

# 더존비즈온 (012510.KS)

## 4Q23 Review: 시장 기대치 크게 상회, 목표주가 상향

투자의견  
**BUY**(유지)

---

목표주가  
**57,000** 원(상향)

---

현재주가  
**47,150** 원(02/06)

---

시가총액  
**1,433**(십억원)

Analyst 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- 4Q23 Review:** 매출액과 영업이익이 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하며 어닝서프라이즈를 시현함.
  - 매출액 1,032억원, 영업이익 229억원으로 전년동기 대비 각각 35.2%, 200.9% 증가하였음.
  - 시장 기대치(매출액 862억원, 영업이익 173억원) 대비 매출액, 영업이익 모두 시장 기대치를 크게 상회함.
  - 매출액이 전년 동기 대비 크게 증가한 것은 전 사업부가 모두 성장세를 보였기때문임. ① 지난해 10월에 인수한 전자신문사(지분 74.4%, 560억원)의 실적이 기타 매출에 반영되기 시작했고, ② 기존 사업인 Lite ERP 사업, Standard ERP 사업 및 Extended ERP 사업 매출이 전년동기 대비 각각 9.2%, 19.1%, 30.6% 증가했기 때문임.
- 1Q24 Preview:** 매출액 1,049억원, 영업이익 218억원으로 전년동기 대비 각각 29.7%, 54.9% 증가 전망함.
  - 전 사업부의 안정적인 실적 성장과 함께, 'GEN AI DEWS'를 업무에 적용함으로써 수익성 개선을 예상함.
- 목표주가는 기존 38,000원에서 57,000원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY를 유지

주가(원, 02/06)	47,150
시가총액(십억원)	1,433
발행주식수	30,383천주
52주 최고가	53,800원
최저가	25,200원
52주 일간 Beta	-0.40
60일 일평균거래대금	149억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(2020F)	0.3%

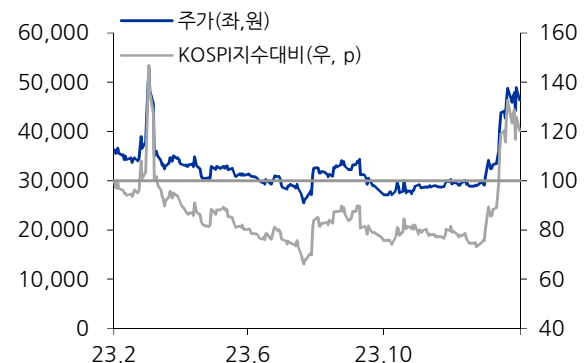
주주구성	
김용우 (외 12인)	36.7%
자사주 (외 1인)	9.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.2%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	53.6	45.1	29.9
상대기준	53.7	46.1	24.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	57,000	38,000	▲
영업이익(23)	68.4	58.8	▲
영업이익(24)	88.5	71.4	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	318.7	304.3	353.6	429.0
영업이익	71.2	45.5	68.4	88.5
세전손익	71.8	31.3	49.9	64.1
당기순이익	54.4	23.1	33.9	46.5
EPS(원)	1,768	784	1,141	1,543
증감률(%)	-6.3	-55.7	45.6	35.2
PER(배)	41.3	47.0	41.3	30.6
ROE(%)	12.1	5.1	9.0	13.1
PBR(배)	4.6	2.7	4.4	3.9
EV/EBITDA(배)	23.4	16.9	16.7	14.3

자료: 유진투자증권



## I. 4Q23 Review & 투자전략

### 4Q23 Review: 시장 기대치 부합

전일(02/06) 발표한 동사의 지난해 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 1,032 억원, 영업이익 229 억원으로 전년동기 대비 각각 35.2%, 200.9% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 862 억원, 영업이익 173 억원) 대비 매출액은 물론 영업이익은 크게 상회하며 어닝서프라이즈를 시현함.

매출액이 전년 동기 대비 크게 증가한 것은 전 사업부가 모두 성장세를 보였기 때문임. ① 지난해 10 월에 인수한 전자신문사(지분 74.4%, 560 억원)의 실적이 기타 매출에 반영되기 시작했고, ② 기존 사업인 Lite ERP 사업, Standard ERP 사업 및 Extended ERP 사업 매출이 전년동기 대비 각각 9.2%, 19.1%, 30.6% 증가하였기 때문임. 4 분기 실적에서 긍정적인 것은 수익성이 크게 개선되었다는 것임. 꾸준한 비용 통제 효과와 함께, 개발 원가를 줄이기 위해 AI 적용 개발 플랫폼을 업무에 적용하면서 외주 용역비 등이 감소했을 것으로 예상함.

### 1Q24 Preview: 실적 회복세 지속 전망

당사 추정 올해 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,049 억원, 영업이익 218 억원으로 전년동기 대비 각각 29.7%, 54.9% 증가하며 회복세 지속 예상함.

전 사업부의 안정적인 성장과 함께 개발 원가를 줄이는 개발 플랫폼 'GEN AI DEWS'를 업무에 적용함으로써 수익성이 개선될 것으로 예상함.

### 목표주가 상향하고, 투자의견 BUY 유지

목표주가는 기존 38,000 원에서 57,000 원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY 를 유지함. 목표 주가는 당사 추정 2024 년 실적 기준 EPS(1,543 원)에 해외 유사 업체 평균 PER 36.8 배를 Target Multiple 로 적용한 것임.

도표 1. 4Q23 Review & 1Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)	4Q23P					1Q24E			2022A	2023P		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1032	88.1	17.2	86.2	19.7	104.9	1.7	29.7	304.3	353.6	16.2	429.0	21.3
영업이익	229	13.3	72.6	17.3	32.6	21.8	-5.0	54.9	45.5	68.4	50.3	88.5	29.3
세전이익	173	10.5	64.9	-	-	15.8	-8.4	48.5	31.3	49.9	59.7	64.1	28.3
순이익	99	7.8	28.1	-	-	11.6	16.6	56.0	23.1	33.9	46.8	46.5	37.4
지배 순이익	100	7.4	34.4	13.5	-26.2	11.7	17.1	49.2	23.8	34.7	45.6	46.9	35.2
영업이익률	22.2	15.1	7.1	20.1	2.2	20.8	-1.4	3.4	15.0	19.4	4.4	20.6	1.3
순이익률	9.6	8.8	0.8	0.0	9.6	11.0	1.4	1.9	7.6	9.6	2.0	10.8	1.3
EPS(원)	1,311	976	34.4	1,715	-23.6	1,535	17.1	49.2	784	1,141	45.6	1,543	35.2
BPS(원)	10,673	10,592	0.8	13,099	-18.5	10,921	2.3	-16.1	13,697	10,673	-22.1	12,040	12.8
ROE(%)	12.3	9.2	3.1	13.1	-0.8	14.1	1.8	6.1	5.1	9.0	3.9	13.1	4.1
PER(X)	36.0	48.3	-	27.5	-	30.7	-	-	47.0	41.3	-	30.6	-
PBR(X)	4.4	4.5	-	3.6	-	4.3	-	-	2.7	4.4	-	3.9	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권.

