

## Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680  
dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가	105,000원
현재가 (11/11)	85,100원

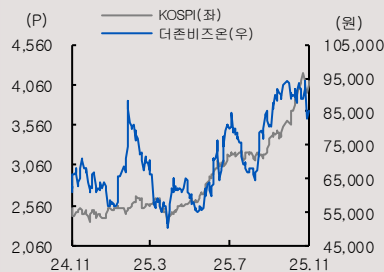
KOSPI (11/11)	4,106.39pt
시가총액	2,586십억원
발행주식수	31,478천주
액면가	500원
52주 최고가	94,400원
최저가	50,500원
60일 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률 (2025F)	0.6%

주주구성	
김용우 외 7 인	22.60%
신한밸류제일차	10.24%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-21%	-12%	-14%
절대기준	-10%	40%	40%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	105,000	90,000	▲
EPS(25)	2,781	2,223	▲
EPS(26)	3,121	2,797	▲

### 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)

## 클라우드 전환 가속, EQT 인수로 글로벌 도약의 발판 마련

### 3분기 실적 서프라이즈를 달성

3분기 연결 실적은 컨센서스(매출액 1,086억 원, 영업이익 239억 원)대비 이익 서프라이즈를 달성했다. 매출액 1,147억 원(+18.2% YoY, +8.3% QoQ), 영업이익 348억 원(+73.4% YoY, +38.1% QoQ)을 기록했다. Lite ERP 부문은 구축형 제품(SMART A)의 기술지원 중단 정책에도 불구하고 클라우드 기반 WEHAGO 신규 판매 및 전환 영업 확대로 해당 매출이 전년 동기 대비 +16.5%증가했다. Standard ERP 부문은 Amaranth10의 신규 고객 유입과 클라우드 매출 증가로 +49.4% YoY의 높은 성장을 기록했다. ONE AI와의 통합을 통한 업무 효율성 향상이 클라우드 도입을 촉진했다. Extended ERP 부문은 매출 감소(-15.5% YoY)가 나타났다. 연결 영업이익률은 30.4%로 비즈니스 플랫폼 중심 포트폴리오 완성과 고정비 효율화 구조 덕분에 수익성 안정세를 유지했다. 향후 매출 증가분이 영업이익에 높은 비율로 반영되는 구조가 지속될 전망이다.

### 대주주 등의 지분 매각 불확실성 해소

창업주(23.2%)와 신한금융 계열(14.4%) 보유 지분을 포함한 총 37.6%의 경영권 지분이 글로벌 사모펀드 EQT에 매각되었다. 거래대금은 약 1조 3,150억~1조 3,158억 원, 주당 거래가격은 약 12만 원(당시 종가 대비 28% 프리미엄) 수준이다. 공정위 기업결합 심사 등 규제 승인 절차를 거쳐 내년 상반기 완료 예정이다. 매각 이후 공개매수, 경영진의 거치 등이 확정되지 않았기 때문에 투자 심리가 위축되었다. 순조로운 기업결합 심사 진행을 위해서는 일반주주에게 불이익이 발생하지 않도록 정책을 명확히 제시해야 한다.

### 목표주가 105,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2026년 예상 EPS에 동사의 최근 12개월 FW PER의 상단값인 33.5배를 적용하여 산출했다. 클라우드 전환에 따른 구조적인 성장으로 실적 서프라이즈를 기록, 글로벌 사모펀드 네트워크를 통한 해외 진출 가능성 상승, 향후 기업결합 심사 과정에서 여러가지 불확실성이 해소될 것으로 예상되기 때문에 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	402	446	486	524
영업이익	72	88	120	134	147
세전이익	46	95	115	129	144
지배주주순이익	29	59	88	98	109
EPS(원)	1,117	1,867	2,781	3,121	3,463
증가율(%)	47.6	67.2	49.0	12.2	10.9
영업이익률(%)	20.3	21.9	26.9	27.6	28.1
순이익률(%)	9.6	19.4	19.7	20.2	20.8
ROE(%)	6.8	12.2	15.3	15.1	14.7
PER	25.9	34.1	30.6	27.2	24.5
PBR	2.1	3.7	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	10.2	16.9	14.7	14.7	13.2

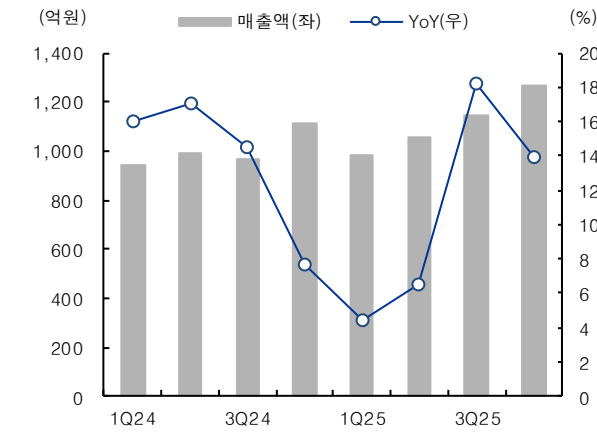
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더존비즈온의 실적추이

