

# 한글과컴퓨터

| Bloomberg Code (030520 KS) | Reuters Code (030520.KQ)

2024년 4월 18일

## [혁신성장]

이병화 연구위원

☎ 02-3772-1569

✉ bh.lee@shinhan.com

백지우 연구원

☎ 02-3772-2671

✉ jiwoo100@shinhan.com

## 클라우드 중심의 본업 성장 시작



**매수**  
(유지)



현재주가 (4월 17일)

**20,550 원**



목표주가

**30,000 원 (상향)**



상승여력

**46.0%**

- ◆ 공공 클라우드 시장 투자 시작, 1Q24 S/W 본업 매출 성장세 돌입
- ◆ 한컴라이프케어 매각 완료 후 본업의 연결 매출 비중 80% 상회
- ◆ 글로벌 SaaS 및 S/W 기업과 직접 비교 시 밸류에이션 매력 충분

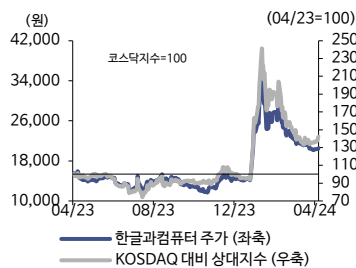


신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	496.9십억원
발행주식수	24.2백만주
유동주식수	15.6백만주(64.7%)
52주 최고가/최저가	35,150원/11,690원
일평균 거래량 (60일)	1,694,802주
일평균 거래액 (60일)	44,970백만원
외국인 지분율	6.59%
<b>주요주주</b>	
한컴위드 외 3인	34.03%

<b>절대수익률</b>	
3개월	-19.4%
6개월	60.3%
12개월	32.3%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	-19.4%
6개월	57.9%
12개월	44.5%

## 주가



## 1Q24 Pre: 본업 성장의 시작

1Q24 연결 기준 매출액 508억원(+21.6% 이하 YoY), 영업이익 46억원(+89.7, OPM 9.1%)을 전망한다. 별도 기준 매출액 319억원(11.0%), 영업이익 74억원(-20.6%, OPM 23.1%)으로 추정한다. 공공부문의 클라우드 투자 낙수효과가 별도 기준 매출액 성장으로 확인될 것이다.

온프레미스 버전 문서 S/W 매출의 안정적인 성장 속에 클라우드 S/W의 성장이 더해지고 있다. 2023년 기준 별도 매출액 중 클라우드 비중은 9.3% 수준이다. 1Q24 클라우드 매출액 비중은 20% 상회를 예상한다. 영업이익은 광고선전비 증가를 감안하여 보수적으로 접근했다.

## 2024년 별도 기준 매출액 10.6%, 영업이익 32.4% 성장

2024년 별도 기준 매출액 1,416억원(+10.6%), 영업이익 458억원(+32.4%, OPM 32.2%)을 예상한다. ‘한컴오피스2024’ 기반의 온프레미스 문서 S/W는 B2G, B2B, B2C의 안정적인 성장이 지속된다. 공공부문의 클라우드 투자 본격화로 클라우드 S/W의 고성장세 시현이 가능하다.

연결 기준 매출액은 2,847억원(+5.0%), 영업이익 410억원(+20.1%)으로 추정한다. 연결 기준 실적의 변동성은 축소되고 있다. 한컴라이프케어(372910) 매각 추진이 공식화됐다. 2023년 연결 기준 본업 매출 비중은 47.2%다. 한컴라이프케어 매각 시 본업 비중은 82.7%로 증가한다.

2024년 ‘한컴 도큐먼트 QA’, ‘한컴 어시스턴트’ 베타버전 출시 예정이다. 한컴독스 외 클라우드와 AI 라인업이 강화된다. 공공부문 클라우드 및 AI 인프라 투자 중 35% 내외의 R&D 예산이 S/W에 투자된다. S/W 예산 중 10% 수준이 한컴 실적에 반영될 것으로 기대한다.

## 투자의견 ‘매수’, 목표주가 30,000원으로 ‘상향’

투자의견 ‘매수’, 목표주가는 30,000원으로 76.5% 상향한다. 2024년 EPS 1,687원에 Target P/E 15.8배를 적용했다. 과거 4개년(2020~2023년) 지배순이익 기준 평균 P/E의 20% 할인 된 수준이다.

