



BUY(Maintain)

목표주가: 17,000원

주가(4/1): 8,860원

시가총액: 2,165억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/1)	551.84pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,250원	6,500원
등락률	-37.8%	36.3%
수익률	절대	상대
1M	-11.4%	-1.9%
6M	-16.4%	-4.3%
1Y	-34.4%	-12.4%

Company Data

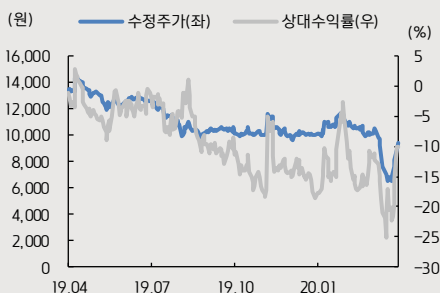
발행주식수	24,440천주
일평균 거래량(3M)	352천주
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	11,123원
주요 주주	한컴위드 외 7인 29.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,129	3,193	3,735	3,806
영업이익	424	332	581	591
EBITDA	651	601	826	801
세전이익	18	203	523	556
순이익	108	221	395	420
지배주주지분순이익	65	193	344	366
EPS(원)	282	818	1,408	1,496
증감률(% YoY)	-67.7	189.8	72.0	6.3
PER(배)	46.0	12.2	6.7	6.3
PBR(배)	1.51	1.04	0.85	0.75
EV/EBITDA(배)	7.0	6.0	3.6	3.0
영업이익률(%)	19.9	10.4	15.6	15.5
ROE(%)	3.4	8.9	13.6	12.7
순차입금비율(%)	15.7	4.8	-9.9	-24.2

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

한글과컴퓨터 (030520)

코로나19, 한컴에게는 진화의 변곡점



한글과컴퓨터는 코로나19로 인해 현재가 진화의 변곡점이 될 것으로 전망됩니다. 코로나19와 직접 연관이 있는 마스크, 방진복 판매량이 늘어날 것으로 예상됩니다. 또한 트렌드 변화에 따라 언택트가 주요 이슈가 될 것으로 예상되는 가운데 컨퍼런스콜 기기 판매가 시작되고 시콜센터 서비스, 클라우드 수요 확대가 기대되기 때문에 관련된 사업의 수혜가 있을 것으로 전망됩니다.

>>> 아픈 손가락이었던 라이프케어(산청), 효자손으로

2019년 부진의 원인이었던 라이프케어(산청)가 올해는 크게 회복될 것으로 기대된다. 우선 코로나19로 마스크 판매가 크게 늘어났다. 기존 OEM으로 제작하던 마스크는 최근 제조사 인수로 연간 최소 4.5천만장에서 최대 1억장까지 생산할 수 있는 기반을 마련했다. 1Q는 OEM물량이 대다수이기 때문에 900만장의 물량 밖에 판매 못했지만 2Q부터는 생산물량이 늘어날 것으로 전망된다. 자체생산으로 전환되면서 영업이익률이 20%이상 나올 수 있는 구조(ASP 국내 1,000원 기준)로 전환됨에 따라 부진했던 산청의 영업이익을 크게 끌어올려 줄 것으로 기대된다. 이외 소모품 방진복도 분기 40만장 내외로 생산 중이며 기존 소방청 물량도 정상적으로 소화하고 있다는 점에서 실적 확대가 예상된다.

>>> 한컴오피스의 성장세도 확대, 비용 효율화도 동시 진행

한컴오피스의 추가적인 성장도 기대된다. 현재 아마존 AWS Workdocs의 판매가 크게 확대되고 있지는 않지만 Thinking Group과의 판매계약 체결로 인한 중화권 매출이 발생할 것으로 전망된다. 비용적으로는 효율화 작업을 통해 비용 감소가 기대된다. 인건비도 한컴에서 소폭, 한컴MDS에서 크게 감소하였으며 해외지역 행사 취소에 따른 기타비용도 절감될 것으로 기대된다.

>>> 변화되는 시장에 최적화된 제품 판매 진행

마스크 판매량 증가는 올해에 효과가 반짝할 수 있다. 하지만 코로나19로 인해 트렌드 변화가 나타날 것이라는 점에서 향후 동사의 제품이 빛을 발할 것으로 기대된다. 우선 4월부터 컨퍼런스콜 기기인 지니비즈가 판매된다. 재택근무 확대, 미팅최소화로 컨퍼런스콜 기기의 수요가 늘어나고 있어 향후에도 꾸준히 판매량이 기대된다. 더불어 시콜센터도 대구시에 무상지원하며 레퍼런스콜을 쌓고 있어 향후 콜센터 대체 수요가 나타날 경우 수혜가 예상된다.

