

더존비즈온(012510,KS)

시장 기대치 하회, 2023년을 기대한다

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2022.10.31

Company Comment

투자의견: **BUY**(유지)

목표주가: **38,000**원(하향)

현재주가: 27,800원(10/28)

시가총액: 844.6(십억원)

3Q22 Review: 매출액은 전년수준, 영업이익 -33.2%yoy. 시장 기대치 큰 폭 하회

전거래일(10/27) 발표한 3 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 774 억원, 영업이익 115 억원으로 전년동기대비 매출액은 0.1% 감소하며 전년수준이었고, 영업이익은 33.2%로 크게 감소하였음. 시장 기대치(매출액 772 억원, 영업이익 133 억원) 대비 매출액은 유사한 수준이었지만, 영업이익은 크게 하회하며 지난 분기에 이어 부진한 실적을 보였음. 수익성 하락요인은 ① 코로나 19 등 외부요인으로 인한 대형프로젝트 지연으로 원가가 추가 투입되면서 비용이 증가하고, 이에 대해 손실보상충당금을 설정하였기 때문임. ② 또한, 필리핀 전자정부 구축 관련한 상품구입, 환율 상승 등으로 인한 단가 변경으로 상품매출원가 상승했고, ③ 인건비도 전년동기대비 9.1% 상승했기 때문임.

4Q22 Preview: 4 분기에도 전년 수준 예상. 2023 년을 실적 회복을 기대하자.

당사 추정 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 852 억원, 영업이익 143 억원으로 전년동기대비 매출액은 0.5% 증가하고, 영업이익은 10.8% 감소할 것으로 예상함. 여전히 4 분기에도 실적 부진은 지속되겠지만, 내년에는 점차 실적이 회복될 것으로 기대함. ① 기업의 IT 투자가 차츰 회복되면서 지연되었던 계약 체결이 다시 증가하고 있고, ② 산업계로 확산되고 있는 디지털전환(DT: Digital Transformation)과 함께 아마란스 10 가입자가 확대되고 있기 때문임. ③ 또한 매출채권팩토링 사업도 점차 가시화될 것으로 예상함. 신한은행과 합작법인 설립을 통한 매출채권팩토링 사업이 기업금융 전문 플랫폼으로 자리를 잡을 것으로 예상함.

목표주가를 38,000 원으로 하향조정하지만, 투자의견 BUY 를 유지함

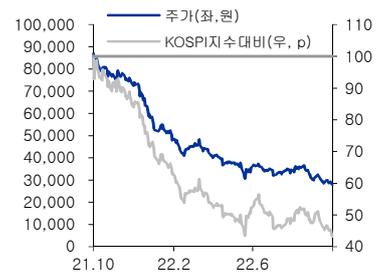
목표주가를 기존 45,000 원에서 38,000 원으로 15.6% 하향조정하지만, 36.7%의 상승여력(괴리율 26.8%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가는 동사의 2022 년 예상 EPS(1,149 원)에 해외 유사 업체의 평균 PER 40.8 배를 20% 할인한 32.6 배를 Target Multiple 로 적용한 것. 20% 할인 근거는 COVID-19 상황 지속 및 신규사업 지연 등으로 인한 실적 성장세 둔화와 함께 두 자리 수 실적 성장 전환 지연 우려감을 반영하였음.

발행주식수(천주)	30,383
52주 최고가(원)	87,300
최저가(원)	27,650
52주 일간 Beta	0.59
90일 일평균거래대금(억원)	28
외국인 지분율(%)	23.7
배당수익률(2022F, %)	1.6

주주구성(%)	
김용우 (외 15인)	36.6
국민연금 (외 1인)	5.2
자사주 (외 1인)	4.7

(%)	1M	6M	12M
주가상승률	-7.3	-30.7	-65.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	38,000	45,000	하향
영업이익(22)	52.2	59.8	▼
영업이익(23)	67.4	76.8	▼



(단위: 십억원, %,%p)	3Q22P					4Q22E			2021A	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	77.4	79.1	-2.1	77.2	0.3	85.2	10.0	0.5	318.7	313.2	-1.7	337.9	7.9
영업이익	11.5	14.7	-21.9	13.3	-13.7	14.3	24.5	-10.8	71.2	52.2	-26.7	67.4	29.2
세전이익	9.9	14.3	-30.7	12.3	-19.4	13.4	35.2	-8.0	71.8	46.3	-35.5	64.5	39.2
순이익	7.5	11.0	-32.0	10.0	-25.2	10.3	37.7	-20.5	54.4	35.3	-35.2	50.0	41.6
지배순이익	7.4	10.9	-32.3	9.3	-20.7	10.1	37.0	-20.9	53.7	34.9	-35.0	49.4	41.5
영업이익률	14.8	18.6	-3.8	17.2	-2.4	16.8	2.0	-2.1	22.3	16.7	-5.7	19.9	3.3
순이익률	9.7	13.9	-4.2	13.0	-3.3	12.1	2.4	-3.2	17.1	11.3	-5.8	14.8	3.5
EPS(원)	971	1,432	-32.2	1,385	-29.9	-	-	-	1,768	1,149	-35.0	1,626	41.5
BPS(원)	15,465	16,074	-3.8	13,428	15.2	-	-	-	15,708	15,787	0.5	16,907	7.1
ROE(%)	6.3	8.9	-2.6	10.3	-4.0	-	-	-	12.1	7.0	-5.1	9.6	2.6
PER(X)	28.6	19.4	-	20.1	-	-	-	-	41.3	24.2	-	17.1	-
PBR(X)	1.8	1.8	-	2.1	-	-	-	-	4.6	1.8	-	1.6	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



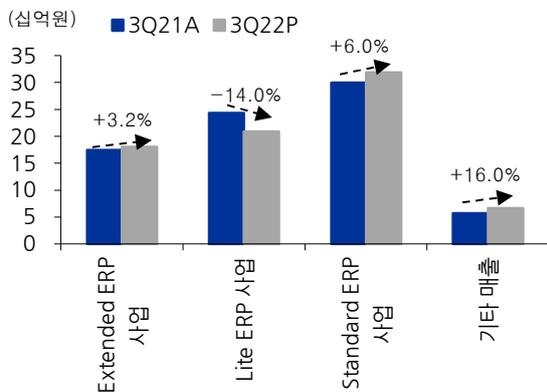
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q22 잠정실적(연결기준): 매출액 -0.1%yoy, 영업이익 -33.2%yoy

(십억원,%,%p)	3Q22P			3Q21A	2Q22A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	77.4	-0.1	3.4	77.5	74.9
사업별 매출액(십억원)					
Extended ERP 사업	18.0	3.2	28.3	17.5	14.0
Lite ERP 사업	20.9	-14.0	-8.9	24.3	23.0
Standard ERP 사업	31.8	6.3	-1.1	30.0	32.2
기타 매출	6.7	16.0	17.7	5.7	5.7
사업별 비중(%)					
Extended ERP 사업	23.3	0.7	4.5	22.5	18.8
Lite ERP 사업	27.0	-4.4	-3.7	31.4	30.7
Standard ERP 사업	41.1	2.5	-1.9	38.7	43.0
기타 매출	8.6	1.2	1.0	7.4	7.6
이익					
매출원가	46.3	7.4	4.8	43.1	44.2
매출총이익	31.1	-9.5	1.5	34.4	30.6
판매관리비	19.6	14.2	6.2	17.2	18.5
영업이익	11.5	-33.2	-5.6	17.2	12.2
세전이익	9.9	-33.1	-2.8	14.8	10.2
당기순이익	7.5	-31.3	-3.7	10.9	7.8
자배기업 당기순이익	7.4	-32.1	-3.9	10.9	7.7
이익률(%)					
매출원가률	59.8	4.2	0.8	55.7	59.1
매출총이익률	40.2	-4.2	-0.8	44.3	40.9
판매관리비율	25.3	3.2	0.7	22.2	24.7
영업이익률	14.8	-7.4	-1.4	22.2	16.3
경상이익률	12.8	-6.3	-0.8	19.1	13.6
당기순이익률	9.7	-4.4	-0.7	14.1	10.4
자배기업당기순이익률	9.5	-4.5	-0.7	14.0	10.3

