

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 110,000원

현재가 (2/6) 88,000원

KOSPI (2/6)	2,536.75pt
시가총액	26,737억원
발행주식수	31,478천주
액면가	500원
52주 최고가	88,000원
최저가	41,700원
60일 일평균거래대금	223억원
외국인 지분율	10.9%
배당수익률 (2024F)	0.7%

주주구성	
김용우 외 10인	22.77%
신한밸류제일차	10.24%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	52%	56%	90%
절대기준	55%	57%	87%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	72,000	▲
EPS(24)	1,866	1,787	▲
EPS(25)	2,327	1,944	▲

더존비즈온 주가추이



본 조시분석자료는 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)

실적 개선과 SI의 강력한 모멘텀

4분기 실적 컨센서스 상회

2024년 4분기 매출액 1,115억 원(YoY +7.6%, QoQ +14.9%), 영업이익 294억 원(YoY +18.9%, QoQ +46.6%)을 기록. 컨센서스(매출액 1,082억 원, 영업이익 243억 원)를 상회. Standard ERP와 Extended ERP 부문이 각각 전년 대비 +11.0%, +10.4% 증가하며 전체 매출 성장을 견인. Lite ERP 부문 매출액은 전년 대비 +1.6% 증가. 구축형 제품인 SMART A의 기술지원 중단 정책으로 인해 매출 감소세가 지속되었으나 WEHAGO의 적극적인 영업 활동으로 매출이 전년 대비 +24.2% 증가하며 구제품의 이탈을 상쇄하고 성장을 지속. Amaranth 10은 신규 고객 유입이 증가하면서 전년 대비 +167.6% 성장하면서 Standard ERP 부문 성장을 견인. Extended ERP 부문은 7월 출시된 OmniEsol이 대기업의 SI 업계와 파트너십 정책을 기반으로 상위 시장을 공략하며 성장. 비용 효율화로 영업이익률은 전년 대비 +2%p 개선

SI와 클라우드 사업의 강력한 시너지 기대

AI가 기존 ERP 서비스 및 클라우드와 결합되면서 강력한 시너지가 기대. 동사의 ONE AI 서비스가 2023년 6월 출시된 이후 고객이 빠르게 증가하였으며, 2024년 말 기준 누적 약 2,300건의 계약이 체결된 것으로 파악. AI 서비스가 기존 ERP와 결합되면서 업셀링 효과를 창출하고 있으며, 비용 절감 측면에서도 강점을 보유. 고객 입장에서 ERP 단독 사용보다 다양한 모듈과 그룹웨어 등 서비스 라인업을 확대할수록 AI 활용도가 높아지므로 서비스 확대에 AI 구독 단가 상승 기대

목표주가 11만원 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2020년 이후 12개월 FW PER의 상단값에 2025년 예상 EPS를 적용하여 산출. 효율화로 사업, 재무 건전성이 개선되고 본격적인 AI 서비스가 추가되면서 과거 클라우드 서비스 확장 이상의 성장을 기대. 높은 밸류에이션에도 불구하고 견고한 이익 성장이 예상되기 때문에 프리미엄이 받을 수 있는 구간으로 판단

(단위: 억원, 배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,043	3,546	4,023	4,366	4,791
영업이익	455	724	881	973	1,102
세전이익	313	459	955	916	1,066
지배주주순이익	238	290	587	733	831
EPS(원)	757	1,117	1,866	2,327	2,641
증가율(%)	-55.7	47.6	67.0	24.7	13.5
영업이익률(%)	15.0	20.4	21.9	22.3	23.0
순이익률(%)	7.6	9.7	19.4	16.8	17.3
ROE(%)	5.1	6.8	12.1	12.8	13.1
PER	48.7	25.9	34.1	37.8	33.3
PBR	2.7	2.1	3.7	4.6	4.1
EV/EBITDA	17.0	10.2	15.0	19.0	16.9

