

더존비즈온 (012510.KS)

3Q23 Review: 시장 기대치 부합하며, 안정적인 실적 회복세 지속 성공

투자의견

BUY(유지)

목표주가

38,000 원(하향)

현재주가

28,050 원(11/02)

시가총액

852.2(십억원)

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

- 3Q23 Review: 매출액 846억원, 영업이익 149억원으로 전년동기 대비 각각 9.2%, 29.9% 증가하였음.
 - 시장 기대치(매출액 841억원, 영업이익 159억원) 대비 유사한 수준으로 부합함.
 - 실적이 전분기에 이어 전년동기 대비 성장세를 지속한 이유는 ① Standard ERP 사업 매출액이 5.6% 감소한 반면, ② Lite ERP 및 Extended ERP 사업 매출이 각각 20.1%, 19.4% 증가하였기 때문임.
 - 3분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 구축형 제품의 기술 지원 중단 정책에 따라 WEHAGO로의 전환이 가속화되고 있고, ② 아마란스10의 전 모듈이 개발을 완료하고, 본격적인 영업활동을 진행 중이며, ③ Extended ERP 사업은 수익성 위주의 사업을 진행하며 견조한 성장을 지속하고 있다는 것임
- 4Q23 Preview: 매출액 881억원, 영업이익 133억원으로 전년동기 대비 각각 15.4%, 74.3% 증가 예상함.
- 목표주가는 기존 45,000원에서 38,000원으로 하향조정하나, 투자의견 BUY를 유지

주가(원, 11/02)	28,050
시가총액(십억원)	852

발행주식수	30,383천주
52주 최고가	53,800원
최저가	25,200원
52주 일간 Beta	0.47
60일 일평균거래대금	45억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(2020F)	0.4%

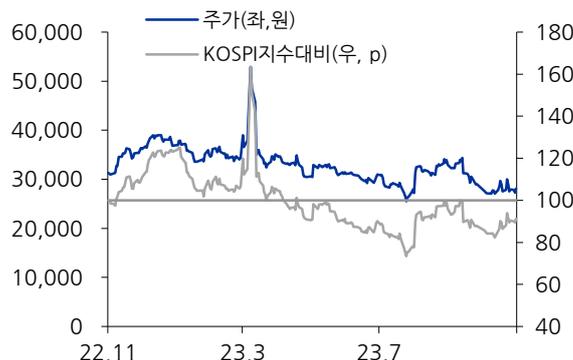
주주구성	
김용우 (외 12인)	36.7%
자사주 (외 1인)	9.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1.7%	-1.2%	-10.7%
절대기준	-3.3%	-8.3%	-10.4%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	38,000	45,000	▼
영업이익(23)	58.8	64.3	▼
영업이익(24)	71.4	74.4	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	318.7	304.3	338.4	368.9
영업이익	71.2	45.5	58.8	71.4
세전손익	71.8	31.3	43.1	52.6
당기순이익	54.4	23.1	31.7	38.9
EPS(원)	1,768	784	1,057	1,208
증감률(%)	-6.3	-55.7	34.9	14.2
PER(배)	41.3	47.0	26.5	23.2
ROE(%)	12.1	5.1	8.4	10.5
PBR(배)	4.6	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA(배)	23.4	16.9	12.3	10.8

자료: 유진투자증권



I. 3Q23 Review & 투자전략

3Q23 Review: 전일(11/02) 발표한 동사의 3 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 846 억원, 영업이익 149 억원으로 전년동기 대비 각각 9.2%, 29.9% 증가하였음. 시장 기대치 (매출액 841 억원, 영업이익 159 억원) 대비 유사한 수준으로 부합함.

실적이 전분기에 이어 전년동기 대비 성장세를 지속한 이유는 ① Standard ERP 사업 매출액이 5.6% 감소한 반면, ② Lite ERP 및 Extended ERP 사업 매출이 각각 20.1%, 19.4% 증가하였기 때문임.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 구축형 제품의 기술 지원 중단 정책에 따라 WEHAGO로의 전환이 가속화되고 있고, ② 아마란스 10의 전 모듈이 개발을 완료하고, 본격적인 영업활동을 진행 중이며, ③ Extended ERP 사업은 수익성 위주의 사업을 진행하며 견조한 성장을 지속하고 있다는 것임.

4Q23 Preview: 당사 추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 881 억원, 영업이익 133 억원으로 전년동기 대비 각각 15.4%, 74.3% 증가하며 회복세 지속 예상함. WEHAGO 클라우드 고객 전환세 유지가 지속되고, 고부가가치 위주의 수주를 통한 Extended ERP 사업 매출 증가로 수익성 개선을 예상함.

목표주가 하향하나, 목표주가는 기존 45,000 원에서 38,000 원으로 하향조정하나, 투자의견 BUY 를 유지함. 목표 주가는 당사 추정 2023 년 기준 EPS(1,057 원)에 해외 유사 업체 평균 PER 35.6 배를 Target Multiple 로 적용한 것임. 실적회복세 지속되고 있는 가운데, 재무구조개선을 위한 합병을 추진하 있는 것도 주가 상승에 긍정적임.

도표 1. 3Q23 Review & 4Q23 Preview

(단위: 십억원, (%,%p))	3Q23P					4Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	846	862	-1.9	84.1	0.7	88.1	4.1	15.4	304.3	338.4	11.2	368.9	9.0
영업이익	149	17.2	-133	15.9	-6.3	13.3	-10.9	74.3	45.5	58.8	29.1	71.4	21.5
세전이익	102	14.1	-27.9	12.5	-18.4	10.5	2.8	흑전	31.3	43.1	37.9	52.6	22.0
순이익	7.6	10.5	-27.4	9.4	-19.1	7.8	2.1	흑전	23.1	31.7	37.2	38.9	22.9
지배 순이익	7.8	10.0	-21.7	8.7	-9.8	7.4	-5.0	흑전	23.8	32.1	34.9	36.7	14.2
영업이익률	17.6	19.9	-2.3	18.9	-1.3	15.1	-2.5	5.1	15.0	17.4	2.4	19.4	2.0
순이익률	9.0	12.1	-3.1	11.2	-2.2	8.8	-0.2	11.3	7.6	9.4	1.8	10.5	1.2
EPS(원)	-	1,311	-	1,099	-	976	-	흑전	784	1,057	34.9	1,208	14.2
BPS(원)	-	10,424	-	13,408	-	10,592	-	-22.7	13,697	10,592	-22.7	11,635	9.8
ROE(%)	-	12.6	-	8.2	-	9.2	-	10.2	5.1	8.4	3.3	10.5	2.1
PER(X)	-	21.4	-	25.5	-	28.7	-	-	47.0	26.5	-	23.2	-
PBR(X)	-	2.7	-	2.1	-	2.6	-	-	2.7	2.6	-	2.4	-

