



BUY(Maintain)

목표주가: 115,000원(상향)

주가(11/13): 92,800원

시가총액: 28,195억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/13)	4170.63pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	94,400원	50,500원
등락률	-1.7%	83.8%
수익률	절대	상대
1M	-1.1%	-15.0%
6M	56.8%	-2.0%
1Y	49.4%	-13.4%

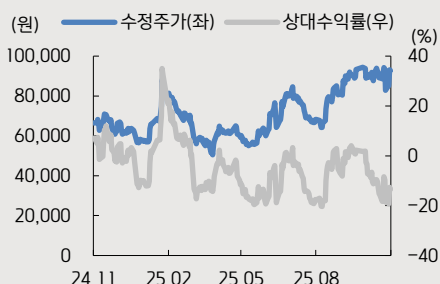
Company Data

발행주식수	30,383	전주
일평균 거래량(3M)	321	전주
외국인 지분율	10.3%	
배당수익률(25E)	0.5%	
BPS(25E)	19,297원	
주요 주주	김용우 외 7 인	22.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	354.6	402.3	446.8	499.9
영업이익	72.4	88.1	116.3	139.2
EBITDA	109.3	125.4	149.4	165.7
세전이익	48.0	95.4	104.4	131.0
순이익	38.5	78.0	83.5	107.4
지배주주지분순이익	13.8	58.8	84.4	108.5
EPS(원)	440	1,867	2,681	3,446
증감률(%YoY)	-41.9	324.4	43.6	28.5
PER(배)	65.8	34.1	34.6	26.9
PBR(배)	6.02	3.72	4.81	4.17
EV/EBITDA(배)	13.2	16.8	19.7	17.1
영업이익률(%)	20.4	21.9	26.0	27.8
ROE(%)	4.8	17.0	14.7	16.6
순차입금비율(%)	45.0	27.5	17.0	-1.0

Price Trend



기업 브리프

더존비즈온 (012510)

AX 성과 본격화



최근 동사의 주가 변동성을 키운 요인 중 하나는 EQT파트너스의 경영권 인수. 인수 절차 이후 해외 진출에 대한 시너지 및 잔여 지분에 대한 공개매수 검토 가능성 등은 동사 주가에 긍정적 요소로 판단. 현재 주가는 높아진 이익 체력만을 반영해도 상승 여력이 있다는 판단. 이에 투자 의견 Buy, 목표주가 115,000원을 제시

>>> 높아진 이익 체력

동사의 3분기 실적은 매출액 1,147억원(YoY 18%), 영업이익 348억원(YoY 73%)으로 역대급 실적을 기록했다. 기존의 수익성 개선세 대비 더욱 강한 개선이 이어진 요인은 단일 ERP 솔루션 외에 ONE AI 등 기능이 통합된 전체 모듈 도입 중심으로 교체 수요가 증가하고 있기 때문이다. 이에 제한된 자원 투입으로도 더 높은 부가가치 창출이 가능한 수익 구조로 변화되었으며, 통합 모듈 도입으로 인한 고객들의 락인(Lock-in) 효과도 기대할 수 있게 되었다. 특히 Amaranth 10의 매출 증가가 주목되며, 3분기 누적 매출액 기준 전년 대비 80%가 성장했다. 3분기 누적 기준 전략 제품(클라우드 솔루션)의 매출 비중은 WEHAGO가 20%, Amaranth 10이 23%, OmniEsol이 15%를 차지한다.

동사의 4분기 실적은 매출액 1,276억원(YoY 15%), 영업이익 347억원(YoY 18%)을 전망한다. 통상적인 연말 연결 매출 증가 등을 반영했으며, 이번 분기 보여준 수익성이 일회성이 아니라는 판단에 기존 대비 전망치를 상향하였다. 다만, 연후로 인한 영업일수 변화 등의 요인으로 영업이익의 상향 폭을 보수적으로 반영하였다.

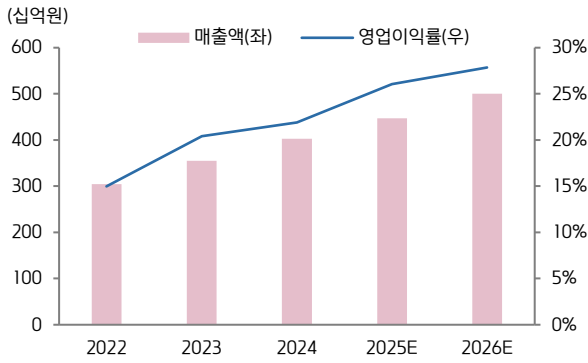
>>> AI 성장에 주목할 시점. 목표주가 115,000원으로 상향

국내 ERP 시장 내 제한된 성장에 대한 우려에도 동사는 AI로 성과를 내면서 견조하게 성장하고 있다는 점을 주목한다. ONE AI는 자체 도입으로의 수익 기여 외에 클라우드 제품으로의 전환 촉진 효과가 있다는 점이 확인되었다. 10월말 기준 ONE AI 도입 기업 수는 5,600개를 넘어선 것으로 파악된다.

