Small-Cap
Cloud Service

더존비즈온(012510.KS)



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

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

BUY(유지)

목표주가(12M,상향)	79,000원
현재주가(7/24)	63,200원

Key Data	(기준일: 2019.07.24)
KOSPI(pt)	2,082
KOSDAQ(pt)	660
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,875
52주 최고/최저(원)	72,400 / 39,250
52주 일간 Beta	0.53
발행주식수(천주)	29,673
평균거래량(3M,천주)	123
평균거래대금(3M,백만원)	7,740
배당수익률(19F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	41.3
주요주주 지분율(%)	
김용우 외 17인	37.4
The Capital Group …	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	17.9	35.9	6.8
KOSPI 대비상대수익률	-0.5	23.3	38.8	15.4

2Q19 Review: 시장기대치 부합한 성장, 목표주가 상향

- **2Q19 Review: 매출액은 +12.3%yoy, 영업이익은 +18.4%yoy 증가. 시장 기대치 부합**

  전일(7/24) 발표한 2분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 620억원, 영업이익 152억원을 달성**함. **전년동기대비 매출액은 12.3%, 영업이익은 18.4% 증가**하며 안정적인 실적 성장세를 지속함. 시장 예상치(매출액 633억원, 영업이익 147억원)에 부합한 수준임

  안정적인 성장세 유지 요인은 ① **ERP사업이 전년동기대비 +17.3% 증가**하였으며, ② **클라우드 고객 증가(6월말 가입자 14,746개, 전년 말 기준 +7.3%↑)**로 관련 매출이 전년동기대비 +7.0% 증가하였고, ③ **전자금융사업도 +10.0% 증가**하며 성장세를 유지하기 때문임

  특히 긍정적인 것은 ① 현대백화점그룹 관련 매출(17억원)이 반영되면서 **확장형 ERP사업 매출이 전년동기대비 36.7% 증가**하였으며, ② 클라우드 고객도 지속적으로 증가하고 있으며, ③ 신규사업 추진에 따른 인건비 및 기타 고정비의 증가, 대형프로젝트 진행에 따른 외주용역비 증가에도 불구하고 전년동기대비 **수익성이 개선(2Q18A 영업이익률 23.3% → 2Q19P 24.5%, 1.2%p↑)** 되었다는 것임

- **3Q19 Preview: 매출액 +11.4%yoy, 영업이익 +18.7%yoy, 실적 성장세 유지 전망**

  당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 598억원, 영업이익 119억원으로 전년동기대비 각각 +11.4%, +18.7% 증가**하면서 안정적인 실적 성장을 지속할 것으로 전망

  실적성장을 예상하는 이유는 ① 클라우드 고객 확대 및 ERP 사업 모두가 안정적인 성장세를 이어가는 가운데, ② 올해 6월 서비스를 시작한 세무회계사무소용 및 수임업체용 WEHAGO 제품 출시로 신규고객(6월말 기준, 약 1,400여개 세무회계사무소 신청)이 크게 증가할 것으로 예상되기 때문임

- **목표주가를 79,000원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY를 유지함**

  기존 목표주가 70,000원을 12.9% 상향한 79,000원으로 조정하고, 상승여력 25.0%를 보유하고 있어 투자의견은 BUY를 유지함. 목표주가 추정근거는 ① 동사의 2019년 예상 EPS 조정(1,620원 → 1,641원)에 ② 해외 동종업계 평균 PER(56.7배)을 15% 할인한 Target Multiple 48.2배를 적용함. 할인근거는 ① 국내 고객을 기반으로 한다는 지역적 한계성과, ② 신규제품 WEHAGO의 출시로 인한 비용 증가 및 성공 우려감을 반영한 것임

  안정적인 실적 성장세 유지와 함께 WEHAGO 제품의 6월 서비스 개시, 그리고 외국인의 지속적인 매수세 유지를 감안하면 주가는 상승세를 지속할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q19P					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	62.0	57.6	7.6	63.3	-2.0	59.8	-3.6	11.4	226.9	255.9	12.7	289.4	13.1
영업이익	15.2	13.6	12.2	14.7	3.6	11.9	-21.7	18.7	54.0	61.9	14.7	71.7	15.8
세전이익	15.8	11.2	41.6	14.7	7.6	12.4	-21.7	18.7	56.1	65.6	17.1	76.8	17.0
순이익	11.7	8.2	43.0	11.1	5.9	9.3	-20.6	24.3	42.5	49.1	15.5	57.4	16.9
영업이익률	24.5	23.6	1.0	23.2	1.3	19.9	-4.6	1.2	23.8	24.2	0.4	24.8	0.6
순이익률	18.9	14.2	4.7	17.5	1.4	15.5	-3.3	1.6	18.7	19.2	0.5	19.8	0.6
EPS(원)	1,569	1,094	43.5	1,496	4.9	1,240	-21.0	25.0	1,418	1,641	15.7	1,916	16.8
BPS(원)	6,377	7,255	-12.1	6,511	-2.1	6,687	4.9	22.0	6,046	7,244	19.8	8,711	20.2
ROE(%)	24.6	15.1	9.5	23.0	1.6	18.5	-6.1	0.4	23.4	24.7	1.3	24.0	-0.7
PER(X)	40.3	57.8	-	42.2	-	51.0	-	-	36.6	38.5	-	33.0	-
PBR(X)	9.9	8.7	-	9.7	-	9.5	-	-	8.6	8.7	-	7.3	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 **2Q19 잠정실적: 매출액 +12.3% yoy, 영업이익 +18.4% yoy**

