



BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원(하향)

주가(3/17): 22,000원

시가총액: 5,545억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 도기범
kibum.do@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (3/17)	914.13pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,150 원	16,800원
등락률	-33.6%	31.0%
수익률	절대	상대
1M	7.8%	3.1%
6M	-6.8%	6.7%
1Y	31.0%	36.4%

Company Data

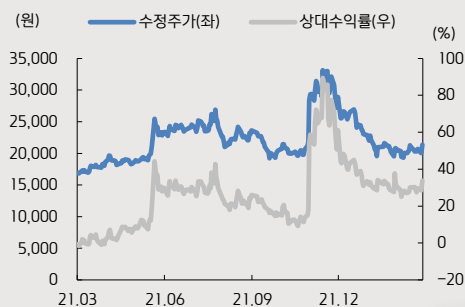
발행주식수	25,204 천주
일평균거래량(3M)	711천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	10,885원
주요 주주	한컴위드 외 5인 30.7%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021P	2022E
매출액	3,193	4,014	3,956	4,277
영업이익	332	682	438	612
EBITDA	601	960	724	846
세전이익	203	597	234	595
순이익	221	466	78	458
지배주주지분순이익	193	371	64	380
EPS(원)	818	1,515	252	1,509
증감률(% YoY)	189.8	85.2	-83.3	498.0
PER(배)	12.2	12.4	105.2	14.6
PBR(배)	1.04	1.72	2.44	1.78
EV/EBITDA(배)	5.9	6.1	10.5	7.1
영업이익률(%)	10.4	17.0	11.1	14.3
ROE(%)	8.9	14.7	2.3	13.0
순차입금비율(%)	3.9	-14.3	-20.5	-29.1

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

한글과컴퓨터 (030520)

본업 성장에 집중하는 한 해



2021년 한글과컴퓨터는 마스크 매출의 급감과 신규사업의 부진으로 전년대비 부진한 실적을 기록하였습니다. 이에 따라 부진한 신규사업 확장을 포기하고 본업 중심의 성장으로 본격 전환할 계획이며 올해부터 오피스의 성장 폭이 더욱 두드러질 것으로 전망됩니다. 두레이를 활용한 클라우드 사업이 상반기 서비스가 진행됨에 따라 작년보다 이어져온 B2B와 B2C의 매출이 탄력을 받을 것으로 기대됩니다. 장기적으로 데이터 사업으로의 전환으로 오피스 부문과의 시너지 확대가 나타나면 해외매출 성장도 확대될 수 있을 것으로 전망됩니다.

>>> 성장속도에 탄력이 붙은 오피스 부문, 자회사들 부진 지속

한글과컴퓨터의 4Q 연결실적은 매출액 1,172억원(YoY, +16.9%), 영업이익 98억원(YoY, -16.9%)을 기록하면서 전년대비 부진한 실적을 기록하였다. 오피스부문은 B2B와 B2C향 매출이 크게 증가함에 따라 실적이 크게 개선되는 모습을 기록하였다. 라이프케어는 군관련 매출이 증가하였으나 마스크매출이 부진함에 따라 부진하였으며 한컴MDS도 신사업투자 부문들이 수익성이 악화됨에 따라 실적부진이 지속되었다. 더불어 연결종속회사들의 영업권 평가손실이 반영되면서 4Q 당기순이익은 145억원 손실을 기록하였다.

>>> 한컴MDS 매각은 본업 중심의 투자확대 기회

그 동안 한컴그룹의 사업영역 확대가 주로 연결회사인 한컴MDS를 통해 이루어졌다. 다만 성장 가능성에 비해 성장 속도가 더디게 나타남에 따라 실적부진이 상당기간 지속되었으며 다방면으로 사업영역을 확대하느라 본업과의 시너지가 낮아지는 등 성장동력으로 자리매김하지 못하였다.