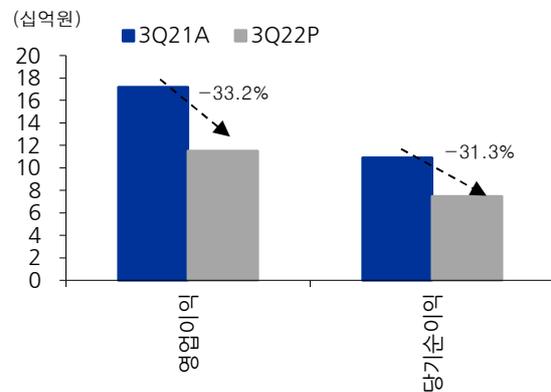
자료: 유진투자증권

도표 2. 전년동기 대비 소폭 하회한 매출액



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기 대비 수익성 하락



자료: 유진투자증권

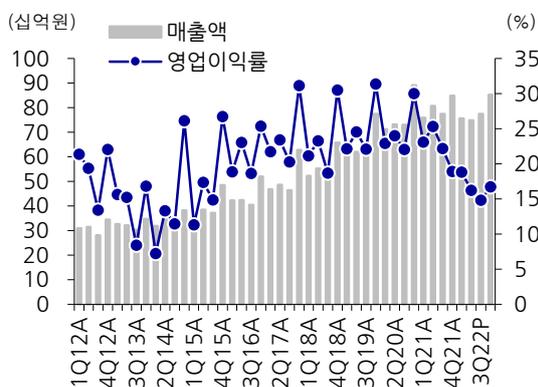


도표4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22P	4Q22F
매출액	71.2	73.2	73.0	89.1	75.8	80.6	77.5	84.8	75.7	74.9	77.4	85.2
(yoy 증가율)	13.8	18.0	20.3	15.1	6.5	10.2	6.1	-4.8	-0.2	-7.2	-0.1	0.5
(qoq 증가율)	-8.1	2.8	-0.2	22.0	-14.9	6.4	-3.9	9.4	-10.7	-1.1	3.4	10.1
사업별 매출액(십억원)												
Extended ERP 사업	15.6	15.5	16.2	15.6	16.5	18.0	17.5	19.2	17.3	14.0	18.0	19.2
Lite ERP 사업	21.8	21.7	20.8	35.0	24.0	25.8	24.3	23.4	20.9	23.0	20.9	21.6
Standard ERP 사업	26.7	28.0	27.0	30.3	29.1	30.9	30.0	34.0	32.2	32.2	31.8	35.7
기타 매출	7.0	8.0	9.1	8.3	6.2	6.0	5.7	8.2	5.2	5.7	6.7	8.6
사업별 비중(%)												
Extended ERP 사업	22.0	21.2	22.1	17.5	21.8	22.4	22.5	22.7	22.8	18.8	23.3	22.6
Lite ERP 사업	30.6	29.6	28.5	39.2	31.7	32.0	31.4	27.6	27.7	30.7	27.0	25.4
Standard ERP 사업	37.5	38.2	36.9	34.0	38.4	38.3	38.7	40.1	42.6	43.0	41.1	41.9
기타 매출	9.9	11.0	12.4	9.3	8.1	7.4	7.4	9.7	6.9	7.6	8.6	10.1
수익												
매출원가	31.0	32.8	34.4	39.0	40.2	43.1	43.1	50.0	44.0	44.2	46.3	50.5
매출총이익	40.2	40.4	38.6	50.1	35.7	37.6	34.4	34.8	31.6	30.6	31.1	34.7
판매관리비	23.9	22.8	22.5	23.3	18.1	17.2	17.2	18.7	17.4	18.5	19.6	20.5
영업이익	16.3	17.6	16.1	26.7	17.5	20.4	17.2	16.0	14.3	12.2	11.5	14.3
세전이익	13.9	15.9	14.8	28.3	17.7	24.8	14.8	14.6	12.8	10.2	9.9	13.4
당기순이익	10.4	12.1	11.2	24.2	10.5	20.1	10.9	13.0	9.7	7.8	7.5	10.3
지배기업 당기순이익	10.3	12.0	11.1	23.3	10.0	20.1	10.9	12.8	9.7	7.7	7.4	10.1
이익률(%)												
매출원가율	43.5	44.8	47.1	43.8	53.0	53.4	55.7	59.0	58.2	59.1	59.8	59.3
매출총이익률	56.5	55.2	52.9	56.2	47.0	46.6	44.3	41.0	41.8	40.9	40.2	40.7
판매관리비율	33.6	31.2	30.9	26.2	23.9	21.3	22.2	22.1	23.0	24.7	25.3	24.0
영업이익률	22.9	24.0	22.1	30.0	23.1	25.3	22.2	18.9	18.8	16.3	14.8	16.7
경상이익률	19.5	21.7	20.3	31.8	23.3	30.7	19.1	17.2	17.0	13.6	12.8	15.7
당기순이익률	14.6	16.5	15.4	27.1	13.8	24.9	14.1	15.3	12.9	10.4	9.7	12.1
지배기업당기순이익률	14.5	16.4	15.3	26.2	13.2	24.9	14.0	15.1	12.9	10.3	9.5	11.9

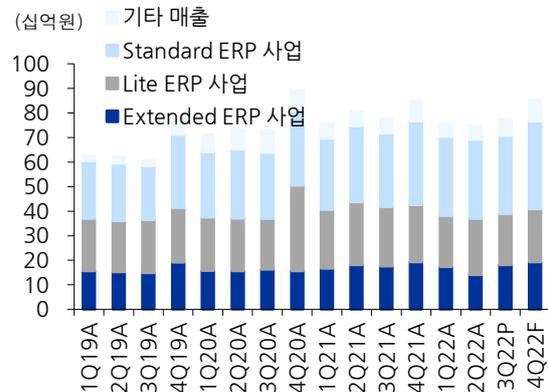
자료: 유진투자증권

도표5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

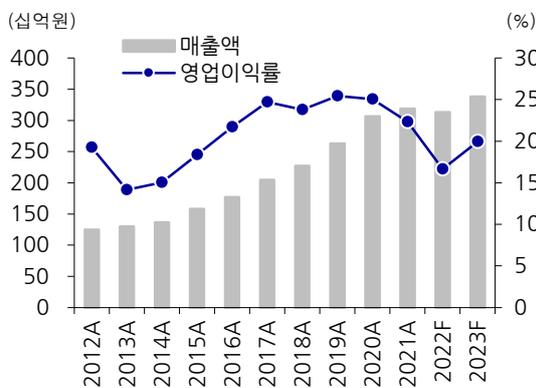


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	124.9	129.6	136.4	157.7	176.8	204.4	226.9	262.7	306.5	318.7	313.2	337.9
(증가율)	8.0	3.7	5.2	15.7	12.1	15.7	11.0	15.7	16.7	4.0	-1.7	7.9
사업별 매출액(십억원)												
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	64.4	62.9	71.2	68.6	76.7
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	86.5	99.3	97.5	86.5	91.7
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	98.8	111.9	123.9	132.0	141.6
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	13.0	32.4	26.1	26.2	27.9
사업별 비중(%)												
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	24.5	20.5	22.4	21.9	22.7
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	32.9	32.4	30.6	27.6	27.1
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	37.6	36.5	38.9	42.1	41.9
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	4.9	10.6	8.2	8.4	8.2
수익												
매출원가	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	176.4	185.1	192.6
매출총이익	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	142.4	128.1	145.3
판매관리비	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	71.2	75.9	78.0
영업이익	24.1	18.4	20.5	29.0	38.4	50.5	54.0	66.8	76.7	71.2	52.2	67.4
세전이익	18.9	12.2	12.0	24.2	35.6	48.2	56.1	66.4	73.0	71.8	46.3	64.5
당기순이익	17.0	13.7	10.9	21.7	28.2	39.7	42.5	51.0	57.9	54.4	35.3	50.0
지배기업 당기순이익	16.8	13.5	10.8	21.4	28.2	39.2	42.1	50.6	56.8	53.7	34.9	49.4
이익률(%)												
매출원가율	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	55.3	59.1	57.0
매출총이익률	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	44.7	40.9	43.0
판매관리비율	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	22.3	24.2	23.1
영업이익률	19.3	14.2	15.1	18.4	21.7	24.7	23.8	25.4	25.0	22.3	16.7	19.9
경상이익률	15.1	9.4	8.8	15.4	20.1	23.6	24.7	25.3	23.8	22.5	14.8	19.1
당기순이익률	13.6	10.6	8.0	13.7	16.0	19.4	18.7	19.4	18.9	17.1	11.3	14.8
지배기업 당기순이익률	13.5	10.4	7.9	13.6	15.9	19.2	18.5	19.3	18.6	16.9	11.1	14.6

