

비즈니스온(138580.KQ)

고성장 SaaS 기업으로 Valuation re-rating 기대

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

기업 활동 전반을 아우르는 B2B SaaS 기업

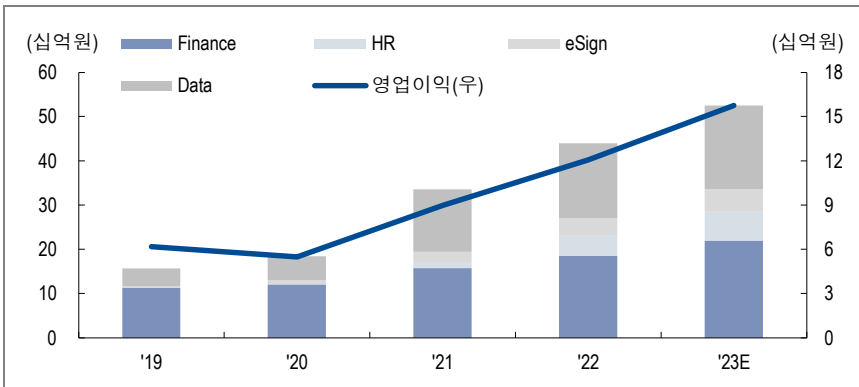
전자세금계산서 솔루션 사업을 기반으로 재무, 인사, 전자계약, 데이터 등 기업 활동 전반을 아우르는 B2B SaaS 기업. 2019년 PEF 운용사 프렉시스 캐피탈에 인수되었으며, 이후 적극적인 M&A를 통해 사업 확장 지속. 글로싸인, 플랜잇파트너스, 넛지파트너스, 시프티를 인수하며 기업 활동 전반을 아우르는 SaaS 솔루션 라인업을 갖추었으며, 기존 사업과의 시너지 또한 창출하며 성장 중. 올해에는 사업 시너지 확대로 더욱 큰 성장 기대

사업적 시너지 본격화로 전사 실적 성장 가속화 전망

스마트빌 고객사 영업 기반을 통해 전 사업부문을 아우르는 Cross-selling 전략을 확대하고 있으며 이에 따른 사업적 시너지 확대 중. 지난해 인수한 인력관리 솔루션 기업 시프티는 근로시간 개편과 더불어 성장을 지속하고 있으며, 모회사 영업 기반을 통해 고객사 확대 중. 전자계약 사업 또한 지난해 글로싸인 흡수합병을 통해 국내 1위 전자계약 사업자로 도약 기대

과거 코로나19에 따른 수혜 및 S/W 업종 전반에 대한 관심 증가로 주가 상승이 지속되었으나 엔데믹 전환과 함께 de-rating이 지속되며 현 주가는 펜데믹 이전 수준까지 회귀. 지속적인 주가 하락에도 불구하고 2023년 동사 실적은 3년 연속 최대 실적을 경신할 것으로 전망. SaaS 기업 특성상 매출액 성장에 따른 영업레버리지 효과는 더욱 두드러질 것으로 전망되어 수익성 개선은 더욱 가속화될 것으로 기대. Valuation re-rating이 필요한 시점이라 판단

비즈니스온 사업 부문별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 ('23/04/05)	8,970원		
업종	소프트웨어		
KOSPI / KOSDAQ	2495.21 / 872.36		
시가총액(보통주)	202.3십억원		
발행주식수(보통주)	22.6백만주		
52주 최고가 ('22/04/05)	12,350원		
최저가 ('22/10/13)	6,630원		
평균거래대금(60일)	474백만원		
배당수익률 (2023E)	0.00%		
외국인지분율	1.6%		
주요주주			
비아이에스홀딩스 외 4 인	57.2%		
황휘	9.6%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	28.0	26.7	-27.4
상대수익률 (%)	-0.3	-0.5	-20.7

