더존비즈온
(012510.KS)

코스닥벤처

2020. 07. 27

2Q20 잠정실적 Review:

COVID-19 이슈로 클라우드 매출 증가





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

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

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	**122,000원**
현재주가(7/24)	105,500원

Key Data	(기준일: 2020.7.24)
KOSPI(pt)	2,200
KOSDAQ(pt)	795
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	3,130
52 주 최고/최저(원)	123,500 / 53,500
52 주 일간 Beta	0.76
발행주식수(천주)	29,673
평균거래량(3M,천주)	263
평균거래대금(3M,백만원)	28,317
배당수익률(20F, %)	0.5
외국인 지분율(%)	45.7
주요주주 지분율(%)	
김용우 외 15 인	36.9
자사주 외 1 인	2.1

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	17.9	16.1	66.9
KOSPI 대비상대수익률	-4.6	1.4	18.1	61.3

■ **2Q20 Review: 매출액 +18.0%yoy, 영업이익 +15.4%yoy 증가. 기대치 부합**

전거래일(7/24) 발표한 2 분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 732 억원, 영업이익 176 억원을 달성**함. **전년동기대비 각각 18.0%, 15.4% 증가하며** 안정적인 실적 성장세를 지속함. **시장 예상치(매출액 723 억원, 영업이익 181 억원)에 부합한 수준**임

안정적인 실적 성장세 요인은 ① COVID-19 이슈로 인한 클라우드 고객 증가로 관련 매출이 전년동기대비 +17.1% 증가하였고, ② 그룹웨어사업도 +21.1% 증가했기 때문

실적에서 긍정적인 것은 COVID-19 상황에도 불구하고 2, 3 분기 연속 전년동기대비 매출액과 영업이익이 상승기조를 유지하면서 안정적인 성장을 지속하고 있다는 것임. 또한 클라우드 고객(6 월말 18,118 개 고객)의 지속적으로 증가하고 있는 가운데, 지난해 말 서비스를 시작한 WEHAGO T 는 6 월말 기준 약 3,700 여개 세무회계사무소가 가입하고 있어 긍정적임

■ **3Q20 Preview: 매출액 +20.2%yoy, 영업이익 +29.2%yoy, 실적 성장 지속 전망**

당사추정 3 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 729 억원, 영업이익 173 억원으로 전년동기대비 각각 +20.2%, +29.2% 증가하면서 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망함

■ **목표주가 122,000 원으로 상향, 투자의견 BUY 를 유지함**

목표주가를 기존 107,000 원에서 14.0% 상향한 122,000 원으로 조정하고, 15.4%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산출 근거는 2020 년 예상 EPS(1,810 원)에 해외 동종업계 평균 PER 67.4 배를 Target Multiple 로 적용함.

코로나 19 사태에도 불구하고 안정적인 실적 성장세 유지와 함께 ① WEHAGO 제품의 본격 서비스를 개시하고, ② 빅데이터 기반의 AI 기술을 적용한 핀테크 비즈니스 등을 하반기에 상용화 기대감 등으로 주가는 상승세를 지속할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q20E					3Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	73.2	74.3	-1.4	72.6	0.9	72.9	-0.4	20.2	262.7	302.5	15.2	328.8	8.7
영업이익	17.6	18.2	-3.3	18.2	-3.2	17.3	-1.4	29.2	66.8	78.8	18.0	84.3	6.9
세전이익	15.9	19.1	-16.5	16.7	-4.7	15.8	-0.7	9.9	66.4	70.4	6.0	77.5	10.1
순이익	12.1	14.5	-16.5	13.2	-7.9	12.2	1.0	14.5	51.0	54.1	6.1	59.8	10.5
영업이익률	24.0	24.5	-0.5	25.0	-1.0	23.8	-0.2	1.7	25.4	26.1	0.6	25.6	-0.4
순이익률	16.5	19.5	-3.0	18.1	-1.6	16.8	0.2	-0.8	19.4	17.9	-1.5	18.2	0.3
EPS(원)	1,618	1,938	-16.5	1,550	4.4	1,633	0.9	14.8	1,706	1,810	6.1	1,999	10.5
BPS(원)	11,650	11,723	-0.6	6,582	77.0	12,034	3.3	10.0	11,427	12,646	10.7	14,080	11.3
ROE(%)	13.9	16.5	-2.6	23.6	-9.7	13.6	-0.3	0.6	18.8	14.2	-4.6	14.1	-0.1
PER(X)	65.2	54.4	-	68.1	-	64.6	-	-	47.5	58.3	-	52.8	-
PBR(X)	9.1	9.0	-	16.0	-	8.8	-	-	7.1	8.3	-	7.5	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

