

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 21,000원

현재가 (11/28) 14,740원

KOSDAQ (11/28)	816.44pt
시가총액	356십억원
발행주식수	24,180천주
액면가	500원
52주 최고가	17,440원
최저가	11,690원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	9.8%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성
한컴위드 외 3 인 33.53%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	5%	-4%
절대기준	25%	2%	9%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	21,000	21,000	-
EPS(23)	1,383	1,683	▼
EPS(24)	1,263	1,683	▼

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)

독보적인 스마트문서작성엔진 기반 AI기업으로 진화

글로벌 빅테크로 성장하기 위해 AI사업 본격화

한글과컴퓨터는 11월 28일 간담회를 통해 동사의 AI사업 전략과 기술력을 공개. DOCUMENT QA, 한컴 어시스턴트 등을 출시하여 글로벌 IA(Intelligent Automation: 지능형 자동화)시장 공략 전략을 제시. DOCUMENT QA는 문서기반 질의응답시스템으로 자체 문서 정보를 기반으로 답변하기 때문에 환각현상이 최소화. 또한 경량화 대형언어모델(LLM)기반 구축형 솔루션으로 비용 절감과 정보보호에 우위를 가짐. 한컴 어시스턴트는 한컴오피스나 SDK에 적용하여 AI문서 작성을 보조하는 LLM기반 스마트문서작성 엔진. 마이크로소프트의 생성형 AI 비서인 코파일럿과 유사한 기능 제공. 축적한 문서기술을 SDK로 모듈화, 국내외 AI기업과의 얼라이언스에 제공하여 AI플랫폼 기업으로의 진화가 기대. 삼성SDS, 네이버클라우드, KT클라우드 등과 함께 얼라이언스를 조성하여 SDK와 문서관련 솔루션을 제공하여 파트너사와 기술 결합을 통해 차별화된 AI전략이 예상

3년간 배당 등 주주환원 정책 강화

올해부터 3년간 별도기준 잉여현금흐름의 25~30%를 배당으로 환원하는 정책 발표. 향후 자기주식 취득 및 소각을 적극적으로 진행하여 주주친화 정책을 강화할 예정. 2022년 100억원의 자기주식을 취득했으며 올해 7월 200억원(발행주식 총수의 5.6%) 자기주식 소각을 단행

4분기 매출액, 영업이익 YoY +18.1%, +121.7% 증가 전망

4분기 매출액 893억원(YoY +18.1%), 영업이익 61억원(YoY +121.7%)을 기록할 것으로 추정. 본사 매출이 전년 동기 대비 +12.0% 증가하는 가운데 신규 마케팅 비용이 반영될 것으로 예상. 문서SW는 B2B, B2G 성장이 지속되는 가운데 클라우드 전환이 가속화. SaaS, SDK 및 문서 DB사업을 기반으로 AI사업을 본격화. 한컴독스 AI CBT를 완료했으며 연내 AI가 적용된 한컴오피스를 선보일 예정

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	242	242	267	300	329
영업이익	40	25	30	40	49
세전이익	20	-15	44	40	49
지배주주순이익	12	47	34	31	37
EPS(원)	479	1,855	1,383	1,263	1,529
증가율(%)	-68.4	287.2	-25.4	-8.7	21.1
영업이익률(%)	16.5	10.3	11.2	13.3	14.9
순이익률(%)	5.0	7.0	11.2	10.3	11.2
ROE(%)	4.4	15.8	10.3	8.2	9.1
PER	55.4	6.6	10.8	11.8	9.8
PBR	2.4	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.1	6.0	6.7	5.2	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

