

한글과컴퓨터 (030520)

신사업과 본업의 조화

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (01/09)	12,750원
자본금	122억원
시가총액	2,943억원
주당순자산	9,149원
부채비율	41.10
총발행주식수	23,082,211주
60일 평균 거래대금	15억원
60일 평균 거래량	109,264주
52주 고	20,550원
52주 저	12,350원
외인지분율	13.97%
주요주주	한컴시큐어 외 11 인 27.78%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(3.0)	(19.6)	(25.2)
상대	(2.2)	(9.2)	(8.7)
절대(달러환산)	(3.4)	(18.9)	(29.0)



자료: Myresearch

모두가 다 아는 국가대표 S/W 기업

- 1990년 설립, 1996년 상장한 PC·모바일·클라우드를 아우르는 오피스 S/W 기업. 국내 오피스 사업을 통한 안정적인 캐시카우를 바탕으로 글로벌 오피스 시장 M/S 확대를 꾀하고 있으며, 이 외 음성인식, 스마트시티 등 미래 사업에 대해서도 성과를 내고자 적극적인 사업 추진 중.
- 한컴 그룹사 내 중추적 역할을 담당하고 있으며, 주요 자회사 및 계열사로 임베디드 S/W 기업 '한컴MDS' (086960), 안전장비기업 '산청' (비상장, '19년 IPO 예정), 국방분야 전자/제어 기업 '한컴유니맥스'(215090), 음성인식 기술 개발을 담당하는 한컴인터프리(비상장) 등이 있음.

신사업 및 본업 성장 지속 전망

- 차세대 주력사업으로 스마트시티 사업 추진 중. 서울시와 공동으로 '서울 아피아 컨소시엄'을 발족해 의장사로서 서비스의 주요 부분들을 담당할 것으로 전망. '19년 국토교통부 스마트시티 예산은 704억원으로 지난해(182억원) 대비 크게 증가하였으며, 이러한 추세는 지속될 것으로 예상. 'CES 2019'에도 참가해 도시 관제 플랫폼 등을 선보일 예정이며, 이러한 적극적인 사업 추진에 따라 미래 사업 분야에서 우위를 점할 수 있을 것.
- 음성인식 사업의 경우 한국전자통신연구원(ETRI)과 합작법인으로 설립한 자회사 '한컴인터프리'와 공동 개발한 음성인식·자동통번역솔루션 '말랑말랑 지니톡'을 출시하였으며, 지난해 10월 SKT AI플랫폼 누구(NUGU)와 업무협약 체결. IoT 제품 지속 확대에 따른 고성장 지속 전망.
- 또한 오피스 시장에서 PC·모바일·클라우드를 아우르는 S/W 기업은 Microsoft 社 외에는 동사가 유일. 안정적 캐시카우인 공공기관을 기반으로 B2B, B2C 시장에서 성장 지속 중. 추가적으로 '18년 6월부터 아마존 AWS 내 오피스 서비스인 워크닥스(Workdocs)에 동사 웹오피스 프로그램 공급. 상기 레퍼런스를 바탕으로 한 글로벌 오피스 시장 M/S 확대가 기대되며, 향후 고객사 클라우드 웹오피스 마케팅 확대 시 실적에도 기여할 수 있을 것으로 전망.

그룹사 및 M&A를 통한 외형 성장과 시너지 효과 지속 전망

- '17년 7월 안전장비기업 '산청' 인수에 이어 '18년 12월 FI의 풋옵션 행사로 자회사 한컴MDS 지분 14.9% 추가 취득(취득후 32.45%). 지분 취득에 따른 지분법이익 증가 효과가 기대되며, 연결 실적 반영 시 큰 폭의 외형 증가 가능. 추가적 M&A에 대해서도 가능성을 열어두고 있어 외형 성장 및 M&A 시너지는 지속될 것.

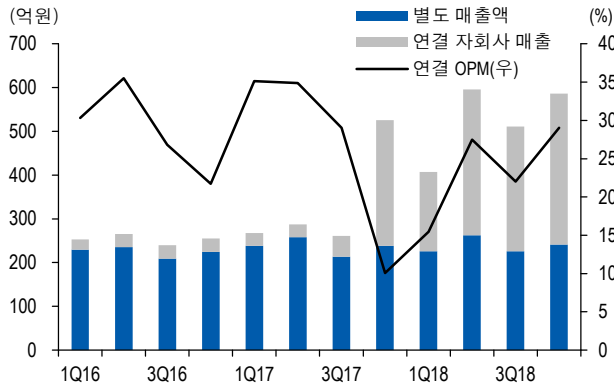
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	849	1,012	1,341	2,050	2,200
영업이익	279	290	323	495	550
지배주주순이익	240	149	201	220	270
영업이익률	32.9	28.7	24.1	24.1	25.0
EPS	1,040	646	872	953	1,170
PER	19.8	29.5	19.3	13.4	10.9
PBR	3.0	2.6	2.0	1.2	1.2
ROE	15.9	9.6	11.7	8.7	10.1

