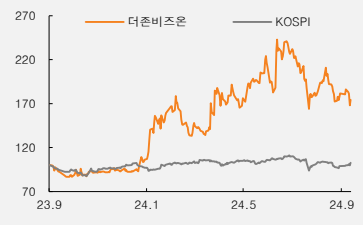


| | |
|---------------|----------------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(유지) | 80,000원 |
| 현재주가(24/9/27) | 54,400원 |
| 상승여력 | 47.1% |

| | | | |
|--------------------------|----------|------|------|
| 영업이익(24F, 십억원) | 83 | | |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 85 | | |
| EPS 성장률(24F, %) | 46.5 | | |
| MKT EPS 성장률(24F, %) | 82.8 | | |
| P/E(24F, x) | 33.3 | | |
| MKT P/E(24F, x) | 10.4 | | |
| KOSPI | 2,671.57 | | |
| 시가총액(십억원) | 1,656 | | |
| 발행주식수(백만주) | 30 | | |
| 유동주식비율(%) | 69.5 | | |
| 외국인 보유비중(%) | 10.2 | | |
| 베타(12M) 일간수익률 | -0.06 | | |
| 52주 최저가(원) | 27,100 | | |
| 52주 최고가(원) | 75,900 | | |
| (%) | | | |
| 절대주가 | 1M | 6M | 12M |
| 상대주가 | -17.3 | 28.7 | 88.3 |
| | -16.5 | 32.8 | 73.6 |



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

더존비즈온

꾸준히 잘 해나가는 중

3Q 프리뷰: 매출과 이익 모두 예상 부합 전망

3Q24 매출을 1,010억원으로 2% 상향조정하고, 영업이익은 이전 추정치와 동일한 213억원으로 예상, 매출과 이익 모두 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 생성AI 사업의 선두적인 성장세와 클라우드 비중 확대는 여전히 주요한 투자 포인트로 작용하고 있다. 8월 말 기준 생성AI 제품인 OneAI 고객사는 500개사를 돌파하며 6월 말 220여개사에서 매달 100개 이상의 수주 성과를 달성 중이다. 클라우드 제품 매출 비중 역시 꾸준히 증가세다. 23년 기준 Lite ERP의 클라우드 제품 위하고 비중은 49%에서 24년 반기에 58%로 늘었고(온프레미스 41% → 32%), Standard ERP의 클라우드 버전인 아마란스10의 비중은 23년 19%에서 24년 반기 38%로 증가했다(온프레미스 41% → 31%). 24년 미래에셋 기준 클라우드 매출 비중은 38%, 25년에는 48%로 성장할 것으로 예상된다. 생성AI 시대 클라우드 성장은 매출과 이익 모두의 성장과 직결된다.

신사업 모멘텀 기대 가능

7월 18일 정식 공개한 Extended ERP의 클라우드 버전인 옴니이솔의 영업이 진행 중이다. 옴니이솔은 동사가 처음으로 아마존, 마이크로소프트 클라우드를 통해 서비스하는 제품이다. 이에 처음으로 파트너사도 도입했다. 현재 유진그룹, 한진정보통신 등과 업무협약을 맺고 딜을 진행 중이다. 생성AI의 본격적인 상용화와 함께 Extended ERP 확대도 이어질 것으로 기대한다.

현재 지분 46%를 보유한(신한 45%, 서울보증보험 9%) 팩토링과 CB 비즈니스를 영위하는 테크핀레이팅스는 6월부터 본격적으로 영업을 시작한 것으로 알려졌다. 세무 회계사의 90%가 더존비즈온의 고객인 만큼, 데이터를 활용한 중소기업 CB 사업 확대를 기대한다.