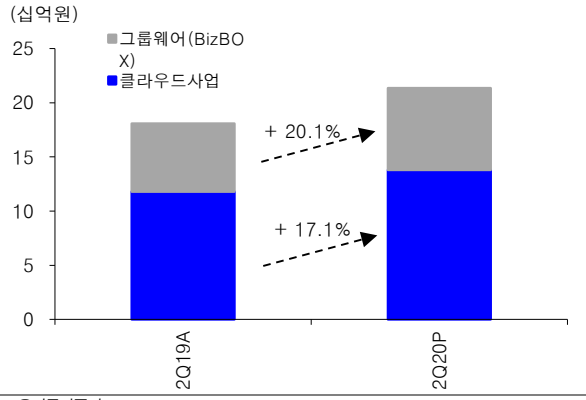
실적 전망과 Valuation

도표 1 2Q20 잠정실적(연결기준): 매출액 +18.0%yoy, 영업이익 +15.4%yoy

(십억원,%,%p)	2Q20P			2Q19A	1Q20A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**73.2**	**18.0**	**2.8**	**62.0**	**71.2**
제품별 매출액(십억원)					
ERP사업	36.7	5.1	-1.2	35.0	37.2
클라우드사업	13.8	17.1	2.8	11.8	13.4
그룹웨어(BizBOX)	7.5	20.1	4.0	6.3	7.3
보안(APO등)	2.7	-6.2	4.2	2.9	2.6
전자금융사업	3.6	4.4	8.3	3.5	3.4
기타(계열사 매출포함)	8.8	233.1	19.0	2.6	7.4
제품별 비중(%)					
ERP사업	50.2	-6.2	-2.0	56.4	52.2
클라우드사업	18.9	-0.1	-0.0	19.0	18.9
그룹웨어(BizBOX)	10.3	0.2	0.1	10.1	10.2
보안(APO등)	3.7	-0.9	0.0	4.6	3.6
전자금융사업	5.0	-0.6	0.3	5.6	4.7
기타(계열사 매출포함)	12.0	7.7	1.6	4.2	10.3
이익					
영업이익	**17.6**	**15.4**	**7.7**	**15.2**	**16.3**
세전이익	**15.9**	**0.6**	**14.4**	**15.8**	**13.9**
당기순이익	**12.1**	**3.5**	**16.6**	**11.7**	**10.4**
지배기업 당기순이익	**12.0**	**3.1**	**16.1**	**11.6**	**10.3**
이익률(%)					
(영업이익률)	24.0	-0.5	1.1	24.5	22.9
(경상이익률)	21.7	-3.8	2.2	25.5	19.5
(당기순이익률)	16.5	-2.3	2.0	18.9	14.6
(지배기업당기순이익률)	16.4	-2.4	1.9	18.8	14.5