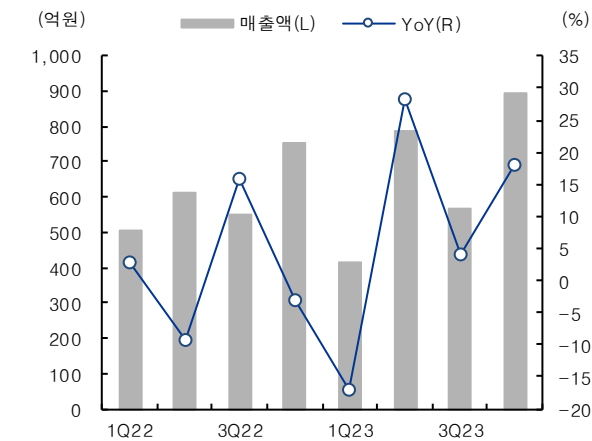
표 1. 한글과컴퓨터 실적 추이

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	504	612	548	756	418	785	570	893	2,420	2,665	3,001
QoQ	-35.4%	21.6%	-10.5%	38.0%	-44.7%	87.8%	-27.4%	56.8%			
YoY	2.9%	-9.4%	15.8%	-2.9%	-17.0%	28.2%	3.9%	18.1%	0.1%	10.1%	12.6%
본사	312	336	282	332	287	350	283	372	1,261	1,292	1,512
한컴라이프케어	151	222	200	428	86	355	206	436	1,001	1,083	1,170
기타	41	54	66	-3	45	79	81	85	158	290	319
영업이익	42	137	44	27	24	183	33	61	250	301	404
OPM	8.3%	22.4%	8.0%	3.6%	5.8%	23.3%	5.7%	6.8%	10.3%	11.3%	13.5%
QoQ	-58.8%	226.7%	-68.0%	-37.6%	-11.3%	653.0%	-82.2%	86.1%			
YoY	-61.6%	-12.2%	52.0%	-73.1%	-42.1%	33.6%	-25.6%	121.7%	-36.8%	20.2%	34.3%
세전이익	109	152	31	-440	64	265	50	64	-148	443	405
QoQ	흑전	38.9%	-79.8%	적전	흑전	314.9%	-81.1%	27.5%			
YoY	-4.2%	-21.8%	35.8%	적전	-41.6%	74.5%	63.0%	흑전	적전	흑전	-8.6%
순이익(지배)	119	231	306	-188	82	171	43	48	468	344	305
NIM	23.7%	37.7%	55.7%	-24.9%	19.7%	21.8%	7.5%	5.4%	19.3%	12.9%	10.2%
QoQ	330.3%	93.4%	32.3%	적전	흑전	108.0%	-74.9%	12.3%			
YoY	47%	94.6%	808.2%	적전	-31.2%	-26.0%	-86.0%	흑전	159.7%	-26.4%	-11.2%

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

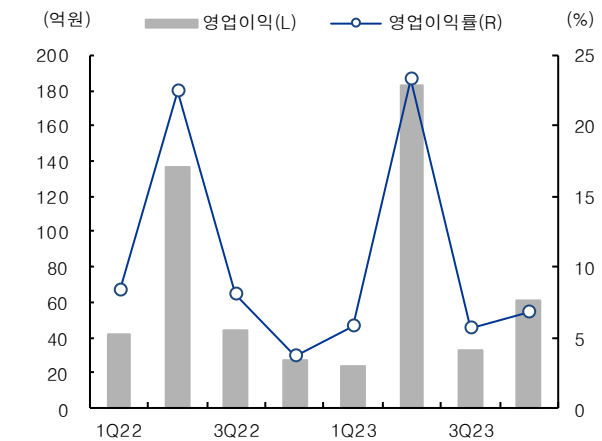
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 1. 한글과컴퓨터 매출액 및 YoY 추이



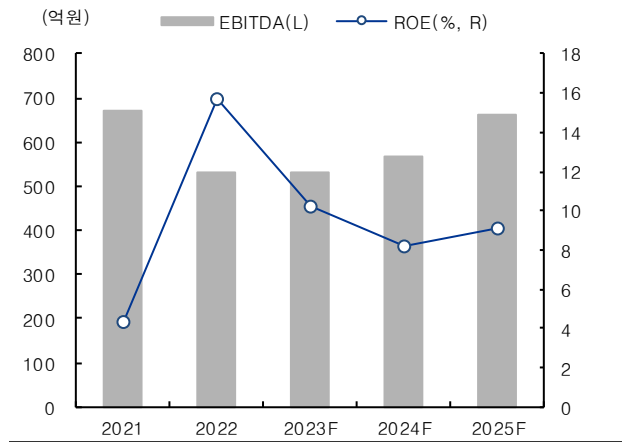
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 2. 한글과컴퓨터 영업이익 및 영업이익률 추이



