유진투자증권

더존비즈온(012510.KS)

매출채권 유동화 사업 다각화 진행 중

2022.04.07

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 78,000원(유지)

현재주가: 48,150원(04/06)

시가총액: 1,463(십억원)

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

1Q22 Preview: 매출액 +7.5%yoy, 영업이익 +4.3%yoy. 실적 회복 전망

당사 추정 2022 년 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 815 억원, 영업이익 183 억원으로 전년동기대비 각각 +7.5%, +4.3% 증가할 것으로 전망함. 상반기는 여전히 성장이 더딜 것으로 예상되지만, 지연되었던 스마트팩토리 사업의 정상화 및 Extended ERP 프로젝트 재추진으로 점차 하반기로 갈수록 실적 회복될 것으로 기대함.

투자포인트: 하반기 실적 회복세 전환 및 매출채권 유동화 사업 다각화 기대

1) 매출채권 유동화 사업 다각화 진행 중: 매출채권 유동화 사업이 다양한 형태로 접근하고 있어 긍정적임. ① 전일(4/6) 동사는 중소밴체기업진흥공단의 매출채권팩토링 사업 활성화를 위한 회계정보분석 데이터를 단독으로 공급할 예정이라 밝힘. 이미 올해 2 월 해당 사업자로 최종 선정된 바 있음. 동사의 플랫폼과 데이터를 활용해 매출채권팩토링사업을 진행 예정② 최근(3/14) 신한은행과 동사가 7 월까지 JV 출범 계획 밝힘. 기업 특화 디지털금융 플랫폼을 공급 예정으로, 동사는 매출채권팩토링 서비스를 확대 적용 가능함. ③ 더존비앤에프를 비롯한 미래에셋캐피탈, 웰컴저축은행, 한국투자저축은행 등이 참여하여 WEHAGO 기반 매출채권 유동화 사업을 진행하거나 진행 예정임.

2) 2022 년 하반기에 실적 성장세 회복 전망: 하반기에 두 자리 수 매출 성장이 가능할 것으로 예상함. ① 정부지원 K-바우처 예산이 완료되면서 WEHAGO 사업도 정상화될 것으로 기대되고, ② 스마트팩토리 사업도 정상화되면서 Standard ERP 사업도 성장세로 전환될 것으로 예상되며, ③ 대기업향 Extended ERP 사업도 정상화될 것으로 예상하기 때문임.

목표주가 78,000 원, 투자의견 BUY 를 유지함. Valuation 매력 보유

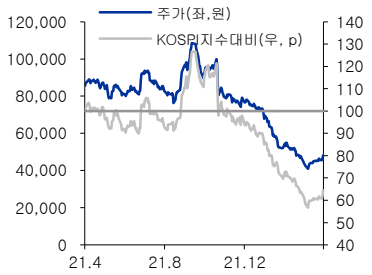
현재 주가는 당사 추정 2022 년 예상실적 기준 PER 24.7 배 수준으로, 해외 유사 업체의 평균 PER 55.3 배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임. 안정적인 매출 성장과 높은 수익성을 보였던 동사의 과거 5 년간 평균 PER 은 39.9 배 수준을 보였음.

발행주식수	30,383천주
52주 최고가	111,500원
최저가	40,300원
52주 일간 Beta	1.5
90일 일평균거래대금	116억원
외국인 지분율	33.6%
배당수익률(2022F)	1.0%

주주구성	
김용우 (외 15인)	36.6%
국민연금 (외 1인)	6.2%
자사주 (외 1인)	2.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	2.6%	-47.6%	-46.9%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	78,000	78,000	-
영업이익(22)	79.4	79.4	-
영업이익(23)	83.6	83.6	-



결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q22E 예상치	1Q22E qoq (%,%p)	1Q22E yoy (%,%p)	시장 전망치	2Q22E 예상치	2Q22E qoq (%,%p)	2Q22E yoy (%,%p)	2021A	2022E 예상치	2022E yoy (%,%p)	2023E 예상치	2023E yoy (%,%p)
매출액	81.5	(3.8)	7.5	-	87.5	7.4	8.5	318.7	343.1	7.6	368.1	7.3
영업이익	18.3	14.0	4.3	-	20.4	11.3	(0.3)	71.2	79.4	11.6	83.6	5.4
세전이익	17.8	22.5	0.9	-	20.2	13.1	(18.6)	71.8	78.3	9.0	84.1	7.4
순이익	13.7	5.5	30.8	-	15.5	13.3	(22.9)	54.4	60.2	10.7	65.7	9.2
지배주주 순이익	13.5	5.6	34.3	-	15.3	13.1	(23.9)	53.7	59.3	10.3	64.8	9.4
OP Margin	22.4	3.5	-0.7	-	23.2	0.8	-2.1	22.3	23.1	0.8	22.7	-0.4
NP Margin	16.8	1.5	3.0	-	17.7	0.9	-7.2	17.1	17.6	0.5	17.9	0.3
EPS(원)	1,775	5.6	33.4	-	2,008	13.1	-24.1	1,769	1,950	10.3	2,133	9.4
BPS(원)	15,687	-0.1	27.6	-	16,171	3.1	25.1	15,708	17,141	9.1	18,750	9.4
ROE(%)	11.3	0.6	0.5	-	12.4	1.1	-8.0	12.1	11.5	-0.6	11.5	0.0
PER(X)	27.1				24.0			41.3	24.7		22.6	
PBR(X)	3.1				3.0			4.6	2.8		2.6	

자료: 더존비즈온, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

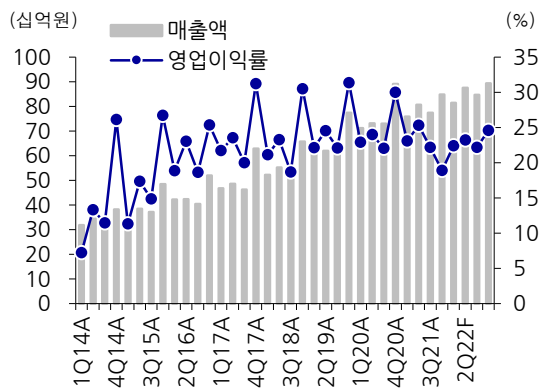
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	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**
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**
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**

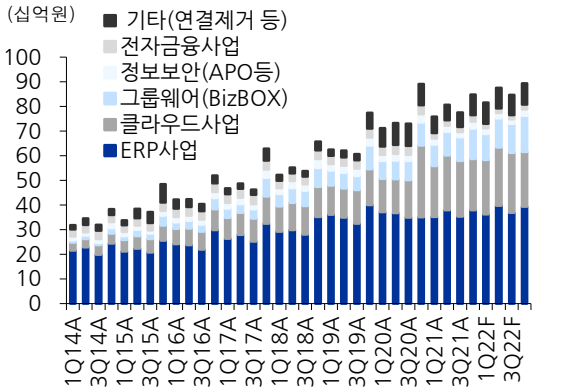
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