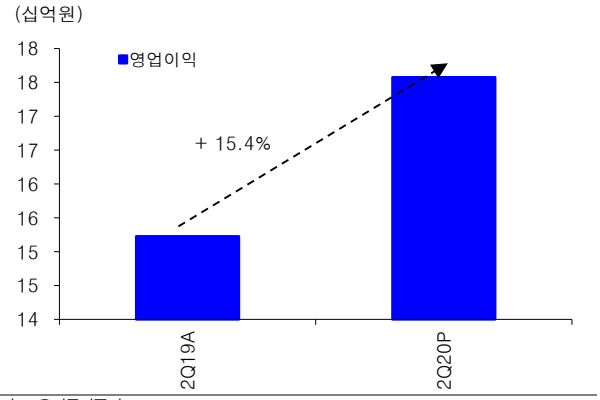
자료: 유진투자증권

도표 2 클라우드 및 그룹웨어 사업이 실적 성장 주도



자료: 유진투자증권

도표 3 매출 성장과 함께 영업이익도 증가세 지속



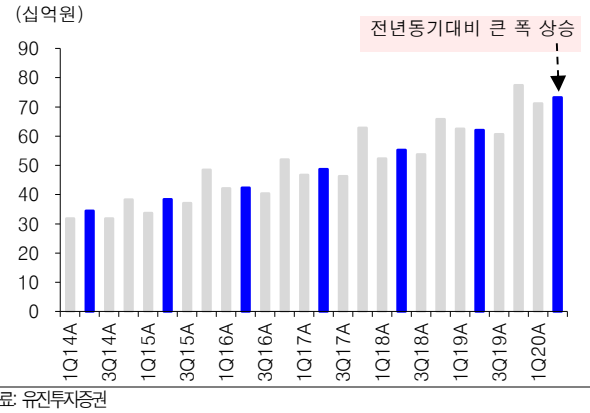
자료: 유진투자증권

도표 4 분기 적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20P	3Q20F	4Q20F
매출액	**52.3**	**55.2**	**53.7**	**65.8**	**62.5**	**62.0**	**60.7**	**77.4**	**71.2**	**73.2**	**72.9**	**85.2**
(증가율)	*11.8*	*13.6*	*16.1*	*4.6*	*19.6*	*12.3*	*13.0*	*17.7*	*13.8*	*18.0*	*20.2*	*10.0*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	29.2	29.8	28.0	35.2	36.1	35.0	32.5	39.9	37.2	36.7	33.9	40.2
클라우드사업	10.2	11.0	11.6	12.2	11.8	11.8	13.6	14.6	13.4	13.8	17.4	18.5
그룹웨어(BizBOX)	5.1	6.0	6.3	7.7	6.1	6.3	5.7	9.6	7.3	7.5	6.6	10.9
보안(APO등)	2.4	2.9	2.5	3.6	2.6	2.9	2.9	3.3	2.6	2.7	3.0	3.2
전자금융사업	3.0	3.2	3.2	3.5	3.3	3.5	3.4	3.6	3.4	3.6	3.6	3.7
기타(계열사 매출포함)	2.3	2.3	2.1	3.5	2.6	2.6	2.5	6.4	7.4	8.8	8.4	8.7
제품별 비중(%)												
ERP사업	56.0	54.0	52.1	53.6	57.7	56.4	53.6	51.6	52.2	50.2	46.5	47.2
클라우드사업	19.5	20.0	21.6	18.5	19.0	19.0	22.5	18.9	18.9	18.9	23.9	21.7
그룹웨어(BizBOX)	9.8	10.9	11.7	11.7	9.8	10.1	9.3	12.3	10.2	10.3	9.1	12.8
보안(APO등)	4.6	5.2	4.7	5.5	4.2	4.6	4.8	4.3	3.6	3.7	4.0	3.8
전자금융사업	5.8	5.7	6.0	5.4	5.2	5.6	5.7	4.6	4.7	5.0	4.9	4.3
기타(계열사 매출포함)	4.5	4.2	3.9	5.3	4.1	4.2	4.1	8.3	10.3	12.0	11.5	10.3
수익												
매출원가	22.5	24.3	25.7	27.4	29.0	27.2	26.6	30.6	31.0	32.8	32.6	33.6
매출총이익	29.8	30.9	28.0	38.4	33.5	34.8	34.0	46.9	40.2	40.4	40.3	51.5
판매관리비	18.7	18.1	18.0	18.3	19.7	19.6	20.6	22.6	23.9	22.8	23.0	23.9
영업이익	**11.0**	**12.9**	**10.0**	**20.1**	**13.9**	**15.2**	**13.4**	**24.3**	**16.3**	**17.6**	**17.3**	**27.6**
세전이익	**11.7**	**12.5**	**10.4**	**21.4**	**15.1**	**15.8**	**14.4**	**21.2**	**13.9**	**15.9**	**15.8**	**24.8**
당기순이익	**8.8**	**9.5**	**7.5**	**16.7**	**11.4**	**11.7**	**10.7**	**17.3**	**10.4**	**12.1**	**12.2**	**19.4**
지배기업 당기순이익	**8.8**	**9.5**	**7.4**	**16.4**	**11.3**	**11.6**	**10.6**	**17.1**	**10.3**	**12.0**	**12.1**	**19.2**
이익률(%)												
(매출원가율)	43.1	44.0	47.8	41.6	46.3	43.9	43.9	39.5	43.5	44.8	44.8	39.5
(매출총이익률)	56.9	56.0	52.2	58.4	53.7	56.1	56.1	60.5	56.5	55.2	55.2	60.5
(판매관리비율)	35.8	32.7	33.5	27.9	31.5	31.6	34.0	29.1	33.6	31.2	31.5	28.1
(영업이익률)	**21.1**	**23.3**	**18.7**	**30.5**	**22.2**	**24.5**	**22.1**	**31.4**	**22.9**	**24.0**	**23.8**	**32.4**
(경상이익률)	**22.3**	**22.7**	**19.4**	**32.6**	**24.1**	**25.5**	**23.7**	**27.3**	**19.5**	**21.7**	**21.7**	**29.1**
(당기순이익률)	**16.8**	**17.3**	**13.9**	**25.4**	**18.2**	**18.9**	**17.6**	**22.3**	**14.6**	**16.5**	**16.8**	**22.8**
(지배기업 당기순이익률)	**16.8**	**17.3**	**13.7**	**25.0**	**18.1**	**18.8**	**17.4**	**22.1**	**14.5**	**16.4**	**16.6**	**22.6**

