



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원
주가(2/22): 18,300원
시가총액: 4,497억원

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

Stock Data

KOSDAQ (2/22)		954.29pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,350원	6,500원
등락률	-14.3%	181.5%
수익률	절대	상대
1M	0.8%	3.5%
6M	10.9%	-7.5%
1Y	84.3%	23.5%

Company Data

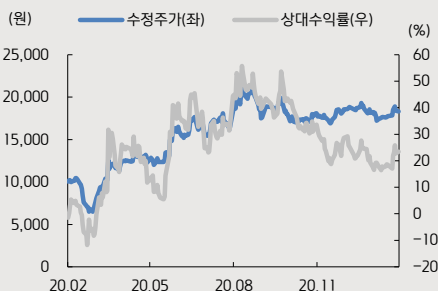
발행주식수	24,575 천주
일평균 거래량(3M)	274천주
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	10,968원
주요 주주	한컴위드 외 8인 29.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,129	3,193	4,014	4,462
영업이익	424	332	682	788
EBITDA	651	601	927	1,019
세전이익	18	203	592	697
순이익	108	221	430	502
지배주주지분순이익	65	193	339	421
EPS(원)	282	818	1,381	1,715
증감률(% YoY)	-67.7	189.8	68.8	24.2
PER(배)	46.0	12.2	13.7	10.7
PBR(배)	1.51	1.04	1.72	1.44
EV/EBITDA(배)	7.0	6.0	5.9	4.7
영업이익률(%)	19.9	10.4	17.0	17.7
ROE(%)	3.4	8.9	13.4	14.5
순차입금비율(%)	15.7	4.8	-6.3	-20.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

한글과컴퓨터 (030520)

올해는 신사업으로 성장성 확보



20년 호실적을 기록한 한글과컴퓨터는 21년에 추가적인 실적개선이 예상됩니다. 마스크 판매단가가 하락함에 따라 20년 대비 마스크의 실적기여가 큰 폭으로 확대되진 않겠지만 신사업(소방안전플랫폼, 전기차충전, 드론 등)을 중심으로 한 성과들이 나타날 것으로 기대됩니다. 오피스부문도 올해부터 클라우드 매출 확대를 조심스럽게 기대해볼 수 있기에 마스크매출의 변동성을 상쇄할 것으로 전망됩니다.

>>> 마스크를 통한 실적 성장보다 본업 및 신사업 성장에 주목
한글과컴퓨터의 2021년은 기존 마스크 성장보다는 본업과 신사업에서의 성장으로 추가 성장을 이루어 낼 것으로 기대된다.

오피스부문은 한컴웍스를 기반으로 클라우드 향 매출이 확대될 것으로 기대된다. 이미 지난 4Q부터 B2G보다는 B2B 및 B2C의 비중이 늘어난 상황에서 올해는 한컴웍스를 기반으로 비중이 급격하게 늘어날 것으로 전망된다. 현재 AWS를 비롯한 기타 클라우드 플랫폼에 1Q 출시가 예정된 상황으로 독일의 넥스트클라우드와의 협업을 통해 판매처를 확장할 것으로 예상된다. 프로모션 기간(3개월~6개월)을 감안하면 올해 3Q말 시점부터는 본격적인 클라우드 실적이 본업에 적용될 것으로 기대된다.

라이프케어는 마스크 외 신사업 성장이 기대된다. 작년에 소방안전플랫폼과 관련된 테스트가 진행된 가운데 올해부터는 본격적인 사업확장을 진행할 것으로 전망된다. 하반기 IPO를 앞두고 있어 소방플랫폼의 성장이 기업가치 상승을 이끌 것으로 기대된다. 이외 한컴모빌리티의 전기차충전 관련 매출도 하반기에 반영될 것으로 전망되며 연결회사들의 드론사업도 진행될 것으로 추정됨에 따라 신사업과 관련된 성장세가 올해 하반기에 나타날 것으로 기대된다.