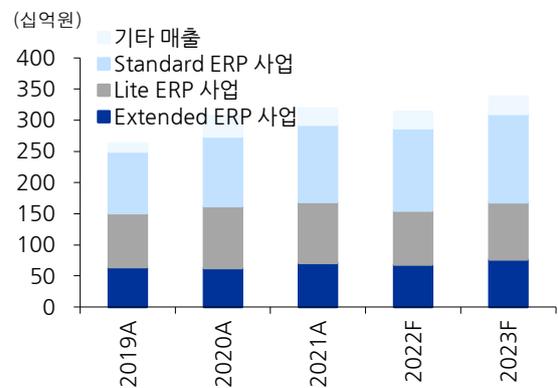
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



II. Peer Valuation & 투자 지표

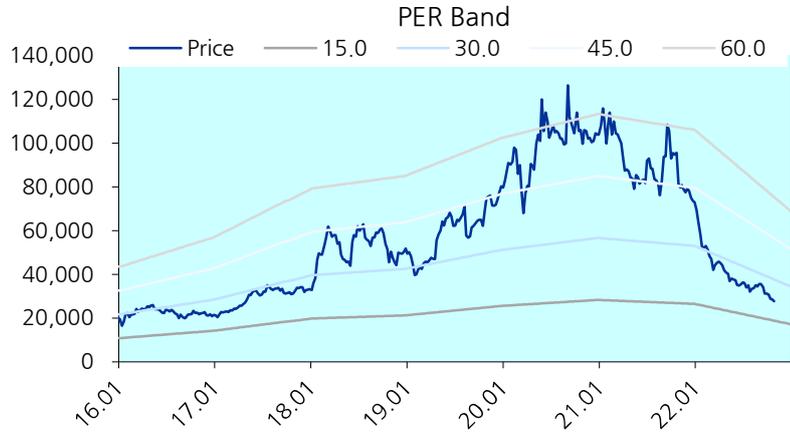
도표 10. Peer Group Valuation Table

	더존비즈온	평균	SALESFORCE.COM INC	SERVICENOW INC	VEEVA SYSTEMS INC CLASSA	QUALYS INC	
국가	한국		미국	미국	미국	미국	
주가(원, 달러)	27,800		160	366	165	139	
통화	KRW		USD	USD	USD	USD	
시가총액(십억원, 백만달러)	845		159,910	74,015	25,656	5,336	
PER(배)							
	FY20A	55.1	272.7	#N/A	686.6	77.2	54.4
	FY21A	41.3	211.7	116.3	535.9	117.1	77.5
	FY22F	24.2	40.8	33.8	50.1	39.6	39.5
	FY23F	17.1	34.8	28.3	40.0	35.3	35.7
PBR(배)							
	FY20A	8.3	16.9	4.8	38.0	13.1	11.8
	FY21A	4.6	17.7	5.0	35.1	18.5	12.3
	FY22F	1.8	9.4	2.6	15.0	7.2	12.8
	FY23F	1.6	7.4	2.4	10.3	6.1	10.7
매출액(십억원, 백만달러)							
	FY20A	306.5		17,098	4,519	1,104.1	363.0
	FY21A	318.7		21,252	5,896	1,465	411.2
	FY22F	313.2		30,988	7,291	2,143	488.9
	FY23F	337.9		35,529	8,960	2,478	571.5
영업이익(십억원, 백만달러)							
	FY20A	76.7		297.0	198.9	286.2	96.7
	FY21A	71.2		455.0	257.0	377.8	87.7
	FY22F	52.2		6,321	1,821	820.0	184.3
	FY23F	67.4		7,696	2,321	955.0	203.3
영업이익률(%)							
	FY20A	25.0	14.7	1.7	4.4	25.9	26.6
	FY21A	22.3	13.4	2.1	4.4	25.8	21.3
	FY22F	16.7	30.3	20.4	25.0	38.3	37.7
	FY23F	19.9	30.4	21.7	25.9	38.5	35.6
순이익(십억원, 백만달러)							
	FY20A	57.9		126	118.5	301.1	91.6
	FY21A	54.4		4,072.0	230.0	380.0	71.0
	FY22F	35.3		4,794	1,483	674.5	138.8
	FY23F	50.0		5,858	1,885	770.6	150.9
EV/EBITDA(배)							
	FY20A	32.2	78.5	45.9	171.1	66.3	30.7
	FY21A	23.4	81.9	44.7	151.2	96.2	35.7
	FY22F	11.5	24.3	15.8	31.4	26.9	23.0
	FY23F	9.4	20.8	14.4	25.0	23.0	20.9
ROE(%)							
	FY20A	15.1	12.3	0.5	4.8	20.7	23.1
	FY21A	12.1	13.5	10.8	7.0	19.3	16.9
	FY22F	7.0	24.0	7.9	34.2	19.9	33.9
	FY23F	9.6	23.4	8.4	28.2	18.1	39.0

참고: 2022.10.27 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 자료: Bloomberg, 유진투자증권

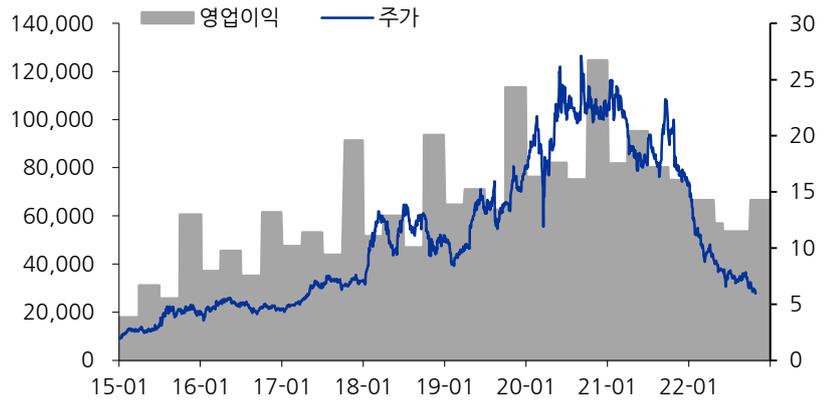


도표 11. PER Historical Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 12. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 13. 당사 목표주가 및 주가 차트



자료: 유진투자증권



III. 회사 소개

국내 유일의 토털 기업용 솔루션 및 서비스 기업

도표 14. 사업 영역 및 타겟 고객



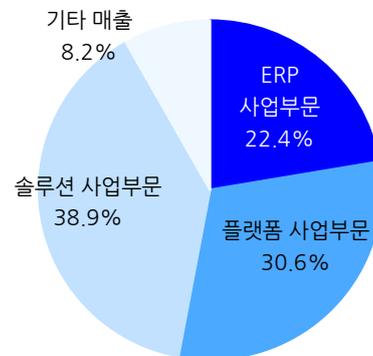
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1977.08.20	회사 설립 (대동프라스틱공업)
1988.10.28	유가증권 시장 상장
2006.06.20	상호변경 (대동 → 더존비즈온)
2009.11	(주)더존비즈온, (주)더존디지털웨어, (주)더존다스 합병
2010.04	Microsoft와 클라우드 기반 서비스 개발 양해각서를 체결
2010.09	(주)키컴 경영권 인수 (지분율 72%)
2011.07	강촌캠퍼스 소재 클라우드 서비스 개시
2012.01	세무회계사무소 전용 클라우드 서비스 'Smart TaxOS' 출시
2014.12	(주) 더존비즈온, (주)더존에스엔에스, (주)뉴턴스와 합병
2018.06	대기업·그룹사·글로벌법인용 차세대 'D_ERP' 출시
2021.05	신개념 ERP 'Amaranth 10' 출시