동사는 한컴MDS의 매각을 통해 본업에 사업역량을 확대에 가속화시킬 계획이다. 우주, 드론, 자율주행 등의 장치기반 신규사업 확장에서 데이터 중심의 서비스로 성장 축을 옮길 계획이다. 우선 작년보다 진행해온 두레이를 활용한 클라우드 서비스가 상반기에 본격적으로 확대될 예정이다. 이에 따라 작년보다 확대되고 있는 B2B와 B2C의 성장을 더욱 가속화시킬 계획이다. 프로모션 기간을 감안하면 하반기 오피스 부문 성장 폭이 확대될 것으로 전망된다. 이외 한컴MDS 매각자금을 활용하여 API, SDK 등 데이터 기반 사업확장을 꾀할 것으로 전망된다.

>>> 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 33,000원 하향

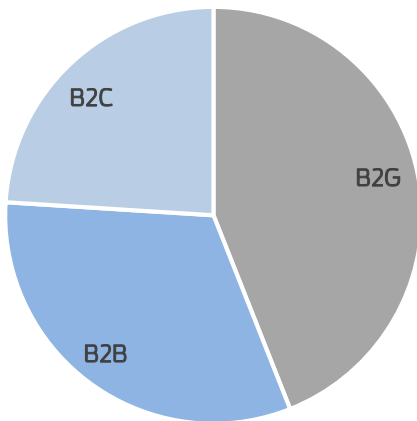
한글과컴퓨터에 대한 의견을 BUY로 유지하나 글로벌 소프트웨어 PEER들의 밸류에이션 하락과 자회사 실적 부진을 감안하여 목표주가를 33,000원으로 하향한다. Target PER은 22배를 적용하였다. 다만 올해부터 본격적으로 진행되는 클라우드 사업이 궤도에 오를 경우 추가적인 밸류에이션 프리미엄이 확대될 가능성이 존재하기 때문에 지속적인 관심을 가질 필요가 있다.

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출액	897	1,070	818	1,172	909	1,141	964	1,264	4,013.8	3,955.9	4,277.3
YoY %	1.4%	-3.3%	-19.9%	16.9%	1.4%	6.6%	17.9%	7.8%	25.7%	-1.4%	8.1%
QoQ %	-10.6%	19.3%	-23.6%	43.4%	-22.4%	25.5%	-15.5%	31.2%			
OFFICE	270	309	269	305	298	355	343	436	1,094	1,153	1,432
라이프케어(산청)	223	374	190	425	238	395	236	428	1,518	1,211	1,297
한컴MDS(별도)	230	236	220	207	232	243	228	215	1,044	892	917
기타	173	152	139	235	141	148	157	185	358	700	631
영업비용	764	895	785	1,074	804	971	835	1,056	3,332	3,518	3,665.5
YoY %	3.3%	7.5%	-11.5%	23.0%	5.3%	8.5%	6.4%	-1.7%	16.5%	5.6%	4.2%
QoQ %	-12.5%	17.1%	-12.3%	36.9%	-25.2%	20.7%	-14.0%	26.5%			
영업이익	133	175	33	98	105	170	129	208	682	438	612
YoY %	-7.8%	-36.2%	-75.8%	-24.5%	-20.9%	-2.9%	295.2%	113.2%	105.4%	-35.8%	39.7%
QoQ %	2.7%	31.9%	-81.4%	200.2%	7.5%	61.9%	-24.4%	61.9%			
영업이익률 %	14.8%	16.4%	4.0%	8.3%	11.6%	14.9%	13.3%	16.5%	17.0%	11.1%	14.3%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

4Q 한컴오피스 부문별 판매 비중(추정치)



자료: 키움증권 리서치센터 추정

상반기 서비스가 진행되는 한컴클라우드



IT 전문 기업이 만든
협업 서비스, Dooray!

