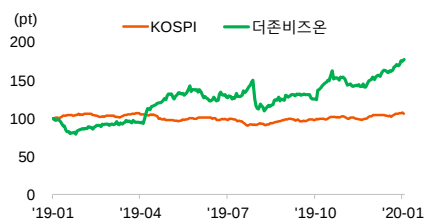


50배도 걱정하지 않습니다

BUY(TP 상향)

목표주가	111,000 원
현재주가	87,900 원
목표수익률	26.3%
Key Data	2020년 1월 21일
산업분류	코스피 서비스
KOSPI	2,239.69
시가총액 (억원)	26,082
발행주식수 (백만주)	29.7
외국인 지분율 (%)	45.7
52 주 고가 (원)	87,900
저가 (원)	39,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.5
주요주주	(%)
김용우 외 16인	37.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	13.4 36.5 80.3
상대주가	11.6 27.6 71.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자 의견 및 목표주가

1) 투자 의견: '매수'

2) 목표주가: 111,000 원

목표주가 기존 86,000 원에서 111,000 원으로 상향조정. 목표가는 2020년 Forward EPS 2,233 원에 Target PER 50 배 적용.

2. 투자포인트

1) <WEHAGO>를 통해 달라지는 것들

<WEHAGO> 플랫폼 도입으로 향후 5년간 동사의 성장 동력을 확보했다는 판단.

3 가지 관점에서 <WEHAGO> 비즈니스를 주목: ① 기존 <Smart A> 사용 고객의 Up-Sell 효과, ② <WEHAGO> 플랫폼을 사용하기 위한 신규 고객 유입 ③ 쌓이는 Big Data를 활용한 New Business.

2) Extended ERP 제품 <D_ERP>으로 업셀링

<D_ERP>는 대기업 전용 ERP 솔루션 제품. 현대백화점('18년 6월)과 한국동서발전('19년 7월) 수주를 토대로 Reference를 확보, '20년부터는 기존의 대기업 고객을 대상으로 제공하던 Extended ERP 제품인 <iU> 이용 고객사를 대상으로 Up-Selling해 나갈 계획.

3) 또다른 Synergy 효과, EBP(Enterprise Business Portal)

Standard ERP 제품 <iCUBE>와 그룹웨어 제품 <BiXBox>의 결합 제품인 <EBP>는 그룹웨어 도입률을 촉진할 전망. 제품 출시는 '20년 하반기를 전망하며, 이에 따른 그룹웨어 부문 성장률은 '20년 0.3%로 턴어라운드 하고, '21년 43.8%의 성장률 달성을 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,768	2,044	2,269	2,588	3,084
영업이익	억원	384	505	540	651	823
세전이익	억원	356	482	561	689	860
순이익	억원	282	397	425	522	670
지배순이익	억원	282	392	421	518	663
PER	배	22.60	25.24	36.59	46.44	39.36
PBR	배	4.18	5.46	8.58	6.63	6.29
EV/EBITDA	배	11.82	14.90	21.86	29.67	24.72

Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. <WEHAGO>를 통해 달라지는 것들

<WEHAGO>는 동사의 Cloud 기반 Business Process 플랫폼으로, 기존의 소기업을 주 Target 으로 제공하던 Lite ERP 제품 <Smart A>에 ‘채팅/일정관리/메일/연락처/클라우드 드라이브’ 등의 기본서비스와 <WEHAGO>의 파트너사에서 제공하는 ‘전자세금계산서/홈페이지 구축 Tool/클라우드캠/신용지키미’ 등의 부가서비스를 한 개의 플랫폼 내에서 제공한다.

<WEHAGO> 플랫폼은 일반 ERP 고객을 대상으로 하는 Lite ERP <WEHAGO> 기본 제품, 세무회계사무소를 대상으로 한 ERP 인 <WEHAGO T>, 각 세무회계사무소의 수임업체를 대상으로 하는 <WEHAGO T Edge> 제품, 총 3 가지 제품을 Target 고객사 별로 구분하고 있다.

<WEHAGO> 플랫폼은 3 가지 측면에서 향후 5 년간의 실적 성장을 견인할 것으로 전망하는데, 이유는 다음과 같다.