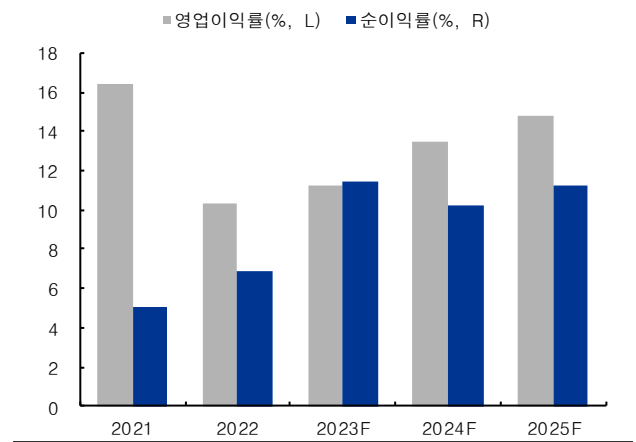
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 3. 한글과컴퓨터 EBITDA 및 ROE 추이



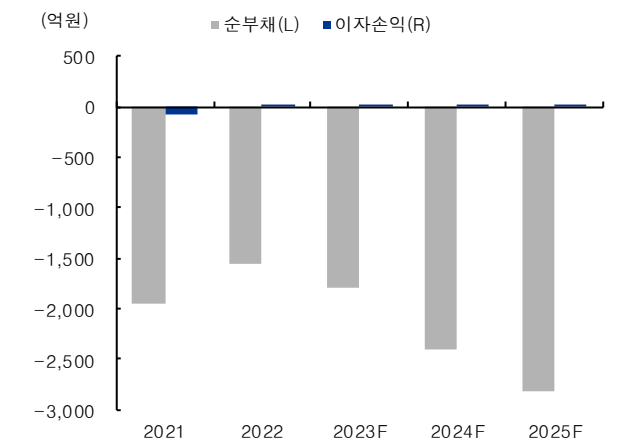
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 한글과컴퓨터 영업이익률 및 순이익률 추이



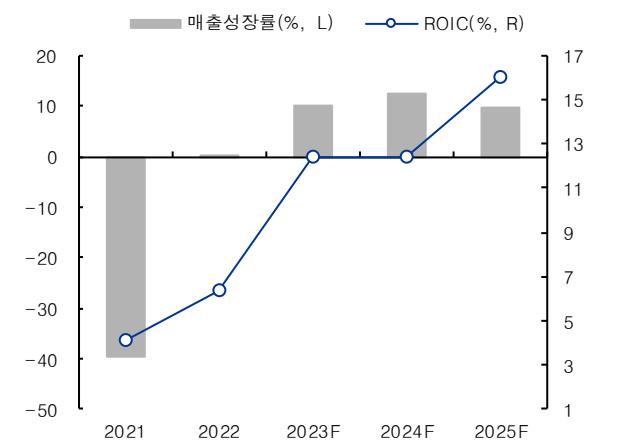
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 한글과컴퓨터 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 한글과컴퓨터 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 문서 SDK모듈화와 한컴어시스턴트 기반 시플랫폼 전략



