유진투자증권

# 더존비즈온(012510,KS)

## 시장 기대치 부합, 하반기 실적 회복 기대

2022.04.29

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 60,000원(하향)

현재주가: 40,100원(04/28)

시가총액: 1,218(십억원)

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

### 1Q22 Review: 매출액 -0.2%yoy, 영업이익 -18.7%yoy. 시장 기대치 부합

전 일(4/28) 발표한 1 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 757 억원, 영업이익 143 억원으로 전년동기대비 매출액은 0.2% 감소하며 전년수준을 유지하였지만, 영업이익은 18.7% 감소하였음. 시장 기대치(매출액 805 억원, 영업이익 155 억원) 대비 부합하는 수준이었음.

실적 부진에도 1 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① Lite ERP, WEHAGO 및 전자금융사업이 포함되어 있는 플랫폼 사업부문이 -12.9% 감소했음에도 불구하고, ② 그룹웨어 및 보안 사업의 실적 성장 지속, 신규 사업인 Amaranth10 관련 매출이 가시화되면서 솔루션 사업부문 매출이 전년동기대비 10.8% 증가하였다는 것.

### 2Q22 Preview: 2 분기까지는 전년 수준 유지, 하반기부터 본격 실적 회복 기대

당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 830억원, 영업이익 178억원으로 전년동기대비 매출액은 2.9% 증가하고, 영업이익은 12.8% 감소할 것으로 예상함. 하반기부터 실적 성장을 기대하는 이유는 ① 정부지원 K-바우처 예산이 완료되면서 WEHAGO 사업도 정상화될 것으로 기대되고 ② 정책변화로 지연된 스마트팩토리 사업도 정상화되면서 Standard ERP 사업도 성장세로 전환할 것으로 예상하고 있기 때문. 그리고 아마란스 10 의 업무 효율을 앞세워 다양한 산업 모듈 추가 출시를 통해 고객 확대에 나설 것으로 전망됨. ③ 또한 지연되고 있었던 대기업향 Extended ERP 사업의 정상화, 신규고객 발굴도 추진하면서 ERP 사업부문 실적 성장이 본격 반영될 것으로 판단하고 있기 때문.

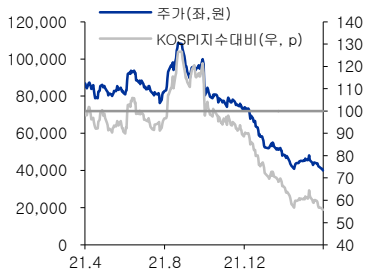
### 목표주가를 60,000 원으로 하향조정하지만, 투자의견 BUY 를 유지함

목표주가를 기존 78,000 원에서 60,000 원으로 23.1% 하향조정하지만, 49.6%의 상승여력(괴리율 33.2%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가는 동사의 2022 년 예상 EPS(1,770 원)에 해외 유사 업체의 평균 PER 48.3 배를 30% 할인한 33.8 배를 Target Multiple 로 적용한 것. 30% 할인 근거는 COVID-19 상황 지속 및 신규사업 지연 등으로 인한 실적 성장세 둔화와 함께 두 자리 수 실적 성장 전환 지연 우려감을 반영하였음.

| | |
|---|---|
| 발행주식수 | 30,383천주 |
| 52주 최고가 | 111,500원 |
| 최저가 | 39,350원 |
| 52주 일간 Beta | 1.5 |
| 90일 일평균거래대금 | 113.1억원 |
| 외국인 지분율 | 30.3% |
| 배당수익률(2022F) | 1.1% |
| 주주구성 | |
| 김용우 (외 15인) | 36.6% |
| 국민연금 (외 1인) | 5.2% |
| 자사주 (외 1인) | 2.1% |

| | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 주가상승률 | -10.9% | -50.1% | -53.8% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 60,000 | 78,000 | 하향 |
| 영업이익(22) | 73.7 | 79.4 | ▼ |
| 영업이익(23) | 87.5 | 83.6 | ▲ |




| (단위: 십억원, (%,%p) | 1Q22P | | | | | 2Q22E | | | 2021A | 2022E | | 2023E | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 75.7 | 81.5 | -7.2 | 80.5 | -6.0 | 83.0 | 9.6 | 2.9 | 318.7 | 337.2 | 5.8 | 381.2 | 13.1 |
| 영업이익 | 14.3 | 18.3 | -22.0 | 15.5 | -8.0 | 17.8 | 24.8 | -12.8 | 71.2 | 73.7 | 3.5 | 87.5 | 18.8 |
| 세전이익 | 12.8 | 17.8 | -28.0 | 14.7 | -12.6 | 17.5 | 36.0 | -29.5 | 71.8 | 71.0 | -1.2 | 86.9 | 22.4 |
| 순이익 | 9.7 | 13.7 | -28.9 | 12.1 | -19.6 | 13.4 | 37.7 | -33.4 | 54.4 | 54.4 | 0.1 | 67.7 | 24.4 |
| 지배순이익 | 9.7 | 13.5 | -27.9 | 11.1 | -12.4 | 13.2 | 35.9 | -34.1 | 53.7 | 53.8 | 0.1 | 67.0 | 24.5 |
| 영업이익률 | 18.8 | 22.4 | -3.6 | 19.3 | -0.4 | 21.4 | 2.6 | -3.9 | 22.3 | 21.8 | -0.5 | 23.0 | 1.1 |
| 순이익률 | 12.9 | 16.8 | -3.9 | 15.0 | -2.2 | 16.1 | 3.3 | -8.8 | 17.1 | 16.1 | -0.9 | 17.8 | 1.6 |
| EPS(원) | 1,280 | 1,778 | -28.0 | - | - | 1,740 | 35.9 | -34.2 | 1,768 | 1,770 | 0.1 | 2,205 | 24.5 |
| BPS(원) | 15,499 | 15,664 | -1.1 | - | - | 15,918 | 2.7 | 23.1 | 15,708 | 16,898 | 7.6 | 18,577 | 9.9 |
| ROE(%) | 8.3 | 11.3 | -3.1 | - | - | 10.9 | 2.7 | -9.5 | 12.1 | 10.5 | -1.6 | 12.0 | 1.5 |
| PER(X) | 31.3 | 22.6 | - | - | - | 23.0 | - | - | 41.3 | 22.7 | - | 18.2 | - |
| PBR(X) | 2.6 | 2.6 | - | - | - | 2.5 | - | - | 4.6 | 2.4 | - | 2.2 | - |

자료: 더존비즈온, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

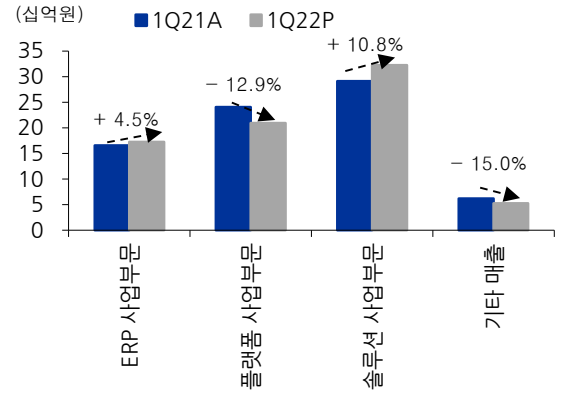
# I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 1Q22 잠정실적(연결기준): 매출액 -0.2%yoy, 영업이익 -18.7%yoy

| (십억원,%,%p) | 1Q22P | | | 1Q21A | 4Q21A |
|---|---|---|---|---|---|
| | 실적 | yoy(%,%p) | qoq(%,%p) | 실적 | 실적 |
| **매출액** | **75.7** | **-0.2** | **-10.7** | **75.8** | **84.8** |
| **제품별 매출액(십억원)** | | | | | |
| ERP 사업부문 | 17.3 | 4.5 | -10.2 | 16.5 | 19.2 |
| 플랫폼 사업부문 | 20.9 | -12.9 | -10.5 | 24.0 | 23.4 |
| 솔루션 사업부문 | 32.2 | 10.8 | -5.1 | 29.1 | 34.0 |
| 기타 매출 | 5.2 | -15.0 | -36.2 | 6.2 | 8.2 |
| **제품별 비중(%)** | | | | | |
| ERP 사업부문 | 22.8 | 1.0 | 0.2 | 21.8 | 22.7 |
| 플랫폼 사업부문 | 27.7 | -4.0 | 0.1 | 31.7 | 27.6 |
| 솔루션 사업부문 | 42.6 | 4.2 | 2.5 | 38.4 | 40.1 |
| 기타 매출 | 6.9 | -1.2 | -2.8 | 8.1 | 9.7 |
| **이익** | | | | | |
| 매출원가 | 44.0 | 9.6 | -12.0 | 40.2 | 50.0 |
| 매출총이익 | 31.6 | -11.2 | -8.9 | 35.7 | 34.8 |
| 판매관리비 | 17.4 | -4.0 | -7.1 | 18.1 | 18.7 |
| **영업이익** | **14.3** | **-18.7** | **-11.1** | **17.5** | **16.0** |
| **세전이익** | **12.8** | **-27.3** | **-11.8** | **17.7** | **14.6** |
| **당기순이익** | **9.7** | **-6.9** | **-24.9** | **10.5** | **13.0** |
| **지배기업 당기순이익** | **9.7** | **-3.1** | **-23.9** | **10.0** | **12.8** |
| **이익률(%)** | | | | | |
| 매출원가률 | 58.2 | 5.2 | -0.8 | 53.0 | 59.0 |
| 매출총이익률 | 41.8 | -5.2 | 0.8 | 47.0 | 41.0 |
| 판매관리비율 | 23.0 | -0.9 | 0.9 | 23.9 | 22.1 |
| **영업이익률** | **18.8** | **-4.3** | **-0.1** | **23.1** | **18.9** |
| **경상이익률** | **17.0** | **-6.3** | **-0.2** | **23.3** | **17.2** |
| **당기순이익률** | **12.9** | **-0.9** | **-2.4** | **13.8** | **15.3** |
| **지배기업당기순이익률** | **12.9** | **-0.4** | **-2.2** | **13.2** | **15.1** |