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>944</b>	<b>994</b>	<b>970</b>	<b>1,115</b>	<b>986</b>	<b>1,059</b>	<b>1,147</b>	<b>1,270</b>	<b>4,023</b>	<b>4,462</b>	<b>4,863</b>
QoQ	-8.8%	5.3%	-2.4%	14.9%	-11.5%	7.4%	8.3%	10.8%			
YoY	16.0%	17.0%	14.5%	7.6%	4.4%	6.5%	18.2%	13.9%	13.5%	10.9%	9.0%
Lite ERP	225	233	226	246	249	258	263	278	930	1,047	1,097
Standard ERP	275	300	282	321	296	341	421	448	1,178	1,506	1,732
Extended ERP	210	201	225	228	220	208	190	228	865	847	898
기타	234	260	237	319	221	252	272	316	1,051	1,061	1,136
<b>영업이익</b>	<b>181</b>	<b>204</b>	<b>201</b>	<b>294</b>	<b>216</b>	<b>252</b>	<b>348</b>	<b>381</b>	<b>881</b>	<b>1,197</b>	<b>1,337</b>
OPM	19.2%	20.5%	20.7%	26.4%	21.9%	23.8%	30.4%	30.0%	21.9%	26.8%	27.5%
QoQ	-26.9%	12.7%	-1.6%	46.6%	-26.7%	16.8%	38.1%	9.4%			
YoY	21.3%	19.1%	29.4%	18.9%	19.2%	23.5%	73.4%	29.4%	21.7%	36.0%	11.7%
<b>세전이익</b>	<b>403</b>	<b>149</b>	<b>151</b>	<b>250</b>	<b>165</b>	<b>231</b>	<b>403</b>	<b>349</b>	<b>954</b>	<b>1,149</b>	<b>1,293</b>
QoQ	193.8%	-63.0%	1.1%	65.8%	-33.9%	39.8%	74.4%	-13.4%			
YoY	254.0%	21.8%	41.5%	82.3%	-59.0%	54.8%	167.0%	39.6%	0.0%	20.4%	12.6%
<b>순이익(지배)</b>	<b>159</b>	<b>111</b>	<b>114</b>	<b>203</b>	<b>128</b>	<b>169</b>	<b>306</b>	<b>272</b>	<b>588</b>	<b>875</b>	<b>982</b>
NIM	16.8%	11.2%	11.8%	18.2%	13.0%	16.0%	26.7%	21.4%	14.6%	19.6%	20.2%
QoQ	186.7%	-30.1%	2.9%	77.8%	-37.1%	32.2%	81.1%	-11.1%			
YoY	432.2%	287.3%	368.1%	266.3%	-19.6%	52.2%	167.8%	34.0%	0.0%	49.0%	12.2%

