



BUY(Initiate)

목표주가: 100,000원(신규)

주가(7/16): 71,900원

시가총액: 21,845억원



스몰캡 Analyst 오현진

ohj2956@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/16)	2,866.09pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,900원	25,500원
등락률	-5.3%	182.0%
수익률	절대	상대
1M	8.9%	4.8%
6M	107.8%	81.1%
1Y	148.8%	127.3%

Company Data

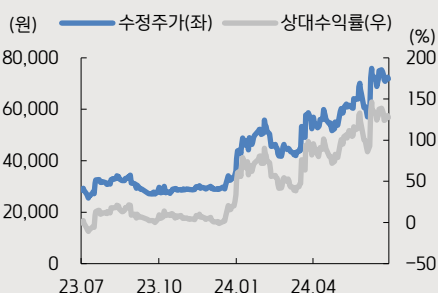
발행주식수	30,383 천주
일평균 거래량(3M)	525 천주
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(24E)	0.3%
BPS(24E)	15,526원
주요 주주	김용우 외 11 인 22.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	304.3	353.6	408.8	464.5
영업이익	45.5	69.1	88.8	102.1
EBITDA	76.9	105.8	129.7	134.2
세전이익	31.3	45.4	94.8	92.4
순이익	23.1	34.3	75.8	72.1
지배주주지분순이익	23.8	35.2	77.7	73.9
EPS(원)	757	1,117	2,468	2,346
증감률(%YoY)	-55.7	47.6	120.9	-4.9
PER(배)	48.7	25.9	29.1	30.6
PBR(배)	2.69	2.13	4.63	4.14
EV/EBITDA(배)	17.0	10.5	18.0	16.8
영업이익률(%)	15.0	19.5	21.7	22.0
ROE(%)	5.1	8.2	17.0	14.3
순차입금비용(%)	41.8	48.5	23.7	6.4

자료: 키움증권

Price Trend



기업 브리프

더존비즈온 (012510)

AI 시대를 앞당길 주역



동사는 기업 업무 솔루션의 AX(AI Transformation) 시대를 선도할 업체로 주목이 필요. ERP, 회계, 그룹웨어, 문서 관리 등에 AI 기술을 활용해 업무 효율성을 크게 높일 것으로 기대되며, 이에 관련 매출 뿐 아니라 기존 솔루션의 수요 촉진도 전망. 계열사 테크핀레이팅스를 통해 진행 중인 신규 금융 사업의 높은 성장성도 주목. 투자 의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 커버리지 개시

>>> 견조한 실적 성장 지속

동사의 2분기 실적은 매출액 981억원(YoY 16%), 영업이익 206억원(YoY 25%)을 전망한다. 전략 제품 WHEAGO, Amaranth 10의 판매 호조와 비용 통제 등에 따른 수익성 강화 영향으로 파악된다.

하반기는 신규 AI 제품군(ONE AI, OmniEsol 등) 효과가 실적에 본격적으로 반영된다. 이에 24년 실적 전망치는 매출액 4,088억원(YoY 16%), 영업이익 888억원(YoY 29%)을 제시하며, AI 제품군의 성과 등에 따라 추가적인 전망치 상향도 가능할 것으로 판단한다.

>>> AI 솔루션 출시: 제품 경쟁력 강화를 넘어 AX 선도

기존 ERP 전문 ICT 기업에서 AX(AI Transformation) 선도 업체로의 변화를 주목한다. 동사는 최근 Amaranth 10 고객 등을 대상으로 하는 AI 솔루션 ONE AI를 출시했다. ONE AI는 기존의 기업 업무 솔루션에 AI 기술을 적용해 문서 작업 등을 자동화하며, 고객의 AI 기능 활용에 따라 수취하는 과금 규모를 달리한다. 높은 업무 효율성 향상 효과에 따라, ONE AI 자체 매출 뿐 아니라, 동사 기존 제품군에 대한 신규 수요를 촉진할 것으로 판단된다. 기존 ERP 10에 AI 기술을 적용한 'OmniEsol'도 출시를 앞두고 있다. 강화된 제품 경쟁력을 바탕으로 기존 해외 업체 의존도가 높은 대기업, 대형 공기업 향 판매 확대를 본격화할 전망이다.

