

더존비즈온 (012510,KS)

투자의견	BUY (유지)
목표주가	89,000 원(하향)
현재주가	60,800 원(05/09)
시가총액	1,847 (십억원)

1Q25 Review: 전 사업에서 실적 성장

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

- 1Q25 Review:** 전 사업부문의 신규 솔루션을 중심으로 매출 성장세를 기록. 특히 수익성 개선도 긍정적.
 - 매출액 986억원, 영업이익 216억원으로 전년동기 대비 각각 4.4%, 25.3% 증가함. 당사 추정치 부합한 수준.
 - 전 사업부문에서 9분기 연속 전년동기 대비 신규 솔루션 중심으로 실적 성장세를 지속하고 있어 긍정적임.
 - ① Lite ERP 사업은 전년동기 대비 10.6% 증가하였는데, 이 중 WEHAGO 솔루션이 30.3% 증가하면서 성장을 견인함. ② Standard ERP 사업은 Amaranth 10 제품의 신규고객 확대 등으로 전년동기 대비 90.4% 증가하며 성장을 견인함. ③ Extended ERP 사업도 OmniEsol(ERP10) 솔루션 매출이 전년동기 대비 11.2% 증가함.
 - 특히, 생성형 AI 활용으로 외주 용역비 절감 및 운용 효율성 강화로 비용절감을 추진한 결과로 수익성 개선세(영업 이익률: 1Q24P, 19.2% → 1Q25P, 21.9%, +2.7%p)도 유지하고 있어 긍정적임.
- 2Q25 Preview:** WEHAGO, Amaranth 10, OmniEsol 솔루션 등의 신제품 효과로 안정적인 실적 성장 지속 기대.
 - 매출액 11,00억원, 영업이익 253억원으로 전년동기 대비 각각 10.6%, 24.1% 증가할 것으로 예상함.
 - 신규 서비스인 WEHAGO, Amaranth10, OmniEsol 솔루션 등이 각 사업의 성장을 견인할 것으로 예상하기 때문.
- 목표주가 89,000원으로 하향 조정하지만, 투자의견 BUY를 유지함

주가(원, 05/09)	60,800
시가총액(십억원)	1,847

발행주식수	30,383천주
52주 최고가	92,000원
최저가	44,900원
52주 일간 Beta	0.19
60일 일평균거래대금	183억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.8%

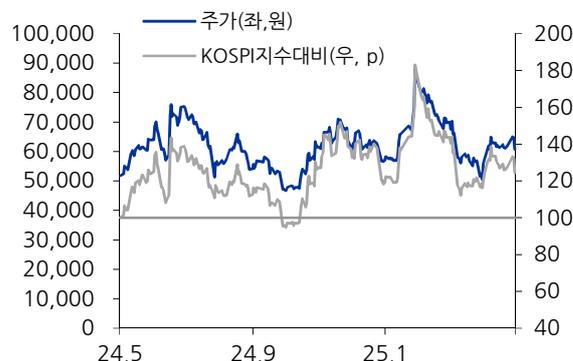
주주구성	
김용우 (외 12인)	22.8%
신한밸류업제일차 (외 1인)	10.2%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	20.4	-1.5	14.1
상대기준	8.0	-2.1	19.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	89,000	106,000	▼
영업이익(25)	100.5	101.3	▼
영업이익(26)	111.1	112.3	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	353.6	402.3	436.6	474.7
영업이익	69.1	88.1	100.5	111.1
세전순익	45.4	95.4	80.5	96.0
지배당기순이익	34.3	78.0	65.0	78.2
EPS(원)	1,157	1,934	2,202	2,625
증감률(%)	47.6	67.2	13.8	19.2
PER(배)	25.0	32.9	27.6	23.2
ROE(%)	8.2	12.2	12.1	13.4
PBR(배)	2.1	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA(배)	10.4	16.7	14.7	13.4

자료: 유진투자증권



I. 1Q25 Review & 투자전략

1Q25 Review:
신규 솔루션 위주의
매출 성장과 함께
수익성 개선 지속

전거래일(05/09) 발표한 1 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 986 억원, 영업이익 216 억원으로 전년동기 대비 각각 4.4%, 25.3% 증가함. 당사 추정치(매출액 1,091 억원, 영업이익 233 억원)에 부합한 수준이었음.

