

한글과컴퓨터(030520.KQ)

투자의견

BUY(유지)

목표주가

28,000 원(상향)

현재주가

19,500 원(11/08)

시가총액

472(십억원)

3Q24 Review: 클라우드 매출 급성장 중

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

- 3Q24 Review:** 본사 실적의 안정적인 성장세 유지. 특히 클라우드 비중 증가로 수익성 개선 지속.
 - 매출액 712억원, 영업이익 85억원으로 전년동기 대비 각각 24.9%, 159.9% 증가하면서 높은 실적 성장 달성.
 - 3분기 실적에서 긍정적인 것은 전년동기 대비 큰 폭의 매출 성장과 함께 수익성이 크게 개선되었다는 것임. 매출 성장을 견인한 것은 오피스 제품군을 중심으로 한 본사의 실적임. 본사 매출의 성장 요인은 ① 온프레미스(On-Premise) 버전의 안정적으로 유지(3Q23A, 온프레미스 매출액 229억원, 매출 비중 80.9% → 3Q24P, 233억원, 62.1%)하고 있는 가운데, ② 클라우드(SaaS, 웹기반 포함) 매출은 크게 증가(3Q23A, 42억원, 매출비중 14.8% → 3Q24P, 1183억원, 31.5%, +16.7%p)하고 있는 것도 긍정적임.
- 4Q24 Preview:** 성수기 진입으로 본사의 안정적 매출 성장과 함께, AI 사업 레퍼런스 확보 전망.
 - 매출액 834원, 영업이익 118억원으로 전년동기 대비 매출액은 11.2% 감소하지만, 영업이익은 15.9% 증가하면서 수익성 개선을 예상함. 매출 감소 이유는 자회사 한컴라이프케어의 일부 프로젝트 지연 때문임.
 - 생성형 AI 사업 본격화 추진 중임. B2G, B2B 20여곳과 PoC를 진행 중. 연내 레퍼런스 확보 추진 총력 중.
- 목표주가는 28,000원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY 유지함.

주가(원, 11/08)	19,500
시가총액(십억원)	472

발행주식수	24,180천주
52주 최고가	38,450원
최저가	12,470원
52주 일간 Beta	-0.60
60일 일평균거래대금	77억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(2024F)	2.1%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	7.3	-27.5	52.3
상대기준	11.7	-12.760.7	40.8

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	28,000	25,000	▲
영업이익(24)	46.5	56.0	▼
영업이익(25)	64.7	65.8	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	242.0	271.1	299.7	358.0
영업이익	25.0	34.2	46.5	64.7
세전손익	-14.8	-20.8	52.9	57.2
당기순이익	16.7	-27.5	41.3	45.2
EPS(원)	1,855	624	1,847	2,016
증감률(%)	159.7	-66.4	196.1	9.2
PER(배)	6.6	22.9	10.6	9.7
ROE(%)	15.8	4.6	12.6	12.5
PBR(배)	1.0	1.0	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	3.2	4.0	4.9	3.7