주: EPS 는 annualized 기준



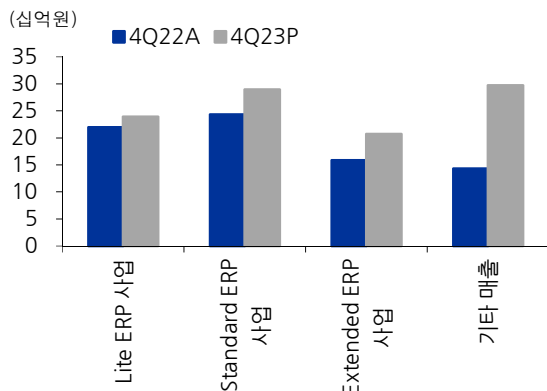
## II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 4Q23 잠정실적: 매출액 +35.2%yoy, 영업이익 +200.9%yoy

(십억원,%,%p)	4Q23P			4Q22A	3Q23A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
<b>매출액</b>	<b>103.2</b>	<b>35.2</b>	<b>22.1</b>	<b>76.3</b>	<b>84.6</b>
<b>사업별 매출액(십억원)</b>					
Lite ERP 사업	23.9	9.2	-0.8	21.9	24.1
Standard ERP 사업	28.9	19.1	22.4	24.3	23.6
Extended ERP 사업	20.7	30.6	-4.2	15.8	21.6
기타 매출	29.7	107.7	94.9	14.3	15.2
<b>사업별 비중(%)</b>					
Lite ERP 사업	23.2	-5.5	-5.3	28.7	28.5
Standard ERP 사업	28.0	-3.8	0.1	31.8	28.0
Extended ERP 사업	20.0	-0.7	-5.5	20.7	25.5
기타 매출	28.8	10.0	10.7	18.7	18.0
<b>이익</b>					
매출원가	59.5	19.6	20.7	49.8	49.3
매출총이익	43.7	64.5	23.9	26.5	35.2
판매관리비	20.7	9.6	2.0	18.9	20.3
영업이익	22.9	200.9	53.7	7.6	14.9
세전이익	17.3	-1,113.8	69.6	-1.7	10.2
당기순이익	9.9	-623.2	30.4	-1.9	7.6
지배기업 당기순이익	10.0	-1,026.3	27.1	-1.1	7.8
<b>이익률(%)</b>					
매출원가률	57.7	-7.5	-0.6	65.2	58.3
매출총이익률	42.3	7.5	0.6	34.8	41.7
판매관리비율	20.1	-4.7	-4.0	24.8	24.0
영업이익률	22.2	12.2	4.6	10.0	17.6
경상이익률	16.7	19.0	4.7	-2.2	12.1
당기순이익률	9.6	12.1	0.6	-2.5	9.0
지배기업 당기순이익률	9.6	11.1	0.4	-1.4	9.3

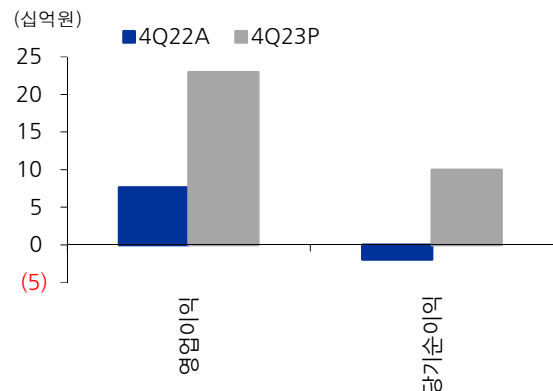
자료: 유진투자증권. 연결 기준

도표 3. 전 사업부 매출 성장



자료: 유진투자증권

도표 4. 전년동기 대비 큰 폭의 수익성 개선



자료: 유진투자증권

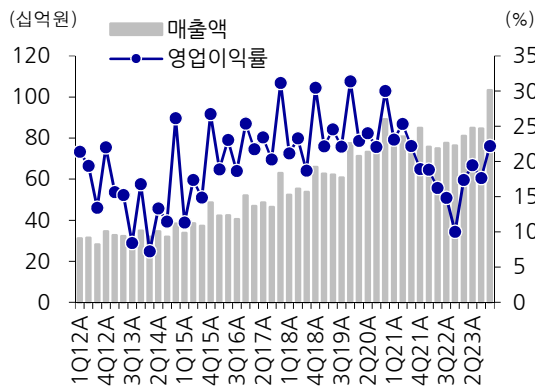


도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
<b>매출액</b>	75.8	80.6	77.5	84.8	75.7	74.9	77.4	76.3	80.9	84.9	84.6	103.2
(yoy 증가율)	6.5	10.2	6.1	-4.8	-0.2	-7.2	-0.1	-10.0	6.9	13.4	9.2	35.2
(qoq 증가율)	-14.9	6.4	-3.9	9.4	-10.7	-1.1	3.4	-1.4	6.0	4.9	-0.4	22.1
<b>사업별 매출액(십억원)</b>												
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	23.9
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	28.9
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	20.7
기타 매출	13.5	13.3	12.8	15.9	10.6	12.0	14.3	14.3	13.2	14.9	15.2	29.7
<b>사업별 비중(%)</b>												
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	23.2
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	28.0
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	20.0
기타 매출	17.8	16.5	16.5	18.8	14.0	16.0	18.4	18.7	16.3	17.5	18.0	28.8
<b>수익</b>												
매출원가	40.2	43.1	43.1	50.0	44.0	44.2	46.3	49.8	47.5	48.9	49.0	59.5
매출총이익	35.7	37.6	34.4	34.8	31.6	30.6	31.1	26.5	33.3	36.0	35.5	43.7
판매관리비	18.1	17.2	17.2	18.7	17.4	18.5	19.6	18.9	19.3	19.5	20.6	20.7
영업이익	17.5	20.4	17.2	16.0	14.3	12.2	11.5	7.6	14.1	16.5	14.9	22.9
세전이익	17.7	24.8	14.8	14.6	12.8	10.2	9.9	-1.7	10.7	11.8	10.2	17.3
당기순이익	10.5	20.1	10.9	13.0	9.7	7.8	7.5	-1.9	7.4	8.9	7.6	9.9
지배기업 당기순이익	10.0	20.1	10.9	12.8	9.7	7.7	7.5	-1.1	7.8	9.1	7.8	10.0
<b>이익률(%)</b>												
매출원가율	53.0	53.4	55.7	59.0	58.2	59.1	59.8	65.2	58.8	57.6	58.0	57.7
매출총이익률	47.0	46.6	44.3	41.0	41.8	40.9	40.2	34.8	41.2	42.4	42.0	42.3
판매관리비율	23.9	21.3	22.2	22.1	23.0	24.7	25.3	24.8	23.8	22.9	24.4	20.1
영업이익률	23.1	25.3	22.2	18.9	18.8	16.3	14.8	10.0	17.4	19.5	17.6	22.2
경상이익률	23.3	30.7	19.1	17.2	17.0	13.6	12.8	-2.2	13.2	13.9	12.1	16.7
당기순이익률	13.8	24.9	14.1	15.3	12.9	10.4	9.7	-2.5	9.2	10.4	9.0	9.6
지배기업당기순이익률	13.2	24.9	14.0	15.1	12.9	10.3	9.7	-1.4	9.7	10.7	9.3	9.6

