

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 33,000원

현재가 (11/21) 21,600원

KOSDAQ (11/21)	680.67pt
시가총액	522십억원
발행주식수	24,180천주
액면가	500원
52주 최고가	35,150원
최저가	13,970원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	6.4%
배당수익률 (2024F)	1.8%

주주구성
한컴위드 외 4 인 33.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	36%	-10%	79%
절대기준	22%	-28%	49%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	33,000	36,000	▼
EPS(24)	1,614	1,628	▼
EPS(25)	1,682	1,748	▼

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)

2025년 글로벌 AI기업과 협업 기대

미스트랄(Mistral) AI, 인텔 등과 협업으로 글로벌 진출 모멘텀 기대

AI기술의 고도화와 해외 진출을 통한 성장 모멘텀을 기대. 동사의 AI서비스는 고객의 보안 문제를 효과적으로 해결할 수 있는 턴키(turnkey)방식으로 제공된다는 점에서 주목. 주요 AI서비스는 한컴독스AI(생성형 AI기술 기반 문서 솔루션), 한컴피디아와 한컴어시스턴트(생산성 및 효율성 극대화를 위한 AI도구)등이 있으며 이들 기반으로 다양한 AI서비스 포트폴리오를 구축. B2G 및 B2B 고객사 20여 곳과의 PoC(Proof of Concept, 제품 실증 사업)를 진행한 이후 본 계약으로 연결하여 상업화를 가속화할 계획. 한편 유럽의 AI 혁신을 선도하고 있는 프랑스 본사 AI기업 미스트랄AI와의 협력을 기대. 이 회사의 AI기술을 한컴어시스턴트에 통합해 글로벌 시장에 진출할 예정. 추가적으로 동사는 온디바이스 AI분야에서 인텔의 주요 파트너사로서 한컴어시스턴트의 온디바이스 확장성 테스트를 초기 버전부터 진행. 향후 AI PC시장 확대에 따른 수혜가 기대

3분기 실적 컨센서스 상회, 더 강해지는 AI모멘텀

3분기 매출액 712억원(YoY +24.9%, QoQ -21.4%)과 영업이익 85억원(YoY +159.9%, QoQ-57.4%) 기록. 컨센서스(매출액 688억원, 영업이익 61억원) 모두 상회. 클라우드 부문이 성장(YoY +182.6%)하며 매출 비중 31.5%까지 상승. 한컴라이프케어의 수익성 개선이 호실적 뒷받침. AI모멘텀이 일시적이 않다는 것 증명. SaaS와 웹기반 제품 및 교육 및 공공 부문에서의 디지털 전환 수요가 지속 증가. 한편, 한컴라이프케어는 소방과 방산 부문 매출이 안정적으로 발생하면서 흑자전환에 성공

목표주가 33,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 최근 2년간 12FW PER의 상단값인 19.7배를 적용하여 산출. 자회사들의 부진을 반영, 실적 추정치 하향으로 목표주가를 하향. 그러나, 본사 중심으로 AI모멘텀이 빠르게 실적 개선으로 반영되어 2025년 AI모멘텀의 수혜 지속 전망

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	242	271	301	342	392
영업이익	25	34	41	51	65
세전이익	-15	-21	49	54	67
지배주주순이익	47	15	39	41	51
EPS(원)	1,855	606	1,614	1,682	2,114
증가율(%)	287.2	-67.3	166.3	4.2	25.7
영업이익률(%)	10.3	12.5	13.6	14.9	16.6
순이익률(%)	7.0	-10.0	12.6	12.0	13.0
ROE(%)	15.8	4.6	11.1	10.6	12.2
PER	6.6	23.5	14.3	13.7	10.9
PBR	1.0	1.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.0	6.1	9.2	8.4	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