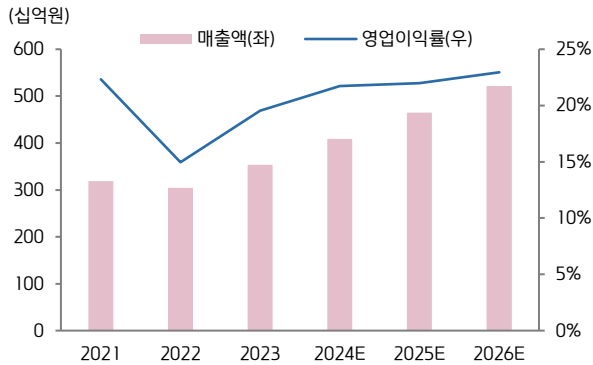
동사 AI 솔루션의 경쟁력은 디지털 전환 과정에서 축적된 방대한 데이터와 이를 통한 기존 솔루션과의 융합의 용이성이다. 경쟁사와의 차별점으로, 동사가 기업 업무 솔루션의 AX 시대를 선도할 것으로 판단된다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 커버리지 개시

동사는 AI 솔루션 출시를 통한 신규 수요 확대 및 비용 통제를 통한 수익성 개선이 진행 중이다. 이에 24년 영업이익 888억원(YoY 29%)에 이어 25년 영업이익 1,021억원(YoY 15%)을 전망한다. 전망치에 반영하지 않은 계열사 테크핀레이팅스를 통해 진행 중인 신규 금융 사업의 높은 성장성도 주목할 시점이다.

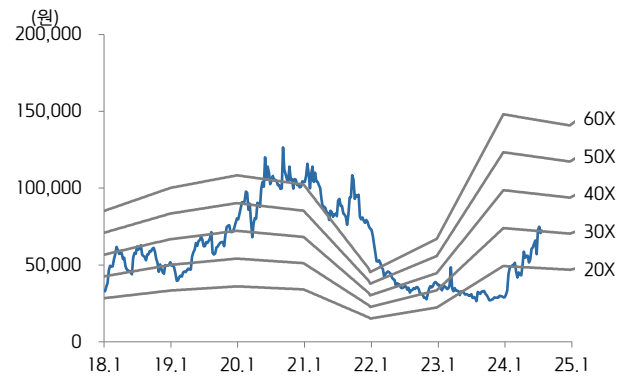
이어진 주가 상승세에도 실적 성장 및 신규 사업 기대감 반영 국면으로 기업 가치 제고가 필요하다는 판단이다. 이에 투자 의견 Buy, 목표주가 100,000원으로 커버리지를 개시한다.

더존비즈온 실적 추이 및 전망



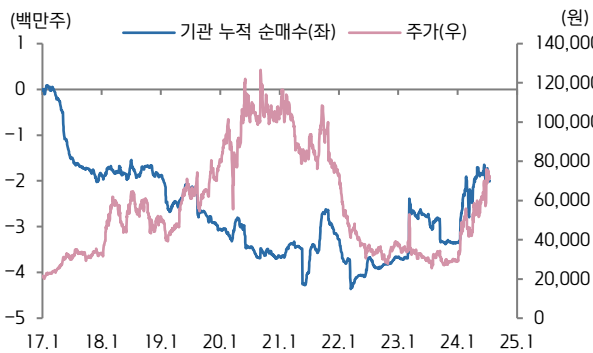
자료: 더존비즈온, 키움증권

더존비즈온 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

더존비즈온 기관투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

더존비즈온 외국인 투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

더존비즈온 실적전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	81.4	84.9	84.6	103.6	94.4	98.1	103.2	113.1	353.6	408.8	464.5
%YoY	7.6	13.4	9.2	35.7	16.0	15.5	22.1	9.2	16.2	15.6	13.6
Lite ERP	21.3	22.2	24.1	23.9	22.5	23.1	23.9	25.6	91.5	95.1	102.5
Standard ERP	26.6	27.1	23.6	28.9	27.5	28.8	29.9	32.4	106.3	118.7	128.6
Extended ERP	19.8	20.7	21.6	20.7	21.0	22.5	23.6	24.1	82.8	91.3	108.3
기타	13.7	15.0	15.4	30.0	23.4	23.6	25.8	30.9	74.1	103.7	125.1
영업이익	14.1	16.5	14.9	23.6	18.1	20.6	23.9	26.3	69.1	88.8	102.1
%YoY	-1.3	35.7	29.9	209.2	28.8	24.6	60.2	11.4	51.7	28.6	14.9
영업이익률(%)	17.3	19.5	17.6	22.8	19.2	21.0	23.1	23.2	19.5	21.7	22.0
세전이익	10.7	11.8	10.2	12.8	40.3	15.2	18.5	20.8	45.4	94.8	92.4
당기순이익	7.4	8.9	7.6	10.4	36.6	12.1	14.8	12.3	34.3	75.8	72.1