>>> 마스크 판매량은 확대 전망, 가격은 하향안정화

2020년의 성장을 이끌었던 마스크는 늘어난 물량에도 불구하고 판매단가의 하락과 판매지역의 변경으로 하반기에 기대치보다는 낮은 수준의 판매량을 기록하였다. 이미 연간 4억장의 CAPA 증설이 완료되었지만 3Q 판매량의 다수를 차지했던 미국향 수출이 4Q에 감소하였다. 더불어 판매단가도 절반수준인 300~350원으로 급락하였다. 1Q에는 판매지역을 유럽지역으로 변경하고 있는 것으로 추정됨에 따라 다시 판매량이 늘어날 것으로 전망되며 2Q시점에 판매량이 정점을 찍을 것으로 전망된다. 판매단가 역시 현재 300~400원에서 안정화될 것으로 전망됨에 따라 상반기까지 안정적인 실적 기여가 예상된다. 다만, 하반기 백신에 따라 변동성 가능성이 있어 생산가능 물량인 4억장을 전부 적용하지 않고 올해 2.5억장 수준의 판매량을 기준으로 추정하였다.

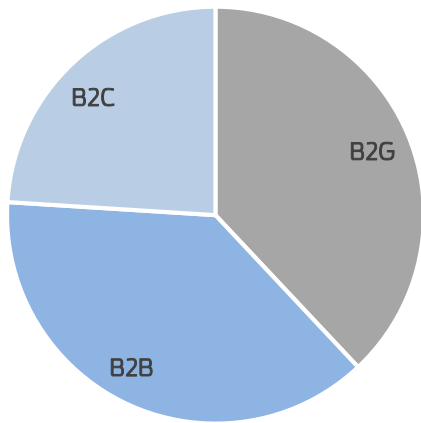
>>> 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	884	1,106	1,021	1,003	1,000	1,170	988	1,304	3,193	4,014	4,462
YoY %	29.2%	28.8%	60.0%	-0.9%	13.2%	5.8%	-3.3%	30.0%	48.0%	25.7%	11.2%
QoQ %	-12.6%	25.2%	-7.7%	-1.8%	-0.3%	17.0%	-15.6%	32.0%			
OFFICE	268	287	251	288	275	298	295	377	1,004	1,094	1,245
라이프케어(산청)	202	506	449	361	338	533	341	505	664	1,518	1,717
한컴MDS(별도)	314	268	232	231	279	276	255	277	1,169	1,044	1,087
기타	100	45	90	123	108	63	97	145	355	358	413
영업비용	740	832	887	873	887	926	916	945	2,860	3,332	3,674
YoY %	18.4%	14.6%	44.3%	-2.5%	19.9%	11.3%	3.3%	8.2%	65.1%	16.5%	10.3%
QoQ %	-17.4%	12.5%	6.6%	-1.5%	1.6%	4.4%	-1.1%	3.2%			
영업이익	144	274	134	129	113	244	72	359	332	682	788
YoY %	142.8%	106.0%	464.9%	11.7%	-21.6%	-11.1%	-46.3%	177.4%	-21.8%	105.4%	15.5%
QoQ %	24.5%	90.4%	-51.0%	-3.8%	-12.6%	115.8%	-70.4%	396.6%			
영업이익률 %	16.3%	24.8%	13.2%	12.9%	11.3%	20.8%	7.3%	27.5%	10.4%	17.0%	17.7%

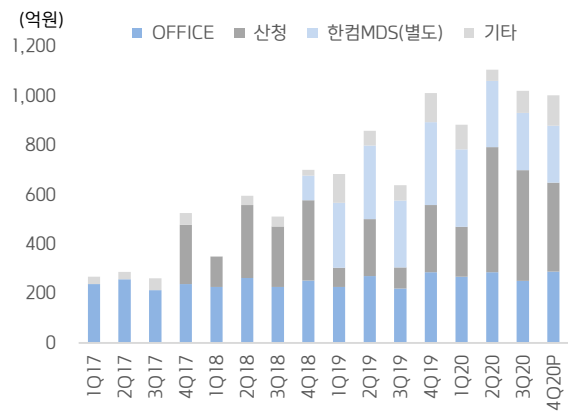
자료: 전자공시, 키움증권 추정

4Q 한컴오피스 부문별 판매 비중(추정치)



