

한글과컴퓨터 (030520. KQ)

한컴그룹, AI 사업자로의 진화 중.
목표주가 상향, Valuation 매력 보유

투자의견

BUY(유지)

목표주가

29,000 원(상향)

현재주가

19,460 원(01/08)

시가총액

470.5(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- AI 스타트업 기업 '포티투마루(42Maru)'에 전략적 투자 집행: B2G, B2B는 물론 B2C까지 사업 영역 확대
- LG유플러스와 네이버클라우드는 물론 하나은행, IBK자산운용 등과 함께 시리즈B 투자에 참여한 것임.
- 이번 투자를 통해 AI 기술력을 강화하여 B2G, B2B는 물론 B2C까지 AI 서비스를 본격화할 예정.
- 전자문서 1위 기업 '클립소프트' 인수: 국내 B2B 시장 매출 확보는 물론 일본 사업 진출 예정
- 약 190억원을 투자하여 지분은 67% 확보. 올해 1분기부터 클립소프트 실적이 연결 기준으로 반영 예상
- 한글과컴퓨터는 클립소프트 인수를 통해 전자문서 시장에 1위 기업으로 등극은 물론, 전자문서를 기반으로 디지털데이터까지 사업영역을 확대하고, B2B 시장의 확실한 매출원을 확보한다는 전략.
- GPT 스토어에 동사의 제품 입점 적극 추진 예정
- 동사의 챗봇, OCR, 오피스 소프트웨어 등 생성형 AI 기반 모듈화된 기술을 적극적으로 확장하여 입점할 계획임
- 목표주가를 기존 19,000원에서 29,000원으로 상향조정하고, 투자의견은 BUY를 유지함.

주가(원, 01/08)	19,460
시가총액(십억원)	471

발행주식수	24,180천주
52주 최고가	19,460원
최저가	11,690원
52주 일간 Beta	1.11
60일 일평균거래대금	79억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(2023F)	0.0%

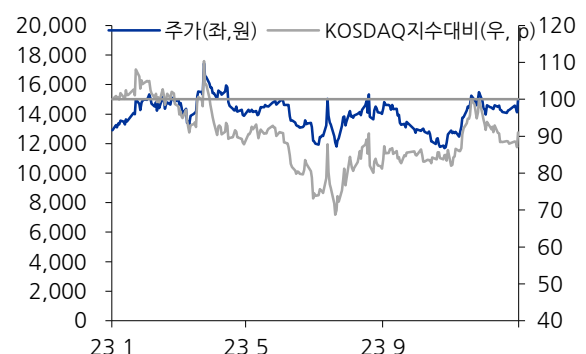
주주구성	
한컴위드 (외 4인)	33.5%
자사주 (외 1인)	1.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	27.5	60.9	23.3
절대기준	33.4	62.3	50.9

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	29,000	19,000	▲
영업이익(23)	41.6	41.6	-
영업이익(24)	54.6	51.8	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	241.7	242.0	263.1	306.0
영업이익	39.6	25.0	41.6	54.6
세전손익	23.6	-14.8	43.4	51.8
당기순이익	4.4	16.7	27.6	40.9
EPS(원)	714	1,855	1,679	1,818
증감률(%)	-52.7	159.7	-9.5	8.3
PER(배)	37.2	6.6	11.6	10.7
ROE(%)	6.6	15.8	13.1	12.8
PBR(배)	2.4	1.0	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	8.1	3.2	5.2	3.8

자료: 유진투자증권



I. M&A, 지분투자 등으로 AI 사업자로 진화 중

AI 스타트업 기업
'포티투마루'에
전략적 투자 집행

최근(01/07), 한글과컴퓨터는 생성형 AI 스타트업 기업인 '포티투마루(42Maru)'에 전략적 투자를 진행했다고 발표함. LG 유플러스와 네이버클라우드는 물론 하나은행, IBK 자산운용 등과 함께 시리즈 B 투자에 참여한 것임.

포티투마루는 딥러닝 기술에 기반을 둔 시맨틱 QA(Question Answering) 플랫폼을 통해 차별화된 AI 기술 및 서비스를 제공하고 있으며, 삼성전자, KT, 농협은행 등 80 여 개 고객사에 공급함. 기업 내부 정보와 데이터를 대상으로 96% 이상의 정확도를 담보하는 QA 서비스를 제공할 수 있음. 이미 하나은행, 하나카드, 하나증권, 산업은행, 기업은행 등 금융권도 투자를 집행함.