① 기존 <Smart A> 사용 고객의 Up-Sell 효과: 기존의 Lite ERP 제품인 <Smart A> 사용 고객 중 On-Premise 와 Cloud 사용 비율은 75:25 수준으로, Cloud 전환율이 예상치 대비 상대적으로 더딘 상황이다. 이는 사내 데이터를 타사 서버에 두는 행위 자체를 터부시 하는 보수적인 국내 기업문화와, 이미 비용을 들여 서버를 구축해 둔 기업의 Sunk Cost 이슈, 그리고 On-Premise 제품 대비 약 3 배 비싼 Cloud 버전의 연간 유지보수 비용 차이 등이 원인인 것으로 파악되는데, 여기에 <WEHAGO>가 도입 됨으로써 <Smart A> 사용 고객사의 클라우드 전환률을 촉진시키는 Trigger 가 될 전망이다. 이는 소기업 입장에서 편리성을 증대 시켜줄 기본서비스+부가서비스가 기존 <Smart A> 제품에 추가로 제공 된다는 점에서 기업의 클라우드 도입 의사 결정에 일정 부분 기여할 것으로 본다. 기존 <Smart A> On-Premise 제품의 연간 유지보수 비용은 3 User 기준 69 만 8 천원, <WEHAGO>는 240 만원으로 전환 고객 1 개사 당 약 3 배의 매출 상승, 및 수익성 개선에도 기여 가능할 전망이다.

Exhibit 1. <WEHAGO> 플랫폼 개요



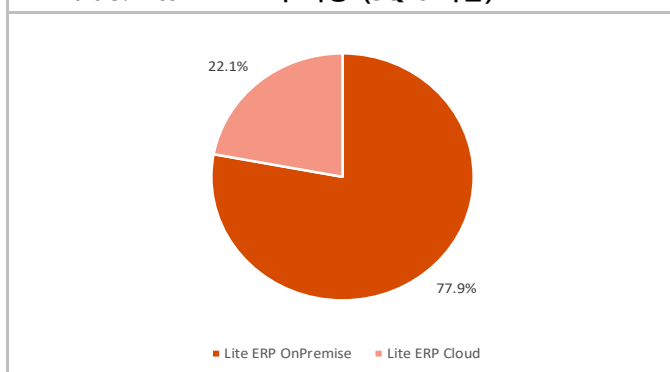
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. <WEHAGO> 생태계 조성 파트너사 현황



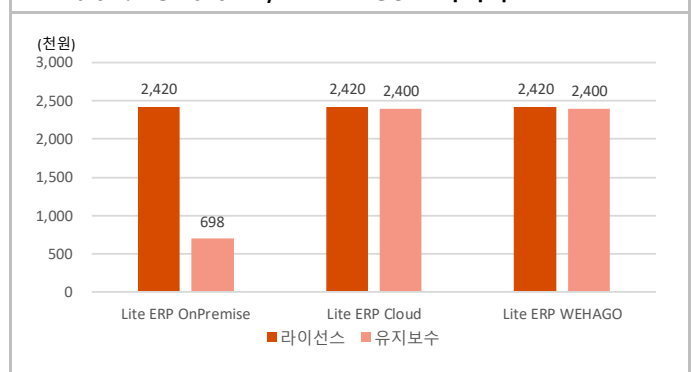
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. Lite ERP 고객 비중 (3Q19 기준)



