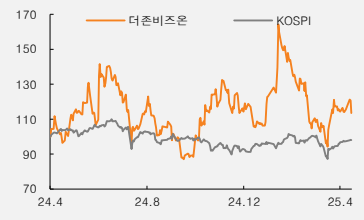


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	84,000원
현재주가(25/5/9)	60,800원
상승여력	38.2%

영업이익(25F,십억원)	101
Consensus 영업이익(25F,십억원)	101
EPS 성장률(25F,%)	21,190.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2
P/E(25F,x)	0.1
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,577.27
시가총액(십억원)	1,847
발행주식수(백만주)	30
유동주식비율(%)	69.5
외국인 보유비중(%)	11.9
베타(12M) 일간수익률	0.25
52주 최저가(원)	46,700
52주 최고가(원)	88,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	20.4	-1.5	14.1
상대주가	7.1	-2.1	20.0



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

더존비즈온

이익 먼저 잡고, 성장은 곧 따라올 것

실적 하회했으나, 클라우드 전환기 이익 개선과 함께 나타나는 필연적 현상

1Q는 비수기로, 특별한 이슈 없이 견조한 성장을 이어갔다. 매출과 영업이익이 예상을 소폭 하회했으나, 이는 구축형 제품이 클라우드 제품으로 대체되는 과정에서 구축형 제품의 매출 감소폭이 예상보다 컸기 때문으로 분석한다. 동시에 Standard ERP의 클라우드 제품 아마란스10의 매출 성장률은 +90.4% YoY로 고성장을 이어갔고, Lite ERP의 클라우드 제품 WEHAGO도 +30.3% YoY 성장을 기록했다.

클라우드 전환의 가장 큰 강점은 이익 개선이다. 라이선스 비용보다 매년 갱신되는 유지/보수 비중이 커지기 때문인데, 이로 인해 이익 개선세가 예상대로 매우 좋았다. 연결 기준 영업이익률은 21.9%(+2.7%pt YoY)로 상승세가 이어졌고, 별도 기준으로는 비수기임에도 27%(+4.5%pt YoY)를 기록해 20% 후반대 이익률을 굳혀갔다.

연결 기준 매출은 986억원(+4.4% YoY), 영업이익은 216억원(+19.2% YoY)을 기록했다. 별도 기준 매출은 906억원(+7% YoY), 영업이익은 245억원(+28.2% YoY)으로 성장을 이어갔다. 연결에서는 4Q만 흑자를 기록하는 전자신문과 일본 해외 법인 등에서 통상적인 수준의 적자가 발생했다.

중견/대기업의 AI 도입 가속화 수혜 기대

올해 기대 요인 중 하나는 Extended ERP다. 지난해 클라우드 버전 옴니이솔 출시 이후, 처음으로 세부 제품 매출이 구축형과 분리되어 공시됐다. 옴니이솔 단독 판매 뿐만 아니라, 기존 신제품인 ERP10에 옴니이솔 기능을 추가해 업셀링하는 전략을 적용 중이다. 아직 초기 시작인 만큼 향후 성장을 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

OneAI 가입자수는 3,640개사로 증가했다. 이번 분기 10억원 가까운 이익이 인식된 것으로 추정하며, 사용량 증가로 누적 이익 증가시 올해 최대 100억원의 매출이 AI를 통해 발생할 것으로 전망한다. 단순히 가입자가 증가하는 것만큼, 가입자당 사용량(Q) 규모의 증가도 향후 실적에는 중요한 요소가 된다고 판단한다.