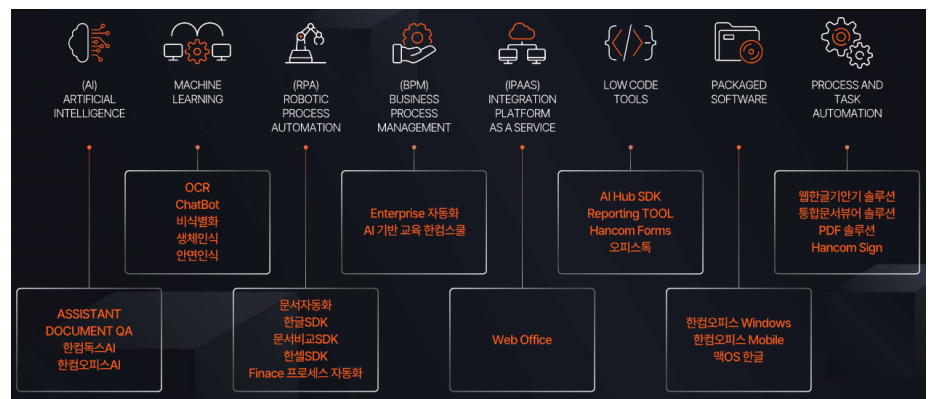
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 8. 글로벌 경쟁력을 가진 스마트문서작성 엔진 한컴어시스턴트



자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 9. 한컴의 IA(지능형 자동화) 서비스 라인업



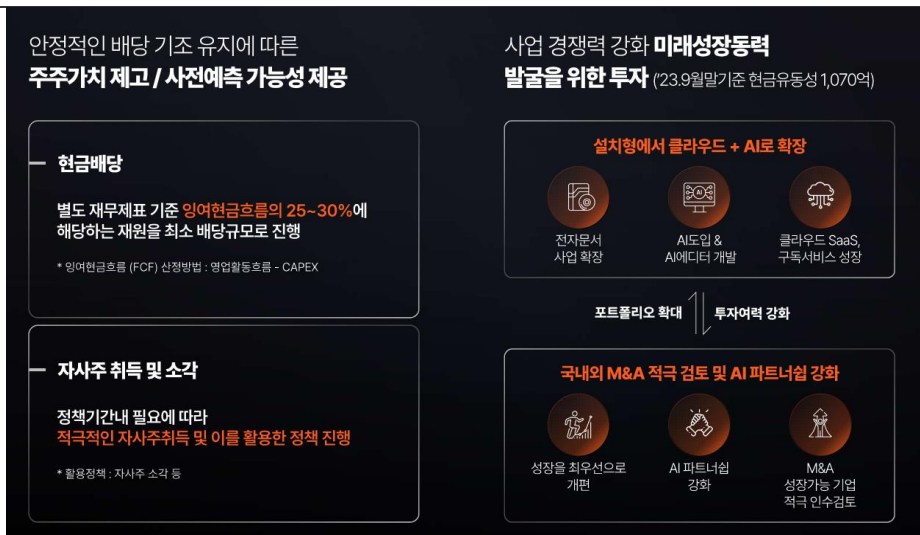
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 10. IA/AI 국내외 시장 확대를 위한 한컴얼라이언스



자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 11. 안정적인 배당 기반의 주주환원 정책과 M&A전략