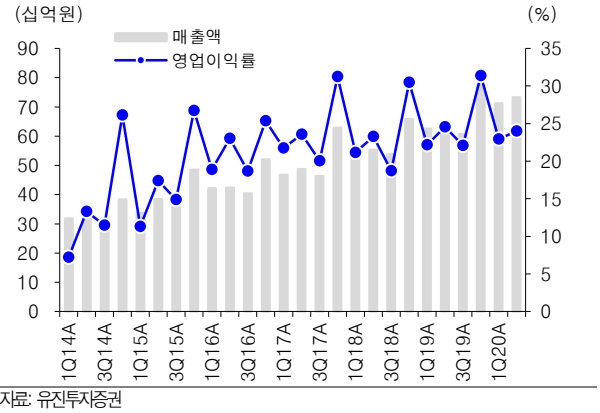
자료: 유진투자증권

도표 5 전년동기대비 23 분기 연속 실적 성장 지속



자료: 유진투자증권

도표 6 분기별 계절성을 보유, 2 분기는 보통 수준



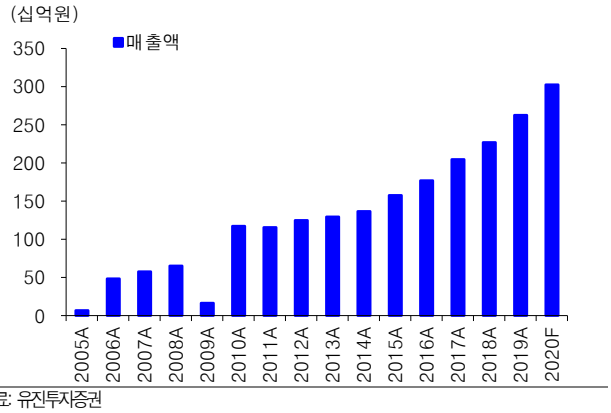
자료: 유진투자증권

도표 7 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	**16.6**	**117.4**	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**205.6**	**226.9**	**262.7**	**302.5**
(증가율)	*-74.5*	*606.7*	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*16.3*	*11.0*	*15.7*	*15.2*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	-	-	-	-	-	88.5	89.7	99.6	111.8	122.2	143.5	148.0
클라우드사업	-	-	-	-	-	14.7	21.4	28.8	37.8	45.0	51.9	63.2
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	-	-	5.3	10.3	13.0	18.7	25.1	27.6	32.3
보안(APO등)	-	-	-	-	-	6.9	6.7	9.0	10.3	11.4	11.7	11.4
전자금융사업	-	-	-	-	-	12.0	12.1	13.6	14.5	13.0	13.8	14.2
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	-	-	8.9	17.6	12.8	11.4	10.3	14.1	33.3
제품별 비중(%)												
ERP사업	-	-	-	-	-	64.9	56.8	56.3	54.7	53.9	54.6	48.9
클라우드사업	-	-	-	-	-	10.8	13.5	16.3	18.5	19.8	19.8	20.9
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	-	-	3.9	6.5	7.3	9.1	11.1	10.5	10.7
보안(APO등)	-	-	-	-	-	5.1	4.2	5.1	5.0	5.0	4.5	3.8
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	11.0
수익												
매출원가	6.3	52.0	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	130.0
매출총이익	10.3	65.3	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	172.4
판매관리비	3.6	30.9	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	93.6
영업이익	**6.7**	**34.4**	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**50.2**	**54.0**	**66.8**	**78.8**
세전이익	**3.0**	**32.5**	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**48.2**	**56.1**	**66.4**	**70.4**
당기순이익	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**40.6**	**42.5**	**51.0**	**54.1**
지배기업 당기순이익	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**40.1**	**42.1**	**50.6**	**53.7**
이익률(%)												
(매출원가율)	37.9	44.3	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	43.0
(매출총이익률)	62.1	55.7	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	57.0
(판매관리비율)	21.5	26.3	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.9
(영업이익률)	**40.6**	**29.3**	**15.3**	**19.3**	**14.2**	**15.1**	**18.4**	**21.7**	**24.6**	**23.8**	**25.4**	**26.1**
(경상이익률)	**18.1**	**27.7**	**10.0**	**15.1**	**9.4**	**8.8**	**15.4**	**20.1**	**23.6**	**24.7**	**25.3**	**23.3**
(당기순이익률)	**13.8**	**20.5**	**4.3**	**13.6**	**10.6**	**8.0**	**13.7**	**16.0**	**19.8**	**18.7**	**19.4**	**17.9**
(지배기업 당기순이익률)	**13.8**	**20.5**	**4.3**	**13.5**	**10.4**	**7.9**	**13.6**	**15.9**	**19.6**	**18.5**	**19.3**	**17.8**

