



BUY(Maintain)

목표주가: 88,000원(하향)

주가(5/21): 56,300원

시가총액: 17,106억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/21)	2,625.58pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,000원	46,700원
등락률	-36.0%	20.6%
수익률	절대	상대
1M	-10.5%	-15.2%
6M	-10.4%	-15.3%
1Y	-5.9%	-2.3%

Company Data

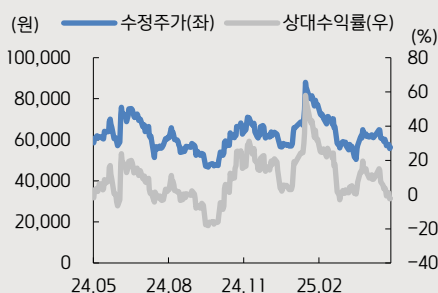
발행주식수	30,383 전주
일평균 거래량(3M)	244 전주
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(25E)	0.8%
BPS(25E)	18,827원
주요 주주	김용우 외 10 인 22.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	353.6	402.3	435.4	475.5
영업이익	69.1	88.1	99.9	115.5
EBITDA	105.8	125.4	132.9	142.0
세전이익	45.4	95.4	86.1	105.3
순이익	34.3	78.0	68.9	84.3
지배주주지분순이익	35.2	58.8	69.6	85.1
EPS(원)	1,117	1,867	2,211	2,704
증감률(%YoY)	47.6	67.2	18.4	22.3
PER(배)	25.9	34.1	25.5	20.8
PBR(배)	2.13	3.72	2.99	2.68
EV/EBITDA(배)	10.5	16.8	13.9	12.3
영업이익률(%)	19.5	21.9	22.9	24.3
ROE(%)	8.2	12.2	12.3	13.6
순차입금비용(%)	48.5	27.5	19.6	4.1

자료: 키움증권

Price Trend



기업 브리프

더존비즈온 (012510)

변함없는 신성장 엔진: AI와 디지털 बैंकिंग



최근 동사 주가는 AI SW 산업에 대한 투자자 관심도 하락 및 인터넷 은행 진출 철회 등의 영향으로 부진. 다만, AI 솔루션의 꾸준한 시장 침투로 인한 성과가 본격화 되고 있으며, 제주은행과의 협업을 통한 금융업 진출 로드맵이 제시됨에 따라 동사의 중장기 성장성에는 변함이 없다는 판단. 글로벌 AI SW 업체들의 주가도 재차 주목받고 있다는 점 감안 시, 동사에 대한 관심 필요한 시점

>>> 기존 사업 부문: 수익성 개선 지속

동사의 1분기 실적은 매출액 986억원(YoY 4%), 영업이익 216억원(YoY 19%)을 기록했다. 연결 자회사 실적 영향으로 손익이 일부 감소했으나, 별도 기준 영업이익 245억원(YoY 28%)을 기록하며 본업의 수익성 개선세를 이어갔다. 전 사업부문에서 전략 제품(WEHAGO, Amaranth 10, OmniEsol) 비중이 증가하였으며, 운용 효율성 강화 효과가 더해져 비수기임에도 높은 이익체력을 증명한 것으로 파악된다. 1분기 실적 기준 전략 제품의 매출 비중은 WEHAGO가 66%, Amaranth 10이 54%, OmniEsol이 75%를 차지한다. 동사의 2분기 실적은 수익성 개선 요인이 지속됨에 따라 매출액 1,062억원(YoY 7%), 영업이익 242억원(YoY 19%)을 전망한다.

