Small-Cap
Cloud Service

더존비즈온(012510.KS)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	69,000원
현재주가(09/28)	61,100원

Key Data	(기준일: 2018.9.28)
KOSPI(pt)	2,343
KOSDAQ(pt)	822
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,813
52주 최고/최저(원)	66,800 / 30,200
52주 일간 Beta	0.71
발행주식수(천주)	29,673
평균거래량(3M,천주)	98
평균거래대금(3M,백만원)	5,748
배당수익률(18F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	39.2
주요주주 지분율(%)	
김용우 외 15인	37.4
The Capital Group…	6.0
Wasatch Advisors, Inc.	5.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	2.0	5.5	97.1
KOSPI 대비상대수익률	4.7	0.8	8.7	98.4

3Q18 Preview: 제품 라인업 확대로 안정적인 성장 전망

- **3Q18 Preview: 매출액 +14.5% yoy, 영업이익 +26.3% yoy 증가하며 안정적 성장 전망**

  당사 추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 531억원, 영업이익 119억원으로 전년동기 대비 각각 +14.5%, +26.3% 증가하며 실적 성장세를 이어갈 것으로 전망함

  매출액이 증가할 것으로 보는 이유는 ① 클라우드 고객의 꾸준한 증가세가 이어지면서 전년동기대비 +22.4% 증가할 것으로 예상되고, ② 그룹웨어(BizBOX) 관련 매출도 전년동기대비 42.6% 증가하면서 높은 성장이 예상되며, ③ 보안사업 분야도 안정적으로 성장할 것으로 예상되기 때문임

  영업이익 증가율이 매출액 증가율보다 클 것으로 예상하는 이유는 ① 상대적으로 지난해 3분기에 연구개발비 및 인력충원에 따른 비용으로 수익성이 낮은 것의 기저효과와 함께, ② 제품의 다각화를 통한 수익의 안정성이 지속적으로 개선되고 있기 때문으로 추정됨

- **투자포인트: ERP 강자에서 제품 다변화에 따른 플랫폼 사업자로 변신 중**

  1) 대기업 시장확대를 위한 D-ERP 사업 본격화: D-ERP 제품으로 '현대백화점그룹 재경정보시스템 구축사업'을 수주함으로써 본격적인 대기업 사업에 진출 성공함. 주로 외국제품이 독점해온 대기업 ERP(Enterprise Resource Planning, 전사자원관리) 시장에 동사 제품의 시장 진출은 처음으로, 이를 기반으로 2019년에는 본격적으로 사업을 확대할 계획임. 따라서 D-ERP 첫 수주는 중장기적으로 실적 성장에 긍정적으로 반영될 것으로 판단함

  2) 중견기업을 위한 EBP 사업 진출: 중견기업을 위한 EBP(Enterprise Business Portal) 사업에 본격 진출함. 동사의 그룹웨어가 진화한 것으로 동사의 iCUBE 누적고객수 15,000여개사를 기반으로 공급할 예정임. iCUBE 고객을 대상으로 점차 시장을 확대할 계획임

  3) 소규모기업을 위한 WEHAGO Platform 사업 확대: 중소기업에 필요한 모든 업무환경을 통합 제공하는 WEHAGO 플랫폼 서비스를 본격화함. 보통 10인 기업의 필수업무솔루션을 타사제품으로 각각 구매시 월 50만원에 가깝지만, 동사 제품을 사용하면 6만원대에 가능함. 초기에는 기존 더존고객을 기반으로 시장을 확대하고, 점차 일반고객을 대상으로 다양한 서비스로 확대 제공하고자 함. 특히 정부 및 지자체와 산하기관을 위한 WEHAGOV 플랫폼도 준비해 클라우드기반의 공공업무시스템을 제공할 계획이어서 긍정적임

- **목표주가 69,000원, 투자의견 BUY 유지**

  목표주가 69,000원을 유지하고, 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 당사추정 2018년 예상실적 기준 PER 40.5배로 해외 유사업체 평균 PER(57.3배)대비 할인되어 거래 중임

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q18F 예상치	3Q18F qoq (%,%p)	3Q18F yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q18F 예상치	4Q18F qoq (%,%p)	4Q18F yoy (%,%p)	2017	2018F 예상치	2018F yoy (%,%p)	2019F 예상치	2019F yoy (%,%p)
매출액	53.1	-3.8	14.5	53.5	71.1	33.9	11.2	205.6	231.8	12.7	265.6	14.6
영업이익	11.9	-7.5	26.3	10.9	23.8	99.9	14.6	51.7	59.6	15.2	72.1	21.1
세전이익	12.0	-4.0	9.4	11.2	20.8	72.9	16.9	49.3	57.1	15.6	70.0	22.7
순이익	9.7	1.8	6.5	9.0	17.0	74.9	16.5	40.6	45.0	10.8	56.1	24.8
OP Margin	22.4	-0.9	2.1	20.3	33.4	11.0	1.0	25.1	25.7	0.6	27.2	1.5
NP Margin	18.3	1.0	-1.4	16.7	23.8	5.6	1.1	19.7	19.4	-0.3	21.1	1.7
EPS(원)	1,296	0.9	5.9	1,180	2,275	75.5	19.0	1,350	1,509	11.8	1,878	24.4
BPS(원)	5,891	5.8	3.1	5,918	6,459	9.7	4.1	6,203	6,460	4.1	7,937	22.9
ROE(%)	22.0	-1.1	0.6	19.9	35.2	13.2	4.4	23.8	23.8	0.0	26.1	2.2
PER(X)	47.1	-	-	51.8	26.9	-	-	24.7	40.5	-	32.5	-
PBR(X)	10.4	-	-	10.3	9.5	-	-	5.4	9.5	-	7.7	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 **3Q18 예상실적: 매출액 +14.5% yoy, 영업이익 +26.3% yoy**