1 분기 실적에서 긍정적인 것은 전 사업부문에서 9 분기 연속 전년동기 대비 신규 솔루션 중심으로 실적 성장세를 지속하고 있어 긍정적임. 또한 수익성도 개선세를 유지하며 높은 수익성을 유지하고 있다는 것임

Lite ERP 사업은 전년동기 대비 10.6% 증가하였는데, 기존 구축형 'Smart A' 제품이 -24.8% 감소했으나, WEHAGO 솔루션이 30.3% 증가하면서 성장을 견인함. 구축형 제품의 기술지원중단정책에 따라 감소세가 지속되는 가운데, WEHAGO는 신규 판매 및 적극적인 전환 영업으로 증가세를 유지하고 있음. 결론적으로 'Smart A'를 사용하던 고객이 클라우드 기반 차세대 솔루션으로 교체하면서 신제품으로 전환을 추진하는 중임.

Standard ERP 사업은 전년동기 대비 7.5% 증가했는데, 이중 'Amaranth 10' 제품의 신규고객 확대 등으로 전년동기 대비 90.4% 증가하며 성장을 견인함. 기존 구축형 iCUBE 매출과 그룹웨어 매출이 감소하면서, 신규 핵심솔루션인 'Amaranth 10' 제품으로 교체하고 있는 단계임. 단일 모듈 단위로 제품을 사용하던 고객을 모든 기능이 하나로 통합된 'Amaranth 10'으로 도입을 확대하고 있어 긍정적임.

Extended ERP 사업도 전년동기 대비 4.9% 증가한 가운데, OmniEsol(ERP10) 솔루션 매출도 전년동기 대비 11.2% 증가한 것도 긍정적임. 구버전인 iU 제품에서 신버전인 OmniEsol로 고객 전환 및 신규 영업에 집중하고 있음. 고객은 기존 단일 모듈 단위 제품에서 모든 기능이 통합된 전체 모듈 도입을 검토하게 되면서 추가적인 실적 성장이 지속될 것으로 예상함.

특히, 생성형 AI 활용으로 외주 용역비 절감 및 운용 효율성 강화로 비용절감을 추진한 결과로 수익성 개선세(영업이익률: 1Q24P, 19.2% → 1Q25P, 21.9%, +2.7%p)도 유지하고 있어 긍정적임.

'ONE AI'는 지난해 6 월 출시 이후 현재까지 3,800 개 이상 기업이 도입하며 빠른 속도로 기업용 시장에 안착하면서 실적 성장에 기여하고 있음.



2Q25 Preview:
신규 솔루션 중심의
매출 성장과 함께
수익성 개선은
당분간 지속 전망

당사 추정 올해 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 11,00 억원, 영업이익 253 억원으로 전년동기 대비 각각 10.6%, 24.1% 증가할 것으로 예상함.

동사의 각각 사업의 신규 솔루션인 WEHAGO, Amaranth10, OmniEsol 솔루션 등이 각 사업의 성장을 견인할 것으로 예상하고 있기 때문임.

Lite ERP 사업 내 WEHAGO 솔루션 매출은 신규 판매 및 적극적인 영업 전환 정책 등으로 지속적인 성장세를 유지하며, 기존 구축형 'Smart A'제품의 매출 감소 이상의 성장을 견인할 것으로 예상함.

Standard ERP 사업은 매 분기마다 증가세를 유지하고 있는 가운데, 'ONE AI'로 업무 효율성 및 편의성이 개선되는 만큼 클라우드 제품으로 전환이 가속화될 것으로 전망함.

Extended ERP 사업도 지난해 7월 출시된 OmniEsol 제품은 새로운 파트너십 정책을 기반으로 대기업 및 그룹사 시장 공략을 본격화하며 안정적인 수익구조 기반을 형성하고 매출 성장세가 유지할 것으로 전망함.