자료: 유진투자증권



I. 3Q24 Review & 투자전략

3Q24 Review: 전년동기 대비 큰 폭의 수익성 개선	<p>최근(11/07) 발표한 3분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 712 억원, 영업이익 85 억원으로 전년동기 대비 각각 24.9%, 159.9% 증가하면서 높은 실적 성장을 달성하였음.</p> <p>시장 컨센서스(매출액 690 억원, 영업이익 128) 대비 매출액은 유사한 수준이었지만, 영업이익은 큰 폭으로 하회함. 영업이익이 예상보다 크게 하회한 것은 일부 자회사들의 실적이 예상외로 부진하였기 때문임.</p>
본사 실적 안정적. 클라우드 매출액 전년동기 대비 급성장 중	<p>3 분기 실적에서 긍정적인 것은 전년동기 대비 큰 폭의 매출 성장과 함께 수익성이 크게 개선되었다는 것임. 매출 성장을 견인한 것은 오피스 제품군을 중심으로 한 본사의 실적이었음. 본사의 별도 실적은 매출액 376 억원, 영업이익 122 억원으로 전년동기 대비 각각 32.8%, 107.6% 증가하였음. 특히 영업이익률은 32.6%로 전년동기 대비 11.7%p 증가한 것도 긍정적임. 이외에도 본사의 실적에서 긍정적인 것은 클라우드 매출 비중이 큰 폭 증가(클라우드 매출 비중: 3Q23A, 14.8% → 3Q24P, 31.5%, +16.7%p↑)한 것임. 본사 매출의 성장 요인은 ① 온프레미스(On-Premise) 버전의 안정적으로 유지(3Q23A, 온프레미스 매출액 229 억원, 매출 비중 80.9% → 3Q24P, 233 억원, 62.1%)하고 있는 가운데, ② 클라우드(SaaS, 웹기반 포함) 매출은 크게 증가(3Q23A, 42 억원, 매출비중 14.8% → 3Q24P, 1183 억원, 31.5%, +16.7%p)하고 있는 것도 긍정적임.</p> <p>자회사인 한컴라이프케어도 전년동기 대비 매출 성장과 함께 수익성 개선에 기여함. 한컴라이프케어의 3 분기 매출액은 236 억원으로 전년동기 대비 14.5% 증가하였고 영업이익도 흑자 전환에 성공하였음. 일부 프로젝트가 지연되면서 4 분기 및 내년 실적 성장에 반영될 것으로 보여 더더욱 긍정적임.</p>
클라우드, AI, SDK 사업 본격화 시도. '한컴독스 AI' 제품 9월 출시	<p>지난 3 분기에 본사는 오피스 제품군은 안정적인 성장이 지속되고 있는 가운데, 클라우드, AI 및 SDK(Software Development Kit) 사업이 확대되고 있음. ① 공공 DX 및 교육플랫폼 구독 SaaS 수요가 증가하면서 웹기반 제품의 확산세가 지속되고 있음. ① AI 사업도 한국은행 등을 대상으로 '한컴피디아', '한컴어시스턴트' 등의 PoC(Proof of Concept, 개념 증명)를 진행 중임. ③ 또한 '한컴독스 AI'의 정식 출시와 함께 연내 유료가입자 확장 프로모션을 진행할 예정임. ④ 또한, 일본 법인 설립을 완료, 해외시장 진출 거점을 지속 확보할 예정임.</p>



4Q24 Preview:
성수기 진입으로
전년동기 대비
큰 폭의
실적 성장 전망

당사 추정 올해 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 834 원, 영업이익 118 억원
 으로 전년동기 대비 매출액은 11.2% 감소하지만, 영업이익은 15.9% 증가하면
 서 수익성 개선을 예상함. 4분기는 성수기이지만, 전년동기(매출액 939 억원, 영
 업이익 102 억원) 대비 매출 감소를 예상하는 이유는 자회사 한컴라이프케어의
 일부 프로젝트 지연으로 4분기 매출액이 감소할 것으로 예상하기 때문임.

4분기 실적은 '한컴오피스 2024' 제품을 기반으로 안정적인 실적 성장이 지속될
 것으로 예상하고 있는 가운데, 클라우드 SaaS 확장은 물론 AI 성장으로 확대될
 것으로 예상함.

SaaS, AI 등의
사업 본격화

동사의 클라우드 SaaS 제품의 확장은 물론 AI로의 성장이 연결될 것으로 예상함.
 자회사 씽크프리를 통해 유럽 시장 진출도 추진 중임,

또한, 생성형 AI 사업의 본격화를 추진 중임. '한컴피디아', '한컴 어시스턴트' 정식
 제품을 출시하고, 연내에 레퍼런스 확보를 위해 총력을 기울일 예정임. 그리고,
 B2G, B2B 20 여곳과 PoC 를 진행 중인데, 이를 본계약으로 연결하기 위해 주력
 하고 있음.

