더존비즈온
(012510.KS)

4Q19 Review: 시장기대치 소폭 상회하며 분기 최대 매출 달성

소프트웨어

2020. 01. 30



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	107,000원
현재주가(1/29)	89,600원

Key Data	(기준일: 2020.1.29)
KOSPI(pt)	2,185
KOSDAQ(pt)	670
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,659
52 주 최고/최저(원)	92,000 / 39,250
52 주 일간 Beta	-0.08
발행주식수(천주)	29,673
평균거래량(3M,천주)	86
평균거래대금(3M,백만원)	6,708
배당수익률(20F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	45.7
주요주주 지분율(%)	
김용우 외 17 인	37.3
The Capital Group …	6.0

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.6	25.1	40.4	112.1
KOSPI 대비상대수익률	12.4	20.7	32.8	112.0

- **4Q19 Review: 매출액 +17.7%yoy, 영업이익 +21.2%yoy 증가. 최대 매출 달성**

전일(1/29) 발표한 4분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 774억원, 영업이익 243억원을 달성**함. **전년동기대비 매출액은 17.7%, 영업이익은 21.2% 증가**하며 안정적인 실적 성장세를 지속함. **시장 예상치(매출액 735억원, 영업이익 225억원) 대비 매출액과 영업이익이 소폭 상회**하였음

안정적인 성장세 요인은 ① **클라우드 고객 증가**로 관련 매출이 전년동기대비 +20.2% 증가하였고, ② **ERP사업도 전년동기대비 +13.3% 증가**했으며, ③ 그룹웨어사업도 +24.1% 증가했기 때문. 4분기 실적에서 긍정적인 것은 ① **확장형 ERP사업매출이 전년동기대비 39.6% 증가**하였으며, ② **클라우드 고객도 지속적으로 증가(가입자 15,374개, 전년 말 기준 +11.9%↑)**하고 있다는 것임

- **1Q20 Preview: 매출액 +20.8%yoy, 영업이익 +30.0%yoy, 실적 성장 유지 전망**

당사추정 2020년 1분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 755억원, 영업이익 180억원으로 전년동기대비 각각 +20.8%, +30.0% 증가**하면서 안정적인 실적 성장을 지속할 것으로 전망

- **목표주가를 107,000 원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY 를 유지함**

목표주가를 기존 목표주가 84,000 원에서 +27.4% 상향한 107,000 원으로 조정하고, 상승여력 +19.4%를 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 추정근거는 ① 동사의 2020 년 예상 EPS(2,165 원)에 ② 해외 동종업계 2020 년 평균 PER 49.3 배를 Target multiple 로 적용한 것임

안정적인 실적 성장세 유지와 함께 ① WEHAGO 제품의 본격 서비스 개시, ② 빅데이터 기반의 AI 기술을 적용한 핀테크 비즈니스 등의 중장기적 성장동력을 확보하고 있는 가운데, 외국인의 매수세 유지로 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	77.4	72.2	7.2	73.5	5.3	75.5	-2.5	20.8	226.9	262.7	15.7	312.3	18.9
영업이익	24.3	22.2	9.5	22.5	8.0	18.0	-25.9	30.0	54.0	66.8	23.7	83.0	24.3
세전이익	21.2	23.4	-9.6	22.3	-5.1	20.0	-5.5	32.6	56.1	66.4	18.4	84.1	26.7
순이익	17.3	17.5	-1.3	16.3	6.0	15.3	-11.6	34.2	42.5	51.0	20.0	64.9	27.1
영업이익률	31.4	30.7	0.6	30.6	0.8	23.9	-7.5	1.7	23.8	25.4	1.6	26.6	1.1
순이익률	22.3	24.2	-1.9	22.2	0.1	20.2	-2.1	2.0	18.7	19.4	0.7	20.8	1.3
EPS(원)	2,310	2,345	-1.5	2,224	3.9	2,041	-11.6	34.0	1,418	1,706	20.3	2,165	26.9
BPS(원)	11,484	11,484	0.0	12,373	-7.2	11,515	0.3	92.4	6,046	11,484	89.9	13,075	13.9
ROE(%)	20.1	20.4	-0.3	18.0	2.1	17.7	-2.4	-7.7	23.4	18.7	-4.6	16.6	-2.1
PER(X)	38.8	38.2	-	40.3	-	43.9	-	-	36.6	52.5	-	41.4	-
PBR(X)	7.8	7.8	-	7.2	-	7.8	-	-	8.6	7.8	-	6.9	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 4Q19 잠정실적: 매출액 +17.7% yoy, 영업이익 +21.2% yoy