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. <Smart A>, <WEHAGO> 가격비교

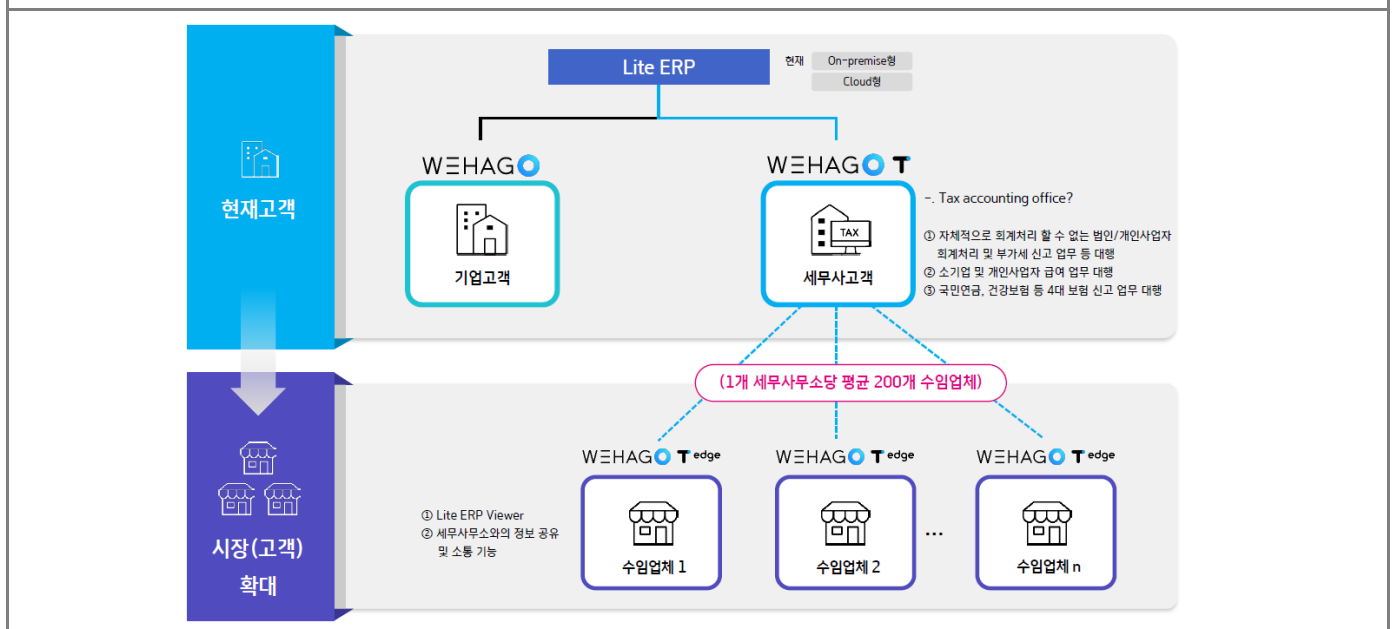


Source: Company Data, Leading Research Center

② <WEHAGO> 플랫폼을 사용하기 위한 신규 고객 유입: 당사는 위의 일반 ERP 고객을 대상으로 하는 <WEHAGO> 기본 제품 외에도 세무회계사무소를 대상으로 한 <WEHAGO T>와 각 세무회계사무소의 수임업체를 대상으로 하는 <WEHAGO T Edge> 제품을 출시했다. <WEHAGO T> 제품은 세무사무소의 4 대 주요 업무인 회계처리(기장), 급여계산, 세무신고, 4 대보험 업무 및 각 사무소에서 직접 행해야 했던 거래증빙 수취 등과 같은 다양한 업무의 자동화를 지원하는 ERP 제품이다. 각 세무사무소의 수임고객사 입장에서도 <WEHAGO T Edge> 사용시 경영현황, 진단 및 예측, 직원 급여, 증명서 등의 업무에서 해당 세무사무소와의 업무적 Communication 이 편리하게 이뤄지도록 지원, 이에 따른 업무 효율성 또한 증대하기 때문에 <WEHAGO T>를 도입하는 세무사무소가 증가할수록 <WEHAGO T Edge> 제품으로부터의 매출 또한 동반 성장할 것으로 예상된다.

<WEHAGO T>의 Target 은 현재 당사의 Lite ERP 제품을 이용하고 있는 전국 12,000 여개의 세무회계사무소이며 올해 연말까지 11,000 개 이상의 고객을 전환시킬 것을 목표로 하고 있다. 이미 출시 6 개월 시점인 '19 년 말 기준 2,350 개의 고객이 전환을 완료했으며, 올해 3 월 법인세 조정기간과 5 월 개인소득세 조정기간을 통해 <WEHAGO T>의 효율성이 입증되고 난 후 도입 속도는 가속될 것으로 전망한다.

Exhibit 5. <WEHAGO T> 를 통한 시장 확대



Source: Company Data, Leading Research Center

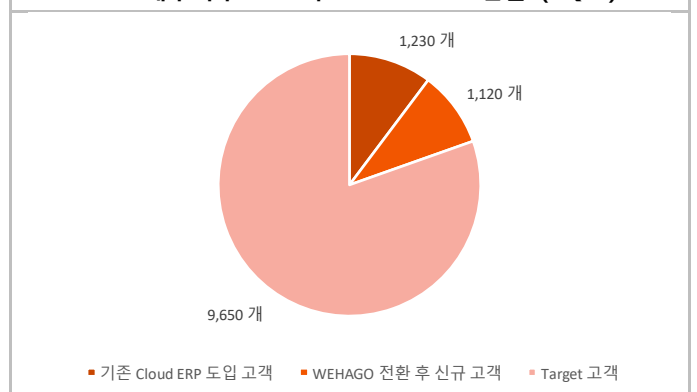
Exhibit 6. <WEHAGO T> 개요

경영정보 서비스	재무회계지원 서비스	임·회사자 파악	수급 관리	대출지원 서비스	정보시스템 컨설팅
거래증빙 수취	정보 제공	Lite ERP (Smart A Online) 회계처리 급여계산 및 신고 세무신고 4대 보험 신고		통장기장 준비	민원서류 발급
세무서 응대	문서 업무			경영업무 지원	종별 정리
업무 체크	홈페이지 업무			정보 검색 수집	세무 지원
셀프 세무조사	경영 컨설팅 총	급여업무 지원	서류 관리	자금조달 컨설팅	영세기업 4대 보험

※ 세무회계사무소 업무를 나열. 기존 Lite ERP가 업무의 60%를 처리하고 있으며 WEHAGO T와 WEHAGO T edge를 동시에 사용할 경우에는 나머지 40%도 솔루션으로 처리가능 (중첩부분)은 WEHAGO T를 사용함으로써 가능한 신규수익창출 모델임

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 세무사무소 고객 WEHAGO 도입률 (4Q19)



Source: Company Data, Leading Research Center

③ **쌓이는 Big Data 를 활용한 New Business:** <WEHAGO> 플랫폼 내에서 발생하는 각 기업의 재무 활동은 동사에서 수집, 빅데이터화 시킬 수 있다. 이는 <WEHAGO>의 위력이 단순 수수료 증가 및 신규 고객 확충에서 나오지 않는다는 것을 의미한다. 빅데이터화 된 기업의 재무 데이터는 광고, 핀테크 등의 부가적인 수익 창출을 가능케 한다.