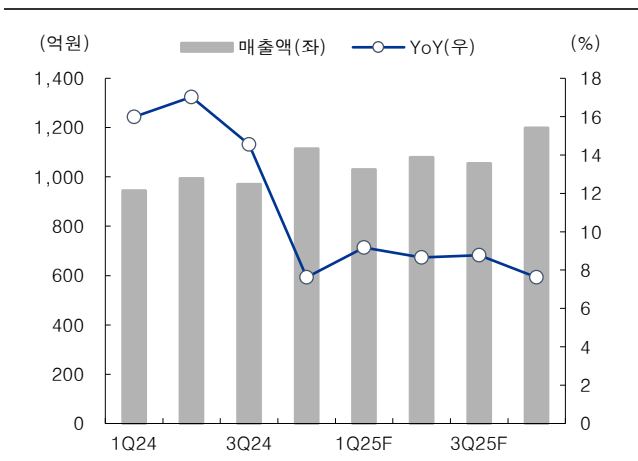
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더존비즈온의 실적추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	944	994	970	1,115	1,031	1,080	1,056	1,200	4,023	4,366	4,791
QoQ	-8.8%	5.3%	-2.4%	14.9%	-7.5%	4.8%	-2.3%	13.6%			
YoY	16.0%	17.0%	14.5%	7.6%	9.2%	8.7%	8.8%	7.6%	13.5%	8.5%	9.7%
Lite ERP	225	233	226	246	230	238	229	251	930	949	987
Standard ERP	275	300	282	321	305	342	324	356	1,178	1,327	1,473
Extended ERP	210	201	225	228	221	205	234	249	865	909	972
기타	234	260	237	319	274	296	268	343	1,051	1,181	1,358
영업이익	181	204	201	294	216	239	232	287	881	973	1,102
OPM	19.2%	20.5%	20.7%	26.4%	20.9%	22.1%	21.9%	23.9%	21.9%	22.3%	23.0%
QoQ	-26.9%	12.7%	-1.6%	46.6%	-26.8%	10.7%	-2.9%	24.0%			
YoY	21.3%	19.1%	29.4%	18.9%	19.0%	16.9%	15.3%	-2.5%	21.7%	10.5%	13.3%
세전이익	403	149	151	251	201	224	218	273	955	916	1,066
QoQ	215.0%	-63.0%	1.1%	66.5%	-20.1%	11.7%	-2.9%	25.6%			
YoY	277.9%	21.8%	48.1%	96.3%	-50.2%	50.1%	44.2%	8.8%	107.9%	-4.1%	16.4%
순이익(지배)	159	111	114	203	161	179	174	219	587	733	831
NIM	16.8%	11.2%	11.8%	18.2%	15.6%	16.6%	16.5%	18.2%	14.6%	16.8%	17.4%
QoQ	52.2%	-30.1%	2.9%	77.4%	-20.8%	11.7%	-2.9%	25.6%			
YoY	103.6%	287.3%	45.9%	94.1%	0.9%	61.4%	52.2%	7.8%	102.8%	24.7%	13.5%