(십억원,%,%p)	4Q19P			4Q18A	3Q19A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**77.4**	**17.7**	**27.6**	**65.8**	**60.7**
제품별 매출액(십억원)					
ERP사업	39.9	13.3	22.8	35.2	32.5
클라우드사업	14.6	20.2	7.4	12.2	13.6
그룹웨어(BizBOX)	9.6	24.1	68.4	7.7	5.7
보안(APO등)	3.3	-7.6	14.0	3.6	2.9
전자금융사업	3.6	1.0	4.3	3.5	3.4
기타(계열사 매출포함)	6.4	82.9	154.2	3.5	2.5
제품별 비중(%)					
ERP사업	51.6	-2.0	-2.0	53.6	53.6
클라우드사업	18.9	0.4	-3.6	18.5	22.5
그룹웨어(BizBOX)	12.3	0.6	3.0	11.7	9.3
보안(APO등)	4.3	-1.2	-0.5	5.5	4.8
전자금융사업	4.6	-0.8	-1.0	5.4	5.7
기타(계열사 매출포함)	8.3	2.9	4.1	5.3	4.1
이익					
영업이익	**24.3**	**21.2**	**81.3**	**20.1**	**13.4**
세전이익	**21.2**	**-1.3**	**47.3**	**21.4**	**14.4**
당기순이익	**17.3**	**3.2**	**61.8**	**16.7**	**10.7**
지배기업 당기순이익	**17.1**	**4.2**	**62.4**	**16.4**	**10.6**
이익률(%)					
(영업이익률)	31.4	0.9	9.3	30.5	22.1
(경상이익률)	27.3	-5.3	3.6	32.6	23.7
(당기순이익률)	22.3	-3.1	4.7	25.4	17.6
(지배기업당기순이익률)	22.1	-2.9	4.7	25.0	17.4