(십억원,%,%p)	2Q19P			2Q18A	1Q19A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**62.0**	**12.3**	**-0.8**	**55.2**	**62.5**
제품별 매출액(십억원)					
ERP사업	35.0	17.3	-3.1	29.8	36.1
클라우드사업	11.8	7.0	-0.4	11.0	11.8
그룹웨어(BizBOX)	6.3	4.8	2.8	6.0	6.1
보안(APO등)	2.9	-1.3	9.5	2.9	2.6
전자금융사업	3.5	10.0	6.4	3.2	3.3
기타(계열사 매출포함)	2.6	12.3	2.5	2.3	2.6
제품별 비중(%)					
ERP사업	56.4	2.4	-1.4	54.0	57.7
클라우드사업	19.0	-0.9	0.1	20.0	19.0
그룹웨어(BizBOX)	10.1	-0.7	0.4	10.9	9.8
보안(APO등)	4.6	-0.6	0.4	5.2	4.2
전자금융사업	5.6	-0.1	0.4	5.7	5.2
기타(계열사 매출포함)	4.2	0.0	0.1	4.2	4.1
이익					
영업이익	**15.2**	**18.4**	**9.9**	**12.9**	**13.9**
세전이익	**15.8**	**26.0**	**4.8**	**12.5**	**15.1**
당기순이익	**11.7**	**22.8**	**2.9**	**9.5**	**11.4**
지배기업 당기순이익	**11.6**	**22.0**	**3.0**	**9.5**	**11.3**
이익률(%)					
(영업이익률)	24.5	1.3	2.4	23.3	22.2
(경상이익률)	25.5	2.8	1.4	22.7	24.1
(당기순이익률)	18.9	1.6	0.7	17.3	18.2
(지배기업당기순이익률)	18.8	1.5	0.7	17.3	18.1

