COMPANY UPDATE

2026. 2. 4

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

더존비즈온 (012510)

플랫폼 전환으로 영업 레버리지 발생

- 라이트 및 스탠다드 ERP 매출 고성장에 따른 영업 레버리지 효과로 4Q25 영업이익 YoY 57% 증가, 컨센서스를 23% 상회
- '26년에도 아마란스10 전환에 따른 영업 레버리지 예상. 다만 밸류에이션이 이익 성장성과 소액주주 공개매수 기대를 반영하고 있는 만큼 기존 HOLD 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

영업 레버리지로 4분기 이익 고성장: 4분기 매출은 라이트와 스탠다드 ERP 매출 성장으로 YoY 14.1% 증가, 컨센서스에 부합. 라이트 ERP 매출은 연말 구축형 스마트A 지원 종료를 앞두고 위하고로 전환수요가 몰리며 YoY 12.9% 증가. 스탠다드 ERP는 아마란스10 전환이 지속되며 YoY 37.9% 고성장. 익스텐디드 ERP는 올해 보수적인 판매 기조가 이어지며 YoY 1.5% 성장에 그침. 고마진 플랫폼 중심 매출 증가와 제한적인 인건비 증가로 4Q25 영업이익은 YoY 56.5% 증가, 컨센서스를 22.6% 상회.

플랫폼 전환으로 수익성 개선: '25년 이익 성장을 이끌었던 스탠다드 ERP의 아마란스 10 전환은 '26년에도 이어질 전망. 현재 13,000개 스탠다드 ERP 고객 중 아마란스 10로 전환된 고객사는 4,600개 수준. 올해도 제한적인 고정비 증가를 계획하고 있는 만큼, 남은 고객사의 아마란스10 전환 판매로 전사 수익성 개선이 가능할 전망.

AI의 SaaS 대체, 중소기업에겐 아직 먼 얘기: 앤트로픽의 AI 에이전트 클로드 코워크 공개 이후 글로벌 SaaS 기업들에 대한 디레이팅 진행. 일부 대형 고객사에서 AI에이전트를 이용한 자체 SW 개발이 진행되었으나, 중소/중견으로 구성된 더존비즈온의 고객사는 AI의 SW 대체가 쉽지 않을 전망. 장기적으로 AI로 인한 고객사 인력 감소로 인당 라이선스 매출 감소는 가능하나, BM 변경으로 대응이 가능하다고 판단됨.

밸류에이션 매력은 제한적: 영업이익 상승세를 반영하여 '26년 영업이익을 27.8% 상향하고, 목표주가도 기존 78,000원에서 89,000원('26년 예상 EPS에 목표 P/E 23.6배 적용. 목표 P/E는 글로벌 SaaS 기업 P/E 평균에 이익 성장률 차이를 감안한 프리미엄 30% 적용)으로 14.1% 상향함. 다만, 현재 P/E는 23.9배로 성장성과 공개매수 기대감을 반영하고 있는 만큼 추가 상승 여력은 제한적. 기존 HOLD 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	89,000원	-1.3%
현재주가	90,200원	
시가총액	2.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	30,382,784주 (69.6%)	
52주 최저/최고	50,500원/98,000원	
60일-평균거래대금	189.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
더존비즈온 (%)	5.0	37.0	40.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.4	-19.2	-34.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	89,000	78,000	14.1%
2025P EPS	2,849	2,575	10.7%
2026E EPS	3,785	2,927	29.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	105,250
추천 점수	3.8

→ BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	127.1	14.1	10.8	7.0	0.3
영업이익	46.1	56.5	32.4	33.7	22.6
세전이익	54.8	119.0	78.6	75.9	63.7
순이익	45.5	126.5	94.3	92.1	75.2
이익률 (%)					
영업이익	36.3				
세전이익	43.1				
순이익	35.8				

