

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 50,000원

현재가 (7/27) 34,400원

KOSPI (7/27)	2,415.53pt
시가총액	10,452억원
발행주식수	31,478천주
액면가	500원
52주 최고가	108,500원
최저가	30,600원
60일 일평균거래대금	56억원
외국인 지분율	25.9%
배당수익률 (2022F)	1.3%

주주구성	
김용우 외 11 인	31.66%
국민연금공단	5.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-30%	-46%
절대기준	-5%	-35%	-59%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	70,000	▼
EPS(22)	1,277	1,759	▼
EPS(23)	1,669	2,095	▼

더존비즈온 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

더존비즈온 (012510)

실적은 2분기를 바닥으로 3분기 반등

2분기 실적 컨센서스 하회

더존비즈온은 2분기 매출액 749억원(YoY -7.2%, QoQ -1.1%), 영업이익 122억원(YoY -40.4%, QoQ -14.7%)을 기록하여 컨센서스를 하회함. 외형은 코로나19로 인해 매출 인식이 지연되고 작년 K바우처 사업의 역기저 효과로 감소함. 전년 대비 Standard ERP 사업 매출이 +4.3% 증가했으나 Extended ERP와 Lite ERP는 각각 -22.1%, -10.9% 감소함. Standard ERP는 신제품 Amaranth10 매출이 추가되고 그룹웨어 매출이 전년 대비 +11.0% 상승하면서 성장함. Extended ERP는 인력난과 코로나19 영향으로 프로젝트가 지연되면서 매출 인식이 지연되고 Lite ERP는 작년 정부지원사업의 효과가 사라지면서 외형이 감소함. 영업이익은 매출이 감소하고 인건비 및 변동비 모두 증가하면서 컨센서스를 하회함

3분기부터 실적 반등 기대

Extended ERP 관련된 인력난이 점차 해소되고 있으며 인력의 효율적인 배분을 통해 지연되었던 프로젝트가 재개될 것으로 예상됨. 최근 한국가스기술공사 차세대 ERP시스템을 오픈하는 등 공공, 엔터프라이즈 ERP 경쟁력을 입증함. 코로나19의 변수가 존재하지만 Extended ERP의 수주가 증가할 것으로 전망됨. 한편 Standard ERP는 스마트공장 지원사업이 재개되고 Amaranth 10의 새로운 모듈이 3분기 공개되면서 매출 성장이 지속될 것으로 예상됨. 인건비가 안정화되고 수익성이 좋은 라이선스 사업 위주로 수주하기 때문에 하반기 영업이익률 역시 개선될 것으로 분석됨

목표주가 5만원 하향, 투자의견 매수

목표주가는 2023년 예상 EPS에 최근 1년간 12개월 FW PER의 평균값인 30배를 적용하여 산출함. 작년부터 실적이 둔화되고 올해 역신장이 예상되면서 De-rating이 지속됨. 그러나 2분기를 바닥으로 하반기 실적 개선이 예상되는 만큼 투자심리가 개선될 것으로 판단됨

(단위:억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,065	3,187	3,155	3,481	3,836
영업이익	767	712	590	731	846
세전이익	730	718	535	693	814
지배주주순이익	568	537	402	525	618
EPS(원)	1,806	1,707	1,277	1,669	1,962
증가율(%)	8.2	-5.5	-25.2	30.7	17.5
영업이익률(%)	25.0	22.3	18.7	21.0	22.1
순이익률(%)	18.9	17.1	12.8	15.1	16.1
ROE(%)	15.1	12.1	7.9	9.8	10.6
PER	57.6	42.8	26.9	20.6	17.5
PBR	8.3	4.6	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	32.3	23.5	12.9	10.6	9.0

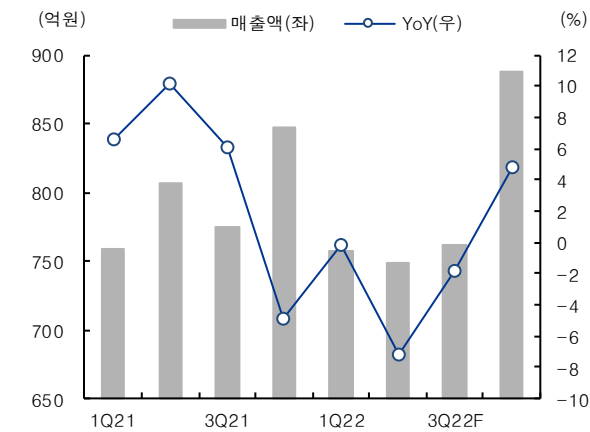
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더존비즈온의 실적추이

