

한글과컴퓨터(030520.KQ)

2Q24 Review: 하반기 AI, 클라우드 본격 확대 기대

투자의견
BUY(유지)

목표주가
25,000 원(하향)

현재주가
17,320 원(08/09)

시가총액
419(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 2Q24 Review:** 전년동기 대비 3분기 연속 두 자리 수 매출 성장 지속. 클라우드 매출 비중 증가도 지속,
 - 매출액 905억원, 영업이익 199억원으로 전년동기 대비 각각 15.4%, 8.8% 증가하였음. 시장 기대치 상회함.
 - 매출 성장을 견인한 것은 오피스 제품군을 중심으로 한 본사의 매출액이었다는 것임. 본사의 별도 매출은 매출액 455억원, 영업이익 175억원으로 전년동기 대비 각각 29.8%, 24.0% 증가하였음.
 - 클라우드 매출 비중도 큰 폭 증가(클라우드 매출 비중: 2Q23A, 8.1% → 2Q24P, 23.4%, +15.3%p↑)함.
- 3Q24 Preview:** AI 사업 레퍼런스 확보는 물론 클라우드 매출 증가 전망
 - 매출액 692원, 영업이익 138억원으로 전년동기 대비 각각 21.4%, 321.6% 증가할 것으로 예상함. 3분기는 비수 기이지만, 전년동기 낮은 실적(매출액 570억원, 영업이익 33억원) 대비 기저효과로 인한 실적 성장을 기대함
 - 3분기 및 하반기 동사는 AI 레퍼런스 확보 및 클라우드 사업의 본격 확대가 예상되고 있어 긍정적임. 특히 클라우드 비중 확대에 의하여 수익성 개선도 예상함.
- 목표주가는 괴리율 부담으로 25,000원으로 하향하나, 투자의견 BUY 유지함. Valuation 매력 보유.

주가(원, 08/09)	17,320
시가총액(십억원)	419

발행주식수	24,180천주
52주 최고가	38,450원
최저가	11,690원
52주 일간 Beta	-0.63
60일 일평균거래대금	388억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(2024F)	2.4%

주주구성	
한컴위드 (외 5인)	33.1%
자사주 (외 1인)	1.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-20.2	-37.2	24.9
상대기준	-9.0	-29.7	40.8

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	25,000	38,000	▼
영업이익(24)	56.0	59.9	▼
영업이익(25)	65.8	64.7	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	242.0	271.1	322.1	355.9
영업이익	25.0	34.2	56.0	65.8
세전손익	-14.8	-20.8	69.4	74.1
당기순이익	16.7	-27.5	54.3	58.5
EPS(원)	1,855	624	1,952	2,211
증감률(%)	159.7	-66.4	213.0	13.3
PER(배)	6.6	22.9	8.9	7.8
ROE(%)	15.8	4.6	14.1	14.2
PBR(배)	1.0	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	3.2	4.0	3.1	2.3

자료: 유진투자증권



I. 2Q24 Review & 투자전략

2Q24 Review:
시장 기대치 상회,
전년동기 대비
3분기 연속
두 자리 수
매출 성장 지속

최근(08/08) 발표한 2 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 905 억원, 영업이익 199 억원으로 전년동기 대비 각각 15.4%, 8.8% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 820 억원, 영업이익 175 억원) 대비 전체적으로 상회함.

3분기 실적에서 긍정적인 것은 지난 3분기 동안 연속 두 자리 수 매출 성장세를 지속하고 있다는 것임.

- 매출 성장을 견인한 것은 오피스 제품군을 중심으로 한 본사의 매출액이었다는 것임. 본사의 별도 매출은 매출액 455 억원, 영업이익 175 억원으로 전년동기 대비 각각 29.8%, 24.0% 증가하였음. 특히 영업이익률은 38.5%로 전년동기 대비 1.8%p 증가한 것도 긍정적임. 이외에도 본사의 실적에서 긍정적인 것은 클라우드 매출 비중이 큰 폭 증가(클라우드 매출 비중: 2Q23A, 8.1% → 2Q24P, 23.4%, +15.3%p)한 것임. 본사 매출의 성장 요인은 ① 온프레미스(On-Premise) 버전의 안정적인 매출이 성장하고 있는 가운데, ② 클라우드(SaaS, 웹 기반 포함) 매출 비중이 상승하면서 매출로 반영되고 있기 때문임.