글로벌 기업들도 이제 시작, 같은 속도로 간다

글로벌 기업들도 생성AI는 이제 막 시작 단계다. 의미있는 매출은 올 연말 이후부터다. 동사는 글로벌 속도에 맞춰 나아가고 있다. 현재 주주환원정책은 21년부터 배당성향(연결기준 당기순이익 기준) 30%로 제시했고, 현재 수준을 유지해 주당 500원 수준의 배당금을 예상한다. 목표주가 80,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 304 | 354 | 402 | 455 | 522 |
| 영업이익 (십억원) | 46 | 69 | 83 | 103 | 129 |
| 영업이익률 (%) | 15.1 | 19.5 | 20.6 | 22.6 | 24.7 |
| 순이익 (십억원) | 24 | 35 | 52 | 61 | 75 |
| EPS (원) | 757 | 1,117 | 1,637 | 1,948 | 2,382 |
| ROE (%) | 5.1 | 8.2 | 10.7 | 10.9 | 12.0 |
| P/E (배) | 48.7 | 25.9 | 33.3 | 28.0 | 22.9 |
| P/B (배) | 2.3 | 1.7 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |
| 배당수익률 (%) | 0.3 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 더존비즈온 미래에셋증권 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(백만원)

| | 3Q24F | | | | 2024F | | | |
|----------|------------|------------|---------|-------|------------|------------|---------|--------|
| | 미래에셋증권 추정치 | YoY Growth | 컨센서스 | 과리율 | 미래에셋증권 추정치 | YoY Growth | 컨센서스 | 과리율 |
| 매출액 | 101,031 | 19.3% | 103,100 | -2.0% | 405,743 | 14.4% | 408,300 | -0.6% |
| 영업이익 | 21,302 | 42.8% | 21,700 | -1.8% | 83,669 | 21.1% | 84,900 | -1.4% |
| 지배주주 순이익 | 13,280 | 69.5% | 13,400 | -0.9% | 51,694 | 47.0% | 58,700 | -11.9% |

