유진투자증권

더존비즈온(012510,KS)

시장 기대치 하회, 실적 성장 전환 기대

2022.01.28

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 78,000원(하향)

현재주가: 53,300원(01/27)

시가총액: 1,619(십억원)

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

4Q21 Review: 매출액 -4.8%yoy, 영업이익 -40.0%yoy. 시장 기대치 하회

전일(1/27) 발표한 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 848 억원, 영업이익 160 억원으로, 전년동기대비 매출액은 4.8% 감소하였고, 영업이익은 40% 큰 폭 감소하였음. 시장 기대치(매출액 863 억원, 영업이익 212 억원) 대비 크게 하회하는 수준임.

4 분기 실적이 전년동기 대비 부진한 것은 2020 년 4 분기에 COVID-19 확산에 따른 정부지원사업 집중으로 발생한 높은 실적(매출액 891 억원, 영업이익 267 억원, OPM 30.0%)의 기저효과 때문임. 또한 영업이익률이 크게 하락한 것은 ① 2020 년 4 분기 정부지원사업(JK 바우처)의 고마진 영향 ② 개발자 퇴사로 인건비가 줄어든 반면 외주용역비가 증가하였고 ③ COVID-19 상황 지속으로 대형 프로젝트가 지연되면서 손실보상충당금을 설정했기 때문. 하지만 긍정적인 부문은 ① 미래에셋캐피탈, 웰컴저축은행, 한국투자저축은행 등이 참여한 WEHAGO 기반 매출채권팩토링 사업이 안착하고 있으며 ② 클라우드 고객(2020 년 12 월말 약 25,000 여 고객 → 2021 년 12 월말 34,000 여 고객) 증가세가 지속되고 있다는 것.

1Q22 Preview: 1 분기는 전년 수준 회복, 하반기로 갈수록 실적 회복 기대

당사추정 2022 년 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 815 억원, 영업이익 183 억원으로 전년동기대비 각각 +7.5%, +4.3% 증가하며 실적 성장세로 전환할 것으로 전망함. 클라우드 고객 증가세 지속과 매출채권팩토링 사업 안정화로 실적이 점차 회복될 것으로 기대함.

목표주가를 78,000 원으로 하향조정하지만, 투자의견 BUY 를 유지함

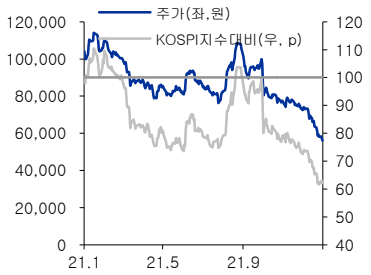
목표주가를 기존 105,000 원에서 78,000 원으로 25.7% 하향조정하지만, 46.3%의 상승여력(괴리율 31.7%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가는 동사의 2022 년 예상 EPS(1,953 원)에 해외 유사 업체의 평균 PER 47.0 배를 15% 할인한 40.0 배를 Target Multiple 로 적용한 것임. 15% 할인 근거는 COVID-19 상황 지속 및 신규사업 지연 등으로 인한 실적 성장세 전환 지연 우려감 반영한 것.

발행주식수	30,383천주
52주 최고가	116,000원
최저가	53,300원
52주 일간 Beta	1.2
90일 일평균거래대금	96.5억원
외국인 지분율	39.7%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성	
김용우 (외 15인)	35.8%
국민연금 (외 1인)	6.2%
자사주 (외 1인)	2.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-26.5%	-37.1%	-48.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	78,000	105,000	하향
영업이익(21)	71.2	82.8	▼
영업이익(22)	79.4	91.2	▼