자료: 더존비즈온, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

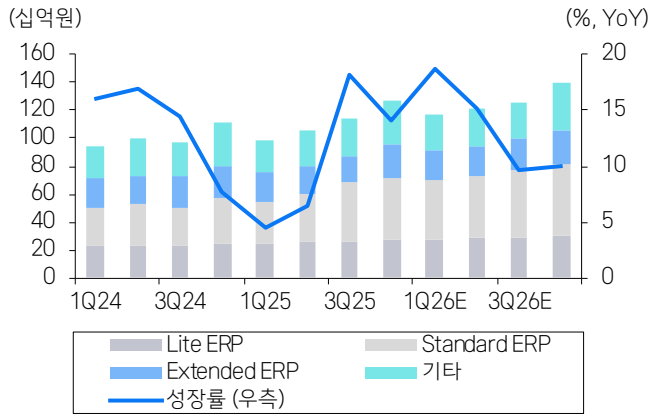
	2024	2025P	2026E
Valuation (배)			
P/E	43.5	30.0	25.0
P/B	3.4	4.0	3.8
EV/EBITDA	16.8	16.7	14.1
Div yield (%)	0.7	0.8	0.9
EPS 증가율 (%)	173.1	94.6	32.8
ROE (%)	17.0	17.0	19.5
주당지표 (원)			
EPS	1,464	2,849	3,785
BVPS	18,502	21,238	24,878
DPS	477	692	892

4Q25 review

(십억원)	4Q25			차이 (%)		4Q24	3Q25	증감 (%)	
	실적	삼성추정	컨센서스	삼성추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**127.1**	**127.4**	**126.8**	**(0.2)**	**0.3**	**111.5**	**114.7**	**14.1**	**10.9**
Lite ERP	27.8	27.2		2.4		24.6	26.3	12.9	5.8
Standard ERP	44.3	44.9		(1.4)		32.1	42.1	37.9	5.0
Extended ERP	23.2	21.2		9.3		22.8	19.0	1.5	21.9
기타	31.9	34.2		(6.6)		31.9	27.2	(0.0)	17.1
매출원가	**54.8**	**62.4**		**(12.2)**		**57.0**	**56.1**	**(3.9)**	**(2.3)**
판매 및 일반관리비	**26.2**	**27.9**		**(6.0)**		**25.0**	**23.8**	**4.9**	**10.5**
영업이익	**46.1**	**37.1**	**37.6**	**24.4**	**22.6**	**29.4**	**34.8**	**56.5**	**32.4**
세전이익	54.8	34.9	33.5	56.9	63.7	25.0	30.7	119.1	78.6
당기순이익	45.5	26.7	26.0	70.6	75.1	20.1	23.4	126.4	94.2
지배주주순이익	45.5	26.9	25.1	69.2	81.3	20.3	23.3	123.8	95.1
이익률 (%)									
영업이익률	36.3	29.1	29.7			26.4	30.4		
세전이익률	43.1	27.4	26.4			22.4	26.8		
순이익률	35.8	20.9	20.5			18.0	20.4		
지배주주순이익률	35.8	21.1	19.8			18.2	20.3		

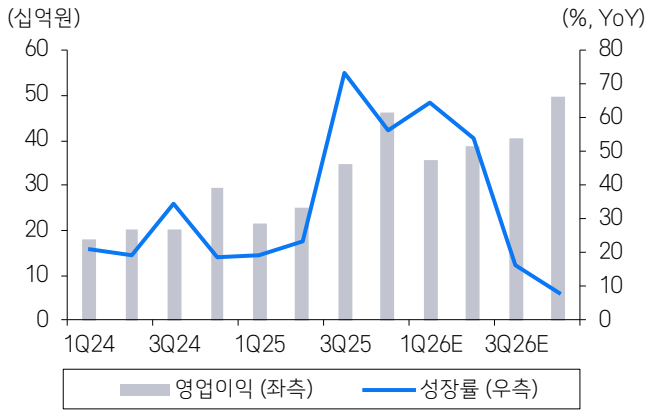
자료: 더존비즈온, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출 추이



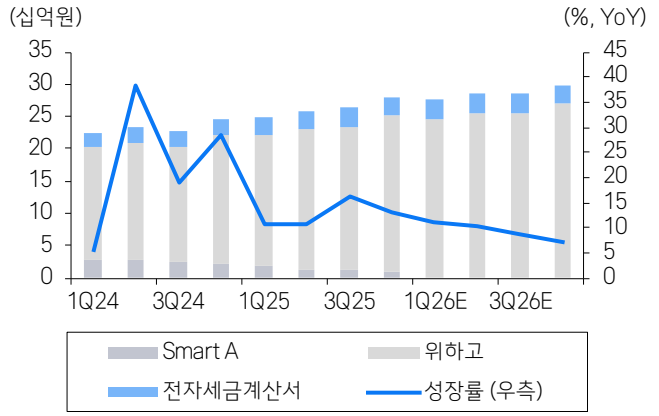
자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



