

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 82,000원
현재주가(24/11/5)	57,300원
상승여력	43.1%

영업이익(24F,십억원)	82		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	84		
EPS 성장률(24F,%)	46.8		
MKT EPS 성장률(24F,%)	73.0		
P/E(24F,x)	34.9		
MKT P/E(24F,x)	10.5		
KOSPI	2,576.88		
시가총액(십억원)	1,741		
발행주식수(백만주)	30		
유동주식비율(%)	69.5		
외국인 보유비중(%)	10.6		
베타(12M) 일간수익률	-0.18		
52주 최저가(원)	28,550		
52주 최고가(원)	75,900		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.3	2.1	98.3
상대주가	8.0	6.1	82.2



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

더존비즈온

생성AI로 영업마진 서프라이즈

별도 기준 영업이익률 28.4%로 +10%pt YoY: 생성AI 역할 반영

3Q 연결 기준 실적은 시장 예상치를 하회했으나, 별도 기준에서 영업이익률 서프라이즈를 기록했다. 생성AI를 통한 비용 절감이 결정적인 작용을 한 것으로 판단한다. 10월 말 기준 생성AI 솔루션 OneAI 고객사가 제품 출시 5개월 만에 1,000개사를 돌파하며 국내에서 생성AI로 가장 가시적 성과를 내고 있는 점도 주목할만 하다. Standard ERP에서 클라우드 제품 'Amaranth10' 매출이 126.2억원(+160% YoY)으로 사업부 매출의 40%를 돌파했고, 클라우드 비중 확대도 이어지고 있다.

3Q 연결 기준 매출은 970억원(+14.5% YoY), 영업이익 201억원(+34.7% YoY)으로 시장 예상치를 각각 6.2%와 5.7% 하회했다. 그러나 영업이익률은 20.7%로 예상치(20.6%)를 웃돌았다. 특히 별도 기준에서 매출 876억원(+7% YoY), 영업이익 249억원(+63.3% YoY)으로 이익이 급증했고, 영업이익률이 28.4%(+5%pt QoQ, +10%pt YoY)로 큰 폭의 성장을 보여줬다. 이익 성장의 핵심 요인으로 생성AI를 통한 비용 절감을 들 수 있다. 고객용 제품인 OneAI와 함께 동사가 출시한 GenAI DEWS는 프로그래밍 개발 도구인데, 이런 기능을 솔루션 개발에 활용함으로써 외주용역비 등 인건비에 영향을 미친 것으로 판단한다.

OneAI 1,000개사 계약 성공적

10월말 기준 OneAI 계약 고객이 1,000개사를 돌파하며, 국내에서 생성AI로 가장 뚜렷한 성과를 내고 있다. OneAI는 최저가 월 35만원부터 시작하고, 사용량이 늘어가면 구독 가격이 늘어날 수 있는 형태다. 따라서 초기에는 분기 당 10억원 수준의 매출 기여를 할 것으로 보이나, Q와 P가 늘어난다면 그 수혜가 점진적으로 증가할 것으로 기대할 수 있다. 무엇보다 OneAI는 클라우드 기반으로 구동되기 때문에, 클라우드 제품 확대에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 전망한다.

25년은 생성AI 솔루션 시장의 원년이 될 것

연결 기준 24년 연간 매출은 기존과 유사한 수준이나, 25년 매출 추정치를 3.5% 상향한다. 생성AI로 추가 수익이 발생하고 있고, 25년에는 기업들이 비용 절감과 혁신을 위해 디지털 전환 가속화를 더 강하게 추진할 것으로 판단한다. 생성AI를 통한 비용 절감으로 이익 개선도 지속될 것으로 기대한다. 이에 목표주가를 82,000원으로 기존 80,000원 대비 2.5% 상향하고, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 25년이 생성AI 솔루션의 원년이 될 것이다. 소프트웨어 섹터 내 최선호주로 추천한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	319	304	354	403	471
영업이익 (십억원)	71	46	69	82	104
영업이익률 (%)	22.3	15.1	19.5	20.3	22.1
순이익 (십억원)	54	24	35	52	62
EPS (원)	1,707	757	1,117	1,640	1,969
ROE (%)	12.1	5.1	8.2	10.8	11.2
P/E (배)	42.8	48.7	25.9	34.9	29.1
P/B (배)	4.6	2.3	1.7	2.9	2.7
배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.7	0.9	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 더존비즈온 잠정 실적 (연결 기준)

