

## Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 90,000원

현재가 (5/9) 60,800원

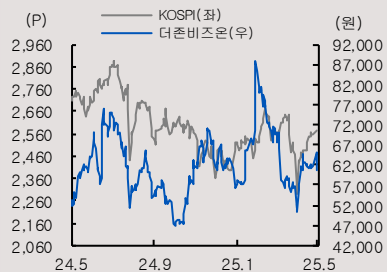
KOSPI (5/9)	2,577.27pt
시가총액	1,847십억원
발행주식수	31,478천주
액면가	500원
52주 최고가	88,000원
최저가	46,700원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (2025F)	0.7%

주주구성	
김용우 외 10 인	22.78%
신한밸류제일차	10.24%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-2%	20%
절대기준	20%	-1%	14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	110,000	▼
EPS(25)	2,223	2,327	▼
EPS(26)	2,797	2,641	▲

### 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)

## AI 및 디지털 금융 기업으로 전환

### 1분기 실적 컨센서스 하회

더존비즈온은 2025년 1분기 연결 기준 매출액 986억 원(YoY +4.4%, QoQ -11.5%), 영업이익 216억 원(YoY +19.2%, -26.7%)을 기록하여 컨센서스(매출액 1,043억원, 영업이익 223억원)를 모두 하회함. 다만, 별도 기준 매출액이 전년 동기 대비 +7.0% 증가하고 영업이익률이 27.0%를 기록하여 ERP 핵심사업 펀더멘탈은 견조한 것으로 판단됨

Lite ERP(249억 원, YoY +10.6%)은 구축형 제품인 Smart A의 기술지원 중단 정책으로 클라우드 기반의 WEHAGO 매출이 YoY +30.3% 증가하며 성장세를 견인함. Standard ERP 매출(296억 원, YoY +7.5%)에서 Amaranth 10은 YoY +90.4%의 고성장을 기록함. 클라우드 중심 전환과 ONE AI 기반 업무 효율성 향상에 따라 고객당 단가 상승이 기대됨. Extended ERP(220억 원, YoY +4.9%)은 OmniEsol 기반 신제품 중심의 전환이 본격화되고 있으며, 대기업·그룹사 대상 파트너십 확장 전략이 유효하게 작용 중

### AI서비스 강화와 금융 디지털 사업이 핵심 모멘텀

AI 기술을 ERP 핵심 솔루션에 통합해 업무 자동화와 효율성 향상을 추구함. ONE AI계 약은 현재 3,800개 이상으로 증가하면서 실질적인 매출 발생 뿐만 아니라 수익성 개선에 기여할 것으로 분석됨. 한편, 인터넷전문은행 참여를 철회하고, ERP와 금융 플랫폼을 결합하는 방향으로 금융 전략을 전환함. 제주은행 지분 14.99%를 570억 원에 인수하며 2대 주주에 올라섬. 향후 제주은행과의 디지털 금융 관련 시너지가 기대됨

### 목표주가 9만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2026년 예상 EPS에 과거 2년간 2개월 FW PER의 상단값인 34배를 적용하여 산출함. 인터넷전문은행 참여를 철회하는 과정에서 주가 변동성이 확대되었지만 제주은행 지분 인수를 통해 디지털과 금융의 시너지를 추구하는 전략은 유효한 것으로 판단되어 투자의견은 매수를 유지함

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	402	433	476	524
영업이익	72	88	101	114	131
세전이익	46	95	86	110	129
지배주주순이익	29	59	70	88	101
EPS(원)	1,117	1,867	2,223	2,797	3,205
증가율(%)	47.6	67.2	19.1	25.8	14.6
영업이익률(%)	20.3	21.9	23.3	23.9	25.0
순이익률(%)	9.6	19.4	15.7	18.5	19.3
ROE(%)	6.8	12.2	12.4	14.0	14.2
PER	25.9	34.1	27.3	21.7	19.0
PBR	2.1	3.7	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.2	16.9	15.1	14.7	12.3