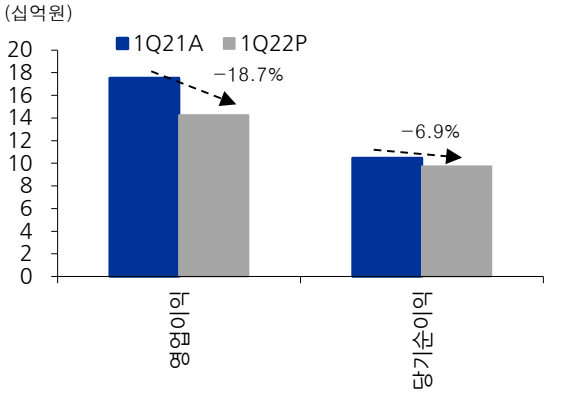
자료: 유진투자증권

도표 2. 전년동기 대비 유사한 실적 달성




자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기대비 수익성 하락



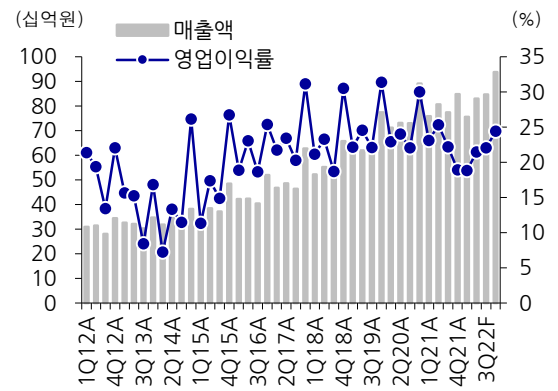

자료: 유진투자증권

**도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망**

| (십억원,%) | 1Q20A | 2Q20A | 3Q20A | 4Q20A | 1Q21A | 2Q21A | 3Q21A | 4Q21A | 1Q22P | 2Q22F | 3Q22F | 4Q22F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **71.2** | **73.2** | **73.0** | **89.1** | **75.8** | **80.6** | **77.5** | **84.8** | **75.7** | **83.0** | **84.7** | **93.8** |
| *(yoy 증가율)* | *13.8* | *18.0* | *20.3* | *15.1* | *6.5* | *10.2* | *6.1* | *-4.8* | *-0.2* | *2.9* | *9.3* | *10.6* |
| *(qoq 증가율)* | *-8.1* | *2.8* | *-0.2* | *22.0* | *-14.9* | *6.4* | *-3.9* | *9.4* | *-10.7* | *9.6* | *2.1* | *10.7* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| ERP 사업부문 | 15.6 | 15.5 | 16.2 | 15.6 | 16.5 | 18.0 | 17.5 | 19.2 | 17.3 | 18.6 | 19.5 | 21.7 |
| 플랫폼 사업부문 | 21.8 | 21.7 | 20.8 | 35.0 | 24.0 | 25.8 | 24.3 | 23.4 | 20.9 | 20.3 | 21.1 | 21.4 |
| 솔루션 사업부문 | 26.7 | 28.0 | 27.0 | 30.3 | 29.1 | 30.9 | 30.0 | 34.0 | 32.2 | 37.9 | 38.1 | 42.1 |
| 기타 매출 | 7.0 | 8.0 | 9.1 | 8.3 | 6.2 | 6.0 | 5.7 | 8.2 | 5.2 | 6.3 | 6.0 | 8.6 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| ERP 사업부문 | 22.0 | 21.2 | 22.1 | 17.5 | 21.8 | 22.4 | 22.5 | 22.7 | 22.8 | 22.4 | 23.1 | 23.1 |
| 플랫폼 사업부문 | 30.6 | 29.6 | 28.5 | 39.2 | 31.7 | 32.0 | 31.4 | 27.6 | 27.7 | 24.4 | 24.9 | 22.9 |
| 솔루션 사업부문 | 37.5 | 38.2 | 36.9 | 34.0 | 38.4 | 38.3 | 38.7 | 40.1 | 42.6 | 45.6 | 45.0 | 44.8 |
| 기타 매출 | 9.9 | 11.0 | 12.4 | 9.3 | 8.1 | 7.4 | 7.4 | 9.7 | 6.9 | 7.6 | 7.1 | 9.2 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 31.0 | 32.8 | 34.4 | 39.0 | 40.2 | 43.1 | 43.1 | 50.0 | 44.0 | 45.2 | 46.4 | 49.8 |
| 매출총이익 | 40.2 | 40.4 | 38.6 | 50.1 | 35.7 | 37.6 | 34.4 | 34.8 | 31.6 | 37.8 | 38.3 | 44.0 |
| 판매관리비 | 23.9 | 22.8 | 22.5 | 23.3 | 18.1 | 17.2 | 17.2 | 18.7 | 17.4 | 20.0 | 19.7 | 21.1 |
| **영업이익** | **16.3** | **17.6** | **16.1** | **26.7** | **17.5** | **20.4** | **17.2** | **16.0** | **14.3** | **17.8** | **18.7** | **22.9** |
| **세전이익** | **13.9** | **15.9** | **14.8** | **28.3** | **17.7** | **24.8** | **14.8** | **14.6** | **12.8** | **17.5** | **18.5** | **22.1** |
| **당기순이익** | **10.4** | **12.1** | **11.2** | **24.2** | **10.5** | **20.1** | **10.9** | **13.0** | **9.7** | **13.4** | **14.2** | **17.1** |
| **지배기업 당기순이익** | **10.3** | **12.0** | **11.1** | **23.3** | **10.0** | **20.1** | **10.9** | **12.8** | **9.7** | **13.2** | **14.0** | **16.8** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 43.5 | 44.8 | 47.1 | 43.8 | 53.0 | 53.4 | 55.7 | 59.0 | 58.2 | 54.5 | 54.7 | 53.1 |
| 매출총이익률 | 56.5 | 55.2 | 52.9 | 56.2 | 47.0 | 46.6 | 44.3 | 41.0 | 41.8 | 45.5 | 45.3 | 46.9 |
| 판매관리비율 | 33.6 | 31.2 | 30.9 | 26.2 | 23.9 | 21.3 | 22.2 | 22.1 | 23.0 | 24.1 | 23.2 | 22.4 |
| **영업이익률** | **22.9** | **24.0** | **22.1** | **30.0** | **23.1** | **25.3** | **22.2** | **18.9** | **18.8** | **21.4** | **22.1** | **24.4** |
| **경상이익률** | **19.5** | **21.7** | **20.3** | **31.8** | **23.3** | **30.7** | **19.1** | **17.2** | **17.0** | **21.1** | **21.9** | **23.6** |
| **당기순이익률** | **14.6** | **16.5** | **15.4** | **27.1** | **13.8** | **24.9** | **14.1** | **15.3** | **12.9** | **16.1** | **16.8** | **18.2** |
| **지배기업당기순이익률** | **14.5** | **16.4** | **15.3** | **26.2** | **13.2** | **24.9** | **14.0** | **15.1** | **12.9** | **15.9** | **16.6** | **17.9** |