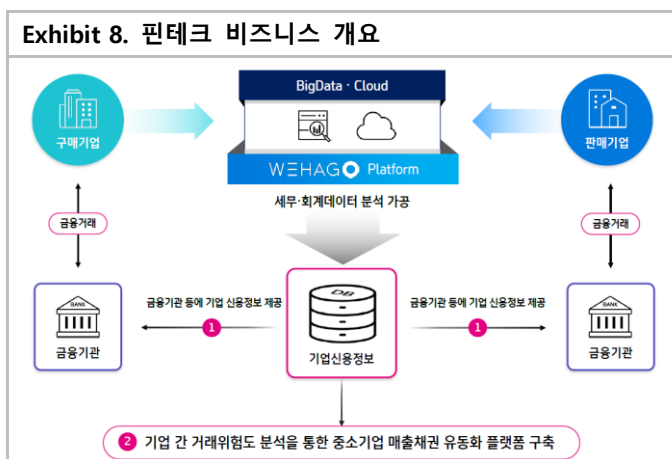
현재 가장 구체화 되어있는 2 가지 사업모델을 소개한다

실시간 회계 빅데이터를 활용한 AI 신용정보 제공 서비스: 기존 기업신용평가 시장은 소수 업체들에 의해 독점되는 시장이었으나, '19 년 5 월 2 일 동사가 혁신금융서비스로 지정되며 해당 시장에 금융규제 샌드박스를 통해 진출이 가능해졌다. 기업 재무 관련 빅데이터는 지난 15 년간 기업 ERP 솔루션을 지원해온 동사가 이미 보유한 자산이고, 이 데이터를 활용하여 수익 창출이 가능해졌다는 의미이다. 이를 활용하기 위한 인공지능 <더존 신용평가/조기경보모형>을 포스텍 수리응용센터연구팀과 공동 개발하여 실제 비외감 기업의 신용 평가에 적용할 예정이며, **적용 시점은 '20 년 3 분기를 전망한다.**

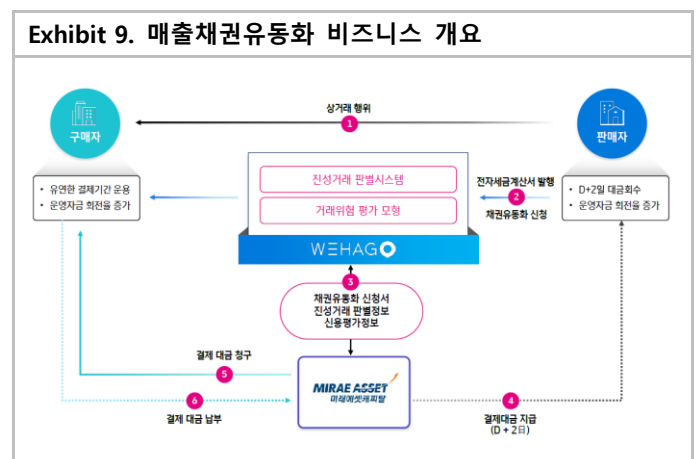
<WEHAGO> 内에서는 실시간으로 기업의 재무정보 및 인사, 지급정보 등의 정보가 전송 된다. 기존의 신용평가모형은 이미 결산된 재무자료를 기반으로 하는 반면, 동사의 모형은 <WEHAGO> 内 ERP 시스템으로 유입되는 실시간 데이터를 기반으로 신용정보를 평가한다. 이렇게 생성된 기업신용정보는 각 금융기관의 여신업무에 활용 되고, 동사는 이에 따른 건별 수수료를 수취한다. 또한 이로써 발생하는 매출은 이미 확보된 데이터를 활용하고 이에 따른 AI 모델 개발 후에는 추가적인 비용이 들지 않아 수익성 측면에서도 긍정적으로 평가한다.

매출채권유동화 서비스: 구매자/판매자 판매 행위시 의무적으로 발행하는 전자세금계산서를 활용한 비즈니스 모델로서 이는 6 개월분의 전자세금계산서 데이터가 있으면 그 거래가 진성 거래인지, 거래 위험은 없는지 등의 평가가 가능하기 때문이다. 판매자가 전자세금계산서 발행하면서 채권유동화를 신청하면, 이 데이터를 금융기관에 보내고, 해당 금융기관은 동사의 신용평가 모델을 써서 이 회사에 대금지급을 해줄지 결정하게 된다. 이 채권을 은행과 채권 매입/매수 등을 통해 수수료 가져갈 계획이다.

