한컴 (030520)

소버린AI Top-Pick

2026 년 8 월 25 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	25,500 원 (하향)
✓ 상승여력	48.0%	✓ 현재주가 (8 월 24 일)	17,230 원

[혁신성장]

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

이채윤 연구원

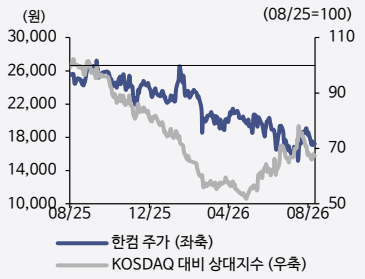
✉ cyunee@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	416.6 십억원
발행주식수(유동비율)	24.2 백만주(58.1%)
52 주 최고가/최저가	27,250 원/15,170 원
일평균 거래액 (60 일)	2,542 백만원
외국인 지분율	5.1%
주요주주 (%)	
한컴위드 외 5 인	40.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.8	(16.8)	(30.1)	(27.0)
상대	(3.6)	18.8	(32.8)	(15.1)

주가



신한생각 소버린AI 시대 최선호주

AX(AI 전환) 등 신사업 중심의 사업재편으로 과거와 차별화된 실적 성장 기대. AI 신사업 매출 비중은 25년 33.5% → 26년 44.1% → 27년 47.4%로 확대. 공공부문 설치형(온프레미스) 매출 견조, 웹오피스+하드웨어 및 AX 성장동력 보유. 하반기 소버린AI(주권형AI) 투자 본격화 시 수혜 전망

2H26 Preview: 하반기 AI 신사업 매출 비중 50% 상회

하반기 별도 매출액 1,110억원(+33.1% 이하 전년대비), 영업이익 324억원(+95.6%) 제시. 공공부문 AI 투자 지연으로 부진했던 상반기와 달리 하반기 뚜렷한 실적 개선 기대. AI의 소프트웨어 우려로 상반기 위축됐던 투자 심리도 회복 국면. 글로벌 소프트웨어 기업 주가는 S&P500 GICS lv.2 소프트웨어 기준 연초 이후 4% 하락하며 변동성 축소

공공부문의 AI 프로젝트 하반기 집중 긍정적, 한컴 고객군의 AI 패키지 도입 비중은 2분기 6.2%(+2.0%p, 전분기 대비)로 상승하며 성장 잠재력 확인. 하반기 AX, 하드웨어 등 신사업 매출 비중은 53.7%로 전년동기 대비 12.7%p 확대, 매출액 +42.8%의 고성장 전망. 1) 주요 고객군의 AX 대전환은 이제 시작, 2) 하드웨어가 포함된 웹오피스 사업의 성장 동력 추가, 3) 주주환원과 기업가치 제고 기대감이 하반기 주요 투자 포인트

Valuation & Risk: 본업의 성장세 확인 시 밸류에이션 매력↑

투자의견 매수, 목표주가 25,500으로 27.1% 하향. 주요 연결 자회사들의 실적을 보수적으로 재산정해 반영, 26년 주당순이익(EPS) 1,443원으로 기존 추정치 대비 하향 조정. 다만 우호적인 정책 환경과 주요 고객사들의 AI 전환이 가속화되는 하반기는 본업의 성장성을 재확인할 시점. 실적 가시성 확대 시 밸류에이션 재평가 가능성 충분하다고 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	304.8	40.4	13.9	36.8	4.1	1.5	9.2	1.9
2025	326.7	36.4	34.4	16.1	9.6	1.5	10.0	1.7
2026F	383.7	50.2	34.9	11.9	9.2	1.1	5.7	2.6
2027F	382.0	61.9	35.8	11.6	8.9	1.0	4.6	2.8
2028F	390.7	63.9	37.9	11.0	8.9	0.9	4.2	2.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배, %)	2026F	비고
목표주가	25,500	
EPS	1,443	2026F EPS 적용
목표 PER	17.7	2022~2025 4개년 평균 PER 20% 할인
현재가	17,230	
상승여력	48.0	

자료: 신한투자증권 추정

한컴 PER 멀티플 추이

(배)	2022	2023	2024	2025	4년 평균
PER (High)	14.7	29.6	67.0	25.7	34.2
PER (Low)	6.6	19.3	24.5	12.4	15.7
PER (Avg)	9.6	23.1	38.6	17.4	22.2

