

# 한글과컴퓨터 (030520. KQ)

## 4Q23 Review:

## AI 사업 및 포트폴리오 확대 긍정적

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**38,000** 원(상향)

현재주가

**30,300** 원(02/16)

시가총액

**733**(십억원)

Analyst 박종선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- 4Q23 Review:** 분기 실적은 시장 기대치 하회했으나, 연간 실적은 안정적 매출 성장과 수익성 개선에 성공
  - 매출액 939억원, 영업이익 107억원으로 전년동기 대비 각각 24.1%, 289.4% 증가하였음.
  - 2023년 연간 잠정실적(연결 기준)은 매출액 2,711억원, 영업이익 347억원으로 전년 대비 각각 12.0%, 38.5% 증가하면서 안정적인 성장을 달성했음. 본사는 구축형(On-Premise) 제품의 안정적 성장과 함께, 클라우드(SaaS) 제품은 9.3%를 차지하면서 성장을 지속한 것은 긍정적임.
- 1Q24 Preview:** 분기 실적은 물론 연간 실적은 안정적 성장 지속과 함께 수익성 개선을 기대함
  - 매출액 491원, 영업이익 70억원으로 전년동기 대비 각각 17.6%, 188.3% 증가하며 실적 성장 지속을 기대함
  - 2024년에 동사를 주목해야 할 요인은 본사의 AI 본격화 및 클라우드 매출이 본격적으로 증가할 것으로 예상함. AI 적용 제품의 출시는 물론 클라우드 SaaS 확장, SDK 사업 본격화, 문서의 데이터화 등을 통해 AI로의 확장을 추진할 예정임. 또한, 풍부한 자금으로 M&A 투자를 통해 사업 확대 등 중장기 성장 모멘텀 확보도 긍정적임.
- 목표주가를 38,000원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY 유지함.

|              |        |
|--------------|--------|
| 주가(원, 02/16) | 30,300 |
| 시가총액(십억원)    | 733    |

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 24,180천주 |
| 52주 최고가      | 38,450원  |
| 최저가          | 11,690원  |
| 52주 일간 Beta  | -0.43    |
| 60일 일평균거래대금  | 609억원    |
| 외국인 지분율      | 6.6%     |
| 배당수익률(2023F) | 1.4%     |

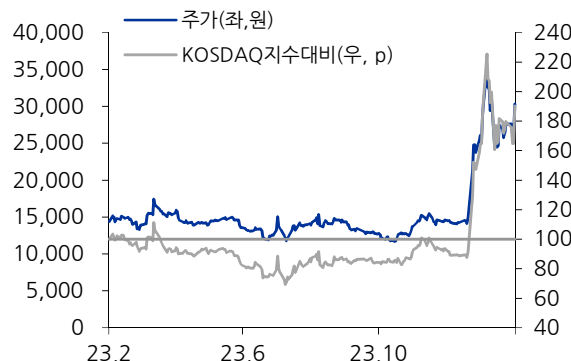
|             |       |
|-------------|-------|
| 주주구성        |       |
| 한컴위드 (외 4인) | 33.5% |
| 자사주 (외 1인)  | 1.3%  |

|         |      |       |       |
|---------|------|-------|-------|
| 주가상승(%) | 1M   | 6M    | 12M   |
| 절대기준    | 16.3 | 114.3 | 105.1 |
| 상대기준    | 16.0 | 116.6 | 95.9  |

|          |        |        |    |
|----------|--------|--------|----|
| (십억원, 원) | 현재     | 직전     | 변동 |
| 투자의견     | BUY    | BUY    | -  |
| 목표주가     | 38,000 | 29,000 | ▲  |
| 영업이익(23) | 34.7   | 41.6   | ▼  |
| 영업이익(24) | 54.5   | 54.6   | ▼  |

| 12월 결산(십억원)  | 2021A | 2022A | 2023P | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 241.7 | 242.0 | 271.1 | 310.6 |
| 영업이익         | 39.6  | 25.0  | 34.7  | 54.5  |
| 세전순이익        | 23.6  | -14.8 | -31.6 | 51.8  |
| 당기순이익        | 4.4   | 16.7  | -36.9 | 40.9  |
| EPS(원)       | 714   | 1,855 | -936  | 1,926 |
| 증감률(%)       | -52.7 | 159.7 | 적전    | 흑전    |
| PER(배)       | 37.2  | 6.6   | na    | 15.7  |
| ROE(%)       | 6.6   | 15.8  | -7.4  | 14.6  |
| PBR(배)       | 2.4   | 1.0   | 2.5   | 2.1   |
| EV/EBITDA(배) | 8.1   | 3.2   | 11.0  | 7.5   |

자료: 유진투자증권



## I. 4Q23 Review & 투자전략

**4Q23 Review:** 전거래일(02/16) 발표한 지난해 4분기 실적(연결기준)은 매출액 939 억원, 영업이익 107 억원으로 전년동기 대비 각각 24.1%, 289.4% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 885 억원, 영업이익 161 억원) 대비 영업이익은 33.7% 하회하였음.

전년동기 대비  
안정적 성장 지속.

2023 년 연간 잠정실적(연결 기준)은 매출액 2,711 억원, 영업이익 347 억원으로 전년 대비 각각 12.0%, 38.5% 증가하면서 안정적인 성장을 달성했음. 본사는 구축형(On-Premise) 제품의 안정적 성장과 함께, 클라우드(SaaS) 제품은 9.3%를 차지하면서 성장을 지속한 것은 긍정적임. 다만, 한컴라이프케어 손상평가가 발생하여 영업외비용(약 630 억원) 반영으로 당기순이익은 크게 감소하였음.