자료: K-IFRS 연결, 유진투자증권

도표 2 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19P	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**52.3**	**55.2**	**53.7**	**65.8**	**62.5**	**62.0**	**59.8**	**71.5**	**71.5**	**69.7**	**67.4**	**80.8**
(증가율)	*11.8*	*13.6*	*16.1*	*4.6*	*19.6*	*12.3*	*11.4*	*8.7*	*14.3*	*12.4*	*12.7*	*13.1*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	29.2	29.8	28.0	35.2	36.1	35.0	32.6	41.7	42.9	41.0	38.3	49.0
클라우드사업	10.2	11.0	11.6	12.2	11.8	11.8	12.3	12.5	13.7	13.6	14.4	14.7
그룹웨어(BizBOX)	5.1	6.0	6.3	7.7	6.1	6.3	5.9	6.0	5.9	5.7	5.1	5.0
보안(APO등)	2.4	2.9	2.5	3.6	2.6	2.9	2.9	4.0	2.8	3.1	3.1	4.4
전자금융사업	3.0	3.2	3.2	3.5	3.3	3.5	3.3	3.8	3.5	3.7	3.6	4.1
기타(계열사 매출포함)	2.3	2.3	2.1	3.5	2.6	2.6	2.8	3.6	2.6	2.6	2.9	3.6
제품별 비중(%)												
ERP사업	56.0	54.0	52.1	53.6	57.7	56.4	54.4	58.3	60.1	58.8	56.9	60.7
클라우드사업	19.5	20.0	21.6	18.5	19.0	19.0	20.6	17.5	19.2	19.5	21.4	18.2
그룹웨어(BizBOX)	9.8	10.9	11.7	11.7	9.8	10.1	9.9	8.3	8.2	8.2	7.5	6.1
보안(APO등)	4.6	5.2	4.7	5.5	4.2	4.6	4.8	5.6	3.9	4.4	4.6	5.4
전자금융사업	5.8	5.7	6.0	5.4	5.2	5.6	5.6	5.3	4.9	5.4	5.3	5.1
기타(계열사 매출포함)	4.5	4.2	3.9	5.3	4.1	4.2	4.8	5.0	3.6	3.7	4.3	4.5
수익												
매출원가	22.5	24.3	25.7	27.4	29.0	27.2	27.5	29.6	31.2	29.9	30.6	33.1
매출총이익	29.8	30.9	28.0	38.4	33.5	34.8	32.3	41.9	40.2	39.8	36.7	47.7
판매관리비	18.7	18.1	18.0	18.3	19.7	19.6	20.4	20.9	24.3	22.7	23.1	22.7
영업이익	**11.0**	**12.9**	**10.0**	**20.1**	**13.9**	**15.2**	**11.9**	**20.9**	**16.0**	**17.1**	**13.6**	**25.0**
세전이익	**11.7**	**12.5**	**10.4**	**21.4**	**15.1**	**15.8**	**12.4**	**22.4**	**17.6**	**17.9**	**14.3**	**27.0**
당기순이익	**8.8**	**9.5**	**7.5**	**16.7**	**11.4**	**11.7**	**9.3**	**16.7**	**13.2**	**13.4**	**10.7**	**20.2**
지배기업 당기순이익	**8.8**	**9.5**	**7.4**	**16.4**	**11.3**	**11.6**	**9.2**	**16.6**	**13.0**	**13.2**	**10.6**	**20.0**
이익률(%)												
(매출원가율)	43.1	44.0	47.8	41.6	46.3	43.9	46.1	41.5	43.7	43.0	45.5	41.0
(매출총이익률)	56.9	56.0	52.2	58.4	53.7	56.1	53.9	58.5	56.3	57.0	54.5	59.0
(판매관리비율)	35.8	32.7	33.5	27.9	31.5	31.6	34.0	29.3	33.9	32.6	34.3	28.1
(영업이익률)	21.1	23.3	18.7	30.5	22.2	24.5	19.9	29.3	22.4	24.5	20.3	30.9
(경상이익률)	22.3	22.7	19.4	32.6	24.1	25.5	20.7	31.3	24.6	25.7	21.2	33.4
(당기순이익률)	16.8	17.3	13.9	25.4	18.2	18.9	15.5	23.4	18.4	19.2	15.9	25.0
(지배기업 당기순이익률)	16.8	17.3	13.7	25.0	18.1	18.8	15.4	23.2	18.3	19.0	15.7	24.7

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**16.6**	**117.4**	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**205.6**	**226.9**	**255.9**	**289.4**
(증가율)	*-74.5*	*606.7*	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*16.3*	*11.0*	*12.7*	*13.1*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	-	-	-	-	-	88.5	89.7	99.6	111.8	122.2	145.3	171.3
클라우드사업	-	-	-	-	-	14.7	21.4	28.8	37.8	45.0	48.5	56.5
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	-	-	5.3	10.3	13.0	18.7	25.1	24.3	21.6
보안(APO등)	-	-	-	-	-	6.9	6.7	9.0	10.3	11.4	12.3	13.4
전자금융사업	-	-	-	-	-	12.0	12.1	13.6	14.5	13.0	13.9	14.9
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	-	-	8.9	17.6	12.8	11.4	10.3	11.6	11.6
제품별 비중(%)												
ERP사업	-	-	-	-	-	64.9	56.8	56.3	54.7	53.9	56.8	59.2
클라우드사업	-	-	-	-	-	10.8	13.5	16.3	18.5	19.8	19.0	19.5
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	-	-	3.9	6.5	7.3	9.1	11.1	9.5	7.5
보안(APO등)	-	-	-	-	-	5.1	4.2	5.1	5.0	5.0	4.8	4.6
전자금융사업	-	-	-	-	-	8.8	7.7	7.7	7.1	5.7	5.4	5.2
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	-	-	6.5	11.1	7.2	5.6	4.5	4.5	4.0
수익												
매출원가	6.3	52.0	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	124.9
매출총이익	10.3	65.3	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	142.5	164.5
판매관리비	3.6	30.9	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	80.6	92.8
영업이익	**6.7**	**34.4**	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**50.2**	**54.0**	**61.9**	**71.7**
세전이익	**3.0**	**32.5**	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**48.2**	**56.1**	**65.6**	**76.8**
당기순이익	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**40.6**	**42.5**	**49.1**	**57.4**
지배기업 당기순이익	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**40.1**	**42.1**	**48.7**	**56.9**
이익률(%)												
(매출원가율)	37.9	44.3	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	44.3	43.2
(매출총이익률)	62.1	55.7	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	55.7	56.8
(판매관리비율)	21.5	26.3	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.5	32.1
(영업이익률)	40.6	29.3	15.3	19.3	14.2	15.1	18.4	21.7	24.6	23.8	24.2	24.8
(경상이익률)	18.1	27.7	10.0	15.1	9.4	8.8	15.4	20.1	23.6	24.7	25.7	26.5
(당기순이익률)	13.8	20.5	4.3	13.6	10.6	8.0	13.7	16.0	19.8	18.7	19.2	19.8
(지배기업 당기순이익률)	13.8	20.5	4.3	13.5	10.4	7.9	13.6	15.9	19.6	18.5	19.0	19.6

