한글과컴퓨터(030520.KQ) 매수(유지)

B2G 클라우드 매출의 귀환

통신/소프트웨어 담당 정원석
T.02)2004-9092/ jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재주가(11/13) 25,250원
목표주가(12M, 유지) 34,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	24A	25F	26F
PER	36.8	17.5	13.7
PBR	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.0	8.9	7.2
ROE	4.1	9.7	11.5
DPS	410	410	410

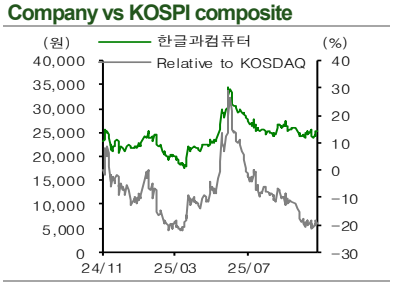
Key Data (기준일: 2025.11.13)

KOSPI(pt)	4170.63
KOSDAQ(pt)	918.37
액면가(원)	500
시가총액(억원)	6,105
발행주식수(천주)	24,180
평균거래량(3M,주)	155,487
평균거래대금(3M, 백만원)	3,959
52주 최고/최저	34,500 / 17,690
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(25F,%)	1.6
외국인지분율(%)	6.5
주요주주 지분율(%)	
한컴위드 외 4 인	35.7 %
국민연금공단	5.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-1.4	11.7	29.4
KOSDAQ대비 상대수익률	-6.7	-12.6	-11.0	-2.9

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2026년 공공 소프트웨어 시장이 2025년 대비 10% 성장할 것으로 가정

3Q25 Review: 시장 기대치를 상회하는 실적 기록

- 2025년 3분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 18% 증가한 841억원, 연결 영업이익은 전년 동기 대비 46% 증가한 124억원을 기록함, 한글과컴퓨터 별도 부문은 2분기 이연되었던 정부의 IT 예산 지출이 집행됨에 따라 매출이 전년 동기 대비 16% 증가함. 특히 비설치형 소프트웨어(클라우드 SaaS) 매출이 전년 대비 56.3% 증가하였고, 전체 별도 부문 매출에서 클라우드 SaaS가 차지하는 비중도 역대 가장 높은 42.3%를 기록함
- 비용 측면에서는 AI 소프트웨어 기업으로의 리브랜딩을 위해 광고선전비를 전년 동기대비 약 20억원 더 집행하였고, 임금 인상효과를 인건비에 반영함, 이에 따라 별도 부문 영업이익은 전년동기와 유사한 123억원을 기록함
- 그룹사의 경우 한컴라이프케어 영업이익이 전년 동기 대비 780% 증가한 30억원을 기록하면서 연결 영업이익 개선에 기여함. 그러나 이는 공기호흡기 등 일부 프로젝트 매출이 이연됨으로 인해 영업이익이 일시적으로 하락했던 작년 3분기의 기저효과로 인한 성장률임, 따라서 펀더멘털의 개선이라기 보다는 실적 정상화의 관점으로 해석하는 것이 적절하다고 판단함

향후 실적 전망 긍정적

- 2025년 4분기 예상 매출액은 전년 동기 대비 14% 증가한 1,007억원, 예상 영업이익은 전년 동기 대비 39% 증가한 79억원을 기록할 것으로 전망함. 4분기에는 전분기 회복되기 시작한 정부 IT 예산 집행이 지속됨에 따라, 별도 부문 매출이 전년 동기 대비 13% 증가한 477억원을 기록할 것으로 전망함
- 과거 소프트웨어 위주의 판매를 지향하였으나, 점차 하드웨어를 소프트웨어와 결합형으로 함께 공급하는 방식으로 오퍼링을 다양화하고 있어 4분기에도 신규 고객사 확보를 통한 매출 증가가 이어질 것으로 예상함, 또한 정부 IT 예산 지출 확대가 본격화됨에 따라 공공기관 AX 사업에서의 추가 수주 가능성이 확대되고 있다고 판단함

투자의견 매수 및 목표주가 34,000원 유지

- 투자의견 매수 및 목표주가 34,000원 유지, 목표 P/E 배수는 약 22배로, 과거 5개년 상단 수준을 기준으로 산정,

2026년 정부의 AI 예산 확대에 따른 수혜가 예상되며, 공공기관의 클라우드 및 AI 전환이 점차 확대되고 있어 20배 이상의 멀티플이 부담스럽지 않다고 판단함

