더즌(462860)

Not Rated

내실을 다지고 있는 핀테크 강자

잘 보면 탑라인도 괜찮음

내실 다지기에 들어간 핀테크 기업 '더즌'에 주목한다. 탑라인 역성장 및 스테이블코인 이슈에 따른 단기적인 주가 등락에도 불구하고, 이익이 견조하게 증가하고 있기 때문이다. 3분기 영업수익은 151억원으로 전년동기대비 5% 감소했다. 2개 분기 연속 역성장이다. 저수익성 사업인 메시징 서비스의 효율성 개선 작업 때문이다. 이에 메시징 서비스 영업수익을 제외할 경우, 전체 영업수익은 3분기 기준 20% 내외의 양호한 성장을 보이고 있는 것으로 추정된다.

디지털 뱅킹 및 FX 솔루션 경쟁력 기반 견조한 성장

견조한 영업수익 성장의 기반은 디지털 뱅킹 솔루션 및 FX 솔루션 경쟁력이다. 우선 디지털 뱅킹 솔루션 경쟁력이다. 카카오페이나 쿠팡 등 기존 주요 고객사에 더해 대형 신규 국내 고객사도 지속적으로 추가 확보하면서 펌뱅킹 위주로 거래액이 양호하게 증가하고 있다. 이에 3분기 디지털 뱅킹 솔루션 영업수익은 57억원으로 전년동기대비 18% 증가했다. 한편 3분기 FX 솔루션 영업수익은 36억원으로 동기간 35% 증가했다. 크로스보더 외화 자금정산 수익이 빠르게 커지고 있기 때문이다. 특히 글로벌 빅테크인 신규 고객사 관련 수익이 본격 반영되기 시작했고, 해외 직구 관련 정산 수요도 꾸준하다.

본업 성장률 고려할 경우 밸류에이션 매력 보유

결과적으로 저수익성 사업 효율화 작업과 기존 핵심 사업부문의 우수한 경쟁력을 기반으로 3분기 지배순이익은 36억원으로 전년동기대비 72% 증가했다(10일 공정공시). 반면 스테이블코인 관련 업종 전반의 이슈로 인한 주가 등락으로 3분기 trailing PER은 23.0배, 3분기 순이익 연율화 기준 PER은 18.4배인 상황이다. 이익률이 높은 B2B 기반 핀테크 솔루션 업체이면서 핵심 사업부문의 중장기 지속가능한 성장률이 10%대 중후반인 점을 감안하면 접근 가능한 밸류에이션이다.

	영업수익 (백만원)	영업이익 (백만원)	순이익 (백만원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (x)	PBR (x)	PSR (x)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
2020A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2022A	29,589	8,572	8,196	2,049	-	-	-	-	61.3	13.2	-
2023A	42,063	10,671	11,330	1,108	(45.9)	-	-	-	46.5	13.5	-
2024A	62,658	10,023	10,028	478	(56.9)	-	-	-	28.1	9.4	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

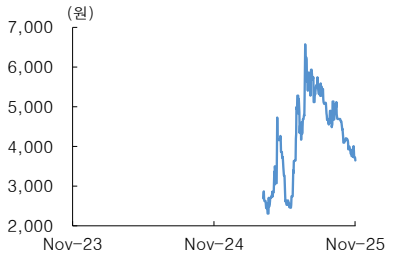
Stock Data

KOSPI(11/17)	4,089
주가(11/17)	3,650
시가총액(십억원)	262
발행주식수(백만)	72
52주 최고/최저가(원)	6,570/2,313
일평균거래대금(6개월, 백만원)	38,796
유동주식비율/외국인지분율(%)	38.9/2.1
주요주주(%) 조철한 외 4 인	52.8
카카오페이	8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.9)	11.8	NM
KOSDAQ 대비(%p)	(15.9)	(12.7)	NM

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 연결 기준 분기 손익계산서

(단위: 백만원)