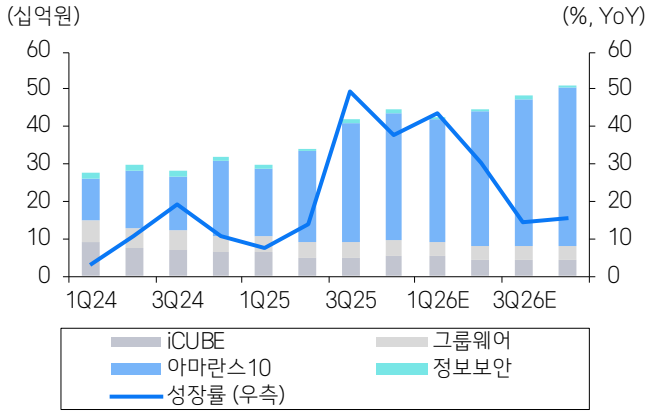
자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

Lite ERP 매출 추이



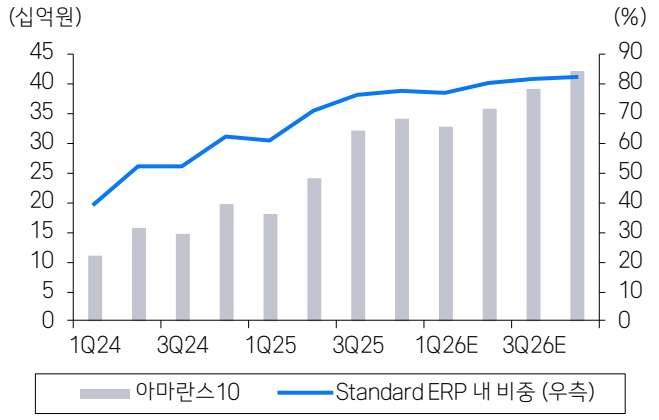
자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

Standard ERP 매출 추이



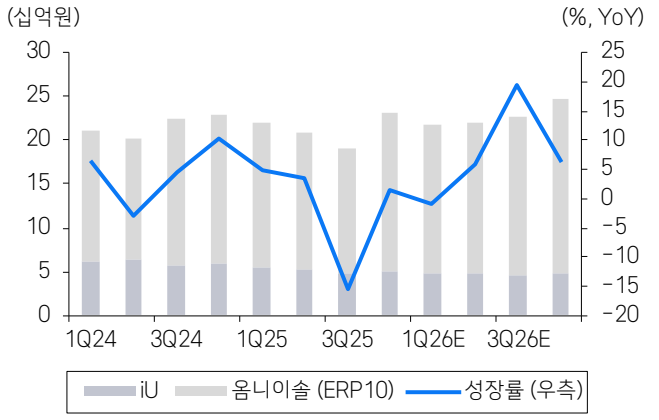
자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

아마란스 10 매출 비중 추이



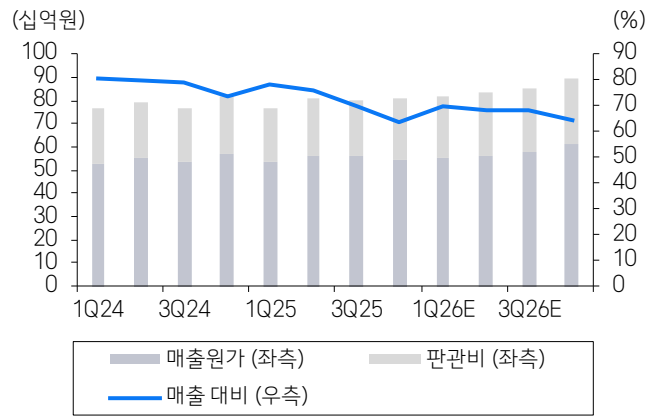
자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