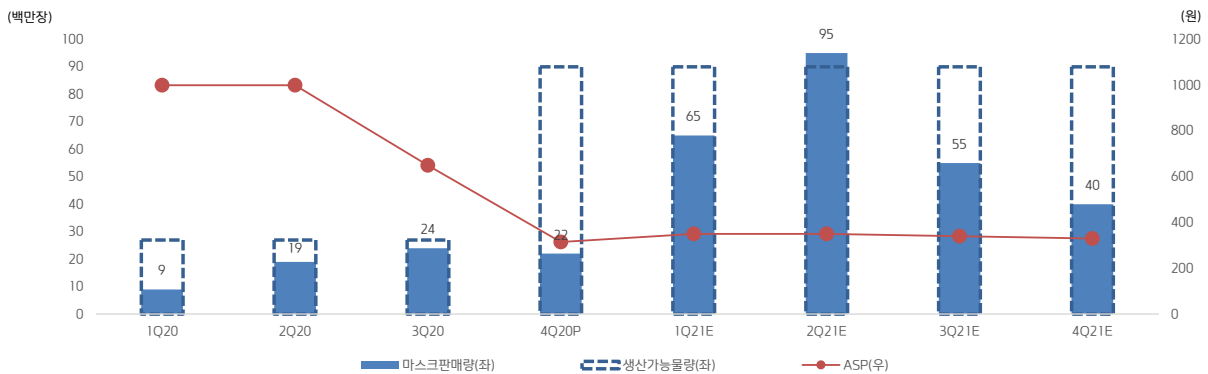
자료: 키움증권 리서치센터 추정

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	4,014	4,462	4,999
매출원가	790	1,543	1,940	2,142	2,349
매출총이익	1,339	1,650	2,074	2,320	2,649
판매비	915	1,318	1,392	1,532	1,592
영업이익	424	332	682	788	1,058
EBITDA	651	601	927	1,019	1,255
영업외손익	-406	-129	-89	-91	-112
이자수익	7	23	29	25	30
이자비용	117	127	81	64	80
외환관련이익	10	14	6	6	6
외환관련손실	12	12	11	11	11
종속 및 관계기업손익	-182	-5	-15	-30	-40
기타	-112	-22	-17	-17	-17
법인세차감전이익	18	203	592	697	945
법인세비용	46	55	163	195	265
계속사업손익	-28	148	430	502	681
당기순이익	108	221	430	502	681
지배주주순이익	65	193	339	421	592
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	75.7	50.0	25.7	11.2	12.0
영업이익 증감율	46.5	-21.7	105.4	15.5	34.3
EBITDA 증감율	71.9	-7.7	54.2	9.9	23.2
지배주주순이익 증감율	-67.8	196.9	75.6	24.2	40.6
EPS 증감율	-67.7	189.8	68.8	24.2	40.5
매출총이익율(%)	62.9	51.7	51.7	52.0	53.0
영업이익률(%)	19.9	10.4	17.0	17.7	21.2
EBITDA Margin(%)	30.6	18.8	23.1	22.8	25.1
지배주주순이익률(%)	3.1	6.0	8.4	9.4	11.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,325	2,401	3,012	3,725	4,615
현금 및 현금성자산	695	826	1,151	1,688	2,372
단기금융자산	593	536	563	591	620
매출채권 및 기타채권	581	598	752	836	936
재고자산	376	367	461	513	574
기타유동자산	80	74	85	97	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	6,992	7,489	8,197
유동부채	1,001	963	1,037	1,081	1,168
매입채무 및 기타채무	435	465	554	628	715
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	3,225	3,219	3,245
지배지분	1,988	2,354	2,695	3,118	3,711
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	1,739	2,160	2,752
비지배지분	1,078	982	1,072	1,153	1,241
자본총계	3,066	3,337	3,768	4,270	4,952