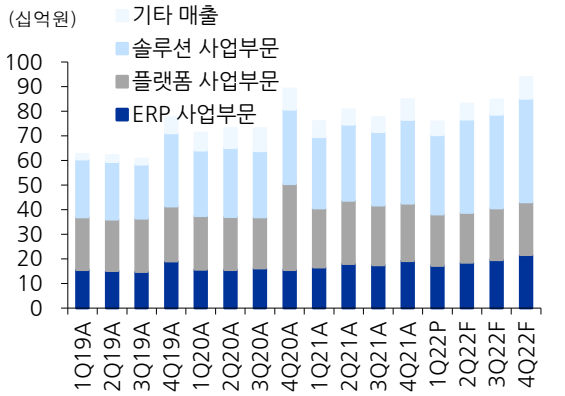
자료: 유진투자증권

**도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망**




자료: 유진투자증권

**도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망**



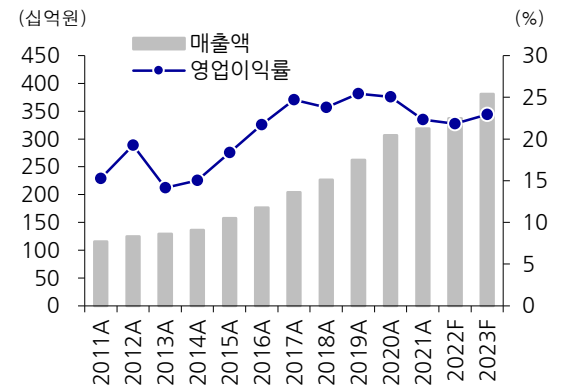

자료: 유진투자증권

**도표 7. 연간 실적 추이 및 전망**

| (십억원,%) | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **124.9** | **129.6** | **136.4** | **157.7** | **176.8** | **204.4** | **226.9** | **262.7** | **306.5** | **318.7** | **337.2** | **381.2** |
| *(증가율)* | *8.0* | *3.7* | *5.2* | *15.7* | *12.1* | *15.7* | *11.0* | *15.7* | *16.7* | *4.0* | *5.8* | *13.1* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| ERP 사업부문 | - | - | - | - | - | - | - | 64.4 | 62.9 | 71.2 | 77.0 | 92.0 |
| 플랫폼 사업부문 | - | - | - | - | - | - | - | 86.5 | 99.3 | 97.5 | 83.7 | 91.2 |
| 솔루션 사업부문 | - | - | - | - | - | - | - | 98.8 | 111.9 | 123.9 | 150.3 | 170.1 |
| 기타 매출 | - | - | - | - | - | - | - | 13.0 | 32.4 | 26.1 | 26.2 | 27.9 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| ERP 사업부문 | - | - | - | - | - | - | - | 24.5 | 20.5 | 22.4 | 22.8 | 24.1 |
| 플랫폼 사업부문 | - | - | - | - | - | - | - | 32.9 | 32.4 | 30.6 | 24.8 | 23.9 |
| 솔루션 사업부문 | - | - | - | - | - | - | - | 37.6 | 36.5 | 38.9 | 44.6 | 44.6 |
| 기타 매출 | - | - | - | - | - | - | - | 4.9 | 10.6 | 8.2 | 7.8 | 7.3 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 58.6 | 63.0 | 66.9 | 68.8 | 71.8 | 84.1 | 99.9 | 113.4 | 137.2 | 176.4 | 185.4 | 207.1 |
| 매출총이익 | 66.3 | 66.6 | 69.5 | 89.0 | 105.0 | 120.4 | 127.1 | 149.3 | 169.3 | 142.4 | 151.8 | 174.1 |
| 판매관리비 | 42.2 | 48.2 | 49.0 | 60.0 | 66.5 | 69.8 | 73.1 | 82.5 | 92.6 | 71.2 | 78.1 | 86.6 |
| **영업이익** | **24.1** | **18.4** | **20.5** | **29.0** | **38.4** | **50.5** | **54.0** | **66.8** | **76.7** | **71.2** | **73.7** | **87.5** |
| **세전이익** | **18.9** | **12.2** | **12.0** | **24.2** | **35.6** | **48.2** | **56.1** | **66.4** | **73.0** | **71.8** | **71.0** | **86.9** |
| **당기순이익** | **17.0** | **13.7** | **10.9** | **21.7** | **28.2** | **39.7** | **42.5** | **51.0** | **57.9** | **54.4** | **54.4** | **67.7** |
| **지배기업 당기순이익** | **16.8** | **13.5** | **10.8** | **21.4** | **28.2** | **39.2** | **42.1** | **50.6** | **56.8** | **53.7** | **53.8** | **67.0** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 46.9 | 48.6 | 49.0 | 43.6 | 40.6 | 41.1 | 44.0 | 43.2 | 44.8 | 55.3 | 55.0 | 54.3 |
| 매출총이익률 | 53.1 | 51.4 | 51.0 | 56.4 | 59.4 | 58.9 | 56.0 | 56.8 | 55.2 | 44.7 | 45.0 | 45.7 |
| 판매관리비율 | 33.8 | 37.2 | 35.9 | 38.0 | 37.6 | 34.2 | 32.2 | 31.4 | 30.2 | 22.3 | 23.2 | 22.7 |
| **영업이익률** | **19.3** | **14.2** | **15.1** | **18.4** | **21.7** | **24.7** | **23.8** | **25.4** | **25.0** | **22.3** | **21.8** | **23.0** |
| **경상이익률** | **15.1** | **9.4** | **8.8** | **15.4** | **20.1** | **23.6** | **24.7** | **25.3** | **23.8** | **22.5** | **21.0** | **22.8** |
| **당기순이익률** | **13.6** | **10.6** | **8.0** | **13.7** | **16.0** | **19.4** | **18.7** | **19.4** | **18.9** | **17.1** | **16.1** | **17.8** |
| **지배기업 당기순이익률** | **13.5** | **10.4** | **7.9** | **13.6** | **15.9** | **19.2** | **18.5** | **19.3** | **18.6** | **16.9** | **16.0** | **17.6** |

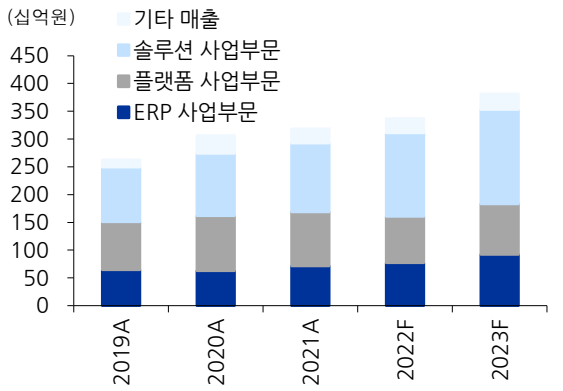
자료: 유진투자증권

**도표 8. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망**




자료: 유진투자증권

**도표 9. 연간 주요 사업별 매출 추이 및 전망**




자료: 유진투자증권

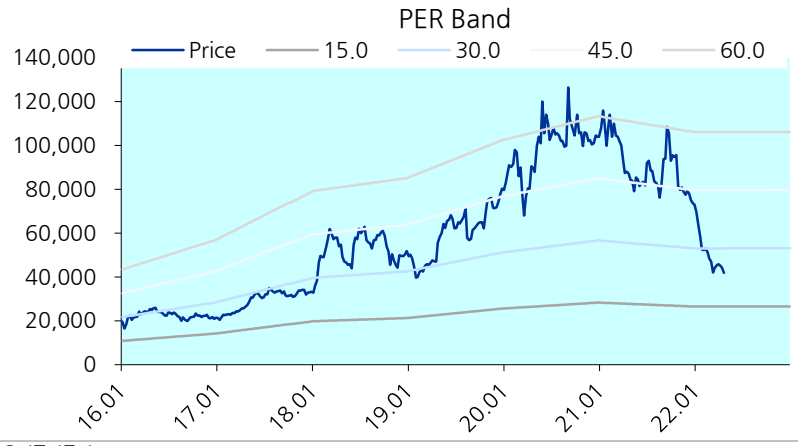
# Ⅱ. Peer Valuation & 투자 지표

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)** | | **40,100** | | **175** | **466** | **180** | **138** |
| 통화 | | KRW | | USD | USD | USD | USD |
| **시가총액(십억원, 백만달러)** | | **1,218.3** | | **172,933** | **93,472** | **27,800** | **5,364** |
| PER(배) | | | | | | | |
| | FY20A | 55.1 | 63.9 | 60.0 | - | 77.2 | 54.4 |
| | FY21A | 41.3 | 97.3 | - | - | 117.1 | 77.5 |
| | **FY22F** | **22.7** | **48.3** | **37.3** | **63.5** | **44.9** | **47.5** |
| | **FY23F** | **18.2** | **39.8** | **30.2** | **49.8** | **38.7** | **40.3** |
| PBR(배) | | | | | | | |
| | FY20A | 8.3 | 17.0 | 5.0 | 38.0 | 13.1 | 11.8 |
| | FY21A | 4.6 | 17.5 | 4.0 | 35.1 | 18.5 | 12.3 |
| | **FY22F** | **2.4** | **9.8** | **2.9** | **17.6** | **7.9** | **10.7** |
| | **FY23F** | **2.2** | **7.7** | **2.6** | **12.7** | **6.3** | **9.1** |
| 매출액(십억원, 백만달러) | | | | | | | |
| | FY20A | 306.5 | | 21,252 | 4,519 | 1,104 | 363.0 |
| | FY21A | 318.7 | | 26,492 | 5,896 | 1,465 | 411.2 |
| | FY22F | 337.2 | | 32,093 | 7,416 | 2,166 | 483.8 |
| | FY23F | 381.2 | | 37,859 | 9,245 | 2,533 | 565.8 |
| 영업이익(십억원, 백만달러) | | | | | | | |
| | FY20A | 76.7 | | 455.0 | 198.9 | 286.2 | 96.7 |
| | FY21A | 71.2 | | 548.0 | 257.0 | 377.8 | 87.7 |
| | FY22F | 73.7 | | 6,382 | 1,856 | 825.0 | 151.7 |
| | FY23F | 87.5 | | 7,930 | 2,400 | 962.6 | 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** | **21.8** | **28.6** | **20.0** | **25.0** | **38.1** | **31.4** |
| | **FY23F** | **23.0** | **29.2** | **20.9** | **26.0** | **38.0** | **31.8** |
| 순이익(십억원, 백만달러) | | | | | | | |
| | FY20A | 57.9 | | 4,072 | 118.5 | 301.1 | 91.6 |
| | FY21A | 54.4 | | 1,444 | 230.0 | 380.0 | 71.0 |
| | FY22F | 54.4 | | 4,787 | 1,500 | 658.1 | 116.6 |
| | FY23F | 67.7 | | 6,091 | 1,937 | 777.3 | 137.8 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| | FY20A | 32.2 | 78.2 | 44.7 | 171.1 | 66.3 | 30.7 |
| | FY21A | 23.4 | 82.6 | 47.5 | 151.2 | 96.2 | 35.7 |
| | FY22F | 12.8 | 28.3 | 17.5 | 38.9 | 29.9 | 26.8 |
| | FY23F | 11.0 | 23.3 | 14.9 | 30.2 | 25.4 | 22.7 |
| 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 | 10.5 | 21.3 | 7.3 | 32.7 | 20.1 | 25.2 |
| | FY23F | 12.0 | 21.3 | 7.8 | 31.3 | 19.2 | 26.8 |

