

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	36,000원
현재가 (5/23)	29,450원

KOSDAQ (5/23)	846.58pt
시가총액	712십억원
발행주식수	24,180천주
액면가	500원
52주 최고가	35,150원
최저가	11,690원
60일 일평균거래대금	58십억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률 (2024F)	1.4%

주주구성	
한컴위드 외 3인	34.03%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	19%	94%	104%
절대기준	19%	101%	101%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	36,000	21,000	▲
EPS(24)	1,628	1,263	▲
EPS(25)	1,748	1,529	▲

한글과컴퓨터 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한글과컴퓨터 (030520)

AI기술이 성장모멘텀으로 안착

목표주가 36,000원으로 상향, 투자의견 매수

목표주가는 최근 2년간 12FW PER의 상단값인 22.1배를 적용하여 산출. 독보적인 오피스 기술을 기반으로 AI산업에서 수익성을 창출할 수 있는 BM을 확보. 향후 추가적인 M&A와 글로벌 확장 전략이 실현될 경우 EPS증가와 Re-rating 가능성이 높은 것으로 판단

사업 전략 및 향후 계획

사업 포트폴리오가 AI 중심으로 개편되면서 강력한 성장 모멘텀 발현. 5월부터 AI관련된 신규 서비스를 국내외 출시하면서 기존 오피스 사업과의 시너지를 기대. 우선 AI 기반 질의응답 솔루션인 '한컴피디아'와 PDF문서에서 AI데이터를 추출하는 '한컴 데이터 로더'를 상반기 중 정식 출시. 특히 한컴 데이터 로더는 대규모 언어 모델의 약점인 환각 현상을 최소화할 수 있는 솔루션으로 글로벌 AI시장에서도 경쟁력을 가진 것으로 판단. 연내에는 한컴오피스에 초거대AI가 결합한 '한컴독스 AI'와 '한컴 어시스턴트'를 출시하면서 주력 서비스 매출 상승에 기여. 한편 스페인의 AI 보안 솔루션 기업 페이스피(AI관련 생체 인증 기업)와의 협력을 통해 글로벌 사업을 본격화하여 해외 매출 증가가 전망

1분기 실적 컨센서스 상회

1분기 매출액 546억원(YoY +30.7%), 영업이익 64억원(YoY+161.9%)로 호실적을 기록. 외형은 본사 오피스 부문이 호조를 보이고 자회사 한컴라이프케어 매출 증가로 전년 대비 +30.7% 성장. 클라우드 오피스가 별도 매출액의 18.9%(4Q23 5.2%)까지 비중이 상승. 한컴라이프케어는 개인용 소방안전 장비에서 국방 부문으로 사업 포트폴리오를 확장하면서 전년 대비 +58.2% 성장. 수익성은 본사 이익률 상승과 자회사 적자폭 감소로 큰 폭 개선. 영업이익은 전년 대비 광고선전비가 2.3배 증가했으나 본사의 외형 성장과 자회사의 적자폭이 감소하면서 전년 대비 +161.9% 증가

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	242	271	305	343	383
영업이익	25	34	43	51	60
세전이익	-15	-21	48	56	66
지배주주순이익	47	15	39	42	50
EPS(원)	1,855	606	1,628	1,748	2,059
증가율(%)	287.2	-67.3	168.5	7.4	17.8
영업이익률(%)	10.3	12.5	14.1	14.9	15.7
순이익률(%)	7.0	-10.0	11.8	12.2	13.1
ROE(%)	15.8	4.6	11.2	11.0	11.9
PER	6.6	23.5	17.9	16.6	14.1
PBR	1.0	1.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.0	6.1	11.3	10.8	9.2

