

# 더존비즈온 (012510.KS)

## 3Q23 Review: 시장 기대치 부합하며, 안정적인 실적 회복세 지속 성공

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**38,000** 원(하향)

현재주가

**28,050** 원(11/02)

시가총액

**852.2**(십억원)

Analyst 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- 3Q23 Review: 매출액 846억원, 영업이익 149억원으로 전년동기 대비 각각 9.2%, 29.9% 증가하였음.
  - 시장 기대치(매출액 841억원, 영업이익 159억원) 대비 유사한 수준으로 부합함.
  - 실적이 전분기에 이어 전년동기 대비 성장세를 지속한 이유는 ① Standard ERP 사업 매출액이 5.6% 감소한 반면, ② Lite ERP 및 Extended ERP 사업 매출이 각각 20.1%, 19.4% 증가하였기 때문임.
  - 3분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 구축형 제품의 기술 지원 중단 정책에 따라 WEHAGO로의 전환이 가속화되고 있고, ② 아마란스10의 전 모듈이 개발을 완료하고, 본격적인 영업활동을 진행 중이며, ③ Extended ERP 사업은 수익성 위주의 사업을 진행하며 견조한 성장을 지속하고 있다는 것임
- 4Q23 Preview: 매출액 881억원, 영업이익 133억원으로 전년동기 대비 각각 15.4%, 74.3% 증가 예상함.
- 목표주가는 기존 45,000원에서 38,000원으로 하향조정하나, 투자의견 BUY를 유지

주가(원, 11/02) 28,050  
시가총액(십억원) 852

발행주식수 30,383천주  
52주 최고가 53,800원  
최저가 25,200원  
52주 일간 Beta 0.47  
60일 일평균거래대금 45억원  
외국인 지분율 17.1%  
배당수익률(2020F) 0.4%

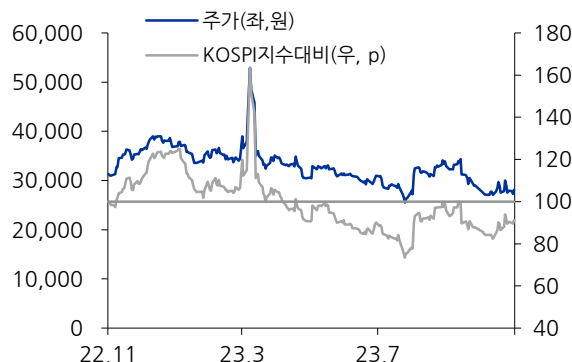
주주구성  
김용우 (외 12인) 36.7%  
자사주 (외 1인) 9.3%  
국민연금공단 (외 1인) 6.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1.7%	-1.2%	-10.7%
절대기준	-3.3%	-8.3%	-10.4%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	38,000	45,000	▼
영업이익(23)	58.8	64.3	▼
영업이익(24)	71.4	74.4	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	318.7	304.3	338.4	368.9
영업이익	71.2	45.5	58.8	71.4
세전손익	71.8	31.3	43.1	52.6
당기순이익	54.4	23.1	31.7	38.9
EPS(원)	1,768	784	1,057	1,208
증감률(%)	-6.3	-55.7	34.9	14.2
PER(배)	41.3	47.0	26.5	23.2
ROE(%)	12.1	5.1	8.4	10.5
PBR(배)	4.6	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA(배)	23.4	16.9	12.3	10.8

자료: 유진투자증권



## I. 3Q23 Review & 투자전략

**3Q23 Review:** 전일(11/02) 발표한 동사의 3 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 846 억원, 영업이익 149 억원으로 전년동기 대비 각각 9.2%, 29.9% 증가하였음. 시장 기대치 (매출액 841 억원, 영업이익 159 억원) 대비 유사한 수준으로 부합함.

실적이 전분기에 이어 전년동기 대비 성장세를 지속한 이유는 ① Standard ERP 사업 매출액이 5.6% 감소한 반면, ② Lite ERP 및 Extended ERP 사업 매출이 각각 20.1%, 19.4% 증가하였기 때문임.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 구축형 제품의 기술 지원 중단 정책에 따라 WEHAGO로의 전환이 가속화되고 있고, ② 아마란스 10의 전 모듈이 개발을 완료하고, 본격적인 영업활동을 진행 중이며, ③ Extended ERP 사업은 수익성 위주의 사업을 진행하며 견조한 성장을 지속하고 있다는 것임.

**4Q23 Preview:** 당사 추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 881 억원, 영업이익 133 억원으로 전년동기 대비 각각 15.4%, 74.3% 증가하며 회복세 지속 예상함. WEHAGO 클라우드 고객 전환세 유지가 지속되고, 고부가가치 위주의 수주를 통한 Extended ERP 사업 매출 증가로 수익성 개선을 예상함.

목표주가 하향하나, 목표주가는 기존 45,000 원에서 38,000 원으로 하향조정하나, 투자의견 BUY 를 유지함. 목표 주가는 당사 추정 2023 년 기준 EPS(1,057 원)에 해외 유사 업체 평균 PER 35.6 배를 Target Multiple 로 적용한 것임. 실적회복세 지속되고 있는 가운데, 재무구조개선을 위한 합병을 추진하 있는 것도 주가 상승에 긍정적임.

도표 1. 3Q23 Review & 4Q23 Preview

(단위: 십억원, (%), %p)	3Q23P					4Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	84.6	86.2	-1.9	84.1	0.7	88.1	4.1	15.4	304.3	338.4	11.2	368.9	9.0
영업이익	14.9	17.2	-13.3	15.9	-6.3	13.3	-10.9	74.3	45.5	58.8	29.1	71.4	21.5
세전이익	10.2	14.1	-27.9	12.5	-18.4	10.5	2.8	흑전	31.3	43.1	37.9	52.6	22.0
순이익	7.6	10.5	-27.4	9.4	-19.1	7.8	2.1	흑전	23.1	31.7	37.2	38.9	22.9
지배 순이익	7.8	10.0	-21.7	8.7	-9.8	7.4	-5.0	흑전	23.8	32.1	34.9	36.7	14.2
영업이익률	17.6	19.9	-2.3	18.9	-1.3	15.1	-2.5	5.1	15.0	17.4	2.4	19.4	2.0
순이익률	9.0	12.1	-3.1	11.2	-2.2	8.8	-0.2	11.3	7.6	9.4	1.8	10.5	1.2
EPS(원)	-	1,311	-	1,099	-	976	-	흑전	784	1,057	34.9	1,208	14.2
BPS(원)	-	10,424	-	13,408	-	10,592	-	-22.7	13,697	10,592	-22.7	11,635	9.8
ROE(%)	-	12.6	-	8.2	-	9.2	-	10.2	5.1	8.4	3.3	10.5	2.1
PER(X)	-	21.4	-	25.5	-	28.7	-	-	47.0	26.5	-	23.2	-
PBR(X)	-	2.7	-	2.1	-	2.6	-	-	2.7	2.6	-	2.4	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권.