Extended ERP 매출 추이



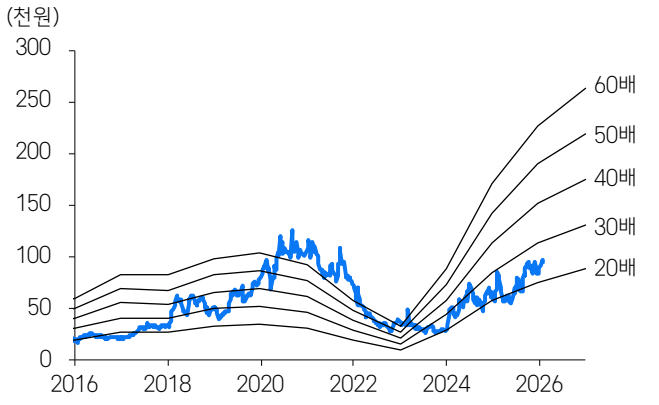
자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

매출 대비 영업비용 추이



자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

12개월 forward P/E



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

P/E 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	3,785
목표 P/E (배) *	23.6
적정 주가	89,375
목표 주가	**89,000**
현재 주가	90,200
상승 여력 (%)	-1.3

참고: * 글로벌 SaaS 기업 '26년 평균에 성장성 차이 감안한 프리미엄 30% 적용; 2월 4일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 SaaS 기업 P/E

(배)	2025	2026E
SAP	27.6	23.2
Oracle	25.8	21.1
Adobe	13.1	11.6
Salesforce	19.6	16.7
Workday	22.5	17.7
Intuit	21.6	18.7
평균	**21.7**	**18.2**

참고: 2월 3일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**94.4**	**99.4**	**97.0**	**111.5**	**98.6**	**105.9**	**114.7**	**127.1**	**117.1**	**122.0**	**125.8**	**139.8**
Lite ERP	22.5	23.3	22.6	24.6	24.9	25.8	26.3	27.8	27.6	28.4	28.5	29.8
Standard ERP	27.5	30.0	28.2	32.1	29.6	34.1	42.1	44.3	42.5	44.5	48.2	51.2
Extended ERP	21.0	20.1	22.5	22.8	22.0	20.8	19.0	23.2	21.8	22.0	22.7	24.7
기타	23.4	26.0	23.7	31.9	22.1	25.2	27.2	31.9	25.2	27.0	26.4	34.1
매출원가	**52.3**	**55.3**	**53.8**	**57.0**	**53.7**	**55.8**	**56.1**	**54.8**	**55.1**	**56.1**	**57.9**	**61.5**
판매 및 일반 관리비	**24.0**	**23.7**	**23.1**	**25.0**	**23.3**	**24.9**	**23.8**	**26.2**	**26.6**	**27.1**	**27.5**	**28.4**
인건비 및 복리후생비	13.5	12.9	14.6	14.3	13.7	13.5	14.8	15.0	15.6	15.7	15.9	16.1
지급수수료	3.4	2.5	3.2	3.2	3.7	2.4	3.0	3.2	3.0	3.1	3.1	3.5
광고선전비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9	1.8	1.8	1.9	2.1
기타	7.1	8.3	5.3	7.5	6.0	9.0	6.0	6.1	6.3	6.4	6.5	6.7
영업이익	**18.1**	**20.4**	**20.1**	**29.4**	**21.6**	**25.2**	**34.8**	**46.1**	**35.5**	**38.8**	**40.4**	**49.9**
세전이익	40.3	14.9	15.1	25.0	16.5	23.1	30.7	54.8	35.9	40.1	42.3	54.0
당기순이익	36.6	10.7	10.7	20.1	12.0	17.6	23.4	45.5	27.3	30.4	32.1	41.1
지배주주순이익	15.9	11.1	11.4	20.3	12.8	16.9	23.3	45.5	27.5	30.2	32.1	41.0
수정 EPS (원)	235	391	384	675	430	507	752	1,160	813	882	929	1,161
이익률 (%)												
영업이익률	19.2	20.5	20.7	26.4	21.9	23.8	30.4	36.3	30.3	31.8	32.1	35.7
세전이익률	42.7	15.0	15.5	22.4	16.8	21.8	26.8	43.1	30.7	32.8	33.6	38.7
순이익률	38.7	10.7	11.0	18.0	12.2	16.6	20.4	35.8	23.3	24.9	25.5	29.4
지배주주순이익률	16.8	11.2	11.8	18.2	13.0	16.0	20.3	35.8	23.5	24.7	25.5	29.3

