



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(11/13): 19,520원

시가총액: 4,720억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilg10@kiwoom.com

RA 조재원
jwon2004@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (11/13)	689.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,150원	12,470원
등락률	-46.4%	51.2%
수익률	절대	상대
1M	8.4%	9.9%
6M	-26.4%	-17.3%
1Y	43.3%	52.6%

Company Data

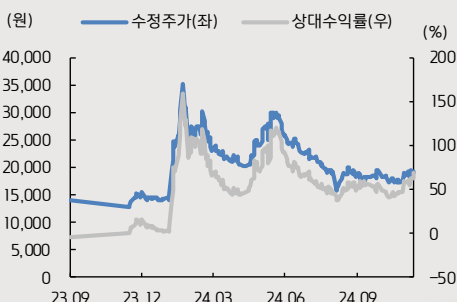
발행주식수	24,180천주
일평균거래량(3M)	412천주
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(24E)	2.1%
BPS(24E)	15,010원
주요 주주	한컴위드 외 4인 33.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	242.0	271.1	313.3	349.6
영업이익	25.0	34.2	45.2	58.1
EBITDA	53.1	58.3	66.9	75.8
세전이익	-14.8	-20.8	54.0	66.8
순이익	16.7	-27.5	42.1	52.1
지배주주지분순이익	46.8	15.1	40.0	49.5
EPS(원)	1,855	606	1,655	2,049
증감률(% YoY)	156.8	-67.3	173.0	23.8
PER(배)	6.6	23.5	11.7	9.4
PBR(배)	0.98	1.03	1.29	1.16
EV/EBITDA(배)	6.2	6.3	6.6	5.2
영업이익률(%)	10.3	12.6	14.4	16.6
ROE(%)	15.8	4.6	11.5	13.0
순차입금비율(%)	-29.9	-24.6	-32.6	-39.1

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

한글과컴퓨터 (030520)

예상보다 좋았던 본업의 성장



한글과컴퓨터의 3Q 실적은 높은 별도 성장성을 확인할 수 있었습니다. 클라우드 기반 매출이 확대되고 있는 것으로 판단되며 4Q부터 AI매출이 반영될 것으로 기대됩니다. 내년 클라우드 및 AI매출이 본격 확대될 것으로 전망되는 가운데 해외 지역에서의 의미 있는 성장, 연결 자회사들의 적자 폭 축소가 중요한 과제가 될 것으로 판단됩니다.

>>> 3Q실적: 기대 이상의 본업 성장, 아쉬웠던 연결 실적

한글과컴퓨터의 3Q 연결 실적은 매출액 712억원(YoY +24.9%), 영업이익 85억원(YoY +159.9%)를 기록하였다. 보통 3Q가 비수기에 해당하기 때문에 실적이 부진한 경우가 다수 존재하였지만 올해 3Q는 본업부문의 성장세에 따라 호실적을 기록하였다. 특히 별도 기준은 영업이익 122억원을 기록하며 역대 최고 실적을 기록하였다. 주된 원인은 온프레미스 매출이 견조한 가운데 클라우드 매출이 전년동기대비 3배 가까운 성장을 기록했기 때문이다. 다만, 연결부문에서는 한컴라이프케어가 영업이익 3억원을 기록함에 따라 PPA 영향으로 약 11억원이 감소되었고 나머지 연결 자회사들의 손실이 확대됨에 따라 연결 실적은 별도 실적 대비 큰 폭으로 감소되었다. 4Q는 다시 성수기 시점에 진입하지만 연결 자회사들의 부진을 감안하여 매출액 970억원(YoY +3.3%), 영업이익 105억원(YoY -1.8%)로 전망한다.

>>> 이제부터 시작될 AI 매출

본업의 성장성은 앞으로도 지속될 것으로 전망된다. 우선 상반기에 진행하던 B2G 향 PoC(Proof of Concept)들의 성과가 4Q에 나타날 것으로 기대된다. PoC단계를 거쳐 시범사업으로 진행된다면 내년 정식사업으로 전환될 가능성이 높기 때문에 B2G향 AI 사업 매출이 확대될 수 있을 것이다. 추가적으로 한컴 피디아, 한컴어시스턴트 외 제품 라인업도 확대될 것으로 보여지고 있기 때문에 관련한 AI 매출은 내년에 본격적으로 성장할 것으로 전망된다. 당사는 내년 AI 매출이 약 150~200억원 반영될 것으로 전망하며 클라우드의 성장 궤도를 감안했을 시 향후 3년간 고성장을 이루어낼 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 34,000원 유지