자료: Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 더존비즈온(연결기준) 분기 실적 추정

(백만원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| 매출액(연결 기준) | 81,398 | 84,956 | 84,713 | 103,563 | 94,413 | 99,423 | 101,031 | 110,877 |
| YoY Growth | 7.6% | 13.5% | 9.4% | 35.7% | 16.0% | 17.0% | 19.3% | 7.1% |
| 매출액(별도 기준) | 74,042 | 73,172 | 76,078 | 74,389 | 79,392 | 83,111 | 82,131 | 87,465 |
| YoY Growth | -1.3% | -8.1% | -0.2% | -10.3% | 7.2% | 13.6% | 8.0% | 17.6% |
| 클라우드 vs 구축형(미래에셋증권 구분) | | | | | | | | |
| Cloud | 22,111 | 27,060 | 30,061 | 32,654 | 32,580 | 38,814 | 41,083 | 42,231 |
| YoY Growth | 18.4% | 32.9% | 45.9% | 46.4% | 47.3% | 43.4% | 36.7% | 29.3% |
| % of total revenue | 27.2% | 31.9% | 35.5% | 31.5% | 34.5% | 39.0% | 40.7% | 38.1% |
| Tradition | 53,079 | 51,572 | 47,615 | 50,250 | 47,434 | 44,241 | 45,964 | 47,943 |
| YoY Growth | 2.1% | 4.8% | -7.2% | 4.6% | -10.6% | -14.2% | -3.5% | -4.6% |
| % of total revenue | 65.2% | 60.7% | 56.2% | 48.5% | 50.2% | 44.5% | 45.5% | 43.2% |
| 사업부별 매출 | | | | | | | | |
| Lite ERP | 21,294 | 22,195 | 24,115 | 23,914 | 22,470 | 23,317 | 25,709 | 26,240 |
| YoY Growth | 4.9% | -0.6% | 20.1% | 9.2% | 5.5% | 5.1% | 6.6% | 9.7% |
| % of total revenue | 26.2% | 26.1% | 28.5% | 23.1% | 23.8% | 23.5% | 25.4% | 23.7% |
| 위하고 | 8,087 | 10,322 | 13,628 | 12,876 | 12,639 | 13,870 | 16,349 | 17,143 |
| YoY Growth | 82.6% | 50.4% | 144.6% | 88.4% | 56.3% | 34.4% | 20.0% | 33.1% |
| % of Lite ERP | 38.0% | 46.5% | 56.5% | 53.8% | 56.2% | 59.5% | 63.6% | 65.3% |
| Standard ERP | 26,631 | 27,055 | 23,634 | 28,931 | 27,506 | 29,956 | 28,409 | 30,025 |
| YoY Growth | -3.1% | 2.2% | -5.6% | 19.1% | 3.3% | 10.7% | 20.2% | 3.8% |
| % of total revenue | 32.7% | 31.8% | 27.9% | 27.9% | 29.1% | 30.1% | 28.1% | 27.1% |
| Amaranth10 | 2,397 | 4,510 | 4,850 | 7,893 | 8,452 | 13,626 | 10,953 | 12,189 |
| YoY Growth | -23.8% | 170.3% | 105.7% | 159.3% | 252.7% | 202.1% | 125.9% | 54.4% |
| % of Standard ERP | 9.0% | 16.7% | 20.5% | 27.3% | 30.7% | 45.5% | 38.6% | 40.6% |
| Extended ERP | 19,780 | 20,749 | 21,573 | 20,673 | 21,010 | 20,121 | 23,438 | 24,021 |
| YoY Growth | 14.3% | 47.3% | 19.4% | 30.6% | 6.2% | -3.0% | 8.6% | 16.2% |
| % of total revenue | 24.3% | 24.4% | 25.5% | 20.0% | 22.3% | 20.2% | 23.2% | 21.7% |
| 종속 기업 | | | | | | | | |
| 전자신문(지분 74.38%) | - | - | - | - | 6,905 | 6,974 | 7,043 | 13,468 |
| % of total revenue | - | - | - | - | 7.3% | 7.0% | 7.0% | 12.1% |
| 영업이익 | 14,068 | 16,517 | 14,916 | 23,570 | 18,115 | 20,418 | 21,302 | 23,834 |
| 영업이익률 | 17.3% | 19.4% | 17.6% | 22.8% | 19.2% | 20.5% | 21.1% | 21.5% |
| 순이익(연결 기준) | 7,425 | 8,866 | 7,619 | 10,418 | 36,578 | 10,672 | 14,280 | 14,280 |
| EPS(연결 기준) | 235.9 | 281.7 | 242.1 | 331.0 | 1,162.0 | 339.0 | 453.7 | 415.5 |

자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 더존비즈온 실적 Valuation Table

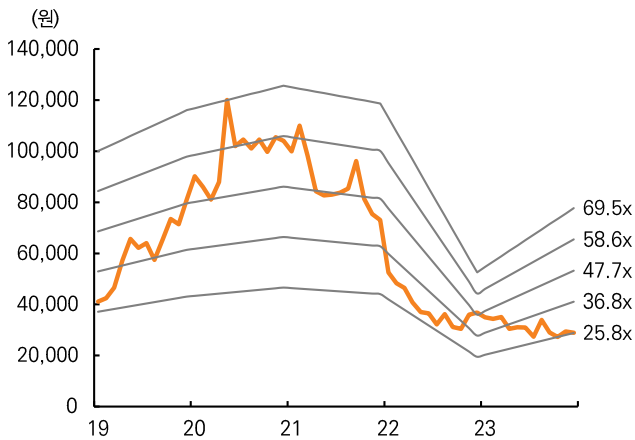
(백만원/원)

| 밸류에이션 | 값 | 비고 |
|---------------|---------|---|
| 예상 fwd EPS | 1,925.0 | 3Q24-2Q25 fwd EPS |
| 유통주식수(백만주) | 31.5 | |
| Target P/E(배) | 41 | 피어 멀티플 조정에 따라, COVID-19로 주가 반등하던 20, 21년 제외한 과거 3개년 평균 P/E 30배에 프리미엄 30% 반영 |
| 목표주가 | 80,000 | |
| 현재주가(24/9/27) | 54,400 | |
| 상승여력 | 47.1% | |