자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**446.6**	**446.3**	**(0.1)**	**514.2**	**504.8**	**(1.8)**	**570.2**	**568.8**	**(0.3)**
Lite ERP	104.1	104.7	0.6	115.2	114.4	(0.8)	125.4	122.5	(2.3)
Standard ERP	150.7	150.1	(0.4)	185.9	186.4	0.3	215.6	227.8	5.7
Extended ERP	83.1	85.0	2.4	92.5	91.2	(1.4)	102.3	99.8	(2.5)
기타	108.7	106.5	(2.1)	120.5	112.8	(6.4)	126.9	118.7	(6.5)
매출원가	**224.6**	**220.3**	**(1.9)**	**268.3**	**230.6**	**(14.0)**	**297.5**	**261.6**	**(12.0)**
판매 및 일반 관리비	**103.3**	**98.2**	**(4.9)**	**117.1**	**109.5**	**(6.5)**	**126.9**	**118.9**	**(6.3)**
인건비 및 복리후생비	54.7	56.9	4.1	58.6	63.4	8.2	63.1	68.2	8.2
지급수수료	11.4	12.3	7.2	11.1	12.6	13.8	11.9	13.8	16.2
광고선전비	3.6	1.9	(47.5)	7.7	7.6	(1.8)	8.6	8.5	(0.3)
기타	33.5	27.1	(19.1)	39.7	26.0	(34.6)	43.4	28.3	(34.8)
영업이익	**118.7**	**127.7**	**7.6**	**128.9**	**164.7**	**27.8**	**145.8**	**188.3**	**29.1**
세전이익	105.3	125.1	18.9	119.8	172.3	43.8	137.6	198.5	44.3
당기순이익	79.7	98.5	23.6	91.4	130.9	43.2	105.0	150.8	43.7
지배주주순이익	79.9	98.5	23.3	91.6	130.7	42.8	105.1	150.5	43.2
수정 EPS (원)	2,575	2,849	10.7	2,927	3,785	29.3	3,358	4,383	30.5
이익률 (%)									
영업이익률	26.6	28.6		25.1	32.6		25.6	33.1	
세전이익률	23.6	28.0		23.3	34.1		24.1	34.9	
순이익률	17.8	22.1		17.8	25.9		18.4	26.5	
지배주주순이익률	17.9	22.1		17.8	25.9		18.4	26.5	

자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**355**	**402**	**446**	**505**	**569**
매출원가	201	218	220	231	262
매출총이익	**154**	**184**	**226**	**274**	**307**
(매출총이익률, %)	43.4	45.7	50.6	54.3	54.0
판매 및 일반관리비	82	96	98	110	119
영업이익	**72**	**88**	**128**	**165**	**188**
(영업이익률, %)	20.4	21.9	28.6	32.6	33.1
영업외손익	**-24**	**7**	**-3**	**8**	**10**
금융수익	2	18	5	5	6
금융비용	17	20	15	15	15
지분법손익	-1	-1	-1	4	4
기타	-8	11	8	14	15
세전이익	**48**	**95**	**125**	**172**	**198**
법인세	10	17	27	41	48
(법인세율, %)	19.8	18.2	21.3	24.0	24.0
계속사업이익	39	78	98	131	151
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**39**	**78**	**98**	**131**	**151**
(순이익률, %)	10.9	19.4	22.1	25.9	26.5
지배주주순이익	14	59	99	131	150
비지배주주순이익	25	19	-0	0	0
EBITDA	109	125	165	203	227
(EBITDA 이익률, %)	30.8	31.2	37.0	40.3	39.9
EPS (지배주주)	440	1,867	3,129	4,153	4,781
EPS (연결기준)	1,224	2,479	3,129	4,160	4,792
수정 EPS (원)*	536	1,464	2,849	3,785	4,383

