더존비즈온(012510.KS)

Small-Cap
Cloud Service



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
O		

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	57,000원
현재주가(01/24)	44,000원

Key Data	(기준일: 2018.1.24)
KOSPI(pt)	2,538.0
KOSDAQ(pt)	894.8
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,305.6
52주 최고/최저(원)	44,000 / 22,000
52주 일간 Beta	1.05
발행주식수(천주)	29,673
평균거래량(3M,천주)	108
평균거래대금(3M,백만원)	3,731
배당수익률(17F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	37.6
주요주주 지분율(%)	
김용우 외 17인	37.9
The Capital Group Co…	5.0

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.5	42.4	29.0	93.8
KOSPI 대비상대수익률	29.5	40.5	25.5	71.0

4Q17 Review: 어닝서프라이즈로 사상최대 실적 기록

목표주가 57,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

- 목표주가를 기존 42,000원에서 +34.1% 올린 57,000원으로 상향하고, +29.5%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견은 BUY를 유지함. 목표주가는 2018년 예상 EPS(1,523원)에 해외 유사업체(도표 4,5참조) 평균 PER을 20% 할인한 37.1배를 적용함. 해외업체대비 20%의 할인율을 적용한 것은 ① 동사의 사업영역 및 고객이 국내기업 중심이라는 한계를 가지고 있고, ② 성장성이 큰 클라우드 사업 매출비중이 아직은 18.4%(2017년 기준)에 수준으로 크지 않은 점을 감안함
- 동사는 최근 1년간 93.8% 주가상승이 있었는데, 이는 국내 기관은 물론 외국인이 보유비중을 높이며 매수에 나섰기 때문으로 판단함. 외국인 보유비중은 지난해 1/2일 22.5%에서 전일(2018/1/24) 37.9%까지 확대하며 주가상승을 견인한 것으로 판단함
- ① 국내 ERP 서비스 강자로 안정적인 실적 성장이 지속되고 있고, ② 클라우드 서비스 확대로 인한 실적성장 및 수익성 개선이 지속되고 있으며, ③ 플랫폼 서비스로의 진화를 진행하고 있어 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 전망함

4Q17 Review: 매출액 +23.1%yoy, 영업이익 +57.4%yoy로 어닝서프라이즈 기록

- 전일(1/24) 발표한 4분기 잠정실적은(연결기준) 매출액 639억원, 영업이익 207억원으로 전년동기대비 각각 +23.1%, +57.4% 증가함. 이는 당사 예상치(매출액 591억원, 영업이익 146억원) 및 업계 컨센서스(매출액 594억원, 영업이익 152억원)를 큰 폭으로 상회하는 어닝서프라이즈를 기록하면서 사상 최대 실적을 기록함
- 매출액이 전년동기대비 +23.1% 증가한 것은 ① 클라우드 사업이 전년동기대비 31.7% 증가했고, ② 안정적인 성장을 지속하고 있는 ERP 사업 매출도 11.7% 증가했으며, ③ 그룹웨어 신제품 출시에 따른 판매호조로 관련 매출이 +78.6% 성장했고, ④ 정보보안 관련 매출도 +36.2% 증가하며, 전사업부문의 고른 실적 성장을 기록했기 때문임
- 매출액 증가대비 영업이익이 큰 폭의 성장을 기록한 것은 ① 고정비 성격의 비용구조를 보유한 사업모델로 인해 매출액 증가가 영업이익 상승으로 이어졌으며, ② 더존다스 상표권에 대한 지급수수료 조정(기존 2.20% → 2.05%로 하향, 올해 1월부터 소급 적용)됨에 따라 수익성이 개선됐으며, ③ 신규프로젝트 수행에 따른 인건비 증가 중 일부가 정부보조금 지원과 개발비 자산화 형태로 반영됐기 때문임

2018년 전망: 클라우드 서비스 매출 확대 등으로 안정적인 성장 지속 전망

- 당사추정 2018년 예상실적(연결기준)은 매출액 2,337억원, 영업이익 609억원으로 전년대비 각각 +13.7%, +17.7% 증가하면서 실적 성장세를 이어갈 것으로 전망함. 당기순이익이 전년대비 증가 폭이 낮은 것은 본사이전관련 법인세 감면기간이 완료(2011~2015년 100%, 2016~2017년 50% 감면)되었기 때문으로 2018년 법인세율은 예전 본사 평균인 약 24.0% 수준을 적용함
- ① 클라우드 고객의 꾸준한 증가세와 함께, ② 기존 ERP서비스에 대한 유지보수료 9% 적용에 따른 매출 증가와 함께 수익성 개선이 지속될 것으로 전망함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q17P					1Q18F			2016	2017P		2018F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	63.9	59.1	8.2	59.6	7.4	53.6	-16.2	14.7	176.8	205.6	16.3	233.7	13.7
영업이익	20.7	14.6	42.0	15.2	36.4	12.3	-40.5	21.3	38.4	51.7	34.6	60.9	17.7
세전이익	17.8	13.8	29.1	14.9	19.9	11.3	-36.3	23.7	35.6	49.3	38.6	59.7	21.1
순이익	14.6	11.2	30.0	11.5	26.7	8.7	-40.5	11.4	28.2	40.6	43.7	45.5	12.2
영업이익률	32.4	24.7	7.7	25.5	6.9	23.0	-9.4	1.3	21.7	25.1	3.4	26.0	0.9
순이익률	22.8	19.0	3.8	19.3	3.5	16.2	-6.6	-0.5	16.0	19.7	3.8	19.5	-0.3
EPS(원)	1,937	1,497	29.4	1,496	29.5	1,160	-40.1	12.0	949	1,357	42.9	1,523	12.3
BPS(원)	6,207	6,093	1.9	5,524	12.4	6,099	-1.7	19.5	5,135	6,207	20.9	7,341	18.3
ROE(%)	31.2	24.6	6.6	27.1	4.1	19.0	-12.2	-1.3	19.9	24.1	4.2	22.6	-1.5
PER(X)	22.7	29.4	-	29.4	-	37.9	-	-	22.6	32.4	-	28.9	-
PBR(X)	7.1	7.2	-	8.0	-	7.2	-	-	4.2	7.1	-	6.0	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 4Q17 잠정실적: 매출액 +23.1%yoy, 영업이익 +57.4%yoy

