



더존비즈온 (012510)

AI 정부 정책의 핵심은 중소기업, 소상공인 활성화

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 90,000원

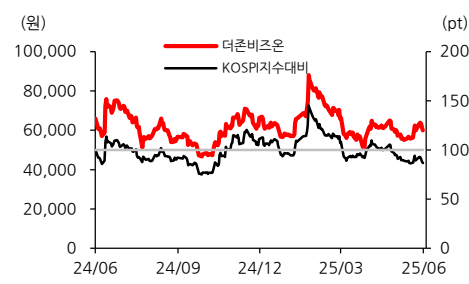
현재 주가(6/16)	62,800 원
상승여력	▲43.3%
시가총액	19,080 억원
발행주식수	30,383 천주
52 주 최고가 / 최저가	88,000 / 46,700 원
90 일 일평균 거래대금	142.38 억원
외국인 지분율	12.5%
주주 구성	
김용우 (외 11 인)	22.8%
신한밸류업제일차 (외 1 인)	10.2%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.8	-5.3	-6.3	-4.8
상대수익률(KOSPI)	-2.4	-20.1	-24.7	-11.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	354	402	442	502
영업이익	69	88	99	114
EBITDA	106	125	138	153
지배주주순이익	35	59	67	80
EPS	982	2,113	2,394	2,899
순차입금	216	162	117	56
PER	29.5	30.1	26.2	21.7
PBR	2.1	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	10.4	16.7	14.7	12.9
배당수익률	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE	8.2	12.2	11.8	12.9

주가 추이



정부 정책 방향성은 소상공인, 중소기업 관련 활성화 정책에 초점을 두고 있습니다. 클라우드 버전 아마란스 10 의 고성장세가 지속되면서 출시 후 판매 전환 속도가 다소 늦었던 ONE AI 매출 성장을 전망합니다. 주가는 고점 대비 약 30% 하락한 상황으로 접근 가능한 수준입니다.

정부의 AI 정책은 실제 민간 기업 도입 전환 활성화에도 중점

신정부의 AI 산업 관련 투자 정책 구체화 된다면 우리는 두가지 사이드에서 수혜를 예상한다. LLM, GPU, 데이터센터 등을 포함한 글로벌 차원의 인프라 투자 분야가 있는 반면, 결국 AI 기술 적용과 도입을 누가 어떤 형식으로 할 지에 대한 실질 서비스 사이드가 있다. 정부의 방향성이 국가+민간 협력, 소상공인, 중소·벤처기업 관련 활성화 정책에 초점이 맞춰지고 있음을 고려할 때, 이 모든 키워드를 본업에서 아우르고 있는 동사는 직간접적으로 긍정적인 영향을 받을 것으로 예상한다. 게다가 중소기업 및 소상공인 경기가 조금이라도 좋아진다면 이를 주요 고객층으로 두고 있는 동사의 펀더멘털은 우호적일 수 밖에 없다.

실제 산업과 기업에서 쓰이고 있는 SW 기업이 유리

과거 클라우드 인프라 전환이 화두였던 2020년을 기억해보면, 정부는 비대면 바우처 플랫폼 사업을 추진해 중소 및 벤처기업을 대상으로 이 용금액의 90%를 지원해주면서 클라우드 전환 도입을 이끌었다. 당시 정책으로 인해 동사의 WEHAGO 가입 속도는 가파르게 빨라졌고, 클라우드 부문 분기 매출은 YoY 60% 수준의 성장세를 나타냈다. 현재 대기업과 달리 중소기업은 전문가, 자금, 보안 인프라 부족으로 클라우드, AI 등 디지털 전환 도입 자체에 어려움을 겪고 있는 상황이며, 이에 정부지원 정책은 촉진제가 될 것으로 예상된다. 게다가 이를 도입시킬 수 있는 기업은 기존 산업에서 실제 쓰이고 있는 SW와 플랫폼을 보유한 업체라고 판단한다. 물론 정부지원 규모가 줄어들거나 종료된 후 이탈 고객이 충분히 발생할 수 있지만 잔존율 30% 수준만 나와줘도 실 보다 득이 큰 사업이라고 생각한다.