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**102**	**104**	**146**	**179**	**211**
당기순이익	39	78	98	131	151
현금유출입이없는 비용 및 수익	78	60	86	88	93
유형자산 감가상각비	26	26	27	28	28
무형자산 상각비	11	11	11	11	11
기타	41	22	49	50	55
영업활동 자산부채 변동	2	-11	2	13	25
투자활동에서의 현금흐름	**-68**	**-35**	**-75**	**0**	**0**
유형자산 증감	-25	-15	-16	0	0
장단기금융자산의 증감	23	-8	25	-0	-0
기타	-67	-12	-84	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-35**	**-6**	**-23**	**-25**	**-30**
차입금의 증가(감소)	17	12	-3	0	0
자본금의 증가(감소)	-174	422	-0	0	0
배당금	-6	-11	-19	-25	-30
기타	128	-430	-1	0	0
현금증감	-2	63	40	148	166
기초현금	61	59	121	161	309
기말현금	59	121	161	309	475
Gross cash flow	**116**	**138**	**185**	**219**	**244**
Free cash flow	**76**	**88**	**130**	**179**	**211**

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 더존비즈온, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	**132**	**216**	**271**	**427**	**609**
현금 및 현금등가물	59	121	161	309	475
매출채권	47	51	57	63	74
재고자산	1	1	3	3	4
기타	25	42	50	52	56
비유동자산	**805**	**822**	**866**	**837**	**816**
투자자산	41	87	151	160	178
유형자산	373	361	355	327	299
무형자산	152	126	115	105	94
기타	240	248	244	244	244
자산총계	**937**	**1,038**	**1,137**	**1,264**	**1,424**
유동부채	**425**	**204**	**467**	**484**	**519**
매입채무	3	4	4	5	5
단기차입금	28	38	38	38	38
기타 유동부채	394	163	425	442	475
비유동부채	**23**	**278**	**35**	**38**	**44**
사채 및 장기차입금	0	250	0	0	0
기타 비유동부채	23	28	35	38	44
부채총계	**447**	**483**	**503**	**523**	**563**
지배주주지분	**151**	**539**	**619**	**725**	**845**
자본금	1	16	16	16	16
자본잉여금	67	474	474	474	474
이익잉여금	87	132	212	318	438
기타	-4	-83	-83	-83	-83
비지배주주지분	**338**	**16**	**16**	**17**	**17**
자본총계	**489**	**555**	**635**	**741**	**862**
순부채	220	162	137	-12	-178

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025P	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	16.5	13.5	10.9	13.1	12.7
영업이익	58.9	21.7	45.0	28.9	14.3
순이익	66.9	102.6	26.2	33.0	15.2
수정 EPS**	-44.2	173.1	94.6	32.8	15.8
주당지표					
EPS (지배주주)	440	1,867	3,129	4,153	4,781
EPS (연결기준)	1,224	2,479	3,129	4,160	4,792
수정 EPS**	536	1,464	2,849	3,785	4,383
BPS	5,281	18,502	21,238	24,878	29,004
DPS (보통주)	217	477	692	892	892
Valuations (배)					
P/E***	54.0	43.5	30.0	25.0	21.6
P/B***	5.5	3.4	4.0	3.8	3.3
EV/EBITDA	13.2	16.8	16.7	14.1	11.9
비율					
ROE (%)	4.8	17.0	17.0	19.5	19.2
ROA (%)	4.4	7.9	9.1	10.9	11.2
ROIC (%)	13.9	16.6	25.1	34.2	45.5
배당성향 (%)	43.9	22.7	19.7	19.1	16.6
배당수익률 (보통주, %)	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
순부채비율 (%)	45.0	29.3	21.5	-1.6	-20.6
이자보상배율 (배)	4.8	6.0	9.2	11.7	13.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/25	2024/2/7	4/12	5/16	11/6	12/30	2025/2/7	4/8	6/23	8/5	11/10	2026/2/4
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	32000	43000	51000	50000	54000	64000	67000	57000	68000	75000	78000	89000
괴리율 (평균)	2.74	9.96	7.38	20.35	19.87	-2.24	0.22	6.30	11.27	10.57	17.26	
괴리율 (최대or최소)	52.97	-3.02	1.37	-6.60	12.59	37.50	-23.13	24.91	-5.59	25.87	6.54	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA