

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 58,000원

현재가 (2/7) 48,900원

KOSPI (2/7)	2,609.58pt
시가총액	14,857억원
발행주식수	31,478천주
액면가	500원
52주 최고가	52,900원
최저가	25,500원
60일 일평균거래대금	164억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률 (2023F)	0.7%

주주구성	
김용우 외 10 인	31.80%
국민연금공단	6.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	57%	48%	29%
절대기준	59%	50%	38%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	50,000	▲
EPS(23)	1,106	926	▲
EPS(24)	1,637	1,075	▲

더존비즈온 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

더존비즈온 (012510)

시가 제2의 전성기를 만든다

클라우드 이후 시가 제2의 전성기를 만든다

국내 소프트웨어 기업 가운데 고유한 클라우드 사업 모델과 AI가 결합하여 가장 큰 수혜가 전망. 이미 B2B서비스인 ERP 누적고객수가 11만개 이상을 기록. 과거 클라우드 서비스 결합으로 고객당 매출이 증가했던 것처럼 AI가 유사한 상황을 만들 가능성이 높음. 이미 AI기반 개발 플랫폼 GEN AI DEWS를 통해 비용 감축효과를 누리고 있으며 올해부터 기존 ERP에 AI가 결합하여 upselling이 가능할 것으로 전망. 아마란스10에서 ERP와 그룹웨어 데이터를 축적 후 자체 AI모델과 신뢰도 높은 외부 AI모델을 결합한 보안과 데이터 검증에 강점을 지닌 서비스 출시 예상

4분기 실적 서프라이즈 달성

더존비즈온은 4분기 매출액 1,032억원(YoY 35.2%, QoQ 22.1%), 영업이익은 229억원(YoY 200.9%, QoQ 53.7%)으로 어닝 서프라이즈를 달성. 컨센서스(매출액 862억원, 영업이익 173억원)대비 매출액과 영업이익이 각각 19.7%, 32.6% 상회. Extended ERP와 Standard ERP 부문이 각각 YoY 30.6%, 19.1% 성장하면서 전체 매출 증가를 견인. Extended ERP는 코로나로 지연되었던 프로젝트 진행이 가속화. Standard ERP는 아마란스10 매출액이 YoY 159.3% 증가하면서 그룹웨어 매출 감소를 상쇄하여 높은 성장 기록. Lite ERP 부문은 구형 구축형 제품의 기술지원중단 정책으로 스마트A 매출이 감소했으나 WEHAGO 영업 강화로 YoY 9.2% 성장. 지속적인 비용 효율화로 외주용역비가 감소하고 개발 과정에 AI기술을 적용하여 수익성이 개선. 영업이익률은 YoY 12.2%p, QoQ 4.6%p 개선된 22.2%를 기록

목표주가 58,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 12개월 FW 예상 EPS에 최근 2년간 12개월 FW PER의 상단값인 31배를 적용하여 산출. 2023년부터 실적 턴어라운드가 뚜렷이 나타나고 성공적인 비용 효율화와 AI를 통한 서비스 upselling이 가능하기 때문에 밸류에이션 확장 전망

(단위:억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,187	3,043	3,536	4,151	4,487
영업이익	712	455	684	817	929
세전이익	718	313	448	683	798
지배주주순이익	537	238	348	515	602
EPS(원)	1,707	757	1,106	1,637	1,913
증가율(%)	-5.5	-55.7	46.2	48.0	16.9
영업이익률(%)	22.3	15.0	19.3	19.7	20.7
순이익률(%)	17.1	7.6	9.6	12.4	13.4
ROE(%)	12.1	5.1	8.0	11.2	11.8
PER	42.8	48.7	26.2	29.9	25.6
PBR	4.6	2.7	2.1	3.2	2.9
EV/EBITDA	23.5	17.0	10.5	14.6	12.6