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

목표주가 하향하나,
투자 의견 BUY 유지

목표주가를 106,000 원에서 89,000 원으로 하향조정하고, 투자 의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정은 2025 년 예상 EPS(2,202 원)에 동사의 최근 5 년간의 평균 PER 40.3 배를 Target Multiple 로 적용함.

(단위: 십억원, %,%p)	1Q25P					2Q25E			2024A		2025E		2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2024A	예상치	yoy	예상치	yoy	
매출액	98.6	109.1	-9.6	-	-	110.0	11.5	10.6	402.3	436.6	8.5	474.7	8.7	
영업이익	21.6	23.3	-7.5	-	-	25.3	17.4	24.1	88.1	100.5	14.1	111.1	10.6	
세전이익	16.5	19.7	-16.1	-	-	20.6	24.8	38.2	95.4	80.5	-15.5	96.0	19.3	
순이익	12.0	15.9	-24.5	-	-	17.0	41.5	59.1	78.0	65.0	-16.6	78.2	20.2	
지배 순이익	12.8	16.5	-22.5	-	-	17.3	35.4	55.9	58.8	66.9	13.8	79.8	19.2	
영업이익률	21.9	21.4	0.5	-	-	23.0	1.2	2.5	21.9	23.0	1.1	23.4	0.4	
순이익률	12.2	14.6	-2.4	-	-	15.4	3.3	4.7	19.4	14.9	-4.5	16.5	1.6	
EPS(원)	1,684	2,171	-22.5	-	-	2,281	35.4	55.9	1,934	2,202	13.8	2,625	19.2	
BPS(원)	16,278	14,820	9.8	-	-	16,829	3.4	4.0	17,118	17,997	5.1	19,902	10.6	
ROE(%)	10.3	14.7	-4.3	-	-	13.6	3.2	4.5	12.2	12.1	-0.1	13.4	1.3	
PER(X)	36.1	28.0	-	-	-	26.7	-	-	32.9	27.6	-	23.2	-	
PBR(X)	3.7	4.1	-	-	-	3.6	-	-	3.7	3.4	-	3.1	-	

자료: 더존비즈온, 유진투자증권.
 주: EPS 는 annualized 기준



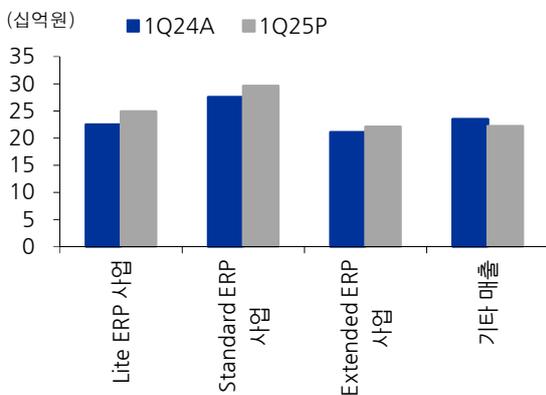
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 1Q25 잠정실적: 매출액 +4.4%yoy, 영업이익 +25.3%yoy

