

더존비즈온 기업분석·투자심사

기업분석·투자심사(IC)

엔진 gemini (gemini-2.5-pro) · 출처 30건 · 본 문서는 VeriReport 서비스 샘플입니다

투자심사 메모: 더존비즈온 (Douzone Bizon)

2026년 7월 17일

애널리스트: Gemini

투자 권고: 추진 (BUY)

[요약]

본 문서는 국내 전사적자원관리(ERP) 및 클라우드 서비스 시장의 독보적 1위 기업인 더존비즈온에 대한 투자 심사 의견을 담고 있습니다. 더존비즈온은 최근 글로벌 사모펀드(PEF) 운용사 EQT파트너스에 인수되어 자발적 상장폐지를 완료했으며, 이는 단기 실적 압박에서 벗어나 인공지능 전환(AX) 및 글로벌 확장이라는 중장기 성장 전략에 집중하기 위한 전략적 결정으로 분석됩니다.

압도적인 시장 지배력, 높은 고객 록인(Lock-in) 효과, 클라우드 및 AI 기반의 신사업 성장성을 고려할 때, EQT 체제 하에서의 비상장 전환은 기업가치 제고에 긍정적으로 작용할 것으로 판단됩니다. EQT의 주당 12만원 공개매수 가격은 회사의 본원적 가치와 성장 잠재력을 충분히 반영한 수준으로 평가되며, 투자 시 안정적인 현금흐름과 향후 AX 및 글로벌 사업 확장에 따른 높은 자본이득(Capital Gain)이 기대됩니다. 이에 본 심사에서는 더존비즈온에 대한 투자를 '추진(BUY)'할 것을 권고합니다.

1. 기업 개요 및 사업 모델

1.1. 기업 개요

더존비즈온은 1977년 설립된 대한민국 대표 ICT 기업으로, ERP, 그룹웨어, 정보보안, 전자금융 등 기업 경영에 필수적인 솔루션과 서비스를 제공합니다. 국내 기업 정보화 소프트웨어 분야에서 시장 점유율 1위를 기록하고 있으며, 특히 중소·중견기업(SME) 시장에서는 독점적인 지위를 확보하고 있습니다. 2011년 강원도 춘천에 'D-클라우드 센터'를 구축하며 클라우드 사업의 기틀을 마련했고, 현재는 AI 기술을 접목한 'AX(AI Transformation)' 선도 기업으로의 진화를 선언했습니다.

최근 스웨덴 발렌베리 가문 계열의 글로벌 사모펀드 EQT파트너스가 약 3조 8천억원 규모의 자금을 투입해 경영권을 인수했으며, 2026년 7월 15일부로 유가증권시장에서 자발적으로 상장폐지되었습니다. 이는 단기 실적 압박에서 벗어나 장기적인 R&D 투자 및 글로벌 시장 진출을 가속화하기 위한 결정으로, 이강수 부회장(ERP 플랫폼)과 지용구 사장(AX 이노베이션)의 공동대표 체제로 전환하여 '투트랙' 전략을 추진하고 있습니다.

1.2. 사업 모델

더존비즈온의 사업 모델은 크게 **솔루션 구축**과 **클라우드 기반 플랫폼 서비스**로 나뉩니다.

• 핵심 ERP 사업 (Cash Cow):

- **제품 라인업:** 기업 규모에 따라 Lite(Smart A), Standard(Amaranth 10), Extended(OmniEsol) ERP 솔루션을 제공하여 맞춤형 서비스를 제공합니다.
- **수익 모델:** 초기 구축비용과 연간 유지보수(Subscription)를 통해 안정적인 현금흐름을 창출합니다.
- **시장 지위:** 국내 중소·중견기업 ERP 시장에서 약 89%의 압도적인 점유율을 차지하고 있으며, 한국의 독특한 세무·회계 환경에 최적화되어 있어 타사 솔루션으로의 전환이 어려운 강력한 '록인 효과(Lock-in Effect)'를 구축했습니다.