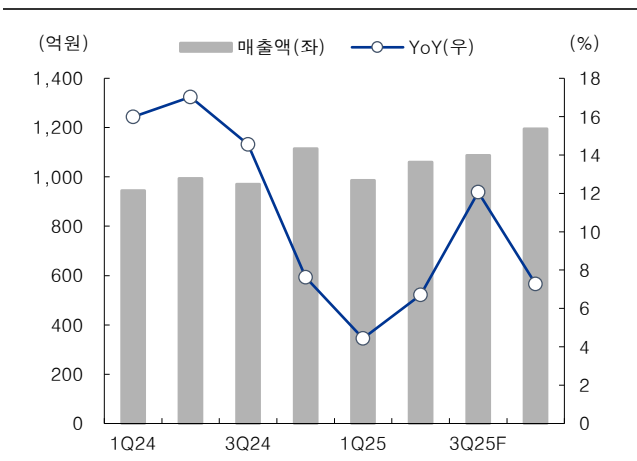
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더존비즈온의 실적추이

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	944	994	970	1,115	986	1,061	1,087	1,196	4,023	4,330	4,763
QoQ	-8.8%	5.3%	-2.4%	14.9%	-11.5%	7.6%	2.5%	10.0%			
YoY	16.0%	17.0%	14.5%	7.6%	4.4%	6.7%	12.1%	7.3%	13.5%	7.6%	10.0%
Lite ERP	225	233	226	246	249	254	249	266	930	1,017	1,058
Standard ERP	275	300	282	321	296	327	313	353	1,178	1,288	1,404
Extended ERP	210	201	225	228	220	211	239	247	865	917	972
기타	234	260	237	319	221	269	287	330	1,051	1,107	1,329
<b>영업이익</b>	181	204	201	294	216	237	247	308	881	1,008	1,143
OPM	19.2%	20.5%	20.7%	26.4%	21.9%	22.3%	22.7%	25.8%	21.9%	23.3%	24.0%
QoQ	-26.9%	12.7%	-1.6%	46.6%	-26.7%	9.6%	4.3%	25.0%			
YoY	21.3%	19.1%	29.4%	18.9%	19.2%	15.9%	22.9%	4.8%	21.7%	14.4%	13.4%
<b>세전이익</b>	403	149	151	250	165	205	215	277	954	862	1,101
QoQ	215.0%	-63.0%	1.1%	65.8%	-33.9%	23.8%	5.1%	28.8%			
YoY	277.9%	21.8%	48.1%	95.5%	-59.0%	37.1%	42.6%	10.8%	0.0%	-9.5%	27.6%
<b>순이익(지배)</b>	159	111	114	203	128	174	176	223	588	700	881
NIM	16.8%	11.2%	11.8%	18.2%	13.0%	16.4%	16.2%	18.6%	14.6%	16.2%	18.5%
QoQ	52.2%	-30.1%	2.9%	77.8%	-37.1%	35.8%	1.1%	26.8%			
YoY	103.6%	287.3%	45.9%	94.5%	-19.6%	56.3%	53.6%	9.6%	0.0%	19.1%	25.8%

