LEADING

Company Report

더존비즈온(012510)

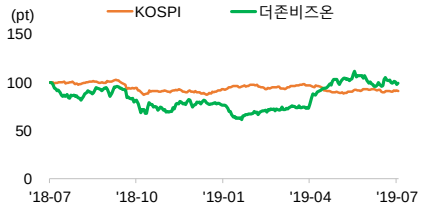
2019년 7월 25일

Great Earnings, Racing!

BUY(TP 상향)

목표주가			**77,000 원**
현재주가			**63,200 원**
목표수익률			**21.8%**
Key Data			2019 년 7 월 24 일
산업분류			서비스
KOSPI			2,082.30
시가총액 (억원)			18,753
발행주식수 (백만주)			29.7
외국인 지분율 (%)			41.4
52 주 고가 (원)			63,200
저가 (원)			39,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)			7.6
주요주주			**(%)**
김용우 외 14인			37.4
주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	-2.6	35.9	6.8
상대주가	-0.6	40.0	16.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가, 77,000원 상향

투자의견 '매수'. 목표주가는 기존 72,000 원에서 77,000 원으로 상향. 목표가는 12M Fwd EPS 1,925 원에 Target PER 40 배를 적용.

실적개선을 반영하였고, WEHAGO 이어 D-ERP 출시가 예정되어 있어 Valuation Rerating 을 예상한 Target Multiple 적용. 특히 빅데이터와 데이터 마이닝, 클라우딩, AI 서비스 등 미래 기업가치를 견인할 충분한 모멘텀을 보유하고 있다는 판단.

2. '19 년 2 분기 실적 Review

'19 년 2 분기 연결기준 실적은 **매출액 620 억원(YoY+12.3%, QoQ-0.8%), 영업이익 152 억원(YoY+18.4%, QoQ+9.9%) 달성. 외형은 소폭 하회. ERP 및 클라우드, 그룹웨어 등 주력 사업부 성장이 지속**되고, 확장형 ERP 인 현대백화점 관련 매출이 17 억원 반영. 특히 2Q <WEHAGO T/edge> 출시로 클라우드 사업부에 신규 매출 및 고객사 확보 기여. **수익성은 OPM 기준 '18 년 2 분기 23.3%, '19 년 1 분기 22.2% 대비 개선된 24.5% 달성**. 외형성장에 따른 고정비 증가 영향 상쇄. 대형 프로젝트 증가로 인건비 및 외주용역비 증가. 인건비 중 일부는 개발비로 자산화. 1 분기 10 억원, 2 분기 11 억원.

3. '19 년 3 분기 실적 Preview

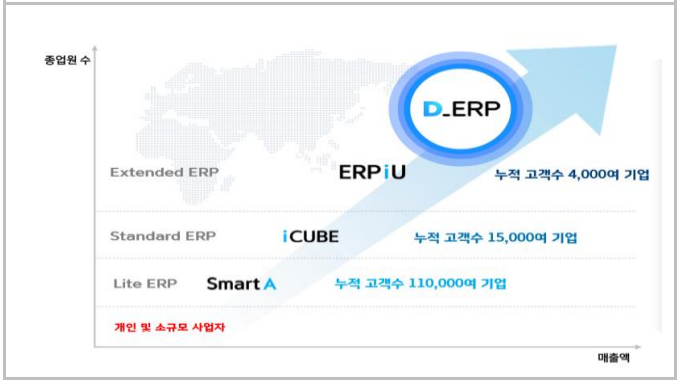
'19 년 3 분기 연결기준 예상실적은 매출액 635 억원(YoY+18.3%, QoQ +2.4%), 영업이익 159 억원(YoY+58.1%, QoQ+4.5%) 전망. 3 분기는 클라우드 사업부 내 WEHAGO 사업부의 성장을 기대. 2 분기 1 억원(세무회계 1,400 개 확보) 내외의 매출을 달성. 3 분기 본격적인 매출실현 전망. 향후 실적 모멘텀은 ① **'19 년 하반기 계절적 성수기 진입 효과와 ② WEHAGO 의 실적 기여도 상승, ③ '20 년 D_ERP 출시**까지 이어지며 강력한 실적 존재감을 표출할 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,768	2,044	2,269	2,631	3,078
영업이익	억원	384	505	540	659	808
세전이익	억원	356	482	561	691	838
순이익	억원	282	397	425	514	637
지배순이익	억원	282	392	421	510	632
PER	배	22.60	25.24	36.59	36.76	29.66
PBR	배	4.18	5.46	8.58	9.18	7.37
EV/EBITDA	배	11.82	14.90	21.86	21.45	17.62