한글과컴퓨터,
B2G, B2B AI 사업
본격적인 협력 강화

동사는 이번 투자를 통해 AI 기술력을 강화해 B2G에서 B2B까지 다양한 시장영역 및 고객들을 대상으로 AI 서비스를 본격화할 예정임. 동사는 그간 축적한 전자문서 기반 기술과 포티투마루의 경량화언어모델(sLLM: smaller Large Language Model) 기술을 결합하여 기업 및 공공기관에 공급할 계획임. 생성 및 보관 중인 한글(HWP, HWPX) 문서를 학습시키고, 질의응답과 정보탐색, 문서 초안 작성, 요약 및 추천 등 다양한 AI 서비스를 제공할 계획임.

또한, AI 기술과 SDK(Software Development Kit) 기술을 결합하여 올해 출시 예정인 문서 기반 질의응답시스템인 '도큐먼트 QA'에도 포티투마루의 sLLM 기술을 적용할 예정임, 이를 통해 B2G, B2B 는 물론 B2C 영역까지 사업 영역을 확대할 수 있음. 특히 42Maru 가 이미 확보한 B2B 군에 대해서 한글과컴퓨터의 전자문서 AI의 적용 확대도 가능할 것으로 예상되어 긍정적임.

전자문서 1 위 기업
'클립소프트' 인수.
지분 67% 확보,
1 분기부터
실적 반영 예상

동사는 전자문서 전문기업인 클립소프트(ClipSoft)를 인수했음을 최근(01/05) 발표함. 이번 인수를 위해 약 190 억원을 투자하여 지분은 67%를 확보함. 따라서 올해 1 분기부터 클립소프트 실적이 연결 기준으로 반영될 것으로 예상함. 2022년 실적을 보면, 매출액 144 억원, 영업이익 32 억원으로 22.0%의 높은 영업이익률을 보이고 있음.

클립소프트는 B2G, B2B 대상을 리포팅툴, 전자서식 솔루션을 개발 공급하는데, 현재 6,000여개 이상의 국내 및 글로벌 15개국의 해외 레퍼런스를 보유하고 있음. 조달청 나라장터 종합쇼핑몰 리포팅툴 부문 8 년 판매 1 위를 차지하고 있는데, 245 개 시/군/구청 표준 리포팅툴 공급은 물론 56 개 중앙부처 디지털 예산회계 표준 리포팅을 공급하고 있음.



전자문서 시장 넘어
‘디지털데이터
선도기업’ 목표

한글과컴퓨터는 클립소프트 인수를 통해 전자문서 시장에 1 위 기업으로 등극은 물론, 전자문서를 기반으로 디지털데이터까지 사업영역을 확대하고, B2B 시장의 확실한 매출원을 확보한다는 전략임. 동사의 문서 생성 및 데이터화 기술과 클립소프트의 데이터시각화 및 전자서식기술의 결합을 통해 양사간 기술적 사업적 상승효과가 클 것으로 전망함.

또한, 그룹 계열사간 사업 협력도 도모할 예정임. 유전체 분석 및 디지털헬스케어 기업인 한컴케어링크는 건강검진이나 유전체 및 마이크로바이옴 분석 결과를 클립소프트의 데이터시각화 기술을 도입하여 리포트 서비스를 제공할 예정임. 그리고 우주항공 전문기업인 한컴인스페이스는 위성에서 제공하는 각종 데이터 등을 클립소프트의 리포팅 기술을 접목할 수도 있음.

이번 인수를 통해 일본 디지털데이터 시장도 공략할 예정임. 동사가 투자한 대만 기업 ‘케이단모바일’이 이미 일본에 진출하여 ‘케이단재팬’을 설립. 동사는 올해 1월에 현지 사무소를 설립하여 이를 거점으로 일본 시장에서 레퍼런스를 늘려갈 예정임.

GPT 스토어에
동사의 제품 입점
적극 추진 예정

ChatGPT 개발 회사인 OpenAI 가 AI 판 앱스토어인 ‘GPT 스토어’를 조만간 출시할 예정임. 글로벌 기업은 물론 국내 AI 관련 기업의 입점이 예정되면서 관련 종목에 관심이 확대되고 있음. GPT 스토어를 통해 OpenAI의 대규모언어모델(LLM: Large Language Model)인 GPT 기반 AI 챗봇 서비스를 매매할 수 있음.