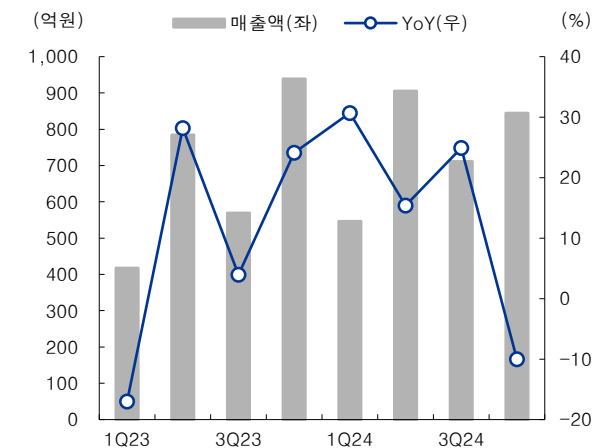
표 1. 한글과컴퓨터 실적 추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	418	785	570	939	546	905	712	845	2,711	3,008	3,421
QoQ	-44.7%	87.8%	-27.4%	64.8%	-41.8%	65.7%	-21.4%	18.7%	-	-	-
YoY	-17.0%	28.2%	3.9%	24.1%	30.7%	15.4%	24.9%	-10.0%	12.0%	10.9%	13.7%
본사	287	350	283	360	338	455	376	411	1,281	1,579	1,911
한컴라이프케어	86	355	206	489	136	365	236	342	1,136	1,080	1,134
기타	45	79	81	90	72	85	100	92	294	349	377
영업이익	24	183	33	102	64	199	85	62	342	410	509
OPM	5.8%	23.3%	5.7%	10.8%	11.7%	22.0%	11.9%	7.4%	12.6%	13.6%	14.9%
QoQ	-11.3%	653.0%	-82.2%	211.2%	-37.3%	212.9%	-57.4%	-26.3%	-	-	-
YoY	-42.1%	33.6%	-25.6%	270.7%	161.9%	8.9%	159.9%	-38.5%	36.5%	20.1%	24.2%
세전이익	64	265	50	-587	81	265	75	68	-208	490	535
QoQ	흑전	314.9%	-81.1%	적전	흑전	225.8%	-71.6%	-9.5%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY	-41.6%	74.5%	63.0%	적지	27.4%	0.1%	50.5%	흑전	적지	흑전	9.3%
순이익(지배)	82	171	43	-145	82	191	67	51	151	390	407
NIM	19.7%	21.8%	7.5%	-15.5%	15.0%	21.0%	9.4%	6.1%	5.6%	13.0%	11.9%
QoQ	흑전	108.0%	-74.9%	적전	흑전	133.0%	-65.0%	-22.9%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY	-31.2%	-26.0%	-86.0%	적지	-0.5%	11.4%	55.6%	흑전	-67.7%	158.8%	4.2%

주: 한컴MDS 및 연결종속회사 매각(2022년 7월) 반영하여 산정했기 때문에 수치 변경 가능성이 존재

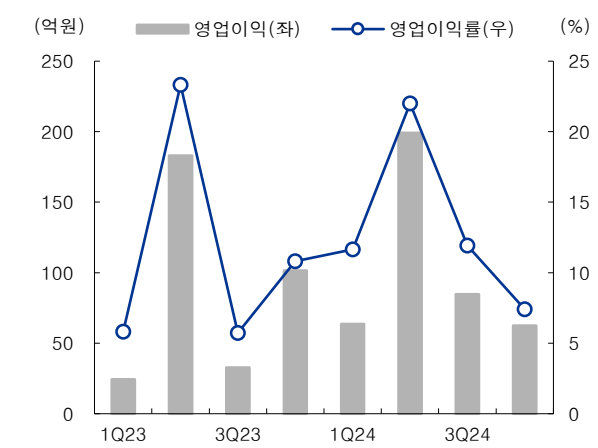
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 1. 한글과컴퓨터 매출액 및 YoY 추이



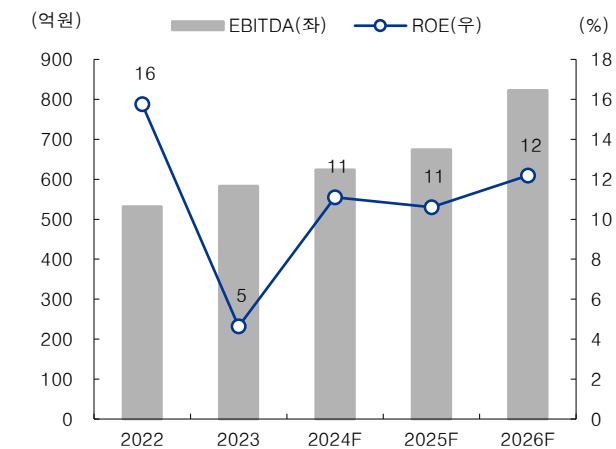
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 2. 한글과컴퓨터 영업이익 및 영업이익률 추이



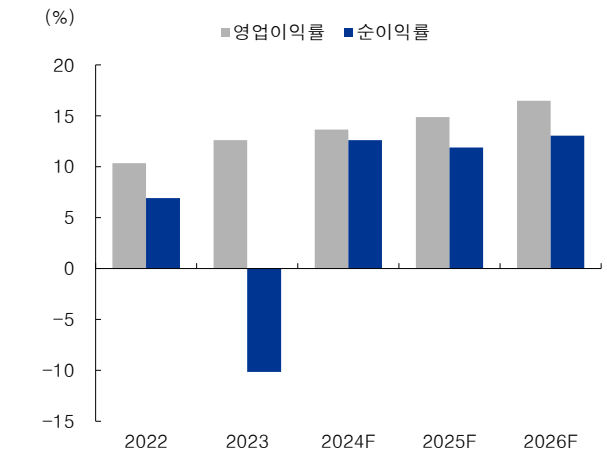
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 3. 한글과컴퓨터 EBITDA 및 ROE 추이



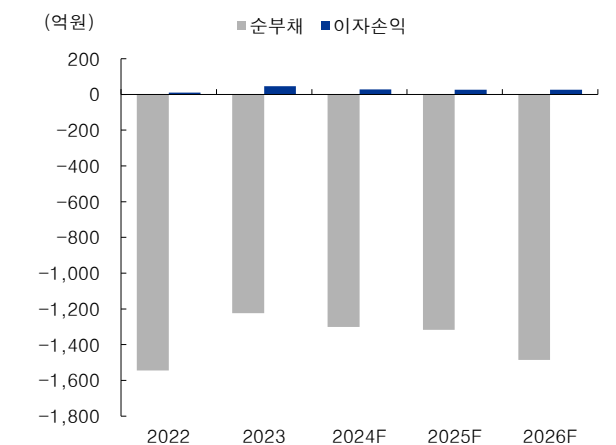
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 한글과컴퓨터 영업이익률 및 순이익률 추이



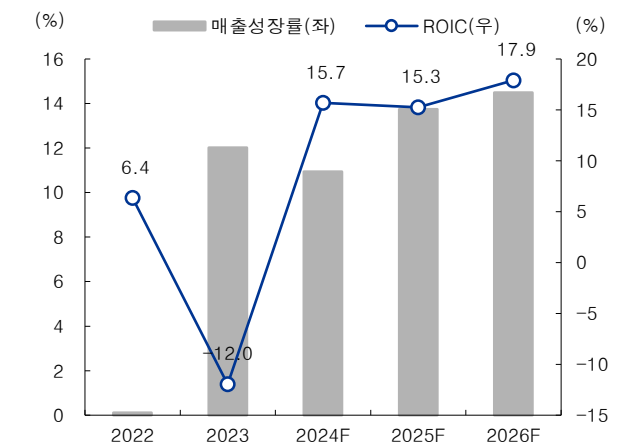
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 한글과컴퓨터 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 한글과컴퓨터 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 한글과컴퓨터 AI전략



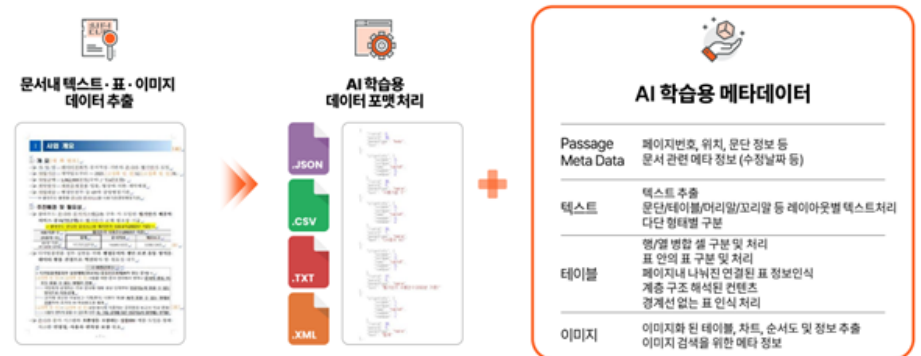
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

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	301	342	392
증가율(%)	0.1	12.0	10.9	13.7	14.5
매출원가	95	112	115	150	172
매출총이익	147	159	185	192	220
매출총이익률 (%)	60.7	58.7	61.5	56.1	56.1
판매비	122	125	144	141	156
판매비율(%)	50.4	46.1	47.8	41.2	39.8
영업이익	25	34	41	51	65
증가율(%)	-36.8	36.5	20.1	24.2	26.8
영업이익률(%)	10.3	12.5	13.6	14.9	16.6
순금융손익	21	4	4	3	3
이자손익	1	5	3	3	3
기타	20	-1	1	0	0
기타영업외손익	-70	-69	4	0	0
종속/관계기업손익	9	10	0	0	0
세전이익	-15	-21	49	54	67
법인세	7	7	11	13	16
법인세율	-46.7	-33.3	22.4	24.1	23.9
계속사업이익	-22	-27	38	41	51
중단사업손익	38	0	0	0	0
당기순이익	17	-27	38	41	51
증가율(%)	37.8	-264.6	-237.9	7.3	25.7
당기순이익률 (%)	7.0	-10.0	12.6	12.0	13.0
지배주당당기순이익	47	15	39	41	51
기타포괄이익	1	-2	0	0	0
총포괄이익	17	-30	38	41	51
EBITDA	53	58	62	67	82
증가율(%)	-20.9	9.7	7.1	8.1	21.9
EBITDA마진율(%)	21.9	21.4	20.6	19.6	20.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,855	606	1,614	1,682	2,114
BPS	12,525	13,855	15,221	16,496	18,202
DPS	0	410	410	410	410
밸류에이션(배)					
PER	6.6	23.5	14.3	13.7	10.9
PBR	1.0	1.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.0	6.1	9.2	8.4	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	0.1	12.0	10.9	13.7	14.5
EPS증가율	287.2	-67.3	166.3	4.2	25.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.9	1.8	1.8	1.8
ROE	15.8	4.6	11.1	10.6	12.2
ROA	2.2	-4.1	5.6	5.6	6.6
ROIC	6.4	-12.0	15.7	15.3	17.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.5	34.3	39.2	38.4	36.9
순차입금 비율(%)	-32.0	-25.9	-25.4	-24.4	-25.4
이자보상배율(배)	10.4	20.1	22.9	18.0	21.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	7.0	7.2	6.8	7.1
재고자산회전율	4.9	5.7	5.0	4.8	5.1
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	314	288	352	375	406
현금및현금성자산	107	81	133	132	146
유가증권	95	62	33	36	39
매출채권	40	37	46	54	57
재고자산	43	52	68	75	79
비유동자산	381	343	319	331	345
유형자산	103	104	108	113	118
무형자산	156	88	102	105	108
투자자산	64	71	70	72	75
자산총계	695	632	711	749	798
유동부채	163	104	125	130	135
매입채무및기타채무	5	6	5	6	6
단기차입금	5	2	4	5	5
유동성장기부채	34	6	1	1	1
비유동부채	51	57	64	65	67
사채	0	0	9	9	9
장기차입금	7	1	9	9	9
부채총계	214	161	200	208	215
지배주주지분	316	335	368	399	440
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	102	108	109	109	109
자본조정등	-40	-20	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	241	234	263	294	335
비지배주주지분	165	136	143	143	143
자본총계	481	471	511	542	583
비이자부채	166	140	164	172	179
총차입금	48	21	36	36	36
순차입금	-154	-122	-130	-132	-148

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	24	47	31	43	61
당기순이익	17	-27	38	41	51
비현금성 비용 및 수익	46	89	28	14	15
유형자산감가상각비	13	12	12	12	13
무형자산상각비	15	12	9	4	4
운전자본변동	-30	-10	-25	-14	-8
매출채권등의 감소	-17	1	-8	-7	-4
재고자산의 감소	-10	-9	-15	-7	-4
매입채무등의 증가	-6	2	-1	1	0
기타 영업현금흐름	-9	-5	-10	2	3
투자활동 현금흐름	-61	-46	21	-40	-42
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-15	-17	-17	-18
유형자산의 감소	0	0	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-4	-7	-7	-8
투자자산의 감소(증가)	0	-15	10	-2	-2
기타	-40	-12	32	-14	-14
재무활동 현금흐름	-18	-27	-1	-4	-4
차입금의 증가(감소)	2	3	10	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-20	-30	-11	-4	-4
기타 및 조정	-1	0	1	0	-1
현금의 증가	-56	-26	52	-1	14
기초현금	163	107	81	133	132
기말현금	107	81	133	132	146

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