>>> AI 성과 본격화 + 개선된 금융업 진출 로드맵

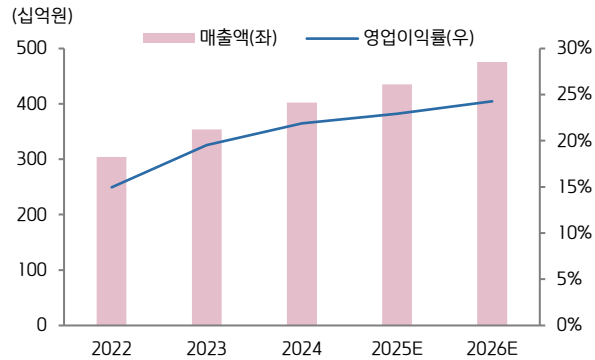
AI 솔루션 ONE AI는 동사의 기존 제품 경쟁력을 강화할 뿐 아니라 ERP, 그룹웨어, 전자문서관리 등의 업무 프로세스를 자동화해 전반적인 업무 생산성을 높여주는 역할을 한다. 디지털 전환 과정보다 축적된 방대한 데이터와 이를 통한 기존 솔루션과의 융이한 접목 등이 동사의 AI SW 업체로의 경쟁력을 높여주는 요인으로 판단된다. ONE AI는 지난해 6월 출시 이후 약 3,800개 기업이 도입한 것으로 파악되며, 연내 8,000개 이상 기업에 도입이 목표이다. 최근에는 구축형 AI 모델 ONE AI PE도 출시했다. 이에 폐쇄망 환경의 공공 및 금융기관 대상으로의 솔루션 보급 확대도 가능할 전망이다.

동사의 중장기 성장 동력 중 하나인 금융업 진출 방법 또한 최근 보다 개선된 방향으로 진행 중이라는 판단이다. 동사는 제주은행 지분 투자를 통해 디지털 बैंकिंग 관련 협업을 본격화 중이다. 이는 최근 철회한 인터넷은행 진출 대비 자금 부담이 적으면서도 빠르게 사업 전개가 가능할 것으로 파악된다. 이를 통한 신규 수익 창출 및 ERP 솔루션 고객의 Lock-in 효과 등을 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 88,000원

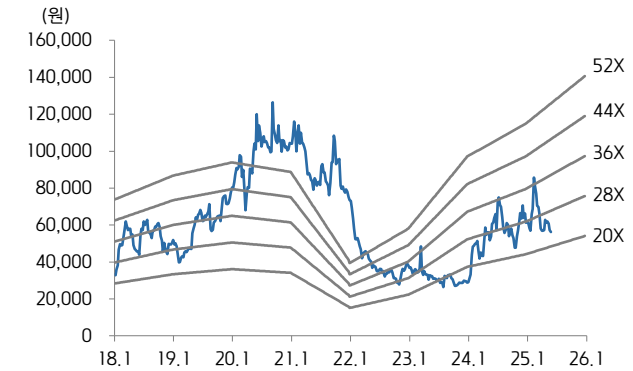
동사의 25년 실적은 매출액 4,354억원(YoY 8%), 영업이익 999억원(YoY 13%)을 전망한다. 최근 4개년 평균 PER(38배)을 적용함에 따라 목표주가를 88,000원으로 하향하나, 국내 AI SW 시장 내 선도적인 입지 및 공고한 중장기 성장성을 반영해 투자의견 Buy를 유지한다.

더존비즈온 실적 추이 및 전망



자료: 더존비즈온, 키움증권

더존비즈온 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

더존비즈온 실적전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	94.4	99.4	97.0	111.5	98.6	106.2	105.0	125.6	402.3	435.4	475.5
%YoY	16.0	17.0	14.5	8.7	4.4	6.8	8.3	12.7	13.8	8.2	9.2
Lite ERP	22.5	23.3	22.6	24.6	24.9	25.9	25.3	28.1	93.0	104.1	116.7
Standard ERP	27.5	30.0	28.2	32.1	29.6	34.2	30.9	38.6	117.8	133.3	142.6
Extended ERP	21.0	20.1	22.5	22.8	22.0	20.6	23.2	23.6	86.5	89.4	93.0
기타	23.4	26.0	23.7	31.9	22.1	25.5	25.7	35.3	105.1	108.6	123.1
영업이익	18.1	20.4	20.1	29.4	21.6	24.2	23.6	30.4	88.1	99.9	115.5
%YoY	21.3	19.1	29.4	37.1	19.2	18.6	17.6	3.3	27.5	13.4	15.7
영업이익률(%)	19.2	20.5	20.7	26.4	21.9	22.8	22.5	24.2	21.9	22.9	24.3
세전이익	40.3	14.9	15.1	25.0	18.5	20.7	20.1	26.9	95.4	86.1	105.3
당기순이익	36.6	10.7	10.7	20.1	14.8	16.5	16.1	21.5	78.0	68.9	84.3