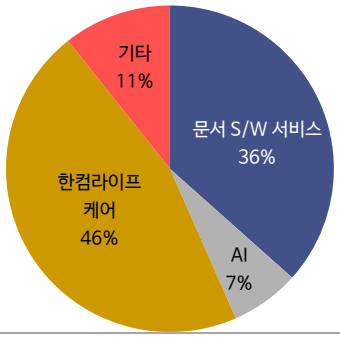
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한컴 실적 전망 변경

	변경전		변경후		차이	
(십억원, %, %p)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	350.1	363.1	383.7	382.0	9.6	5.2
영업이익	53.8	57.7	50.2	61.9	(6.6)	7.4
영업이익률	15.4	15.9	13.1	16.2	(2.3)	0.3

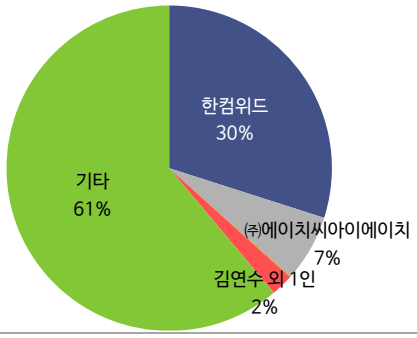
자료: 신한투자증권 추정

사업부문별 매출 비중 (2Q26)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

한컴 주주 현황



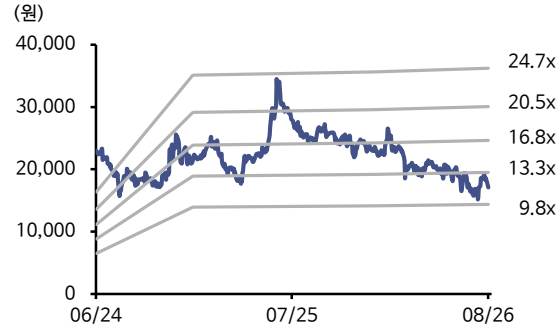
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한컴 연결영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	60.9	86.4	84.1	95.3	63.6	120.0	90.4	109.7	326.7	383.7	382.0
YoY	11.5	(4.5)	18.1	7.8	4.4	38.8	7.6	15.0	7.2	17.4	(0.4)
문서 S/W 서비스	45.4	46.5	44.1	39.4	46.5	52.1	52.5	58.5	175.3	209.6	225.1
한컴라이프케어	6.6	27.1	23.6	34.8	6.0	55.1	24.7	33.0	120.2	138.3	124.6
기타	8.9	12.8	16.4	21.2	11.1	12.8	13.2	18.1	31.2	35.8	32.3
영업이익	8.4	16.4	12.4	(0.7)	8.6	14.3	15.1	12.2	36.4	50.2	61.9
YoY	31.7	(17.6)	45.7	적전	2.1	(12.6)	22.3	흑전	(9.8)	37.7	23.3
영업이익률	13.8	19.0	14.7	(0.7)	13.5	12.0	16.7	11.1	11.2	13.1	16.2

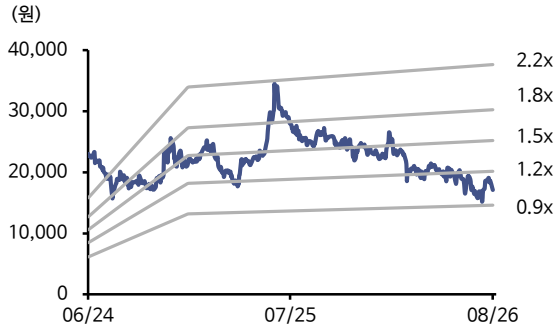
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정
주) 문서 S/W 서비스 매출에 AI 매출 포함

한컴 12MF PER Chart



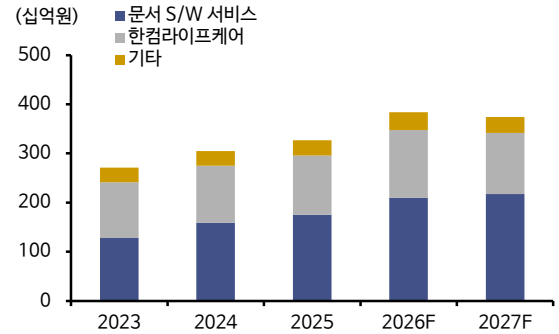
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