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



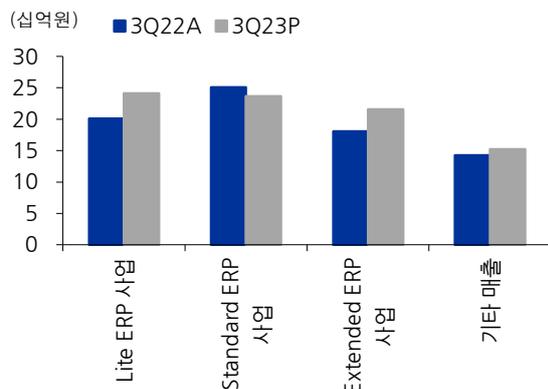
II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 3Q23 잠정실적: 매출액 +9.2%yoy, 영업이익 +29.9%yoy

(십억원,%,%p)	3Q23P			3Q22A	2Q23A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	84.6	9.2	-0.4	77.4	84.9
사업별 매출액(십억원)					
Lite ERP 사업	24.1	20.1	8.7	20.1	22.2
Standard ERP 사업	23.6	-5.6	-12.6	25.0	27.1
Extended ERP 사업	21.6	19.4	4.0	18.1	20.7
기타 매출	15.2	6.9	2.3	14.3	14.9
사업별 비중(%)					
Lite ERP 사업	28.5	2.6	2.4	25.9	26.1
Standard ERP 사업	28.0	-4.4	-3.9	32.3	31.9
Extended ERP 사업	25.5	2.2	1.1	23.3	24.4
기타 매출	18.0	-0.4	0.5	18.4	17.5
이익					
매출원가	49.0	5.8	0.2	46.3	48.9
매출총이익	35.5	14.2	-1.3	31.1	36.0
판매관리비	20.6	5.0	5.9	19.6	19.5
영업이익	14.9	29.9	-9.7	11.5	16.5
세전이익	10.2	2.8	-13.3	9.9	11.8
당기순이익	7.6	1.8	-14.1	7.5	8.9
지배기업 당기순이익	7.8	4.6	-13.5	7.5	9.1
이익률(%)					
매출원가률	58.0	-1.8	0.4	59.8	57.6
매출총이익률	42.0	1.8	-0.4	40.2	42.4
판매관리비율	24.4	-1.0	1.4	25.3	22.9
영업이익률	17.6	2.8	-1.8	14.8	19.5
경상이익률	12.1	-0.7	-1.8	12.8	13.9
당기순이익률	9.0	-0.7	-1.4	9.7	10.4
지배기업 당기순이익률	9.3	-0.4	-1.4	9.7	10.7

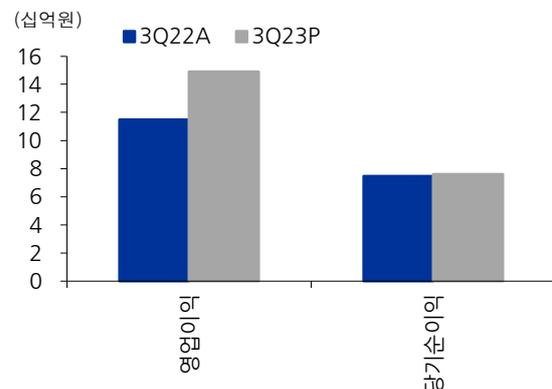
자료: 유진투자증권. 연결 기준

도표 3. 전년동기 대비 소폭 상회한 매출액



자료: 유진투자증권

도표 4. 전년동기 대비 수익성 개선



자료: 유진투자증권

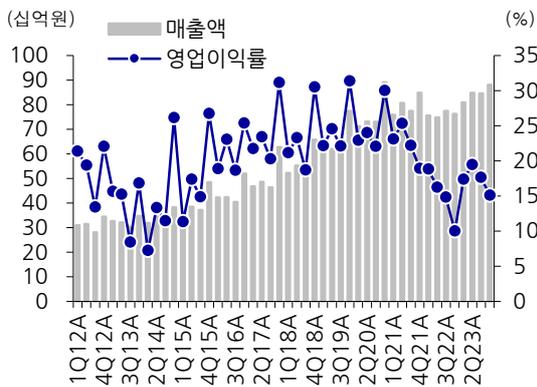


도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F
매출액	75.8	80.6	77.5	84.8	75.7	74.9	77.4	76.3	80.9	84.9	84.6	88.1
(yoy 증가율)	6.5	10.2	6.1	-4.8	-0.2	-7.2	-0.1	-10.0	6.9	13.4	9.2	15.4
(qoq 증가율)	-14.9	6.4	-3.9	9.4	-10.7	-1.1	3.4	-1.4	6.0	4.9	-0.4	4.2
사업별 매출액(십억원)												
Lite ERP 사업	22.8	25.1	23.2	22.4	20.3	22.3	20.1	21.9	21.3	22.2	24.1	25.3
Standard ERP 사업	22.6	23.7	24.1	27.3	27.5	26.5	25.0	24.3	26.6	27.1	23.6	26.3
Extended ERP 사업	17.0	18.6	17.5	19.3	17.3	14.1	18.1	15.8	19.8	20.7	21.6	21.4
기타 매출	13.5	13.3	12.8	15.9	10.6	12.0	14.3	14.3	13.2	14.9	15.2	15.0
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	30.0	31.1	29.9	26.4	26.8	29.8	25.9	28.7	26.3	26.1	28.5	28.7
Standard ERP 사업	29.8	29.4	31.1	32.2	36.3	35.4	32.3	31.8	32.9	31.9	28.0	29.9
Extended ERP 사업	22.4	23.0	22.6	22.7	22.9	18.8	23.3	20.7	24.4	24.4	25.5	24.3
기타 매출	17.8	16.5	16.5	18.8	14.0	16.0	18.4	18.7	16.3	17.5	18.0	17.0
수익												
매출원가	40.2	43.1	43.1	50.0	44.0	44.2	46.3	49.8	47.5	48.9	49.0	53.8
매출총이익	35.7	37.6	34.4	34.8	31.6	30.6	31.1	26.5	33.3	36.0	35.5	34.3
판매관리비	18.1	17.2	17.2	18.7	17.4	18.5	19.6	18.9	19.3	19.5	20.6	21.0
영업이익	17.5	20.4	17.2	16.0	14.3	12.2	11.5	7.6	14.1	16.5	14.9	13.3
세전이익	17.7	24.8	14.8	14.6	12.8	10.2	9.9	-1.7	10.7	11.8	10.2	10.5
당기순이익	10.5	20.1	10.9	13.0	9.7	7.8	7.5	-1.9	7.4	8.9	7.6	7.8
지배기업 당기순이익	10.0	20.1	10.9	12.8	9.7	7.7	7.5	-1.1	7.8	9.1	7.8	7.4
이익률(%)												
매출원가율	53.0	53.4	55.7	59.0	58.2	59.1	59.8	65.2	58.8	57.6	58.0	61.1
매출총이익률	47.0	46.6	44.3	41.0	41.8	40.9	40.2	34.8	41.2	42.4	42.0	38.9
판매관리비율	23.9	21.3	22.2	22.1	23.0	24.7	25.3	24.8	23.8	22.9	24.4	23.9
영업이익률	23.1	25.3	22.2	18.9	18.8	16.3	14.8	10.0	17.4	19.5	17.6	15.1
경상이익률	23.3	30.7	19.1	17.2	17.0	13.6	12.8	-2.2	13.2	13.9	12.1	11.9
당기순이익률	13.8	24.9	14.1	15.3	12.9	10.4	9.7	-2.5	9.2	10.4	9.0	8.8
지배기업당기순이익률	13.2	24.9	14.0	15.1	12.9	10.3	9.7	-1.4	9.7	10.7	9.3	8.4