투자 전략:
목표주가 상향조정,
투자의견 BUY
유지함

목표주가를 기존 25,000 원에서 28,000 원으로 상향조정하고, 43.6% 상승여력
 을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 목표주가는 2024년 예상EPS(1,847
 원)에 국내 유사업체 평균 PER 17.1 배를 10% 할인한 15.4 배를 Target
 Multiple 로 적용한 것임. 10% 할인 근거는 자회사 우려감을 반영한 것임.

클라우드 매출 비중 확대 지속, AI 사업 본격화로 인한 시장 진입, 그리고 자회사
 한컴라이프케어의 매각 이슈 등의 부각에 따른 실적 성장 및 수익성 개선 기대
 감에 따라 향후 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함.

(단위: 십억원, %,%p)	3Q24P					4Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	71.2	69.2	2.9	69.0	3.1	83.4	17.1	-11.2	271.1	299.7	10.5	358.0	19.5
영업이익	8.5	13.8	-38.4	12.8	-33.8	11.8	38.8	15.9	34.2	46.5	36.3	64.7	38.9
세전이익	7.5	17.8	-57.7	14.4	-47.7	10.4	39.0	흑전	-20.8	52.9	흑전	57.2	8.2
순이익	5.6	13.6	-59.0	13.6	-59.1	8.2	48.1	흑전	-27.5	41.3	흑전	45.2	9.4
지배 순이익	6.7	10.1	-34.2	9.7	-31.0	10.8	61.5	흑전	15.1	44.6	196.1	48.7	9.2
영업이익률	11.9	19.9	-8.0	18.6	-6.6	14.1	2.2	3.3	12.6	15.5	2.9	18.1	2.5
순이익률	7.8	19.7	-11.8	19.7	-11.9	9.9	2.1	66.5	-10.1	13.8	23.9	12.6	-1.2
EPS(원)	1,102	1,582	-30.3	1,596	-31.0	1,780	61.5	흑전	624	1,847	196.1	2,016	9.2
BPS(원)	14,918	14,187	5.2	20,024	-25.5	15,363	3.0	10.9	13,855	15,363	10.9	16,969	10.5
ROE(%)	7.4	11.2	-3.8	8.0	-0.6	11.6	4.2	28.9	4.6	12.6	8.0	12.5	-0.2
PER(X)	17.7	12.3	-	12.2	-	11.0	-	-	22.9	10.6	-	9.7	-
PBR(X)	1.3	1.4	-	1.0	-	1.3	-	-	1.0	1.3	-	1.1	-

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준



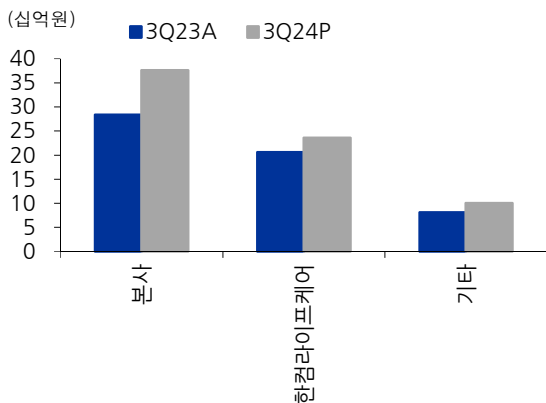
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q24 잠정실적: 매출액 +24.9%yoy, 영업이익 +159.9%yoy