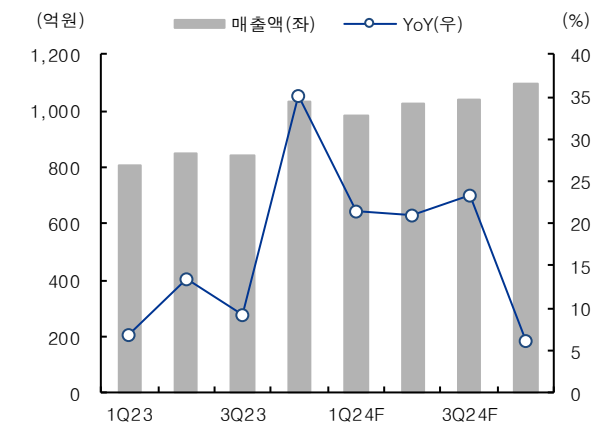
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더존비즈온의 실적추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	809	849	846	1,032	984	1,028	1,043	1,096	3,536	4,151	4,487
QoQ	6.0%	4.9%	-0.4%	22.1%	-4.7%	4.5%	1.5%	5.1%			
YoY	6.9%	13.4%	9.2%	35.2%	21.6%	21.1%	23.4%	6.2%	16.2%	17.4%	8.1%
Lite ERP	213	222	241	239	223	229	229	242	915	922	940
Standard ERP	266	271	236	289	277	281	284	304	1,063	1,146	1,272
Extended ERP	198	207	216	207	200	216	224	232	828	871	941
기타	132	149	152	297	284	302	306	320	730	1,212	1,334
영업이익	141	165	149	229	176	203	193	246	684	817	929
OPM	17.4%	19.5%	17.6%	22.2%	17.9%	19.7%	18.5%	22.4%	19.4%	19.7%	20.7%
QoQ	84.6%	17.4%	-9.7%	53.7%	-23.3%	15.1%	-4.6%	27.0%			
YoY	-1.3%	35.7%	29.9%	200.9%	25.1%	22.6%	29.6%	7.1%	50.3%	19.5%	13.6%
세전이익	107	118	102	122	142	169	160	212	448	683	798
QoQ	-725.7%	10.2%	-13.3%	19.3%	16.7%	18.9%	-5.4%	32.9%			
YoY	-17.0%	15.3%	2.8%	흑전	33.1%	43.5%	56.7%	74.5%	43.3%	52.4%	16.9%
순이익(지배)	78	91	78	101	107	127	121	160	348	515	602
NIM	9.7%	10.7%	9.3%	9.8%	10.9%	12.4%	11.6%	14.6%	9.8%	12.4%	13.4%
QoQ	-826.9%	16.0%	-13.5%	29.0%	6.0%	18.9%	-5.4%	32.9%			
YoY	-19.7%	18.1%	4.6%	흑전	37.2%	40.6%	53.8%	58.4%	46.2%	48.0%	16.9%

