

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	37,000원
현재가 (8/17)	22,600원

KOSDAQ (8/17)	1,011.05pt
시가총액	563십억원
발행주식수	24,913천주
액면가	500원
52주 최고가	26,900원
최저가	16,150원
60일 일평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
한컴위드 외 6 인	29.91%
KB자산운용	5.65%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	17%	8%
절대기준	-8%	21%	31%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	37,000	37,000	-
EPS(21)	1,632	1,737	▼
EPS(22)	2,027	2,041	▼

한글과컴퓨터 주가추이



본 조서분석자료는 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)

나무가 아닌 숲을 보자

별도 영업이익 분기 사상 최대 실적 기록

한글과컴퓨터는 2분기 매출액 1,070억원(YoY -3.3%, QoQ +19.3%), 영업이익 175억원(YoY -36.2%, QoQ +31.9%)을 기록함. 올해 2분기는 작년 마스크 특수가 사라지면서 영업이익이 컨센서스와 IBK추정치 대비 각각 -14.8%, -8.5% 하회함. 그러나 본사와 한컴MDS의 연결 영업이익은 전년 대비 각각 +31.9%, +442.3% 증가하며 오히려 소프트웨어 본질적인 사업 부문 성과는 크게 개선됨. 본사 부문은 B2B와 클라우드 매출이 증가하는 가운데 매출원가율이 개선되며 분기 사상 최대 영업이익인 145억원을 기록함. 자회사는 한컴MDS가 연결 영업이익 21억원으로 호실적을 달성했으나 한컴라이프케어가 전년 마스크 특수가 사라지면서 부진한 실적을 기록함.

한컴오피스는 재택근무의 핵심 콘텐츠로 부상

코로나19로 인해 재택근무 등 스마트워크 수요가 급증하면서 동사의 오피스 기반 스마트워크 플랫폼 매출이 견고하게 증가함. 한컴 오피스는 B2B 신규 고객이 지속적으로 유입되고 있으며 최근 NHN의 협업툴인 두레이의 독점 영업권을 확보하면서 B2G와 B2B의 고객층 확장이 예상됨. 이미 B2B의 10만 명 고객이 두레이를 사용중이기 때문에 한컴오피스의 B2B 신규 고객이 증가하고 B2G 공급시 서비스 당 단가 상승과 구독형 과금 적용 가능성이 높아짐.

윈도우365 출시로 DaaS 시장 본격화

마이크로소프트(MS)가 윈도우 365를 출시하면서 아마존과 동사의 오피스 협업이 더욱 중요해짐. MS는 DaaS(Desktop as a Service)인 윈도우365 클라우드 PC를 8월에 정식으로 시작함. 월간 이용료를 지불하면 이 서비스를 통해 MS 클라우드 Azure의 HW 리소스와 오피스 등의 기업 SW를 사용 가능함. DaaS가 향후 클라우드의 Killer Content가 될 가능성이 높기 때문에 글로벌 클라우드 기업들은 기업용 오피스 확보에 열을 올리면서 한컴 오피스의 가치가 상승할 것으로 판단됨.

(단위:십억원배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	319	401	413	485	576
영업이익	33	68	63	79	98
세전이익	20	60	59	73	92
지배주주순이익	19	37	41	50	64
EPS(원)	818	1,515	1,632	2,027	2,567
증가율(%)	189.8	85.2	7.7	24.2	26.6
영업이익률(%)	10.3	17.0	15.3	16.3	17.0
순이익률(%)	6.9	11.7	11.1	11.3	12.2
ROE(%)	8.9	14.7	13.9	15.0	16.2
PER	12.2	12.4	13.9	11.2	8.8
PBR	1.0	1.7	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	5.1	5.9	7.2	5.6	4.4

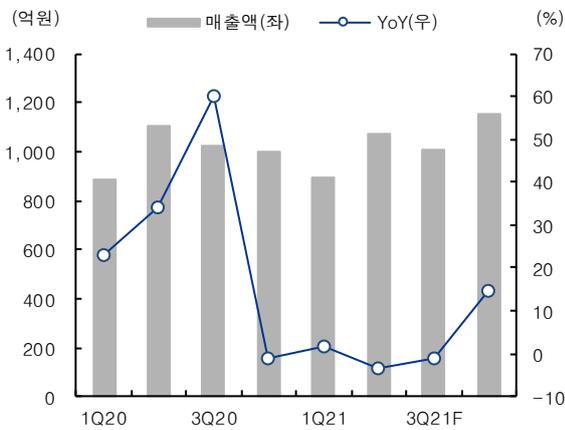
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한글과컴퓨터 실적 추이