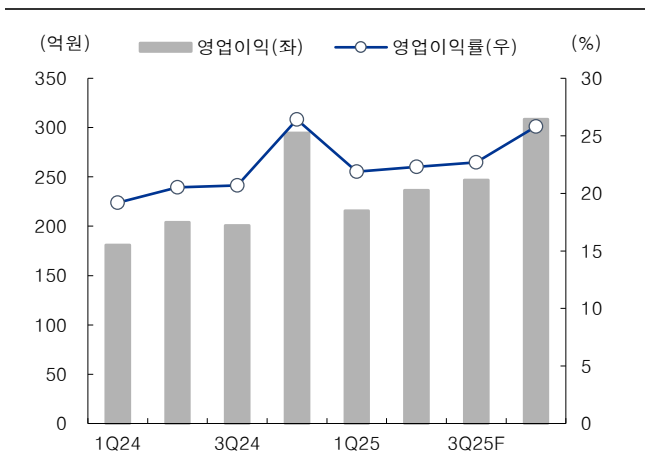
자료: 더존비즈온, IBK투자증권

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

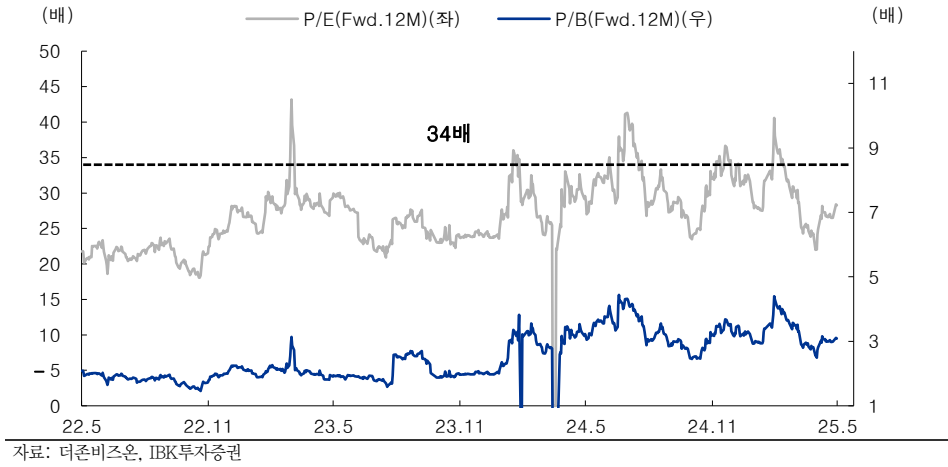


그림 4. 더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이

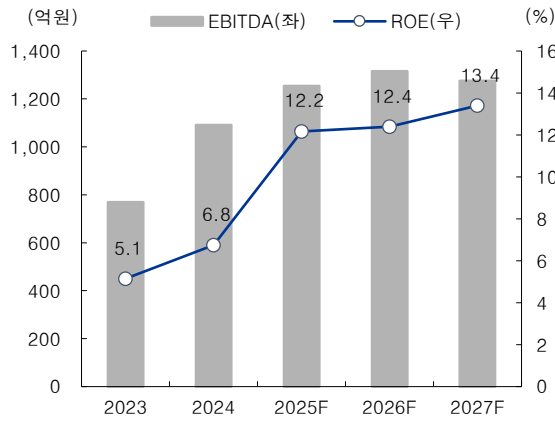


그림 5. 더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이

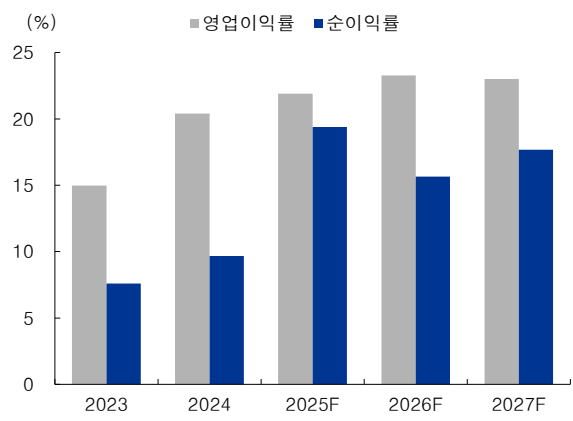


그림 6. 더존비즈온의 순부채 및 이자손익 추이

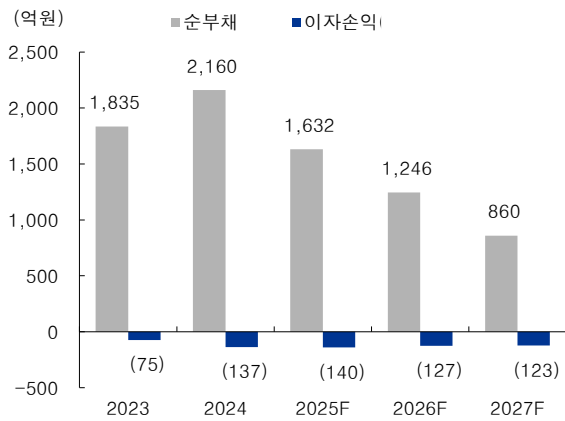
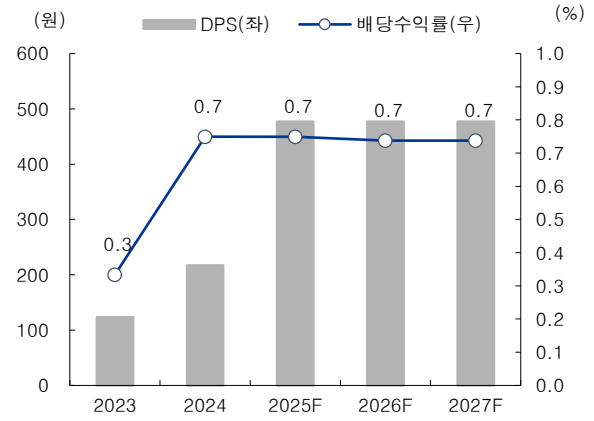


