

더존비즈온 (012510)

실적 개선과 AI Fintech의 콜라보

2024년 5월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	88,000 원 (상향)
✓ 상승여력	65.1%	✓ 현재주가 (5월 9일)	53,300 원

신한생각 프리미엄 재료가 맞물리는 구간

1Q24 실적으로 본업 회복 추세 확인. Amaranth10의 Standard ERP 점유율 상승, 비용 효율화로 실적 개선 모멘텀 유효. 본업 회복 기조 속에 1) 테크핀레이팅스 신용정보업 본인가 획득, 2) 더존뱅크 기대감, 3) 자산 효율화 계획의 긍정적인 투자 심리가 반영되며 주가 재평가 가능성 점증

1Q24 Review: 영업이익 기대치 상회, 증익 사이클 돌입

1Q24 매출액 944억원(+16.0% YoY), 영업이익 181억원(+21.3% YoY)을 기록, 매출액은 당사 추정치 대비 소폭 하회, 영업이익은 +5.6% 상회. 연결 자회사 적자 감안 시 별도 영업이익은 191억원으로 준수한 실적을 달성. 기존 고객 업셀링, 유지보수/사용료 중심의 매출 성장세 확인

Standard ERP 내 Amaranth10의 1Q24 매출 비중은 31%로 23년말 기준 19% 대비 크게 상승. Amaranth10의 1분기 매출액은 85억원으로 전년 동기 대비 253% 신장. 기존 제품 전환 및 성공적인 신규 영업이 지속되고 있는 것으로 파악. EPR 전사업부문 성장 지속, 수익성 회복 기조 지속

테크핀레이팅스는 상반기 내 신용정보업 본인가 획득을 목표로 사업 진행, 지난 4월 중소기업과 소상공인에 특화된 인터넷전문은행 '더존뱅크' 설립 및 인가 계획 발표, 금융 신사업에 대한 기대가 높아지는 가운데 더존뱅크 초기 자본금 확보를 위한 자산 유동화 계획도 긍정적인 평가를 받을 전망

Valuation

실적 추정치는 소폭 하향하지만 추정 EPS 적용시점 변경(24년→25년)에 따라 목표주가 88,000원으로 상향(기존 70,000원, +25.7%). 24년 영업외 일회성 순이익 반영 및 중장기 실적 성장세 진입에 따라 25년 예상 EPS 적용이 타당하다고 판단. Target P/E 47.3배는 19~23년 평균값 반영

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	304.3	45.5	23.8	57.8	5.1	2.7	17.0	0.3
2023	353.6	69.1	35.2	30.5	8.2	2.1	10.5	0.7
2024F	399.4	76.0	64.8	25.9	14.1	3.4	14.9	0.4
2025F	441.2	94.6	59.2	28.3	11.4	3.1	13.0	0.4
2026F	468.7	103.6	63.3	26.5	11.1	2.8	12.1	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

백지우 연구원

✉ 100jiwoo@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

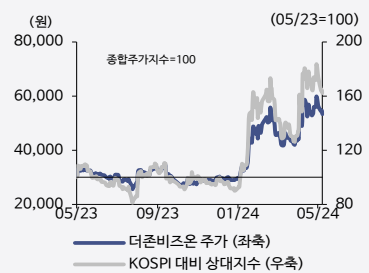
시가총액	1,619.4십억원
발행주식수(유동비율)	30.4백만주/(69.4)
52주 최고가/최저가	59,900 원/25,500 원
일평균 거래액 (60 일)	34,263백만원
외국인 지분율	10.4

주요주주 (%)

김용우 외 11 인	22.9
신한밸류업제일차	10.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(7.8)	7.0	61.8	78.9
상대	(8.0)	3.4	49.7	76.1

주가



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	88,000	
EPS	1,881	2025년 지배순이익 기준 EPS 적용
목표 PER	47.3	평균 밸류에이션(2020~2023)
현재가	53,300	