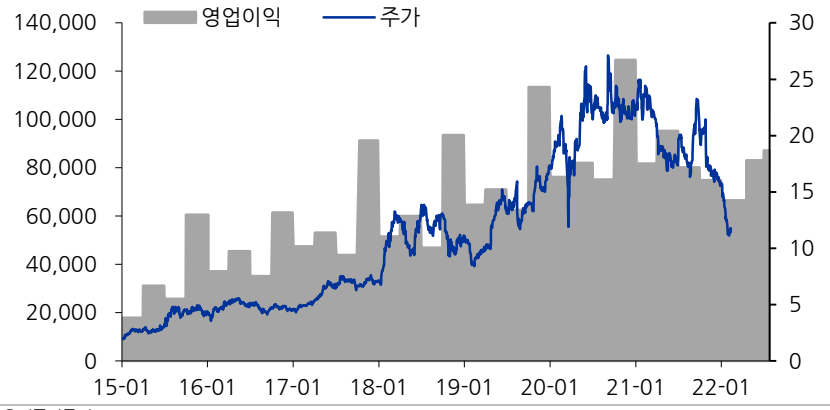
참고: 2022.04.28 종가기준, 더존비즈온은 당사 추정치 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 11. PER Historical Band Chart**



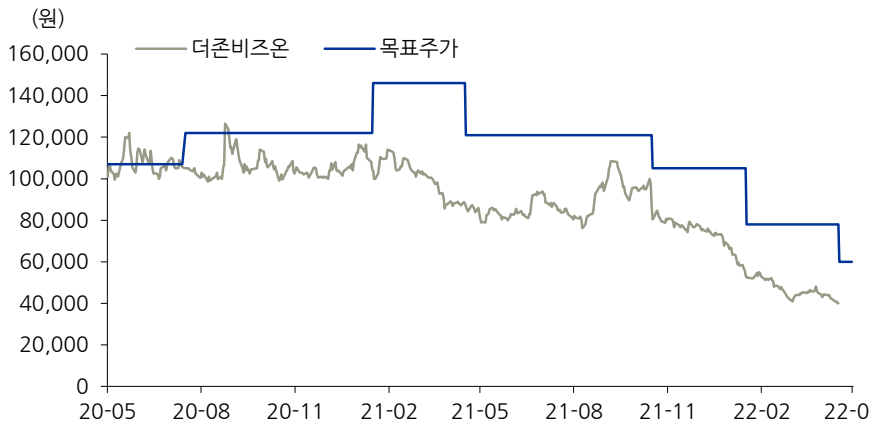

자료: 유진투자증권

**도표 12. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트**




자료: 유진투자증권

**도표 13. 당사 목표주가 및 주가 차트**

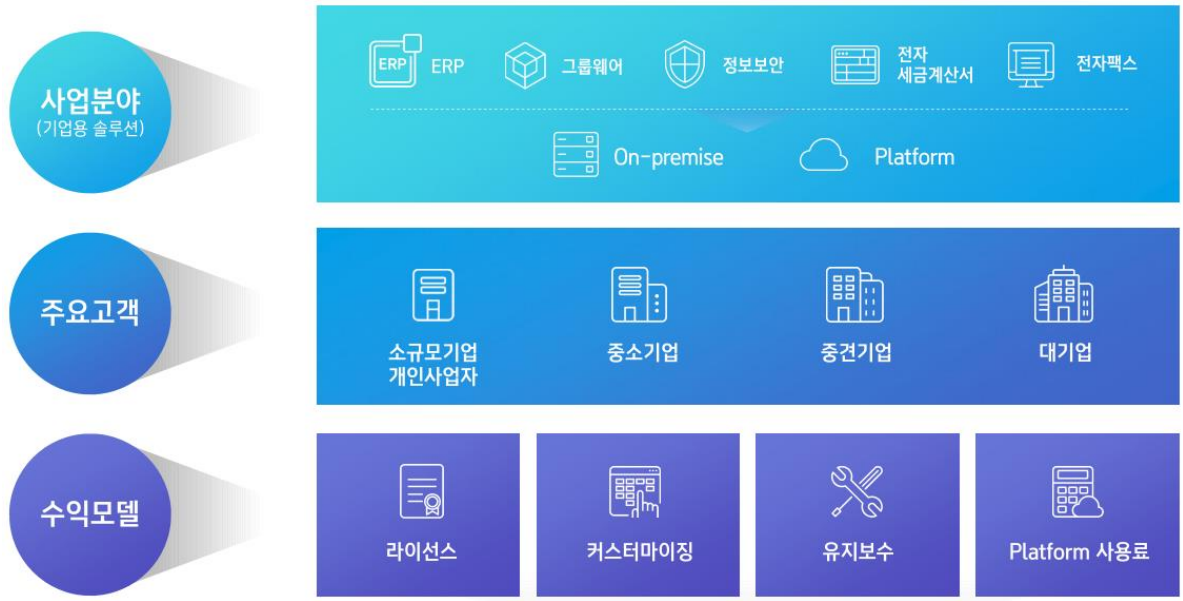



자료: 유진투자증권

# Ⅲ. 회사 소개

## 국내 유일의 토털 기업용 솔루션 및 서비스 기업

**도표 14. 사업 영역 및 타겟 고객**



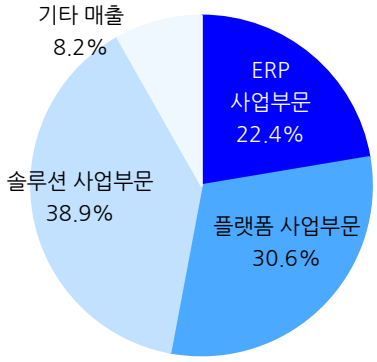

자료: IR Book, 유진투자증권

**도표 15. 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 16. 제품별 매출 비중 (2021 년 기준)**




자료: 유진투자증권

## 도표 17. 사업 연혁

**2003**
06 ERP전문기업(주)더존다스설립

**2004**
07 교육전문기업(주)더존E&H설립

**2005**
07 한국산업기술진흥협회 주관 IR52 장영실상 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 '동관'지사 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 은탑 산업훈장 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 (112억규모)

**2015**
01 제49회 납세자의 날 모범납세자 기획재정부장관 표창
06 제12회 코리아 빅데이터 어워드 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 신 통합지수 'KRX300' 구성종목 선정
06 대기업·그룹사 글로벌 법인용 차세대 ERP 10 출시

**2019**
03 내부회계관리 시스템 'DICS' 출시 (회외감법 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

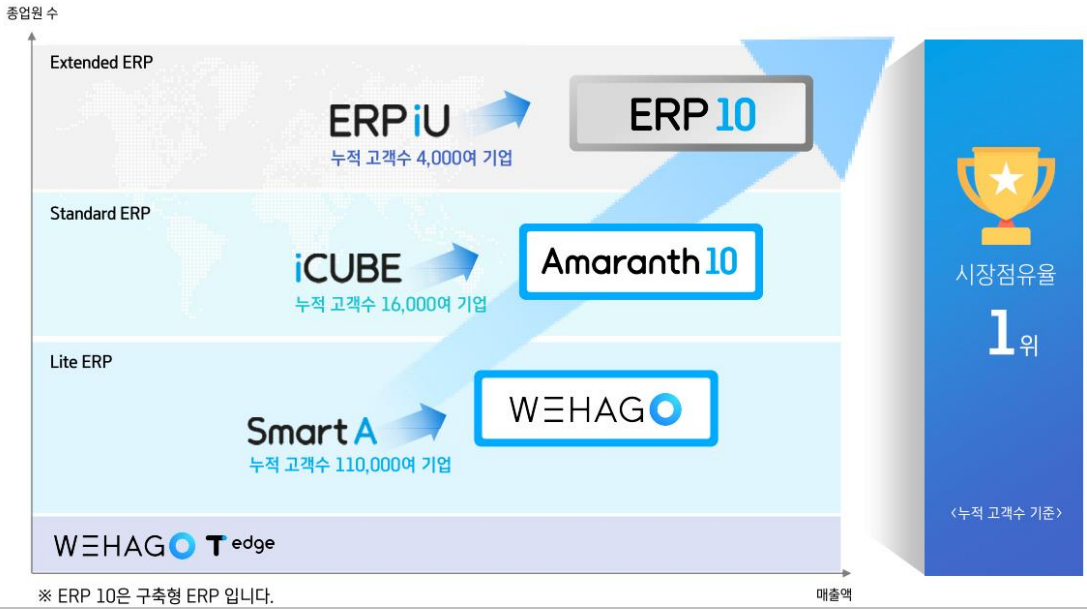
**2020**
02 중소·중견기업 빅데이터 유통 플랫폼 개소
05 과기정통부 블록체인 민간주도 국민 프로젝트 더존비즈온 컨소시엄 선정(전자계약 분야)
05 더존 ERP 시스템, 국제 기준 품질관리 안정성 검증 'CMMI Level3 인증'
06 '디지털 뉴딜' 첫 현장 행보로 문재인 대통령, 더존비즈온 강촌캠퍼스 방문
09 정부 '바대변 바우처 서비스 공급기업' 선정 및 바대변 서비스 '홈피스 올인원팩' 출시
11 'WEHAGO V' 공공부문 수의계약 공급 클라우드 서비스로 선정

