

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	72,000원
현재가 (9/2)	60,000원

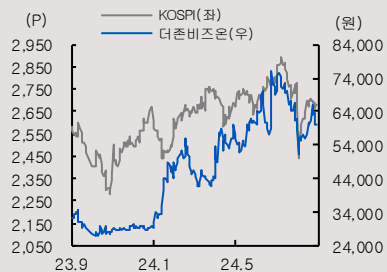
KOSPI (9/2)	2,681.00pt
시가총액	18,230억원
발행주식수	31,478천주
액면가	500원
52주 최고가	75,900원
최저가	27,100원
60일 일평균거래대금	231억원
외국인 지분율	9.9%
배당수익률 (2024F)	0.4%

주주구성	
김용우 외 10 인	22.77%
신한밸류제일차	10.24%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	30%	74%
절대기준	2%	32%	82%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	72,000	58,000	▲
EPS(24)	1,787	1,637	▲
EPS(25)	1,944	1,913	▲

더존비즈온 주가추이



본 조사분석자료는 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)

명실상부한 AI 솔루션 기업

목표주가 72,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

더존비즈온 목표주가는 12개월 FW 예상 EPS에 최근 2년간 12개월 FW PER의 상단 값인 38배를 적용하여 산출. 2023년 이후 서비스 개편 과정에서도 비용 효율화를 통해 실적이 뚜렷이 개선. 클라우드 서비스 환경에 AI가 결합되면서 ERP 매출뿐만 아니라 핀테크에서 인터넷뱅크까지 확장될 수 있는 성장 모멘텀 기대. 국내의 AI를 통해 실질적인 매출 개선이 예상되는 소수 소프트웨어 기업으로 밸류에이션의 프리미엄이 유지될 것으로 판단

AI 기반의 토털 서비스 기업으로 진화

AI와 클라우드 기반의 기업용 토털 서비스 라인업을 구축. 대기업의 OmniEsol, 중견중소기업을 위한 Amaranth10과 WEHAGO는 AI와 결합하여 기업용 소프트웨어에서 강력한 해자를 구축. 동사의 OneAI는 MS의 클라우드와 CHATGPT 기반으로 실용적인 기업용 ERP AI서비스를 구축. 한편 핀테크 사업은 신한은행과 SGI서울보증 시너지로 낮은 수수료, 신용보증 등으로 경쟁력을 확보. 동사는 테크핀레이팅스를 통한 수수료 매출뿐만 아니라 WEHAGO의 고객수가 증가하는 효과도 기대. 테크핀레이팅스는 5월에 기업등급제공업 신규 라이선스 본인가 및 기업정보조회업 이전에 따른 허가를 취득

2분기 영업이익의 컨센서스 상회

2분기 매출액 994억원(YoY 17.0%, QoQ 5.3%), 영업이익 204억원(YoY 19.1%, QoQ 12.7%) 기록. 컨센서스(매출액 996억원, 영업이익 201억원)대비 영업이익 상회. 외형은 작년 인수한 전자신문사 효과로 전년 대비 17% 성장. Lite ERP는 구축형 제품 매출은 감소했으나 WEHAGO 매출이 44% 매출은 증가. Amaranth10의 영업 성과로 Standard ERP 사업부분은 전년 동기 대비 10.7% 성장. 영업이익은 물가인상에도 외주가공비 등 비용 효율화로 시장 기대치를 상회하면서 영업이익률 개선

(단위: 억원, 배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,043	3,546	4,063	4,534	4,960
영업이익	455	724	843	957	1,086
세전이익	313	459	936	811	942
지배주주순이익	238	290	563	612	711
EPS(원)	757	1,117	1,787	1,944	2,259
증가율(%)	-55.7	47.6	60.0	8.8	16.2
영업이익률(%)	15.0	20.4	20.7	21.1	21.9
순이익률(%)	7.6	9.7	18.8	13.5	14.3
ROE(%)	5.1	6.8	11.7	10.8	11.4
PER	48.7	25.9	33.6	30.9	26.6
PBR	2.7	2.1	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	17.0	10.2	17.0	15.1	13.1