본업 성장이 시작됐다. 비주력 연결 자회사 매각 시 클라우드 및 AI S/W 고성장세가 부각될 시기다. 한컴라이프케어 매각 완료 후 글로벌 SaaS 및 S/W 기업의 P/E 적용도 가능하다. 상승 여력은 충분하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	242.0	25.0	46.8	1,855	12,525	6.6	6.3	1.0	15.8	(28.8)
2023	271.1	34.2	15.1	606	13,855	23.5	6.4	1.0	4.6	(23.2)
2024F	284.7	41.0	40.8	1,687	15,047	12.1	7.5	1.4	11.7	(31.2)
2025F	310.4	49.5	46.2	1,912	16,436	10.7	6.3	1.2	12.1	(38.3)
2026F	328.0	57.4	49.5	2,047	17,920	10.0	5.3	1.1	11.9	(44.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	30,000	
EPS	1,687	2024F EPS 적용
목표 PER	15.8	2020~2023 4개년 평균 PER 20% 할인
현재가	20,350	

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

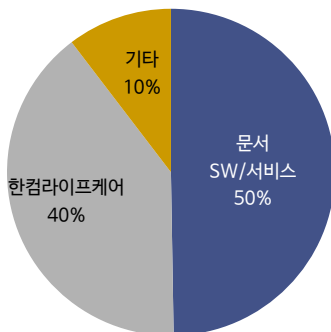
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
삼성에스디에스	19.0	15.3	1.5	1.3	8.2	8.9	6.2	3.9
더존비즈온	30.5	30.6	2.1	2.9	8.2	9.9	10.5	11.9
한글과컴퓨터	23.5	12.2	1.0	1.4	4.6	11.6	6.4	7.5

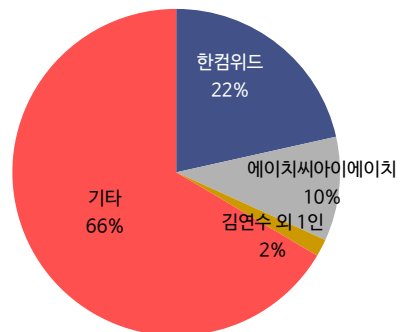
자료: Quantiwise, 신한투자증권 추정

## 사업 부문별 매출 비중 (2024F)



자료: DART, 신한투자증권

## 한글과컴퓨터 주주 현황



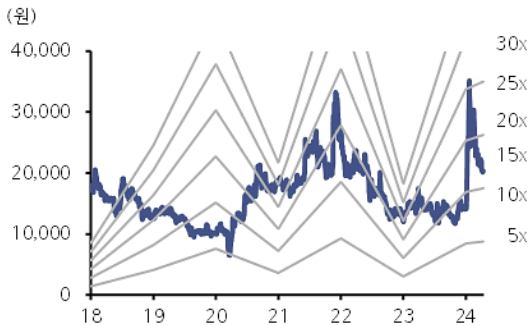
자료: DART, 신한투자증권 추정

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	50.8	81.9	58.5	93.5	271.1	284.7	310.4
문서 SW/서비스	28.7	35.0	28.3	36.0	31.9	39.2	30.5	40.1	128.1	141.6	156.1
한컴라이프케어	8.6	35.5	20.6	48.9	14.7	36.0	20.7	49.1	113.6	113.6	122.5
기타	4.5	7.9	8.1	9.0	4.3	6.6	7.4	4.3	29.4	29.5	31.8
영업이익	2.4	18.3	3.3	10.2	4.6	20.3	5.2	10.9	34.1	41.0	49.5
순이익	8.2	17.1	4.3	(16.6)	8.3	12.9	7.5	12.0	36.5	20.1	20.8
영업이익률 (%)	5.8	23.3	5.7	10.8	9.1	24.8	8.8	11.7	12.6	14.4	16.0
순이익률 (%)	19.7	21.8	7.5	(17.7)	16.4	15.8	12.7	12.9	3.5	11.1	9.7
매출액 (% YoY)	(17.0)	28.2	3.9	24.1	21.6	4.4	2.7	(0.4)	12.0	5.0	9.0
영업이익 (% YoY)	(42.1)	33.6	(25.6)	270.7	89.7	11.1	58.3	7.5	36.5	20.1	20.8
순이익 (% YoY)	(30.9)	(25.8)	(86.1)	(11.9)	1.1	(24.5)	75.5	(172.6)	(72.1)	212.3	13.4

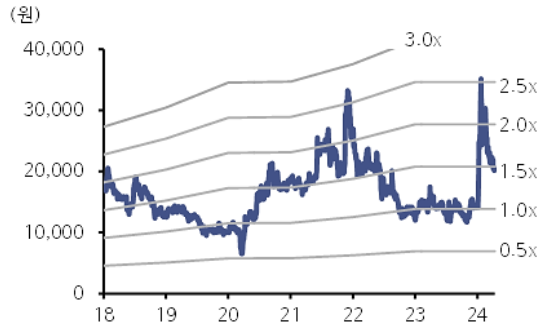
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 12MF PER Chart



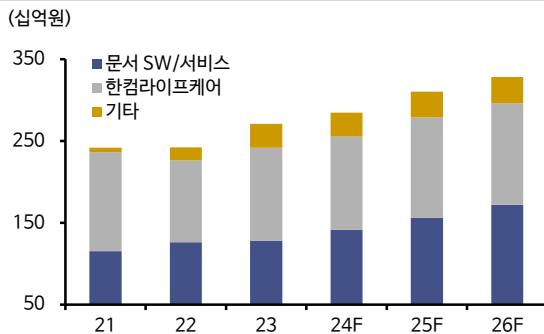
자료: Quantwise, 신한투자증권

한글과컴퓨터 12MF PBR Chart



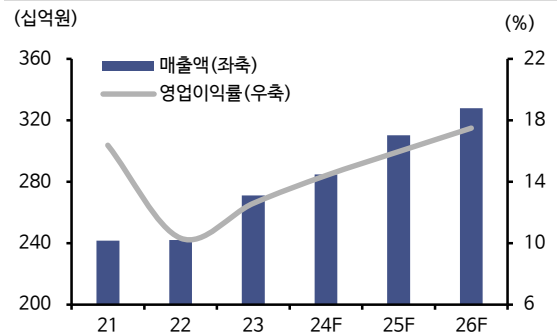
자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

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>658.6</b>	<b>705.6</b>	<b>751.9</b>
유동자산	313.6	288.4	335.3	397.0	455.7
현금및현금성자산	106.7	80.9	117.3	159.3	204.6
매출채권	39.8	37.4	39.3	42.9	45.3
재고자산	43.0	52.1	54.7	59.6	63.0
비유동자산	381.3	343.3	323.3	308.7	296.2
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	72.4	75.5	77.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>213.9</b>	<b>161.2</b>	<b>161.1</b>	<b>172.0</b>	<b>179.5</b>
유동부채	162.9	104.0	103.0	112.1	118.4
단기차입금	4.8	1.8	1.8	1.8	1.8
매입채무	5.0	6.3	6.6	7.2	7.7
유동성장기부채	34.0	5.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	51.0	57.2	58.1	59.9	61.1
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>497.5</b>	<b>533.6</b>	<b>572.4</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	262.7	296.3	332.2
<b>지배주주지분</b>	<b>315.7</b>	<b>335.0</b>	<b>363.9</b>	<b>397.4</b>	<b>433.3</b>
비지배주주지분	165.3	135.6	133.6	136.2	139.1
*총차입금	77.0	48.2	42.4	42.6	42.8
*순차입금(순현금)	(138.7)	(109.2)	(155.2)	(204.2)	(254.3)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>23.8</b>	<b>47.1</b>	<b>59.3</b>	<b>65.9</b>	<b>66.7</b>
당기순이익	16.7	(27.5)	38.8	48.8	52.4
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
온전자본변동	(29.9)	(10.4)	(3.1)	(2.4)	(2.1)
(법인세납부)	(13.6)	(17.7)	(11.0)	(13.8)	(14.8)
기타	66.1	88.5	11.9	14.6	15.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(60.9)</b>	<b>(46.5)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(8.0)</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)	(1.6)	(3.1)	(2.1)
기타	(32.4)	(14.0)	(4.8)	(8.2)	(5.9)
<b>FCF</b>	<b>32.9</b>	<b>3.0</b>	<b>51.8</b>	<b>52.9</b>	<b>56.9</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(18.3)</b>	<b>(26.8)</b>	<b>(15.8)</b>	<b>(19.8)</b>	<b>(19.9)</b>
차입금의증가(감소)	(7.4)	(24.0)	(5.8)	0.2	0.1
자기주식처분(취득)	10.0	0.2	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(10.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(20.9)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.7)	7.1	6.4
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>36.4</b>	<b>42.0</b>	<b>45.3</b>
기초현금	162.6	106.7	80.9	117.3	159.3
기말현금	106.7	80.9	117.3	159.3	204.6

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>284.7</b>	<b>310.4</b>	<b>328.0</b>
증감률 (%)	0.1	12.0	5.0	9.0	5.7
<b>매출원가</b>	<b>95.1</b>	<b>111.7</b>	<b>112.7</b>	<b>117.5</b>	<b>115.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>146.9</b>	<b>159.4</b>	<b>172.1</b>	<b>192.9</b>	<b>212.4</b>
매출총이익률 (%)	60.7	58.8	60.4	62.1	64.8
<b>판매관리비</b>	<b>121.9</b>	<b>125.2</b>	<b>131.0</b>	<b>143.3</b>	<b>155.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>25.0</b>	<b>34.2</b>	<b>41.0</b>	<b>49.5</b>	<b>57.4</b>
증감률 (%)	(36.8)	36.5	20.1	20.8	15.8
영업이익률 (%)	10.3	12.6	14.4	16.0	17.5
<b>영업외손익</b>	<b>(39.9)</b>	<b>(55.0)</b>	<b>8.8</b>	<b>13.0</b>	<b>9.9</b>
금융손익	21.1	3.5	11.1	9.7	9.3
기타영업외손익	(70.1)	(68.9)	(8.9)	(4.0)	(5.6)
종속 및 관계기업관련손익	9.1	10.4	6.5	7.3	6.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(14.8)</b>	<b>(20.8)</b>	<b>49.8</b>	<b>62.5</b>	<b>67.2</b>
법인세비용	6.9	6.7	11.0	13.8	14.8
계속사업이익	(21.7)	(27.5)	38.8	48.8	52.4
중단사업이익	38.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>16.7</b>	<b>(27.5)</b>	<b>38.8</b>	<b>48.8</b>	<b>52.4</b>
증감률 (%)	282.2	적전	흑전	25.6	7.5
순이익률 (%)	6.9	(10.1)	13.6	15.7	16.0
(지배주주)당기순이익	46.8	15.1	40.8	46.2	49.5
(비지배주주)당기순이익	(30.0)	(42.6)	(2.0)	2.5	2.9
<b>총포괄이익</b>	<b>17.5</b>	<b>(29.7)</b>	<b>38.8</b>	<b>48.8</b>	<b>52.4</b>
(지배주주)총포괄이익	46.9	13.1	(17.1)	(21.4)	(23.1)
(비지배주주)총포괄이익	(29.4)	(42.7)	55.9	70.2	75.5
<b>EBITDA</b>	<b>53.1</b>	<b>58.3</b>	<b>62.7</b>	<b>67.3</b>	<b>71.9</b>
증감률 (%)	(20.9)	9.7	7.6	7.2	6.9
EBITDA 이익률 (%)	22.0	21.5	22.0	21.7	21.9

## 주요 투자지표

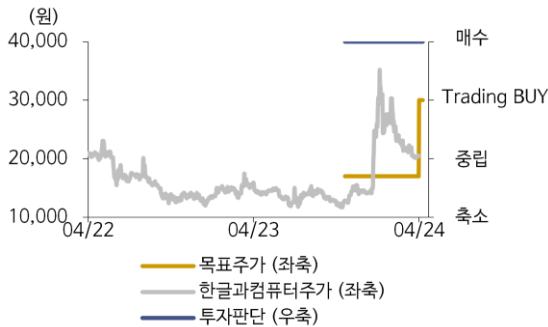
12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	663	(1,105)	1,606	2,017	2,169
EPS (지배순이익, 원)	1,855	606	1,687	1,912	2,047
BPS (자본총계, 원)	19,083	19,462	20,574	22,068	23,673
BPS (지배지분, 원)	12,525	13,855	15,047	16,436	17,920
DPS (원)	0	410	500	530	570
PER (당기순이익, 배)	18.6	(12.9)	12.7	10.1	9.4
PER (지배순이익, 배)	6.6	23.5	12.1	10.7	10.0
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.0	1.0	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	6.3	6.4	7.5	6.3	5.3
배당성향 (%)	0.0	64.9	29.3	27.4	27.5
배당수익률 (%)	0.0	2.9	2.5	2.6	2.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	22.0	21.5	22.0	21.7	21.9
영업이익률 (%)	10.3	12.6	14.4	16.0	17.5
순이익률 (%)	6.9	(10.1)	13.6	15.7	16.0
ROA (%)	2.2	(4.1)	6.0	7.1	7.2
ROE (지배순이익, %)	15.8	4.6	11.7	12.1	11.9
ROIC (%)	9.9	15.0	15.0	19.9	24.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	44.5	34.3	32.4	32.2	31.4
순차입금비율 (%)	(28.8)	(23.2)	(31.2)	(38.3)	(44.4)
현금비율 (%)	65.5	77.8	113.9	142.1	172.8
이자보상배율 (배)	10.4	20.1	33.4	42.9	49.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(11.3)	23.3	7.5	7.6	7.5
재고자산회수기간 (일)	75.2	64.0	68.5	67.2	68.3
매출채권회수기간 (일)	62.3	52.0	49.2	48.3	49.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 한글과컴퓨터(030520)



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	-	-

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 주관사로 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 투자의 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 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 16일 기준)

매수 (매수)	92.41%	Trading BUY (중립)	5.49%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------