동사도 GPT 스토어에 동사의 챗봇, OCR(Optical Character Recognition), 오피스 소프트웨어 등 생성형 AI 기반 모듈화된 기술을 적극적으로 확장하여 입점할 계획임.



II. 실적 추이 및 투자 전략

4Q23 Preview:
실적 성장세로
전환 전망 속에
중장기 성장전략
본격 추진

당사 추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 859 원, 영업이익 176 억원으로 전년동기 대비 각각 13.6%, 543.9% 증가하며 수익성 개선을 기대함.

동사는 4 분기에 AI 본격화 및 SaaS 부문에 집중할 예정임. ① <한컴오피스 2024> 출시로 B2G, B2B 고른 성장 전망. ② 클라우드 SaaS 확장은 물론 SDK 사업 본격화, 문서의 데이터화 등을 통해 AI 로의 확장 기반을 확보 추진. ③ <한컴독스 AI> CBT 완료 및 연내 <한컴오피스> AI 적용 제품 오픈 예정. ④ 글로벌 M&A 투자를 통해 지능형 자동화(Intelligence Automation) 사업 검토 중임.

2024 Preview:
한글과컴퓨터
기존 사업 성장
+
클립소프트
실적 본격 반영

당사 추정 2024 년 예상실적(연결기준)은 매출액 3,060 억원, 영업이익 546 억원으로 전년 대비 각각 16.3%, 31.0% 증가하며 실적 성장을 기대함.

본사의 안정적인 매출 성장과 함께 한컴라이프케어 및 클립소프트의 실적 성장이 예상되고 있음. ① 본사의 <한컴오피스 2024> 출시로 B2G, B2B 고른 성장 전망과 함께 전년 대비 6.8% 증가할 것으로 예상함. ② 한컴라이프케어도 점자 회복세를 보이며 전년 대비 15.0% 증가할 것으로 예상하고, ③ 최근 인수한 클립소프트 매출이 반영되면서 기타 매출이 전년 대비 67.2% 성장할 것으로 예상함.

투자전략:
목표주가 상향,
여전히
Valuation 매력

목표주가를 기존 19,000 원에서 29,000 원으로 상향조정하고, 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가는 당사 추정 2024 년 예상실적 기준 예상 EPS(1,926 원)에 동종 및 유사 소프트웨어 평균 PER 17.5 배를 15.0% 할인한 14.9%를 적용한 것임. 할인 근거는 M&A 및 지분투자를 통해 AI 사업으로의 전환을 추진하고 있지만, 아직 초기임을 반영한 것임.

현재 주가는 2024 년 예상실적 기준 PER 10.1 배로, 국내 동종 및 유사업체 평균 PER 17.5 배 대비 크게 할인되어 거래 중으로 Valuation 매력을 보유함.

특히, 동사는 최근 풍부한 자금을 기반으로 동사의 오피스 제품군을 핵심으로 AI 관련 기업의 M&A 및 전략적 투자를 지속할 것으로 예상되고 있어, 향후 주가 상승에 긍정적으로 반영될 것으로 판단함.

