



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원(상향)

주가(8/21): 16,500원

시가총액: 4,033억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/21)		796.01pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,100원	6,500원
등락률	-8.8%	153.8%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-3.6%
6M	61.8%	35.7%
1Y	58.7%	22.8%

Company Data

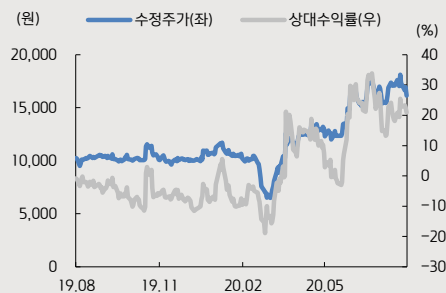
발행주식수	24,440천주
일평균 거래량(3M)	565천주
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	11,721원
주요 주주	한컴위드 외 7인 29.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,129	3,193	4,321	4,565
영업이익	424	332	937	1,037
EBITDA	651	601	1,182	1,268
세전이익	18	203	854	997
순이익	108	221	645	753
지배주주지분순이익	65	193	509	632
EPS(원)	282	818	2,084	2,588
증감률(% YoY)	-67.7	189.8	154.7	24.2
PER(배)	46.0	12.2	7.7	6.2
PBR(배)	1.51	1.04	1.38	1.13
EV/EBITDA(배)	7.0	6.0	4.0	3.0
영업이익률(%)	19.9	10.4	21.7	22.7
ROE(%)	3.4	8.9	19.5	19.9
순차입금비율(%)	15.7	4.8	-9.5	-27.9

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

한글과컴퓨터 (030520)

물 들어올 때 노 젓는 하반기



상반기 호실적을 기록한 한글과컴퓨터는 하반기에 추가적인 실적개선이 예상됩니다. 아직까지 코로나19로 인해 마스크 수요가 유지되는 가운데 마스크 생산량이 4Q시점에 대폭 확대될 것으로 전망됩니다. 이에 따라 하반기는 호실적을 기록했던 상반기를 뛰어 넘을 것으로 기대됩니다. 오피스부문도 내년부터 클라우드형 매출 확대를 조심스럽게 기대해볼 수 있기에 마스크매출의 변동성을 상쇄할 것으로 전망됩니다.

>>> 상반기보다 기대되는 라이프케어(산청)의 하반기

상반기 실적의 호조에는 여러 요인이 존재하였지만 라이프케어의 마스크판매량이 2,800만장(1Q 900만장, 2Q 1,900만장)으로 크게 증가한 것이 가장 큰 요인이었다. 더불어 방역복 판매량도 2Q에 40만장으로 확대되면서 라이프케어의 매출이 2Q에 YoY +120% 성장하는 모습을 나타냈다.

하반기에도 이러한 판매량 증가세가 유지될 것으로 전망된다. 마스크 ASP가 상반기 1,000원에서 하반기 700~800원 수준까지 감소하겠지만 판매량 증가가 이를 상쇄하고도 넘어서는 것으로 전망된다. 현재도 월 900만장 수준인 최대생산량에 가깝게 생산하고 있다. 판매처도 수출물량이 50%까지 허용되고 있기 때문에 재유행이 우려되는 현시점에서는 늘어난 생산량을 충분히 감당할 수 판단된다. 더불어 생산라인이 10월부터 추가 가동되기 때문에 4Q에는 생산가능 물량이 3배 이상 늘어난다. 방역복도 생산물량이 지속적으로 확대되는 가운데 방역복 ASP는 상반기와 비슷한 수준인 13,000원에 유지되고 있다는 점도 긍정적이다. 결국 백신이 출시되면서 글로벌 마스크 수요가 급감하지 않는 한 라이프케어의 실적 호조세는 지속적으로 이어질 것으로 전망된다.

