

더존비즈온 (012510,KS)

3Q25P Review: 23분기 만에 분기 최고 OPM 달성

투자의견

BUY(유지)

목표주가

117,000 원(상향)

현재주가

85,000 원(11/10)

시가총액

2,583(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **3Q25P Review:** 전년동기 대비 11분기 연속 최대 매출, 23분기만에 분기 최고 영업이익률 달성은 긍정적.
 - 매출액 1,147억원, 영업이익 348억원으로 전년동기 대비 각각 18.2%, 73.4% 증가함. 시장 컨센서스 상회함.
 - 3분기 실적에서 긍정적인 것은 11분기 연속 전년동기 대비 매출 성장세를 유지하였다는 것임. 신규 솔루션 중심으로 매출 성장세가 지속되고 있기 때문임. 솔루션 중심으로 매출 성장이 지속되면서 수익성도 개선도 지속됨.
 - 3분기 실적에서 또한 긍정적인 것은 2019년 4분기 이후 23분기만에 최고 영업이익률을 달성(OPM: 3Q24A, 20.7% → 3Q25P, 30.4%, +9.7%p)하였음. 이는 비즈니스 플랫폼 중심의 제품 포트폴리오 완성으로 수익 구조가 안정화되고, 생성형 AI 활용으로 외주 용역비가 절감되었기 때문임.
- **4Q25 Preview:** WEHAGO, Amaranth10, OmniEsol 솔루션 등의 신제품 효과로 안정적인 실적 성장 지속 기대.
 - 매출액 1,273억원, 영업이익 371억원으로 전년동기 대비 각각 14.2%, 26.1% 증가할 것으로 예상함.
 - 동사의 신규 솔루션인 WEHAGO, Amaranth10, OmniEsol 솔루션 등이 각 사업의 매출을 주도하면서 매출 성장을 견인하는 것은 물론 수익성 개선에도 기여하면서 높은 수익성을 유지할 것으로 예상하고 있기 때문임.
- 목표주가를 117,000원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY를 유지함

주가(원, 11/10) 85,000
시가총액(십억원) 2,583

발행주식수 30,383천주
52주 최고가 96,600원
최저가 49,850원
52주 일간 Beta 0.27
60일 일평균거래대금 265억원
외국인 지분율 8.8%
배당수익률(2025F) 0.6%

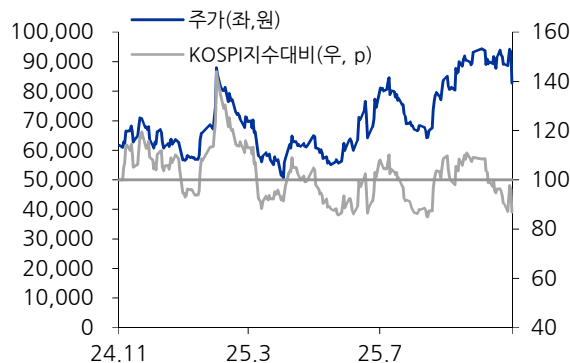
주주구성
도로니콤(주) 34.9%
국민연금공단 (외 1인) 9.9%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-6.6	-7.0	35.7
상대기준	-11.3	-34.4	4.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	117,000	89,000	▲
영업이익(25)	118.8	106.9	▲
영업이익(26)	130.8	111.7	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	354.6	402.3	446.4	477.9
영업이익	72.4	88.1	118.8	130.8
세전손익	48.0	95.4	103.6	121.2
지배당기순이익	38.5	78.0	79.4	92.7
EPS(원)	456	1,934	2,442	2,591
증감률(%)	-41.9	324.4	26.2	6.1
PER(배)	63.5	32.9	34.8	32.8
ROE(%)	4.8	17.0	14.1	14.6
PBR(배)	6.0	3.7	5.2	4.7
EV/EBITDA(배)	10.1	16.7	18.2	16.9

자료: 유진투자증권



I. 3Q25P Review & 투자전략

3Q25P Review:
신규 솔루션 위주의
매출 성장으로
전년동기 대비
11 분기 연속 성장.

