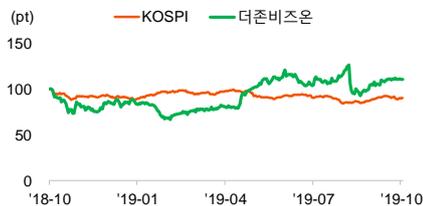


빅데이터 시대를 지배한다!

BUY(유지)

목표주가	77,000 원
현재주가	65,000 원
목표수익률	18.5%
Key Data	2019년 10월 11일
산업분류	서비스
KOSPI	2,044.61
시가총액 (억원)	19,287
발행주식수 (백만주)	29.7
외국인 지분율 (%)	42.9
52 주 고가 (원)	74,400
저가 (원)	39,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.7
주요주주 (%)	
김용우 외 14인	37.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	4.7 34.9 21.0
상대주가	4.9 46.7 26.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가, 77,000원 유지

투자이견 '매수' 및 목표주가 77,000 원 유지. 상반기 <WEHAGO> 출시에 이어 '20년 <D-ERP> 출시 예정. 플랫폼 비즈니스 모델의 고도화 전략 실현. 특히 빅데이터와 데이터 마이닝, 클라우드, AI 서비스 등 미래 기업가치를 견인할 충분한 모멘텀을 보유하고 있다는 판단.

2. WEHAGO의 진화

기업용 <WEHAGO>, 세무사무소용 <WEHAGO T/연간 60만원>, 수입고객용 <WEHAGO T edge/연간 3.6만원>, 공공기관 전용 <WEHAGO V> 구성.

WEHAGO는 기존 스마트 A 클라우드 버전 사용료인 756만원(10 user 기준)의 1/10 수준의 파격적인 사용료가 최대 장점. 고객사 업무 효율성 강화와 실시간 경영 및 신용정보 제공, 데이터 안전성, 편리한 금융 서비스 등 경영/재무 정보화 서비스는 동일. 반면 동사는 고객사의 DATA를 획득. 기업 BIG-DATA 기반의 부가서비스 강화 전략.

부가서비스는 <사업분석보고서>, <더존 핀테크>, <AI 신용정보서비스> 등이 대표적. <더존 핀테크>는 중소기업 우대대출, 매출채권 유동화, 담보대출 등 자금조달 지원 서비스. <사업분석보고서>는 경영/재무/세무 컨설팅, 셀프 세무조사, 동종 기업과 실적 비교 분석 등 다양한 자료를 세무사에 제공.

3. '19년 3분기 실적 Preview

'19년 3분기 연결기준 예상실적은 매출액 614억원(YoY+14.4%,QoQ-1.0%), 영업이익 123억원(YoY+22.3%,QoQ-19.4%) 전망. 시장 컨센서스 매출액 601억원, 영업이익 122억원 부합 예상. 3분기 을지로 부영빌딩 4,502억원 매입(유증 1,500억원, 차입 2,500억원, 내부자금 500억원). 연간 이자비용 약 63억원, 감가상각비 20억원 내외 예상. 빌딩 임대료와 서울오피스 임차료 감소분으로 충분히 커버 가능 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,768	2,044	2,269	2,610	3,078
영업이익	억원	384	505	540	609	808
세전이익	억원	356	482	561	640	837
순이익	억원	282	397	425	476	636
지배순이익	억원	282	392	421	473	633
PER	배	22.60	25.24	36.59	40.78	30.49
PBR	배	4.18	5.46	8.58	9.20	7.42
EV/EBITDA	배	11.82	14.90	21.86	23.54	18.49

Exhibit 9. 더존 상거래 평가 모형



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. WEHAGO 플랫폼, 빅데이터+AI



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. WEHAGO T/ Tedge



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. WEHAGO T의 다양한 기능

수입고객 관리 관하는 모든 수입고객 관리 <ul style="list-style-type: none"> 수입고객 정보 수입고객별 업무체크리스트 수입고객 직관정보 수입고객 급여관리 인원/충원사유 발급 장우 및 청산관리 	기장업무 관하는 모든 기장업무 관리 <ul style="list-style-type: none"> 기장진도현황 자동진도처리 승행진도입력 동장처리 	신고업무 신고내역을 스크랩하여 한자파일로 내보내기 <ul style="list-style-type: none"> 신고현황표 인사정보 변동관리 연말정산 모의제출
컨설팅/비즈니스 실시간 기업 경영현황에 따른 컨설팅 서비스 제공 <ul style="list-style-type: none"> 사업분석 보고서 채권관리 	소통 및 협업 수입고객과 연결되어 한 곳에서 소통하고 협업하고 <ul style="list-style-type: none"> 채팅 팩스 대위방 전화 공유폴더 	업무관리 개인별/기업별 진행상황 및 업무통합관리 <ul style="list-style-type: none"> 담당자별 업무현황 일일업무 현황

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. WEHAGO T/T edge 가격

세무회계사무소용

WEHAGO T

연 600,000 원 (VAT 별도)

- 관하는 모든 수입고객별 업무현황
- 실시간 기장진도 현황 및 신고현황 조회
- 간편한 인원사유/승행사유 발급 및 전송
- 증빙서류 촬영기능을 통한 빠른 전보처리
- 강화된 자동분계 추천 및 수입고객과의 통장내역 공유
- 빅데이터 분석을 통한 사업분석보고서 자동생성
- 효율적인 업무를 위한 일정/할일 관리

수입고객용

WEHAGO T edge

연 36,000 원 (VAT 별도)

- 우리회사 담당 세무대리인과의 대화방
- 관하는 모든 우리회사 경영/재무현황
- 간편한 증명이미지 전송
- 업고 빠른 인원사유/승행사유 신청
- Smart 법무 서비스와 연계된 채권관리
- 신고서 및 기타 문서를 보관하는 문서고

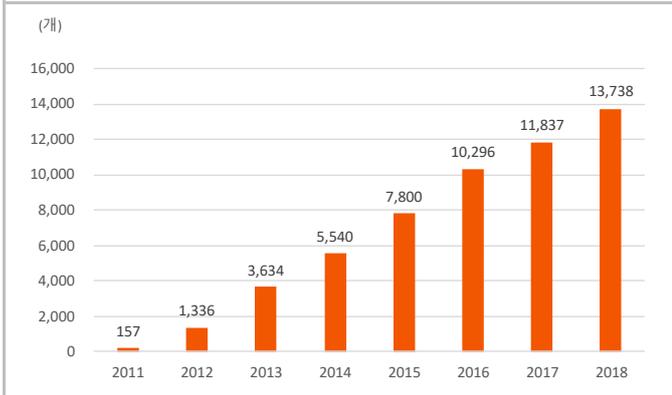
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. WEHAGO 기능 정리

경영관리 관하는 모든 경영정보 관리 관하는 모든 수입고객 관리 관하는 모든 기장업무 관리 관하는 모든 신고업무 관리 관하는 모든 업무관리	협업 생산성 그룹채팅/1:1대화 그룹/개인별/1:1대화 공유폴더 알림상태 알림소식 공유폴더 알림상태 알림소식	연락처 연락처 등록 연락처 그룹 연락처 그룹 연락처 그룹	거래처 거래처 등록 거래처 그룹 거래처 그룹 거래처 그룹	문서관리 문서 등록 문서 그룹 문서 그룹 문서 그룹	부가 서비스 법인카드 등록 경비명구 카드 등록 경비명구 경비명구
연락처 연락처 등록 연락처 그룹 연락처 그룹 연락처 그룹	거래처 거래처 등록 거래처 그룹 거래처 그룹 거래처 그룹	문서관리 문서 등록 문서 그룹 문서 그룹 문서 그룹	부가 서비스 법인카드 등록 경비명구 카드 등록 경비명구 경비명구	연락처 연락처 등록 연락처 그룹 연락처 그룹 연락처 그룹	부가 서비스 법인카드 등록 경비명구 카드 등록 경비명구 경비명구