목표주가 84,000원, 투자 의견 '매수' 유지

하반기는 성수기로 AI 시대와 함께 수주가 확대되고, 제주은행 진행 사항 업데이트도 이어질 것으로 예상된다. 현재 주가는 12MF P/E 25배 수준으로, 역사적 평균 대비 할인 거래 중이다. 안정 먼저, 성장은 이제 막 시작이라고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	304	354	402	434	492
영업이익 (십억원)	46	69	88	101	120
영업이익률 (%)	15.1	19.5	21.9	23.3	24.4
순이익 (십억원)	24	35	60	12,847	90
EPS (원)	757	1,117	1,917	408,132	2,865
ROE (%)	5.1	8.2	12.4	2,258.5	14.3
P/E (배)	48.7	25.9	33.2	0.1	21.2
P/B (배)	2.3	1.7	3.2	2.8	2.6
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.7	0.8	0.8

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

표 1. 더존비즈온 연결 기준 잠정 실적

(백만원)

	1Q24	4Q24	1Q25						
			Actual	YoY	QoQ	미래에셋증권 추정치	과리율	시장 컨센서스	과리율
매출액	94,413	111,461	98,601	4.4%	-11.5%	104,712	-5.8%	104,300	-5.5%
Lite ERP	22,470	24,627	24,861	10.6%	1.0%	22,724	9.4%		
Standard ERP	27,506	32,101	29,565	7.5%	-7.9%	29,470	0.3%		
Extended ERP	20,402	21,551	20,319	-0.4%	-5.7%	22,379	-9.2%		
영업이익	18,115	29,447	21,588	19.2%	-26.7%	22,984	-6.1%	22,300	-3.2%
지배주주순이익	15,907	17,729	12,790	-19.6%	-27.9%	20,297	-37.0%	14,400	-11.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 더존비즈온 분기 실적 추정표

(백만원, 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액 (연결 기준)	94,413	99,423	97,036	111,461	98,601	105,708	105,905	123,807
YoY growth	16.4%	18.1%	15.4%	8.2%	4.4%	6.3%	9.1%	11.1%
매출액 (별도 기준)	84,677	87,959	87,587	95,794	90,572	96,195	96,586	113,283
YoY growth	6.7%	5.8%	6.6%	9.5%	7.0%	9.4%	10.3%	18.3%
사업부별 매출								
Lite ERP	22,470	23,317	22,605	24,627	24,861	26,704	25,944	29,735
YoY growth	5.5%	5.1%	-6.3%	3.0%	10.6%	14.5%	14.8%	20.7%
% of total revenue	23.8%	23.5%	23.3%	22.1%	25.2%	25.3%	24.5%	24.0%
위하교	12,639	13,870	13,418	15,870	16,470	18,626	18,419	21,393
YoY growth	56.3%	34.4%	-1.5%	23.2%	30.3%	34.3%	37.3%	34.8%
% of Lite ERP	56.2%	59.5%	59.4%	64.4%	66.2%	69.8%	71.0%	71.9%
Standard ERP	27,506	29,956	28,202	32,101	29,565	32,176	31,845	34,488
YoY growth	3.3%	10.7%	19.3%	11.0%	7.5%	7.4%	12.9%	7.4%
% of total revenue	29.1%	30.1%	29.1%	28.8%	30.0%	30.4%	30.1%	27.9%
Amaranth10	8,452	13,626	12,621	17,883	16,089	19,537	20,278	22,264
YoY growth	252.7%	202.1%	160.3%	126.6%	90.4%	43.4%	60.7%	24.5%
% of Standard ERP	30.7%	45.5%	44.8%	55.7%	54.4%	60.7%	63.7%	64.6%
Extended ERP	20,402	19,245	21,522	21,551	20,319	23,652	24,013	25,821
YoY growth	4.8%	-3.8%	2.7%	7.3%	-0.4%	22.9%	11.6%	19.8%
% of total revenue	21.6%	19.4%	22.2%	19.3%	20.6%	22.4%	22.7%	20.9%
종속 기업								
전자신문 (지분 74.38%)	6,905	6,974	7,043	13,355	6,912	6,988	7,058	13,381
% of total revenue	7.3%	7.0%	7.3%	12.0%	7.0%	6.6%	6.7%	10.8%
영업이익 (연결 기준)	18,115	20,418	20,085	29,447	21,588	23,391	23,596	32,809
YoY growth	28.8%	23.6%	34.7%	24.9%	19.2%	14.6%	17.5%	11.4%
영업이익률	19.2%	20.5%	20.7%	26.4%	21.9%	22.1%	22.3%	26.5%
영업이익 (별도 기준)	19,083	20,364	24,901	29,404	24,467	25,730	25,956	34,449
YoY growth	31.1%	21.2%	63.3%	23.9%	28.2%	26.3%	4.2%	17.2%
영업이익률	22.5%	23.2%	28.4%	30.7%	27.0%	26.7%	26.9%	30.4%
지배주주순이익 (연결 기준)	15,907	10,428	13,280	17,729	12,790	15,957	16,555	24,648