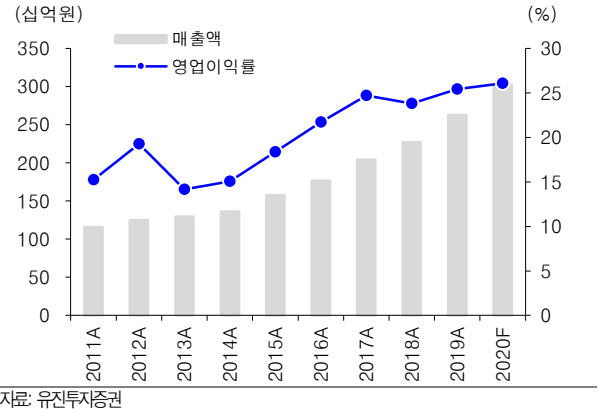
자료: 유진투자증권

도표 8 2014 년 이후 실적 성장세 지속



자료: 유진투자증권

도표 9 매출 성장과 함께 높은 수익성 유지



자료: 유진투자증권

도표 10 Global Peer Valuation Table

		더존비즈온	평균	SALESFORCE.COM INC	SERVICENOW INC	VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A	CORNERSTONE ONDEMAND INC	QUALYS INC
주요 사업				CRM 및 마케팅 관련 SaaS 클라우드 서비스 제공	Help Desck 등의 IT전문 클라우드 서비스	생명공학 산업의 임상시험 데이터 관리 소프트웨어	온라인 기업 연수 및 채용 서비스	클라우드 기반 기업 컴퓨터 보안 서비스
국가		한국		미국	미국	미국	미국	미국
주가		105,500		188.5	425.2	252.0	36.2	110.3
통화		KRW		USD	USD	USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		3,130.5		169,829.5	81,085.3	37,829.5	2,311.4	4,296.4
PER(배)	FY18A	36.6	119.3	240.4	-	64.2	-	53.3
	FY19A	47.5	95.9	172.4	88.7	74.2	-	48.5
	FY20F	59.1	67.4	63.1	101.1	98.9	29.3	44.4
	FY21F	53.5	54.5	52.7	80.2	83.2	16.3	40.0
PBR(배)	FY18A	8.6	20.4	8.0	28.9	9.9	47.2	8.1
	FY19A	7.1	15.3	7.5	25.1	12.9	22.6	8.4
	FY20F	8.5	15.3	4.8	27.6	18.4	-	10.3
	FY21F	7.6	11.8	4.4	19.9	14.8	-	8.1
매출액(백만달러, 십억원)	FY18A	226.9	2,931.2	10,540.0	2,608.8	690.6	537.9	278.9
	FY19A	262.7	3,700.6	13,282.0	3,460.4	862.2	576.5	321.6
	FY20F	302.5	5,425.0	20,298.5	4,343.7	1,389.6	735.9	357.3
	FY21F	328.8	6,393.9	23,619.2	5,398.8	1,662.6	885.3	403.6
영업이익(백만달러, 십억원)	FY18A	54.0	122.4	454.0	-42.4	157.9	-7.8	50.4
	FY19A	66.8	176.8	535.0	42.1	222.9	11.9	72.3
	FY20F	78.8	1,022.4	3,331.9	1,004.4	506.8	149.7	119.2
	FY21F	84.3	1,330.3	4,379.1	1,291.8	612.4	232.3	135.7
영업이익률(%)	FY18A	23.8	8.4	4.3	-1.6	22.9	-1.4	18.1
	FY19A	25.4	11.1	4.0	1.2	25.8	2.1	22.5
	FY20F	26.1	25.9	16.4	23.1	36.5	20.3	33.4
	FY21F	25.6	27.8	18.5	23.9	36.8	26.2	33.6
순이익(백만달러, 십억원)	FY18A	42.5	101.6	360.0	-26.7	151.2	-33.8	57.3
	FY19A	51.0	406.4	1,110.0	626.7	229.8	-4.1	69.3
	FY20F	54.1	833.3	2,745.7	830.5	409.4	82.2	98.8
	FY21F	59.8	1,046.6	3,412.8	1,063.3	495.3	150.9	110.7
EV/EBITDA(배)	FY18A	20.6	99.1	64.9	288.8	47.3	63.6	31.0
	FY19A	29.6	70.0	61.7	147.4	62.6	54.2	24.1
	FY20F	30.5	39.1	27.9	61.6	68.5	11.2	26.3
	FY21F	28.0	32.3	23.6	49.5	57.1	8.4	22.8
ROE(%)	FY18A	23.4	-8.1	4.0	-2.8	19.4	-77.5	16.3
	FY19A	18.8	16.7	8.5	38.7	21.4	-3.6	18.6
	FY20F	14.2	35.5	8.0	32.8	20.1	92.1	24.6
	FY21F	14.1	20.1	9.7	29.6	18.9	-	22.3