한컴 12MF PBR Chart



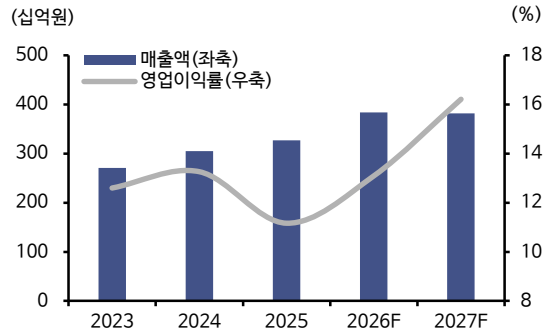
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

한컴 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**681.9**	**728.5**	**777.2**	**801.1**	**832.1**
유동자산	301.5	328.6	377.0	411.1	448.4
현금및현금성자산	107.4	132.3	146.6	181.7	213.8
매출채권	26.2	39.7	46.6	46.4	47.4
재고자산	47.8	41.6	48.9	48.7	49.8
비유동자산	380.5	399.9	400.2	390.0	383.7
유형자산	123.8	122.1	121.1	119.1	119.4
무형자산	101.5	104.7	98.6	90.6	82.8
투자자산	75.7	74.1	81.5	81.3	82.5
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**196.3**	**232.0**	**256.2**	**255.3**	**259.9**
유동부채	130.2	157.6	177.6	176.9	180.8
단기차입금	8.4	2.3	2.3	2.3	2.3
매입채무	5.8	9.7	11.4	11.3	11.6
유동성장기부채	1.6	5.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	66.1	74.5	78.6	78.4	79.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	45.7	51.1	51.1	51.1	51.1
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**485.7**	**496.5**	**521.0**	**545.8**	**572.2**
자본금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	116.6	116.9	116.9	116.9	116.9
기타자본	(16.6)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	(23.0)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	235.6	259.9	284.1	308.5	334.6
지배주주지분	**348.5**	**366.7**	**390.9**	**415.3**	**441.3**
비지배주주지분	137.2	129.8	130.1	130.5	130.9
*총차입금	60.4	74.8	71.6	71.5	71.9
*순차입금(순현금)	(79.1)	(98.9)	(123.6)	(158.5)	(191.4)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**304.8**	**326.7**	**383.7**	**382.0**	**390.7**
증감률 (%)	12.4	7.2	17.4	(0.4)	2.3
매출원가	**117.5**	**128.6**	**158.0**	**137.4**	**135.0**
매출총이익	**187.3**	**198.1**	**225.7**	**244.5**	**255.7**
매출총이익률 (%)	61.4	60.6	58.8	64.0	65.5
판매관리비	**146.8**	**161.7**	**175.4**	**182.6**	**191.9**
영업이익	**40.4**	**36.4**	**50.2**	**61.9**	**63.9**
증감률 (%)	18.4	(9.8)	37.7	23.3	3.1
영업이익률 (%)	13.3	11.2	13.1	16.2	16.3
영업외손익	(15.9)	(8.4)	(5.1)	(15.6)	(14.7)
금융손익	(2.2)	6.2	7.7	7.6	8.4
기타영업외손익	(11.1)	(22.0)	(25.6)	(30.6)	(30.6)
종속 및 관계기업관련손익	(2.6)	7.4	12.8	7.4	7.4
세전계속사업이익	**24.5**	**28.0**	**45.2**	**46.3**	**49.1**
법인세비용	10.5	3.4	9.9	10.2	10.8
계속사업이익	14.0	24.6	35.2	36.2	38.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**14.0**	**24.6**	**35.2**	**36.2**	**38.3**
증감률 (%)	흑전	75.6	43.4	2.6	6.0
순이익률 (%)	4.6	7.5	9.2	9.5	9.8
(지배주주)당기순이익	13.9	34.4	34.9	35.8	37.9
(비지배주주)당기순이익	0.1	(9.8)	0.3	0.3	0.4
총포괄이익	11.5	24.4	35.2	36.2	38.3
(지배주주)총포괄이익	11.5	34.2	49.2	50.5	53.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(9.7)	(14.0)	(14.4)	(15.2)
EBITDA	**61.7**	**58.4**	**73.9**	**84.3**	**85.3**
증감률 (%)	5.9	(5.4)	26.7	13.9	1.3
EBITDA 이익률 (%)	20.2	17.9	19.3	22.1	21.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**56.0**	**69.7**	**55.6**	**54.4**	**56.0**
당기순이익	14.0	24.6	35.2	36.2	38.3
유형자산상각비	12.3	12.4	14.1	13.6	13.7
무형자산상각비	9.0	9.6	9.7	8.7	7.8
외화환산손실(이익)	(2.2)	0.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	2.7	(7.7)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.9	7.3	(1.4)	(2.2)	(1.9)
(법인세납부)	(18.0)	(10.4)	(9.9)	(10.2)	(10.8)
기타	36.6	34.8	9.2	9.6	10.2
투자활동으로인한현금흐름	**(36.4)**	**(26.2)**	**(30.6)**	**(11.4)**	**(15.7)**
유형자산증가(CAPEX)	(15.2)	(11.1)	(13.9)	(14.4)	(14.0)
유형자산감소	3.2	0.2	0.8	2.9	0.0
무형자산감소(증가)	(6.7)	(4.9)	(3.5)	(0.8)	0.0
투자자산감소(증가)	(9.4)	(1.2)	(7.4)	0.2	(1.1)
기타	(8.3)	(9.2)	(6.6)	0.7	(0.6)
FCF	19.5	65.3	44.8	56.3	56.7
재무활동으로인한현금흐름	**5.9**	**(18.7)**	**(12.8)**	**(10.8)**	**(11.0)**
차입금증가(감소)	10.8	1.9	(3.3)	(0.1)	0.4
자기주식처분(취득)	0.0	7.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.8)	(9.9)	(9.6)	(10.7)	(11.4)
기타	4.9	(17.7)	0.1	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	2.1	2.8	2.8
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**26.5**	**24.9**	**14.3**	**35.1**	**32.1**
기초현금	80.9	107.4	132.3	146.6	181.7
기말현금	107.4	132.3	146.6	181.7	213.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