(십억원,%,%p)	3Q18F			3Q17A	2Q18A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**53.1**	**14.5**	**-3.8**	**46.4**	**55.2**
제품별 매출액(십억원)					
ERP사업	27.9	9.4	-6.3	25.5	29.8
클라우드사업	11.4	22.4	3.1	9.3	11.0
그룹웨어(BizBOX)	5.3	42.6	-10.9	3.7	6.0
보안(APO등)	2.4	12.4	-17.1	2.1	2.9
전자금융사업	3.7	-2.9	16.1	3.8	3.2
기타(계열사 매출포함)	2.4	26.8	2.7	1.9	2.3
제품별 비중(%)					
ERP사업	52.6	-2.5	-1.4	55.0	54.0
클라우드사업	21.4	1.4	1.4	20.0	20.0
그룹웨어(BizBOX)	10.1	2.0	-0.8	8.1	10.9
보안(APO등)	4.5	-0.1	-0.7	4.6	5.2
전자금융사업	6.9	-1.2	1.2	8.2	5.7
기타(계열사 매출포함)	4.5	0.4	0.3	4.1	4.2
이익					
영업이익	**11.9**	**26.3**	**-7.5**	**9.4**	**12.9**
세전이익	**12.0**	**9.4**	**-4.0**	**11.0**	**12.5**
당기순이익	**9.7**	**6.5**	**1.8**	**9.1**	**9.5**
지배기업 당기순이익	**9.6**	**5.9**	**0.9**	**9.1**	**9.5**
이익률(%)					
(영업이익률)	22.4	2.1	-0.9	20.3	23.3
(경상이익률)	22.7	-1.1	-0.1	23.7	22.7
(당기순이익률)	18.3	-1.4	1.0	19.6	17.3
(지배기업당기순이익률)	18.1	-1.5	0.8	19.6	17.3

자료: K-IFRS 연결, 유진투자증권

도표 2 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**46.7**	**48.5**	**46.4**	**63.9**	**52.3**	**55.2**	**53.1**	**71.1**	**59.5**	**63.5**	**60.2**	**82.4**
(증가율)	*10.8*	*14.8*	*14.9*	*23.1*	*11.8*	*13.8*	*14.5*	*11.2*	*13.9*	*15.0*	*13.4*	*15.8*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	26.3	27.9	25.5	32.4	29.2	29.8	27.9	35.2	31.7	32.0	30.0	37.7
클라우드사업	8.5	8.9	9.3	11.1	10.2	11.0	11.4	13.4	12.6	13.9	14.1	17.1
그룹웨어(BizBOX)	3.7	3.6	3.7	7.6	5.1	6.0	5.3	10.8	7.3	8.7	7.3	14.9
보안(APO등)	2.3	2.5	2.1	3.4	2.4	2.9	2.4	4.1	2.7	3.5	2.8	5.0
전자금융사업	3.5	3.6	3.8	3.6	3.0	3.2	3.7	3.3	2.8	3.0	3.5	3.1
기타(계열사 매출포함)	2.3	2.0	1.9	6.0	2.3	2.3	2.4	4.3	2.5	2.5	2.6	4.5
제품별 비중(%)												
ERP사업	56.3	57.4	55.0	50.6	56.0	54.0	52.6	49.5	53.2	50.4	49.8	45.8
클라우드사업	18.2	18.4	20.0	17.3	19.5	20.0	21.4	18.9	21.1	22.0	23.4	20.8
그룹웨어(BizBOX)	8.0	7.4	8.1	11.9	9.8	10.9	10.1	15.2	12.2	13.7	12.1	18.1
보안(APO등)	4.9	5.2	4.6	5.2	4.6	5.2	4.5	5.7	4.6	5.4	4.7	6.1
전자금융사업	7.5	7.5	8.2	5.6	5.8	5.7	6.9	4.7	4.7	4.6	5.7	3.8
기타(계열사 매출포함)	5.0	4.1	4.1	9.3	4.5	4.2	4.5	6.1	4.2	3.9	4.3	5.5
수익												
매출원가	19.5	19.9	19.7	25.0	22.5	24.3	22.4	26.4	25.0	26.5	25.2	30.8
매출총이익	27.3	28.6	26.7	38.9	29.8	30.9	30.8	44.7	34.5	37.0	35.0	51.6
판매관리비	17.1	17.2	17.3	18.2	18.7	18.1	18.9	20.9	20.2	20.4	20.8	24.4
영업이익	**10.2**	**11.4**	**9.4**	**20.7**	**11.0**	**12.9**	**11.9**	**23.8**	**14.3**	**16.6**	**14.1**	**27.2**
세전이익	**9.2**	**11.4**	**11.0**	**17.8**	**11.7**	**12.5**	**12.0**	**20.8**	**15.2**	**16.3**	**14.5**	**24.0**
당기순이익	**7.8**	**9.1**	**9.1**	**14.6**	**8.8**	**9.5**	**9.7**	**17.0**	**12.2**	**13.0**	**11.6**	**19.3**
지배기업 당기순이익	**7.7**	**9.1**	**9.1**	**14.2**	**8.8**	**9.5**	**9.6**	**16.9**	**12.1**	**12.9**	**11.5**	**19.2**
이익률(%)												
(매출원가율)	41.7	41.1	42.4	39.1	43.1	44.0	42.1	37.2	42.0	41.7	41.9	37.4
(매출총이익률)	58.3	58.9	57.6	60.9	56.9	56.0	57.9	62.8	58.0	58.3	58.1	62.6
(판매관리비율)	36.6	35.5	37.3	28.5	35.8	32.7	35.5	29.4	34.0	32.2	34.6	29.6
(영업이익률)	**21.7**	**23.4**	**20.3**	**32.4**	**21.1**	**23.3**	**22.4**	**33.4**	**24.0**	**26.1**	**23.5**	**33.0**
(경상이익률)	**19.6**	**23.4**	**23.7**	**27.8**	**22.3**	**22.7**	**22.7**	**29.3**	**25.5**	**25.7**	**24.0**	**29.2**
(당기순이익률)	**16.7**	**18.8**	**19.6**	**22.8**	**16.8**	**17.3**	**18.3**	**23.8**	**20.5**	**20.5**	**19.3**	**23.5**
(지배기업 당기순이익률)	**16.5**	**18.8**	**19.6**	**22.2**	**16.8**	**17.3**	**18.1**	**23.7**	**20.3**	**20.3**	**19.2**	**23.3**