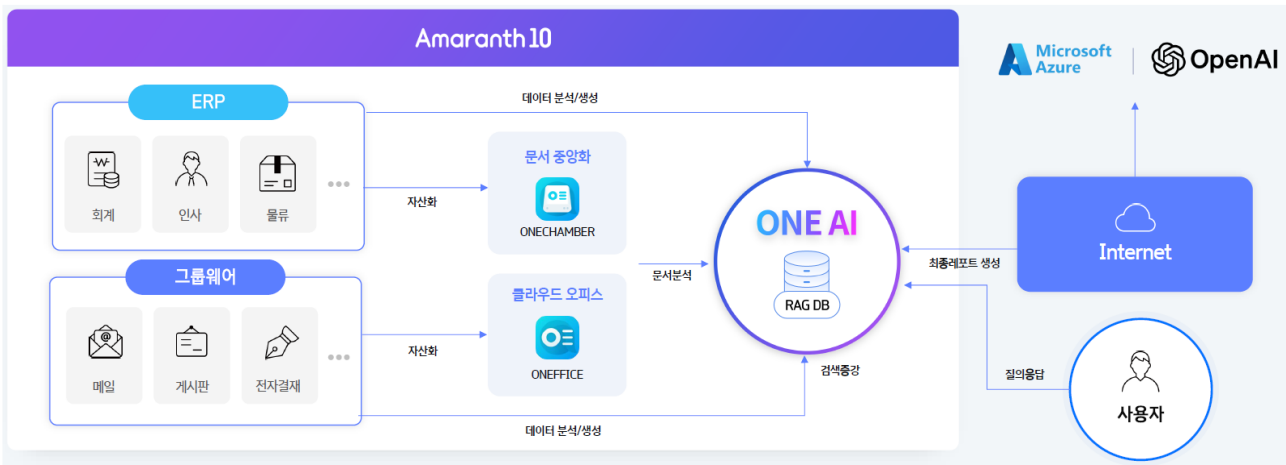
자료: 키움증권

더존비즈온 Valuation

P/E Valuation		비고
EPS(원)	2,334	12mf EPS
Target PER(배)	38	최근 4개년 PER 평균
목표주가(원)	88,000	