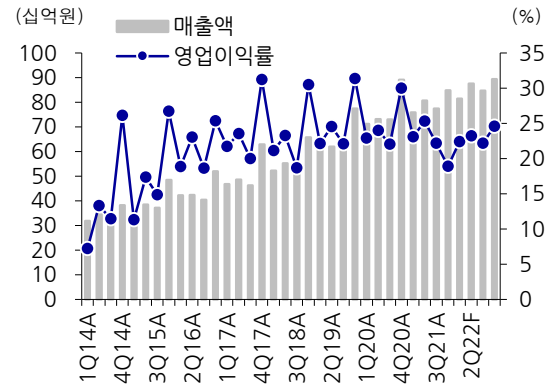
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	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**

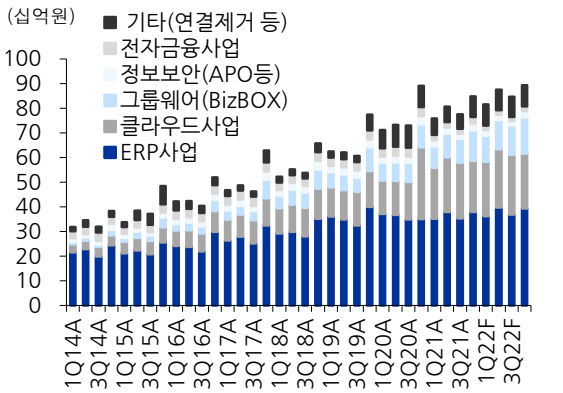
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

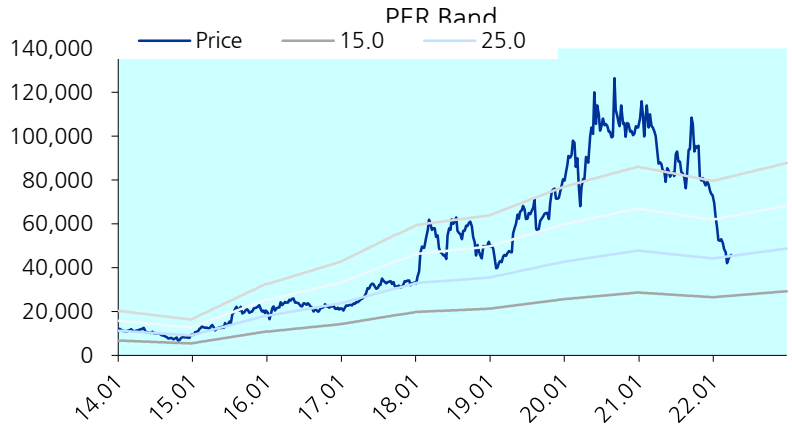
Ⅱ. Peer Valuation & 투자 지표

도표 7. **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)		**48,150**		**210**	**553**	**212**	**140**
통화		KRW		USD	USD	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		**1,463**		**208,039**	**110,644**	**32,784**	**5,468**
PER(배)							
	FY20A	54.4	219.5	60.0	686.6	77.2	54.4
	FY21A	27.2	299.5	467.3	535.9	117.1	77.5
	FY22F	**24.7**	**55.3**	**45.0**	**75.1**	**52.9**	**48.2**
	FY23F	**22.6**	**45.6**	**36.4**	**59.3**	**45.6**	**41.0**
PBR(배)							
	FY20A	8.3	17.0	5.0	38.0	13.1	11.8
	FY21A	3.1	17.5	4.0	35.1	18.5	12.3
	FY22F	**2.8**	**11.1**	**3.4**	**20.9**	**9.3**	**10.9**
	FY23F	**2.6**	**8.7**	**3.1**	**15.1**	**7.4**	**9.2**
매출액(백만달러, 십억원)							
	FY20A	306.5		21,252	4,519	1,104	363.0
	FY21A	318.7		26,492	5,896	1,465	411.2
	FY22F	343.1		32,093	7,414	2,166	483.6
	FY23F	368.1		37,859	9,245	2,533	565.6
영업이익(백만달러, 십억원)							
	FY20A	76.7		455.0	198.9	286.2	96.7
	FY21A	71.2		548.0	257.0	377.8	87.7
	FY22F	79.4		6,403	1,857	824.9	151.7
	FY23F	83.6		7,930	2,400	961.8	179.7
영업이익률(%)							
	FY20A	25.0	14.8	2.1	4.4	25.9	26.6
	FY21A	22.3	13.4	2.1	4.4	25.8	21.3
	FY22F	**23.1**	**28.6**	**20.0**	**25.0**	**38.1**	**31.4**
	FY23F	**22.7**	**29.2**	**20.9**	**26.0**	**38.0**	**31.8**
순이익(백만달러, 십억원)							
	FY20A	57.9		4,072	118.5	301.1	91.6
	FY21A	54.4		1,444	230.0	380.0	71.0
	FY22F	60.2		4,787	1,500	658.4	116.6
	FY23F	65.7		6,091	1,937	776.6	137.8
EV/EBITDA(배)							
	FY20A	32.2	78.2	44.7	171.1	66.3	30.7
	FY21A	15.9	82.6	47.5	151.2	96.2	35.7
	FY22F	14.5	32.6	21.1	46.0	35.8	27.4
	FY23F	13.6	27.0	18.1	36.5	30.4	23.2
ROE(%)							
	FY20A	15.1	14.9	10.8	4.8	20.7	23.1
	FY21A	12.1	11.5	2.9	7.0	19.3	16.9
	FY22F	11.5	21.3	7.3	32.7	20.1	25.2
	FY23F	11.5	21.3	7.8	31.3	19.2	26.8

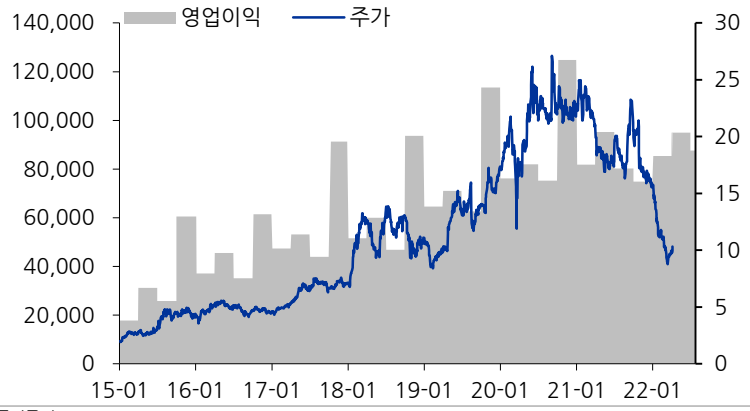
참고: 2022.04.06 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. PER Historical Band Chart