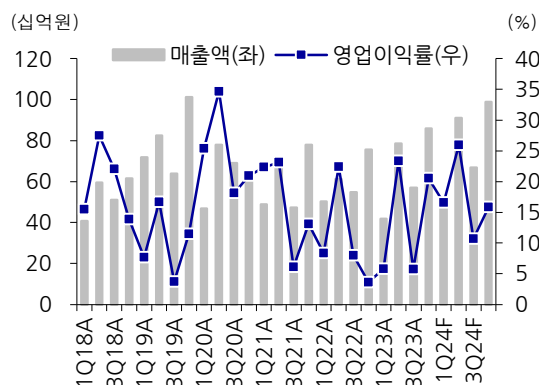


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	50.4	61.2	54.8	75.6	41.8	78.5	57.0	85.9	49.4	91.0	66.8	98.8
증가율(%yoy)	2.9	-9.4	15.8	-2.9	-17.0	28.2	3.9	13.6	18.2	16.0	17.3	15.0
증가율(qoq, %)	-35.4	21.6	-10.5	38.0	-44.7	87.8	-27.4	50.8	-42.5	84.3	-26.6	47.8
부문별 매출액(십억)												
본사	31.2	33.6	28.2	33.2	28.7	35.0	28.3	38.0	30.6	37.5	30.3	40.6
한컴라이프케어	15.1	22.2	20.0	42.8	8.6	35.5	20.6	41.4	9.9	40.8	23.6	47.6
기타	4.1	5.4	6.6	-0.3	4.5	7.9	8.1	6.5	8.9	12.7	12.9	10.5
부문별 비중(%)												
본사	61.9	54.9	51.4	43.9	68.7	44.7	49.7	44.3	61.9	41.2	45.3	41.1
한컴라이프케어	29.9	36.3	36.6	56.5	20.6	45.3	36.1	48.2	20.1	44.9	35.4	48.2
기타	8.2	8.8	12.0	-0.4	10.7	10.1	14.2	7.5	18.0	13.9	19.3	10.7
수익												
매출원가	16.1	18.2	20.9	40.0	10.7	28.9	24.0	42.8	16.3	34.9	30.0	46.9
매출총이익	34.3	43.0	33.9	35.7	31.1	49.5	32.9	43.1	33.0	56.1	36.8	51.9
판매관리비	30.1	29.3	29.5	32.9	28.6	31.2	29.7	25.5	24.9	32.5	29.7	36.3
영업이익	4.2	13.7	4.4	2.7	2.4	18.3	3.3	17.6	8.2	23.6	7.1	15.7
세전이익	10.9	15.2	3.1	-44.0	6.4	26.5	5.0	16.8	7.8	22.4	6.8	14.9
당기순이익	9.5	20.3	29.7	-42.8	5.2	16.9	3.4	13.2	6.1	17.7	5.4	11.8
지배기업 순이익	11.9	23.1	30.6	-18.8	8.2	17.1	4.3	13.4	7.4	19.8	6.1	13.2
이익률(%)												
매출원가율	32.0	29.7	38.1	52.8	25.7	36.9	42.2	49.8	33.1	38.3	44.9	47.4
매출총이익률	68.0	70.3	61.9	47.2	74.3	63.1	57.8	50.2	66.9	61.7	55.1	52.6
판매관리비율	59.7	47.9	53.9	43.6	68.5	39.8	52.1	29.7	50.4	35.8	44.4	36.7
영업이익률	8.3	22.4	8.0	3.6	5.8	23.3	5.7	20.5	16.5	25.9	10.7	15.9
세전이익률	21.7	24.8	5.6	-58.2	15.3	33.8	8.8	19.5	15.7	24.6	10.1	15.1
당기순이익률	18.9	33.2	54.2	-56.7	12.6	21.6	6.0	15.4	12.4	19.4	8.0	11.9
지배기업 순이익률	23.7	37.7	55.7	-24.9	19.7	21.8	7.5	15.6	15.0	21.8	9.2	13.4

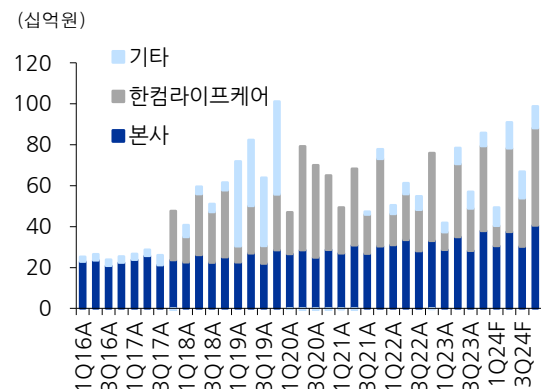
주: 한컴 MDS 및 연결종속사 매각(2022.7)에 따라 과거 관련 실적을 제거하여 산정했으나, 확정된 수치는 아니며, 변경될 가능성이 있음.
클럽소프트 인수로 인한 실적은 2024년 1분기부터 기타 사업 부문에 반영하였음
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 부문별 매출액 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