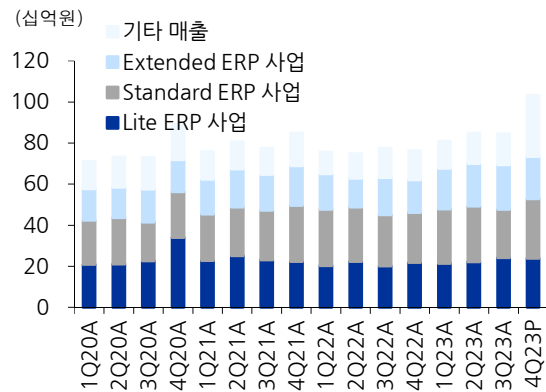
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

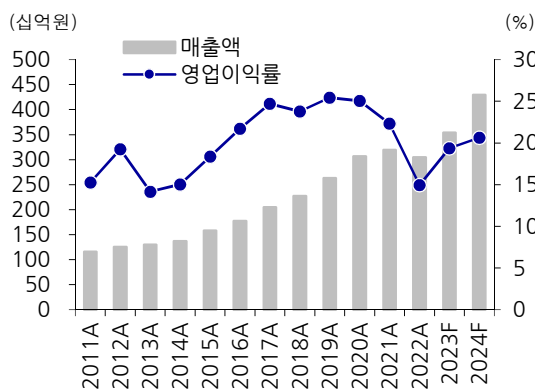


도표 8. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024F
<b>매출액</b>	129.6	136.4	157.7	176.8	204.4	226.9	262.7	306.5	318.7	304.3	353.6	429.0
(증가율)	3.7	5.2	15.7	12.1	15.7	11.0	15.7	16.7	4.0	-4.5	16.2	21.3
사업별 매출액(십억원)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	98.4	93.4	84.6	91.5	96.0
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	85.3	97.7	103.3	106.3	121.9
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	62.0	72.3	65.3	82.8	94.2
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	60.7	55.4	51.1	73.0	117.0
사업별 비중(%)												
Lite ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	32.1	29.3	27.8	25.9	22.4
Standard ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	27.8	30.6	33.9	30.1	28.4
Extended ERP 사업	-	-	-	-	-	-	-	20.2	22.7	21.5	23.4	21.9
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	19.8	17.4	16.8	20.7	27.3
<b>수익</b>												
매출원가	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	176.4	184.4	205.3	250.6
매출총이익	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	142.4	119.9	148.2	178.4
판매관리비	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	71.2	74.4	79.8	89.9
영업이익	18.4	20.5	29.0	38.4	50.5	54.0	66.8	76.7	71.2	45.5	68.4	88.5
세전이익	12.2	12.0	24.2	35.6	48.2	56.1	66.4	73.0	71.8	31.3	49.9	64.1
당기순이익	13.7	10.9	21.7	28.2	39.7	42.5	51.0	57.9	54.4	23.1	33.8	46.5
지배기업 당기순이익	13.5	10.8	21.4	28.2	39.2	42.1	50.6	56.8	53.7	23.8	34.7	46.9
<b>이익률(%)</b>												
매출원가율	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	55.3	60.6	58.1	58.4
매출총이익률	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	44.7	39.4	41.9	41.6
판매관리비율	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	22.3	24.4	22.6	21.0
영업이익률	14.2	15.1	18.4	21.7	24.7	23.8	25.4	25.0	22.3	15.0	19.4	20.6
경상이익률	9.4	8.8	15.4	20.1	23.6	24.7	25.3	23.8	22.5	10.3	14.1	14.9
당기순이익률	10.6	8.0	13.7	16.0	19.4	18.7	19.4	18.9	17.1	7.6	9.6	10.8
지배기업 당기순이익률	10.4	7.9	13.6	15.9	19.2	18.5	19.3	18.6	16.9	7.8	9.8	10.9

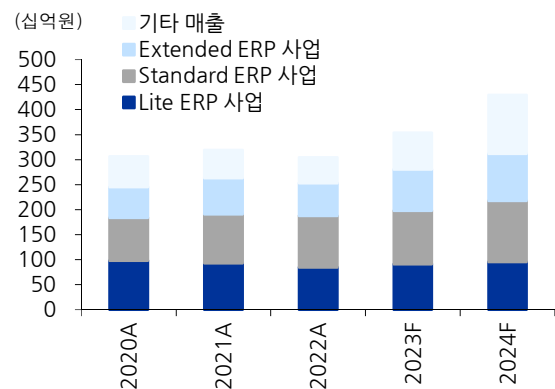
자료: 유진투자증권

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 NCDASSA	QUALYS INC	
국가	한국		미국	미국	미국	미국	
주가(원, 달러)	47,150		288	785	204	168	
통화	KRW		USD	USD	USD	USD	
시가총액(십억원, 백만달러)	1,432.6		278,890	160,892	35,847	6,189	
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	41.3	42.6	35.1	59.4	42.9	33.1
	FY24F	30.6	36.8	29.8	49.0	36.7	31.6
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	4.4	11.5	4.6	16.0	7.0	18.5
	FY24F	3.9	9.1	4.1	11.5	6.1	14.6
매출액(십억원, 백만달러)							
	FY21A	318.7	21,252.0	5,896.0	1,465.1	411.2	
	FY22A	304.3	26,492.0	7,245.0	1,850.8	489.7	
	FY23F	353.6	34,796.5	10,896.2	2,369.9	554.9	
	FY24F	429.0	38,688.9	13,143.2	2,749.8	617.5	
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	68.4	10,615.2	3,163.2	830.5	229.4	
	FY24F	88.5	12,125.3	3,923.4	1,013.2	243.5	
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	19.4	34.0	30.5	29.0	35.0	41.3
	FY24F	20.6	34.4	31.3	29.9	36.8	39.4
순이익(십억원, 백만달러)							
	FY21A	54.4	4,072.0	230.0	380.0	71.0	
	FY22A	23.1	1,444.0	325.0	427.4	108.0	
	FY23F	33.9	8,066.5	2,768.1	777.4	191.5	
	FY24F	46.5	9,244.8	3,390.3	922.6	197.5	
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	16.7	30.3	20.1	42.0	36.6	22.5
	FY24F	14.3	25.9	18.3	33.3	30.5	21.7
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	9.0	28.3	12.2	25.9	17.4	57.7
	FY24F	13.1	26.0	11.7	23.5	16.7	52.0