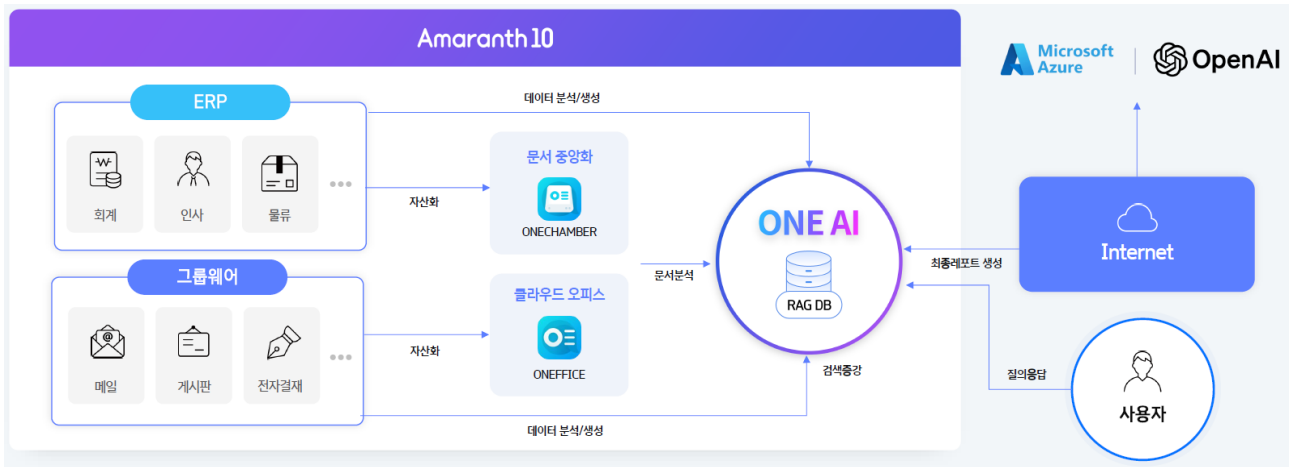
자료: 키움증권

더존비즈온 Valuation

P/E Valuation		비고
EPS(원)	2,407	12mf EPS
Target PER(배)	44	19~23년 PER 평균
목표주가(원)	100,000	

