유진투자증권

더존비즈온(012510,KS)

정부지원사업 지연으로 시장기대치 하회. 2분기 실적 성장 예상

2021.04.28

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 121,000원(하향)

현재주가: 88,000원(04/27)

시가총액: 2,570(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

1Q21 Review: 매출액 +6.5%yoy, 영업이익 +7.4%yoy 증가. 기대치 하회

전일(4/27) 발표한 1 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 758 억원, 영업이익 175 억원으로, 전년동기대비 각각 6.5%, 7.4% 증가하며 안정적인 실적 성장세를 지속함. 다만 시장 기대치(매출액 829 억원, 영업이익 191 억원) 대비 하회하는 수준임. 시장 기대치대비 소폭 하회한 이유는 1 분기에 예상되었던 정부지원사업(비대면 서비스 바우처 지원사업, 스마트공장 지원사업 등)이 2 분기로 지연되었기 때문임.

1 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① COVID-19 상황에도 불구하고 26 분기 연속 전년동기대비 매출액과 영업이익이 상승기조를 유지하면서 안정적인 성장을 지속하고 있다는 것임. ② 또한, 실적 면에서는 클라우드 고객(12 월말 약 25,000 고객 → 3 월말 약 27,500 여 고객))의 증가세 지속 등으로 클라우드 사업 매출액이 전년동기대비 53.8% 증가한 것도 긍정적임. 이외에도 그룹웨어 매출액도 전년동기대비 19.1% 증가하면서 실적 성장세를 유지했음.

2Q21 Preview: 매출액 +19.5%yoy, 영업이익 +36.6%yoy, 실적 성장 지속 전망

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 875 억원, 영업이익 240 억원으로 전년동기대비 각각 +19.5%, +36.6% 증가하면서 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망함. 특히 지연되었던 정부지원사업이 재개되면서 매출액 성장과 함께 수익성 개선이 예상됨.

목표주가 121,000 원으로 하향하지만, 투자의견 BUY 를 유지함

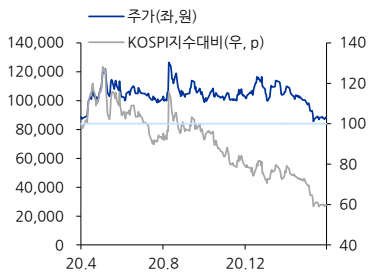
목표주가를 기존 146,000 원에서 17.1% 내린 121,000 원으로 하향 조정하지만, 37.5%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가는 2021 년 예상 EPS(2,215 원)에 해외 유사업체의 평균 PER 64.2 배를 15% 할인한 54.6 배를 Target Multiple 로 적용함. 20% 할인 근거는 지연되고 있는 바우처 사업과 낮은 클라우드 매출 비중을 반영함 것임.

2 분기부터 재개될 정부의 바우처 지원사업재개로 WEHAGO 고객의 매출이 증가세로 전환되기 시작하면서 실적 성장 기대감으로 향후 주가는 상승세전환이 가능할 것으로 판단함

발행주식수	30,341천주
52주 최고가	136,000원
최저가	83,200원
52주 일간 Beta	0.20
90일 일평균거래대금	144억원
외국인 지분율	39.7%
배당수익률(2021F)	0.7%
주주구성	
김용우 (외 13인)	35.9%
자사주 (외 1인)	2.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-12.0%	-11.1%	-0.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	121,000	146,000	▼
영업이익(21)	94.1	94.7	▼
영업이익(22)	100.7	99.2	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	1Q21P					2Q21E			2020A	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	75.8	78.3	-3.2	82.9	-8.5	88.4	16.6	20.9	306.5	345.6	12.8	382.2	10.6
영업이익	17.5	17.8	-1.6	19.1	-8.0	24.0	36.9	36.6	76.7	94.1	22.6	100.7	7.0
세전이익	24.1	16.3	47.6	19.0	27.3	21.9	-9.1	37.9	73.0	98.7	35.3	107.8	9.2
순이익	10.5	12.4	-16.0	14.0	-25.3	17.9	71.1	47.7	57.9	68.0	17.4	75.5	11.0
영업이익률	23.1	22.7	0.4	23.0	0.1	27.1	4.0	3.1	25.0	27.2	2.2	26.3	-0.9
순이익률	13.8	15.9	-2.1	16.9	-3.1	20.2	6.4	3.7	18.9	19.7	0.8	19.7	0.1
EPS(원)	1,374	1,665	-17.4	1,671	-17.8	2,349	71.0	45.0	1,911	2,232	16.8	2,472	10.7
BPS(원)	12,307	12,559	-2.0	13,579	-9.4	12,869	4.6	10.5	12,512	14,115	12.8	16,030	13.6
ROE(%)	11.2	13.3	-2.1	12.3	-1.1	18.3	7.1	4.4	15.1	16.0	1.0	15.7	-0.4
PER(X)	64.0	52.9	-	52.7	-	37.5	-	-	54.4	39.4	-	35.6	-
PBR(X)	7.2	7.0	-	6.5	-	6.8	-	-	8.3	6.2	-	5.5	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