대한다. 폐쇄망 환경의 공공 및 금융기관 대상으로 출시한 구축형 AI 모델 ONE AI PE도 성과를 내고 있다. 최근 언론에 따르면 동사는 서울시의 AI 행정 혁신 사업에 참여해 ONE AI PE를 공급하는 것으로 파악된다.

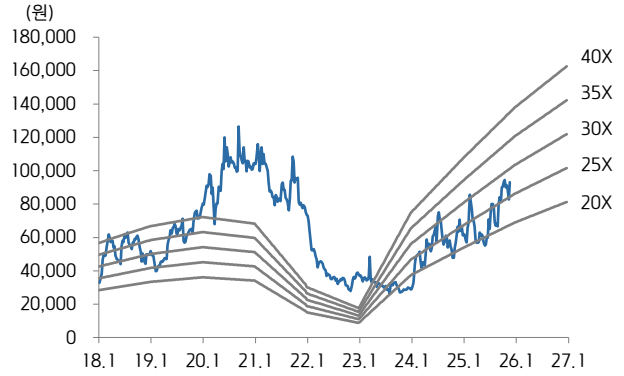
최근 동사의 주가 변동성을 키운 요인 중 하나는 EQT파트너스의 경영권 인수이다. 인수 절차는 공정거래위원회 기업결합 심사와 산업통상자원부 인허가 후 종결될 예정이다. 인수 절차 이후 해외 진출에 대한 시너지 및 잔여 지분에 대한 공개매수 검토 가능성 등은 동사 주가에 긍정적 요소로 판단된다. 다만, 현재 주가는 높아진 이익 체력만을 반영해도 상승 여력이 있다는 판단이다. 이에 투자 의견 Buy, 목표주가 115,000원을 제시한다.

더존비즈온 실적 추이 및 전망



자료: 더존비즈온, 키움증권

더존비즈온 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

더존비즈온 실적전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	94.4	99.4	97.0	111.5	98.6	105.9	114.7	127.6	402.3	446.8	499.9
%YoY	16.0	17.0	14.5	8.7	4.4	6.5	18.2	14.5	13.8	11.0	11.9
Lite ERP	22.5	23.3	22.6	24.6	24.9	25.8	26.3	28.6	93.0	105.5	115.2
Standard ERP	27.5	30.0	28.2	32.1	29.6	34.1	42.1	39.1	117.8	144.9	174.8
Extended ERP	21.0	20.1	22.5	22.8	22.0	20.8	19.0	23.6	86.5	85.5	89.8
기타	23.4	26.0	23.7	31.9	22.1	25.2	27.2	36.3	105.1	110.8	120.1
영업이익	18.1	20.4	20.1	29.4	21.6	25.2	34.8	34.7	88.1	116.3	139.2
%YoY	21.3	19.1	29.4	37.1	19.2	23.5	73.4	17.8	27.5	32.1	19.6
영업이익률(%)	19.2	20.5	20.7	26.4	21.9	23.8	30.4	27.2	21.9	26.0	27.8
세전이익	40.3	14.9	15.1	25.0	16.5	23.1	32.6	32.2	95.4	104.4	131.0
당기순이익	36.6	10.7	10.7	20.1	12.0	17.6	26.1	27.9	78.0	83.5	107.4

자료: 키움증권

더존비즈온 Valuation

P/E Valuation	비고
EPS(원)	3,254
Target PER(배)	35
목표주가(원)	115,000
	12mf EPS
	과거 이익 성장기 5개년 PER 평균