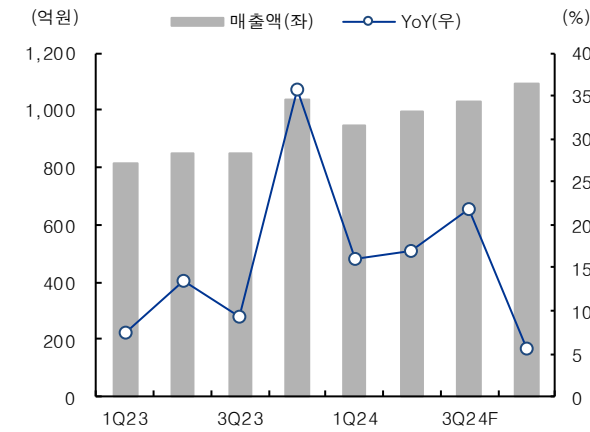
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더존비즈온의 실적추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	814	850	847	1,036	944	994	1,031	1,093	3,546	4,063	4,534
QoQ	6.7%	4.4%	-0.3%	22.3%	-8.8%	5.3%	3.7%	6.0%			
YoY	7.6%	13.5%	9.4%	35.7%	16.0%	17.0%	21.7%	5.5%	16.5%	14.6%	11.6%
Lite ERP	213	222	241	239	225	233	236	246	915	941	988
Standard ERP	266	271	236	289	275	300	307	324	1,063	1,206	1,387
Extended ERP	198	207	216	207	210	201	224	234	828	869	956
기타	137	150	154	300	234	260	263	289	741	1,047	1,204
영업이익	149	171	155	248	181	204	203	254	724	843	957
OPM	18.3%	20.2%	18.3%	23.9%	19.2%	20.5%	19.7%	23.2%	20.4%	20.7%	21.1%
QoQ	96.0%	14.8%	-9.4%	59.5%	-26.9%	12.7%	-0.4%	24.8%			
YoY	4.7%	40.9%	35.2%	225.0%	21.3%	19.1%	31.0%	2.5%	58.9%	16.4%	13.6%
세전이익	107	123	102	128	403	149	167	217	459	936	811
QoQ	-725.7%	14.9%	-16.9%	25.6%	215.0%	-63.0%	11.8%	30.1%			
YoY	-17.0%	20.2%	2.8%	흑전	277.9%	21.8%	63.7%	69.6%	46.9%	104.0%	-13.4%
순이익(지배)	78	29	78	104	159	111	129	164	290	563	612
NIM	9.6%	3.4%	9.3%	10.1%	16.8%	11.2%	12.5%	15.0%	8.2%	13.8%	13.5%
QoQ	-826.9%	-63.3%	173.2%	33.3%	52.2%	-30.1%	15.7%	27.5%			
YoY	-19.7%	-62.6%	4.6%	흑전	103.6%	287.3%	64.0%	56.9%	21.6%	94.2%	8.8%