- 연내에 동사는 AI 에이전트를 출시해 기존 문서 작성 지원 소프트웨어 '한컴 어시스턴트'를 고도화할 계획, 한컴의 AI 에이전트는 경쟁사 제품과 달리, 데이터 유출의 우려 없이 안전하게 사용할 수 있는 문서 작성 에이전트라는 점에서 장점이 있음, B2G/B2B를 대상으로 도입이 확대될 수 있을 것으로 기대됨

도표 1. 한글과컴퓨터 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	55	91	71	88	61	86	84	101	305	332	371
YoY	6.8%	47.3%	-1.0%	7.4%	11.5%	-4.5%	18.1%	13.8%	12.4%	9.0%	11.7%
<부문별 매출액>											
한글과컴퓨터(별도)	34	45	38	42	45	47	44	48	159	183	213
온프레미스	27	34	23	28	32	35	25	29	113	121	125
비설치형	6	11	12	14	13	11	19	19	43	62	88
한컴라이프케어	14	36	24	31	7	27	24	36	105	94	97
<부문별 매출액 YoY>											
한글과컴퓨터(별도)	17.8%	29.8%	32.8%	17.3%	34.3%	2.4%	16.4%	12.9%	24.2%	15.3%	16.4%
온프레미스	4.2%	10.0%	1.9%	0.1%	17.1%	3.6%	8.1%	0.5%	4.3%	7.0%	3.9%
비설치형	328.0%	274.9%	182.6%	307.6%	108.4%	5.5%	56.3%	38.4%	258.4%	45.6%	41.6%
한컴라이프케어	58.2%	2.1%	14.5%	-34.9%	-51.3%	-25.3%	0.1%	16.5%	-7.1%	-10.5%	4.0%
영업이익	6	20	8	6	8	16	12	8	40	45	50
YoY	162.1%	8.9%	160.1%	-44.3%	31.7%	-17.7%	45.7%	39.4%	18.4%	11.4%	11.6%
OPM	11.7%	22.0%	11.9%	6.4%	13.8%	19.0%	14.7%	7.8%	13.3%	13.6%	13.5%
당기순이익	6	21	6	-19	7	15	12	-5	14	29	30
YoY	14.3%	25.1%	62.4%	64.7%	8.7%	-28.9%	120.5%	75.0%	150.9%	108.5%	1.4%
EBITDA Margin	11.0%	23.4%	7.8%	-21.2%	10.7%	17.5%	14.6%	-4.7%	4.6%	8.8%	8.0%
지배순이익	8	19	7	-20	10	16	12	-3	14	35	37
YoY	-0.5%	11.4%	55.6%	-37.8%	20.4%	-14.0%	77.8%	86.1%	-8.0%	154.2%	4.4%
NPM	15.0%	21.0%	9.4%	-22.6%	16.2%	19.0%	14.1%	-2.8%	4.6%	10.6%	9.9%

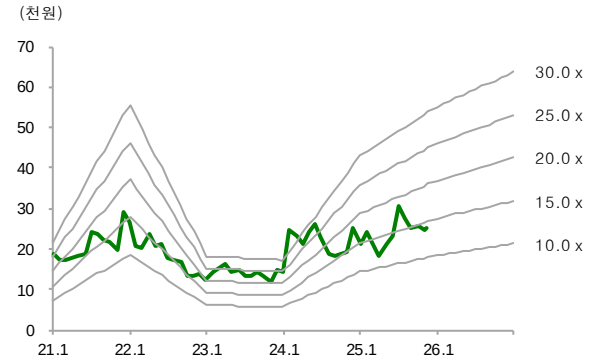
자료: 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한글과컴퓨터 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	가치	비고
Fwd 12M 지배순이익	38	4Q25F~3Q26F 지배순이익
유통주식수(백만주)	24	
Fwd 12M EPS(원)	1,552	
Target PER(배)	22	과거 5개년 멀티플 상단
적정주가(원)	34,147	
목표주가(원)	**34,000**	
현재주가(원)	25,250	
상승여력	34.7%	

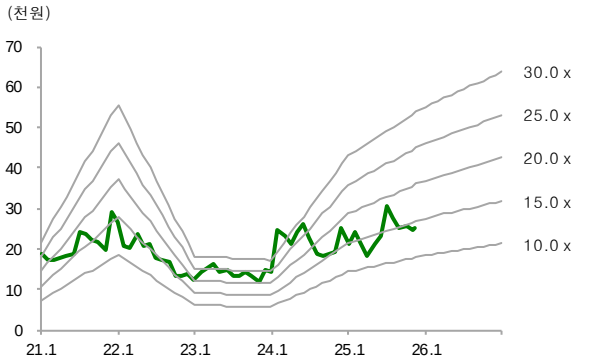
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 한글과컴퓨터 PER Band Chart