(단위: 십억원, (%,%p)	4Q21P					1Q22E			2020A	2021P		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	84.8	91.6	-7.4	86.3	-1.7	81.5	-3.8	7.5	306.5	318.7	4.0	343.1	7.6
영업이익	16.0	27.7	-42.1	21.2	-24.3	18.3	14.0	4.3	76.7	71.2	-7.2	79.4	11.6
세전이익	14.6	27.4	-46.9	21.9	-33.4	17.8	22.5	0.9	73.0	71.8	-1.6	78.3	9.0
순이익	13.0	21.3	-39.2	16.6	-21.9	13.7	5.5	30.8	57.9	54.4	-6.0	60.2	10.7
지배순이익	12.8	21.0	-39.1	16.2	-21.1	13.5	5.5	34.3	56.8	53.7	-5.5	59.3	10.3
영업이익률	18.9	30.2	-11.3	24.6	-5.7	22.4	3.5	-0.7	25.0	22.3	-2.7	23.1	0.8
순이익률	15.3	23.3	-8.0	19.2	-4.0	16.8	1.5	3.0	18.9	17.1	-1.8	17.6	0.5
EPS(원)	1,686	1,686	0.0	2,059	-18.1	1,778	5.5	33.6	1,911	1,771	-7.3	1,953	10.3
BPS(원)	15,685	15,685	0.0	13,645	15.0	15,664	-0.1	27.4	12,512	15,685	25.4	17,120	9.1
ROE(%)	10.7	10.7	0.0	15.1	-4.3	11.3	0.6	0.5	15.1	12.1	-3.0	11.5	-0.6
PER(X)	31.6	31.6	-	25.9	-	30.0	-	-	54.4	30.1	-	27.3	-
PBR(X)	3.4	3.4	-	3.9	-	3.4	-	-	8.3	3.4	-	3.1	-

자료: 더존비즈온, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

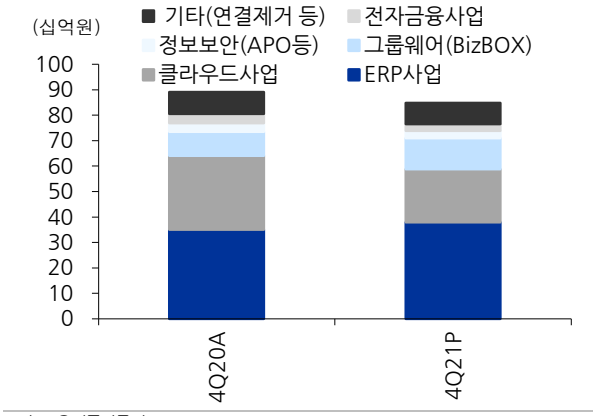
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q21 잠정실적(연결기준): 매출액 -4.8%yoy, 영업이익 -40.0%yoy

(십억원,%,%p)	4Q21P			4Q20A	3Q21A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**84.8**	**-4.8**	**9.4**	**89.1**	**77.5**
제품별 매출액(십억원)					
ERP 사업	37.9	8.2	7.3	35.0	35.3
클라우드사업	20.9	-28.4	-7.8	29.1	22.6
그룹웨어(BizBOX)	12.3	31.4	27.8	9.3	9.6
보안(APO 등)	2.9	-16.9	42.3	3.5	2.0
전자금융사업	2.6	-28.1	23.7	3.6	2.1
기타(계열사 매출포함)	8.3	-3.1	42.2	8.6	5.8
제품별 비중(%)					
ERP 사업	44.7	5.4	-0.9	39.3	45.6
클라우드사업	24.6	-8.1	-4.6	32.7	29.2
그룹웨어(BizBOX)	14.5	4.0	2.1	10.5	12.4
보안(APO 등)	3.4	-0.5	0.8	3.9	2.6
전자금융사업	3.0	-1.0	0.3	4.0	2.7
기타(계열사 매출포함)	9.8	0.2	2.3	9.6	7.5
이익					
영업이익	**16.0**	**-40.0**	**-6.7**	**26.7**	**17.2**
세전이익	**14.6**	**-48.6**	**-1.7**	**28.3**	**14.8**
당기순이익	**13.0**	**-46.4**	**19.0**	**24.2**	**10.9**
지배기업 당기순이익	**12.8**	**-45.2**	**17.7**	**23.3**	**10.9**
이익률(%)					
영업이익률	**18.9**	**-11.1**	**-3.3**	**30.0**	**22.2**
경상이익률	**17.2**	**-14.6**	**-1.9**	**31.8**	**19.1**
당기순이익률	**15.3**	**-11.8**	**1.2**	**27.1**	**14.1**
지배기업당기순이익률	**15.1**	**-11.1**	**1.1**	**26.2**	**14.0**