(십억원, %)	3Q24P			3Q23A	2Q24A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	71.2	24.9	-21.4	57.0	90.5
회사별 매출액(십억원)					
본사	37.6	32.8	-17.3	28.3	45.5
한컴라이프케어	23.6	14.5	-35.1	20.6	36.3
기타	10.0	23.8	14.4	8.1	8.8
회사별 비중(%)					
본사	52.8	3.1	2.6	49.7	50.2
한컴라이프케어	33.1	-3.0	-7.0	36.1	40.1
기타	14.1	-0.1	4.4	14.2	9.7
수익(십억원)					
매출원가	31.2	29.7	-6.3	24.0	33.3
매출총이익	40.0	21.4	-30.2	32.9	57.3
판매관리비	31.5	6.2	-15.6	29.7	37.3
영업이익	8.5	159.9	-57.4	3.3	19.9
세전이익	7.5	50.3	-71.7	5.0	26.5
당기순이익	5.6	62.3	-73.7	3.4	21.2
지배주주 당기순이익	6.7	55.5	-65.0	4.3	19.1
이익률(%)					
(영업이익률)	43.8	1.6	7.1	42.2	36.7
(세전이익률)	56.2	-1.6	-7.1	57.8	63.3
(당기순이익률)	44.3	-7.8	3.0	52.1	41.3
(영업이익률)	11.9	6.2	-10.1	5.7	22.0
(세전이익률)	10.6	1.8	-18.7	8.8	29.3
(당기순이익률)	7.8	1.8	-15.6	6.0	23.4
(지배주주 당기순이익률)	9.4	1.8	-11.7	7.5	21.0

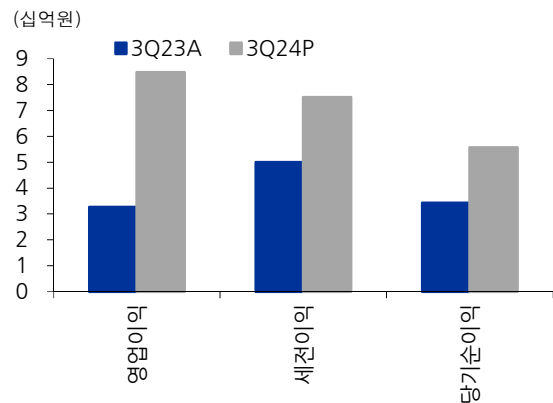
주: 연결 기준, 한컴 MDS 및 연결종속사 매각에 따른 중단사업 등을 반영하여 재작성함
자료: 유진투자증권