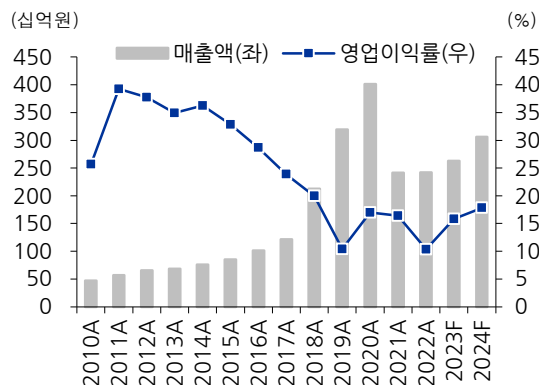
(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	68.5	75.8	84.9	101.2	121.2	215.8	319.3	401.4	241.7	242.0	263.1	306.0
증가율(%yoy)	4.4	10.7	12.0	19.2	19.7	78.0	48.0	25.7	-39.8	0.1	8.7	16.3
부문별 매출액(십억												
본사	68.8	76.2	84.5	89.9	94.8	96.7	100.4	109.4	115.3	126.1	130.1	139.0
한컴라이프케어	-	-	-	-	23.9	99.2	66.5	151.8	121.1	100.1	106.1	122.0
기타	-0.3	-0.3	0.4	11.3	2.5	17.0	152.3	140.2	5.3	15.8	26.9	45.1
부문별 비중(%)												
본사	100.5	100.4	99.5	88.8	78.2	45.4	31.4	27.2	47.7	52.1	49.4	45.4
한컴라이프케어	0.0	0.0	0.0	0.0	19.7	46.6	20.8	37.8	50.1	41.4	40.3	39.9
기타	-0.5	-0.4	0.5	11.2	2.1	8.0	47.7	34.9	2.2	6.5	10.2	14.7
수익												
매출원가	5.3	6.8	7.0	7.5	22.4	81.2	157.4	194.0	102.3	95.1	106.5	128.1
매출총이익	63.3	69.0	78.0	93.8	98.8	134.5	165.4	207.4	139.4	146.9	156.6	177.9
판매관리비	39.3	41.5	50.0	64.7	69.8	92.1	132.6	139.2	99.8	121.9	115.0	123.3
영업이익	23.9	27.5	27.9	29.0	29.0	42.5	32.8	68.2	39.6	25.0	41.6	54.6
세전이익	22.2	25.3	30.0	25.7	23.0	2.0	20.3	59.5	23.6	-14.8	54.6	51.8
당기순이익	19.1	20.1	23.4	15.3	20.4	10.8	22.9	43.1	4.4	16.7	38.9	40.9
지배기업 순이익	19.1	20.1	24.0	14.9	20.2	6.5	14.5	33.7	18.0	46.8	43.0	46.6
이익률(%)												
매출원가율	7.7	9.0	8.2	7.4	18.5	37.6	49.3	48.3	42.3	39.3	40.5	41.9
매출총이익률	92.3	91.0	91.8	92.6	81.5	62.4	51.8	51.7	57.7	60.7	59.5	58.1
판매관리비율	57.4	54.8	58.9	63.9	57.6	42.7	41.5	34.7	41.3	50.4	43.7	40.3
영업이익률	34.9	36.2	32.9	28.7	23.9	19.7	10.3	17.0	16.4	10.3	15.8	17.8
세전이익률	32.4	33.3	35.3	25.4	19.0	0.9	6.4	14.8	9.8	-6.1	20.8	16.9
당기순이익률	27.8	26.5	27.5	15.1	16.9	5.0	7.2	10.7	1.8	6.9	14.8	13.4
지배기업 순이익률	27.8	26.5	28.3	14.7	16.6	3.0	4.5	8.4	7.4	19.3	16.3	15.2

주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018년에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 2019년에 반영.

