

# 한글과컴퓨터 (030520)

## 토종 S/W의 저력 발휘

2024년 5월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	35,000 원 (상향)
✓ 상승여력	36.7%	✓ 현재주가 (5월 13일)	25,600 원

### [혁신성장]

이병화 연구위원  
 ✉ bh.lee@shinhan.com

백지우 연구원  
 ✉ 100jiwoo@shinhan.com

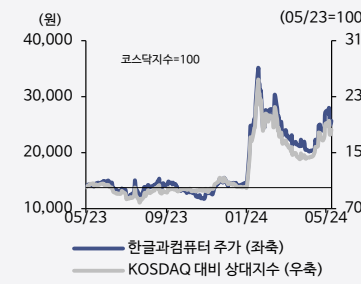
#### Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	619.0십억원
발행주식수(유동비율)	24.2백만주(64.7%)
52주 최고가/최저가	35,150 원/11,690 원
일평균 거래액 (60일)	43,100백만원
외국인 지분율	6.3%
주요주주 (%)	
한컴위드 외 3인	34.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	26.1	(7.2)	80.9	75.6
상대	27.0	(8.3)	74.1	80.6

### 주가



### 신한생각 고무적인 실적 성장은 이제 시작

주가 재평가 가능성 점증, 공공부문 클라우드 투자의 수혜를 실적으로 확인. 하반기로 갈수록 공공부문 클라우드 및 AI 투자 빅사이클의 주인공으로 각인될 것. 제품 라인업 추가와 공기업 및 민간기업의 AI 채택 급증이 실적에 빠르게 반영될 전망. 한컴라이프케어 매각 시 본연의 경쟁력 부각, 글로벌 AI 기업 M&A 추진 등 사업 포트폴리오 개편 방향도 긍정적

#### 1Q24 Review: 비수기(1Q,3Q)의 소멸

1Q24 연결기준 매출액은 546억원(+30.7% YoY), 영업이익은 64억원(+161.9% YoY)을 기록. 별도 S/W부문은 매출액 338억원(+17.8% YoY), 영업이익 121억원(+31.3% YoY, OPM 31.3%)로 호실적 시현. 별도 실적은 당사 추정치를 매출액 21%, 영업이익 64% 상회하는 서프라이즈

별도 클라우드 매출 비중은 18.9%로 전년동기 대비 13.7%p, 전분기 대비 11.7%p 신장. 비수기와 광고비 증가에도 불구하고 성수기로 구분되는 4Q23 대비 영업이익은 1.7% 증익. 온프레미스 실적이 견조한 가운데 공공부문의 클라우드 투자가 실적 성장을 견인하며 양과 질 모두 충족

### Valuation

실적 추정치 상향 및 적용 P/E 조정을 통해 목표주가 35,000원으로 상향. 목표주가는 2024년 예상 EPS 1,808원에 Target P/E 19.8배 적용. Target P/E는 과거 4개년 지배순이익 기준 평균 수준을 반영. 본업의 성장 기조 속에 비주력 자회사 매각, SaaS 및 AI 사업 포트폴리오 재편 등 주가의 할인 요인 희석. 국내외 Peer 대비 밸류에이션 매력력이 돋보이는 구간에 진입

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	242.0	25.0	46.8	6.6	15.8	1.0	6.3	-
2023	271.1	34.2	15.1	23.5	4.6	1.0	6.4	2.9
2024F	292.8	47.3	43.7	14.2	12.4	1.7	8.6	1.6
2025F	319.3	55.8	49.9	12.4	12.8	1.5	7.4	1.6
2026F	338.8	65.8	57.5	10.8	13.3	1.4	6.0	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	35,000	
EPS	1,808	2024FEPS 적용
목표 PER	19.8	2020~2023 4개년 평균 PER
현재가	25,600	

자료: 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 PER 멀티플 추이

(배)	2020	2021	2022	2023	4년 평균
PER (High)	14.1	69.5	13.8	30.7	32.0
PER (Low)	4.1	32.6	6.2	20.0	15.7
PER (Avg)	12.4	36.7	6.6	23.5	19.8

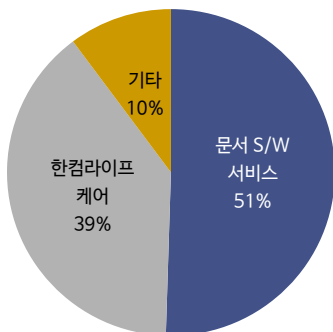
자료: QuantiWise, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	284.7	310.4	292.8	319.3	2.8	2.9
영업이익	41	49.5	47.3	55.8	15.4	12.7
지배주주순이익	20.1	20.8	43.7	49.9	117.4	139.9