• 클라우드 및 플랫폼 신사업 (Growth Engine):

- **WEHAGO:** 중소기업을 위한 클라우드 기반 비즈니스 플랫폼으로, ERP 외에 협업, 전자결재 등 다양한 경영관리 서비스를 SaaS(Software as a Service) 형태로 제공합니다.
- **Amaranth 10:** 중견기업을 타겟으로 한 클라우드 ERP로, 기존 구축형 고객의 클라우드 전환을 가속화하며 높은 성장률을 기록 중입니다. (미래에셋증권)
- **ONE AI:** 업무 효율성을 극대화하는 AI 에이전트 서비스로, 기존 ERP 고객을 대상으로 한 상향 판매(Up-selling)를 통해 추가 수익을 창출하고 있습니다.
- **수익 모델:** 월/연간 구독료 기반의 반복 매출(Recurring Revenue) 모델로, 사업의 안정성과 예측 가능성을 높입니다. 클라우드 전환이 가속화되면서 고객당 평균 단가(ASP)가 상승하는 효과를 보이고 있습니다. (미래에셋증권)

2. 시장 및 경쟁 포지션

2.1. 시장 분석

더존비즈온이 속한 국내 ERP 시장은 독일 SAP가 대기업 시장을 중심으로 점유율 1위(약 19.6%~21%)를 차지하고 있으며, 더존비즈온은 전체 시장에서 2위(약 14.7%~16.8%)를 기록하고 있습니다. 하지만 이는 대기업 시장까지 포함한 수치로, 더존비즈온의 주력 시장인 **국내 중소·중견기업(SME) 시장에서는 사실상의 독점적 사업자**입니다.

최근 시장의 핵심 트렌드는 **클라우드 전환**과 **AI 도입**입니다. 기업들은 비용 절감과 업무 효율성 증대를 위해 기존 구축형(On-premise) 시스템에서 클라우드 기반 SaaS로 전환하고 있으며, AI를 활용한 업무 자동화에 대한 수요가 폭발적으로 증가하고 있습니다. 더존비즈온은 이러한 시장 변화에 발맞춰 Amaranth 10, WEHAGO 등 클라우드 솔루션과 ONE AI 서비스를 성공적으로 시장에 안착시키며 제2의 성장기를 맞고 있습니다.

2.2. 경쟁 우위

- 독점적 시장 지배력 및 높은 진입장벽:** 18만여 개에 달하는 기업 고객과 전국 1만 2천여 개 세무회계사무소 네트워크는 후발 주자가 따라올 수 없는 강력한 해자(Moat)입니다. 한국의 복잡한 세법 및 회계 기준에 완벽하게 대응하는 솔루션으로 인해 한번 도입한 고객은 다른 시스템으로 전환하기가 매우 어렵습니다. (잡코리아)
- 성공적인 클라우드 전환:** 기존 구축형 고객들을 클라우드 구독 모델로 성공적으로 전환시키며 고객당평균 매출(ARPU)을 높이고 있습니다. 클라우드 사업의 성장은 전사 수익성 개선으로 이어지고 있습니다. (삼성증권, 미래에셋증권)
- AI 기술 내재화:** AI 개발 도구를 전사적으로 적용해 외주용역비를 절감하고 개발 원가를 대폭 낮추는 등 비용 구조를 혁신했습니다. 또한, ONE AI와 같은 신규 서비스를 통해 기존 고객 기반 위에서 추가적인 성장 동력을 확보했습니다.
- EQT 인수를 통한 시너지:** EQT의 글로벌 네트워크는 더존비즈온의 오랜 숙원이었던 해외 진출을 가속화하는 기폭제가 될 것입니다. 또한 비상장사 전환을 통해 단기 실적 압박 없이 AX 고도화, 신사업 등 장기적 관점의 투자를 과감하게 단행할 수 있는 환경이 조성되었습니다.

2.3. 경쟁사

- SAP (대기업 시장):** 글로벌 ERP 최강자로 주로 대기업 시장에서 경쟁하고 있습니다. 높은 비용과 글로벌 표준 시스템으로 인해 중소기업 시장에서는 영향력이 제한적입니다. (잡코리아)
- 영림원소프트랩, 아이퀘스트 (중소기업 시장):** 국내 중소기업 ERP 시장에서 경쟁하고 있으나, 더존비즈온의 브랜드 인지도와 시장 점유율에는 크게 미치지 못합니다. 영림원소프트랩은 일본 등 해외 시장 진출을 모색하고 있어 향후 해외에서 경쟁할 가능성이 있습니다.

3. 재무 및 유닛 이코노믹스

3.1. 재무 성과

더존비즈온은 최근 몇 년간 괄목할 만한 재무 성과를 기록하며 성장성과 수익성을 모두 증명했습니다.

