



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(3/16): 13,320원

시가총액: 3,357억원



스몰캡 Analyst 김학준
dillog10@kiwoom.com

RA 조재원
jwon2004@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (3/16)	781.98pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,700원	12,000원
등락률	-43.8%	11.0%
수익률	절대	상대
1M	-9.8%	-9.5%
6M	-14.3%	-15.6%
1Y	-40.3%	-29.5%

Company Data

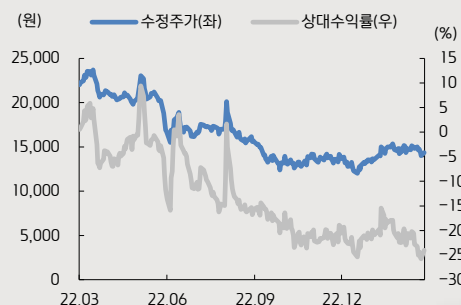
발행주식수	25,204 천주
일평균거래량(3M)	222천주
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	11,653원
주요 주주	한컴위드 외 3인 32.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022P	2023E
매출액	401.4	391.7	242.0	279.5
영업이익	68.2	43.3	25.0	42.0
EBITDA	96.0	70.9	56.5	66.0
세전이익	59.7	20.0	-15.4	38.7
순이익	46.6	4.4	16.1	29.8
지배주주지분순이익	37.1	18.0	16.1	29.8
EPS(원)	1,515	723	638	1,182
증감률(% YoY)	85.2	-52.3	-11.8	85.4
PER(배)	12.4	36.7	19.3	11.4
PBR(배)	1.72	2.41	1.06	1.05
EV/EBITDA(배)	6.1	11.4	6.3	5.4
영업이익률(%)	17.0	11.1	10.3	15.0
ROE(%)	14.7	6.6	5.6	9.7
순차입금비율(%)	-14.3	-23.8	-40.4	-43.4

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

한글과컴퓨터 (030520)

SDK와 방산으로 성장 가능성을 가늠



한글과컴퓨터는 B2C부문의 구독 전환을 통해 점진적 체질 개선을 진행할 것으로 전망됩니다. 현재 유료가입자 10만명 이상을 달성한 것으로 추정된다. 올해 SDK를 통한 한컴오피스의 모듈화를 진행하여 해외 시장 진출을 꾀할 것으로 전망되며 한컴라이프케어를 통한 방산 부문의 실적 성장도 기대된다. 1Q는 비수기 시점으로 부진하겠지만 2Q부터 성장세가 나타날 것으로 전망된다.

>>> 한컴오피스의 모듈화를 통해 해외 진출이 관건

한글과컴퓨터의 2022년 연결 실적은 매출액 2,420억원(YoY -38.2%), 영업이익 250억원(YoY -42.1%)을 기록하였다. 한컴MDS의 매각에 따른 실적 감소를 감안하더라도 예상실적 대비 부진하였다. 이는 하반기에 한컴오피스 B2C부문의 SaaS 구독 전환에 따른 마케팅비용이 집행되었기 때문이다. 현재 B2C 가입자는 10만명을 넘어선 것으로 추정된다. 올해 B2B부문과 B2G부문의 온프레미스와 웹오피스 매출 확대 추세는 이어질 것으로 전망되는 가운데 SDK를 통한 오피스 모듈화로 해외 매출 확대가 기대된다. 우선 국내도 문서비교 SDK, OCR SDK 등 모듈화 매출이 이루어지고 있으며 올해 해외 진출을 꾀하고 있다. 다만, 상반기까지는 B2C매출이 정상궤도에 오르기까지 시간이 필요하며 마케팅비용 집행이 이루어짐에 따라 이익 개선은 하반기에 나타날 것으로 전망된다.

>>> 방산 신규 아이템으로 성장세 전망

연결매출에서 비중이 큰 한컴라이프케어는 올해 큰 폭의 성장이 기대된다. 기존 소방 호흡기, K5방독면의 매출 외에도 작년 하반기 수주를 통해 교전훈련 시뮬레이션, 장갑차 후방카메라 등의 신규 수주가 발생하였으며 품목 확대를 통한 성장성이 올해 2Q부터 나타날 것으로 전망된다. 이외 신규 품목들의 해외 판로 확보를 꾀하고 있다. 이에 따라 올해 실적이 매출 기준 1,300억원을 상회할 것으로 전망되며 Top라인 성장에 기여할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지

