

더존비즈온 (012510)

| Company Visit Note | Mid-Small Cap | 2025. 4. 9

국내 ERP 선도기업: 전산실이 사라지고 있다

| Analyst 정우성 | wsjung@ls-sec.co.kr

기업개요

더존비즈온은 국내 세무 & 회계 기준에 맞게 회사의 자원을 전산에서 관리할 수 있게 하는 ERP(Enterprise Resource Planning) 솔루션을 주력으로, 국내 고객에게 주요 기업용 솔루션(ERP, 그룹웨어, 문서중앙화 등)을 공급하는 기업이다. 당사는 고객사의 자체 서버에 제품을 구축하거나, 당사가 소유한 춘천 소재 데이터센터를 활용하여 SaaS 형태로 서비스를 공급하며, 동종 기업으로는 SAP, 영림원소프트랩이 있다.

실적 동향

당사의 매출액은 2021년 3,187억원 → 2022년 3,043억원 → 2023년 3,536억원 → 2024년 4,023억원으로 상승 흐름을 보이고 있다. 당사는 2022년에 경기 둔화 흐름에 따라 외형 감소, IT 인력난(이직률 ↑, 임금 ↑)에 따른 이익률 하락을 겪었으나, Standard ERP(중견기업이 주요 고객) 부문에서 구축형 제품 대비 ARPU가 30% 높은 SaaS로 공급 형태가 전환되면서 실적을 개선하고 있다.

체크포인트

1)클라우드 전환 정책: Lite ERP 부문에서 완전한 클라우드 전환을 계획 중이며, Standard ERP 부문 SaaS 매출액이 2023년 196억원 → 2024년 526억으로 중견 기업들의 SaaS 수요가 강한 상황으로 파악된다.

2)One AI: 당사는 기존 ERP SaaS 플랫폼에서 OpenAI API를 활용할 수 있도록 하고 있다.

3)테크핀레이팅스: 당사의 자회사인 테크핀레이팅스(더존비즈온이 지분 46.0% 보유)는 기업 CB 서비스 & 기업금융중개서비스 등 핀테크 사업을 영위하고 있다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	52,400 원
상승여력	-
시가총액	15,921 억원
KOSPI (4/8)	2,334.23 pt

Stock Data

90일 일평균거래대금	232.59 억원
외국인 지분율	12.4%
절대수익률(YTD)	-17.7%
상대수익률(YTD)	-15.0%
배당수익률(23)	0.0%

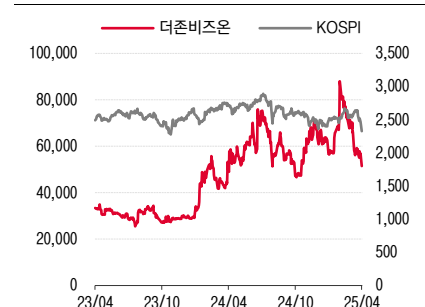
재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	318.7	304.3	353.6	402.3
영업이익	71.2	45.5	69.1	88.1
순이익	53.7	23.8	35.2	58.8
ROE (%)	12.1	5.1	8.2	12.2
PER (x)	43.6	51.6	47.6	27.0
PBR (x)	4.6	2.7	3.8	3.0

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 더존비즈온, LS증권 리서치센터

Stock Price



제품별 특징

Lite ERP: 동사의 Lite ERP 제품은 대부분 종업원수가 5~50인 정도인 중소기업에 대해 구축형 제품은 스마트A, SaaS 제품은 위하고(2019년 출시)라는 브랜드명으로 공급하는 것이다. Lite ERP 제품의 고객사 수는 약 6만개사에 달하나, 동사의 고객인 1만여개의 세무회계사무소의 수입고객사 수를 고려하면 실질적인 제품 침투율은 매우 높은 것으로 파악된다.

Standard ERP: 동사의 Standard ERP 제품은 종업원수가 50~100인 정도인 중견기업에 대해 구축형 제품은 iCUBE, SaaS 제품은 아마란스 10(2023년 출시)이라는 브랜드명으로 공급하는 것이다. 아마란스 10은 동사의 그룹웨어 제품과 ERP를 한 플랫폼에서 제공하는 것으로 기존 구축형 제품 대비 ARPU가 30% 정도 높은 것으로 파악된다.

Extended ERP: 동사의 Extended ERP 제품은 종업원수가 100인 이상인 대형 기업에 대해 구축형 제품은 ERPIU & ERP10, SaaS 제품은 옴니이솔(OmniEsol, 2024년 출시)이라는 브랜드명으로 공급하는 것이다.

