LEADING

Company Report

더존비즈온(012510)

2019년 11월 7일

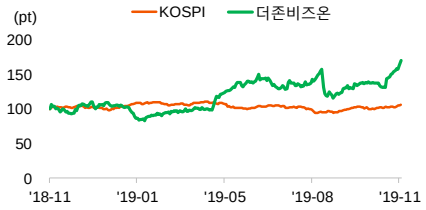
<WEHAGO T 2.0> 설명회 참관기

BUY(TP 유지)

목표주가	86,000 원
현재주가	80,500 원
목표수익률	6.8%
Key Data	2019 년 11 월 6 일
산업분류	서비스
KOSPI	2,144.15
시가총액 (억원)	23,887
발행주식수 (백만주)	29.7
외국인 지분율 (%)	43.8
52 주 고가 (원)	80,500
저가 (원)	39,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.9
주요주주	(%)
김용우 외 16인	37.4

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	24.0	38.1	64.0
상대주가	16.9	41.5	59.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 유지, 86,000원

투자의견 '매수' 및 목표가 86,000 원 유지. 클라우드와 빅데이터, AI 로 이어지는 산업에 대한 높은 이해도와 비즈니스 모델화에 성공. 국내를 대표하는 4 차산업 기업이라는 측면에서 성장 프리미엄 반영.

2. 빛의 속도로 진화하고 있는 WEHAGO

전일 동사가 주최한 **<WEHAGO T 2.0> 설명회 참석**. 버전-업된 WEHAGO T 의 강력한 기능과 경제적 편익, 편리함 등을 체험. 경영/세무회계업계의 혁신적 제품임을 재확인.

확장적 개념의 <WEHAGO>는 전사적 자원관리의 효율성 강화와 업무 혁신, 경제적 비용절감 등 궁극적으로 국내 중소기업의 경쟁력 강화에 기여할 것으로 전망.

세무회계사무소는 동사의 고객사이자 판매대리점 역할을 수행할 것으로 예상. <WEHAGO> 활용시, 수임처 관리 및 기장(자동기장, 스피드 기장)/세무신고가 용이하고, 타임머신(데이터 복원 기능) 기능, 홈페이지 제작/운영지원 등이 가능한 혁신적 통합 플랫폼을 연간 96 만원으로 이용 가능. 적극적으로 수임고객을 <WEHAGO T edge/연간 3.6 만원>로 이동을 권장할 것으로 기대.

<더존 핀테크> 중 <매출채권 팩터링 서비스> 인상적. 수임고객사가 매출채권(세금계산서) 수령 후 'WEHAGO 엣지' 플랫폼 상에서 팩터링 요청. 동사의 '신용평가모형', '거래위험평가모형', '진성거래판별모형' 등의 모델을 통해 한도 및 금리 결정. **특히 기존 매출채권 유동화 상품과 달리, 구매기업이 채무불이행시에도 수임고객사에 대한 상환청구권 부담이 없다는 장점**도 보유.

<더존 핀테크>는 중소기업 우대대출, 담보대출 등 자금조달 지원 서비스 강화와 보험, 카드 등 다양한 금융서비스 지원이 가능한 풍부한 확장성 보유.

. 현재 WEHAGO T 는 약 2,000 개 세무회계사무소 가입. 연말까지 3.600 개 이상 가입 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,768	2,044	2,269	2,603	3,036
영업이익	억원	384	505	540	633	758
세전이익	억원	356	482	561	674	810
순이익	억원	282	397	425	503	616
지배순이익	억원	282	392	421	499	609
PER	배	22.60	25.24	36.59	45.86	37.54
PBR	배	4.18	5.46	8.58	10.78	8.79
EV/EBITDA	배	11.82	14.90	21.86	27.13	23.04

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

Exhibit 1. <WEHAGO T 2.0> 설명회



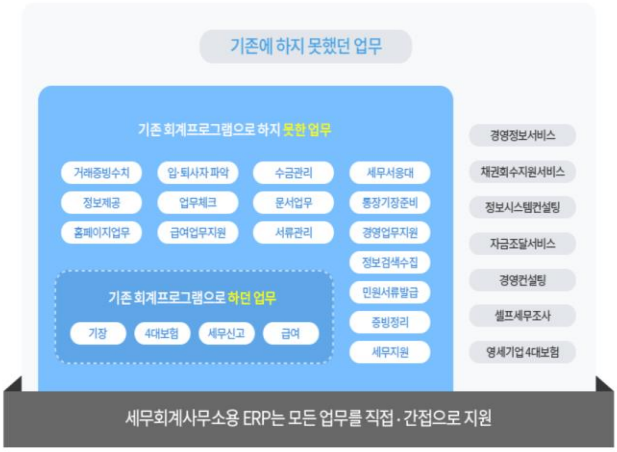
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. <WEHAGO T> 주요 기능