(단위: 억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	884	1,106	1,021	1,002	897	1,070	1,011	1,151	4,014	4,128	4,845
QoQ	-12.6%	25.2%	-7.7%	-1.8%	-10.6%	19.3%	-5.5%	13.9%			
YoY	23.0%	34.2%	60.0%	-0.9%	1.4%	-3.3%	-1.0%	14.8%	25.7%	2.8%	17.4%
본사	268	287	251	288	270	309	283	331	1,094	1,194	1,445
한컴MDS	414	326	330	395	408	394	350	442	1,466	1,594	1,833
한컴라이프케어	202	506	449	361	223	374	381	397	1,518	1,375	1,568
기타	-1	-13	-8	-42	-4	-7	-4	-20	-64	-35	0
영업이익	144	274	134	129	133	175	137	186	682	630	795
OPM	16.3%	24.8%	13.2%	12.9%	14.8%	16.4%	13.6%	16.1%	17.0%	15.3%	16.4%
QoQ	24.5%	90.4%	-51.0%	-3.8%	2.7%	31.9%	-21.7%	35.4%			
YoY	161.5%	99.6%	464.8%	11.7%	-7.9%	-36.2%	1.9%	43.4%	105.4%	-7.6%	26.1%
세전이익	121	247	118	111	114	194	116	169	597	594	731
QoQ	71.6%	104.6%	-52.0%	-6.6%	3.2%	70.1%	-40.1%	45.3%			
YoY	575.8%	101.4%	-1726.2%	57.3%	-5.4%	-21.4%	-1.8%	52.8%	193.2%	-0.5%	23.1%
순이익(지배)	72	152	70	77	81	119	81	125	371	405	505
NIM	8.1%	13.7%	6.9%	7.7%	9.0%	11.1%	8.0%	10.8%	9.2%	9.8%	10.4%
QoQ	43.8%	111.3%	-53.5%	9.7%	4.9%	46.4%	-32.1%	54.8%			
YoY	190.4%	21.7%	-1197.6%	55.0%	13.1%	-21.7%	14.4%	61.3%	92.6%	9.2%	24.7%

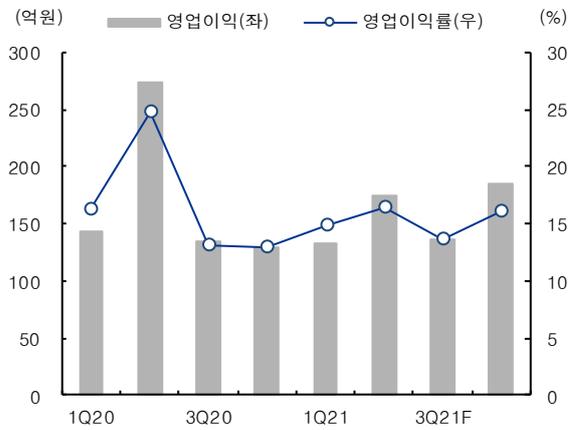
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권 추정

그림 1. 한글과컴퓨터의 매출액 및 연간 성장률



자료: Quantwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 한글과컴퓨터의 영업이익 및 영업이익률



자료: Quantwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 스마트워크 플랫폼인 NHN드레이

요즘 대세 협업툴, Dooray!
민간 클라우드 선도이용 지원사업
공급 서비스 선정

프로젝트, 메일, 메시지를 한 번에!
 드레이로 협업 올인원하다.

행정안전부 | NIA 한국지능정보사회진흥원

자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 4. MS의 DaaS 서비스인 윈도우365의 과금 체계

나에게 적합한 Windows 365 Business 클라우드 PC 받기

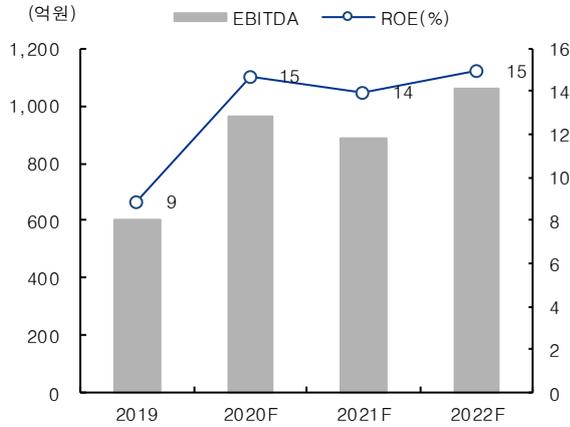
Windows 365 Business는 클라우드 PC를 구입, 배포 및 관리하는 간단한 방법을 원하는 소규모 조직에 적합합니다.