23 분기만에
최고 영업이익률
달성하며,
수익성 개선 지속

전일(11/10) 발표한 3 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 1,147 억원, 영업이익 348 억원으로 전년동기 대비 각각 18.2%, 73.4% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 1,086 억원, 영업이익 239 억원) 대비 매출액은 유사한 수준이었지만, 영업이익은 크게 상회함.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 11 분기 연속 전년동기 대비 매출 성장세를 유지하였다는 것임. 이유는 신규 솔루션 중심으로 매출 성장세가 지속되고 있기 때문임. 또한, 솔루션 중심으로 매출 성장이 전환되면서 수익성도 개선도 지속되면서 높은 수익성을 달성하고 있다는 것임.

Lite ERP 사업은 전년동기 대비 16.3% 증가하였는데, 기술지원중단정책에 따라 구축형 'SmartA' 제품(라이선스, 유지보수) 매출이 전년동기 대비 51.9% 감소했으나, WEHAGO 솔루션 매출(SmartA 클라우드 포함)이 25.7% 증가하면서 매출 성장을 견인함. 특히, 순수한 WEHAGO 매출은 신규 판매 및 적극적인 전환 영업으로 전년동기 대비 39.5% 증가하였음. SmartA 고객은 지난 2 분기말에 8,701 개에서 3 분기말에 6,599 개로 감소하고, WEHAGO(T 고객 포함) 고객은 48,599 개에서 50,413 개로 증가하면서 Lite ERP 고객은 합계 57,012 개였음.

Standard ERP 사업은 전년동기 대비 49.4% 증가했는데, 이중 'Amaranth10' 제품 매출(iCUBE 및 bizbox Alpha 클라우드 포함)은 신규고객 유입 및 클라우드 비중 증가 등으로 전년동기 대비 117.5% 증가하며 성장을 견인함. iCUBE 고객은 2 분기말에 9,460 개에서 8,931 개로 감소한 반면, Amarance10 고객은 6 월 말 2,864 개에서 3,135 개사로 증가, Standard ERP 고객은 총 12,431 개임.

반면, Extended ERP 사업도 전년동기 대비 15.5% 감소함. 기존 제품인 iU 매출이 12.6% 감소한 가운데, 신규 솔루션인 OmniEsol(ERP10 포함) 솔루션 매출도 전년동기 대비 16.5% 감소함. OmniEsol 제품의 일부 무상지원 이슈로 인해 일시적인 매출이 감소했기 때문임,

3 분기 실적에서 또한 긍정적인 것은 2019 년 4 분기 이후 23 분기만에 최고 영업이익률을 달성(영업이익률: 3Q24A, 20.7% → 3Q25P, 30.4%, +9.7%p)하였음. 이는 비즈니스 플랫폼 중심의 제품 포트폴리오 완성으로 수익 구조가 안정화되고, 생성형 AI 활용으로 외주 용역비가 절감되었기 때문임.

'ONE AI'는 10 월말 현재 5,600 개 이상 기업에 도입되며 경쟁력을 입증함.



4Q25 Preview:
신규 솔루션 중심의
매출 성장과 함께
수익성 개선은
당분간 지속 전망

당사 추정 올해 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,273 억원, 영업이익 371 억원으로 전년동기 대비 각각 14.2%, 26.1% 증가할 것으로 예상함.

동사의 신규 솔루션인 WEHAGO, Amaranth10, OmniEsol 솔루션 등이 각 사업의 매출을 주도하면서 매출 성장을 견인하는 것은 물론 수익성 개선에도 기여하면서 높은 수익성을 유지할 것으로 예상하고 있기 때문임.

Lite ERP 사업 내 WEHAGO 솔루션 매출은 신규 판매 및 적극적인 영업 전환 정책 등으로 기존 구축형 'SmartA'제품의 매출 감소 이상의 매출을 달성하면서 전년동기 대비 7.2% 증가할 것으로 예상함.

Standard ERP 사업은 'ONE AI'로 업무 효율성 및 편의성이 개선되는 만큼 클라우드 제품으로 전환이 가속화될 것으로 전망함. 지난 분기에 전년동기 대비 49.4% 증가한 것에 이어 이번 4 분기에도 37.8% 증가하면서 실적 성장을 견인할 것으로 예상함.