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	43.9	52.5	61.7	70.9
증감률	31.0	19.6	17.5	15.0
영업이익	12.1	15.8	19.4	23.0
증감률	34.1	30.6	23.4	18.2
영업이익률	27.5	30.0	31.5	32.4
(지배지분)순이익	11.0	12.5	15.5	18.7
EPS	488	556	689	828
증감률	76.5	14.0	23.8	20.2
PER	14.0	15.8	12.8	10.6
PBR	2.3	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	11.2	11.5	8.8	6.8
ROE	16.8	17.0	17.7	17.8
부채비율	37.5	35.4	33.9	33.0
순차입금	5.0	-9.1	-25.6	-45.2

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 심익섭

02)2229-6036, esshim@nhqv.com

RA 황지현

02)768-7774, jh.whang@nhqv.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	31.1	25.8	2.0	1.9	7.8	8.8
쿠콘	17.6	10.7	N/A	N/A	13.5	N/A
웹캐시	13.0	11.9	1.6	1.5	14.3	13.7
영림원소프트랩	13.8	N/A	1.8	N/A	13.8	N/A
엠로	62.8	49.6	10.4	8.6	17.9	19.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	53.5	14.0	15.8	12.8	10.6
PBR	5.3	2.3	2.5	2.1	1.7
PSR	10.0	3.5	3.8	3.2	2.8
ROE	10.0	16.8	17.0	17.7	17.8
ROIC	14.5	18.1	19.0	22.9	26.4

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.7	18.4	33.5	43.9
영업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6.2	5.5	9.0	12.1
영업이익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	39.5	29.7	26.8	27.5
세전이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5.5	3.5	9.3	11.5
순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.4	3.0	6.3	11.8
지배지분순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.4	3.1	6.2	11.0
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6.9	6.6	10.8	14.3
CAPEX	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.5	0.1	0.2	0.3
Free Cash Flow	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.6	6.7	10.3	9.7
EPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	233	156	277	488
BPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,969	2,718	2,805	2,992
DPS(원)	0	0	0	91	118	144	151	200	0
순차입금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-42.2	-19.1	-20.3	5.0
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	11.8	6.2	10.0	16.8
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	23.1	14.5	18.1
배당성장률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	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(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-113.2	-31.0	-31.8	7.1

자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

기업 활동 전반을 아우르는 B2B SaaS 기업

국내 전자세금계산서 1위 기업

동사는 전자세금계산서 솔루션 사업을 기반으로 재무, 인사, 전자계약, 데이터 등 기업 활동 전반을 아우르는 B2B SaaS 솔루션 기업이다. 전자세금계산서 솔루션 ‘스마트빌’은 국내 시장점유율 1위로 1,000대 대기업 중 40% 이상이 동사 서비스를 이용하고 있으며, 이에 꾸준한 캐시카우 사업으로 자리잡고 있다. 추가적인 사업 확대를 위해 2017년 실시간 빅데이터 분석 서비스 ‘스마트MI’를 출시하며 데이터 사업에 진출하였으며, 2018년에는 블록체인 기반 전자계약 서비스를 출시하였다.

적극적인 M&A 전략으로 사업 영역 확장 및 성장 지속

2019년 PEF 운용사 프랙시스캐피탈에 피인수되었으며, 이후 동사는 적극적인 M&A를 통해 사업 확장을 지속하고 있다. 글로싸인, 플랜잇파트너스, 넛지파트너스, 시프티를 인수하며 기업 활동 전반을 아우르는 SaaS 솔루션 라인업을 갖추었으며, 기존 사업과의 시너지 또한 창출하며 성장을 지속하고 있다. M&A 전략을 추진하기 전인 2019년 동사 매출액, 영업이익은 각각 157억원, 62억원이었으나 2022년 연결 기준 매출액, 영업이익은 439억원, 121억원으로 큰 폭 성장하였으며, 올해에는 Cross-Selling 등을 통한 사업 시너지 확대에 더욱 큰 성장이 기대된다.