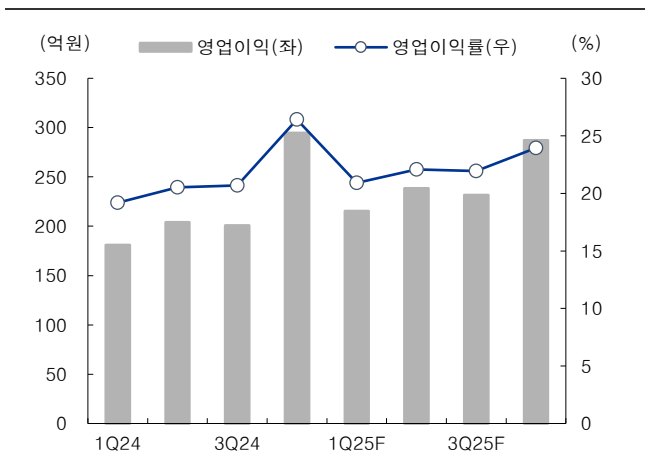
자료: 더존비즈온, IBK투자증권

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

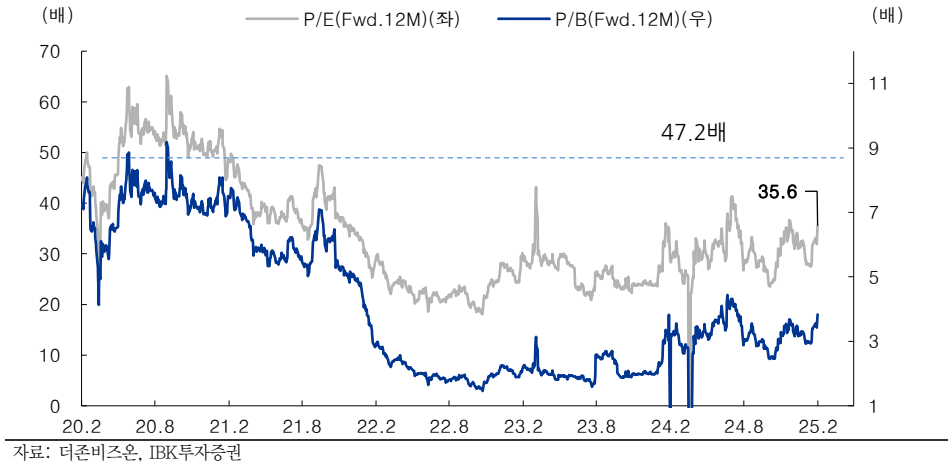


그림 4. 더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이

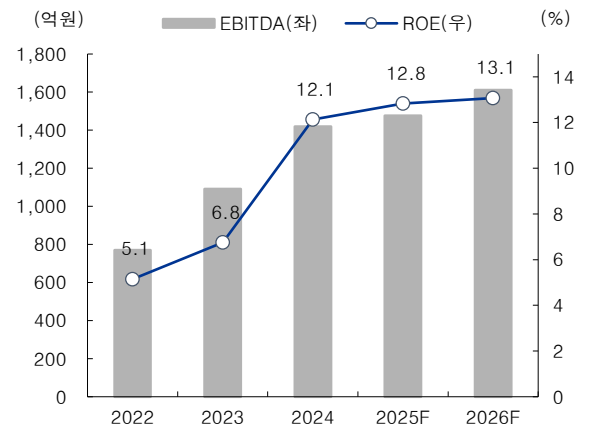


그림 5. 더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이

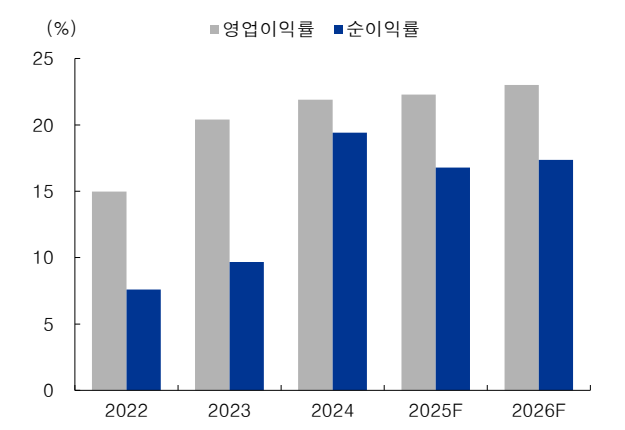


그림 6. 더존비즈온의 순부채 및 이자손익 추이

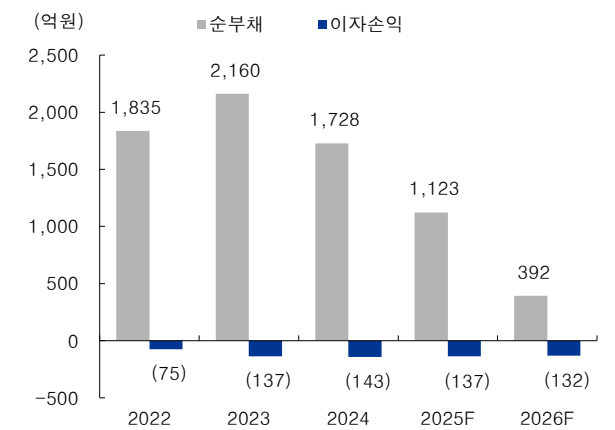
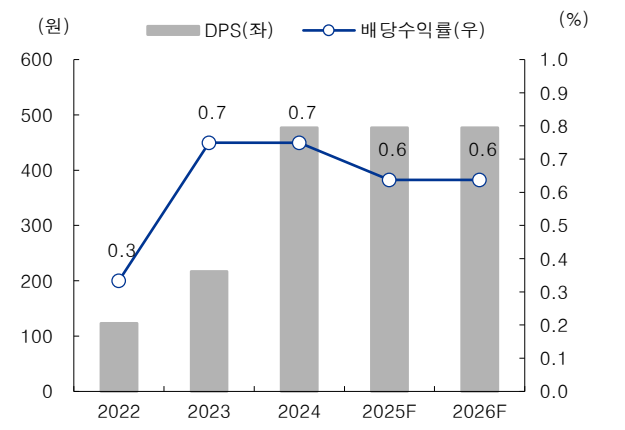


그림 7. 더존비즈온의 DPS 및 배당성향 추이



더존비즈온 (012510)