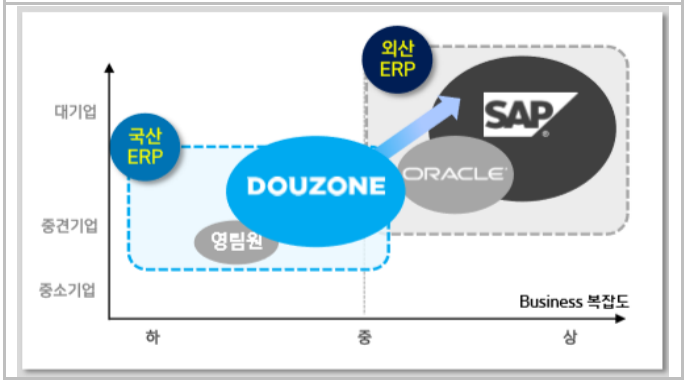
Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 제품별 고객사 포지션



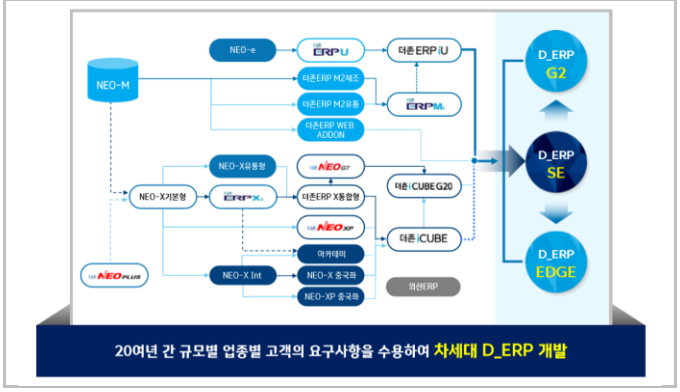
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 국내 ERP 시장 내 주요 기업의 포지션



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 더존 ERP 의 최상위 제품, 'D-ERP'



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. D-ERP 의 개발 모드맵



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. WEHAGO 의 기본 서비스



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 기술과 비즈니스를 융합하는 플랫폼, WEHAGO



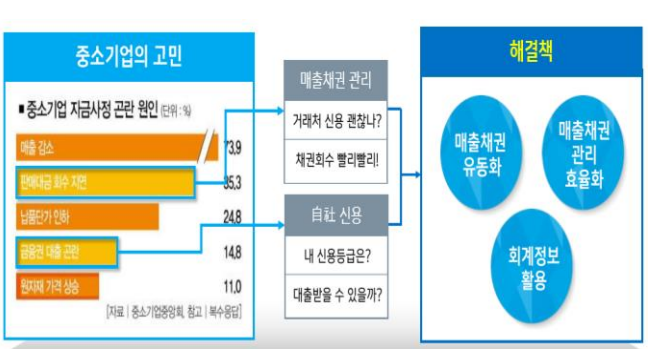
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. WEHAGO 의 핀테크 서비스 개념도



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 기술과 비즈니스를 융합하는 플랫폼, WEHAGO



Source: Company Data, Leading Research Center

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 T 의 다양한 기능



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. WEHAGO T/T edge 가격



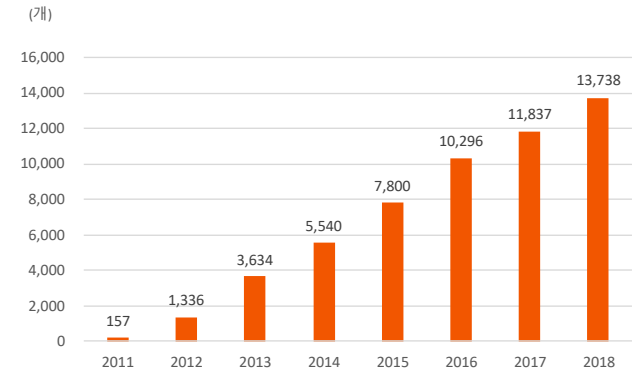
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. WEHAGO 기능 정리



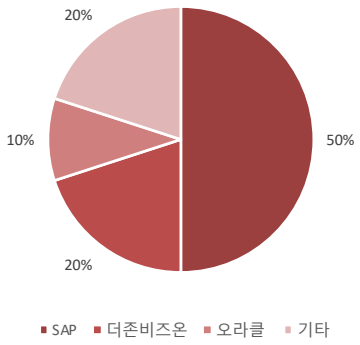
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. 클라우드 고객 추이