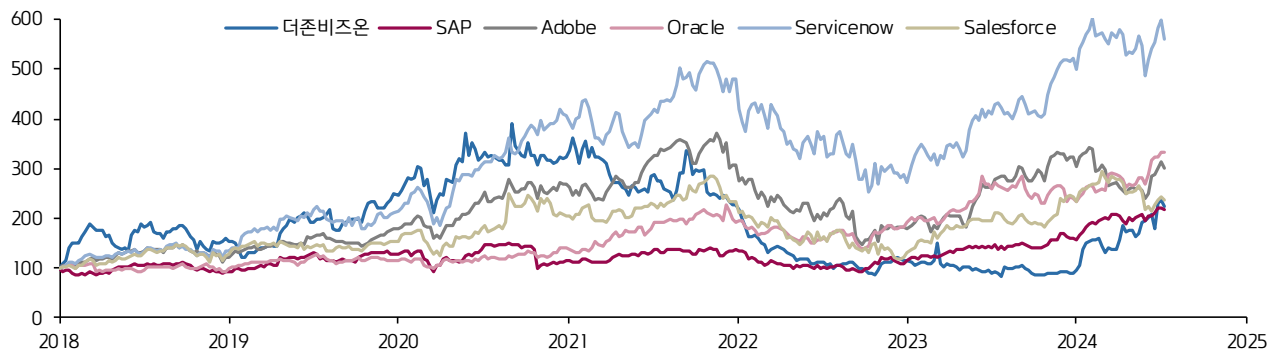
자료: 키움증권

더존비즈온 ONE AI 구조도



자료: 더존비즈온, 키움증권

더존비즈온 글로벌 유사 기업 주가 수익률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

주: 2018년 1월 5일 주가를 100으로 환산

더존비즈온 유사 기업 재무 지표 비교

회사명	PER (배)		PBR (배)		ROE (%)		EV/EBITDA (배)		영업이익률 (%)	
	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
SAP	40.0	30.1	5.0	4.7	11.2	15.3	25.6	18.4	22.0	27.3
Adobe	31.1	27.5	16.1	14.1	42.3	47.9	25.1	22.4	46.1	46.2
Oracle	25.6	22.9	50.2	21.4	238.4	149.6	18.1	15.7	43.2	43.9
Servicenow	56.9	47.4	16.3	12.0	24.0	21.0	40.6	32.7	29.0	30.0
Salesforce	25.5	23.0	3.9	3.5	13.4	15.1	15.4	13.5	32.5	33.8

자료: Bloomberg(7/16 기준), 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	304.3	353.6	408.8	464.5	521.3
매출원가	184.4	200.8	221.5	252.5	278.3
매출총이익	119.9	152.8	187.3	212.1	243.0
판관비	74.4	83.7	98.5	110.0	123.4
영업이익	45.5	69.1	88.8	102.1	119.6
EBITDA	76.9	105.8	129.7	134.2	144.8
영업외손익	-14.3	-23.7	5.9	-9.6	-5.6
이자수익	2.0	0.8	2.1	3.2	4.4
이자비용	9.5	14.5	14.5	11.2	8.4
외환관련이익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	-1.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타	-5.8	-9.5	18.8	-1.1	-1.1
법인세차감전이익	31.3	45.4	94.8	92.4	114.0
법인세비용	8.2	11.1	19.0	20.3	25.1
계속사업손손익	23.1	34.3	75.8	72.1	88.9
당기순이익	23.1	34.3	75.8	72.1	88.9
지배주주순이익	23.8	35.2	77.7	73.9	91.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.5	16.2	15.6	13.6	12.2
영업이익 증감율	-36.1	51.9	28.5	15.0	17.1
EBITDA 증감율	-23.1	37.6	22.6	3.5	7.9
지배주주순이익 증감율	-55.7	47.9	120.7	-4.9	23.1
EPS 증감율	-55.7	47.6	120.9	-4.9	23.3
매출총이익율(%)	39.4	43.2	45.8	45.7	46.6
영업이익률(%)	15.0	19.5	21.7	22.0	22.9
EBITDA Margin(%)	25.3	29.9	31.7	28.9	27.8
지배주주순이익률(%)	7.8	10.0	19.0	15.9	17.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	143.9	125.6	229.0	320.1	421.1
현금 및 현금성자산	54.1	54.1	156.8	242.3	336.3
단기금융자산	34.1	8.8	2.3	0.6	0.2
매출채권 및 기타채권	40.3	48.7	56.3	64.0	71.8
재고자산	2.0	1.2	1.3	1.5	1.7
기타유동자산	13.4	12.8	12.3	11.7	11.1
비유동자산	689.0	757.7	716.2	683.3	657.4
투자자산	30.3	41.0	40.3	39.5	38.8
유형자산	369.4	372.8	346.7	326.1	309.8
무형자산	57.3	104.4	89.7	78.2	69.3
기타비유동자산	232.0	239.5	239.5	239.5	239.5
자산총계	832.9	883.3	945.2	1,003.4	1,078.5
유동부채	137.7	415.5	417.6	419.8	422.1
매입채무 및 기타채무	29.7	37.4	39.5	41.7	44.0
단기금융부채	20.1	271.9	271.9	271.9	271.9
기타유동부채	87.9	106.2	106.2	106.2	106.2
비유동부채	256.7	22.5	22.5	22.5	22.5
장기금융부채	251.6	7.0	7.0	7.0	7.0
기타비유동부채	5.1	15.5	15.5	15.5	15.5
부채총계	394.4	438.0	440.1	442.3	444.7
지배지분	431.2	427.1	488.7	546.5	621.5
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	226.5	226.5	226.5	226.5	226.5
기타자본	-78.6	-100.8	-100.8	-100.8	-100.8
기타포괄손익누계액	-0.2	-0.2	-10.2	-20.2	-30.2
이익잉여금	267.7	285.9	357.5	425.3	510.3
비지배지분	7.3	18.2	16.4	14.6	12.5
자본총계	438.5	445.3	505.1	561.1	633.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	77.3	101.2	132.2	114.4	124.2
당기순이익	23.1	34.3	75.8	72.1	88.9
비현금항목의 가감	61.8	78.3	87.3	75.5	69.4
유형자산감가상각비	24.0	25.8	26.1	20.6	16.3
무형자산감가상각비	7.4	11.0	14.7	11.5	8.9
지분법평가손익	-1.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타	31.5	42.2	47.2	44.1	44.9
영업활동자산부채증감	25.7	3.6	0.3	-5.1	-5.1
매출채권및기타채권의감소	14.7	2.2	-7.6	-7.7	-7.8
재고자산의감소	0.1	0.6	-0.2	-0.2	-0.2
매입채무및기타채무의증가	-1.4	0.0	2.1	2.2	2.3
기타	12.3	0.8	6.0	0.6	0.6
기타현금흐름	-33.3	-15.0	-31.2	-28.1	-29.0
투자활동 현금흐름	30.4	-68.5	-39.8	-44.7	-45.9
유형자산의 취득	-16.9	-25.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-17.3	-11.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-13.8	-11.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	75.3	25.3	6.6	1.7	0.4
기타	2.9	-46.4	-46.4	-46.4	-46.3
재무활동 현금흐름	-95.0	-32.7	-14.7	-9.4	-9.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-78.3	-22.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.5	-7.2	-11.4	-6.1	-6.1
기타	-0.2	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타현금흐름	0.1	0.0	25.1	25.1	25.1
현금 및 현금성자산의 순증가	12.8	0.0	102.8	85.5	94.1
기초현금 및 현금성자산	41.3	54.1	54.1	156.9	242.4
기말현금 및 현금성자산	54.1	54.1	156.9	242.4	336.4