>>> 해외오피스 부진하지만 내년 클라우드형 매출을 기대하자

한컴오피스의 해외매출은 해외 판매대행 업체들이 코로나19로 부진함에 따라 기대에 크게 못 미쳤다. 이에 올해는 큰 폭의 매출성장은 어려울 것으로 전망된다. 다만, 우리가 봐야할 것은 클라우드 형 매출이다. 현재 한컴오피스는 국내에서 KT와의 제휴를 통해 준비하고 있다. 내년 공공부문 클라우드 공급이 확대될 것으로 전망되기에 관련된 매출의 발생을 기대할 수 있을 것이다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 24,000원 상향

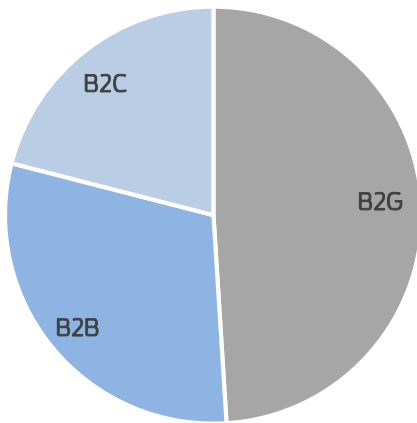
한글과컴퓨터에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 24,000원으로 상향한다. 목표주가는 2020년 예상EPS에 Target PER 11.4배(마스크수요 변동성을 감안하여 기존 적용PER 19배에서 40%할인)를 적용하였다. 마스크 수요는 코로나19의 재유행으로 상당기간 유지될 것으로 전망된다. 내년 상반기에 백신이 나온다 하더라도 전세계 인구의 예방은 시일이 필요하기에 마스크 판매량은 일정수준을 유지할 것으로 판단된다. 더불어 마스크 판매량이 감소하더라도 한컴오피스의 성장이 이를 상쇄할 것으로 기대된다.

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	684	859	638	1,012	884	1,106	1,041	1,290	3,193	4,321	4,565
YoY %	95.3%	44.2%	24.9%	44.4%	29.2%	28.8%	63.1%	27.6%	48.0%	35.4%	5.6%
QoQ %	-2.4%	25.6%	-25.7%	58.5%	-12.6%	25.2%	-5.9%	24.0%			
OFFICE	227	271	220	286	268	287	266	294	1,004	1,115	1,208
라이프케어(산청)	77	230	86	271	202	506	447	615	664	1,771	1,909
한컴MDS(별도)	264	298	270	337	314	268	276	316	99	1,169	1,219
기타	116	60	62	117	100	45	52	65	355	262	239
영업비용	625	726	615	896	740	832	834	979	2,860	3,384	3,528
YoY %	98.7%	68.1%	54.2%	52.3%	18.4%	14.6%	35.7%	9.2%	65.1%	18.3%	4.2%
QoQ %	6.2%	16.2%	-15.3%	45.8%	-17.4%	12.5%	0.3%	17.3%			
영업이익	59	133	24	116	144	274	207	312	332	937	1,037
YoY %	65.3%	-18.7%	-78.9%	2.9%	142.8%	106.0%	769.1%	169.3%	-21.8%	182.2%	10.7%
QoQ %	-47.3%	124.5%	-82.1%	386.4%	24.5%	90.4%	-24.6%	50.7%			
영업이익률 %	8.7%	15.5%	3.7%	11.4%	16.3%	24.8%	19.9%	24.2%	10.4%	21.7%	22.7%

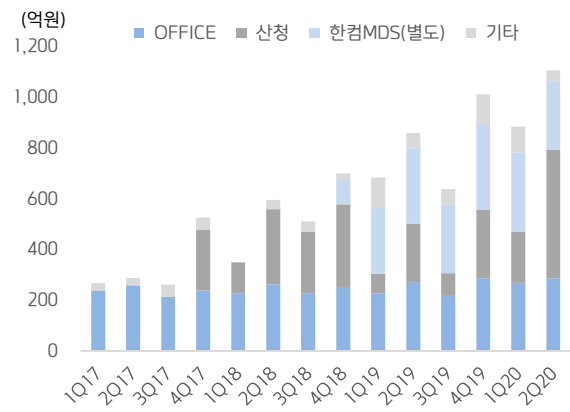
자료: 전자공시, 키움증권 추정

2Q 한컴오피스 부문별 판매 비중(추정치)