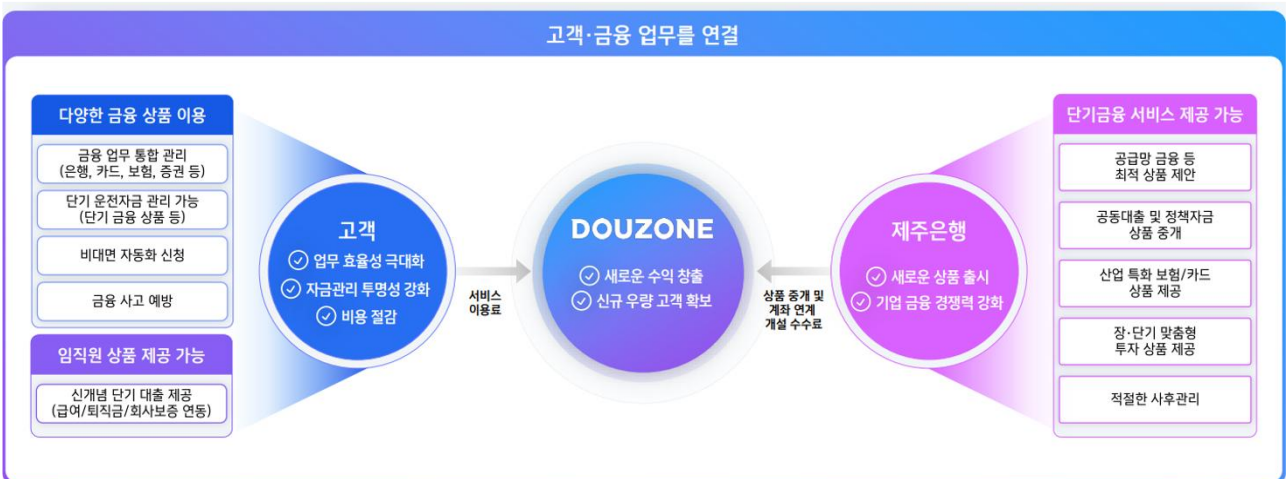
자료: 키움증권

더존비즈온 ONE AI 구조도



자료: 더존비즈온, 키움증권

디지털 뱅킹 솔루션



자료: 더존비즈온, 키움증권

테크핀레이팅스 사업 개요



자료: 더존비즈온, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	353.6	402.3	435.4	475.5	526.7
매출원가	200.8	218.3	231.7	246.6	266.9
매출총이익	152.8	184.0	203.7	228.9	259.8
판매비	83.7	95.9	103.8	113.4	125.6
영업이익	69.1	88.1	99.9	115.5	134.2
EBITDA	105.8	125.4	132.9	142.0	155.4
영업외손익	-23.7	7.3	-13.7	-10.1	-9.6
이자수익	0.8	0.7	0.9	1.3	1.8
이자비용	14.5	14.7	12.0	8.8	8.7
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	-9.5	22.7	-2.7	-2.7	-2.8
법인세차감전이익	45.4	95.4	86.1	105.3	124.6
법인세비용	11.1	17.3	17.2	21.1	24.9
계속사업손손익	34.3	78.0	68.9	84.3	99.7
당기순이익	34.3	78.0	68.9	84.3	99.7
지배주주순이익	35.2	58.8	69.6	85.1	100.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.2	13.8	8.2	9.2	10.8
영업이익 증감율	51.8	27.5	13.4	15.6	16.2
EBITDA 증감율	37.5	18.5	6.0	6.8	9.4
지배주주순이익 증감율	47.8	67.0	18.4	22.3	18.3
EPS 증감율	47.6	67.2	18.4	22.3	18.3
매출총이익율(%)	43.2	45.7	46.8	48.1	49.3
영업이익률(%)	19.5	21.9	22.9	24.3	25.5
EBITDA Margin(%)	29.9	31.2	30.5	29.9	29.5
지배주주순이익률(%)	10.0	14.6	16.0	17.9	19.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	125.6	215.9	250.8	341.5	444.7
현금 및 현금성자산	54.1	121.4	152.8	239.1	336.1
단기금융자산	8.8	27.7	27.7	27.7	27.7
매출채권 및 기타채권	48.7	53.9	58.4	63.7	70.6
재고자산	1.2	1.3	1.5	1.6	1.8
기타유동자산	12.8	11.6	10.4	9.4	8.5
비유동자산	757.7	821.7	836.4	807.6	784.1
투자자산	41.0	87.1	134.8	132.6	130.3
유형자산	372.8	361.1	336.9	317.7	302.5
무형자산	104.4	125.6	116.8	109.5	103.4
기타비유동자산	239.5	247.9	247.9	247.8	247.9
자산총계	883.3	1,037.6	1,087.1	1,149.2	1,228.8
유동부채	415.5	204.3	200.7	194.3	190.0
매입채무 및 기타채무	37.4	41.2	39.6	38.2	36.9
단기금융부채	271.9	43.1	41.1	36.1	33.1
기타유동부채	106.2	120.0	120.0	120.0	120.0
비유동부채	22.5	278.5	278.5	278.5	278.5
장기금융부채	7.0	258.3	258.3	258.3	258.3
기타비유동부채	15.5	20.2	20.2	20.2	20.2
부채총계	438.0	482.8	479.2	472.8	468.5
지배지분	427.1	538.9	592.6	662.0	746.9
자본금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	226.5	474.5	474.5	474.5	474.5
기타자본	-100.8	-84.0	-84.0	-84.0	-84.0
기타포괄손익누계액	-0.2	0.5	-1.9	-4.3	-6.8
이익잉여금	285.9	132.1	188.3	260.1	347.4
비지배지분	18.2	16.0	15.3	14.4	13.4
자본총계	445.3	554.8	607.9	676.4	760.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	101.2	103.6	117.7	120.2	128.9
당기순이익	34.3	78.0	68.9	84.3	99.7
비현금항목의 가감	78.3	59.7	76.5	70.2	68.2