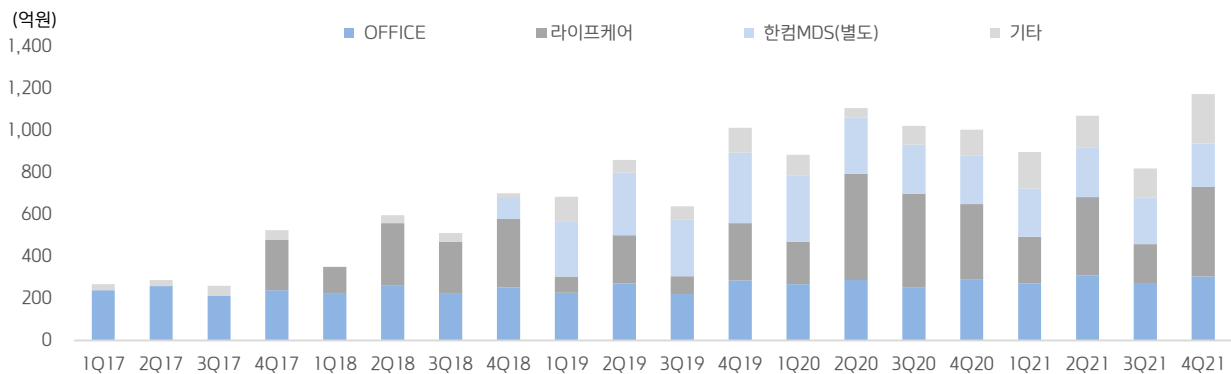
Dooray는 NHN의 클라우드 기술력과 보안 기술이 적용된 팀 기반 협업 서비스입니다. 편리하고 유용한 온라인 협업 서비스를 안심하고 사용해 보세요.

무료 체험



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

부문별 매출액 변동 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,193	4,014	3,956	4,277	4,815
매출원가	1,543	1,940	2,072	2,096	2,311
매출총이익	1,650	2,074	1,884	2,181	2,504
판매비	1,318	1,392	1,446	1,570	1,614
영업이익	332	682	438	612	890
EBITDA	601	960	724	846	1,083
영업외손익	-129	-86	-204	-17	-10
이자수익	23	20	20	23	29
이자비용	127	89	40	49	49
외환관련이익	14	15	10	10	10
외환관련손실	12	16	7	7	7
종속 및 관계기업손익	-5	-6	-166	4	4
기타	-22	-10	-21	2	3
법인세차감전이익	203	597	234	595	880
법인세비용	55	130	157	137	194
계속사업순이익	148	466	78	458	687
당기순이익	221	466	78	458	687
지배주주순이익	193	371	64	380	577
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	50.0	25.7	-1.4	8.1	12.6
영업이익 증감율	-21.8	105.4	-35.8	39.7	45.4
EBITDA 증감율	-7.7	59.7	-24.6	16.9	28.0
지배주주순이익 증감율	196.1	92.2	-82.7	493.8	51.8
EPS 증감율	189.8	85.2	-83.3	498.0	51.6
매출총이익율(%)	51.7	51.7	47.6	51.0	52.0
영업이익률(%)	10.4	17.0	11.1	14.3	18.5
EBITDA Margin(%)	18.8	23.9	18.3	19.8	22.5
지배주주순이익률(%)	6.0	9.2	1.6	8.9	12.0

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	405	672	458	695	831
당기순이익	221	466	78	458	687
비현금항목의 가감	455	581	510	444	453
유형자산감가상각비	104	116	136	100	73
무형자산감가상각비	165	161	150	134	120
지분법평가손익	-6	-9	-23	-23	-23
기타	192	313	247	233	283
영업활동자산부채증감	-107	-246	48	-44	-96
매출채권및기타채권의감소	-89	81	8	-45	-76
재고자산의감소	-51	-235	9	-48	-81
매입채무및기타채무의증가	30	27	41	61	73
기타	3	-119	-10	-12	-12
기타현금흐름	-164	-129	-178	-163	-213
투자활동 현금흐름	-80	-725	-285	-287	-289
유형자산의 취득	-62	-248	0	0	0
유형자산의 처분	5	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-77	-67	0	0	0
투자자산의감소(증가)	69	-114	-105	-105	-105
단기금융자산의감소(증가)	57	-155	-35	-36	-38
기타	-72	-146	-145	-146	-146
재무활동 현금흐름	-192	151	91	108	168
차입금의 증가(감소)	-146	-17	-80	-60	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	3	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-57	0	0	0	0
기타	11	168	168	168	168
기타현금흐름	-1	-9	-87	-87	-86.66
현금 및 현금성자산의 순증가	131	89	178	430	624
기초현금 및 현금성자산	695	826	915	1,093	1,523
기말현금 및 현금성자산	826	915	1,093	1,523	2,146