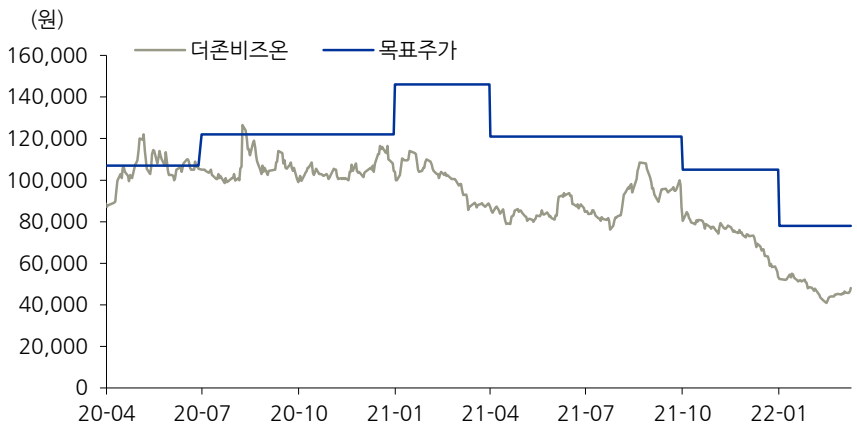
자료: 유진투자증권

도표 9. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 10. 당사 목표주가 및 주가 차트

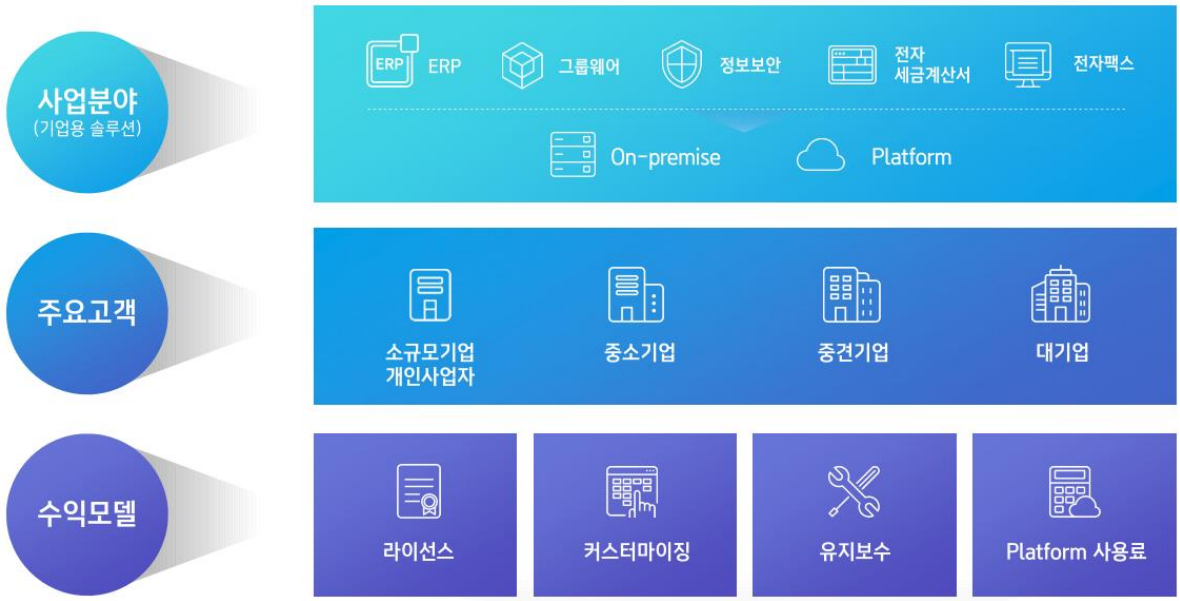


자료: 유진투자증권

Ⅲ. 회사 소개

국내 유일의 토털 기업용 솔루션 및 서비스 기업

도표 11. 사업 영역



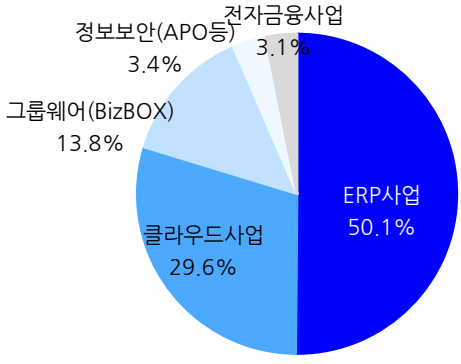
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1977.08.20	회사 설립 (대동프라스틱공업)
1988.10.28	유가증권 시장 상장
2006.06.20	상호변경 (대동 → 더존비즈온)
2009.11	(주)더존비즈온, (주)더존디지털웨어, (주)더존다스 합병
2010.04	Microsoft 와 클라우드 기반 서비스 개발 양해각서를 체결
2010.09	(주)키컴 경영권 인수 (지분율 72%)
2011.07	강촌캠퍼스 소재 클라우드 서비스 개시
2012.01	세무회계사무소 전용 클라우드 서비스 'Smart TaxOS'출시
2014.12	(주) 더존비즈온, (주)더존에스엔에스, (주)뉴턴스와 합병
2018.06	대기업·그룹사·글로벌 법인용 차세대 'D_ERP' 출시
2021.05	신개념 ERP 'Amaranth 10' 출시

자료: 유진투자증권

도표 13. 제품별 매출 비중 (2021 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 14. 사업 연혁

2003
06 ERP전문기업(주)더존다스설립

2004
07 교육전문기업(주)더존E&H설립

2005
07 한국산업기술진흥협회 주관 IR52장영실상 수상

2006
02 더존ISS 설립, 보안솔루션 개발 및 서비스 사업 진출

2007
02 더존 필리핀 ODC 설립
12 산업통상자원부 주관 '한국서비스품질우수기업 인증' 획득

2008
03 더존 CHINA 중국법인 '동관지사' 확장(북경, 청도)
09 더존ICT그룹, 세무사 회원 합작법인 'TAXnet 공식 출범

2009
10 더존 ICUBE 활용 'ERP 정보관리사 시험' 국가공인 취득 (한국생산성본부)

2010
09 더존비즈온, 키컴 인수
10 2010 대한민국 지속가능경영대상 고용노동부장관상 수상

2011
01 더존ICT그룹 강촌캠퍼스 신축 이전
07 강촌캠퍼스 소재 'D-클라우드센터' 개관 및 클라우드 서비스 개시
11 지식경제부 '공인전자문서센터' 지정

2012
11 더존ICT그룹 강촌캠퍼스 R&D센터 신축
11 SW산업발전유공 은탑산업훈장 수훈 / 2012년도 국가품질상 지식경제부장관 표창

2013
12 한국인터넷진흥원 주관 '정보보호관리체계(ISMS) 인증' 획득

2014
06 중소기업청 선정 '월드클래스 300' 기업 등재
07 미래부 주관 공공기관 클라우드 서비스 안정성 검증 시범사업 협약
12 더존비즈온, 자회사 더존SNS(더존ISS, 더존모바일) 및 계열사 더존뉴턴스 합병
12 해외(오만) 디지털포렌식센터 구축 사업 수주 (112억 규모)