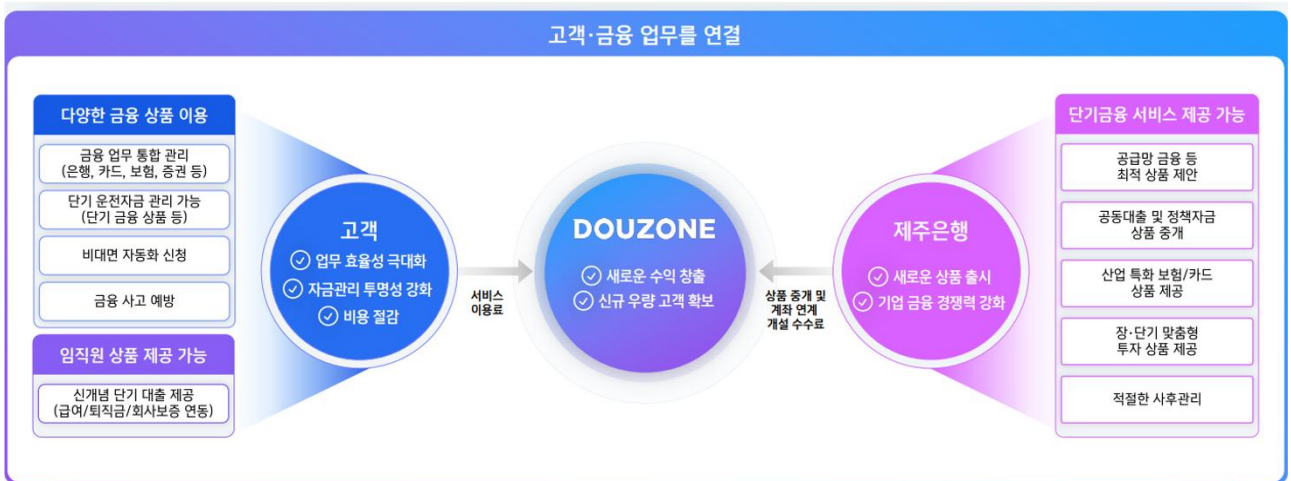
자료: 키움증권

더존비즈온 ONE AI 구조도



자료: 더존비즈온, 키움증권

디지털 뱅킹 솔루션



자료: 더존비즈온, 키움증권

테크핀레이팅스 사업 로드맵



자료: 더존비즈온, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	354.6	402.3	446.8	499.9	564.0
매출원가	200.6	218.3	224.4	241.5	267.8
매출총이익	154.0	184.0	222.3	258.4	296.2
판관비	81.6	95.9	106.0	119.2	134.5
영업이익	72.4	88.1	116.3	139.2	161.7
EBITDA	109.3	125.4	149.4	165.7	183.0
영업외손익	-24.3	7.3	-11.9	-8.2	-7.3
이자수익	0.9	0.7	0.7	1.2	1.7
이자비용	15.1	14.7	10.0	6.7	6.3
외환관련이익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	-0.7	-1.4	0.1	0.1	0.1
기타	-9.6	22.7	-2.7	-2.8	-2.8
법인세차감전이익	48.0	95.4	104.4	131.0	154.5
법인세비용	9.5	17.3	20.9	23.6	27.8
계속사업손손익	38.5	78.0	83.5	107.4	126.7
당기순이익	38.5	78.0	83.5	107.4	126.7
지배주주순이익	13.8	58.8	84.4	108.5	127.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.5	13.5	11.1	11.9	12.8
영업이익 증감율	59.0	21.7	32.0	19.7	16.2
EBITDA 증감율	42.1	14.7	19.1	10.9	10.4
지배주주순이익 증감율	-42.1	326.1	43.5	28.6	17.9
EPS 증감율	-41.9	324.4	43.6	28.5	17.9
매출총이익율(%)	43.4	45.7	49.8	51.7	52.5
영업이익률(%)	20.4	21.9	26.0	27.8	28.7
EBITDA Margin(%)	30.8	31.2	33.4	33.1	32.4
지배주주순이익률(%)	3.9	14.6	18.9	21.7	22.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	131.8	215.9	215.5	309.5	429.6
현금 및 현금성자산	58.5	121.4	116.0	203.7	316.0
단기금융자산	10.3	27.7	27.7	27.7	27.7
매출채권 및 기타채권	48.8	53.9	59.9	67.0	75.6
재고자산	1.3	1.3	1.5	1.7	1.9
기타유동자산	12.9	11.6	10.4	9.4	8.4
비유동자산	804.8	821.7	836.4	807.6	784.2
투자자산	40.6	87.1	134.8	132.6	130.3
유형자산	372.9	361.1	336.9	317.7	302.5
무형자산	151.8	125.6	116.8	109.5	103.4
기타비유동자산	239.5	247.9	247.9	247.8	248.0
자산총계	936.6	1,037.6	1,051.9	1,117.1	1,213.8
유동부채	424.7	204.3	200.8	194.5	190.4
매입채무 및 기타채무	36.6	41.2	39.7	38.4	37.2
단기금융부채	281.9	43.1	41.1	36.1	33.1
기타유동부채	106.2	120.0	120.0	120.0	120.1
비유동부채	22.5	278.5	228.5	208.5	198.5
장기금융부채	7.0	258.3	208.3	188.3	178.3
기타비유동부채	15.5	20.2	20.2	20.2	20.2
부채총계	447.3	482.8	429.3	403.0	388.8
지배지분	151.4	538.9	607.4	700.1	812.2
자본금	0.6	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	67.2	474.5	474.5	474.5	474.5
기타자본	-3.8	-84.0	-84.0	-84.0	-84.0
기타포괄손익누계액	0.2	0.5	-1.9	-4.3	-6.8
이익잉여금	87.2	132.1	203.1	298.2	412.7
비지배지분	338.0	16.0	15.1	14.1	12.8
자본총계	489.3	554.8	622.6	714.1	825.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	101.8	103.6	130.8	141.7	154.2
당기순이익	38.5	78.0	83.5	107.4	126.7
비현금항목의 가감	77.7	59.7	78.3	70.8	68.8
유형자산감가상각비	25.9	26.0	24.2	19.2	15.2
무형자산감가상각비	11.0	11.4	8.8	7.3	6.0
지분법평가손익	-0.7	-28.7	-2.9	-2.9	-2.9