- 자회사인 한컴라이프케어는 2 분기는 성수기로 전년동기 대비 매출액은 3% 증가하였지만, 영업이익은 33.0% 큰 폭으로 증가하였음. 이는 소방관련 안전제품의 안정적인 매출 발생과 함께 방산의 기 수주한 프로젝트가 매출 전환으로 인식되었기 때문임.

클라우드, AI, SDK
사업 본격화 시도.
'한컴독스 AI' 제품
9월내 출시 예정

지난 2 분기에 본사는 클라우드, AI 및 SDK(Software Development Kit) 사업에 대해 시장을 확대하고 있음. 동사의 웹기반 제품의 확산세가 지속되고 있는데 특히 공 DX 및 교육플랫폼 구독 SaaS 수요가 증가하고 있음.

AI 사업도 본격 서비스를 추진하고 있는데, 경기도청, 한국전력 등 B2G/B 대상으로 '한컴피디아', '한컴어시스턴트' 등의 PoC(Proof of Concept, 개념 증명) 를 다수 기업에서 진행 중임. 또한 '한컴독스 AI'의 OBT(Open Beta Test)를 최근 완료하고, 9월내 정식 출시 예정임.

또한 동사는 사업포트폴리오 개편을 지속하고 있음. 자회사 별도 기준은 물론 연결 기본내 수익성 강화를 추진하고 있음. 또한 여신전문금융업 및 신기술금융 라이선스를 보유하고 있는 함컴밸류인베스트먼트(舊 중동파이낸스)를 인수함



3Q24 Preview: 당사 추정 올해 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 692 원, 영업이익 138 억원
 비수기 이지만, 전년동기 대비 기이지만, 전년동기 낮은 실적(매출액 570 억원, 영업이익 33 억원) 대비 기저효과로 인한 실적 성장을 기대함.

AI 레퍼런스 확보, 클라우드 사업 본격 확대 전망 3분기 및 하반기 동사는 AI 레퍼런스 확보 및 클라우드 사업의 본격 확대가 예상되고 있어 긍정적임. 특히 비중 확대에 의하여 수익성 개선도 예상함

- 신규로 출시한 <한컴오피스 2024> 제품의 안정적인 매출 성장을 지속할 것으로 예상함. 글로벌 제품과의 높은 호환성을 제공하고 있는 가운데, 동사의 클라우드 및 AI와의 시너지 효과도 보여주고 있어 긍정적임.

- 동사의 클라우드 제품의 확장은 물론 AI 로의 성장이 연결될 것으로 예상함, SaaS 제품은 교육용 디바이스 및 플랫폼 적용에 집중하고 있으며, 자회사 씽크프리를 통해 유럽 시장 진출도 추진 중임,

- 생성형 AI 사업본격화를 위해 3분기내 '한컴피디아', 4분기 내 '한컴 어시스턴트' 정식 제품을 출시할 계획임. 특히 공공분야를 필두로 AI 서비스 기술검증(PoC)를 지속 추진하고 있는 가운데, 정식 제품 출시 후 본계약체결을 기대함.

투자 전략: 목표주가를 기존 38,000 원에서 25,000 원으로 하향조정하나, 투자의견 BUY 를 유지함. 목표 주가는 2024 년 예상 EPS(1,952 원)에 국내 유사업체 평균 PER 18.0배를 33% 할인한 12.0배를 Target Multiple 로 적용한 것임. 33% 할인 근거는 AI 사업 매출 본격 반영 및 해외 진출 우려감을 반영한 것임.