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**65.2**	**16.6**	**117.4**	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**205.6**	**231.8**	**265.6**
(증가율)	*13.2*	*-74.5*	*606.7*	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*16.3*	*12.7*	*14.6*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업							88.5	89.7	99.6	112.1	122.2	131.4
클라우드사업							14.7	21.4	28.8	37.8	46.0	57.7
그룹웨어(BizBOX)							5.3	10.3	13.0	18.7	27.2	38.2
보안(APO등)							6.9	6.7	9.0	10.3	11.7	14.0
전자금융사업							12.0	12.1	13.6	14.5	13.2	12.3
기타(계열사 매출포함)							8.9	17.6	12.8	12.2	11.4	12.0
제품별 비중(%)												
ERP사업							64.9	56.8	56.3	54.9	52.7	49.5
클라우드사업							10.8	13.5	16.3	54.5	19.8	21.7
그룹웨어(BizBOX)							3.9	6.5	7.3	18.4	11.8	14.4
보안(APO등)							5.1	4.2	5.1	9.1	5.1	5.3
전자금융사업							8.8	7.7	7.7	5.0	5.7	4.6
기타(계열사 매출포함)							6.5	11.1	7.2	7.1	4.9	4.5
수익												
매출원가	43.1	6.3	52.0	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	95.6	107.5
매출총이익	22.1	10.3	65.3	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	121.5	136.1	158.1
판매관리비	19.0	3.6	30.9	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	76.6	85.9
영업이익	**3.1**	**6.7**	**34.4**	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**51.7**	**59.6**	**72.1**
세전이익	**-4.4**	**3.0**	**32.5**	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**49.3**	**57.1**	**70.0**
당기순이익	**-5.5**	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**40.6**	**45.0**	**56.1**
지배기업 당기순이익	**-5.5**	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**40.1**	**44.8**	**55.7**
이익률(%)												
(매출원가율)	66.1	37.9	44.3	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	40.9	41.3	40.5
(매출총이익률)	33.9	62.1	55.7	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	59.1	58.7	59.5
(판매관리비율)	29.1	21.5	26.3	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.0	33.0	32.3
(영업이익률)	**4.8**	**40.6**	**29.3**	**15.3**	**19.3**	**14.2**	**15.1**	**18.4**	**21.7**	**25.1**	**25.7**	**27.2**
(경상이익률)	**-6.7**	**18.1**	**27.7**	**10.0**	**15.1**	**9.4**	**8.8**	**15.4**	**20.1**	**24.0**	**24.6**	**26.4**
(당기순이익률)	**-8.5**	**13.8**	**20.5**	**4.3**	**13.6**	**10.6**	**8.0**	**13.7**	**16.0**	**19.7**	**19.4**	**21.1**
(지배기업 당기순이익률)	**-8.5**	**13.8**	**20.5**	**4.3**	**13.5**	**10.4**	**7.9**	**13.6**	**15.9**	**19.5**	**19.3**	**21.0**