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. <WEHAGO T>의 혁신적 기능



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. <WEHAGO T edge>의 주요 기능



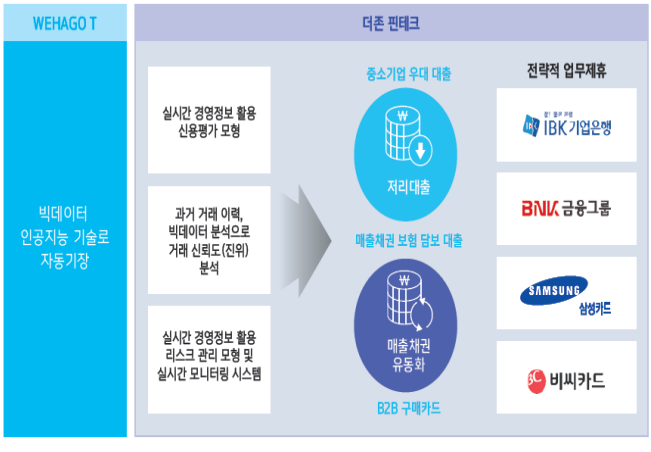
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. <WEHAGO T> 사업분석 보고서



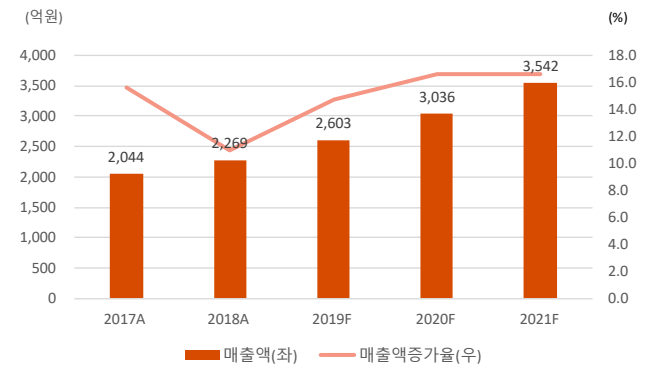
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. <더존 핀테크>, 자금조달지원



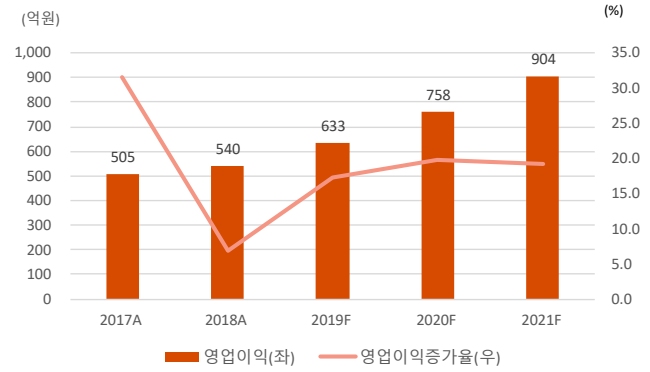
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 매출액 및 증가율 전망



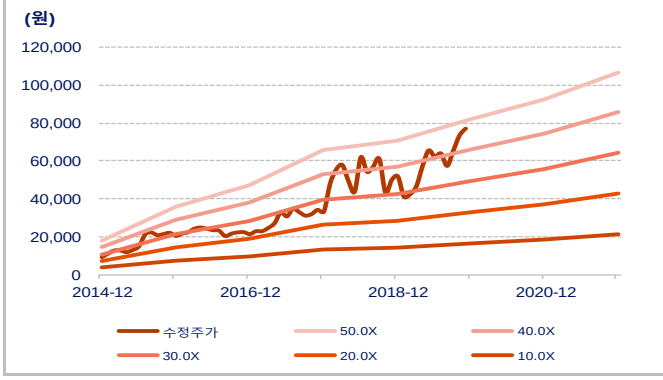
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 증가율 전망



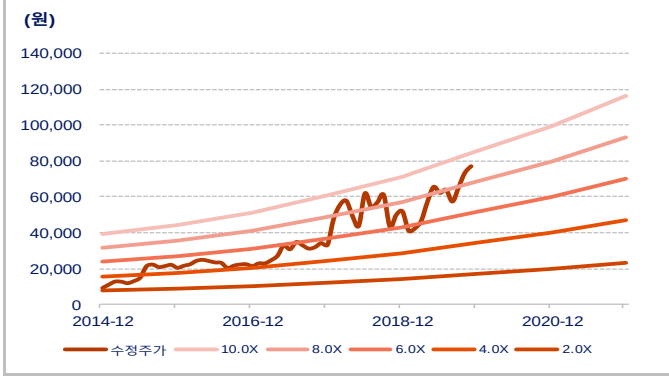
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	2,743	2,787	3,016	3,395	3,972
유동자산	1,229	1,493	1,584	1,782	2,085
현금및현금성자산	526	442	526	592	693
단기금융자산	253	637	565	636	744
매출채권및기타채권	341	379	429	483	565
재고자산	11	16	15	17	20
비유동자산	1,514	1,294	1,433	1,613	1,886
장기금융자산	82	78	87	98	115
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,035	836	873	982	1,149
무형자산	290	280	324	365	427
부채총계	919	965	863	762	743
유동부채	867	891	777	705	627
단기차입부채	283	183	181	170	159
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	193	245	204	230	269
비유동부채	51	74	85	57	116
장기차입부채	6	3	11	13	15
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,824	1,822	2,154	2,633	3,229
지배주주지분*	1,810	1,794	2,123	2,602	3,198
비지배주주지분	15	28	31	31	31