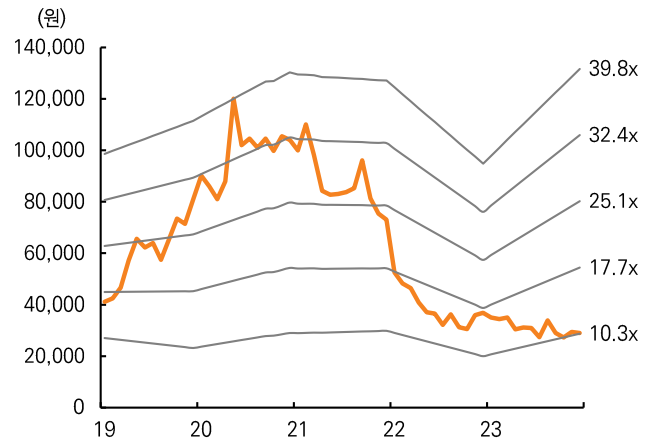
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드차트

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

더존비즈온 (012510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 354 | 402 | 455 | 522 |
| 매출원가 | 201 | 220 | 242 | 274 |
| 매출총이익 | 153 | 182 | 213 | 248 |
| 판매비와관리비 | 84 | 99 | 110 | 118 |
| 조정영업이익 | 69 | 83 | 103 | 129 |
| 영업이익 | 69 | 83 | 103 | 129 |
| 비영업손익 | -24 | 2 | -25 | -24 |
| 금융손익 | -14 | -16 | -19 | -19 |
| 관계기업등 투자손익 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 45 | 85 | 78 | 105 |
| 계속사업법인세비용 | 11 | 12 | 13 | 18 |
| 계속사업이익 | 34 | 74 | 65 | 87 |
| 중단사업이익 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 34 | 74 | 65 | 87 |
| 지배주주 | 35 | 52 | 61 | 75 |
| 비지배주주 | -1 | 23 | 4 | 12 |
| 총포괄이익 | 24 | 74 | 65 | 87 |
| 지배주주 | 25 | 32 | 28 | 38 |
| 비지배주주 | -1 | 42 | 37 | 49 |
| EBITDA | 106 | 125 | 156 | 188 |
| FCF | 76 | -20 | 26 | 114 |
| EBITDA 마진율 (%) | 29.9 | 31.1 | 34.3 | 36.0 |
| 영업이익률 (%) | 19.5 | 20.6 | 22.6 | 24.7 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 9.9 | 12.9 | 13.4 | 14.4 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 126 | 257 | 283 | 402 |
| 현금 및 현금성자산 | 54 | 181 | 199 | 303 |
| 매출채권 및 기타채권 | 49 | 51 | 57 | 67 |
| 재고자산 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 기타유동자산 | 22 | 24 | 26 | 30 |
| 비유동자산 | 758 | 811 | 828 | 811 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 373 | 408 | 434 | 423 |
| 무형자산 | 104 | 141 | 132 | 125 |
| 자산총계 | 883 | 1,067 | 1,111 | 1,213 |
| 유동부채 | 415 | 491 | 473 | 491 |
| 매입채무 및 기타채무 | 15 | 16 | 17 | 21 |
| 단기금융부채 | 272 | 371 | 371 | 371 |
| 기타유동부채 | 128 | 104 | 85 | 99 |
| 비유동부채 | 23 | 23 | 25 | 28 |
| 장기금융부채 | 7 | 6 | 6 | 6 |
| 기타비유동부채 | 16 | 17 | 19 | 22 |
| 부채총계 | 438 | 514 | 498 | 519 |
| 지배주주지분 | 427 | 534 | 589 | 658 |
| 자본금 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 226 | 475 | 475 | 475 |
| 이익잉여금 | 286 | 127 | 183 | 251 |
| 비지배주주지분 | 18 | 20 | 24 | 36 |
| 자본총계 | 445 | 554 | 613 | 694 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 101 | 52 | 96 | 154 |
| 당기순이익 | 34 | 74 | 65 | 87 |
| 비현금수익비용가감 | 78 | 49 | 89 | 95 |
| 유형자산감가상각비 | 26 | 31 | 45 | 51 |
| 무형자산상각비 | 11 | 11 | 9 | 8 |
| 기타 | 41 | 7 | 35 | 36 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 4 | -45 | -23 | 8 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 2 | -4 | -5 | -10 |
| 재고자산 감소(증가) | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 법인세납부 | -2 | -10 | -16 | -18 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -68 | -36 | -72 | -43 |
| 유형자산처분(취득) | -25 | -72 | -70 | -40 |
| 무형자산감소(증가) | -11 | -1 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 24 | -1 | -2 | -3 |
| 기타투자활동 | -56 | 38 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -33 | 89 | -6 | -6 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 7 | 99 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 248 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -7 | 0 | -6 | -6 |
| 기타재무활동 | -33 | -258 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 0 | 123 | 18 | 104 |
| 기초현금 | 54 | 59 | 181 | 199 |
| 기말현금 | 54 | 181 | 199 | 303 |