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

도표 4 **Global Peer Valuation Table (1)**

		더존비즈온	평균	SALESFORCE.COM INC	SERVICENOW INC	VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A
주요 사업				CRM 및 마케팅 관련 SaaS 클라우드 서비스 제공	Help Desck 등의 IT전문 클라우드 서비스	생명공학 산업의 임상시험 데이터 관리 소프트우웨어
국가		한국		미국	미국	미국
2019-07-24		63,200		156.3	291.0	165.7
통화		KRW		USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		1,875.3		121,059.9	53,987.1	24,406.3
PER(배)	FY17A	25.2	123.2	185.4	-	77.6
	FY18A	36.6	106.5	240.4	-	64.2
	FY19F	**38.5**	**56.7**	**55.9**	**91.6**	**82.0**
	FY20F	**33.0**	**46.4**	**47.3**	**67.9**	**70.6**
PBR(배)	FY17A	5.5	19.2	7.5	29.2	8.9
	FY18A	8.6	15.6	8.0	28.9	9.9
	FY19F	**8.7**	**13.9**	**7.3**	**30.8**	**15.8**
	FY20F	**7.3**	**9.8**	**6.6**	**19.8**	**12.8**
매출액(백만달러, 십억원)	FY17A	204.4		8,437.0	1,918.5	550.5
	FY18A	226.9		10,540.0	2,608.8	690.6
	FY19F	255.9		16,334.3	3,447.8	1,048.7
	FY20F	289.4		19,812.5	4,434.6	1,245.1
영업이익(백만달러, 십억원)	FY17A	50.5		218.0	-64.4	120.7
	FY18A	54.0		454.0	-42.4	157.9
	FY19F	61.9		2,783.8	732.8	388.3
	FY20F	71.7		3,755.2	1,021.0	463.7
영업이익률(%)	FY17A	24.7		2.6	-3.4	21.9
	FY18A	23.8		4.3	-1.6	22.9
	FY19F	24.2		17.0	21.3	37.0
	FY20F	24.8		19.0	23.0	37.2
순이익(백만달러, 십억원)	FY17A	39.7		323.0	-116.8	77.6
	FY18A	42.5		360.0	-26.7	151.2
	FY19F	49.1		2,304.8	612.7	322.2
	FY20F	57.4		2,841.5	846.4	381.6
EV/EBITDA(배)	FY17A	14.2	91.2	65.6	426.2	38.7
	FY18A	20.6	78.8	66.6	288.8	47.3
	FY19F	22.3	34.0	28.1	56.2	58.4
	FY20F	19.3	27.7	23.5	42.1	49.6
ROE(%)	FY17A	23.5	-23.5	5.2	-20.0	13.4
	FY18A	23.4	-3.6	4.0	-2.8	19.4
	FY19F	24.7	36.9	14.9	43.8	27.4
	FY20F	24.0	18.6	15.8	39.9	21.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2019.07.24 종가 기준, 더존비즈온은 당사 추정치

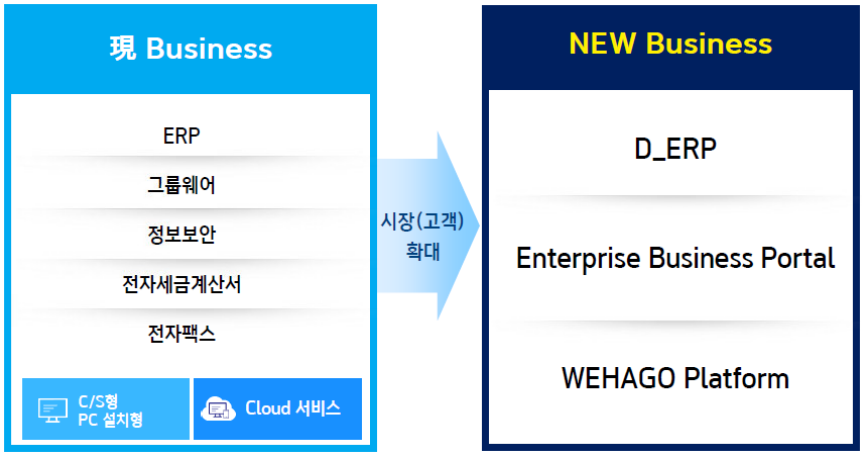
도표 5 **Global Peer Valuation Table (2)**