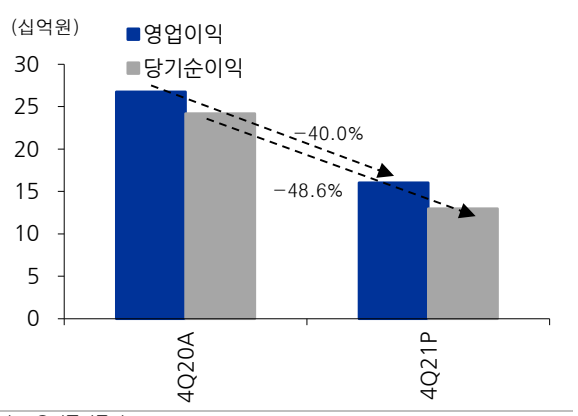
자료: 유진투자증권

도표 2. 전년동기 대비 소폭 감소한 실적



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기대비 큰 폭 수익성 하락



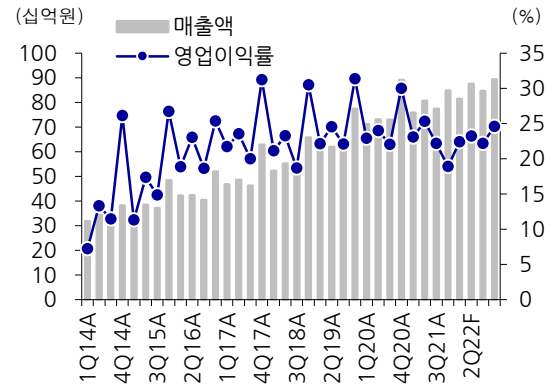
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	**71.2**	**73.2**	**73.0**	**89.1**	**75.8**	**80.6**	**71.2**	**84.8**	**81.5**	**87.5**	**84.7**	**89.4**
(증가율)	*13.8*	*18.0*	*20.3*	*15.1*	*6.5*	*10.2*	*13.8*	*-4.8*	*7.5*	*8.5*	*9.3*	*5.4*
제품별 매출액(십억원)												
ERP 사업	37.2	36.7	34.9	35.0	35.2	37.9	37.2	37.9	36.3	39.8	36.9	39.3
클라우드사업	13.4	13.8	15.2	29.1	20.7	22.2	13.4	20.9	22.0	23.7	24.3	22.3
그룹웨어(BizBOX)	7.3	7.5	7.8	9.3	8.6	9.7	7.3	12.3	10.6	11.8	11.7	14.7
보안(APO 등)	2.6	2.7	2.5	3.5	2.5	2.4	2.6	2.9	2.3	2.2	1.9	2.6
전자금융사업	3.4	3.6	3.6	3.6	2.2	2.3	3.4	2.6	1.9	1.9	1.7	1.9
기타(계열사 매출포함)	7.4	8.8	9.0	8.6	6.6	6.2	7.4	8.3	8.5	8.3	8.2	8.5
제품별 비중(%)												
ERP 사업	52.2	50.2	47.8	39.3	46.4	47.0	52.2	44.7	44.5	45.4	43.6	44.0
클라우드사업	18.9	18.9	20.9	32.7	27.3	27.5	18.9	24.6	27.0	27.0	28.7	24.9
그룹웨어(BizBOX)	10.2	10.3	10.7	10.5	11.4	12.0	10.2	14.5	13.0	13.5	13.9	16.4
보안(APO 등)	3.6	3.7	3.4	3.9	3.3	3.0	3.6	3.4	2.8	2.5	2.3	2.9
전자금융사업	4.7	5.0	4.9	4.0	2.9	2.8	4.7	3.0	2.3	2.1	2.0	2.2
기타(계열사 매출포함)	10.3	12.0	12.3	9.6	8.7	7.7	10.3	9.8	10.4	9.4	9.6	9.5
수익												
매출원가	31.0	32.8	34.4	39.0	40.2	43.1	31.0	50.0	42.7	45.6	44.3	46.6
