



BUY(Maintain)

목표주가: 17,000원
주가(11/27): 10,300원
시가총액: 2,517억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/27) 647.39pt		
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,400원	9,510원
등락률	-28.5%	8.3%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	2.3%
6M	-16.3%	-10.8%
1Y	-24.5%	-18.9%

Company Data

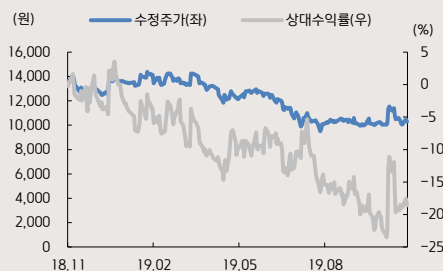
발행주식수	24,440천주
일평균 거래량(3M)	122천주
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(19E)	1.9%
BPS(19E)	8,491원
주요 주주	한컴시큐어 외 8인 26.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,212	2,158	3,163	3,404
영업이익	290	425	378	503
EBITDA	379	651	606	703
세전이익	230	20	274	447
순이익	204	108	237	353
지배주주지분순이익	202	65	143	214
EPS(원)	874	283	609	874
증감률(% YoY)	35.3	-67.7	115.5	43.4
PER(배)	20.5	46.0	16.9	11.8
PBR(배)	2.24	1.51	1.21	1.13
EV/EBITDA(배)	14.9	7.0	6.5	5.2
영업이익률(%)	23.9	19.7	12.0	14.8
ROE(%)	11.7	3.4	7.1	9.9
순차입금비율(%)	48.1	15.9	9.1	-3.9

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

한글과컴퓨터 (030520)

한컴을 이끌어가는 오피스



한글과컴퓨터는 2020년 오피스의 해외성과에 힘입어 부진했던 올해를 바닥으로 실적이 개선될 것으로 전망됩니다. 라이프케어와 MDS의 부진으로 연결실적이 기대치를 하회하였지만 내년 하반기부터 점진적으로 개선될 것으로 예상됩니다. 특히 Workdocs의 성과와 더불어 중화권, 라오스 등의 성과가 나타날 경우 빠른 회복세를 보일 수 있을 것으로 전망됩니다.

>>> 예상보다 더 부진한 라이프케어(산청)

한글과컴퓨터의 2019년은 안정적 성장 기틀을 다진 한컴오피스와 예상보다 더 부진하는 라이프케어(산청)으로 말할 수 있다. 올해 한컴오피스는 기존 국내 B2G와 B2B를 제외하고도 해외매출이 증가추세에 있다. 또한 해외지역 진출 다변화를 통해 안정적 매출성장의 기틀을 다지고 있다고 평가할 수 있다. 반면 산청의 경우 예산집행정지에 따른 매출감소가 예상보다 크게 작용하고 있다. K5방독면뿐만 아니라 기존의 매출(일반방독면 등)들의 수주도 부진했다. 더불어 MDS도 신사업확장에 따른 비용부담이 더해짐에 따라 실적이 악화되며 전반적인 연결실적의 부진은 지속될 것으로 전망된다.

>>> 내년 한컴오피스의 성장세 확대 기대

2020년에는 한컴오피스의 추가적인 성장이 기대된다. 현재 아마존 AWS Workdocs의 업그레이드가 완료되었다. 아마존 클라우드 내 점유율이 가장 낮은 Workdocs의 점유율 확대 수준에 따라 내년부터는 매출 확대를 기대해 볼 수 있을 것으로 전망된다. 더불어 Thinking Group과의 판매계약 체결로 중화권 매출의 확대를 기대해 볼 수 있으며 이외 라오스 국정오피스 개발 협약이 계약으로 이어질 경우 안정적인 매출원이 추가될 수 있을 것이다.

>>> 관건은 라이프케어와 MDS의 회복

올해 연결체 인식으로 매출이 확대 되었음에도 실적개선이 이루어지지 않는 것은 큰 축인 라이프케어와 MDS가 부진하고 있기 때문이다. 이러한 실적부진은 빠르면 내년 하반기에 개선될 것으로 전망된다. 우선 소방공무원이 국가직으로 전환되었다. 관련 예산 집행이 추경 혹은 2021년 예산안에 반영될 것으로 예상됨에 따라 방독면 등의 매출이 회복될 수 있을 것이다. MDS는 로봇 사업의 본격 시작으로 유아/저학년 대상 기관 매출이 기대된다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 17,000원 하향

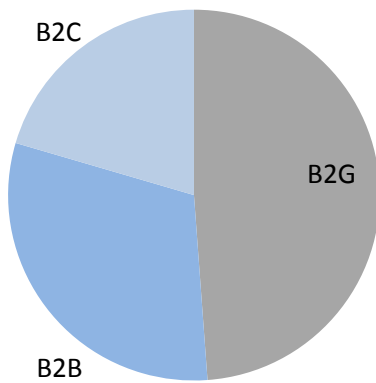
투자의견 Buy를 유지하지만 목표주가는 17,000원으로 하향한다. 라이프케어와 MDS 부진 지속에 따라 실적을 하향조정하였다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 19배를 적용하였다.