**1Q23 Preview:** 당사 추정 올해 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 491 원, 영업이익 70 억원으로 전년동기 대비 각각 17.6%, 188.3% 증가하며 실적 성장 지속을 기대함.

실적 성장세 지속

**본사의 AI 및 클라우드 사업 본격화와 자회사 수익안정화, 사업포트폴리오 개편도 긍정적**

2024 년에 동사를 주목해야 할 요인은 본사의 AI 본격화 및 클라우드 매출이 본격적으로 증가할 것으로 예상함. AI 적용 제품의 출시는 물론 클라우드 SaaS 확장, SDK 사업 본격화, 문서의 데이터화 등을 통해 AI로의 확장을 추진할 예정임. 또한, 한컴라이프케어의 수익성 중심의 포트폴리오 개편, 한컴케어링크의 디지털 헬스케어 플랫폼 고도화, 클립소프트의 리포팅툴 사업 집중, 풍부한 자금을 통한 글로벌 M&A 투자를 통해 사업 확대 등 중장기 성장 모멘텀 확보도 긍정적임.

**투자전략:** 목표주가를 기존 29,000 원에서 38,000 원으로 상향조정하고, 투자 의견 BUY 를 유지함. 목표 주가는 2024 년 예상실적 기준 예상 EPS(1,926 원)에 국내 동종업체 평균 PER 19.8 배를 Target Multiple 로 적용한 것임.

| (단위: 십억원, (%), %p) | 4Q23P  |           |       |        |       | 1Q24E  |       |       | 2022A  | 2023P  |       | 2024E  |      |
|--------------------|--------|-----------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|------|
|                    | 실적발표   | 당사<br>예상치 | 차이    | 컨센서스   | 차이    | 예상치    | qoq   | yoy   |        | 예상치    | yoy   | 예상치    | yoy  |
| 매출액                | 93.9   | 85.9      | 9.3   | 88.5   | 6.1   | 49.1   | -47.7 | 17.6  | 242.0  | 271.1  | 12.0  | 310.6  | 14.6 |
| 영업이익               | 10.7   | 17.6      | -39.5 | 16.1   | -33.7 | 7.0    | -34.3 | 188.3 | 25.0   | 34.7   | 38.5  | 54.5   | 57.3 |
| 세전이익               | -58.6  | 16.8      | 적전    | 11.6   | 적전    | 6.7    | 흑전    | 4.2   | -14.8  | -31.6  | 적지    | 51.8   | 흑전   |
| 순이익                | -51.6  | 13.2      | 적전    | 13.2   | 적전    | 5.3    | 흑전    | 0.2   | 16.7   | -36.9  | 적전    | 40.9   | 흑전   |
| 지배 순이익             | -52.2  | 13.4      | 적전    | 9.1    | 적전    | 6.4    | 흑전    | -22.7 | 46.8   | -22.6  | 적전    | 46.6   | 흑전   |
| 영업이익률              | 11.4   | 20.5      | -9.2  | 18.2   | -6.8  | 14.3   | 2.9   | 8.4   | 10.3   | 12.8   | 2.4   | 17.6   | 4.8  |
| 순이익률               | -55.0  | 15.4      | -70.4 | 14.9   | -69.9 | 10.7   | 65.7  | -1.9  | 6.9    | -13.6  | -20.5 | 13.2   | 26.8 |
| EPS(원)             | -8,643 | 2,093     | 적전    | 1,505  | 적전    | 1,052  | 흑전    | -18.1 | 1,855  | -936   | 적전    | 1,926  | 흑전   |
| BPS(원)             | 12,229 | 13,340    | -8.3  | 19,262 | -36.5 | 12,492 | 2.1   | -2.8  | 12,525 | 12,229 | -2.4  | 14,155 | 15.7 |
| ROE(%)             | -70.7  | 15.7      | -86.4 | 7.8    | -78.5 | 8.4    | 79.1  | -1.6  | 15.8   | -7.4   | -23.2 | 14.6   | 22.0 |
| PER(X)             | na     | 14.5      | -     | 20.1   | -     | 28.8   | -     | -     | 6.6    | na     | -     | 15.7   | -    |
| PBR(X)             | 2.5    | 2.3       | -     | 1.6    | -     | 2.4    | -     | -     | 1.0    | 2.5    | -     | 2.1    | -    |

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권  
주: EPS 는 annualized 기준



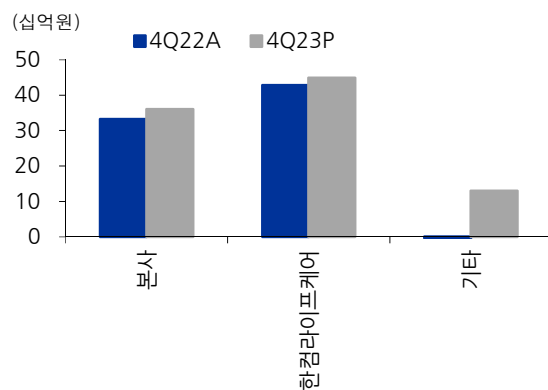
## II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q23 실적: 매출액 +24.1%yoy, 영업이익 +289.4%yoy

