유진투자증권

더존비즈온(012510,KS)

시장 기대치 하회했으나, 실적 성장세 유지

2021.10.28

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 105,000원(하향)

현재주가: 87,000원(10/27)

시가총액: 2,643(십억원)

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

3Q21 Review: 매출액 +6.1%yoy, 영업이익 +6.7%yoy 증가. 시장 기대치 하회함

전일(10/27) 발표한 3 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 775 억원, 영업이익 172 억원으로, 전년동기대비 각각 6.1%, 6.7% 증가하며 실적 성장세를 이어가고 있음. 다만 시장 기대치(매출액 811 억원, 영업이익 192 억원) 대비 하회하는 수준임.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① COVID-19 상황 지속으로 IT 투자 지연, 비수기에도 불구하고 28 분기 연속 전년동기대비 매출액과 영업이익이 상승기조를 유지하면서 안정적인 성장을 지속하고 있다는 것. ② 또한, 실적 면에서는 클라우드 고객(2020 년 12 월말 약 25,000 고객 → 올해 3 월말 약 27,500 여 고객 → 6 월말 31,000 여 고객 → 9 월말 34,000 여 고객)의 증가세 지속으로 클라우드 사업 매출액이 전년동기대비 48.5% 증가한 것도 긍정적임. 이외에도 그룹웨어 매출액도 전년동기대비 22.9% 증가하며 실적 성장에 기여함.

4Q21 Preview: WEHAGO 를 통한 신규 고객 증가 등으로 실적 성장 지속 전망

당사추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 916 억원, 영업이익 277 억원으로 전년동기대비 각각 +2.8%, +3.5% 증가하며 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망함. 클라우드 고객증가세 지속에 따른 안정적인 실적 성장이 이어지는 가운데 미래에셋캐피탈, 웰컴저축은행, 한국투자저축은행 등이 참여한 WEHAGO 기반 매출채권팩토링 사업이 안착하고 있으며, 정부의 스마트팩토리 지원사업 일정이 정상화되면서 성장이 다시 회복될 것으로 기대함.

목표주가를 105,000 원으로 하향조정하지만, 투자의견 BUY 를 유지함

목표주가를 기존 121,000 원에서 105,000 원으로 13.2% 하향조정하고, 20.7%의 상승여력(괴리율 17.1%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가는 동사의 12 개월 Forward EPS(2,240 원)에 해외 유사업체의 평균 PER 67.1 배를 30% 할인한 47.0 배를 Target Multiple 로 적용한 것임. 30% 할인 근거는 전년동기대비 저 성장세 전환과 함께 신규 사업 지연 및 정부 지원사업 지속 우려감을 반영한 것.

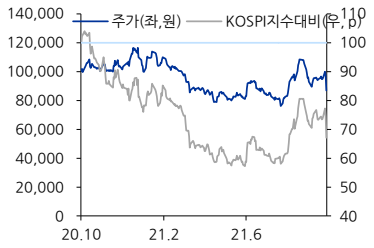
발행주식수	30,383천주
52주 최고가	117,500원
최저가	75,800원
52주 일간 Beta	0.63
90일 일평균거래대금	160.2억원
외국인 지분율	41.3%
배당수익률(2021F)	0.4%

주주구성

김용우 (외 15인)	35.9%
국민연금 (외 1인)	6.2%
자사주 (외 1인)	2.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-14.3%	-1.1%	-12.1%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	105,000	121,000	하향
영업이익(21)	82.8	93.4	▼
영업이익(22)	91.2	103.2	▼



(단위: 십억원, (%,%p)	3Q21P					4Q21E			2020A	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	77.5	81.4	-4.8	81.1	-4.4	91.6	18.2	2.8	306.5	325.5	6.2	355.0	9.1
영업이익	17.2	22.4	-23.2	19.2	-10.2	27.7	60.9	3.5	76.7	82.8	7.9	91.2	10.2
세전이익	14.8	22.7	-34.7	18.4	-19.3	27.4	84.8	-3.4	73.0	84.6	16.0	91.5	8.1
순이익	1.6	17.1	-90.5	14.4	-88.7	21.3	1,209.6	-12.0	57.9	53.5	-7.7	72.1	34.9
지배순이익	1.6	16.8	-90.5	14.5	-89.0	21.0	1,209.2	-10.2	56.8	52.7	-7.4	70.8	34.5
영업이익률	22.2	27.5	-5.3	23.6	-1.4	30.2	8.0	0.2	25.0	25.4	0.4	25.7	0.3
순이익률	2.1	21.0	-18.9	17.8	-15.7	23.2	21.1	-3.9	18.9	16.4	-2.5	20.3	3.9
EPS(원)	211	2,229	-90.5	1,843	-88.5	2,765	1,209.2	-11.2	1,911	1,736	-9.1	2,334	34.4
BPS(원)	12,981	13,456	-3.5	13,573	-4.4	13,647	5.1	9.1	12,512	13,647	9.1	15,446	13.2
ROE(%)	1.6	16.6	-14.9	13.6	-11.9	20.3	18.6	-4.6	15.1	12.8	-2.3	15.5	2.7
PER(X)	411.9	39.0	-	47.2	-	31.5	-	-	54.4	50.1	-	37.3	-
PBR(X)	6.7	6.5	-	6.4	-	6.4	-	-	8.3	6.4	-	5.6	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

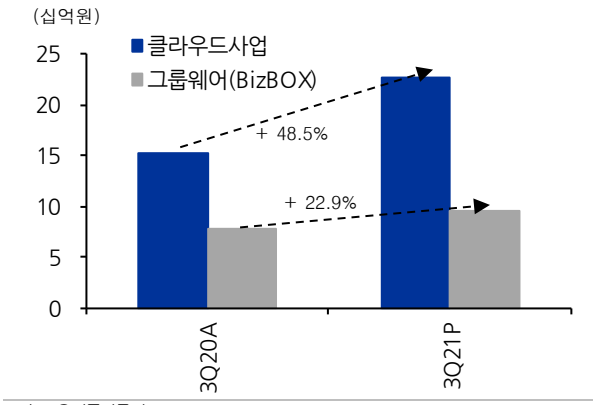
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q21 잠정실적(연결기준): 매출액 +6.1%yoy, 영업이익 +6.7%yoy

(십억원,%,%p)	3Q21P			3Q20A	2Q21A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**77.5**	**6.1**	**-3.9**	**73.0**	**80.6**
제품별 매출액(십억원)					
ERP 사업	35.3	1.2	-6.8	34.9	37.9
클라우드사업	22.6	48.5	1.9	15.2	22.2
그룹웨어(BizBOX)	9.6	22.9	-0.7	7.8	9.7
보안(APO 등)	2.0	-16.9	-15.4	2.5	2.4
전자금융사업	2.1	-42.4	-9.1	3.6	2.3
기타(계열사 매출포함)	5.8	-35.1	-5.7	9.0	6.2
제품별 비중(%)					
ERP 사업	45.6	-2.2	-1.4	47.8	47.0
클라우드사업	29.2	8.3	1.7	20.9	27.5
그룹웨어(BizBOX)	12.4	1.7	0.4	10.7	12.0
보안(APO 등)	2.6	-0.7	-0.4	3.4	3.0
전자금융사업	2.7	-2.3	-0.2	4.9	2.8
기타(계열사 매출포함)	7.5	-4.8	-0.1	12.3	7.7
이익					
영업이익	**17.2**	**6.7**	**-15.8**	**16.1**	**20.4**
세전이익	**14.8**	**0.1**	**-40.2**	**14.8**	**24.8**
당기순이익	**1.6**	**-85.5**	**-91.9**	**11.2**	**20.1**
지배기업 당기순이익	**1.6**	**-85.6**	**-92.0**	**11.1**	**19.8**
이익률(%)					
영업이익률	**22.2**	**0.1**	**-3.1**	**22.1**	**25.3**
경상이익률	**19.1**	**-1.2**	**-11.6**	**20.3**	**30.7**
당기순이익률	**2.1**	**-13.3**	**-22.8**	**15.4**	**24.9**
지배기업당기순이익률	**2.1**	**-13.2**	**-22.8**	**15.2**	**24.6**