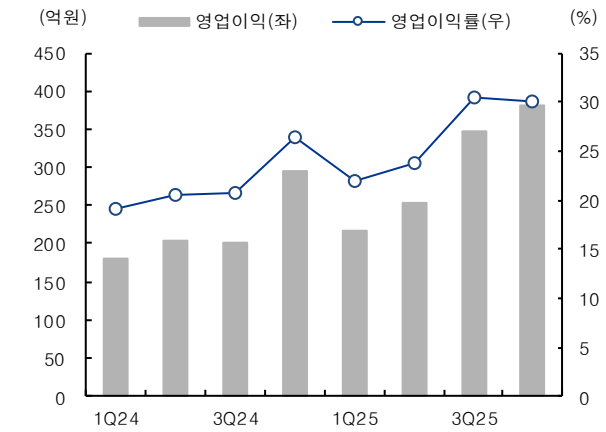
자료: 더존비즈온, IBK투자증권

그림 1. 더존비즈온의 매출액 및 YoY 추이



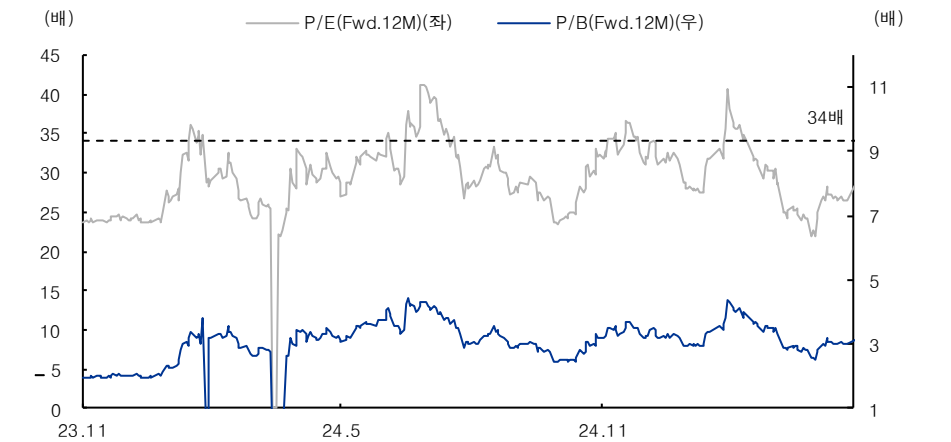
자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정

그림 2. 더존비즈온의 영업이익 및 영업이익률 추이



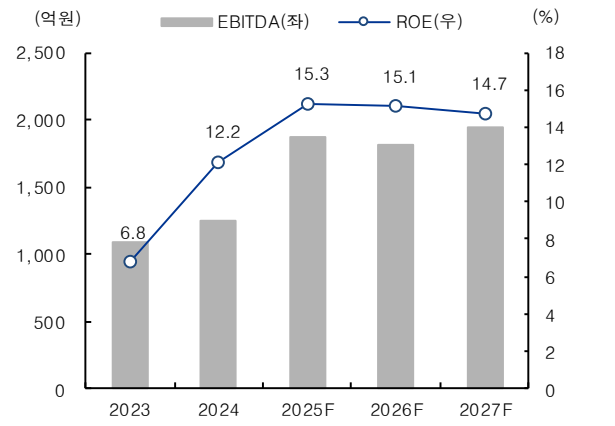
자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정

그림 3. 12개월 FW PER 및 PBR 추이



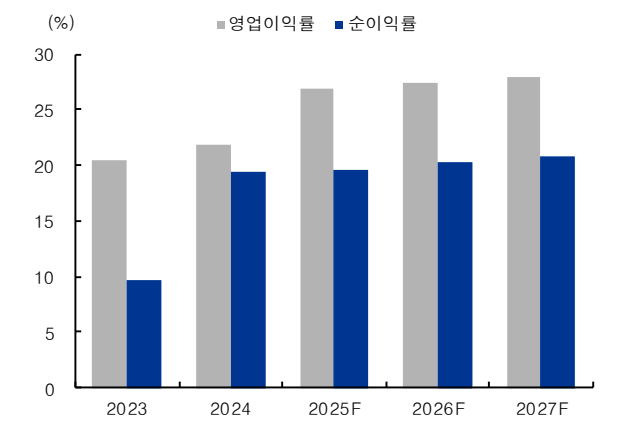
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이



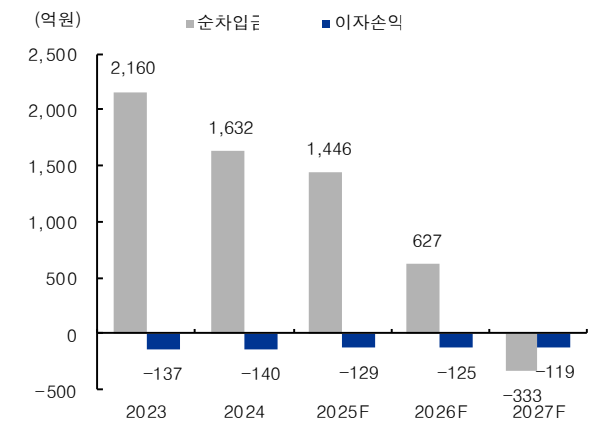
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이



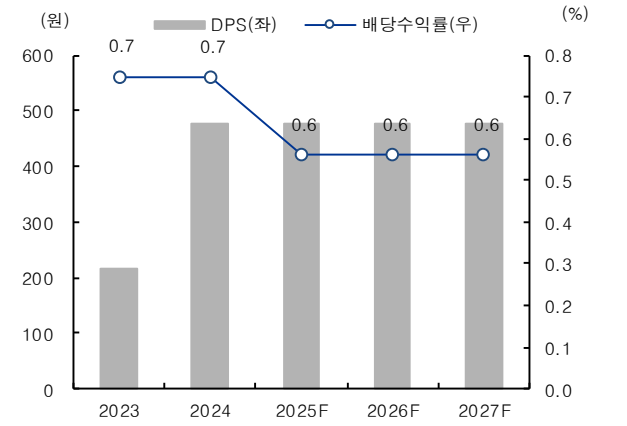
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더존비즈온의 순차입금 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 더존비즈온의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