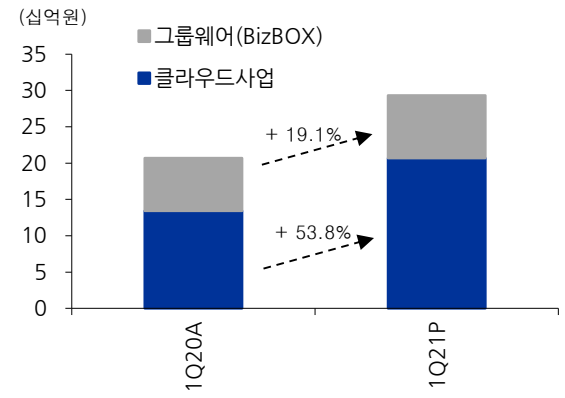
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 1Q21 잠정실적(연결기준): 매출액 +6.5%yoy, 영업이익 +7.4%yoy

(십억원,%,%p)	1Q21P			1Q20A	4Q20A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**75.8**	**6.5**	**-14.9**	**71.2**	**89.1**
제품별 매출액(십억원)					
ERP 사업	35.2	-5.4	0.5	37.2	35.0
클라우드사업	20.7	53.8	-29.0	13.4	29.1
그룹웨어(BizBOX)	8.6	19.1	-7.4	7.3	9.3
보안(APO 등)	2.5	-2.0	-27.8	2.6	3.5
전자금융사업	2.2	-34.1	-37.9	3.4	3.6
기타(계열사 매출포함)	6.6	-10.2	-23.0	7.4	8.6
제품별 비중(%)					
ERP 사업	46.4	-5.9	7.1	52.2	39.3
클라우드사업	27.3	8.4	-5.4	18.9	32.7
그룹웨어(BizBOX)	11.4	1.2	0.9	10.2	10.5
보안(APO 등)	3.3	-0.3	-0.6	3.6	3.9
전자금융사업	2.9	-1.8	-1.1	4.7	4.0
기타(계열사 매출포함)	8.7	-1.6	-0.9	10.3	9.6
이익					
영업이익	17.5	7.4	-34.4	16.3	26.7
세전이익	17.7	27.0	-37.7	13.9	28.3
당기순이익	10.5	0.7	-56.8	10.4	24.2
지배기업 당기순이익	10.3	0.0	-55.7	10.3	23.3
이익률(%)					
(영업이익률)	23.1	0.2	-6.9	22.9	30.0
(경상이익률)	23.3	3.8	-8.5	19.5	31.8
(당기순이익률)	13.8	-0.8	-13.3	14.6	27.1
(지배기업당기순이익률)	13.6	-0.9	-12.6	14.5	26.2