**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 18. ERP 제품 라인업

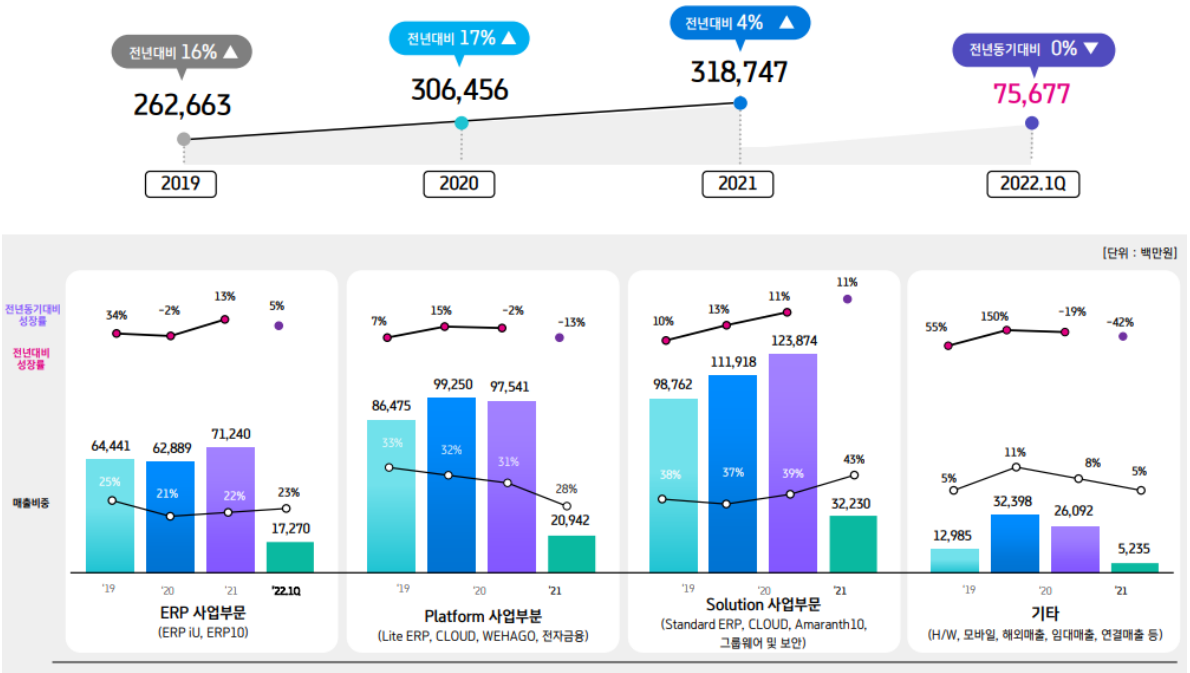



자료: IR Book, 유진투자증권

# VI. 투자 포인트

## 1) 다양한 사업 부문 통한 포트폴리오 구축

도표 19. 사업부문별 최근 매출 현황 및 성장 추이




자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 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% |

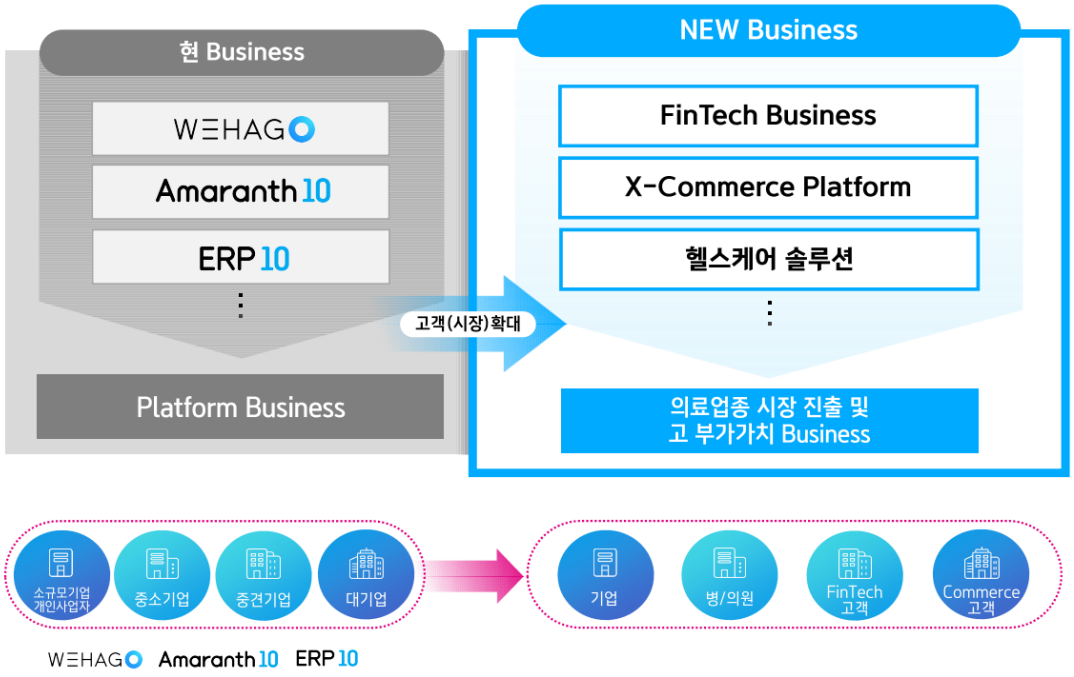
라이선스 vs 유지보수/사용료 매출 비중

[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% |

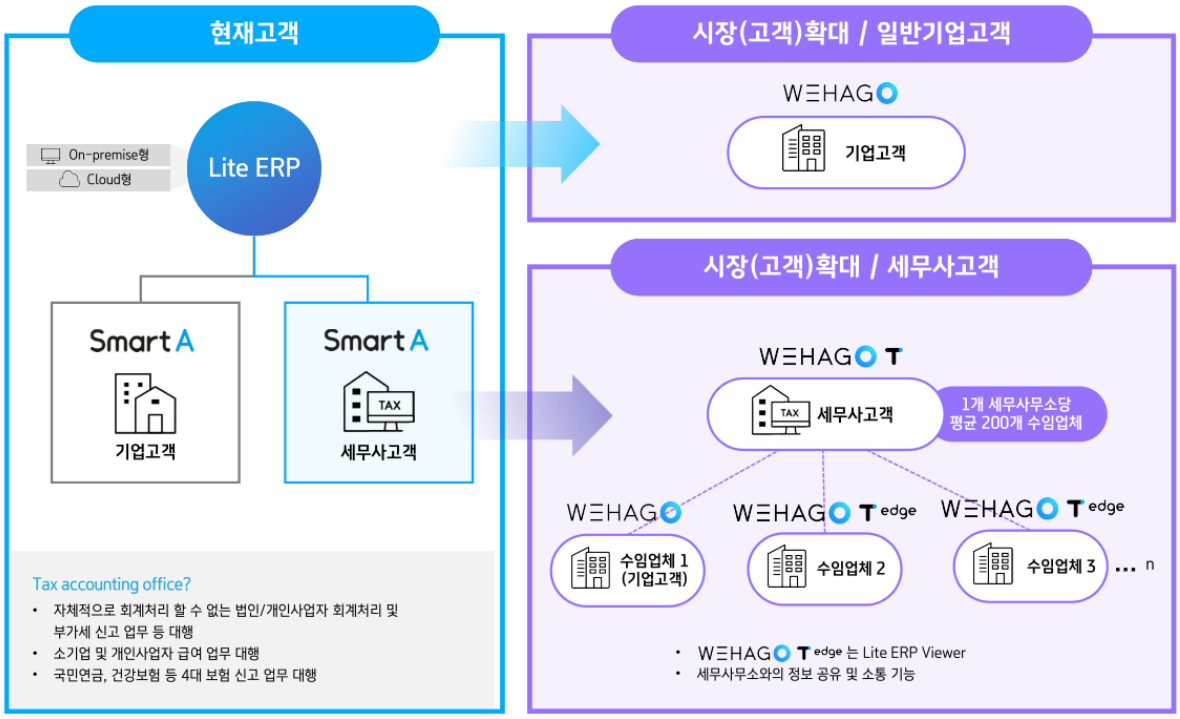
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 고객 및 시장 확대 전략




자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. WEHAGO 를 통한 클라우드 고객 및 시장 확대