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	758	806	775	848	757	749	761	889	3,187	3,155	3,481
QoQ	-14.9%	6.4%	-3.9%	9.4%	-10.7%	-1.1%	1.7%	16.7%			
YoY	6.5%	10.2%	6.1%	-4.8%	-0.2%	-7.2%	-1.8%	4.8%	4.0%	-1.0%	10.3%
Extended ERP	165	180	175	192	173	140	148	185	712	646	730
Lite ERP	240	258	243	234	209	230	231	243	975	913	968
Standard ERP	291	309	300	340	322	322	324	377	1,239	1,345	1,520
기타	62	60	57	82	52	57	58	84	261	251	263
영업이익	175	204	172	160	143	122	135	191	712	590	731
OPM	23.1%	25.3%	22.2%	18.9%	18.8%	16.3%	17.7%	21.5%	22.3%	18.7%	21.0%
QoQ	-34.4%	16.5%	-15.8%	-6.7%	-11.1%	-14.7%	10.7%	41.9%			
YoY	7.4%	16.2%	6.7%	-40.0%	-18.7%	-40.4%	-21.7%	19.1%	-7.2%	-17.1%	23.9%
세전이익	177	248	148	146	128	102	124	181	718	535	693
QoQ	-37.7%	40.2%	-40.2%	-1.7%	-11.8%	-20.6%	21.3%	45.9%			
YoY	27.0%	55.7%	0.1%	-48.6%	-27.3%	-58.8%	-16.5%	24.0%	-1.6%	-25.5%	29.6%
순이익(지배)	100	201	109	128	97	77	93	135	537	402	525
NIM	13.2%	24.9%	14.0%	15.1%	12.9%	10.2%	12.2%	15.2%	16.9%	12.7%	15.1%
QoQ	-57.0%	99.8%	-45.8%	17.6%	-23.9%	-21.1%	20.7%	45.9%			
YoY	-2.9%	66.9%	-2.5%	-45.3%	-3.1%	-61.7%	-14.7%	5.9%	-5.5%	-25.2%	30.7%

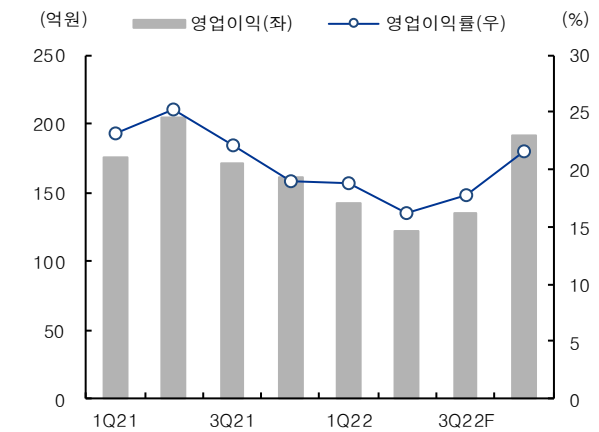
자료: 더존비즈온, IBK투자증권

그림 1. 더존비즈온의 매출액 및 YoY 추이



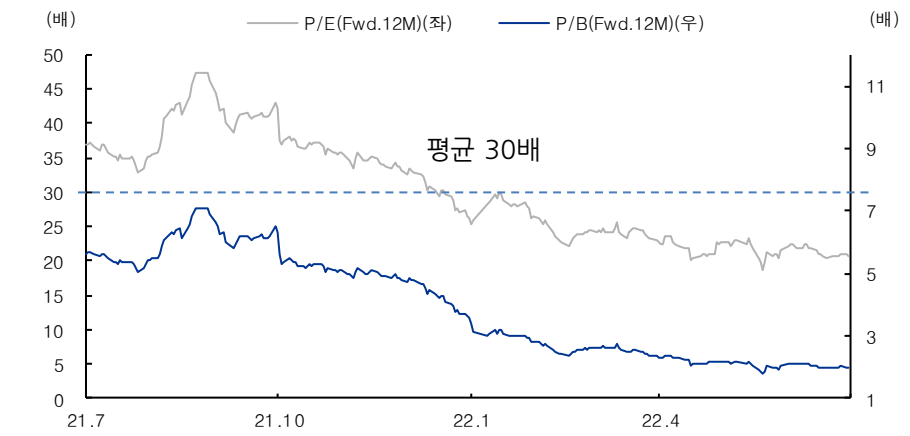
자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정