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	605	405	477	625	755
당기순이익	108	221	430	502	681
비현금항목의 가감	635	455	433	432	479
유형자산감가상각비	67	104	90	92	73
무형자산감가상각비	160	165	154	138	124
지분법평가손익	-190	-6	-9	-15	-15
기타	598	192	198	217	297
영업활동자산부채증감	-96	-107	-170	-74	-90
매출채권및기타채권의감소	-72	-89	-154	-84	-100
재고자산의감소	-20	-51	-94	-51	-62
매입채무및기타채무의증가	19	30	89	74	87
기타	-23	3	-11	-13	-15
기타현금흐름	-42	-164	-216	-235	-315
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	1	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-66	-57	0	0	0
기타	224	11	10	11	11
기타현금흐름	-11	-1	85	85	85.24
현금 및 현금성자산의 순증가	112	131	325	536	684
기초현금 및 현금성자산	583	695	826	1,151	1,688
기말현금 및 현금성자산	695	826	1,151	1,688	2,372

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	282	818	1,381	1,715	2,409
BPS	8,613	9,633	10,968	12,687	15,100
CFPS	3,218	2,872	3,509	3,798	4,719
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	46.0	12.2	13.7	10.7	7.6
PER(최고)	74.0	18.0	15.8		
PER(최저)	42.3	11.6	4.6		
PBR	1.51	1.04	1.72	1.44	1.21
PBR(최고)	2.43	1.53	1.99		
PBR(최저)	1.39	0.99	0.58		
PSR	1.41	0.74	1.15	1.01	0.90
PCFR	4.0	3.5	5.4	4.8	3.9
EV/EBITDA	7.0	6.0	5.9	4.7	3.3
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	6.4	6.9	8.7
ROE	3.4	8.9	13.4	14.5	17.3
ROIC	-17.5	6.3	12.8	14.9	20.7
매출채권회전율	5.0	5.4	5.9	5.6	5.6
재고자산회전율	7.5	8.6	9.7	9.2	9.2
부채비율	113.7	95.3	85.6	75.4	65.5
순차입금비율	15.7	4.8	-6.3	-20.7	-33.4
이자보상배율	3.6	2.6	8.4	12.3	13.2
총차입금	1,768	1,522	1,477	1,397	1,337
순차입금	481	160	-237	-882	-1,656
NOPLAT	651	601	927	1,019	1,255
FCF	-674	272	469	724	869

Compliance Notice

- 당사는 2월 22일 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

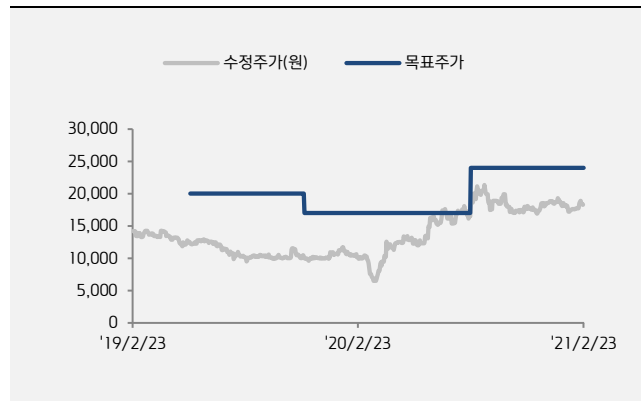
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	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	-41.75	-31.18
(030520)	2020/04/02	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-37.71	-20.88
	2020/08/24	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-23.39	-11.04
	2021/02/23	BUY(Maintain)	24,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%