| (십억원, %)            | 4Q23P       |                |                | 4Q22A       | 3Q23A       |
|---------------------|-------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
|                     | 실적          | YoY<br>(%, %p) | QoQ<br>(%, %p) | 실적          | 실적          |
| <b>매출액</b>          | <b>93.9</b> | <b>24.1</b>    | <b>64.8</b>    | <b>75.6</b> | <b>57.0</b> |
| <b>회사별 매출액(십억원)</b> |             |                |                |             |             |
| 본사                  | 36.0        | 8.5            | 27.2           | 33.2        | 28.3        |
| 한컴라이프케어             | 44.9        | 5.0            | 118.0          | 42.8        | 20.6        |
| 기타                  | 13.0        | -4,025.2       | 60.9           | -0.3        | 8.1         |
| <b>회사별 비중(%)</b>    |             |                |                |             |             |
| 본사                  | 38.4        | -5.5           | -11.3          | 43.9        | 49.7        |
| 한컴라이프케어             | 47.8        | -8.7           | 11.7           | 56.5        | 36.2        |
| 기타                  | 13.8        | 14.3           | -0.3           | -0.4        | 14.1        |
| <b>수익(십억원)</b>      |             |                |                |             |             |
| 매출원가                | 49.6        | 24.1           | 106.3          | 40.0        | 24.0        |
| 매출총이익               | 44.3        | 24.2           | 34.5           | 35.7        | 32.9        |
| 판매관리비               | 33.6        | 2.1            | 13.4           | 32.9        | 29.7        |
| 영업이익                | 10.7        | 289.4          | 226.9          | 2.7         | 3.3         |
| 세전이익                | -58.6       | 적자지속           | 적자전환           | -44.0       | 5.0         |
| 당기순이익               | -51.6       | 적자지속           | 적자전환           | -42.8       | 3.4         |
| 지배주주 당기순이익          | -52.2       | 적자지속           | 적자전환           | -18.8       | 4.3         |
| <b>이익률(%)</b>       |             |                |                |             |             |
| (영업이익률)             | 52.8        | -0.0           | 10.6           | 52.8        | 42.2        |
| (세전이익률)             | 47.2        | 0.0            | -10.6          | 47.2        | 57.8        |
| (당기순이익률)            | 35.8        | -7.7           | -16.2          | 43.6        | 52.1        |
| (영업이익률)             | 11.4        | 7.7            | 5.6            | 3.6         | 5.7         |
| (세전이익률)             | -62.4       | -4.2           | -71.2          | -58.2       | 8.8         |
| (당기순이익률)            | -55.0       | 1.7            | -61.0          | -56.7       | 6.0         |
| (지배주주 당기순이익률)       | -55.6       | -30.8          | -63.2          | -24.9       | 7.5         |

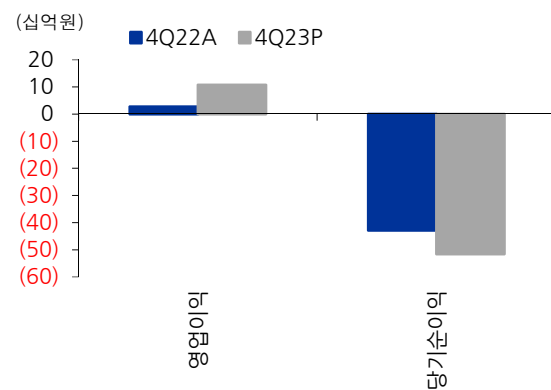
주: 연결 기준, 한컴 MDS 및 연결종속사 매각에 따른 중단사업 등을 반영하여 재작성함  
자료: 유진투자증권

도표 2. 회사별 영업수익 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



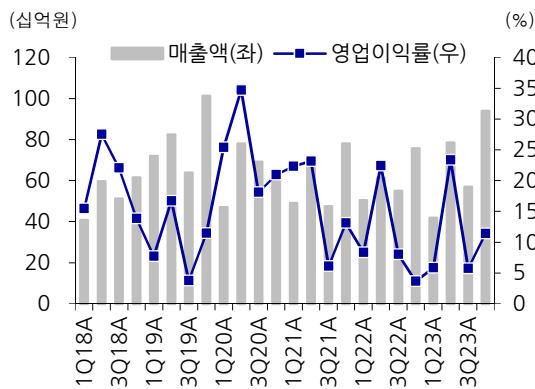
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