그림 2. 더존비즈온의 영업이익 및 영업이익률 추이



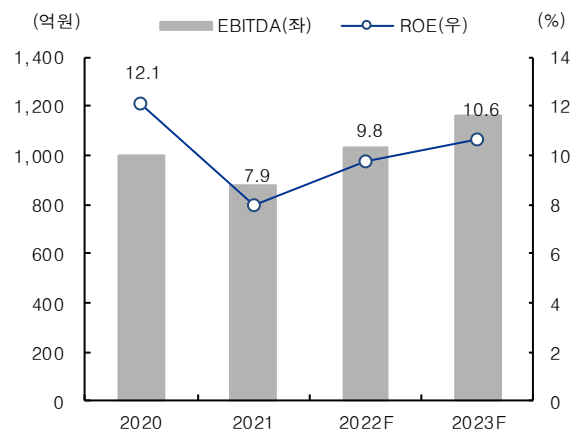
자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정

그림 3. 12개월 FW PER 및 PBR 추이



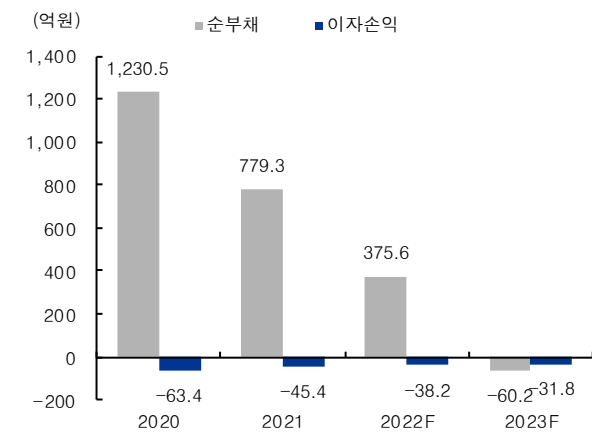
자료: 더존비즈온, IBK투자증권

그림 4. 더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이



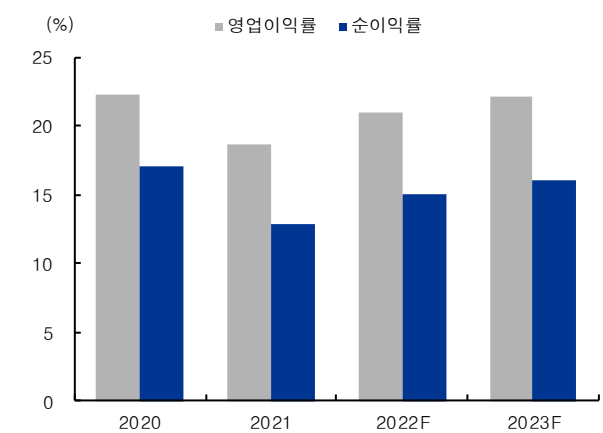
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더존비즈온의 순부채 및 이자손익 추이