(십억원,%,%p)	1Q25P			1Q24A	4Q24A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	98.6	4.4	-11.5	94.4	111.5
사업별 매출액(십억원)					
Lite ERP 사업	24.9	10.6	0.9	22.5	24.6
Standard ERP 사업	29.6	7.5	-7.9	27.5	32.1
Extended ERP 사업	22.0	4.9	-3.5	21.0	22.8
기타 매출	22.1	-5.5	-30.6	23.4	31.9
사업별 비중(%)					
Lite ERP 사업	25.2	1.4	3.1	23.8	22.1
Standard ERP 사업	30.0	0.8	1.2	29.1	28.8
Extended ERP 사업	22.4	0.1	1.9	22.3	20.5
기타 매출	22.4	-2.4	-6.2	24.8	28.6
이익					
매출원가	53.8	60.0	-5.6	52.3	57.0
매출총이익	44.8	50.0	-17.7	42.2	54.5
판매관리비	23.2	24.6	-21.8	24.0	29.7
영업이익	21.6	25.3	-12.8	18.1	24.8
세전이익	16.5	20.6	20.5	40.3	13.7
당기순이익	12.0	17.0	-7.8	36.6	13.0
지배기업 당기순이익	12.8	17.3	130.5	15.9	5.5
이익률(%)					
매출원가률	54.6	-0.8	3.4	55.4	51.1
매출총이익률	45.4	0.8	-3.4	44.6	48.9
판매관리비율	23.5	-1.9	-3.1	25.5	26.6
영업이익률	21.9	2.7	-0.3	19.2	22.2
경상이익률	16.8	-25.9	4.5	42.7	12.3
당기순이익률	12.2	-26.6	0.5	38.7	11.7
지배기업 당기순이익률	13.0	-3.9	8.0	16.8	5.0