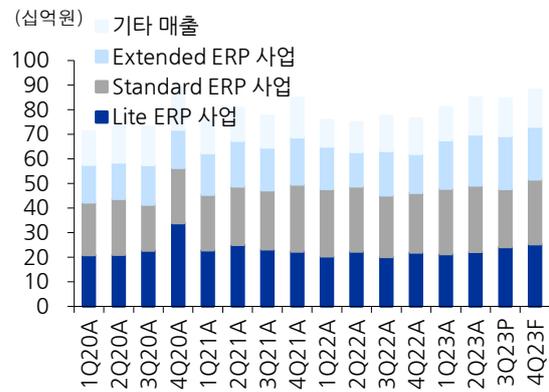
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

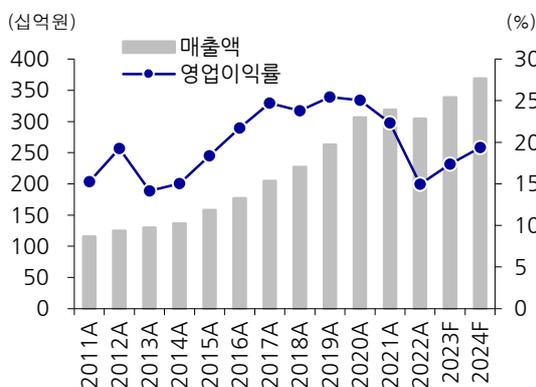


도표 8. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	129.6	136.4	157.7	176.8	204.4	226.9	262.7	306.5	318.7	304.3	338.4	368.9
(증가율)	3.7	5.2	15.7	12.1	15.7	11.0	15.7	16.7	4.0	-4.5	11.2	9.0
사업별 매출액(십억원)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	98.4	93.4	84.6	92.9	97.6
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	85.3	97.7	103.3	103.7	114.4
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	62.0	72.3	65.3	83.5	95.6
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	60.7	55.4	51.1	58.3	61.3
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	32.1	29.3	27.8	27.5	26.5
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	27.8	30.6	33.9	30.6	31.0
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	20.2	22.7	21.5	24.7	25.9
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	19.8	17.4	16.8	17.2	16.6
수익												
매출원가	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	176.4	184.4	199.3	215.0
매출총이익	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	142.4	119.9	139.2	153.8
판매관리비	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	71.2	74.4	80.4	82.4
영업이익	18.4	20.5	29.0	38.4	50.5	54.0	66.8	76.7	71.2	45.5	58.8	71.4
세전이익	12.2	12.0	24.2	35.6	48.2	56.1	66.4	73.0	71.8	31.3	43.1	52.6
당기순이익	13.7	10.9	21.7	28.2	39.7	42.5	51.0	57.9	54.4	23.1	31.7	38.9
지배기업 당기순이익	13.5	10.8	21.4	28.2	39.2	42.1	50.6	56.8	53.7	23.8	32.1	36.7
이익률(%)												
매출원가율	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	55.3	60.6	58.9	58.3
매출총이익률	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	44.7	39.4	41.1	41.7
판매관리비율	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	22.3	24.4	23.8	22.3
영업이익률	14.2	15.1	18.4	21.7	24.7	23.8	25.4	25.0	22.3	15.0	17.4	19.4
경상이익률	9.4	8.8	15.4	20.1	23.6	24.7	25.3	23.8	22.5	10.3	12.7	14.3
당기순이익률	10.6	8.0	13.7	16.0	19.4	18.7	19.4	18.9	17.1	7.6	9.4	10.5
지배기업 당기순이익률	10.4	7.9	13.6	15.9	19.2	18.5	19.3	18.6	16.9	7.8	9.5	9.9

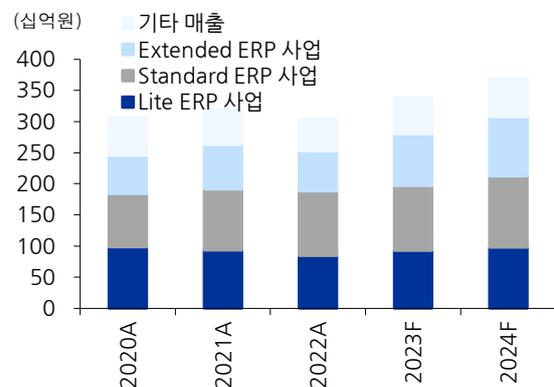
자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 10. 연간 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Peer Valuation