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	IT전문 클라우드 서비스	의사, 병원의 전자건강기록 클라우드 서비스
국가		한국		미국	미국	미국
2018-09-28(Local)		61,100		159.0	195.6	133.6
통화		KRW		USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		1,813.0		120,338.0	34,802.6	5,411.1
PER(배)	FY16A	22.6	115.0	-	-	146.0
	FY17A	24.7	144.4	322.6	-	85.1
	FY18F	**40.5**	**57.3**	**63.5**	**84.1**	**30.9**
	FY19F	32.5	46.5	58.2	62.6	27.5
PBR(배)	FY16A	4.2	20.0	9.1	32.2	6.6
	FY17A	5.4	20.3	7.5	38.9	6.7
	FY18F	9.5	15.7	9.0	28.3	5.3
	FY19F	7.7	11.2	7.8	18.2	4.7
매출액(백만달러, 십억원)	FY16A	176.8	1,305.7	6,667.2	1,390.5	1,082.9
	FY17A	205.6	1,697.6	8,392.0	1,933.0	1,220.3
	FY18F	231.8	2,416.1	13,185.3	2,601.3	1,347.6
	FY19F	265.6	2,883.7	15,854.6	3,356.3	1,481.5
영업이익(백만달러, 십억원)	FY16A	38.4	-14.7	114.9	-422.8	26.6
	FY17A	51.7	25.2	64.2	-101.4	70.6
	FY18F	59.6	457.8	2,229.3	523.0	239.9
	FY19F	72.1	582.4	2,873.3	756.3	274.0
영업이익률(%)	FY16A	21.7	1.4	1.7	-30.4	2.5
	FY17A	25.1	4.7	0.8	-5.2	5.8
	FY18F	25.7	21.7	16.9	20.1	17.8
	FY19F	27.2	23.0	18.1	22.5	18.5
순이익(백만달러, 십억원)	FY16A	28.2	-45.6	-47.4	-451.8	21.0
	FY17A	40.6	32.2	179.6	-149.1	53.1
	FY18F	45.0	382.0	1,943.9	436.0	177.2
	FY19F	56.1	449.8	2,193.2	602.8	203.7
EV/EBITDA(배)	FY16A	11.1	44.1	73.2	-	23.5
	FY17A	14.0	226.0	80.1	1,486.2	22.1
	FY18F	22.8	32.5	37.9	51.0	14.8
	FY19F	18.7	26.0	31.1	36.4	13.0
ROE(%)	FY16A	19.8	-48.7	-1.1	-94.7	3.6
	FY17A	23.8	-25.1	2.9	-30.7	7.5
	FY18F	23.8	52.9	15.5	46.5	19.5
	FY19F	26.1	18.0	15.3	40.0	18.8

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2018.09.28 종가 기준, 더존비즈온은 당사 추정치

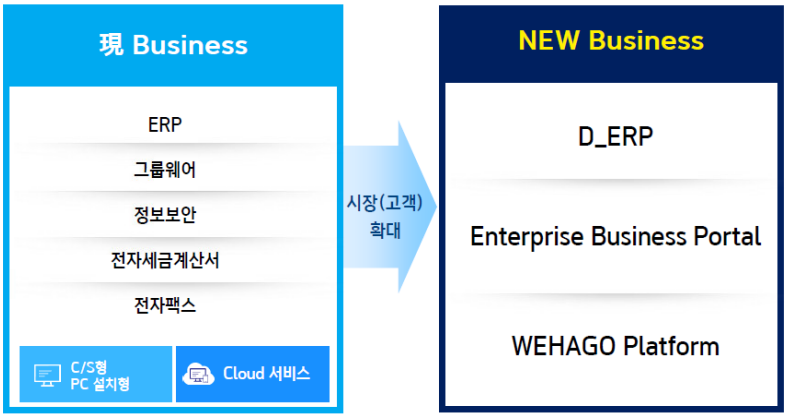
도표 5 **Global Peer Valuation Table (2)**