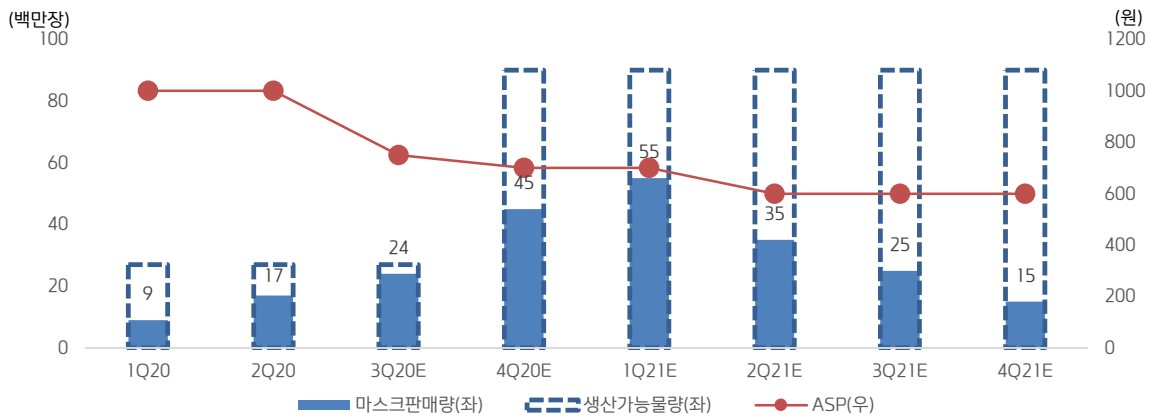
자료: 키움증권 리서치센터 추정

부문별 매출 변동 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

마스크 판매량/CAPA/ASP 추이 및 가정치



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,129	3,193	4,321	4,565	4,291
매출원가	790	1,543	1,944	2,054	1,931
매출총이익	1,339	1,650	2,377	2,511	2,360
판매비	915	1,318	1,440	1,474	1,390
영업이익	424	332	937	1,037	970
EBITDA	651	601	1,182	1,268	1,167
영업외손익	-406	-129	-83	-40	-21
이자수익	7	23	31	46	62
이자비용	117	127	81	59	56
외환관련이익	10	14	6	6	6
외환관련손실	12	12	11	11	11
종속 및 관계기업손익	-182	-5	-11	-5	-5
기타	-112	-22	-17	-17	-17
법인세차감전이익	18	203	854	997	948
법인세비용	46	55	209	244	232
계속사업순손익	-28	148	645	753	716
당기순이익	108	221	645	753	716
지배주주순이익	65	193	509	632	623
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	75.7	50.0	35.3	5.6	-6.0
영업이익 증감율	46.5	-21.7	182.2	10.7	-6.5
EBITDA 증감율	71.9	-7.7	96.7	7.3	-8.0
지배주주순이익 증감율	-67.8	196.9	163.7	24.2	-1.4
EPS 증감율	-67.7	189.8	154.7	24.2	-1.5
매출총이익율(%)	62.9	51.7	55.0	55.0	55.0
영업이익률(%)	19.9	10.4	21.7	22.7	22.6
EBITDA Margin(%)	30.6	18.8	27.4	27.8	27.2
지배주주순이익률(%)	3.1	6.0	11.8	13.8	14.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,325	2,401	3,244	4,197	5,076
현금 및 현금성자산	695	826	1,291	2,128	3,046
단기금융자산	593	536	563	591	620
매출채권 및 기타채권	581	598	809	855	804
재고자산	376	367	497	525	493
기타유동자산	80	74	84	98	113
비유동자산	4,226	4,116	3,980	3,764	3,582
투자자산	385	311	320	335	350
유형자산	907	837	846	754	680
무형자산	2,593	2,515	2,361	2,223	2,099
기타비유동자산	341	453	453	452	453
자산총계	6,551	6,517	7,225	7,961	8,658
유동부채	1,001	963	1,055	1,087	1,127
매입채무 및 기타채무	435	465	572	634	674
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	3,242	3,225	3,205
지배지분	1,988	2,354	2,865	3,498	4,122
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	1,909	2,541	3,164
비지배지분	1,078	982	1,118	1,238	1,331
자본총계	3,066	3,337	3,982	4,736	5,453