자료: K-IFRS 연결, 유진투자증권

도표 2 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**52.3**	**55.2**	**53.7**	**65.8**	**62.5**	**62.0**	**60.7**	**77.4**	**75.5**	**74.2**	**73.8**	**88.8**
(증가율)	*11.8*	*13.6*	*16.1*	*4.6*	*19.6*	*12.3*	*13.0*	*17.7*	*20.8*	*19.6*	*21.7*	*14.7*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	29.2	29.8	28.0	35.2	36.1	35.0	32.5	39.9	41.8	39.6	36.5	45.6
클라우드사업	10.2	11.0	11.6	12.2	11.8	11.8	13.6	14.6	14.7	14.9	17.7	18.9
그룹웨어(BizBOX)	5.1	6.0	6.3	7.7	6.1	6.3	5.7	9.6	6.6	6.7	6.2	10.1
보안(APO등)	2.4	2.9	2.5	3.6	2.6	2.9	2.9	3.3	2.7	3.0	3.1	3.4
전자금융사업	3.0	3.2	3.2	3.5	3.3	3.5	3.4	3.6	3.5	3.7	3.6	3.7
기타(계열사 매출포함)	2.3	2.3	2.1	3.5	2.6	2.6	2.5	6.4	6.2	6.3	6.8	7.0
제품별 비중(%)												
ERP사업	56.0	54.0	52.1	53.6	57.7	56.4	53.6	51.6	55.3	53.4	49.4	51.4
클라우드사업	19.5	20.0	21.6	18.5	19.0	19.0	22.5	18.9	19.5	20.1	24.0	21.3
그룹웨어(BizBOX)	9.8	10.9	11.7	11.7	9.8	10.1	9.3	12.3	8.8	9.0	8.4	11.4
보안(APO등)	4.6	5.2	4.7	5.5	4.2	4.6	4.8	4.3	3.6	4.0	4.2	3.8
전자금융사업	5.8	5.7	6.0	5.4	5.2	5.6	5.7	4.6	4.6	5.0	4.9	4.2
기타(계열사 매출포함)	4.5	4.2	3.9	5.3	4.1	4.2	4.1	8.3	8.2	8.5	9.1	7.9
수익												
매출원가	22.5	24.3	25.7	27.4	29.0	27.2	26.6	30.6	32.7	31.6	32.7	35.4
매출총이익	29.8	30.9	28.0	38.4	33.5	34.8	34.0	46.9	42.8	42.6	41.1	53.4
판매관리비	18.7	18.1	18.0	18.3	19.7	19.6	20.6	22.6	24.8	23.4	24.5	24.2
영업이익	**11.0**	**12.9**	**10.0**	**20.1**	**13.9**	**15.2**	**13.4**	**24.3**	**18.0**	**19.2**	**16.6**	**29.2**
세전이익	**11.7**	**12.5**	**10.4**	**21.4**	**15.1**	**15.8**	**14.4**	**21.2**	**20.0**	**20.3**	**18.1**	**25.7**
당기순이익	**8.8**	**9.5**	**7.5**	**16.7**	**11.4**	**11.7**	**10.7**	**17.3**	**15.3**	**15.6**	**14.0**	**20.0**
지배기업 당기순이익	**8.8**	**9.5**	**7.4**	**16.4**	**11.3**	**11.6**	**10.6**	**17.1**	**15.1**	**15.4**	**13.9**	**19.8**
이익률(%)												
(매출원가율)	43.1	44.0	47.8	41.6	46.3	43.9	43.9	39.5	43.2	42.5	44.3	39.9
(매출총이익률)	56.9	56.0	52.2	58.4	53.7	56.1	56.1	60.5	56.8	57.5	55.7	60.1
(판매관리비율)	35.8	32.7	33.5	27.9	31.5	31.6	34.0	29.1	32.9	31.6	33.2	27.2
(영업이익률)	21.1	23.3	18.7	30.5	22.2	24.5	22.1	31.4	23.9	25.9	22.5	32.9
(경상이익률)	22.3	22.7	19.4	32.6	24.1	25.5	23.7	27.3	26.5	27.4	24.6	28.9
(당기순이익률)	16.8	17.3	13.9	25.4	18.2	18.9	17.6	22.3	20.2	21.0	19.0	22.5
(지배기업 당기순이익률)	16.8	17.3	13.7	25.0	18.1	18.8	17.4	22.1	20.1	20.8	18.8	22.3

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	**16.6**	**117.4**	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**205.6**	**226.9**	**262.7**	**312.3**
(증가율)	*-74.5*	*606.7*	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*16.3*	*11.0*	*15.7*	*18.9*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	-	-	-	-	-	88.5	89.7	99.6	111.8	122.2	143.5	163.5
클라우드사업	-	-	-	-	-	14.7	21.4	28.8	37.8	45.0	51.9	66.3
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	-	-	5.3	10.3	13.0	18.7	25.1	27.6	29.5
보안(APO등)	-	-	-	-	-	6.9	6.7	9.0	10.3	11.4	11.7	12.2
전자금융사업	-	-	-	-	-	12.0	12.1	13.6	14.5	13.0	13.8	14.6
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	-	-	8.9	17.6	12.8	11.4	10.3	14.1	26.3
제품별 비중(%)												
ERP사업	-	-	-	-	-	64.9	56.8	56.3	54.7	53.9	54.6	52.3
클라우드사업	-	-	-	-	-	10.8	13.5	16.3	18.5	19.8	19.8	21.2
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	-	-	3.9	6.5	7.3	9.1	11.1	10.5	9.5
보안(APO등)	-	-	-	-	-	5.1	4.2	5.1	5.0	5.0	4.5	3.9
전자금융사업	-	-	-	-	-	8.8	7.7	7.7	7.1	5.7	5.2	4.7
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	-	-	6.5	11.1	7.2	5.6	4.5	5.4	8.4
수익												
매출원가	6.3	52.0	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	132.3
매출총이익	10.3	65.3	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	180.0
판매관리비	3.6	30.9	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	97.0
영업이익	**6.7**	**34.4**	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**50.2**	**54.0**	**66.8**	**83.0**
세전이익	**3.0**	**32.5**	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**48.2**	**56.1**	**66.4**	**84.1**
당기순이익	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**40.6**	**42.5**	**51.0**	**64.9**
지배기업 당기순이익	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**40.1**	**42.1**	**50.6**	**64.3**
이익률(%)												
(매출원가율)	37.9	44.3	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	42.4
(매출총이익률)	62.1	55.7	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	57.6
(판매관리비율)	21.5	26.3	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	31.0
(영업이익률)	40.6	29.3	15.3	19.3	14.2	15.1	18.4	21.7	24.6	23.8	25.4	26.6
(경상이익률)	18.1	27.7	10.0	15.1	9.4	8.8	15.4	20.1	23.6	24.7	25.3	26.9
(당기순이익률)	13.8	20.5	4.3	13.6	10.6	8.0	13.7	16.0	19.8	18.7	19.4	20.8
(지배기업 당기순이익률)	13.8	20.5	4.3	13.5	10.4	7.9	13.6	15.9	19.6	18.5	19.3	20.6

