

더존비즈온

| Bloomberg Code (012510 KS) | Reuters Code (012510.KS)

2024년 4월 1일

[혁신성장]

이병화 연구위원

☎ 02-3772-1569

✉ bh.lee@shinhan.com

백지우 연구원

☎ 02-3772-2671

✉ jiwoo100@shinhan.com

변화의 서막, 프리미엄 구간 진입



매수

(재개시)



현재주가 (3월 29일)

43,300 원



목표주가

70,000 원 (재개)



상승여력

61.7%

- ◆ 목표주가 70,000원으로 커버리지 재개, 프리미엄 요인에 주목할 때
- ◆ Amaranth10의 높은 침투율, 비용 통제로 본업의 실적 개선세 확인
- ◆ 테크핀레이팅스의 기업등급제공업 본인가 시 Fintech 사업 본격화



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

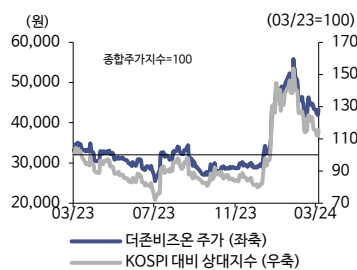
시가총액	1,315.6십억원
발행주식수	30.4백만주
유동주식수	18.0백만주(59.2%)
52 주 최고가/최저가	55,800 원/25,500 원
일평균 거래량 (60 일)	606,249 주
일평균 거래액 (60 일)	27,764 백만원
외국인 지분율	16.72%

주요주주	
김용우 외 10 인	22.83%
BCC Prometheus Investments, L.P.	10.24%

절대수익률	
3개월	49.6%
6개월	49.3%
12개월	25.1%

KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	44.6%
6개월	34.0%
12개월	11.4%

주가



목표주가 70,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 재개

목표주가 70,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 1,408원에 Target P/E 47.3배를 적용했다. 목표 배수는 2019~2023년 밸류에이션 평균값이다. AI S/W 최선호 종목이다. 본업 성장, 비용 통제, 신규 사업의 삼박자가 맞물리는 시기다.

1) 평가인상 및 수익성 개선 효과가 뚜렷한 Amaranth10의 전환속도가 가파르다. 2) 비용 효율화 및 수익성 전략이 23년 영업이익률 개선(+4.5%p YoY)으로 확인됐다. 3) AI Fintech 시장 진출이 가시권에 진입했다. 테크핀레이팅스(더존비즈온 46%, 신한은행 45%, SGI서울보증 9% 합작법인)는 지난 2월 기업등급제공업 본인가를 신청했다.

실적개선, Fintech 사업 진출 가시화

Standard ERP 내 Amaranth10의 침투율이 빠르다. 그룹웨어 및 클라우드 버전이 추가되면서 평가와 유지보수 측면에서 경쟁력이 높다. Standard ERP 16,000여 고객의 전환이 본격화될 시 구조적 실적 개선세가 확인해진다. 23년말 기준 Amaranth10의 Standard 매출 비중은 19%로 22년 대비 9%p, 21년 대비 17%p 상승했다.

비용 효율화와 수익성 중심의 전략이 23년 실적으로 확인됐다. 공격적인 SAP 확대전략과 저가수주 프로젝트를 중단했다. 판관비율을 22년 24.4%로 정점을 찍었다. 23년 23.7%, 24년은 판관비율 21.8%로 하향 안정화 기조가 유지되며 영업이익률은 20%대에 근접한다.

테크핀레이팅스는 본인가 취득 후 매출채권유동화 사업이 시작된다.

1) 더존비즈온의 보유 데이터로 실적 추정, 재무분석이 가능하다. 2) 중견·중소기업의 기업 매출채권 인수 및 조기 현금화 지원 사업을 진행한다. 3) 대출성 금융상품을 B2B로 판매 대리, 중개할 수 있다.