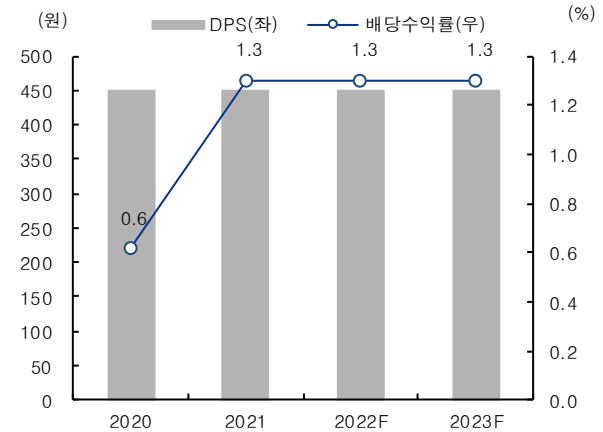
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 더존비즈온의 DPS 및 배당성향 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,065	3,187	3,155	3,481	3,836
증가율(%)	16.7	4.0	-1.0	10.3	10.2
매출원가	1,372	1,764	1,831	1,997	2,171
매출총이익	1,693	1,424	1,325	1,484	1,665
매출총이익률 (%)	55.2	44.7	42.0	42.6	43.4
판매비	926	712	735	753	819
판매비율(%)	30.2	22.3	23.3	21.6	21.4
영업이익	767	712	590	731	846
증가율(%)	14.9	-7.2	-17.1	23.9	15.7
영업이익률(%)	25.0	22.3	18.7	21.0	22.1
순금융손익	-72	-58	-45	-38	-32
이자손익	-70	-63	-45	-38	-32
기타	-2	5	0	0	0
기타영업외손익	34	65	-2	0	0
중속/관계기업손익	0	0	-8	0	0
세전이익	730	718	535	693	814
법인세	151	174	129	167	197
법인세율	20.7	24.2	24.1	24.1	24.2
계속사업이익	579	544	405	525	618
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	579	544	405	525	618
증가율(%)	13.5	-6.0	-25.5	29.6	17.5
당기순이익률 (%)	18.9	17.1	12.8	15.1	16.1
지배주당당기순이익	568	537	402	525	618
기타포괄이익	-75	14	0	0	0
총포괄이익	504	558	406	525	618
EBITDA	1,031	1,000	880	1,031	1,161
증가율(%)	16.3	-3.0	-12.0	17.1	12.5
EBITDA마진율(%)	33.6	31.4	27.9	29.6	30.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,806	1,707	1,277	1,669	1,962
BPS	12,507	15,708	16,466	17,706	19,233
DPS	450	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	57.6	42.8	26.9	20.6	17.5
PBR	8.3	4.6	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	32.3	23.5	12.9	10.6	9.0
성장성지표(%)					
매출증가율	16.7	4.0	-1.0	10.3	10.2
EPS증가율	8.2	-5.5	-25.2	30.7	17.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.6	1.3	1.3	1.3
ROE	15.1	12.1	7.9	9.8	10.6
ROA	7.6	6.4	4.4	5.4	6.0
ROIC	16.6	15.5	11.4	14.9	17.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.0	79.4	79.8	76.5	72.9
순차입금 비율(%)	47.6	24.5	14.8	6.6	-1.0
이자보상배율(배)	10.5	9.9	8.3	10.2	11.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	6.8	6.0	6.3	6.3
재고자산회전율	204.6	177.8	114.6	99.0	99.9
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,440	2,251	2,737	3,197	3,736
현금및현금성자산	629	413	769	1,132	1,525
유가증권	228	1,089	1,185	1,233	1,283
매출채권	426	516	540	569	642
재고자산	15	21	34	36	41
비유동자산	6,601	6,753	6,736	6,796	6,879
유형자산	3,502	3,452	3,495	3,537	3,598
무형자산	402	542	606	616	628
투자자산	73	176	186	193	201
자산총계	8,041	9,003	9,473	9,992	10,615
유동부채	1,246	3,854	4,074	4,193	4,323
매입채무및기타채무	53	37	32	34	38
단기차입금	180	180	185	193	201
유동성장기부채	27	2,527	2,526	2,526	2,526
비유동부채	2,815	132	129	140	151
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,500	0	0	0	0
부채총계	4,061	3,986	4,203	4,332	4,474
지배주주지분	3,937	4,945	5,183	5,573	6,054
자본금	157	157	157	157	157
자본잉여금	1,956	2,258	2,260	2,260	2,260
자본조정등	-324	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	2,149	2,533	2,770	3,160	3,641
비지배주주지분	43	73	87	87	87
자본총계	3,980	5,017	5,270	5,660	6,141
비이자부채	1309	1253	1470	1592	1726
총차입금	2,752	2,733	2,733	2,740	2,748
순차입금	1,895	1,231	779	376	-60

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,054	607	624	803	866
당기순이익	579	544	405	525	618
비현금성 비용 및 수익	516	623	404	338	346
유형자산감가상각비	221	237	254	266	278
무형자산상각비	43	52	36	34	37
운전자본변동	181	-310	-70	-23	-66
매출채권등의 감소	31	-109	-26	-29	-73
재고자산의 감소	0	-6	-13	-2	-5
매입채무등의 증가	18	-16	-5	2	4
기타 영업현금흐름	-222	-250	-115	-37	-32
투자활동 현금흐름	-573	-1,290	-352	-425	-466
유형자산의 증가(CAPEX)	-411	-163	-252	-308	-339
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-120	-191	-91	-44	-48
투자자산의 감소(증가)	-37	-846	-63	-7	-8
기타	-7	-92	53	-66	-71
재무활동 현금흐름	-188	466	83	-14	-6
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-188	466	83	-14	-6
기타 및 조정	-1	1	0	-1	0
현금의 증가	292	-216	355	363	394
기초현금	337	629	413	769	1,132
기말현금	629	413	769	1,132	1,525

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

당사는 현재 더존비즈온의 자기주식 취득을 위한 위탁증권사로 지정되어 있습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

더존비즈온

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

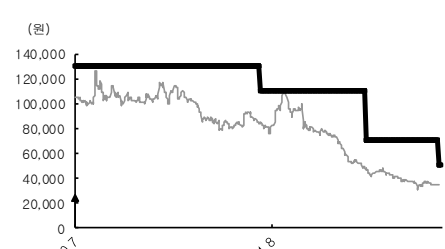
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

더존비즈온	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.07.06	매수	130,000	-22.96	-2.69					
	2021.07.06	1년경과	130,000	-31.72	-27.92					
	2021.08.02	매수	110,000	-29.29	-1.36					
	2022.03.02	매수	70,000	-43.61	-31.21					
	2022.07.27	매수	50,000							