(단위: 십억원, %, %p)	2Q24P					3Q24E			2024E			2025E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2023A	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	90.5	84.8	6.8	82.0	10.5	69.2	-23.6	21.4	271.1	322.1	18.8	355.9	10.5
영업이익	19.9	19.0	4.8	17.5	13.8	13.8	-30.9	321.6	34.2	56.0	64.1	65.8	17.4
세전이익	26.5	18.1	46.8	16.8	57.8	17.8	-33.0	255.5	-20.8	69.4	흑전	74.1	6.7
순이익	21.2	14.3	48.6	14.3	48.2	13.6	-35.9	296.1	-27.5	54.3	흑전	58.5	7.8
지배 순이익	19.1	13.9	37.2	14.1	35.1	10.1	-46.8	136.5	15.1	50.0	231.5	56.6	13.3
영업이익률	22.0	22.4	-0.4	21.4	0.7	19.9	-2.1	14.2	12.6	17.4	4.8	18.5	1.1
순이익률	23.4	16.8	6.6	17.4	6.0	19.7	-3.8	13.6	-10.1	16.9	27.0	16.4	-0.4
EPS(원)	2,976	2,168	37.2	2,333	27.6	1,582	-46.8	123.3	624	1,952	213.0	2,211	13.3
BPS(원)	13,791	13,419	2.8	20,053	-31.2	14,187	2.9	-2.4	13,855	14,680	6.0	16,481	12.3
ROE(%)	21.6	16.2	5.4	11.6	9.9	11.2	-10.4	6.3	4.6	14.1	9.4	14.2	0.1
PER(X)	5.8	8.0	-	7.4	-	10.9	-	-	22.9	8.9	-	7.8	-
PBR(X)	1.3	1.3	-	0.9	-	1.2	-	-	1.0	1.2	-	1.1	-

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권
 주: EPS 는 annualized 기준



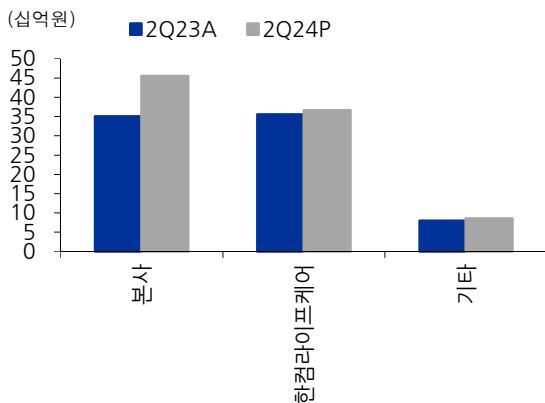
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 2Q24 잠정실적: 매출액 +15.4%yoy, 영업이익 +8.8%yoy

(십억원, %)	2Q24P			2Q23A	1Q24A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	90.5	15.4	65.7	78.5	54.6
회사별 매출액(십억원)					
본사	45.5	29.8	34.5	35.0	33.8
한컴라이프케어	36.5	3.0	168.0	35.5	13.6
기타	8.5	7.3	18.5	7.9	7.2
회사별 비중(%)					
본사	50.2	5.6	-11.7	44.7	61.9
한컴라이프케어	40.4	-4.9	15.4	45.2	25.0
기타	9.4	-0.7	-3.7	10.1	13.1
수익(십억원)					
매출원가	33.3	14.9	137.9	28.9	14.0
매출총이익	57.3	15.6	40.9	49.5	40.6
판매관리비	37.3	19.6	9.0	31.2	34.3
영업이익	19.9	8.8	212.9	18.3	6.4
세전이익	26.5	0.0	225.8	26.5	8.1
당기순이익	21.2	25.1	253.1	16.9	6.0
지배주주 당기순이익	19.1	11.4	133.0	17.1	8.2
이익률(%)					
(영업이익률)	36.7	-0.1	11.1	36.9	25.6
(세전이익률)	63.3	0.1	-11.1	63.1	74.4
(당기순이익률)	41.3	1.5	-21.5	39.8	62.7
(영업이익률)	22.0	-1.3	10.4	23.3	11.7
(세전이익률)	29.3	-4.5	14.4	33.8	14.9
(당기순이익률)	23.4	1.8	12.4	21.6	11.0
(지배주주 당기순이익률)	21.0	-0.7	6.1	21.8	15.0