Extended ERP 사업은 전분기는 일시적인 감소세를 보였으나, OmniEsol 제품을 중심으로 대기업 및 그룹사 시장 공략을 본격화하면서 매출 성장을 기대함.

또한, 생성형 AI 활용으로 외주 용역비 절감 및 운용 효율성 강화로 비용절감을 지속적으로 추진하면서 높은 수익성을 유지할 것으로 예상하고 있음.

목표주가 상향조정,
투자의견 BUY 유지

목표주가를 기존 89,000 원에서 117,000 원으로 상향조정하고, 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가는 2025 년 예상 EPS(2,442 원)에 동사의 최근 5 년간 평균 PER 48.0 배를 적용함.

최근 최대주주 변경 시 인수가격이 12 만원으로, 현재 주가는 매력적으로 보임.

(단위: 십억원, (%, %p))	3Q25P					4Q25E			2024A	2025E		2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	114.7	112.2	2.2	108.6	5.6	127.3	11.0	14.2	402.3	446.4	11.0	477.9	7.0
영업이익	34.8	27.5	26.8	23.9	45.7	37.1	6.6	26.1	88.1	118.8	34.9	130.8	10.2
세전이익	30.7	23.6	30.1	-	-	31.9	4.1	27.7	95.4	103.6	8.6	121.2	17.1
순이익	23.4	18.7	25.1	18.2	28.7	25.1	7.3	25.1	78.0	79.4	1.8	92.7	16.7
지배 순이익	23.3	19.1	22.1	-	-	21.2	-9.2	4.2	58.8	74.2	26.2	78.7	6.1
영업이익률	30.4	24.5	5.9	22.0	8.4	29.2	-1.2	2.8	21.9	26.6	4.7	27.4	0.8
순이익률	20.4	16.7	3.7	16.8	3.7	19.7	-0.7	1.7	19.4	17.8	-1.6	19.4	1.6
EPS(원)	3,070	2,514	22.1	-	-	2,788	-9.2	4.2	1,934	2,442	26.2	2,591	6.1
BPS(원)	15,523	15,389	0.9	16,705	-7.1	16,196	4.3	-5.4	17,118	16,196	-5.4	18,067	11.6
ROE(%)	19.8	16.3	3.4	na	-	17.2	-2.6	1.6	17.0	14.1	-2.9	14.6	0.4
PER(X)	27.0	32.9	-	na	-	29.7	-	-	32.9	33.9	-	32.0	-
PBR(X)	5.3	5.4	-	5.0	-	5.1	-	-	3.7	5.1	-	4.6	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권.

주: EPS 는 annualized 기준



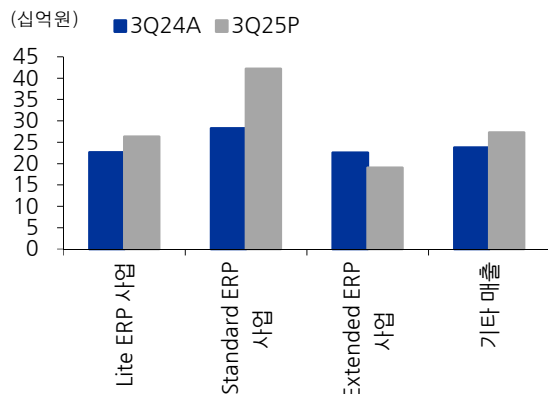
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q25 잠정실적: 매출액 +18.2%yoy, 영업이익 +73.4%yoy