매출총이익	40.2	40.4	38.6	50.1	35.7	37.6	40.2	34.8	38.8	41.9	40.4	42.7
판매관리비	23.9	22.8	22.5	23.3	18.1	17.2	23.9	18.7	20.6	21.6	21.6	20.8
영업이익	**16.3**	**17.6**	**16.1**	**26.7**	**17.5**	**20.4**	**16.3**	**16.0**	**18.3**	**20.4**	**18.8**	**22.0**
세전이익	**13.9**	**15.9**	**14.8**	**28.3**	**17.7**	**24.8**	**13.9**	**14.6**	**17.8**	**20.2**	**18.8**	**21.4**
당기순이익	**10.4**	**12.1**	**11.2**	**24.2**	**10.5**	**20.1**	**10.4**	**13.0**	**13.7**	**15.5**	**14.5**	**16.6**
지배기업 당기순이익	**10.3**	**12.0**	**11.1**	**23.3**	**10.3**	**19.8**	**10.3**	**12.8**	**13.5**	**15.3**	**14.3**	**16.3**
이익률(%)												
매출원가율	43.5	44.8	47.1	43.8	53.0	53.4	43.5	59.0	52.4	52.1	52.3	52.2
매출총이익률	56.5	55.2	52.9	56.2	47.0	46.6	56.5	41.0	47.6	47.9	47.7	47.8
판매관리비율	33.6	31.2	30.9	26.2	23.9	21.3	33.6	22.1	25.2	24.7	25.5	23.2
영업이익률	**22.9**	**24.0**	**22.1**	**30.0**	**23.1**	**25.3**	**22.9**	**18.9**	**22.4**	**23.2**	**22.2**	**24.6**
경상이익률	**19.5**	**21.7**	**20.3**	**31.8**	**23.3**	**30.7**	**19.5**	**17.2**	**21.9**	**23.0**	**22.2**	**24.0**
당기순이익률	**14.6**	**16.5**	**15.4**	**27.1**	**13.8**	**24.9**	**14.6**	**15.3**	**16.8**	**17.7**	**17.1**	**18.5**
지배기업 당기순이익률	**14.5**	**16.4**	**15.2**	**26.2**	**13.6**	**24.6**	**14.5**	**15.1**	**16.5**	**17.4**	**16.8**	**18.2**

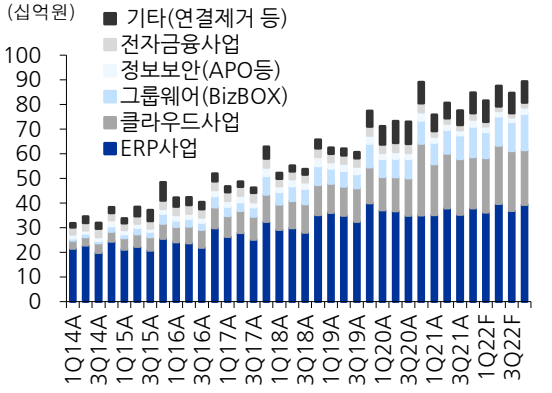
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