2015
01 제49회 납세자의 날 모범납세자 기획재정부장관 표창
06 제12회 코리아 빅데이터어워드 정보통신부문 최우수상 수상
11 더존 Smart A 활용 'AT자격시험' 국가공인 취득 (한국공인회계사회)

2016
03 파이낸스아시아 'Asia's Best Companies' 선정 한국 기업 中 최고 경영기업 7위 (1위 삼성전자, 2위 KT, 3위 롯데케미칼, 4위 네이버, 공동5위 신한금융그룹, SK텔레콤)
11 2016년도 국가품질상 산업통상자원부장관 표창
12 평창동계올림픽 ERP 부문 공식 서포터 선정

2017
06 더존ICT그룹 부산/영남사업본부 출범
10 산업통상자원부 주관 국가생산성대상 서비스업 부문 대통령표창

2018
02 더존비즈온, 코스피·코스닥시장 신통합지수 'KRX300' 구성종목 선정
06 대기업·그룹사 글로벌 법인용 차세대 ERP 10 출시

2019
03 내부회계관리 시스템 'DICS' 출시 (新외감법 적용)
05 금융위원회 '혁신금융서비스 사업자' 지정, 금융규제 샌드박스 적용
05 과기정통부 '빅데이터 플랫폼' 사업자 선정
06 세무회계사무소용 ERP 'WEHAGO T' 출시
08 한국인터넷진흥원(KISA) 주관 '클라우드 서비스 보안인증 (CSAP)' 획득

2020
02 중소·중견기업 빅데이터 유통 플랫폼 개소
05 과기정통부 블록체인 민간주도 국민 프로젝트 더존비즈온 컨소시엄 선정(전자계약 분야)
05 더존 ERP 시스템, 국제 기준 품질관리 안정성 검증 'CMMI Level3 인증'
06 '디지털 뉴딜' 첫 현장 행보로 문재인 대통령, 더존비즈온 강촌캠퍼스 방문
09 정부 '바대본' 바우처 서비스 공급기업' 선정 및 바대본 서비스 '홈피스 올인원팩' 출시
11 'WEHAGO V' 공공부문 수의계약 공급 클라우드 서비스로 선정

2021
01 과기정통부 '가명정보 결합전문기관' 지정
01 전자세금계산서서비스 WEHAGO로 통합
03 글로벌 사모펀드 베인캐피탈 2대 주주로 영입
05 올인원 디지털 비즈니스 플랫폼 'Amaranth 10' 출시
07 매출채권팩토링 정식서비스 전환
09 신한은행 전략적 투자자(SI)로 유치
10 금융위 '기업정보조회업' 본허가 획득

2022
01 급여(임금) 명세서 교부 대응 직장인용 앱 'NAHAGO' 출시

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 사업

플랫폼 비즈니스

디지털 전환(DX) 솔루션
Amaranth 10

Amaranth 10(아마란스 텐)은 기업의 업무에 필수적인 ERP와 그룹웨어, 문서관리(ECM) 기능을 통합한 올인원 디지털 비즈니스 플랫폼입니다. 회계관리, HR, 그룹웨어(UC), 임직원 업무관리, CRM, 문서관리 등 업무에 필요한 모든 핵심을 담아 더욱 빠르고 편리한 업무가 가능합니다.

비즈니스 플랫폼
WEHAGO

WEHAGO(위하고)는 회사 경영에 필수적인 경영관리부터 원활한 협업을 위한 서비스와 부가서비스까지 한 곳에서 사용할 수 있는 비즈니스 플랫폼입니다. 세무(WEHAGO T), 공공(WEHAGO V), 개인(WEHAGO ONE), 직장인용 앱(NAHAGO) 등 다양한 전문 분야별 플랫폼도 제공합니다.

ERP
Lite ERP | Standard ERP | Extended ERP
차세대 ERP

더존만의 풍부한 ERP 구축 경험을 토대로 기업의 업종과 규모, 특성에 최적화된 업무 환경을 구현하며 유연한 확장과 연동 기능을 통해 다양한 ERP 라인업을 제공합니다.

클라우드
D-Cloud | 클라우드 서버 | 공인전자문서센터

언제 어디서나 어떠한 기기(스마트폰, 태블릿 PC)로도 업무를 처리할 수 있도록 스마트 워크 환경 구축을 지원하고, 전문 보안관제 시스템을 통해 기업의 정보자산을 안전하게 보관하는 기업 전용 클라우드 서비스를 제공합니다.

그룹웨어
기업용, 비영리법인 및 공공기관용,
클라우드 서비스형

더존 그룹웨어는 ERP 및 다양한 레거시 시스템과의 연동이 가능하며, 언제 어디서나 막힘 없는 소통을 위한 모바일 업무 환경을 제공합니다.

정보보안
디지털포렌식,
정보보안솔루션 개발 및 보안컨설팅

더존 D-클라우드센터에 위치한 최첨단 융합보안관제센터를 통해 기업의 정보자산보호와 정보유출방지를 위한 통합정보보안 서비스와 디지털포렌식 기술 기반의 통합정보보호 플랫폼 구축을 제공합니다.

전자세금계산서 /전자금융 서비스
전자세금계산서 서비스, 온라인수금 서비스,
모바일고지/수납 서비스

더존 프로그램은 물론 기업의 레거시 시스템과도 완벽하게 연동이 가능한 전자세금계산서 서비스를 제공합니다.

전자팩스
구축형, 클라우드 서비스형,
복합기 융합 서비스

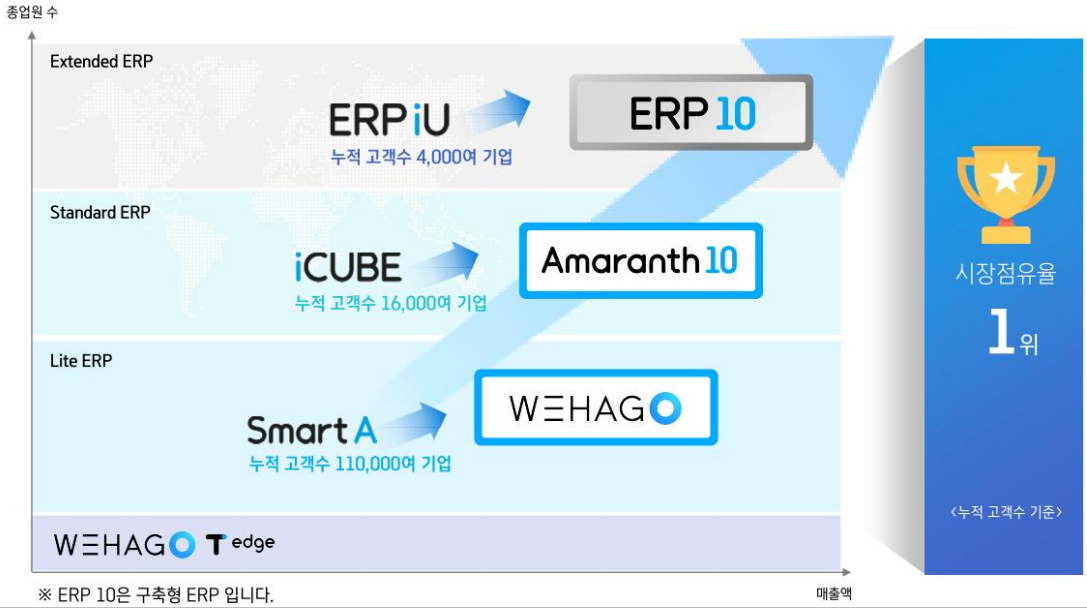
국내외 특허 획득으로 검증된 기술력과 풍부한 구축/운영 경험을 바탕으로 고객의 업무 환경에 최적화된 전자팩스 솔루션을 제공합니다.

