e-Accounting 및 부가세&원천세 서비스'를 제공하며, 기존 재무사업부를 전자세금계산서를 넘어 타경쟁사와 차별성을 확보하며 성공적으로 확장하며 ASP 성장으로 이어지고 있다. 2022년에는 '시프티'를 인수하여, 인사관리 서비스(예: 근태~인력관리 등)에서 사무직을 넘어 생산직까지 적용이 가능한 '통합 HR 솔루션'을 통해, 동사의 수익성 성장에 핵심역할을 담당하고 있다. 또한 해외 기업과의 협업을 통해 '시프티'의 HR 솔루션을 올해부터 대만을 비롯한 동남아로 진출할 계획이다.

3. 실적은 지속적으로 성장 전망: 22년 매출액은 439억원(YoY +31.0%), 영업이익 121억원(YoY +34.1%)을 기록하며, M&A 효과가 본격화되어 외형과 내형 모두 YoY 30% 이상의 성장을 보였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 557억원(YoY +26.8%), 영업이익 161억원(YoY +33.5%)으로 기존 사업부의 꾸준한 성장에 의한 규모의 경제 효과로 수익성의 높은 성장이 지속될 것으로 전망된다.

구분	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (억원)	150	157	184	335	439
영업이익 (억원)	57	62	55	90	121
영업이익률 (%)	37.7	39.5	29.7	26.8	27.5
지배순이익 (억원)	53	44	31	62	110
PER (배)	27.0	30.6	64.3	53.5	14.0
PBR (배)	4.0	3.6	3.2	5.3	2.3
ROE (%)	15.7	12.1	6.2	10.0	16.8
EPS (원)	280	233	145	277	488

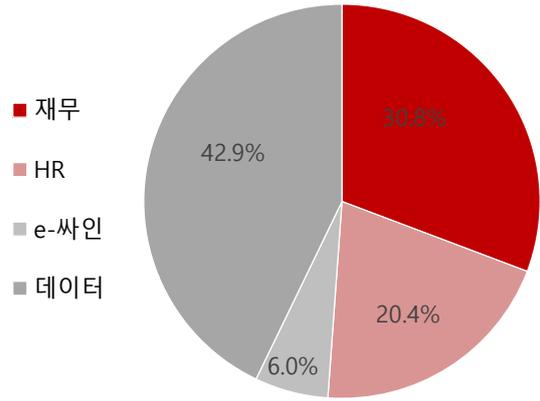
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주구성



자료: 비즈니스온, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중



자료: 비즈니스온, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 주요고객군



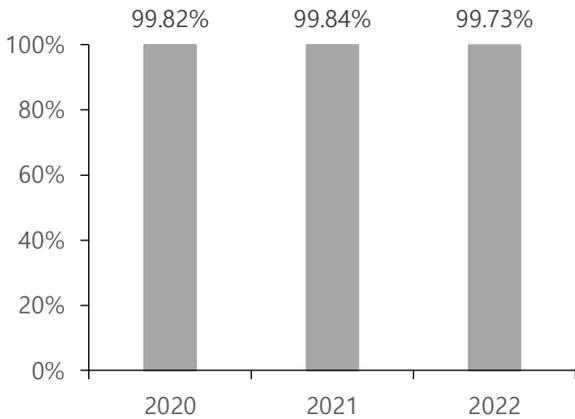
자료: 비즈니스온, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. SmartBill 주요 서비스

부가세/원천세	이어카운팅	연결회계	핀뱅킹	프로젝트관리 (PMS)
계산서발행 거래처 용·매입 조제 전자(세금)계산서 발행	전자증빙 카드사 → SAP 국세청 → SAP	기준정보관리 인원 기본정보 관리 (재무회계 모듈과 통합)	전자증빙 원천세 징표 생성관리	수주관리 수주기회 관리 및 의사결정 정보 제공
대사 필광산: 전자(세금)계산서 vs SAP 전표 발행 및 대사	전표관리 Web 전표 생성	Data 취합 시산표 및 내부거래 자료 취합 (역할 통합 업무 제공)	입금 가수금 (연수금/계 관리) 고객 차관반계	프로젝트 계획 프로젝트 계획(대여) 관리 (계약, 예산 등)
부가세 전자신고	전표송신 전표포지(Web, SAP) 전표 전자결제 연동	개별조정 개발회사 시산표 취합 (이체통합 업무 제공)	지급 내부통제 기반 지급관리	프로젝트 수행 프로젝트 실적관리 (기성, 총요 등)
원천세 전자신고 원천세 전표 생성관리	리포트 Web 리포트 SAP 리포트(관리자)	연결조정, 리포트 연결조정 및 연결 재무제표 관리	리포트 관리자 리포트	리포트 Web, SAP