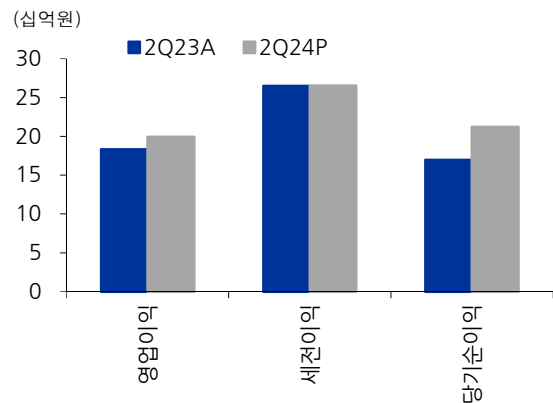
주: 연결 기준, 한컴 MDS 및 연결종속사 매각에 따른 중단사업 등을 반영하여 재작성함
자료: 유진투자증권

도표 2. 회사별 영업수익 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

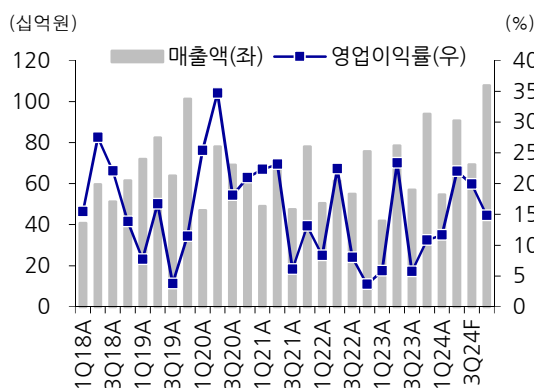


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	50.4	61.2	54.8	75.6	41.8	78.5	57.0	93.9	54.6	90.5	69.2	107.8
증가율(% <i>yoy</i>)	2.9	-9.4	15.8	-2.9	-17.0	28.2	3.9	24.1	30.7	15.4	21.4	14.9
증가율(<i>qoq</i> , %)	-35.4	21.6	-10.5	38.0	-44.7	87.8	-27.4	64.8	-41.8	65.7	-23.6	55.9
부문별 매출액(십억원)												
본사	31.2	33.6	28.2	33.2	28.7	35.0	28.3	36.0	33.8	45.5	32.2	41.0
한컴라이프케어	15.1	22.2	20.0	42.8	8.6	35.5	20.6	44.9	13.6	36.5	27.0	53.8
기타	4.1	5.4	6.6	-0.3	4.5	7.9	8.1	13.0	7.2	8.5	9.9	13.1
부문별 비중(%)												
본사	61.9	54.9	51.4	43.9	68.7	44.7	49.7	38.4	17.8	29.8	13.8	13.8
한컴라이프케어	29.9	36.3	36.6	56.5	20.6	45.2	36.2	47.8	58.6	3.0	31.2	19.7
기타	8.2	8.8	12.0	-0.4	10.7	10.1	14.1	13.8	60.0	7.3	23.0	1.0
수익												
매출원가	16.1	18.2	20.9	40.0	10.7	28.9	24.0	48.0	14.0	33.3	30.5	56.6
매출총이익	34.3	43.0	33.9	35.7	31.1	49.5	32.9	45.8	40.6	57.3	38.7	51.2
판매관리비	30.1	29.3	29.5	32.9	28.6	31.2	29.7	35.7	34.3	37.3	24.9	35.3
영업이익	4.2	13.7	4.4	2.7	2.4	18.3	3.3	10.2	6.4	19.9	13.8	16.0
세전이익	10.9	15.2	3.1	-44.0	6.4	26.5	5.0	-58.7	8.1	26.5	17.8	16.8
당기순이익	9.5	20.3	29.7	-42.8	5.2	16.9	3.4	-53.1	6.0	21.2	13.6	13.2
지배기업 순이익	11.9	23.1	30.6	-18.8	8.2	17.1	4.3	-14.5	8.2	19.1	10.1	12.6
이익률(%)												
매출원가율	32.0	29.7	38.1	52.8	25.7	36.9	42.2	51.2	25.6	36.7	44.0	52.5
매출총이익률	68.0	70.3	61.9	47.2	74.3	63.1	57.8	48.8	74.4	63.3	56.0	47.5
판매관리비율	59.7	47.9	53.9	43.6	68.5	39.8	52.1	38.0	62.7	41.3	36.1	32.7
영업이익률	8.3	22.4	8.0	3.6	5.8	23.3	5.7	10.8	11.7	22.0	19.9	14.8
세전이익률	21.7	24.8	5.6	-58.2	15.3	33.8	8.8	-62.6	14.9	29.3	25.7	15.5
당기순이익률	18.9	33.2	54.2	-56.7	12.6	21.6	6.0	-56.6	11.0	23.4	19.7	12.3
지배기업 순이익률	23.7	37.7	55.7	-24.9	19.7	21.8	7.5	-15.5	15.0	21.0	14.6	11.7

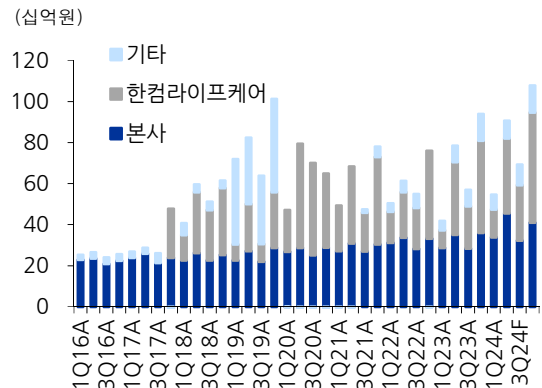
주: 한컴 MDS 및 연결종속사 매각(2022.7)에 따라 과거 관련 실적을 제거하여 산정했으나, 확정된 수치는 아니며, 변경될 가능성이 있음
 자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

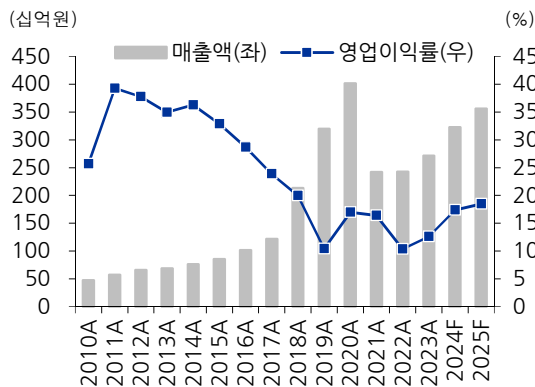


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	75.8	84.9	101.2	121.2	215.8	319.3	401.4	241.7	242.0	271.1	322.1	355.9
증가율(%yoy)	10.7	12.0	19.2	19.7	78.0	48.0	25.7	-39.8	0.1	12.0	18.8	10.5
부문별 매출액(십억원)												
본사	76.2	84.5	89.9	94.8	96.7	100.4	109.4	115.3	126.1	128.1	152.5	168.0
한컴라이프케어	-	-	-	23.9	99.2	66.5	151.8	121.1	100.1	109.6	131.0	146.5
기타	-0.3	0.4	11.3	2.5	17.0	152.3	140.2	5.3	15.8	33.4	38.7	41.4
부문별 비중(%)												
본사	100.4	99.5	88.8	78.2	45.4	31.4	27.2	47.7	52.1	47.2	47.3	47.2
한컴라이프케어	0.0	0.0	0.0	19.7	46.6	20.8	37.8	50.1	41.4	40.4	40.7	41.2
기타	-0.4	0.5	11.2	2.1	8.0	47.7	34.9	2.2	6.5	12.3	12.0	11.6
수익												
매출원가	6.8	7.0	7.5	22.4	81.2	157.4	194.0	102.3	95.1	111.7	134.3	144.4
매출총이익	69.0	78.0	93.8	98.8	134.5	165.4	207.4	139.4	146.9	159.4	187.8	211.5
판매관리비	41.5	50.0	64.7	69.8	92.1	132.6	139.2	99.8	121.9	125.2	131.8	145.7
영업이익	27.5	27.9	29.0	29.0	42.5	32.8	68.2	39.6	25.0	34.2	56.0	65.8
세전이익	25.3	30.0	25.7	23.0	2.0	20.3	59.5	23.6	-14.8	-20.8	69.2	74.1
당기순이익	20.1	23.4	15.3	20.4	10.8	22.9	43.1	4.4	16.7	-27.5	54.0	58.5
지배기업 순이익	20.1	24.0	14.9	20.2	6.5	14.5	33.7	18.0	46.8	15.1	50.0	62.3
이익률(%)												
매출원가율	9.0	8.2	7.4	18.5	37.6	49.3	48.3	42.3	39.3	41.2	41.7	40.6
매출총이익률	91.0	91.8	92.6	81.5	62.4	51.8	51.7	57.7	60.7	58.8	58.3	59.4
판매관리비율	54.8	58.9	63.9	57.6	42.7	41.5	34.7	41.3	50.4	46.2	40.9	40.9
영업이익률	36.2	32.9	28.7	23.9	19.7	10.3	17.0	16.4	10.3	12.6	17.4	18.5
세전이익률	33.3	35.3	25.4	19.0	0.9	6.4	14.8	9.8	-6.1	-7.7	21.5	20.8
당기순이익률	26.5	27.5	15.1	16.9	5.0	7.2	10.7	1.8	6.9	-10.1	16.8	16.4
지배기업 순이익률	26.5	28.3	14.7	16.6	3.0	4.5	8.4	7.4	19.3	5.6	15.5	17.5

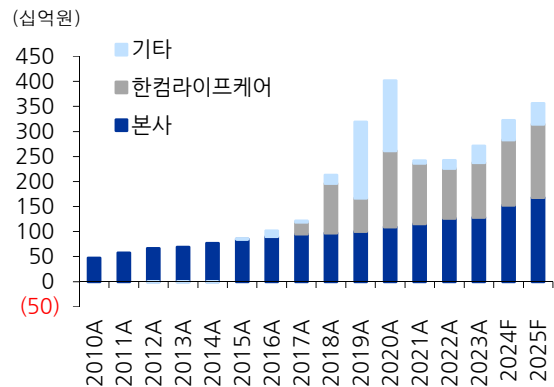
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018년에 반영, 리퍼어 유니맥스 지분매각 2019년에 반영.
 한컴 MDS 및 계열사 매각은 2022년에 반영
 자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 회사별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 10. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	한글과컴퓨터	평균	더존비즈온	헥토파이낸셜	비즈니스온	쿠콘	웹캐시
주가(원)	17,320		55,700	17,320	14,670	13,140	7,240
시가총액(십억원)	418.8		1,692.3	163.7	330.9	134.8	98.7
PER(배)							
FY22A	6.6	39.9	48.7	13.0	29.6	90.8	17.3
FY23A	22.9	23.8	25.9	22.4	18.8	28.8	22.9
FY24F	8.9	18.0	29.2	10.9	24.6	12.1	13.0
FY25F	7.8	15.7	27.8	9.8	19.3	10.8	10.7
PBR(배)							
FY22A	1.0	2.2	2.5	1.2	2.6	2.6	1.9
FY23A	1.0	2.1	1.9	1.6	4.0	1.6	1.2
FY24F	1.2	2.0	3.2	1.1	4.0	1.0	0.8
FY25F	1.1	1.8	2.9	1.1	3.5	0.9	0.8
매출액(십억원)							
FY22A	242.0		304.3	129.3	43.9	64.5	87.9
FY23A	271.1		353.6	153.1	51.1	68.4	73.6
FY24F	322.1		407.2	159.8	58.8	74.9	78.2
FY25F	355.9		454.4	178.7	67.6	84.8	86.2
영업이익(십억원)							
FY22A	25.0		45.5	12.9	12.1	20.0	20.6
FY23A	34.2		69.1	12.6	16.4	16.6	13.7
FY24F	56.0		83.5	16.0	20.3	18.6	14.8
FY25F	65.8		97.8	18.2	24.3	21.1	17.2
영업이익률(%)							
FY22A	10.3	21.4	15.0	9.9	27.5	31.0	23.4
FY23A	12.6	20.5	19.5	8.2	32.1	24.3	18.6
FY24F	17.4	21.7	20.5	10.0	34.5	24.8	18.9
FY25F	18.5	22.5	21.5	10.2	36.0	24.9	20.0
순이익(십억원)							
FY22A	16.7		23.1	12.0	6.0	3.8	11.5
FY23A	-27.5		34.3	10.9	16.5	7.2	5.6
FY24F	54.3		74.7	14.5	13.1	11.3	7.6
FY25F	58.5		63.8	15.7	13.6	12.9	9.2
EV/EBITDA(배)							
FY22A	3.2	15.3	18.6	1.8	18.3	28.2	9.5
FY23A	4.0	10.0	11.4	5.1	14.9	9.3	9.1
FY24F	3.1	8.9	14.6	-	14.2	2.5	4.3
FY25F	2.3	7.2	12.1	-	11.5	1.6	3.5
ROE(%)							
FY22A	15.8	7.5	4.9	8.4	9.9	2.9	11.4
FY23A	4.6	10.2	7.8	7.5	24.7	5.6	5.4
FY24F	14.1	11.6	15.4	10.0	16.8	8.6	7.1
FY25F	14.2	11.0	11.6	10.9	15.2	9.3	8.1