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,401	2,875	3,080	3,651	4,481
현금 및 현금성자산	826	915	1,093	1,523	2,146
단기금융자산	536	691	726	762	800
매출채권 및 기타채권	598	566	558	603	679
재고자산	367	605	597	645	726
기타유동자산	74	98	106	118	130
비유동자산	4,116	4,349	4,175	4,054	3,973
투자자산	311	418	530	643	756
유형자산	837	977	841	741	668
무형자산	2,515	2,443	2,293	2,159	2,039
기타비유동자산	453	511	511	511	510
자산총계	6,517	7,223	7,255	7,704	8,454
유동부채	963	1,750	1,761	1,822	1,895
매입채무 및 기타채무	465	1,058	1,099	1,159	1,233
단기금융부채	297	418	388	388	388
기타유동부채	201	274	274	275	274
비유동부채	2,218	948	898	838	838
장기금융부채	1,194	539	489	429	429
기타비유동부채	1,024	409	409	409	409
부채총계	3,180	2,698	2,659	2,660	2,733
지배자본	2,354	2,687	2,743	3,114	3,681
자본금	129	129	133	133	133
자본잉여금	979	944	944	944	944
기타자본	-146	-146	-146	-146	-146
기타포괄손익누계액	-7	-10	-20	-29	-39
이익잉여금	1,399	1,769	1,833	2,213	2,790
비지배자본	982	1,839	1,853	1,931	2,041
자본총계	3,337	4,525	4,596	5,045	5,722

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	818	1,515	252	1,509	2,289
BPS	9,633	10,932	10,885	12,355	14,605
CFPS	2,872	4,278	2,332	3,579	4,522
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	12.2	12.4	105.2	14.6	9.6
PER(최고)	18.0	14.4	136.7		
PER(최저)	11.6	4.2	64.2		
PBR	1.04	1.72	2.44	1.78	1.51
PBR(최고)	1.53	1.99	3.17		
PBR(최저)	0.99	0.58	1.49		
PSR	0.74	1.15	1.69	1.30	1.15
PCFR	3.5	4.4	11.4	6.1	4.9
EV/EBITDA	5.9	6.1	10.5	7.1	5.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.4	6.8	1.1	6.1	8.5
ROE	8.9	14.7	2.3	13.0	17.0
ROIC	6.3	13.4	4.5	15.8	24.4
매출채권회전율	5.4	6.9	7.0	7.4	7.5
재고자산회전율	8.6	8.3	6.6	6.9	7.0
부채비율	95.3	59.6	57.8	52.7	47.8
순차입금비율	3.9	-14.3	-20.5	-29.1	-37.2
이자보상배율	2.6	7.7	10.9	12.5	18.2
총차입금	1,491	957	877	817	817
순차입금	129	-649	-942	-1,468	-2,130
NOPLAT	601	960	724	846	1,083
FCF	272	208	479	661	792

Compliance Notice

- 당사는 3월 17일 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

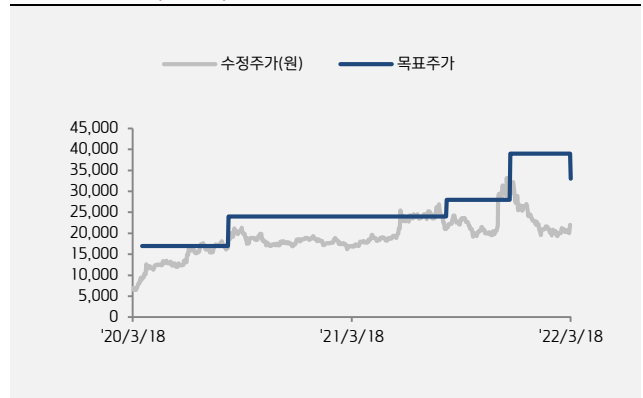
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	과리율	
					평균주가대비	최고주가대비
한글과 컴퓨터	2020/04/02	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-16.15	6.47
(030520)	2020/08/24	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-23.40	-11.04
	2021/02/23	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-13.89	12.08
	2021/08/23	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-17.25	18.39
	2021/12/07	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-40.47	-17.56
	2022/03/18	BUY(Maintain)	33,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%