주: EPS 는 annualized 기준



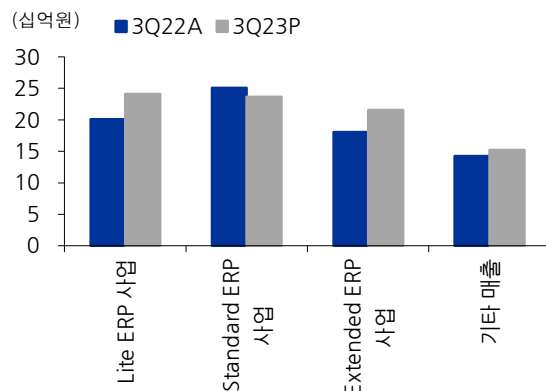
## II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 3Q23 잠정실적: 매출액 +9.2%yoy, 영업이익 +29.9%yoy

(십억원, %, %p)	3Q23P			3Q22A	2Q23A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
<b>매출액</b>	<b>84.6</b>	<b>9.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>77.4</b>	<b>84.9</b>
<b>사업별 매출액(십억원)</b>					
Lite ERP 사업	24.1	20.1	8.7	20.1	22.2
Standard ERP 사업	23.6	-5.6	-12.6	25.0	27.1
Extended ERP 사업	21.6	19.4	4.0	18.1	20.7
기타 매출	15.2	6.9	2.3	14.3	14.9
<b>사업별 비중(%)</b>					
Lite ERP 사업	28.5	2.6	2.4	25.9	26.1
Standard ERP 사업	28.0	-4.4	-3.9	32.3	31.9
Extended ERP 사업	25.5	2.2	1.1	23.3	24.4
기타 매출	18.0	-0.4	0.5	18.4	17.5
<b>이익</b>					
매출원가	49.0	5.8	0.2	46.3	48.9
매출총이익	35.5	14.2	-1.3	31.1	36.0
판매관리비	20.6	5.0	5.9	19.6	19.5
영업이익	14.9	29.9	-9.7	11.5	16.5
세전이익	10.2	2.8	-13.3	9.9	11.8
당기순이익	7.6	1.8	-14.1	7.5	8.9
지배기업 당기순이익	7.8	4.6	-13.5	7.5	9.1
<b>이익률(%)</b>					
매출원가률	58.0	-1.8	0.4	59.8	57.6
매출총이익률	42.0	1.8	-0.4	40.2	42.4
판매관리비율	24.4	-1.0	1.4	25.3	22.9
영업이익률	17.6	2.8	-1.8	14.8	19.5
경상이익률	12.1	-0.7	-1.8	12.8	13.9
당기순이익률	9.0	-0.7	-1.4	9.7	10.4
지배기업 당기순이익률	9.3	-0.4	-1.4	9.7	10.7

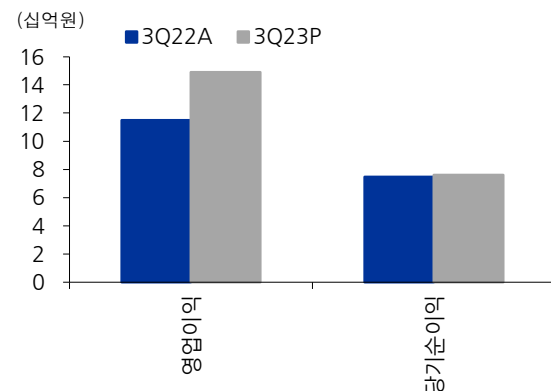
자료: 유진투자증권, 연결 기준

도표 3. 전년동기 대비 소폭 상회한 매출액



자료: 유진투자증권

도표 4. 전년동기 대비 수익성 개선



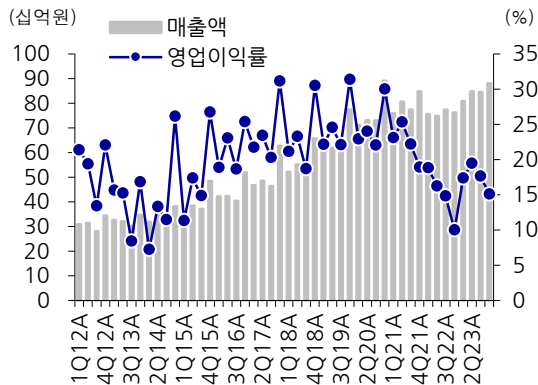
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F
매출액	75.8	80.6	77.5	84.8	75.7	74.9	77.4	76.3	80.9	84.9	84.6	88.1
(yoy 증가율)	6.5	10.2	6.1	-4.8	-0.2	-7.2	-0.1	-10.0	6.9	13.4	9.2	15.4
(qoq 증가율)	-14.9	6.4	-3.9	9.4	-10.7	-1.1	3.4	-1.4	6.0	4.9	-0.4	4.2
사업별 매출액(십억원)												
Lite ERP 사업	22.8	25.1	23.2	22.4	20.3	22.3	20.1	21.9	21.3	22.2	24.1	25.3
Standard ERP 사업	22.6	23.7	24.1	27.3	27.5	26.5	25.0	24.3	26.6	27.1	23.6	26.3
Extended ERP 사업	17.0	18.6	17.5	19.3	17.3	14.1	18.1	15.8	19.8	20.7	21.6	21.4
기타 매출	13.5	13.3	12.8	15.9	10.6	12.0	14.3	14.3	13.2	14.9	15.2	15.0
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	30.0	31.1	29.9	26.4	26.8	29.8	25.9	28.7	26.3	26.1	28.5	28.7
Standard ERP 사업	29.8	29.4	31.1	32.2	36.3	35.4	32.3	31.8	32.9	31.9	28.0	29.9
Extended ERP 사업	22.4	23.0	22.6	22.7	22.9	18.8	23.3	20.7	24.4	24.4	25.5	24.3
기타 매출	17.8	16.5	16.5	18.8	14.0	16.0	18.4	18.7	16.3	17.5	18.0	17.0
수익												
매출원가	40.2	43.1	43.1	50.0	44.0	44.2	46.3	49.8	47.5	48.9	49.0	53.8
매출총이익	35.7	37.6	34.4	34.8	31.6	30.6	31.1	26.5	33.3	36.0	35.5	34.3
판매관리비	18.1	17.2	17.2	18.7	17.4	18.5	19.6	18.9	19.3	19.5	20.6	21.0
영업이익	17.5	20.4	17.2	16.0	14.3	12.2	11.5	7.6	14.1	16.5	14.9	13.3
세전이익	17.7	24.8	14.8	14.6	12.8	10.2	9.9	-1.7	10.7	11.8	10.2	10.5
당기순이익	10.5	20.1	10.9	13.0	9.7	7.8	7.5	-1.9	7.4	8.9	7.6	7.8
지배기업 당기순이익	10.0	20.1	10.9	12.8	9.7	7.7	7.5	-1.1	7.8	9.1	7.8	7.4
이익률(%)												
매출원가율	53.0	53.4	55.7	59.0	58.2	59.1	59.8	65.2	58.8	57.6	58.0	61.1
매출총이익률	47.0	46.6	44.3	41.0	41.8	40.9	40.2	34.8	41.2	42.4	42.0	38.9
판매관리비율	23.9	21.3	22.2	22.1	23.0	24.7	25.3	24.8	23.8	22.9	24.4	23.9
영업이익률	23.1	25.3	22.2	18.9	18.8	16.3	14.8	10.0	17.4	19.5	17.6	15.1
경상이익률	23.3	30.7	19.1	17.2	17.0	13.6	12.8	-2.2	13.2	13.9	12.1	11.9
당기순이익률	13.8	24.9	14.1	15.3	12.9	10.4	9.7	-2.5	9.2	10.4	9.0	8.8
지배기업당기순이익률	13.2	24.9	14.0	15.1	12.9	10.3	9.7	-1.4	9.7	10.7	9.3	8.4