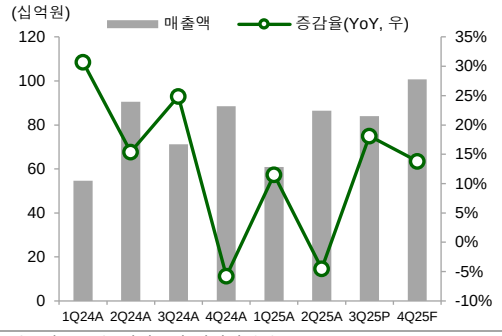
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한글과컴퓨터 PBR Band Chart



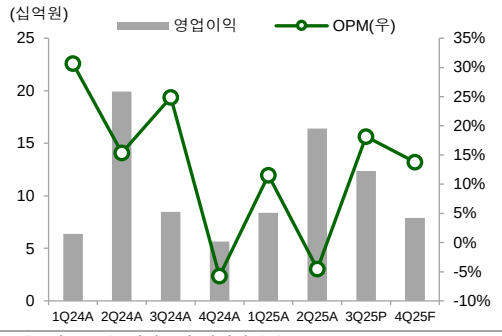
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 한글과컴퓨터 분기별 매출 추이 및 전망



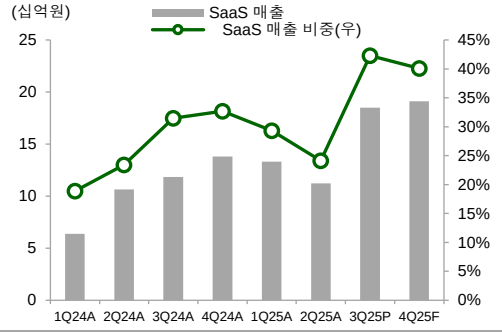
자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 6. 한글과컴퓨터 분기별 영업이익 추이 및 전망



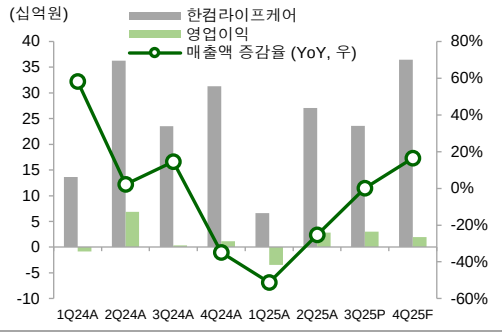
자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 7. 한글과컴퓨터 클라우드 매출 추이 및 전망