자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅵ. 투자 포인트

1) ERP 제품 기반으로 서비스 확대와 함께 안정적인 실적 성장 지속

도표 16. ERP 제품 라인업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 최근 3 개년간 고객 비중 및 라이선스 비중 추이

신규 고객 vs 기존 고객 매출 비중

[단위 : 백만원]

구분	2019		2020		2021			
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	전년대비 증감액	전년대비 성장률
신규 고객	33,419	13%	51,541	17%	51,956	16%	415	1%
기존 고객	229,245	87%	254,914	83%	266,791	84%	11,877	5%
합계	262,664	100%	306,456	100%	318,747	100%	12,291	4%

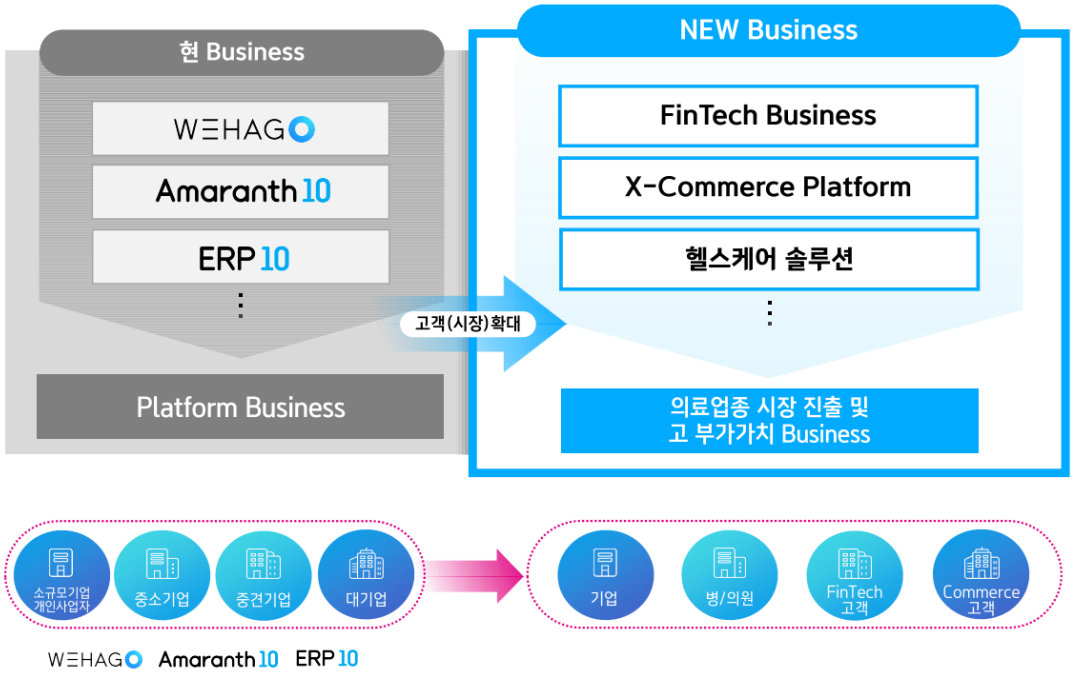
라이선스 vs 유지보수/사용료 매출 비중

[단위 : 백만원]

구분	2019		2020		2021			
	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	매출액	매출 비중	전년대비 증감액	전년대비 성장률
라이선스	118,716	45%	133,291	43%	136,722	43%	3,431	3%
유지보수/사용료	143,948	55%	173,164	57%	182,025	57%	8,861	5%
합계	262,664	100%	306,456	100%	318,747	100%	12,291	4%

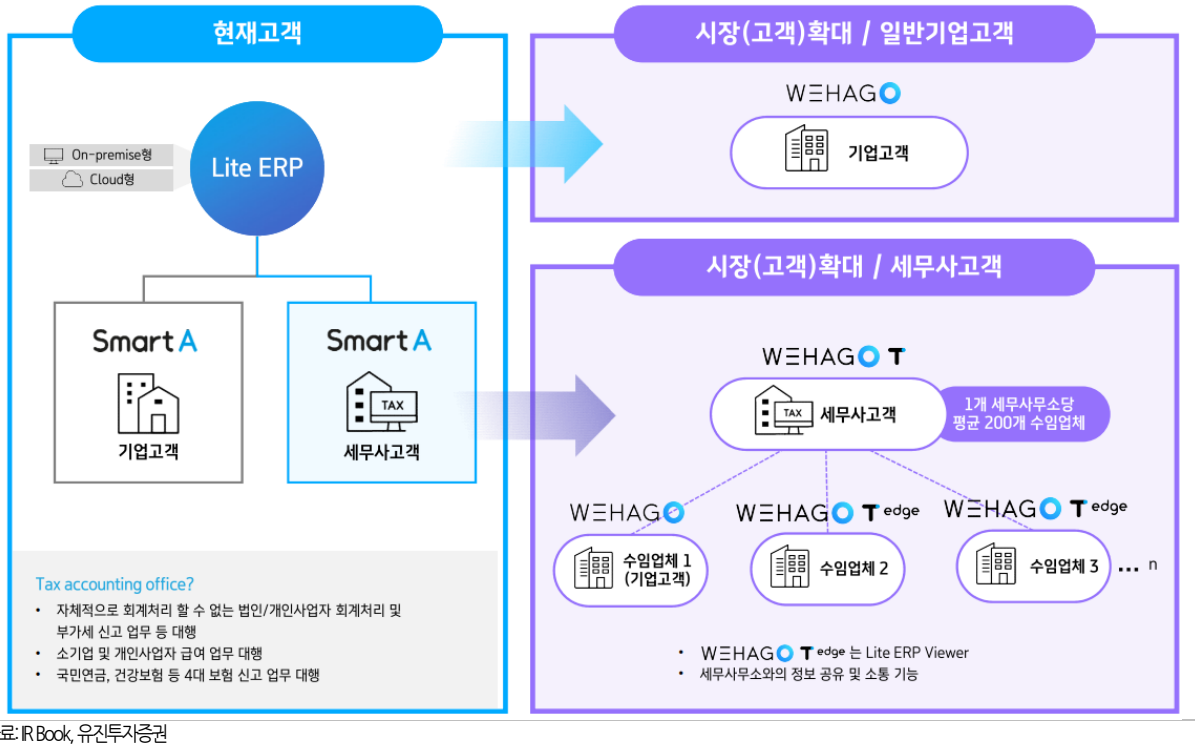
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 고객 및 시장 확대 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. WEHAGO 를 통한 클라우드 고객 및 시장 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 클라우드/WEHAGO 판매 현황 및 매출 비교