참고: 2020.0724. 종가기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**278.7**	**727.0**	**771.8**	**820.0**	**872.2**
유동자산	149.3	102.0	116.4	139.7	166.2
현금성자산	107.9	47.4	51.2	69.7	92.5
매출채권	37.5	48.3	58.5	63.2	66.7
재고자산	1.6	1.5	1.8	1.9	2.0
비유동자산	129.4	625.0	655.3	680.3	706.0
투자자산	17.8	252.0	266.2	277.0	288.2
유형자산	83.6	342.0	345.0	348.3	353.4
기타	28.0	31.0	44.2	55.0	64.4
부채총계	**96.5**	**364.0**	**370.3**	**373.4**	**376.1**
유동부채	89.1	95.1	96.4	98.7	100.5
매입채무	18.5	18.4	21.8	23.5	24.8
유동성이자부채	18.3	20.4	20.4	20.4	20.4
기타	52.3	56.3	54.2	54.8	55.3
비유동부채	7.4	268.9	273.9	274.8	275.6
비유동이자부채	0.3	251.3	253.4	253.4	253.4
기타	7.1	17.6	20.6	21.4	22.2
자본총계	**182.2**	**363.0**	**401.4**	**446.6**	**496.1**
지배지분	179.4	359.7	398.1	443.2	492.7
자본금	14.8	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	52.0	195.6	195.6	195.6	195.6
이익잉여금	145.1	180.9	219.2	264.4	313.9
기타	(32.6)	(32.5)	(32.5)	(32.5)	(32.5)
비지배지분	2.8	3.3	3.4	3.4	3.4
자본총계	**182.2**	**363.0**	**401.4**	**446.6**	**496.1**
총차입금	18.6	271.7	273.8	273.8	273.8
순차입금	(89.3)	224.3	222.5	204.0	181.3