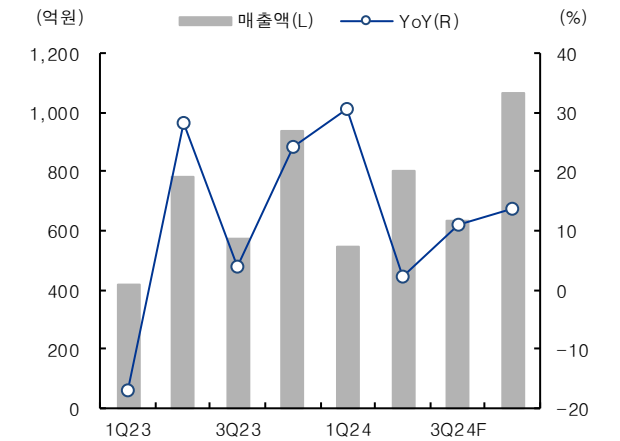
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한글과컴퓨터 실적 추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	418	785	570	939	546	802	632	1,067	2,711	3,047	3,432
QoQ	-44.7%	87.8%	-27.4%	64.8%	-41.8%	46.8%	-21.2%	68.8%			
YoY	-17.0%	28.2%	3.9%	24.1%	30.7%	2.2%	11.0%	13.6%	12.0%	12.4%	12.6%
본사	287	350	283	360	338	401	331	432	1,281	1,503	1,728
한컴라이프케어	86	355	206	489	136	320	216	543	1,136	1,215	1,348
기타	45	79	81	90	72	81	85	92	294	330	356
영업이익	24	183	33	102	64	160	61	146	342	431	508
OPM	5.8%	23.3%	5.7%	10.8%	11.7%	20.0%	9.7%	13.7%	12.6%	14.1%	14.8%
QoQ	-11.3%	653.0%	-82.2%	211.2%	-37.3%	151.4%	-61.7%	138.3%			
YoY	-42.1%	33.6%	-25.6%	270.7%	161.9%	-12.6%	87.6%	43.6%	36.5%	26.1%	17.9%
세전이익	64	265	50	-587	81	168	68	158	-208	476	556
QoQ	흑전	314.9%	-81.1%	적전	흑전	106.2%	-59.2%	131.4%	0.0	0.0	0.0
YoY	-41.6%	74.5%	63.0%	적지	27.4%	-36.7%	36.8%	흑전	적지	흑전	16.9%
순이익(지배)	82	171	43	-145	82	128	64	119	151	394	423
NM	19.7%	21.8%	7.5%	-15.5%	15.0%	15.9%	10.2%	11.2%	5.6%	12.9%	12.3%
QoQ	흑전	108.0%	-74.9%	적전	흑전	56.4%	-49.6%	85.4%	0.0	0.0	0.0
YoY	-31.2%	-26.0%	-86.0%	적지	-0.5%	-25.2%	50.5%	흑전	-67.7%	161.0%	7.4%

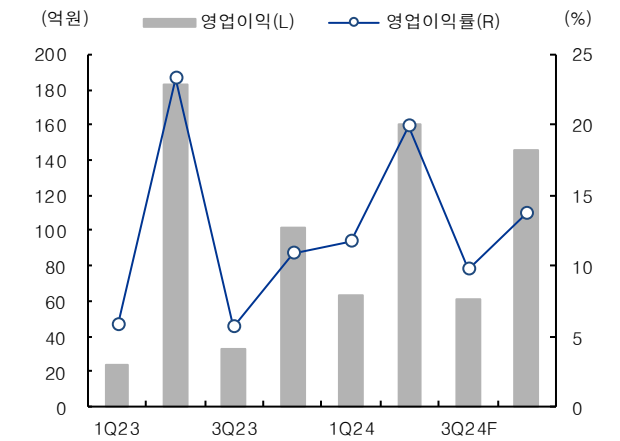
주: 한컴MDS 및 연결종속자회사 매각(2022년 7월) 반영하여 산정했기 때문에 수치 변경 가능성이 존재
 자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 1. 한글과컴퓨터 매출액 및 YoY 추이



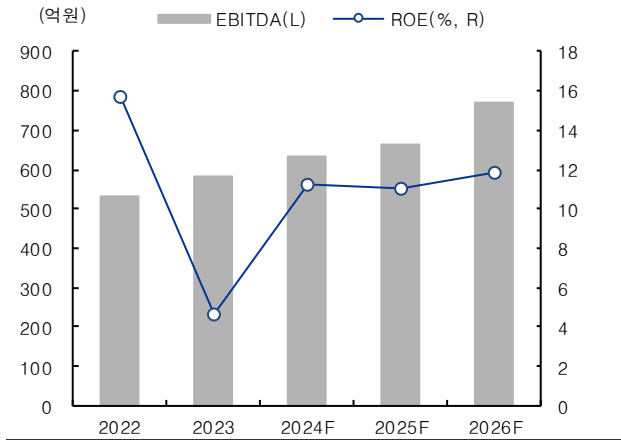
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 2. 한글과컴퓨터 영업이익 및 영업이익률 추이