표1. 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 플랜잇파트너스 인수
2021년	재무 솔루션 기업 넛지파트너스 인수
2022년	HR솔루션 기업 시프티 인수 글로싸인 흡수합병

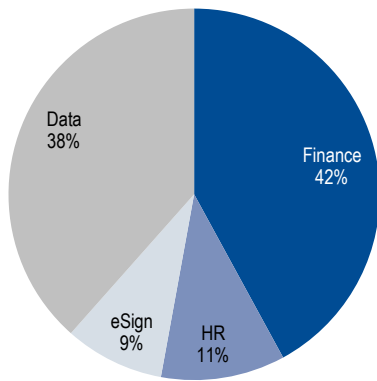
자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

그림1. 사업 영역



자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

그림2. 매출 비중(2022년 연결 기준)



자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

표2. M&A를 통한 사업 영역 확대

기업명	인수일	지분율	인수금액	비고
글로싸인	'20.07	85.95%	60억원	전자계약 서비스 2022년 10월 흡수합병
플랜잇파트너스	'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

사업적 시너지 본격화로 전사 실적 성장 가속화 전망

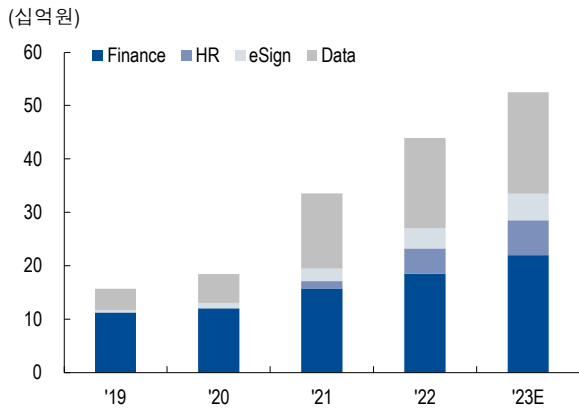
사업적 시너지 확대 및 이를 통한 수익성 극대화 전망

M&A를 통한 외형 확대가 지난해까지 동사의 주된 성장전략이었다면 올해는 외형 성장보다 사업적 시너지 확대 및 이를 통한 영업레버리지 극대화가 전망된다. 37만 스마트빌 고객사를 영업 기반으로 재무, HR, 전자계약, 데이터 사업까지 모든 사업 부문을 아우르는 Cross-selling 전략을 확대하고 있으며, 각 사업부간 영업 연계 및 패키지 마케팅을 통해 사업 시너지를 확대 중에 있다. 높은 수준의 고객 재계약 유지가 지속됨과 더불어 솔루션 판매 증가로 수익성 또한 개선될 것으로 기대되며, HR 및 eSign(전자계약) 사업 부문에서 성과가 두드러질 것으로 전망된다.

HR 및 eSign 사업 부문 실적 고성장 전망

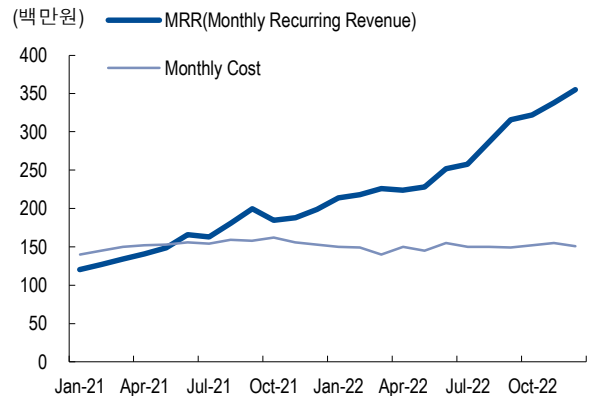
HR 부문에서는 지난해 인수한 인력관리 솔루션 기업 시프티의 성과가 기대된다. 채택근무 및 유연근무제 도입, 근로시간 개편 등과 더불어 성장을 지속하고 있으며, 폐인수 이후 모회사 영업 기반을 통해 고객사 확대를 가속화하고 있다. 고정비성 비용을 넘어서는 매출액만큼 수익성이 높아지는 SaaS 기업 특성상 이익 측면에서 전사 실적에 크게 기여할 것으로 기대된다. eSign 부문 또한 지난해 글로싸인 흡수 합병을 통한 시너지와 더불어 국내 1위 전자계약 사업자로 도약하고자 하고 있다.