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,043	3,546	4,023	4,366	4,791
증가율(%)	-4.5	16.5	13.5	8.5	9.7
매출원가	1,844	2,008	2,074	2,029	2,271
매출총이익	1,199	1,528	1,949	2,337	2,520
매출총이익률 (%)	39.4	43.1	48.4	53.5	52.6
판매비	744	837	1,069	1,364	1,418
판매비율(%)	24.4	23.6	26.6	31.2	29.6
영업이익	455	724	881	973	1,102
증가율(%)	-36.0	58.9	21.7	10.5	13.3
영업이익률(%)	15.0	20.4	21.9	22.3	23.0
순금융손익	-55	-146	-150	-137	-132
이자손익	-75	-137	-143	-137	-132
기타	20	-9	-7	0	0
기타영업외손익	-77	-83	245	0	0
중속/관계기업손익	-11	-7	-21	80	96
세전이익	313	459	955	916	1,066
법인세	82	111	173	183	235
법인세율	26.2	24.2	18.1	20.0	22.0
계속사업이익	231	343	781	733	831
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	231	343	781	733	831
증가율(%)	-57.6	48.8	127.6	-6.2	13.5
당기순이익률 (%)	7.6	9.7	19.4	16.8	17.3
지배주주당기순이익	238	290	587	733	831
기타포괄이익	73	-100	2	0	0
총포괄이익	304	243	783	733	831
EBITDA	769	1,091	1,419	1,476	1,611
증가율(%)	-23.1	41.8	30.0	4.0	9.2
EBITDA마진율(%)	25.3	30.8	35.3	33.8	33.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	757	1,117	1,866	2,327	2,641
BPS	13,697	13,570	17,194	19,096	21,313
DPS	123	217	477	477	477
밸류에이션(배)					
PER	48.7	25.9	34.1	37.8	33.3
PBR	2.7	2.1	3.7	4.6	4.1
EV/EBITDA	17.0	10.2	15.0	19.0	16.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.5	16.5	13.5	8.5	9.7
EPS증가율	-55.7	47.6	67.0	24.7	13.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	5.1	6.8	12.1	12.8	13.1
ROA	2.7	4.0	8.2	6.9	7.3
ROIC	6.4	9.0	19.3	17.7	20.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.9	98.3	82.7	77.2	71.7
순차입금 비율(%)	41.8	48.5	31.0	18.2	5.7
이자보상배율(배)	4.8	4.8	5.9	6.5	7.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	8.3	7.6	7.1	7.3
재고자산회전율	150.3	226.9	261.9	219.7	299.3
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	2,061	2,734	3,503
현금및현금성자산	541	541	1,200	1,817	2,559
유가증권	340	88	0	0	0
매출채권	380	470	595	640	664
재고자산	20	12	19	21	11
비유동자산	6,890	7,577	8,131	8,210	8,300
유형자산	3,694	3,728	3,505	3,543	3,578
무형자산	573	1,044	1,360	1,379	1,411
투자자산	303	410	753	753	753
자산총계	8,329	8,833	10,192	10,944	11,803
유동부채	1,377	4,155	1,804	1,935	2,078
매입채무및기타채무	23	24	25	26	27
단기차입금	180	180	283	294	306
유동성장기부채	21	2,539	51	51	51
비유동부채	2,567	225	2,809	2,831	2,850
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,500	0	2,500	2,500	2,500
부채총계	3,944	4,380	4,613	4,766	4,928
지배주주지분	4,312	4,271	5,412	6,011	6,709
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	4	4	4
이익잉여금	2,677	2,859	1,345	1,944	2,642
비지배주주지분	73	182	166	166	166
자본총계	4,385	4,453	5,578	6,177	6,875
비이자부채	1,227	1,591	1,685	1,827	1,977
총차입금	2,717	2,789	2,928	2,939	2,951
순차입금	1,835	2,160	1,728	1,123	392

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	773	1,012	1,023	1,121	1,238
당기순이익	231	343	781	733	831
비현금성 비용 및 수익	618	783	681	560	545
유형자산감가상각비	240	258	381	362	366
무형자산상각비	74	110	157	141	144
운전자본변동	257	36	-222	-34	-7
매출채권의 감소	147	22	-135	-44	-24
재고자산의 감소	1	6	-4	-1	9
매입채무등의 증가	-14	0	-5	1	1
기타 영업현금흐름	-333	-150	-217	-138	-131
투자활동 현금흐름	304	-685	-288	-592	-611
유형자산의 증가(CAPEX)	-169	-254	-207	-400	-400
유형자산의 감소	2	6	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-173	-111	-3	-160	-176
투자자산의 감소(증가)	751	312	53	0	0
기타	-107	-638	-134	-32	-35
재무활동 현금흐름	-950	-327	-121	88	116
차입금의 증가(감소)	2,500	0	2,500	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-3450	-327	-2621	88	116
기타 및 조정	1	0	1	0	-1
현금의 증가	128	0	615	617	742
기초현금	413	541	585	1,200	1,817
기말현금	541	541	1,200	1,817	2,559

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