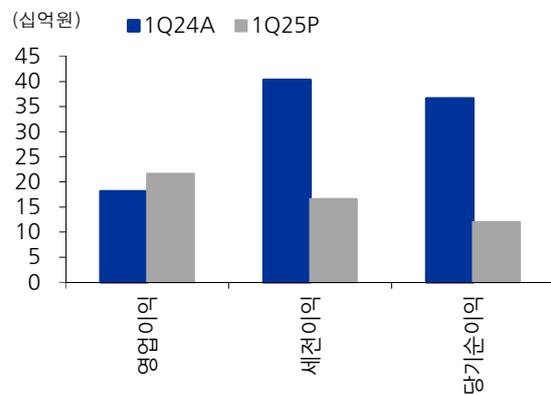
자료: 유진투자증권, 연결 기준

도표 2. 전 사업부 매출 성장



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기 대비 큰 폭의 수익성 개선



자료: 유진투자증권

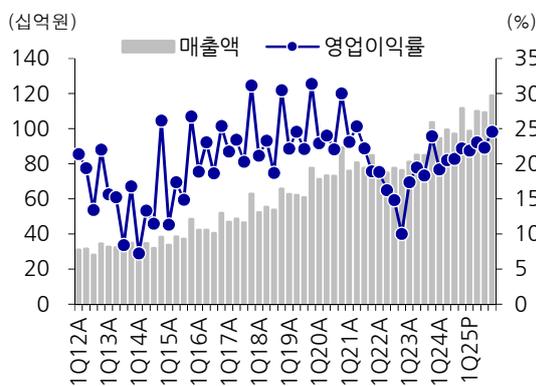


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	80.9	84.9	84.7	103.6	94.4	99.4	97.0	111.5	98.6	110.0	109.2	118.9
(yoy 증가율)	6.9	13.4	9.4	35.7	16.7	17.1	14.5	7.6	4.4	10.6	12.6	6.6
(qoq 증가율)	6.0	4.9	-0.2	22.3	-8.8	5.3	-2.4	14.9	-11.5	11.5	-0.7	8.8
사업별 매출액(십억원)												
Lite ERP 사업	21.3	22.2	24.1	23.9	22.5	23.3	22.6	24.6	24.9	25.2	24.5	25.9
Standard ERP 사업	26.6	27.1	23.6	28.9	27.5	30.0	28.2	32.1	29.6	34.5	34.2	34.6
Extended ERP 사업	19.8	20.7	21.6	20.7	21.0	20.1	22.5	22.8	22.0	23.8	26.5	26.0
기타 매출	13.2	14.9	15.4	30.0	23.4	26.0	23.7	31.9	22.1	26.4	24.1	32.3
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	26.3	26.1	28.5	23.1	23.8	23.5	23.3	22.1	25.2	22.9	22.4	21.8
Standard ERP 사업	32.9	31.9	27.9	27.9	29.1	30.1	29.1	28.8	30.0	31.4	31.3	29.1
Extended ERP 사업	24.4	24.4	25.5	20.0	22.3	20.2	23.2	20.5	22.4	21.6	24.3	21.9
기타 매출	16.3	17.5	18.2	29.0	24.8	26.2	24.4	28.6	22.4	24.0	22.0	27.2
수익												
매출원가	47.5	48.9	49.3	55.0	52.3	55.3	53.8	57.0	53.8	60.0	60.0	63.1
매출총이익	33.3	36.0	35.4	48.6	42.2	44.2	43.2	54.5	44.8	50.0	49.2	55.7
판매관리비	19.3	19.5	19.9	23.8	24.0	23.7	23.1	29.7	23.2	24.6	24.9	26.5
영업이익	14.1	16.5	15.5	24.8	18.1	20.4	20.1	24.8	21.6	25.3	24.4	29.2
세전이익	10.7	11.8	10.7	13.7	40.3	14.9	15.1	13.7	16.5	20.6	19.8	23.6
당기순이익	7.4	8.9	8.0	13.0	36.6	10.7	10.7	13.0	12.0	17.0	16.4	19.7
지배기업 당기순이익	7.8	9.1	2.4	5.5	15.9	11.1	11.4	5.5	12.8	17.3	16.7	20.1
이익률(%)												
매출원가율	58.8	57.6	58.2	53.1	55.4	55.6	55.5	51.1	54.6	54.6	54.9	53.1
매출총이익률	41.2	42.4	41.8	46.9	44.6	44.4	44.5	48.9	45.4	45.4	45.1	46.9
판매관리비율	23.8	22.9	23.5	23.0	25.5	23.9	23.8	26.6	23.5	22.4	22.8	22.3
영업이익률	17.4	19.5	18.3	23.9	19.2	20.5	20.7	22.2	21.9	23.0	22.3	24.6
경상이익률	13.2	13.9	12.6	13.2	42.7	15.0	15.5	12.3	16.8	18.8	18.1	19.8
당기순이익률	9.2	10.4	9.4	12.6	38.7	10.7	11.0	11.7	12.2	15.4	15.0	16.6
지배기업당기순이익률	9.7	10.7	2.9	5.4	16.8	11.2	11.8	5.0	13.0	15.8	15.3	16.9

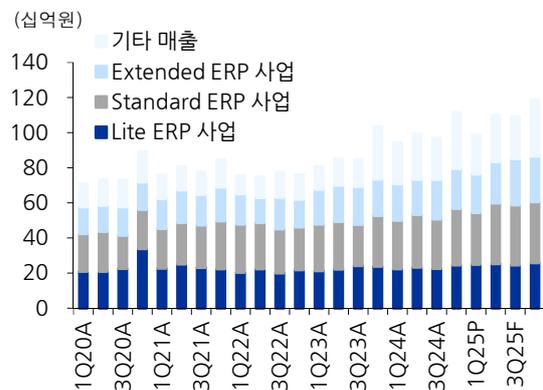
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