자료: 유진투자증권

도표 16. 제품별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 유진투자증권

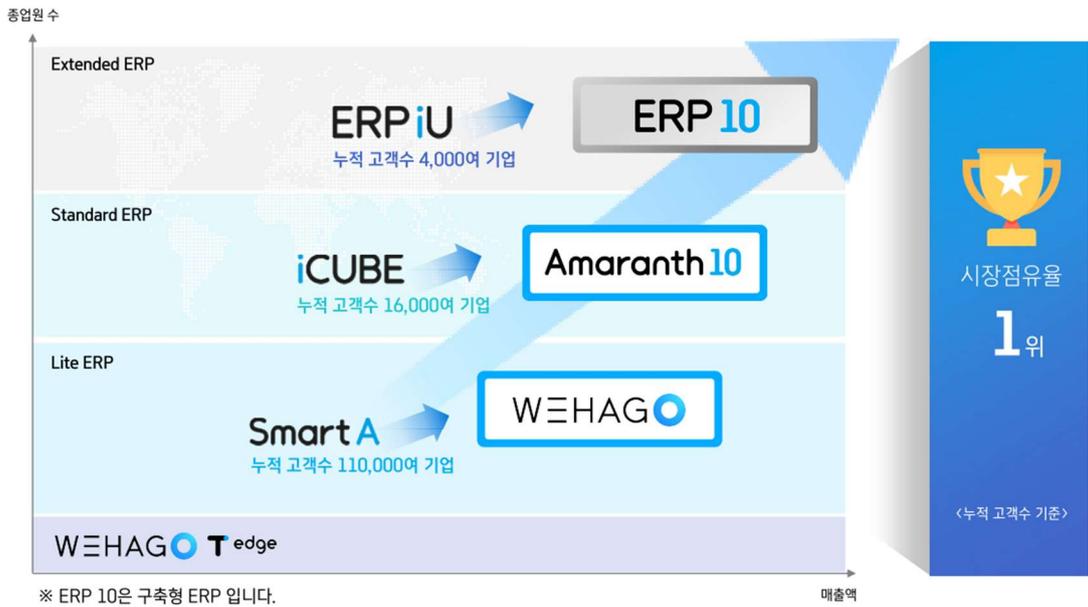


도표 17. 사업 연혁

<p>2003 06 ERP 전문기업(비더존)다스설립</p> <p>2004 07 교육전문기업(비더존)에스 설립</p> <p>2005 07 한국산업기술진흥협회 주관 IRS2 장명실상 수상</p> <p>2006 02 더존ISS 설립, 보안솔루션 개발 및 서비스 사업 진출</p> <p>2007 02 더존 필리핀 COO 설립 12 산업통상자원부 주관 한국서비스품질우주기업 인증 획득</p> <p>2008 03 더존 CHINA 중국법인 '동관자사' 확장 (북경, 청도) 09 더존 ICT 그룹, 세무사 회원 협력법인 ITAXnet 공식 출범</p> <p>2009 10 더존 iCUBE 활용 ERP 정보관리사 시험 국가공인 취득 (한국생산성본부)</p> <p>2010 09 더존비즈온, 기업 인수 10 2010 대한민국 지속가능경영대상 고용노동부장관상 수상</p> <p>2011 01 더존 ICT 그룹, 강촌캠퍼스 신축 이전 07 강촌캠퍼스 소재 D-클라우드센터 개관 및 클라우드 서비스 개시 11 지식경제부 '공인전자문서센터' 지정</p>	<p>2012 11 더존 ICT 그룹, 강촌캠퍼스 R&D 센터 신축 11 SW산업발전유공 은탑 산업훈장 수훈 / 2012년도 국가품질상 지식경제부장관 표창</p> <p>2013 12 한국인터넷진흥원 주관 '정보보호관리체계 (ISMS) 인증' 획득</p> <p>2014 06 중소기업청 선정 '월드클래스 300' 기업 등재 07 미래부 주관 공공기관 클라우드 서비스 안정성 검증 시범사업 협약 12 더존비즈온, 자회사 더존SNS(더존ISS, 더존모바일) 및 계열사 더존뉴턴스 합병 12 해외(오만) 디지털프렌즈센터 구축 사업 수주 (1.2억 규모)</p> <p>2015 01 제4회 납세자의 날 모범납세자 기획재정부 장관 표창 06 제2회 코리아 빅데이터 어워드 정보통신부문 최우수상 수상 11 더존 SmartA 활용 'AT자격을 시험' 국가공인 취득 (한국공인회계사회)</p> <p>2016 05 파이낸셜아시아 'Asia's Best Companies' 선정 한국 기업 중 최고 경영기업 7위 (1위 삼성전자, 2위 KT, 3위 롯데캐피탈, 4위 NH비, 5위 공영5위 신한금융그룹, SK(탈려문)) 11 2016년도 국가품질상 산업통상자원부장관 표창 12 평창동계올림픽(ERP) 부문 공식 소프트웨어 선정</p> <p>2017 06 더존 ICT 그룹, 부산/영남사업본부 출범 10 산업통상자원부 주관 국가생산성대상 서비스업 부문 대통령표창</p> <p>2018 02 더존비즈온, 코스파-코스닥시장 신 통합지수 KRX300 구성 종목 선정 06 대기업 그룹사-글로벌법인용 차세대 ERP 10 출시</p>	<p>2019 03 내부회계관리시스템 DICS 출시 (해외감법 적용) 05 금융위원회의 '혁신금융서비스사업자 지정, 금융규제 샌드박스 적용' 05 과기정통부 '빅데이터 플랫폼' 사업자 선정 06 세무회계사무소용 ERP WEHAGOT 출시 08 한국인터넷진흥원(KISA) 주관 '클라우드 서비스 보안인증 (CSAP)' 획득</p> <p>2020 02 중소-중견기업 빅데이터 유통 플랫폼 개소 05 과기정통부 블록체인 민간수도 국민 프로젝트 더존비즈온 컨소시엄 선정 (전자계약분야) 05 더존 ERP 시스템, 국제 기준 품질관리 안정성 검증 'CMMI Level 3 인증' 06 디지털 뉴딜 첫 현장 행보로 문재인 대통령, 더존비즈온 강촌캠퍼스 방문 07 정부 빅데이터 우수 서비스 공급기업 선정 및 빅데이터 서비스 토플스 올인원팩 출시 11 WEHAGOV 공공부문 수익계약 공급 클라우드 서비스로 선정</p> <p>2021 01 과기정통부 '가맹정보 결합전문기관' 지정 01 전자세금계산서서비스 WEHAGO로 통합 05 글로벌 사모펀드 베인캐피탈 2대 주주로 영입 05 올인원 디지털 비즈니스 플랫폼 'Amaranth 10' 출시 07 매출채권팩토링 정식 서비스 전환 09 신한은행 전략적 투자자(CSO)로 유치 10 금융위 기업정보조회업 6호가 획득</p> <p>2022 01 급여임금명세서 대용 직장인용 앱 NAHAGOT 출시</p>
---	--	---