도표 2. 회사별 영업수익 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

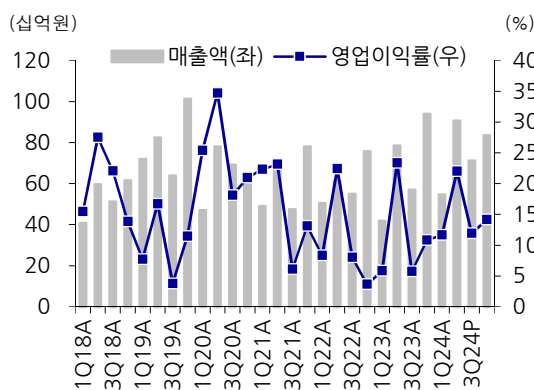


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24P	4Q24F
매출액	50.4	61.2	54.8	75.6	41.8	78.5	57.0	93.9	54.6	90.5	71.2	83.4
증가율(% <i>yoy</i>)	2.9	-9.4	15.8	-2.9	-17.0	28.2	3.9	24.1	30.7	15.4	24.9	-11.2
증가율(<i>qoq</i> , %)	-35.4	21.6	-10.5	38.0	-44.7	87.8	-27.4	64.8	-41.8	65.7	-21.4	17.1
부문별 매출액(십억원)												
본사	31.2	33.6	28.2	33.2	28.7	35.0	28.3	36.0	33.8	45.5	37.6	41.8
한컴라이프케어	15.1	22.2	20.0	42.8	8.6	35.5	20.6	44.9	13.6	36.3	23.6	31.7
기타	4.1	5.4	6.6	-0.3	4.5	7.9	8.1	13.0	7.2	8.8	10.0	9.9
부문별 비중(%)												
본사	61.9	54.9	51.4	43.9	68.7	44.7	49.7	38.4	61.9	50.2	52.8	50.2
한컴라이프케어	29.9	36.3	36.6	56.5	20.6	45.2	36.2	47.8	25.0	40.1	33.1	38.0
기타	8.2	8.8	12.0	-0.4	10.7	10.1	14.1	13.8	13.1	9.7	14.1	11.9
수익												
매출원가	16.1	18.2	20.9	40.0	10.7	28.9	24.0	48.0	14.0	33.3	31.2	40.2
매출총이익	34.3	43.0	33.9	35.7	31.1	49.5	32.9	45.8	40.6	57.3	40.0	43.2
판매관리비	30.1	29.3	29.5	32.9	28.6	31.2	29.7	35.7	34.3	37.3	31.5	31.4
영업이익	4.2	13.7	4.4	2.7	2.4	18.3	3.3	10.2	6.4	19.9	8.5	11.8
세전이익	10.9	15.2	3.1	-44.0	6.4	26.5	5.0	-58.7	8.1	26.5	7.5	10.4
당기순이익	9.5	20.3	29.7	-42.8	5.2	16.9	3.4	-53.1	6.0	21.2	5.6	8.2
지배기업 순이익	11.9	23.1	30.6	-18.8	8.2	17.1	4.3	-14.5	8.2	19.1	6.7	10.8
이익률(%)												
매출원가율	32.0	29.7	38.1	52.8	25.7	36.9	42.2	51.2	25.6	36.7	43.8	48.2
매출총이익률	68.0	70.3	61.9	47.2	74.3	63.1	57.8	48.8	74.4	63.3	56.2	51.8
판매관리비율	59.7	47.9	53.9	43.6	68.5	39.8	52.1	38.0	62.7	41.3	44.3	37.7
영업이익률	8.3	22.4	8.0	3.6	5.8	23.3	5.7	10.8	11.7	22.0	11.9	14.1
세전이익률	21.7	24.8	5.6	-58.2	15.3	33.8	8.8	-62.6	14.9	29.3	10.6	12.5
당기순이익률	18.9	33.2	54.2	-56.7	12.6	21.6	6.0	-56.6	11.0	23.4	7.8	9.9
지배기업 순이익률	23.7	37.7	55.7	-24.9	19.7	21.8	7.5	-15.5	15.0	21.0	9.4	12.9

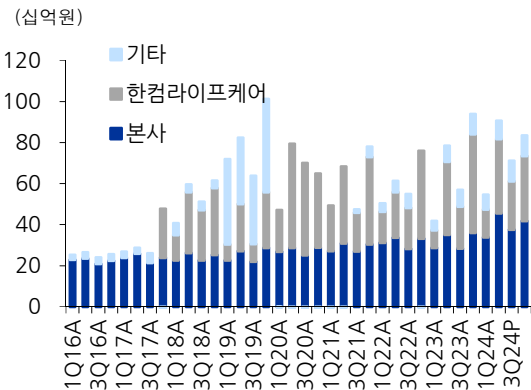
주: 한컴 MDS 및 연결종속사 매각(2022.7)에 따라 과거 관련 실적을 제거하여 산정했으나, 확정된 수치는 아니며, 변경될 가능성이 있음
 자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