| (십억원,%)              | 1Q21A | 2Q21A | 3Q21A | 4Q21A | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23P |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 48.9  | 67.6  | 47.3  | 77.9  | 50.4  | 61.2  | 54.8  | 75.6  | 41.8  | 78.5  | 57.0  | 93.9  |
| 증가율(% <i>yo</i> y)   | 4.2   | -13.4 | -31.5 | 28.2  | 2.9   | -9.4  | 15.8  | -2.9  | -17.0 | 28.2  | 3.9   | 24.1  |
| 증가율( <i>qo</i> q, %) | -19.5 | 38.2  | -29.9 | 64.5  | -35.4 | 21.6  | -10.5 | 38.0  | -44.7 | 87.8  | -27.4 | 64.8  |
| 부문별 매출액(십억원)         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 본사                   | 27.0  | 30.9  | 26.9  | 30.5  | 31.2  | 33.6  | 28.2  | 33.2  | 28.7  | 35.0  | 28.3  | 36.0  |
| 한컴라이프케어              | 22.3  | 37.4  | 19.0  | 42.5  | 15.1  | 22.2  | 20.0  | 42.8  | 8.6   | 35.5  | 20.6  | 44.9  |
| 기타                   | -0.4  | -0.7  | 1.5   | 4.9   | 4.1   | 5.4   | 6.6   | -0.3  | 4.5   | 7.9   | 8.1   | 13.0  |
| 부문별 비중(%)            |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 본사                   | 55.3  | 45.7  | 56.8  | 39.1  | 61.9  | 54.9  | 51.4  | 43.9  | 68.7  | 44.7  | 49.7  | 38.4  |
| 한컴라이프케어              | 45.6  | 55.3  | 40.0  | 54.6  | 29.9  | 36.3  | 36.6  | 56.5  | 20.6  | 45.3  | 36.1  | 47.8  |
| 기타                   | -0.9  | -1.0  | 3.1   | 6.3   | 8.2   | 8.8   | 12.0  | -0.4  | 10.7  | 10.1  | 14.2  | 13.8  |
| 수익                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가                 | 15.8  | 28.6  | 21.4  | 36.5  | 16.1  | 18.2  | 20.9  | 40.0  | 10.7  | 28.9  | 24.0  | 49.6  |
| 매출총이익                | 33.1  | 38.9  | 26.0  | 41.4  | 34.3  | 43.0  | 33.9  | 35.7  | 31.1  | 49.5  | 32.9  | 44.3  |
| 판매관리비                | 22.2  | 23.3  | 23.1  | 31.3  | 30.1  | 29.3  | 29.5  | 32.9  | 28.6  | 31.2  | 29.7  | 33.6  |
| 영업이익                 | 10.9  | 15.6  | 2.9   | 10.2  | 4.2   | 13.7  | 4.4   | 2.7   | 2.4   | 18.3  | 3.3   | 10.7  |
| 세전이익                 | 10.6  | 15.6  | 2.8   | -13.1 | 10.9  | 15.2  | 3.1   | -44.0 | 6.4   | 26.5  | 5.0   | -58.6 |
| 당기순이익                | 8.5   | 14.2  | -0.4  | -10.2 | 9.5   | 20.3  | 29.7  | -42.8 | 5.2   | 16.9  | 3.4   | -51.6 |
| 지배기업 순이익             | 8.1   | 11.9  | 3.4   | -5.3  | 11.9  | 23.1  | 30.6  | -18.8 | 8.2   | 17.1  | 4.3   | -52.2 |
| 이익률(%)               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가율                | 32.3  | 42.4  | 45.2  | 46.8  | 32.0  | 29.7  | 38.1  | 52.8  | 25.7  | 36.9  | 42.2  | 52.8  |
| 매출총이익률               | 67.7  | 57.6  | 54.8  | 53.2  | 68.0  | 70.3  | 61.9  | 47.2  | 74.3  | 63.1  | 57.8  | 47.2  |
| 판매관리비율               | 45.4  | 34.5  | 48.7  | 40.1  | 59.7  | 47.9  | 53.9  | 43.6  | 68.5  | 39.8  | 52.1  | 35.8  |
| 영업이익률                | 22.3  | 23.1  | 6.1   | 13.1  | 8.3   | 22.4  | 8.0   | 3.6   | 5.8   | 23.3  | 5.7   | 11.4  |
| 세전이익률                | 21.6  | 23.1  | 5.9   | -16.8 | 21.7  | 24.8  | 5.6   | -58.2 | 15.3  | 33.8  | 8.8   | -62.4 |
| 당기순이익률               | 17.4  | 21.0  | -0.8  | -13.1 | 18.9  | 33.2  | 54.2  | -56.7 | 12.6  | 21.6  | 6.0   | -55.0 |
| 지배기업 순이익률            | 16.6  | 17.6  | 7.1   | -6.8  | 23.7  | 37.7  | 55.7  | -24.9 | 19.7  | 21.8  | 7.5   | -55.6 |

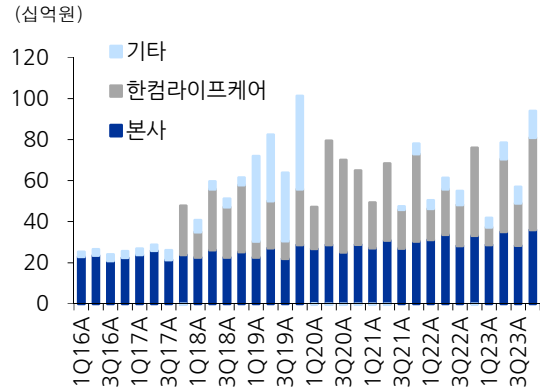
주: 한컴 MDS 및 연결종속사 매각(2022.7)에 따라 과거 관련 실적을 제거하여 산정했으나, 확정된 수치는 아니며, 변경될 가능성이 있음  
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