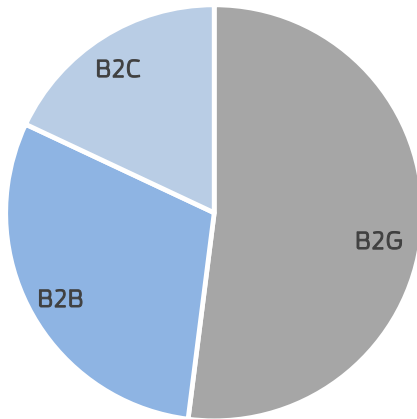
한글과컴퓨터에 대한 의견 BUY와 목표주가 34,000원을 유지한다. 2025년 매출의 성장은 클라우드와 AI가 이끌 것으로 전망된다. 2025년 실적은 매출액 3,496억원(YoY +11.6%), 영업이익 581억원(YoY +28.4%)로 전망된다. 특히 별도 매출은 1,947억원으로 YoY 19.3%의 성장을 기록할 것으로 전망된다. 기존 온프레미스 매출이 약 1,100억원, 클라우드 매출이 약 700억원, AI관련 매출이 약 150억원이 될 것으로 전망됨에 따라 기존 온프레미스 중심의 업체에서 클라우드와 AI관련 업체로 변모되는 모습이 확연하게 나타날 것으로 기대된다. 다만, 1) 3Q와 같은 연결 자회사들의 실적이 적자 폭이 감소되어야 하는 것, 2) 해외에 대한 성과가 있어야 한다는 것이 중요한 과제이다.

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	418	785	570	939	546	905	712	970	2,711	3,133	3,496
YoY %	-17.0%	28.2%	3.9%	24.1%	30.7%	15.4%	24.9%	3.3%	12.0%	15.6%	11.6%
QoQ %	-44.7%	87.8%	-27.4%	64.8%	-41.8%	65.7%	-21.4%	36.3%			
OFFICE	287	350	283	360	338	455	376	464	1,281	1,633	1,947
라이프케어(산청)	86	355	206	489	136	365	236	401	1,136	1,138	1,124
기타	45	79	81	90	72	85	100	105	294	362	425
영업비용	394	602	537	832	482	706	627	865	2,364	2,681	2,915
YoY %	-14.7%	26.6%	6.5%	14.2%	22.6%	17.3%	16.7%	4.0%	9.0%	13.4%	8.8%
QoQ %	-46.0%	52.9%	-10.7%	54.9%	-42.0%	46.3%	-11.2%	38.0%			
영업이익	24	183	33	107	64	199	85	105	347	452	581
YoY %	-42.0%	33.6%	-25.6%	289.2%	161.9%	8.8%	159.9%	-1.8%	38.5%	30.5%	28.4%
QoQ %	-11.2%	652.5%	-82.2%	226.8%	-40.3%	212.8%	-57.4%	23.5%			
영업이익률 %	5.8%	23.3%	5.7%	11.4%	11.7%	22.0%	1707.1%	10.8%	12.8%	14.4%	16.6%

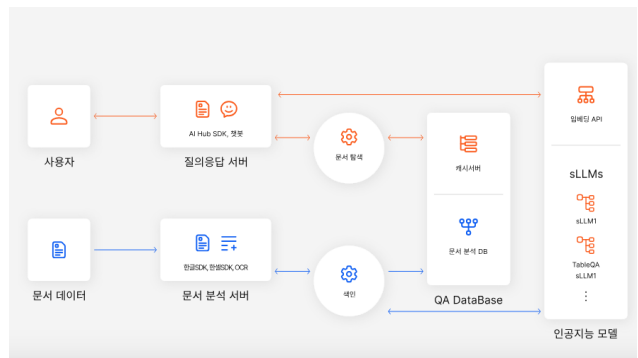
자료: 전자공시, 키움증권 추정

3Q 한컴오피스 부문별 판매 비중(추정치)