자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 23. 클라우드/WEHAGO 판매 현황 및 매출 비교

<표1>신규 판매 시 Cloud/WEHAGO 판매 비중

| 구분 | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2022.1Q | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 판매건수 | 비율 | 판매건수 | 비율 | 판매건수 | 비율 | 판매건수 | 비율 |
| On-premise | 2,360 | 63% | 1,944 | 43% | 1,499 | 28% | 693 | 66% |
| Cloud/WEHAGO | 1,372 | 37% | 2,586 | 57% | 3,854 | 72% | 359 | 34% |
| 합계 | 3,732 | 100% | 4,530 | 100% | 5,353 | 100% | 1,052 | 100% |

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

| 구분 | 전환건 수 | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1Q |
| 기존 On-premise 고객 전환 | 3,187 | 6,542 | 6,377 | 256 |

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 24. WEHAGO 매출 성장 전략



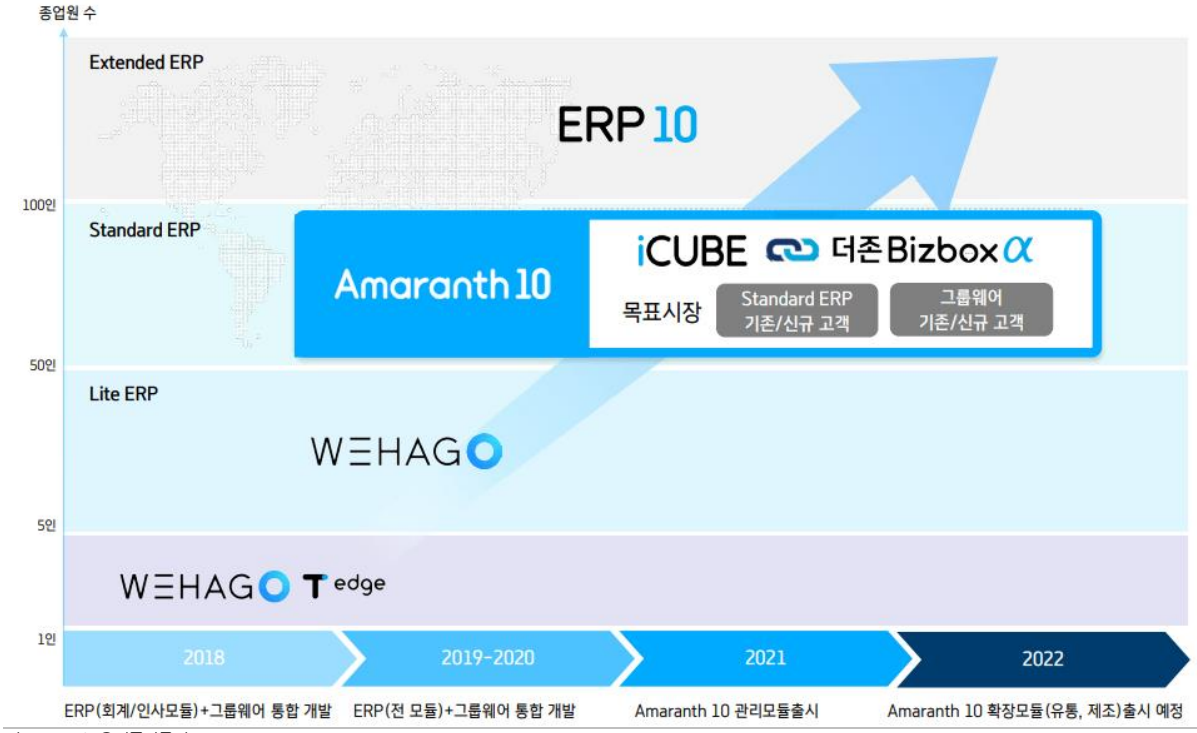

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 아마란스(Amaranth) 10 : ERP 와 UC 를 통합한 B2B 플랫폼




자료: IR Book, 유진투자증권

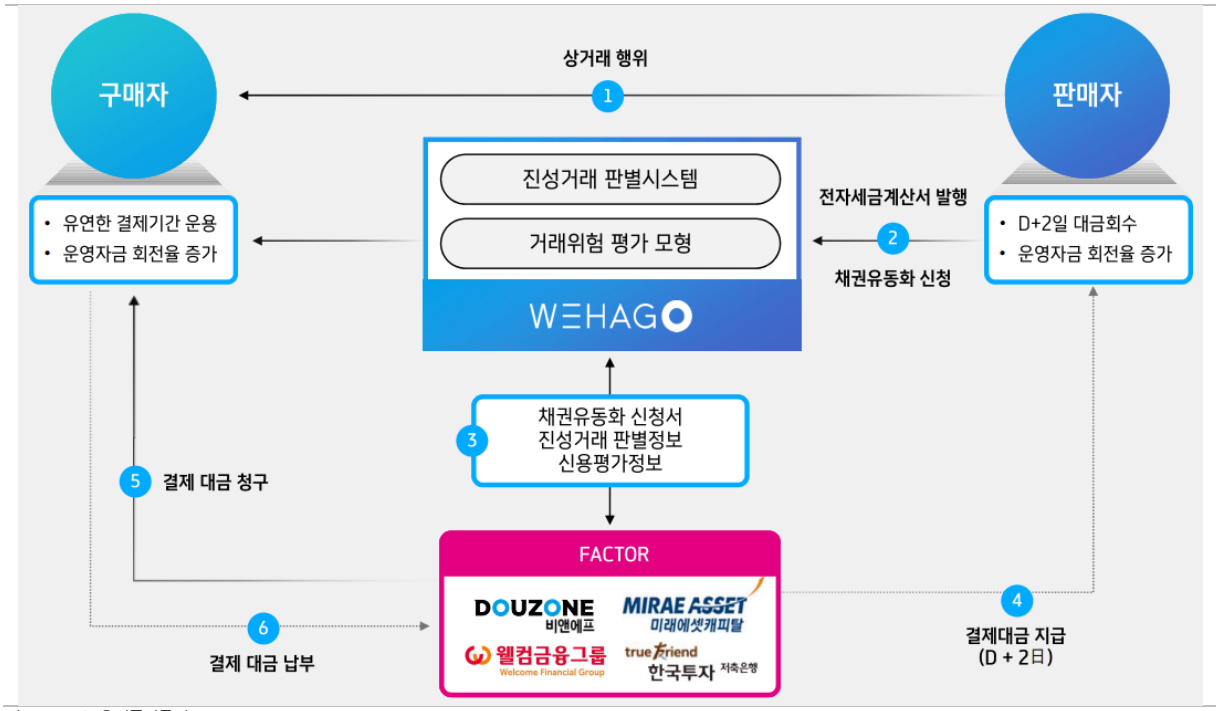
도표 26. 아마란스(Amaranth) 10 개요 및 목표시장: 2021 년 관리모듈 출시, 2022 년 확장모듈(제조, 유통) 출시 목표




자료: IR Book, 유진투자증권

## 2) 중장기 성장을 위한 신규 사업

도표 27. **매출채권 유동화 사업: 서비스명 "황금두꺼비"**




자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. **매출채권 유동화 사업과 유사 서비스 비교 및 경쟁력**

• 매출채권유동화 유사서비스 비교

| 외상매출채권담보대출(외담대) | 전자어음 | 선정산서비스 |
|---|---|---|
| 외상매출채권을 담보로 대출을 신청하는 자금결제서비스로, 할인율이 낮음 | 종이 약속어음 대신 전자문서로 작성 되어 인터넷 상에서 유통되는 전자유가증권으로 부도율이 낮고 채권의 안정성이 높음 | 오픈마켓에 입점한 판매자가 보유한 판매 채권을 당일 또는 익일 내에 정산해 주는 서비스로 신용등급에 영향을 주지 않으며, 대금정산시점 지연(최대 70여일) 문제 해소 |
| 단점 | 단점 | 단점 |
| • 판매기업에 대한 상환청구권 존재 (구매기업 부도시 연쇄 기업부도 유발)<br>• 일정 자격을 갖춘 법인만 발행 가능 | • 판매기업에 대한 상환청구권 존재 (구매기업 부도시 연쇄 기업부도 유발)<br>• 전자어음을 할인 받을 경우 여신 한도 감소<br>• 일정 자격을 갖춘 법인만 발행 가능 | • 일반적인 기업간 상거래 지원 불가 |

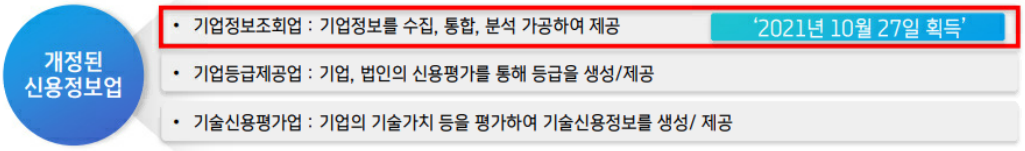
**WEHAGO 매출채권유동화 (황금두꺼비)**

- ▶ 판매기업에 대한 상환청구권 없음
- ▶ 대부분의 기업간 상거래로 발생하는 매출채권에 적용 가능
- ▶ 실시간 기업정보 활용
- ▶ 신용도에 영향을 주지 않음