- 2025년 실적:** 연결 기준 매출 4,463억 원 (전년 대비 +10.9%), 영업이익 1,277억 원 (전년 대비 +45.0%)을 기록하며 역대 최대 실적을 달성했습니다. 영업이익률은 28.6%에 달합니다.
- 2026년 1분기 실적:** 매출 1,165억 원 (전년 동기 대비 +18.2%), 영업이익 350억 원 (전년 동기 대비 +62.2%)으로 높은 성장세를 이어갔습니다.
- 성장 동력:** 이러한 성장은 Amaranth 10 등 클라우드 솔루션으로의 전환이 가속화되고, ONE AI와 같은 AI 기반 신규 서비스 매출이 본격화된 결과입니다. 또한, AI를 활용한 비용 효율화로 영업 레버리지가 발생하며 수익성이 크게 개선되었습니다. (삼성증권)

주요 재무 지표 (2025년 기준)

항목	수치	출처
매출액	4,463억 원	디지털데일리, 바이라인네트워크

항목	수치	출처
영업이익	1,277억 원	디지털데일리, 바이라인네트워크
영업이익률	28.6%	서울경제TV, 바이라인네트워크

2026년 실적 전망 (증권사 컨센서스)

증권사	매출액 전망	영업이익 전망	출처
한화투자증권	4,895억 원	1,390억 원	데일리인베스트
유진투자증권	-	1,410억 원	유진투자증권

3.2. 유닛 이코노믹스 (Unit Economics) 분석

비상장사 전환으로 인해 CAC(고객 획득 비용), LTV(고객 생애 가치), Churn Rate(이탈률) 등 구체적인 지표는 공개되지 않았습니다. 그러나 정성적 분석을 통해 높은 수준의 유닛 이코노믹스를 추정할 수 있습니다.

- 높은 LTV (고객 생애 가치):
 - 강력한 록인 효과: 한번 도입하면 교체가 어려운 ERP 특성상 고객의 이탈률은 매우 낮을 것으로 추정됩니다. (잡코리아)
 - Up-selling/Cross-selling: 기존 ERP 고객에게 클라우드 전환, AI 서비스, 그룹웨어 등 추가 솔루션을 판매하며 LTV를 지속적으로 극대화하고 있습니다.
- 효율적인 CAC (고객 획득 비용):
 - 독점적 시장 지위: SME 시장에서 압도적인 브랜드 인지도와 시장 지배력을 바탕으로 신규 고객 확보에 소요되는 마케팅 및 영업 비용이 경쟁사 대비 현저히 낮을 것으로 예상됩니다.
 - 기존 고객 기반: 미래에셋증권에 따르면 4Q24 기준 기존 고객의 클라우드 전환 매출 비중이 95%에 달해, 적은 비용으로도 높은 매출 성장을 이끌어내고 있습니다.

결론적으로 더존비즈온은 '**LTV > CAC**' 구조가 매우 견고하게 확립된 비즈니스 모델을 보유하고 있으며, 이는 지속 가능한 성장의 핵심 기반이 됩니다.

4. 밸류에이션 (Valuation)

더존비즈온은 상장폐지되어 시장 가격은 없으나, EQT파트너스의 공개매수 가격인 주당 120,000원이 현재 기업가치를 판단하는 가장 중요한 기준(Benchmark)이 됩니다.

- 공개매수 밸류에이션:
 - 주당 가격: 120,000원
 - 시가총액 기준 기업가치: 약 3조 8천억 원
 - 프리미엄: 공개매수 발표 직전 거래일 종가 대비 약 25%, 1개월 평균 종가 대비 약 32.6%의 높은 프리미엄을 적용했습니다. 이는 경영권 프리미엄과 더불어 회사의 미래 성장성에 대한 EQT의 강한 확신을 보여줍니다.

- **비교 분석 (Peer Analysis):**
 - 삼성증권의 2026년 2월 리포트에 따르면, 당시 주가(약 9만원) 기준 P/E는 23.9배 수준이었습니다. 공개매수 가격(12만원)은 이를 상회하는 수준으로, 글로벌 SaaS 기업 평균 P/E에 더존비즈온의 높은 이익 성장률을 감안한 프리미엄이 적용된 것으로 분석됩니다. (삼성증권)
- **가치 평가 요약:** EQT가 산정한 주당 12만원의 가치는 회사의 ▲독점적 시장 지위 ▲안정적인 현금 창출력 ▲클라우드 전환 및 AI 도입에 따른 높은 성장 잠재력을 종합적으로 반영한 합리적인 수준으로 판단됩니다. 비상장 전환 이후 장기적 관점의 투자가 성공적으로 이루어질 경우, 기업가치는 현재보다 더욱 상승할 여력이 충분합니다.