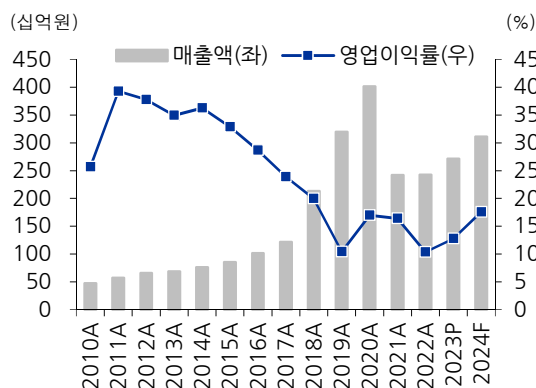


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

| (십억원,%)             | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023P | 2024F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>          | 68.5  | 75.8  | 84.9  | 101.2 | 121.2 | 215.8 | 319.3 | 401.4 | 241.7 | 242.0 | 271.1 | 310.6 |
| 증가율(%yoy)           | 4.4   | 10.7  | 12.0  | 19.2  | 19.7  | 78.0  | 48.0  | 25.7  | -39.8 | 0.1   | 12.0  | 14.6  |
| <b>부문별 매출액(십억원)</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 본사                  | 68.8  | 76.2  | 84.5  | 89.9  | 94.8  | 96.7  | 100.4 | 109.4 | 115.3 | 126.1 | 128.1 | 144.1 |
| 한컴라이프케어             | -     | -     | -     | -     | 23.9  | 99.2  | 66.5  | 151.8 | 121.1 | 100.1 | 109.6 | 119.4 |
| 기타                  | -0.3  | -0.3  | 0.4   | 11.3  | 2.5   | 17.0  | 152.3 | 140.2 | 5.3   | 15.8  | 33.4  | 47.1  |
| <b>부문별 비중(%)</b>    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 본사                  | 100.5 | 100.4 | 99.5  | 88.8  | 78.2  | 45.4  | 31.4  | 27.2  | 47.7  | 52.1  | 47.2  | 46.4  |
| 한컴라이프케어             | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 19.7  | 46.6  | 20.8  | 37.8  | 50.1  | 41.4  | 40.4  | 38.4  |
| 기타                  | -0.5  | -0.4  | 0.5   | 11.2  | 2.1   | 8.0   | 47.7  | 34.9  | 2.2   | 6.5   | 12.3  | 15.2  |
| <b>수익</b>           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가                | 5.3   | 6.8   | 7.0   | 7.5   | 22.4  | 81.2  | 157.4 | 194.0 | 102.3 | 95.1  | 113.3 | 129.7 |
| 매출총이익               | 63.3  | 69.0  | 78.0  | 93.8  | 98.8  | 134.5 | 165.4 | 207.4 | 139.4 | 146.9 | 157.8 | 180.9 |
| 판매관리비               | 39.3  | 41.5  | 50.0  | 64.7  | 69.8  | 92.1  | 132.6 | 139.2 | 99.8  | 121.9 | 123.2 | 126.4 |
| 영업이익                | 23.9  | 27.5  | 27.9  | 29.0  | 29.0  | 42.5  | 32.8  | 68.2  | 39.6  | 25.0  | 34.7  | 54.5  |
| 세전이익                | 22.2  | 25.3  | 30.0  | 25.7  | 23.0  | 2.0   | 20.3  | 59.5  | 23.6  | -14.8 | -20.7 | 51.8  |
| 당기순이익               | 19.1  | 20.1  | 23.4  | 15.3  | 20.4  | 10.8  | 22.9  | 43.1  | 4.4   | 16.7  | -26.0 | 40.9  |
| 지배기업 순이익            | 19.1  | 20.1  | 24.0  | 14.9  | 20.2  | 6.5   | 14.5  | 33.7  | 18.0  | 46.8  | -22.6 | 46.6  |
| <b>이익률(%)</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가율               | 7.7   | 9.0   | 8.2   | 7.4   | 18.5  | 37.6  | 49.3  | 48.3  | 42.3  | 39.3  | 41.8  | 41.8  |
| 매출총이익률              | 92.3  | 91.0  | 91.8  | 92.6  | 81.5  | 62.4  | 51.8  | 51.7  | 57.7  | 60.7  | 58.2  | 58.2  |
| 판매관리비율              | 57.4  | 54.8  | 58.9  | 63.9  | 57.6  | 42.7  | 41.5  | 34.7  | 41.3  | 50.4  | 45.4  | 40.7  |
| 영업이익률               | 34.9  | 36.2  | 32.9  | 28.7  | 23.9  | 19.7  | 10.3  | 17.0  | 16.4  | 10.3  | 12.8  | 17.6  |
| 세전이익률               | 32.4  | 33.3  | 35.3  | 25.4  | 19.0  | 0.9   | 6.4   | 14.8  | 9.8   | -6.1  | -7.6  | 16.7  |
| 당기순이익률              | 27.8  | 26.5  | 27.5  | 15.1  | 16.9  | 5.0   | 7.2   | 10.7  | 1.8   | 6.9   | -9.6  | 13.2  |
| 지배기업 순이익률           | 27.8  | 26.5  | 28.3  | 14.7  | 16.6  | 3.0   | 4.5   | 8.4   | 7.4   | 19.3  | -8.4  | 15.0  |

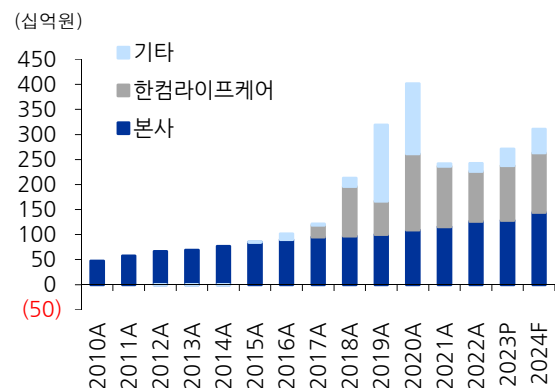
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018년에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 2019년에 반영.  
한컴 MDS 및 계열사 매각은 2022년에 반영  
자료: 유진투자증권