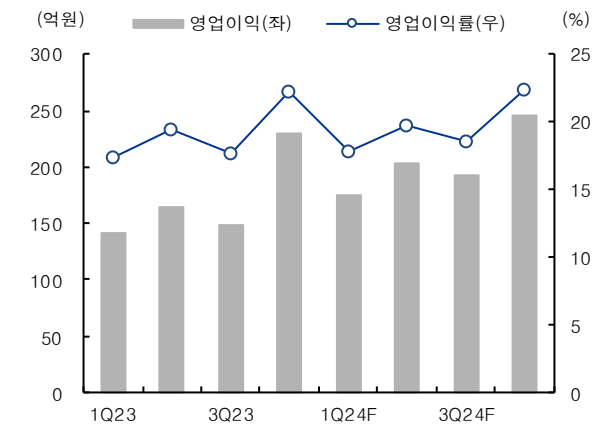
자료: 더존비즈온, IBK투자증권

그림 1. 더존비즈온의 매출액 및 YoY 추이



자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정

그림 2. 더존비즈온의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정

그림 3. 12개월 FW PER 및 PBR 추이

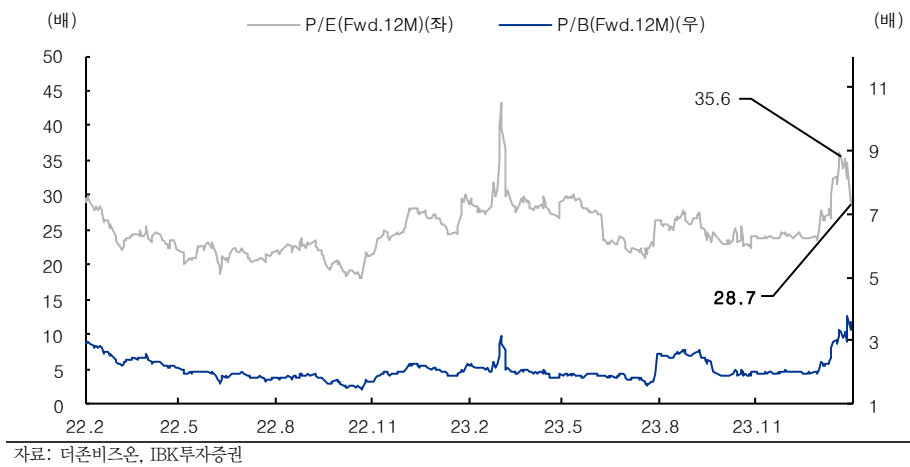


그림 4. 더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이

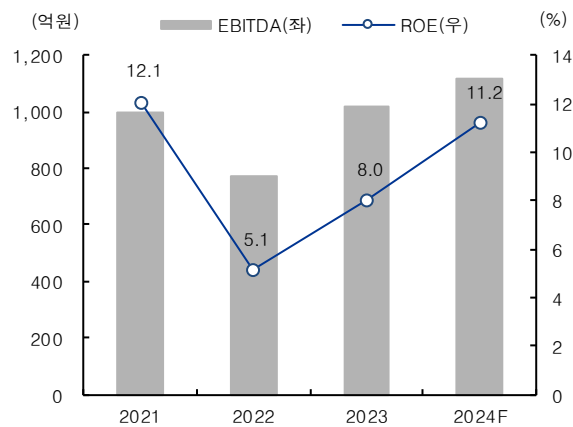


그림 6. 더존비즈온의 순부채 및 이자손익 추이

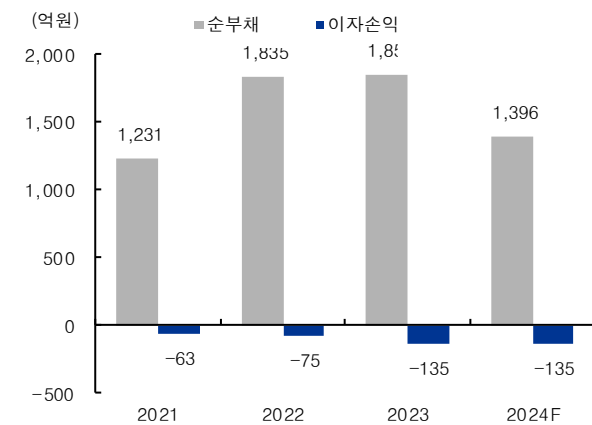


그림 5. 더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이

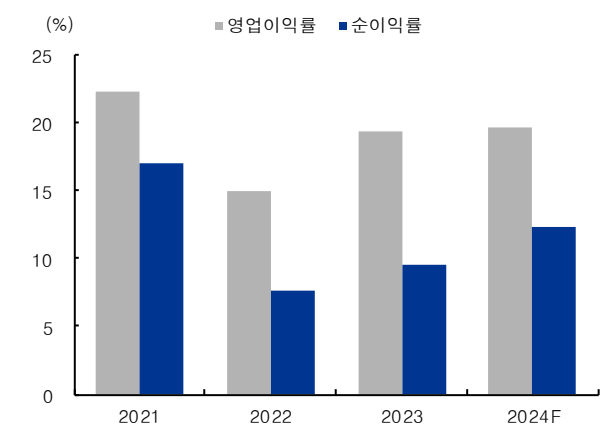
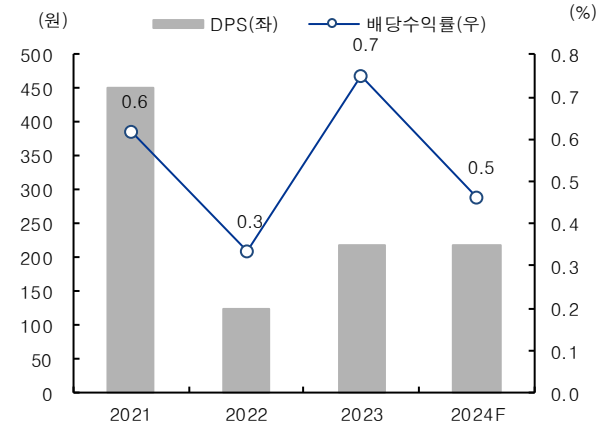


그림 7. 더존비즈온의 DPS 및 배당성향 추이



포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,187	3,043	3,536	4,151	4,487
증가율(%)	4.0	-4.5	16.2	17.4	8.1
매출원가	1,764	1,844	2,036	2,337	2,430
매출총이익	1,424	1,199	1,500	1,814	2,057
매출총이익률 (%)	44.7	39.4	42.4	43.7	45.8
판매비	712	744	816	996	1,128
판매비율(%)	22.3	24.4	23.1	24.0	25.1
영업이익	712	455	684	817	929
증가율(%)	-7.2	-36.0	50.3	19.5	13.6
영업이익률(%)	22.3	15.0	19.3	19.7	20.7
순금융손익	-58	-55	-136	-135	-131
이자손익	-63	-75	-135	-135	-131
기타	5	20	-1	0	0
기타영업외손익	65	-88	-27	0	0
종속/관계기업손익	0	0	-74	0	0
세전이익	718	313	448	683	798
법인세	174	82	109	167	195
법인세율	24.2	26.2	24.3	24.5	24.4
계속사업이익	544	231	338	515	602
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	231	338	515	602
증가율(%)	-6.0	-57.6	46.7	52.2	16.9
당기순이익률 (%)	17.1	7.6	9.6	12.4	13.4
지배주주당기순이익	537	238	348	515	602
기타포괄이익	14	73	0	0	0
총포괄이익	558	304	339	515	602
EBITDA	1,000	769	1,022	1,116	1,239
증가율(%)	-3.0	-23.1	32.8	9.2	11.1
EBITDA마진율(%)	31.4	25.3	28.9	26.9	27.6