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	605	405	617	926	988
당기순이익	108	221	645	753	716
비현금항목의 가감	635	455	477	455	391
유형자산감가상각비	67	104	90	92	73
무형자산감가상각비	160	165	154	138	124
지분법평가손익	-190	-6	-9	-15	-15
기타	598	192	242	240	209
영업활동자산부채증감	-96	-107	-245	-24	108
매출채권및기타채권의감소	-72	-89	-211	-46	51
재고자산의감소	-20	-51	-130	-28	32
매입채무및기타채무의증가	19	30	107	62	40
기타	-23	3	-11	-12	-15
기타현금흐름	-42	-164	-260	-258	-227
투자활동 현금흐름	-500	-80	-203	-105	-106
유형자산의 취득	-129	-62	-100	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	465	837	918
기초현금 및 현금성자산	583	695	826	1,291	2,128
기말현금 및 현금성자산	695	826	1,291	2,128	3,046

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	282	818	2,084	2,588	2,548
BPS	8,613	9,633	11,721	14,313	16,865
CFPS	3,218	2,872	4,589	4,941	4,528
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	46.0	12.2	7.7	6.2	6.3
PER(최고)	74.0	18.0	9.0		
PER(최저)	42.3	11.6	3.0		
PBR	1.51	1.04	1.38	1.13	0.96
PBR(최고)	2.43	1.53	1.60		
PBR(최저)	1.39	0.99	0.54		
PSR	1.41	0.74	0.91	0.86	0.92
PCFR	4.0	3.5	3.5	3.3	3.6
EV/EBITDA	7.0	6.0	4.0	3.0	2.5
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	9.4	9.9	8.6
ROE	3.4	8.9	19.5	19.9	16.3
ROIC	-17.5	6.3	18.1	20.3	20.3
매출채권회전율	5.0	5.4	6.1	5.5	5.2
재고자산회전율	7.5	8.6	10.0	8.9	8.4
부채비율	113.7	95.3	81.4	68.1	58.8
순차입금비율	15.7	4.8	-9.5	-27.9	-42.7
이자보상배율	3.6	2.6	11.5	17.7	17.3
총차입금	1,768	1,522	1,477	1,397	1,337
순차입금	481	160	-377	-1,323	-2,330
NOPLAT	651	601	1,182	1,268	1,167
FCF	-674	272	607	990	1,038

Compliance Notice

- 당사는 8월 21일 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

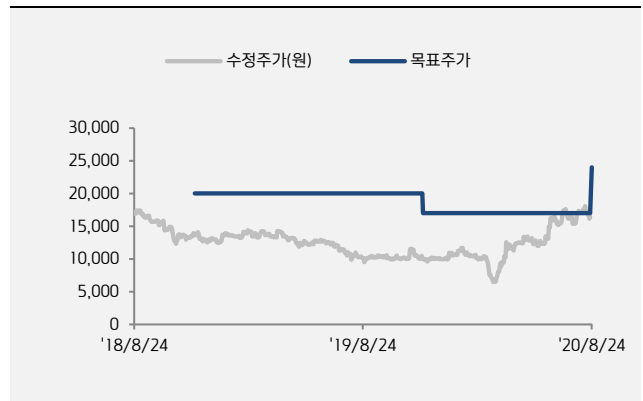
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사업	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한글과	2018/11/28	BUY(Initiation)	20,000원	6개월	-33.19	-28.00
컴퓨터	2019/05/27	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-33.22	-28.00
(030520)	2019/11/28	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-41.75	-31.18
	2020/04/02	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-37.71	-20.88
	2020/08/24	BUY(Maintain)	24,000원	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%