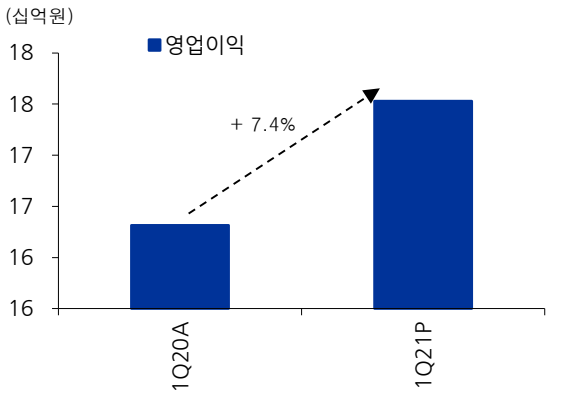
자료: 유진투자증권

도표 2. 클라우드 사업이 실적 성장 주도



자료: 유진투자증권

도표 3. 매출 성장과 함께 영업이익도 증가세 지속



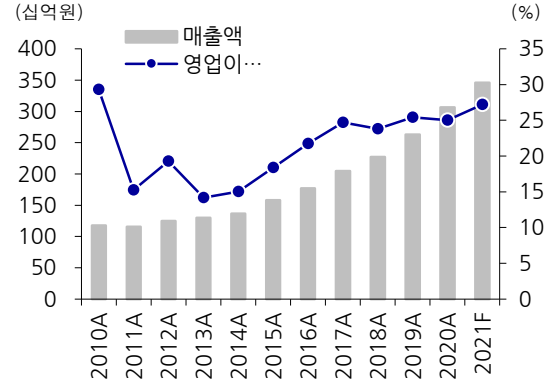
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**62.5**	**62.0**	**60.7**	**77.4**	**71.2**	**73.2**	**73.0**	**89.1**	**75.8**	**88.4**	**87.5**	**93.8**
(증가율)	*19.6*	*12.3*	*13.0*	*17.7*	*13.8*	*18.0*	*20.3*	*15.1*	*6.5*	*20.9*	*19.8*	*5.3*
제품별 매출액(십억원)												
ERP 사업	36.1	35.0	32.5	39.9	37.2	36.7	34.9	35.0	35.2	39.0	36.5	36.1
클라우드사업	11.8	11.8	13.6	14.6	13.4	13.8	15.2	29.1	20.7	24.8	27.2	29.7
그룹웨어(BizBOX)	6.1	6.3	5.7	9.6	7.3	7.5	7.8	9.3	8.6	8.8	9.3	11.1
보안(APO 등)	2.6	2.9	2.9	3.3	2.6	2.7	2.5	3.5	2.5	2.6	2.4	3.3
전자금융사업	3.3	3.5	3.4	3.6	3.4	3.6	3.6	3.6	2.2	3.6	3.5	3.4
기타(계열사 매출포함)	2.6	2.6	2.5	6.4	7.4	8.8	9.0	8.6	6.6	9.6	8.6	10.2
제품별 비중(%)												
ERP 사업	57.7	56.4	53.6	51.6	52.2	50.2	47.8	39.3	46.4	44.1	41.7	38.5
클라우드사업	19.0	19.0	22.5	18.9	18.9	18.9	20.9	32.7	27.3	28.1	31.1	31.6
그룹웨어(BizBOX)	9.8	10.1	9.3	12.3	10.2	10.3	10.7	10.5	11.4	10.0	10.6	11.9
보안(APO 등)	4.2	4.6	4.8	4.3	3.6	3.7	3.4	3.9	3.3	3.0	2.8	3.5
전자금융사업	5.2	5.6	5.7	4.6	4.7	5.0	4.9	4.0	2.9	4.1	4.0	3.6
기타(계열사 매출포함)	4.1	4.2	4.1	8.3	10.3	12.0	12.3	9.6	8.7	10.9	9.8	10.9
수익												
매출원가	29.0	27.2	26.6	30.6	31.0	32.8	34.4	39.0	40.2	39.1	40.5	39.1
매출총이익	33.5	34.8	34.0	46.9	40.2	40.4	38.6	50.1	35.7	49.3	47.0	54.8
판매관리비	19.7	19.6	20.6	22.6	23.9	22.8	22.5	23.3	18.1	25.3	25.8	23.4
영업이익	**13.9**	**15.2**	**13.4**	**24.3**	**16.3**	**17.6**	**16.1**	**26.7**	**17.5**	**24.0**	**21.2**	**31.3**
세전이익	**15.1**	**15.8**	**14.4**	**21.2**	**13.9**	**15.9**	**14.8**	**28.3**	**17.7**	**24.1**	**21.9**	**32.2**
당기순이익	**11.4**	**11.7**	**10.7**	**17.3**	**10.4**	**12.1**	**11.2**	**24.2**	**10.5**	**17.9**	**16.2**	**23.5**
지배기업 당기순이익	**11.3**	**11.6**	**10.6**	**17.1**	**10.3**	**12.0**	**11.1**	**23.3**	**10.3**	**17.7**	**16.0**	**23.2**
이익률(%)												
(매출원가율)	46.3	43.9	43.9	39.5	43.5	44.8	47.1	43.8	53.0	44.2	46.3	41.6
(매출총이익률)	53.7	56.1	56.1	60.5	56.5	55.2	52.9	56.2	47.0	55.8	53.7	58.4
(판매관리비율)	31.5	31.6	34.0	29.1	33.6	31.2	30.9	26.2	23.9	28.6	29.5	25.0
(영업이익률)	**22.2**	**24.5**	**22.1**	**31.4**	**22.9**	**24.0**	**22.1**	**30.0**	**23.1**	**27.1**	**24.2**	**33.4**
(경상이익률)	**24.1**	**25.5**	**23.7**	**27.3**	**19.5**	**21.7**	**20.3**	**31.8**	**23.3**	**27.3**	**25.1**	**34.3**
(당기순이익률)	**18.2**	**18.9**	**17.6**	**22.3**	**14.6**	**16.5**	**15.4**	**27.1**	**13.8**	**20.2**	**18.5**	**25.0**
(지배기업 당기순이익률)	**18.1**	**18.8**	**17.4**	**22.1**	**14.5**	**16.4**	**15.2**	**26.2**	**13.6**	**20.0**	**18.2**	**24.7**