한글과컴퓨터에 대한 의견 BUY와 목표주가 21,000원을 유지한다. 올해 관심을 가져야할 부분은 1) B2C구독 모델의 유료 가입자 확대, 2) SDK 모듈화에 따른 매출 비중 확대, 3) SaaS 및 SDK를 통한 해외 진출, 4) 라이프케어의 방산 부문 매출 확대, 5) 확보된 자금을 통한 M&A 이다. 특히 해외 매출의 확대는 그 동안 동사가 다양한 시도를 하였으나 비중이 크게 확대된 적이 없어 성장성이 제한되던 요인 중 하나였다. 전체 패키지가 아닌 모듈화를 통한 진출 방식은 성과가 나타날 가능성이 높다고 판단되며 실적 기여에 대한 가시성이 나타나게 되면 밸류에이션의 재평가가 이루어질 것으로 전망된다.

1Q실적은 매출액 474억원(YoY -5.9%), 영업이익 27억원(YoY -35.8%)을 기록할 것으로 전망된다. 1분기는 비수기 영향으로 부진하겠지만 2Q부터 성수기 시즌 진입과 한컴라이프케어의 매출 성장으로 회복세가 크게 나타날 것으로 기

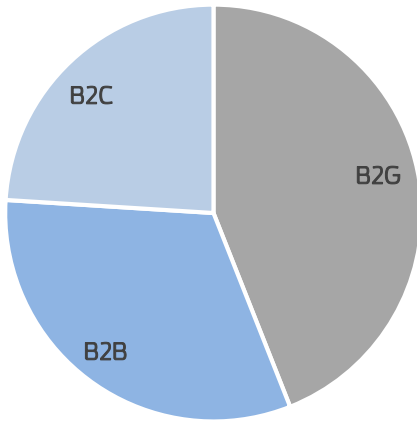
대된다.

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	504	612	548	756	474	785	647	889	2,417	2,420	2,795
YoY %	2.9%	-9.4%	15.8%	-2.9%	-5.9%	28.2%	18.0%	17.5%	-5.1%	0.1%	15.5%
QoQ %	-35.4%	21.6%	-10.5%	38.0%	-37.3%	65.6%	-17.6%	37.4%			
OFFICE	312	336	282	332	310	353	326	370	1,153	1,261	1,359
라이프케어(산청)	151	222	200	428	129	411	286	492	1,211	1,001	1,318
기타	41	54	66	(3)	35	21	35	27	53	158	118
영업비용	462	475	504	729	447	677	554	697	2,021	2,170	2,375
YoY %	21.5%	-8.6%	13.4%	7.6%	-3.1%	42.5%	9.9%	-4.4%	6.0%	7.3%	9.4%
QoQ %	-31.8%	2.9%	6.1%	44.6%	-38.7%	51.4%	-18.2%	25.8%			
영업이익	42	137	44	27	27	108	93	192	396	250	420
YoY %	-61.6%	-12.2%	52.0%	-73.1%	-35.8%	-21.2%	111.9%	601.6%	-38.3%	-36.8%	67.9%
QoQ %	-58.8%	226.7%	-68.0%	-37.6%	-1.7%	300.9%	-13.9%	106.7%			
영업이익률 %	8.3%	22.4%	8.0%	3.6%	5.7%	13.8%	14.4%	21.6%	16.4%	10.3%	15.0%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

4Q 한컴오피스 부문별 판매 비중(추정치)