현재 동사의 ERP 위에서 발행되는 전자세금계산서는 연간 4,500 만건이며 거래액수로는 350 조원 규모에 달한다. 거래 규모의 1%만 유동화 서비스를 신청해도 3 조 5 천억원의 유동화 채권이 발생하게 되기 때문에 금융기관 입장에서도 수수료 수익에 기여할 수 있는 사업이다. 동사는 진성거래 판별정보 및 신용평가에 따라 거래위험 평가를 전송하는 역할을 하는데 이 또한 초기 시스템 구축 외에 추가적인 비용이 들지 않는다는 점에서 긍정적으로 평가한다. 해당 사업은 '20 년 2 분기 운영될 계획이다.



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center

4. 대기업 고객군을 위한 <D_ERP>

<D_ERP> 제품은 대기업을 대상으로 하는 ERP 솔루션으로 글로벌 경영 환경 및 그룹내 계열사 연결을 지원하는 솔루션이다. 현재 현대백화점('18년 6월)과 한국동서발전('19년 7월) 수주를 토대로 Reference를 확보, '20년부터는 기존의 대기업 고객을 대상으로 제공하던 Extended ERP 제품인 <iU> 이용 고객사를 대상으로 Up-Selling 해 나갈 계획이다.

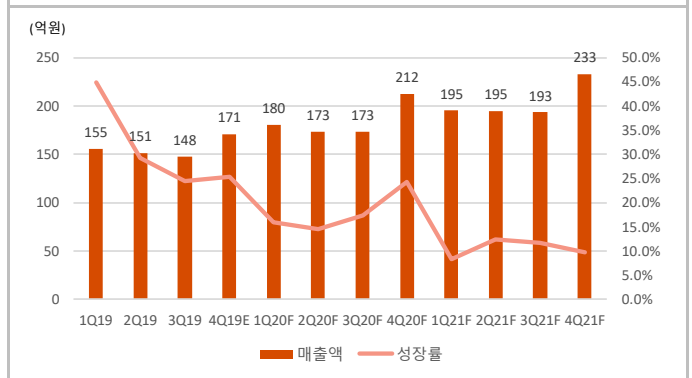
<D_ERP> 제품은 현재 10군데 이상의 고객사를 확보한 것으로 파악되며, Extended ERP 부문 매출액은 <iU> 제품 Up-Selling으로 '20년 739억원 (YoY+18.2%), '21년 817억원(YoY+10.5%)의 성장을 보일 전망이다.

Exhibit 10. <D_ERP> 개요



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. Extended ERP 매출액 및 성장률 전망

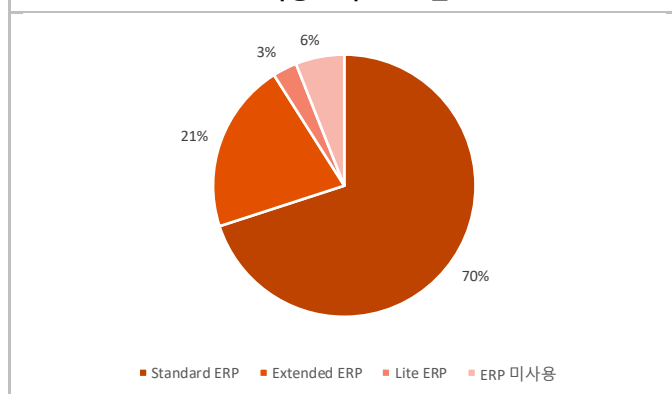


Source: Company Data, Leading Research Center

5. 또다른 Synergy 효과, EBP(Enterprise Business Portal)