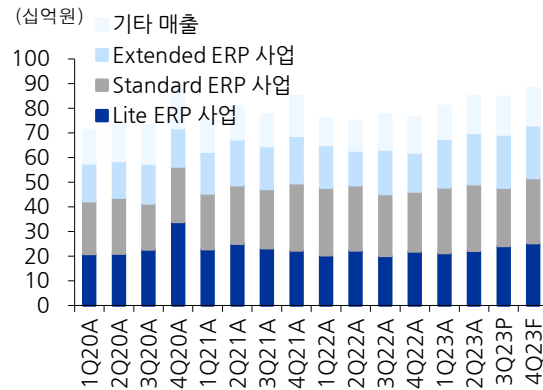
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

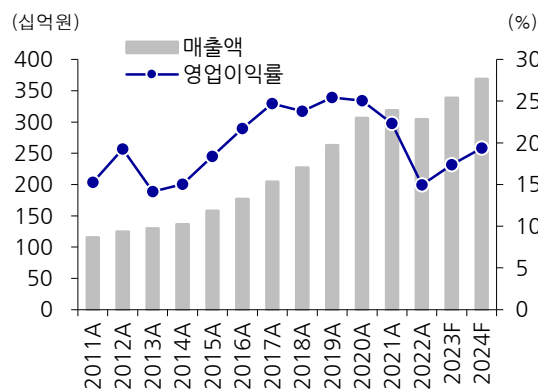


도표 8. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	129.6	136.4	157.7	176.8	204.4	226.9	262.7	306.5	318.7	304.3	338.4	368.9
(증가율)	3.7	5.2	15.7	12.1	15.7	11.0	15.7	16.7	4.0	-4.5	11.2	9.0
사업별 매출액(십억원)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	98.4	93.4	84.6	92.9	97.6
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	85.3	97.7	103.3	103.7	114.4
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	62.0	72.3	65.3	83.5	95.6
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	60.7	55.4	51.1	58.3	61.3
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	32.1	29.3	27.8	27.5	26.5
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	27.8	30.6	33.9	30.6	31.0
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	20.2	22.7	21.5	24.7	25.9
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	19.8	17.4	16.8	17.2	16.6
수익												
매출원가	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	176.4	184.4	199.3	215.0
매출총이익	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	142.4	119.9	139.2	153.8
판매관리비	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	71.2	74.4	80.4	82.4
영업이익	18.4	20.5	29.0	38.4	50.5	54.0	66.8	76.7	71.2	45.5	58.8	71.4
세전이익	12.2	12.0	24.2	35.6	48.2	56.1	66.4	73.0	71.8	31.3	43.1	52.6
당기순이익	13.7	10.9	21.7	28.2	39.7	42.5	51.0	57.9	54.4	23.1	31.7	38.9
지배기업 당기순이익	13.5	10.8	21.4	28.2	39.2	42.1	50.6	56.8	53.7	23.8	32.1	36.7
이익률(%)												
매출원가율	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	55.3	60.6	58.9	58.3
매출총이익률	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	44.7	39.4	41.1	41.7
판매관리비율	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	22.3	24.4	23.8	22.3
영업이익률	14.2	15.1	18.4	21.7	24.7	23.8	25.4	25.0	22.3	15.0	17.4	19.4
경상이익률	9.4	8.8	15.4	20.1	23.6	24.7	25.3	23.8	22.5	10.3	12.7	14.3
당기순이익률	10.6	8.0	13.7	16.0	19.4	18.7	19.4	18.9	17.1	7.6	9.4	10.5
지배기업 당기순이익률	10.4	7.9	13.6	15.9	19.2	18.5	19.3	18.6	16.9	7.8	9.5	9.9

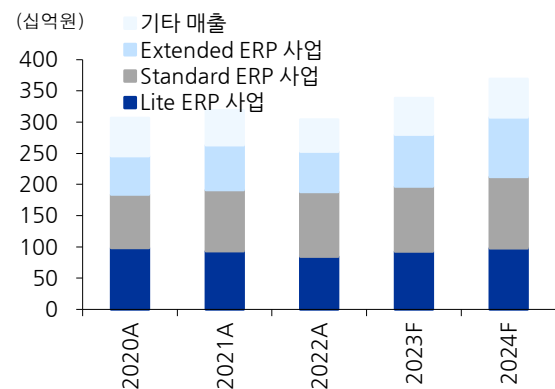
자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 10. 연간 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



### III. Peer Valuation

도표 11. Peer Group Valuation Table

	더존비즈온	평균	SALESFORCE.COM INC	SERVICENOW INC	VEEVA SYSTEMS INC/CLASSA	QUALYS INC
국가	한국		미국	미국	미국	미국
주가(원, 달러)	31,350		198	435	179	117
통화	KRW		USD	USD	USD	USD
시가총액(십억원, 백만달러)	952.5		197,590	88,586	28,651	4,302
PER(배)						
FY21A	41.3	211.7	116.3	535.9	117.1	77.5
FY22A	47.0	206.8	467.3	229.0	89.9	41.0
FY23F	26.5	35.6	27.6	45.9	41.4	27.6
FY24F	23.2	29.9	22.6	37.7	34.4	24.9
PBR(배)						
FY21A	4.6	17.7	5.0	35.1	18.5	12.3
FY22A	2.7	11.4	4.0	15.7	11.3	14.5
FY23F	2.6	9.0	3.0	12.3	6.5	14.3
FY24F	2.4	6.9	2.6	9.0	5.3	10.6
매출액(십억원, 백만달러)						
FY21A	318.7		21,252	5,896	1,465	411.2
FY22A	304.3		26,492	7,245	1,851	489.7
FY23F	338.4		34,623	8,839	2,356	554.9
FY24F	368.9		38,500	10,763	2,809	620.8
영업이익(십억원, 백만달러)						
FY21A	71.2		455.0	257.0	377.8	87.7
FY22A	45.5		548.0	355.0	505.5	130.5
FY23F	58.8		9,352	2,300	800.5	203.4
FY24F	71.4		11,247	2,909	1022.5	224.1
영업이익률(%)						
FY21A	22.3	13.4	2.1	4.4	25.8	21.3
FY22A	15.0	15.2	2.1	4.9	27.3	26.7
FY23F	17.4	30.9	27.0	26.0	34.0	36.7
FY24F	19.4	32.2	29.2	27.0	36.4	36.1
순이익(십억원, 백만달러)						
FY21A	54.4		4,072	230.0	380.0	71.0
FY22A	23.1		1,444	325.0	427.4	108.0
FY23F	31.7		7,101	1,946	707.5	158.5
FY24F	38.9		8,563	2,429	852.6	172.6
EV/EBITDA(배)						
FY21A	23.4	81.9	44.7	151.2	96.2	35.7
FY22A	16.9	52.0	47.5	83.0	56.1	21.4
FY23F	12.3	23.8	16.2	30.2	31.7	16.9
FY24F	10.8	19.5	13.7	24.2	24.9	15.3
ROE(%)						
FY21A	12.1	13.5	10.8	7.0	19.3	16.9
FY22A	5.1	14.2	2.9	7.4	16.5	29.8
FY23F	8.4	29.4	10.1	27.5	17.3	62.9
FY24F	10.5	31.8	10.0	23.4	18.1	75.7