(십억원,%,%p)	4Q17P			4Q16A	3Q17A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**63.9**	**23.1**	**37.9**	**51.9**	**46.4**
제품별 매출액(십억원)					
ERP사업	33.4	11.7	30.7	29.9	25.5
클라우드사업	11.1	31.7	19.3	8.4	9.3
그룹웨어(BizBOX)	8.1	78.6	115.3	4.5	3.7
보안(APO등)	3.4	36.2	57.1	2.5	2.1
전자금융사업	3.6	2.6	-5.7	3.5	3.8
기타(계열사 매출포함)	4.5	41.4	137.7	3.2	1.9
제품별 비중(%)					
ERP사업	52.2	-5.3	-2.9	57.5	55.0
클라우드사업	17.3	1.1	-2.7	16.2	20.0
그룹웨어(BizBOX)	12.6	3.9	4.5	8.7	8.1
보안(APO등)	5.2	0.5	0.6	4.7	4.6
전자금융사업	5.6	-1.1	-2.6	6.7	8.2
기타(계열사 매출포함)	7.1	0.9	3.0	6.1	4.1
이익					
영업이익	**20.7**	**57.4**	**120.3**	**13.2**	**9.4**
세전이익	**17.8**	**43.1**	**61.8**	**12.4**	**11.0**
당기순이익	**14.6**	**44.1**	**60.0**	**10.1**	**9.1**
지배기업 당기순이익	**14.6**	**42.6**	**60.4**	**10.2**	**9.1**
이익률(%)					
(영업이익률)	32.4	7.1	12.1	25.4	20.3
(경상이익률)	27.8	3.9	4.1	24.0	23.7
(당기순이익률)	22.8	3.3	3.2	19.5	19.6
(지배기업당기순이익률)	22.8	3.1	3.2	19.7	19.6

자료: K-IFRS 연결, 유진투자증권

도표 2 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	**42.2**	**42.3**	**40.4**	**51.9**	**46.7**	**48.5**	**46.4**	**63.9**	**53.6**	**55.7**	**53.0**	**71.5**
(증가율)	*25.1*	*10.0*	*8.8*	*7.1*	*10.8*	*14.8*	*14.9*	*23.1*	*14.7*	*14.7*	*14.2*	*11.8*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	24.1	23.7	21.9	29.9	26.5	28.0	25.5	33.4	29.4	31.0	27.7	35.3
클라우드사업	6.3	6.8	7.3	8.4	8.5	8.9	9.3	11.1	10.7	11.2	11.8	14.0
그룹웨어(BizBOX)	2.5	3.0	2.9	4.5	3.8	3.5	3.7	8.1	5.2	4.7	5.1	11.7
보안(APO등)	2.3	2.2	2.1	2.5	2.3	2.5	2.1	3.4	2.6	3.0	2.5	4.2
전자금융사업	3.3	3.5	3.4	3.5	3.5	3.6	3.8	3.6	3.8	3.9	4.1	3.8
기타(계열사 매출포함)	3.7	3.1	2.8	3.2	2.1	1.9	1.9	4.5	1.9	1.9	1.9	2.6
제품별 비중(%)												
ERP사업	57.2	56.0	54.2	57.5	56.7	57.7	55.0	52.2	54.8	55.7	52.2	49.3
클라우드사업	14.9	16.2	18.1	16.2	18.2	18.4	20.0	17.3	20.0	20.2	22.2	19.5
그룹웨어(BizBOX)	6.0	7.2	7.2	8.7	8.1	7.3	8.1	12.6	9.7	8.5	9.7	16.3
보안(APO등)	5.5	5.2	5.1	4.7	4.9	5.2	4.6	5.2	4.8	5.4	4.6	5.9
전자금융사업	7.8	8.2	8.4	6.7	7.5	7.5	8.2	5.6	7.0	7.0	7.7	5.3
기타(계열사 매출포함)	8.7	7.3	7.0	6.1	4.6	3.9	4.1	7.1	3.6	3.3	3.5	3.6
수익												
매출원가	18.0	17.5	17.2	19.2	19.5	19.9	19.7	25.0	22.2	22.2	22.3	27.9
매출총이익	24.2	24.8	23.2	32.7	27.3	28.6	26.7	38.9	31.4	33.5	30.7	43.5
판매관리비	16.2	15.1	15.7	19.5	17.1	17.2	17.3	18.2	19.1	19.0	18.6	21.5
영업이익	**8.0**	**9.7**	**7.5**	**13.2**	**10.2**	**11.4**	**9.4**	**20.7**	**12.3**	**14.4**	**12.1**	**22.0**
세전이익	**7.4**	**8.8**	**6.9**	**12.4**	**9.2**	**11.4**	**11.0**	**17.8**	**11.3**	**14.7**	**14.4**	**19.3**
당기순이익	**6.0**	**7.0**	**5.2**	**10.1**	**7.8**	**9.1**	**9.1**	**14.6**	**8.7**	**11.2**	**10.9**	**14.7**
지배기업 당기순이익	**6.0**	**6.9**	**5.0**	**10.2**	**7.7**	**9.1**	**9.1**	**14.4**	**8.6**	**11.1**	**10.8**	**14.6**
이익률(%)												
(매출원가율)	42.6	41.3	42.5	37.0	41.7	41.1	42.4	39.1	41.4	39.9	42.1	39.1
(매출총이익률)	57.4	58.7	57.5	63.0	58.3	58.9	57.6	60.9	58.6	60.1	57.9	60.9
(판매관리비율)	38.5	35.7	38.8	37.6	36.6	35.5	37.3	28.5	35.6	34.2	35.1	30.1
(영업이익률)	18.9	23.0	18.7	25.4	21.7	23.4	20.3	32.4	23.0	25.9	22.8	30.8
(경상이익률)	17.5	20.9	17.2	24.0	19.6	23.4	23.7	27.8	21.1	26.4	27.1	27.0
(당기순이익률)	14.2	16.4	12.9	19.5	16.7	18.8	19.6	22.8	16.2	20.2	20.7	20.5
(지배기업 당기순이익률)	14.2	16.4	12.5	19.7	16.5	18.8	19.6	22.5	16.1	20.0	20.5	20.4

