



더존비즈온 (012510)

재차 수익성 개선

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 80,000원

현재 주가(8/5)	51,300 원
상승여력	▲55.9%
시가총액	15,586 억원
발행주식수	30,383 천주
52 주 최고가 / 최저가	75,900 / 27,100 원
90 일 일평균 거래대금	274.억원
외국인 지분율	10.6%
주주 구성	
김용우 (외 12 인)	22.9%
신한밸류업제일차 (외 1 인)	10.2%
자사주 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-31.6	-8.6	10.6	57.8
상대수익률(KOSPI)	-16.9	0.2	16.3	64.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	304	354	403	452
영업이익	46	69	84	95
EBITDA	77	106	119	130
지배주주순이익	24	35	62	70
EPS	779	1,149	2,031	2,302
순차입금	183	216	159	101
PER	47.3	25.2	25.3	22.3
PBR	2.7	2.1	3.3	3.0
EV/EBITDA	16.9	10.4	14.4	12.8
배당수익률	0.3	0.8	0.4	0.4
ROE	5.1	8.2	13.6	13.7

주가 추이



동사의 2분기 실적은 예상했던 대로 마진 개선세가 지속되면서 컨센서스에 부합했습니다. 하반기로 갈수록 신제품 업셀링으로 인한 본업 이익 상향과 데이터 사업에 대한 모멘텀이 가시화될 것으로 예상합니다.

2Q24 실적은 영업이익 컨센서스 부합

동사의 2Q24 실적은 매출액 994억 원, 영업이익 204억 원을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. Lite ERP 매출액은 구축형 고객 대상의 WEHAGO 전환 판매가 적극적으로 진행되며 YoY 5.1% 증가했다. Standard ERP는 YoY 10.7% 성장했는데, 그룹웨어 연동 및 고도화를 진행한 아마란스10 매출 성장세가 본격화됐다. Extended ERP는 신제품 출시를 앞둔 수요 공백으로 인해 YoY 3% 감소했다. 강도 높은 비용 통제 전략으로 인해 자연 인건비 인상분을 제외한 모든 비용이 전분기 대비 감소했고 수익성은 개선됐다. 전자신문을 포함한 연결 OPM은 20.5%로 전분기 대비 1.3%p 늘어났고, 별도 OPM도 전분기 대비 재차 개선된 23.2%를 기록했다.

본업 레벨 상향과 신규사업 진출 행보는 예상대로 진행 중

우리는 동사의 3분기 영업이익으로 209억 원을 전망한다. 외주용역 최소화와 자체 개발 시스템 고도화로 인해 수익성 개선세도 이어질 것으로 전망한다. 3분기에는 AI 제품 출시 이후 판매 효과가 일부 기여될 것으로 예상된다. ONE AI와 OmniEsol은 각각 6월, 7월 출시된 이후 개방형 비즈니스 파트너 모집 등으로 공격적인 업셀링 전환 영업을 진행 중이다. 현재 유지보수 고객 약 72000개 중 10%만 전환한다고 가정해도 약 216억 원(최소과금 연 300만원 기준)의 매출 기여가 가능하다. 테크핀레이팅스를 통한 데이터 사업과 인터넷전문은행을 준비하는 행보도 예상대로 진행 중이다.

투자의견 BUY와 목표주가 8만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 하반기로 갈수록 AI 신제품 업셀링으로 인한 본업 이익 상향과 데이터 비즈니스에 대한 모멘텀이 가시화될 것으로 예상된다. 그동안 보유한 데이터를 활용한 비즈니스가 가시화될 때에는 지금과는 다른 밸류에이션 멀티플을 부여할 수 있다고 판단한다.

[표1] 더존비즈온의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	809	849	846	1,032	944	994	1,005	1,084	3,043	3,536	4,027	4,520
YoY(%)	6.9	13.4	9.2	35.3	16.7	17.1	18.9	5.0	-4.5	16.2	13.9	12.2
Lite ERP	213	222	241	239	225	233	245	241	846	915	944	945
Standard ERP	266	271	236	289	275	300	271	310	1,033	1,062	1,156	1,252
Extended ERP	198	207	216	207	210	201	217	228	653	828	856	945
기타	132	149	152	297	234	260	272	305	512	730	1,071	1,335
YoY(%)												
Lite ERP	4.9	-0.4	19.9	9.2	5.6	5.0	1.7	0.8	-9.3	8.2	3.2	0.1
Standard ERP	-3.3	2.3	-5.6	19.1	3.4	10.5	14.8	7.2	5.7	2.8	8.8	8.3
Extended ERP	14.5	46.8	19.3	30.8	6.1	-2.8	0.5	10.3	-9.7	26.8	3.4	10.4
기타	24.5	24.2	6.3	107.7	77.3	74.7	78.9	2.7	-7.6	42.6	46.8	24.6
영업이익	141	165	149	236	181	204	209	242	455	691	836	945
YoY(%)	-1.4	35.2	29.6	210.5	28.4	23.7	40.3	2.5	-36.0	51.9	21.0	13.0
영업이익률(%)	17.4	19.4	17.6	22.9	19.2	20.5	20.8	22.3	15.0	19.5	20.8	20.9
당기순이익	74	89	76	104	366	107	14	19	231	375	798	702
YoY(%)	-23.7	14.2	1.8	흑전	392.6	20.4	-81.0	-81.9	-57.3	62.3	113.0	-12.0
당기순이익률(%)	27.9	32.7	32.3	35.9	133.0	35.6	5.3	6.1	22.3	35.3	69.0	56.1