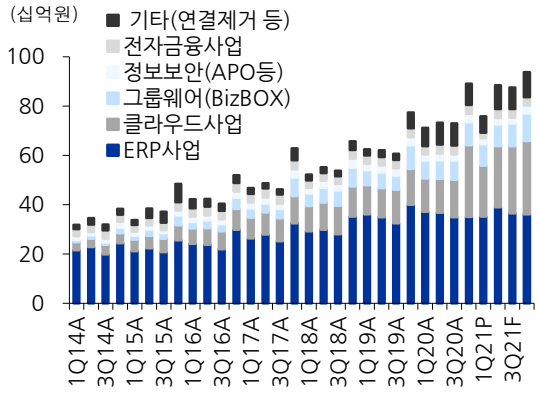
자료: 유진투자증권

도표 5. 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 사업별 매출 추이 및 전망



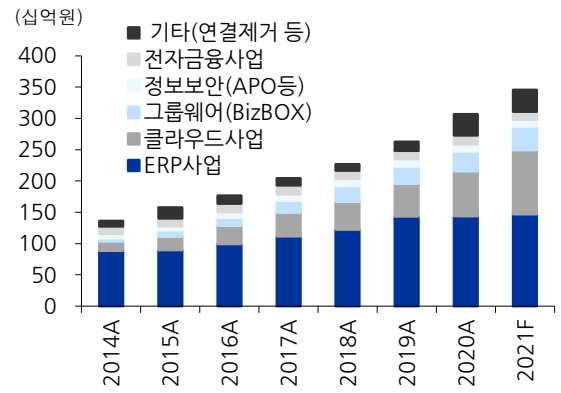
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**117.4**	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**205.6**	**226.9**	**262.7**	**306.5**	**345.6**
(증가율)	*606.7*	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*16.3*	*11.0*	*15.7*	*16.7*	*12.8*
제품별 매출액(십억원)												
ERP 사업	-	-	-	-	88.5	89.7	99.6	111.8	122.2	143.5	143.8	146.8
클라우드사업	-	-	-	-	14.7	21.4	28.8	37.8	45.0	51.9	71.6	102.4
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	-	5.3	10.3	13.0	18.7	25.1	27.6	31.9	37.9
보안(APO 등)	-	-	-	-	6.9	6.7	9.0	10.3	11.4	11.7	11.2	10.8
전자금융사업	-	-	-	-	12.0	12.1	13.6	14.5	13.0	13.8	14.2	12.7
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	-	8.9	17.6	12.8	11.4	10.3	14.1	33.7	35.0
제품별 비중(%)												
ERP 사업	-	-	-	-	64.9	56.8	56.3	54.7	53.9	54.6	46.9	42.5
클라우드사업	-	-	-	-	10.8	13.5	16.3	18.5	19.8	19.8	23.4	29.6
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	-	3.9	6.5	7.3	9.1	11.1	10.5	10.4	11.0
보안(APO 등)	-	-	-	-	5.1	4.2	5.1	5.0	5.0	4.5	3.7	3.1
전자금융사업	-	-	-	-	8.8	7.7	7.7	7.1	5.7	5.2	4.6	3.7
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	-	6.5	11.1	7.2	5.6	4.5	5.4	11.0	10.1
수익												
매출원가	52.0	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	158.8
매출총이익	65.3	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	186.8
판매관리비	30.9	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	92.7
영업이익	**34.4**	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**50.2**	**54.0**	**66.8**	**76.7**	**94.1**
세전이익	**32.5**	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**48.2**	**56.1**	**66.4**	**73.0**	**95.9**
당기순이익	**24.1**	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**40.6**	**42.5**	**51.0**	**57.9**	**68.0**
지배기업 당기순이익	**24.1**	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**40.1**	**42.1**	**50.6**	**57.5**	**67.2**
이익률(%)												
(매출원가율)	44.3	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	46.0
(매출총이익률)	55.7	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	54.0
(판매관리비율)	26.3	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	26.8
(영업이익률)	**29.3**	**15.3**	**19.3**	**14.2**	**15.1**	**18.4**	**21.7**	**24.6**	**23.8**	**25.4**	**25.0**	**27.2**
(경상이익률)	**27.7**	**10.0**	**15.1**	**9.4**	**8.8**	**15.4**	**20.1**	**23.6**	**24.7**	**25.3**	**23.8**	**27.8**
(당기순이익률)	**20.5**	**4.3**	**13.6**	**10.6**	**8.0**	**13.7**	**16.0**	**19.8**	**18.7**	**19.4**	**18.9**	**19.7**
(지배기업 당기순이익률)	**20.5**	**4.3**	**13.5**	**10.4**	**7.9**	**13.6**	**15.9**	**19.6**	**18.5**	**19.3**	**18.8**	**19.4**