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. ERP 제품 라인업



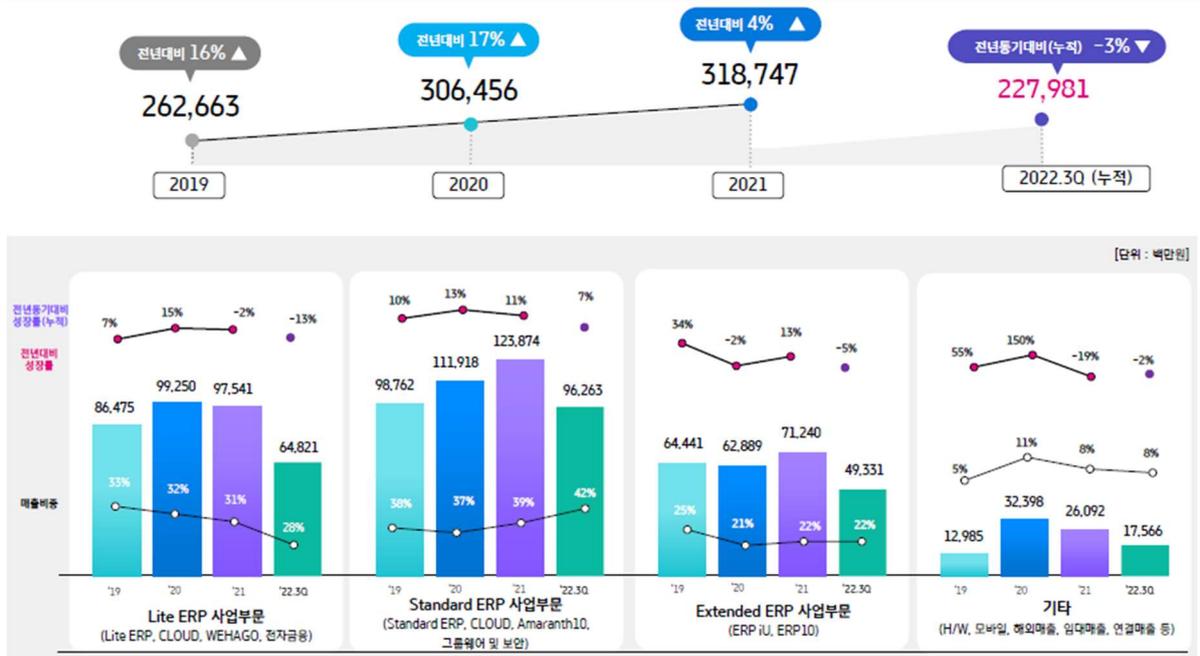
자료: IR Book, 유진투자증권



VI. 투자 포인트

1) 다양한 사업 부문 통한 포트폴리오 구축

도표 19. 사업부문별 최근 매출 현황 및 성장 추이



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 20. 최근 3 개년간 고객 비중 및 라이선스 비중 추이

신규 고객 vs 기존 고객 매출 비중

[단위 : 백만원]

구분	2019		2020		2021		전년대비 증감액	전년대비 성장률
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중		
신규 고객	33,419	13%	51,541	17%	51,956	16%	415	1%
기존 고객	229,245	87%	254,914	83%	266,791	84%	11,877	5%
합계	262,664	100%	306,456	100%	318,747	100%	12,291	4%

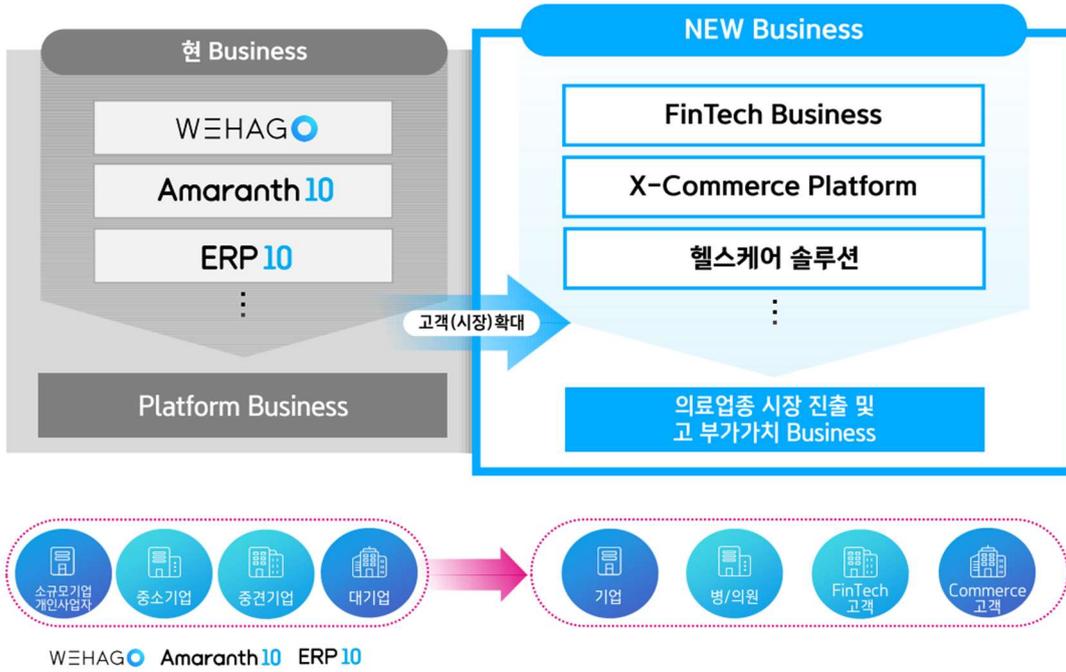
라이선스 vs 유지보수/사용료 매출 비중

[단위 : 백만원]

구분	2019		2020		2021		전년대비 증감액	전년대비 성장률
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중		
라이선스	118,716	45%	133,291	43%	136,722	43%	3,431	3%
유지보수/사용료	143,948	55%	173,164	57%	182,025	57%	8,861	5%
합계	262,664	100%	306,456	100%	318,747	100%	12,291	4%

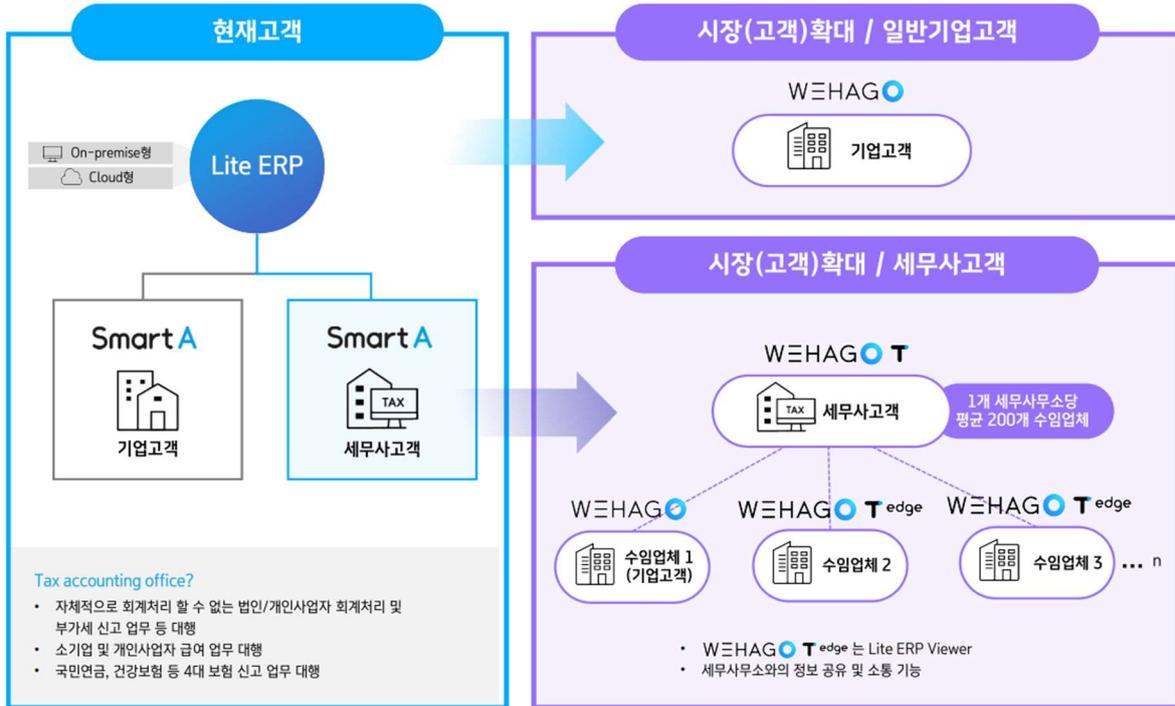
자료: IRBook, 유진투자증권

도표 21. 고객 및 시장 확대 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. WEHAGO를 통한 클라우드 고객 및 시장 확대