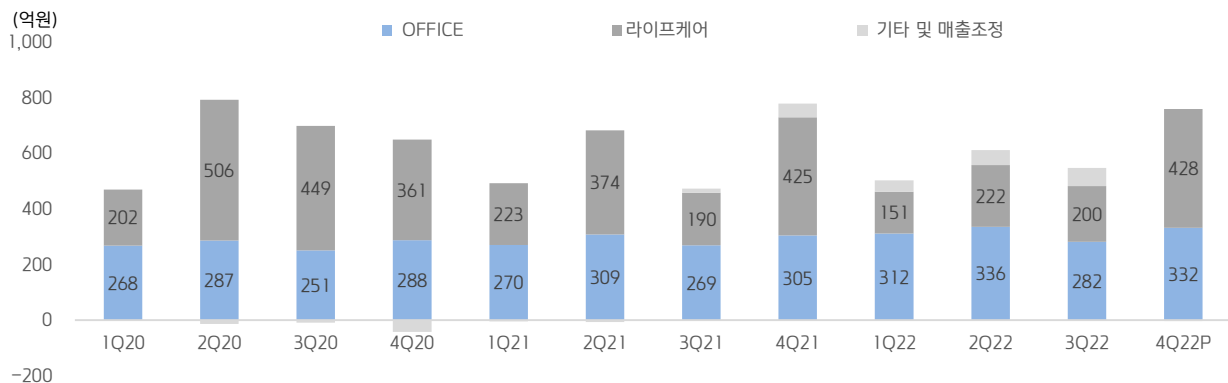
자료: 키움증권 리서치센터 추정

MWC 참가했던 한글과컴퓨터 SDK 홍보



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

부문별 매출액 변동 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	401.4	391.7	242.0	279.5	313.9
매출원가	194.0	203.0	121.5	133.9	149.4
매출총이익	207.4	188.7	120.5	145.6	164.5
판관비	139.2	145.4	95.5	103.6	112.1
영업이익	68.2	43.3	25.0	42.0	52.4
EBITDA	96.0	70.9	56.5	66.0	71.8
영업외손익	-8.6	-23.3	-40.4	-3.3	-3.1
이자수익	2.0	1.8	2.9	3.2	3.5
이자비용	8.9	8.8	3.9	3.9	3.9
외환관련이익	1.5	1.7	0.7	0.7	0.7
외환관련손실	1.6	1.2	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	-0.6	-6.9	9.6	0.1	0.1
기타	-1.0	-9.9	-48.9	-2.6	-2.7
법인세차감전이익	59.7	20.0	-15.4	38.7	49.3
법인세비용	13.0	15.6	3.5	8.9	11.3
계속사업순이익	46.6	4.4	-18.9	29.8	38.0
당기순이익	46.6	4.4	16.1	29.8	38.0
지배주주순이익	37.1	18.0	16.1	29.8	38.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	25.7	-2.4	-38.2	15.5	12.3
영업이익 증감율	105.4	-36.5	-42.3	68.0	24.8
EBITDA 증감율	59.7	-26.1	-20.3	16.8	8.8
지배주주순이익 증감율	92.6	-51.5	-10.6	85.1	27.5
EPS 증감율	85.2	-52.3	-11.8	85.4	27.5
매출총이익율(%)	51.7	48.2	49.8	52.1	52.4
영업이익률(%)	17.0	11.1	10.3	15.0	16.7
EBITDA Margin(%)	23.9	18.1	23.3	23.6	22.9
지배주주순이익률(%)	9.2	4.6	6.7	10.7	12.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	67.2	54.2	76.2	49.5	45.6
당기순이익	46.6	4.4	16.1	29.8	38.0
비현금항목의 가감	58.1	74.1	40.5	47.6	45.2
유형자산감가상각비	11.6	14.1	17.6	12.8	9.2
무형자산감가상각비	16.1	13.5	13.9	11.3	10.2
지분법평가손익	-0.9	-9.4	-10.6	-0.3	-0.3
기타	31.3	55.9	19.6	23.8	26.1
영업활동자산부채증감	-24.6	-7.1	24.2	-18.3	-25.8
매출채권및기타채권의감소	8.1	4.9	18.0	-4.5	-4.1
재고자산의감소	-23.5	5.4	21.7	-5.4	-5.0
매입채무및기타채무의증가	2.7	3.4	-4.9	5.8	5.7
기타	-11.9	-20.8	-10.6	-14.2	-22.4
기타현금흐름	-12.9	-17.2	-4.6	-9.6	-11.8
투자활동 현금흐름	-72.5	-34.2	31.4	6.6	4.7
유형자산의 취득	-24.8	-15.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	2.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.7	-14.2	13.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.3	-22.8	4.7	-5.4	-5.4
단기금융자산의감소(증가)	-15.5	-10.0	-11.4	-13.1	-15.0
기타	-14.7	25.2	25.1	25.1	25.1
재무활동 현금흐름	15.1	50.5	12.2	35.2	35.2
차입금의 증가(감소)	-1.7	15.3	-23.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.8	35.2	35.2	35.2	35.2
기타현금흐름	-0.9	0.5	-79.0	-74.8	-74.8
현금 및 현금성자산의 순증가	8.9	71.1	40.8	16.6	10.8
기초현금 및 현금성자산	82.6	91.5	162.6	203.4	220.0
기말현금 및 현금성자산	91.5	162.6	203.4	220.0	230.8