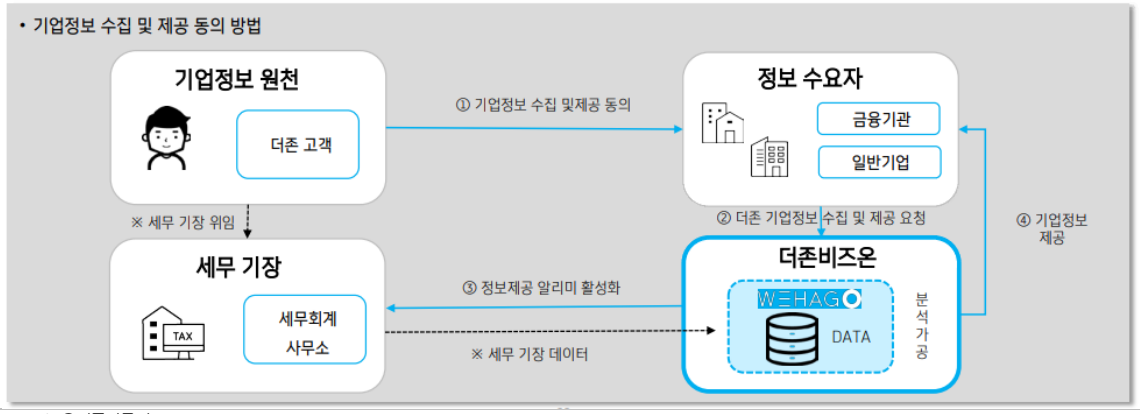
자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 29. 기업 정보 조회 서비스

• 개정된 신용정보법으로 인한 기업 CB 세분화




※ 더존비즈온은 2021년 10월 27일 비 금융기관 최초로 기업정보조회업 라이선스를 획득함으로써, 기업 정보를 수집, 통합, 분석 가공하여 제공할 수 있게 되었습니다.
※ 기업정보조회업은 '신용평가'를 하거나 '등급'을 제공하는 업무를 취급하지 않기 때문에 "모형 개발에 대한 심사가 필요 없는 라이선스" 입니다.




자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 30. 기업 정보 조회 서비스 배경과 비즈니스 모델

• 기업정보 서비스별 사업 계획

**회계데이터(DB) 제공 서비스**

금융기관 등에 당사의 기업고객 데이터를 별도의 전용선을 통해 주기적으로 공급 해 주는 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 목록값 전송

**솔루션 컨설팅 서비스**

더존 기업정보를 활용한 금융기관 자체모형 개발 시 더존 데이터의 특성, 주요 변수 등에 대한 컨설팅 서비스

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

**온라인 기업정보 조회 서비스**

당사 회계 ERP 시스템을 이용하는 중소기업 등의 신용정보를 온라인을 통해 제공하는 기업정보조회 서비스

제공 정보

| | | |
|---|---|---|
| 기업개요 | 상거래 정보 | 신용분석 보고서 |
| 인사현황 | 재무회계 정보 | 신용도 판단 |

• 정보수요자별 요구사항

**은행**
KB국민, 신한, IBK기업, JB금융지주

- 더존 ERP정보를 활용한 CB업무 자동화
- 월별 회계정보를 활용한 자체모형 개발

**정책금융기관**
서울보증, 신용보증, 기술보증, 한국자산관리공사

- 보증 심사 시 더존 기업정보 조회서비스 활용
- 보증 심사 시 더존 상거래정보 활용
- 월별 회계정보를 활용한 자체 모형 개발

**캐피탈, 저축은행, 카드, 증권**
미래에셋캐피탈, 현대커머셜, 웰컴저축은행, 신한카드

- 중소기업 대출 심사 시 상거래 정보 활용
- 가맹점 평가 시 더존 평가정보 활용
- 더존 회계데이터 활용

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. X-Commerce Platform 과 연계 서비스를 통해 모든 거래가 가능한 원스톱 토탈 서비스 제공

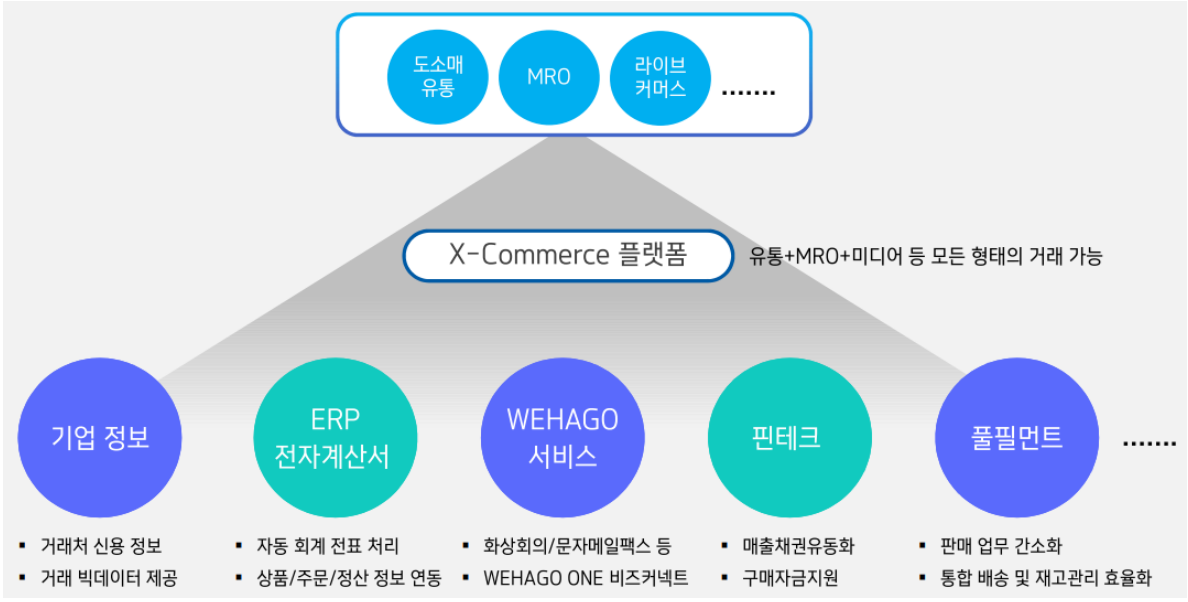
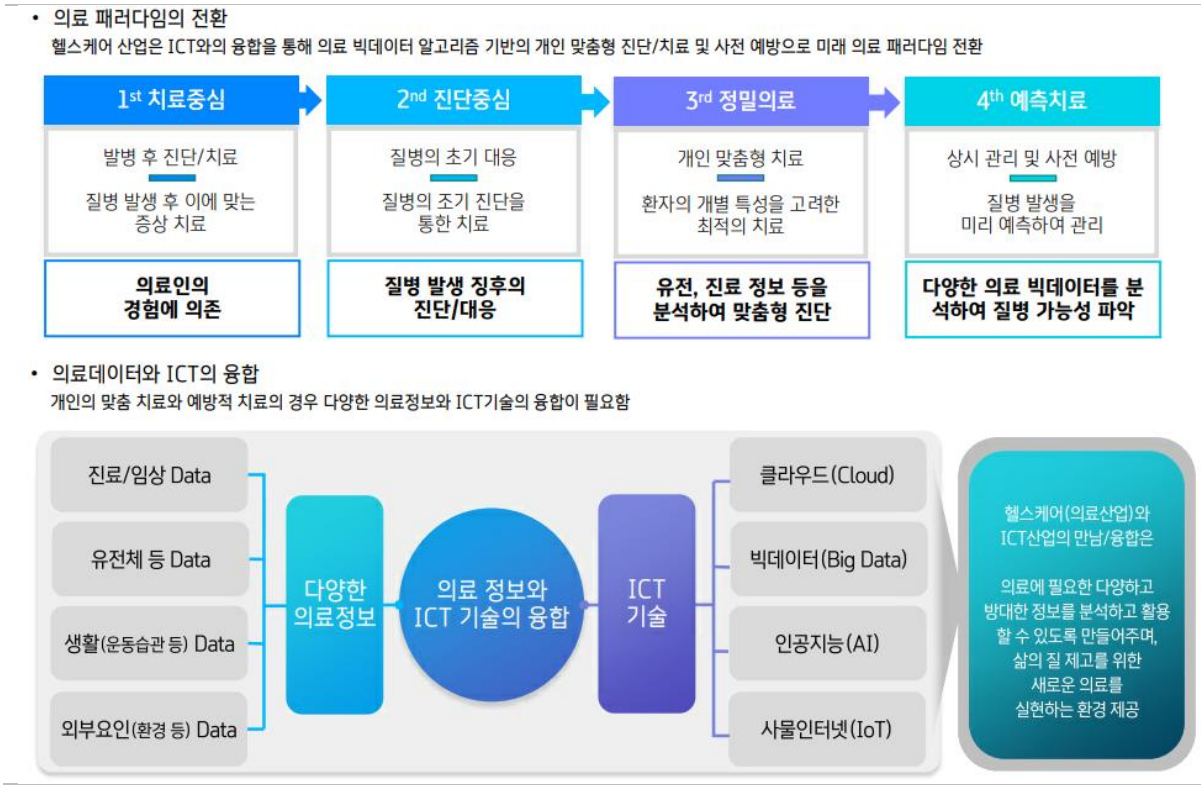



도표 32. 디지털 헬스케어 사업 진출



# 더존비즈온(012510.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **804.1** | **900.3** | **941.3** | **999.8** | **1,066.9** |
| 유동자산 | 144.0 | 225.1 | 247.5 | 285.7 | 330.5 |
| 현금성자산 | 85.9 | 150.7 | 167.1 | 196.3 | 230.7 |
| 매출채권 | 45.3 | 54.1 | 59.3 | 67.7 | 77.4 |
| 재고자산 | 1.5 | 2.1 | 2.7 | 3.1 | 3.6 |
| 비유동자산 | 660.1 | 675.3 | 693.8 | 714.1 | 736.4 |
| 투자자산 | 269.6 | 275.9 | 287.1 | 298.7 | 310.8 |
| 유형자산 | 350.2 | 345.2 | 338.9 | 335.1 | 334.0 |
| 기타 | 40.2 | 54.2 | 67.9 | 80.3 | 91.6 |
| **부채총계** | **406.1** | **398.6** | **402.1** | **407.7** | **414.1** |
| 유동부채 | 124.6 | 385.4 | 388.6 | 393.9 | 399.9 |
| 매입채무 | 30.5 | 29.0 | 31.4 | 35.8 | 41.0 |
| 유동성이자부채 | 20.7 | 270.7 | 270.7 | 270.7 | 270.7 |
| 기타 | 73.4 | 85.6 | 86.5 | 87.3 | 88.2 |
| 비유동부채 | 281.5 | 13.2 | 13.5 | 13.9 | 14.2 |
| 비유동이자부채 | 254.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 기타 | 27.0 | 10.6 | 11.0 | 11.3 | 11.6 |
| **자본총계** | **398.0** | **501.7** | **539.2** | **592.0** | **652.8** |
| 지배지분 | 393.7 | 494.5 | 531.9 | 584.8 | 645.5 |
| 자본금 | 15.7 | 15.7 | 15.7 | 15.7 | 15.7 |
| 자본잉여금 | 195.6 | 225.8 | 225.8 | 225.8 | 225.8 |
| 이익잉여금 | 214.9 | 253.3 | 290.6 | 343.4 | 404.2 |
| 기타 | (32.5) | (0.4) | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| 비지배지분 | 4.3 | 7.3 | 7.3 | 7.3 | 7.3 |
| **자본총계** | **398.0** | **501.7** | **539.2** | **592.0** | **652.8** |
| 총차입금 | 275.2 | 273.3 | 273.3 | 273.3 | 273.3 |
| 순차입금 | 189.3 | 122.6 | 106.2 | 77.0 | 42.6 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **306.5** | **318.7** | **337.2** | **381.2** | **431.7** |
| 증가율(%) | 16.7 | 4.0 | 5.8 | 13.1 | 13.2 |
| 매출원가 | 137.2 | 176.4 | 185.4 | 207.1 | 244.2 |
| **매출총이익** | **169.3** | **142.4** | **151.8** | **174.1** | **187.5** |
| 판매 및 일반관리비 | 92.6 | 71.2 | 78.1 | 86.6 | 88.3 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **76.7** | **71.2** | **73.7** | **87.5** | **99.2** |
| 증가율(%) | 14.9 | (7.2) | 3.5 | 18.8 | 13.3 |
| **EBITDA** | **103.1** | **100.0** | **103.4** | **118.2** | **130.9** |
| 증가율(%) | 16.3 | (3.0) | 3.4 | 14.3 | 10.7 |
| **영업외손익** | **(3.8)** | **0.6** | **(2.7)** | **(0.6)** | **(1.8)** |
| 이자수익 | 0.3 | 0.9 | 1.0 | 1.3 | 1.5 |
| 이자비용 | 7.3 | 7.2 | 7.3 | 7.3 | 7.3 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | 3.2 | 7.0 | 3.6 | 5.3 | 4.0 |
| **세전순이익** | **73.0** | **71.8** | **71.0** | **86.9** | **97.4** |
| 증가율(%) | 9.9 | (1.6) | (1.2) | 22.4 | 12.2 |
| 법인세비용 | 15.1 | 17.4 | 16.5 | 19.1 | 21.6 |
| **당기순이익** | **57.9** | **54.4** | **54.4** | **67.7** | **75.8** |
| 증가율(%) | 13.5 | (6.0) | 0.1 | 24.4 | 11.9 |
| 지배주주지분 | 56.8 | 53.7 | 53.8 | 67.0 | 74.9 |
| 증가율(%) | 12.3 | (5.5) | 0.1 | 24.5 | 11.8 |
| 비지배지분 | 1.1 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.9 |
| **EPS(원)** | **1,888** | **1,768** | **1,770** | **2,205** | **2,466** |
| 증가율(%) | 10.6 | (6.3) | 0.1 | 24.5 | 11.8 |
| 수정EPS(원) | 1,888 | 1,768 | 1,754 | 2,189 | 2,450 |
| 증가율(%) | 10.6 | (6.3) | (0.8) | 24.8 | 11.9 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **105.4** | **60.7** | **81.2** | **94.4** | **102.6** |
| 당기순이익 | 57.9 | 54.4 | 54.4 | 67.7 | 75.8 |
| 자산상각비 | 26.4 | 28.9 | 29.8 | 30.7 | 31.7 |
| 기타비현금성손익 | 25.1 | 33.1 | (0.2) | (0.4) | (0.6) |
| 운전자본증감 | 18.1 | (31.0) | (2.8) | (3.7) | (4.3) |
| 매출채권감소(증가) | 3.1 | (10.9) | (5.2) | (8.4) | (9.7) |
| 재고자산감소(증가) | (0.0) | (0.6) | (0.7) | (0.4) | (0.4) |
| 매입채무증가(감소) | 1.8 | (1.6) | 2.4 | 4.4 | 5.1 |
| 기타 | 13.3 | (17.9) | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| **투자현금** | **(57.3)** | **(129.0)** | **(52.7)** | **(55.6)** | **(58.9)** |
| 단기투자자산감소 | (0.6) | (7.2) | (4.4) | (4.6) | (4.8) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.4) | (0.5) | (0.5) |
| 설비투자 | (41.1) | (16.3) | (17.2) | (19.5) | (22.0) |
| 유형자산처분 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (12.0) | (19.1) | (19.9) | (19.9) | (19.9) |
| **재무현금** | **(18.8)** | **46.6** | **(16.5)** | **(14.2)** | **(14.2)** |
| 차입금증가 | (3.7) | (2.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (15.3) | 54.3 | (16.5) | (14.2) | (14.2) |
| 배당금지급 | (15.3) | (16.8) | 16.5 | 14.2 | 14.2 |
| **현금 증감** | **29.2** | **(21.6)** | **12.0** | **24.6** | **29.6** |
| 기초현금 | 33.7 | 62.9 | 41.3 | 53.3 | 77.9 |
| 기말현금 | 62.9 | 41.3 | 53.3 | 77.9 | 107.5 |
| Gross Cash flow | 109.5 | 116.7 | 84.0 | 98.0 | 107.0 |
| Gross Investment | 38.5 | 152.7 | 51.1 | 54.7 | 58.4 |
| **Free Cash Flow** | **71.0** | **(36.0)** | **32.9** | **43.4** | **48.6** |

## 주요투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,888 | 1,768 | 1,770 | 2,205 | 2,466 |
| BPS | 12,507 | 15,708 | 16,898 | 18,577 | 20,507 |
| DPS | 450 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 55.1 | 41.3 | 22.7 | 18.2 | 16.3 |
| PBR | 8.3 | 4.6 | 2.4 | 2.2 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 32.2 | 23.4 | 12.8 | 11.0 | 9.6 |
| 배당수익율 | 0.4 | 0.6 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| PCR | 29.9 | 19.7 | 15.0 | 12.9 | 11.8 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 25.0 | 22.3 | 21.8 | 23.0 | 23.0 |
| EBITDA이익율 | 33.6 | 31.4 | 30.7 | 31.0 | 30.3 |
| 순이익율 | 18.9 | 17.1 | 16.1 | 17.8 | 17.6 |
| ROE | 15.1 | 12.1 | 10.5 | 12.0 | 12.2 |
| ROIC | 10.4 | 9.0 | 9.1 | 10.6 | 11.5 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 47.6 | 24.4 | 19.7 | 13.0 | 6.5 |
| 유동비율 | 115.6 | 58.4 | 63.7 | 72.5 | 82.6 |
| 이자보상배율 | 10.5 | 9.9 | 10.1 | 12.0 | 13.6 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 매출채권회전율 | 6.5 | 6.4 | 5.9 | 6.0 | 6.0 |
| 재고자산회전율 | 204.6 | 177.8 | 140.1 | 130.3 | 129.1 |
| 매입채무회전율 | 11.1 | 10.7 | 11.2 | 11.3 | 11.2 |

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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2020-07-27 | 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 | -40.5 | -29.5 |
| 2022-02-14 | Buy | 78,000 | 1년 | -41.8 | -33.1 |
| 2022-03-25 | Buy | 78,000 | 1년 | -43.6 | -38.3 |
| 2022-04-07 | Buy | 78,000 | 1년 | -45.2 | -42.1 |
| 2022-04-29 | Buy | 60,000 | 1년 | | |

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