자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

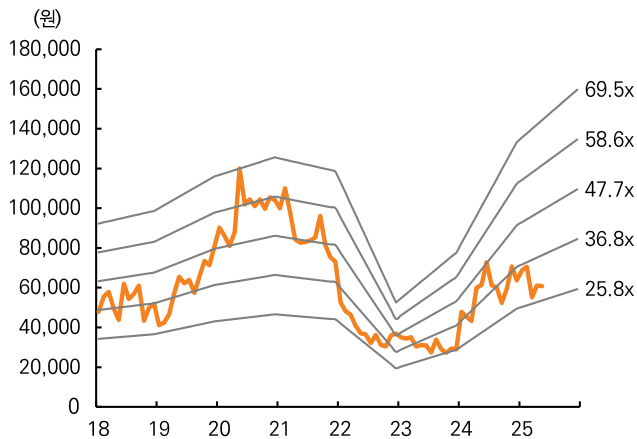
표 3. 더존비즈온 연간 실적추정표

(백만원, 원)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액 (연결 기준)	318,533	303,657	352,393	402,332	434,022
YoY growth	-	-4.7%	16.0%	14.2%	7.9%
매출액 (별도 기준)	313,800	297,680	332,099	356,017	396,636
YoY growth	-	-5.1%	11.6%	7.2%	11.4%
사업부별 매출					
Lite ERP	93,347	84,591	91,518	93,019	107,243
YoY growth	-	-9.4%	8.2%	1.6%	15.3%
% of total revenue	29.3%	27.9%	26.0%	23.1%	24.7%
위하교	32,125	23,700	44,914	55,797	74,908
YoY growth	-	-26.2%	89.5%	24.2%	34.3%
% of Lite ERP	34.4%	28.0%	49.1%	60.0%	69.8%
Standard ERP	97,692	103,303	106,250	117,765	128,074
YoY growth	-	5.7%	2.9%	10.8%	8.8%
% of total revenue	30.7%	34.0%	30.2%	29.3%	29.5%
Amaranth10	1,916	10,216	19,649	52,582	78,169
YoY growth	-	433.2%	92.3%	167.6%	48.7%
% of Standard ERP	2.0%	9.9%	18.5%	44.7%	61.0%
Extended ERP	72,059	64,636	80,537	82,720	93,805
YoY growth	-	-10.3%	24.6%	2.7%	13.4%
% of Standard ERP	-	21.3%	22.9%	20.6%	21.6%
종속 기업					
전자신문 (지분 74.38%)	-	-	-	34,277	34,338
% of total revenue	-	-	-	8.5%	7.9%
영업이익 (연결기준)	71,173	45,534	69,070	88,065	101,384
YoY growth	-	-36.0%	51.7%	27.5%	15.1%
영업이익률	22.3%	15.0%	19.6%	21.9%	23.4%
영업이익 (별도기준)	70,089	45,165	70,338	93,752	110,602
YoY growth	-	-35.6%	55.7%	33.3%	18.0%
영업이익률	22.0%	14.9%	20.0%	23.3%	25.5%
지배주주순이익 (연결 기준)	53,728	23,817	35,161	57,345	69,950