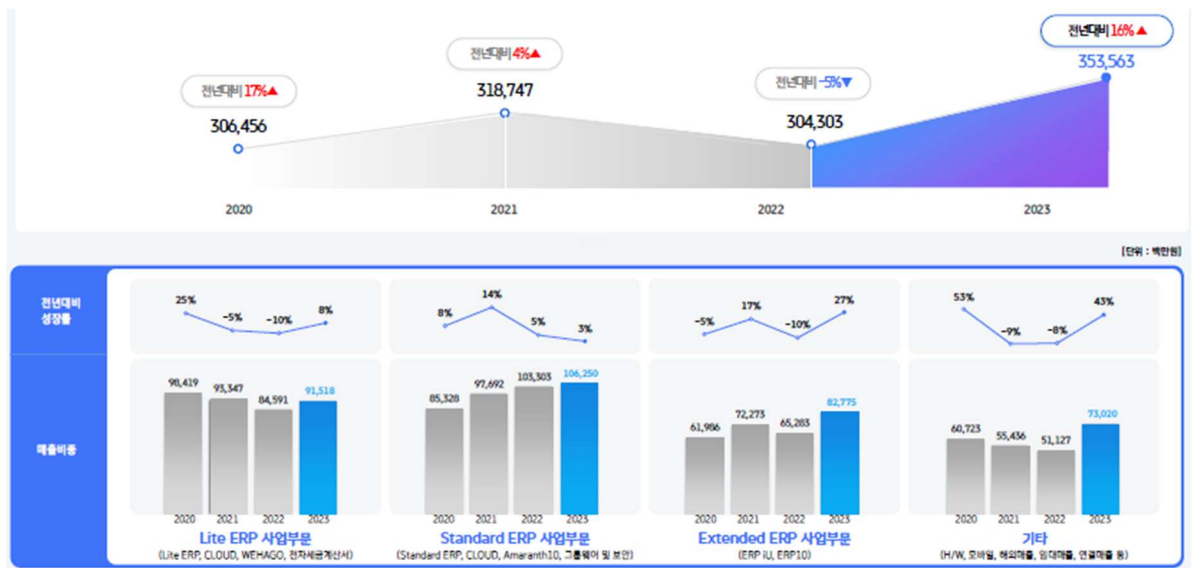
참고: 2024.02.06 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준. 나머지 기업은 컨센서스 자료: Bloomberg, 유진투자증권



## 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 (별도 기준)

- 2023년 신규 고객 매출 비중은 10%, 기존 고객의 업셀, 크로스셀로 인한 매출 비중은 90%로 기존 고객의 Loyalty가 높음
- 2023년 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	2020		2021		2022		2023	
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중
신규 고객	51,541	17%	50,204	16%	55,900	19%	31,645	10%
기존 고객	251,644	83%	263,573	84%	241,692	81%	300,454	90%
합계	303,185	100%	313,777	100%	297,680	100%	332,099	100%

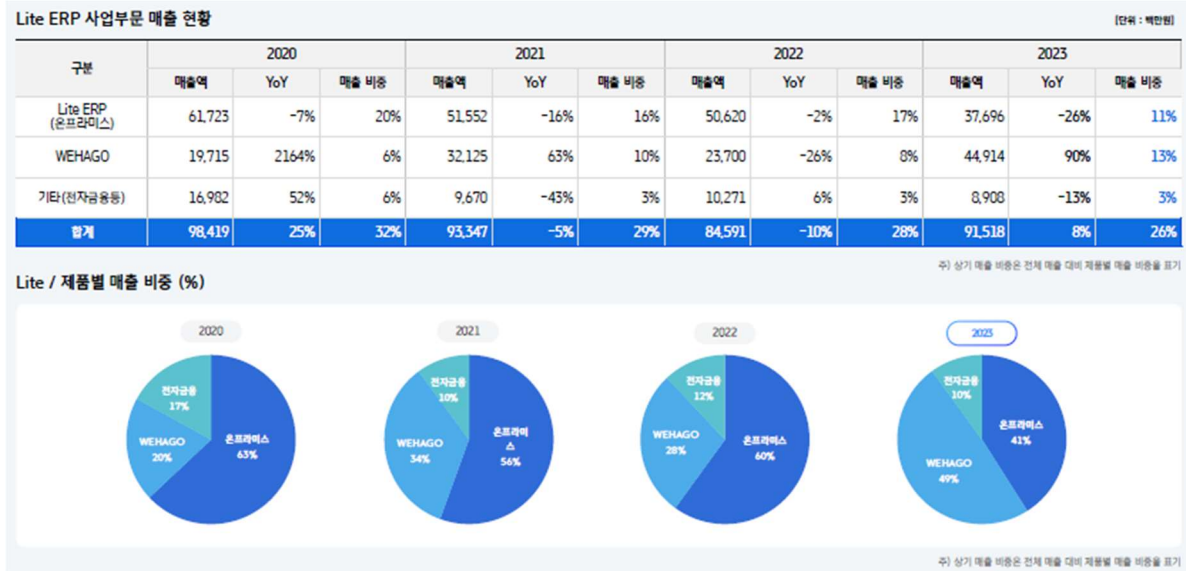
라이선스 vs 유지보수/사용료 매출 비중 [단위: 백만원]

구분	2020		2021		2022		2023	
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중
라이선스	130,370	43%	134,924	43%	114,221	38%	128,264	39%
유지보수/사용료	172,815	57%	178,853	57%	183,459	62%	203,835	61%
합계	303,185	100%	313,777	100%	297,680	100%	332,099	100%

자료: IR Book, 유진투자증권

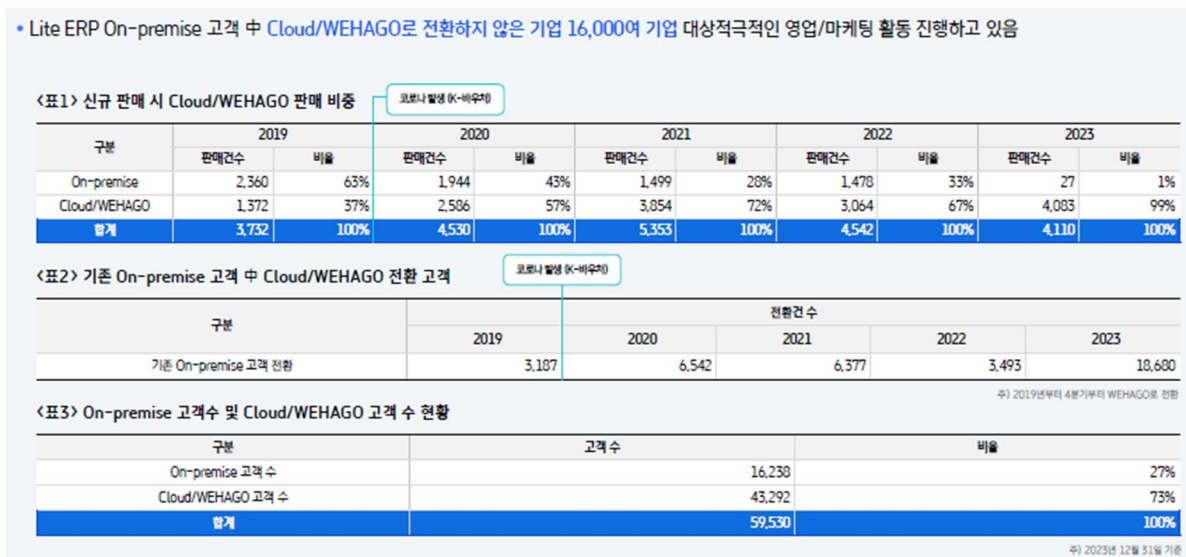


도표 14. Lite ERP 매출 현황 (연결 기준)