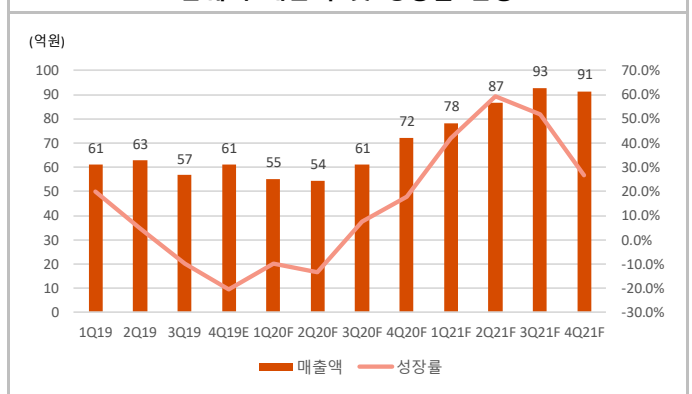
EBP는 사내 그룹웨어 제품 <BizBox> 도입을 유도하기 위한 플랫폼으로 기존 Standard ERP 제품인 <iCUBE> 고객이 핵심 Target이다. '17년 클라우드 기반의 그룹웨어 제품을 출시 했는데, 당시 신제품 출시로 인한 Up-Sell 효과 이후 매출액이 부진한 상태이다. '19년 3분기 기준 <BizBox> 고객의 약 70%가 Standard ERP 제품 사용 고객임에도, 약 16,000개의 Standard ERP 고객 중 10%만이 <BizBox>를 도입한 것으로 파악한다. 나머지 90%는 <BizBox>가 진입 가능한 고객으로 Standard ERP 제품 <iCUBE>와 <BizBox>의 결합 제품인 EBP로 인해 그룹웨어 도입률을 촉진할 전망이다. 제품 출시는 '20년 하반기를 전망하며, 이에 따른 그룹웨어 부문 성장률은 '20년 0.3%로 턱어라운드 하고, '21년 43.8%의 성장률 달성을 전망한다.

Exhibit 12. <BizBox>사용고객 ERP 분포도



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. 그룹웨어 매출액 및 성장률 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

6. Valuation

목표주가 기존 86,000 원에서 111,000 원으로 상향조정한다. 목표가는 2020 년 Forward EPS 2,233 원에 Target PER 50 배 적용하였다. 공격적으로 보일 수 있는 Valuation 이나 글로벌 Business Process 의 대표적인 세일즈포스 닷컴의 사례 (Bloomberg 기준, 2020 PER 63.93 배) 와 앞서 설명한 <WEHAGO>가 가진 플랫폼의 저력과, Cloud 로의 전환을 등을 감안하여 공격적인 밸류에이션도 적용 가능하다는 판단이다.

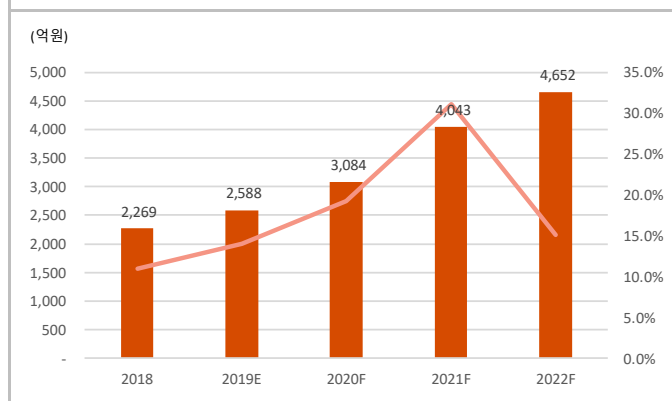
동사의 국내 ERP 시장 점유율은 '16 년 16.5%에서 '18 년 18.8%으로 꾸준한 상승세를 보이고 있다. 해당 기간 국내 ERP 시장점유율 1 위 업체인 SAP 의 시장점유율은 37.5%에서 34.8%로 하락세를 보이는 점을 고려, 향후 시장 점유율 확대 기초는 지속될 것으로 전망한다.

Exhibit 14. 분기별 실적 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019E	2020F	2021F	2022F
매출액	625	620	607	736	712	719	740	914	911	967	1008	1156	2269	2588	3084	4043	4652
ERP	361	350	325	413	396	385	369	457	407	401	386	467	1222	1448	1606	1661	1737
Lite ERP (Smart A)	105	99	90	102	105	103	95	96	94	89	81	85	395	396	400	350	358
Standard ERP (iCUBE)	100	99	88	140	111	108	101	148	118	117	112	148	349	427	468	494	501
Extended ERP (ERP iU, D_ERP)	155	151	148	171	180	173	173	212	195	195	193	233	479	625	739	817	878
Cloud	118	118	136	153	167	181	214	263	330	379	430	473	450	526	825	1612	2106
- WEHAGO	0	1	2	8	17	31	60	103	161	210	256	286	0	11	211	913	1253
그림웨어	61	63	57	61	55	54	61	72	78	87	93	91	251	242	243	349	380
정보보안	26	29	29	38	29	32	32	44	30	33	34	46	114	122	137	142	147
전자세금계산서	33	35	34	37	33	36	35	38	34	36	36	39	130	139	142	145	147
기타 (그린팩스, 해외매출 기타 등)	26	26	25	33	31	31	29	40	31	32	30	41	103	110	130	134	134
매출원가	290	272	266	296	315	302	302	353	390	396	432	443	999	1124	1273	1661	1883
매출총이익	335	348	340	440	396	417	437	561	521	571	576	713	1271	1464	1812	2381	2770
판매비	197	196	206	214	242	238	248	261	279	286	292	294	731	813	989	1151	1265
영업이익	139	152	134	226	154	179	190	300	242	286	284	419	540	651	823	1230	1504
OPM	22.2%	24.5%	22.1%	30.7%	21.7%	24.9%	25.6%	32.8%	26.5%	29.6%	28.1%	36.2%	23.8%	25.1%	26.7%	30.4%	32.3%