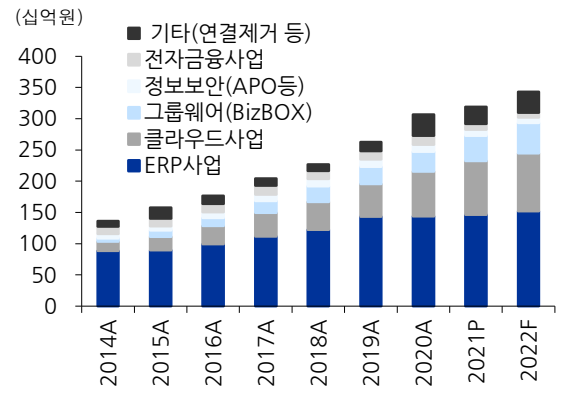
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**204.4**	**226.9**	**262.7**	**306.5**	**318.7**	**343.1**
(증가율)	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*15.7*	*11.0*	*15.7*	*16.7*	*4.0*	*7.6*
제품별 매출액(십억원)												
ERP 사업	-	-	-	88.5	89.7	99.6	111.8	122.2	143.5	143.8	146.3	152.3
클라우드사업	-	-	-	14.7	21.4	28.8	37.8	45.0	51.9	71.6	86.3	92.2
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	5.3	10.3	13.0	18.7	25.1	27.6	31.9	40.2	48.8
보안(APO 등)	-	-	-	6.9	6.7	9.0	10.3	11.4	11.7	11.2	9.9	9.1
전자금융사업	-	-	-	12.0	12.1	13.6	14.5	13.0	13.8	14.2	9.1	7.3
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	8.9	17.6	12.8	11.4	10.3	14.1	33.7	27.0	33.4
제품별 비중(%)												
ERP 사업	-	-	-	64.9	56.8	56.3	54.7	53.9	54.6	46.9	45.9	44.4
클라우드사업	-	-	-	10.8	13.5	16.3	18.5	19.8	19.8	23.4	27.1	26.9
그룹웨어(BizBOX)	-	-	-	3.9	6.5	7.3	9.1	11.1	10.5	10.4	12.6	14.2
보안(APO 등)	-	-	-	5.1	4.2	5.1	5.0	5.0	4.5	3.7	3.1	2.6
전자금융사업	-	-	-	8.8	7.7	7.7	7.1	5.7	5.2	4.6	2.9	2.1
기타(계열사 매출포함)	-	-	-	6.5	11.1	7.2	5.6	4.5	5.4	11.0	8.5	9.7
수익												
매출원가	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	84.1	99.9	113.4	137.2	176.4	179.2
매출총이익	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	120.4	127.1	149.3	169.3	142.4	163.9
판매관리비	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	69.8	73.1	82.5	92.6	71.2	84.5
영업이익	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**50.5**	**54.0**	**66.8**	**76.7**	**71.2**	**79.4**
세전이익	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**48.2**	**56.1**	**66.4**	**73.0**	**71.8**	**78.3**
당기순이익	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**39.7**	**42.5**	**51.0**	**57.9**	**54.4**	**60.2**
지배기업 당기순이익	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**39.2**	**42.1**	**50.6**	**56.8**	**53.7**	**59.3**
이익률(%)												
매출원가율	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	41.1	44.0	43.2	44.8	55.3	52.2
매출총이익률	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	58.9	56.0	56.8	55.2	44.7	47.8
판매관리비율	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	34.2	32.2	31.4	30.2	22.3	24.6
영업이익률	**15.3**	**19.3**	**14.2**	**15.1**	**18.4**	**21.7**	**24.7**	**23.8**	**25.4**	**25.0**	**22.3**	**23.1**
경상이익률	**10.0**	**15.1**	**9.4**	**8.8**	**15.4**	**20.1**	**23.6**	**24.7**	**25.3**	**23.8**	**22.5**	**22.8**
당기순이익률	**4.3**	**13.6**	**10.6**	**8.0**	**13.7**	**16.0**	**19.4**	**18.7**	**19.4**	**18.9**	**17.1**	**17.6**
지배기업 당기순이익률	**4.3**	**13.5**	**10.4**	**7.9**	**13.6**	**15.9**	**19.2**	**18.5**	**19.3**	**18.6**	**16.9**	**17.3**