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**226.9**	**262.7**	**302.5**	**328.8**	**349.4**
증가율(%)	11.0	15.7	15.2	8.7	6.3
매출원가	99.9	113.4	130.0	142.8	151.0
매출총이익	**127.1**	**149.3**	**172.4**	**186.0**	**198.3**
판매 및 일반관리비	73.1	82.5	93.6	101.7	106.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**54.0**	**66.8**	**78.8**	**84.3**	**91.8**
증가율(%)	6.9	23.7	18.0	6.9	8.9
EBITDA	**70.3**	**88.6**	**111.5**	**120.8**	**129.9**
증가율(%)	6.2	26.0	25.8	8.4	7.6
영업외손익	2.1	(0.4)	(8.4)	(6.8)	(5.7)
이자수익	0.7	1.2	0.7	0.9	1.0
이자비용	0.7	2.8	7.2	7.3	7.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	2.1	1.1	(1.9)	(0.4)	0.5
세전순이익	**56.1**	**66.4**	**70.4**	**77.5**	**86.0**
증가율(%)	16.4	18.4	6.0	10.1	11.0
법인세비용	13.6	15.4	16.3	17.7	19.6
당기순이익	**42.5**	**51.0**	**54.1**	**59.8**	**66.4**
증가율(%)	7.2	20.0	6.1	10.5	11.1
지배주주지분	42.1	50.6	53.7	59.3	65.9
증가율(%)	7.5	20.3	6.1	10.5	11.0
비지배지분	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
EPS(원)	**1,418**	**1,706**	**1,810**	**1,999**	**2,220**
증가율(%)	7.5	20.3	6.1	10.5	11.0
수정EPS(원)	1,418	1,706	1,782	1,968	2,185
증가율(%)	7.5	20.3	4.5	10.4	11.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**60.0**	**61.2**	**65.3**	**94.1**	**103.1**
당기순이익	42.5	51.0	54.1	59.8	66.4
자산상각비	16.3	21.8	32.6	36.5	38.2
기타비현금성손익	(2.7)	(0.3)	5.4	0.3	0.3
운전자본증감	(3.3)	(20.6)	(21.2)	(2.6)	(1.8)
매출채권감소(증가)	(4.5)	(10.7)	(11.4)	(4.6)	(3.5)
재고자산감소(증가)	(0.5)	0.1	(0.3)	(0.1)	(0.1)
매입채무증가(감소)	1.0	0.6	3.0	1.7	1.3
기타	0.7	(10.6)	(12.5)	0.5	0.5
투자현금	**(19.7)**	**(464.3)**	**(60.5)**	**(62.0)**	**(64.5)**
단기투자자산감소	2.8	0.5	(0.4)	(0.5)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(18.3)	(503.9)	(35.6)	(33.2)	(35.3)
유형자산처분	39.3	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(3.9)	(7.1)	(17.4)	(17.4)	(17.4)
재무현금	**(48.9)**	**392.7**	**(0.6)**	**(14.2)**	**(16.4)**
차입금증가	(4.8)	256.0	(0.6)	0.0	0.0
자본증가	(11.9)	135.4	(15.3)	(14.2)	(16.4)
배당금지급	11.9	13.1	15.3	14.2	16.4
현금 증감	**(8.5)**	**(10.5)**	**4.3**	**17.9**	**22.2**
기초현금	52.6	44.2	33.7	38.0	55.9
기말현금	44.2	33.7	38.0	55.9	78.1
Gross Cash flow	75.1	96.3	92.2	96.6	104.9
Gross Investment	25.8	485.5	81.2	64.0	65.8
Free Cash Flow	**49.4**	**(389.1)**	**10.9**	**32.6**	**39.1**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,418	1,706	1,810	1,999	2,220
BPS	6,046	11,427	12,646	14,080	15,653
DPS	450	450	520	570	630
밸류에이션(배,%)					
PER	36.6	47.5	59.1	53.5	48.2
PBR	8.6	7.1	8.5	7.6	6.8
EV/ EBITDA	20.6	29.6	30.5	28.0	25.8
배당수익율	0.9	0.6	0.5	0.5	0.6
PCR	20.5	26.5	36.5	34.9	32.1
수익성(%)					
영업이익율	23.8	25.4	26.1	25.6	26.3
EBITDA이익율	31.0	33.7	36.9	36.7	37.2
순이익율	18.7	19.4	17.9	18.2	19.0
ROE	23.4	18.8	14.2	14.1	14.1
ROIC	36.5	15.1	10.0	10.2	10.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(49.0)	61.8	55.4	45.7	36.5
유동비율	167.5	107.3	120.8	141.6	165.3
이자보상배율	74.7	24.2	10.9	11.6	12.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	6.4	6.1	5.7	5.4	5.4
재고자산회전율	170.5	172.2	184.9	177.7	176.9
매입채무회전율	13.6	14.2	15.0	14.5	14.5

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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	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	-5.8
2019-10-24	Buy	84,000	1년	-8.2	8.2
2020-01-30	Buy	107,000	1년	-10.3	14
2020-04-28	Buy	107,000	1년	-0.7	14
2020-07-27	Buy	122,000	1년		

더존비즈온(012510.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선