(십억원, %, %p)	3Q25P			3Q24A	2Q25A
	실적	yoy(%, %p)	qoq(%, %p)	실적	실적
매출액	114.7	18.2	8.3	97.0	105.9
사업별 매출액(십억원)					
Lite ERP 사업	26.3	16.3	1.9	22.6	25.8
Standard ERP 사업	42.1	49.4	23.6	28.2	34.1
Extended ERP 사업	19.0	-15.5	-8.5	22.5	20.8
기타 매출	27.2	14.8	8.1	23.7	25.2
사업별 비중(%)					
Lite ERP 사업	22.9	-0.4	-1.4	23.3	24.4
Standard ERP 사업	36.7	7.7	4.5	29.1	32.2
Extended ERP 사업	16.6	-6.6	-3.0	23.2	19.6
기타 매출	23.7	-0.7	-0.1	24.4	23.8
이익					
매출원가	56.4	4.8	1.1	53.8	55.8
매출총이익	58.3	34.8	16.2	43.2	50.1
판매관리비	23.4	1.3	-5.9	23.1	24.9
영업이익	34.8	73.4	38.1	20.1	25.2
세전이익	30.7	103.4	32.8	15.1	23.1
당기순이익	23.4	119.1	33.2	10.7	17.6
지배기업 당기순이익	23.3	104.0	37.9	11.4	16.9
이익률(%)					
매출원가률	49.2	-6.3	-3.5	55.5	52.7
매출총이익률	50.8	6.3	3.5	44.5	47.3
판매관리비율	20.4	-3.4	-3.1	23.8	23.5
영업이익률	30.4	9.7	6.6	20.7	23.8
경상이익률	26.8	11.2	4.9	15.5	21.8
당기순이익률	20.4	9.4	3.8	11.0	16.6
지배기업 당기순이익률	20.3	8.6	4.4	11.8	16.0