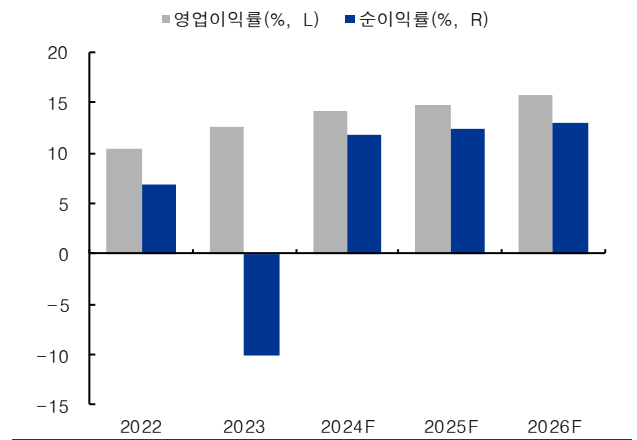
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 3. 한글과컴퓨터 EBITDA 및 ROE 추이



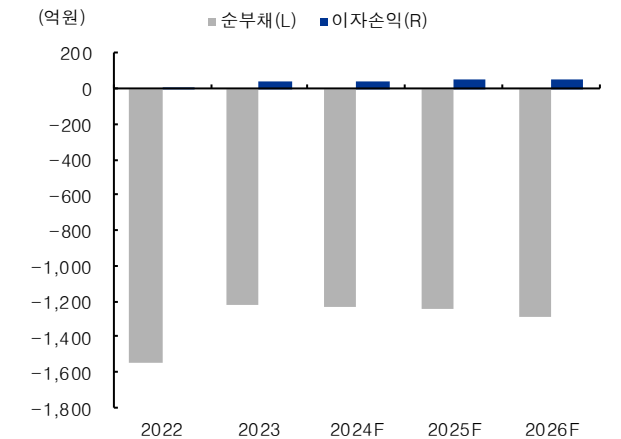
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 한글과컴퓨터 영업이익률 및 순이익률 추이



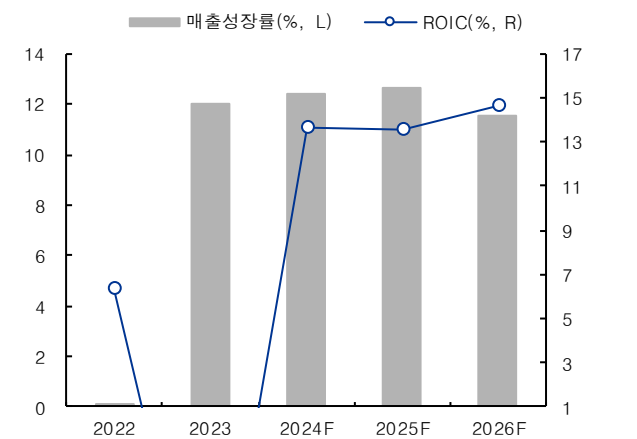
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 한글과컴퓨터 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 한글과컴퓨터 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 한글과컴퓨터 AI전략



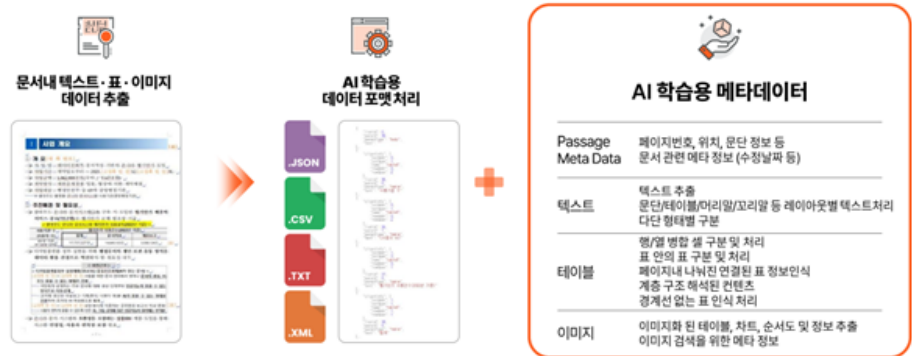
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 8. 문서 기반 AI 밸류체인