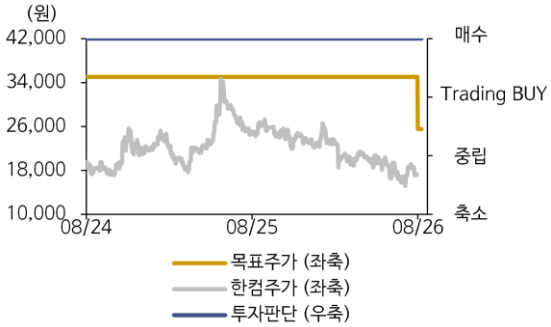
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	579	1,016	1,457	1,495	1,584
EPS (지배순이익, 원)	574	1,422	1,443	1,481	1,569
BPS (자본총계, 원)	20,086	20,534	21,549	22,573	23,666
BPS (지배지분, 원)	14,411	15,165	16,167	17,176	18,254
DPS (원)	410	400	450	480	500
PER (당기순이익, 배)	36.5	22.6	11.8	11.5	10.9
PER (지배순이익, 배)	36.8	16.1	11.9	11.6	11.0
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	9.2	10.0	5.7	4.6	4.2
배당성향 (%)	71.1	27.8	30.6	31.8	31.3
배당수익률 (%)	1.9	1.7	2.6	2.8	2.9
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	20.2	17.9	19.3	22.1	21.8
영업이익률 (%)	13.3	11.1	13.1	16.2	16.3
순이익률 (%)	4.6	7.5	9.2	9.5	9.8
ROA (%)	2.1	3.5	4.7	4.6	4.7
ROE (지배순이익, %)	4.1	9.6	9.2	8.9	8.9
ROIC (%)	6.4	11.1	16.9	19.8	21.4
안정성					
부채비율 (%)	40.4	46.7	49.2	46.8	45.4
순차입금비율 (%)	(16.3)	(19.9)	(23.7)	(29.0)	(33.4)
현금비율 (%)	82.5	84.0	82.5	102.7	118.3
이자보상배율 (배)	20.0	16.9	21.5	27.1	27.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.3	9.2	14.6	13.5	13.6
재고자산회수기간 (일)	59.8	49.9	43.1	46.6	46.0
매출채권회수기간 (일)	38.1	36.8	41.0	44.4	43.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

한컴(030520)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 05월 14일	매수	35,000	(41.1)	(14.0)
2024년 11월 15일		6개월경과	(37.6)	(26.9)
2025년 05월 16일		6개월경과	(24.5)	(1.4)
2025년 11월 17일		6개월경과	(36.8)	(24.1)
2026년 05월 18일		6개월경과	(47.9)	(40.9)
2026년 08월 26일	매수	25,500	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이병화, 이채윤)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 24일 기준)

매수 (매수)	94.36%	Trading BUY (중립)	2.26%	중립 (중립)	3.38%	축소 (매도)	0.00%