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

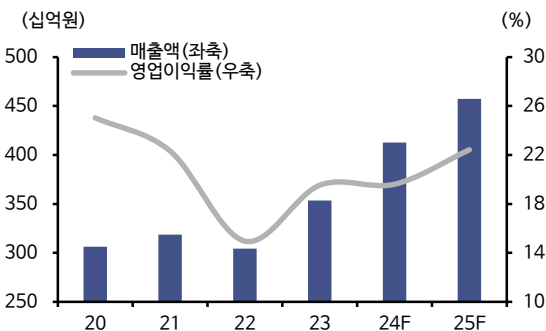
자료: QuantiWise, 신한금융투자

더존비즈온의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	80.9	84.9	84.6	103.2	94.4	97.8	101.2	106.0	353.6	399.4	441.2
Extended ERP	19.8	20.7	21.6	20.7	21.0	21.4	21.8	22.4	82.8	86.7	93.4
Lite ERP	21.3	22.2	24.1	23.9	22.5	23.7	25.0	26.3	91.5	97.5	110.9
Standard ERP	26.6	27.1	23.6	28.9	27.5	28.6	29.8	31.5	106.3	117.3	136.4
기타	13.2	14.9	15.2	29.7	23.4	24.1	24.6	25.8	73.0	98.0	100.6
영업이익	14.1	16.5	14.9	23.6	18.1	18.0	18.9	21.0	69.1	76.0	94.6
순이익(지배)	7.8	9.1	7.8	10.4	34.4	9.3	10.0	11.2	35.2	64.8	52.9
영업이익률	17.4	19.5	17.6	22.8	19.2	18.4	18.7	19.8	19.5	19.0	21.4
순이익률	9.7	10.7	9.3	10.1	36.4	9.5	9.8	10.6	9.9	16.2	12.0

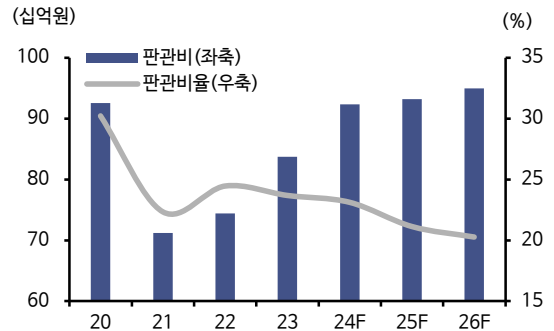
자료: Dart, 신한투자증권 추정

매출액 및 영업이익 추이



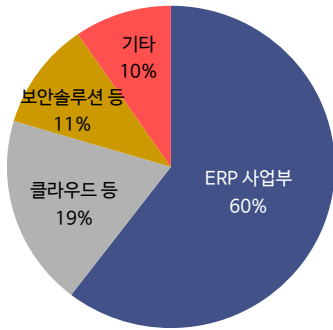
자료: 신한금융투자 추정

판관비율 추이



자료: 신한금융투자 추정

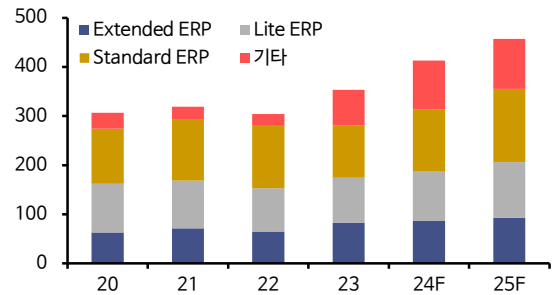
사업 부문별 매출 비중(2023년 기준)



자료: DART, 신한금융투자

사업 부문별 매출액 추이 및 전망

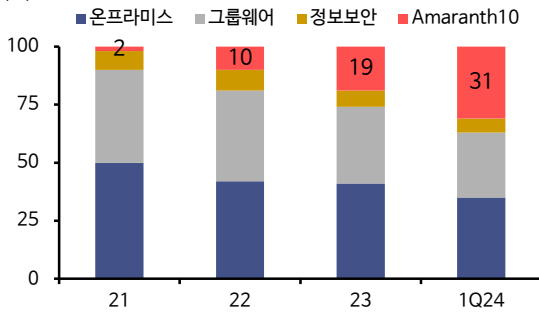
(십억원)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

