



Not Rated

주가(6/12): 3,635원

시가총액: 2,596억원



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/12)		789.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,725원	2,313원
등락률	-23.1%	57.2%
수익률	절대	상대
1M	-2.2%	-10.1%
6M	-	-
1Y	-	-

Company Data

발행주식수		71,413 천주
일평균 거래량(3M)		7,328 천주
외국인 지분율		0.7%
배당수익률(25E)		0.0%
BPS(25E)		882원
주요 주주	조철한 외 5 인	55.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024	2025F
매출액	0.0	42.1	62.7	75.3
영업이익	0.0	10.7	10.0	14.6
EBITDA	0.0	12.5	13.3	15.4
세전이익	0.0	12.3	11.1	16.0
순이익	0.0	11.3	9.9	14.2
지배주주지분순이익	0.0	11.3	10.0	14.4
EPS(원)		187	161	229
증감률(%YoY)	NA	NA	-13.9	41.9
PER(배)		0.0	0.0	14.8
PBR(배)		0.00	0.00	3.85
EV/EBITDA(배)				9.7
영업이익률(%)	0.0	25.4	15.9	19.4
ROE(%)		37.3	28.1	29.8
순차입금비율(%)		-197.7	-187.9	-168.8

자료: 키움증권

Price Trend



기업 브리프

더즌 (462860)

결제 시장 다변화 수혜주



동사는 디지털 뱅킹 서비스 및 크로스보더 정산 서비스 등을 영위하는 핀테크 업체. 특히 거래 안정성을 높여주는 이중화 기술을 활용해 플랫폼 업체 대상으로 펌뱅크 솔루션을 주력으로 제공. 글로벌 플랫폼 업체와 협업하는 크로스보더 정산 서비스 또한 올해 성과를 주목. 향후 결제 시스템 혁신 시, 이중화 기술 및 플랫폼 업체와의 네트워크를 보유한 동사의 수혜가 가능하다는 판단

>>> 디지털 뱅킹 서비스: 후발 주자의 전략적인 성장

동사는 기업들이 금융사와 계좌 기반의 다양한 디지털 뱅킹 서비스를 하게끔 돕는 핀테크 업체이다. 주요 사업부문으로는 디지털 뱅킹 솔루션 부문(펌뱅크 및 가상계좌 서비스 등), 크로스보더 자금 관리 솔루션 부문(외화 정산 업무 자동화 등) 및 데이터 솔루션 부문이 있다.

디지털 뱅킹 솔루션 부문 내 동사의 주력 서비스는 펌뱅크 서비스로, 계좌 기반의 간편 결제 서비스의 출금 및 지급 이체 시 거래 건 수에 비례하여 수수료를 수취한다. 2017년 설립된 동사는 펌뱅크 시장 내 후발 주자이지만, 플랫폼 업체들을 고객사로 확보하면서 빠르게 성장하였다. 최근 결제의 형태가 실물카드 대비 모바일 기기 비중이 높아지면서 플랫폼 업체와 같은 비금융사의 결제 서비스 시장이 빠르게 증가 중인 것으로 파악된다. 동사는 2019년 카카오페이와 펌뱅크 서비스를 시작에 이어 2022년 쿠팡페이의 펌뱅크 서비스도 시작하였다.

동사가 플랫폼 업체들을 확보한 경쟁력 중 하나는 이중화 기술이다. 이중화 기술이란 기존 금융거래 처리 업체를 확보하고 있는 고객이 동사를 이용해 2개의 금융 거래 처리가 가능케 하는 기술이다. 이를 통해 고객은 장애 발생 시에도 안정적으로 금융 거래 처리가 가능하다.

>>> 크로스보더 서비스: 신규 성장 동력

동사의 중장기 성장 동력 중 하나로 크로스보더 정산 서비스를 주목한다. 해외 직구 증가세에도 기존 외화 정산은 이용기관이 은행별로 국내외 셀러에게 대금을 정산하는 만큼 효율화에 대한 시장 수요가 크다. 동사의 크로스보더 정산 서비스는 외환 업무를 자동화하였으며, 실시간 거래 모니터링이 가능해 다양한 통화를 이용하는 국내외 플랫폼 업체 대상으로 업무 효율을 높여줄 것으로 기대한다. 이에 21년 출시 이후 국내외 고객사 확보 등을 통해 빠르게 성장 중이다. 크로스보더 정산 서비스 매출은 21년 9억원 매출에 이어 22년 64억원(YoY 612%), 23년 76억원(YoY 18%), 24년 111억원(YoY 46%)을 기록했다.