5. 투자 하이라이트

- ① **EQT 인수 및 비상장 전환을 통한 성장 가속화:** 글로벌 PEF인 EQT의 인수는 더존비즈온에 단순한 자본 유입 이상의 의미를 가집니다. EQT의 글로벌 네트워크를 활용한 해외 진출 본격화, 상장 유지에 따른 부담(단기 실적 압박, 공시 의무 등)에서 벗어나 R&D, M&A 등 과감하고 신속한 장기 성장 전략 추진이 가능해졌습니다. 이는 IT/SW 시장의 빠른 변화에 민첩하게 대응하고 기업가치를 극대화하는 데 유리하게 작용할 것입니다.
- ② **AI 전환(AX)을 통한 본업 가치 증대:** 더존비즈온은 'AX, beyond DX'라는 슬로건 하에 AI 기업으로의 진화를 선언했습니다. AI 기반 업무 자동화 솔루션 'ONE AI'는 출시 6개월 만에 2,000개, 2025년 말 기준 7,400개 이상의 기업과 계약하며 폭발적인 반응을 얻고 있습니다. 이는 기존 ERP 솔루션의 경쟁력을 강화하고, 고객 록인 효과를 심화시키며, 새로운 수익원을 창출하는 선순환 구조를 만들고 있습니다.
- ③ **견고한 본업과 클라우드 전환에 기반한 안정적 성장:** 국내 SME ERP 시장의 독점적 지위는 흔들림 없는 '개시카우' 역할을 합니다. 여기에 더해, 기존 고객의 클라우드 전환이 가속화되면서 구독 기반의 반복 매출 비중이 증가하고 있습니다. 이는 경기 변동에 대한 방어력을 높이고, 장기적으로 안정적인 현금 흐름과 높은 수익성을 담보합니다.
- ④ **소액주주 가치를 고려한 공정한 공개매수:** EQT는 최대주주의 경영권 지분 인수가격과 동일한 주당 12만원에 잔여 지분 공개매수를 진행하여 모든 주주에게 동등한 프리미엄을 누릴 기회를 제공했습니다. 이는 최근 국내 M&A 시장에서 강조되는 주주 평등 원칙에 부합하는 모범적인 사례로, EQT의 투명하고 합리적인 경영 철학을 엿볼 수 있는 대목입니다.

6. 핵심 리스크 및 완화 방안

리스크 요인	상세 내용	심각도	완화 방안 및 대책
데이터 주권 및 보안 리스크	EQT가 해외 사모펀드라는 점에서 18만여 개 국내 기업의 민감 데이터(회계, 세무 등)가 해외로 유출되거나 통제권이 넘어갈 수 있다는 우려가 존재합니다. 이는 공정위	중	• 기술적/물리적 보안: 더존비즈온은 'D-클라우드 센터'라는 물리적 데이터 센터를 국내(강원도 춘천)에 운영하며 데이터 주권을 확보하고 있습니다. 또한, '고객 정보 및 개인정보 침해 사고 0건'을 기록하는 등 높은 수준의 보안 역량을 입증했습니다. (지이코노미) • EQT의 경영 방침: EQT는 피인수 기업의 자율 경영을 보장하는 투자 철학을 가지고 있으며, 법적

리스크 요인	상세 내용	심각도	완화 방안 및 대책
	기업결합심사 등 정부 승인 과정에서도 주요 쟁점이었습니다.		규제 준수를 강조하고 있습니다. 데이터 관리 및 보안과 관련하여 국내법을 철저히 준수할 것으로 예상됩니다.
인수 후 통합 (PMI) 및 성장 전략 실행 리스크	EQT 체제 전환 이후, 공동대표 간의 역할 분담 및 신사업(글로벌, 금융 등) 추진 과정에서 예상치 못한 실행 착오가 발생할 수 있습니다. 특히, 내수 시장에 안주해 온 조직 문화가 글로벌 시장의 속도와 기준에 적응하는 데 시간이 걸릴 수 있습니다.	중	• 전문 경영진 체제: ERP 전문가인 이강수 부회장과 AX(신사업) 전문가인 지용구 사장의 공동대표 체제는 기존 사업 안정화와 신사업 확장을 동시에 추진하는 효율적인 구조입니다. • EQT의 전문성: EQT는 포트폴리오 기업의 가치를 높이는 데 풍부한 경험을 가진 운용사로, 글로벌 비즈니스 전문가를 이사회에 합류시켜 더존비즈온의 글로벌 전략 실행을 적극 지원할 계획입니다.
글로벌 경쟁 심화	일본, 동남아 등 해외 시장 진출 시 SAP, Oracle 등 기존의 글로벌 강자 및 현지 토종 기업들과의 치열한 경쟁에 직면하게 됩니다. 더존비즈온의 해외 인지도 및 영업 네트워크는 아직 초기 단계입니다.	하	• 차별화된 전략: 대기업 시장보다는 중소·중견기업 시장을 타겟으로, 한국에서 성공한 '가성비' 높은 클라우드 기반 맞춤형 솔루션으로 공략할 가능성이 높습니다. • 파트너십 활용: EQT의 글로벌 네트워크를 활용해 현지 유력 파트너사와의 협력을 통해 시장에 안착하는 전략을 구사할 것으로 예상됩니다. (지디넷코리아)
PEF 소유 구조에 따른 불확실성	사모펀드는 통상 5~10년 후 투자금 회수(Exit)를 목표로 하므로, 향후 재매각 가능성이 존재합니다. 이는 장기적인 경영 안정성에 대한 불확실성으로 작용할 수 있습니다. (블로터)	하	• EQT의 장기 투자 성향: EQT는 단기 수익성보다는 최소 5년 이상의 장기적인 관점에서 기업의 본원적 가치를 개선하는 전략을 추구합니다. • 가치 제고 후 Exit: 재매각이 이루어지더라도, 이는 더존비즈온의 기업가치가 충분히 상승한 이후의 일이 될 것이므로 투자자에게는 긍정적인 신호로 해석될 수 있습니다.