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	287.5	360.8	382.4	436.1	493.4
현금 및 현금성자산	91.5	162.6	203.4	220.0	230.8
단기금융자산	69.1	79.1	90.6	103.7	118.7
매출채권 및 기타채권	56.6	47.1	29.1	33.6	37.7
재고자산	60.5	56.7	35.0	40.5	45.4
기타유동자산	9.8	15.3	24.3	38.3	60.8
비유동자산	434.9	485.9	428.5	410.0	396.2
투자자산	41.8	57.6	62.6	68.1	73.7
유형자산	97.7	111.4	93.8	81.1	71.8
무형자산	244.3	258.5	218.7	207.4	197.2
기타비유동자산	51.1	58.4	53.4	53.4	53.5
자산총계	722.3	846.7	810.9	846.2	889.6
유동부채	175.0	203.9	190.4	196.1	201.9
매입채무 및 기타채무	105.8	114.5	109.6	115.4	121.1
단기금융부채	41.8	50.2	43.2	43.2	43.2
기타유동부채	27.4	39.2	37.6	37.5	37.6
비유동부채	94.8	93.0	55.0	55.0	55.0
장기금융부채	53.9	60.4	22.4	22.4	22.4
기타비유동부채	40.9	32.6	32.6	32.6	32.6
부채총계	269.8	296.9	245.4	251.2	256.9
자본지분	268.7	277.9	293.7	323.2	360.9
자본금	12.9	13.3	13.3	13.3	13.3
자본잉여금	94.4	102.1	102.1	102.1	102.1
기타자본	-14.6	-30.8	-30.8	-30.8	-30.8
기타포괄손익누계액	-1.0	-0.8	-1.1	-1.3	-1.6
이익잉여금	176.9	194.1	210.1	239.9	277.9
비지배지분	183.9	271.8	271.8	271.8	271.8
자본총계	452.5	549.7	565.5	595.0	632.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,515	723	638	1,182	1,508
BPS	10,932	11,027	11,653	12,823	14,319
CFPS	4,278	3,150	2,242	3,069	3,299
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.4	36.7	19.3	11.4	9.0
PER(최고)	14.4	47.7	42.7		
PER(최저)	4.2	22.4	19.1		
PBR	1.72	2.41	1.06	1.05	0.94
PBR(최고)	1.99	3.13	2.33		
PBR(최저)	0.58	1.47	1.05		
PSR	1.15	1.69	1.28	1.22	1.08
PCFR	4.4	8.4	5.5	4.4	4.1
EV/EBITDA	6.1	11.4	6.3	5.4	4.6
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	6.8	0.6	1.9	3.6	4.4
ROE	14.7	6.6	5.6	9.7	11.1
ROIC	13.4	2.1	8.2	12.5	15.6
매출채권회전율	6.9	7.6	6.4	8.9	8.8
재고자산회전율	8.3	6.7	5.3	7.4	7.3
부채비율	59.6	54.0	43.4	42.2	40.6
순차입금비율	-14.3	-23.8	-40.4	-43.4	-44.9
이자보상배율	7.7	4.9	6.3	10.7	13.3
총차입금	95.7	110.6	65.6	65.6	65.6
순차입금	-64.9	-131.1	-228.4	-258.0	-283.8
NOPLAT	96.0	70.9	56.5	66.0	71.8
FCF	20.8	1.0	93.6	38.0	34.0

Compliance Notice

- 당사는 3월 16일 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

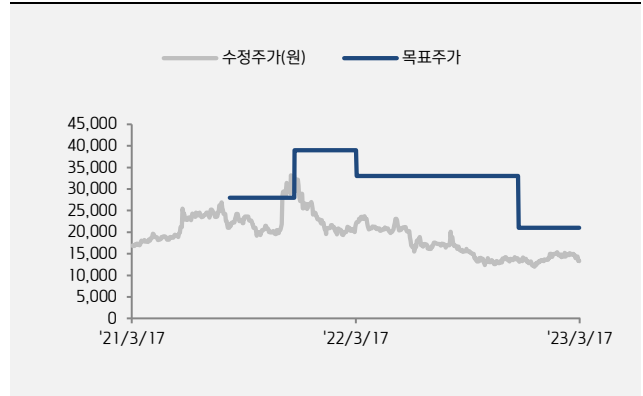
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 컴퓨터	2021/08/23	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-17.25	18.39
(030520)	2021/12/07	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-40.47	-17.56
	2022/03/18	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-34.27	-28.18
	2022/05/03	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-35.19	-28.18
	2022/06/08	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-42.43	-28.18
	2022/12/07	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-33.65	-27.00
	2023/03/17	BUY(Maintain)	21,000원	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 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%