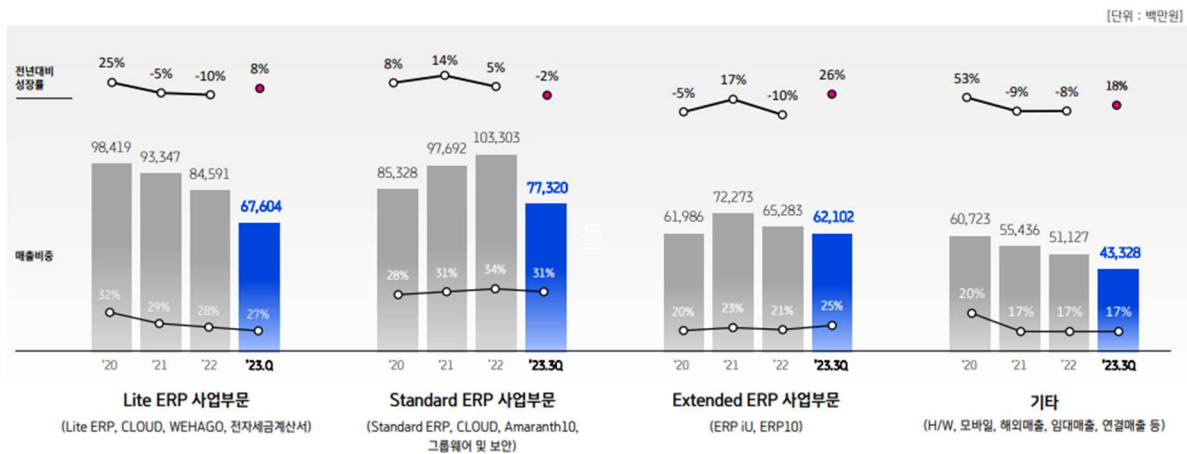
참고: 2023.11.02 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준. 나머지 기업은 컨센서스  
자료: Bloomberg, 유진투자증권



## IV. 투자 포인트

### 1) 다양한 사업 부문 통한 포트폴리오 구축

도표 12. 사업부문별 최근 매출 현황 및 성장 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 최근 4 개년간 고객 비중 및 라이선스 비중 추이

- 2023년 3Q, 신규 고객 매출 비중은 10%, 기존 고객의 업셀, 크로스셀로 인한 매출 비중은 90%로 기존 고객의 Loyalty가 높음.
- 2023년 3Q, 라이선스 매출 비중은 39%, 유지보수/사용료 매출 비중은 61%이며 유지보수/사용료 매출 성장세 지속.

신규 고객 vs 기존 고객 매출 비중

[단위 : 백만원]

구분	2019		2020		2021		2022		2023. 3Q	
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중
신규 고객	33,419	13%	51,541	17%	51,956	16%	55,988	18%	26,142	10%
기존 고객	229,245	87%	254,914	83%	266,791	84%	248,315	82%	224,212	90%
합계	262,664	100%	306,456	100%	318,747	100%	304,303	100%	250,354	100%

라이선스 vs 유지보수/사용료 매출 비중

[단위 : 백만원]

구분	2019		2020		2021		2022		2023. 3Q	
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중
라이선스	118,716	45%	133,291	43%	136,722	43%	114,221	38%	98,353	39%
유지보수/사용료	143,948	55%	173,164	57%	182,025	57%	190,082	62%	152,001	61%
합계	262,664	100%	306,456	100%	318,747	100%	304,303	100%	250,354	100%

자료: IR Book, 유진투자증권



도표 14. Lite ERP 매출 현황 (연결 기준)

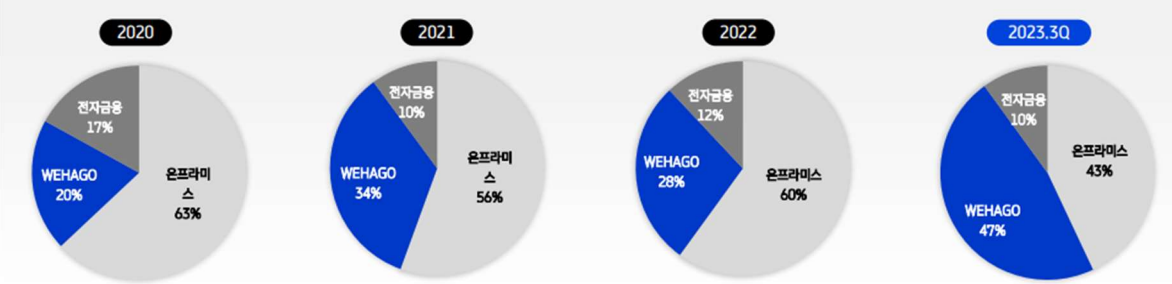
Lite ERP 사업부문 매출 현황

[단위 : 백만원]

구분	2020			2021			2022			2023.3Q		
	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중
Lite ERP (온프라미스)	61,723	-7%	20%	51,552	-16%	16%	50,620	-2%	17%	29,054	-24%	12%
WEHAGO	19,715	2164%	6%	32,125	63%	10%	23,700	-26%	8%	32,037	90%	13%
기타(전자금융등)	16,982	52%	6%	9,670	-43%	3%	10,271	6%	3%	6,513	-16%	3%
합계	98,419	25%	32%	93,347	-5%	29%	84,591	-10%	28%	67,604	8%	27%

주) 상기 매출 비중은 전체 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

Lite / 제품별 매출 비중 (%)



주) 상기 매출 비중은 Lite ERP 사업부문 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. Lite ERP CE: Cloud, WEHAGO 판매 및 전환 현황

&lt;표1&gt; 신규 판매 시 Cloud/WEHAGO 판매 비중

구분	2019		2020		2021		2022		2023.3Q	
	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율
On-premise	2,360	63%	1,944	43%	1,499	28%	1,478	33%	23	1%
Cloud/WEHAGO	1,372	37%	2,586	57%	3,854	72%	3,064	67%	3,058	99%
합계	3,732	100%	4,530	100%	5,353	100%	4,542	100%	3,081	100%