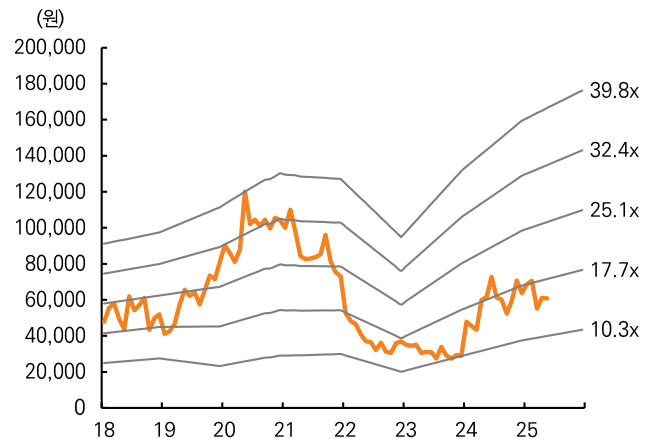
자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드차트



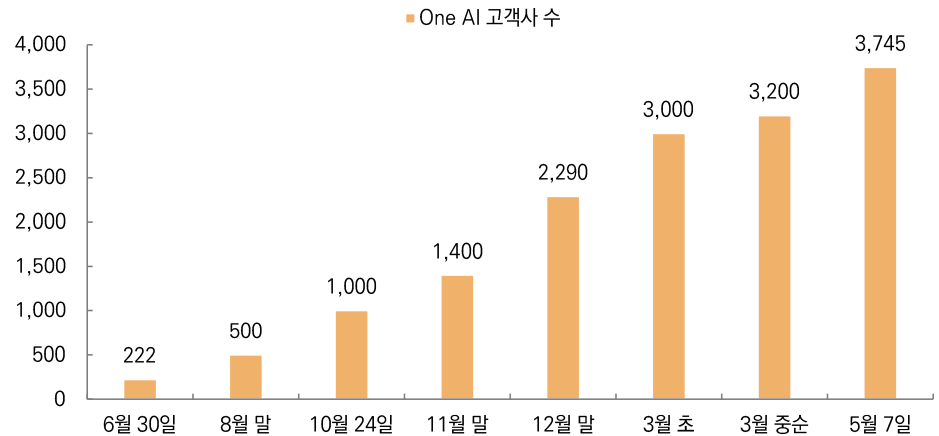
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. EV/SALES 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. OneAI 가입자 수 추이



자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 더존비즈온 제주은행 디지털 뱅킹 솔루션

더존의 디지털뱅킹을 통해 고객은 업무 효율성을 극대화하고, 더존은 새로운 수익을 창출, 제주은행은 기업 금융 경쟁력을 강화



자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

더존비즈온 (012510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	354	402	434	492
매출원가	201	218	236	267
매출총이익	153	184	198	225
판매비와관리비	84	96	96	105
조정영업이익	69	88	101	120
영업이익	69	88	101	120
비영업손익	-24	8	-17	-9
금융손익	-14	-14	-10	-9
관계기업등 투자손익	-1	-1	0	0
세전계속사업손익	45	96	84	111
계속사업법인세비용	11	18	20	27
계속사업이익	34	78	64	84
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34	78	65	84
지배주주	35	60	12,847	90
비지배주주	-1	18	-5	-6
총포괄이익	24	79	65	84
지배주주	25	61	70	90
비지배주주	-1	18	-4	-6
EBITDA	106	125	137	153
FCF	76	67	92	77
EBITDA 마진율 (%)	29.9	31.1	31.6	31.1
영업이익률 (%)	19.5	21.9	23.3	24.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.9	14.9	2,960.1	18.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	126	206	236	241
현금 및 현금성자산	54	116	139	135
매출채권 및 기타채권	49	52	58	63
재고자산	1	1	1	2
기타유동자산	22	37	38	41
비유동자산	758	817	802	820
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	373	373	368	395
무형자산	104	136	126	116
자산총계	883	1,022	1,039	1,061
유동부채	415	188	205	220
매입채무 및 기타채무	15	16	18	19
단기금융부채	272	33	33	33
기타유동부채	128	139	154	168
비유동부채	23	276	228	170
장기금융부채	7	259	209	149
기타비유동부채	16	17	19	21
부채총계	438	464	433	390
지배주주지분	427	543	595	666
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	226	475	475	475
이익잉여금	286	136	188	260
비지배주주지분	18	15	11	5
자본총계	445	558	606	671