비즈니스 | 엔터프라이즈

Basic	Standard	Premium
가벼운 생산성 도구 및 웹 브라우저를 실행하세요.	다양한 생산성 도구 및 LOB(기간 업무) 앱을 실행하세요.	고성능 워크로드 및 더 많은 데이터 처리를 실행하세요.
₩41,800	₩55,300	₩89,100
사용자/월 구독 자동 갱신 ¹ 가격에는 부가가치세가 포함되어 있지 않습니다.	사용자/월 구독 자동 갱신 ¹ 가격에는 부가가치세가 포함되어 있지 않습니다.	사용자/월 구독 자동 갱신 ¹ 가격에는 부가가치세가 포함되어 있지 않습니다.
2 vCPU 4GB RAM 128GB 저장소	2 vCPU 8GB RAM 128GB 저장소	4 vCPU 16GB RAM 128GB 저장소
<ul style="list-style-type: none"> ✓ windows365.microsoft.com을 통해 클라우드 PC 액세스 및 관리 ✓ Office 앱, Outlook, OneDrive의 데스크톱 버전을 지원함 ✓ Microsoft Teams의 데스크톱 버전을 지원함 (채팅 및 음성 통화만 해당) ✓ 최대 300명의 사용자 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ windows365.microsoft.com을 통해 클라우드 PC 액세스 및 관리 ✓ Office 앱, Outlook, OneDrive의 데스크톱 버전을 지원함 ✓ Microsoft Teams의 데스크톱 버전을 지원함 ✓ 최대 300명의 사용자 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ windows365.microsoft.com을 통해 클라우드 PC 액세스 및 관리 ✓ Office 앱, Outlook, OneDrive의 데스크톱 버전을 지원함 ✓ Microsoft Teams의 데스크톱 버전을 지원함 ✓ Microsoft Visual Studio, Power BI, Dynamics 365를 지원함 ✓ 최대 300명의 사용자

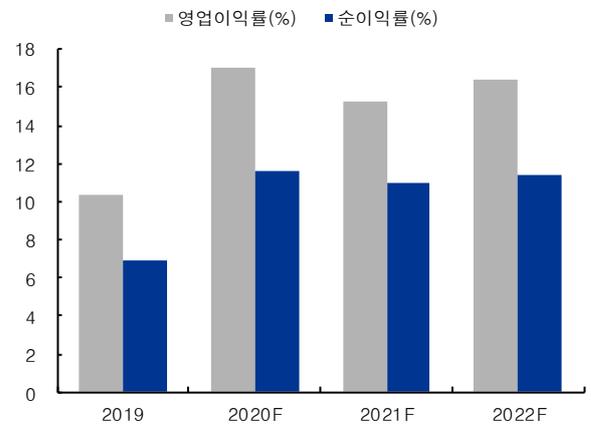
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 5. 한글과컴퓨터의 EBITDA 및 ROE 추이



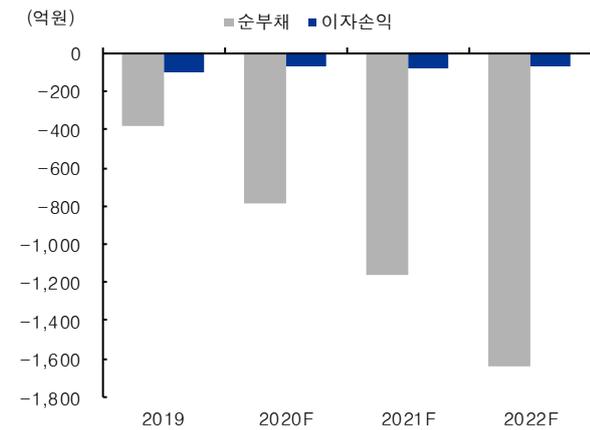
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 6. 한글과컴퓨터의 영업이익률 및 순이익률 추이



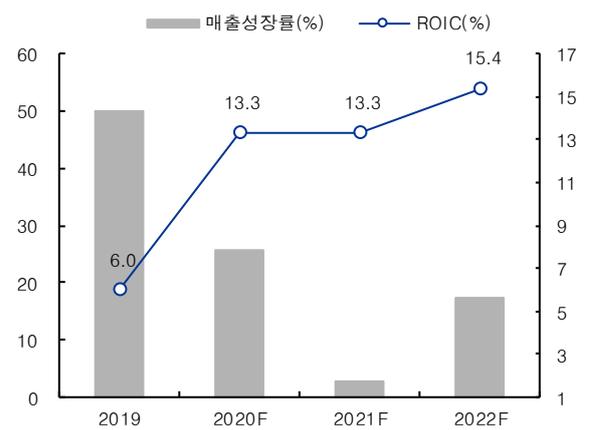
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 7. 한글과컴퓨터의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 8. 한글과컴퓨터의 매출 성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