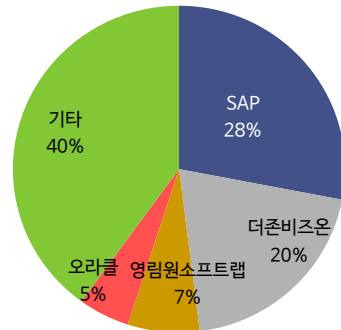
Standard ERP 內 매출 비중 추이

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내 ERP 시장 점유율



자료: IDC, Bloomberg, 신한투자증권

매출채권 유동화 사업 개요도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	832.9	883.3	967.0	1,036.0	1,104.1
유동자산	143.9	125.6	249.1	349.3	442.0
현금및현금성자산	54.1	54.1	168.3	260.1	347.2
매출채권	38.0	47.0	53.1	58.6	62.3
재고자산	2.0	1.2	1.3	1.4	1.5
비유동자산	689.0	757.7	717.9	686.7	662.1
유형자산	369.4	372.8	346.7	326.1	309.8
무형자산	57.3	104.4	89.7	78.2	69.3
투자자산	30.3	41.0	42.0	42.9	43.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	394.4	438.0	458.6	477.4	489.8
유동부채	137.7	415.5	434.1	451.0	462.2
단기차입금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
매입채무	2.3	2.4	2.8	3.0	3.2
유동성장기부채	2.1	253.9	253.9	253.9	253.9
비유동부채	256.7	22.5	24.5	26.4	27.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	251.6	7.0	7.0	7.0	7.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	438.5	445.3	508.4	558.6	614.3
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)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	267.7	285.9	350.6	402.3	459.4
지배주주지분	431.2	427.1	491.9	543.4	600.6
비지배주주지분	7.3	18.2	16.5	15.2	13.7
*총차입금	271.7	278.9	278.9	278.9	278.9
*순차입금(순현금)	183.4	216.0	100.6	7.8	(80.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	77.3	101.2	131.3	103.4	98.0
당기순이익	23.1	34.3	69.1	56.4	61.8
유형자산상각비	24.0	25.8	26.1	20.6	16.3
무형자산상각비	7.4	11.0	14.7	11.5	8.9
외환환손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.1	0.7	(0.7)	(0.7)	(0.7)
운전자본변동	25.7	3.6	21.0	14.5	10.7
(법인세납부)	(26.7)	(1.7)	(14.6)	(18.8)	(20.6)
기타	22.9	27.5	15.7	19.9	21.6
투자활동으로인한현금흐름	30.4	(68.5)	(22.6)	(21.4)	(19.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(16.9)	(25.4)	(20.0)	(19.0)	(18.0)
유형자산의감소	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(17.3)	(11.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	73.9	25.8	(0.3)	(0.2)	0.1
기타	(9.5)	(58.4)	(2.3)	(2.2)	(1.8)
FCF	70.3	81.9	93.6	93.2	90.9
재무활동으로인한현금흐름	(95.0)	(32.7)	(11.4)	(6.1)	(6.1)
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	78.3	22.2	0.0	0.0	0.0
배당금	(16.5)	(7.2)	(11.4)	(6.1)	(6.1)
기타	(156.8)	(47.7)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	16.9	15.9	14.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	12.8	(0.0)	114.2	91.8	87.1
기초현금	41.3	54.1	54.1	168.3	260.1
기말현금	54.1	54.1	168.3	260.1	347.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	304.3	353.6	399.4	441.2	468.7
증감률 (%)	(4.5)	16.2	13.0	10.5	6.2
매출원가	184.4	200.8	231.2	253.4	270.2
매출총이익	119.9	152.8	168.3	187.8	198.5
매출총이익률 (%)	39.4	43.2	42.1	42.6	42.4
판매관리비	74.4	83.7	92.3	93.2	95.0
영업이익	45.5	69.1	76.0	94.6	103.6
증감률 (%)	(36.0)	51.7	10.0	24.5	9.5
영업이익률 (%)	15.0	19.5	19.0	21.4	22.1
영업외손익	(14.3)	(23.7)	7.7	(19.4)	(21.2)
금융손익	(5.5)	(14.6)	(15.9)	(15.8)	(12.2)
기타영업외손익	(7.7)	(8.3)	24.3	(2.8)	(8.3)
중속 및 관계기업관련손익	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
세전계속사업이익	31.3	45.4	83.7	75.1	82.3
법인세비용	8.2	11.1	14.6	18.8	20.6
계속사업이익	23.1	34.3	69.1	56.4	61.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.1	34.3	69.1	56.4	61.8
증감률 (%)	(57.6)	48.8	101.3	(18.5)	9.6
순이익률 (%)	7.6	9.7	17.3	12.8	13.2
(지배주주)당기순이익	23.8	35.2	64.8	59.2	63.3
(비지배주주)당기순이익	(0.7)	(0.8)	(1.7)	(1.4)	(1.5)
총포괄이익	30.4	24.3	69.1	56.4	61.8
(지배주주)총포괄이익	30.9	25.4	72.2	58.9	64.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.5)	(1.1)	(3.1)	(2.5)	(2.8)
EBITDA	76.9	105.8	116.8	126.6	128.8
증감률 (%)	(23.1)	37.6	10.3	8.4	1.7
EBITDA 이익률 (%)	25.3	29.9	29.2	28.7	27.5