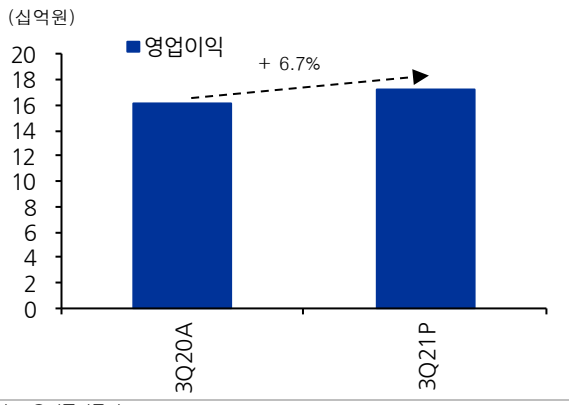
자료: 유진투자증권

도표 2. 클라우드 사업이 실적 성장 주도



자료: 유진투자증권

도표 3. 매출 성장과 함께 영업이익도 증가세 지속



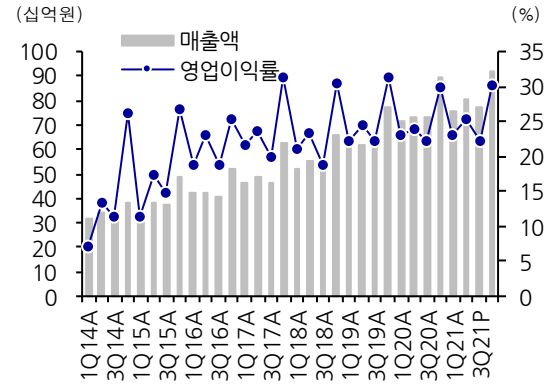
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21P	4Q21F
매출액	**62.5**	**62.0**	**60.7**	**77.4**	**71.2**	**73.2**	**73.0**	**89.1**	**75.8**	**80.6**	**77.5**	**91.6**
(증가율)	*19.6*	*12.3*	*13.0*	*17.7*	*13.8*	*18.0*	*20.3*	*15.1*	*6.5*	*10.2*	*6.1*	*2.8*
제품별 매출액(십억원)												
ERP 사업	36.1	35.0	32.5	39.9	37.2	36.7	34.9	35.0	35.2	37.9	35.3	38.6
클라우드사업	11.8	11.8	13.6	14.6	13.4	13.8	15.2	29.1	20.7	22.2	22.6	26.0
그룹웨어(BizBOX)	6.1	6.3	5.7	9.6	7.3	7.5	7.8	9.3	8.6	9.7	9.6	11.4
보안(APO 등)	2.6	2.9	2.9	3.3	2.6	2.7	2.5	3.5	2.5	2.4	2.0	3.5
전자금융사업	3.3	3.5	3.4	3.6	3.4	3.6	3.6	3.6	2.2	2.3	2.1	3.1
기타(계열사 매출포함)	2.6	2.6	2.5	6.4	7.4	8.8	9.0	8.6	6.6	6.2	5.8	9.0
제품별 비중(%)												
ERP 사업	57.7	56.4	53.6	51.6	52.2	50.2	47.8	39.3	46.4	47.0	45.6	42.2
클라우드사업	19.0	19.0	22.5	18.9	18.9	18.9	20.9	32.7	27.3	27.5	29.2	28.4
그룹웨어(BizBOX)	9.8	10.1	9.3	12.3	10.2	10.3	10.7	10.5	11.4	12.0	12.4	12.4
보안(APO 등)	4.2	4.6	4.8	4.3	3.6	3.7	3.4	3.9	3.3	3.0	2.6	3.8
전자금융사업	5.2	5.6	5.7	4.6	4.7	5.0	4.9	4.0	2.9	2.8	2.7	3.4
기타(계열사 매출포함)	4.1	4.2	4.1	8.3	10.3	12.0	12.3	9.6	8.7	7.7	7.5	9.8
수익												
매출원가	29.0	27.2	26.6	30.6	31.0	32.8	34.4	39.0	40.2	43.1	43.1	42.3