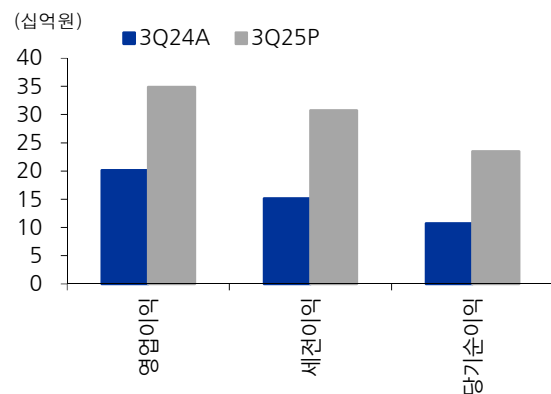
자료: 유진투자증권, 연결 기준

도표 2. 전 사업부 매출 성장



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기 대비 큰 폭의 수익성 개선



자료: 유진투자증권

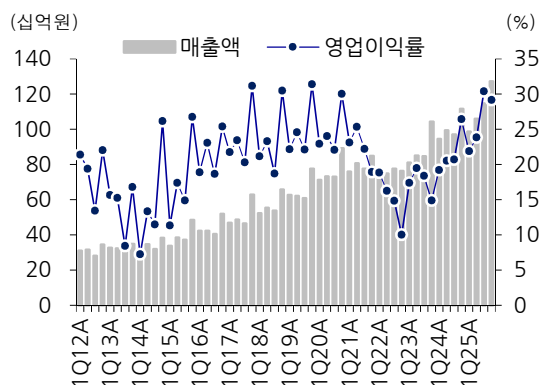


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F
매출액	80.9	84.9	84.6	103.2	94.4	99.4	97.0	111.5	98.6	105.9	114.7	127.3
(yoy 증가율)	6.9	13.4	9.2	35.2	16.7	17.1	14.8	8.0	4.4	6.5	18.2	14.2
(qoq 증가율)	6.0	4.9	-0.4	22.1	-8.5	5.3	-2.4	14.9	-11.5	7.4	8.3	11.0
사업별 매출액(십억원)												
Lite ERP 사업	21.3	22.2	24.1	23.9	22.5	23.3	22.6	24.6	24.9	25.8	26.3	26.4
Standard ERP 사업	26.6	27.1	23.6	28.9	27.5	30.0	28.2	32.1	29.6	34.1	42.1	44.2
Extended ERP 사업	19.8	20.7	21.6	20.7	21.0	20.1	22.5	22.8	22.0	20.8	19.0	24.3
기타 매출	13.2	14.9	15.2	29.7	23.4	26.0	23.7	31.9	22.1	25.2	27.2	32.3
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	26.3	26.1	28.5	23.2	23.8	23.5	23.3	22.1	25.2	24.4	22.9	20.7
Standard ERP 사업	32.9	31.9	28.0	28.0	29.1	30.1	29.1	28.8	30.0	32.2	36.7	34.8
Extended ERP 사업	24.4	24.4	25.5	20.0	22.3	20.2	23.2	20.5	22.4	19.6	16.6	19.1
기타 매출	16.3	17.5	18.0	28.8	24.8	26.2	24.4	28.6	22.4	23.8	23.7	25.4
수익												
매출원가	47.5	48.9	49.3	55.0	52.3	55.3	53.8	57.0	53.7	55.8	56.4	63.1
매출총이익	33.3	36.0	35.2	48.2	42.2	44.2	43.2	54.5	44.9	50.1	58.3	64.2
판매관리비	19.3	19.5	19.7	32.7	24.0	23.7	23.1	25.0	23.3	24.9	23.4	27.1
영업이익	14.1	16.5	15.5	15.5	18.1	20.4	20.1	29.4	21.6	25.2	34.8	37.1
세전이익	10.7	11.8	10.7	10.7	40.3	14.9	15.1	25.0	16.5	23.1	30.7	31.9
당기순이익	7.4	8.9	8.0	8.0	36.6	10.7	10.7	20.1	12.0	17.6	23.4	25.1
지배기업 당기순이익	7.8	9.1	2.4	2.4	15.9	11.1	11.4	20.3	12.8	16.9	23.3	21.2
이익률(%)												
매출원가율	58.8	57.6	58.3	53.3	55.4	55.6	55.5	51.1	54.4	52.7	49.2	49.6
매출총이익률	41.2	42.4	41.7	46.7	44.6	44.4	44.5	48.9	45.6	47.3	50.8	50.4
판매관리비율	23.8	22.9	23.3	31.7	25.5	23.9	23.8	22.4	23.7	23.5	20.4	21.3
영업이익률	17.4	19.5	18.4	15.0	19.2	20.5	20.7	26.4	21.9	23.8	30.4	29.2
경상이익률	13.2	13.9	12.6	10.3	42.7	15.0	15.5	22.4	16.8	21.8	26.8	25.1
당기순이익률	9.2	10.4	9.4	7.7	38.7	10.7	11.0	18.0	12.2	16.6	20.4	19.7
지배기업당기순이익률	9.7	10.7	2.9	2.4	16.8	11.2	11.8	18.2	13.0	16.0	20.3	16.6

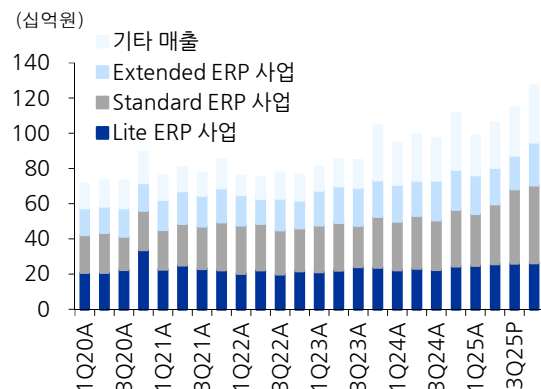
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