클라우드 전환 효과 및 정책

클라우드 전환 효과: 동사의 제품 믹스 차원에서 클라우드 전환은 지속되고 있다. 이에 동사의 비용구조는 인건비 → IT 설비 유지비로 전환되는 흐름이나, 구축형 솔루션과 SaaS 솔루션의 이익률 차이는 대동소이한 것으로 파악된다. 다만, 고객사 입장에서는 자체 전산실에 대한 유지보수 비용이 절감되는 측면이 있어, SaaS 제품의 가격이 구축형 솔루션 대비 높아도 여전히 클라우드 전환이 합리적인 선택으로 여겨질 수 있다.

동사의 클라우드 전환 정책: 동사는 스마트A에 대한 유지보수를 2025년까지만 지원하는 것으로 Lite ERP 부문에서 완전한 클라우드 전환을 계획 중이다. 다만 자체 전산실 및 IT 인력을 운영하고 있는 고객사(중견기업 이상)들의 구축형 솔루션에 대한 수요가 상존하여, Standard & Extended ERP 부문에서 클라우드 전환 정책은 Lite ERP 부문에서만 공격적이지 않다. 다만, 아마란스 10의 매출액 흐름은 2023년 196억원 → 2024년 526억원으로 중견 기업들의 클라우드 전환에 대한 수요가 강한 상황으로 파악된다.

AI SaaS: One AI

One AI: One AI(2024년 6월에 출시)는 ERP, 그룹웨어 등 동사의 솔루션에서 발생하는 생성되는 데이터를 수집(문서 중앙화 시스템: OneChamber, Oneffice)하여 ChatGPT API로 BI 서비스를 제공하는 것이다. 동 제품은 고객사의 API 사용량에 따라 월 25~400만원의 월정액 요금제로 과금하는 것이며, 현재 3,200개 고객사를 확보하였다. 이 중 고객사 규모별 비중은 2024년 말 기준으로 Standard ERP 사용 고객 35%, Lite ERP 사용 고객 65% 수준으로 중견기업 고객군의 One AI 채택율이 높은 것으로 파악된다.

이 외에도 동사는 LG AI연구원과 협업하여 공공부문에서 오픈소스 LLM인 llama3.3 70B 모델을 활용하여 프라이빗 AI를 구축하는 사업을 진행 중이다.

테크핀레이팅스: 기업 CB 서비스 & 기업금융중개서비스

동사가 테크핀 사업 진출을 위해 2022년 설립한 **테크핀레이팅스**(구 더존테크핀, 더존비즈온이 지분 46.0% 보유)는 AI 기술을 활용해 더존비즈온의 ERP 데이터로 기업 신용평가 데이터를 단시간에 조회할 수 있게 하는 기업 CB(Credit Bureau, 관련기업: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가) 사업을 영위한다.

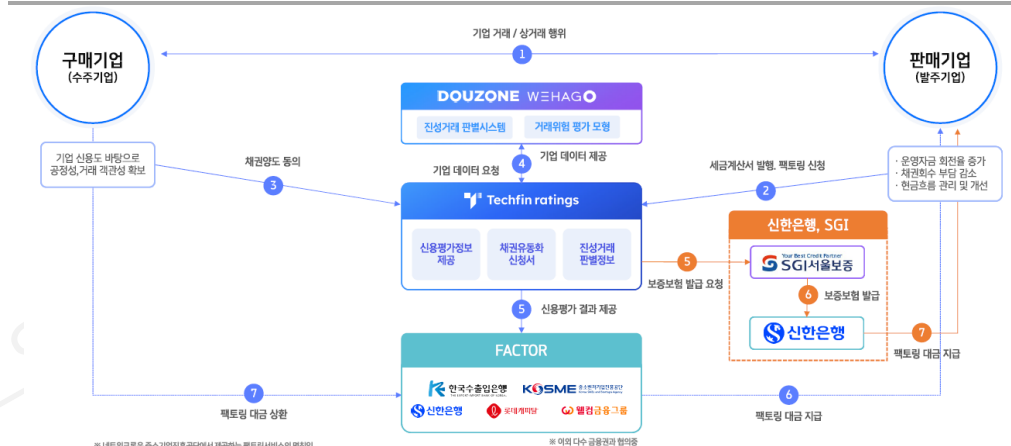
동사는 2024년부터 신한은행(지분 45.0% 보유), 서울보증보험(지분 9.0% 보유)과 협업하여 매출채권
유동화 사업을 추진 중이다. 이에 더존비즈온은 해당 사업을 통해 대상 자산 규모의 일정 비율을 수수료
매출로 인식할 수 있으며, 테크핀레이팅스의 순이익 발생에 따라 지분법 이익을 인식하는 구조이다. 향
후 구매자금 대출 및 재고자산 담보대출 등 다양한 금융 상품으로 사업을 확대할 계획이다.