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 23. 클라우드/WEHAGO 판매 현황 및 매출 비교

- Lite ERP 신규 판매 시 Cloud/WEHAGO 도입 비율이 매년 증가하고 있음
- Lite ERP On-premise 고객 중 Cloud/WEHAGO로 전환하지 않은 기업 37,000여 기업 대상 적극적인 영업/마케팅 활동 진행하고 있음

<표1> 신규 판매 시 Cloud/WEHAGO 판매 비중

구분	2019		2020		2021		2022.3Q	
	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율
On-premise	2,360	63%	1,944	43%	1,499	28%	1,122	34%
Cloud/WEHAGO	1,372	37%	2,586	57%	3,854	72%	2,217	66%
합계	3,732	100%	4,530	100%	5,353	100%	3,339	100%

<표2> 기존 On-premise 고객 중 Cloud/WEHAGO 전환 고객

구분	전환건수			
	2019	2020	2021	2022.3Q
기존 On-premise 고객 전환	3,187	6,542	6,377	1,880

주) 2019년부터 4분기부터 WEHAGO로 전환

<표3> On-premise 고객수 및 Cloud/WEHAGO 고객 수 현황

구분	고객 수	비율
On-premise 고객 수	37,462	61%
Cloud/WEHAGO 고객 수	24,248	39%
합계	61,710	100%

주) 2022년 09월 30일 기준

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. WEHAGO 매출 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

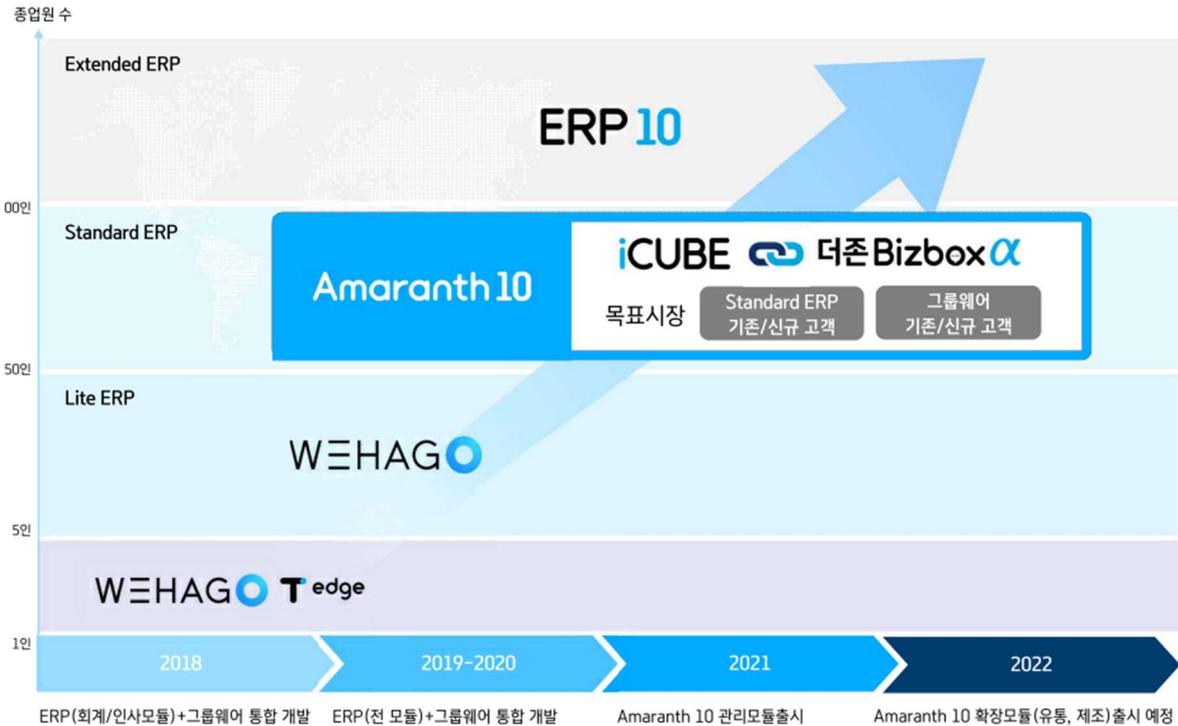


도표 25. 아마란스(Amaranth) 10 : ERP 와 UC 를 통합한 B2B 플랫폼



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 아마란스(Amaranth) 10 개요 및 목표시장: 2021년 관리모듈 출시, 2022년 확장모듈(제조, 유통) 출시 목표

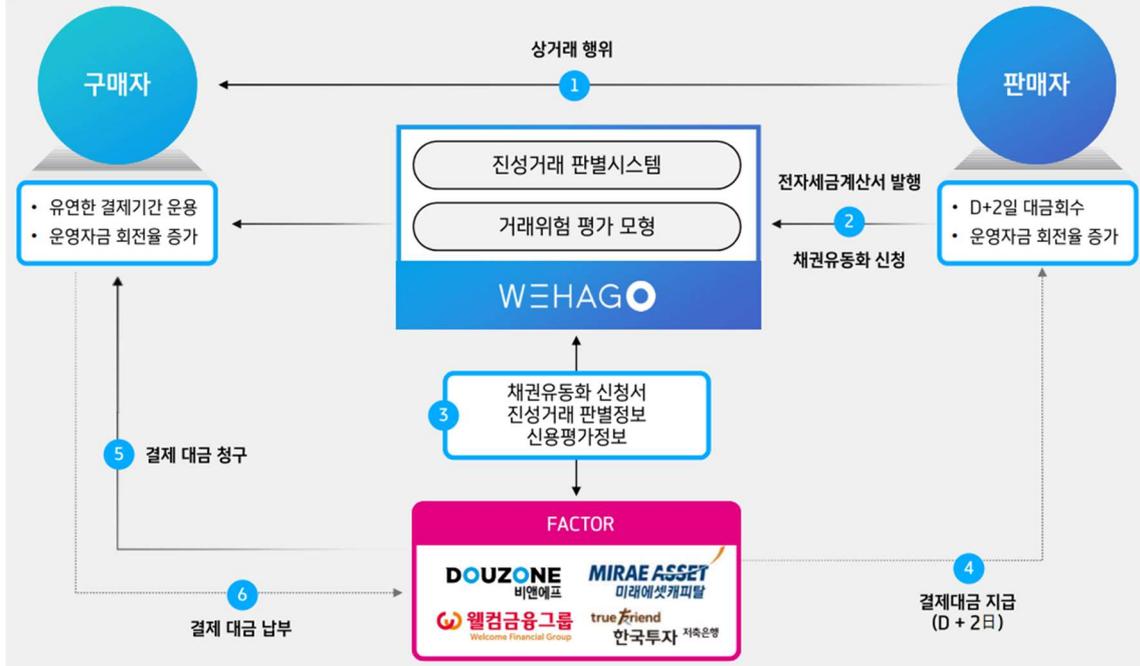


자료: IR Book, 유진투자증권



2) 중장기 성장을 위한 신규 사업

도표 27. 매출채권 유동화 사업: 서비스명 "황금두꺼비"



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 매출채권 유동화 사업과 유사 서비스 비교 및 경쟁력