도표 11. Peer Group Valuation Table

	더존비즈온	평균	SALESFORCE.COM INC	SERVICENOW INC	VEEVA SYSTEMS NCLASSA	QUALYS INC	
국가	한국		미국	미국	미국	미국	
주가(원, 달러)	31,350		198	435	179	117	
통화	KRW		USD	USD	USD	USD	
시가총액(십억원, 백만달러)	952.5		197,590	88,586	28,651	4,302	
PER(배)							
	FY21A	41.3	211.7	116.3	535.9	117.1	77.5
	FY22A	47.0	206.8	467.3	229.0	89.9	41.0
	FY23F	26.5	35.6	27.6	45.9	41.4	27.6
	FY24F	23.2	29.9	22.6	37.7	34.4	24.9
PBR(배)							
	FY21A	4.6	17.7	5.0	35.1	18.5	12.3
	FY22A	2.7	11.4	4.0	15.7	11.3	14.5
	FY23F	2.6	9.0	3.0	12.3	6.5	14.3
	FY24F	2.4	6.9	2.6	9.0	5.3	10.6
매출액(십억원, 백만달러)							
	FY21A	318.7		21,252	5,896	1,465	411.2
	FY22A	304.3		26,492	7,245	1,851	489.7
	FY23F	338.4		34,623	8,839	2,356	554.9
	FY24F	368.9		38,500	10,763	2,809	620.8
영업이익(십억원, 백만달러)							
	FY21A	71.2		455.0	257.0	377.8	87.7
	FY22A	45.5		548.0	355.0	505.5	130.5
	FY23F	58.8		9,352	2,300	800.5	203.4
	FY24F	71.4		11,247	2,909	1022.5	224.1
영업이익률(%)							
	FY21A	22.3	13.4	2.1	4.4	25.8	21.3
	FY22A	15.0	15.2	2.1	4.9	27.3	26.7
	FY23F	17.4	30.9	27.0	26.0	34.0	36.7
	FY24F	19.4	32.2	29.2	27.0	36.4	36.1
순이익(십억원, 백만달러)							
	FY21A	54.4		4,072	230.0	380.0	71.0
	FY22A	23.1		1,444	325.0	427.4	108.0
	FY23F	31.7		7,101	1,946	707.5	158.5
	FY24F	38.9		8,563	2,429	852.6	172.6
EV/EBITDA(배)							
	FY21A	23.4	81.9	44.7	151.2	96.2	35.7
	FY22A	16.9	52.0	47.5	83.0	56.1	21.4
	FY23F	12.3	23.8	16.2	30.2	31.7	16.9
	FY24F	10.8	19.5	13.7	24.2	24.9	15.3
ROE(%)							
	FY21A	12.1	13.5	10.8	7.0	19.3	16.9
	FY22A	5.1	14.2	2.9	7.4	16.5	29.8
	FY23F	8.4	29.4	10.1	27.5	17.3	62.9
	FY24F	10.5	31.8	10.0	23.4	18.1	75.7

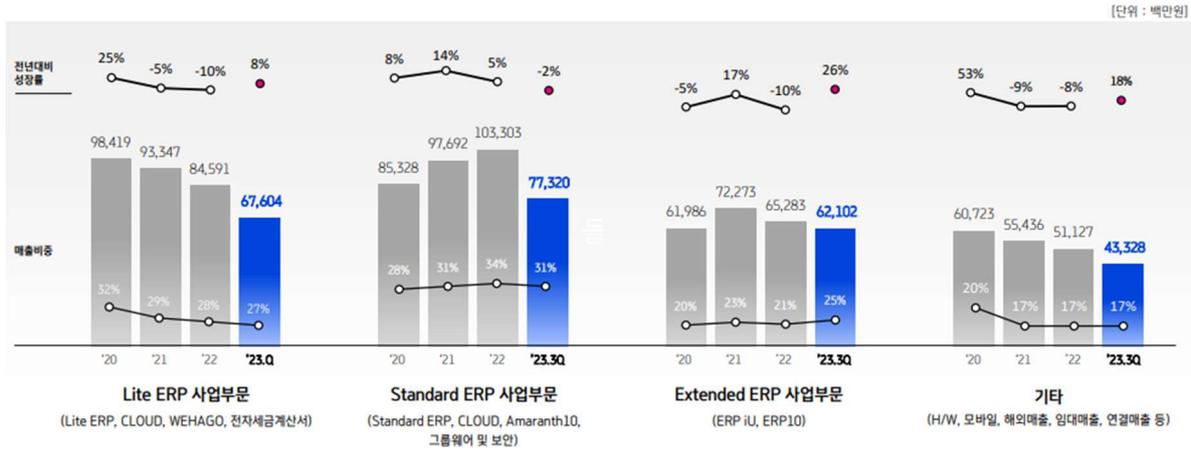
참고: 2023.11.02 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준. 나머지 기업은 컨센서스 자료: Bloomberg, 유진투자증권



IV. 투자 포인트

1) 다양한 사업 부문 통한 포트폴리오 구축

도표 12. 사업부문별 최근 매출 현황 및 성장 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 최근 4개년간 고객 비중 및 라이선스 비중 추이

- 2023년 3Q, 신규 고객 매출 비중은 10%, 기존 고객의 업셀, 크로스셀로 인한 매출 비중은 90%로 기존 고객의 Loyalty가 높음.
- 2023년 3Q, 라이선스 매출 비중은 39%, 유지보수/사용료 매출 비중은 61%이며 유지보수/사용료 매출 성장세 지속.

신규 고객 vs 기존 고객 매출 비중

[단위: 백만원]

구분	2019		2020		2021		2022		2023. 3Q	
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중						
신규 고객	33,419	13%	51,541	17%	51,956	16%	55,988	18%	26,142	10%
기존 고객	229,245	87%	254,914	83%	266,791	84%	248,315	82%	224,212	90%
합계	262,664	100%	306,456	100%	318,747	100%	304,303	100%	250,354	100%

라이선스 vs 유지보수/사용료 매출 비중

[단위: 백만원]

구분	2019		2020		2021		2022		2023 3Q	
	매출액	매출 비중								
라이선스	118,716	45%	133,291	43%	136,722	43%	114,221	38%	98,353	39%
유지보수/사용료	143,948	55%	173,164	57%	182,025	57%	190,082	62%	152,001	61%
합계	262,664	100%	306,456	100%	318,747	100%	304,303	100%	250,354	100%

자료: IR Book, 유진투자증권



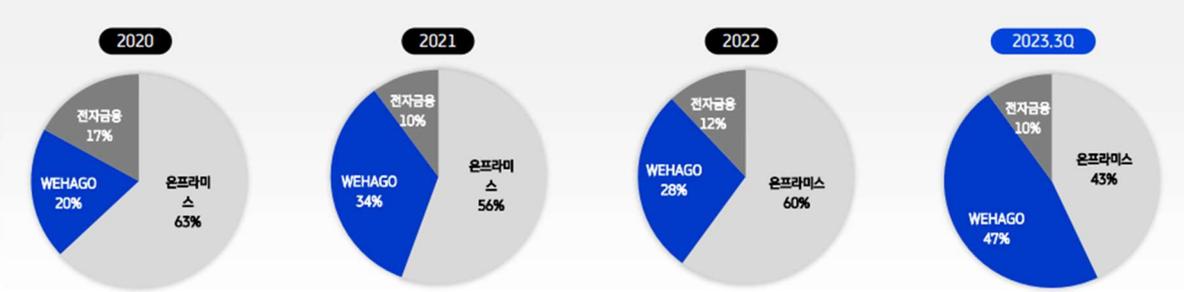
도표 14. Lite ERP 매출 현황 (연결 기준)