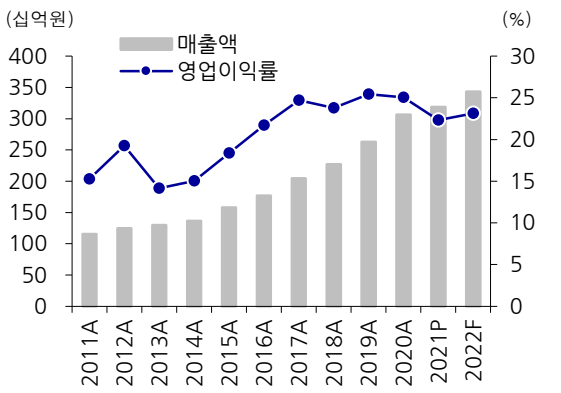
자료: 유진투자증권

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	QUALYS INC
국가		한국		미국	미국	미국	미국
주가(원, 달러)		**53,300**		**211**	**484**	**217**	**121**
통화		KRW		USD	USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		**1,619**		**207,835**	**96,400**	**33,391**	**4,688**
PER(배)							
	FY19A	47.5	95.9	172.4	88.7	74.2	48.5
	FY20A	54.4	65.8	-	-	77.2	54.4
	FY21F	**30.1**	**52.2**	**45.0**	**66.8**	**58.8**	**38.1**
	FY22F	**27.3**	**47.0**	**44.7**	**52.6**	**54.5**	**36.0**
PBR(배)							
	FY19A	7.1	13.5	7.5	25.1	12.9	8.4
	FY20A	8.3	16.9	4.8	38.0	13.1	11.8
	FY21F	**3.4**	**11.2**	**3.7**	**18.4**	**11.5**	**11.2**
	FY22F	**3.1**	**8.9**	**3.6**	**13.2**	**9.4**	**9.1**
매출액(백만달러, 십억원)							
	FY19A	262.7		13,282	3,460	862.2	321.6
	FY20A	306.5		17,098	4,519	1,104	363.0
	FY21F	318.7		26,400	7,394	1,845	410.0
	FY22F	343.1		31,765	9,199	2,169	464.7
영업이익(백만달러, 십억원)							
	FY19A	66.8		535.0	42.1	222.9	72.3
	FY20A	76.7		297.0	198.9	286.2	96.7
	FY21F	71.2		4,929	1,828	753.6	159.7
	FY22F	79.4		6,390	2,373	825.3	169.0
영업이익률(%)							
	FY19A	25.4	13.4	4.0	1.2	25.8	22.5
	FY20A	25.0	14.7	1.7	4.4	25.9	26.6
	FY21F	**22.3**	**30.8**	**18.7**	**24.7**	**40.8**	**39.0**
	FY22F	**23.1**	**30.1**	**20.1**	**25.8**	**38.1**	**36.4**
순이익(백만달러, 십억원)							
	FY19A	51.0		1,110	626.7	229.8	69.3
	FY20A	57.9		126.0	118.5	301.1	91.6
	FY21F	54.4		4,561	1,480	602.3	127.3
	FY22F	60.2		4,877	1,920	658.9	133.9
EV/EBITDA(배)							
	FY19A	29.6	74.2	61.7	147.4	62.6	25.1
	FY20A	32.2	78.5	45.9	171.1	66.3	30.7
	FY21F	17.7	32.3	25.3	40.8	40.0	23.0
	FY22F	16.0	28.0	21.1	32.2	36.6	21.9
ROE(%)							
	FY19A	18.8	21.8	8.5	38.7	21.4	18.6
	FY20A	15.1	12.3	0.5	4.8	20.7	23.1
	FY21F	12.1	23.9	9.0	32.7	23.0	30.8
	FY22F	11.5	22.1	8.4	30.7	19.2	29.9