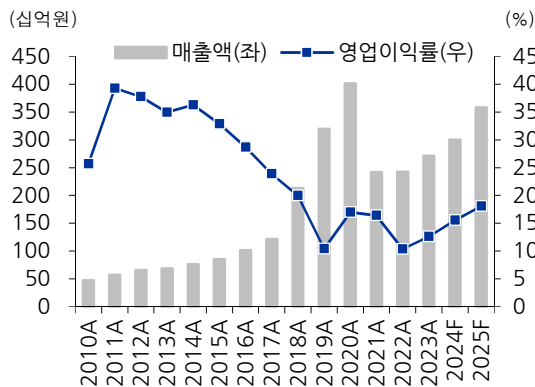


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(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	299.7	358.0
증가율(%yoy)	10.7	12.0	19.2	19.7	78.0	48.0	25.7	-39.8	0.1	12.0	10.5	19.5
부문별 매출액(십억원)												
본사	76.2	84.5	89.9	94.8	96.7	100.4	109.4	115.3	126.1	128.1	158.7	178.2
한컴라이프케어	-	-	-	23.9	99.2	66.5	151.8	121.1	100.1	109.6	105.1	141.3
기타	-0.3	0.4	11.3	2.5	17.0	152.3	140.2	5.3	15.8	33.4	35.8	38.5
부문별 비중(%)												
본사	100.4	99.5	88.8	78.2	45.4	31.4	27.2	47.7	52.1	47.2	53.0	49.8
한컴라이프케어	0.0	0.0	0.0	19.7	46.6	20.8	37.8	50.1	41.4	40.4	35.1	39.5
기타	-0.4	0.5	11.2	2.1	8.0	47.7	34.9	2.2	6.5	12.3	12.0	10.8
수익												
매출원가	6.8	7.0	7.5	22.4	81.2	157.4	194.0	102.3	95.1	111.7	118.6	144.4
매출총이익	69.0	78.0	93.8	98.8	134.5	165.4	207.4	139.4	146.9	159.4	181.1	213.6
판매관리비	41.5	50.0	64.7	69.8	92.1	132.6	139.2	99.8	121.9	125.2	134.5	149.0
영업이익	27.5	27.9	29.0	29.0	42.5	32.8	68.2	39.6	25.0	34.2	46.5	64.7
세전이익	25.3	30.0	25.7	23.0	2.0	20.3	59.5	23.6	-14.8	-20.8	52.6	57.2
당기순이익	20.1	23.4	15.3	20.4	10.8	22.9	43.1	4.4	16.7	-27.5	41.0	45.2
지배기업 순이익	20.1	24.0	14.9	20.2	6.5	14.5	33.7	18.0	46.8	15.1	44.6	48.7
이익률(%)												
매출원가율	9.0	8.2	7.4	18.5	37.6	49.3	48.3	42.3	39.3	41.2	39.6	40.3
매출총이익률	91.0	91.8	92.6	81.5	62.4	51.8	51.7	57.7	60.7	58.8	60.4	59.7
판매관리비율	54.8	58.9	63.9	57.6	42.7	41.5	34.7	41.3	50.4	46.2	44.9	41.6
영업이익률	36.2	32.9	28.7	23.9	19.7	10.3	17.0	16.4	10.3	12.6	15.5	18.1
세전이익률	33.3	35.3	25.4	19.0	0.9	6.4	14.8	9.8	-6.1	-7.7	17.6	16.0
당기순이익률	26.5	27.5	15.1	16.9	5.0	7.2	10.7	1.8	6.9	-10.1	13.7	12.6
지배기업 순이익률	26.5	28.3	14.7	16.6	3.0	4.5	8.4	7.4	19.3	5.6	14.9	13.6

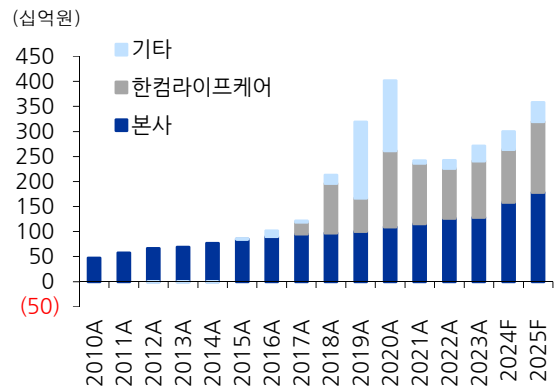
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018년에 반영, 리퍼어 유니맥스 지분매각 2019년에 반영.
 한컴 MDS 및 계열사 매각은 2022년에 반영
 자료: 유진투자증권