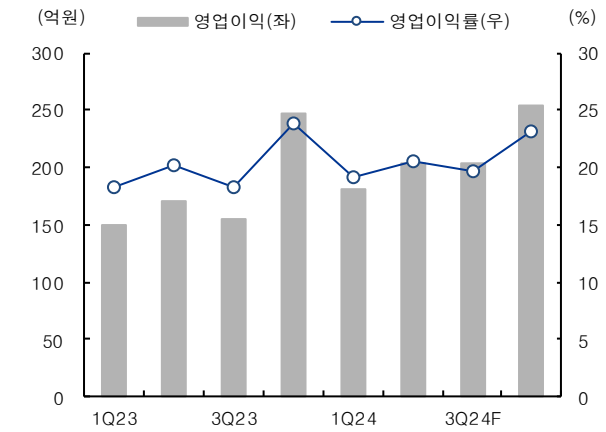
자료: 더존비즈온, IBK투자증권

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

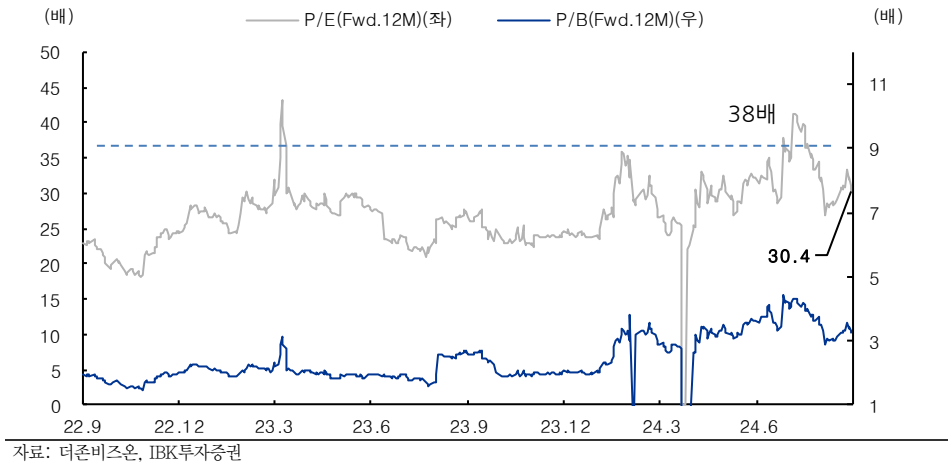


그림 4. 더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이

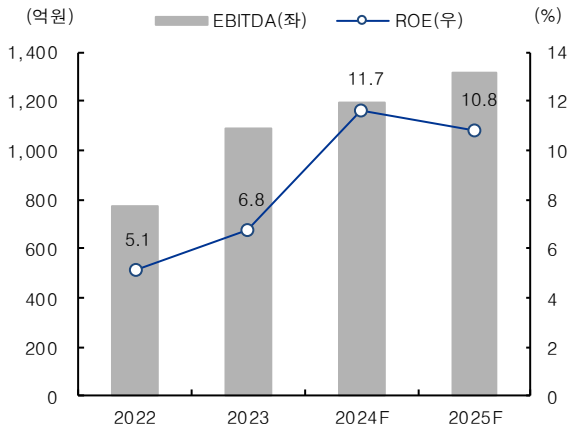


그림 5. 더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이

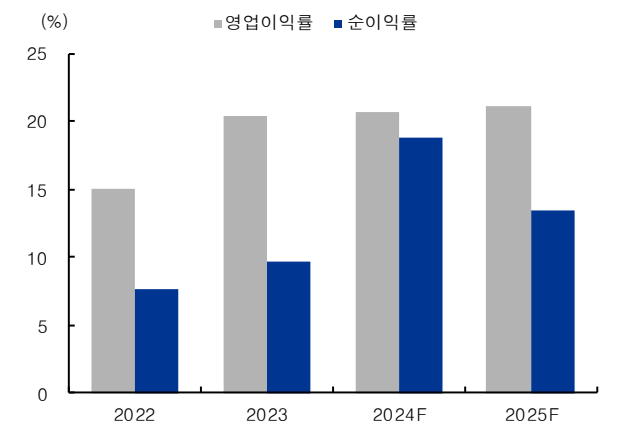


그림 6. 더존비즈온의 순부채 및 이자손익 추이

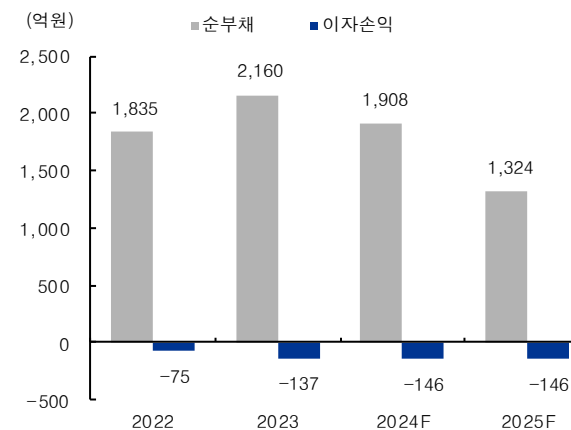
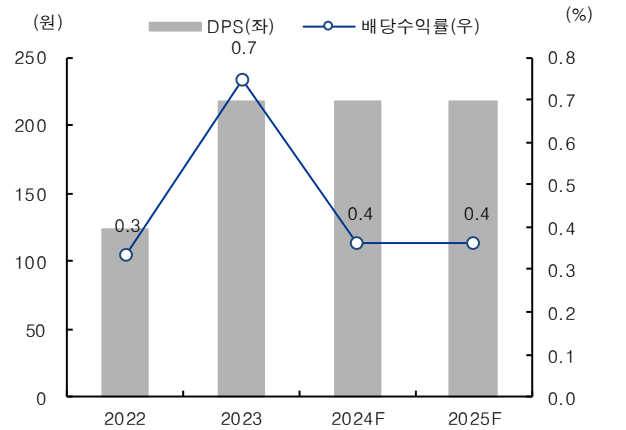