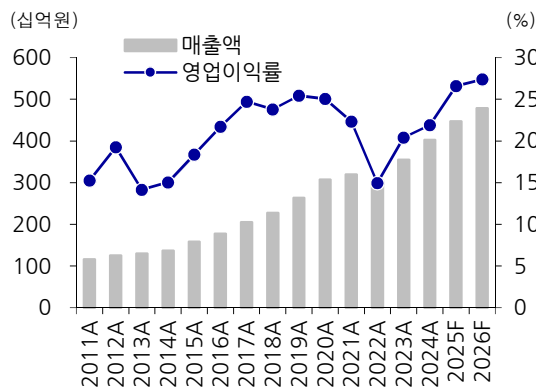
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	157.7	176.8	204.4	226.9	262.7	306.5	318.7	304.3	353.6	402.3	446.4	477.9
(증가율)	15.7	12.1	15.7	11.0	15.7	16.7	4.0	-4.5	16.2	13.8	11.0	7.0
사업별 매출액(십억)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	98.4	93.4	84.6	91.5	93.0	103.3	108.2
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	85.3	97.7	103.3	106.3	117.8	150.0	166.8
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	62.0	72.3	65.3	82.8	86.5	86.2	94.5
기타 매출	-	-	-	-	-	60.7	55.4	51.1	73.0	105.1	106.9	108.4
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	32.1	29.3	27.8	25.9	23.1	23.1	22.6
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	27.8	30.6	33.9	30.1	29.3	33.6	34.9
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	20.2	22.7	21.5	23.4	21.5	19.3	19.8
기타 매출	-	-	-	-	-	19.8	17.4	16.8	20.7	26.1	23.9	22.7
수익												
매출원가	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	176.4	184.4	200.8	218.7	228.9	241.7
매출총이익	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	142.4	119.9	152.8	183.7	217.5	236.2
판매관리비	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	71.2	74.4	83.7	95.6	98.7	105.4
영업이익	29.0	38.4	50.5	54.0	66.8	76.7	71.2	45.5	69.1	88.1	118.8	130.8
세전이익	24.2	35.6	48.2	56.1	66.4	73.0	71.8	31.3	45.4	95.5	102.3	121.2
당기순이익	21.7	28.2	39.7	42.5	51.0	57.9	54.4	23.1	34.3	78.1	78.1	92.7
지배당기순이익	21.4	28.2	39.2	42.1	50.6	56.8	53.7	23.8	35.2	58.7	74.2	78.7
이익률(%)												
매출원가율	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	55.3	60.6	56.8	54.3	51.3	50.6
매출총이익률	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	44.7	39.4	43.2	45.7	48.7	49.4
판매관리비율	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	22.3	24.4	23.7	23.8	22.1	22.0
영업이익률	18.4	21.7	24.7	23.8	25.4	25.0	22.3	15.0	19.5	21.9	26.6	27.4
경상이익률	15.4	20.1	23.6	24.7	25.3	23.8	22.5	10.3	12.8	23.7	22.9	25.4
당기순이익률	13.7	16.0	19.4	18.7	19.4	18.9	17.1	7.6	9.7	19.4	17.5	19.4
지배당기순이익률	13.6	15.9	19.2	18.5	19.3	18.6	16.9	7.8	9.9	14.6	16.6	16.5

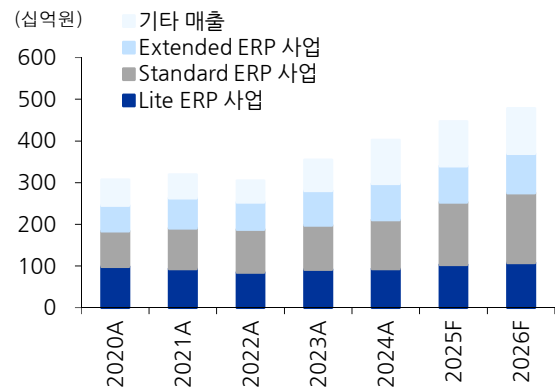
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Peer Valuation