자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 8. 한컴라이프케어 실적 추이 및 전망



자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

한글과컴퓨터(030520.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,711**	**3,048**	**3,321**	**3,711**	**4,193**
증가율(%)	12.0	12.4	9.0	11.7	13.0
매출원가	**1,117**	**1,175**	**1,292**	**1,444**	**1,626**
원가율(%)	41.2	38.5	38.9	38.9	38.8
매출총이익	**1,594**	**1,873**	**2,029**	**2,267**	**2,567**
매출총이익률(%)	58.8	61.5	61.1	61.1	61.2
판매비와 관리비 등	**1,252**	**1,468**	**1,579**	**1,765**	**1,987**
판관비율(%)	46.2	48.2	47.5	47.6	47.4
영업이익	**342**	**404**	**450**	**502**	**581**
증가율(%)	36.8	18.1	11.4	11.6	15.7
영업이익률(%)	12.6	13.3	13.6	13.5	13.9
EBITDA	**583**	**617**	**699**	**704**	**745**
EBITDA마진(%)	21.5	20.2	21.0	19.0	17.8
순금융손익	**35**	**-22**	**-3**	**25**	**29**
이자손익	46	25	14	19	26
외화관련손익	6	22	0	0	0
기타영업외손익	**-689**	**-111**	**-87**	**-94**	**-103**
종속및관계기업 관련손익	**104**	**-26**	**17**	**-30**	**-33**
법인세차감전계속사업이익	**-208**	**245**	**377**	**403**	**474**
계속사업손익법인세비용	**67**	**105**	**85**	**107**	**122**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-275**	**140**	**292**	**296**	**352**
증가율(%)	적전	흑전	108.6	1.4	18.9
순이익률(%)	-10.1	4.6	8.8	8.0	8.4
지배주주지분 당기순이익	151	139	353	368	421
증가율(%)	-67.7	-7.9	154.0	4.2	14.4
기타포괄이익	**-22**	**-25**	**-25**	**-25**	**-25**
총포괄이익	**-297**	**115**	**267**	**271**	**327**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,884**	**3,015**	**3,567**	**4,143**	**4,834**
현금및현금성자산	809	1,074	1,940	2,378	2,841
매출채권 및 기타채권	401	678	392	434	484
재고자산	521	478	544	608	687
비유동자산	**3,433**	**3,805**	**3,591**	**3,425**	**3,295**
유형자산	1,036	1,238	1,079	959	868
무형자산	877	1,015	925	844	771
투자자산	707	757	792	827	862
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**6,318**	**6,819**	**7,158**	**7,568**	**8,129**
유동부채	**1,040**	**1,302**	**1,473**	**1,710**	**2,043**
단기차입금	18	84	84	84	84
매입채무및기타채무	346	457	628	865	1,198
유동성장기부채	59	34	34	34	34
비유동부채	**572**	**661**	**661**	**661**	**661**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	174	174	174	174
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,612**	**1,963**	**2,134**	**2,371**	**2,704**
지배주주지분	**3,350**	**3,485**	**3,714**	**3,958**	**4,255**
자본금	135	135	135	135	135
자본잉여금	1,081	1,166	1,166	1,166	1,166
기타포괄이익누계액	-6	-6	-31	-56	-81
이익잉여금	2,339	2,356	2,610	2,880	3,202
비지배주주지분	**1,356**	**1,372**	**1,311**	**1,239**	**1,169**
자본총계	**4,706**	**4,857**	**5,025**	**5,197**	**5,425**
총차입금	**482**	**604**	**604**	**604**	**604**
순차입금	**-2,502**	**-2,191**	**-1,473**	**-1,836**	**-2,269**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**471**	**560**	**840**	**522**	**591**
당기순이익	**-275**	**140**	**292**	**296**	**352**
현금유출이없는비용및수익	**891**	**531**	**320**	**289**	**260**
유형자산감가상각비	124	123	159	120	91
무형자산상각비	118	90	90	81	73
영업활동관련자산부채변동	**-104**	**9**	**300**	**25**	**75**
매출채권의감소(증가)	13	118	285	-41	-51
재고자산의감소(증가)	-87	44	-66	-64	-79
매입채무의증가(감소)	22	-4	171	237	333
투자활동으로인한현금흐름	**-465**	**-364**	**-527**	**-636**	**-681**
투자자산의 감소(증가)	-72	-50	-35	-35	-35
유형자산의 감소	5	32	0	0	0
CAPEX	-153	-152	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	367	415	184	75	30
재무활동으로인한현금흐름	**-268**	**59**	**-60**	**-60**	**-60**
장기차입금의증가(감소)	-14	88	0	0	0
사채의증가(감소)	-226	23	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	10	0	0	0
기타현금흐름	**4**	**10**	**612**	**612**	**612**
현금의 증가	**-258**	**265**	**866**	**438**	**462**
기초현금	1,067	809	1,074	1,940	2,378
기말현금	809	1,074	1,940	2,378	2,841

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	606	574	1,459	1,524	1,741
BPS	14,030	14,475	15,422	16,433	17,662
DPS	410	410	410	410	410
Multiples (배)					
PER	23.5	36.8	17.3	16.6	14.5
PBR	1.0	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.0	7.0	8.5	7.8	6.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-67.3%	-5.3%	154.2%	4.4%	14.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	9.8%	5.8%	13.3%	0.7%	5.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-5.8%	2.9%	5.9%	5.8%	6.6%
ROE(지배순이익 기준)	4.6%	4.1%	9.8%	9.6%	10.3%
ROIC	9.7%	5.9%	13.2%	16.3%	21.3%
WACC	7.8%	7.6%	7.7%	7.7%	7.7%
안전성(%)					
부채비율	34.3%	40.4%	42.5%	45.6%	49.8%
순차입금비율	-53.2%	-45.1%	-29.3%	-35.3%	-41.8%
이자보상배율	20.1	20.0	22.2	24.8	28.7

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한글과컴퓨터	-	-	-	-	-	-	-	-

한글과컴퓨터 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-11-14	매수	34000		
2025-10-22	매수	34000		