• 매출채권유동화 유사서비스 비교

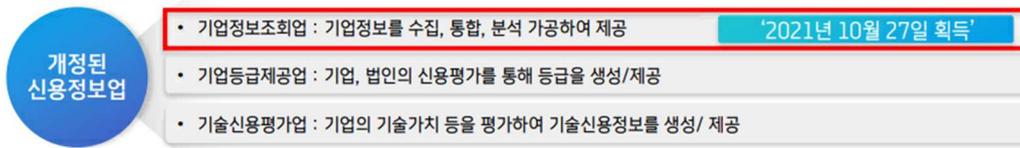
외상매출채권담보대출 (외담대)	전자어음	선정산서비스
외상매출채권을 담보로 대출을 신청하는 자금결제서비스로, 할인율이 낮음	종이 약속어음 대신 전자문서로 작성 되어 인터넷 상에서 유통되는 전자유가증권으로 부도율이 낮고 채권의 안정성이 높음	오픈마켓에 입점한 판매자가 보유한 판매 채권을 당일 또는 익일 내에 정산해 주는 서비스로 신용등급에 영향을 주지 않으며, 대금정산시점 지연(최대 70여일) 문제 해소
단점	단점	단점
<ul style="list-style-type: none"> • 판매기업에 대한 상환청구권 존재 (구매기업 부도시 연쇄 기업부도 유발) • 일정 자격을 갖춘 법인만 발행 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • 판매기업에 대한 상환청구권 존재 (구매기업 부도시 연쇄 기업부도 유발) • 전자어음을 할인 받을 경우 여신 한도 감소 • 일정 자격을 갖춘 법인만 발행 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • 일반적인 기업간 상거래 지원 불가
WEHAG 매출채권유동화 (황금두꺼비)		
<ul style="list-style-type: none"> ▶ 판매기업에 대한 상환청구권 없음 ▶ 대부분의 기업간 상거래로 발생하는 매출채권에 적용 가능 ▶ 실시간 기업정보 활용 ▶ 신용도에 영향을 주지 않음 		

자료: IR Book, 유진투자증권

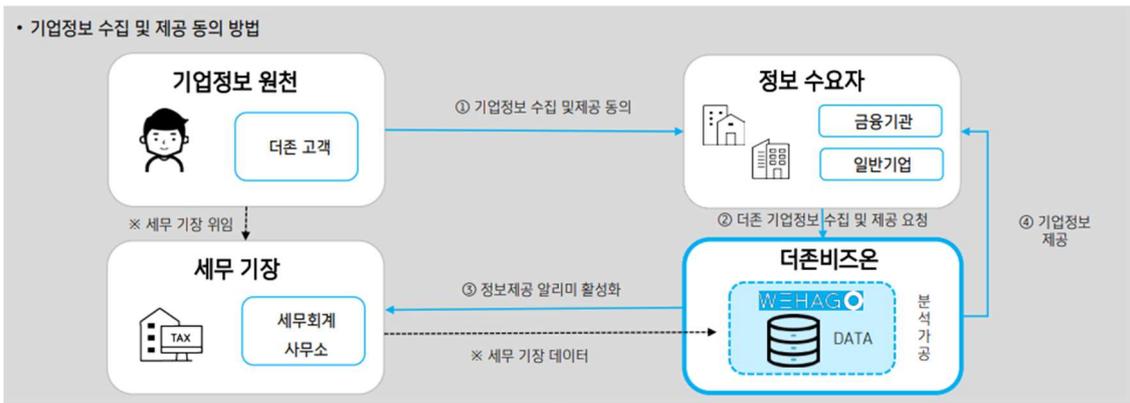


도표 29. 기업 정보 조회 서비스

• 개정된 신용정보법으로 인한 기업 CB 세분화



※ 더존비즈온은 2021년 10월 27일 비 금융기관 최초로 기업정보조회업 라이선스를 획득함으로써, 기업 정보를 수집, 통합, 분석 가공하여 제공할 수 있게 되었습니다.
 ※ 기업정보조회업은 '신용평가'를 하거나 '등급'을 제공하는 업무를 취급하지 않기 때문에 "모형 개발에 대한 심사가 필요 없는 라이선스"입니다.



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 30. 기업 정보 조회 서비스 배경과 비즈니스 모델

• 기업정보 서비스별 사업 계획

회계데이터(DB) 제공 서비스	솔루션 컨설팅 서비스	온라인 기업정보 조회 서비스						
금융기관 등에 당사의 기업고객 데이터를 별도의 전용선을 통해 주기적으로 공급 해 주는 서비스	더존 기업정보를 활용한 금융기관 자체모형 개발 시 더존 데이터의 특성, 주요 변수 등에 대한 컨설팅 서비스	당사 회계 ERP 시스템을 이용하는 중소기업 등의 신용정보를 온라인을 통해 제공하는 기업정보조회 서비스						
서비스 프로세스 ① 회계 ERP 원천 데이터 수집 ② 고객사별 변수 항목 산출 및 가공 ③ 기업 CB API를 통해 정보 수요자에게 제공 데이터 목록값 전송	서비스 프로세스 ① 타 컨설팅업체와 신용평가모형 공동 개발시 '중소기업' 대상 '더존정보' 활용 모형 컨설팅 ② '중소기업' 대상 수요금융기관 자체모형 요청시 컨설팅 진행 → 컨설팅 이후 회계데이터(DB) 제공 사업과 연계	제공 정보 <table border="1"> <tr> <td>기업개요</td> <td>상거래 정보</td> <td>신용분석 보고서</td> </tr> <tr> <td>인사현황</td> <td>재무회계 정보</td> <td>신용도 판단</td> </tr> </table>	기업개요	상거래 정보	신용분석 보고서	인사현황	재무회계 정보	신용도 판단
기업개요	상거래 정보	신용분석 보고서						
인사현황	재무회계 정보	신용도 판단						

• 정보수요자별 요구사항

은행 KB국민, 신한, IBK기업, JB금융지주	정책금융기관 서울보증, 신용보증, 기술보증, 한국자산관리공사	캐피탈, 저축은행, 카드, 증권 미래에셋캐피탈, 현대커머셜, 웰컴저축은행, 신한카드
• 더존 ERP정보를 활용한 CB업무 자동화 • 월별 회계정보를 활용한 자체모형 개발	• 보증 심사 시 더존 기업정보 조회서비스 활용 • 보증 심사 시 더존 상거래정보 활용 • 월별 회계정보를 활용한 자체 모형 개발	• 중소기업 대출 심사 시 상거래 정보 활용 • 가맹점 평가 시 더존 평가정보 활용 • 더존 회계데이터 활용

자료: IRBook, 유진투자증권



도표 31. X-Commerce Platform 과 연계 서비스를 통해 모든 거래가 가능한 원스톱 토탈 서비스 제공

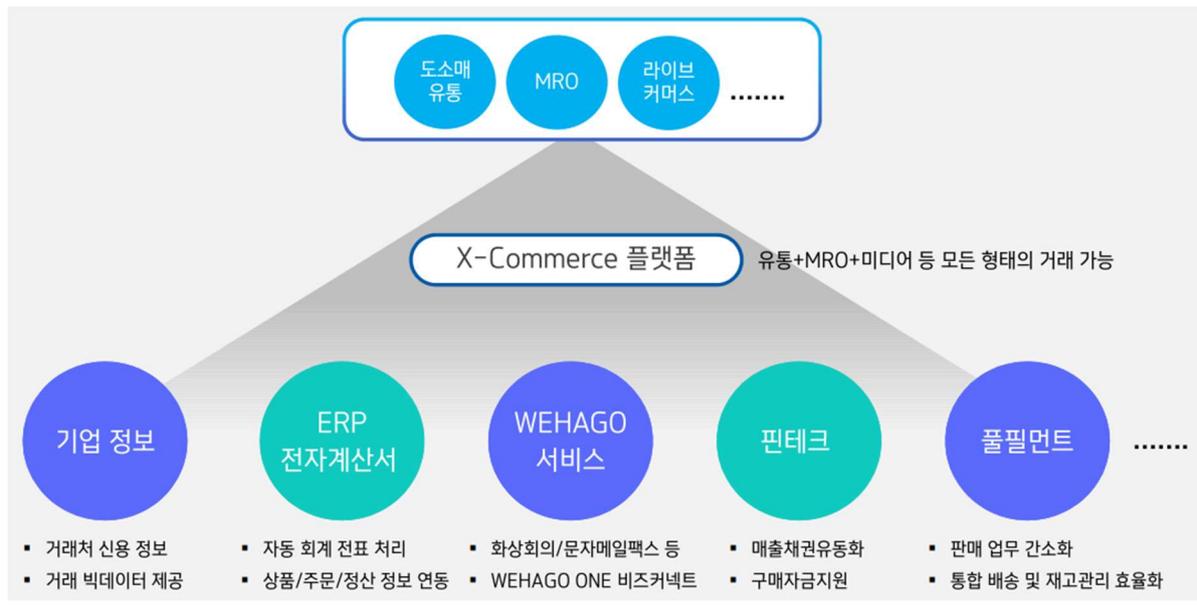
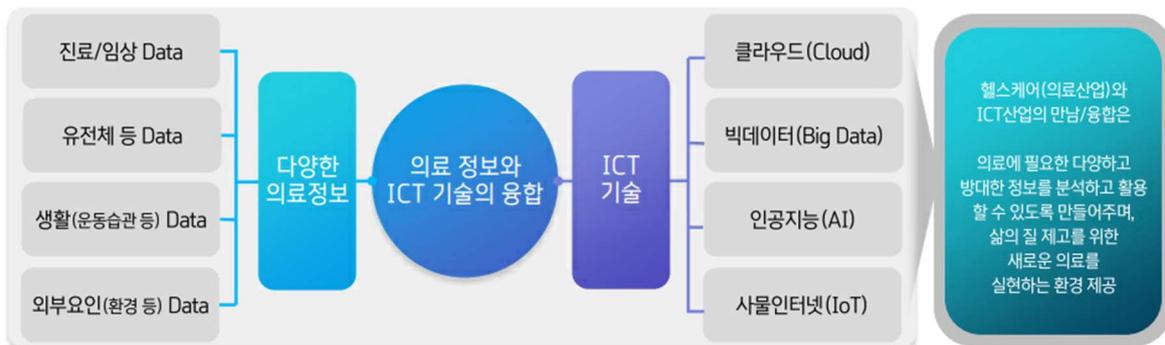


도표 32. 디지털 헬스케어 사업 진출

- 의료 패러다임의 전환
헬스케어 산업은 ICT와의 융합을 통해 의료 빅데이터 알고리즘 기반의 개인 맞춤형 진단/치료 및 사전 예방으로 미래 의료 패러다임 전환



- 의료데이터와 ICT의 융합
개인의 맞춤 치료와 예방적 치료의 경우 다양한 의료정보와 ICT기술의 융합이 필요함



더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	804.1	900.3	916.4	956.3	999.4
유동자산	144.0	225.1	227.6	248.7	272.2
현금성자산	85.9	150.7	154.4	170.6	188.9
매출채권	45.3	54.1	51.2	55.6	60.3
재고자산	1.5	2.1	3.6	3.9	4.3
비유동자산	660.1	675.3	688.8	707.7	727.2
투자자산	269.6	275.9	249.0	259.1	269.6
유형자산	350.2	345.2	367.8	359.9	353.9
기타	40.2	54.2	72.0	88.6	103.7
부채총계	406.1	398.6	411.1	415.7	420.7
유동부채	124.6	385.4	398.4	402.8	407.5
매입채무	30.5	29.0	41.5	45.1	48.9
유동성이자부채	20.7	270.7	270.4	270.4	270.4
기타	73.4	85.6	86.5	87.3	88.2
비유동부채	281.5	13.2	12.7	13.0	13.2
비유동이자부채	254.6	2.6	2.2	2.2	2.2
기타	27.0	10.6	10.5	10.7	11.0
자본총계	398.0	501.7	505.4	540.6	578.7
자배지분	393.7	494.5	496.9	532.2	570.3
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	195.6	225.8	226.0	226.0	226.0
이익잉여금	214.9	253.3	271.7	306.9	345.1
기타	(32.5)	(0.4)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
비자배지분	4.3	7.3	8.4	8.4	8.4
자본총계	398.0	501.7	505.4	540.6	578.7
총차입금	275.2	273.3	272.6	272.6	272.6
순차입금	189.3	122.6	118.2	102.0	83.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	105.4	60.7	74.6	82.4	86.3
당기순이익	57.9	54.4	35.3	50.0	52.9
자산상각비	26.4	28.9	31.5	33.2	34.3
기타비현금성손익	25.1	33.1	10.2	(0.3)	(0.3)
운전자본증감	18.1	(31.0)	16.0	(0.5)	(0.5)
매출채권감소(증가)	3.1	(10.9)	1.7	(4.4)	(4.7)
재고자산감소(증가)	(0.0)	(0.6)	(1.5)	(0.3)	(0.3)
매입채무증가(감소)	1.8	(1.6)	11.5	3.5	3.8
기타	13.3	(17.9)	4.3	0.7	0.7
투자현금	(57.3)	(129.0)	30.1	(53.4)	(55.2)
단기투자자산감소	(0.6)	(7.2)	(3.3)	(1.3)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(41.1)	(16.3)	(15.7)	(17.3)	(18.6)
유형자산처분	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(12.0)	(19.1)	(24.6)	(24.7)	(24.7)
재무현금	(18.8)	46.6	(23.6)	(14.2)	(14.2)
차입금증가	(3.7)	(2.9)	(1.4)	0.0	0.0
자본증가	(15.3)	54.3	(24.6)	(14.2)	(14.2)
배당금지급	(15.3)	(16.8)	16.5	14.2	14.2
현금 증감	29.2	(21.6)	81.2	14.9	17.0
기초현금	33.7	62.9	41.3	122.6	137.5
기말현금	62.9	41.3	122.6	137.5	154.4
Gross Cash flow	109.5	116.7	77.4	82.9	86.9
Gross Investment	38.5	152.7	(49.4)	52.5	54.4
Free Cash Flow	71.0	(36.0)	126.8	30.4	32.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	306.5	318.7	313.2	337.9	364.0
증가율(%)	16.7	4.0	(1.7)	7.9	7.7
매출원가	137.2	176.4	185.1	192.6	214.3
매출총이익	169.3	142.4	128.1	145.3	149.6
판매 및 일반관리비	92.6	71.2	75.9	78.0	76.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	76.7	71.2	52.2	67.4	73.6
증가율(%)	14.9	(7.2)	(26.7)	29.2	9.2
EBITDA	103.1	100.0	83.7	100.6	107.9
증가율(%)	16.3	(3.0)	(16.3)	20.2	7.2
영업외손익	(3.8)	0.6	(5.8)	(2.9)	(5.2)
이자수익	0.3	0.9	1.6	1.2	1.2
이자비용	7.3	7.2	7.2	7.2	7.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.2	7.0	(0.2)	3.2	0.8
세전순이익	73.0	71.8	46.3	64.5	68.4
증가율(%)	9.9	(1.6)	(35.5)	39.2	6.1
법인세비용	15.1	17.4	11.1	14.5	15.5
당기순이익	57.9	54.4	35.3	50.0	52.9
증가율(%)	13.5	(6.0)	(35.2)	41.6	5.9
지배주주지분	56.8	53.7	34.9	49.4	52.3
증가율(%)	12.3	(5.5)	(35.0)	41.5	5.8
비지배지분	1.1	0.7	0.4	0.5	0.6
EPS(원)	1,888	1,768	1,149	1,626	1,721
증가율(%)	10.6	(6.3)	(35.0)	41.5	5.8
수정EPS(원)	1,888	1,768	1,133	1,610	1,705
증가율(%)	10.6	(6.3)	(35.9)	42.1	5.9

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,888	1,768	1,149	1,626	1,721
BPS	12,507	15,708	15,787	16,907	18,118
DPS	450	450	450	450	450
밸류에이션(배, %)					
PER	55.1	41.3	24.2	17.1	16.2
PBR	8.3	4.6	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	32.2	23.4	11.5	9.4	8.6
배당수익률	0.4	0.6	1.6	1.6	1.6
PCR	29.9	19.7	11.3	10.6	10.1
수익성(%)					
영업이익률	25.0	22.3	16.7	19.9	20.2
EBITDA이익률	33.6	31.4	26.7	29.8	29.6
순이익률	18.9	17.1	11.3	14.8	14.5
ROE	15.1	12.1	7.0	9.6	9.5
ROIC	10.4	9.0	6.5	8.5	8.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	47.6	24.4	23.4	18.9	14.5
유동비율	115.6	58.4	57.1	61.7	66.8
이자보상배율	10.5	9.9	7.2	9.3	10.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	6.5	6.4	5.9	6.3	6.3
재고자산회전율	204.6	177.8	110.0	89.6	89.0
매입채무회전율	11.1	10.7	8.9	7.8	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 제3자에게 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