<표1>신규 판매 시 Cloud/WEHAGO 판매 비중

구분	2018		2019		2020		2021	
	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율	판매건수	비율
On-premise	2,366	61%	2,360	63%	1,944	43%	1,499	28%
Cloud/WEHAGO	1,531	39%	1,372	37%	2,586	57%	3,854	72%
합계	3,897	100%	3,732	100%	4,530	100%	5,353	100%

<표2> 기존 On-premise 고객 中 Cloud/WEHAGO 전환 고객

구분	전환건 수			
	2018	2019	2020	2021
기존 On-premise 고객 전환	1,201	3,187	6,542	6,377

주) 2019년부터 4분기부터 WEHAGO로 전환

<표3> On-premise 고객수 및 Cloud/WEHAGO 고객 수 현황

구분	고객 수	비율
On-premise 고객 수	32,937	53%
Cloud/WEHAGO 고객 수	29,191	47%
합계	62,128	100%

주) 2021년 12월 31일 기준

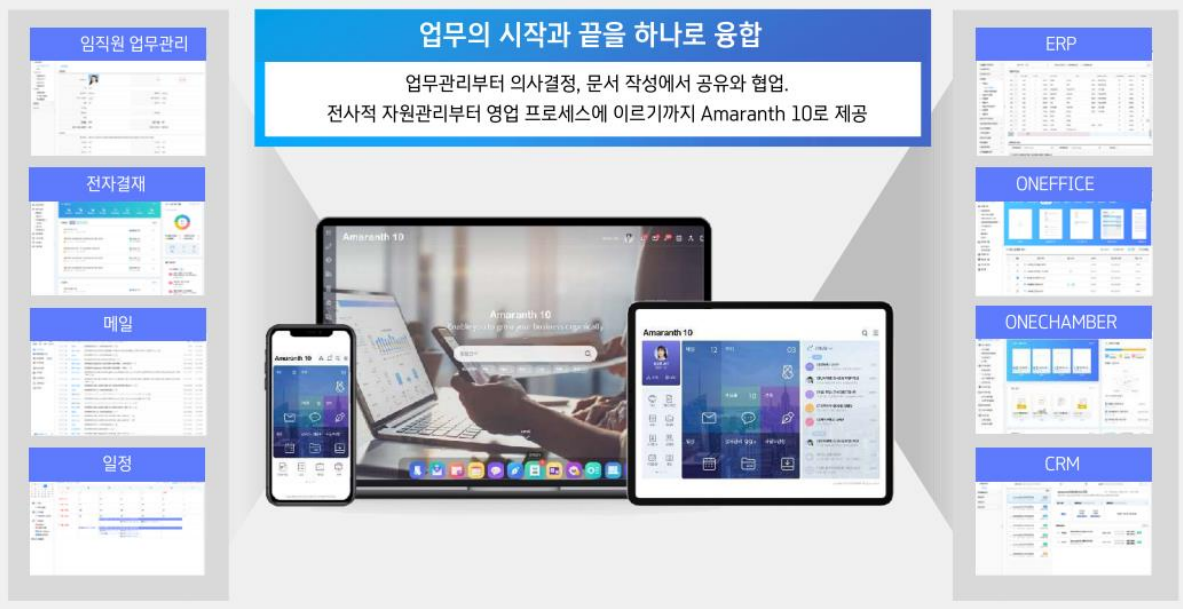
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. WEHAGO 매출 성장 전략



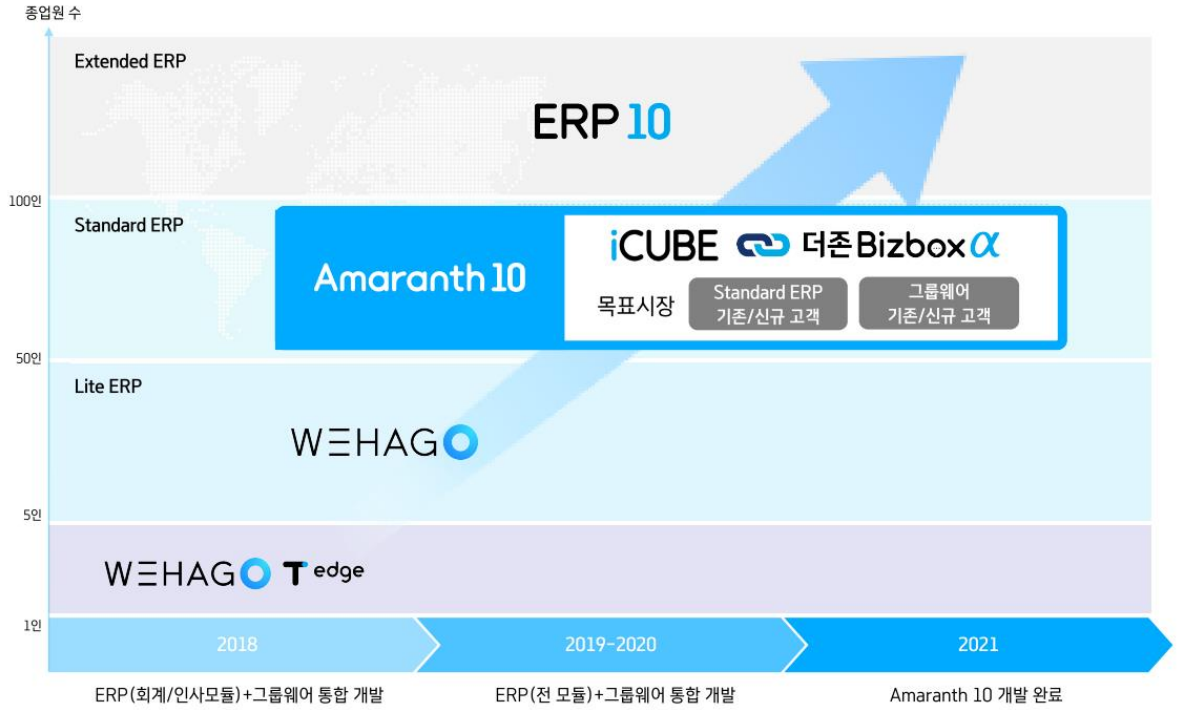
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 아마란스(Amaranth) 10 : ERP 와 UC 를 통합한 B2B 플랫폼