		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 소프트웨어	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
2018-09-28(Local)		322.2	108.9	73.3	56.8	89.1	89.1
통화		USD	USD	USD	USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		10,052.3	15,732.7	4,374.9	3,335.0	3,474.7	4,621.5
PER(배)	FY16A	186.3	63.4	97.4	-	60.9	135.8
	FY17A	292.6	87.4	85.1	-	46.6	91.4
	FY18F	**58.9**	**73.7**	**46.3**	**81.4**	**59.8**	**17.1**
	FY19F	49.4	63.3	38.3	52.9	50.6	15.4
PBR(배)	FY16A	12.9	6.4	7.1	88.7	4.4	12.6
	FY17A	12.7	8.9	7.5	91.9	6.7	1.9
	FY18F	15.0	13.8	7.4	37.3	9.2	-
	FY19F	12.1	11.3	6.1	21.0	8.0	-
매출액(백만달러, 십억원)	FY16A	781.3	409.2	463.4	423.1	197.9	336.1
	FY17A	940.7	544.0	545.5	482.0	230.8	989.8
	FY18F	1,137.8	842.9	636.7	524.1	278.8	1,190.1
	FY19F	1,355.5	994.7	757.1	566.4	330.3	1,256.9
영업이익(백만달러, 십억원)	FY16A	41.7	78.6	50.2	-56.3	30.1	4.4
	FY17A	44.5	108.0	64.3	-49.3	37.2	-11.8
	FY18F	237.6	283.5	110.7	48.4	77.9	370.0
	FY19F	290.8	339.1	132.4	78.1	94.3	403.4
영업이익률(%)	FY16A	5.3	19.2	10.8	-13.3	15.2	1.3
	FY17A	4.7	19.8	11.8	-10.2	16.1	-1.2
	FY18F	20.9	33.6	17.4	9.2	27.9	31.1
	FY19F	21.5	34.1	17.5	13.8	28.5	32.1
순이익(백만달러, 십억원)	FY16A	29.2	54.5	29.0	-66.8	19.2	2.6
	FY17A	14.1	68.8	44.4	-61.3	40.4	99.5
	FY18F	172.0	230.5	97.3	43.5	62.8	275.0
	FY19F	210.9	273.6	122.8	68.9	75.1	297.7
EV/EBITDA(배)	FY16A	75.5	33.0	39.9	-	18.9	45.0
	FY17A	81.7	42.7	40.7	-	34.4	20.2
	FY18F	35.9	49.6	28.6	34.1	29.7	10.5
	FY19F	29.3	41.7	22.2	25.1	25.0	9.8
ROE(%)	FY16A	7.8	11.9	8.4	-384.3	8.5	1.3
	FY17A	3.0	11.9	9.9	-249.9	13.4	5.9
	FY18F	31.2	25.6	12.2	300.5	16.8	7.9
	FY19F	7.3	19.8	14.9	-	18.9	9.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2018.09.28 종가 기준

신사업 확대로 플랫폼 회사로의 성장전략

도표 6 기존 서비스를 기반으로 시장확대를 위한 신사업 본격 시작



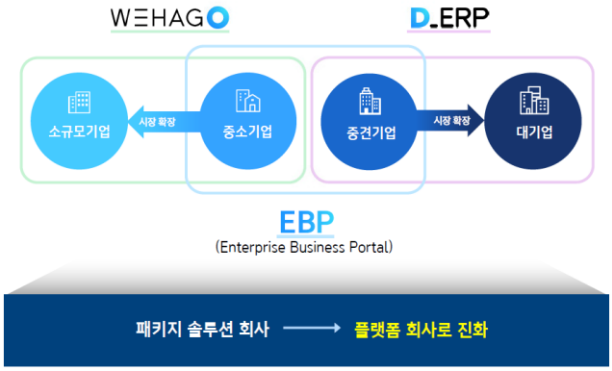
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 7 클라우드 서비스 매출 성장 기여 (1)



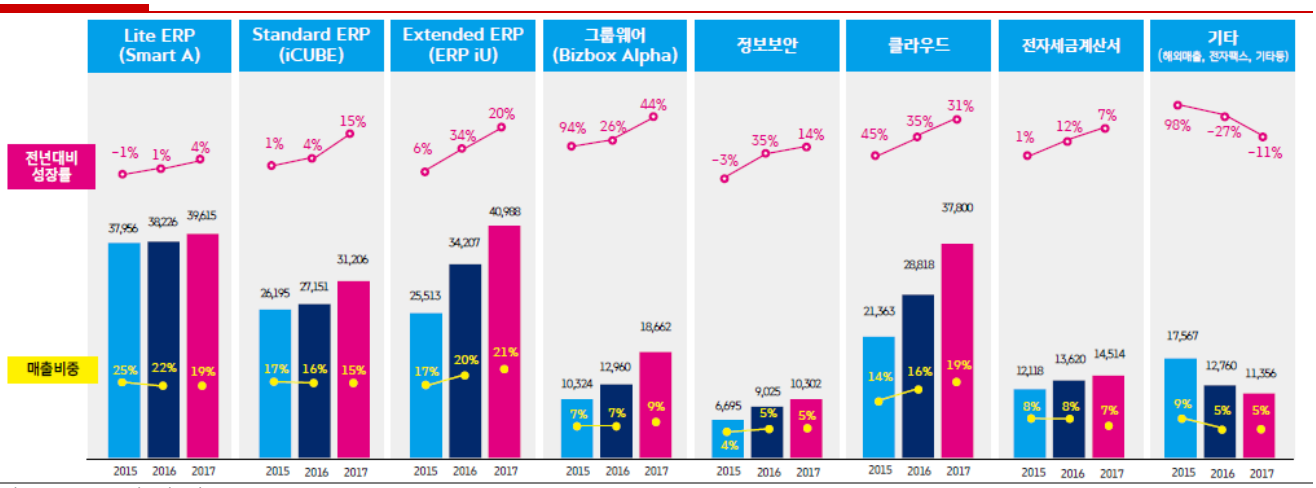
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 클라우드 서비스 매출 성장 기여 (2)