	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	YoY
영업수익	**17,944**	**15,102**	**15,974**	**15,829**	**15,753**	**15,394**	**14,609**	**15,094**	**-5%**
디지털 뱅킹 솔루션	**-**	**-**	**-**	**4,832**	**4,884**	**4,961**	**5,366**	**5,693**	**18%**
펌뱅킹	-	-	-	-	3,573	3,609	-	-	-
가상계좌	-	-	-	-	352	294	-	-	-
부가서비스	-	-	-	-	959	1,058	-	-	-
FX 솔루션	**-**	**-**	**-**	**2,664**	**3,021**	**2,782**	**3,034**	**3,589**	**35%**
데이터 솔루션	**-**	**-**	**-**	**8,160**	**7,771**	**7,316**	**6,129**	**5,552**	**-32%**
아파트ERP	-	-	-	-	379	406	453	457	-
메시징서비스	-	-	-	-	6,326	5,777	4,556	3,875	-
플랫폼 제휴서비스	-	-	-	-	1,066	1,133	1,120	1,220	-
기타	-	-	-	-	77	336	79	260	-
영업비용	**14,337**	**12,422**	**13,325**	**13,446**	**13,442**	**12,787**	**11,501**	**11,125**	**-17%**
인건비	2,506	2,803	2,611	3,061	3,014	3,173	2,857	3,062	0%
지급수수료	9,967	7,715	8,704	8,351	8,373	7,752	6,775	6,136	-27%
기타 영업비용	1,864	1,903	2,009	2,034	2,055	1,861	1,870	1,928	-5%
영업이익	**3,607**	**2,680**	**2,649**	**2,384**	**2,310**	**2,608**	**3,108**	**3,969**	**67%**
영업외손익	580	252	233	273	330	95	277	256	-6%
법인세비용차감전이익	4,186	2,932	2,882	2,657	2,640	2,703	3,384	4,225	59%
법인세비용	3	231	127	631	205	308	596	729	15%
실효세율	0.1%	7.9%	4.4%	23.8%	7.8%	11.4%	17.6%	17.2%	-
당기순이익	4,183	2,701	2,755	2,026	2,436	2,395	2,788	3,496	73%
지배순이익	**4,209**	**2,713**	**2,767**	**2,071**	**2,477**	**2,457**	**2,861**	**3,560**	**72%**

자료: 금융감독원, 더즌, 한국투자증권

<표 2> 연결 기준 누적 손익계산서

(단위: 백만원)

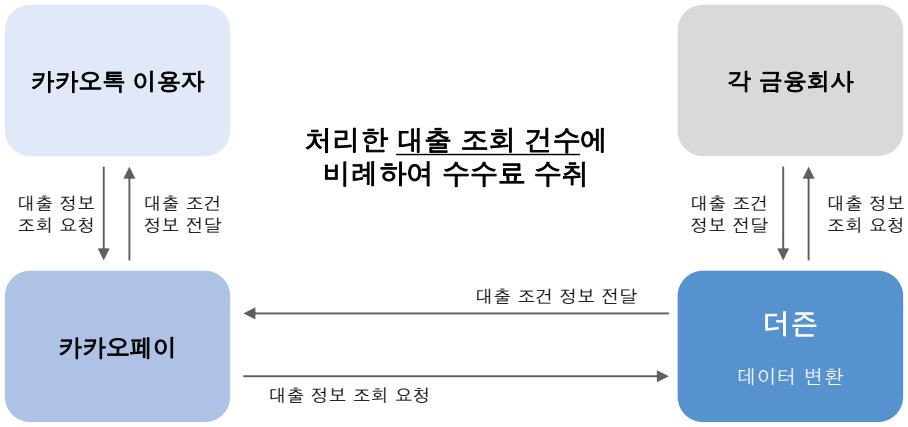
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	3년 CAGR	3Q24A	3Q25A	YoY
영업수익	**4**	**1,624**	**5,954**	**14,456**	**29,589**	**42,063**	**62,658**	**63%**	**46,905**	**45,097**	**-4%**
디지털 뱅킹 솔루션	**-**	**1,414**	**5,593**	**11,185**	**15,403**	**19,284**	**19,416**	**20%**	**14,532**	**16,020**	**10%**
펌뱅킹	-	930	3,397	6,341	9,583	12,659	13,884	30%	10,311	-	-
가상계좌	0	5	418	953	1,453	2,786	1,716	22%	1,364	-	-
부가서비스	-	478	1,779	3,891	4,368	3,839	3,816	-1%	2,857	-	-
FX 솔루션	**0**	**0**	**0**	**903**	**6,428**	**7,597**	**11,081**	**131%**	**8,364**	**9,405**	**12%**
데이터 솔루션	**-**	**210**	**361**	**2,139**	**7,575**	**14,852**	**31,230**	**144%**	**23,460**	**18,997**	**-19%**
아파트ERP	0	0	0	-	5,022	1,247	1,452	-	1,073	1,316	23%
메시징서비스	0	0	0	0	0	9,586	25,340	-	19,015	14,208	-25%
플랫폼 제휴서비스	-	210	361	-	2,553	4,019	4,438	-	3,372	3,473	3%
기타	-	-	-	299	183	330	931	46%	549	675	23%
영업비용	**-**	**-**	**-**	**-**	**21,018**	**31,392**	**52,635**	**-**	**39,193**	**35,413**	**-10%**
인건비	-	-	-	-	-	9,667	11,490	-	8,476	9,092	7%
지급수수료	-	-	-	-	-	15,496	33,144	-	24,771	20,662	-17%
기타 영업비용	-	-	-	-	-	6,229	8,002	-	5,946	5,658	-5%
영업이익	**-**	**-**	**1,900**	**6,054**	**8,572**	**10,671**	**10,023**	**18%**	**7,713**	**9,685**	**26%**
영업외손익	-	-	-	-	2	1,587	1,088	-	758	628	-17%
법인세비용차감전이익	-	-	-	-	8,574	12,258	11,111	-	8,470	10,312	22%
법인세비용	-	-	-	-	337	941	1,193	-	989	1,633	65%
실효세율	-	-	-	-	*3.9%*	*7.7%*	*10.7%*	-	11.7%	15.8%	-
당기순이익	-	-	2,000	5,476	8,237	11,317	9,917	22%	7,482	8,679	16%
지배순이익	**-**	**-**	**2,000**	**5,476**	**8,196**	**11,330**	**10,028**	**22%**	**7,551**	**8,879**	**18%**
지배순이익(LTM 기준)	-	-	2,000	5,476	8,196	11,330	10,028	22%	11,760	11,356	-3%
PER(LTM 기준)	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	30.4	-