2024년 본업 성장과 신사업 프리미엄 본격화

2024년 매출액 4,127억원(+16.7% YoY) 영업이익 810억원(+17.2% YoY, OPM 19.6%)을 전망한다. 테크핀레이팅스 실적은 제외된 수치다. 사업초기 감안 시 재무적 성과보다는 Fintech 사업의 기대감이 주가에 반영될 시기다. 디스카운트에서 프리미엄으로 변곡점의 시작이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	318.7	71.2	53.7	1,617	15,708	45.1	23.5	4.6	12.1	24.4
2022	304.3	45.5	23.8	638	13,697	57.8	17.0	2.7	5.1	41.8
2023	353.6	69.1	35.2	948	13,570	30.5	10.5	2.1	8.2	48.5
2024F	412.7	81.0	44.3	1,408	14,931	30.6	11.9	2.9	9.9	24.4
2025F	457.2	102.5	59.5	1,892	16,827	22.8	10.0	2.6	11.9	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	70,000	
EPS	1,408	2024년 EPS 적용
목표 PER	47.3	평균 밸류에이션(2020~2023)
현재가	43,300	

자료: 신한투자증권 추정

더존비즈온 밸류에이션 추이

	20	21	22	23	평균
P/E(High)	75.3	68.8	98.5	48.2	72.7
P/E(Low)	29.6	42.2	36.5	22.6	32.7
P/E(Avg)	54.8	53.1	52.7	28.5	47.3

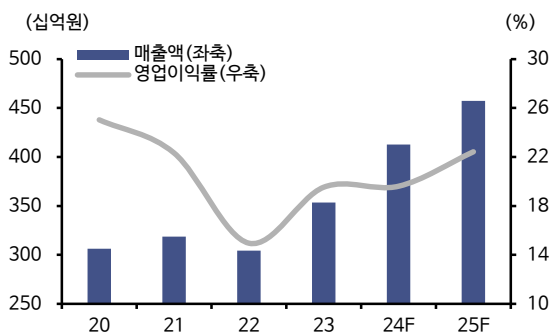
자료: QuantiWise, 신한금융투자

더존비즈온의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	80.9	84.9	84.6	103.2	97.7	101.1	104.5	109.4	353.6	412.7	457.2
Extended ERP	19.8	20.7	21.6	20.7	20.9	21.3	21.7	22.3	82.8	86.1	92.8
Lite ERP	21.3	22.2	24.1	23.9	23.3	24.5	25.7	27.0	91.5	100.5	113.7
Standard ERP	26.6	27.1	23.6	28.9	29.8	30.9	32.2	33.9	106.3	126.7	148.8
기타	13.2	14.9	15.2	29.7	23.8	24.5	25.0	26.2	73.0	99.4	102.0
영업이익	14.1	16.5	14.9	23.6	17.1	20.0	20.9	23.0	69.1	81.0	102.5
순이익(지배)	7.8	9.1	7.8	10.4	9.7	10.7	11.3	12.6	35.2	44.3	59.5
영업이익률	17.4	19.5	17.6	22.8	17.5	19.7	20.0	21.0	19.5	19.6	22.4
순이익률	9.7	10.7	9.3	10.1	9.9	10.6	10.8	11.6	9.9	10.7	13.0

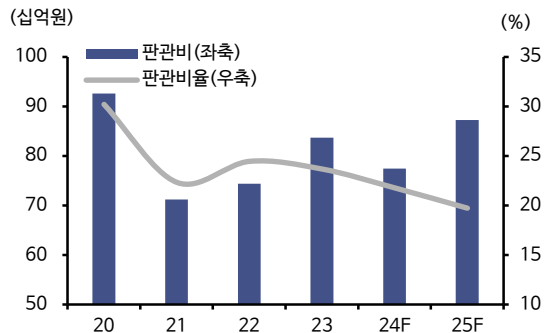
자료: Dart, 신한투자증권 추정

매출액 및 영업이익 추이



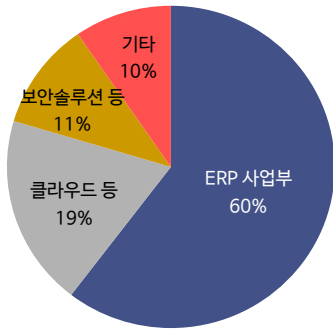
자료: 신한금융투자 추정

판관비율 추이



자료: 신한금융투자 추정

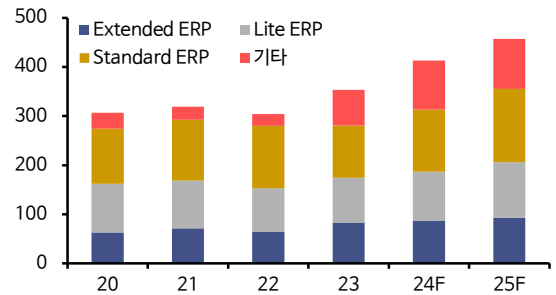
사업 부문별 매출 비중(2023년 기준)



