

BUY (TP 유지)

목표주가	133,000 원		
현재주가	105,500 원		
Upside	26.1 %		
Key Data	2020년 07월 24일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	2,200.44		
시가총액 (억원)	31,305		
발행주식수 (천주)	29,673		
외국인 지분율 (%)	45.7		
52 주 고가 (원)	122,000		
저가 (원)	54,600		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	28.7		
주요주주	(%)		
김용우 외 16인	37.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.8	16.1	66.9
상대주가	-4.5	18.5	58.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

더존비즈온(012510)

과거도 미래도 好, 好, 好

투자의견 및 목표주가

1) 투자의견: 매수

2) 목표주가: 133,000 원

동사에 대한 투자의견 “매수” 및 목표주가는 기존 133,000 원을 유지한다. ERP, 그룹웨어, 클라우드 등의 기존 사업부에서 안정적인 실적 성장세를 이어가고 있고, 신규 사업은 코로나 사태로 인한 일부 Delay 에도 긍정적인 전망을 유지하기 때문이다. 기존부터 화두에 오르던 디지털 전환은 코로나 사태를 맞아 오히려 가속화되어가는 양상이다. 디지털 뉴딜 사업 진행과 8월 5일부터 시행 될 데이터 3법 등으로 동사가 보유한 데이터 가치가 실적으로 연결되며 빛을 발할 것으로 예상된다. 따라서 현재의 높은 Valuation 또한 정당하다는 판단이다.

2Q20 실적 Review

2Q20 실적은 매출액 732 억원 (YoY +18.0%), 영업이익 176 억원 (YoY +15.4%, OPM 24.0%)을 기록했다. ERP 부문은 367 억원으로 YoY 5.0% 성장을 기록했다. 중견기업 대상 ERP 제품인 Standard ERP 에서 23.6% 성장을 기록하며 전체 ERP 부문 성장을 견인했다. 소기업 Lite ERP 는 일부 위하고 전환 효과로 -9.7% 역성장을 기록했으며 대기업 대상 Extended ERP 는 코로나 사태로 인한 일부 프로젝트 지연으로 2.5% 성장에 그쳤다. 위하고 매출액은 코로나 사태로 인해 Private Cloud 부문과 동반 성장했으나, 당사 추정치인 14 억원을 하회한 11 억원을 달성했다. 위하고 T 이용 세무사무소는 1Q 말 약 3,300 개소에서 400 개소 늘어난 약 3,700 개소로 파악된다.

투자포인트

1) 정부의 중소기업向 비대면 산업 육성 수혜: 지난 14일 발표된 정부의 한국판 뉴딜 정책은 의료·근무·비즈니스 등 분야에서 2025년까지 총 사업비 2조 5,000 억원을 투입할 예정이다. 사업 내용에는 소상공인 온라인 비즈니스 지원에 대한 내용도 포함되어 있는데, 동사의 위하고 제품에 대한 지원 또한 예상된다. 위하고 실적의 고성장을 기대하는 이유이다.

2) 2021, 데이터의 가치 증명할 시기: '21년을 기점으로 위하고 상의 데이터가 실적으로 연결될 것이다. 코로나 사태로 인한 Delay 는 있지만 하반기 구체화되는 시기를 거쳐 매출채권유동화와 기업신용평가에 대한 실적이 가시화 될 것으로 예상되며, 장기적으로는 이 데이터의 활용 범위 또한 확대될 것으로 전망한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	2,044	2,269	2,627	3,026	3,553
영업이익 (억원)	505	540	668	754	902
영업이익률 (%)	24.7	23.8	25.4	24.9	25.4
지배순이익 (억원)	392	421	506	526	646
PER (배)	25.2	36.6	47.5	59.5	48.4
PBR (배)	5.5	8.6	6.7	8.2	7.3
ROE (%)	23.5	23.4	18.8	14.2	15.9
EPS (원)	1,319	1,418	1,706	1,772	2,178