자료: IR Book, 유진투자증권

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

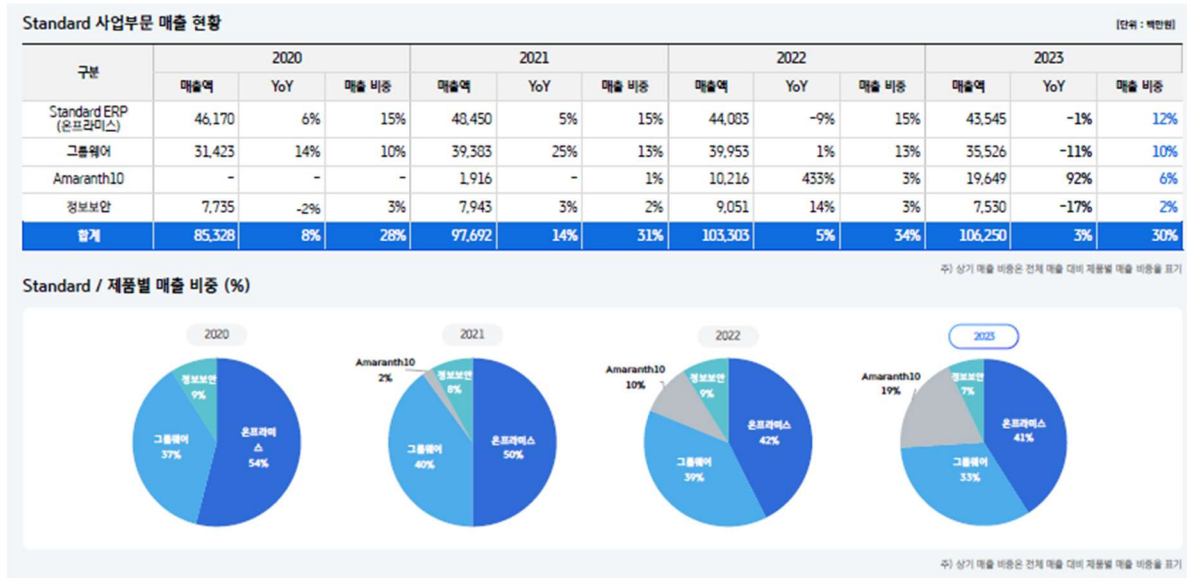


자료: IR Book, 유진투자증권



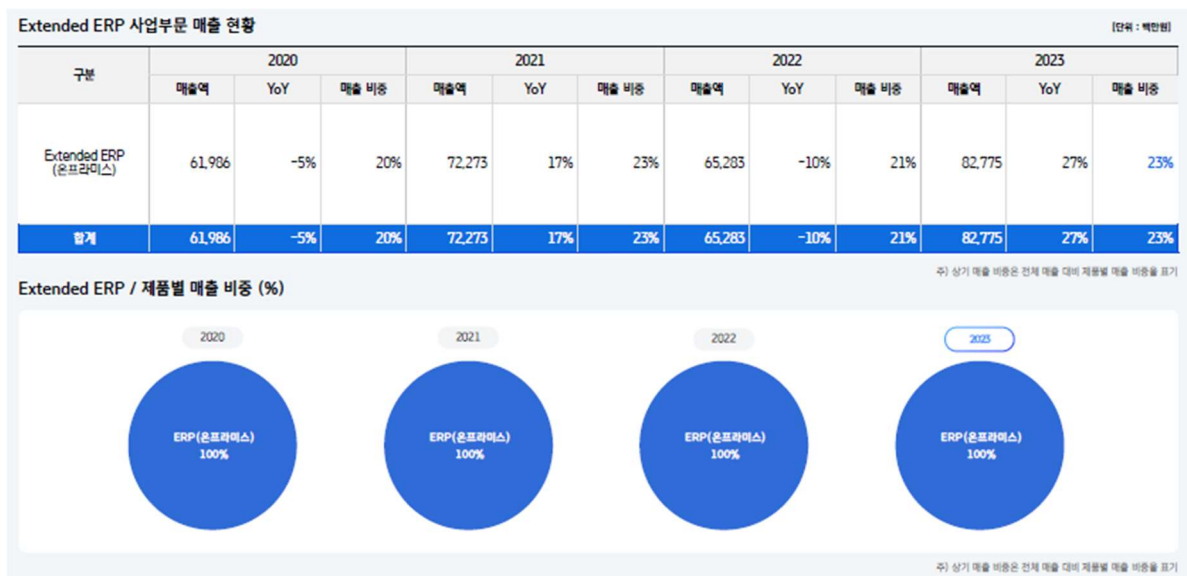


도표 16. Standard ERP 매출 현황 (연결 기준)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. Extended ERP 매출 현황 (연결 기준)