한컴 MDS 및 계열사 매각은 2022년에 반영

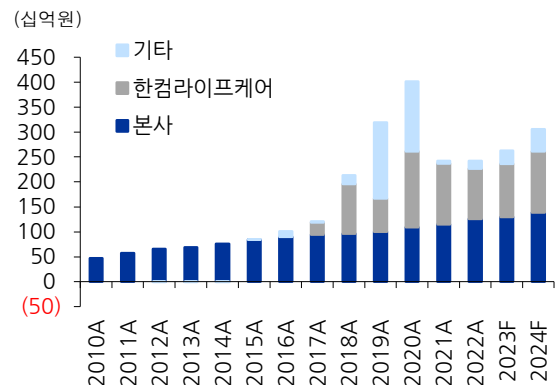
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 회사별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 7. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	한글과컴퓨터	평균	더존비즈온	웹캐시	헥토파이낸셜	비즈니스온	쿠콘
주가(원)	19,460		34,150	9,430	26,000	13,140	21,100
시가총액(십억원)	470.5		1,037.6	128.6	245.8	296.4	216.4
PER(배)							
FY21A	37.2	46.7	42.8	24.4	14.3	53.5	98.2
FY22A	6.6	36.8	48.7	17.3	13.0	14.0	90.8
FY23F	11.6	21.3	32.5	13.9	18.0	22.5	19.9
FY24F	10.7	17.5	28.0	12.3	15.1	16.6	15.7
PBR(배)							
FY21A	2.4	4.3	4.7	3.7	2.1	5.2	5.7
FY22A	1.0	2.1	2.5	1.9	1.2	2.2	2.6
FY23F	1.5	1.8	2.5	1.1	1.7	-	-
FY24F	1.3	1.6	2.3	1.0	1.5	-	-
매출액(십억원)							
FY21A	241.7		318.8	81.9	110.4	33.5	61.4
FY22A	242.0		304.3	87.9	129.3	43.9	64.5
FY23F	263.1		336.7	75.0	156.3	53.6	71.0
FY24F	306.0		363.4	84.3	177.0	67.3	78.8
영업이익(십억원)							
FY21A	39.6		71.2	18.7	15.3	9.0	16.8
FY22A	25.0		45.5	20.6	12.9	12.1	20.0
FY23F	41.6		60.1	14.5	13.5	17.7	18.5
FY24F	54.6		69.1	17.5	15.9	21.2	21.6
영업이익률(%)							
FY21A	16.4	22.6	22.3	22.8	13.9	26.8	27.4
FY22A	10.3	21.4	15.0	23.4	9.9	27.5	31.0
FY23F	15.8	21.0	17.9	19.3	8.6	33.0	26.1
FY24F	17.8	21.5	19.0	20.8	9.0	31.5	27.4
순이익(십억원)							
FY21A	4.4		54.4	14.9	22.5	6.3	7.2
FY22A	16.7		23.1	11.5	12.0	11.8	3.8
FY23F	27.6		32.4	9.3	14.0	14.1	11.0
FY24F	40.9		38.9	10.5	15.9	19.2	14.2
EV/EBITDA(배)							
FY21A	8.1	23.5	21.9	14.5	3.6	28.4	49.2
FY22A	3.2	13.8	18.6	9.5	1.8	11.1	28.2
FY23F	5.2	7.9	12.1	6.0	5.5	-	-
FY24F	3.8	6.6	10.6	4.7	4.5	-	-
ROE(%)							
FY21A	6.6	12.8	12.1	17.9	17.0	10.0	7.3
FY22A	15.8	9.1	4.9	11.4	8.4	17.6	2.9
FY23F	13.1	8.8	7.8	8.6	10.0	-	-
FY24F	12.8	9.8	9.5	8.8	11.1	-	-

참고: 2024.01.08 종가 기준, 컨센서스 적용. 한글과컴퓨터는 동사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권