자료: IR Book, 유진투자증권

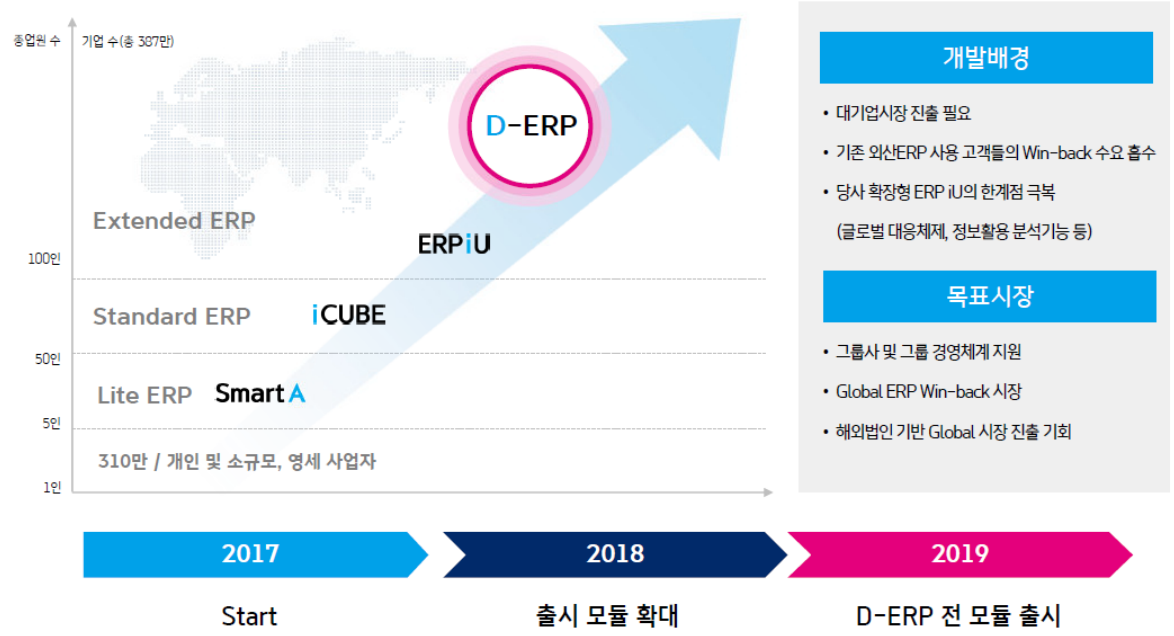
도표 9 연간 매출액 추이 : ERP 꾸준한 성장, 그룹웨어 및 클라우드 서비스도 성장세



자료: IR Book, 유진투자증권

D-ERP 수주 및 플랫폼 서비스 추진

도표 10 D-ERP 수주로 글로벌 표준을 지향하는 차세대 경영정보 통합 플랫폼 서비스 시작



자료: IR Book, 유진투자증권

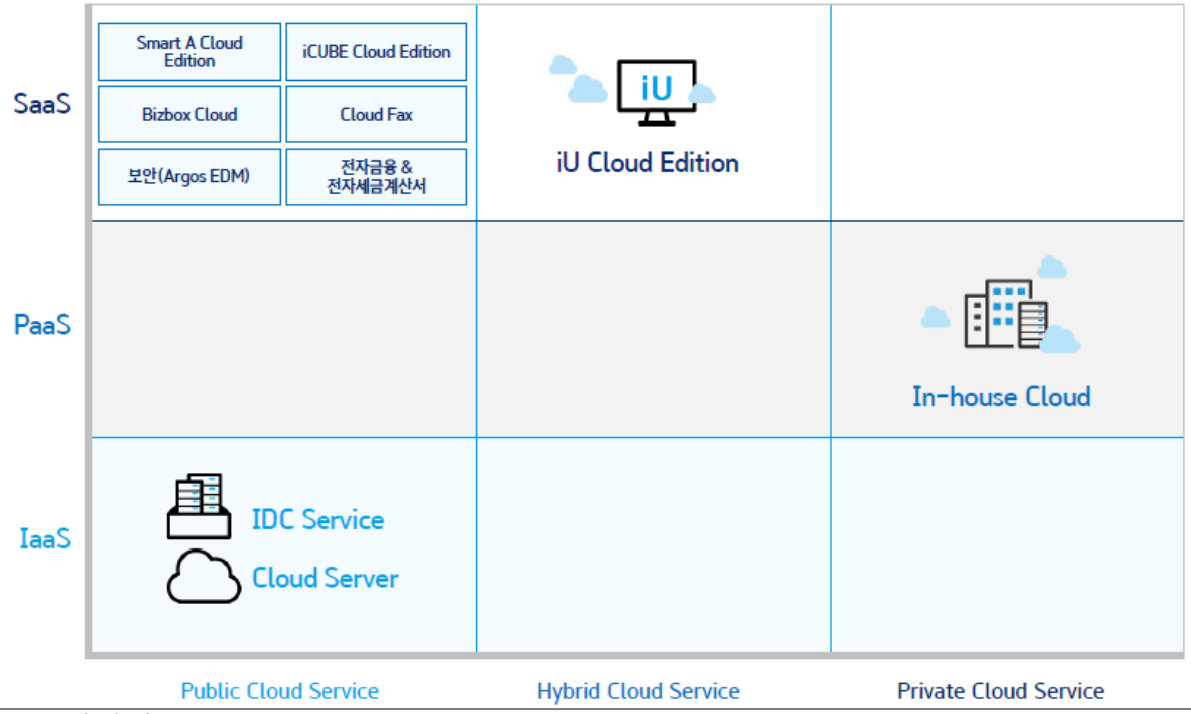
도표 11 WEHAGO 플랫폼 서비스 추진: 기업이 필요로 하는 다양한 ICT 자원과 비즈니스를 지원하는 Web 기반 포털