(백만원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24							
			Actual	YoY	QoQ	미래에셋증권 추정치	과리율	시장 컨센서스	과리율	
매출액	84,713.2	99,422.5	97,036.0	14.5%	-2.4%	101,034.0	-4.0%	103,500	-6.2%	
영업이익	14,916.1	20,418.0	20,085.0	34.7%	-1.6%	21,302.0	-5.7%	21,300	-5.7%	
순이익	7,619.4	10,672.0	14,280.3	87.4%	33.8%	13,280.3	7.5%	13,400	6.6%	

자료: 더존비즈온, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 더존비즈온 사업부별 실적 추정치 변경

(백만원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	4Q24F	2024F	2025F	4Q24F	2024F	2025F	3Q24F	2024F	2025F
매출액	110,877	402,179	455,188	111,734	402,606	471,054	0.8%	0.1%	3.5%
Lite ERP	26,240	95,901	95,901	24,691	93,084	93,084	-5.9%	-2.9%	-2.9%
Standard ERP	30,025	114,746	114,746	32,267	119,322	119,322	7.5%	4.0%	4.0%
Amaranth10	12,189	44,264	69,593	14,609	49,308	84,849	19.9%	11.4%	21.9%
Extended ERP	24,021	88,590	102,493	21,351	81,954	82,849	-11.1%	-7.5%	-19.2%
영업이익	23,834	83,458	102,798	23,464	82,082	103,615	-1.6%	-1.6%	0.8%
순이익	14,280	73,115	57,366	14,280	75,811	61,856	0.0%	3.7%	7.8%

자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 더존비즈온 밸류에이션 테이블

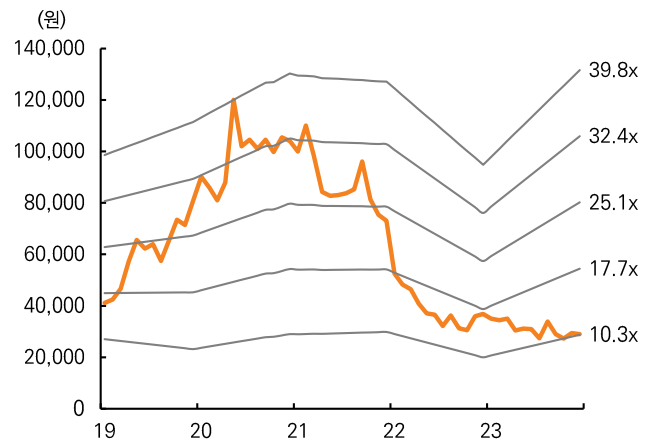
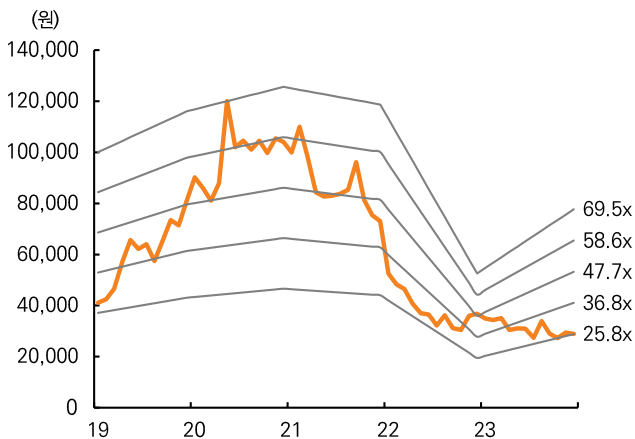
(원)

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS	2,013.8	12M fwd EPS
유통주식수(백만주)	31.5	
Target P/E(x)	40	COVID-19로 주가 반등하던 20, 21년 제외한 과거 3개년 평균 P/E 30배에 프리미엄 30% 반영
목표주가	82,000	
현재주가(24/11/5)	57,300	
상승여력	43.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드차트