자료: DART, 신한금융투자

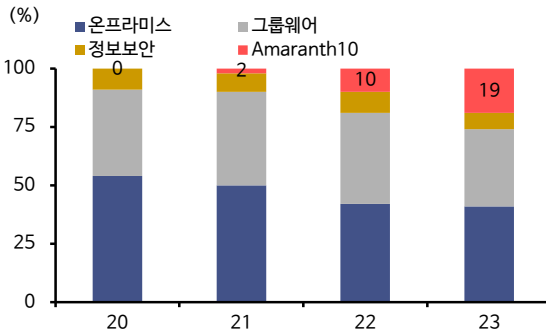
사업 부문별 매출액 추이 및 전망

(십억원)



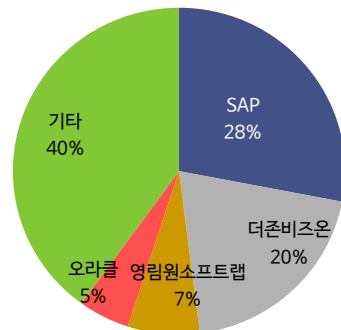
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

Standard ERP 內 매출 비중 추이



자료: 회사자료, 신한투자증권

국내 ERP 시장 점유율



자료: IDC, Bloomberg, 신한투자증권

매출채권 유동화 사업 개요도



자료: 회사자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	900.3	832.9	883.3	951.7	1,029.8
유동자산	225.1	143.9	125.6	233.5	342.7
현금및현금성자산	41.3	54.1	54.1	150.0	250.2
매출채권	51.6	38.0	47.0	54.8	60.7
재고자산	2.1	2.0	1.2	1.4	1.5
비유동자산	675.3	689.0	757.7	718.2	687.1
유형자산	345.2	369.4	372.8	346.7	326.1
무형자산	54.2	57.3	104.4	89.7	78.2
투자자산	17.6	30.3	41.0	42.3	43.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	398.6	394.4	438.0	464.6	484.6
유동부채	385.4	137.7	415.5	439.5	457.6
단기차입금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
매입채무	3.7	2.3	2.4	2.8	3.1
유동성장기부채	252.7	2.1	253.9	253.9	253.9
비유동부채	13.2	256.7	22.5	25.1	27.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.6	251.6	7.0	7.0	7.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	501.7	438.5	445.3	487.0	545.2
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	225.8	226.5	226.5	226.5	226.5
기타자본	(0.2)	(78.6)	(100.8)	(100.8)	(100.8)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	253.3	267.7	285.9	328.8	388.5
지배주주지분	494.4	431.2	427.1	470.0	529.7
비지배주주지분	7.3	7.3	18.2	17.0	15.5
*총차입금	273.3	271.7	278.9	278.9	278.9
*순차입금(순현금)	122.6	183.4	216.0	118.6	17.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	60.7	77.3	101.2	113.6	112.0
당기순이익	54.4	23.1	34.3	47.8	64.2
유형자산상각비	23.7	24.0	25.8	26.1	20.6
무형자산상각비	5.2	7.4	11.0	14.7	11.5
외환환손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.9)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	1.1	0.7	(0.7)	(0.7)
운전자본변동	(31.0)	25.7	3.6	24.6	15.3
(법인세납부)	(18.4)	(26.7)	(1.7)	(15.1)	(20.3)
기타	28.7	22.9	27.5	16.2	21.4
투자활동으로인한현금흐름	(129.0)	30.4	(68.5)	(23.2)	(21.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(16.3)	(16.9)	(25.4)	(20.0)	(19.0)
유형자산의감소	0.2	0.2	0.6	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(19.1)	(17.3)	(11.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.7	73.9	25.8	(0.6)	(0.2)
기타	(97.5)	(9.5)	(58.4)	(2.6)	(2.3)
FCF	57.7	70.3	81.9	95.3	100.8
재무활동으로인한현금흐름	46.6	(95.0)	(32.7)	(11.4)	(6.1)
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	71.0	78.3	22.2	0.0	0.0
배당금	(16.8)	(16.5)	(7.2)	(11.4)	(6.1)
기타	(7.6)	(156.8)	(47.7)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	16.9	15.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	0.1	(0.0)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(21.6)	12.8	(0.0)	95.9	100.2
기초현금	62.9	41.3	54.1	54.1	150.0
기말현금	41.3	54.1	54.1	150.0	250.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	318.7	304.3	353.6	412.7	457.2
증감률 (%)	4.0	(4.5)	16.2	16.7	10.8
매출원가	176.4	184.4	200.8	241.9	264.5
매출총이익	142.4	119.9	152.8	170.8	192.7
매출총이익률 (%)	44.7	39.4	43.2	41.4	42.1
판매관리비	71.2	74.4	83.7	89.9	90.2
영업이익	71.2	45.5	69.1	81.0	102.5
증감률 (%)	(7.2)	(36.0)	51.7	17.2	26.7
영업이익률 (%)	22.3	15.0	19.5	19.6	22.4
영업외손익	0.6	(14.3)	(23.7)	(18.1)	(18.1)
금융손익	(5.8)	(5.5)	(14.6)	(14.6)	(14.5)
기타영업외손익	6.5	(7.7)	(8.3)	(2.8)	(2.8)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
세전계속사업이익	71.8	31.3	45.4	62.9	84.5
법인세비용	17.4	8.2	11.1	15.1	20.3
계속사업이익	54.4	23.1	34.3	47.8	64.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.4	23.1	34.3	47.8	64.2
증감률 (%)	(6.0)	(57.6)	48.8	39.2	34.3
순이익률 (%)	17.1	7.6	9.7	11.6	14.0
(지배주주)당기순이익	53.7	23.8	35.2	44.3	59.5
(비지배주주)당기순이익	0.7	(0.7)	(0.8)	(1.2)	(1.6)
총포괄이익	55.8	30.4	24.3	47.8	64.2
(지배주주)총포괄이익	55.1	30.9	25.4	49.9	67.1
(비지배주주)총포괄이익	0.7	(0.5)	(1.1)	(2.1)	(2.9)
EBITDA	100.0	76.9	105.8	121.8	134.6
증감률 (%)	(3.0)	(23.1)	37.6	15.0	10.6
EBITDA 이익률 (%)	31.4	25.3	29.9	29.5	29.4