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	101	98	112	127
당기순이익	34	78	65	84
비현금수익비용가감	78	56	68	69
유형자산감가상각비	26	26	25	23
무형자산상각비	11	11	11	10
기타	41	19	32	36
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	4	-10	12	10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-5	-6	-5
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-2	-13	-20	-27
투자활동으로 인한 현금흐름	-68	-52	-22	-52
유형자산처분(취득)	-25	-30	-20	-50
무형자산감소(증가)	-11	4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	24	-1	-2	-2
기타투자활동	-56	-25	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-33	-15	-628	-79
장단기금융부채의 증가(감소)	7	14	-50	-60
자본의 증가(감소)	0	248	0	0
배당금의 지급	-7	-11	-18	-19
기타재무활동	-33	-266	-560	0
현금의 증가	0	58	22	-3
기초현금	54	59	116	139
기말현금	54	116	139	135

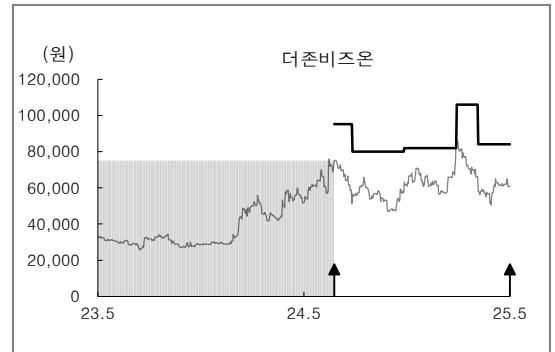
자료: 더존비즈온, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	25.9	33.2	0.1	21.2
P/CF (x)	8.1	14.9	14.3	12.5
P/B (x)	1.7	3.2	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	10.5	16.8	14.2	12.3
EPS (원)	1,117	1,917	408,132	2,865
CFPS (원)	3,578	4,284	4,243	4,856
BPS (원)	16,765	19,913	21,566	23,835
DPS (원)	217	477	480	500
배당성향 (%)	17.7	17.1	20.6	16.6
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	16.2	13.8	7.9	13.4
EBITDA증가율 (%)	37.6	18.6	8.9	11.8
조정영업이익증가율 (%)	51.7	27.5	15.1	18.5
EPS증가율 (%)	47.6	71.6	21,190.5	-99.3
매출채권 회전율 (회)	8.3	8.2	8.1	8.4
재고자산 회전율 (회)	226.2	334.1	328.9	339.6
매입채무 회전율 (회)	85.2	86.1	85.1	87.6
ROA (%)	4.0	8.2	6.4	8.0
ROE (%)	8.2	12.4	2,258.5	14.3
ROIC (%)	13.2	16.7	18.1	21.8
부채비율 (%)	98.3	83.2	71.6	58.1
유동비율 (%)	30.2	109.2	115.2	109.2
순차입금/자기자본 (%)	48.5	27.7	13.4	3.5
조정영업이익/금융비용 (x)	4.8	5.9	9.1	11.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
더존비즈온 (012510)				
2025.03.17	매수	84,000	-	-
2025.02.07	매수	106,000	-30.34	-22.92
2024.11.06	매수	82,000	-22.07	7.32
2024.08.06	매수	80,000	-30.99	-17.63
2024.07.05	매수	95,200	-29.50	-20.90



* 과리율 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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.