코로나 발생  
(K-바우처)

&lt;표2&gt; 기존 On-premise 고객 중 Cloud/WEHAGO 전환 고객

구분	전환건 수				
	2019	2020	2021	2022	2023.3Q
기존 On-premise 고객 전환	3,187	6,542	6,377	3,493	15,701

주) 2019년부터 4분기부터 WEHAGO로 전환

코로나 발생  
(K-바우처)

&lt;표3&gt; On-premise 고객 수 및 Cloud/WEHAGO 고객 수 현황

구분	고객 수	비율
On-premise 고객 수	19,209	32%
Cloud/WEHAGO 고객 수	40,770	68%
합계	59,979	100%

주) 2023년 9월 30일 기준

자료: IR Book, 유진투자증권





도표 16. Standard ERP 매출 현황 (연결 기준)

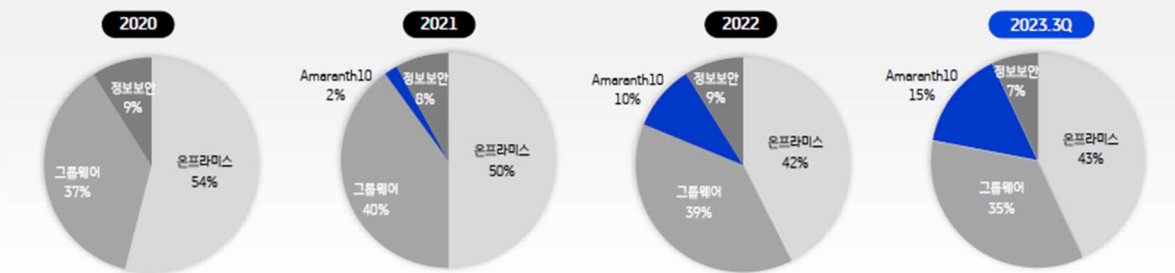
Standard 사업부문 매출 현황

[단위 : 백만원]

구분	2020			2021			2022			2023.3Q		
	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중
Standard ERP (온프라미스)	46,170	6%	15%	48,450	5%	15%	44,083	-9%	15%	32,830	-4%	13%
그룹웨어	31,423	14%	10%	39,383	25%	13%	39,953	1%	13%	27,018	-12%	11%
Amaranth10	-	-	-	1,916	-	1%	10,216	433%	3%	11,756	64%	5%
정보보안	7,735	-2%	3%	7,943	3%	2%	9,051	14%	3%	5,715	-15%	2%
합계	85,328	8%	28%	97,692	14%	31%	103,303	5%	34%	77,320	-2%	31%

주) 상기 매출 비중은 전체 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

Standard / 제품별 매출 비중 (%)



주) 상기 매출 비중은 Standard ERP 사업부문 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. Extended ERP 매출 현황 (연결 기준)

Extended ERP 사업부문 매출 현황

[단위 : 백만원]

구분	2020			2021			2022			2023.3Q		
	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중
Extended ERP (온프라미스)	61,986	-5%	20%	72,273	17%	23%	65,283	-10%	21%	62,102	26%	25%
합계	61,986	-5%	20%	72,273	17%	23%	65,283	-10%	21%	62,102	26%	25%

주) 상기 매출 비중은 전체 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

자료: IR Book, 유진투자증권

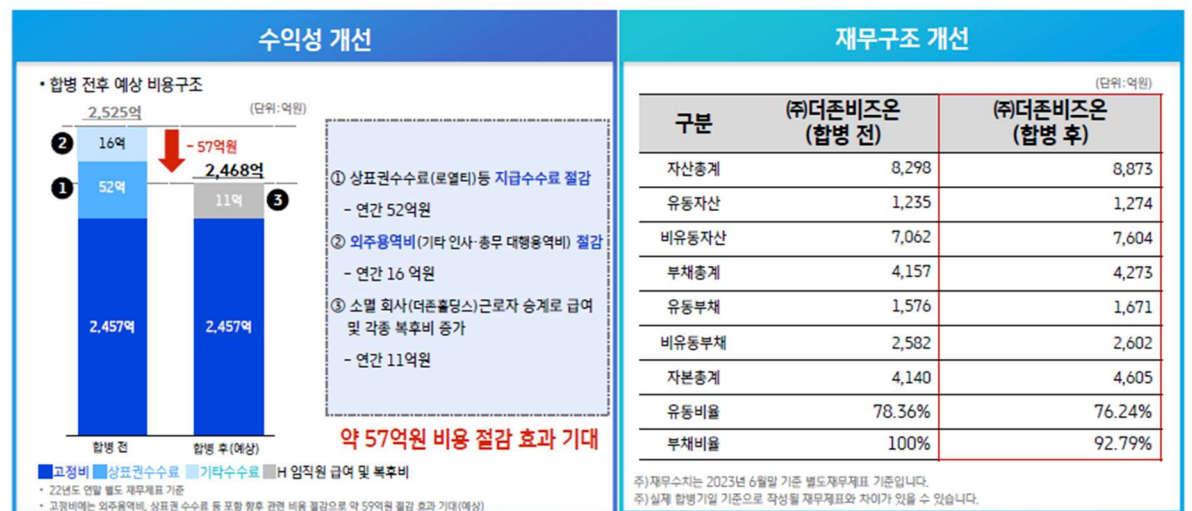
## 2) 합병 배경 및 기대 효과

도표 18. 합병 배경



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 합병 기대 효과: 재무 구조 개선



자료: IR Book, 유진투자증권



### 3) 중장기 성장을 위한 신규 사업

도표 20. 고객 및 시장 확대 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 매출채권 유동화 사업: 서비스명 “황금두꺼비”