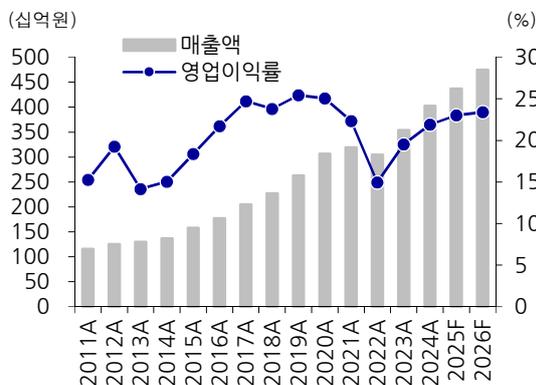


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(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	436.6	474.7
(증가율)	15.7	12.1	15.7	11.0	15.7	16.7	4.0	-4.5	16.2	13.8	8.5	8.7
사업별 매출액(십억)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	98.4	93.4	84.6	91.5	93.0	100.5	104.1
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	85.3	97.7	103.3	106.3	117.8	132.9	156.0
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	62.0	72.3	65.3	82.8	86.5	98.3	108.2
기타 매출	-	-	-	-	-	60.7	55.4	51.1	73.0	105.1	104.9	106.4
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	32.1	29.3	27.8	25.9	23.1	23.0	21.9
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	27.8	30.6	33.9	30.1	29.3	30.4	32.9
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	20.2	22.7	21.5	23.4	21.5	22.5	22.8
기타 매출	-	-	-	-	-	19.8	17.4	16.8	20.7	26.1	24.0	22.4
수익												
매출원가	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	176.4	184.4	200.8	218.7	236.9	257.1
매출총이익	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	142.4	119.9	152.8	183.7	199.7	217.6
판매관리비	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	71.2	74.4	83.7	95.6	99.2	106.4
영업이익	29.0	38.4	50.5	54.0	66.8	76.7	71.2	45.5	69.1	88.1	100.5	111.1
세전이익	24.2	35.6	48.2	56.1	66.4	73.0	71.8	31.3	45.4	95.5	80.5	96.0
당기순이익	21.7	28.2	39.7	42.5	51.0	57.9	54.4	23.1	34.3	78.1	65.0	78.2
지배당기순이익	21.4	28.2	39.2	42.1	50.6	56.8	53.7	23.8	35.2	58.7	66.9	79.8
이익률(%)												
매출원가율	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	55.3	60.6	56.8	54.3	54.3	54.2
매출총이익률	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	44.7	39.4	43.2	45.7	45.7	45.8
판매관리비율	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	22.3	24.4	23.7	23.8	22.7	22.4
영업이익률	18.4	21.7	24.7	23.8	25.4	25.0	22.3	15.0	19.5	21.9	23.0	23.4
경상이익률	15.4	20.1	23.6	24.7	25.3	23.8	22.5	10.3	12.8	23.7	18.4	20.2
당기순이익률	13.7	16.0	19.4	18.7	19.4	18.9	17.1	7.6	9.7	19.4	14.9	16.5
지배당기순이익률	13.6	15.9	19.2	18.5	19.3	18.6	16.9	7.8	9.9	14.6	15.3	16.8