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

7

도표 3 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017P	2018F
매출액	**57.6**	**65.2**	**16.6**	**117.4**	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**205.6**	**233.7**
(증가율)	*19.5*	*13.2*	*-74.5*	*606.7*	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*16.3*	*13.7*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업								88.5	89.7	99.6	113.4	123.3
클라우드사업								14.7	21.4	28.8	37.8	47.7
그룹웨어(BizBOX)								5.3	10.3	13.0	19.1	26.7
보안(APO등)								6.9	6.7	9.0	10.3	12.2
전자금융사업								12.0	12.1	13.6	14.5	15.5
기타(계열사 매출포함)								8.9	17.6	12.8	10.4	8.2
제품별 비중(%)												
ERP사업								64.9	56.8	56.3	55.2	52.8
클라우드사업								10.8	13.5	16.3	18.4	20.4
그룹웨어(BizBOX)								3.9	6.5	7.3	9.3	11.4
보안(APO등)								5.1	4.2	5.1	5.0	5.2
전자금융사업								8.8	7.7	7.7	7.1	6.6
기타(계열사 매출포함)								6.5	11.1	7.2	5.1	3.5
수익												
매출원가	35.9	43.1	6.3	52.0	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	94.6
매출총이익	21.7	22.1	10.3	65.3	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	121.5	139.1
판매관리비	17.7	19.0	3.6	30.9	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	78.2
영업이익	**4.1**	**3.1**	**6.7**	**34.4**	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**51.7**	**60.9**
세전이익	**2.9**	**-4.4**	**3.0**	**32.5**	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**49.3**	**59.7**
당기순이익	**1.6**	**-5.5**	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**40.6**	**45.5**
지배기업 당기순이익	**1.6**	**-5.5**	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**40.3**	**45.2**
이익률(%)												
(매출원가율)	62.3	66.1	37.9	44.3	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	40.9	40.5
(매출총이익률)	37.7	33.9	62.1	55.7	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	59.1	59.5
(판매관리비율)	30.7	29.1	21.5	26.3	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.0	33.5
(영업이익률)	7.0	4.8	40.6	29.3	15.3	19.3	14.2	15.1	18.4	21.7	25.1	26.0
(경상이익률)	5.1	-6.7	18.1	27.7	10.0	15.1	9.4	8.8	15.4	20.1	24.0	25.6
(당기순이익률)	2.7	-8.5	13.8	20.5	4.3	13.6	10.6	8.0	13.7	16.0	19.7	19.5
(지배기업 당기순이익률)	2.7	-8.5	13.8	20.5	4.3	13.5	10.4	7.9	13.6	15.9	19.6	19.3

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

도표 4 Global Peer Valuation Table (1)

		더존비즈온	평균	SALESFORCE.COM INC	SERVICENOW INC	ATHENAHEALTH INC
주요 사업				CRM 및 마케팅 관련 SaaS 클라우드 서비스 제공	Help Desck 등의 IT 전문 클라우드 서비스	의사, 병원의 전자건강기록 클라우드 서비스
국가		한국		미국	미국	미국
2018-01-24(Local)		44,000		113.2	144.4	129.3
통화		KRW		USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		1,305.6		81,793.3	24,943.1	5,172.7
PER(배)	FY15A	28.5	146.2	N/A	N/A	N/A
	FY16A	22.6	62.5	N/A	N/A	64.1
	FY17F	32.4	60.2	84.9	120.6	44.2
	FY18F	**28.9**	**46.4**	**65.6**	**80.6**	**35.9**
PBR(배)	FY15A	4.6	37.4	9.2	24.6	11.5
	FY16A	4.2	14.2	9.1	32.2	6.9
	FY17F	7.1	12.6	8.8	38.8	5.6
	FY18F	6.0	8.9	7.5	22.7	4.7
매출액(백만달러, 십억원)	FY15A	157.7	1,044.8	5,373.6	1,005.5	924.7
	FY16A	176.8	1,463.7	6,667.2	1,390.5	1,212.1
	FY17F	205.6	2,020.4	10,440.5	1,920.6	1,342.2
	FY18F	223.7	2,407.8	12,534.9	2,520.1	1,490.8
영업이익(백만달러, 십억원)	FY15A	29.0	-25.0	-145.6	-166.4	-28.1
	FY16A	38.4	79.5	114.9	-422.8	142.7
	FY17F	51.7	346.9	1,520.1	308.5	201.4
	FY18F	60.9	450.9	2,013.0	484.7	249.4
영업이익률(%)	FY15A	18.4	1.7	-2.7	-16.5	-3.0
	FY16A	21.7	12.5	1.7	-30.4	11.8
	FY17F	25.1	20.6	14.6	16.1	15.0
	FY18F	26.0	22.3	16.1	19.2	16.7
순이익(백만달러, 십억원)	FY15A	21.7	-50.0	-262.7	-198.4	-10.0
	FY16A	28.2	21.7	-47.4	-451.8	81.5
	FY17F	40.6	229.4	979.4	214.3	117.8
	FY18F	45.5	299.9	1,312.7	330.1	142.8
EV/EBITDA(배)	FY15A	13.5	63.1	119.6	N/A	66.5
	FY16A	11.1	33.3	73.2	N/A	20.2
	FY17F	18.6	27.6	35.0	58.0	15.9
	FY18F	15.5	21.9	28.6	38.7	13.2
ROE(%)	FY15A	17.4	-44.8	-7.5	-39.9	-2.0
	FY16A	19.9	17.3	-1.1	-94.7	8.6
	FY17F	24.1	21.5	14.3	44.1	18.5
	FY18F	22.6	19.0	14.4	40.4	17.0

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2018.01.24 종가 기준, 더존비즈온은 당사 추정치

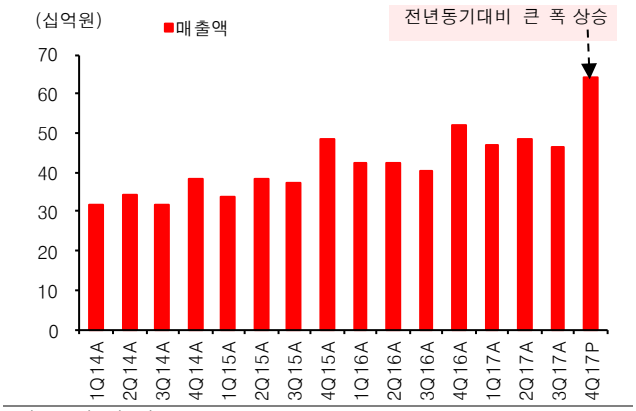
도표 5 Global Peer Valuation Table (2)