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
2020-01-29		89,600		182.9	314.1	145.5
통화		KRW		USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		2,658.7		162,187.9	59,229.8	21,617.9
PER(배)	FY17A	25.2	100.3	185.4	-	77.6
	FY18A	36.6	109.4	240.4	-	64.2
	FY19F	**52.5**	**75.5**	**172.4**	**96.8**	**74.2**
	FY20F	**41.4**	**49.3**	**63.3**	**74.7**	**66.9**
PBR(배)	FY17A	5.5	24.3	7.5	29.2	8.9
	FY18A	8.6	18.2	8.0	28.9	9.9
	FY19F	**7.8**	**15.5**	**8.4**	**36.9**	**13.5**
	FY20F	**6.9**	**10.7**	**5.5**	**23.3**	**13.6**
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	262.7		13,240.0	3,450.0	857.0
	FY20F	312.3		17,001.4	4,412.3	1,090.5
영업이익(백만달러, 십억원)	FY17A	50.5		218.0	-64.4	120.7
	FY18A	54.0		454.0	-42.4	157.9
	FY19F	66.8		535.0	733.3	222.9
	FY20F	83.0		2,819.5	993.3	409.5
영업이익률(%)	FY17A	24.7		2.6	-3.4	21.9
	FY18A	23.8		4.3	-1.6	22.9
	FY19F	25.4		4.0	21.3	26.0
	FY20F	26.6		16.6	22.5	37.6
순이익(백만달러, 십억원)	FY17A	39.7		323.0	-116.8	77.6
	FY18A	42.5		360.0	-26.7	151.2
	FY19F	51.0		1,110.0	629.8	345.2
	FY20F	64.9		2,453.2	837.0	407.6
EV/EBITDA(배)	FY17A	14.2	117.0	65.6	426.2	38.7
	FY18A	20.6	87.2	66.6	288.8	47.3
	FY19F	30.4	43.4	76.9	60.6	62.3
	FY20F	22.0	29.8	33.1	46.8	46.8
ROE(%)	FY17A	23.5	-38.7	5.2	-20.0	13.4
	FY18A	23.4	-7.9	4.0	-2.8	19.4
	FY19F	18.7	39.5	8.5	46.2	21.4
	FY20F	16.6	14.2	9.1	40.0	27.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2020.01.29 종가 기준, 더존비즈온은 당사 추정치

도표 5 Global Peer Valuation Table (2)