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

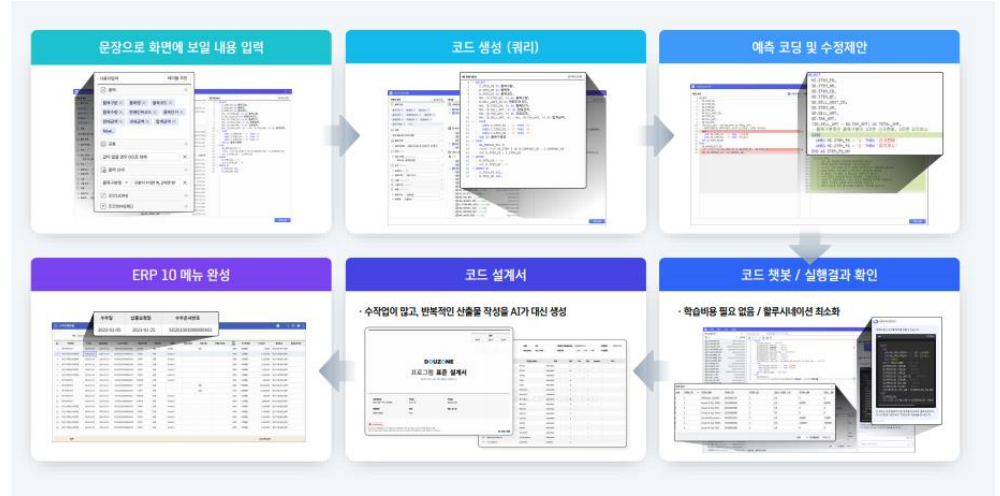
표 4. 더존비즈온 분기실적 추정표

(백만원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액(연결 기준)	81,398	84,956	84,713	103,563	94,413	99,423	97,036	110,620	110,236	113,682	112,581	123,701
YoY growth	7.6%	13.5%	9.4%	35.7%	16.0%	17.0%	14.5%	6.8%	16.8%	14.3%	16.0%	11.8%
매출액(별도 기준)	79,392	83,111	82,131	87,465	84,677	87,959	87,587	101,678	101,707	105,709	105,228	116,320
YoY growth	7.2%	13.6%	8.0%	17.6%	6.7%	5.8%	6.6%	16.3%	20.1%	20.2%	20.1%	14.4%
클라우드 vs 구축형(미래에셋증권 구분)												
Cloud	22,111	27,060	30,061	32,654	32,580	38,814	37,073	41,805	51,301	55,920	57,878	59,322
YoY growth	18.4%	32.9%	45.9%	46.4%	47.3%	43.4%	23.3%	28.0%	57.5%	44.1%	56.1%	41.9%
% of total revenue	27.2%	31.9%	35.5%	31.5%	34.5%	39.0%	38.2%	12.8%	22.7%	9.0%	3.5%	2.5%
Tradition	53,079	51,572	47,615	50,250	47,434	44,241	45,255	37.4%	45.6%	48.1%	50.2%	46.7%
YoY growth	2.1%	4.8%	-7.2%	4.6%	-10.6%	-14.2%	-5.0%	27.1%	23.0%	25.0%	25.8%	26.2%
% of total revenue	65.2%	60.7%	56.2%	48.5%	50.2%	44.5%	46.6%	41,805	51,301	55,920	57,878	59,322
사업부별 매출												
Lite ERP	21,294	22,195	24,115	23,914	22,470	23,317	22,605	24,184	27,369	28,847	29,144	29,230
YoY growth	4.9%	-0.6%	20.1%	9.2%	5.5%	5.1%	-6.3%	1.1%	21.8%	23.7%	28.9%	20.9%
% of total revenue	26.2%	26.1%	28.5%	23.1%	23.8%	23.5%	23.3%	21.9%	24.8%	25.4%	25.9%	23.6%
위하교	8,087	10,322	13,628	12,876	12,639	13,870	13,418	14,658	17,616	19,046	19,523	19,708
YoY growth	82.6%	50.4%	144.6%	88.4%	56.3%	34.4%	-1.5%	13.8%	39.4%	37.3%	45.5%	34.5%