참고: 2022.01.27 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
자산총계	**727.0**	**799.0**	**884.7**	**932.3**	**985.8**
유동자산	102.0	138.9	196.0	197.0	202.7
현금성자산	47.4	85.9	129.5	127.1	128.9
매출채권	48.3	45.2	57.8	61.0	64.8
재고자산	1.5	1.5	2.3	2.5	2.6
비유동자산	625.0	660.1	688.7	735.4	783.1
투자자산	252.0	269.6	280.9	292.3	304.2
유형자산	342.0	350.2	352.8	375.0	399.2
기타	31.0	40.2	55.0	68.0	79.7
부채총계	**364.0**	**401.0**	**384.5**	**387.0**	**389.8**
유동부채	95.1	119.5	363.2	365.0	367.0
매입채무	18.4	24.0	19.8	20.8	22.2
유동성이자부채	20.4	20.7	270.8	270.8	270.8
기타	56.3	74.8	72.6	73.3	74.1
비유동부채	268.9	281.5	21.4	22.1	22.8
비유동이자부채	251.3	254.6	3.3	3.3	3.3
기타	17.6	27.0	18.1	18.8	19.5
자본총계	**363.0**	**398.0**	**500.2**	**545.3**	**596.0**
지배지분	359.7	393.7	493.1	538.2	588.9
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	195.6	195.6	225.8	225.8	225.8
이익잉여금	180.9	214.9	251.9	297.0	347.7
기타	(32.5)	(32.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
비지배지분	3.3	4.3	7.1	7.1	7.1
자본총계	**363.0**	**398.0**	**500.2**	**545.3**	**596.0**
총차입금	271.7	275.2	274.0	274.0	274.0
순차입금	224.3	189.3	144.5	146.9	145.2