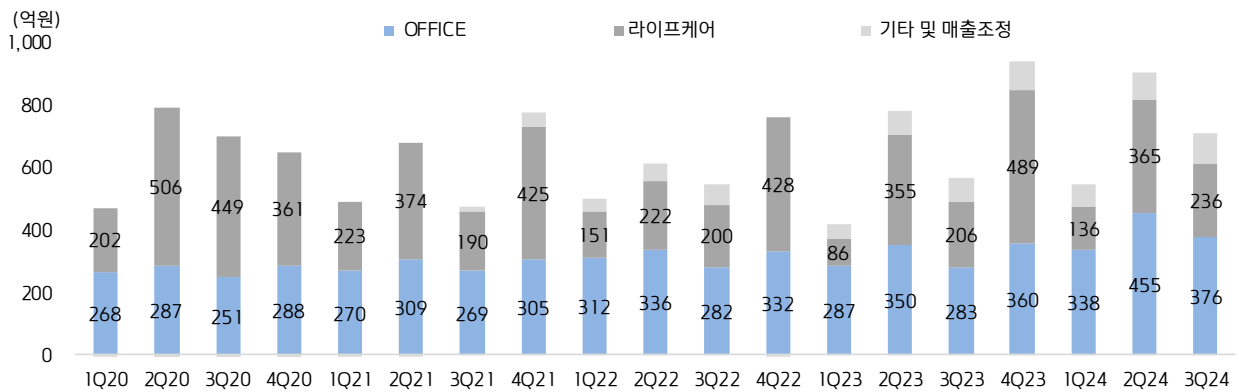
자료: 키움증권 리서치센터 추정

한컴피디아 제품 구성



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

부문별 매출액 변동 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	242.0	271.1	313.3	349.6	398.5
매출원가	95.1	111.7	115.9	125.9	143.5
매출총이익	146.9	159.4	197.4	223.7	255.0
판관비	121.9	125.2	152.2	165.6	185.9
영업이익	25.0	34.2	45.2	58.1	69.1
EBITDA	53.1	58.3	66.9	75.8	83.9
영업외손익	-39.9	-55.0	8.8	8.7	10.7
이자수익	3.4	6.3	8.2	10.2	12.1
이자비용	2.4	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	1.4	1.0	0.4	0.4	0.4
외환관련손실	2.1	0.5	0.4	0.4	0.4
종속 및 관계기업손익	9.1	10.4	0.0	0.0	0.0
기타	-49.3	-70.5	2.3	0.2	0.3
법인세차감전이익	-14.8	-20.8	54.0	66.8	79.8
법인세비용	6.9	6.7	11.9	14.7	17.6
계속사업손익	-21.7	-27.5	42.1	52.1	62.2
당기순이익	16.7	-27.5	42.1	52.1	62.2
지배주주순이익	46.8	15.1	40.0	49.5	59.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.1	12.0	15.6	11.6	14.0
영업이익 증감율	-36.9	36.8	32.2	28.5	18.9
EBITDA 증감율	-21.0	9.8	14.8	13.3	10.7
지배주주순이익 증감율	159.9	-67.7	164.9	23.8	19.4
EPS 증감율	156.8	-67.3	173.0	23.8	19.4
매출총이익율(%)	60.7	58.8	63.0	64.0	64.0
영업이익률(%)	10.3	12.6	14.4	16.6	17.3
EBITDA Margin(%)	21.9	21.5	21.4	21.7	21.1
지배주주순이익률(%)	19.3	5.6	12.8	14.2	14.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	23.8	47.1	129.4	131.9	132.4
당기순이익	16.7	-27.5	42.1	52.1	62.2
비현금항목의 가감	45.7	89.1	88.4	85.3	83.3
유형자산감가상각비	13.2	12.4	12.2	9.3	7.3
무형자산감가상각비	14.9	11.8	9.5	8.4	7.5
지분법평가손익	-48.9	-13.5	0.0	0.0	0.0
기타	66.5	78.4	66.7	67.6	68.5
영업활동자산부채증감	-29.9	-10.4	-4.4	-7.9	-14.6
매출채권및기타채권의감소	-17.5	1.3	-6.2	-5.4	-7.2
재고자산의감소	-9.6	-8.7	2.0	-2.3	-7.3
매입채무및기타채무의증가	-6.1	2.2	2.4	2.3	2.7
기타	3.3	-5.2	-2.6	-2.5	-2.8
기타현금흐름	-8.7	-4.1	3.3	2.4	1.5
투자활동 현금흐름	-60.9	-46.5	-57.8	-59.0	-60.2
유형자산의 취득	-16.6	-15.3	0.0	-1.0	-2.0
유형자산의 처분	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.4	-4.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.5	-7.6	-0.3	-0.3	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	-29.8	33.7	-3.8	-4.0	-4.2
기타	-5.1	-53.8	-53.7	-53.7	-53.7
재무활동 현금흐름	-18.3	-26.8	-12.4	-12.5	-12.5
차입금의 증가(감소)	-7.4	-24.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-10.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-9.8	-9.9	-9.9
기타	-0.9	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
기타현금흐름	-0.3	0.4	-15.8	-15.8	-15.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-55.8	-25.8	43.4	44.6	43.9
기초현금 및 현금성자산	162.6	106.7	80.9	124.3	168.9
기말현금 및 현금성자산	106.7	80.9	124.3	168.9	212.8