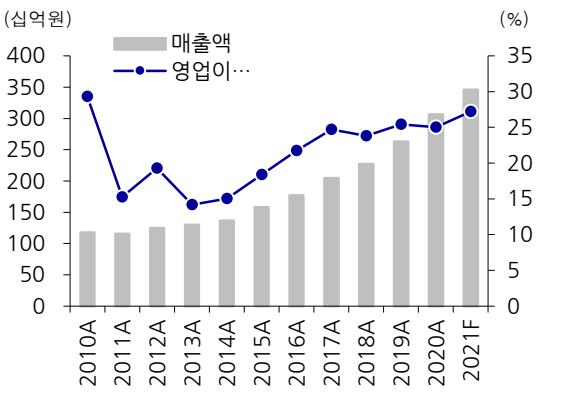
자료: 유진투자증권

도표 8. 2014 년 이후 실적 성장세 지속



자료: 유진투자증권

도표 9. 매출 성장과 함께 높은 수익성 유지



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 10. Peer Group Valuation Table

	더존비즈온	평균	SALESFORCE.COM INC	SERVICENOW INC	VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A	CORNERSTONE ONDEMAND INC	QUALYS INC
국가	한국		미국	미국	미국	미국	미국
주가(원, 달러)	88,000		235	559	284	45	108
통화	KRW		USD	USD	USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)	2,670.0		216,858.7	110,414.9	43,156.9	2,949.6	4,245.5
PER(배)							
FY19A	47.5	95.9	172.4	88.7	74.2	-	48.5
FY20A	54.4	272.7	-	686.6	77.2	-	54.4
FY21F	39.4	64.2	68.3	102.5	88.2	21.1	40.8
FY22F	35.6	53.3	56.7	80.3	74.8	17.5	37.2
PBR(배)							
FY19A	7.1	15.3	7.5	25.1	12.9	22.6	8.4
FY20A	8.3	15.7	4.8	38.0	13.1	10.6	11.8
FY21F	6.2	17.4	-	27.6	15.3	-	9.3
FY22F	5.5	13.4	-	20.0	12.4	-	7.9
매출액(백만달러, 십억원)							
FY19A	262.7	3,700.6	13,282.0	3,460.4	862.2	576.5	321.6
FY20A	306.5	4,765.1	17,098.0	4,519.5	1,104.1	740.9	363.0
FY21F	345.6	6,901.4	25,735.1	5,754.1	1,764.3	853.2	400.5
FY22F	382.2	8,252.9	30,611.1	7,194.0	2,093.9	918.6	446.9
영업이익(백만달러, 십억원)							
FY19A	66.8	176.8	535.0	42.1	222.9	11.9	72.3
FY20A	76.7	169.4	297.0	198.9	286.2	-31.6	96.7
FY21F	94.1	1,382.6	4,558.9	1,354.4	657.2	208.9	133.5
FY22F	100.7	1,728.0	5,670.1	1,789.9	789.2	241.9	149.0
영업이익률(%)							
FY19A	25.4	11.1	4.0	1.2	25.8	2.1	22.5
FY20A	25.0	10.9	1.7	4.4	25.9	-4.3	26.6
FY21F	27.2	27.3	17.7	23.5	37.2	24.5	33.3
FY22F	26.3	28.2	18.5	24.9	37.7	26.3	33.3
순이익(백만달러, 십억원)							
FY19A	51.0	406.4	1,110.0	626.7	229.8	-4.1	69.3
FY20A	57.9	119.4	126.0	118.5	301.1	-40.0	91.6
FY21F	68.0	1,056.2	3,394.1	1,101.5	527.6	150.3	107.8
FY22F	75.5	1,337.9	4,293.0	1,455.9	633.6	187.3	119.6
EV/EBITDA(배)							
FY19A	29.6	70.2	61.7	147.4	62.6	54.2	25.1
FY20A	32.2	67.8	45.9	171.1	66.3	25.1	30.7
FY21F	23.3	37.2	27.8	62.1	60.5	12.2	23.6
FY22F	21.7	31.2	23.3	49.4	50.5	11.4	21.3
ROE(%)							
FY19A	18.8	16.7	8.5	38.7	21.4	-3.6	18.6
FY20A	15.1	6.1	0.5	4.8	20.7	-18.7	23.1
FY21F	16.0	33.8	9.6	33.0	20.7	80.9	25.0
FY22F	15.7	20.5	7.8	30.3	18.6	-	25.3