그림3. 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



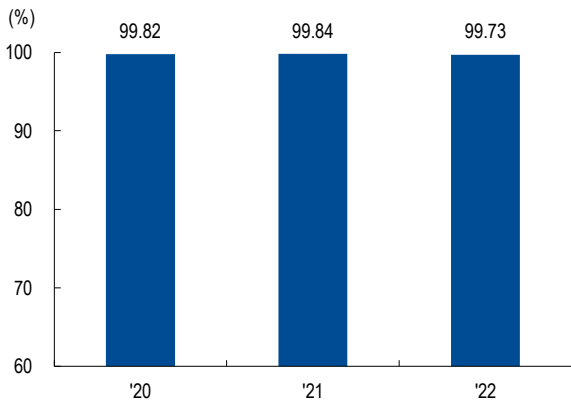
자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. HR솔루션 자회사 시프티 월별 성과 추이



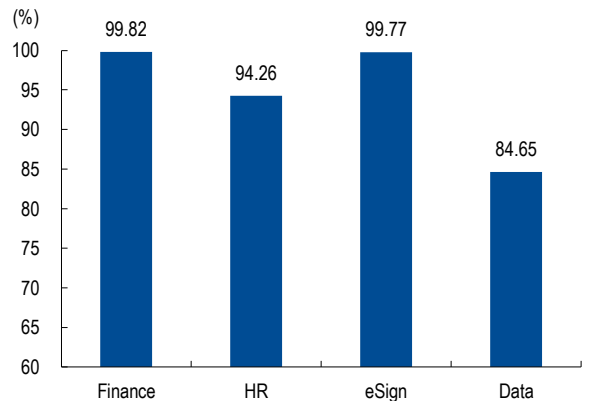
자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

그림5. 연간 고객 유지율 추이



자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

그림6. 2022년 사업 부문별 기존 고객 유지율



자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

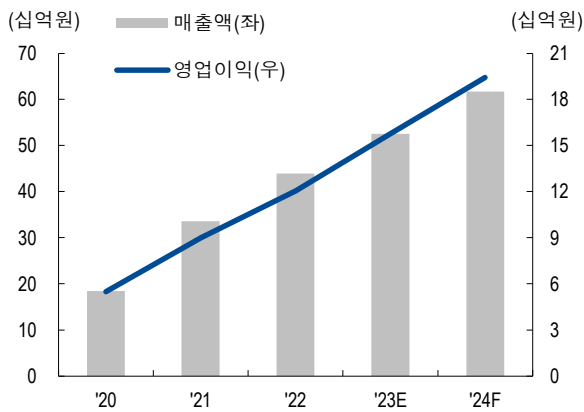
고성장 SaaS 기업으로 Valuation re-rating 기대

Valuation re-rating이 필요한 시점

동사를 비롯한 국내 IT S/W 기업들은 코로나19에 따른 수혜 및 S/W 업종 전반에 대한 관심 증가로 주가 상승이 지속되었으나 엔데믹 전환과 함께 de-rating이 지속되며 현 주가는 펜데믹 이전 수준으로 회귀하였다. 반면 실적 성장은 꾸준히 지속되어 동사 Valuation은 2023E 기준 PER 15.8배 수준까지 하락하였다.

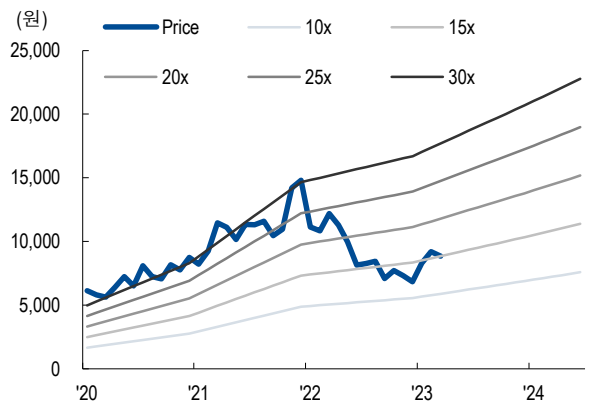
지속적인 주가 하락에도 불구하고 2023년 동사 실적은 연결 기준 매출액 525억원(+19.6% y-y), 영업이익 158억원(+30.6% y-y, 영업이익률 30.0%)으로 3년 연속 연간 최대 실적을 경신할 것으로 전망된다. 인건비 등 고정비성 비용 외에 매출액 성장에 필요한 추가적인 비용이 들지 않는 SaaS(Software as a Service, 서비스형 소프트웨어) 기업 특성상 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과는 더욱 두드러질 것으로 전망되어 수익성 개선은 더욱 가속화될 것으로 기대된다. Valuation re-rating이 필요한 시점이라 판단된다.