		MEDIDATA SOLUTIONS INC	CORNERSTONE ONDEMAND INC	QUALYS INC	LOGMEIN INC
주요 사업		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
2019-07-24		90.9	60.3	87.1	73.6
통화		USD	USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		5,676.0	3,598.9	3,409.9	3,666.0
PER(배)	FY17A	83.9	-	46.6	91.4
	FY18A	87.1	-	53.3	79.7
	FY19F	**49.2**	**58.0**	**45.3**	**14.7**
	FY20F	**43.0**	**41.6**	**39.4**	**15.1**
PBR(배)	FY17A	7.2	91.9	6.7	1.9
	FY18A	6.6	53.1	8.1	1.4
	FY19F	**7.8**	**26.2**	**8.3**	**1.3**
	FY20F	**6.7**	**14.4**	**7.0**	**1.3**
매출액(백만달러, 십억원)	FY17A	544.2	482.0	230.8	989.8
	FY18A	635.7	537.9	278.9	1,204.0
	FY19F	739.6	568.2	322.2	1,258.1
	FY20F	846.9	646.6	374.6	1,322.3
영업이익(백만달러, 십억원)	FY17A	65.2	-49.3	37.2	-11.8
	FY18A	51.3	-7.8	50.4	86.0
	FY19F	147.5	82.2	97.0	342.1
	FY20F	181.5	119.7	112.9	325.5
영업이익률(%)	FY17A	12.0	-10.2	16.1	-1.2
	FY18A	8.1	-1.4	18.1	7.1
	FY19F	19.9	14.5	30.1	27.2
	FY20F	21.4	18.5	30.1	24.6
순이익(백만달러, 십억원)	FY17A	47.6	-61.3	40.4	99.5
	FY18A	51.9	-33.8	57.3	74.4
	FY19F	116.5	67.8	80.5	251.2
	FY20F	134.3	97.3	94.4	239.1
EV/EBITDA(배)	FY17A	40.4	-	34.4	20.2
	FY18A	50.5	77.2	31.9	11.3
	FY19F	32.2	29.0	25.1	9.3
	FY20F	26.7	20.8	21.3	9.7
ROE(%)	FY17A	10.4	-249.9	13.4	5.9
	FY18A	9.1	-86.7	16.3	2.4
	FY19F	9.8	156.6	15.6	8.4
	FY20F	12.5	-	13.7	9.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2019.07.24 종가 기준

신사업 확대로 플랫폼 회사로의 성장전략 제시

도표 6 기존 서비스를 기반으로 시장확대를 위한 신사업 본격 시작



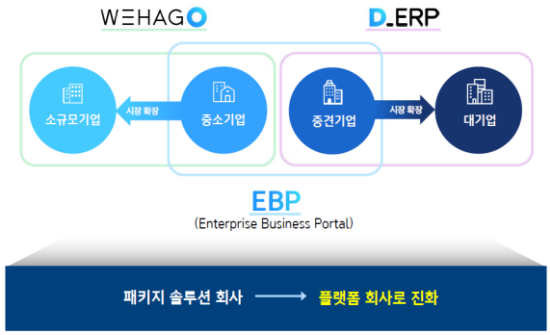
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 7 클라우드 서비스 매출 성장 기여 (1)