투자의견 BUY와 목표주가 9만 원 유지

올해 ONE AI 매출 기여가 본격화되기에 1분기를 저점으로 2분기부터 증익 사이클이 예상된다. 정책에 대한 기대감을 제외하고 보더라도, 1) 2분기 영업이익은 YoY 16.1% 증가, 별도 수익성의 개선 추세는 지속될 것으로 전망되고, 2) 본격화되는 디지털 금융 사업 시너지도 구체적으로 그려볼 수 있는 시기도 임박했다. 주가는 연초 고점 대비 30% 하락한 상황으로 매수 할 만한 자리라고 판단한다.

[표1] 더존비즈온의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	944	994	970	1,115	986	1,083	1,093	1,253	3,536	4,023	4,415	5,020
YoY(%)	16.7	17.1	14.8	8.0	4.5	8.9	12.6	12.4	16.2	13.8	9.7	13.7
Lite ERP	225	233	226	246	249	259	249	268	915	930	1,025	1,138
Standard ERP	275	300	282	321	296	329	336	366	1,062	1,178	1,327	1,510
Extended ERP	210	201	225	228	220	228	239	272	828	865	959	1,102
기타	234	260	237	319	221	267	269	347	730	1,050	1,104	1,270
YoY(%)												
Lite ERP	5.6	5.0	-6.2	3.0	10.5	11.1	10.2	9.0	8.2	1.7	10.2	11.0
Standard ERP	3.4	10.5	19.5	11.0	7.5	9.8	19.1	14.1	2.8	10.9	12.7	13.8
Extended ERP	6.1	-2.8	4.2	10.4	5.0	13.3	6.1	19.0	26.8	4.5	10.9	14.9
기타	77.3	74.7	56.0	7.4	-5.4	2.6	13.4	8.7	42.6	43.9	5.1	15.0
영업이익	181	204	201	294	216	237	241	300	691	881	994	1,145
YoY(%)	28.4	23.7	34.8	24.8	19.3	16.1	20.0	1.9	51.9	27.4	12.9	15.2
영업이익률(%)	19.2	20.5	20.7	26.4	21.9	21.9	22.0	24.0	19.5	21.9	22.5	22.8
당기순이익	366	107	107	201	120	168	183	197	343	780	665	804
YoY(%)	392.6	20.4	40.2	92.9	-67.2	57.4	71.1	-1.9	48.6	127.5	-14.8	20.9
당기순이익률(%)	38.7	10.7	11.0	18.0	12.2	15.5	16.7	15.7	9.7	19.4	15.1	16.0

자료: 더존비즈온, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	304	354	402	442	502
매출총이익	120	153	184	191	217
영업이익	46	69	88	99	114
EBITDA	77	106	125	138	153
순이자손익	-7	-14	-14	-13	-13
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-1	26	0	0
세전계속사업손익	31	45	95	84	102
당기순이익	23	34	78	67	80
지배주주순이익	24	35	59	67	80
증가율(%)					
매출액	123.1	16.2	13.8	9.7	13.7
영업이익	121.8	51.7	27.5	12.9	15.2
EBITDA	116.6	37.6	18.5	10.0	10.6
순이익	110.9	48.8	127.3	-14.8	20.9
이익률(%)					
매출총이익률	39.4	43.2	45.7	43.2	43.2
영업이익률	15.0	19.5	21.9	22.5	22.8
EBITDA 이익률	25.3	29.9	31.2	31.2	30.4
세전이익률	10.3	12.8	23.7	18.9	20.3
순이익률	7.6	9.7	19.4	15.1	16.0

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	77	101	104	102	123
당기순이익	23	34	78	67	80
자산상각비	31	37	37	39	38
운전자본증감	26	4	-11	-3	4
매출채권 감소(증가)	15	2	-5	-7	-1
재고자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-1	0	1	1	1
투자활동 현금	30	-68	-35	-44	-49
유형자산처분(취득)	-17	-25	-15	-32	-36
무형자산 감소(증가)	-17	-11	3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-12	-11	-17	-1	-1
재무현금흐름	-95	-33	-6	-14	-14
차입금의 증가(감소)	-3	-4	5	0	0
자본의 증가(감소)	-95	-29	-12	-14	-14
배당금의 지급	-16	-7	-11	-14	-14
총현금흐름	85	113	138	105	119
(-)운전자본증가(감소)	-22	-19	-3	3	-4
(-)설비투자	17	25	15	32	36
(+)자산매각	-17	-11	4	-1	-1
Free Cash Flow	73	96	130	69	86
(-)기타투자	-80	36	21	10	11
잉여현금	153	59	109	59	75
NOPLAT	34	52	72	79	90
(+) Dep	31	37	37	39	38
(-)운전자본투자	-22	-19	-3	3	-4
(-)Capex	17	25	15	32	36
OpFCF	70	83	98	83	96