		CORNERSTONE ONDEMAND INC	QUALYS INC	LOGMEIN INC
주요 사업		온라인 기업 연수 및 채용 서비스	클라우드 기반 기업 컴퓨터 보안 서비스	원거리 로그인 및 컴퓨터 접근 관련 서비스
국가		미국	미국	미국
2020-01-29		59.4	87.2	86.3
통화		USD	USD	USD
시가총액(백만달러)		3,608.4	3,380.8	4,191.0
PER(배)	FY17A	-	46.6	91.4
	FY18A	-	53.3	79.7
	FY19F	**54.6**	**38.2**	**16.8**
	FY20F	**38.3**	**35.3**	**17.3**
PBR(배)	FY17A	91.9	6.7	1.9
	FY18A	53.1	8.1	1.4
	FY19F	**23.3**	**9.6**	**1.5**
	FY20F	**12.2**	**8.4**	**1.6**
매출액(백만달러)	FY17A	482.0	230.8	989.8
	FY18A	537.9	278.9	1,204.0
	FY19F	573.2	321.7	1,259.0
	FY20F	653.8	367.2	1,316.9
영업이익(백만달러)	FY17A	-49.3	37.2	-11.8
	FY18A	-7.8	50.4	86.0
	FY19F	86.5	111.9	347.4
	FY20F	122.1	124.5	328.7
영업이익률(%)	FY17A	-10.2	16.1	-1.2
	FY18A	-1.4	18.1	7.1
	FY19F	15.1	34.8	27.6
	FY20F	18.7	33.9	25.0
순이익(백만달러)	FY17A	-61.3	40.4	99.5
	FY18A	-33.8	57.3	74.4
	FY19F	70.5	94.1	255.8
	FY20F	102.3	101.7	243.2
EV/EBITDA(배)	FY17A	-	34.4	20.2
	FY18A	77.2	31.9	11.3
	FY19F	28.1	22.0	10.6
	FY20F	21.7	19.7	11.0
ROE(%)	FY17A	-249.9	13.4	5.9
	FY18A	-86.7	16.3	2.4
	FY19F	127.7	24.2	9.0
	FY20F	-24.8	23.7	9.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2020.01.29 종가 기준

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
자산총계	**274.3**	**278.7**	**722.0**	**775.6**	**836.0**
유동자산	122.9	149.3	113.9	173.6	234.3
현금성자산	77.9	107.9	56.5	108.1	160.1
매출채권	33.9	37.5	53.2	61.0	69.4
재고자산	1.1	1.6	1.8	2.1	2.4
비유동자산	151.4	129.4	608.1	602.0	601.7
투자자산	18.9	17.8	254.8	265.1	275.9
유형자산	103.5	83.6	322.8	307.6	297.5
기타	29.0	28.0	30.5	29.3	28.3
부채총계	**91.9**	**96.5**	**357.3**	**360.9**	**364.7**
유동부채	86.7	89.1	85.9	88.6	91.6
매입채무	14.9	18.5	15.5	17.8	20.3
유동성이자부채	28.3	18.3	20.8	20.8	20.8
기타	43.6	52.3	49.5	50.0	50.5
비유동부채	5.1	7.4	271.4	272.2	273.0
비유동이자부채	0.6	0.3	251.2	251.2	251.2
기타	4.5	7.1	20.2	21.0	21.8
자본총계	**182.4**	**182.2**	**364.7**	**414.8**	**471.3**
지배지분	181.0	179.4	361.5	411.6	468.2
자본금	14.8	14.8	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	47.4	52.0	195.6	195.6	195.6
이익잉여금	119.2	145.1	182.7	232.8	289.3
기타	(0.4)	(32.6)	(32.5)	(32.5)	(32.5)
비지배지분	1.5	2.8	3.2	3.2	3.2
자본총계	**182.4**	**182.2**	**364.7**	**414.8**	**471.3**
총차입금	28.9	18.6	272.1	272.1	272.1
순차입금	(49.0)	(89.3)	215.5	163.9	112.0