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	313.6	288.4	342.3	401.1	466.4
현금 및 현금성자산	106.7	80.9	124.3	168.9	212.8
단기금융자산	109.0	75.3	79.1	83.0	87.2
매출채권 및 기타채권	40.9	40.1	46.4	51.7	59.0
재고자산	43.0	52.1	50.1	52.4	59.8
기타유동자산	14.0	40.0	42.4	45.1	47.6
비유동자산	381.3	343.3	322.0	305.6	293.1
투자자산	63.2	70.7	71.1	71.4	71.7
유형자산	103.0	103.6	91.4	83.2	77.9
무형자산	155.7	87.7	78.2	69.7	62.2
기타비유동자산	59.4	81.3	81.3	81.3	81.3
자산총계	694.9	631.8	664.2	706.6	759.5
유동부채	162.9	104.0	106.4	108.8	111.5
매입채무 및 기타채무	72.1	34.6	37.0	39.4	42.1
단기금융부채	46.2	9.9	9.9	9.9	9.9
기타유동부채	44.6	59.5	59.5	59.5	59.5
비유동부채	51.0	57.2	57.2	57.2	57.2
장기금융부채	25.7	30.5	30.5	30.5	30.5
기타비유동부채	25.3	26.7	26.7	26.7	26.7
부채총계	213.9	161.2	163.6	165.9	168.6
자본지분	315.7	335.0	362.9	400.4	447.5
자본금	13.3	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	102.3	108.1	108.1	108.1	108.1
기타자본	-40.1	-19.9	-19.9	-19.9	-19.9
기타포괄손익누계액	-0.6	-0.6	-2.8	-5.0	-7.2
이익잉여금	240.8	233.9	264.0	303.7	352.9
비지배지분	165.3	135.6	137.7	140.3	143.4
자본총계	481.0	470.6	500.6	540.7	590.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,855	606	1,655	2,049	2,445
BPS	12,525	13,855	15,010	16,560	18,507
CFPS	2,477	2,478	5,398	5,685	6,019
DPS	0	410	410	410	410
주당배수(배)					
PER	6.6	23.5	11.7	9.4	7.9
PER(최고)	14.7	29.6	23.2		
PER(최저)	6.6	19.3	8.5		
PBR	0.98	1.03	1.29	1.16	1.04
PBR(최고)	2.17	1.30	2.56		
PBR(최저)	0.97	0.84	0.94		
PSR	1.28	1.31	1.49	1.33	1.17
PCFR	5.0	5.8	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	6.2	6.3	6.6	5.2	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	-35.6	23.4	18.9	15.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	2.9	2.1	2.1	2.1
ROA	2.2	-4.1	6.5	7.6	8.5
ROE	15.8	4.6	11.5	13.0	13.9
ROIC	5.8	9.7	14.5	19.7	23.8
매출채권회전율	5.5	6.7	7.2	7.1	7.2
재고자산회전율	4.9	5.7	6.1	6.8	7.1
부채비율	44.5	34.3	32.7	30.7	28.5
순차입금비율	-29.9	-24.6	-32.6	-39.1	-43.9
이자보상배율	10.4	20.1	26.6	34.2	40.7
총차입금	71.9	40.4	40.4	40.4	40.4
순차입금	-143.8	-115.8	-163.0	-211.5	-259.6
NOPLAT	53.1	58.3	66.9	75.8	83.9
FCF	-5.0	19.4	52.6	54.1	52.1

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '한글과컴퓨터' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

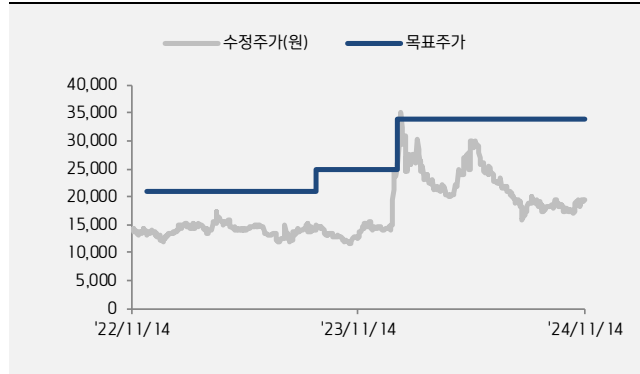
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한글과	2022/12/07	BUY(Maintain)	21,000 원	6개월	-33.65	-27.00
컴퓨터	2023/03/17	BUY(Maintain)	21,000 원	6개월	-31.78	-16.95
(030520)	2023/09/06	BUY(Maintain)	25,000 원	6개월	-42.88	1.20
	2024/01/16	BUY(Maintain)	34,000 원	6개월	-15.42	3.38
	2024/02/06	BUY(Maintain)	34,000 원	6개월	-28.37	3.38
	2024/04/23	BUY(Maintain)	34,000 원	6개월	-28.00	3.38
	2024/05/08	BUY(Maintain)	34,000 원	6개월	-27.64	3.38
	2024/09/04	BUY(Maintain)	34,000 원	6개월	-46.25	-42.59
	2024/11/14	BUY(Maintain)	34,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%