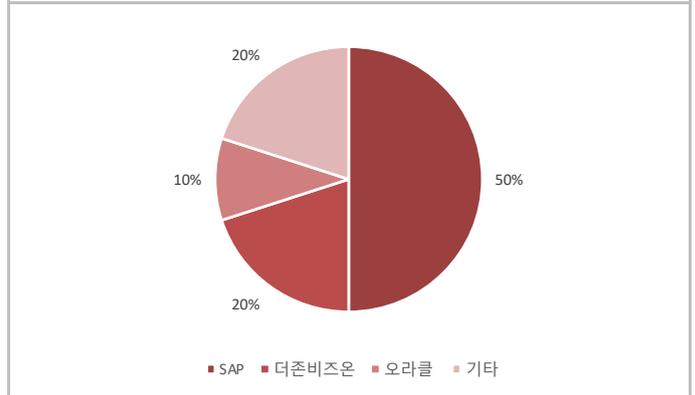
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. 클라우드 고객 추이



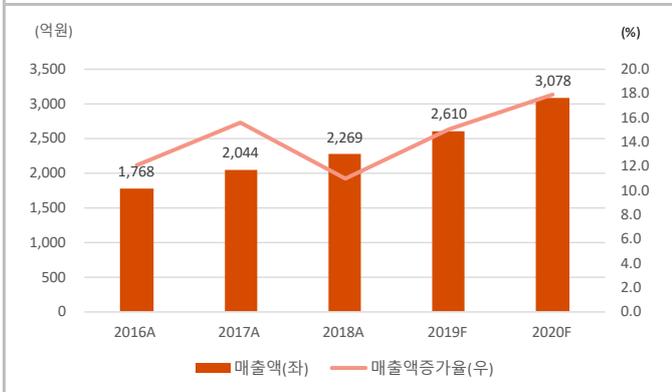
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 16. 국내 ERP 시장 점유율



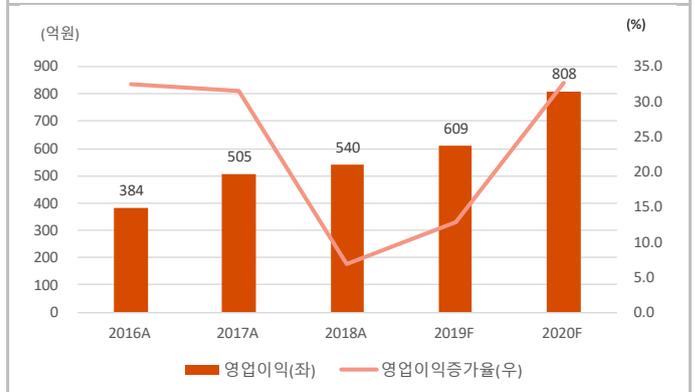
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 17. 매출액 및 증가율 전망



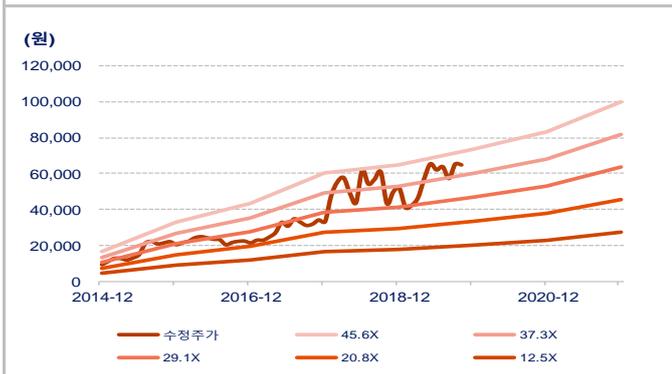
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 18. 영업이익 및 증가율 전망



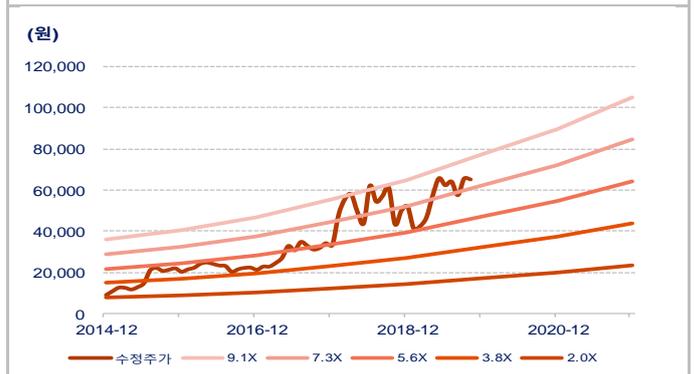
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 19. PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 20. PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	2,365	2,743	2,787	3,016	3,395
유동자산	1,114	1,229	1,493	1,584	1,782
현금및현금성자산	380	526	442	526	592
단기금융자산	347	253	637	565	636
매출채권및기타채권	300	341	379	429	483
채고자산	13	11	16	15	17
비유동자산	1,251	1,514	1,294	1,433	1,613
장기금융자산	92	82	78	87	98
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	756	1,035	836	873	982
무형자산	310	290	280	324	365
부채총계	832	919	965	889	765
유동부채	533	867	891	777	705
단기차입부채	59	283	183	181	170
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	175	193	245	204	230
비유동부채	299	51	74	111	59
장기차입부채	259	6	3	11	13
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,533	1,824	1,822	2,128	2,630
지배주주지분*	1,524	1,810	1,794	2,097	2,600
비지배주주지분	9	15	28	31	31

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	496	501	621	535	680
당기순이익	282	397	425	476	636
현금유입(유출)이없는수익(비용)	303	307	326	389	434
자산상각비	153	157	163	209	233
영업자산부채변동	-36	-121	-12	-167	-189
매출채권및기타채권감소(증가)	64	-49	-45	-49	-54
채고자산감소(증가)	-5	2	-5	1	-2
매입채무및기타채무증가(감소)	6	3	10	5	26
투자활동현금흐름	-241	-236	-200	-243	-471
투자활동현금유입액	98	168	476	151	0
유형자산	0	9	393	0	0
무형자산	15	13	12	0	0
투자활동현금유출액	339	404	676	394	471
유형자산	50	332	183	178	298
무형자산	20	45	51	85	86
재무활동현금흐름	-101	-115	-506	-178	-143
재무활동현금유입액	0	0	217	1	16
단기차입부채	0	0	180	0	14
장기차입부채	0	0	0	1	1
재무활동현금유출액	36	29	604	48	28
단기차입부채	25	22	280	31	26
장기차입부채	11	7	3	16	0
기타현금흐름	0	0	0	-29	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-4	0	0	0
현금변동	155	146	-85	84	66
기초현금	225	380	526	442	526
기말현금	380	526	442	526	592

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,768	2,044	2,269	2,610	3,078
매출원가	718	841	999	1,182	1,305
매출총이익	1,050	1,204	1,271	1,428	1,773
판매비와관리비	665	698	731	819	965
영업이익	384	505	540	609	808
EBITDA	538	662	703	818	1,041
비영업손익	-28	-23	21	31	29
이자수익	6	5	7	4	0
이자비용	11	8	7	1	0
배당수익	0	0	1	0	0
외환손익	1	-9	4	2	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-24	-11	17	26	29
세전계속사업이익	356	482	561	640	837
법인세비용	73	85	136	164	201
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	282	397	425	476	636
지배주주순이익*	282	392	421	473	633
비지배주주순이익	1	5	4	3	3
기타포괄손익	-12	2	-26	1	1
총포괄손익	270	399	399	476	637

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	949	1,319	1,418	1,594	2,132
BPS*	5,135	6,098	6,046	7,067	8,761
CFPS	1,672	1,688	2,094	1,804	2,292
SPS	5,957	6,890	7,648	8,798	10,373
EBITDAPS	1,812	2,232	2,370	2,756	3,509
DPS (보통,원금)	290	400	450	441	441
배당수익률 (보통,현금)	1.4	1.2	0.8	0.7	0.7
배당성향 (보통,현금)	30.6	30.3	31.1	27.6	20.7
PER*	22.6	25.2	36.6	40.8	30.5
PBR*	4.2	5.5	8.6	9.2	7.4
PCFR	12.8	19.7	24.8	36.0	28.4
PSR	3.6	4.8	6.8	7.4	6.3
EV/EBITDA	11.8	14.9	21.9	23.5	18.5
재무비율					
매출액증가율	12.1	15.7	11.0	15.0	17.9
영업이익증가율	32.5	31.5	6.9	12.7	32.7
지배주주순이익증가율*	30.2	40.5	7.2	11.9	33.7
매출총이익률	59.4	58.9	56.0	54.7	57.6
영업이익률	21.7	24.7	23.8	23.3	26.2
EBITDA이익률	30.4	32.4	31.0	31.3	33.8
지배주주순이익률*	16.0	19.4	18.7	18.2	20.7
ROA	17.1	19.8	19.5	21.0	25.2
ROE	19.8	23.5	23.4	24.3	26.9
ROIC	28.5	37.3	39.2	46.7	48.4
부채비율	54.3	50.4	53.0	41.8	29.1
차입금비율	20.7	15.8	10.2	9.0	6.9
순차입금비율	-25.3	-25.5	-49.0	-42.1	-39.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

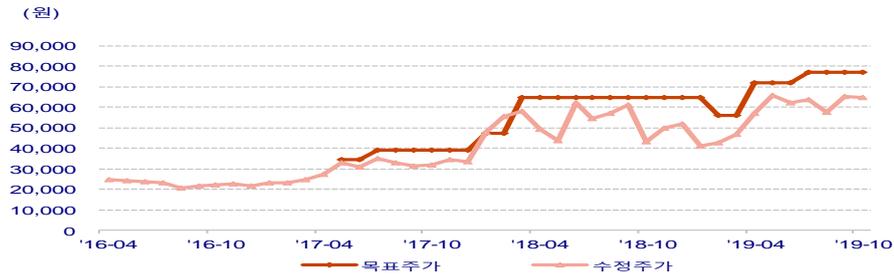
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

더존비즈온(012510)

일자	2017-05-02	2017-07-27	2017-9-7	2017-10-30	2018-1-22	2018-1-25
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)
목표주가	34,500원	39,000원	39,000원	39,000원	47,500원	47,500원
과리율(%)						
평균주가대비	-8.6%	-15.2%	-15.6%	-13.9%	+4.6%	+6.6%
최고(최저)주가대비	+1.4%	-1.9%	-1.9%	-1.9%	+21.1%	+21.1%
일자	2018-3-5	2018-4-30	2018-6-4	2018-7-30	2018-9-10	2018-10-29
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	65,000 원					
과리율(%)						
평균주가대비	-18.2%	-19.4%	-18.2%	-20.8%	-22.8%	-26.4%
최고(최저)주가대비	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-6.0%	-6.0%	-19.7%
일자	2019-2-7	2019-4-29	2019-7-22	2019-7-25	2019-10-14	
투자의견	BUY(TP 하향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	
목표주가	56,000 원	72,000 원	72,000 원	77,000 원	77,000 원	
과리율(%)						
평균주가대비	-18.4%	-11.2%	-12.8%			
최고(최저)주가대비	0.0%	-1.4%	-12.2%			

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%