참고: 2024.08.09 종가 기준, 컨센서스 적용. 한글과컴퓨터는 동사 추정치임
자료: Quantwise, 유진투자증권



한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	694.9	631.8	738.2	792.8	860.1
유동자산	313.6	288.4	374.5	425.1	485.8
현금성자산	214.7	157.3	216.0	256.8	301.2
매출채권	40.9	40.1	39.4	42.5	47.7
재고자산	43.0	52.1	79.9	86.2	96.8
비유동자산	381.3	343.3	363.7	367.7	374.3
투자자산	122.6	152.0	164.5	171.2	178.1
유형자산	103.0	103.6	103.0	106.8	112.1
기타	155.7	87.7	96.2	89.7	84.0
부채총계	213.9	161.2	222.9	231.4	244.6
유동부채	162.9	104.0	162.4	170.1	182.5
매입채무	72.1	34.6	89.1	96.2	108.0
유동성이자부채	51.0	9.9	13.2	13.2	13.2
기타	39.9	59.5	60.1	60.7	61.3
비유동부채	51.0	57.2	60.4	61.3	62.1
비유동이자부채	26.0	38.2	38.5	38.5	38.5
기타	25.0	18.9	21.9	22.7	23.6
자본총계	481.0	470.6	515.3	561.4	615.4
지배지분	315.7	335.0	375.9	422.1	476.0
자본금	13.3	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	102.3	108.1	107.9	107.9	107.9
이익잉여금	240.8	233.9	274.1	320.2	374.2
기타	(40.7)	(20.5)	(19.5)	(19.5)	(19.5)
비지배지분	165.3	135.6	139.4	139.4	139.4
자본총계	481.0	470.6	515.3	561.4	615.4
총차입금	77.0	48.2	51.8	51.8	51.8
순차입금	(137.7)	(109.2)	(164.2)	(205.0)	(249.4)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	23.8	47.1	94.2	81.0	87.0
당기순이익	16.7	(27.5)	54.0	58.5	68.2
자산상각비	28.1	24.1	25.0	25.7	25.4
기타비현금성손익	(79.3)	38.8	(8.5)	(1.1)	(2.8)
운전자본증감	(29.9)	(10.4)	22.8	(2.2)	(3.8)
매출채권감소(증가)	(17.5)	1.3	3.0	(3.1)	(5.2)
재고자산감소(증가)	(9.6)	(8.7)	(27.7)	(6.3)	(10.6)
매입채무증가(감소)	(6.1)	2.2	52.7	7.1	11.8
기타	3.3	(5.2)	(5.2)	0.2	0.2
투자현금	(60.9)	(46.5)	(32.2)	(32.6)	(35.1)
단기투자자산감소	(94.9)	20.0	1.3	(2.9)	(3.0)
장기투자증권감소	2.5	(0.3)	(1.4)	(2.0)	(2.0)
설비투자	(16.6)	(15.3)	(13.6)	(16.7)	(18.8)
유형자산처분	0.5	0.5	3.2	0.0	0.0
무형자산처분	(4.4)	(4.0)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
재무현금	(18.3)	(26.8)	0.6	(10.5)	(10.5)
차입금증가	(10.4)	(26.7)	(1.3)	0.0	0.0
자본증가	(8.8)	(0.2)	(7.9)	(10.5)	(10.5)
배당금지급	0.0	0.0	9.8	10.5	10.5
현금 증감	(55.8)	(25.8)	63.1	37.9	41.4
기초현금	162.6	106.7	80.9	144.0	181.9
기말현금	106.7	80.9	144.0	181.9	223.3