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	757	1,117	2,468	2,346	2,892
BPS	13,697	13,570	15,526	17,362	19,743
CFPS	2,696	3,578	5,183	4,691	5,029
DPS	123	217	217	217	217
주가배수(배)					
PER	48.7	25.9	29.1	30.6	24.9
PER(최고)	98.5	48.2	31.7		
PER(최저)	36.5	22.6	11.7		
PBR	2.69	2.13	4.63	4.14	3.64
PBR(최고)	5.44	3.96	5.04		
PBR(최저)	2.02	1.86	1.86		
PSR	3.81	2.58	5.54	4.87	4.34
PCFR	13.7	8.1	13.9	15.3	14.3
EV/EBITDA	17.0	10.5	18.0	16.8	14.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	15.0	17.7	8.0	8.4	6.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.3	0.7	0.3	0.3	0.3
ROA	2.7	4.0	8.3	7.4	8.5
ROE	5.1	8.2	17.0	14.3	15.6
ROIC	9.5	13.8	18.2	22.2	27.8
매출채권회전율	6.5	7.9	7.8	7.7	7.7
재고자산회전율	150.3	226.2	327.5	324.9	323.0
부채비율	89.9	98.3	87.1	78.8	70.1
순차입금비용	41.8	48.5	23.7	6.4	-9.1
이자보상배율	4.8	4.8	6.1	9.2	14.3
총차입금	271.7	278.9	278.9	278.9	278.9
순차입금	183.4	216.0	119.8	36.0	-57.6
NOPLAT	76.9	105.8	129.7	134.2	144.8
FCF	58.1	58.6	112.1	106.6	113.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 16일 현재 '더존비즈온(012510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

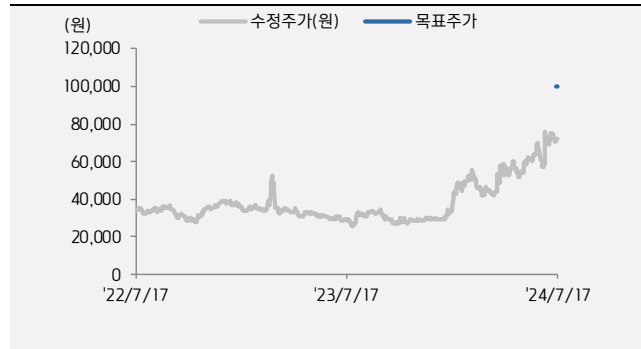
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
더존비즈온 (012510)	2024-07-17	Buy(Initiate)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%