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	144	126	216	269	332
현금성자산	88	63	139	184	245
매출채권	40	49	54	61	62
재고자산	2	1	1	2	2
비유동자산	689	758	822	827	837
투자자산	262	280	335	345	356
유형자산	369	373	361	367	377
무형자산	57	104	126	114	104
자산총계	833	883	1,038	1,096	1,169
유동부채	138	415	204	210	216
매입채무	30	37	41	42	43
유동성이자부채	20	272	43	43	43
비유동부채	257	23	278	279	280
비유동이자부채	252	7	258	258	258
부채총계	394	438	483	489	495
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	226	226	474	474	474
이익잉여금	268	286	132	185	252
자본조정	-79	-101	-83	-84	-84
자기주식	-78	-101	-84	-84	-84
자본총계	438	445	555	607	674

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	661	982	2,113	2,394	2,899
BPS	13,697	13,570	17,118	18,774	20,896
DPS	123	217	480	480	480
CFPS	2,696	3,578	4,375	3,334	3,785
ROA(%)	2.7	4.1	6.1	6.2	7.1
ROE(%)	5.1	8.2	12.2	11.8	12.9
ROIC(%)	5.5	8.5	11.4	12.3	14.0
Multiples(x, %)					
PER	55.7	29.5	30.1	26.2	21.7
PBR	2.7	2.1	3.7	3.3	3.0
PSR	3.8	2.6	5.0	4.5	3.9
PCR	13.7	8.1	14.6	18.8	16.6
EV/EBITDA	16.9	10.4	16.7	14.7	12.9
배당수익률	0.3	0.7	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	89.9	98.3	87.0	80.6	73.5
Net debt/Equity	41.8	48.5	29.3	19.3	8.3
Net debt/EBITDA	238.4	204.1	129.5	85.0	36.8
유동비율	104.5	30.2	105.7	128.3	154.1
이자보상배율	4.8	4.8	6.0	7.0	8.1
자산구조(%)					
투자자본	63.1	64.6	57.4	54.9	52.0
현금+투자자산	36.9	35.4	42.6	45.1	48.0
자본구조(%)					
차입금	38.3	38.5	35.2	33.2	30.9
자기자본	61.7	61.5	64.8	66.8	69.1

[Compliance Notice]

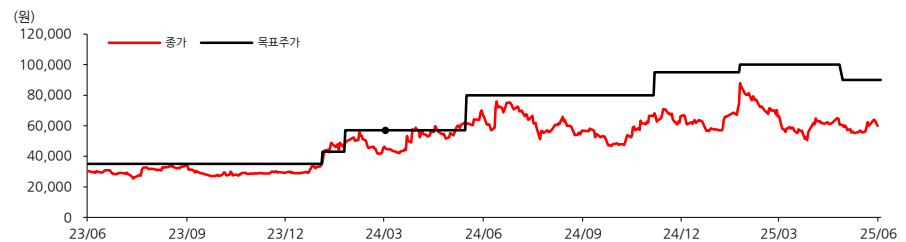
(공표일: 2025년 6월 17일)

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)

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	2023.07.13	2024.01.17	2024.01.26	2024.02.07	2024.02.29	2024.03.18
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	43,000	43,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2024.03.26	2024.03.29	2024.04.25	2024.04.26	2024.05.29	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	57,000	57,000	57,000	57,000	80,000	80,000
일 시	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.06	2024.08.12	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2024.09.03	2024.09.27	2024.11.06	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	95,000	95,000	95,000
일 시	2025.02.04	2025.02.06	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.12	2025.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	95,000	100,000	100,000	100,000	90,000	90,000
일 시	2025.06.17					
투자의견	Buy					
목표가격	90,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-24.39	-5.13
2024.11.19	Buy	95,000	-33.19	-21.26
2025.02.06	Buy	100,000	-34.31	-12.00
2025.05.12	Buy	90,000		

[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: 2025 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%