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,639	614	921	1,518	2,040
EPS (지배순이익, 원)	1,617	638	948	1,408	1,892
BPS (자본총계, 원)	15,939	13,930	14,148	15,473	17,319
BPS (지배지분, 원)	15,708	13,697	13,570	14,931	16,827
DPS (원)	450	123	217	217	217
PER (당기순이익, 배)	44.5	60.0	31.4	28.4	21.1
PER (지배순이익, 배)	45.1	57.8	30.5	30.6	22.8
PBR (자본총계, 배)	4.6	2.6	2.0	2.8	2.5
PBR (지배지분, 배)	4.6	2.7	2.1	2.9	2.6
EV/EBITDA (배)	23.5	17.0	10.5	11.9	10.0
배당성향 (%)	30.7	30.2	32.4	13.7	10.2
배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.7	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	31.4	25.3	29.9	29.5	29.4
영업이익률 (%)	22.3	15.0	19.5	19.6	22.4
순이익률 (%)	17.1	7.6	9.7	11.6	14.0
ROA (%)	6.4	2.7	4.0	5.2	6.5
ROE (지배순이익, %)	12.1	5.1	8.2	9.9	11.9
ROIC (%)	15.7	9.6	14.1	16.7	24.2
안정성					
부채비율 (%)	79.4	89.9	98.3	95.4	88.9
순차입금비율 (%)	24.4	41.8	48.5	24.4	3.2
현금비율 (%)	10.7	39.3	13.0	34.1	54.7
이자보상배율 (배)	9.9	4.8	4.8	5.5	7.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(7.7)	(6.3)	(5.2)	(4.9)	(4.8)
재고자산회수기간 (일)	2.1	2.4	1.6	1.1	1.1
매출채권회수기간 (일)	53.9	53.7	43.8	45.0	46.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

더존비즈온(012510)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 28일		커버리지제외	-	-
2023년 02월 27일	매수	47,000	(31.3)	12.6
2023년 08월 30일		커버리지제외	-	-
2024년 04월 01일	매수	70,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이병화, 백지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 27일 기준)

매수 (매수)	92.34%	Trading BUY (중립)	5.96%	중립 (중립)	1.70%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------