자료: IR Book, 유진투자증권



## 2) 디지털 전환에서 AI 전환 대표 기업으로 도약

도표 18. AI와의 연결을 통한 AI Transformation 대표기업으로 도약



자료: IR Book, 유진투자증권

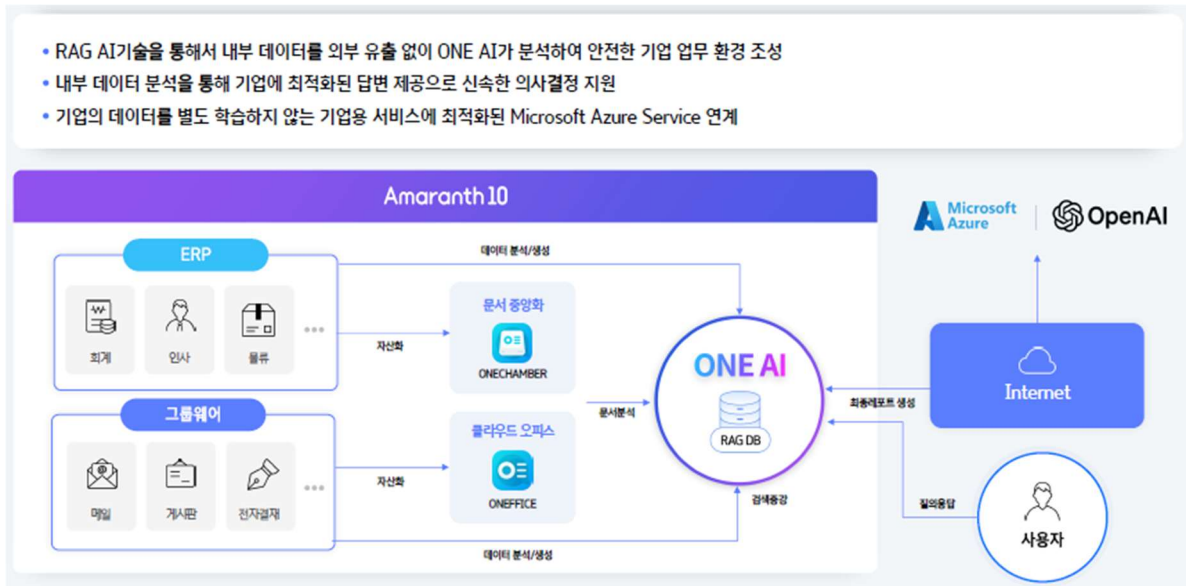
도표 19. GEN AI DEWS 를 통한 개발 생산성 향상



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 20. ONE AI 구조도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. AI 전 주기 지원 플랫폼 (MLOps)



자료: IR Book, 유진투자증권



### 3) 중장기 성장을 위한 신규 사업

도표 22. 고객 및 시장 확대 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

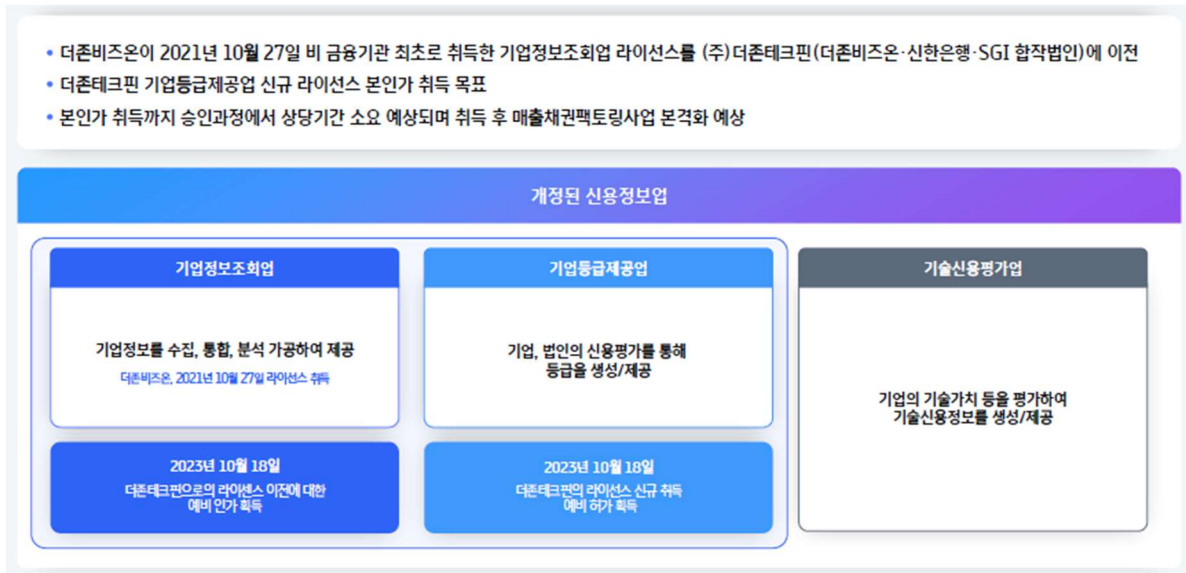
도표 23. 매출채권 유동화 사업: 서비스명 “황금두꺼비”



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 24. 기업정보조회서비스



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. X-Commerce Platform



자료: IR Book, 유진투자증권

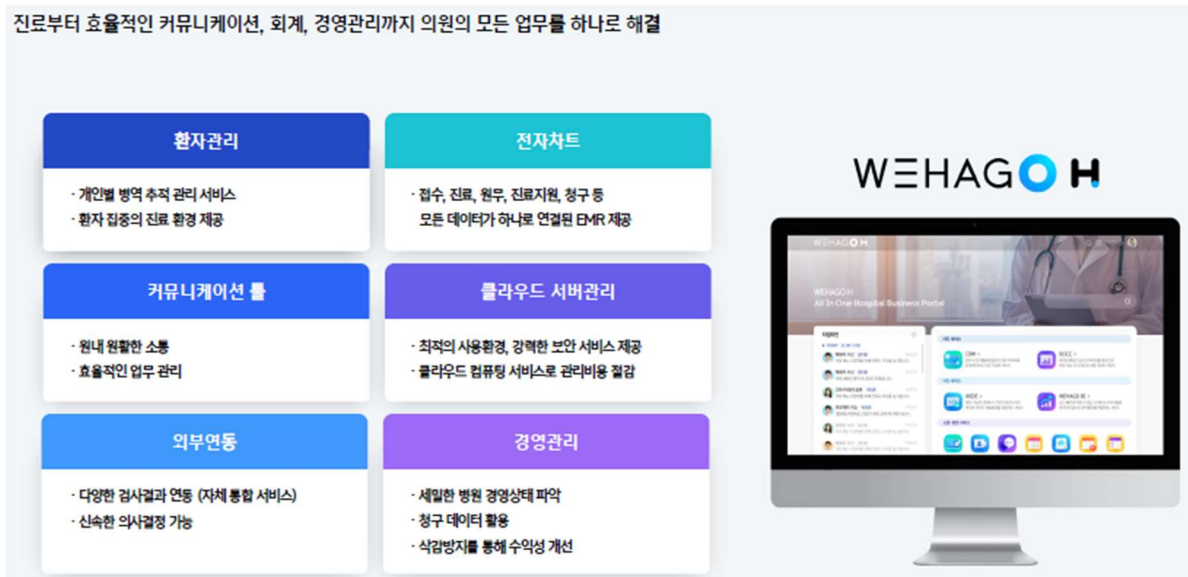


도표 26. Healthcare Ecosystem (CareNetwork)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. WEHAGO H