주: 2018~2021년은 K-GAAP 별도 기준, 2022년부터 K-IFRS 연결 기준(다만 2022년 한정 세부 매출액은 K-GAAP 별도 기준)
자료: 금융감독원, 더즌, 한국투자증권

[그림 1] 디지털 뱅킹 서비스 방식

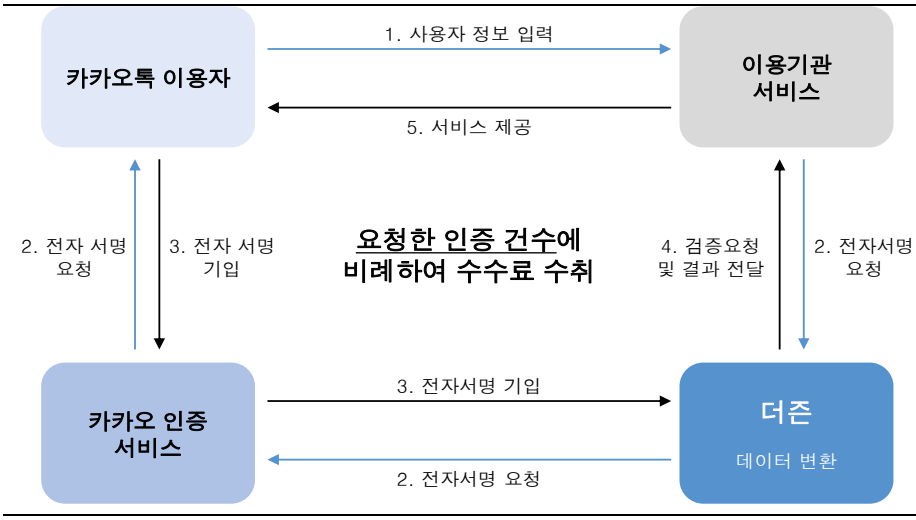
자료: 더존, 한국투자증권

[그림 2] 대출 비교 서비스 구조



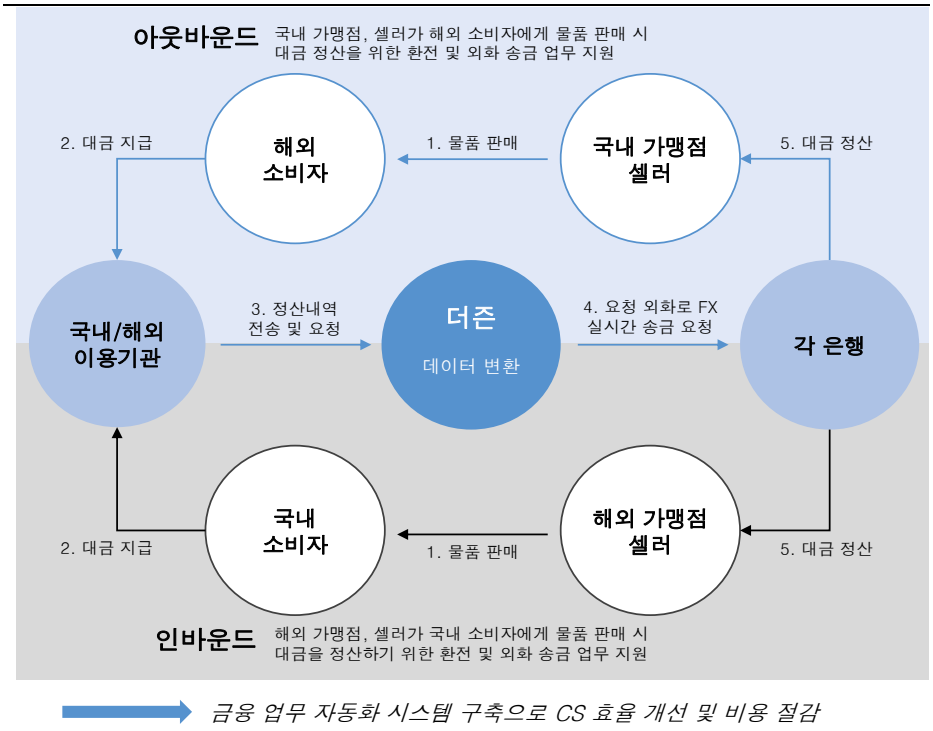
자료: 더존, 한국투자증권

[그림 3] 인증 서비스 구조



자료: 더존, 한국투자증권

[그림 4] 더즌 협업 외화 정산 구조



자료: 더즌, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

더즌은 2017년에 설립됐다. 전자금융업 등 다양한 라이선스를 활용해 디지털뱅킹 솔루션과 크로스보더 자금관리 솔루션, 데이터솔루션 사업을 영위한다. 디지털뱅킹 솔루션이 모태가 기반사업으로 펌뱅킹과 가상계좌 서비스 등을 제공 중이다. 데이터솔루션 사업에서는 카카오페이와 관련한 플랫폼 제휴서비스나 메시징 및 아파트ERP 서비스를 영위한다. 2025년 3월 24일 코스닥시장에 상장했다. 상장 후, 구주 1주당 신주 2주를 교부받는 무상증자를 실시했으며, 무상증자로 인한 권리락 실시일은 2025년 4월 21일, 무상증자로 인한 신주 상장일은 2025년 5월 19일이다.

- 펌뱅킹 서비스: 은행과 이용기관의 전산망을 직접 연동하여 자금이체 업무를 자동화하는 서비스(원화정산대행)
- 가상계좌 서비스: 이용기관의 수납 업무를 자동화 및 효율화하기 위해 은행과 연계하여 가상계좌를 발급하여 수납 절차를 간소화하는 서비스
- 크로스보더 자금정산: 한국(외국) 판매자와 외국(한국) 구매자 사이에 발생한 거래 등 다국적 거래로 인해 발생하는 통화 환전 및 정산 업무를 하는 것을 의미
- 기업용 메시징 시장: 통신사와 직접 연결되어 메시징 시스템을 운영하는 문자 중계사(통신사도 문자 중계사 역할하는 경우 존재)와 주로 기업으로부터 광고 및 정보 문자 발송 의뢰를 받아 이를 문자 중계사를 통해 발신하는 역할을 수행하는 문자 재판매사로 구성