매출총이익	33.5	34.8	34.0	46.9	40.2	40.4	38.6	50.1	35.7	37.6	34.4	49.2
판매관리비	19.7	19.6	20.6	22.6	23.9	22.8	22.5	23.3	18.1	17.2	17.2	21.6
영업이익	**13.9**	**15.2**	**13.4**	**24.3**	**16.3**	**17.6**	**16.1**	**26.7**	**17.5**	**20.4**	**17.2**	**27.7**
세전이익	**15.1**	**15.8**	**14.4**	**21.2**	**13.9**	**15.9**	**14.8**	**28.3**	**17.7**	**24.8**	**14.8**	**27.4**
당기순이익	**11.4**	**11.7**	**10.7**	**17.3**	**10.4**	**12.1**	**11.2**	**24.2**	**10.5**	**20.1**	**1.6**	**21.3**
지배기업 당기순이익	**11.3**	**11.6**	**10.6**	**17.1**	**10.3**	**12.0**	**11.1**	**23.3**	**10.3**	**19.8**	**1.6**	**21.0**
이익률(%)												
매출원가율	46.3	43.9	43.9	39.5	43.5	44.8	47.1	43.8	53.0	53.4	55.6	46.2
매출총이익률	53.7	56.1	56.1	60.5	56.5	55.2	52.9	56.2	47.0	46.6	44.4	53.8
판매관리비율	31.5	31.6	34.0	29.1	33.6	31.2	30.9	26.2	23.9	21.3	22.2	23.6
영업이익률	**22.2**	**24.5**	**22.1**	**31.4**	**22.9**	**24.0**	**22.1**	**30.0**	**23.1**	**25.3**	**22.2**	**30.2**
경상이익률	**24.1**	**25.5**	**23.7**	**27.3**	**19.5**	**21.7**	**20.3**	**31.8**	**23.3**	**30.7**	**19.1**	**29.9**
당기순이익률	**18.2**	**18.9**	**17.6**	**22.3**	**14.6**	**16.5**	**15.4**	**27.1**	**13.8**	**24.9**	**2.1**	**23.2**
지배기업 당기순이익률	**18.1**	**18.8**	**17.4**	**22.1**	**14.5**	**16.4**	**15.2**	**26.2**	**13.6**	**24.6**	**2.1**	**22.9**