그림 7. 더존비즈온의 DPS 및 배당수익률 추이



더존비즈온 (012510)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	402	433	476	524
증가율(%)	16.5	13.5	7.6	10.0	9.9
매출원가	201	218	231	252	273
매출총이익	153	184	202	225	251
매출총이익률 (%)	43.1	45.8	46.7	47.3	47.9
판매비	84	96	101	110	120
판매비율(%)	23.7	23.9	23.3	23.1	22.9
영업이익	72	88	101	114	131
증가율(%)	58.9	21.7	14.4	13.4	15.0
영업이익률(%)	20.3	21.9	23.3	23.9	25.0
순금융손익	-15	-2	-13	-12	-12
이자손익	-14	-14	-13	-12	-12
기타	-1	12	0	0	0
기타영업외손익	-8	11	0	0	0
중속/관계기업손익	-1	-1	-2	8	10
세전이익	46	95	86	110	129
법인세	11	17	18	22	28
법인세율	23.9	17.9	20.9	20.0	21.7
계속사업이익	34	78	68	88	101
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	78	68	88	101
증가율(%)	48.8	127.3	-13.1	29.9	14.6
당기순이익률 (%)	9.6	19.4	15.7	18.5	19.3
지배주주당기순이익	29	59	70	88	101
기타포괄이익	-10	-2	0	0	0
총포괄이익	24	76	68	88	101
EBITDA	109	125	131	131	151
증가율(%)	41.8	15.0	4.5	0.3	15.1
EBITDA마진율(%)	30.7	31.1	30.3	27.5	28.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,117	1,867	2,223	2,797	3,205
BPS	13,570	17,118	18,748	21,120	23,901
DPS	217	477	477	477	477
밸류에이션(배)					
PER	25.9	34.1	27.3	21.7	19.0
PBR	2.1	3.7	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.2	16.9	15.1	14.7	12.3
성장성지표(%)					
매출증가율	16.5	13.5	7.6	10.0	9.9
EPS증가율	47.6	67.2	19.1	25.8	14.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	6.8	12.2	12.4	14.0	14.2
ROA	4.0	8.1	6.3	7.7	8.1
ROIC	9.0	19.8	17.2	21.7	23.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	98.3	87.0	82.1	75.6	69.6
순차입금 비율(%)	48.5	29.4	19.7	9.7	-0.5
이자보상배율(배)	4.8	6.0	7.1	7.9	9.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.2	8.2	8.2	8.3
재고자산회전율	226.9	321.6	310.8	403.3	455.8
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	126	216	267	329	407
현금및현금성자산	54	121	166	221	292
유가증권	9	17	17	18	19
매출채권	47	51	55	61	65
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	758	822	833	863	892
유형자산	373	361	365	379	393
무형자산	104	126	130	142	154
투자자산	41	87	88	89	90
자산총계	883	1,038	1,100	1,192	1,299
유동부채	415	204	215	231	248
매입채무및기타채무	2	4	0	0	0
단기차입금	18	38	40	41	43
유동성장기부채	254	5	5	5	5
비유동부채	23	278	280	282	285
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	250	250	250	250
부채총계	438	483	496	513	533
지배주주지분	427	539	590	665	752
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	226	474	474	474	474
자본조정등	-101	-84	-84	-84	-84
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	286	132	183	258	346
비지배주주지분	18	16	14	14	14
자본총계	445	555	604	679	766
비이자부채	159	182	193	208	227
총차입금	279	301	303	305	306
순차입금	216	163	119	66	-4

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	101	104	94	92	108
당기순이익	34	78	68	88	101
비현금성 비용 및 수익	78	60	45	21	22
유형자산감가상각비	26	26	24	13	15
무형자산상각비	11	11	6	4	5
운전자본변동	4	-11	-6	-5	-3
매출채권의 감소	2	-5	-4	-6	-4
재고자산의 감소	1	0	0	1	0
매입채무등의 증가	0	1	-4	0	0
기타 영업현금흐름	-15	-23	-13	-12	-12
투자활동 현금흐름	-68	-35	-44	-49	-51
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-15	-28	-28	-28
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-11	3	-10	-16	-18
투자자산의 감소(증가)	31	-5	-3	-1	-1
기타	-64	-18	-3	-4	-4
재무활동 현금흐름	-33	-6	-5	11	14
차입금의 증가(감소)	0	250	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-33	-256	-5	11	14
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	63	45	54	71
기초현금	54	59	121	166	221
기말현금	54	121	166	221	292

**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												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

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

**투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