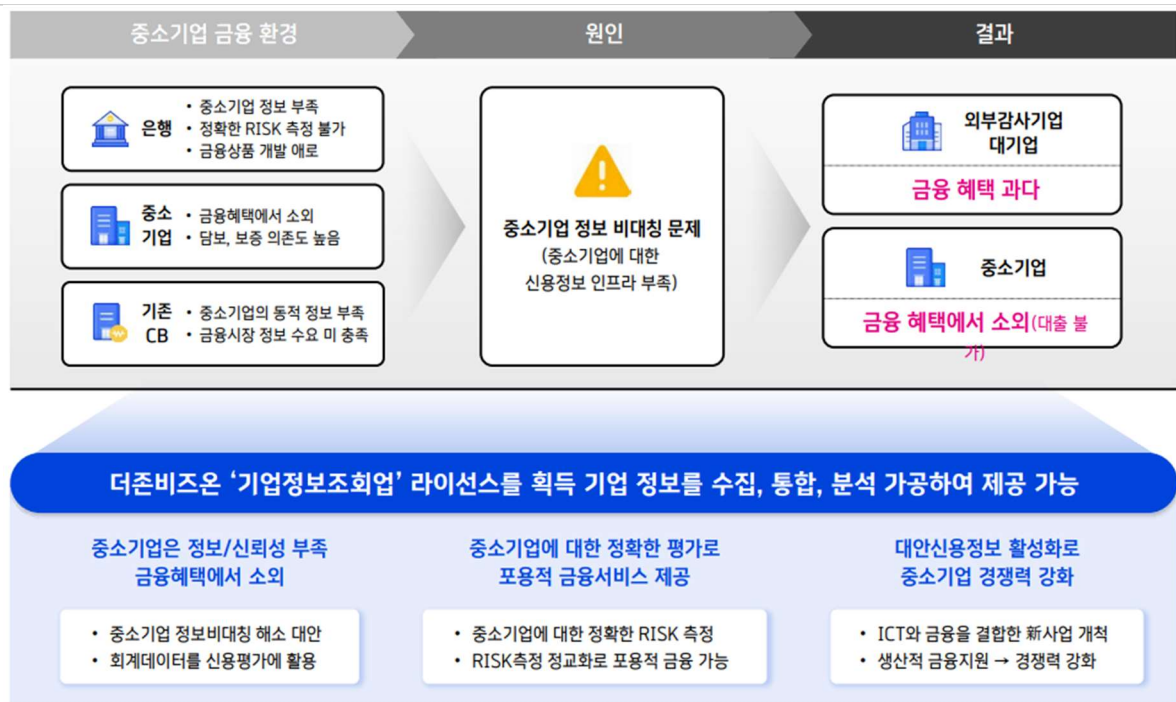
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 매출채권 유동화 사업과 유사 서비스 비교 및 경쟁력



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 기업 정보 조회 서비스 문제와 기대 효과



자료: IR Book, 유진투자증권

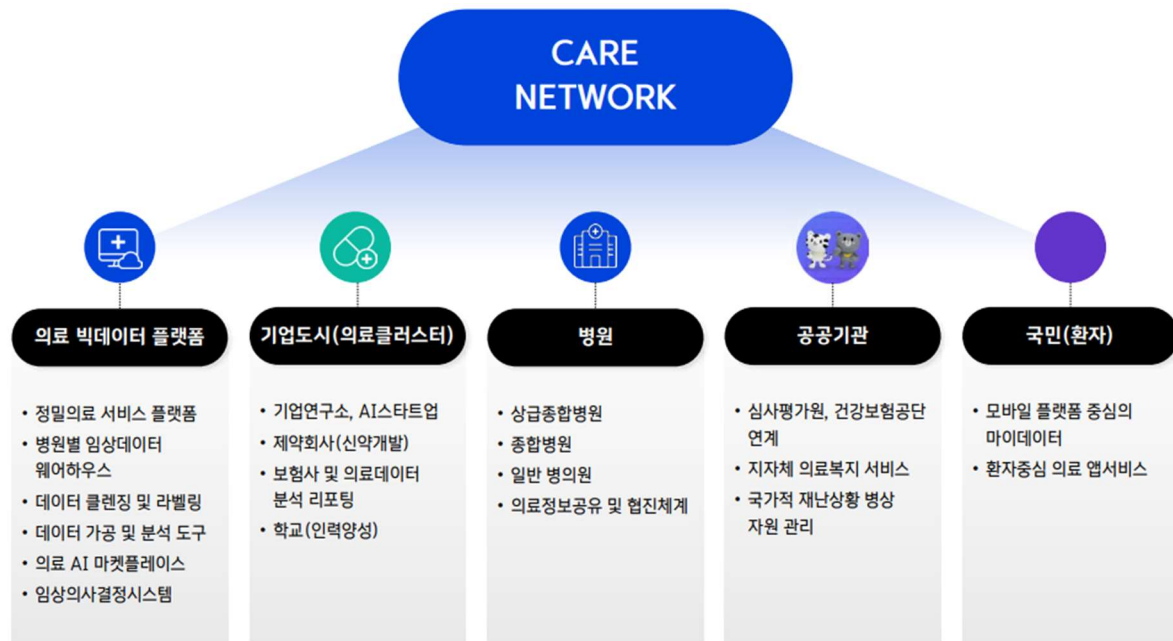


도표 24. X-Commerce Platform 과 연계 서비스를 통해 모든 거래가 가능한 원스톱 토탈 서비스 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. Healthcare Ecosystem (CareNetwork)



자료: IR Book, 유진투자증권





## V. 회사 소개

국내 유일의 토털 기업용 솔루션 및 서비스 기업

도표 26. 사업 영역 및 타겟 고객



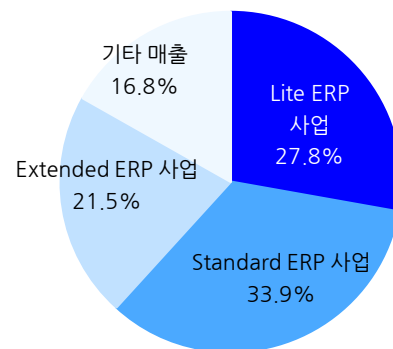
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1977.08.20	회사 설립 (대동프라스틱공업)
1988.10.28	유가증권 시장 상장
2006.06.20	상호변경 (대동 → 더존비즈온)
2009.11	(주)더존비즈온, (주)더존디지털웨어, (주)더존다스 합병
2010.04	Microsoft와 클라우드 기반 서비스 개발 양해각서 를 체결
2010.09	(주)키컴 경영권 인수 (지분율 72%)
2011.07	강촌캠퍼스 소재 클라우드 서비스 개시
2012.01	세무회계사무소 전용 클라우드 서비스 'Smart TaxOS' 출시
2014.12	(주) 더존비즈온, (주)더존에스엔에스, (주)뉴턴스와 합병
2018.06	차세대 'D_ERP' 출시
2021.05	신개념 ERP 'Amaranth 10' 출시

자료: 유진투자증권

도표 28. 제품별 매출 비중 (2022 년 실적 기준)