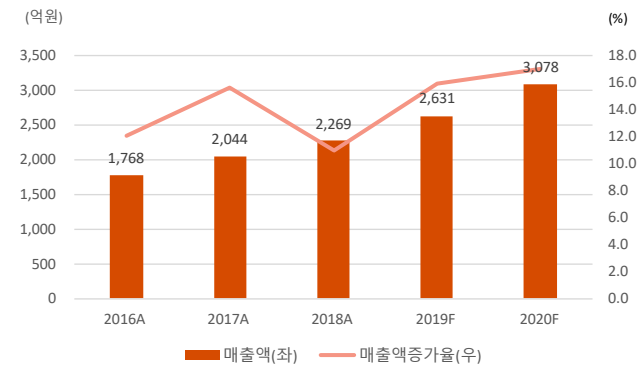
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 16. 국내 ERP 시장 점유율



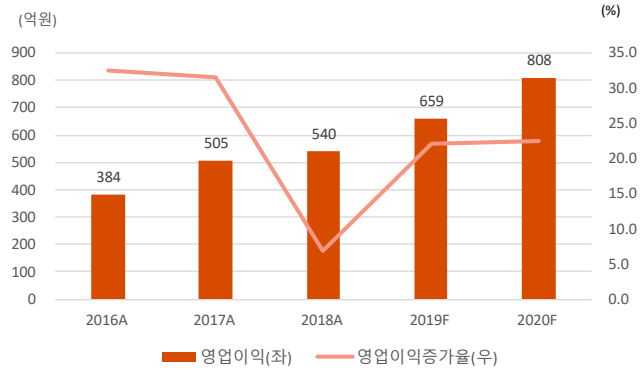
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 17. 매출액 및 증가율 전망



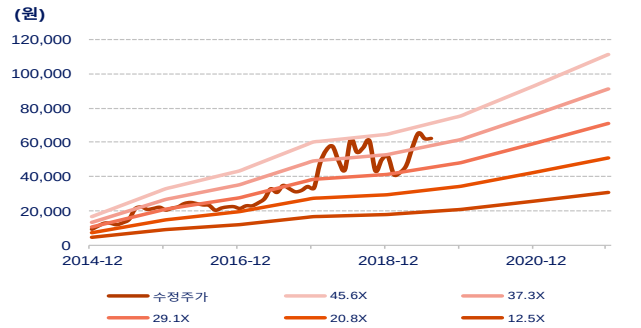
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 18. 영업이익 및 증가율 전망



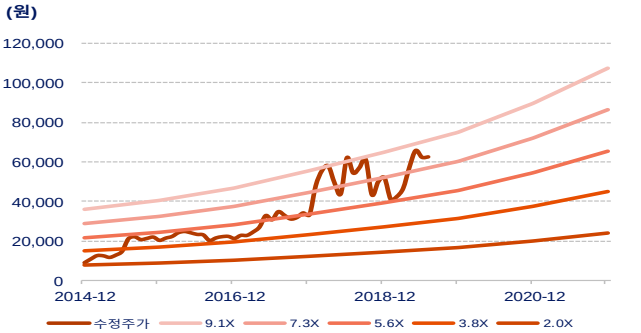
Source: Company Data, Leading Research Center

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	3,327	4,045
유동자산	1,114	1,229	1,493	1,811	2,201
현금및현금성자산	380	526	442	547	665
단기금융자산	347	253	637	753	916
매출채권및기타채권	300	341	379	471	572
재고자산	13	11	16	15	18
비유동자산	1,251	1,514	1,294	1,517	1,844
장기금융자산	92	82	78	87	105
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	756	1,035	836	931	1,131
무형자산	310	290	280	336	409
부채총계	832	919	965	1,257	1,472
유동부채	533	867	891	1,147	1,394
단기차입부채	59	283	183	240	292
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	175	193	245	372	452
비유동부채	299	51	74	110	78
장기차입부채	259	6	3	11	14
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,533	1,824	1,822	2,071	2,573
지배주주지분*	1,524	1,810	1,794	2,042	2,544
비지배주주지분	9	15	28	28	28

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,768	2,044	2,269	2,631	3,078
매출원가	718	841	999	1,157	1,305
매출총이익	1,050	1,204	1,271	1,474	1,773
판매비와관리비	665	698	731	814	965
영업이익	384	505	540	659	808
EBITDA	538	662	703	873	1,063
비영업손익	-28	-23	21	32	30
이자수익	6	5	7	18	22
이자비용	11	8	7	5	5
배당수익	0	0	1	1	2
외환손익	1	-9	4	4	3
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-24	-11	17	14	9
세전계속사업이익	356	482	561	691	838
법인세비용	73	85	136	178	201
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	282	397	425	514	637
지배주주순이익*	282	392	421	510	632
비지배주주순이익	1	5	4	3	4
기타포괄손익	-12	2	-26	0	0
총포괄손익	270	399	399	514	637