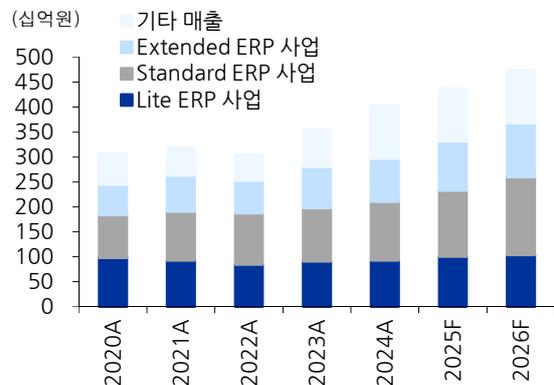
자료: 유진투자증권

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 NCIISSA	QUALYS INC	
국가	한국		미국	미국	미국	미국	
주가(원, 달러)	60,800		275.4	980.1	237.1	132.3	
통화	KRW		USD	USD	USD	USD	
시가총액(십억원, 백만달러)	1,847.3		264,258	202,872	38,569	4,806	
PER(배)							
	FY23A	25.0	85.6	154.2	82.6	56.9	48.7
	FY24A	32.9	74.8	53.5	150.9	64.4	30.2
	FY25F	27.6	34.4	24.7	59.1	32.5	21.3
	FY26F	23.2	30.2	22.1	49.4	29.4	20.0
PBR(배)							
	FY23A	2.1	12.2	2.9	19.0	7.3	19.7
	FY24A	3.7	11.3	4.6	22.8	7.2	10.7
	FY25F	3.4	9.2	4.0	16.0	5.7	10.9
	FY26F	3.1	7.2	3.6	11.5	4.8	9.0
매출액(십억원, 백만달러)							
	FY23A	353.6		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	436.6		40,788.4	13,026.8	3,048.7	652.7
	FY26F	474.7		44,450.6	15,470.3	3,415.5	696.9
영업이익(십억원, 백만달러)							
	FY23A	69.1		1,030.0	762.0	459.1	163.1
	FY24A	88.1		5,011.0	1,364.0	429.3	187.2
	FY25F	100.5		13,885.1	3,972.4	1,300.1	264.6
	FY26F	111.1		15,516.3	4,863.4	1,452.2	281.6
영업이익률(%)							
	FY23A	19.5	15.6	3.3	8.5	21.3	29.4
	FY24A	21.9	19.0	14.4	12.4	18.2	30.8
	FY25F	23.0	36.9	34.0	30.5	42.6	40.5
	FY26F	23.4	37.3	34.9	31.4	42.5	40.4
순이익(십억원, 백만달러)							
	FY23A	34.3		208.0	1,731.0	487.7	151.6
	FY24A	78.0		4,136.0	1,425.0	525.7	173.7
	FY25F	65.0		10,936.1	3,468.0	1,217.2	226.6
	FY26F	78.2		12,326.1	4,142.1	1,356.2	236.8
EV/EBITDA(배)							
	FY23A	10.4	51.1	25.9	95.3	47.5	35.7
	FY24A	16.7	52.8	24.8	102.2	61.7	22.3
	FY25F	14.7	27.0	15.0	42.8	33.7	16.5
	FY26F	13.4	23.4	13.1	34.4	30.5	15.5
ROE(%)							
	FY23A	8.2	22.1	0.4	27.3	14.7	46.1
	FY24A	12.2	19.3	7.0	16.5	12.6	41.1
	FY25F	12.1	23.9	15.3	22.4	15.8	42.1
	FY26F	13.4	22.4	15.9	20.2	14.9	38.7