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	350	596	511	701	719	859	638	947	2,158	3163	3404
YoY %	30.9%	107.3%	96.0%	33.4%	105.2%	44.2%	24.9%	35.2%	60.9%	46.6%	7.6%
QoQ %	-33.3%	70.0%	-14.2%	37.1%	2.6%	19.5%	-25.7%	48.4%			
한컴(별도)	226	263	226	252	227	271	220	283	967	1001	1116
산청	124	296	245	326	77	230	86	293	990	686	732
한컴MDS(별도)				99	264	298	270	298	99	99	1131
기타	1	37	40	24	151	60	62	73	102	345	365
영업비용	314	432	399	588	664	726	615	782	1,733	2785	2901
YoY %	81.1%	130.7%	115.3%	24.5%	111.1%	68.1%	54.2%	32.9%	70.2%	60.7%	4.2%
QoQ %	-33.5%	37.3%	-7.7%	47.5%	12.8%	9.3%	-15.3%	27.2%			
영업이익	36	164	113	113	55	133	24	165	425	378	503
YoY %	-61.8%	63.5%	48.6%	112.6%	53.5%	-18.7%	-78.9%	46.9%	31.6%	-11.2%	33.1%
QoQ %	-32.2%	356.3%	-31.2%	-0.1%	-51.1%	141.7%	-82.1%	594.5%			
영업이익률 %	10.2%	27.5%	22.0%	16.1%	7.7%	15.5%	3.7%	17.5%	19.7%	11.9%	14.8%

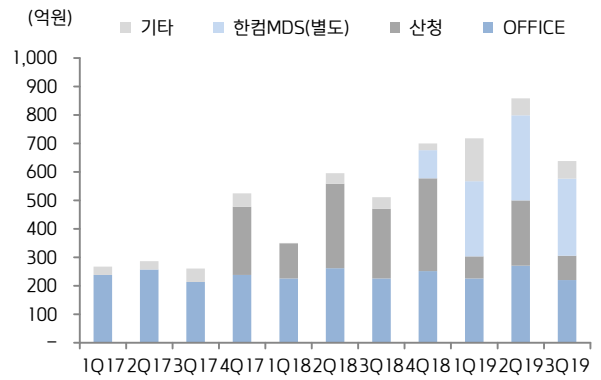
자료: 전자공시, 키움증권 추정

3Q 한글오피스 부문별 판매 비중(추정치)



자료: 키움증권 리서치센터 추정

부문별 매출비중 변동 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,212	2,158	3,163	3,404	3,750
매출원가	224	812	1,423	1,532	1,688
매출총이익	988	1,345	1,740	1,872	2,063
판매비	698	921	1,362	1,369	1,381
영업이익	290	425	378	503	682
EBITDA	379	651	606	703	857
영업외손익	-60	-405	-104	-56	-42
이자수익	8	7	8	10	13
이자비용	20	118	88	76	71
외환관련이익	4	10	8	8	8
외환관련손실	6	12	5	5	5
종속 및 관계기업손익	1	-182	0	5	11
기타	-47	-110	-27	2	2
법인세차감전이익	230	20	274	447	640
법인세비용	52	47	109	94	134
계속사업순이익	178	-27	164	353	506
당기순이익	204	108	237	353	506
지배주주순이익	202	65	143	214	306
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.7	78.1	46.6	7.6	10.2
영업이익 증감율	-0.1	46.6	-11.1	33.1	35.6
EBITDA 증감율	0.8	71.8	-6.9	16.0	21.9
지배주주순이익 증감율	35.5	-67.8	120.0	49.7	43.0
EPS 증감율	35.3	-67.7	115.5	43.4	43.2
매출총이익율(%)	81.5	62.3	55.0	55.0	55.0
영업이익률(%)	23.9	19.7	12.0	14.8	18.2
EBITDA Margin(%)	31.3	30.2	19.2	20.7	22.9
지배주주순이익률(%)	16.7	3.0	4.5	6.3	8.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,206	2,325	2,924	3,478	4,171
현금 및 현금성자산	583	695	793	1,154	1,635
단기금융자산	112	593	682	750	787
매출채권 및 기타채권	277	581	822	885	975
재고자산	195	376	506	545	600
기타유동자산	39	80	121	144	174
비유동자산	4,252	4,143	3,923	3,736	3,580
투자자산	727	385	392	405	424
유형자산	701	867	791	727	673
무형자산	2,597	2,554	2,402	2,266	2,145
기타비유동자산	227	337	338	338	338
자산총계	5,458	6,468	6,846	7,214	7,751
유동부채	1,000	1,001	1,198	1,276	1,370
매입채무 및 기타채무	216	435	632	710	804
단기금융부채	565	387	387	387	387
기타유동부채	219	179	179	179	179
비유동부채	2,209	2,434	2,434	2,434	2,434
장기금융부채	1,214	1,381	1,381	1,381	1,381
기타비유동부채	995	1,053	1,053	1,053	1,053
부채총계	3,208	3,435	3,633	3,710	3,805
지배지분	1,851	1,988	2,075	2,226	2,469
자본금	122	122	129	129	129
자본잉여금	604	748	748	748	748
기타자본	-130	-129	-129	-129	-129
기타포괄손익누계액	-20	-7	-24	-41	-57
이익잉여금	1,275	1,254	1,351	1,519	1,778
비지배지분	398	1,045	1,138	1,278	1,478
자본총계	2,250	3,033	3,214	3,504	3,946