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)	19,500		61,700	17,220	15,850	13,090	7,260
시가총액(십억원)	471.5		1,874.6	162.8	356.0	134.2	99.0
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	10.6	17.1	36.6	10.6	-	10.1	11.3
FY25F	9.7	14.8	31.9	9.1	-	7.9	10.3
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	1.3	1.6	3.5	1.0	-	1.0	0.9
FY25F	1.1	1.4	3.2	0.9	-	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	299.7		402.8	157.4	-	77.3	76.4
FY25F	358.0		449.0	171.4	-	88.3	83.7
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	46.5		83.4	15.6	-	17.7	14.6
FY25F	64.7		96.6	18.2	-	22.7	16.9
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	15.5	18.2	20.7	9.9	-	22.9	19.1
FY25F	18.1	19.5	21.5	10.6	-	25.7	20.2
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	41.3		73.8	14.8	-	13.9	8.8
FY25F	45.2		62.0	17.2	-	17.3	9.6
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	4.9	8.2	17.0	-	-	2.8	4.9
FY25F	3.7	6.7	14.5	-	-	1.5	4.1
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	12.6	11.0	15.1	10.0	-	10.5	8.4
FY25F	12.5	10.7	11.0	10.9	-	12.1	8.8

참고: 2024.11.08 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	682.4	735.3	791.6
유동자산	313.6	288.4	317.8	365.3	413.4
현금성자산	214.7	157.3	180.5	187.8	211.2
매출채권	40.9	40.1	35.7	50.1	59.0
재고자산	43.0	52.1	62.4	87.7	103.2
비유동자산	381.3	343.3	364.5	369.9	378.2
투자자산	122.6	152.0	160.6	167.1	173.9
유형자산	103.0	103.6	104.8	108.6	114.2
기타	155.7	87.7	99.1	94.3	90.1
부채총계	213.9	161.2	168.7	182.7	192.0
유동부채	162.9	104.0	117.9	131.1	139.5
매입채무	72.1	34.6	31.3	44.0	51.7
유동성이자부채	51.0	9.9	26.5	26.5	26.5
기타	39.9	59.5	60.1	60.7	61.3
비유동부채	51.0	57.2	50.8	51.6	52.4
비유동이자부채	26.0	38.2	29.5	29.5	29.5
기타	25.0	18.9	21.3	22.1	22.9
자본총계	481.0	470.6	513.7	552.5	599.7
지배지분	315.7	335.0	371.5	410.3	457.5
자본금	13.3	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	102.3	108.1	108.0	108.0	108.0
이익잉여금	240.8	233.9	268.7	307.6	354.7
기타	(40.7)	(20.5)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
비지배지분	165.3	135.6	142.2	142.2	142.2
자본총계	481.0	470.6	513.7	552.5	599.7
총차입금	77.0	48.2	56.0	56.0	56.0
순차입금	(137.7)	(109.2)	(124.5)	(131.8)	(155.2)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	23.8	47.1	83.9	49.1	68.0
당기순이익	16.7	(27.5)	41.0	45.2	53.7
자산상각비	28.1	24.1	24.2	26.4	26.4
기타비현금성손익	(79.3)	38.8	29.5	4.4	4.2
운전자본증감	(29.9)	(10.4)	(10.2)	(26.9)	(16.4)
매출채권감소(증가)	(17.5)	1.3	4.8	(14.5)	(8.9)
재고자산감소(증가)	(9.6)	(8.7)	(10.3)	(25.3)	(15.5)
매입채무증가(감소)	(6.1)	2.2	1.0	12.7	7.8
기타	3.3	(5.2)	(5.6)	0.2	0.2