자료: IR Book, 유진투자증권

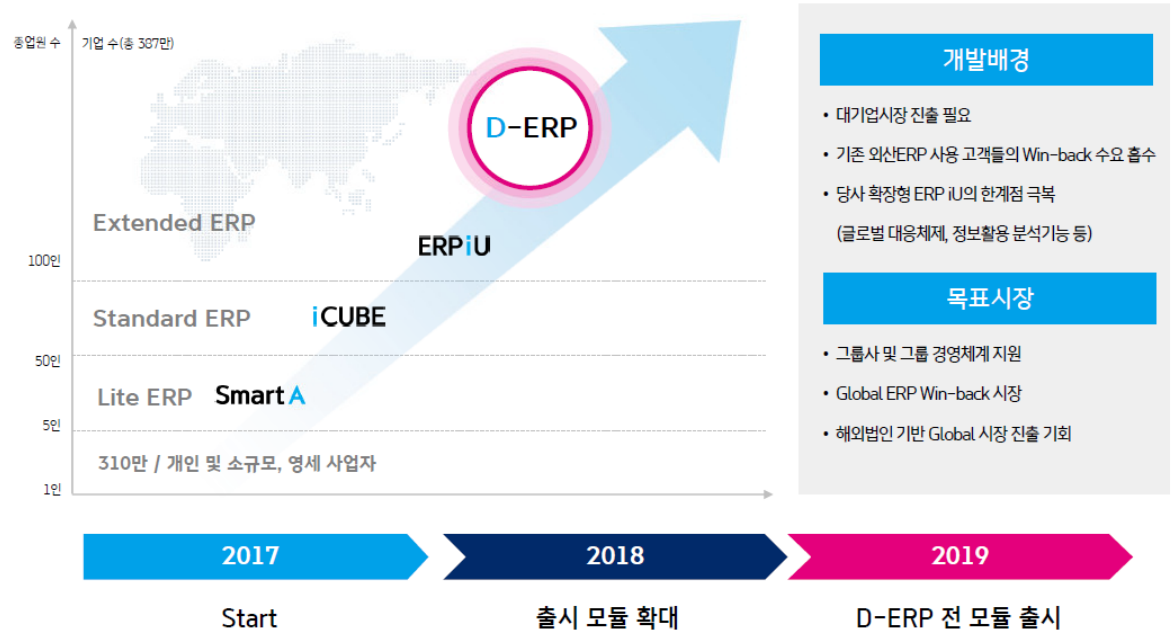
도표 8 클라우드 서비스 매출 성장 기여 (2)



자료: IR Book, 유진투자증권

D-ERP 수주 및 플랫폼 서비스 추진

도표 9 D-ERP 수주로 글로벌 표준을 지향하는 차세대 경영정보 통합 플랫폼 서비스 시작



자료: IR Book, 유진투자증권

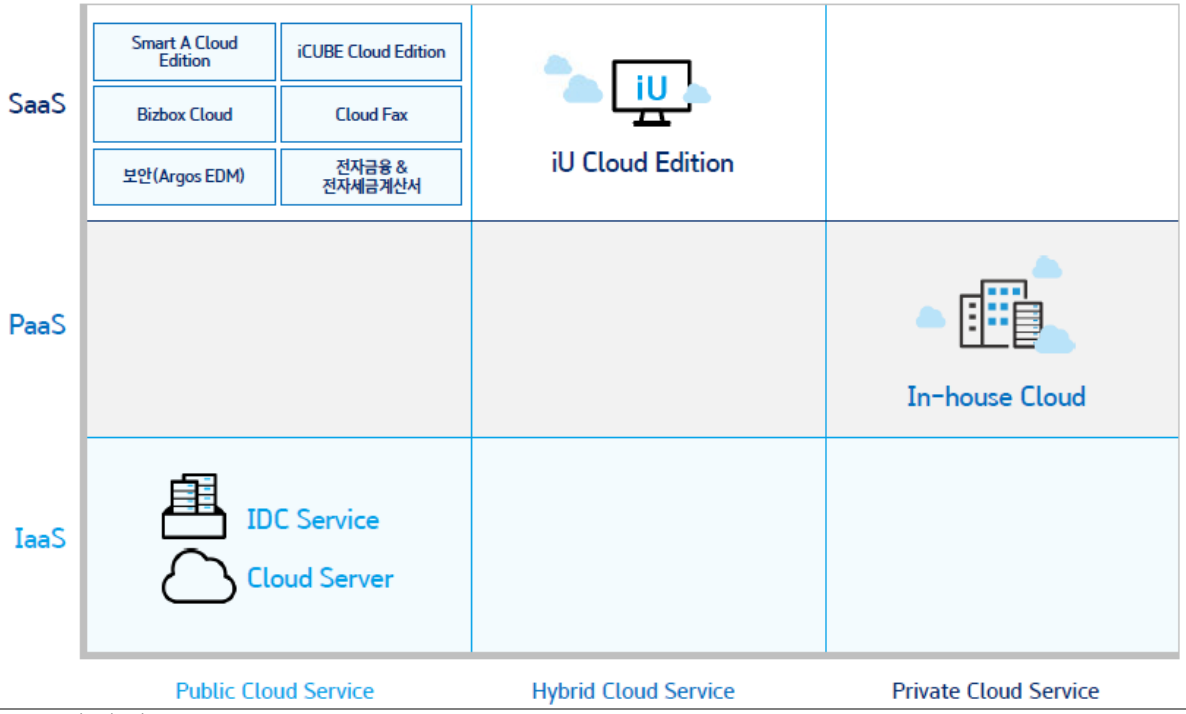
도표 10 WEHAGO 플랫폼 서비스 추진: 기업이 필요로 하는 다양한 ICT 자원과 비즈니스를 지원하는 Web 기반 포털