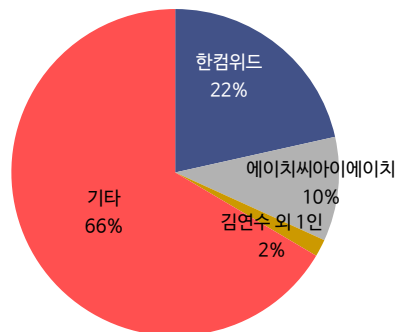
자료: 신한투자증권 추정

사업 부문별 매출 비중 (2024F)



자료: DART, 신한투자증권

한글과컴퓨터 주주 현황



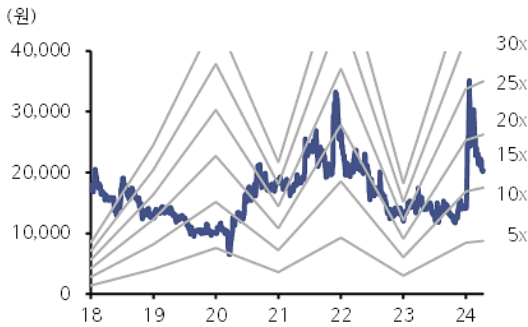
자료: DART, 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	41.8	78.5	57.0	93.9	54.6	83.7	59.0	95.6	271.1	292.8	319.3
문서 S/W 서비스	28.7	35.0	28.3	36.0	33.8	41.0	31.0	42.1	128.1	147.9	163.6
한컴라이프케어	8.6	35.5	20.6	48.9	13.6	36.0	20.7	49.1	113.6	115.1	123.7
기타	4.5	7.9	8.1	9.0	7.2	6.6	7.4	4.3	29.4	29.8	32.1
영업이익	2.4	18.3	3.3	10.2	6.4	22.2	5.7	13.1	34.1	47.3	55.8
순이익	8.2	17.1	4.3	(16.6)	8.2	14.3	7.7	13.5	36.5	43.7	49.9
영업이익률 (%)	5.8	23.3	5.7	10.8	11.7	26.5	9.7	13.7	12.6	16.2	17.5
순이익률 (%)	19.7	21.8	7.5	(17.7)	15.0	17.1	13.0	14.1	3.5	19.3	19.3
매출액 (% YoY)	(17.0)	28.2	3.9	24.1	30.7	6.6	3.6	1.8	12.0	9.0	6.1
영업이익 (% YoY)	(42.1)	33.6	(25.6)	270.7	161.9	21.1	76.1	28.7	36.5	17.8	17.9
순이익 (% YoY)	(30.9)	(25.8)	(86.1)	(11.9)	(0.6)	(16.4)	80.7	흑전	(72.1)	14.1	15.2

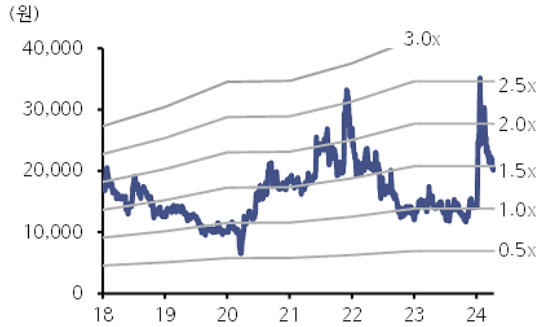
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 12MF PER Chart