한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023 F	2024F	2025F
자산총계	846.7	694.9	665.1	717.5	777.7
유동자산	360.8	313.6	282.0	334.5	392.5
현금성자산	241.7	214.7	175.7	214.4	261.9
매출채권	47.1	40.9	35.8	41.1	45.2
재고자산	56.7	43.0	55.3	63.6	69.9
비유동자산	485.9	381.3	383.1	383.0	385.2
투자자산	115.9	122.6	127.9	133.1	138.5
유형자산	111.4	103.0	107.1	110.8	115.7
기타	258.5	155.7	148.1	139.1	130.9
부채총계	296.9	213.9	149.0	154.8	159.6
유동부채	203.9	162.9	101.9	106.9	110.7
매입채무	114.5	72.1	30.5	35.1	38.5
유동성이자부채	54.9	51.0	31.1	31.1	31.1
기타	34.4	39.9	40.3	40.7	41.1
비유동부채	93.0	51.0	47.1	47.9	48.8
비유동이자부채	60.6	26.0	24.4	24.4	24.4
기타	32.4	25.0	22.7	23.6	24.5
자본총계	549.7	481.0	516.2	562.7	618.1
지배지분	277.9	315.7	341.6	388.2	443.6
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	283.9	330.4	385.8
기타	(31.5)	(40.7)	(63.9)	(63.9)	(63.9)
비지배지분	271.8	165.3	174.5	174.5	174.5
자본총계	549.7	481.0	516.2	562.7	618.1
총차입금	115.5	77.0	55.5	55.5	55.5
순차입금	(126.2)	(137.7)	(120.2)	(158.9)	(206.4)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023 F	2024F	2025F
영업현금	54.2	23.8	31.9	66.4	77.2
당기순이익	4.4	16.7	38.9	40.9	48.7
자산상각비	27.6	28.1	26.4	27.8	27.5
기타비현금성손익	39.6	(79.3)	(49.6)	6.5	7.6
운전자본증감	(7.1)	(29.9)	(13.3)	(8.8)	(6.6)
매출채권감소(증가)	4.9	(17.5)	5.5	(5.4)	(4.1)
재고자산감소(증가)	5.4	(9.6)	(11.6)	(8.3)	(6.3)
매입채무증가(감소)	3.4	(6.1)	2.4	4.6	3.5
기타	(20.9)	3.3	(9.6)	0.3	0.3
투자현금	(34.2)	(60.9)	(69.4)	(32.1)	(34.2)
단기투자자산감소	7.8	(94.9)	(40.8)	(4.4)	(4.5)
장기투자증권감소	(5.2)	95.2	(0.1)	(1.3)	(1.3)
설비투자	(15.1)	(16.6)	(16.8)	(17.5)	(19.2)
유형자산처분	2.7	0.5	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	(14.2)	(4.4)	(4.4)	(5.0)	(5.0)
재무현금	50.5	(18.3)	(1.7)	0.0	0.0
차입금증가	12.0	(10.4)	(1.7)	0.0	0.0
자본증가	1.4	(8.8)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	71.1	(55.8)	(38.6)	34.3	43.0
기초현금	91.5	162.6	106.7	68.1	102.4
기말현금	162.6	106.7	68.1	102.4	145.4
Gross Cash flow	78.5	62.4	43.2	75.2	83.8
Gross Investment	49.1	(4.1)	41.9	36.5	36.3
Free Cash Flow	29.4	66.5	1.3	38.7	47.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023 F	2024F	2025F
매출액	241.7	242.0	263.1	306.0	336.7
증가율(%)	(39.8)	0.1	8.7	16.3	10.0
매출원가	102.3	95.1	106.5	128.1	136.7
매출총이익	139.4	146.9	156.6	177.9	200.0
판매 및 일반관리비	99.8	121.9	115.0	123.3	135.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	39.6	25.0	41.6	54.6	64.9
증가율(%)	(42.0)	(36.8)	66.4	31.0	18.9
EBITDA	67.2	53.1	68.0	82.3	92.4
증가율(%)	(30.0)	(20.9)	28.0	21.1	12.2
영업외손익	(16.0)	(39.9)	1.7	(2.7)	(3.2)
이자수익	0.8	3.4	4.7	1.8	1.1
이자비용	2.0	2.4	2.3	2.2	2.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(14.8)	(40.9)	(0.7)	(2.3)	(2.1)
세전순이익	23.6	(14.8)	43.4	51.8	61.6
증가율(%)	(60.4)	적전	흑전	19.5	18.9
법인세비용	14.1	6.9	15.8	10.9	12.9
당기순이익	4.4	16.7	27.6	40.9	48.7
증가율(%)	(90.6)	282.2	65.2	48.4	18.9
지배주주지분	18.0	46.8	43.0	46.6	55.4
증가율(%)	(51.5)	159.7	(8.0)	8.3	18.9
비지배지분	(13.6)	(30.0)	(4.1)	(5.6)	(6.7)
EPS(원)	714	1,855	1,679	1,818	2,163
증가율(%)	(52.7)	159.7	(9.5)	8.3	18.9
수정EPS(원)	714	1,855	1,679	1,818	2,163
증가율(%)	(52.7)	159.7	(9.5)	8.3	18.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023 F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	714	1,855	1,679	1,818	2,163
BPS	11,027	12,525	13,340	15,159	17,321
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	37.2	6.6	11.6	10.7	9.0
PBR	2.4	1.0	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.1	3.2	5.2	3.8	2.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	8.5	5.0	11.5	6.6	5.9
수익성(%)					
영업이익율	16.4	10.3	15.8	17.8	19.3
EBITDA이익율	27.8	22.0	25.8	26.9	27.4
순이익율	1.8	6.9	10.5	13.4	14.5
ROE	6.6	15.8	13.1	12.8	13.3
ROIC	4.1	5.1	7.8	11.7	13.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(23.0)	(28.6)	(23.3)	(28.2)	(33.4)
유동비율	176.9	192.5	276.8	313.0	354.5
이자보상배율	19.4	10.4	18.2	24.6	29.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	4.7	5.5	6.9	8.0	7.8
재고자산회전율	4.1	4.9	5.4	5.1	5.0
매입채무회전율	2.2	2.6	5.1	9.3	9.1



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

