

더존비즈온 012510

Nov 08, 2012

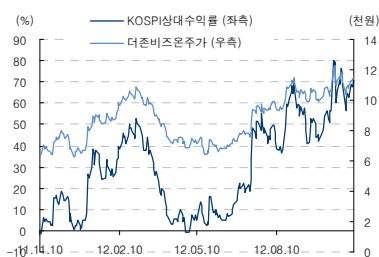
N/R [탐방]

턴어라운드 이후엔 성장 스토리

Company Data

현재가(11/07)	11,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	12,300 원
52 주 최저가(보통주)	6,260 원
자본금	148 억원
시가총액	3,442 억원
발행주식수(보통주)	2,967 만주
평균거래량(60 일)	72.2 만주
외국인지분(보통주)	3.90%
주요주주	
김용우 외 18 인	32.08%
세이에셋코리아자산운용	5.27%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.9%	61.1%	66.4%
상대주가	11.1%	62.7%	64.8%

동사는 국내 2위의 ERP 기업으로 국내 ERP 기업으로는 1위임. 소프트웨어 기업의 특성상 영업레버리지 효과 기대됨. 12만 ERP 고객을 바탕으로 ERP 유지보수 매출은 지속 증가되고 있으며, 전자세금계산서, 클라우드서비스 등 신규사업 성과가 가시화되고 있음. 올해 실적 턴어라운드를 바탕으로 신규 사업 매출 증가로 성장세 이어질 전망. 전자세금계산서 매출은 급증하고 있으며, 특히 클라우드 사업은 선진국처럼 관련시장이 커질 것으로 예상되고 있어 동사의 성장동력이 될 전망. 2012(E) 매출액 1,300억원(+15.6%), 영업이익 240억원(+69.0%) 전망되며 법인세 감면효과로 유효세율은 10%로 예상됨.

실적 턴어라운드 확인중

동사는 2009년 합병 이후 2010년 최대 실적을 기록했으나, 2011년 매출액 감소와 수익성 하락을 기록했다. 이는 새로운 ERP 출시에 따른 교환 매출 반영이 2010년까지 마무리되었고, 신사업 추진에 따른 인력증가, 사옥 이전에 따른 감가상각비 증가, 법인세 추납액 반영이 집중되었기 때문. 그러나 2012년 상반기 매출액 612억원(YoY +3.8%), 영업이익 120억원(YoY +25.6%) 기록하며 수익성 회복을 보여주고 있으며, 3/4분기 예상 매출액 275억원(YoY +16.7%), 영업이익 45억원(YoY +185%)으로 실적 턴어라운드 추세 확인시켜줄 것으로 전망됨

클라우드 서비스 구축 완료

동사가 사옥을 서울에서 춘천으로 이전한 가장 큰 이유는 신규사업인 클라우드 서비스를 시작하기 위함이었음. D-클라우드센터를 구축했으며, Cloud 서버 임대 뿐 아니라 세무회계를 포함한 기업 ERP, 보안, 백업, 공인전자문서보관소로 연동되는 클라우드 서비스 구축을 완료함. 동사의 13만 ERP 기업 고객을 기반으로 클라우드 서비스 매출은 지속적으로 증가할 것으로 기대됨

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12
매출액 (억원)	546.8	642.7	166.0	1,173.7	1,123.8
YoY(%)	167.3	17.5	-74.2	606.9	-4.3
영업이익 (억원)	62.0	42.1	57.3	304.9	141.8
OP 마진(%)	11.3	6.5	34.5	26.0	12.6
순이익 (억원)	42.6	-34.3	22.9	253.6	53.9
EPS(원)	124	-99	317	918	182
YoY(%)	흑전	적전	흑전	189.4	-80.2
PER(배)	14.0	-5.6	37.5	18.2	36.9
PCR(배)	1.4	0.6	15.0	15.1	7.1
PBR(배)	3.4	1.4	6.9	7.2	2.9
EV/EBITDA(배)	7.9	3.2	50.0	13.4	11.3
ROE(%)	27.5	-21.5	7.0	42.4	7.8