% of Lite ERP	38.0%	46.5%	56.5%	53.8%	56.2%	59.5%	59.4%	60.6%	64.4%	66.0%	67.0%	67.4%
Standard ERP	26,631	27,055	23,634	28,931	27,506	29,956	29,594	31,842	34,342	35,625	36,105	36,729
YoY growth	455	456	457	458	459	460	461	462	463	464	465	466
% of total revenue	32.7%	31.8%	27.9%	27.9%	29.1%	30.1%	30.5%	28.8%	31.2%	31.3%	32.1%	29.7%
Amaranth10	2,397	4,510	4,850	7,893	8,452	13,626	12,621	14,231	17,969	19,965	21,077	21,845
YoY growth	-23.8%	170.3%	105.7%	159.3%	252.7%	202.1%	160.3%	80.3%	112.6%	46.5%	67.0%	53.5%
% of Standard ERP	9.0%	16.7%	20.5%	27.3%	30.7%	45.5%	42.6%	44.7%	52.3%	56.0%	58.4%	59.5%
Extended ERP	19,780	20,749	21,573	20,673	21,010	20,121	19,472	21,351	20,588	20,424	20,482	21,355
YoY growth	14.3%	47.3%	19.4%	30.6%	6.2%	-3.0%	-9.7%	3.3%	-2.0%	1.5%	5.2%	0.0%
% of total revenue	24.3%	24.4%	25.5%	20.0%	22.3%	20.2%	20.1%	19.3%	18.7%	18.0%	18.2%	17.3%
종속 기업												
전자신문(지분 74.38%)	-	-	-	-	6,905	6,974	7,043	13,468	6,974	7,043	7,114	13,737
% of total revenue	-	-	-	-	7.3%	7.0%	7.3%	12.2%	6.3%	6.2%	6.3%	11.1%
영업이익(연결 기준)	14,068	16,517	14,916	23,570	18,115	20,418	20,085	23,230	23,511	25,343	23,976	28,390
영업이익률	17.3%	19.4%	17.6%	22.8%	19.2%	20.5%	20.7%	21.0%	21.3%	22.3%	21.3%	23.0%
영업이익(별도 기준)	14,555	16,802	15,246	23,736	19,083	20,364	24,901	28,157	26,366	28,486	30,716	33,553
영업이익률	18.3%	20.2%	18.6%	27.1%	22.5%	23.2%	28.4%	27.7%	25.9%	26.9%	29.2%	28.8%
순이익(연결 기준)	7,425	8,866	7,619	10,418	36,578	10,672	14,280	14,280	12,573	15,992	17,468	15,823
EPS(연결 기준)	235.9	281.7	242.1	331.0	1,162.0	339.0	453.7	399.4	508.1	554.9	502.7	467.5