더존비즈온 (012510)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	402	446	486	524
증가율(%)	16.5	13.5	10.9	9.0	7.7
매출원가	201	218	226	244	261
매출총이익	153	184	220	243	263
매출총이익률 (%)	43.1	45.8	49.3	50.0	50.2
판매비	84	96	100	109	116
판매비율(%)	23.7	23.9	22.4	22.4	22.1
영업이익	72	88	120	134	147
증가율(%)	58.9	21.7	36.0	11.7	9.7
영업이익률(%)	20.3	21.9	26.9	27.6	28.1
순금융손익	-15	-2	-11	-12	-12
이자손익	-14	-14	-13	-12	-12
기타	-1	12	2	0	0
기타영업외손익	-8	11	-1	0	0
중속/관계기업손익	-1	-1	7	8	10
세전이익	46	95	115	129	144
법인세	11	17	27	31	35
법인세율	23.9	17.9	23.5	24.0	24.3
계속사업이익	34	78	88	98	109
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	78	88	98	109
증가율(%)	48.8	127.3	12.2	12.2	10.9
당기순이익률 (%)	9.6	19.4	19.7	20.2	20.8
지배주주당기순이익	29	59	88	98	109
기타포괄이익	-10	-2	0	0	0
총포괄이익	24	76	88	98	109
EBITDA	109	125	187	181	195
증가율(%)	41.8	15.0	48.9	-3.1	7.7
EBITDA마진율(%)	30.7	31.1	41.9	37.2	37.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,117	1,867	2,781	3,121	3,463
BPS	13,570	17,118	19,304	22,001	25,038
DPS	217	477	477	477	477
밸류에이션(배)					
PER	25.9	34.1	30.6	27.2	24.5
PBR	2.1	3.7	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	10.2	16.9	14.7	14.7	13.2
성장성지표(%)					
매출증가율	16.5	13.5	10.9	9.0	7.7
EPS증가율	47.6	67.2	49.0	12.2	10.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	6.8	12.2	15.3	15.1	14.7
ROA	4.0	8.1	8.1	8.4	8.6
ROIC	9.0	19.8	23.0	26.5	29.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	98.3	87.0	78.3	71.3	65.2
순차입금 비율(%)	48.5	29.4	23.2	8.9	-4.1
이자보상배율(배)	4.8	6.0	8.7	9.7	10.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.2	8.3	8.0	8.0
재고자산회전율	226.9	321.6	297.5	360.6	406.9
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	265	356	459
현금및현금성자산	54	121	156	239	337
유가증권	9	17	0	0	0
매출채권	47	51	57	64	67
재고자산	1	1	2	1	2
비유동자산	758	822	847	857	869
유형자산	373	361	339	344	348
무형자산	104	126	116	120	125
투자자산	41	87	143	143	143
자산총계	883	1,038	1,112	1,214	1,328
유동부채	415	204	207	222	238
매입채무및기타채무	2	4	3	3	3
단기차입금	18	38	39	40	42
유동성장기부채	254	5	5	5	5
비유동부채	23	278	281	283	286
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	250	250	250	250
부채총계	438	483	488	505	524
지배주주지분	427	539	608	693	788
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	226	474	474	474	474
자본조정등	-101	-84	-84	-84	-84
기타포괄이익누계액	0	1	0	0	0
이익잉여금	286	132	201	286	381
비지배주주지분	18	16	16	16	16
자본총계	445	555	624	708	804
비이자부채	159	182	188	203	221
총차입금	279	301	300	302	303
순차입금	216	163	145	63	-33

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	101	104	136	132	146
당기순이익	34	78	88	98	109
비현금성 비용 및 수익	78	60	87	52	50
유형자산감가상각비	26	26	49	35	36
무형자산상각비	11	11	18	12	13
운전자본변동	4	-11	-12	-5	-2
매출채권등의 감소	2	-5	-10	-7	-3
재고자산의 감소	1	0	0	1	0
매입채무등의 증가	0	1	0	0	0
기타 영업현금흐름	-15	-23	-27	-13	-11
투자활동 현금흐름	-68	-35	-96	-60	-61
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-15	-24	-40	-40
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-11	3	-8	-16	-18
투자자산의 감소(증가)	31	-5	-64	0	0
기타	-64	-18	0	-4	-3
재무활동 현금흐름	-33	-6	-5	11	13
차입금의 증가(감소)	0	250	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-33	-256	-5	11	13
기타 및 조정	0	0	-1	0	0
현금의 증가	0	63	34	83	98
기초현금	54	59	121	156	239
기말현금	54	121	156	239	337

**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								
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)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