자료: IR Book, 유진투자증권

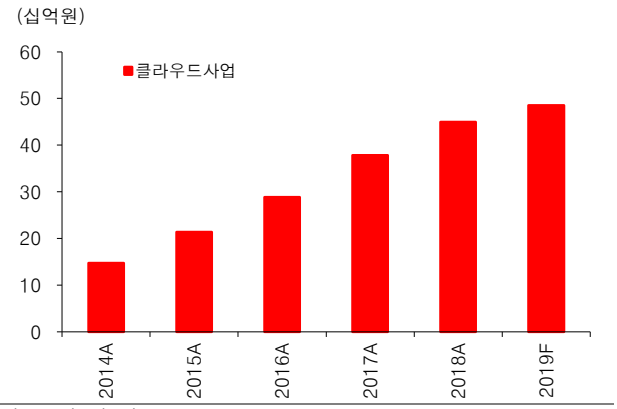
클라우드 서비스 실적 증가 지속 전망

도표 11 클라우드 제품의 라인업 확대로 성장 지속 전망



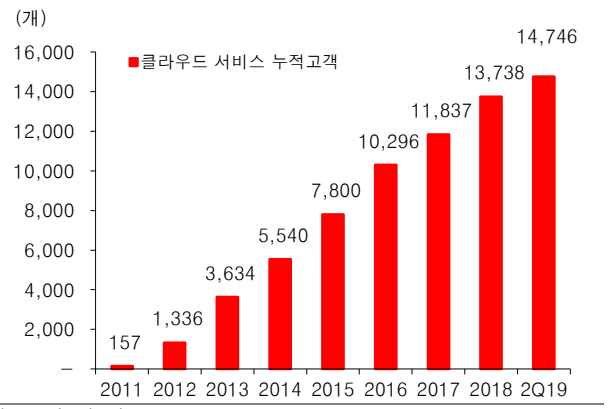
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 2011년부터 클라우드 서비스 시작