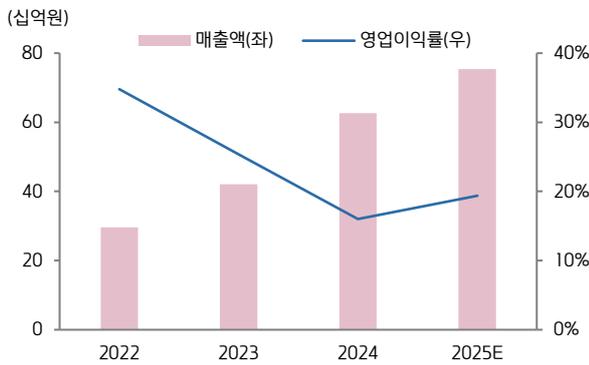
최근 국내에 솔루션 판매 서비스를 출시한 글로벌 플랫폼 업체와 협업도 진행 중이다. 향후 거래대금 증가에 따른 추가적인 성장을 주목한다.

**다양한 서비스로의 확장 가능성에 주목**

동사의 고객사가 국내외 주요 플랫폼 업체인 점과 이중화 기술을 보유한 점은 동사의 사업 확대 가시성을 높여준다. 이중화 기술은 플랫폼 업체들의 거래 안정성을 높여준다는 점에서 펌뱅킹 외에 가상 계좌 등으로 확대가 가능하다. 더 나아가 디지털 자산 및 결제 시스템 혁신에 따른 결제 시장의 성장 시, 동사의 시장 영향력은 더 높아질 것으로 전망한다.

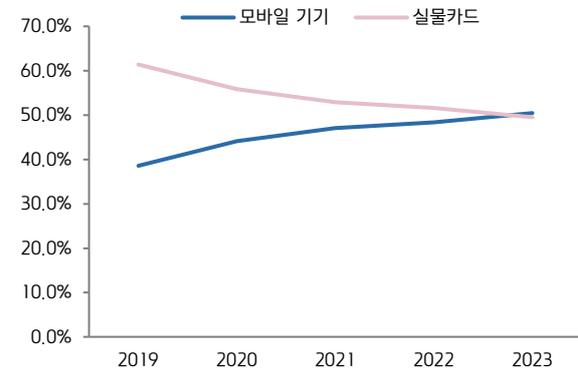
동사의 올해 실적은 매출액 753억원(YoY 20%), 영업이익 146억원(YoY 46%)을 전망한다. 동사 고객사의 결제 시장 내 영향력 확대에 의한 펌뱅킹 부문 성장 뿐 아니라 비용 절감 노력 및 글로벌 플랫폼 업체와 크로스보더 서비스 매출 증가를 반영하였다.

**더즌 실적 추이 및 전망**



자료: 더즌, 키움증권

**결제 형태별 비중 추이**



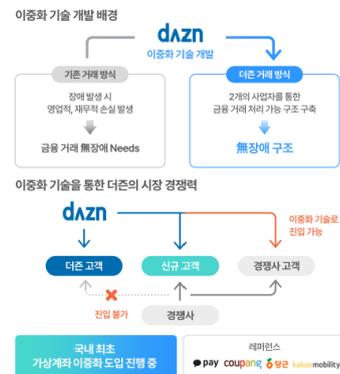
자료: 한국은행, 키움증권

**더즌 서비스 개요**

디지털 뱅킹 및 크로스보더 정산 서비스	대출 비교 및 인증 서비스	공동주택 ERP '더아파트'
환전 키오스크 서비스 '더즌 익스체인지'	통합 메시징	전자세금계산서 '더즌빌'