자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 9. 한컴 데이터 로더



자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

한글과컴퓨터 (030520)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	242	271	305	343	383
증가율(%)	0.1	12.0	12.4	12.6	11.6
매출원가	95	112	878	977	1,065
매출총이익	147	159	-574	-633	-682
매출총이익률 (%)	60.7	58.7	-188.2	-184.5	-178.1
판매비	122	125	-617	-684	-743
판매비율(%)	50.4	46.1	-202.3	-199.4	-194.0
영업이익	25	34	43	51	60
증가율(%)	-36.8	36.5	26.1	17.9	19.0
영업이익률(%)	10.3	12.5	14.1	14.9	15.7
순금융손익	21	4	5	5	5
이자손익	1	5	4	5	5
기타	20	-1	1	0	0
기타영업외손익	-70	-69	0	0	0
중속/관계기업손익	9	10	0	0	0
세전이익	-15	-21	48	56	66
법인세	7	7	12	13	16
법인세율	-46.7	-33.3	25.0	23.2	24.2
계속사업이익	-22	-27	36	42	50
중단사업손익	38	0	0	0	0
당기순이익	17	-27	36	42	50
증가율(%)	37.8	-264.6	-230.1	18.1	17.8
당기순이익률 (%)	7.0	-10.0	11.8	12.2	13.1
지배주주당기순이익	47	15	39	42	50
기타포괄이익	1	-2	0	0	0
총포괄이익	17	-30	36	42	50
EBITDA	53	58	63	66	77
증가율(%)	-20.9	9.7	8.8	4.7	16.3
EBITDA마진율(%)	21.9	21.4	20.7	19.2	20.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,855	606	1,628	1,748	2,059
BPS	12,525	13,855	15,162	16,506	18,160
DPS	0	410	410	410	410
밸류에이션(배)					
PER	6.6	23.5	17.9	16.6	14.1
PBR	1.0	1.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.0	6.1	11.3	10.8	9.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.1	12.0	12.4	12.6	11.6
EPS증가율	287.2	-67.3	168.5	7.4	17.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.9	1.4	1.4	1.4
ROE	15.8	4.6	11.2	11.0	11.9
ROA	2.2	-4.1	5.4	6.1	7.1
ROIC	6.4	-12.0	13.6	13.6	14.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.5	34.3	37.3	29.4	24.1
순차입금 비율(%)	-32.0	-25.9	-24.6	-23.3	-22.4
이자보상배율(배)	10.4	20.1	34.4	28.0	31.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	7.0	6.5	6.0	6.7
재고자산회전율	4.9	5.7	4.4	4.5	5.9
총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	314	288	376	366	374
현금및현금성자산	107	81	98	94	94
유가증권	95	62	58	63	68
매출채권	40	37	57	58	57
재고자산	43	52	85	66	64
비유동자산	381	343	317	329	342
유형자산	103	104	104	110	115
무형자산	156	88	98	99	101
투자자산	64	71	72	74	76
자산총계	695	632	693	695	716
유동부채	163	104	117	84	63
매입채무및기타채무	5	6	9	10	11
단기차입금	5	2	5	5	5
유동성장기부채	34	6	6	6	6
비유동부채	51	57	71	73	75
사채	0	0	9	9	9
장기차입금	7	1	0	0	0
부채총계	214	161	188	158	139
지배주주지분	316	335	367	399	439
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	102	108	108	108	108
자본조정등	-40	-20	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	241	234	263	296	336
비지배주주지분	165	136	138	138	138
자본총계	481	471	505	537	577
비이자부채	166	140	156	125	106
총차입금	48	21	32	33	33
순차입금	-154	-122	-124	-125	-129

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	24	47	6	77	71
당기순이익	17	-27	36	42	50
비현금성 비용 및 수익	46	89	19	11	12
유형자산감가상각비	13	12	11	11	12
무형자산상각비	15	12	10	4	4
운전자본변동	-30	-10	-50	19	5
매출채권등의 감소	-17	1	-17	-1	1
재고자산의 감소	-10	-9	-33	19	2
매입채무등의 증가	-6	2	3	1	1
기타 영업현금흐름	-9	-5	1	5	4
투자활동 현금흐름	-61	-46	7	-38	-41
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-15	-13	-17	-18
유형자산의 감소	0	0	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-4	-5	-6	-6
투자자산의 감소(증가)	0	-15	48	-2	-3
기타	-40	-12	-26	-13	-14
재무활동 현금흐름	-18	-27	3	-42	-31
차입금의 증가(감소)	2	3	-1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-20	-30	4	-42	-31
기타 및 조정	-1	0	1	-1	1
현금의 증가	-56	-26	17	-4	0
기초현금	163	107	81	98	94
기말현금	107	81	98	94	94

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한글과컴퓨터	추천일자	투자이견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
				2021.08.09	매수
2022.05.23	매수	34,000	-52.88	-36.47	
2022.11.29	매수	21,000	-33.83	-16.95	
2023.11.29	1년경과		21,000	7.19	67.38
2024.05.24	매수		36,000		