연결 재무상태표

(단위: 백만원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
총자산	-	**53,043**	**71,605**	**95,576**	**115,670**
유동자산	-	47,035	60,822	75,961	94,935
현금및현금성자산	-	44,318	51,288	62,037	80,684
매출채권	-	2,500	2,707	5,699	5,047
금융선급금	-	0	0	3,646	7,443
기타유동자산	-	217	6,827	4,579	1,762
비유동자산	-	6,007	10,783	19,615	20,735
당기손익공정가치측정 금융자산	-	46	2,980	2,882	2,882
관계기업투자주식	-	0	0	0	1,377
유형자산	-	786	1,027	2,241	3,336
무형자산	-	2,008	2,026	7,519	7,703
기타비유동자산	-	3,167	4,751	6,973	5,437
총부채	-	**44,667**	**53,278**	**64,817**	**74,302**
유동부채	-	42,386	50,496	61,291	71,926
기타금융부채	-	1,275	1,198	5,616	4,200
고객예수금	-	39,308	47,212	52,961	64,787
기타유동부채	-	1,804	2,087	2,715	2,938
비유동부채	-	2,281	2,782	3,525	2,376
자기자본	-	**8,375**	**18,327**	**30,760**	**41,368**
지배 자기자본	-	**8,419**	**18,329**	**30,393**	**41,081**
자본금	-	2,000	2,013	2,045	2,099
자본잉여금	-	2	252	2,559	3,007
기타포괄손익누계액	-	0	0	0	62
기타자본항목	-	1,145	2,336	891	1,025
이익잉여금	-	5,272	13,729	24,898	34,889
비지배지분	-	(44)	(3)	366	287