자료: 더즌, 키움증권

**더즌의 이중화 기술**



자료: 더즌, 키움증권

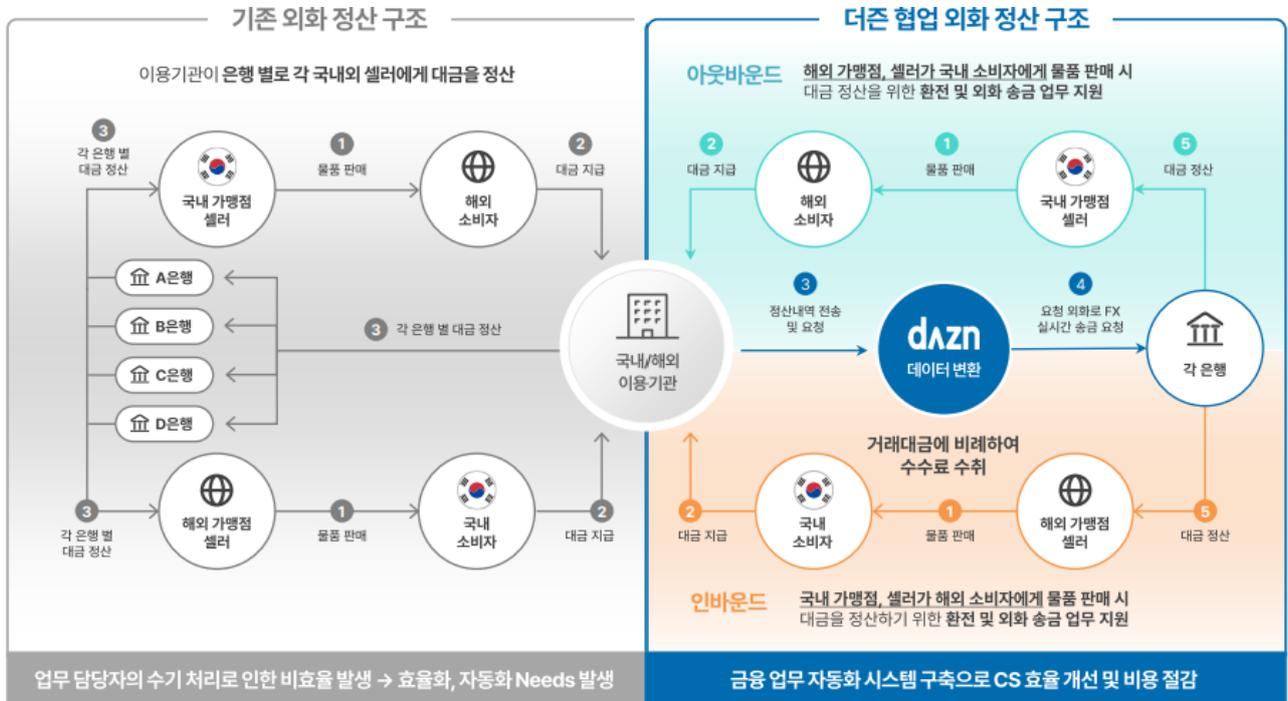
디지털 뱅킹 서비스

디지털 뱅킹 서비스 방식



자료: 더즌, 키움증권

크로스보더 정산 서비스



자료: 더즌, 키움증권

크로스보더 정산 서비스: 글로벌 플랫폼 서비스 협업



자료: 더즌, 키움증권

다양한 레퍼런스



자료: 더즌, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
<b>매출액</b>	0.0	0.0	42.1	62.7	75.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	23.2
<b>매출총이익</b>	0.0	0.0	42.1	62.7	52.1
판관비	0.0	0.0	31.4	52.6	37.5
<b>영업이익</b>	0.0	0.0	10.7	10.0	14.6
<b>EBITDA</b>	0.0	0.0	12.5	13.3	15.4
<b>영업외손익</b>	0.0	0.0	1.6	1.1	1.4
이자수익	0.0	0.0	1.4	1.4	1.7
이자비용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
기타	0.0	0.0	0.3	-0.1	-0.1
<b>법인세차감전이익</b>	0.0	0.0	12.3	11.1	16.0
법인세비용	0.0	0.0	0.9	1.2	1.7
계속사업손익	0.0	0.0	11.3	9.9	14.2
<b>당기순이익</b>	0.0	0.0	11.3	9.9	14.2
<b>지배주주순이익</b>	0.0	0.0	11.3	10.0	14.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	NA	NA	48.9	20.1
영업이익 증감율	NA	NA	NA	-6.5	46.0
EBITDA 증감율	NA	NA	NA	6.4	15.8
지배주주순이익 증감율	NA	NA	NA	-11.5	44.0
EPS 증감율	NA	NA	NA	-13.9	41.9
매출총이익률(%)	0.0	0.0	100.0	100.0	69.2
영업이익률(%)	0.0	0.0	25.4	15.9	19.4
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	29.7	21.2	20.5
지배주주순이익률(%)	0.0	0.0	26.8	15.9	19.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	0.0	0.0	16.9	20.9	15.9
당기순이익	0.0	0.0	11.3	9.9	14.2
비현금항목의 가감	0.0	0.0	3.3	4.4	-0.6
유형자산감가상각비	0.0	0.0	1.3	2.5	0.0
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.5	0.7	0.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
기타	0.0	0.0	1.5	1.3	-1.3
영업활동자산부채증감	0.0	0.0	2.1	6.4	2.5
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.0	-7.1	-2.6	-1.3
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	3.8
기타	0.0	0.0	9.2	9.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	-0.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	0.0	0.0	-5.8	-0.9	-1.5
유형자산의 취득	0.0	0.0	-1.5	-1.5	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-1.6	-0.9	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-2.9	-1.5	-1.5
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	-3.0	3.0	0.0
기타	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	0.0	0.0	-0.3	-1.4	-1.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	-0.3	-1.4	-1.4