참고: 2025.05.09 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	1,084.6	1,151.0	1,221.6
유동자산	125.6	215.9	273.8	350.0	427.9
현금성자산	62.9	139.0	192.5	263.9	336.6
매출채권	48.7	53.9	57.9	62.2	67.1
재고자산	1.2	1.3	1.6	1.7	1.9
비유동자산	757.7	821.7	810.8	801.0	793.7
투자자산	280.5	335.0	348.6	362.7	377.5
유형자산	372.8	361.1	342.8	323.5	305.9
기타	104.4	125.6	119.4	114.8	110.3
부채총계	438.0	482.8	502.2	508.5	515.5
유동부채	415.5	204.3	223.0	228.7	235.0
매입채무	37.4	41.2	59.8	64.3	69.4
유동성이자부채	271.9	43.1	43.1	43.1	43.1
기타	106.2	120.1	120.2	121.4	122.6
비유동부채	22.5	278.5	279.1	279.8	280.5
비유동이자부채	7.0	258.3	258.3	258.3	258.3
기타	15.5	20.1	20.8	21.5	22.2
자본총계	445.3	554.8	582.5	642.4	706.1
지배지분	427.1	538.9	566.5	626.5	690.1
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	180.3	240.2	303.9
기타	(101.0)	(83.5)	(104.0)	(104.0)	(104.0)
비지배지분	18.2	16.0	16.0	16.0	16.0
자본총계	445.3	554.8	582.5	642.4	706.1
총차입금	278.9	301.4	301.4	301.4	301.4
순차입금	216.0	162.4	108.9	37.5	(35.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
영업현금	101.2	103.6	29.6	110.6	112.8
당기순이익	34.3	78.0	65.0	78.2	81.8
자산상각비	36.8	37.4	32.3	29.2	27.7
기타비현금성손익	41.4	(32.3)	(82.0)	2.2	2.3
운전자본증감	3.6	(11.0)	14.3	1.0	1.0
매출채권감소(증가)	2.2	(5.1)	(3.9)	(4.3)	(4.9)
재고자산감소(증가)	0.6	0.1	(0.3)	(0.1)	(0.1)
매입채무증가(감소)	0.0	0.5	18.6	4.5	5.1
기타	0.8	(6.5)	(0.1)	1.0	1.0
투자현금	(68.5)	(34.5)	(22.1)	(20.1)	(21.1)
단기투자자산감소	(11.4)	(16.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	2.4	(3.2)	(3.3)	(3.5)
설비투자	(25.4)	(15.3)	(6.9)	(4.5)	(4.9)
유형자산처분	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(11.1)	3.3	(0.9)	(0.7)	(0.7)
재무현금	(32.7)	(6.4)	45.3	(19.8)	(19.8)
차입금증가	(3.6)	4.8	0.0	0.0	0.0
자본증가	(29.4)	(12.1)	45.3	(19.8)	(19.8)
배당금지급	(7.2)	(11.4)	18.7	19.8	19.8
현금 증감	(0.0)	62.8	52.8	70.7	71.9
기초현금	54.1	58.5	121.4	174.2	244.9
기말현금	54.1	121.4	174.2	244.9	316.8
Gross Cash flow	112.6	137.7	15.3	109.6	111.8
Gross Investment	53.4	28.8	7.1	18.3	19.3
Free Cash Flow	59.2	108.9	8.2	91.3	92.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
매출액	353.6	402.3	436.6	474.7	515.6
증가율(%)	16.2	13.8	8.5	8.7	8.6
매출원가	200.8	218.3	236.9	257.1	279.4
매출총이익	152.8	184.0	199.7	217.6	236.2
판매 및 일반관리비	83.7	95.9	99.2	106.4	114.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	69.1	88.1	100.5	111.1	121.7
증가율(%)	51.7	27.5	14.1	10.6	9.5
EBITDA	105.8	125.4	132.8	140.3	149.3
증가율(%)	37.6	18.5	5.8	5.7	6.4
영업외손익	(22.2)	10.0	(20.0)	(15.1)	(20.9)
이자수익	0.9	1.0	0.3	0.4	0.4
이자비용	14.5	14.7	14.2	14.2	14.2
지분법손익	0.0	27.2	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(8.6)	(3.4)	(6.1)	(1.3)	(7.2)
세전순이익	45.4	95.4	80.5	96.0	100.7
증가율(%)	45.3	110.0	(15.5)	19.3	4.9
법인세비용	11.1	17.3	15.5	17.8	18.9
당기순이익	34.3	78.0	65.0	78.2	81.8
증가율(%)	48.8	127.3	(16.6)	20.2	4.6
지배주주지분	35.2	58.8	66.9	79.8	83.5
증가율(%)	47.6	67.2	13.8	19.2	4.6
비지배지분	(0.8)	19.3	(1.9)	(1.6)	(1.6)
EPS(원)	1,157	1,934	2,202	2,625	2,747
증가율(%)	47.6	67.2	13.8	19.2	4.6
수경EPS(원)	1,157	1,934	2,027	2,450	2,572
증가율(%)	47.6	67.2	4.8	20.9	5.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,157	1,934	2,202	2,625	2,747
BPS	13,570	17,118	17,997	19,902	21,923
DPS	217	477	477	630	780
밸류에이션(배, %)					
PER	25.0	32.9	27.6	23.2	22.1
PBR	2.1	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	10.4	16.7	14.7	13.4	12.1
배당수익률	0.7	0.7	0.8	1.0	1.3
PCR	8.1	14.6	125.2	17.5	17.1
수익성(%)					
영업이익률	19.5	21.9	23.0	23.4	23.6
EBITDA이익률	29.9	31.2	30.4	29.6	29.0
순이익률	9.7	19.4	14.9	16.5	15.9
ROE	8.2	12.2	12.1	13.4	12.7
ROIC	8.5	11.4	13.0	15.0	16.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	48.5	29.3	18.7	5.8	(5.0)
유동비율	30.2	105.7	122.8	153.0	182.1
이자보상배율	4.8	6.0	7.1	7.9	8.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.9	7.8	7.8	7.9	8.0
재고자산회전율	226.2	321.6	296.0	284.9	287.4
매입채무회전율	10.5	10.2	8.6	7.7	7.7



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: 12 개월 (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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