자료: IR Book, 유진투자증권



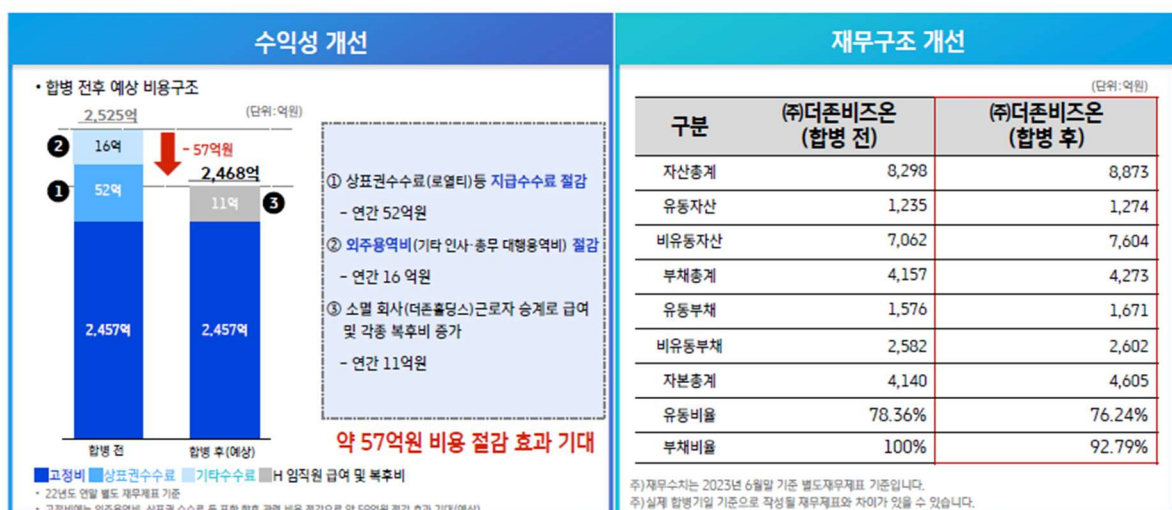
### 4) 합병 배경 및 기대 효과

도표 28. 합병 배경



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 합병 기대 효과: 재무 구조 개선



자료: IR Book, 유진투자증권



## V. 회사 소개

국내 유일의 토털 기업용 솔루션 및 서비스 기업

도표 30. 사업 영역 및 타겟 고객



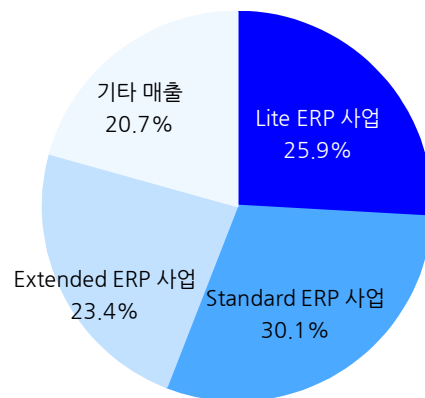
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 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 32. 제품별 매출 비중 (2023년 실적 기준)



자료: 유진투자증권





도표 33. 사업 연혁

<p><b>2003</b> 06 ERP 전문기업(더존다스) 설립</p> <p><b>2004</b> 07 교육전문기업(더존E&amp;H) 설립</p> <p><b>2005</b> 07 한국산업기술진흥협회 주관 ITCO 경영실상 수상</p> <p><b>2006</b> 02 더존iSS 설립 보안솔루션 개발 및 서비스 사업 진출</p> <p><b>2007</b> 02 더존 필리핀 OOC 설립 12 산업통상자원부 주관 한국서비스품질우수기업 인증 획득</p> <p><b>2008</b> 03 더존 CHINA 중국법인 '동관자사' 확장 (북경, 청도) 09 더존 ICT 그룹 세무사 회원 협력법인 ITAXnet 공식 출범</p> <p><b>2009</b> 10 더존 iCUBE 활용 ERP 정보관리사 시험 국가공인 취득 (한국생산성본부)</p> <p><b>2010</b> 09 더존비즈온, 기업인수 10 2010 대한민국 지속가능경영대상 고용노동부장관상 수상</p> <p><b>2011</b> 01 더존 ICT 그룹 강촌캠퍼스 신축 이전 07 강촌캠퍼스 소재 D-클라우드센터 개관 및 클라우드 서비스 개시 11 지식경제부 '공인전자문서센터' 지정</p>	<p><b>2012</b> 11 더존 ICT 그룹 강촌캠퍼스 R&amp;D 센터 신축 11 SW 산업발전 유공 은탑 산업훈장 수훈 / 2012년도 국가품질상 지식경제부장관 표창</p> <p><b>2013</b> 12 한국인터넷진흥원 주관 '정보보안관리체계 (ISMS) 인증' 획득</p> <p><b>2014</b> 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 해피(오앤) 디지털포렌식센터 구축 사업 수주 (112억 규모)</p> <p><b>2015</b> 01 재취회 납세자의 날 모범납세자 기획재정부 장관 표창 06 제2회 코리아 빅데이터 어워드 정보통신부문 최우수상 수상 11 더존 SmartA 활용 'AT자격시험' 국가공인 취득 (한국공인회계사회)</p> <p><b>2016</b> 05 파이낸셜아시아 'Asia's Best Companies' 선정 한국 기업 중 최고 경영기업 7위 (1위 삼성전자, 2위 KT, 3위 롯데(비이엠), 4위 네이버, 공동5위 신한금융그룹, SK(탈리엔)) 11 2016년도 국가품질상 산업통상자원부장관 표창 12 평창동계올림픽 ERP 부문 공식 서포터 선정</p> <p><b>2017</b> 06 더존 ICT 그룹 부산·영남 사업부 출범 10 산업통상자원부 주관 국가생산성대상 서비스업 부문 대통령 표창</p> <p><b>2018</b> 02 더존비즈온, 코스피·코스닥시장 신 통합지수 KRX 300 구성 종목 선정 06 대기업 그룹사-글로벌 법인용 차세대 ERP 10 출시</p>	<p><b>2019</b> 03 내부회계관리시스템 DICS 출시 (해외감법 적용) 05 금융위원회의 '혁신금융 서비스 사업자' 지정, 금융규제 샌드박스 적용 05 과기정통부 '빅데이터 플랫폼' 사업자 선정 06 세무회계사 사무용 ERP WEHAGO T 출시 08 한국인터넷진흥원(KISA) 주관 '클라우드 서비스 보안인증 (CSAP)' 획득</p> <p><b>2020</b> 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 07 정부 빅데이터 기반 서비스 공급기업 선정 및 빅데이터 서비스 '올바스 올인원' 출시 11 WEHAGO V 공공부문 수의계약 공급 클라우드 서비스로 선정</p> <p><b>2021</b> 01 과기정통부 '가맹정보 결합전문기관' 지정 01 전자세금계산서 서비스 WEHAGO로 통합 03 글로벌 사모펀드 베인캐피탈 2대 주주로 영입 05 올인원 디지털 비즈니스 플랫폼 'Amaranth 10' 출시 07 매출채권팩토링 정식 서비스 전환 09 신한은행 전략적 투자자 (S) 로 유치 10 금융위 기업정보보호업 분야 획득</p> <p><b>2022</b> 01 급여(임금) 명세서 교부 대응 직장인용 앱 WEHAGO 출시</p>
---	---	--