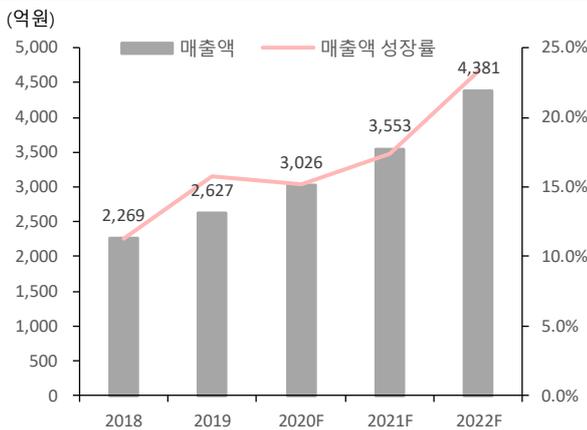
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	625	620	607	774	712	732	722	860	807	855	877	1014	2,269	2,627	3,026	3,553
ERP	361	350	325	399	372	367	357	426	381	379	381	441	1,222	1,435	1,522	1,582
Lite ERP (Smart A)	105	99	90	96	98	90	82	88	87	78	73	76	395	390	358	313
Standard ERP (iCUBE)	100	99	88	113	117	122	103	120	125	126	116	125	349	400	462	492
Extended ERP (ERP iU, D_ERP)	155	151	148	190	156	155	173	219	170	174	193	240	479	644	703	776
Cloud	118	118	136	146	134	138	179	186	184	201	266	295	450	519	638	947
- WEHAGO	0	1	2	6	9	11	25	30	46	63	91	115	0	9	74	315
그룹웨어	61	63	57	96	73	75	71	104	106	122	112	133	251	276	323	473
정보보안	26	29	29	33	26	27	32	38	27	28	34	40	114	117	123	127
전자세금계산서	33	35	34	36	34	36	35	36	34	37	36	37	130	138	142	144
기타 (그린팩스, 해외매출 기타 등)	24	25	19	40	49	63	23	43	50	63	24	43	98	109	178	181
임대수익	1	1	6	24	24	25	25	25	25	25	24	24	5	32	99	99
(Rev Growth, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	19.6%	12.3%	13.0%	17.7%	13.8%	18.0%	19.0%	11.0%	13.3%	16.8%	21.4%	17.9%	11.2%	15.7%	15.2%	17.4%
ERP	23.4%	17.3%	16.3%	13.3%	3.0%	5.0%	9.8%	6.8%	2.5%	3.1%	6.8%	3.4%	9.3%	17.4%	6.1%	3.9%
Lite ERP (Smart A)	0.6%	-0.4%	1.5%	-6.0%	-6.5%	-9.7%	-9.0%	-7.8%	-11.6%	-13.4%	-11.0%	-14.0%	-0.4%	-1.1%	-8.2%	-12.5%
Standard ERP (iCUBE)	24.3%	22.1%	20.8%	-0.8%	16.6%	23.6%	16.8%	5.6%	6.5%	3.3%	12.8%	4.9%	11.7%	14.9%	15.3%	6.6%
Extended ERP (ERP iU, D_ERP)	44.9%	29.2%	24.5%	39.6%	0.6%	2.5%	17.0%	14.9%	8.4%	12.4%	11.8%	9.7%	16.9%	34.5%	9.0%	10.5%
Cloud	16.6%	7.0%	17.6%	20.2%	13.4%	17.1%	31.6%	27.2%	37.3%	45.7%	48.3%	58.6%	18.9%	15.5%	22.9%	48.4%
- WEHAGO	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2032.5%	1659.7%	1394.2%	390.4%	433.7%	481.5%	269.7%	283.1%	-	-	742.7%	325.1%
그룹웨어	19.9%	4.8%	-9.7%	24.1%	18.7%	20.1%	24.8%	9.1%	45.6%	61.8%	58.2%	27.5%	34.4%	10.2%	16.9%	46.3%
정보보안	9.5%	-1.3%	15.5%	-7.6%	-1.4%	-6.2%	9.7%	14.9%	3.1%	3.0%	4.5%	3.1%	10.9%	2.7%	4.9%	3.4%
전자세금계산서	8.5%	10.0%	5.9%	1.0%	2.6%	4.4%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	-10.6%	6.2%	2.7%	1.9%
기타 (그린팩스, 해외매출 기타 등)	9.9%	13.2%	-0.7%	17.5%	101.3%	148.4%	19.6%	7.7%	0.7%	1.1%	4.7%	1.6%	-10.3%	11.2%	63.4%	1.6%
임대수익	10.0%	-4.3%	382.2%	1941%	1918.2%	2173.6%	339.5%	3.0%	2.4%	0.0%	-2.4%	-3%	5.2%	598.9%	208.0%	-0.7%
(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	625	620	607	774	712	732	722	860	807	855	877	1014	2,269	2,627	3,026	3,553
매출원가	290	272	266	306	310	328	317	332	346	350	376	388	999	1,134	1,286	1,460
매출총이익	335	348	340	469	402	404	405	528	461	505	501	625	1,271	1,493	1,739	2,093
판관비	197	196	206	226	239	228	242	277	290	296	300	304	731	825	985	1,190
영업이익	139	152	134	243	163	176	164	251	171	209	201	321	540	668	754	902
OPM	22.2%	24.5%	22.1%	31.4%	22.9%	24.0%	22.7%	29.2%	21.2%	24.4%	22.9%	31.7%	23.8%	25.4%	24.9%	25.4%
비용업손익	12	6	10	-32	-24	-17	-17	-18	-18	-17	-19	-18	0	-4	-76	-72
세전이익	151	158	144	212	139	159	147	233	153	192	182	303	561	664	678	830
당기순이익	114	117	107	173	104	121	113	190	115	147	142	245	425	510	528	649