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	**204.4**	**226.9**	**262.7**	**312.3**	**357.2**
증가율(%)	15.7	11.0	15.7	18.9	14.4
매출원가	84.1	99.9	113.4	132.3	154.3
매출총이익	**120.4**	**127.1**	**149.3**	**180.0**	**202.9**
판매 및 일반관리비	69.8	73.1	82.5	97.0	110.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**50.5**	**54.0**	**66.8**	**83.0**	**92.3**
증가율(%)	31.5	6.9	23.7	24.3	11.2
EBITDA	66.2	70.3	94.4	128.5	136.1
증가율(%)	23.2	6.2	34.2	36.1	5.9
영업외손익	(2.3)	2.1	(0.4)	1.1	2.2
이자수익	0.5	0.7	0.7	1.1	1.2
이자비용	0.8	0.7	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(2.0)	2.1	(0.9)	0.1	1.0
세전순이익	**48.2**	**56.1**	**66.4**	**84.1**	**94.5**
증가율(%)	35.4	16.4	18.4	26.7	12.3
법인세비용	8.5	13.6	15.4	19.3	21.5
당기순이익	**39.7**	**42.5**	**51.0**	**64.9**	**73.0**
증가율(%)	40.5	7.2	20.0	27.1	12.5
지배주주지분	39.2	42.1	50.6	64.3	72.3
증가율(%)	39.0	7.5	20.3	26.9	12.5
비지배지분	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6
EPS(원)	**1,319**	**1,418**	**1,706**	**2,165**	**2,437**
증가율(%)	39.0	7.5	20.3	26.9	12.5
수정EPS(원)	1,319	1,418	1,679	2,135	2,399
증가율(%)	39.0	7.5	18.4	27.2	12.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**51.7**	**60.0**	**56.4**	**105.2**	**111.2**
당기순이익	39.7	42.5	51.0	64.9	73.0
유무형자산상각비	15.7	16.3	27.6	45.5	43.8
기타비현금손익가감	2.0	(2.7)	13.3	0.2	0.2
운전자본의변동	(10.5)	(3.3)	(25.4)	(5.3)	(5.8)
매출채권감소(증가)	(4.9)	(4.5)	(13.2)	(7.8)	(8.4)
재고자산감소(증가)	0.2	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
매입채무증가(감소)	0.3	1.0	4.8	2.3	2.5
기타	(6.2)	0.7	(16.7)	0.5	0.5
투자활동현금흐름	**(25.0)**	**(19.7)**	**(445.0)**	**(40.2)**	**(44.3)**
단기투자자산처분(취득)	(1.4)	2.8	(0.5)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권처분(취득)	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(33.2)	(18.3)	(486.7)	(25.2)	(28.8)
유형자산처분	0.9	39.3	0.1	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(3.2)	(3.9)	(6.6)	(4.0)	(4.0)
재무활동현금흐름	**(11.7)**	**(48.9)**	**383.0**	**(14.2)**	**(15.7)**
차입금증가(감소)	(3.1)	(4.8)	247.4	0.0	0.0
자본증가(감소)	(8.6)	(11.9)	135.4	(14.2)	(15.7)
배당금지급	8.6	11.9	13.1	14.2	15.7
현금의 증가(감소)	**14.6**	**(8.5)**	**(5.5)**	**50.9**	**51.2**
기초현금	38.0	52.6	44.2	38.6	89.5
기말현금	52.6	44.2	38.6	89.5	140.7
Gross cash flow	70.4	75.1	91.9	110.6	116.9
Gross investment	34.0	25.8	469.9	44.8	49.3
Free cash flow	**36.3**	**49.4**	**(378.0)**	**65.8**	**67.7**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,319	1,418	1,706	2,165	2,437
BPS	6,098	6,046	11,484	13,075	14,872
DPS	400	450	500	630	710
밸류에이션(배,%)					
PER	25.2	36.6	52.5	41.4	36.8
PBR	5.5	8.6	7.8	6.9	6.0
EV/ EBITDA	14.2	20.6	30.4	22.0	20.4
배당수익율	1.2	0.9	0.6	0.7	0.8
PCR	14.0	20.5	30.7	25.5	24.1
수익성 (%)					
영업이익율	24.7	23.8	25.4	26.6	25.8
EBITDA이익율	32.4	31.0	35.9	41.1	38.1
순이익율	19.4	18.7	19.4	20.8	20.4
ROE	23.5	23.4	18.7	16.6	16.4
ROIC	34.5	36.5	15.2	11.0	12.3
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(26.9)	(49.0)	59.1	39.5	23.8
유동비율	141.7	167.5	132.6	195.8	255.7
이자보상배율	60.7	74.7	601.6	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4
매출채권회전율	6.4	6.4	5.8	5.5	5.5
재고자산회전율	169.4	170.5	155.3	159.7	160.0
매입채무회전율	14.4	13.6	15.4	18.7	18.8

지료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 제작물로서 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 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%

(2019.12.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-20.0	-5.8
2019-10-24	Buy	84,000	1년	-8.4	8.2
2020-01-30	Buy	107,000	1년		

더존비즈온(012510.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 박종선