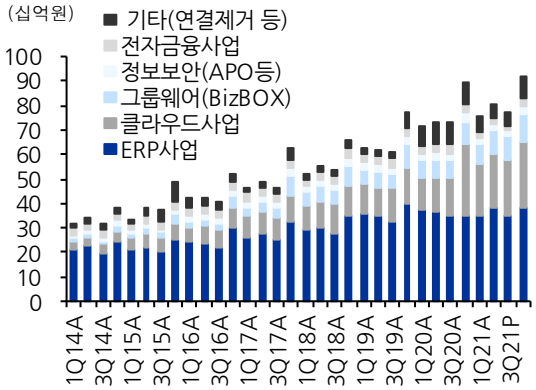
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



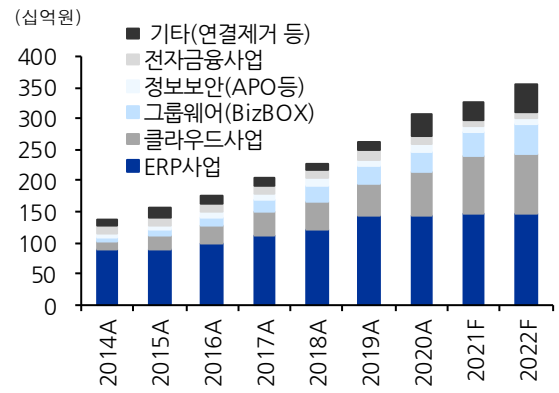
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**204.4**	**226.9**	**262.7**	**306.5**	**325.5**	**355.0**
(증가율)	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*15.7*	*11.0*	*15.7*	*16.7*	*6.2*	*9.1*
제품별 매출액(십억원)												
ERP 사업				88.5	89.7	99.6	111.8	122.2	143.5	143.8	147.0	146.1
클라우드사업				14.7	21.4	28.8	37.8	45.0	51.9	71.6	91.5	98.6
그룹웨어(BizBOX)				5.3	10.3	13.0	18.7	25.1	27.6	31.9	39.3	47.2
보안(APO 등)				6.9	6.7	9.0	10.3	11.4	11.7	11.2	10.5	9.8
전자금융사업				12.0	12.1	13.6	14.5	13.0	13.8	14.2	9.7	7.9
기타(계열사 매출포함)				8.9	17.6	12.8	11.4	10.3	14.1	33.7	27.6	45.5
제품별 비중(%)												
ERP 사업				64.9	56.8	56.3	54.7	53.9	54.6	46.9	45.2	41.1
클라우드사업				10.8	13.5	16.3	18.5	19.8	19.8	23.4	28.1	27.8
그룹웨어(BizBOX)				3.9	6.5	7.3	9.1	11.1	10.5	10.4	12.1	13.3
보안(APO 등)				5.1	4.2	5.1	5.0	5.0	4.5	3.7	3.2	2.7
전자금융사업				8.8	7.7	7.7	7.1	5.7	5.2	4.6	3.0	2.2
기타(계열사 매출포함)				6.5	11.1	7.2	5.6	4.5	5.4	11.0	8.5	12.8
수익												
매출원가	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	168.6	173.8
매출총이익	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	156.9	181.2
판매관리비	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	74.1	90.0
영업이익	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**50.5**	**54.0**	**66.8**	**76.7**	**82.8**	**91.2**
세전이익	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**48.2**	**56.1**	**66.4**	**73.0**	**84.6**	**91.5**
당기순이익	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**39.7**	**42.5**	**51.0**	**57.9**	**53.5**	**72.1**
지배기업 당기순이익	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**39.2**	**42.1**	**50.6**	**56.8**	**52.7**	**70.8**
이익률(%)												
매출원가율	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	51.8	49.0
매출총이익률	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	48.2	51.0
판매관리비율	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	22.8	25.4
영업이익률	**15.3**	**19.3**	**14.2**	**15.1**	**18.4**	**21.7**	**24.7**	**23.8**	**25.4**	**25.0**	**25.4**	**25.7**
경상이익률	**10.0**	**15.1**	**9.4**	**8.8**	**15.4**	**20.1**	**23.6**	**24.7**	**25.3**	**23.8**	**26.0**	**25.8**
당기순이익률	**4.3**	**13.6**	**10.6**	**8.0**	**13.7**	**16.0**	**19.4**	**18.7**	**19.4**	**18.9**	**16.4**	**20.3**
지배기업 당기순이익률	**4.3**	**13.5**	**10.4**	**7.9**	**13.6**	**15.9**	**19.2**	**18.5**	**19.3**	**18.6**	**16.2**	**19.9**

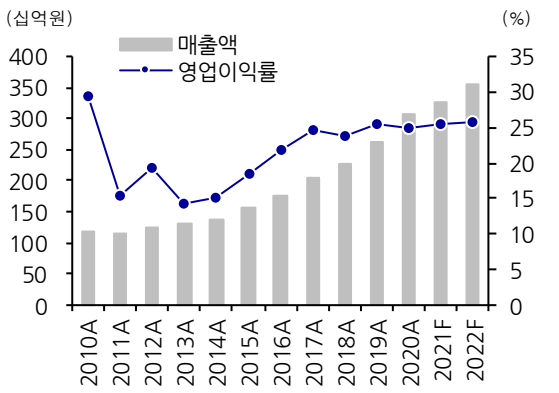
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 매출 성장과 함께 높은 수익성 개선 지속