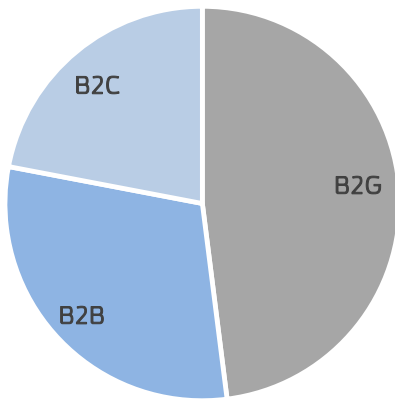
>>> 투자의견 Buy, 목표주가 17,000원 유지

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	684	859	638	1,012	820	1,009	864	1,042	2,158	3,193	3,735
YoY %	95.3%	44.2%	24.9%	44.4%	19.9%	17.5%	35.3%	3.0%	60.9%	48.0%	17.0%
QoQ %	-2.4%	25.6%	-25.7%	58.5%	-18.9%	23.1%	-14.4%	20.7%			
OFFICE	227	271	220	286	270	287	265	304	967	1,004	1,126
라이프케어(산청)	77	230	86	271	206	305	222	273	990	664	1,006
한컴MDS(별도)	264	298	270	337	275	316	279	360		99	1,169
기타	116	60	62	117	69	101	98	105	102	355	373
영업비용	625	726	615	896	705	813	745	891	1,733	2,860	3,154
YoY %	98.7%	68.1%	54.2%	52.3%	12.9%	12.0%	21.2%	-0.5%	70.2%	65.1%	10.3%
QoQ %	6.2%	16.2%	-15.3%	45.8%	-21.3%	15.2%	-8.3%	19.7%			
영업이익	59	133	24	116	115	197	119	151	425	332	581
YoY %	65.3%	-18.7%	-78.9%	2.9%	93.8%	47.6%	398.8%	30.2%	31.6%	-21.8%	75.0%
QoQ %	-47.3%	124.5%	-82.1%	386.4%	-0.7%	70.9%	-39.6%	27.0%			
영업이익률 %	8.7%	15.5%	3.7%	11.4%	14.0%	19.5%	13.7%	14.5%	19.7%	10.4%	15.6%

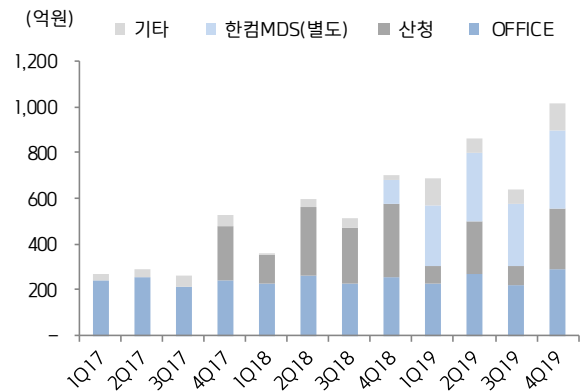
자료: 전자공시, 키움증권 추정

4Q 한컴오피스 부문별 판매 비중(추정치)



자료: 키움증권 리서치센터 추정

부문별 매출비중 변동 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

2Q부터 판매 예정인 지니비즈



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

대영헬스케어 인수로 마스크 생산량 확대



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,129	3,193	3,735	3,806	4,017
매출원가	790	1,543	1,681	1,713	1,713
매출총이익	1,339	1,650	2,054	2,093	2,305
판매비	915	1,318	1,473	1,502	1,658
영업이익	424	332	581	591	646
EBITDA	651	601	826	801	827
영업외손익	-406	-129	-57	-34	-22
이자수익	7	23	31	40	50
이자비용	117	127	64	56	53
외환관련이익	10	14	6	6	6
외환관련손실	12	12	11	11	11
종속 및 관계기업손익	-182	-5	4	10	10
기타	-112	-22	-23	-23	-24
법인세차감전이익	18	203	523	556	624
법인세비용	46	55	128	136	153
계속사업순손익	-28	148	395	420	471
당기순이익	108	221	395	420	471
지배주주순이익	65	193	344	366	410
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	75.7	50.0	17.0	1.9	5.5
영업이익 증감율	46.5	-21.7	75.0	1.7	9.3
EBITDA 증감율	71.9	-7.7	37.4	-3.0	3.2
지배주주순이익 증감율	-67.8	196.9	78.2	6.4	12.0
EPS 증감율	-67.7	189.8	72.0	6.3	12.1
매출총이익율(%)	62.9	51.7	55.0	55.0	57.4
영업이익률(%)	19.9	10.4	15.6	15.5	16.1
EBITDA Margin(%)	30.6	18.8	22.1	21.0	20.6
지배주주순이익률(%)	3.1	6.0	9.2	9.6	10.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,325	2,401	3,061	3,650	4,295
현금 및 현금성자산	695	826	1,285	1,811	2,349
단기금융자산	593	536	563	591	620
매출채권 및 기타채권	581	598	699	713	752
재고자산	376	367	429	437	462
기타유동자산	80	74	85	98	112
비유동자산	4,226	4,116	3,880	3,685	3,519
투자자산	385	311	320	335	350
유형자산	907	837	746	674	617
무형자산	2,593	2,515	2,361	2,223	2,099
기타비유동자산	341	453	453	453	453
자산총계	6,551	6,517	6,941	7,335	7,814
유동부채	1,001	963	1,021	1,043	1,111
매입채무 및 기타채무	435	465	538	590	658
단기금융부채	387	328	313	283	283
기타유동부채	179	170	170	170	170
비유동부채	2,484	2,218	2,188	2,138	2,078
장기금융부채	1,381	1,194	1,164	1,114	1,054
기타비유동부채	1,103	1,024	1,024	1,024	1,024
부채총계	3,485	3,180	3,208	3,181	3,189
지배지분	1,988	2,354	2,699	3,066	3,477
자본금	122	129	129	129	129
자본잉여금	748	979	979	979	979
기타자본	-129	-146	-146	-146	-146
기타포괄손익누계액	-7	-7	-6	-5	-4
이익잉여금	1,254	1,399	1,743	2,109	2,519
비지배지분	1,078	982	1,033	1,088	1,149
자본총계	3,066	3,337	3,733	4,154	4,626