도표 10. Peer Group Valuation Table

	더존비즈온	평균	SALESFORCE.COM INC	SERVICENOW INC	VEEVA SYSTEMS NCI CLASSA	QUALYS INC
국가	한국		미국	미국	미국	미국
주가(원, 달러)	85,000		240	862	295	150
통화	KRW		USD	USD	USD	USD
시가총액(십억원, 백만달러)	2,582.5		228,366	179,269	48,330	5,369
PER(배)						
FY23A	63.5	85.6	154.2	82.6	56.9	48.7
FY24A	32.9	74.8	53.5	150.9	64.4	30.2
FY25F	34.8	32.5	21.1	49.6	37.8	21.4
FY26F	32.8	29.1	18.9	42.1	34.9	20.3
PBR(배)						
FY23A	6.0	12.2	2.9	19.0	7.3	19.7
FY24A	3.7	11.3	4.6	22.8	7.2	10.7
FY25F	5.2	8.7	3.6	14.7	6.8	9.7
FY26F	4.7	6.8	3.2	10.6	5.7	7.7
매출액(십억원, 백만달러)						
FY23A	354.6		31,352.0	8,971.0	2,155.1	554.5
FY24A	402.3		34,857.0	10,984.0	2,363.7	607.6
FY25F	446.4		41,248.4	13,241.5	3,142.0	667.0
FY26F	477.9		44,988.3	15,692.3	3,518.3	717.5
영업이익(십억원, 백만달러)						
FY23A	72.4		1,030.0	762.0	459.1	163.1
FY24A	88.1		5,011.0	1,364.0	429.3	187.2
FY25F	118.8		14,044.4	4,110.5	1,389.4	298.0
FY26F	130.8		15,534.7	4,939.5	1,516.1	313.5
영업이익률(%)						
FY23A	20.4	15.6	3.3	8.5	21.3	29.4
FY24A	21.9	19.0	14.4	12.4	18.2	30.8
FY25F	26.6	38.5	34.0	31.0	44.2	44.7
FY26F	27.4	38.2	34.5	31.5	43.1	43.7
순이익(십억원, 백만달러)						
FY23A	38.5		208.0	1,731.0	487.7	151.6
FY24A	78.0		4,136.0	1,425.0	525.7	173.7
FY25F	79.4		10,987.8	3,640.5	1,309.9	254.4
FY26F	92.7		12,334.1	4,329.8	1,421.8	265.5
EV/EBITDA(배)						
FY23A	10.1	51.1	25.9	95.3	47.5	35.7
FY24A	16.7	52.8	24.8	102.2	61.7	22.3
FY25F	18.2	26.4	12.8	37.7	38.9	16.3
FY26F	16.9	23.5	11.2	30.4	36.9	15.4
ROE(%)						
FY23A	4.8	22.1	0.4	27.3	14.7	46.1
FY24A	17.0	19.3	7.0	16.5	12.6	41.1
FY25F	14.1	27.0	14.4	25.4	18.4	49.9
FY26F	14.6	23.9	15.0	24.1	16.7	39.7

참고: 2025.11.10 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준. 나머지 기업은 컨센서스
자료: Bloomberg, 유진투자증권