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)		**87,000**		**295**	**677**	**323**	**57**	**119**
통화		KRW		USD	USD	USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		**2,643**		**288,913**	**134,056**	**49,552**	**3,844**	**4,637**
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	**50.1**	**67.1**	**66.7**	**116.6**	**90.2**	**22.7**	**39.1**
	FY22F	**37.3**	**59.0**	**63.6**	**93.6**	**79.2**	**20.8**	**37.7**
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	**6.4**	**16.9**	**5.2**	**34.5**	**17.1**	-	**11.0**
	FY22F	**5.6**	**13.2**	**5.0**	**24.7**	**13.8**	-	**9.2**
매출액(백만달러, 십억원)								
	FY19A	262.7		13,282	3,460	862.2	576.5	321.6
	FY20A	306.5		17,098	4,519	1,104	740.9	363.0
	FY21F	325.5		26,335	5,836	1,835	863.2	406.9
	FY22F	355.0		31,760	7,310	2,183	928.8	455.1
영업이익(백만달러, 십억원)								
	FY19A	66.8		535.0	42.1	222.9	11.9	72.3
	FY20A	76.7		297.0	198.9	286.2	-31.6	96.7
	FY21F	82.8		4,902	1,436	727.2	234.5	152.3
	FY22F	91.2		6,343	1,835	847.9	255.0	159.2
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	**25.4**	**29.5**	**18.6**	**24.6**	**39.6**	**27.2**	**37.4**
	FY22F	**25.7**	**29.3**	**20.0**	**25.1**	**38.8**	**27.5**	**35.0**
순이익(백만달러, 십억원)								
	FY19A	51.0		1,110	626.7	229.8	-4.1	69.3
	FY20A	57.9		126.0	118.5	301.1	-40.0	91.6
	FY21F	53.5		4,297	1,172	584.3	178.0	122.3
	FY22F	72.1		4,796	1,485	676.9	200.3	127.2
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	25.7	42.0	37.6	70.7	62.5	15.6	23.4
	FY22F	23.3	35.9	31.0	57.4	54.3	14.5	22.4
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	12.8	24.0	9.0	35.1	22.5	-	29.6
	FY22F	15.5	22.4	8.3	32.0	20.4	-	29.1

참고: 2021.10.27 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**	**820.8**	**880.3**	**942.8**
유동자산	102.0	138.9	126.6	140.7	156.3
현금성자산	47.4	85.9	62.5	72.3	84.1
매출채권	48.3	45.2	56.0	60.0	63.6
재고자산	1.5	1.5	1.8	1.9	2.0
비유동자산	625.0	660.1	694.2	739.7	786.5
투자자산	252.0	269.6	282.1	293.6	305.5
유형자산	342.0	350.2	358.3	381.8	407.3
기타	31.0	40.2	53.7	64.2	73.7
부채총계	**364.0**	**401.0**	**386.5**	**389.3**	**392.1**
유동부채	95.1	119.5	112.2	114.2	116.2
매입채무	18.4	24.0	18.8	20.2	21.4
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	274.3	275.1	275.9
비유동이자부채	251.3	254.6	253.9	253.9	253.9
기타	17.6	27.0	20.4	21.2	22.1
자본총계	**363.0**	**398.0**	**434.3**	**491.0**	**550.6**
지배지분	359.7	393.7	429.6	486.2	545.9
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	250.8	307.5	367.1
기타	(32.5)	(32.5)	(32.5)	(32.5)	(32.5)
비지배지분	3.3	4.3	4.8	4.8	4.8
자본총계	**363.0**	**398.0**	**434.3**	**491.0**	**550.6**
총차입금	271.7	275.2	274.6	274.6	274.6
순차입금	224.3	189.3	212.1	202.3	190.5