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	3.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	0.0	0.0	10.8	18.6	16.2
기초현금 및 현금성자산	0.0	0.0	51.3	62.0	80.7
기말현금 및 현금성자산	0.0	0.0	62.0	80.7	96.9

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
<b>유동자산</b>	0.0	0.0	76.0	94.9	112.4
현금 및 현금성자산	0.0	0.0	62.0	80.7	96.9
단기금융자산	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	0.0	0.0	7.2	6.4	7.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.0	0.0	3.8	7.8	7.8
<b>비유동자산</b>	0.0	0.0	19.6	20.7	21.4
투자자산	0.0	0.0	2.9	4.3	5.6
유형자산	0.0	0.0	2.2	3.3	3.3
무형자산	0.0	0.0	7.5	7.7	6.9
기타비유동자산	0.0	0.0	7.0	5.4	5.6
<b>자산총계</b>	0.0	0.0	95.6	115.7	133.8
<b>유동부채</b>	0.0	0.0	61.3	71.9	75.7
매입채무 및 기타채무	0.0	0.0	59.0	69.5	73.3
단기금융부채	0.0	0.0	1.7	1.6	1.6
기타유동부채	0.0	0.0	0.6	0.8	0.8
<b>비유동부채</b>	0.0	0.0	3.5	2.4	2.4
장기금융부채	0.0	0.0	2.4	1.3	1.3
기타비유동부채	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1
<b>부채총계</b>	0.0	0.0	64.8	74.3	78.1
<b>지배지분</b>	0.0	0.0	30.4	41.1	55.5
자본금	0.0	0.0	2.0	2.1	2.1
자본잉여금	0.0	0.0	2.6	3.0	3.0
기타자본	0.0	0.0	0.9	1.0	1.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
이익잉여금	0.0	0.0	24.9	34.9	49.3
비지배지분	0.0	0.0	0.4	0.3	0.1
<b>자본총계</b>	0.0	0.0	30.8	41.4	55.7

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS			187	161	229
BPS			495	652	882
CFPS			241	230	217
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER			0.0	0.0	14.8
PER(최고)			0.0		
PER(최저)			0.0		
PBR			0.00	0.00	3.85
PBR(최고)			0.00		
PBR(최저)			0.00		
PSR			0.00	0.00	2.84
PCFR			0.0	0.0	15.7
EV/EBITDA					9.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)					0.0
ROA			11.8	9.4	11.4
ROE			37.3	28.1	29.8
ROIC			-28.7	-24.2	-31.1
매출채권회전율			11.7	9.2	10.7
재고자산회전율			6,737.6	2,711.3	2,028.1
부채비율			210.7	179.6	140.3
순차입금비율			-197.7	-187.9	-168.8
이자보상배율			107.3	66.9	97.4
<b>총차입금</b>	0.0	0.0	4.1	2.9	2.9
<b>순차입금</b>	0.0	0.0	-60.9	-77.8	-94.0
<b>NOPLAT</b>	0.0	0.0	12.5	13.3	15.4
<b>FCF</b>	0.0	0.0	10.1	16.1	16.3

Compliance Notice

- 당사는 6월 12일 현재 '더즌(462860)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%