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     | 엠로     |
|--------------|--------|------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 주가(원)        | 30,300 |      | 50,200  | 22,200 | 13,430 | 20,350 | 62,300 |
| 시가총액(십억원)    | 732.7  |      | 1,525.2 | 209.9  | 302.9  | 208.7  | 698.5  |
| PER(배)       |        |      |         |        |        |        |        |
| FY21A        | 37.2   | 49.9 | 42.8    | 14.3   | 53.5   | 98.2   | 40.6   |
| FY22A        | 6.6    | 37.9 | 48.7    | 13.0   | 14.0   | 90.8   | 22.8   |
| FY23F        | -      | 25.6 | 42.1    | 15.5   | -      | 19.2   | -      |
| FY23F        | 15.7   | 19.8 | 29.8    | 14.4   | -      | 15.1   | -      |
| PBR(배)       |        |      |         |        |        |        |        |
| FY20A        | 2.4    | 4.6  | 4.7     | 2.1    | 5.2    | 5.7    | 5.3    |
| FY21A        | 1.0    | 2.3  | 2.5     | 1.2    | 2.2    | 2.6    | 2.9    |
| FY22F        | 2.5    | 8.4  | -       | 1.3    | -      | 1.5    | 22.3   |
| FY23F        | 2.1    | 1.9  | 3.2     | 1.2    | -      | 1.4    | -      |
| 매출액(십억원)     |        |      |         |        |        |        |        |
| FY21A        | 241.7  |      | 318.8   | 110.4  | 33.5   | 61.4   | 47.0   |
| FY22A        | 242.0  |      | 304.3   | 129.3  | 43.9   | 64.5   | 58.6   |
| FY23F        | 271.1  |      | 336.6   | 156.4  | -      | 68.7   | 64.0   |
| FY23F        | 310.6  |      | 415.2   | 176.7  | -      | 76.4   | -      |
| 영업이익(십억원)    |        |      |         |        |        |        |        |
| FY21A        | 39.6   |      | 71.2    | 15.3   | 9.0    | 16.8   | 6.7    |
| FY22A        | 25.0   |      | 45.5    | 12.9   | 12.1   | 20.0   | 6.5    |
| FY23F        | 34.7   |      | 62.8    | 13.2   | -      | 18.5   | 6.9    |
| FY23F        | 54.5   |      | 84.2    | 14.1   | -      | 21.6   | -      |
| 영업이익률(%)     |        |      |         |        |        |        |        |
| FY21A        | 16.4   | 20.9 | 22.3    | 13.9   | 26.8   | 27.4   | 14.3   |
| FY22A        | 10.3   | 18.9 | 15.0    | 9.9    | 27.5   | 31.0   | 11.1   |
| FY23F        | 12.8   | 16.2 | 18.7    | 8.4    | -      | 26.9   | 10.8   |
| FY23F        | 17.6   | 18.8 | 20.3    | 8.0    | -      | 28.3   | -      |
| 순이익(십억원)     |        |      |         |        |        |        |        |
| FY21A        | 4.4    |      | 54.4    | 22.5   | 6.3    | 7.2    | 5.4    |
| FY22A        | 16.7   |      | 23.1    | 12.0   | 11.8   | 3.8    | 6.6    |
| FY23F        | -36.9  |      | 37.0    | 14.0   | -      | 11.9   | -18.9  |
| FY23F        | 40.9   |      | 52.6    | 15.0   | -      | 14.2   | -      |
| EV/EBITDA(배) |        |      |         |        |        |        |        |
| FY21A        | 8.1    | 24.9 | 21.9    | 3.6    | 28.4   | 49.2   | 21.2   |
| FY22A        | 3.2    | 14.8 | 18.6    | 1.8    | 11.1   | 28.2   | 14.3   |
| FY23F        | 11.0   | 28.8 | 16.3    | 1.8    | -      | 6.3    | 90.7   |
| FY23F        | 7.5    | 6.8  | 14.3    | 1.6    | -      | 4.5    | -      |
| ROE(%)       |        |      |         |        |        |        |        |
| FY21A        | 6.6    | 13.1 | 12.1    | 17.0   | 10.0   | 7.3    | 19.2   |
| FY22A        | 15.8   | 9.6  | 4.9     | 8.4    | 17.6   | 2.9    | 14.2   |
| FY23F        | -7.4   | -4.8 | 8.4     | 9.5    | -      | 9.1    | -45.9  |
| FY23F        | 14.6   | 10.4 | 11.5    | 9.5    | -      | 10.2   | -      |

참고: 2024.02.16 종가 기준, 컨센서스 적용. 한글과컴퓨터는 동사 추정치임  
 자료: Quantwise, 유진투자증권



## 한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2021A        | 2022A        | 2023 P       | 2024F        | 2025F        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b> | <b>846.7</b> | <b>694.9</b> | <b>612.0</b> | <b>667.0</b> | <b>714.6</b> |
| 유동자산        | 360.8        | 313.6        | 228.9        | 284.0        | 329.9        |
| 현금성자산       | 241.7        | 214.7        | 101.5        | 140.3        | 178.1        |
| 매출채권        | 47.1         | 40.9         | 38.8         | 44.3         | 47.0         |
| 재고자산        | 56.7         | 43.0         | 73.5         | 84.1         | 89.3         |
| 비유동자산       | 485.9        | 381.3        | 383.1        | 383.0        | 384.7        |
| 투자자산        | 115.9        | 122.6        | 126.0        | 131.1        | 136.4        |
| 유형자산        | 111.4        | 103.0        | 108.5        | 112.3        | 116.9        |
| 기타          | 258.5        | 155.7        | 148.7        | 139.6        | 131.4        |
| <b>부채총계</b> | <b>296.9</b> | <b>213.9</b> | <b>142.7</b> | <b>151.1</b> | <b>155.9</b> |
| 유동부채        | 203.9        | 162.9        | 95.7         | 103.3        | 107.2        |
| 매입채무        | 114.5        | 72.1         | 49.8         | 57.0         | 60.5         |
| 유동성이자부채     | 54.9         | 51.0         | 5.6          | 5.6          | 5.6          |
| 기타          | 34.4         | 39.9         | 40.3         | 40.7         | 41.1         |
| 비유동부채       | 93.0         | 51.0         | 47.0         | 47.8         | 48.7         |
| 비유동이자부채     | 60.6         | 26.0         | 24.7         | 24.7         | 24.7         |
| 기타          | 32.4         | 25.0         | 22.2         | 23.1         | 24.0         |
| <b>자본총계</b> | <b>549.7</b> | <b>481.0</b> | <b>469.4</b> | <b>515.9</b> | <b>558.7</b> |
| 지배지분        | 277.9        | 315.7        | 295.7        | 342.3        | 385.1        |
| 자본금         | 13.3         | 13.3         | 13.5         | 13.5         | 13.5         |
| 자본잉여금       | 102.1        | 102.3        | 108.2        | 108.2        | 108.2        |
| 이익잉여금       | 194.1        | 240.8        | 198.2        | 244.8        | 287.6        |
| 기타          | (31.5)       | (40.7)       | (24.2)       | (24.2)       | (24.2)       |
| 비지배지분       | 271.8        | 165.3        | 173.7        | 173.7        | 173.7        |
| <b>자본총계</b> | <b>549.7</b> | <b>481.0</b> | <b>469.4</b> | <b>515.9</b> | <b>558.7</b> |
| 총차입금        | 115.5        | 77.0         | 30.4         | 30.4         | 30.4         |
| 순차입금        | (126.2)      | (137.7)      | (71.1)       | (109.9)      | (147.8)      |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2021A         | 2022A         | 2023 P         | 2024F         | 2025F         |
|-----------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>54.2</b>   | <b>23.8</b>   | <b>(17.8)</b>  | <b>66.7</b>   | <b>77.2</b>   |
| 당기순이익                 | 4.4           | 16.7          | (26.0)         | 40.9          | 46.3          |
| 자산상각비                 | 27.6          | 28.1          | 25.6           | 28.0          | 27.7          |
| 기타비현금성손익              | 39.6          | (79.3)        | (32.6)         | 6.5           | 7.3           |
| 운전자본증감                | (7.1)         | (29.9)        | (7.9)          | (8.7)         | (4.1)         |
| 매출채권감소(증가)            | 4.9           | (17.5)        | 5.9            | (5.6)         | (2.7)         |
| 재고자산감소(증가)            | 5.4           | (9.6)         | (29.8)         | (10.6)        | (5.1)         |
| 매입채무증가(감소)            | 3.4           | (6.1)         | 22.8           | 7.2           | 3.5           |
| 기타                    | (20.9)        | 3.3           | (6.8)          | 0.3           | 0.3           |
| <b>투자현금</b>           | <b>(34.2)</b> | <b>(60.9)</b> | <b>(61.5)</b>  | <b>(31.9)</b> | <b>(33.6)</b> |
| 단기투자자산감소              | 7.8           | (94.9)        | (30.5)         | (4.0)         | (4.2)         |
| 장기투자증권감소              | (5.2)         | 95.2          | 0.3            | (1.3)         | (1.4)         |
| 설비투자                  | (15.1)        | (16.6)        | (17.5)         | (17.7)        | (19.1)        |
| 유형자산처분                | 2.7           | 0.5           | 0.5            | 0.0           | 0.0           |
| 무형자산처분                | (14.2)        | (4.4)         | (4.4)          | (5.0)         | (5.0)         |
| <b>재무현금</b>           | <b>50.5</b>   | <b>(18.3)</b> | <b>(25.9)</b>  | <b>0.0</b>    | <b>(9.9)</b>  |
| 차입금증가                 | 12.0          | (10.4)        | (25.7)         | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가                  | 1.4           | (8.8)         | 0.0            | 0.0           | (9.9)         |
| 배당금지급                 | 0.0           | 0.0           | 0.0            | 0.0           | 9.9           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>71.1</b>   | <b>(55.8)</b> | <b>(104.1)</b> | <b>34.8</b>   | <b>33.7</b>   |
| 기초현금                  | 91.5          | 162.6         | 106.7          | 2.6           | 37.4          |
| 기말현금                  | 162.6         | 106.7         | 2.6            | 37.4          | 71.1          |
| Gross Cash flow       | 78.5          | 62.4          | (3.9)          | 75.4          | 81.3          |
| Gross Investment      | 49.1          | (4.1)         | 38.8           | 36.6          | 33.5          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>29.4</b>   | <b>66.5</b>   | <b>(42.8)</b>  | <b>38.8</b>   | <b>47.8</b>   |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)        | 2021A         | 2022A         | 2023 P        | 2024F        | 2025F        |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>241.7</b>  | <b>242.0</b>  | <b>271.1</b>  | <b>310.6</b> | <b>334.1</b> |
| 증가율(%)          | (39.8)        | 0.1           | 12.0          | 14.6         | 7.6          |
| <b>매출원가</b>     | <b>102.3</b>  | <b>95.1</b>   | <b>113.3</b>  | <b>129.7</b> | <b>136.5</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>139.4</b>  | <b>146.9</b>  | <b>157.8</b>  | <b>180.9</b> | <b>197.6</b> |
| 판매 및 일반관리비      | 99.8          | 121.9         | 123.2         | 126.4        | 135.9        |
| 기타영업손익          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| <b>영업이익</b>     | <b>39.6</b>   | <b>25.0</b>   | <b>34.7</b>   | <b>54.5</b>  | <b>61.7</b>  |
| 증가율(%)          | (42.0)        | (36.8)        | 38.5          | 57.3         | 13.2         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>67.2</b>   | <b>53.1</b>   | <b>60.2</b>   | <b>82.5</b>  | <b>89.4</b>  |
| 증가율(%)          | (30.0)        | (20.9)        | 13.3          | 37.0         | 8.4          |
| <b>영업외손익</b>    | <b>(16.0)</b> | <b>(39.9)</b> | <b>(66.3)</b> | <b>(2.7)</b> | <b>(3.1)</b> |
| 이자수익            | 0.8           | 3.4           | 5.6           | 1.8          | 1.1          |
| 이자비용            | 2.0           | 2.4           | 1.8           | 1.0          | 1.0          |
| 지분법손익           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익         | (14.8)        | (40.9)        | (70.1)        | (3.6)        | (3.2)        |
| <b>세전순이익</b>    | <b>23.6</b>   | <b>(14.8)</b> | <b>(31.6)</b> | <b>51.8</b>  | <b>58.7</b>  |
| 증가율(%)          | (60.4)        | 적전            | 적지            | 흑전           | 13.2         |
| <b>법인세비용</b>    | <b>14.1</b>   | <b>6.9</b>    | <b>5.3</b>    | <b>10.9</b>  | <b>12.3</b>  |
| <b>당기순이익</b>    | <b>4.4</b>    | <b>16.7</b>   | <b>(36.9)</b> | <b>40.9</b>  | <b>46.3</b>  |
| 증가율(%)          | (90.6)        | 282.2         | 적전            | 흑전           | 13.2         |
| <b>지배주주지분</b>   | <b>18.0</b>   | <b>46.8</b>   | <b>(22.6)</b> | <b>46.6</b>  | <b>52.7</b>  |
| 증가율(%)          | (51.5)        | 159.7         | 적전            | 흑전           | 13.2         |
| <b>비지배지분</b>    | <b>(13.6)</b> | <b>(30.0)</b> | <b>(3.3)</b>  | <b>(5.6)</b> | <b>(6.4)</b> |
| <b>EPS(원)</b>   | <b>714</b>    | <b>1,855</b>  | <b>(936)</b>  | <b>1,926</b> | <b>2,181</b> |
| 증가율(%)          | (52.7)        | 159.7         | 적전            | 흑전           | 13.2         |
| <b>수정EPS(원)</b> | <b>714</b>    | <b>1,855</b>  | <b>(936)</b>  | <b>1,926</b> | <b>2,181</b> |
| 증가율(%)          | (52.7)        | 159.7         | 적전            | 흑전           | 13.2         |