한글과컴퓨터 (030520)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	319	401	413	485	576
증가율(%)	50.0	25.7	2.8	17.4	18.9
매출원가	154	194	215	248	293
매출총이익	165	207	198	236	283
매출총이익률 (%)	51.7	51.6	47.9	48.7	49.1
판매비	132	139	135	157	185
판매비율(%)	41.4	34.7	32.7	32.4	32.1
영업이익	33	68	63	79	98
증가율(%)	-21.7	105.4	-7.6	26.1	23.2
영업이익률(%)	10.3	17.0	15.3	16.3	17.0
순금융손익	-10	-7	-8	-6	-6
이자손익	-10	-7	-8	-6	-6
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-1	0	0	0
중속/관계기업손익	-1	-1	4	0	0
세전이익	20	60	59	73	92
법인세	6	13	14	18	22
법인세율	30.0	21.7	23.7	24.7	23.9
계속사업이익	15	47	46	55	70
중단사업손익	7	0	0	0	0
당기순이익	22	47	46	55	70
증가율(%)	105.7	110.7	-2.3	21.2	26.0
당기순이익률 (%)	6.9	11.7	11.1	11.3	12.2
지배주주당기순이익	19	37	41	50	64
기타포괄이익	0	-1	1	0	0
총포괄이익	22	46	46	55	70
EBITDA	60	96	89	106	126
증가율(%)	-7.7	59.7	-7.6	19.4	18.8
EBITDA마진율(%)	18.8	23.9	21.5	21.9	21.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	818	1,515	1,632	2,027	2,567
BPS	9,633	10,932	12,544	14,570	17,137
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	12.2	12.4	13.9	11.2	8.8
PBR	1.0	1.7	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	5.1	5.9	7.2	5.6	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	50.0	25.7	2.8	17.4	18.9
EPS증가율	189.8	85.2	7.7	24.2	26.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.9	14.7	13.9	15.0	16.2
ROA	3.4	6.8	6.0	6.8	7.8
ROIC	6.0	13.3	13.3	15.4	18.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.3	59.6	56.0	52.4	49.0
순차입금 비율(%)	-11.4	-17.2	-23.1	-29.4	-32.9
이자보상배율(배)	2.6	7.7	6.4	9.7	11.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	7.8	6.8	6.2	6.4
재고자산회전율	8.6	8.3	5.5	5.2	5.4
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	240	287	348	412	492
현금및현금성자산	83	91	123	169	210
유가증권	53	68	38	40	41
매출채권	56	47	75	81	98
재고자산	37	61	89	97	117
비유동자산	412	435	435	437	441
유형자산	84	98	108	117	126
무형자산	252	244	239	234	230
투자자산	31	42	42	43	43
자산총계	652	722	783	849	934
유동부채	96	175	182	190	203
매입채무및기타채무	18	19	28	30	36
단기차입금	1	0	0	0	0
유동성장기부채	26	39	2	2	2
비유동부채	222	95	99	102	104
사채	64	37	38	38	38
장기차입금	4	5	5	5	5
부채총계	318	270	281	292	307
지배주주지분	235	269	313	363	427
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	98	94	98	98	98
자본조정등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	140	177	217	268	332
비지배주주지분	98	184	189	194	200
자본총계	334	453	502	557	627
비이자부채	220	189	236	247	262
총차입금	98	81	45	45	45
순차입금	-38	-78	-116	-164	-206

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	41	67	18	70	67
당기순이익	22	47	46	55	70
비현금성 비용 및 수익	45	58	34	33	34
유형자산감가상각비	10	12	12	14	16
무형자산상각비	17	16	13	13	12
운전자본변동	-11	-25	-50	-11	-31
매출채권등의 감소	-9	8	-28	-6	-17
재고자산의 감소	-5	-24	-29	-8	-20
매입채무등의 증가	3	3	9	2	6
기타 영업현금흐름	-15	-13	-12	-7	-6
투자활동 현금흐름	-8	-73	2	-32	-35
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-25	-22	-23	-25
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-7	-8	-8	-8
투자자산의 감소(증가)	-2	-21	1	-1	-1
기타	8	-20	31	0	-1
재무활동 현금흐름	-19	15	10	8	9
차입금의 증가(감소)	0	4	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-19	11	10	8	9
기타 및 조정	-1	0	1	0	-1
현금의 증가	13	9	31	46	40
기초현금	69	83	91	123	169
기말현금	83	91	123	169	210

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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.
 동자료에 언급된 종목의 지분율 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	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

한글과컴퓨터	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.02.17	매수	31,000	-34.21	-15.48					
	2021.08.09	매수	37,000	-32.76	-27.30					
	2021.08.18	매수	37,000							