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**262.7**	**306.5**	**325.5**	**355.0**	**381.5**
증가율(%)	15.7	16.7	6.2	9.1	7.5
매출원가	113.4	137.2	168.6	173.8	185.2
매출총이익	**149.3**	**169.3**	**156.9**	**181.2**	**196.3**
판매 및 일반관리비	82.5	92.6	74.1	90.0	97.7
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**66.8**	**76.7**	**82.8**	**91.2**	**98.6**
증가율(%)	23.7	14.9	7.9	10.2	8.1
EBITDA	**88.6**	**103.1**	111.1	121.9	132.0
증가율(%)	26.0	16.3	7.8	9.8	8.3
영업외손익	**(0.4)**	**(3.8)**	**1.8**	**0.3**	**2.4**
이자수익	1.2	0.3	0.5	0.5	0.5
이자비용	2.8	7.3	7.1	7.2	7.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	1.1	3.2	8.5	7.0	9.1
세전순이익	**66.4**	**73.0**	**84.6**	**91.5**	**101.0**
증가율(%)	18.4	9.9	16.0	8.1	10.4
법인세비용	15.4	15.1	31.2	19.4	25.9
당기순이익	**51.0**	**57.9**	**53.5**	**72.1**	**75.1**
증가율(%)	20.0	13.5	(7.7)	34.9	4.1
지배주주지분	50.6	56.8	52.7	70.8	73.8
증가율(%)	20.3	12.3	(7.4)	34.5	4.2
비지배지분	0.4	1.1	0.8	1.3	1.2
EPS(원)	**1,706**	**1,911**	**1,736**	**2,334**	**2,433**
증가율(%)	20.3	12.0	(9.1)	34.4	4.2
수정EPS(원)	1,706	1,911	1,719	2,317	2,416
증가율(%)	20.3	12.0	(10.0)	34.8	4.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**62.5**	**105.8**	**65.1**	**100.2**	**106.3**
당기순이익	51.0	57.9	53.5	72.1	75.1
자산상각비	21.8	26.4	28.3	30.7	33.4
기타비현금성손익	(0.3)	0.2	14.7	(0.5)	(0.4)
운전자본증감	(19.4)	18.5	(16.3)	(2.1)	(1.8)
매출채권감소(증가)	(10.7)	3.1	(5.9)	(4.0)	(3.6)
재고자산감소(증가)	0.1	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
매입채무증가(감소)	0.6	1.8	(2.0)	1.3	1.2
기타	(9.3)	13.7	(8.1)	0.7	0.7
투자현금	**(464.3)**	**(57.2)**	**(78.0)**	**(77.7)**	**(81.8)**
단기투자자산감소	0.5	(0.6)	(10.9)	(1.5)	(1.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(503.9)	(41.1)	(32.4)	(47.6)	(51.2)
유형자산처분	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(7.1)	(12.0)	(18.1)	(17.2)	(17.2)
재무현금	**391.4**	**(19.2)**	**(23.5)**	**(14.2)**	**(14.2)**
차입금증가	256.0	(3.8)	(6.7)	0.0	0.0
자본증가	135.4	(15.3)	(16.8)	(14.2)	(14.2)
배당금지급	13.1	15.3	16.8	14.2	14.2
현금 증감	**(10.5)**	**29.2**	**(36.4)**	**8.4**	**10.3**
기초현금	44.2	33.7	62.9	26.5	34.8
기말현금	33.7	62.9	26.5	34.8	45.1
Gross Cash flow	96.3	109.5	96.4	102.4	108.1
Gross Investment	484.2	38.1	83.4	78.4	82.1
Free Cash Flow	**(387.8)**	**71.4**	**13.0**	**24.0**	**26.0**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,706	1,911	1,736	2,334	2,433
BPS	11,427	12,512	13,647	15,446	17,342
DPS	470	450	450	450	450
밸류에이션(배,%)					
PER	47.5	54.4	50.1	37.3	35.8
PBR	7.1	8.3	6.4	5.6	5.0
EV/EBITDA	29.6	32.2	25.7	23.3	21.5
배당수익율	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	26.5	29.6	28.4	26.8	25.3
수익성(%)					
영업이익율	25.4	25.0	25.4	25.7	25.8
EBITDA이익율	33.7	33.6	34.1	34.4	34.6
순이익율	19.4	18.9	16.4	20.3	19.7
ROE	18.8	15.1	12.8	15.5	14.3
ROIC	15.1	10.4	8.5	10.8	10.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	61.8	47.6	48.8	41.2	34.6
유동비율	107.3	116.2	112.9	123.1	134.5
이자보상배율	24.2	10.5	11.6	12.7	13.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	6.1	6.6	6.4	6.1	6.2
재고자산회전율	172.2	204.6	198.1	192.3	194.0
매입채무회전율	14.2	14.5	15.2	18.2	18.4

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%

(2021.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2020-01-30	Buy	107,000	1 년	-10.3	14
2020-04-28	Buy	107,000	1 년	-0.7	14
2020-07-27	Buy	122,000	1 년	-13.3	3.7
2020-10-28	Buy	122,000	1 년	-13.7	-4.5
2021-01-27	Buy	146,000	1 년	-31.6	-21.9
2021-04-28	Buy	121,000	1 년	-27.2	-10.3
2021-07-28	Buy	121,000	1 년	-24.7	-10.3
2021-08-11	Buy	121,000	1 년	-23.3	-10.3
2021-10-28	Buy	105,000	1 년		

더존비즈온(012610.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선