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	496	501	621	724	913
당기순이익	282	397	425	514	637
현금유입(유출)이없는수익(비용)	303	307	326	379	435
자산상각비	153	157	163	213	255
영업자산부채변동	-36	-121	-12	-42	26
매출채권및기타채권감소(증가)	64	-49	-45	-88	-102
재고자산감소(증가)	-5	2	-5	1	-3
매입채무및기타채무증가(감소)	6	3	10	39	80
투자활동현금흐름	-241	-236	-200	-475	-719
투자활동현금유입액	98	168	476	6	0
유형자산	0	9	393	0	0
무형자산	15	13	12	0	0
투자활동현금유출액	339	404	676	481	719
유형자산	50	332	183	248	403
무형자산	20	45	51	101	125
재무활동현금흐름	-101	-115	-506	-113	-79
재무활동현금유입액	0	0	217	28	54
단기차입부채	0	0	180	27	52
장기차입부채	0	0	0	1	2
재무활동현금유출액	36	29	604	11	4
단기차입부채	25	22	280	0	0
장기차입부채	11	7	3	8	0
기타현금흐름	0	0	0	-32	3
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-4	0	1	0
현금변동	155	146	-85	106	118
기초현금	225	380	526	442	547
기말현금	380	526	442	547	665

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	949	1,319	1,418	1,719	2,131
BPS*	5,135	6,098	6,046	6,883	8,574
CFPS	1,672	1,688	2,094	2,439	3,079
SPS	5,957	6,890	7,648	8,867	10,373
EBITDAPS	1,812	2,232	2,370	2,941	3,582
DPS (보통,현금)	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	25.6	20.7
PER*	22.6	25.2	36.6	36.8	29.7
PBR*	4.2	5.5	8.6	9.2	7.4
PCFR	12.8	19.7	24.8	25.9	20.5
PSR	3.6	4.8	6.8	7.1	6.1
EV/EBITDA	11.8	14.9	21.9	21.5	17.6
재무비율					
매출액증가율	12.1	15.7	11.0	15.9	17.0
영업이익증가율	32.5	31.5	6.9	22.1	22.5
지배주주순이익증가율*	30.2	40.5	7.2	20.8	23.9
매출총이익률	59.4	58.9	56.0	56.0	57.6
영업이익률	21.7	24.7	23.8	25.1	26.2
EBITDA이익률	30.4	32.4	31.0	33.2	34.5
지배주주순이익률*	16.0	19.4	18.7	19.5	20.7
ROA	17.1	19.8	19.5	21.6	21.9
ROE	19.8	23.5	23.4	26.6	27.6
ROIC	28.5	37.3	39.2	56.8	60.8
부채비율	54.3	50.4	53.0	60.7	57.2
차입금비율	20.7	15.8	10.2	12.1	11.9
순차입금비율	-25.3	-25.5	-49.0	-50.6	-49.6

(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 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.*

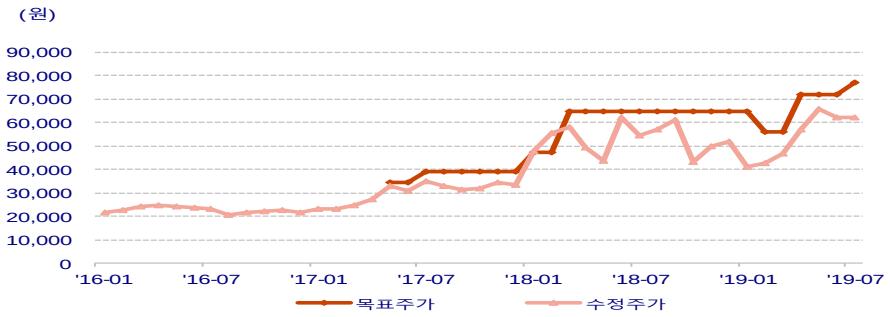
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

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
괴리율(%)						
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
괴리율(%)						
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		
투자의견	BUY(TP 하향)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)		
목표주가	56,000 원	72,000 원	72,000 원	77,000 원		
괴리율(%)						
평균주가대비	-18.4%	-11.2%	-12.8%			
최고(최저)주가대비	0.0%	-1.4%	-12.2%			

** 괴리율 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 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.6.30)

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

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