그림7. 매출액, 영업이익 추이 및 전망



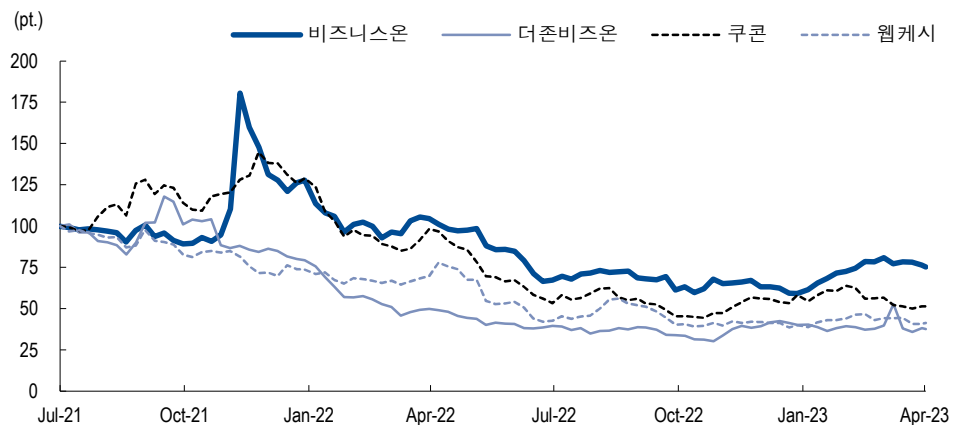
자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

그림8. 12M Fwd PER Band Chart



자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부 전망

그림9. Peer Group 주가 추이(2021.06.01=100)



자료: Dataguide, NH 투자증권 리서치본부

표3. 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023E
매출액	15.7	18.4	33.5	43.9	52.5
y-y %	4.2	17.6	81.9	31.0	19.6
Finance	11.2	12.1	15.7	18.5	22.0
HR	-	-	1.4	4.7	6.5
eSign	0.5	1.0	2.3	3.8	5.0
Data	4.0	5.4	14.1	16.9	19.0
영업이익	6.2	5.5	9.0	12.1	15.8
OPM %	39.5	29.7	26.8	27.5	30.0
YoY %	9.2	-11.6	64.2	34.1	30.6
지배주주순이익	4.4	3.1	6.2	11.0	12.5

자료: 비즈니스온, NH투자증권 리서치본부

표4. 기업 실적 및 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

종목명		비즈니스온	더존비즈온	쿠콘	웹케이	영림원소프트랩	아이퀘스트	엠로
증가 (4/5)		8,970	34,350	29,850	14,830	9,980	7,460	56,000
시가총액(십억원)		202.3	1,043.6	306.1	202.2	81.1	73.6	627.9
매출액	2022	43.9	304.3	64.5	87.9	57.5	26.4	58.6
	2023E	52.5	325.3	76.8	99.2	65.0	N/A	69.7
	2024F	61.7	348.5	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	15.8	53.6	25.2	23.8	6.0	N/A	11.1
	2024F	19.4	63.2	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	12.5	35.1	17.5	15.8	6.0	N/A	9.8
	2024F	15.5	42.4	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	15.8	31.1	17.6	13.0	13.8	N/A	62.8
	2024F	12.8	25.8	10.7	11.9	N/A	N/A	49.6
PBR	2022	2.3	2.3	2.6	1.8	1.6	1.5	2.9
	2023E	2.5	2.0	N/A	1.6	1.8	N/A	10.4
	2024F	2.1	1.9	N/A	1.5	N/A	N/A	8.6
ROE(%)	2022	16.8	5.2	2.8	11.4	17.6	6.7	13.9
	2023E	17.0	7.8	13.5	14.3	13.8	N/A	17.9
	2024F	17.7	8.8	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

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 3월 24일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 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 투자 의견, 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 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.