더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
자산총계	883.3	1,037.6	1,047.3	1,113.0	1,196.0
유동자산	125.6	215.9	183.4	257.6	346.6
현금성자산	62.9	139.0	97.8	167.9	252.0
매출채권	48.7	53.9	61.9	65.7	70.3
재고자산	1.2	1.3	1.8	1.9	2.0
비유동자산	757.7	821.7	863.9	855.4	849.5
투자자산	280.5	335.0	395.4	411.5	428.2
유형자산	372.8	361.1	350.5	330.7	312.5
기타	104.4	125.6	118.0	113.2	108.7
부채총계	438.0	482.8	521.7	528.5	536.3
유동부채	415.5	204.3	241.5	247.5	254.5
매입채무	37.4	41.2	78.3	83.1	88.9
유동성이자부채	271.9	43.1	43.0	43.0	43.0
기타	106.2	120.1	120.2	121.4	122.6
비유동부채	22.5	278.5	280.2	281.0	281.8
비유동이자부채	7.0	258.3	256.3	256.3	256.3
기타	15.5	20.1	23.8	24.6	25.4
자본총계	445.3	554.8	525.6	584.5	659.7
지배지분	427.1	538.9	509.8	568.7	644.0
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	226.5	474.5	474.5	474.5	474.5
이익잉여금	285.9	132.1	187.6	246.5	321.7
기타	(101.0)	(83.5)	(168.0)	(168.0)	(168.0)
비지배지분	18.2	16.0	15.8	15.8	15.8
자본총계	445.3	554.8	525.6	584.5	659.7
총차입금	278.9	301.4	299.3	299.3	299.3
순차입금	216.0	162.4	201.5	131.5	47.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
영업현금	101.2	103.6	76.7	111.0	126.0
당기순이익	34.3	78.0	78.1	92.7	102.6
자산상각비	36.8	37.4	34.0	29.6	28.1
기타비현금성손익	41.4	(32.3)	(66.3)	(13.2)	(6.7)
운전자본증감	3.6	(11.0)	51.3	1.9	2.1
매출채권감소(증가)	2.2	(5.1)	(8.3)	(3.8)	(4.5)
재고자산감소(증가)	0.6	0.1	(0.4)	(0.1)	(0.1)
매입채무증가(감소)	0.0	0.5	38.1	4.8	5.8
기타	0.8	(6.5)	21.7	1.0	1.0
투자현금	(68.5)	(34.5)	(79.5)	(21.2)	(22.2)
단기투자자산감소	(11.4)	(16.7)	1.7	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	2.4	(59.9)	(5.9)	(6.2)
설비투자	(25.4)	(15.3)	(11.9)	(4.5)	(4.9)
유형자산처분	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(11.1)	3.3	(0.6)	(0.5)	(0.5)
재무현금	(32.7)	(6.4)	(21.6)	(19.8)	(19.8)
차입금증가	(3.6)	4.8	(2.7)	0.0	0.0
자본증가	(29.4)	(12.1)	(18.7)	(19.8)	(19.8)
배당금지급	(7.2)	(11.4)	18.7	19.8	19.8
현금 증감	(0.0)	62.8	(24.4)	70.0	84.1
기초현금	54.1	58.5	121.4	97.0	167.0
기말현금	54.1	121.4	97.0	167.0	251.1
Gross Cash flow	112.6	137.7	46.5	109.1	124.0
Gross Investment	53.4	28.8	30.0	19.3	20.1
Free Cash Flow	59.2	108.9	16.6	89.9	103.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
매출액	353.6	402.3	446.4	477.9	512.9
증가율(%)	16.2	13.8	11.0	7.0	7.3
매출원가	200.8	218.3	228.9	241.7	256.5
매출총이익	152.8	184.0	217.5	236.2	256.4
판매 및 일반관리비	83.7	95.9	98.7	105.4	107.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	69.1	88.1	118.8	130.8	149.4
증가율(%)	51.7	27.5	34.9	10.2	14.2
EBITDA	105.8	125.4	152.7	160.5	177.5
증가율(%)	37.6	18.5	21.7	5.1	10.6
영업외손익	(22.2)	10.0	(15.2)	(9.6)	(14.9)
이자수익	0.9	1.0	0.9	0.4	0.4
이자비용	14.5	14.7	13.8	13.7	13.7
지분법손익	0.0	27.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(8.6)	(3.4)	(2.3)	3.7	(1.7)
세전순이익	45.4	95.4	103.6	121.2	134.5
증가율(%)	45.3	110.0	8.6	17.1	10.9
법인세비용	11.1	17.3	24.1	28.6	31.9
당기순이익	34.3	78.0	79.4	92.7	102.6
증가율(%)	48.8	127.3	1.8	16.7	10.7
지배주주지분	35.2	58.8	74.2	78.7	95.1
증가율(%)	47.6	67.2	26.2	6.1	20.8
비지배지분	(0.8)	19.3	3.9	14.0	7.5
EPS(원)	1,157	1,934	2,442	2,591	3,129
증가율(%)	47.6	67.2	26.2	6.1	20.8
수정EPS(원)	1,157	1,934	2,267	2,415	2,954
증가율(%)	47.6	67.2	17.2	6.6	22.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,157	1,934	2,442	2,591	3,129
BPS	13,570	17,118	16,196	18,067	20,457
DPS	217	477	477	630	780
밸류에이션(배, %)					
PER	25.0	32.9	34.8	32.8	27.2
PBR	2.1	3.7	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	10.4	16.7	18.2	16.9	14.8
배당수익률	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9
PCR	8.1	14.6	57.5	24.5	21.6
수익성(%)					
영업이익률	19.5	21.9	26.6	27.4	29.1
EBITDA이익률	29.9	31.2	34.2	33.6	34.6
순이익률	9.7	19.4	17.8	19.4	20.0
ROE	8.2	12.2	14.1	14.6	15.7
ROIC	8.5	11.4	14.9	17.5	20.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	48.5	29.3	38.3	22.5	7.2
유동비율	30.2	105.7	75.9	104.1	136.2
이자보상배율	4.8	6.0	8.6	9.6	10.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.9	7.8	7.7	7.5	7.5
재고자산회전율	226.2	321.6	287.9	263.9	265.8
매입채무회전율	10.5	10.2	7.5	5.9	6.0



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