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,044	2,269	2,603	3,036	3,542
매출원가	841	999	1,164	1,315	1,527
매출총이익	1,204	1,271	1,440	1,721	2,015
판매비와관리비	698	731	806	963	1,111
영업이익	505	540	633	758	904
EBITDA	662	703	842	992	1,174
비영업손익	-23	21	41	52	60
이자수익	5	7	9	12	14
이자비용	8	7	1	0	0
배당수익	0	1	0	0	0
외환손익	-9	4	2	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-11	17	31	39	46
세전계속사업이익	482	561	674	810	964
법인세비용	85	136	171	194	231
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	397	425	503	616	733
지배주주순이익*	392	421	499	609	726
비지배주주순이익	5	4	4	6	7
기타포괄손익	2	-26	1	1	1
총포괄손익	399	399	504	616	734

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	501	621	537	683	878
당기순이익	397	425	503	616	733
현금유입(유출)이없는수익(비용)	307	326	390	416	487
자산상각비	157	163	209	233	269
영업자산부채변동	-121	-12	-193	-166	-125
매출채권및기타채권감소(증가)	-49	-45	-49	-54	-82
재고자산감소(증가)	2	-5	1	-2	-3
매입채무및기타채무증가(감소)	3	10	5	26	39
투자활동현금흐름	-236	-200	-243	-471	-631
투자활동현금유입액	168	476	151	0	0
유형자산	9	393	0	0	0
무형자산	13	12	0	0	0
투자활동현금유출액	404	676	394	471	631
유형자산	332	183	178	298	384
무형자산	45	51	85	86	114
재무활동현금흐름	-115	-506	-180	-146	-146
재무활동현금유입액	0	217	1	16	20
단기차입부채	0	180	0	14	18
장기차입부채	0	0	1	1	2
재무활동현금유출액	29	604	50	31	35
단기차입부채	22	280	31	26	29
장기차입부채	7	3	16	0	0
기타현금흐름	0	0	-29	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-4	0	0	0	0
현금변동	146	-85	84	66	101
기초현금	380	526	442	526	592
기말현금	526	442	526	592	693

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,319	1,418	1,681	2,054	2,445
BPS*	6,098	6,046	7,155	8,771	10,778
CFPS	1,688	2,094	1,809	2,302	2,958
SPS	6,890	7,648	8,774	10,232	11,937
EBITDAPS	2,232	2,370	2,838	3,343	3,955
DPS (보통,현금)	400	450	441	441	441
배당수익률 (보통,현금)	1.2	0.8	0.6	0.6	0.6
배당성향 (보통,현금)	30.3	31.1	26.2	21.5	18.0
PER*	25.2	36.6	45.9	37.5	31.5
PBR*	5.5	8.6	10.8	8.8	7.2
PCFR	19.7	24.8	42.6	33.5	26.1
PSR	4.8	6.8	8.8	7.5	6.5
EV/EBITDA	14.9	21.9	27.1	23.0	19.5
재무비율					
매출액증가율	15.7	11.0	14.7	16.6	16.7
영업이익증가율	31.5	6.9	17.2	19.8	19.2
지배주주순이익증가율*	40.5	7.2	18.3	22.4	19.1
매출총이익률	58.9	56.0	55.3	56.7	56.9
영업이익률	24.7	23.8	24.3	25.0	25.5
EBITDA이익률	32.4	31.0	32.3	32.7	33.1
지배주주순이익률*	19.4	18.7	19.3	20.3	20.7
ROA	19.8	19.5	21.8	23.7	24.5
ROE	23.5	23.4	25.5	25.8	25.0
ROIC	37.3	39.2	48.1	44.9	42.5
부채비율	50.4	53.0	40.1	28.9	23.0
차입금비율	15.8	10.2	8.9	6.9	5.4
순차입금비율	-25.5	-49.0	-41.6	-39.6	-39.0

(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.*

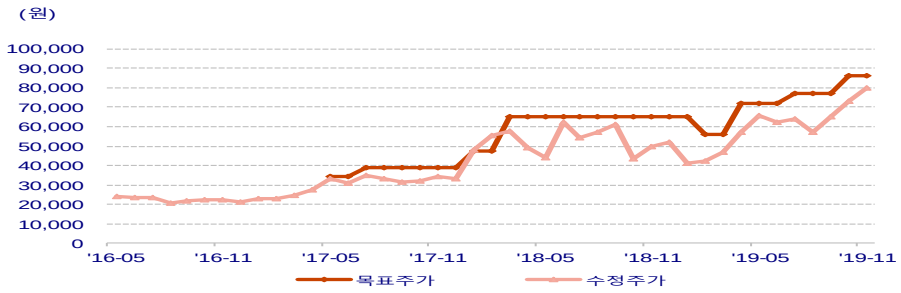
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

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	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
괴리율(%)						
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					
투자의견	BUY(TP 유지)					
목표주가	86,000 원					
괴리율(%)						
평균주가대비						
최고(최저)주가대비						

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

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

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