자료: IR Book, 유진투자증권

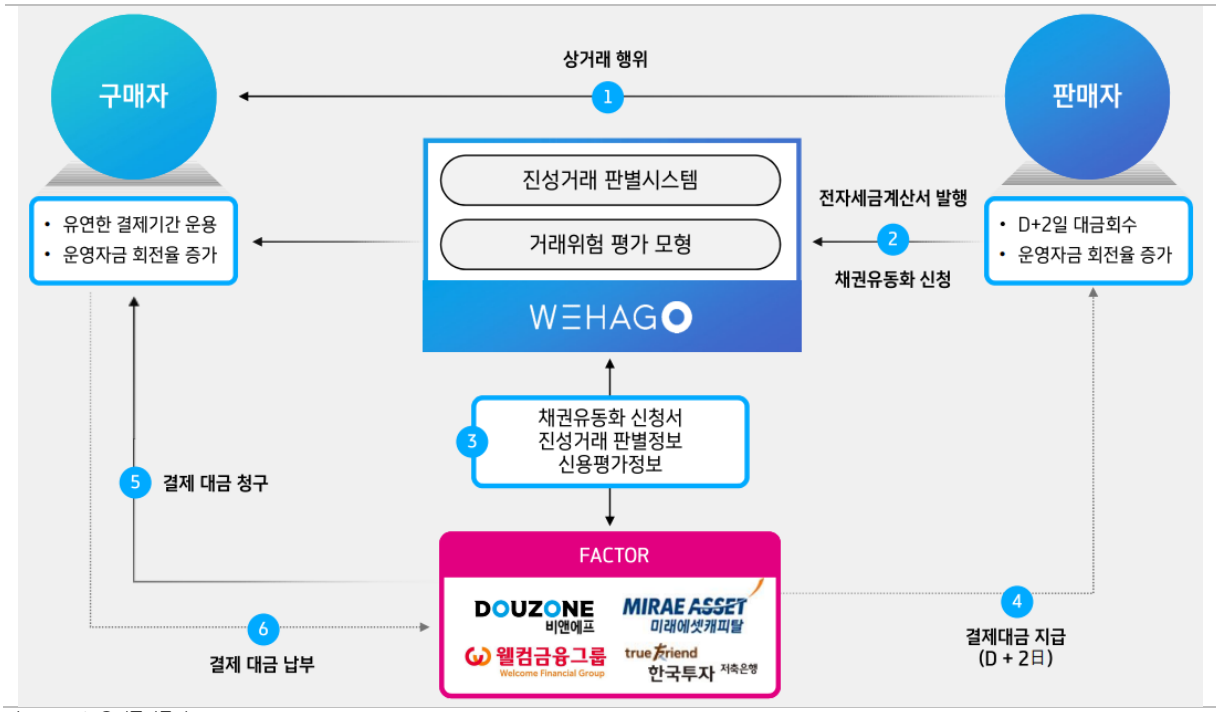
도표 23. 아마란스(Amaranth) 10 개요 및 목표시장



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 중장기 성장을 위한 신규 사업

도표 24. 매출채권 유동화 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 기업 정보 조회 서비스

• 기업정보 서비스별 사업 계획

회계데이터(DB) 제공 서비스	솔루션 컨설팅 서비스	온라인 기업정보 조회 서비스
금융기관 등에 당사의 기업고객 데이터를 별도의 전용선을 통해 주기적으로 공급 해 주는 서비스	더존 기업정보를 활용한 금융기관 자체모형 개발 시 더존 데이터의 특성, 주요 변수 등에 대한 컨설팅 서비스	당사 회계 ERP 시스템을 이용하는 중소기업 등의 신용정보를 온라인을 통해 제공하는 기업정보조회 서비스
서비스 프로세스 ① 회계 ERP 원천 데이터 수집 ② 고객사별 변수 항목 산출 및 가공 ③ 기업 CB API를 통해 정보 수요자에게 제공 데이터 묵록값 전송	서비스 프로세스 ① 타 컨설팅업체와 신용평가모형 공동 개발시 '중소기업' 대상 '더존정보 ' 활용 모형 컨설팅 ② '중소기업' 대상 수요금융기관 자체모형 요청시 컨설팅 진행 → 컨설팅 이후 회계데이터(DB) 제공 사업과 연계	제공 정보 기업개요 / 상거래 정보 / 신용분석 보고서 인사현황 / 재무회계 정보 / 신용도 판단

• 정보수요자별 요구사항

은행 KB국민, 신한, IBK기업, JB금융지주	정책금융기관 서울보증, 신용보증, 기술보증, 한국자산관리공사	캐피탈, 저축은행, 카드, 증권 미래에셋캐피탈, 현대커머셜, 웰컴저축은행, 신한카드
• 더존 ERP정보를 활용한 CB업무 자동화 • 월별 회계정보를 활용한 자체모형 개발	• 보증 심사 시 더존 기업정보 조회서비스 활용 • 보증 심사 시 더존 상거래정보 활용 • 월별 회계정보를 활용한 자체 모형 개발	• 중소기업 대출 심사 시 상거래 정보 활용 • 가맹점 평가 시 더존 평가정보 활용 • 더존 회계데이터 활용

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. X-Commerce Platform 과 연계 서비스를 통해 모든 거래가 가능한 원스톱 토탈 서비스 제공