자료: IR Book, 유진투자증권

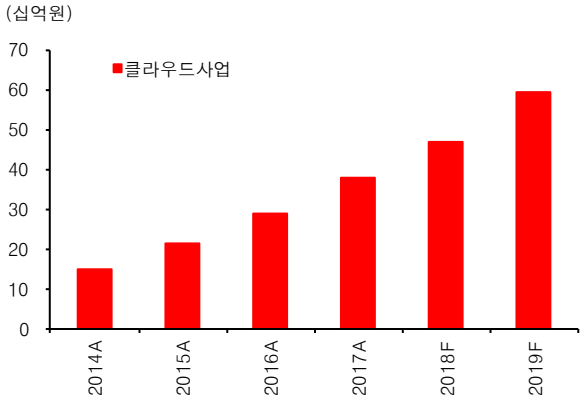
클라우드 서비스 실적 증가 지속 전망

도표 12 클라우드 제품의 라인업 확대로 성장 지속 전망



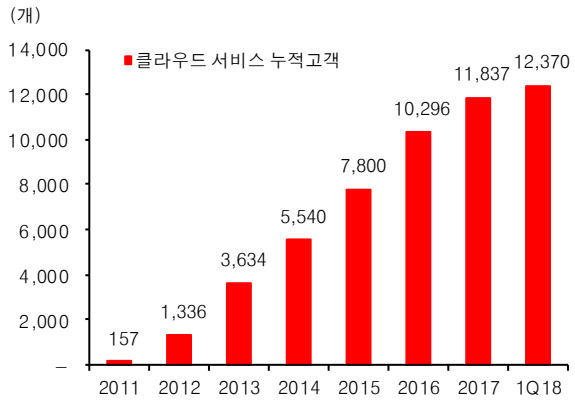
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 2011년부터 클라우드 서비스 시작