| Mid-Small Cap |

책임연구원 심상규
3771-9751
aimhhigh@iprovest.com

[더존비즈온 012510]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산 (억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	547	643	166	1,174	1,124
매출원가	337	426	60	504	530
매출총이익	210	216	106	670	594
기타영업손익	148	174	48	365	452
판관비	148	174	48	365	421
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	0	0	-31
영업이익	62	42	57	305	142
조정영업이익	62	42	57	305	173
EBITDA	67	47	62	364	219
영업외손익	-6	-65	-27	26	-23
관계기업손익	-10	-54	5	26	0
금융수익	4	5	2	4	4
금융비용	0	0	-35	-10	-27
기타	1	-17	1	6	0
법인세비용차감전순이익	56	-23	30	331	119
법인세비용	14	11	7	77	65
계속사업순이익	43	-34	23	254	54
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	-34	23	254	54
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	43	-34	23	254	54
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	-2
포괄순이익	0	0	0	0	52
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	52

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 억원

12 결산 (억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금흐름	60	80	75	211	288
당기순이익	43	-34	23	254	54
비현금항목의 가감	19	80	34	54	225
감가상각비	4	4	2	29	46
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	10	54	-5	-26	0
기타	4	22	36	50	179
자산부채의 증감	-2	34	17	-96	116
기타현금흐름	0	0	0	0	-107
투자활동 현금흐름	-53	-105	16	-127	-634
투자자산	0	0	0	64	54
유형자산	6	15	36	39	557
기타	-59	-120	-21	-230	-1,246
재무활동 현금흐름	0	0	-100	5	280
단기차입금	0	0	0	0	20
사채	0	0	-250	0	0
장기차입금	0	0	150	0	300
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	5	-40
현금의 증감	7	-25	-10	89	-67
기초 현금	40	46	73	62	151
기말 현금	46	21	62	151	85
NOPLAT	47	62	44	234	64
FCF	56	116	102	236	814

자료: 더존비즈온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산 (억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	365	342	454	773	584
현금및현금성자산	46	21	62	151	85
매출채권 및 기타채권	159	163	192	355	340
재고자산	16	24	41	28	25
기타유동자산	143	134	158	239	134
비유동자산	48	78	430	352	1,070
유형자산	7	17	165	89	646
관계기업투자금	0	0	0	0	80
기타금융자산	2	12	57	67	83
기타비유동자산	39	48	208	196	260
자산총계	412	420	884	1,126	1,653
유동부채	236	278	215	430	495
매입채무 및 기타채무	122	163	66	63	121
차입금	0	0	0	0	170
유동상채무	0	0	0	150	0
기타유동부채	114	114	148	218	204
비유동부채	0	0	158	10	462
차입금	0	0	150	0	300
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	8	10	162
부채총계	236	278	372	440	957
지배지분	176	142	511	686	696
자본금	172	172	148	148	148
자본잉여금	0	0	459	461	477
이익잉여금	6	-28	23	277	304
기타자본변동	-2	-2	-119	-117	-233
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	176	142	511	686	696
총차입금	0	0	150	150	608

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
EPS	124	-99	317	918	182
PER	14.0	-5.6	37.5	18.2	36.9
BPS	511	412	1,724	2,311	2,347
PBR	3.4	1.4	6.9	7.2	2.9
EBITDAPS	180	122	745	1,028	478
EV/EBITDA	7.9	3.2	50.0	13.4	11.3
SPS	11,317	13,302	2,297	4,248	3,787
PSR	0.2	0.0	5.2	3.9	1.8
CFPS	162	337	1,325	794	2,743
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
성장성					
매출액 증가율	167.3	17.5	-74.2	606.9	-4.3
영업이익 증가율	흑 전	-32.1	36.2	432.0	-53.5
순이익 증가율	흑 전	적 전	흑 전	1,006.3	-78.8
수익성					
ROIC	40.7	71.1	16.8	45.7	8.2
ROA	12.4	-8.2	3.5	25.2	3.9
ROE	27.5	-21.5	7.0	42.4	7.8
안정성					
부채비율	133.8	195.5	72.8	64.2	137.4
순차입금비율	0.0	0.0	17.0	13.3	36.8
이자보상배율	0.0	0.0	17.5	31.4	5.3

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내

보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%