자료: 더존비즈온, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출액 및 성장률 추이



자료: 더존비즈온, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 더존비즈온, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	2,787	7,270	8,046	8,905	9,856
유동자산	1,493	1,020	1,169	1,294	1,432
현금및현금성자산	442	337	423	468	518
단기금융자산	637	137	139	154	170
매출채권및기타채권	379	485	535	592	656
재고자산	16	15	16	18	20
비유동자산	1,294	6,250	6,877	7,611	8,423
장기금융자산	78	76	82	91	101
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	836	3,420	3,710	4,106	4,544
무형자산	280	310	380	420	465
부채총계	965	3,640	4,196	4,563	4,714
유동부채	891	951	1,203	1,332	1,474
단기차입부채	183	204	220	244	270
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	245	246	423	468	518
비유동부채	74	2,689	2,993	3,231	3,240
장기차입부채	3	2,513	2,734	3,026	3,349
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,822	3,630	3,850	4,342	5,142
지배주주지분*	1,794	3,597	3,816	4,309	5,109
비지배주주지분	28	33	34	34	34

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	621	602	919	910	991
당기순이익	425	510	528	649	957
현금유입(유출)이없는수익	326	453	511	546	669
자산상각비	163	218	264	292	324
영업자산부채변동	-12	-216	106	-28	-286
매출채권및기타채권감	-45	-107	-58	-57	-63
재고자산감소(증가)	-5	1	-1	-2	-2
매입채무및기타채무증	10	6	22	45	50
투자활동현금흐름	-201	-4,643	-863	-1,027	-1,136
투자활동현금유입액	475	1,477	30	0	0
유형자산	393	1	1	0	0
무형자산	12	1	0	0	0
투자활동현금유출액	676	6,120	893	1,027	1,136
유형자산	183	5,039	566	646	715
무형자산	51	72	100	83	92
재무활동현금흐름	-505	3,936	55	159	192
재무활동현금유입액	218	4,104	221	315	349
단기차입부채	180	0	16	23	26
장기차입부채	0	2,500	200	292	323
재무활동현금유출액	604	37	13	2	3
단기차입부채	280	0	0	0	0
장기차입부채	3	35	12	0	0
기타현금흐름	0	0	2	3	3
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	0	0	0
현금변동	-85	-105	113	45	50
기초현금	526	442	337	423	468
기말현금	442	337	450	468	518

자료: 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 기관투자가 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.