자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GenAI DEWS의 개발 프로세스



자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GenAI DEWS 통해 개발 생산성 향상 가능



자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 더존비즈온의 OneAI 홈페이지에公示된 구독 가격

* 계약 정보 | 사용 솔루션

월 이용료 및 제공량	35만원 55만 Credit	70만원 110만 Credit	105만원 165만 Credit	140만원 220만 Credit
	280만원 440만 Credit	420만원 660만 Credit		

교육비(선택) ☐ 신청 * 교육 신청시 2회 교육이 유료(200만원 VAT 별도)로 진행되며 선택사항입니다.

계약기간 ① 202년 월 일 ~ 202년 월 일 과금 개시일 ② 202년 월 일 ~ 202년 월 일

* 약정 사항

- 약정된 금액에 대한 선불 결제이며 사용 가능 Credit은 월단위로 제공됩니다.
- 월단위로 제공되는 미사용 Credit은 소멸됩니다.
- 사용 가능한 라이선스 수는 사용솔루션 기준이며, 사용자 추가시 사용솔루션의 라이선스를 추가하셔야 합니다.

자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

더존비즈온 (012510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	304	354	403	471
매출원가	184	201	222	254
매출총이익	120	153	181	217
판매비와관리비	74	84	99	113
조정영업이익	46	69	82	104
영업이익	46	69	82	104
비영업손익	-15	-24	2	-25
금융손익	-7	-14	-16	-16
관계기업등 투자손익	-1	-1	0	0
세전계속사업손익	31	45	84	79
계속사업법인세비용	8	11	12	13
계속사업이익	23	34	72	66
중단사업이익	0	0	1	0
당기순이익	23	34	74	66
지배주주	24	35	52	62
비지배주주	-1	-1	23	4
총포괄이익	30	24	74	66
지배주주	31	25	32	29
비지배주주	-1	-1	42	37
EBITDA	77	106	124	157
FCF	60	76	-20	25
EBITDA 마진율 (%)	25.3	29.9	30.8	33.3
영업이익률 (%)	15.1	19.5	20.3	22.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.9	9.9	12.9	13.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	144	126	182	214
현금 및 현금성자산	54	54	104	126
매출채권 및 기타채권	40	49	53	60
재고자산	2	1	1	1
기타유동자산	48	22	24	27
비유동자산	689	758	811	828
관계기업투자등	1	0	0	0
유형자산	369	373	408	434
무형자산	57	104	141	132
자산총계	833	883	992	1,042
유동부채	138	415	421	414
매입채무 및 기타채무	20	15	16	18
단기금융부채	20	272	301	311
기타유동부채	98	128	104	85
비유동부채	257	23	23	26
장기금융부채	252	7	6	6
기타비유동부채	5	16	17	20
부채총계	394	438	445	439
지배주주지분	431	427	528	579
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	226	226	475	475
이익잉여금	268	286	121	172
비지배주주지분	7	18	20	24
자본총계	438	445	548	603

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	77	101	52	95
당기순이익	23	34	74	66
비현금수익비용가감	62	78	49	86
유형자산감가상각비	24	26	31	45
무형자산상각비	7	11	11	9
기타	31	41	7	32
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	26	4	-46	-24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	15	2	-5	-7
재고자산 감소(증가)	0	1	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	0	0	0
법인세납부	-27	-2	-10	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	30	-68	-36	-72
유형자산처분(취득)	-17	-25	-72	-70
무형자산감소(증가)	-17	-11	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	75	24	-1	-2
기타투자활동	-11	-56	38	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-95	-33	13	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	7	29	10
자본의 증가(감소)	1	0	248	0
배당금의 지급	-16	-7	-6	-11
기타재무활동	-78	-33	-258	0
현금의 증가	13	0	46	22
기초현금	41	54	59	104
기말현금	54	54	104	126

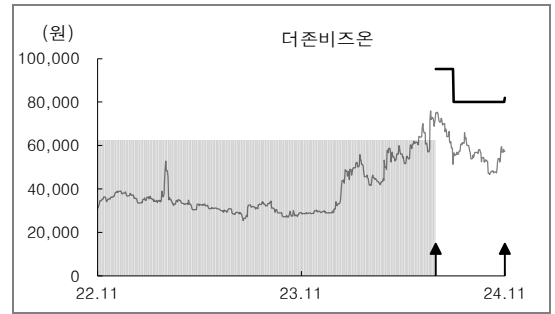
자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	48.7	25.9	34.9	29.1
P/CF (x)	13.7	8.1	14.7	11.9
P/B (x)	2.3	1.7	2.9	2.7
EV/EBITDA (x)	17.0	10.5	15.8	12.4
EPS (원)	757	1,117	1,640	1,969
CFPS (원)	2,696	3,578	3,906	4,817
BPS (원)	16,186	16,765	19,441	21,061
DPS (원)	123	217	500	550
배당성향 (%)	15.0	17.7	18.9	23.4
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.7	0.8
매출액증가율 (%)	-4.5	16.2	13.9	17.0
EBITDA증가율 (%)	-23.1	37.6	17.2	26.7
조정영업이익증가율 (%)	-36.0	51.7	18.8	26.2
EPS증가율 (%)	-55.7	47.6	46.8	20.1
매출채권 회전율 (회)	6.8	8.3	8.2	8.7
재고자산 회전율 (회)	150.3	226.2	333.9	351.6
매입채무 회전율 (회)	61.9	85.2	87.5	90.3
ROA (%)	2.7	4.0	7.9	6.5
ROE (%)	5.1	8.2	10.8	11.2
ROIC (%)	9.0	13.2	15.3	16.3
부채비율 (%)	89.9	98.3	81.1	72.9
유동비율 (%)	104.5	30.2	43.1	51.7
순차입금/자기자본 (%)	41.8	48.5	35.4	30.0
조정영업이익/금융비용 (x)	4.8	4.8	5.0	6.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
더존비즈온 (012510)				
2024.11.06	매수	82,000	-	-
2024.08.06	매수	80,000	-30.99	-17.63
2024.07.05	매수	95,200	-29.50	-20.90



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.