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	426	605	297	548	637
당기순이익	204	108	237	353	506
비현금항목의 가감	216	635	466	402	404
유형자산감가상각비	20	67	76	64	54
무형자산감가상각비	69	159	152	136	121
지분법평가손익	-6	-190	-7	-13	-19
기타	133	599	245	215	248
영업활동자산부채증감	71	-96	-217	-48	-80
매출채권및기타채권의감소	37	-72	-241	-63	-90
재고자산의감소	12	-20	-130	-39	-55
매입채무및기타채무의증가	-5	19	197	78	94
기타	27	-23	-43	-24	-29
기타현금흐름	-65	-42	-189	-159	-193
투자활동 현금흐름	-1,860	-500	-113	-92	-61
유형자산의 취득	-19	-129	0	0	0
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
무형자산의 순취득	-48	-36	0	0	0
투자자산의감소(증가)	16	159	-8	-8	-8
단기금융자산의감소(증가)	74	-480	-89	-68	-37
기타	-1,885	-16	-16	-16	-16
재무활동 현금흐름	1,742	19	186	177	177
차입금의 증가(감소)	1,387	-139	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	7	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-44	-66	-44	-46	-46
기타	399	224	223	223	223
기타현금흐름	-2	-11	-271	-271	-271
현금 및 현금성자산의 순증가	306	112	99	361	481
기초현금 및 현금성자산	277	583	695	793	1,154
기말현금 및 현금성자산	583	695	793	1,154	1,635

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	874	283	609	874	1,251
BPS	8,021	8,613	8,491	9,107	10,100
CFPS	1,819	3,218	2,987	3,088	3,720
DPS	300	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	20.5	46.0	16.9	11.8	8.2
PER(최고)	21.9	73.9	24.1		
PER(최저)	17.6	42.3	15.6		
PBR	2.24	1.51	1.21	1.13	1.02
PBR(최고)	2.39	2.43	1.73		
PBR(최저)	1.91	1.39	1.12		
PSR	3.42	1.39	0.77	0.74	0.67
PCFR	9.9	4.0	3.4	3.3	2.8
EV/EBITDA	14.9	7.0	6.5	5.2	3.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	32.1	40.5	19.6	13.1	9.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.7	1.5	1.9	1.9	1.9
ROA	5.3	1.8	3.6	5.0	6.8
ROE	11.7	3.4	7.1	9.9	13.0
ROIC	29.7	-16.9	5.9	10.5	14.8
매출채권회전율	4.4	5.0	4.5	4.0	4.0
재고자산회전율	12.3	7.6	7.2	6.5	6.6
부채비율	142.6	113.3	113.0	105.9	96.4
순차입금비율	48.1	15.9	9.1	-3.9	-16.6
이자보상배율	14.3	3.6	4.3	6.6	9.6
총차입금	1,778	1,768	1,768	1,768	1,768
순차입금	1,083	481	293	-136	-655
NOPLAT	379	651	606	703	857
FCF	694	-647	238	549	634

Compliance Notice

- 당사는 11월 27일 현재 '한글과컴퓨터' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

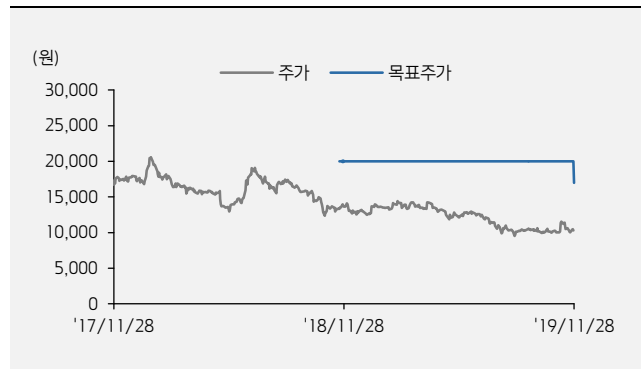
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한글과 컴퓨터	2018/11/28	BUY(Initiation)	20,000원	6개월	-33.19	-28.00
(030520)	2019/05/27	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-33.22	-28.00
	2019/11/28	BUY(Maintain)	17,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%