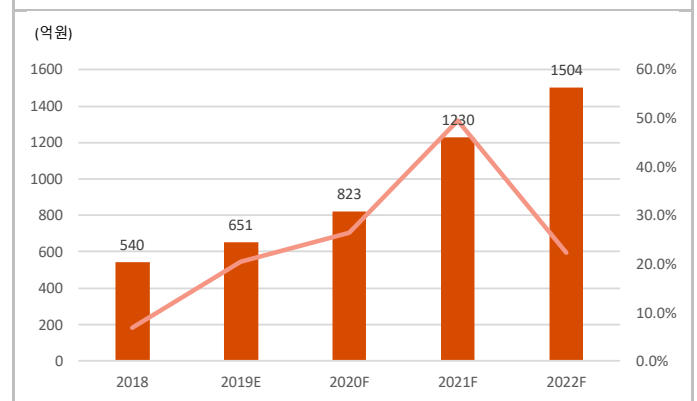
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. 매출액 및 증가율 전망



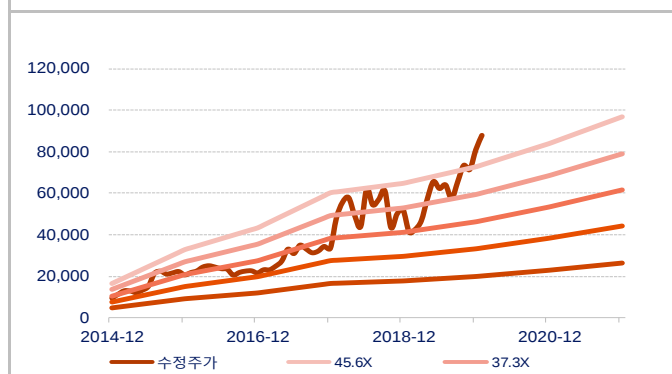
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 16. 영업이익 및 증가율 전망



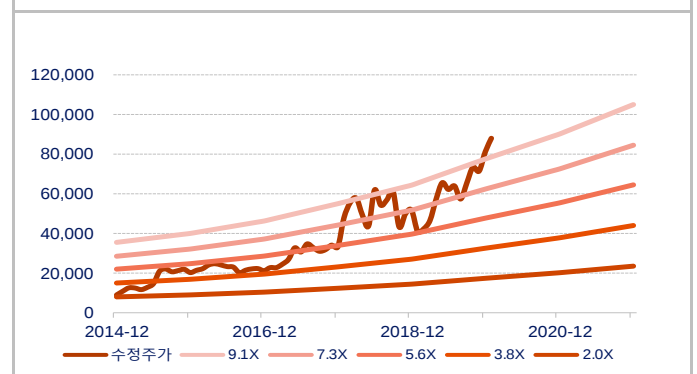
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 17. PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 18. PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	2,743	2,787	7,164	7,588	8,946
유동자산	1,229	1,493	857	1,330	1,557
현금및현금성자산	526	442	257	759	984
단기금융자산	253	637	181	175	179
매출채권및기타채권	341	379	358	334	322
재고자산	11	16	15	14	14
비유동자산	1,514	1,294	6,307	6,258	7,388
장기금융자산	82	78	33	33	34
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,035	836	3,188	2,671	2,507
무형자산	290	280	297	273	277
부채총계	919	965	3,506	3,412	3,952
유동부채	867	891	825	844	977
단기차입부채	283	183	208	190	206
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	193	245	164	174	205
비유동부채	51	74	2,680	2,569	2,975
장기차입부채	6	3	2,414	2,170	2,120
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,824	1,822	3,658	4,176	4,994
지배주주지분*	1,810	1,794	3,626	4,144	4,962
비지배주주지분	15	28	32	32	32

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	501	621	414	422	529
당기순이익	397	425	522	670	1,003
현금유입(유출)이없는수익	307	326	442	474	563
자산상각비	157	163	232	271	268
영업자산부채변동	-121	-12	-394	-520	-742
매출채권및기타채권감	-49	-45	18	24	12
재고자산감소(증가)	2	-5	1	1	-1
매입채무및기타채무증	3	10	-3	10	31
투자활동현금흐름	-236	-200	-4,306	495	-84
투자활동현금유입액	168	476	653	515	54
유형자산	9	393	19	280	0
무형자산	13	12	1	2	0
투자활동현금유출액	404	676	4,959	20	138
유형자산	332	183	4,805	0	69
무형자산	45	51	56	13	39
재무활동현금흐름	-115	-506	3,729	-415	-220
재무활동현금유입액	0	217	3,987	3	26
단기차입부채	0	180	0	3	23
장기차입부채	0	0	2,500	0	3
재무활동현금유출액	29	604	127	272	71
단기차입부채	22	280	1	21	7
장기차입부채	7	3	124	244	53
기타현금흐름	0	0	-22	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-4	0	0	0	0
현금변동	146	-85	-185	502	225
기초현금	380	526	442	257	759
기말현금	526	442	257	759	984