Gross Cash flow	62.4	61.6	73.5	83.2	90.8
Gross Investment	(4.1)	76.9	10.7	31.9	35.8
Free Cash Flow	66.5	(15.2)	62.8	51.3	54.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	242.0	271.1	322.1	355.9	400.1
증가율(%)	0.1	12.0	18.8	10.5	12.4
매출원가	95.1	111.7	134.3	144.4	164.1
매출총이익	146.9	159.4	187.8	211.5	235.9
판매 및 일반관리비	121.9	125.2	131.8	145.7	158.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	25.0	34.2	56.0	65.8	77.7
증가율(%)	(36.8)	36.5	64.1	17.4	18.1
EBITDA	53.1	58.3	81.0	91.5	103.1
증가율(%)	(20.9)	9.7	39.0	12.9	12.7
영업외손익	(39.9)	(55.0)	13.4	8.3	9.7
이자수익	3.4	6.3	5.5	3.3	2.0
이자비용	2.4	1.7	1.0	1.0	1.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(40.9)	(59.6)	8.9	6.1	8.7
세전순이익	(14.8)	(20.8)	69.4	74.1	87.4
증가율(%)	적전	적지	흑전	6.7	18.0
법인세비용	6.9	6.7	15.1	15.6	19.2
당기순이익	16.7	(27.5)	54.3	58.5	68.2
증가율(%)	282.2	적전	흑전	7.8	16.5
지배주주지분	46.8	15.1	50.0	56.6	64.5
증가율(%)	159.7	(67.7)	231.5	13.3	13.8
비지배지분	(30.0)	(42.6)	4.0	1.9	3.7
EPS(원)	1,855	624	1,952	2,211	2,517
증가율(%)	159.7	(66.4)	213.0	13.3	13.8
수경EPS(원)	1,855	624	1,952	2,211	2,517
증가율(%)	159.7	(66.4)	213.0	13.3	13.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,855	624	1,952	2,211	2,517
BPS	12,525	13,855	14,680	16,481	18,589
DPS	0	410	410	410	410
밸류에이션(배, %)					
PER	6.6	22.9	8.9	7.8	6.9
PBR	1.0	1.0	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.2	4.0	3.1	2.3	1.6
배당수익률	0.0	2.9	2.4	2.4	2.4
PCR	5.0	5.6	6.0	5.3	4.9
수익성(%)					
영업이익률	10.3	12.6	17.4	18.5	19.4
EBITDA이익률	22.0	21.5	25.2	25.7	25.8
순이익률	6.9	(10.1)	16.9	16.4	17.0
ROE	15.8	4.6	14.1	14.2	14.4
ROIC	5.1	7.9	14.2	17.1	19.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(28.6)	(23.2)	(31.9)	(36.5)	(40.5)
유동비율	192.5	277.2	230.6	249.9	266.2
이자보상배율	10.4	20.1	54.9	63.9	75.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	5.5	6.7	8.1	8.7	8.9
재고자산회전율	4.9	5.7	4.9	4.3	4.4
매입채무회전율	2.6	5.1	5.2	3.8	3.9



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