그림1 테크핀레이팅스 기업 CB 서비스



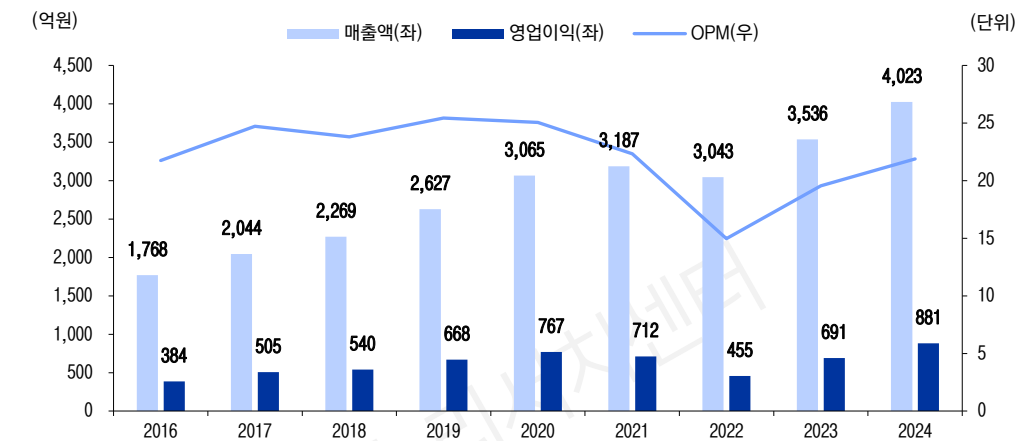
자료: 더존비즈온, LS증권 리서치센터

그림2 테크핀레이팅스 매출채권 팩토링(Factoring) 사업 구조



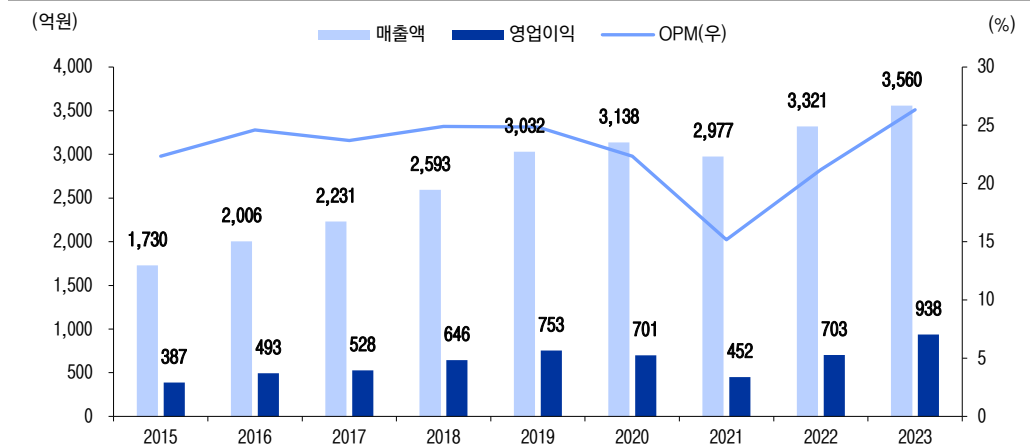
자료: 더존비즈온, LS증권 리서치센터

그림3 더존비즈온 실적 추이(연결)



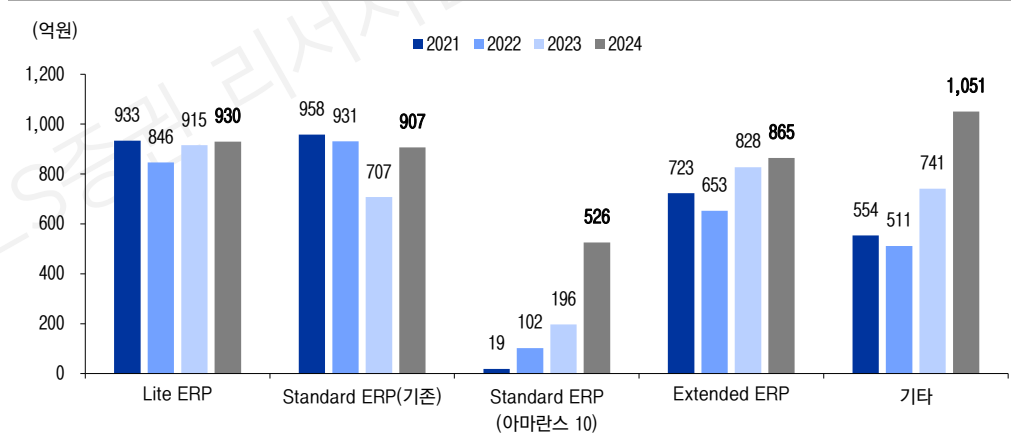
자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

그림4 더존비즈온 실적 추이(별도)



자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

그림5 더존비즈온 사업부별 매출액 추이



자료: 더존비즈온, LS증권 리서치센터

더존비즈온 (012510)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	144.0	225.1	143.9	125.6	215.9
현금 및 현금성자산	62.9	41.3	54.1	54.1	121.4
매출채권 및 기타채권	45.3	54.1	40.3	48.7	53.9
재고자산	1.5	2.1	2.0	1.2	1.3
기타유동자산	34.3	127.6	47.6	21.7	39.3
비유동자산	660.1	675.3	689.0	757.7	821.7
관계기업투자등	1.5	11.0	23.5	33.3	78.7
유형자산	350.2	345.2	369.4	372.8	361.1
무형자산	40.2	54.2	57.3	104.4	125.6
자산총계	804.1	900.3	832.9	883.3	1,037.6
유동부채	124.6	385.4	137.7	415.5	204.3
매입채무 및 기타채무	30.5	29.0	29.7	37.4	41.2
단기금융부채	20.7	270.7	20.1	271.9	43.1
기타유동부채	73.4	85.6	88.0	106.2	120.1
비유동부채	281.5	13.2	256.7	22.5	278.5
장기금융부채	254.6	2.6	251.6	7.0	258.3
기타비유동부채	27.0	10.6	5.1	15.5	20.1
부채총계	406.1	398.6	394.4	438.0	482.8
지배주주지분	393.7	494.5	431.2	427.1	538.9
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	195.6	225.8	226.5	226.5	474.5
이익잉여금	214.9	253.3	267.7	285.9	132.1
비지배주주지분(연결)	4.3	7.3	7.3	18.2	16.0
자본총계	398.0	501.7	438.5	445.3	554.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	105.4	60.7	77.3	101.2	103.6
당기순이익(손실)	57.9	54.4	23.1	34.3	78.0
비현금수익비용가감	51.6	62.3	61.8	78.3	59.7
유형자산감가상각비	22.1	23.7	24.0	25.8	26.0
무형자산상각비	4.3	5.2	7.4	11.0	11.4
기타현금수익비용	25.2	33.4	30.4	41.5	22.3
영업활동 자산부채변동	18.1	-31.0	25.7	3.6	-11.0
매출채권 감소(증가)	3.1	-10.9	14.7	2.2	-5.1
재고자산 감소(증가)	0.0	-0.6	0.1	0.6	0.1
매입채무 증가(감소)	1.8	-1.6	-1.4	0.0	0.5
기타자산, 부채변동	13.3	-17.9	12.4	0.8	-6.5
투자활동 현금흐름	-57.3	-129.0	30.4	-68.5	-34.5
유형자산처분(취득)	-40.9	-16.1	-16.8	-24.8	-14.9
무형자산 감소(증가)	-12.0	-19.1	-17.3	-11.1	3.3
투자자산 감소(증가)	-0.6	-7.2	-11.8	-11.4	-14.3
기타투자활동	-3.7	-86.6	76.2	-21.1	-8.6
재무활동 현금흐름	-18.8	46.6	-95.0	-32.7	-6.4
차입금의 증가(감소)	-3.7	-2.9	-2.7	-3.6	4.8
자본의 증가(감소)	-15.3	54.3	-94.8	-29.4	-12.1
배당금의 지급	15.3	16.8	-16.5	-7.2	-11.4
기타재무활동	0.2	-4.7	2.4	0.3	0.9
현금의 증가	29.2	-21.6	12.8	0.0	62.8
기초현금	33.7	62.9	41.3	54.1	58.5
기말현금	62.9	41.3	54.1	54.1	121.4

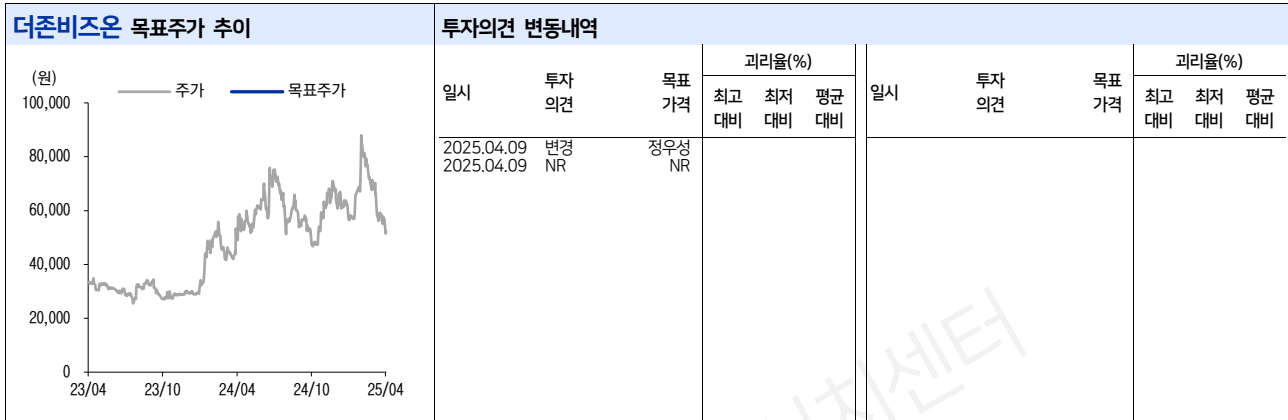
자료: 더존비즈온, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	306.5	318.7	304.3	353.6	402.3
매출원가	137.2	176.4	184.4	200.8	218.3
매출총이익	169.3	142.4	119.9	152.8	184.0
판매비 및 관리비	92.6	71.2	74.4	83.7	95.9
영업이익	76.7	71.2	45.5	69.1	88.1
(EBITDA)	103.1	100.0	76.9	105.8	125.4
금융손익	-7.1	-6.2	-7.4	-13.4	-13.7
이자비용	7.3	7.2	9.5	14.5	14.7
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	-1.1	-0.7	25.8
기타영업외손익	3.3	7.0	-5.8	-9.5	-4.7
세전계속사업이익	73.0	71.8	31.3	45.4	95.4
계속사업법인세비용	15.1	17.4	8.2	11.1	17.3
계속사업이익	57.9	54.4	23.1	34.3	78.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	57.9	54.4	23.1	34.3	78.0
지배주주	56.8	53.7	23.8	35.2	58.8
총포괄이익	57.9	54.4	23.1	34.3	78.7
매출총이익률 (%)	55.2	44.7	39.4	43.2	45.7
영업이익률 (%)	25.0	22.3	15.0	19.5	21.9
EBITDA 마진률 (%)	33.6	31.4	25.3	29.9	31.2
당기순이익률 (%)	18.9	17.1	7.6	9.7	19.4
ROA (%)	7.4	6.3	2.7	4.1	6.1
ROE (%)	15.1	12.1	5.1	8.2	12.2
ROIC (%)	10.4	9.0	5.5	8.5	11.4

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	57.5	43.6	72.1	47.6	27.0
P/B	8.3	4.6	3.8	3.8	3.0
EV/EBITDA	32.2	23.4	22.7	16.8	13.8
P/CF	29.9	19.7	19.1	14.4	11.8
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.2	0.4	0.9
성장성 (%)					
매출액	16.7	4.0	-4.5	16.2	13.8
영업이익	14.9	-7.2	-36.0	51.7	27.5
세전이익	9.9	-1.6	-56.5	45.3	110.0
당기순이익	13.5	-6.0	-57.6	48.8	127.3
EPS	7.4	-7.4	-57.3	51.4	76.2
안정성 (%)					
부채비율	102.0	79.4	89.9	98.3	87.0
유동비율	115.6	58.4	104.5	30.2	105.7
순차입금/자기자본(x)	47.6	24.4	41.8	48.5	29.3
영업이익/금융비용(x)	10.5	9.9	4.8	4.8	6.0
총차입금 (십억원)	275	273	272	279	301
순차입금 (십억원)	189	123	183	216	162
주당지표 (원)					
EPS	1,808	1,676	715	1,082	1,907
BPS	12,507	15,708	13,697	13,570	17,118
CFPS	3,478	3,708	2,696	3,578	4,375
DPS	450	450	123	217	477



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)