7. 투자 권고 및 스코어카드

투자 권고: 추진 (BUY)

더존비즈온은 견고한 내수 시장 지배력을 바탕으로 안정적인 현금흐름을 창출하는 동시에, 클라우드와 AI라는 확실한 성장 동력을 장착한 매력적인 투자 대상입니다. EQT의 인수를 통한 비상장사 전환은 회사의 장기 성장 잠재력을 극대화하는 '신의 한 수'가 될 가능성이 높습니다. 단기 실적 부담에서 벗어나 과감한 미래 투자가 가능해졌으며, EQT의 글로벌 역량은 해외 진출의 성공 가능성을 높여줄 것입니다. 데이터 주권 등 일부 리스크가 존재하나, 회사의 기술적 역량과 EQT의 경영 방침을 고려할 때 충분히 관리가 가능한 수준으로 판단됩니다.

EQT가 제시한 주당 12만원의 가치는 회사의 현재와 미래를 적절히 반영한 수준이며, 비상장 체제 하에서 성공적인 AX 전환과 글로벌 확장이 이루어질 경우 상당한 수준의 기업가치 상승이 기대됩니다.

투자심사 스코어카드

평가 항목	점수 (5점 만 점)	핵심 근거
1. 사업 모델 및 경쟁력	5	• 국내 SME ERP 시장의 독점적 지위 및 강력한 록인 효과 • SaaS 모델 전환을 통한 안정적 반복 매출 구조 확보
2. 시장 성장성	4	• 클라우드 전환 및 AI 도입 가속화에 따른 시장 확대 • EQT 인수를 통한 글로벌 시장 진출 본격화
3. 경영진 및 주주 구성	5	• 전문성을 고려한 공동대표 체제 구축 • 글로벌 Top-tier PEF인 EQT의 적극적인 지원 및 선진 지배구조 확립
4. 재무 건전성 및 수익성	4	• 높은 영업이익률과 안정적인 현금 창출 능력 • AI 도입을 통한 비용 구조 혁신 및 수익성 추가 개선 기대
5. 밸류에이션 매력도	4	• 성장 잠재력을 감안할 때 EQT의 인수가격은 합리적 수준 • 비상장 전환 후 기업가치 제고에 따른 높은 상승 여력(Upside Potential) 보유
총점	22 / 25	

참고 출처 (Google Search grounding)

1. businesspost.co.kr
2. daum.net
3. douzone.com
4. eugenefn.com
5. geconomy.co.kr
6. ddaily.co.kr
7. edaily.co.kr
8. etnews.com
9. chosun.com
10. daum.net
11. heraldcorp.com
12. chosun.com
13. miraeasset.com
14. investchosun.com
15. zdnet.co.kr
16. judal.co.kr
17. byline.network
18. dailyinvest.kr
19. popcornnews.net

20. samsungpop.com
21. bloter.net
22. sentv.co.kr
23. greened.kr
24. datatooza.com
25. tfmedia.co.kr
26. einfomax.co.kr
27. newstopkorea.com
28. newstopkorea.com
29. newstopkorea.com
30. deepsearch.com

VeriReport(베리리포트) by 스트럭처디자인 · 외부리서치(참고용) · 서울·법령 근거 사용 금지

© VeriReport(베리리포트) 샘플 · 외부리서치(참고용) · 서울·법령 근거 사용 금지