Lite ERP 사업부문 매출 현황 [단위 : 백만원]

구분	2020			2021			2022			2023.3Q		
	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중
Lite ERP (온프레미스)	61,723	-7%	20%	51,552	-16%	16%	50,620	-2%	17%	29,054	-24%	12%
WEHAGO	19,715	2164%	6%	32,125	63%	10%	23,700	-26%	8%	32,037	90%	13%
기타(전자금융등)	16,982	52%	6%	9,670	-43%	3%	10,271	6%	3%	6,513	-16%	3%
합계	98,419	25%	32%	93,347	-5%	29%	84,591	-10%	28%	67,604	8%	27%

주) 상기 매출 비중은 전체 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

Lite / 제품별 매출 비중 (%)



주) 상기 매출 비중은 Lite ERP 사업부문 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. Lite ERP CE: Cloud, WEHAGO 판매 및 전환 현황

<표1> 신규 판매 시 Cloud/WEHAGO 판매 비중

구분	2019		2020		2021		2022		2023.3Q	
	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율
On-premise	2,360	63%	1,944	43%	1,499	28%	1,478	33%	23	1%
Cloud/WEHAGO	1,372	37%	2,586	57%	3,854	72%	3,064	67%	3,058	99%
합계	3,732	100%	4,530	100%	5,353	100%	4,542	100%	3,081	100%

코로나 발생 (K-바우처)

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

구분	전환건수				
	2019	2020	2021	2022	2023.3Q
기존 On-premise 고객 전환	3,187	6,542	6,377	3,493	15,701

주) 2019년부터 4분기부터 WEHAGO로 전환

코로나 발생 (K-바우처)

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

구분	고객 수	비율
On-premise 고객 수	19,209	32%
Cloud/WEHAGO 고객 수	40,770	68%
합계	59,979	100%

주) 2023년 9월 30일 기준

자료: IR Book, 유진투자증권



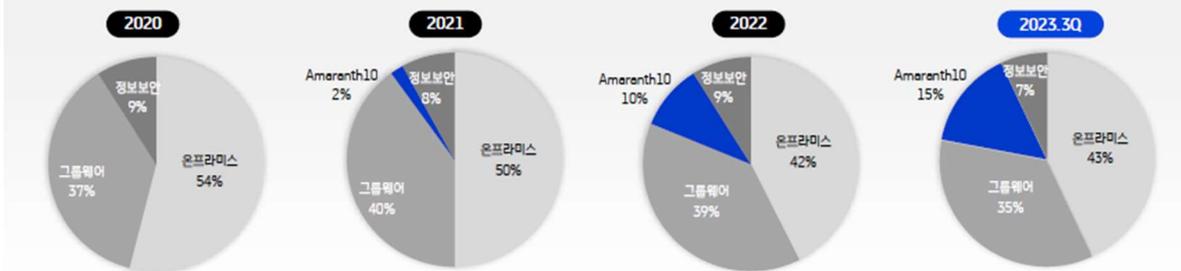
도표 16. Standard ERP 매출 현황 (연결 기준)

Standard 사업부문 매출 현황 [단위 : 백만원]

구분	2020			2021			2022			2023.3Q		
	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중
Standard ERP (온프라이스)	46,170	6%	15%	48,450	5%	15%	44,083	-9%	15%	32,830	-4%	13%
그룹웨어	31,423	14%	10%	39,383	25%	13%	39,953	1%	13%	27,018	-12%	11%
Amaranth10	-	-	-	1,916	-	1%	10,216	433%	3%	11,756	64%	5%
정보보안	7,735	-2%	3%	7,943	3%	2%	9,051	14%	3%	5,715	-15%	2%
합계	85,328	8%	28%	97,692	14%	31%	103,303	5%	34%	77,320	-2%	31%

주) 상기 매출 비중은 전체 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

Standard / 제품별 매출 비중 (%)



주) 상기 매출 비중은 Standard ERP 사업부문 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. Extended ERP 매출 현황 (연결 기준)

Extended ERP 사업부문 매출 현황 [단위 : 백만원]

구분	2020			2021			2022			2023.3Q		
	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중	매출액	YoY	매출 비중
Extended ERP (온프라이스)	61,986	-5%	20%	72,273	17%	23%	65,283	-10%	21%	62,102	26%	25%
합계	61,986	-5%	20%	72,273	17%	23%	65,283	-10%	21%	62,102	26%	25%

주) 상기 매출 비중은 전체 매출 대비 제품별 매출 비중을 표기.

자료: IR Book, 유진투자증권



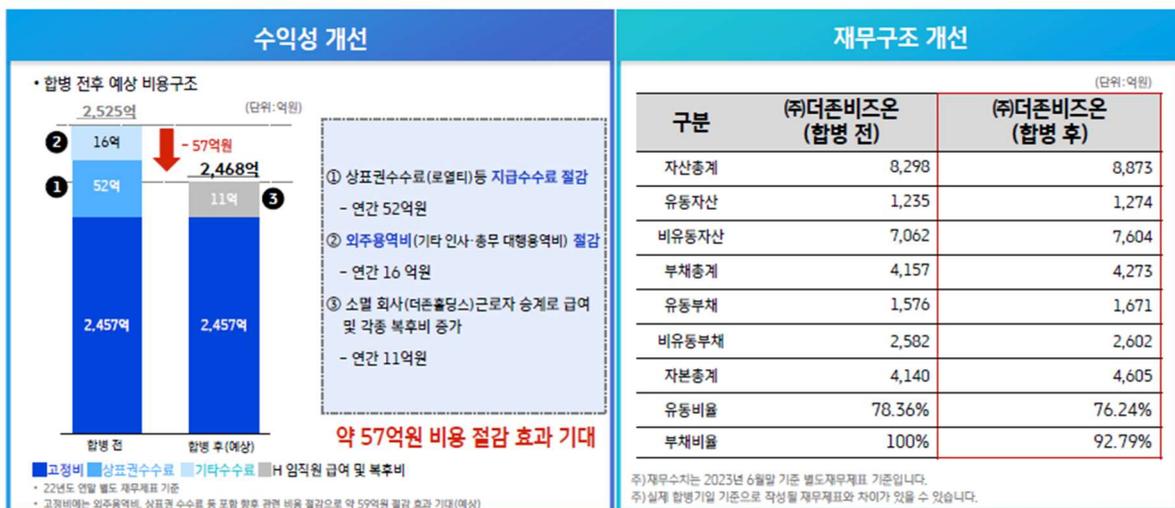
2) 합병 배경 및 기대 효과

도표 18. 합병 배경



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 합병 기대 효과: 재무 구조 개선

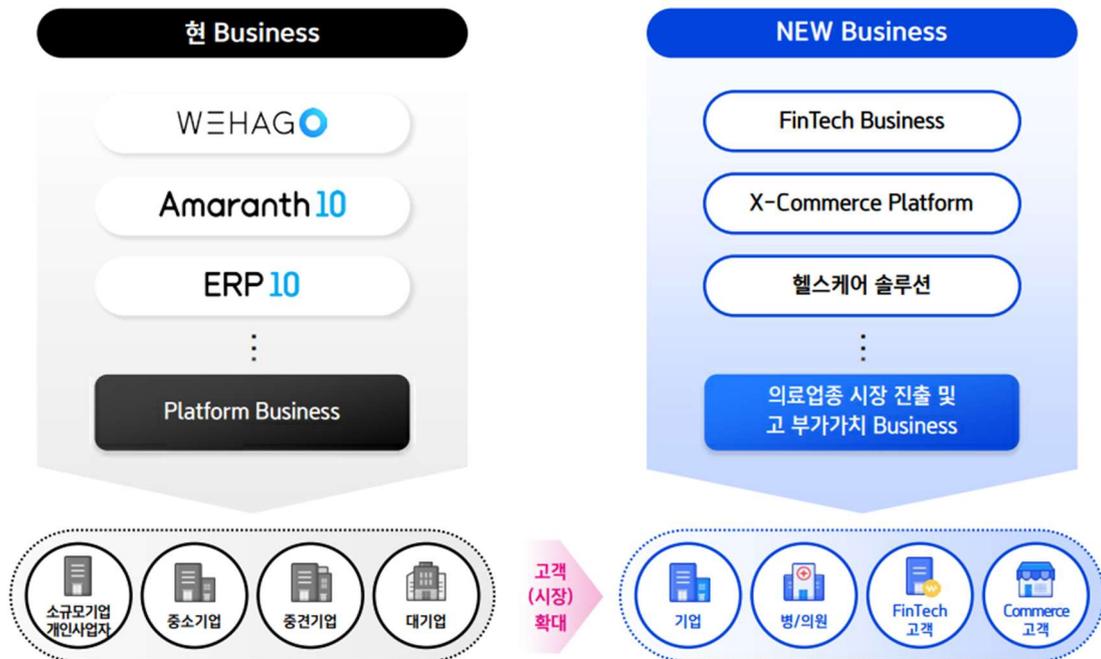


자료: IR Book, 유진투자증권



3) 중장기 성장을 위한 신규 사업

도표 20. 고객 및 시장 확대 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 매출채권 유동화 사업: 서비스명 “황금두꺼비”



자료: IR Book, 유진투자증권

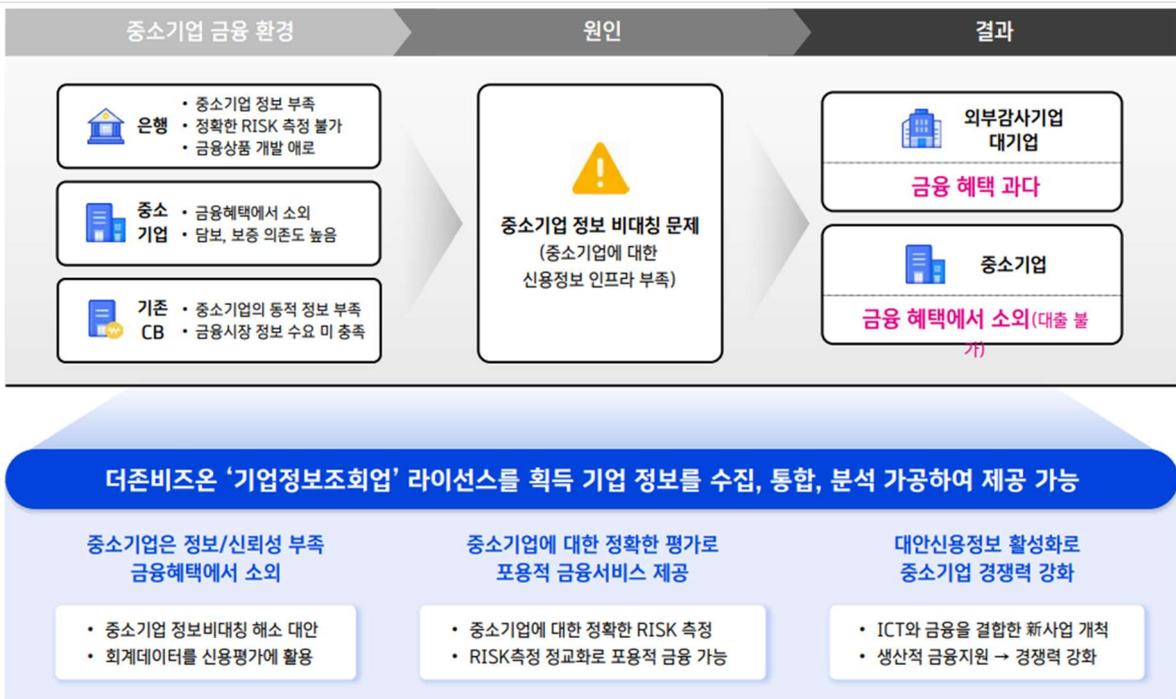


도표 22. 매출채권 유동화 사업과 유사 서비스 비교 및 경쟁력



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 기업 정보 조회 서비스 문제와 기대 효과



자료: IR Book, 유진투자증권

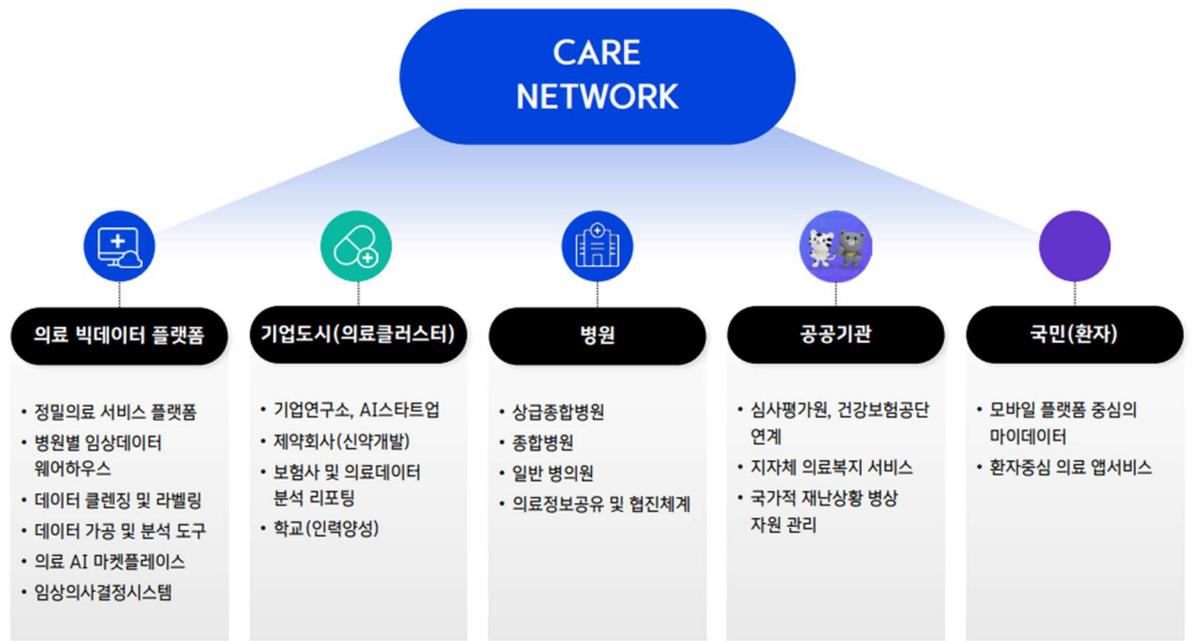


도표 24. X-Commerce Platform 과 연계 서비스를 통해 모든 거래가 가능한 원스톱 토탈 서비스 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. Healthcare Ecosystem (CareNetwork)



자료: IR Book, 유진투자증권



V. 회사 소개

국내 유일의 토털 기업용 솔루션 및 서비스 기업

도표 26. 사업 영역 및 타겟 고객



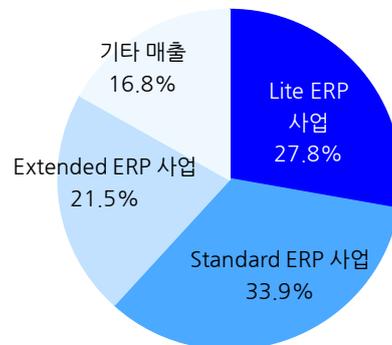
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 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	차세대 'D_ERP' 출시
2021.05	신개념 ERP 'Amaranth 10' 출시

자료: 유진투자증권

도표 28. 제품별 매출 비중 (2022년 실적 기준)



자료: 유진투자증권



도표 29. 사업 연혁

<p>2003 06 ERP 전문기업(해더온다스 설립)</p> <p>2004 07 교육전문기업(해더온다스 설립)</p> <p>2005 07 한국산업기술진흥협회 주관 ITCO 경영실상 수상</p> <p>2006 02 더존ISS 설립 보안솔루션 개발 및 서비스 사업 진출</p> <p>2007 02 더존 필리핀 OOC 설립 12 산업통상자원부 주관 '한국서비스품질우수기업 인증' 획득</p> <p>2008 03 더존 CHINA 중국법인 '동관지사' 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, 기업인수 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 SW 산업발전 유공 은탑 산업훈장 수훈 / 2012년도 국가품질상 지식경제부장관 표창</p> <p>2013 12 한국인터넷진흥원 주관 '정보보안관리체계 (ISMS) 인증' 획득</p> <p>2014 06 중소기업청 선정 '월드클래스 300' 기업 등재 07 마태부 주관 공공기관 클라우드 서비스 안정성 검증 시범사업 협약 12 더존비즈온, 자회사 더존SNS(더존ISS, 더존모바일) 및 계열사 더존뉴턴스 합병 12 해피(오앤) 디지털포렌식센터 구축 사업 수주 (112억 규모)</p> <p>2015 01 재취회 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 파이낸스아시아 'Asia's Best Companies' 선정 한국 기업 중 최고 경영기업 7위 (1위 삼성전자, 2위 KT, 3위 롯데(매일), 4위 네이버, 공동5위 신한금융그룹, SK(영리부문)) 11 2016년도 국가품질상 산업통상자원부장관 표창 12 평창동계올림픽(ERP) 부문 공식 서포터 선정</p> <p>2017 06 더존 ICT 그룹 부산·영남 사업부 출범 10 산업통상자원부 주관 국가생산성대상 서비스업 부문 대통령 표창</p> <p>2018 02 더존비즈온, 코스피 코스닥 시장 신 통합자수 KRX 3000 이상 종목 선정 06 대기업 그룹사-글로벌 법인용 차세대 ERP 10 출시</p>	<p>2019 03 내부회계관리시스템(DICS) 출시 (해외감법 적용) 05 금융위원회의 '혁신금융 서비스 사업자' 지정, 금융규제 샌드박스 적용 05 과기정통부 '빅데이터 플랫폼' 사업자 선정 06 세무회계사무용 ERP 'WEHAGO' 출시 08 한국인터넷진흥원(KISA) 주관 '클라우드 서비스 보안인증 (CSAP)' 획득</p> <p>2020 02 중소-중견기업 빅데이터 유통 플랫폼 개소 05 과기정통부 '블록체인 민간주도 국민 프로젝트' 더존비즈온 컨소시엄 선정 (전자계약 분야) 05 더존 ERP 시스템, 국제 기준 품질관리 안정성 검증 'DMM Level 3' 인증 06 디지털 뉴딜 '첫 현장' 행보로 문재인 대통령, 더존비즈온 강촌캠퍼스 방문 09 정부 빅데이터 우수 서비스 공공기업 선정 및 비대면 서비스 '홈플러스 올인원팩' 출시 11 WEHAGO 공공부문 수의계약 공급 클라우드 서비스로 선정</p> <p>2021 01 과기정통부 '가명정보 결합전문기관' 지정 01 전자세금계산서 서비스 WEHAGO로 통합 03 글로벌 사모펀드 베인캐피탈 주주주로 영입 05 올인원 디지털 비즈니스 플랫폼 'Amaranth 10' 출시 07 매출채권팩토링 정식 서비스 전환 09 신한은행 전략적 투자자 (50%)로 유치 10 금융위 기업정보보호업 분야 획득</p> <p>2022 01 급여(임금) 명세서 교부 대응 직장인용 앱 'NAHAGO' 출시</p>
--	--	---

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. ERP 제품 라인업



자료: IR Book, 유진투자증권



더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	900.3	832.9	758.0	796.8	842.7
유동자산	225.1	143.9	62.7	101.4	145.6
현금성자산	150.7	88.2	18.6	54.2	94.7
매출채권	54.1	40.3	28.6	31.4	34.7
재고자산	2.1	2.0	1.9	2.1	2.3
비유동자산	675.3	689.0	695.4	695.4	697.1
투자자산	275.9	262.3	280.2	291.5	303.4
유형자산	345.2	369.4	353.6	335.3	318.8
기타	54.2	57.3	61.6	68.5	75.0
부채총계	398.6	394.4	417.9	423.8	430.5
유동부채	385.4	137.7	159.9	165.8	172.5
매입채무	29.0	29.7	50.8	55.8	61.7
유동성이자부채	270.7	20.1	21.0	21.0	21.0
기타	85.6	88.0	88.1	89.0	89.8
비유동부채	13.2	256.7	258.0	258.0	258.0
비유동이자부채	2.6	251.6	254.1	254.1	254.1
기타	10.6	5.1	3.9	3.9	3.9
자본총계	501.7	438.5	340.2	373.0	412.2
지배지분	494.5	431.2	333.4	366.3	405.4
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	225.8	226.5	226.5	226.5	226.5
이익잉여금	253.3	267.7	292.6	325.5	364.6
기타	(0.4)	(78.8)	(201.4)	(201.4)	(201.4)
비지배지분	7.3	7.3	6.8	6.8	6.8
자본총계	501.7	438.5	340.2	373.0	412.2
총차입금	273.3	271.7	275.1	275.1	275.1
순차입금	122.6	183.4	256.5	220.9	180.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	60.7	77.3	(8.1)	67.2	73.1
당기순이익	54.4	23.1	31.7	38.9	44.5
자산상각비	28.9	31.4	31.7	27.7	27.0
기타비현금성손익	33.1	30.1	(82.4)	(2.2)	(1.5)
운전자본증감	(31.0)	25.7	15.8	2.8	3.1
매출채권감소(증가)	(10.9)	14.7	10.8	(2.8)	(3.3)
재고자산감소(증가)	(0.6)	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)
매입채무증가(감소)	(1.6)	(1.4)	20.1	5.1	5.8
기타	(17.9)	12.4	(14.9)	0.7	0.8
투자현금	(129.0)	30.4	(15.8)	(28.5)	(29.5)
단기투자자산감소	(7.2)	(11.8)	(7.1)	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.6)	(1.2)	(1.3)
설비투자	(16.3)	(16.9)	(8.7)	(5.1)	(5.6)
유형자산처분	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(19.1)	(17.3)	(11.9)	(11.2)	(11.2)
재무현금	46.6	(95.0)	(30.7)	(3.9)	(3.9)
차입금증가	(2.9)	(2.7)	(1.5)	0.0	0.0
자본증가	54.3	(94.8)	(29.4)	(3.9)	(3.9)
배당금지급	(16.8)	(16.5)	7.2	3.9	3.9
현금 증감	(21.6)	12.8	(54.6)	34.8	39.7
기초현금	62.9	41.3	54.1	(0.5)	34.3
기말현금	41.3	54.1	(0.5)	34.3	74.0
Gross Cash flow	116.7	84.9	(18.9)	64.4	70.0
Gross Investment	152.7	(67.9)	(7.1)	25.0	25.6
Free Cash Flow	(36.0)	152.8	(11.9)	39.5	44.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	318.7	304.3	338.4	368.9	404.9
증가율(%)	4.0	(4.5)	11.2	9.0	9.8
매출원가	176.4	184.4	199.3	215.0	237.7
매출총이익	142.4	119.9	139.2	153.8	167.2
판매 및 일반관리비	71.2	74.4	80.4	82.4	85.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	71.2	45.5	58.8	71.4	81.5
증가율(%)	(7.2)	(36.0)	29.1	21.5	14.1
EBITDA	100.0	76.9	90.5	99.1	108.5
증가율(%)	(3.0)	(23.1)	17.6	9.5	9.4
영업외손익	0.6	(14.3)	(15.7)	(18.8)	(21.3)
이자수익	0.9	2.0	0.6	0.1	0.1
이자비용	7.2	9.5	14.2	14.1	14.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.0	(6.8)	(2.1)	(4.8)	(7.3)
세전순이익	71.8	31.3	43.1	52.6	60.2
증가율(%)	(1.6)	(56.5)	37.9	22.0	14.4
법인세비용	17.4	8.2	11.4	13.7	15.6
당기순이익	54.4	23.1	31.7	38.9	44.5
증가율(%)	(6.0)	(57.6)	37.2	22.9	14.4
지배주주지분	53.7	23.8	32.1	36.7	43.0
증가율(%)	(5.5)	(55.7)	34.9	14.2	17.3
비지배지분	0.7	(0.7)	(0.5)	2.2	1.5
EPS(원)	1,768	784	1,057	1,208	1,417
증가율(%)	(6.3)	(55.7)	34.9	14.2	17.3
수경EPS(원)	1,768	784	1,053	1,203	1,412
증가율(%)	(6.3)	(55.7)	34.3	14.3	17.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,768	784	1,057	1,208	1,417
BPS	15,708	13,697	10,592	11,635	12,880
DPS	450	123	123	120	120
밸류에이션(배, %)					
PER	41.3	47.0	26.5	23.2	19.8
PBR	4.6	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	23.4	16.9	12.3	10.8	9.5
배당수익률	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	19.7	13.7	n/a	13.7	12.6
수익성(%)					
영업이익률	22.3	15.0	17.4	19.4	20.1
EBITDA이익률	31.4	25.3	26.7	26.9	26.8
순이익률	17.1	7.6	9.4	10.5	11.0
ROE	12.1	5.1	8.4	10.5	11.2
ROIC	9.0	5.5	7.4	9.4	10.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	24.4	41.8	75.4	59.2	43.8
유동비율	58.4	104.5	39.2	61.2	84.4
이자보상배율	9.9	4.8	4.1	5.1	5.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	6.4	6.5	9.8	12.3	12.2
재고자산회전율	177.8	150.3	175.4	185.8	185.1
매입채무회전율	10.7	10.4	8.4	6.9	6.9



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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