자료: 더존비즈온, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	319	304	354	403	452
매출총이익	142	120	153	180	202
영업이익	71	46	69	84	95
EBITDA	100	77	106	119	130
순이자손익	-6	-7	-14	-14	-14
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	72	32	46	101	85
당기순이익	54	24	35	80	70
지배주주순이익	54	24	35	62	70
증가율(%)					
매출액	145.9	-4.5	16.2	13.9	12.2
영업이익	287.7	-36.0	51.7	21.1	13.0
EBITDA	215.1	-23.1	37.6	12.7	8.6
순이익	297.1	-55.5	44.8	127.5	-12.0
이익률(%)					
매출총이익률	44.7	39.4	43.2	44.7	44.7
영업이익률	22.3	15.0	19.5	20.8	20.9
EBITDA 이익률	31.4	25.3	29.9	29.6	28.7
세전이익률	22.5	10.6	13.1	25.1	18.7
순이익률	17.1	8.0	9.9	19.8	15.5

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	61	77	106	102	107
당기순이익	54	23	34	80	70
자산상각비	29	31	37	36	35
운전자본증감	-31	26	0	4	1
매출채권 감소(증가)	-11	15	2	2	-11
재고자산 감소(증가)	-1	0	1	0	0
매입채무 증가(감소)	-2	-1	0	-2	8
투자활동 현금	-129	30	-54	-39	-42
유형자산처분(취득)	-16	-17	-23	-21	-23
무형자산 감소(증가)	-19	-17	-11	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-7	-12	-11	0	0
재무현금흐름	47	-95	-52	-7	-7
차입금의 증가(감소)	-3	-3	-4	0	0
자본의 증가(감소)	54	-95	-48	-7	-7
배당금의 지급	-17	-16	-4	-7	-7
총현금흐름	117	85	106	98	106
(-)운전자본증가(감소)	6	-22	-19	-4	-1
(-)설비투자	16	17	23	21	23
(+)자산매각	-19	-17	-11	-7	-7
Free Cash Flow	76	73	91	75	77
(-)기타투자	112	-80	27	11	12
잉여현금	-36	153	63	63	65
NOPLAT	54	34	52	66	78
(+) Dep	29	31	37	36	35
(-)운전자본투자	6	-22	-19	-4	-1
(-)Capex	16	17	23	21	23
OpFCF	61	70	85	85	92

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	225	144	126	181	251
현금성자산	151	88	63	119	178
매출채권	54	40	49	47	57
재고자산	2	2	1	1	2
비유동자산	675	689	758	761	767
투자자산	276	262	280	292	304
유형자산	345	369	373	368	366
무형자산	54	57	104	101	98
자산총계	900	833	883	941	1,018
유동부채	385	138	415	418	431
매입채무	29	30	37	36	44
유동성이자부채	271	20	272	272	272
비유동부채	13	257	23	23	23
비유동이자부채	3	252	7	7	7
부채총계	399	394	438	441	454
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	226	226	226	226	226
이익잉여금	253	268	286	341	404
자본조정	0	-79	-101	-101	-101
자기주식	0	-78	-101	-101	-101
자본총계	502	438	445	500	564

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,676	779	1,149	2,031	2,302
BPS	15,708	13,697	13,570	15,320	17,330
DPS	450	120	220	220	220
CFPS	3,708	2,696	3,367	3,115	3,358
ROA(%)	6.3	2.7	4.1	6.8	7.2
ROE(%)	12.1	5.1	8.2	13.6	13.7
ROIC(%)	9.0	5.6	8.6	10.5	12.5
Multiples(x, %)					
PER	43.6	47.3	25.2	25.3	22.3
PBR	4.6	2.7	2.1	3.3	3.0
PSR	7.2	3.8	2.6	4.0	3.6
PCR	19.7	13.7	8.6	16.5	15.3
EV/EBITDA	23.4	16.9	10.4	14.4	12.8
배당수익률	0.6	0.3	0.8	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	79.4	89.9	98.3	88.1	80.5
Net debt/Equity	24.4	41.8	48.5	31.9	17.9
Net debt/EBITDA	122.6	238.4	204.1	133.7	78.0
유동비율	58.4	104.5	30.2	43.2	58.2
이자보상배율	9.9	4.8	4.8	5.6	6.3
자산구조(%)					
투하자본	59.0	63.1	64.6	60.3	56.6
현금+투자자산	41.0	36.9	35.4	39.7	43.4
자본구조(%)					
차입금	35.3	38.3	38.5	35.8	33.1
자기자본	64.7	61.7	61.5	64.2	66.9

[Compliance Notice]

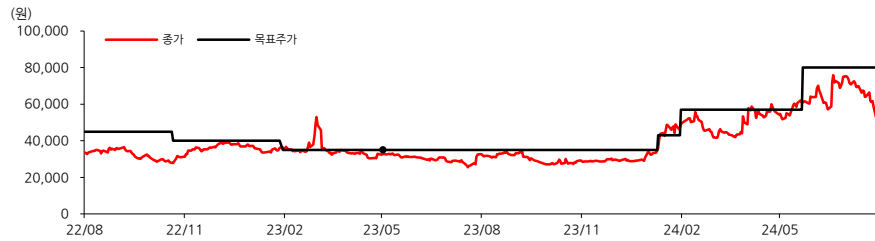
(공표일: 2024년 8월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[더존비즈온 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.28	2022.11.17	2023.02.06	2023.04.25	2023.07.13	2024.01.17
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	40,000	40,000	35,000	35,000	35,000	43,000
일 시	2024.01.26	2024.02.07	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.26	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2024.04.25	2024.04.26	2024.05.29	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	57,000	57,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2024.07.26	2024.08.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	80,000	80,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.28	Buy	40,000	-11.09	-2.50
2023.02.06	Hold	35,000	-9.98	-27.14
2024.01.17	Buy	43,000	5.23	13.84
2024.02.07	Buy	57,000	-10.64	8.77
2024.05.29	Buy	80,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%