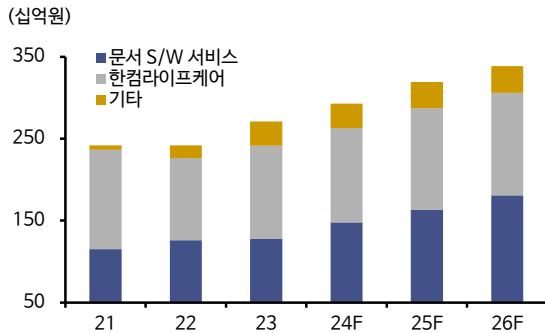
자료: Quantwise, 신한투자증권

한글과컴퓨터 12MF PBR Chart



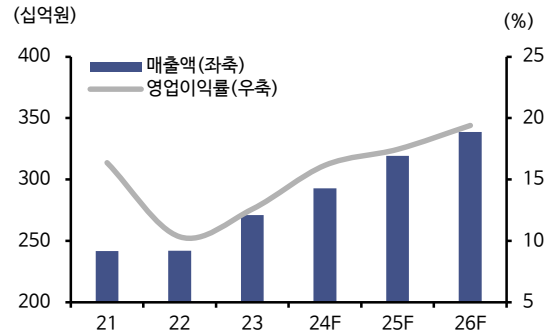
자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>694.9</b>	<b>631.8</b>	<b>666.7</b>	<b>720.7</b>	<b>776.7</b>
유동자산	313.6	288.4	342.4	410.9	479.2
현금및현금성자산	106.7	80.9	118.2	166.5	219.8
매출채권	39.8	37.4	40.4	44.1	46.8
재고자산	43.0	52.1	56.3	61.4	65.1
비유동자산	381.3	343.3	324.3	309.7	297.5
유형자산	103.0	103.6	91.4	82.2	75.1
무형자산	155.7	87.7	78.2	69.7	62.2
투자자산	63.6	70.7	73.4	76.6	78.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>213.9</b>	<b>161.2</b>	<b>164.6</b>	<b>175.8</b>	<b>184.1</b>
유동부채	162.9	104.0	105.9	115.3	122.2
단기차입금	4.8	1.8	1.8	1.8	1.8
매입채무	5.0	6.3	6.8	7.4	7.9
유동성장기부채	34.0	5.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	51.0	57.2	58.7	60.5	61.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	26.0	38.2	38.2	38.2	38.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>481.0</b>	<b>470.6</b>	<b>502.1</b>	<b>544.8</b>	<b>592.6</b>
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)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	240.8	233.9	267.8	307.9	355.5
<b>지배주주자본</b>	<b>315.7</b>	<b>335.0</b>	<b>368.9</b>	<b>409.0</b>	<b>456.6</b>
비지배주주자본	165.3	135.6	133.2	135.8	136.0
*총차입금	77.0	48.2	42.5	42.7	42.9
*순차입금(순현금)	(138.7)	(109.2)	(158.3)	(213.8)	(272.5)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>23.8</b>	<b>47.1</b>	<b>63.4</b>	<b>70.3</b>	<b>72.7</b>
당기순이익	16.7	(27.5)	41.3	52.5	57.6
유형자산상각비	13.2	12.4	12.2	9.3	7.1
무형자산상각비	14.9	11.8	9.5	8.4	7.5
외환환산손실(이익)	0.9	(0.6)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(45.6)	(10.4)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(29.9)	(10.4)	(1.4)	(1.8)	(1.3)
(법인세납부)	(13.6)	(17.7)	(11.6)	(14.8)	(16.2)
기타	66.1	88.5	12.4	15.7	17.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(60.9)</b>	<b>(46.5)</b>	<b>(9.7)</b>	<b>(11.6)</b>	<b>(8.8)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(16.6)	(15.3)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(4.4)	(4.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(8.0)	(13.7)	(2.6)	(3.2)	(2.4)
기타	(32.4)	(14.0)	(7.1)	(8.4)	(6.4)
<b>FCF</b>	<b>32.9</b>	<b>3.0</b>	<b>55.7</b>	<b>57.6</b>	<b>63.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(18.3)</b>	<b>(26.8)</b>	<b>(15.5)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(9.6)</b>
차입금의 증가(감소)	(7.4)	(24.0)	(5.7)	0.2	0.2
자기주식의처분(취득)	10.0	0.2	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(9.8)	(9.8)	(9.8)
기타	(20.9)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.0)	(0.9)	(1.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	0.4	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(55.8)</b>	<b>(25.8)</b>	<b>37.2</b>	<b>48.3</b>	<b>53.4</b>
기초현금	162.6	106.7	80.9	118.1	166.5
기말현금	106.7	80.9	118.1	166.5	219.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