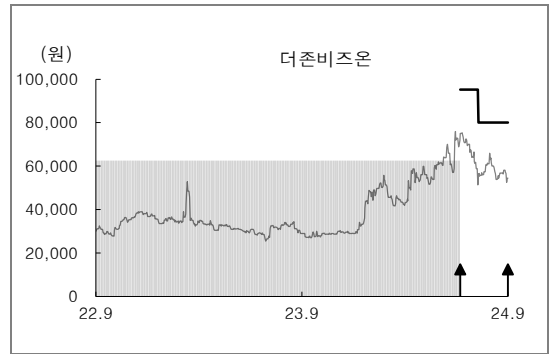
자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 25.9 | 33.3 | 28.0 | 22.9 |
| P/CF (x) | 8.1 | 13.9 | 11.1 | 9.4 |
| P/B (x) | 1.7 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |
| EV/EBITDA (x) | 10.5 | 14.9 | 11.8 | 9.4 |
| EPS (원) | 1,117 | 1,637 | 1,948 | 2,382 |
| CFPS (원) | 3,578 | 3,915 | 4,891 | 5,780 |
| BPS (원) | 16,765 | 19,629 | 21,383 | 23,571 |
| DPS (원) | 217 | 217 | 217 | 217 |
| 배당성향 (%) | 17.7 | 8.2 | 9.3 | 7.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 매출액증가율 (%) | 16.2 | 13.8 | 13.2 | 14.7 |
| EBITDA증가율 (%) | 37.6 | 18.5 | 24.7 | 19.9 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 51.7 | 20.8 | 23.2 | 25.8 |
| EPS증가율 (%) | 47.6 | 46.5 | 19.0 | 22.3 |
| 매출채권 회전율 (회) | 8.3 | 8.3 | 8.7 | 8.7 |
| 재고자산 회전율 (회) | 226.2 | 337.4 | 351.9 | 352.4 |
| 매입채무 회전율 (회) | 85.2 | 87.6 | 89.0 | 88.0 |
| ROA (%) | 4.0 | 7.6 | 6.0 | 7.5 |
| ROE (%) | 8.2 | 10.7 | 10.9 | 12.0 |
| ROIC (%) | 13.2 | 15.6 | 16.2 | 20.1 |
| 부채비율 (%) | 98.3 | 92.8 | 81.2 | 74.8 |
| 유동비율 (%) | 30.2 | 52.3 | 59.8 | 81.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 48.5 | 33.8 | 27.5 | 9.1 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 4.8 | 4.9 | 5.0 | 6.3 |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|----------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 더존비즈온 (012510) | | | | |
| 2024.08.06 | 매수 | 80,000 | - | - |
| 2024.07.05 | 매수 | 95,200 | -29.50 | -20.90 |



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | 산업 |
|---|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 79.52% | 12.05% | 8.43% | 0% |

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.