투자현금	(60.9)	(46.5)	(34.3)	(34.4)	(37.4)
단기투자자산감소	(94.9)	20.0	15.1	(2.6)	(2.7)
장기투자증권감소	2.5	(0.3)	(38.8)	(1.9)	(2.0)
설비투자	(16.6)	(15.3)	(13.7)	(16.8)	(19.4)
유형자산처분	0.5	0.5	3.2	0.0	0.0
무형자산처분	(4.4)	(4.0)	(8.0)	(8.5)	(8.5)
재무현금	(18.3)	(26.8)	(7.7)	(9.9)	(9.9)
차입금증가	(10.4)	(26.7)	(2.8)	0.0	0.0
자본증가	(8.8)	(0.2)	(7.5)	(9.9)	(9.9)
배당금지급	0.0	0.0	9.8	9.9	9.9
현금 증감	(55.8)	(25.8)	36.6	4.8	20.7
기초현금	162.6	106.7	80.9	117.5	122.2
기말현금	106.7	80.9	117.5	122.2	142.9
Gross Cash flow	62.4	61.6	99.4	76.0	84.3
Gross Investment	(4.1)	76.9	59.6	58.7	51.1
Free Cash Flow	66.5	(15.2)	39.8	17.2	33.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	242.0	271.1	299.7	358.0	412.2
증가율(%)	0.1	12.0	10.5	19.5	15.1
매출원가	95.1	111.7	118.6	144.4	168.2
매출총이익	146.9	159.4	181.1	213.6	244.0
판매 및 일반관리비	121.9	125.2	134.5	149.0	165.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	25.0	34.2	46.5	64.7	78.0
증가율(%)	(36.8)	36.5	36.3	38.9	20.7
EBITDA	53.1	58.3	70.7	91.1	104.4
증가율(%)	(20.9)	9.7	21.3	28.8	14.6
영업외손익	(39.9)	(55.0)	6.3	(7.5)	(9.2)
이자수익	3.4	6.3	5.1	3.1	2.0
이자비용	2.4	1.7	1.7	1.9	1.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(40.9)	(59.6)	2.9	(8.7)	(9.3)
세전순이익	(14.8)	(20.8)	52.9	57.2	68.8
증가율(%)	적전	적지	흑전	8.2	20.4
법인세비용	6.9	6.7	11.6	12.0	15.1
당기순이익	16.7	(27.5)	41.3	45.2	53.7
증가율(%)	282.2	적전	흑전	9.4	18.8
지배주주지분	46.8	15.1	44.6	48.7	57.1
증가율(%)	159.7	(67.7)	196.1	9.2	17.1
비지배지분	(30.0)	(42.6)	(3.6)	(3.6)	(3.4)
EPS(원)	1,855	624	1,847	2,016	2,361
증가율(%)	159.7	(66.4)	196.1	9.2	17.1
수경EPS(원)	1,855	624	1,847	2,016	2,361
증가율(%)	159.7	(66.4)	196.1	9.2	17.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,855	624	1,847	2,016	2,361
BPS	12,525	13,855	15,363	16,969	18,920
DPS	0	410	410	410	410
밸류에이션(배, %)					
PER	6.6	22.9	10.6	9.7	8.3
PBR	1.0	1.0	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.2	4.0	4.9	3.7	3.0
배당수익률	0.0	2.9	2.1	2.1	2.1
PCR	5.0	5.6	4.7	6.2	5.6
수익성(%)					
영업이익률	10.3	12.6	15.5	18.1	18.9
EBITDA이익률	22.0	21.5	23.6	25.4	25.3
순이익률	6.9	(10.1)	13.8	12.6	13.0
ROE	15.8	4.6	12.6	12.5	13.2
ROIC	5.1	7.9	11.1	14.3	15.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(28.6)	(23.2)	(24.2)	(23.9)	(25.9)
유동비율	192.5	277.2	269.7	278.6	296.3
이자보상배율	10.4	20.1	28.2	34.1	41.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	5.5	6.7	7.9	8.3	7.6
재고자산회전율	4.9	5.7	5.2	4.8	4.3
매입채무회전율	2.6	5.1	9.1	9.5	8.6



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 당사에게 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%

(2024.09.30 기준)