참고: 2021.4.27 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**727.0**	**799.0**	**847.4**	**911.4**	**978.0**
유동자산	102.0	138.9	189.6	254.5	321.0
현금성자산	47.4	85.9	130.9	191.5	253.6
매출채권	48.3	45.2	50.7	54.8	58.9
재고자산	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9
비유동자산	625.0	660.1	657.8	656.8	657.0
투자자산	252.0	269.6	280.6	292.0	303.8
유형자산	342.0	350.2	330.8	312.8	296.1
기타	31.0	40.2	46.5	52.1	57.1
부채총계	**364.0**	**401.0**	**399.0**	**402.7**	**406.5**
유동부채	95.1	119.5	116.4	119.0	121.6
매입채무	18.4	24.0	23.1	25.0	26.9
유동성이자부채	20.4	20.7	20.7	20.7	20.7
기타	56.3	74.8	72.6	73.3	74.1
비유동부채	268.9	281.5	282.6	283.7	284.9
비유동이자부채	251.3	254.6	254.6	254.6	254.6
기타	17.6	27.0	28.0	29.2	30.3
자본총계	**363.0**	**398.0**	**448.4**	**508.7**	**571.6**
지배지분	359.7	393.7	444.1	504.4	567.3
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	195.6	195.6	195.6	195.6	195.6
이익잉여금	180.9	214.9	265.4	325.6	388.5
기타	(32.5)	(32.5)	(32.5)	(32.5)	(32.5)
비지배지분	3.3	4.3	4.3	4.3	4.3
자본총계	**363.0**	**398.0**	**448.4**	**508.7**	**571.6**
총차입금	271.7	275.2	275.2	275.2	275.2
순차입금	224.3	189.3	144.4	83.7	21.6