자료: 유진투자증권

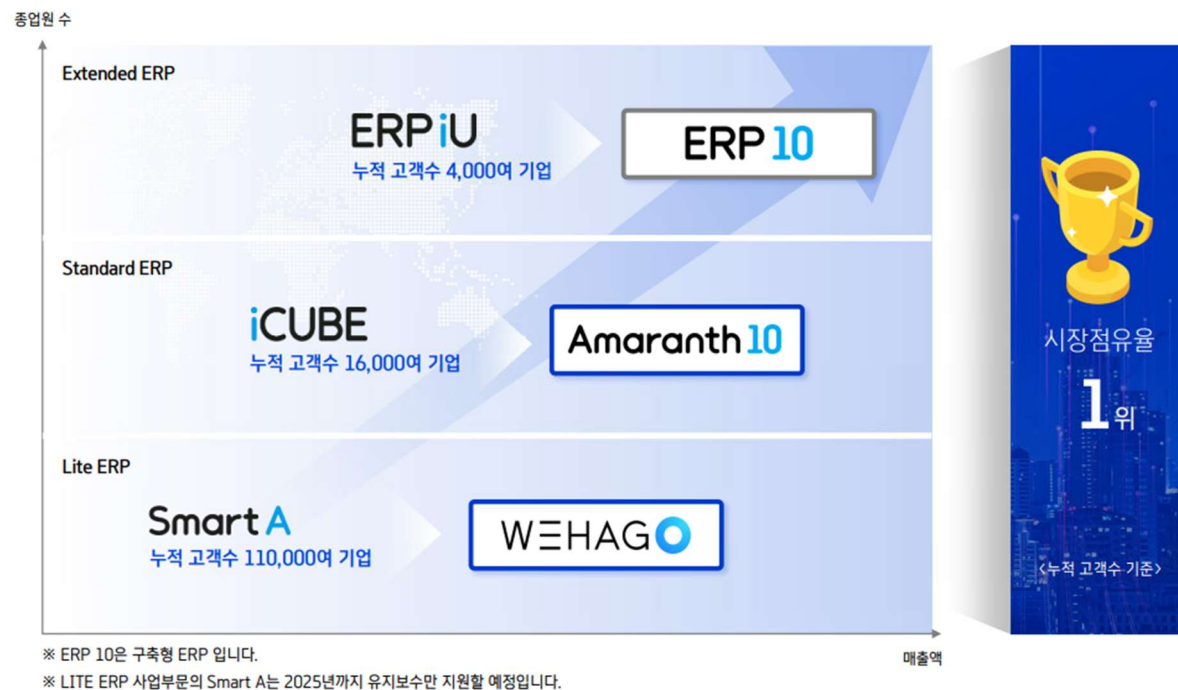


도표 29. 사업 연혁

<b>2003</b> 06 ERP전문기업(비더존) 설립 <b>2004</b> 07 교육전문기업(비더존) 설립 <b>2005</b> 07 한국산업기술진흥협회 주관 ITC2 경영실상 수상 <b>2006</b> 02 더존ISS 설립, 보안솔루션 개발 및 서비스 사업 진출 <b>2007</b> 02 더존 필리핀 OOC 설립 12 산업통상자원부 주관 한국서비스품질우주기업 인증 획득 <b>2008</b> 03 더존 CHINA 중국법인 '동관자사' 확장 (북경, 청도) 09 더존 ICT그룹 세무사 회원 합법법인 ITAXnet 공식 출범 <b>2009</b> 10 더존 iCUBE 활용 ERP 정보관리사 시험 국가공인 취득 (한국생산성본부) <b>2010</b> 09 더존비즈온, 기업 인수 10 2010 대한민국 지속가능경영대상 고용노동부장관상 수상 <b>2011</b> 01 더존 ICT그룹 강촌캠퍼스 신축 이전 07 강촌캠퍼스 소재 D-클라우드센터 개관 및 클라우드 서비스 개시 11 지식경제부 공인전자문서센터 지정	<b>2012</b> 11 더존 ICT그룹 강촌캠퍼스 R&D 센터 신축 11 SW산업발전 유공 은탑산업훈장 수훈 / 2012년도 국가품질상 지식경제부장관 표창 <b>2013</b> 12 한국인터넷진흥원 주관 '정보보호관리체계 (ISMS) 인증' 획득 <b>2014</b> 06 중소기업청 선정 '월드클래스 300' 기업 등재 07 마에부 주관 공공기관 클라우드 서비스 안정성 검증 시범사업 협약 12 더존비즈온, 자회사 더존SNS(더존ISS, 더존오바임) 및 계열사 더존뉴턴스 합병 12 해피(오앤) 디지털포렌식센터 구축 사업 수주 (1.12억 규모) <b>2015</b> 01 재취업지원센터의 날 모범납세자 기획재정부 장관 표창 06 제2회 코리아 빅데이터아워드 정보통신부문 최우수상 수상 11 더존 SmartA 활용 'AI 자격시험' 국가공인 취득 (한국공인회계사회) <b>2016</b> 05 파이낸셜타임즈 아시아 'Asia's Best Companies' 선정 한국 기업 중 최고 경영기업 7위 (1위 삼성전자, 2위 KT, 3위 롯데제과, 4위 네이버, 공동 5위 신한금융그룹, SK(탈레판)) 11 2016년도 국가품질상 산업통상자원부장관 표창 12 평창동계올림픽(ERP) 부문 공식 서포터 선정 <b>2017</b> 06 더존 ICT그룹 부산·영남사업본부 출범 10 산업통상자원부 주관 국가생산성대상 서비스업 부문 대통령표창 <b>2018</b> 02 더존비즈온, 코스닥 상장 신 통합자사 KFX3000 구성 종목 선정 06 대기업 그룹사 글로벌 법인용 자체 ERP 10 출시	<b>2019</b> 03 내부회계관리시스템(DICS) 출시 (해외법 적용) 05 금융위원회 혁신금융서비스사업자 지정, 금융규제 샌드박스 적용 05 과기정통부 '빅데이터 플랫폼' 사업자 선정 06 세무회계사무소용 ERP 'WEB-HAGO' 출시 08 한국인터넷진흥원(KISA) 주관 '클라우드 서비스 보안인증 (CSAP)' 획득 <b>2020</b> 02 중소·중견기업 빅데이터 유통 플랫폼 개소 05 과기정통부 블록체인 민간주도 국민 프로젝트 더존비즈온 컨소시엄 선정 (전자계약 분야) 05 더존 ERP 시스템, 국제 기준 품질관리 안정성 검증 'DMM Level 3' 인증 06 디지털 뉴딜 첫 현장 행보로 문재인 대통령, 더존비즈온 강촌캠퍼스 방문 09 정부 빅데이터 우수 서비스 공급기업 선정 및 비대면 서비스 홈플러스 온라인몰 출시 11 WEB-HAGO 공공부문 수의계약 공급 클라우드 서비스로 선정 <b>2021</b> 01 과기정통부 '가명정보 결합전문기관' 지정 01 전자세금계산서 서비스 WEB-HAGO로 통합 05 글로벌 사모펀드 베인캐피탈 2대 주주로 영입 05 올인원 디지털 비즈니스 플랫폼 'Amaranth 10' 출시 07 매출채권팩토링 정식 서비스 전환 09 신한은행 전략적 투자자 (S)로 유치 10 금융위 기업정보보호업 분야가 획득 <b>2022</b> 01 급여(임금) 명세서 교부 대응 직장인용 앱 NAHAGO 출시
--	---	---