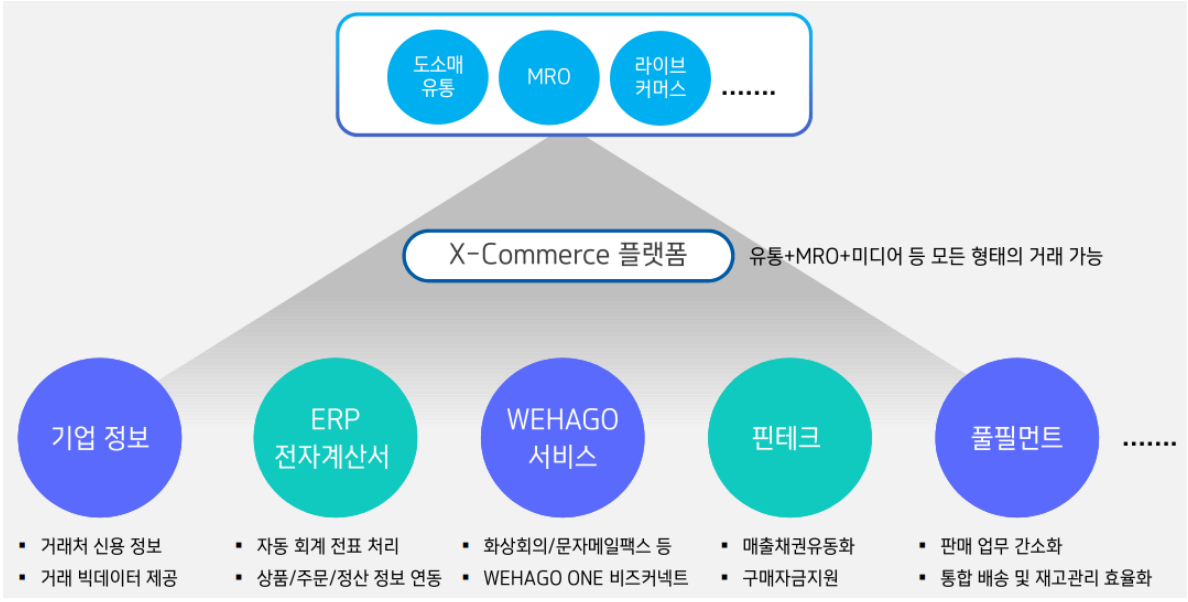


도표 27. 정밀 의료 빅데이터 사업

- 참여기관 : 삼성서울병원(주관기관) 등 병원 10개, 더존비즈온 등 데이터센터 및 의료솔루션 기업 6개, 대웅제약, 강원대학교, 법무법인으로 구성된 컨소시엄
- 사업내용 : ① 정밀의료 빅데이터 서비스 플랫폼 개발 ② 빅데이터 센터 연계 ③ 컨설팅/산업생태계 조성 ④ 인재양성
- 사업규모 : 267억 원 (강원도 부담금 144억 원, 컨소시엄 참여기관 현물 출자 123억 원)
- 사업기간 : 2020년 12월 ~ 2024년 12월 31일


강원도-삼성서울병원-더존비즈온
정밀의료 빅데이터 사업 본격화

중앙일보

'닥터 알파고 나올까' 더존 AI,
삼성병원 의료기술 만났다

| 이정봉 기자 | 승인 2020.12.17. 13:25



더존비즈온(012510.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	**727.0**	**804.1**	**900.3**	**934.7**	**987.9**
유동자산	102.0	144.0	225.1	212.5	217.8
현금성자산	47.4	85.9	150.4	145.9	147.4
매출채권	48.3	45.2	53.6	56.2	59.7
재고자산	1.5	1.5	2.1	2.6	2.8
비유동자산	625.0	660.1	675.3	722.2	770.1
투자자산	252.0	269.6	275.9	287.1	298.7
유형자산	342.0	350.2	345.2	368.0	392.5
기타	31.0	40.2	54.2	67.2	78.9
부채총계	**364.0**	**406.1**	**398.6**	**387.9**	**390.4**
유동부채	95.1	124.6	385.4	374.2	376.3
매입채무	18.4	24.0	20.4	20.8	22.1
유동성이자부채	20.4	20.7	270.7	270.7	270.7
기타	56.3	79.9	94.2	82.7	83.5
비유동부채	268.9	281.5	13.2	13.6	14.1
비유동이자부채	251.3	254.6	2.6	2.6	2.6
기타	17.6	27.0	10.6	11.1	11.5
자본총계	**363.0**	**398.0**	**501.7**	**546.8**	**597.5**
지배지분	359.7	393.7	494.5	539.6	590.2
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	253.3	298.4	349.0
기타	(32.5)	(32.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
비지배지분	3.3	4.3	7.3	7.3	7.3
자본총계	**363.0**	**398.0**	**501.7**	**546.8**	**597.5**
총차입금	271.7	275.2	273.3	273.3	273.3
순차입금	224.3	189.3	122.9	127.5	125.9

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	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**	**100.0**	**109.5**	**116.6**
증가율(%)	26.0	16.3	(3.0)	9.5	6.5
영업외손익	**(0.4)**	**(3.8)**	**0.6**	**(1.1)**	**0.4**
이자수익	1.2	0.3	0.9	0.4	0.5
이자비용	2.8	7.3	7.2	7.3	7.3
지분법손익	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타영업손익	1.1	3.2	7.1	5.7	7.2
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**	**1,769**	**1,950**	**2,133**
증가율(%)	20.3	12.0	(7.4)	10.3	9.4
수정EPS(원)	1,706	1,911	1,752	1,934	2,117
증가율(%)	20.3	12.0	(8.3)	10.4	9.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업현금	**62.5**	**105.8**	**60.4**	**86.7**	**96.6**
당기순이익	51.0	57.9	54.4	60.2	65.7
자산상각비	21.8	26.4	28.9	30.1	33.0
기타비현금성손익	(0.3)	0.2	33.4	(1.7)	(0.5)
운전자본증감	(19.4)	18.5	(31.3)	(2.0)	(1.6)
매출채권감소(증가)	(10.7)	3.1	(10.9)	(2.6)	(3.5)
재고자산감소(증가)	0.1	(0.0)	(0.6)	(0.5)	(0.2)
매입채무증가(감소)	0.6	1.8	(1.6)	0.3	1.3
기타	(9.3)	13.7	(18.3)	0.7	0.7
투자현금	**(464.3)**	**(57.2)**	**(129.0)**	**(81.5)**	**(85.5)**
단기투자자산감소	0.5	(0.6)	(7.2)	(4.4)	(4.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
설비투자	(503.9)	(41.1)	(16.3)	(46.0)	(49.4)
유형자산처분	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	(7.1)	(12.0)	(19.1)	(19.9)	(19.9)
재무현금	**391.4**	**(19.2)**	**46.9**	**(14.2)**	**(14.2)**
차입금증가	256.0	(3.8)	(10.3)	0.0	0.0
자본증가	135.4	(15.3)	54.3	(14.2)	(14.2)
배당금지급	13.1	15.3	16.8	14.2	14.2
현금 증감	**(10.5)**	**29.2**	**(21.6)**	**(9.0)**	**(3.1)**
기초현금	44.2	33.7	62.9	41.3	32.3
기말현금	33.7	62.9	41.3	32.3	29.3
Gross Cash flow	96.3	109.5	116.7	88.7	98.2
Gross Investment	484.2	38.1	153.1	79.1	82.5
Free Cash Flow	**(387.8)**	**71.4**	**(36.3)**	**9.6**	**15.7**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,706	1,911	1,769	1,950	2,133
BPS	11,427	12,512	15,708	17,141	18,750
DPS	470	450	450	450	450
밸류에이션(배,%)					
PER	47.5	54.4	27.2	24.7	22.6
PBR	7.1	8.3	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	29.6	32.2	15.9	14.5	13.6
배당수익율	0.6	0.4	0.9	0.9	0.9
PCR	26.5	29.6	13.0	17.1	15.4
수익성(%)					
영업이익율	25.4	25.0	22.3	23.1	22.7
EBITDA이익율	33.7	33.6	31.4	31.9	31.7
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	8.9	9.4	9.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	61.8	47.6	24.5	23.3	21.1
유동비율	107.3	115.6	58.4	56.8	57.9
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	6.5	6.3	6.4
재고자산회전율	172.2	204.6	177.8	146.5	137.2
매입채무회전율	14.2	14.5	14.4	16.6	17.2

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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	-30.1	-19.4
2022-01-28	Buy	78,000	1년	-38.8	-29.5
2022-02-14	Buy	78,000	1년	-40.4	-33.1
2022-03-25	Buy	78,000	1년	-41	-38.3
2022-04-07	Buy	78,000	1년		

더존비즈온(012610.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선