자료: 유진투자증권

도표 13 연간 클라우드 서비스 누적고객 증가세



자료: 유진투자증권

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**274.3**	**278.7**	**318.3**	**365.2**	**418.9**
유동자산	122.9	149.3	170.8	200.3	235.9
현금성자산	77.9	107.9	121.6	144.9	173.8
매출채권	33.9	37.5	45.2	51.1	57.6
재고자산	1.1	1.6	1.6	1.8	2.1
비유동자산	151.4	129.4	147.5	164.9	183.0
투자자산	18.9	17.8	22.9	23.8	24.8
유형자산	103.5	83.6	89.8	100.7	113.1
기타	29.0	28.0	34.8	40.4	45.1
부채총계	**91.9**	**96.5**	**100.5**	**103.9**	**107.5**
유동부채	86.7	89.1	90.2	93.2	96.5
매입채무	14.9	18.5	19.3	21.8	24.6
유동성이자부채	28.3	18.3	21.3	21.3	21.3
기타	43.6	52.3	49.5	50.0	50.5
비유동부채	5.1	7.4	10.3	10.7	11.1
비유동이자부채	0.6	0.3	1.0	1.0	1.0
기타	4.5	7.1	9.3	9.7	10.1
자본총계	**182.4**	**182.2**	**217.8**	**261.3**	**311.4**
지배지분	181.0	179.4	215.0	258.5	308.6
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	47.4	52.0	52.0	52.0	52.0
이익잉여금	119.2	145.1	180.7	224.2	274.3
기타	(0.4)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)
비지배지분	1.5	2.8	2.8	2.8	2.8
자본총계	**182.4**	**182.2**	**217.8**	**261.3**	**311.4**
총차입금	28.9	18.6	22.3	22.3	22.3
순차입금	(49.0)	(89.3)	(99.3)	(122.6)	(151.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**204.4**	**226.9**	**255.9**	**289.4**	**327.5**
증가율(%)	15.7	11.0	12.7	13.1	13.2
매출원가	84.1	99.9	113.4	124.9	143.5
매출총이익	**120.4**	**127.1**	**142.5**	**164.5**	**184.0**
판매 및 일반관리비	69.8	73.1	80.6	92.8	102.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**50.5**	**54.0**	**61.9**	**71.7**	**81.4**
증가율(%)	31.5	6.9	14.7	15.8	13.6
EBITDA	66.2	70.3	79.7	90.7	102.9
증가율(%)	23.2	6.2	13.4	13.8	13.3
영업외손익	(2.3)	2.1	3.7	5.1	6.6
이자수익	0.5	0.7	1.1	1.0	1.1
이자비용	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(2.0)	2.1	3.1	4.6	6.0
세전순이익	**48.2**	**56.1**	**65.6**	**76.8**	**88.0**
증가율(%)	35.4	16.4	17.1	17.0	14.7
법인세비용	8.5	13.6	16.5	19.4	22.2
당기순이익	**39.7**	**42.5**	**49.1**	**57.4**	**65.8**
증가율(%)	40.5	7.2	15.5	16.9	14.7
지배주주지분	39.2	42.1	48.7	56.9	65.2
증가율(%)	39.0	7.5	15.7	16.8	14.7
비지배지분	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
EPS(원)	**1,319**	**1,418**	**1,641**	**1,916**	**2,198**
증가율(%)	39.0	7.5	15.7	16.8	14.7
수정EPS(원)	1,319	1,418	1,641	1,916	2,198
증가율(%)	39.0	7.5	15.7	16.8	14.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**51.7**	**60.0**	**44.7**	**73.2**	**83.6**
당기순이익	39.7	42.5	49.1	57.4	65.8
유무형자산상각비	15.7	16.3	17.8	19.1	21.5
기타비현금손익가감	2.0	(2.7)	0.5	(0.2)	(0.2)
운전자본의변동	(10.5)	(3.3)	(22.9)	(3.1)	(3.5)
매출채권감소(증가)	(4.9)	(4.5)	(8.1)	(5.9)	(6.5)
재고자산감소(증가)	0.2	(0.5)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
매입채무증가(감소)	0.3	1.0	3.8	2.5	2.8
기타	(6.2)	0.7	(18.7)	0.5	0.5
투자활동현금흐름	**(25.0)**	**(19.7)**	**(34.8)**	**(39.3)**	**(42.5)**
단기투자자산처분(취득)	(1.4)	2.8	(2.1)	(2.8)	(2.9)
장기투자증권처분(취득)	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(33.2)	(18.3)	(17.1)	(23.3)	(26.4)
유형자산처분	0.9	39.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(3.2)	(3.9)	(12.2)	(12.2)	(12.2)
재무활동현금흐름	**(11.7)**	**(48.9)**	**(1.6)**	**(13.4)**	**(15.1)**
차입금증가(감소)	(3.1)	(4.8)	(1.6)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(8.6)	(11.9)	(13.1)	(13.4)	(15.1)
배당금지급	8.6	11.9	13.1	13.4	15.1
현금의 증가(감소)	**14.6**	**(8.5)**	**8.4**	**20.5**	**26.0**
기초현금	38.0	52.6	44.2	52.6	73.1
기말현금	52.6	44.2	52.6	73.1	99.1
Gross cash flow	70.4	75.1	67.4	76.3	87.1
Gross investment	34.0	25.8	55.7	39.6	43.1
Free cash flow	**36.3**	**49.4**	**11.7**	**36.7**	**44.0**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,319	1,418	1,641	1,916	2,198
BPS	6,098	6,046	7,244	8,711	10,399
DPS	400	450	510	590	680
밸류에이션(배,%)					
PER	25.2	36.6	38.5	33.0	28.8
PBR	5.5	8.6	8.7	7.3	6.1
EV/ EBITDA	14.2	20.6	22.3	19.3	16.8
배당수익율	1.2	0.9	0.8	0.9	1.1
PCR	14.0	20.5	27.8	24.6	21.5
수익성 (%)					
영업이익율	24.7	23.8	24.2	24.8	24.9
EBITDA이익율	32.4	31.0	31.2	31.4	31.4
순이익율	19.4	18.7	19.2	19.8	20.1
ROE	23.5	23.4	24.7	24.0	23.0
ROIC	34.5	36.5	43.8	41.7	40.8
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(26.9)	(49.0)	(45.6)	(46.9)	(48.6)
유동비율	141.7	167.5	189.4	214.9	244.6
이자보상배율	60.7	74.7	130.5	147.9	168.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	6.4	6.4	6.2	6.0	6.0
재고자산회전율	169.4	170.5	160.2	166.2	166.6
매입채무회전율	14.4	13.6	13.5	14.1	14.1

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%

(2019.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-22.6	-6.2
2018-07-17	Buy	69,000	1년	-24.2	-7.8
2018-07-26	Buy	69,000	1년	-24.9	-11.4
2018-10-01	Buy	69,000	1년	-28.7	-13.2
2018-10-29	Buy	69,000	1년	-30.1	-24.3
2019-01-30	Buy	53,000	1년	-15.0	1.1
2019-04-25	Buy	70,000	1년	-9.1	1.4
2019-05-21	Buy	70,000	1년	-7.3	1.4
2019-07-25	Buy	79,000	1년		

더존비즈온(012510.KS) 주가 및 목표주가 추이