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,707	757	1,106	1,637	1,913
BPS	15,708	13,697	13,869	15,316	17,039
DPS	450	123	217	217	217
밸류에이션(배)					
PER	42.8	48.7	26.2	29.9	25.6
PBR	4.6	2.7	2.1	3.2	2.9
EV/EBITDA	23.5	17.0	10.5	14.6	12.6
성장성지표(%)					
매출증가율	4.0	-4.5	16.2	17.4	8.1
EPS증가율	-5.5	-55.7	46.2	48.0	16.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.3	0.7	0.5	0.5
ROE	12.1	5.1	8.0	11.2	11.8
ROA	6.4	2.7	4.0	5.8	6.3
ROIC	15.5	6.4	9.5	14.7	17.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	79.4	89.9	94.2	88.0	81.6
순차입금 비율(%)	24.5	41.8	41.8	28.6	13.8
이자보상배율(배)	9.9	4.8	4.8	5.7	6.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	6.8	8.5	8.8	9.7
재고자산회전율	177.8	150.3	184.2	215.1	237.2
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,251	1,439	1,493	1,995	2,613
현금및현금성자산	413	541	721	1,177	1,826
유가증권	1,089	340	182	189	197
매출채권	516	380	457	485	438
재고자산	21	20	19	20	18
비유동자산	6,753	6,890	7,110	7,189	7,245
유형자산	3,452	3,694	3,706	3,767	3,845
무형자산	542	573	589	581	580
투자자산	176	303	358	366	374
자산총계	9,003	8,329	8,603	9,184	9,858
유동부채	3,854	1,377	4,086	4,206	4,331
매입채무및기타채무	37	23	27	29	26
단기차입금	180	180	182	189	197
유동성장기부채	2,527	21	2,528	2,528	2,528
비유동부채	132	2,567	88	94	100
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2,500	0	0	0
부채총계	3,986	3,944	4,174	4,300	4,431
지배주주지분	4,945	4,312	4,366	4,821	5,363
자본금	157	157	157	157	157
자본잉여금	2,258	2,265	2,265	2,265	2,265
자본조정등	-2	-786	-1,008	-1,008	-1,008
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	2,533	2,677	2,953	3,409	3,951
비지배주주지분	73	73	64	64	64
자본총계	5,017	4,385	4,429	4,885	5,427
비이자부채	1253	1227	1419	1537	1661
총차입금	2,733	2,717	2,755	2,763	2,770
순차입금	1,231	1,835	1,853	1,396	748

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	607	773	913	786	959
당기순이익	544	231	338	515	602
비현금성 비용 및 수익	623	618	718	433	442
유형자산감가상각비	237	240	252	247	261
무형자산상각비	52	74	85	51	50
운전자본변동	-310	257	-7	-28	46
매출채권등의 감소	-109	147	-73	-28	47
재고자산의 감소	-6	1	-2	-1	2
매입채무등의 증가	-16	-14	4	2	-3
기타 영업현금흐름	-250	-333	-136	-134	-131
투자활동 현금흐름	-1,290	304	-374	-393	-385
유형자산의 증가(CAPEX)	-163	-169	-249	-308	-339
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-191	-173	-104	-44	-48
투자자산의 감소(증가)	-846	751	141	-7	-8
기타	-92	-107	-162	-34	10
재무활동 현금흐름	466	-950	-360	64	74
차입금의 증가(감소)	0	2,500	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	466	-3450	-360	64	74
기타 및 조정	1	1	0	0	1
현금의 증가	-216	128	179	457	649
기초현금	629	413	541	721	1,177
기말현금	413	541	721	1,177	1,826

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

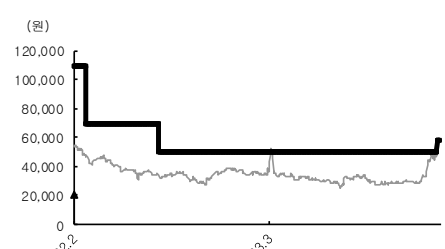
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

더존비즈온	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.02	매수	110,000	-29.29	-1.36					
	2022.03.02	매수	70,000	-43.61	-31.21					
	2022.07.27	매수	50,000	-32.91	5.80					
	2023.07.27	1년경과	50,000	-36.26	-2.10					
	2024.02.07	매수	58,000							