		ULTIMATE SOFTWARE GROUP INC	VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A	MEDIDATA SOLUTIONS INC	CORNERSTONE ONDEMAND INC	QUALYS INC	LOGMEIN INC
주요 사업		인적자원, 급여 관리 클라우드 소프트웨어	생명공학 산업의 임상시험 데이터 관리 소프트우웨어	제약, 리서치 기관에 임상시험 관련 데이터 소프트웨어	온라인 기업 연수 및 채용 서비스	클라우드 기반 기업 컴퓨터 보안 서비스	원거리 로그인 및 컴퓨터 접근 관련 서비스
국가		미국	미국	미국	미국	미국	미국
2018-01-24(Local)		227.4	60.1	69.4	42.0	64.5	123.0
통화		USD	USD	USD	USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		6,794.9	8,489.1	4,058.4	2,431.3	2,443.9	6,471.8
PER(배)	FY15A	257.3	102.7	214.3	#N/A N/A	78.8	78.1
	FY16A	62.9	65.4	54.6	99.7	61.2	29.2
	FY17F	49.7	59.1	47.9	55.5	55.0	25.0
	FY18F	**41.0**	**49.1**	**38.5**	**36.8**	**47.5**	**22.3**
PBR(배)	FY15A	16.9	9.3	9.8	241.5	5.8	8.1
	FY16A	12.1	11.4	8.4	26.6	7.0	N/A
	FY17F	9.2	9.5	7.1	15.7	6.2	N/A
	FY18F	7.2	8.0	5.9	9.8	5.5	N/A
매출액(백만달러, 십억원)	FY15A	618.1	313.2	392.5	339.7	164.3	271.6
	FY16A	934.1	688.6	545.2	483.2	230.0	1,021.9
	FY17F	1,112.2	806.5	640.9	505.7	267.6	1,147.8
	FY18F	1,316.2	952.2	753.3	561.0	311.2	1,230.7
영업이익(백만달러, 십억원)	FY15A	43.3	70.0	29.2	-68.7	24.8	16.0
	FY16A	182.2	211.3	83.6	28.8	63.8	311.3
	FY17F	232.8	242.8	105.6	60.0	74.7	376.5
	FY18F	286.8	297.6	122.5	93.9	88.3	422.2
영업이익률(%)	FY15A	7.0	22.3	7.4	-20.2	15.1	5.9
	FY16A	19.5	30.7	15.3	6.0	27.8	30.5
	FY17F	20.9	30.1	16.5	11.9	27.9	32.8
	FY18F	21.8	31.2	16.3	16.7	28.4	34.3
순이익(백만달러, 십억원)	FY15A	22.7	40.4	13.2	-85.5	15.9	14.6
	FY16A	111.0	140.7	76.5	26.2	41.8	217.1
	FY17F	143.0	160.3	90.1	47.2	49.1	263.4
	FY18F	176.0	197.3	112.8	75.7	57.9	293.5
EV/EBITDA(배)	FY15A	84.7	45.6	63.7	N/A	24.5	37.5
	FY16A	31.1	34.0	29.8	36.2	25.3	16.7
	FY17F	24.3	29.6	24.0	25.8	21.8	14.1
	FY18F	20.7	24.7	20.0	20.2	18.1	12.8
ROE(%)	FY15A	7.5	11.7	4.8	-394.8	9.1	7.6
	FY16A	34.9	18.3	14.5	133.7	14.3	27.1
	FY17F	29.1	16.2	14.6	N/A	12.9	22.6
	FY18F	27.8	16.0	15.4	N/A	13.0	8.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2018.01.24 종가 기준

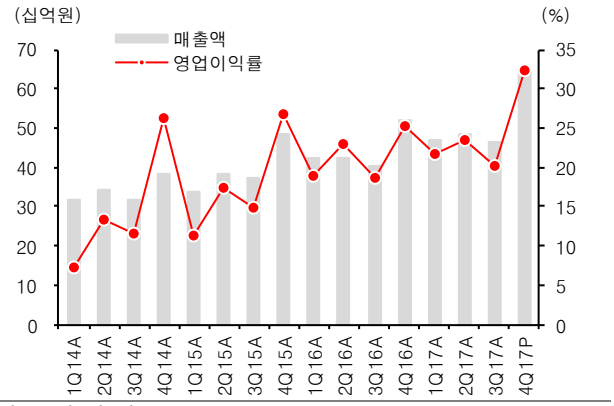
4분기 어닝서프라이즈 시현

도표 6 4분기 매출액 +23.1%yoy 증가 전망



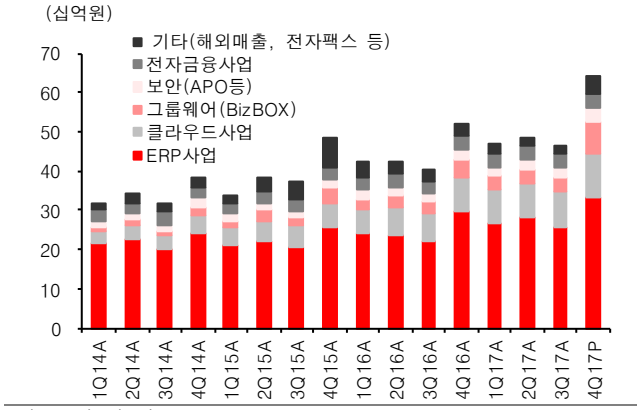
자료: 유진투자증권

도표 7 영업이익률 큰 폭 상승



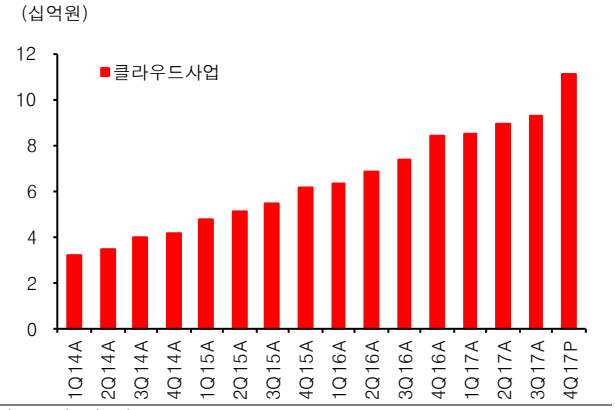
자료: 유진투자증권

도표 8 전반적으로 모든 사업 견고한 성장



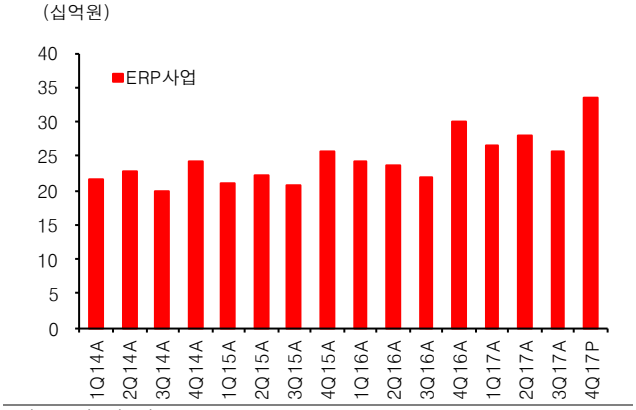
자료: 유진투자증권

도표 9 클라우드 사업 성장세 뚜렷



자료: 유진투자증권

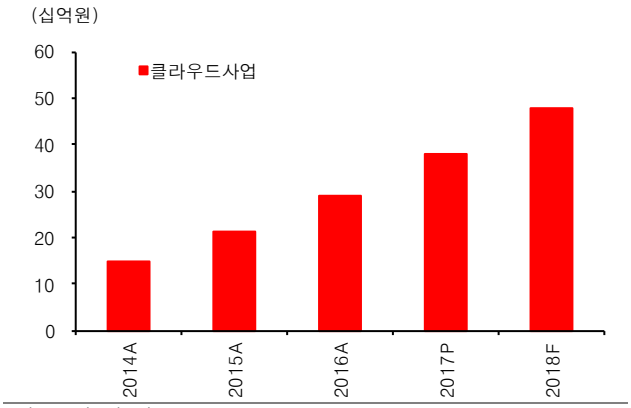
도표 10 ERP서비스 사업도 꾸준한 실적 지속



자료: 유진투자증권

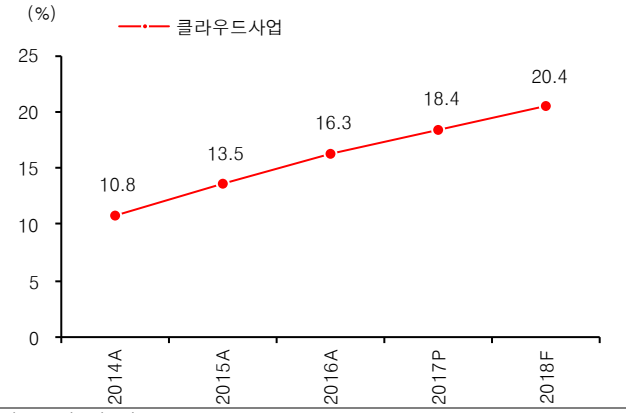
클라우드 서비스 실적 증가 지속 전망

도표 11 2011년부터 클라우드 서비스 시작



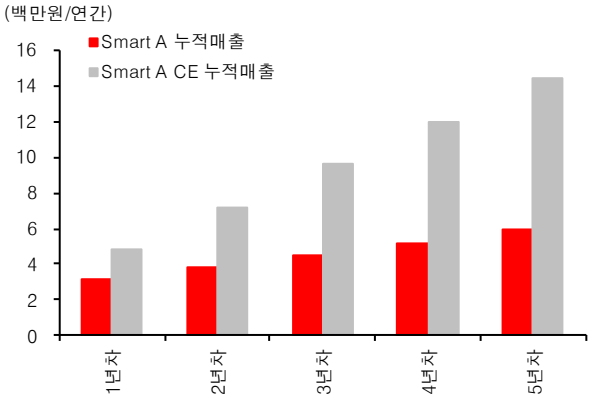
자료: 유진투자증권

도표 12 클라우드 서비스 매출비중 지속 증가



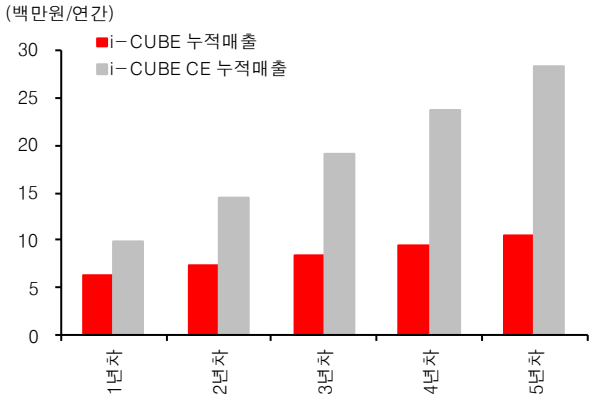
자료: 유진투자증권

도표 13 클라우드 서비스 매출 성장 기여 (1)



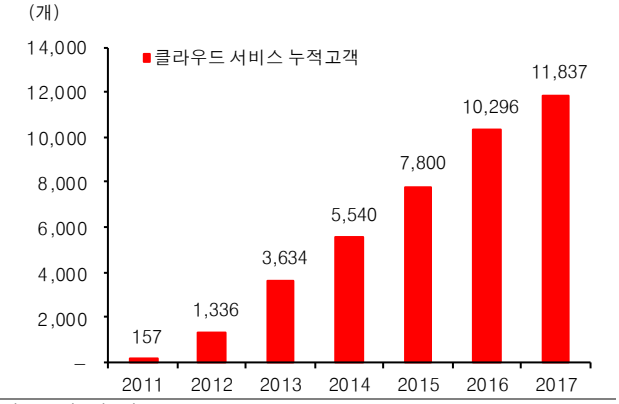
참고: 회계 3User 기준
자료: 유진투자증권

도표 14 클라우드 서비스 매출 성장 기여 (2)



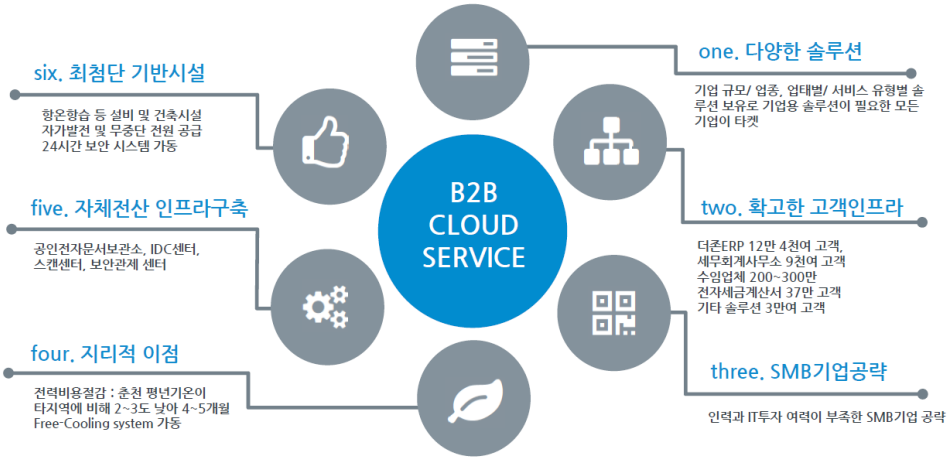
참고: 회계 3User 기준
자료: 유진투자증권

도표 15 연간 클라우드 서비스 매출비중 증가세



자료: 유진투자증권

도표 16 클라우드 사업에 필요한 최적의 조건: D-클라우드 센터 및 고객



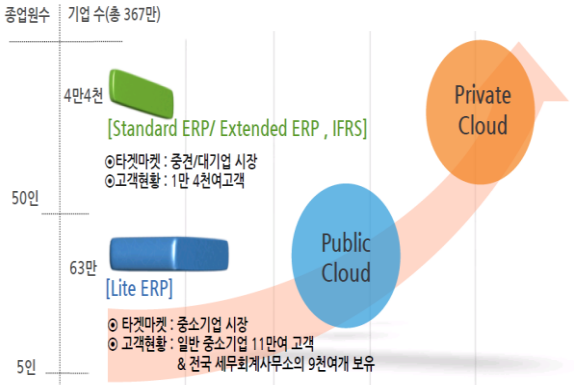
자료: 유진투자증권

도표 17 고객의 통합관리를 통한 효율성 요구



자료: 유진투자증권

도표 18 기존 ERP고객을 기반으로 성장 가능



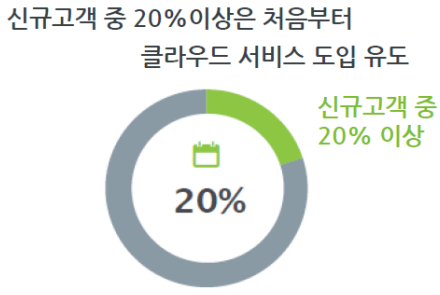
자료: 유진투자증권

도표 19 기존 13만 고객의 클라우드 서비스 전환



자료: 유진투자증권

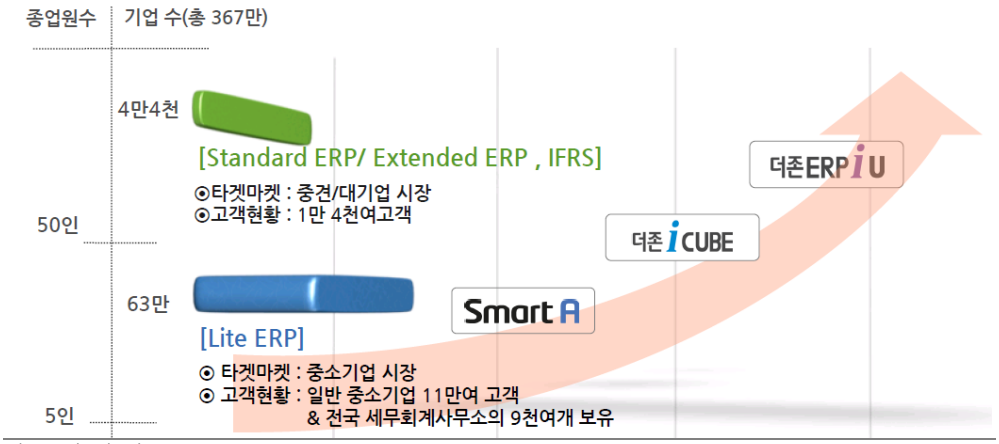
도표 20 신규고객 20%, 클라우드 서비스 도입 유도



자료: 유진투자증권

ERP 서비스 국내 1위 업체

도표 21 사업영역: 국내 시장점유율 1위인 ERP 서비스가 기본



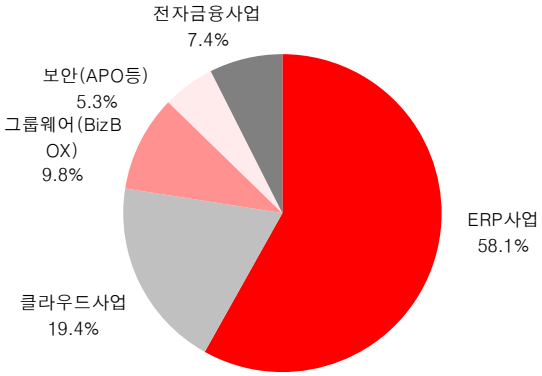
자료: 유진투자증권

도표 22 회사 연혁

연도	내용
1977.08.20	회사 설립 (대동프라스틱공업)
1988.07.01	상호변경 (→ 대동)
1988.10.28	유가증권 시장 상장
2006.06.20	상호변경 (→ 더존비즈온)
2009.11	더존비즈온, 더존디지털웨어, 더존다스 사업부문 합병완료
2010.04	Microsoft와 클라우드 기반 서비스 개발에 관한 MOU를 체결
2010.09	(주)키컴 경영권 인수 (지분율 72%)
2011.07	강촌캠퍼스 'D-클라우드 센터'개관 및 클라우드 서비스 개시
2012.01	세무회계사무소 전용 클라우드 서비스 'Smart TaxOS'출시
2013.08	프라이빗 클라우드 시장진출 위해 시스코코리아와 협약 체결
2014.12	더존비즈온, 더존에스엔에스, 뉴턴스와 합병 완료

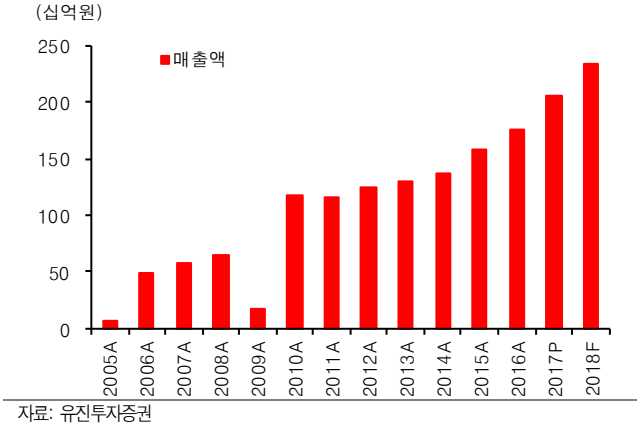
자료: 유진투자증권

도표 23 제품비중 (2017년 잠정기준)



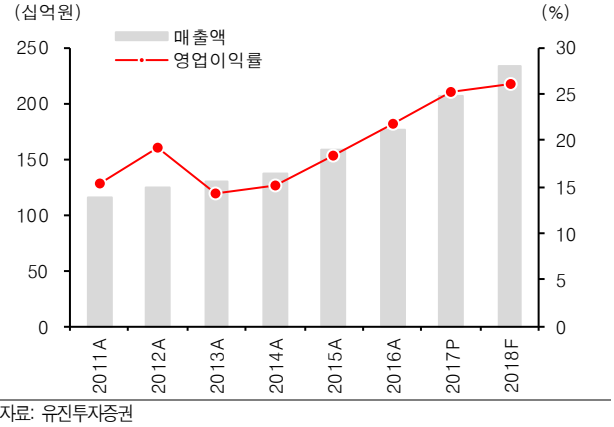
자료: 유진투자증권

도표 24 관련 회사 합병을 완료, 매출액 정상화



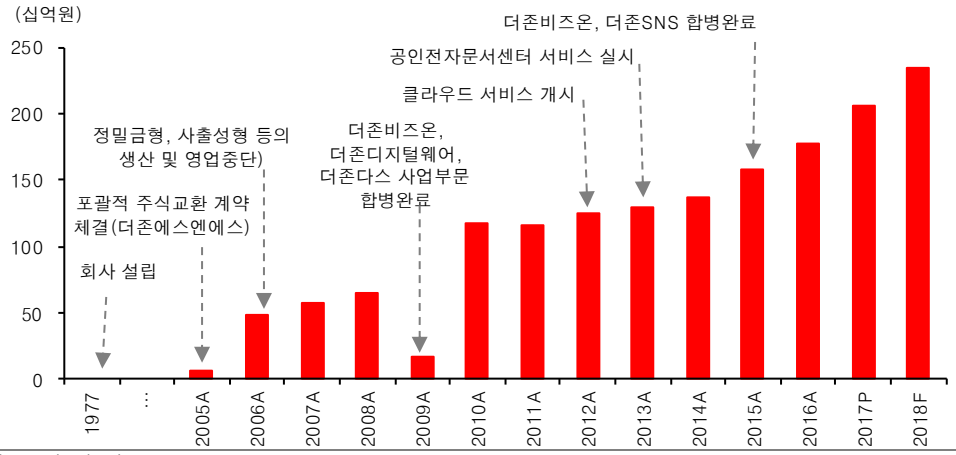
자료: 유진투자증권

도표 25 수익성 회복 지속 중



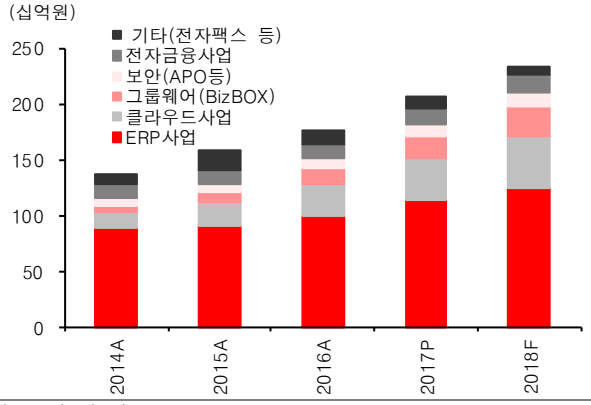
자료: 유진투자증권

도표 26 합병을 완료하고 안정적인 서비스를 통한 실적 성장 중



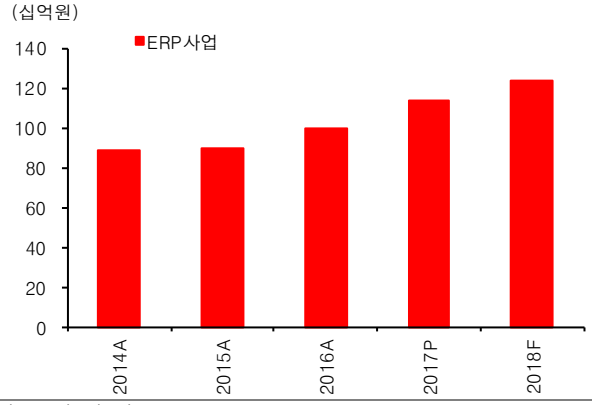
자료: 유진투자증권

도표 27 ERP외 다양한 서비스 개발로 성장 지속



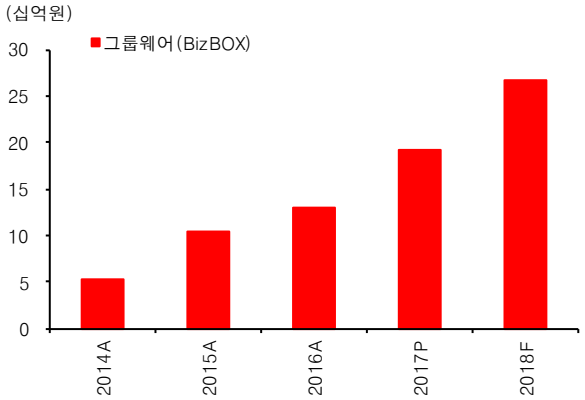
자료: 유진투자증권

도표 28 캐시카우 ERP사업의 안정적인 매출 지속



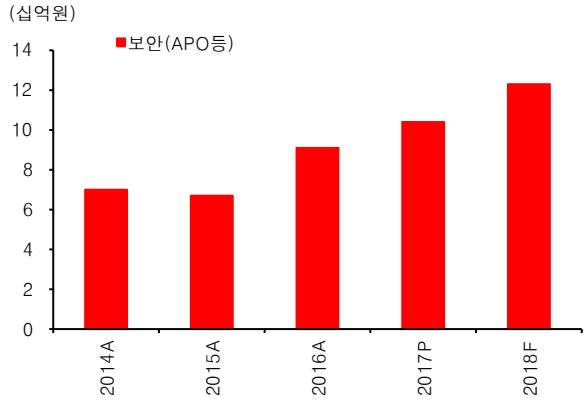
자료: 유진투자증권

도표 29 그룹웨어 매출도 큰 폭으로 증가 지속



자료: 유진투자증권

도표 30 보안솔루션도 안정적 성장 지속



자료: 유진투자증권

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017P	2018F	2019F
자산총계	**213.5**	**236.5**	**269.5**	**305.5**	**353.5**
유동자산	79.3	111.4	117.8	156.8	206.4
현금성자산	37.7	72.7	71.0	105.4	148.1
매출채권	37.8	29.7	37.5	41.9	48.4
재고자산	0.8	1.3	1.5	1.7	2.0
비유동자산	134.2	125.1	151.7	148.7	147.1
투자자산	18.7	18.5	20.4	21.2	22.1
유형자산	79.4	75.6	100.8	94.0	89.0
기타	36.1	31.0	30.4	33.4	36.0
부채총계	**80.8**	**83.2**	**84.2**	**86.7**	**90.0**
유동부채	74.0	53.3	68.9	71.1	74.3
매입채무	9.7	13.4	16.3	18.2	21.1
유동성이자부채	34.9	5.9	18.3	18.3	18.3
기타	29.3	34.0	34.3	34.6	35.0
비유동부채	6.8	29.9	15.4	15.5	15.7
비유동이자부채	0.4	25.9	10.7	10.7	10.7
기타	6.4	4.1	4.7	4.9	5.0
자본총계	**132.8**	**153.3**	**185.2**	**218.9**	**263.4**
지배지분	131.9	152.4	184.2	217.8	262.4
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
이익잉여금	70.0	90.5	122.3	156.0	200.5
기타	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
비지배지분	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
자본총계	**132.8**	**153.3**	**185.2**	**218.9**	**263.4**
총차입금	35.3	31.7	29.0	29.0	29.0
순차입금	(2.4)	(40.9)	(42.0)	(76.4)	(119.1)

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017P	2018F	2019F
매출액	**157.7**	**176.8**	**205.6**	**233.7**	**266.9**
증가율(%)	15.7	12.1	16.3	13.7	14.2
매출원가	68.8	71.8	84.1	94.6	106.9
매출총이익	**89.0**	**105.0**	**121.5**	**139.1**	**160.0**
판매 및 일반관리비	60.0	66.5	69.8	78.2	86.0
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**29.0**	**38.4**	**51.7**	**60.9**	**74.0**
증가율(%)	41.2	32.5	34.6	17.7	21.6
EBITDA	44.9	53.8	68.1	79.6	92.4
증가율(%)	26.3	19.8	26.8	16.8	16.1
영업외손익	(4.7)	(2.8)	(2.3)	(1.1)	0.1
이자수익	0.6	0.6	0.4	0.9	1.1
이자비용	1.7	1.1	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(3.6)	(2.3)	(2.5)	(2.1)	(1.0)
세전순이익	**24.2**	**35.6**	**49.3**	**59.7**	**74.1**
증가율(%)	101.2	46.8	38.6	21.1	24.0
법인세비용	2.6	7.3	8.8	14.2	17.7
당기순이익	**21.7**	**28.2**	**40.6**	**45.5**	**56.4**
증가율(%)	98.2	30.2	43.7	12.2	24.0
지배주주지분	21.4	28.2	40.3	45.2	56.0
증가율(%)	98.3	31.8	42.9	12.3	23.9
비지배지분	0.3	0.1	0.3	0.3	0.4
EPS(원)	**720**	**949**	**1,357**	**1,523**	**1,888**
증가율(%)	98.3	31.8	42.9	12.3	23.9
수정EPS(원)	720	949	1,357	1,523	1,888
증가율(%)	98.3	31.8	42.9	12.3	23.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017P	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**46.6**	**49.3**	**46.6**	**62.0**	**71.4**
당기순이익	21.7	28.2	40.6	45.5	56.4
유무형자산상각비	15.9	15.3	16.5	18.7	18.4
기타비현금손익가감	(0.1)	1.3	8.8	0.2	0.2
운전자본의변동	1.4	(3.9)	(11.2)	(2.4)	(3.7)
매출채권감소(증가)	0.7	6.4	(8.3)	(4.4)	(6.5)
재고자산감소(증가)	1.2	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
매입채무증가(감소)	0.2	0.6	3.1	1.9	2.8
기타	(0.7)	(10.4)	(5.9)	0.3	0.3
투자활동현금흐름	**(17.8)**	**(24.1)**	**(24.5)**	**(16.7)**	**(17.7)**
단기투자자산처분(취득)	(3.9)	0.1	(0.2)	(0.9)	(1.0)
장기투자증권처분(취득)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(9.9)	(5.0)	(31.9)	(6.6)	(7.5)
유형자산처분	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.5)	(0.4)	(4.8)	(8.4)	(8.4)
재무활동현금흐름	**(21.6)**	**(9.9)**	**(11.6)**	**(11.9)**	**(11.9)**
차입금증가(감소)	(15.7)	(3.4)	(3.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(5.9)	(6.5)	(8.6)	(11.9)	(11.9)
배당금지급	5.9	6.5	8.6	11.9	11.9
현금의 증가(감소)	**7.2**	**15.5**	**10.4**	**33.5**	**41.8**
기초현금	15.4	22.5	38.0	48.4	81.9
기말현금	22.5	38.0	48.4	81.9	123.7
Gross cash flow	49.5	58.5	65.9	64.4	75.0
Gross investment	12.4	28.1	35.5	18.2	20.4
Free cash flow	**37.1**	**30.4**	**30.4**	**46.2**	**54.6**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017P	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	720	949	1,357	1,523	1,888
BPS	4,445	5,135	6,207	7,341	8,843
DPS	220	290	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	28.5	22.6	32.4	28.9	23.3
PBR	4.6	4.2	7.1	6.0	5.0
EV/ EBITDA	13.5	11.1	18.6	15.5	12.9
배당수익율	1.1	1.4	0.9	0.9	0.9
PCR	12.3	10.9	19.8	20.3	17.4
수익성 (%)					
영업이익율	18.4	21.7	25.1	26.0	27.7
EBITDA이익율	28.4	30.4	33.1	34.1	34.6
순이익율	13.7	16.0	19.7	19.5	21.1
ROE	17.4	19.9	24.1	22.6	23.5
ROIC	19.7	25.8	33.9	33.1	40.1
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	107.3	209.2	171.0	220.4	277.8
이자보상배율	25.8	73.6	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.1	5.2	6.1	5.9	5.9
재고자산회전율	138.6	169.2	145.2	145.3	145.8
매입채무회전율	16.2	15.3	13.8	13.5	13.6

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2017.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2016-01-26	Buy	28,700	1년	-20.2	-11.5
2016-04-22	Buy	32,200	1년	-27	2.3
2016-04-27	Buy	32,200	1년	-27.1	2.3
2016-05-09	Buy	32,200	1년	-27.2	2.3
2016-07-04	Buy	32,200	1년	-27.5	2.3
2016-07-05	Buy	32,200	1년	-27.5	2.3
2016-07-26	Buy	32,200	1년	-27.5	2.3
2016-09-06	Buy	32,200	1년	-26.6	2.3
2016-10-18	Buy	32,200	1년	-25.6	2.3
2016-10-28	Buy	32,200	1년	-25.3	2.3
2016-11-08	Buy	32,200	1년	-25	2.3
2017-02-02	Buy	32,200	1년	-19.3	2.3
2017-03-03	Buy	32,200	1년	-16.1	2.3
2017-04-27	Buy	32,200	1년	-4.9	2.3
2017-05-02	Buy	32,200	1년	-3.8	2.3
2017-06-02	Buy	42,000	1년	-21.6	4.8
2017-07-26	Buy	42,000	1년	-20.8	4.8
2017-09-28	Buy	42,000	1년	-20.5	4.8
2017-10-27	Buy	42,000	1년	-19.2	4.8
2018-01-05	Buy	42,000	1년	-12.6	4.8
2018-01-25	Buy	57,000	1년		

더존비즈온(012510.KS) 주가 및 목표주가 추이