유형자산감가상각비	25.8	26.0	24.3	19.2	15.2
무형자산감가상각비	11.0	11.4	8.8	7.3	6.1
지분법평가손익	-0.7	-28.7	-2.9	-2.9	-2.9
기타	42.2	51.0	46.3	46.6	49.8
영업활동자산부채증감	3.6	-11.0	0.3	-5.9	-7.4
매출채권및기타채권의감소	2.2	-5.1	-4.4	-5.4	-6.9
재고자산의감소	0.6	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.5	-1.6	-1.4	-1.2
기타	0.8	-6.5	6.4	1.0	0.9
기타현금흐름	-15.0	-23.1	-28.0	-28.4	-31.6
투자활동 현금흐름	-68.5	-34.5	-4.3	45.7	45.7
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)	-11.5	-47.4	-47.6	2.4	2.4
단기금융자산의감소(증가)	25.3	-18.9	0.0	0.0	0.0
기타	-46.4	43.4	43.3	43.3	43.3
재무활동 현금흐름	-32.7	-6.4	-24.7	-22.3	-20.3
차입금의 증가(감소)	0.0	9.7	-2.0	-5.0	-3.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-22.2	-0.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.2	-11.4	-18.7	-13.4	-13.4
기타	-3.3	-4.0	-4.0	-3.9	-3.9
기타현금흐름	0.0	0.2	-57.3	-57.3	-57.3
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	62.8	31.4	86.3	97.0
기초현금 및 현금성자산	54.1	58.5	121.4	152.8	239.1
기말현금 및 현금성자산	54.1	121.4	152.8	239.1	336.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,117	1,867	2,211	2,704	3,199
BPS	13,570	17,118	18,827	21,029	23,726
CFPS	3,578	4,375	4,620	4,908	5,335
DPS	217	477	477	477	477
주가배수(배)					
PER	25.9	34.1	25.5	20.8	17.6
PER(최고)	48.2	41.9	41.6		
PER(최저)	22.6	15.5	22.5		
PBR	2.13	3.72	2.99	2.68	2.37
PBR(최고)	3.96	4.57	4.89		
PBR(최저)	1.86	1.69	2.65		
PSR	2.58	4.98	4.07	3.73	3.36
PCFR	8.1	14.6	12.2	11.5	10.6
EV/EBITDA	10.5	16.8	13.9	12.3	10.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	17.7	17.1	19.4	15.9	13.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
ROA	4.0	8.1	6.5	7.5	8.4
ROE	8.2	12.2	12.3	13.6	14.3
ROIC	13.8	17.2	20.3	25.0	30.5
매출채권회전율	7.9	7.8	7.8	7.8	7.8
재고자산회전율	226.2	321.6	311.1	312.4	314.6
부채비율	98.3	87.0	78.8	69.9	61.6
순차입금비율	48.5	27.5	19.6	4.1	-9.5
이자보상배율	4.8	6.0	8.3	13.1	15.4
총차입금	278.9	301.4	299.4	294.4	291.4
순차입금	216.0	152.3	118.9	27.6	-72.5
NOPLAT	105.8	125.4	132.9	142.0	155.4
FCF	58.6	85.0	113.3	113.0	121.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 21일 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

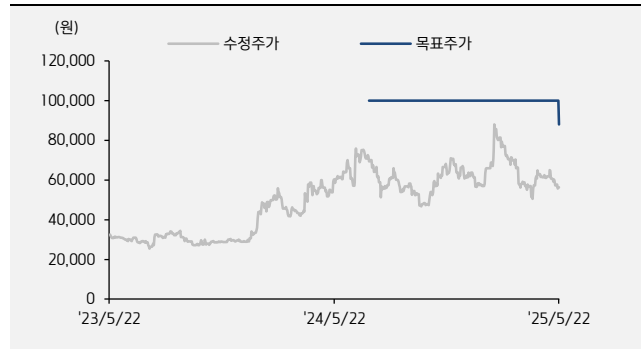
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 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		

*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 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%