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	605	405	511	615	608
당기순이익	108	221	395	420	471
비현금항목의 가감	635	455	378	329	304
유형자산감가상각비	67	104	90	72	57
무형자산감가상각비	160	165	154	138	124
지분법평가손익	-190	-6	-9	-15	-15
기타	598	192	143	134	138
영업활동자산부채증감	-96	-107	-102	18	-11
매출채권및기타채권의감소	-72	-89	-102	-13	-40
재고자산의감소	-20	-51	-62	-8	-24
매입채무및기타채무의증가	19	30	73	52	68
기타	-23	3	-11	-13	-15
기타현금흐름	-42	-164	-160	-152	-156
투자활동 현금흐름	-500	-80	-103	-105	-106
유형자산의 취득	-129	-62	0	0	0
유형자산의 처분	2	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-36	-77	0	0	0
투자자산의감소(증가)	342	74	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-480	57	-27	-28	-30
기타	-199	-77	-76	-77	-76
재무활동 현금흐름	19	-192	-34	-69	-49
차입금의 증가(감소)	-139	-146	-45	-80	-60
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-66	-57	0	0	0
기타	224	11	11	11	11
기타현금흐름	-11	-1	85	85	85.24
현금 및 현금성자산의 순증가	112	131	458	526	538
기초현금 및 현금성자산	583	695	826	1,285	1,811
기말현금 및 현금성자산	695	826	1,285	1,811	2,349

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	282	818	1,408	1,496	1,678
BPS	8,613	9,633	11,045	12,545	14,227
CFPS	3,218	2,872	3,164	3,063	3,171
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	46.0	12.2	6.7	6.3	5.6
PER(최고)	74.0	18.0	8.8		
PER(최저)	42.3	11.6	4.5		
PBR	1.51	1.04	0.85	0.75	0.66
PBR(최고)	2.43	1.53	1.13		
PBR(최저)	1.39	0.99	0.57		
PSR	1.41	0.74	0.61	0.60	0.57
PCFR	4.0	3.5	3.0	3.1	3.0
EV/EBITDA	7.0	6.0	3.6	3.0	2.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	40.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.8	3.4	5.9	5.9	6.2
ROE	3.4	8.9	13.6	12.7	12.5
ROIC	-17.5	6.3	11.6	12.4	14.3
매출채권회전율	5.0	5.4	5.8	5.4	5.5
재고자산회전율	7.5	8.6	9.4	8.8	8.9
부채비율	113.7	95.3	86.0	76.6	68.9
순차입금비율	15.7	4.8	-9.9	-24.2	-35.3
이자보상배율	3.6	2.6	9.1	10.6	12.1
총차입금	1,768	1,522	1,477	1,397	1,337
순차입금	481	160	-371	-1,005	-1,632
NOPLAT	651	601	826	801	827
FCF	-674	272	582	674	658

Compliance Notice

- 당사는 4월 1일 현재 '한글과컴퓨터' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

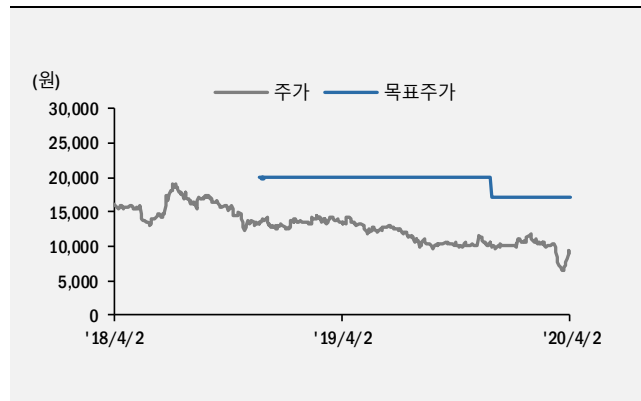
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사원	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한글과	2019/05/27	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-45.01	-35.25
컴퓨터	2019/11/28	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-41.72	-31.18
(030520)	2020/04/02	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%