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. ERP 제품 라인업



자료: IR Book, 유진투자증권





## 더존비즈온(012510.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>900.3</b>	<b>832.9</b>	<b>758.0</b>	<b>796.8</b>	<b>842.7</b>
유동자산	225.1	143.9	62.7	101.4	145.6
현금성자산	150.7	88.2	18.6	54.2	94.7
매출채권	54.1	40.3	28.6	31.4	34.7
재고자산	2.1	2.0	1.9	2.1	2.3
비유동자산	675.3	689.0	695.4	695.4	697.1
투자자산	275.9	262.3	280.2	291.5	303.4
유형자산	345.2	369.4	353.6	335.3	318.8
기타	54.2	57.3	61.6	68.5	75.0
<b>부채총계</b>	<b>398.6</b>	<b>394.4</b>	<b>417.9</b>	<b>423.8</b>	<b>430.5</b>
유동부채	385.4	137.7	159.9	165.8	172.5
매입채무	29.0	29.7	50.8	55.8	61.7
유동성이자부채	270.7	20.1	21.0	21.0	21.0
기타	85.6	88.0	88.1	89.0	89.8
비유동부채	13.2	256.7	258.0	258.0	258.0
비유동이자부채	2.6	251.6	254.1	254.1	254.1
기타	10.6	5.1	3.9	3.9	3.9
<b>자본총계</b>	<b>501.7</b>	<b>438.5</b>	<b>340.2</b>	<b>373.0</b>	<b>412.2</b>
지배지분	494.5	431.2	333.4	366.3	405.4
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	225.8	226.5	226.5	226.5	226.5
이익잉여금	253.3	267.7	292.6	325.5	364.6
기타	(0.4)	(78.8)	(201.4)	(201.4)	(201.4)
비지배지분	7.3	7.3	6.8	6.8	6.8
<b>자본총계</b>	<b>501.7</b>	<b>438.5</b>	<b>340.2</b>	<b>373.0</b>	<b>412.2</b>
총차입금	273.3	271.7	275.1	275.1	275.1
순차입금	122.6	183.4	256.5	220.9	180.4

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>60.7</b>	<b>77.3</b>	<b>(8.1)</b>	<b>67.2</b>	<b>73.1</b>
당기순이익	54.4	23.1	31.7	38.9	44.5
자산상각비	28.9	31.4	31.7	27.7	27.0
기타비현금성손익	33.1	30.1	(82.4)	(2.2)	(1.5)
운전자본증감	(31.0)	25.7	15.8	2.8	3.1
매출채권감소(증가)	(10.9)	14.7	10.8	(2.8)	(3.3)
재고자산감소(증가)	(0.6)	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)
매입채무증가(감소)	(1.6)	(1.4)	20.1	5.1	5.8
기타	(17.9)	12.4	(14.9)	0.7	0.8
<b>투자현금</b>	<b>(129.0)</b>	<b>30.4</b>	<b>(15.8)</b>	<b>(28.5)</b>	<b>(29.5)</b>
단기투자자산감소	(7.2)	(11.8)	(7.1)	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.6)	(1.2)	(1.3)
설비투자	(16.3)	(16.9)	(8.7)	(5.1)	(5.6)
유형자산처분	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(19.1)	(17.3)	(11.9)	(11.2)	(11.2)
<b>재무현금</b>	<b>46.6</b>	<b>(95.0)</b>	<b>(30.7)</b>	<b>(3.9)</b>	<b>(3.9)</b>
차입금증가	(2.9)	(2.7)	(1.5)	0.0	0.0
자본증가	54.3	(94.8)	(29.4)	(3.9)	(3.9)
배당금지급	(16.8)	(16.5)	7.2	3.9	3.9
<b>현금 증감</b>	<b>(21.6)</b>	<b>12.8</b>	<b>(54.6)</b>	<b>34.8</b>	<b>39.7</b>
기초현금	62.9	41.3	54.1	(0.5)	34.3
기말현금	41.3	54.1	(0.5)	34.3	74.0
Gross Cash flow	116.7	84.9	(18.9)	64.4	70.0
Gross Investment	152.7	(67.9)	(7.1)	25.0	25.6
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(36.0)</b>	<b>152.8</b>	<b>(11.9)</b>	<b>39.5</b>	<b>44.4</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>318.7</b>	<b>304.3</b>	<b>338.4</b>	<b>368.9</b>	<b>404.9</b>
증가율(%)	4.0	(4.5)	11.2	9.0	9.8
매출원가	176.4	184.4	199.3	215.0	237.7
<b>매출총이익</b>	<b>142.4</b>	<b>119.9</b>	<b>139.2</b>	<b>153.8</b>	<b>167.2</b>
판매 및 일반관리비	71.2	74.4	80.4	82.4	85.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>71.2</b>	<b>45.5</b>	<b>58.8</b>	<b>71.4</b>	<b>81.5</b>
증가율(%)	(7.2)	(36.0)	29.1	21.5	14.1
<b>EBITDA</b>	<b>100.0</b>	<b>76.9</b>	<b>90.5</b>	<b>99.1</b>	<b>108.5</b>
증가율(%)	(3.0)	(23.1)	17.6	9.5	9.4
<b>영업외손익</b>	<b>0.6</b>	<b>(14.3)</b>	<b>(15.7)</b>	<b>(18.8)</b>	<b>(21.3)</b>
이자수익	0.9	2.0	0.6	0.1	0.1
이자비용	7.2	9.5	14.2	14.1	14.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.0	(6.8)	(2.1)	(4.8)	(7.3)
<b>세전순이익</b>	<b>71.8</b>	<b>31.3</b>	<b>43.1</b>	<b>52.6</b>	<b>60.2</b>
증가율(%)	(1.6)	(56.5)	37.9	22.0	14.4
법인세비용	17.4	8.2	11.4	13.7	15.6
<b>당기순이익</b>	<b>54.4</b>	<b>23.1</b>	<b>31.7</b>	<b>38.9</b>	<b>44.5</b>
증가율(%)	(6.0)	(57.6)	37.2	22.9	14.4
지배주주지분	53.7	23.8	32.1	36.7	43.0
증가율(%)	(5.5)	(55.7)	34.9	14.2	17.3
비지배지분	0.7	(0.7)	(0.5)	2.2	1.5
<b>EPS(원)</b>	<b>1,768</b>	<b>784</b>	<b>1,057</b>	<b>1,208</b>	<b>1,417</b>
증가율(%)	(6.3)	(55.7)	34.9	14.2	17.3
수정EPS(원)	1,768	784	1,053	1,203	1,412
증가율(%)	(6.3)	(55.7)	34.3	14.3	17.4

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,768	784	1,057	1,208	1,417
BPS	15,708	13,697	10,592	11,635	12,880
DPS	450	123	123	120	120
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	41.3	47.0	26.5	23.2	19.8
PBR	4.6	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	23.4	16.9	12.3	10.8	9.5
배당수익률	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	19.7	13.7	n/a	13.7	12.6
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	22.3	15.0	17.4	19.4	20.1
EBITDA이익률	31.4	25.3	26.7	26.9	26.8
순이익률	17.1	7.6	9.4	10.5	11.0
ROE	12.1	5.1	8.4	10.5	11.2
ROIC	9.0	5.5	7.4	9.4	10.7
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	24.4	41.8	75.4	59.2	43.8
유동비율	58.4	104.5	39.2	61.2	84.4
이자보상배율	9.9	4.8	4.1	5.1	5.8
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	6.4	6.5	9.8	12.3	12.2
재고자산회전율	177.8	150.3	175.4	185.8	185.1
매입채무회전율	10.7	10.4	8.4	6.9	6.9



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