그림 7. 더존비즈온의 DPS 및 배당성향 추이



포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,043	3,546	4,063	4,534	4,960
증가율(%)	-4.5	16.5	14.6	11.6	9.4
매출원가	1,844	2,008	2,199	2,330	2,523
매출총이익	1,199	1,528	1,863	2,204	2,437
매출총이익률 (%)	39.4	43.1	45.9	48.6	49.1
판매비	744	837	1,021	1,248	1,351
판매비율(%)	24.4	23.6	25.1	27.5	27.2
영업이익	455	724	843	957	1,086
증가율(%)	-36.0	58.9	16.4	13.6	13.5
영업이익률(%)	15.0	20.4	20.7	21.1	21.9
순금융손익	-55	-146	-163	-146	-144
이자손익	-75	-137	-146	-146	-144
기타	20	-9	-17	0	0
기타영업외손익	-77	-83	257	0	0
중속/관계기업손익	-11	-7	0	0	0
세전이익	313	459	936	811	942
법인세	82	111	174	199	231
법인세율	26.2	24.2	18.6	24.5	24.5
계속사업이익	231	343	762	612	711
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	231	343	762	612	711
증가율(%)	-57.6	48.8	122.1	-19.7	16.2
당기순이익률 (%)	7.6	9.7	18.8	13.5	14.3
지배주주당기순이익	238	290	563	612	711
기타포괄이익	73	-100	0	0	0
총포괄이익	304	243	763	612	711
EBITDA	769	1,091	1,197	1,312	1,463
증가율(%)	-23.1	41.8	9.6	9.7	11.5
EBITDA마진율(%)	25.3	30.8	29.5	28.9	29.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	757	1,117	1,787	1,944	2,259
BPS	13,697	13,570	17,110	18,861	20,930
DPS	123	217	217	217	217
밸류에이션(배)					
PER	48.7	25.9	33.6	30.9	26.6
PBR	2.7	2.1	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	17.0	10.2	17.0	15.1	13.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.5	16.5	14.6	11.6	9.4
EPS증가율	-55.7	47.6	60.0	8.8	16.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	5.1	6.8	11.7	10.8	11.4
ROA	2.7	4.0	8.0	5.8	6.2
ROIC	6.4	9.0	18.0	13.6	15.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.9	98.3	84.6	79.6	74.5
순차입금 비율(%)	41.8	48.5	34.3	21.7	10.2
이자보상배율(배)	4.8	4.8	5.5	6.2	7.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	8.3	8.0	8.5	9.3
재고자산회전율	150.3	226.9	273.0	313.8	470.5
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,439	1,256	1,841	2,437	3,124
현금및현금성자산	541	541	910	1,501	2,144
유가증권	340	88	107	111	116
매출채권	380	470	541	526	542
재고자산	20	12	18	11	10
비유동자산	6,890	7,577	8,420	8,533	8,672
유형자산	3,694	3,728	3,774	3,830	3,904
무형자산	573	1,044	1,493	1,521	1,554
투자자산	303	410	722	730	739
자산총계	8,329	8,833	10,261	10,970	11,795
유동부채	1,377	4,155	4,394	4,533	4,684
매입채무및기타채무	23	24	33	35	37
단기차입금	180	180	286	297	309
유동성장기부채	21	2,539	2,545	2,545	2,545
비유동부채	2,567	225	309	328	352
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,500	0	0	0	0
부채총계	3,944	4,380	4,703	4,861	5,035
지배주주지분	4,312	4,271	5,386	5,937	6,588
자본금	157	157	157	157	157
자본잉여금	2,265	2,265	4,746	4,746	4,746
자본조정등	-786	-1,008	-840	-840	-840
기타포괄이익누계액	-2	-2	2	2	2
이익잉여금	2,677	2,859	1,320	1,871	2,523
비지배주주지분	73	182	172	172	172
자본총계	4,385	4,453	5,558	6,109	6,760
비이자부채	1,227	1,591	1,778	1,925	2,087
총차입금	2,717	2,789	2,925	2,936	2,948
순차입금	1,835	2,160	1,908	1,324	688

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	773	1,012	897	997	1,083
당기순이익	231	343	762	612	711
비현금성 비용 및 수익	618	783	391	501	521
유형자산감가상각비	240	258	261	264	278
무형자산상각비	74	110	93	91	99
운전자본변동	257	36	-55	29	-5
매출채권등의 감소	147	22	-88	15	-16
재고자산의 감소	1	6	-3	7	0
매입채무등의 증가	-14	0	3	2	2
기타 영업현금흐름	-333	-150	-201	-145	-144
투자활동 현금흐름	304	-685	-508	-495	-544
유형자산의 증가(CAPEX)	-169	-254	-286	-320	-352
유형자산의 감소	2	6	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-173	-111	-74	-120	-132
투자자산의 감소(증가)	751	312	16	-8	-9
기타	-107	-638	-166	-47	-51
재무활동 현금흐름	-950	-327	-65	90	104
차입금의 증가(감소)	2,500	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-3450	-327	-65	90	104
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	128	0	324	592	643
기초현금	413	541	585	909	1,501
기말현금	541	541	909	1,501	2,144

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