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	**262.7**	**306.5**	**318.7**	**343.1**	**368.1**
증가율(%)	15.7	16.7	4.0	7.6	7.3
매출원가	113.4	137.2	176.4	179.2	191.5
매출총이익	**149.3**	**169.3**	**142.4**	**163.9**	**176.7**
판매 및 일반관리비	82.5	92.6	71.2	84.5	93.0
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**66.8**	**76.7**	**71.2**	**79.4**	**83.6**
증가율(%)	23.7	14.9	(7.2)	11.6	5.4
EBITDA	**88.6**	**103.1**	**99.8**	**110.1**	**117.2**
증가율(%)	26.0	16.3	(3.2)	10.3	6.5
영업외손익	**(0.4)**	**(3.8)**	**0.6**	**(1.1)**	**0.4**
이자수익	1.2	0.3	0.5	0.4	0.5
이자비용	2.8	7.3	7.2	7.3	7.3
지분법손익	0.0	0.0	(0.3)	(0.5)	(0.5)
기타영업손익	1.1	3.2	7.6	6.2	7.7
세전순이익	**66.4**	**73.0**	**71.8**	**78.3**	**84.1**
증가율(%)	18.4	9.9	(1.6)	9.0	7.4
법인세비용	15.4	15.1	17.4	18.0	18.3
당기순이익	**51.0**	**57.9**	**54.4**	**60.2**	**65.7**
증가율(%)	20.0	13.5	(6.0)	10.7	9.2
지배주주지분	50.6	56.8	53.7	59.3	64.8
증가율(%)	20.3	12.3	(5.5)	10.3	9.4
비지배지분	0.4	1.1	0.7	1.0	0.9
EPS(원)	**1,706**	**1,911**	**1,771**	**1,953**	**2,136**
증가율(%)	20.3	12.0	(7.3)	10.3	9.4
수정EPS(원)	1,706	1,911	1,755	1,937	2,120
증가율(%)	20.3	12.0	(8.2)	10.4	9.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
영업현금	**62.5**	**105.8**	**57.2**	**89.6**	**97.6**
당기순이익	51.0	57.9	54.4	60.2	65.7
자산상각비	21.8	26.4	28.6	30.7	33.5
기타비현금성손익	(0.3)	0.2	24.5	0.3	0.3
운전자본증감	(19.4)	18.5	(27.0)	(1.5)	(2.0)
매출채권감소(증가)	(10.7)	3.1	(9.1)	(3.1)	(3.8)
재고자산감소(증가)	0.1	(0.0)	(0.8)	(0.1)	(0.2)
매입채무증가(감소)	0.6	1.8	0.3	1.1	1.3
기타	(9.3)	13.7	(17.3)	0.7	0.7
투자현금	**(464.3)**	**(57.2)**	**(83.5)**	**(79.8)**	**(83.6)**
단기투자자산감소	0.5	(0.6)	(12.9)	(1.9)	(1.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(503.9)	(41.1)	(25.4)	(46.0)	(49.4)
유형자산처분	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(7.1)	(12.0)	(19.5)	(20.0)	(20.0)
재무현금	**391.4**	**(19.2)**	**47.1**	**(14.1)**	**(14.1)**
차입금증가	256.0	(3.8)	(10.2)	0.0	0.0
자본증가	135.4	(15.3)	54.3	(14.1)	(14.1)
배당금지급	13.1	15.3	16.8	14.1	14.1
현금 증감	**(10.5)**	**29.2**	**20.9**	**(4.3)**	**(0.2)**
기초현금	44.2	33.7	62.9	83.8	79.5
기말현금	33.7	62.9	83.8	79.5	79.3
Gross Cash flow	96.3	109.5	107.5	91.1	99.6
Gross Investment	484.2	38.1	97.5	79.4	83.7
Free Cash Flow	**(387.8)**	**71.4**	**9.9**	**11.7**	**15.9**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,706	1,911	1,771	1,953	2,136
BPS	11,427	12,512	15,685	17,120	18,732
DPS	470	450	450	450	450
밸류에이션(배,%)					
PER	47.5	54.4	30.1	27.3	24.9
PBR	7.1	8.3	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	29.6	32.2	17.7	16.0	15.1
배당수익율	0.6	0.4	0.8	0.8	0.8
PCR	26.5	29.6	15.6	18.4	16.8
수익성(%)					
영업이익율	25.4	25.0	22.3	23.1	22.7
EBITDA이익율	33.7	33.6	31.3	32.1	31.8
순이익율	19.4	18.9	17.1	17.6	17.9
ROE	18.8	15.1	12.1	11.5	11.5
ROIC	15.1	10.4	8.8	9.2	9.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	61.8	47.6	28.9	26.9	24.4
유동비율	107.3	116.2	54.0	54.0	55.2
이자보상배율	24.2	10.5	9.9	10.9	11.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	6.1	6.6	6.2	5.8	5.9
재고자산회전율	172.2	204.6	166.1	143.2	145.2
매입채무회전율	14.2	14.5	14.6	16.9	17.1

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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 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	1년	-10.3	14
2020-04-28	Buy	107,000	1년	-0.7	14
2020-07-27	Buy	122,000	1년	-13.3	3.7
2020-10-28	Buy	122,000	1년	-13.7	-4.5
2021-01-27	Buy	146,000	1년	-31.6	-21.9
2021-04-28	Buy	121,000	1년	-27.2	-10.3
2021-07-28	Buy	121,000	1년	-24.7	-10.3
2021-08-11	Buy	121,000	1년	-23.3	-10.3
2021-10-28	Buy	105,000	1년	-29.8	-19.4
2022-01-28	Buy	78,000	1년		

더존비즈온(012610.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선