## 주요투자지표

|                    | 2021A  | 2022A  | 2023 P | 2024F  | 2025F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 714    | 1,855  | (936)  | 1,926  | 2,181  |
| BPS                | 11,027 | 12,525 | 12,229 | 14,155 | 15,926 |
| DPS                | 0      | 0      | 410    | 410    | 410    |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                | 37.2   | 6.6    | n/a    | 15.7   | 13.9   |
| PBR                | 2.4    | 1.0    | 2.5    | 2.1    | 1.9    |
| EV/EBITDA          | 8.1    | 3.2    | 11.0   | 7.5    | 6.5    |
| 배당수익률              | 0.0    | 0.0    | 1.4    | 1.4    | 1.4    |
| PCR                | 8.5    | 5.0    | n/a    | 9.7    | 9.0    |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |        |
| 영업이익률              | 16.4   | 10.3   | 12.8   | 17.6   | 18.5   |
| EBITDA이익률          | 27.8   | 22.0   | 22.2   | 26.6   | 26.8   |
| 순이익률               | 1.8    | 6.9    | (13.6) | 13.2   | 13.9   |
| ROE                | 6.6    | 15.8   | (7.4)  | 14.6   | 14.5   |
| ROIC               | 4.1    | 5.1    | 7.4    | 11.7   | 13.0   |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |        |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | (23.0) | (28.6) | (15.1) | (21.3) | (26.4) |
| 유동비율               | 176.9  | 192.5  | 239.2  | 275.0  | 307.8  |
| 이자보상배율             | 19.4   | 10.4   | 19.4   | 54.4   | 61.7   |
| <b>활동성 (회)</b>     |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율             | 0.3    | 0.3    | 0.4    | 0.5    | 0.5    |
| 매출채권회전율            | 4.7    | 5.5    | 6.8    | 7.5    | 7.3    |
| 재고자산회전율            | 4.1    | 4.9    | 4.7    | 3.9    | 3.9    |
| 매입채무회전율            | 2.2    | 2.6    | 4.4    | 5.8    | 5.7    |