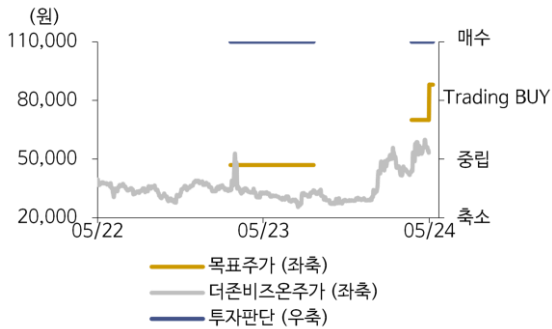
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	614	921	2,195	1,790	1,962
EPS (지배순이익, 원)	638	948	2,060	1,881	2,009
BPS (자본총계, 원)	13,930	14,148	16,150	17,747	19,515
BPS (지배지분, 원)	13,697	13,570	15,625	17,265	19,082
DPS (원)	123	217	217	217	217
PER (당기순이익, 배)	60.0	31.4	24.3	29.8	27.2
PER (지배순이익, 배)	57.8	30.5	25.9	28.3	26.5
PBR (자본총계, 배)	2.6	2.0	3.3	3.0	2.7
PBR (지배지분, 배)	2.7	2.1	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA (배)	17.0	10.5	14.9	13.0	12.1
배당성향 (%)	30.2	32.4	9.4	10.3	9.6
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.3	29.9	29.2	28.7	27.5
영업이익률 (%)	15.0	19.5	19.0	21.4	22.1
순이익률 (%)	7.6	9.7	17.3	12.8	13.2
ROA (%)	2.7	4.0	7.5	5.6	5.8
ROE (지배순이익, %)	5.1	8.2	14.1	11.4	11.1
ROIC (%)	9.6	14.1	16.9	21.8	26.7
안정성					
부채비율 (%)	89.9	98.3	90.2	85.5	79.7
순차입금비율 (%)	41.8	48.5	19.8	1.4	(13.0)
현금비율 (%)	39.3	13.0	38.8	57.7	75.1
이자보상배율 (배)	4.8	4.8	5.2	6.4	7.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(6.3)	(5.2)	(4.8)	(4.8)	(4.7)
재고자산회수기간 (일)	2.4	1.6	1.1	1.1	1.2
매출채권회수기간 (일)	53.7	43.8	45.7	46.2	47.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 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	(22.8)	(14.4)
2024년 05월 10일	매수	88,000	-	-

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 05월 08일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------