기타	41.5	51.0	48.2	47.2	50.5
영업활동자산부채증감	1.6	-11.0	-1.1	-7.6	-9.0
매출채권및기타채권의감소	2.6	-5.1	-6.0	-7.1	-8.6
재고자산의감소	0.6	0.1	-0.1	-0.2	-0.2
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.5	-1.5	-1.3	-1.1
기타	-1.6	-6.5	6.5	1.0	0.9
기타현금흐름	-16.0	-23.1	-29.9	-28.9	-32.3
투자활동 현금흐름	-68.5	-34.5	-5.4	44.6	44.6
유형자산의 취득	-25.4	-15.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-11.1	3.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.1	-47.8	-47.6	2.4	2.4
단기금융자산의감소(증가)	23.8	-17.4	0.0	0.0	0.0
기타	-45.3	42.3	42.2	42.2	42.2
재무활동 현금흐름	-35.5	-6.4	-74.7	-42.3	-30.3
차입금의 증가(감소)	0.0	9.7	-52.0	-25.0	-13.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-26.0	-0.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.1	-11.4	-18.7	-13.4	-13.4
기타	-3.4	-4.0	-4.0	-3.9	-3.9
기타현금흐름	0.0	0.2	-56.2	-56.1	-56.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.1	62.8	-5.4	87.8	112.3
기초현금 및 현금성자산	60.7	58.5	121.4	115.9	203.7
기말현금 및 현금성자산	58.5	121.4	115.9	203.7	316.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	440	1,867	2,681	3,446	4,064
BPS	4,809	17,118	19,297	22,240	25,802
CFPS	3,693	4,375	5,143	5,660	6,209
DPS	217	477	477	477	477
주가배수(배)					
PER	65.8	34.1	34.6	26.9	22.8
PER(최고)	122.3	41.9	36.0		
PER(최저)	57.3	15.5	18.6		
PBR	6.02	3.72	4.81	4.17	3.60
PBR(최고)	11.19	4.57	5.01		
PBR(최저)	5.24	1.69	2.58		
PSR	2.57	4.98	6.54	5.84	5.18
PCFR	7.8	14.6	18.0	16.4	14.9
EV/EBITDA	13.2	16.8	19.7	17.1	14.8
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	15.8	17.1	16.0	12.4	10.6
배당수익률(%보통주, 현금)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
ROA	4.4	7.9	8.0	9.9	10.9
ROE	4.8	17.0	14.7	16.6	16.9
ROIC	14.4	16.3	23.6	30.7	37.3
매출채권회전율	8.0	7.8	7.9	7.9	7.9
재고자산회전율	218.8	307.4	314.9	316.1	317.3
부채비율	91.4	87.0	69.0	56.4	47.1
순차입금비율	45.0	27.5	17.0	-1.0	-16.0
이자보상배율	4.8	6.0	11.7	20.7	25.5
총차입금	288.9	301.4	249.4	224.4	211.4
순차입금	220.1	152.3	105.7	-7.0	-132.3
NOPLAT	109.3	125.4	149.4	165.7	183.0
FCF	62.5	85.0	125.0	133.0	144.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '더존비즈온(012510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

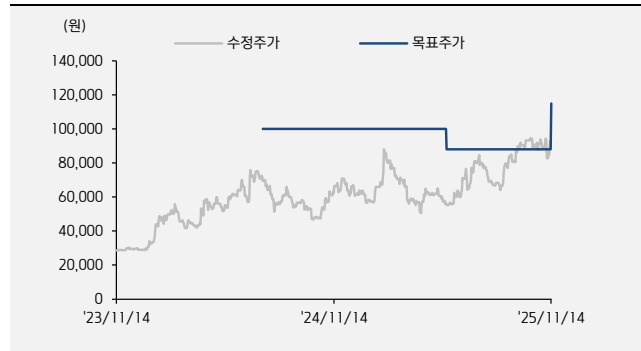
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
더존비즈온 (012510)	2024-07-17	Buy(Initiate)	100,000원	6개월	-40.60	-29.00
	2025-01-08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-40.69	-29.00
	2025-05-22	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-12.09	7.27
	2025-11-14	BUY(Maintain)	115,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%