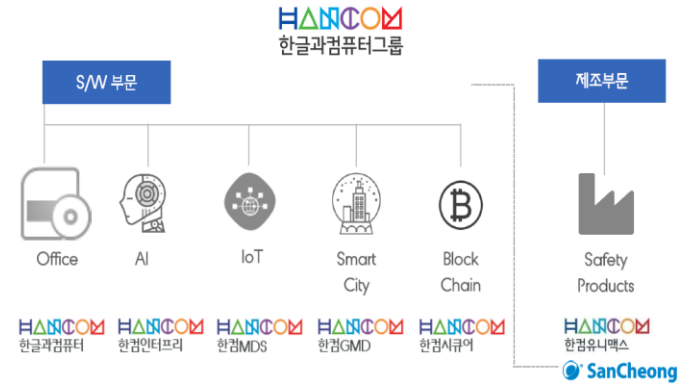
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액, OPM 추이 및 전망



자료: 한글과컴퓨터, 유안타증권 리서치센터

시너지 효과가 기대되는 그룹사



자료: 한글과컴퓨터, 유안타증권 리서치센터

한글과컴퓨터 (030520) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	685	758	849	1,012	1,341
매출원가	53	68	70	75	240
매출총이익	633	690	780	938	1,101
판매비	393	415	500	647	779
영업이익	239	275	279	290	323
EBITDA	300	338	353	376	413
영업외손익	-17	-22	21	-34	-69
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	20	16	11	7	-12
관계기업관련손익	-1	2	7	5	1
기타	-37	-41	2	-46	-58
법인세비용차감전순이익	222	253	300	257	254
법인세비용	41	17	70	104	50
계속사업순이익	181	236	230	153	204
중단사업순이익	10	-35	4	0	0
당기순이익	191	201	234	153	204
지배지분순이익	191	201	240	149	201
포괄순이익	187	190	232	144	203
지배지분포괄이익	187	191	239	142	196

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	271	482	304	207	461
당기순이익	191	201	234	153	204
감가상각비	7	8	10	11	20
외환손익	-1	0	-1	-3	12
충족, 관계기업관련손익	1	-2	-7	-5	-1
자산부채의 증감	-43	132	-37	-119	109
기타현금흐름	115	143	106	170	119
투자활동 현금흐름	-257	-345	-63	-97	-1,900
투자자산	4	-479	-82	-3	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-45	-12	-9	-19
유형자산 감소	0	0	4	0	2
기타현금흐름	-256	178	27	-86	-1,876
재무활동 현금흐름	-59	-99	-100	-55	1,742
단기차입금	0	0	0	0	400
사채 및 장기차입금	-11	0	0	18	987
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-55	-45	-57	-87	-44
기타현금흐름	7	-54	-43	14	398
연결범위변동 등 기타	0	-2	-68	5	-2
현금의 증감	-45	36	72	60	301
기초 현금	154	109	145	217	277
기말 현금	109	145	217	277	578
NOPLAT	202	257	214	173	259
FCF	167	358	169	67	636

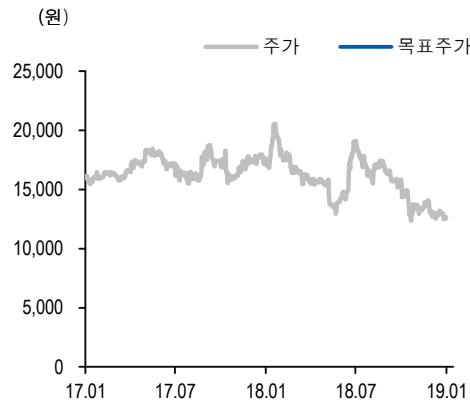
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	1,059	699	672	768	1,164
현금및현금성자산	109	145	217	277	578
매출채권 및 기타채권	371	207	221	280	299
재고자산	2	1	1	2	136
비유동자산	471	1,032	1,469	1,518	4,153
유형자산	31	67	36	34	717
관계기업등 지분관련자산	12	560	563	547	543
기타투자자산	95	93	205	195	184
자산총계	1,530	1,731	2,141	2,286	5,318
유동부채	101	127	183	272	990
매입채무 및 기타채무	78	87	110	118	212
단기차입금	0	0	0	0	407
유동성장기부채	0	0	0	4	38
비유동부채	30	107	178	152	2,079
장기차입금	0	0	0	14	106
부채총계	131	234	361	425	3,069
지배지분	1,399	1,498	1,516	1,586	1,851
자본금	122	122	122	122	122
자본잉여금	597	599	485	492	604
이익잉여금	722	867	1,049	1,116	1,274
비지배지분	0	-1	264	276	398
자본총계	1,399	1,497	1,780	1,862	2,249

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	826	870	1,040	646	872
BPS	6,273	6,783	6,967	7,264	8,476
DPS	200	260	400	200	300
PER	22.3	26.9	19.8	29.5	19.3
PBR	2.9	3.5	3.0	2.6	2.0
EV/EBITDA	12.2	14.1	12.2	10.5	11.7
PSR	6.2	7.1	5.6	4.4	2.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	4.4	10.7	12.0	19.2	32.5
영업이익 증가율 (% YoY)	-3.4	14.9	1.6	4.0	11.2
지배순이익 증가율 (% YoY)	52.7	5.3	19.6	-37.9	35.0
매출총이익률 (%)	92.3	91.0	91.8	92.6	82.1
영업이익률 (%)	34.9	36.2	32.9	28.7	24.1
지배순이익률 (%)	27.8	26.5	28.3	14.7	15.0
ROIC	35.2	63.0	31.1	23.2	14.8
ROA	12.5	11.6	11.2	6.5	3.8
ROE	14.4	13.9	15.9	9.6	11.7
부채비율 (%)	9.4	15.6	20.3	22.8	136.5
영업이익/이자비용 (배)	-	-	-	7260.3	15.9

한글과컴퓨터 (030520) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.