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34. ERP 제품 라인업



자료: IR Book, 유진투자증권



## 더존비즈온(012510.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>900.3</b>	<b>832.9</b>	<b>765.8</b>	<b>813.3</b>	<b>859.8</b>
유동자산	225.1	143.9	61.9	107.9	151.6
현금성자산	150.7	88.2	(3.5)	39.2	79.7
매출채권	54.1	40.3	49.7	52.9	55.7
재고자산	2.1	2.0	2.0	2.2	2.3
비유동자산	675.3	689.0	704.0	705.4	708.2
투자자산	275.9	262.3	278.1	289.4	301.1
유형자산	345.2	369.4	365.2	347.0	330.2
기타	54.2	57.3	60.7	69.0	76.8
<b>부채총계</b>	<b>398.6</b>	<b>394.4</b>	<b>423.3</b>	<b>427.8</b>	<b>431.9</b>
유동부채	385.4	137.7	414.6	419.1	423.2
매입채무	29.0	29.7	55.7	59.3	62.5
유동성이자부채	270.7	20.1	270.8	270.8	270.8
기타	85.6	88.0	88.1	89.0	89.8
비유동부채	13.2	256.7	8.7	8.7	8.7
비유동이자부채	2.6	251.6	4.5	4.5	4.5
기타	10.6	5.1	4.2	4.2	4.2
<b>자본총계</b>	<b>501.7</b>	<b>438.5</b>	<b>342.5</b>	<b>385.5</b>	<b>427.9</b>
지배지분	494.5	431.2	336.0	379.0	421.4
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	295.2	338.2	380.6
기타	(0.4)	(78.8)	(201.4)	(201.4)	(201.4)
비지배지분	7.3	7.3	6.5	6.5	6.5
<b>자본총계</b>	<b>501.7</b>	<b>438.5</b>	<b>342.5</b>	<b>385.5</b>	<b>427.9</b>
총차입금	273.3	271.7	275.3	275.3	275.3
순차입금	122.6	183.4	278.8	236.2	195.6

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>60.7</b>	<b>77.3</b>	<b>(14.0)</b>	<b>76.4</b>	<b>78.0</b>
당기순이익	54.4	23.1	33.8	46.5	48.6
자산상각비	28.9	31.4	33.9	28.5	27.8
기타비현금성손익	33.1	30.1	(73.2)	0.4	0.6
운전자본증감	(31.0)	25.7	1.6	1.0	1.0
매출채권감소(증가)	(10.9)	14.7	(8.8)	(3.2)	(2.8)
재고자산감소(증가)	(0.6)	0.1	(0.3)	(0.1)	(0.1)
매입채무증가(감소)	(1.6)	(1.4)	25.3	3.6	3.2
기타	(17.9)	12.4	(14.6)	0.7	0.8
<b>투자현금</b>	<b>(129.0)</b>	<b>30.4</b>	<b>(30.3)</b>	<b>(30.6)</b>	<b>(31.5)</b>
단기투자자산감소	(7.2)	(11.8)	(5.3)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(1.2)	(1.3)
설비투자	(16.3)	(16.9)	(19.4)	(6.0)	(6.3)
유형자산처분	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(19.1)	(17.3)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
<b>재무현금</b>	<b>46.6</b>	<b>(95.0)</b>	<b>(31.6)</b>	<b>(3.9)</b>	<b>(3.9)</b>
차입금증가	(2.9)	(2.7)	(2.4)	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
<b>현금 증감</b>	<b>(21.6)</b>	<b>12.8</b>	<b>(75.8)</b>	<b>41.9</b>	<b>42.7</b>
기초현금	62.9	41.3	54.1	(21.7)	20.2
기말현금	41.3	54.1	(21.7)	20.2	62.9
Gross Cash flow	116.7	84.9	(5.4)	75.4	77.1
Gross Investment	152.7	(67.9)	23.4	28.9	29.7
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(36.0)</b>	<b>152.8</b>	<b>(28.8)</b>	<b>46.5</b>	<b>47.4</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>318.7</b>	<b>304.3</b>	<b>353.6</b>	<b>429.0</b>	<b>451.9</b>
증가율(%)	4.0	(4.5)	16.2	21.3	5.3
매출원가	176.4	184.4	205.3	250.6	264.1
<b>매출총이익</b>	<b>142.4</b>	<b>119.9</b>	<b>148.2</b>	<b>178.4</b>	<b>187.7</b>
판매 및 일반관리비	71.2	74.4	79.8	89.9	92.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>71.2</b>	<b>45.5</b>	<b>68.4</b>	<b>88.5</b>	<b>94.9</b>
증가율(%)	(7.2)	(36.0)	50.3	29.3	7.2
<b>EBITDA</b>	<b>100.0</b>	<b>76.9</b>	<b>102.3</b>	<b>117.0</b>	<b>122.7</b>
증가율(%)	(3.0)	(23.1)	33.0	14.3	4.9
<b>영업외손익</b>	<b>0.6</b>	<b>(14.3)</b>	<b>(18.5)</b>	<b>(24.4)</b>	<b>(26.2)</b>
이자수익	0.9	2.0	0.8	0.1	0.1
이자비용	7.2	9.5	14.3	14.4	14.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	7.0	(6.8)	(4.9)	(10.2)	(11.9)
<b>세전순이익</b>	<b>71.8</b>	<b>31.3</b>	<b>49.9</b>	<b>64.1</b>	<b>68.7</b>
증가율(%)	(1.6)	(56.5)	59.7	28.3	7.3
법인세비용	17.4	8.2	16.1	17.5	20.1
<b>당기순이익</b>	<b>54.4</b>	<b>23.1</b>	<b>33.9</b>	<b>46.5</b>	<b>48.6</b>
증가율(%)	(6.0)	(57.6)	46.8	37.4	4.4
지배주주지분	53.7	23.8	34.7	46.9	49.2
증가율(%)	(5.5)	(55.7)	45.6	35.2	5.0
비지배지분	0.7	(0.7)	(0.8)	(0.4)	(0.6)
<b>EPS(원)</b>	<b>1,768</b>	<b>784</b>	<b>1,141</b>	<b>1,543</b>	<b>1,620</b>
증가율(%)	(6.3)	(55.7)	45.6	35.2	5.0
수경EPS(원)	1,768	784	1,137	1,539	1,615
증가율(%)	(6.3)	(55.7)	45.0	35.4	5.0

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,768	784	1,141	1,543	1,620
BPS	15,708	13,697	10,673	12,040	13,480
DPS	450	123	217	220	220
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	41.3	47.0	41.3	30.6	29.1
PBR	4.6	2.7	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	23.4	16.9	16.7	14.3	13.2
배당수익률	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	19.7	13.7	n/a	19.7	19.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	22.3	15.0	19.4	20.6	21.0
EBITDA이익률	31.4	25.3	28.9	27.3	27.2
순이익률	17.1	7.6	9.6	10.8	10.8
ROE	12.1	5.1	9.0	13.1	12.3
ROIC	9.0	5.5	7.8	10.9	11.4
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	24.4	41.8	81.4	61.3	44.7
유동비율	58.4	104.5	14.9	25.8	36.5
이자보상배율	9.9	4.8	4.8	6.2	6.6
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	6.4	6.5	7.9	8.4	8.3
재고자산회전율	177.8	150.3	177.2	205.5	204.4
매입채무회전율	10.7	10.4	8.3	7.5	7.4



**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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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%

(2023.12.31 기준)