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**262.7**	**306.5**	**345.6**	**382.2**	**409.5**
증가율(%)	15.7	16.7	12.8	10.6	7.1
매출원가	113.4	137.2	158.8	170.8	185.0
매출총이익	**149.3**	**169.3**	**186.8**	**211.4**	**224.5**
판매 및 일반관리비	82.5	92.6	92.7	110.7	115.1
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**66.8**	**76.7**	**94.1**	**100.7**	**109.3**
증가율(%)	23.7	14.9	22.6	7.0	8.6
EBITDA	**88.6**	**103.1**	**120.8**	**126.9**	**135.0**
증가율(%)	26.0	16.3	17.2	5.0	6.4
영업외손익	**(0.4)**	**(3.8)**	**4.7**	**7.1**	**9.8**
이자수익	1.2	0.3	0.4	0.5	0.5
이자비용	2.8	7.3	7.3	7.3	7.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	1.1	3.2	11.6	13.9	16.6
세전순이익	**66.4**	**73.0**	**98.7**	**107.8**	**119.2**
증가율(%)	18.4	9.9	35.3	9.2	10.5
법인세비용	15.4	15.1	30.7	32.3	35.4
당기순이익	**51.0**	**57.9**	**68.0**	**75.5**	**83.8**
증가율(%)	20.0	13.5	17.4	11.0	11.0
지배주주지분	50.6	56.8	67.2	74.4	82.7
증가율(%)	20.3	12.3	18.2	10.7	11.1
비지배지분	0.4	1.1	0.8	1.1	1.1
EPS(원)	**1,706**	**1,911**	**2,232**	**2,472**	**2,747**
증가율(%)	20.3	12.0	16.8	10.7	11.1
수정EPS(원)	1,706	1,911	2,212	2,443	2,716
증가율(%)	20.3	12.0	15.8	10.5	11.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**62.5**	**105.8**	**86.2**	**100.0**	**107.8**
당기순이익	51.0	57.9	68.0	75.5	83.8
자산상각비	21.8	26.4	26.7	26.2	25.6
기타비현금성손익	(0.3)	0.2	(2.6)	0.1	0.1
운전자본증감	(19.4)	18.5	(5.9)	(1.7)	(1.7)
매출채권감소(증가)	(10.7)	3.1	(5.5)	(4.1)	(4.2)
재고자산감소(증가)	0.1	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
매입채무증가(감소)	0.6	1.8	(0.9)	1.9	1.9
기타	(9.3)	13.7	0.7	0.7	0.7
투자현금	**(464.3)**	**(57.2)**	**(25.4)**	**(26.2)**	**(26.8)**
단기투자자산감소	0.5	(0.6)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(503.9)	(41.1)	(2.4)	(2.7)	(2.9)
유형자산처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(7.1)	(12.0)	(11.1)	(11.1)	(11.1)
재무현금	**391.4**	**(19.2)**	**(16.8)**	**(14.2)**	**(19.8)**
차입금증가	256.0	(3.8)	0.0	0.0	0.0
자본증가	135.4	(15.3)	(16.8)	(14.2)	(19.8)
배당금지급	13.1	15.3	16.8	14.2	19.8
현금 증감	**(10.5)**	**29.2**	**44.0**	**59.7**	**61.1**
기초현금	44.2	33.7	62.9	106.9	166.6
기말현금	33.7	62.9	106.9	166.6	227.7
Gross Cash flow	96.3	109.5	92.1	101.7	109.5
Gross Investment	484.2	38.1	30.4	26.9	27.6
Free Cash Flow	**(387.8)**	**71.4**	**61.7**	**74.8**	**81.9**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,706	1,911	2,232	2,472	2,747
BPS	11,427	12,512	14,115	16,030	18,028
DPS	470	450	630	690	770
밸류에이션(배,%)					
PER	47.5	54.4	39.4	35.6	32.0
PBR	7.1	8.3	6.2	5.5	4.9
EV/EBITDA	29.6	32.2	23.3	21.7	19.9
배당수익율	0.6	0.4	0.7	0.8	0.9
PCR	26.5	29.6	30.1	27.2	25.3
수익성(%)					
영업이익율	25.4	25.0	27.2	26.3	26.7
EBITDA이익율	33.7	33.6	35.0	33.2	33.0
순이익율	19.4	18.9	19.7	19.7	20.5
ROE	18.8	15.1	16.0	15.7	15.4
ROIC	15.1	10.4	11.0	11.9	13.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	61.8	47.6	32.2	16.5	3.8
유동비율	107.3	116.2	162.9	213.9	264.0
이자보상배율	24.2	10.5	12.9	13.8	15.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	6.1	6.6	7.2	7.3	7.2
재고자산회전율	172.2	204.6	217.6	219.8	218.4
매입채무회전율	14.2	14.5	14.7	15.9	15.8

자료: 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2019-05-21	Buy	70,000	1 년	-7	1.4
2019-07-25	Buy	79,000	1 년	-20	-5.8
2019-10-24	Buy	84,000	1 년	-8	8.2
2020-01-30	Buy	107,000	1 년	-10	14
2020-04-28	Buy	107,000	1 년	-1	14
2020-07-27	Buy	122,000	1 년	-13	3.7
2020-10-28	Buy	122,000	1 년	-14	-4.5
2021-01-27	Buy	146,000	1 년	-32	-21.9
2021-04-28	Buy	121,000			

더존비즈온(012610.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선