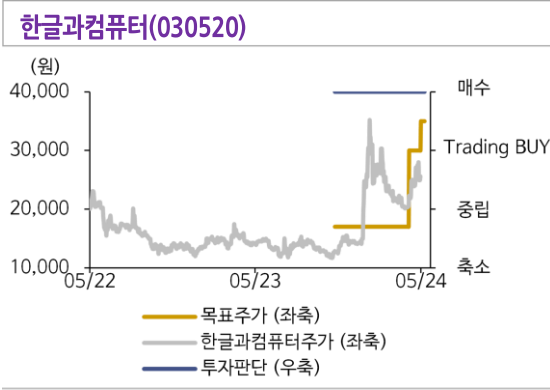
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>242.0</b>	<b>271.1</b>	<b>292.8</b>	<b>319.3</b>	<b>338.8</b>
증감률 (%)	0.1	12.0	8.0	9.0	6.1
<b>매출원가</b>	<b>95.1</b>	<b>111.7</b>	<b>112.1</b>	<b>118.1</b>	<b>116.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>146.9</b>	<b>159.4</b>	<b>180.8</b>	<b>201.2</b>	<b>222.1</b>
매출총이익률 (%)	60.7	58.8	61.7	63.0	65.6
<b>판매관리비</b>	<b>121.9</b>	<b>125.2</b>	<b>133.4</b>	<b>145.4</b>	<b>156.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>25.0</b>	<b>34.2</b>	<b>47.3</b>	<b>55.8</b>	<b>65.8</b>
증감률 (%)	(36.8)	36.5	38.6	17.8	17.9
영업이익률 (%)	10.3	12.6	16.2	17.5	19.4
<b>영업외손익</b>	<b>(39.9)</b>	<b>(55.0)</b>	<b>5.6</b>	<b>11.6</b>	<b>8.1</b>
금융손익	21.1	3.5	11.2	9.7	9.4
기타영업외손익	(70.1)	(68.9)	(10.2)	(4.6)	(6.2)
종속 및 관계기업관련손익	9.1	10.4	4.6	6.4	4.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(14.8)</b>	<b>(20.8)</b>	<b>52.9</b>	<b>67.3</b>	<b>73.8</b>
법인세비용	6.9	6.7	11.6	14.8	16.2
계속사업이익	(21.7)	(27.5)	41.3	52.5	57.6
중단사업이익	38.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>16.7</b>	<b>(27.5)</b>	<b>41.3</b>	<b>52.5</b>	<b>57.6</b>
증감률 (%)	282.2	적전	흑전	27.2	9.7
순이익률 (%)	6.9	(10.1)	14.1	16.4	17.0
(지배주주)당기순이익	46.8	15.1	43.7	49.9	57.5
(비지배주주)당기순이익	(30.0)	(42.6)	(2.4)	2.7	0.2
<b>총포괄이익</b>	<b>17.5</b>	<b>(29.7)</b>	<b>41.3</b>	<b>52.5</b>	<b>57.6</b>
(지배주주)총포괄이익	46.9	13.1	(18.2)	(23.1)	(25.3)
(비지배주주)총포괄이익	(29.4)	(42.7)	59.5	75.6	82.9
<b>EBITDA</b>	<b>53.1</b>	<b>58.3</b>	<b>69.0</b>	<b>73.5</b>	<b>80.3</b>
증감률 (%)	(20.9)	9.7	18.5	6.4	9.3
EBITDA 이익률 (%)	22.0	21.5	23.6	23.0	23.7

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	663	(1,105)	1,708	2,172	2,382
EPS (지배순이익, 원)	1,855	606	1,808	2,062	2,376
BPS (자본총계, 원)	19,083	19,462	20,765	22,532	24,509
BPS (지배지분, 원)	12,525	13,855	15,257	16,915	18,886
DPS (원)	0	410	410	410	410
PER (당기순이익, 배)	18.6	(12.9)	15.0	11.8	10.7
PER (지배순이익, 배)	6.6	23.5	14.2	12.4	10.8
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.7	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.0	1.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	6.3	6.4	8.6	7.4	6.0
배당성향 (%)	0.0	64.9	22.4	19.6	17.0
배당수익률 (%)	0.0	2.9	1.6	1.6	1.6
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	22.0	21.5	23.6	23.0	23.7
영업이익률 (%)	10.3	12.6	16.2	17.5	19.4
순이익률 (%)	6.9	(10.1)	14.1	16.4	17.0
ROA (%)	2.2	(4.1)	6.4	7.6	7.7
ROE (지배순이익, %)	15.8	4.6	12.4	12.8	13.3
ROIC (%)	9.9	15.0	17.5	22.3	27.7
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	44.5	34.3	32.8	32.3	31.1
순차입금비율 (%)	(28.8)	(23.2)	(31.5)	(39.2)	(46.0)
현금비율 (%)	65.5	77.8	111.6	144.3	179.8
이자보상배율 (배)	10.4	20.1	38.5	48.2	56.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(11.3)	23.3	7.6	7.6	7.5
재고자산회수기간 (일)	75.2	64.0	67.5	67.2	68.1
매출채권회수기간 (일)	62.3	52.0	48.5	48.3	48.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 06일	매수	17,000	20.5	106.8
2024년 04월 18일	매수	30,000	(16.6)	(6.8)
2024년 05월 14일	매수	35,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이병화, 백지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자자의 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------