연결 손익계산서

(단위: 백만원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업수익	-	-	**29,589**	**42,063**	**62,658**
디지털뱅킹 솔루션	-	-	15,404	19,284	19,416
펌뱅킹	-	-	9,583	12,659	13,884
가상계좌	-	-	1,453	2,786	1,716
부가서비스	-	-	4,368	3,839	3,816
크로스보더 자금관리 솔루션	-	-	6,428	7,597	11,081
데이터솔루션	-	-	7,575	14,852	31,230
아파트ERP	-	-	5,022	1,247	1,452
메시징서비스	-	-	0	9,586	25,340
플랫폼 제휴서비스	-	-	2,553	4,019	4,438
기타	-	-	183	330	931
영업비용	-	-	21,018	31,392	52,635
인건비	-	-	-	9,667	11,490
지급수수료	-	-	-	15,496	33,144
기타 영업비용	-	-	-	6,229	8,002
영업이익	-	-	**8,572**	**10,671**	**10,023**
영업외손익	-	-	2	1,587	1,088
지분법손익	-	-	0	0	(123)
금융손익	-	-	166	1,641	1,236
기타손익	-	-	(164)	(54)	(25)
법인세비용차감전이익	-	-	8,574	12,258	11,111
법인세비용	-	-	337	941	1,193
실효세율	-	-	3.9%	7.7%	10.7%
당기순이익	-	-	8,237	11,317	9,917
지배순이익	-	-	**8,196**	**11,330**	**10,028**
비지배지분	-	-	41	(14)	(111)

현금흐름표

(단위: 백만원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	-	-	17,843	16,906	20,891
영업에서 창출된 현금흐름	-	-	18,040	16,677	20,716
이자의 수치	-	-	288	1,395	1,276
이자의 지급	-	-	(71)	(99)	(150)
법인세의 납부	-	-	(413)	(1,067)	(950)
투자활동현금흐름	-	-	(9,996)	(5,841)	(931)
단기금융상품 취득/처분	-	-	(3,600)	600	3,000
관계기업투자주식 취득/처분	-	-	0	0	(1,500)
당기손익공정가치측정금융 자산 취득/처분	-	-	(5,055)	2,450	0
유형자산 취득/처분	-	-	(395)	(1,517)	(1,468)
무형자산 취득/처분	-	-	(559)	(1,637)	(924)
기타 투자활동현금흐름	-	-	(388)	(5,736)	(39)
재무활동현금흐름	-	-	(880)	(323)	(1,415)
자본의 증가	-	-	31	150	265
차입금의 순증	-	-	0	0	0
배당금지급	-	-	0	0	0
기타	-	-	(911)	(472)	(1,680)
기타현금흐름	-	-	2	6	102
현금의증가	-	-	6,969	10,749	18,647

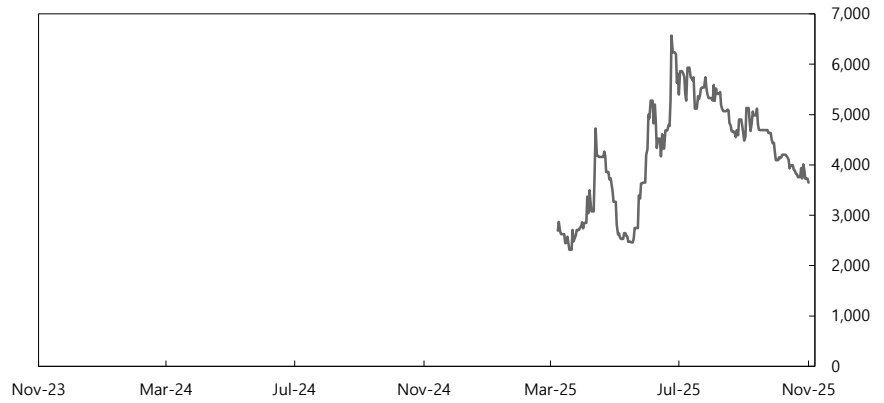
주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	-	-	2,049	1,108	478
BPS	-	-	4,582	2,972	1,957
DPS	-	-	0	0	0
수익성(%)					
ROA	-	-	13.2	13.5	9.4
ROE	-	-	61.3	46.5	28.1
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
더즌 (462860)	2025.05.29	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 18일 현재 더즌 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 더즌 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

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