자료: 유진투자증권

도표 14 연간 클라우드 서비스 매출비중 증가세



자료: 유진투자증권

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**236.5**	**273.4**	**287.6**	**335.1**	**393.4**
유동자산	111.4	122.9	118.7	140.9	170.8
현금성자산	72.7	77.9	62.9	77.8	99.4
매출채권	29.7	33.9	44.1	51.1	59.1
재고자산	1.3	1.1	1.5	1.7	2.0
비유동자산	125.1	150.5	168.9	194.3	222.6
투자자산	18.5	18.0	18.8	19.6	20.4
유형자산	75.6	103.5	122.1	147.6	175.8
기타	31.0	29.0	28.0	27.1	26.4
부채총계	**83.2**	**87.9**	**94.5**	**98.2**	**102.3**
유동부채	53.3	82.8	87.7	91.2	95.1
매입채무	13.4	14.9	19.4	22.5	26.0
유동성이자부채	5.9	28.3	28.3	28.3	28.3
기타	34.0	39.6	40.0	40.4	40.8
비유동부채	29.9	5.1	6.7	7.0	7.2
비유동이자부채	25.9	0.6	0.5	0.5	0.5
기타	4.1	4.5	6.2	6.4	6.7
자본총계	**153.3**	**185.5**	**193.2**	**237.0**	**291.1**
지배지분	152.4	184.0	191.7	235.5	289.6
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
이익잉여금	90.5	122.2	152.1	195.9	250.0
기타	(0.3)	(0.4)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
비지배지분	0.9	1.5	1.5	1.5	1.5
자본총계	**153.3**	**185.5**	**193.2**	**237.0**	**291.1**
총차입금	31.7	28.9	28.8	28.8	28.8
순차입금	(40.9)	(49.0)	(34.1)	(49.0)	(70.6)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**176.8**	**205.6**	**231.8**	**265.6**	**304.2**
증가율(%)	12.1	16.3	12.7	14.6	14.5
매출원가	71.8	84.1	95.6	107.5	122.5
매출총이익	**105.0**	**121.5**	**136.1**	**158.1**	**181.7**
판매 및 일반관리비	66.5	69.8	76.6	85.9	95.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**38.4**	**51.7**	**59.6**	**72.1**	**86.1**
증가율(%)	32.5	34.6	15.2	21.1	19.3
EBITDA	53.8	67.4	78.0	94.2	111.4
증가율(%)	19.8	25.4	15.8	20.7	18.3
영업외손익	(2.8)	(2.3)	(2.5)	(2.1)	(1.8)
이자수익	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
이자비용	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(2.3)	(2.0)	(2.3)	(1.9)	(1.7)
세전순이익	**35.6**	**49.3**	**57.1**	**70.0**	**84.3**
증가율(%)	46.8	38.6	15.6	22.7	20.4
법인세비용	7.3	8.8	12.1	13.9	16.7
당기순이익	**28.2**	**40.6**	**45.0**	**56.1**	**67.6**
증가율(%)	30.2	43.7	10.8	24.8	20.4
지배주주지분	28.2	40.1	44.8	55.7	67.2
증가율(%)	31.8	42.2	11.8	24.4	20.6
비지배지분	0.1	0.5	0.2	0.4	0.4
EPS(원)	**949**	**1,350**	**1,509**	**1,878**	**2,264**
증가율(%)	31.8	42.2	11.8	24.4	20.6
수정EPS(원)	949	1,350	1,509	1,878	2,264
증가율(%)	31.8	42.2	11.8	24.4	20.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**49.3**	**51.7**	**41.4**	**74.1**	**88.3**
당기순이익	28.2	40.6	45.0	56.1	67.6
유무형자산상각비	15.3	15.7	18.5	22.0	25.3
기타비현금손익가감	1.3	2.0	3.5	(0.2)	(0.2)
운전자본의변동	(3.9)	(11.7)	(25.7)	(3.8)	(4.4)
매출채권감소(증가)	6.4	(4.9)	(10.2)	(7.0)	(8.0)
재고자산감소(증가)	(0.5)	0.2	(0.4)	(0.2)	(0.3)
매입채무증가(감소)	0.6	0.3	3.3	3.1	3.5
기타	(10.4)	(7.3)	(18.4)	0.3	0.3
투자활동현금흐름	**(24.1)**	**(25.0)**	**(52.5)**	**(49.1)**	**(55.5)**
단기투자자산처분(취득)	0.1	(1.4)	(0.9)	(1.8)	(1.8)
장기투자증권처분(취득)	(0.0)	(0.8)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(5.0)	(33.2)	(31.3)	(42.9)	(49.1)
유형자산처분	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.4)	(3.2)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
재무활동현금흐름	**(9.9)**	**(11.7)**	**(22.3)**	**(11.9)**	**(13.1)**
차입금증가(감소)	(3.4)	(3.1)	(0.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(6.5)	(8.6)	(11.9)	(11.9)	(13.1)
배당금지급	6.5	8.6	11.9	11.9	13.1
현금의 증가(감소)	**15.5**	**14.6**	**(33.4)**	**13.1**	**19.8**
기초현금	22.5	38.0	52.6	19.2	32.4
기말현금	38.0	52.6	19.2	32.4	52.1
Gross cash flow	58.5	71.5	67.0	78.0	92.7
Gross investment	28.1	35.2	77.3	51.2	58.1
Free cash flow	**30.4**	**36.3**	**(10.4)**	**26.8**	**34.7**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	949	1,350	1,509	1,878	2,264
BPS	5,135	6,203	6,460	7,937	9,761
DPS	290	400	440	550	670
밸류에이션(배,%)					
PER	22.6	24.7	40.5	32.5	27.0
PBR	4.2	5.4	9.5	7.7	6.3
EV/ EBITDA	11.1	13.9	22.8	18.7	15.6
배당수익율	1.4	1.2	0.7	0.9	1.1
PCR	10.9	13.8	27.1	23.3	19.6
수익성 (%)					
영업이익율	21.7	25.1	25.7	27.2	28.3
EBITDA이익율	30.4	32.8	33.7	35.5	36.6
순이익율	16.0	19.7	19.4	21.1	22.2
ROE	19.8	23.8	23.8	26.1	25.6
ROIC	25.8	34.8	32.2	33.7	34.1
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(26.7)	(26.4)	(17.7)	(20.7)	(24.3)
유동비율	209.2	148.5	135.3	154.5	179.6
이자보상배율	35.6	62.1	71.4	86.5	103.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
매출채권회전율	5.2	6.5	5.9	5.6	5.5
재고자산회전율	169.2	170.3	178.2	164.2	162.6
매입채무회전율	15.3	14.5	13.5	12.7	12.5

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	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.9.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-25.0	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	-7.9	8.6
2018-04-27	Buy	57,000	1년	-18.2	-8.8
2018-06-07	Buy	69,000	1년	-16.1	-6.2
2018-07-17	Buy	69,000	1년	-17.0	-7.8
2018-07-26	Buy	69,000	1년	-17.9	-11.4
2018-10-01	Buy	69,000	1년		

더존비즈온(012510.KS) 주가 및 목표주가 추이