자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

한글과컴퓨터 (030520)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	242	242	267	300	329
증가율(%)	-39.8	0.1	10.1	12.6	9.6
매출원가	102	95	95	103	112
매출총이익	139	147	172	197	217
매출총이익률 (%)	57.4	60.7	64.4	65.7	66.0
판매비	100	122	142	157	168
판매비율(%)	41.3	50.4	53.2	52.3	51.1
영업이익	40	25	30	40	49
증가율(%)	-42.0	-36.8	20.2	34.3	20.6
영업이익률(%)	16.5	10.3	11.2	13.3	14.9
순금융손익	2	21	4	0	0
이자손익	-7	1	3	0	0
기타	9	20	1	0	0
기타영업외손익	-18	-70	-3	0	0
중속/관계기업손익	-7	9	12	0	0
세전이익	20	-15	44	40	49
법인세	16	7	14	10	12
법인세율	80.0	-46.7	31.8	25.0	24.5
계속사업이익	4	-22	30	31	37
중단사업손익	1	38	0	0	0
당기순이익	12	17	30	31	37
증가율(%)	-74.0	37.8	82.1	0.4	21.1
당기순이익률 (%)	5.0	7.0	11.2	10.3	11.2
지배주주당기순이익	12	47	34	31	37
기타포괄이익	12	1	0	0	0
총포괄이익	12	17	31	31	37
EBITDA	67	53	53	57	66
증가율(%)	-30.0	-20.9	0.1	6.7	16.9
EBITDA마진율(%)	27.7	21.9	19.9	19.0	20.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	479	1,855	1,383	1,263	1,529
BPS	11,027	12,525	14,713	15,976	17,506
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	55.4	6.6	10.8	11.8	9.8
PBR	2.4	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.1	6.0	6.7	5.2	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-39.8	0.1	10.1	12.6	9.6
EPS증가율	-68.4	287.2	-25.4	-8.7	21.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.4	15.8	10.3	8.2	9.1
ROA	1.5	2.2	4.3	4.1	4.7
ROIC	4.1	6.4	12.4	12.4	16.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	54.0	44.5	37.7	36.9	36.0
순차입금 비율(%)	-35.3	-32.0	-33.8	-42.9	-47.2
이자보상배율(배)	4.5	10.4	14.6	41.1	49.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	5.9	5.8	6.3	7.8
재고자산회전율	4.1	4.9	4.7	5.0	6.9
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	361	314	353	387	426
현금및현금성자산	163	107	96	150	184
유가증권	72	95	95	103	111
매출채권	43	40	52	44	41
재고자산	57	43	71	50	46
비유동자산	486	381	376	380	386
유형자산	111	103	109	116	122
무형자산	259	156	150	150	151
투자자산	58	64	60	63	66
자산총계	847	695	729	767	812
유동부채	204	163	151	157	163
매입채무및기타채무	22	5	8	8	8
단기차입금	4	5	2	2	2
유동성장기부채	4	34	4	4	4
비유동부채	93	51	48	50	52
사채	18	0	0	0	0
장기차입금	10	7	5	5	5
부채총계	297	214	200	207	215
지배주주지분	278	316	356	386	423
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	102	102	108	108	108
자본조정등	-31	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	194	241	275	306	343
비지배주주지분	272	165	174	174	174
자본총계	550	481	529	560	597
비이자부채	256	166	187	194	202
총차입금	41	48	13	13	13
순차입금	-194	-154	-179	-240	-282

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	54	24	48	77	62
당기순이익	12	17	30	31	37
비현금성 비용 및 수익	74	46	21	16	17
유형자산감가상각비	14	13	11	12	13
무형자산상각비	14	15	12	5	5
운전자본변동	-7	-30	-7	30	7
매출채권등의 감소	5	-17	-13	9	3
재고자산의 감소	5	-10	-28	22	4
매입채무등의 증가	3	-6	4	0	0
기타 영업현금흐름	-25	-9	4	0	1
투자활동 현금흐름	-34	-61	-61	-30	-34
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-17	-17	-18	-20
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-4	-4	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-27	89	3	-3	-3
기타	19	-129	-43	-4	-6
재무활동 현금흐름	51	-18	2	6	6
차입금의 증가(감소)	0	2	1	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	51	-20	2	6	6
기타 및 조정	0	-1	1	1	0
현금의 증가	71	-56	-10	54	34
기초현금	91	163	107	96	150
기말현금	163	107	96	150	184

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

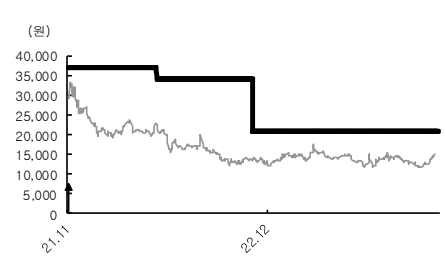
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

한글과컴퓨터	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.09	매수	37,000	-38.37	-10.41					
	2022.05.23	매수	34,000	-52.88	-36.47					
	2022.11.29	매수	21,000	-33.85	-16.95					
	2023.11.28	매수	21,000							