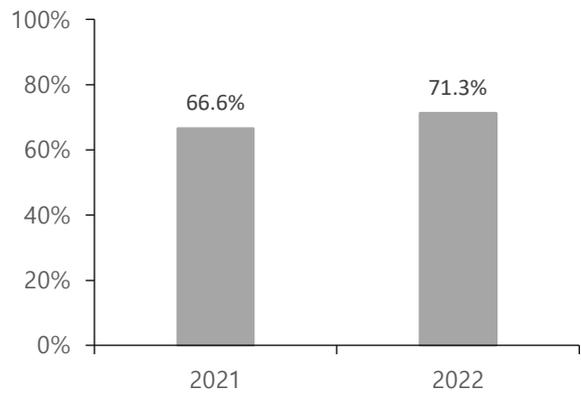
자료: 비즈니스온, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 연간 고객 유지율



자료: 비즈니스온, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 연간 반복 매출 비중



자료: 비즈니스온, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	398	641	710	732	961
유동자산	370	594	392	295	219
현금및현금성자산	42	311	80	73	104
단기금융자산	296	240	226	167	19
매출채권및기타채권	30	40	77	49	86
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	27	47	318	437	741
장기금융자산	5	6	9	11	8
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1	12	10	18	16
무형자산	19	22	299	409	698
부채총계	44	268	93	94	262
유동부채	40	258	88	79	116
단기차입부채	0	111	4	6	28
기타단기금융부채	0	107	0	0	0
매입채무및기타채무	17	16	61	35	51
비유동부채	3	10	5	15	146
장기차입부채	0	4	0	5	135
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	354	373	617	638	699
지배주주지분*	354	373	613	633	675
비지배주주지분	0	0	4	5	24

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	150	157	184	335	439
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	150	157	184	335	439
판매비와관리비	94	95	130	245	319
영업이익	57	62	55	90	121
EBITDA	60	69	66	108	143
비영업손익	9	-7	-20	3	-6
이자수익	5	4	4	2	2
이자비용	0	2	6	1	6
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	-0	-2
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	4	-10	-18	2	1
세전계속사업이익	65	55	35	93	115
법인세비용	13	11	4	30	-3
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	53	44	30	63	118
지배주주순이익*	53	44	31	62	110
비지배주주순이익	0	0	-0	0	8
기타포괄손익	-2	-3	0	3	1
총포괄손익	51	41	31	65	119

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동등으로인한현금흐름	50	50	69	105	100
당기순이익	53	44	30	63	118
현금유입(유출)이없는수익	12	30	41	54	36
자산상각비	3	7	11	18	23
영업자산부채변동	-11	-15	7	-4	-30
매출채권및기타채권	-8	-10	-11	23	-38
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	8	-2	26	-29	14
투자활동등현금흐름	-35	45	-266	-57	-130
투자활동현금유입액	171	181	458	511	204
유형자산	0	0	0	0	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	206	136	724	567	335
유형자산	0	5	1	2	3
무형자산	7	6	5	15	15
재무활동등현금흐름	-17	174	-32	-56	62
재무활동현금유입액	0	200	106	29	212
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	200	0	0	170
재무활동현금유출액	0	4	111	52	106
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	4	4	9	26
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	-0	0	-0
현금변동	-3	269	-230	-8	31
기초현금	45	42	311	80	73
기말현금	42	311	80	73	104

투자지표

(단위: 원배,%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	280	233	145	277	488
BPS*	1,871	1,969	2,903	2,805	2,992
CFPS	262	266	324	467	444
SPS	795	828	873	1,486	1,947
EBITDAPS	315	365	310	478	636
DPS (보통,현금)	118	144	152	200	0
배당수익률 (보통,현금)	1.6	2.0	1.7	1.3	0.0
배당성향 (보통,현금)	42.2	61.7	109.4	71.7	0.0
PER*	27.0	30.6	64.3	53.5	14.0
PBR*	4.0	3.6	3.2	5.3	2.3
PCFR	28.8	26.8	28.8	31.7	15.4
PSR	9.5	8.6	10.7	10.0	3.5
EV/EBITDA	24.1	19.6	30.0	30.9	11.0
재무비율					
매출액증가율	11.8	4.3	17.6	81.9	31.0
영업이익증가율	-0.5	9.2	-11.6	64.2	34.1
지배주주순이익증가율*	-0.1	-16.7	-31.1	105.8	88.4
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	37.7	39.5	29.7	26.8	27.5
EBITDA이익률	39.6	44.0	35.6	32.2	32.7
지배주주순이익률*	35.2	28.1	16.5	18.6	26.8
ROA	15.0	11.9	8.1	12.5	14.3
ROE	15.7	12.1	6.2	10.0	16.8
ROIC	586.1	203.3	28.0	17.2	21.9
부채비율	12.4	71.9	15.0	14.8	37.5
차입금비율	0.0	30.9	0.7	1.8	23.2
순차입금비율	-76.8	-111.5	-30.3	-30.0	8.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

비즈니스온(138580)

일자	2023-06-07
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%