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,269	2,627	3,026	3,553	4,381
매출원가	999	1,134	1,286	1,460	1,772
매출총이익	1,271	1,493	1,739	2,093	2,609
판매비와관리비	731	825	985	1,190	1,307
영업이익	540	668	754	902	1,302
EBITDA	703	886	1,018	1,195	1,626
비영업손익	21	-4	-76	-72	-74
이자수익	7	12	5	5	9
이자비용	7	28	76	80	86
배당수익	1	0	0	0	0
외환손익	4	6	2	3	3
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	17	5	-7	0	0
세전계속사업이익	561	664	678	830	1,228
법인세비용	136	154	151	181	272
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	425	510	528	649	957
지배주주순이익*	421	506	526	646	953
비지배주주순이익	4	4	2	2	3
기타포괄손익	-26	-18	0	0	0
총포괄손익	399	493	528	649	957

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	1,418	1,706	1,772	2,178	3,212
BPS*	6,046	12,122	12,861	14,521	17,216
CFPS	2,094	2,030	3,098	3,066	3,340
SPS	7,648	8,852	10,196	11,973	14,764
EBITDAPS	2,370	2,987	3,432	4,026	5,478
DPS (보통, 현금)	450	470	460	460	460
배당수익률 (보통, 현금)	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
배당성향 (보통, 현금)	31.1	30.3	29.2	23.8	16.1
PER*	36.6	47.5	59.5	48.4	32.8
PBR*	8.6	6.7	8.2	7.3	6.1
PCFR	24.8	39.9	34.1	34.4	31.6
PSR	6.8	9.2	10.3	8.8	7.1
EV/EBITDA	21.9	29.6	33.1	28.4	21.0
재무비율					
매출액증가율	11.0	15.7	15.2	17.4	23.3
영업이익증가율	6.9	23.7	12.9	19.7	44.3
지배주주순이익증가율*	7.2	20.0	3.4	22.9	47.5
매출총이익률	56.0	56.8	57.5	58.9	59.6
영업이익률	23.8	25.4	24.9	25.4	29.7
EBITDA 이익률	31.0	33.7	33.7	33.6	37.1
지배주주순이익률*	18.7	19.4	17.4	18.3	21.8
ROA	19.5	13.3	9.8	10.6	13.9
ROE	23.4	18.8	14.2	15.9	20.2
ROIC	39.2	23.8	16.6	18.4	22.8
부채비율					
차입금비율	10.2	74.8	76.7	75.3	70.4
순차입금비율	-49.0	61.8	62.3	61.1	57.1

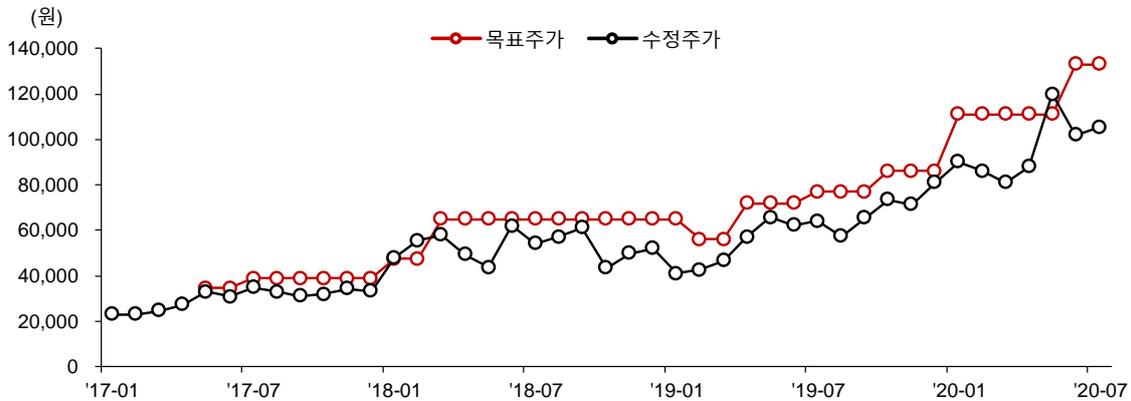
(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ 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
투자 의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)
목표주가	34,500 원	39,000 원	39,000 원	39,000 원	47,500 원	47,500 원
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
투자 의견	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	2019-10-29
투자 의견	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%	-11.0%
최고(최저)주가대비	0.0%	-1.4%	-12.2%	-3.4%	-7.9%	2.2%
일자	2019-11-7	2020-01-22	2020-01-30	2020-04-29	2020-06-18	2020-07-27
투자 의견	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)
목표주가	86,000 원	111,000 원	111,000 원	111,000 원	133,000 원	133,000 원
과리율(%)		*담당자 변경				
평균주가대비	-10.8%	-16.3%	-16.2%	-3.9%		
최고(최저)주가대비	2.2%	+9.9%	+9.9%	+9.9%		

* 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 : 2020.06.30)

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