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,044	2,269	2,588	3,084	4,043
매출원가	841	999	1,124	1,273	1,661
매출총이익	1,204	1,271	1,464	1,812	2,381
판매비와관리비	698	731	813	989	1,151
영업이익	505	540	651	823	1,230
EBITDA	662	703	882	1,094	1,498
비영업손익	-23	21	39	37	57
이자수익	5	7	4	2	8
이자비용	8	7	5	15	20
배당수익	0	1	0	0	0
외환손익	-9	4	2	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-11	17	38	50	69
세전계속사업이익	482	561	689	860	1,287
법인세비용	85	136	167	189	283
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	397	425	522	670	1,003
지배주주순이익*	392	421	518	663	992
비지배주주순이익	5	4	5	8	12
기타포괄손익	2	-26	0	0	0
총포괄손익	399	399	523	671	1,004

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당이익 및 주가배수					
EPS*	1,319	1,418	1,744	2,233	3,342
BPS*	6,098	6,046	12,221	13,966	16,722
CFPS	1,688	2,094	1,395	1,421	1,782
SPS	6,890	7,648	8,721	10,394	13,624
EBITDAPS	2,232	2,370	2,974	3,688	5,047
DPS (보통, 현금)	400	450	490	587	685
배당수익률 (보통, 현금)	1.2	0.8	0.6	0.7	0.8
배당성향 (보통, 현금)	30.3	31.1	28.1	26.3	20.5
PER*	25.2	36.6	46.4	39.4	26.3
PBR*	5.5	8.6	6.6	6.3	5.3
PCFR	19.7	24.8	58.1	61.9	49.3
PSR	4.8	6.8	9.3	8.5	6.5
EV/EBITDA	14.9	21.9	29.7	25.1	18.2
재무비율					
매출액증가율	15.7	11.0	14.0	19.2	31.1
영업이익증가율	31.5	6.9	20.5	26.5	49.5
지배주주순이익증가율*	40.5	7.2	22.9	28.4	49.7
매출총이익률	58.9	56.0	56.6	58.7	58.9
영업이익률	24.7	23.8	25.1	26.7	30.4
EBITDA 이익률	32.4	31.0	34.1	35.5	37.0
지배주주순이익률*	19.4	18.7	20.2	21.7	24.8
ROA	19.8	19.5	13.1	11.2	14.9
ROE	23.5	23.4	19.1	17.1	21.8
ROIC	32.3	31.5	19.9	16.7	21.7
부채비율	50.4	53.0	95.8	81.7	79.1
차입금비율	15.8	10.2	71.7	56.5	46.6
순차입금비율	-25.5	-49.0	59.8	34.2	23.3

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

▶ 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 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 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.

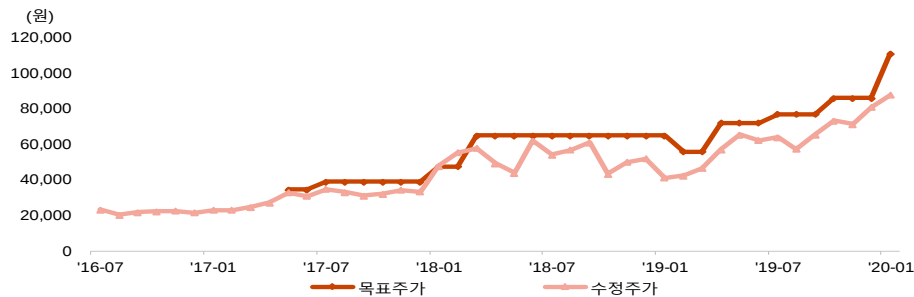
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

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	65,000 원	65,000 원	65,000 원	65,000 원	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	2019-10-29
투자의견	BUY(TP 하향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	56,000 원	72,000 원	72,000 원	77,000 원	77,000 원	86,000 원
과리율(%)						
평균주가대비	-18.4%	-11.2%	-12.8%	-17.5%	-15.1%	
최고(최저)주가대비	0.0%	-1.4%	-12.2%	-3.4%	-7.9%	
일자	2019-11-7	2020-01-22				
투자의견	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)				
목표주가	86,000 원	111,000 원				
과리율(%)						
평균주가대비						
최고(최저)주가대비						

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 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 : 2019.12.31)

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

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved