신영증권
2026. 5. 21

한글과컴퓨터(030520.KQ) 매수(유지)

전략 간담회 후기: AI 기업으로의 전환 선언

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

현재주가(5/20)	18,520원
목표주가(12M, 유지)	34,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	25A	26F	27F
PER	16.1	9.9	9.8
PBR	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.6	5.5	4.8
ROE	9.6	11.8	10.9
DPS	400	400	400

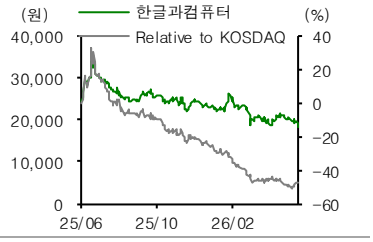
Key Data (기준일: 2026. 5. 20)

KOSPI(pt)	7208.95
KOSDAQ(pt)	1056.07
액면가(원)	500
시가총액(억원)	4,478
발행주식수(천주)	24,180
평균거래량(3M,주)	155,826
평균거래대금(3M, 백만원)	3,211
52주 최고/최저	34,500 / 18,520
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	2.2
외국인지분율(%)	4.6
주요주주 지분율(%)	
한컴위드 외 5 인	35.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.7	-21.4	-18.6	-21.4
KOSDAQ대비 상대수익률	-3.9	-14.1	-31.2	-46.7

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 2026년 공공기관 AI 도입 수요가 본격 확대될 것으로 가정

1Q26 Review: 자회사 이슈로 기대치 하회

- 2026년 1분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 4% 증가한 6,361억원, 영업이익은 전년 동기 대비 2% 늘어난 856억원을 기록함. 자회사 한컴라이프케어의 방산 사업 매출 인식이 이연됨에 따라 시장 기대치를 하회한 실적을 기록함
- 2026년 1분기 별도 매출액은 전년 동기 대비 2% 증가한 4,649억원, 영업이익은 전년 동기 대비 3% 성장한 1,763억원을 기록함. AI 사업이 별도 매출에서 차지하는 비중이 전년 동기 0.04%에서 4.8%로 대폭 확대됨. AI 사업을 적극적으로 키우는 과정에서도 37.9%의 높은 수익성을 유지했다는 점은 긍정적으로 평가됨. 다만 AI를 제외한 신사업 매출액이 감소하며 별도 매출액 성장률은 기존 예상치를 밑돌았음
- 향후 AI 및 신사업 매출이 얼마나 가파르게 확대될 수 있을지가 동사 실적의 주요 관전 포인트임. 기존 온프레미스 제품의 경우 신규 버전 업데이트 없이 제품 유지·지원만 제공할 예정인 반면, AI 기반 제품은 상시 업데이트를 통해 고객들이 최신 AI 기능을 활용할 수 있도록 지원할 계획임. 회사의 무게중심이 AI로 더욱 이동하고 있는 가운데, 바이브 코딩의 발달로 상용 소프트웨어 진입 장벽이 낮아지고 있는 환경에서 기존에 구축해온 시장 지위에 안주하지 않고, 제품 포트폴리오를 AI 중심으로 전환하려는 시도는 바람직한 방향으로 판단됨

전략 간담회: 에이전틱 OS로 AI 플랫폼 경쟁에 본격 참전

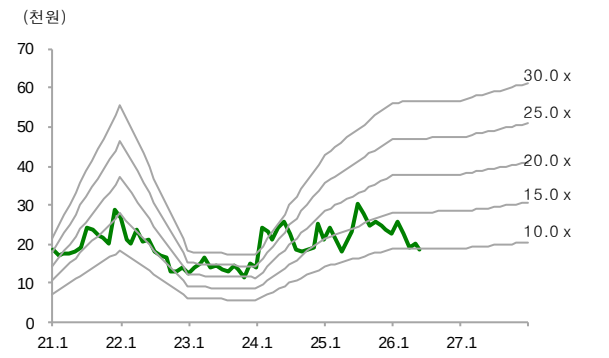
- 동사는 5월 18일 전략 간담회를 개최하고, 그동안의 AI 사업 성과와 향후 전략을 발표함. 가장 주목할 만한 부분은 새롭게 공개한 에이전틱OS로, 기존 문서 솔루션과 달리 기업들이 다양한 AI 에이전트를 손쉽게 사용할 수 있도록 설계된 AI에이전트 플랫폼임. n8n(워크플로우 자동화 플랫폼)을 기반으로 비개발자도 손쉽게 활용할 수 있으며, 동사 임직원들이 기구축한 에이전트를 즉시 사용할 수 있다는 점에서 실무 활용도가 높은 플랫폼으로 평가됨. 이러한 빠른 현장 적용 가능성이 타사 에이전트 플랫폼 대비 에이전틱 OS가 갖는 핵심 경쟁력임
- 현재 동사의 AI 실적은 크게 구축형 AI 솔루션, 구독형 한컴독스AI, 그리고 API·SDK 등 모듈화 제품으로 구성되며, 에이전틱 OS는 내년부터 정식 출시되어 실적에 기여할 것으로 예상됨

- 올해는 정부의 공공 IT 예산 및 AI 예산 확대에 힘입어 기존 3가지 AI 제품 모두 외형 성장이 가파르게 이루어질 가능성이 높음. 2026년 연간 AI 및 신사업 부문 매출액은 전년 대비 37.4% 증가할 것으로 추정함

투자의견 매수 및 목표주가 34,000원 유지

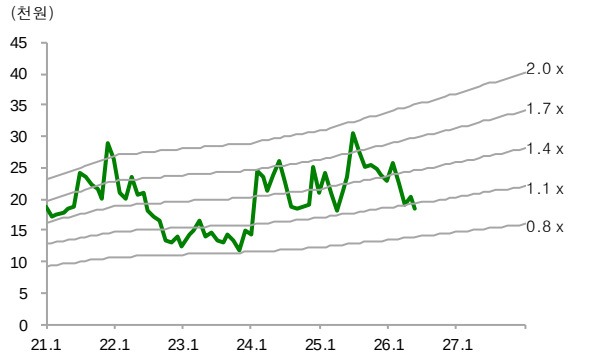
- AI로 인한 소프트웨어 산업의 구조적 위기에도 불구하고, 동사는 탄탄한 고객 기반을 바탕으로 구독 중심의 비즈니스 모델을 안정적으로 유지하고 있음. 투자의견 매수 및 목표주가 34,000원을 유지함
- AI 접목을 통한 소프트웨어 구독료 인상이 전체 매출 성장으로 이어질 수 있다는 점이 확인되는 것이 무엇보다 중요함. 내년부터는 경쟁이 치열한 AI 에이전트 플랫폼 시장에서 에이전틱OS가 얼마나 많은 고객사를 확보할 수 있을지도 지켜볼 필요가 있음. 동사의 에이전틱OS는 빠른 업무 적용 가능성과 문서 AI 학습 측면에서 경쟁 우위를 보유한 것으로 파악됨

도표 1. 한글과컴퓨터 PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한글과컴퓨터 PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

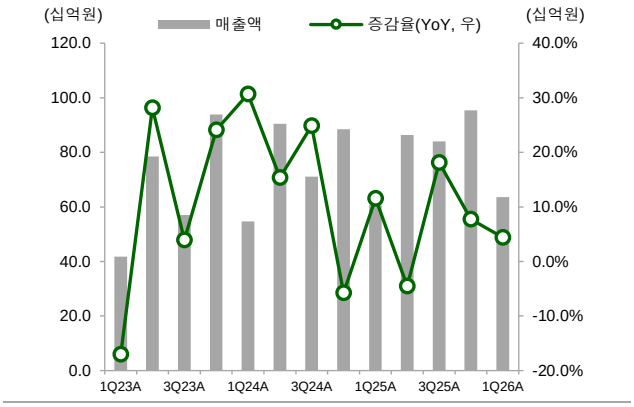
도표 3. 한글과컴퓨터 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	60.9	86.4	84.1	95.4	63.6	109.9	98.2	107.7	326.7	379.5	404.2
YoY	11.5%	-4.5%	18.1%	7.8%	4.4%	27.2%	16.8%	13.0%	7.2%	16.1%	6.5%
<부문별 매출액>											
한글과컴퓨터(별도)	45.4	46.6	43.7	39.0	46.2	51.8	54.5	47.7	174.7	200.2	212.8
온프레미스	31.9	35.1	25.2	23.4	34.8	35.6	25.5	23.7	115.6	119.6	117.4
비설치형	13.3	11.2	18.5	15.6	11.4	16.2	29.0	24.1	58.6	80.6	95.4
한컴라이프케어	6.6	27.1	23.6	34.8	6.0	43.9	24.1	36.1	92.1	110.1	112.4
<부문별 매출액 YoY>											
한글과컴퓨터(별도)	26.1%	37.7%	-3.8%	3.7%	1.8%	11.2%	24.7%	22.4%	9.8%	14.6%	6.3%
온프레미스	12.2%	28.9%	-25.5%	0.2%	9.3%	1.5%	1.1%	1.2%	2.4%	3.5%	-1.9%
비설치형	292.8%	75.7%	73.9%	31.8%	-14.4%	43.9%	56.8%	54.1%	37.4%	37.4%	18.3%
한컴라이프케어	-86.2%	98.6%	-35.0%	47.7%	-9.8%	62.2%	2.2%	3.7%	-12.1%	19.6%	2.1%
영업이익	8.4	16.4	12.4	-0.7	8.6	20.1	14.1	8.6	36.4	51.3	55.5
YoY	31.7%	-17.7%	45.7%	-113.2%	2.1%	22.4%	13.9%	1244.4%	-10.0%	40.9%	8.3%
OPM	13.8%	19.0%	14.7%	-0.8%	13.5%	18.3%	14.3%	8.0%	11.1%	13.5%	13.7%
당기순이익	6.5	15.1	12.3	-9.3	6.8	16.4	15.8	-6.6	24.6	32.5	36.5
YoY	8.7%	-28.9%	120.5%	50.4%	4.9%	9.0%	28.8%	28.9%	75.5%	32.1%	12.4%
EBITDA Margin	10.7%	17.5%	14.6%	-9.8%	10.8%	14.9%	16.1%	-6.1%	7.5%	8.6%	9.0%
지배순이익	9.9	16.4	11.8	-3.7	9.0	16.4	18.0	-2.6	34.4	40.8	45.3
YoY	20.4%	-14.0%	77.8%	81.5%	-8.2%	0.1%	51.7%	28.9%	147.6%	18.6%	11.1%
NPM	16.2%	19.0%	14.1%	-3.9%	14.2%	14.9%	18.3%	-2.4%	10.5%	10.7%	11.2%

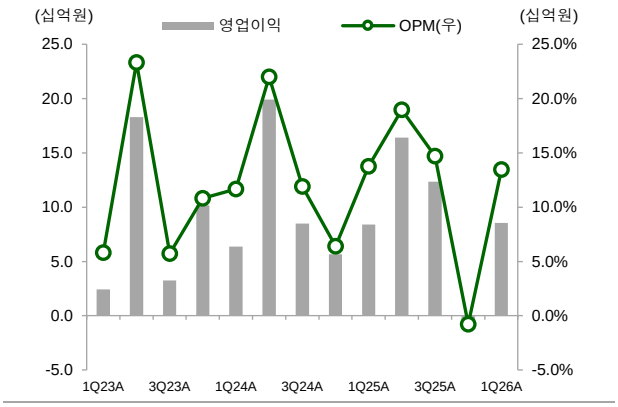
자료: 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한글과컴퓨터 분기별 매출 추이



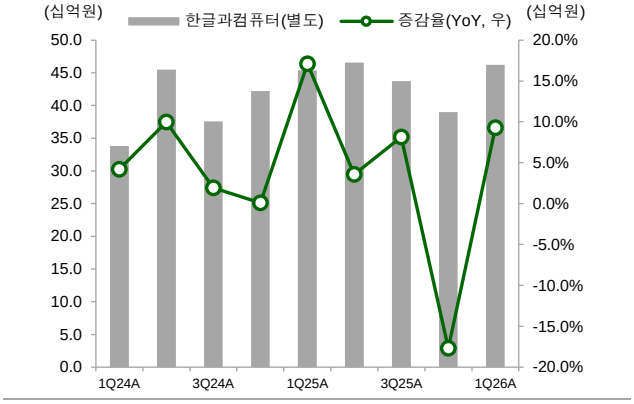
자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 5. 한글과컴퓨터 분기별 영업이익 추이



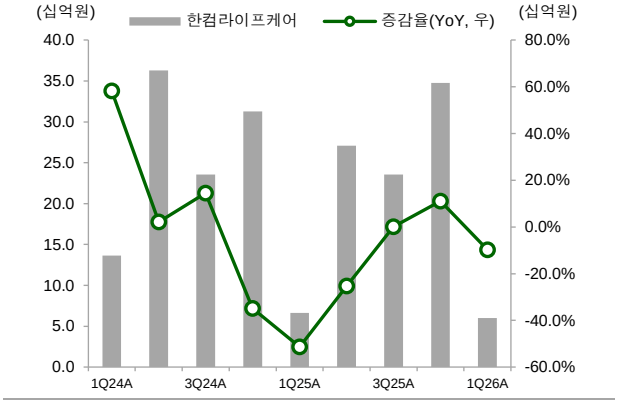
자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 6. 한글과컴퓨터 별도 매출액 추이



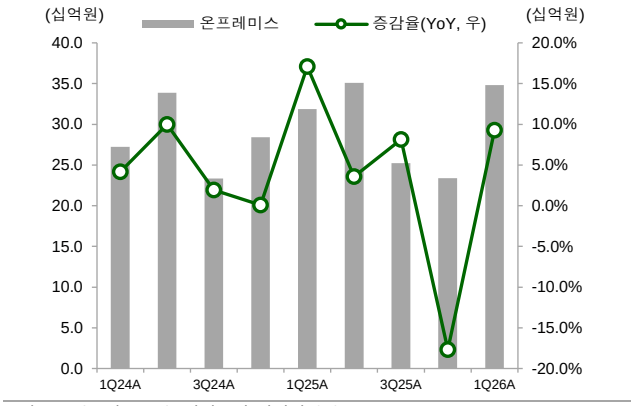
자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 7. 한컴라이프케어 별도 매출액 추이



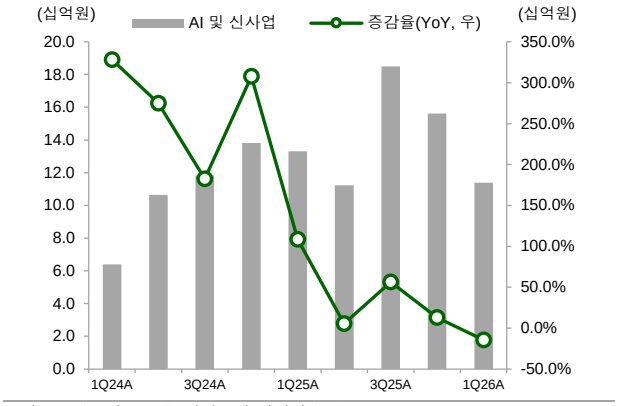
자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 8. 한글과컴퓨터 온프레미스 매출액 추이



자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 9. 한글과컴퓨터 AI 및 신사업 매출액 추이



자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한글과컴퓨터 전략간담회 주요 내용

자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한글과컴퓨터 전략간담회 주요 내용

자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한글과컴퓨터 전략간담회 주요 내용

자료 : 한글과컴퓨터, 신영증권 리서치센터

한글과컴퓨터(030520.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,048**	**3,267**	**3,795**	**4,042**	**4,282**
증가율(%)	12.4	7.2	16.2	6.5	5.9
매출원가	**1,175**	**1,286**	**1,477**	**1,569**	**1,657**
원가율(%)	38.5	39.4	38.9	38.8	38.7
매출총이익	**1,873**	**1,981**	**2,318**	**2,473**	**2,625**
매출총이익률(%)	61.5	60.6	61.1	61.2	61.3
판매비와 관리비 등	**1,468**	**1,617**	**1,805**	**1,918**	**2,025**
판관비율(%)	48.2	49.5	47.6	47.5	47.3
영업이익	**404**	**364**	**513**	**555**	**600**
증가율(%)	18.1	-9.9	40.9	8.2	8.1
영업이익률(%)	13.3	11.1	13.5	13.7	14.0
EBITDA	**617**	**584**	**724**	**735**	**752**
EBITDA마진(%)	20.2	17.9	19.1	18.2	17.6
순금융손익	**-22**	**62**	**76**	**78**	**80**
이자손익	25	18	8	13	19
외화관련손익	22	2	6	6	6
기타영업외손익	**-111**	**-220**	**-225**	**-232**	**-238**
종속및관계기업 관련손익	**-26**	**74**	**62**	**78**	**81**
법인세차감전계속사업이익	**245**	**280**	**426**	**480**	**523**
계속사업손익법인세비용	**105**	**34**	**101**	**115**	**126**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**140**	**246**	**325**	**365**	**398**
증가율(%)	흑전	75.7	32.1	12.3	9.0
순이익률(%)	4.6	7.5	8.6	9.0	9.3
지배주주지분 당기순이익	139	344	454	458	494
증가율(%)	-7.9	147.5	32.0	0.9	7.9
기타포괄이익	**-25**	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**
총포괄이익	**115**	**244**	**323**	**364**	**396**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,015**	**3,286**	**3,693**	**4,122**	**4,560**
현금및현금성자산	1,074	1,323	1,834	2,070	2,257
매출채권 및 기타채권	678	714	417	443	467
재고자산	478	416	519	553	586
비유동자산	**3,805**	**3,999**	**3,847**	**3,726**	**3,633**
유형자산	1,238	1,221	1,105	1,011	935
무형자산	1,015	1,047	951	866	789
투자자산	757	741	800	860	919
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**6,819**	**7,285**	**7,539**	**7,848**	**8,193**
유동부채	**1,302**	**1,576**	**1,601**	**1,642**	**1,685**
단기차입금	84	23	23	23	23
매입채무및기타채무	457	526	551	592	635
유동성장기부채	16	57	57	57	57
비유동부채	**661**	**745**	**745**	**745**	**745**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	174	222	222	222	222
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,963**	**2,320**	**2,346**	**2,386**	**2,430**
지배주주지분	**3,485**	**3,667**	**4,025**	**4,387**	**4,784**
자본금	135	135	135	135	135
자본잉여금	1,166	1,169	1,169	1,169	1,169
기타포괄이익누계액	-6	-5	-7	-8	-9
이익잉여금	2,356	2,599	2,958	3,321	3,720
비지배주주지분	**1,372**	**1,298**	**1,169**	**1,075**	**979**
자본총계	**4,857**	**4,965**	**5,193**	**5,462**	**5,763**
총차입금	**604**	**748**	**748**	**748**	**748**
순차입금	**-2,191**	**-2,394**	**-1,631**	**-2,038**	**-2,452**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**560**	**697**	**791**	**557**	**563**
당기순이익	**140**	**246**	**325**	**365**	**398**
현금유출이없는비용및수익	**531**	**452**	**298**	**275**	**253**
유형자산감가상각비	123	124	116	94	76
무형자산상각비	90	96	96	85	76
영업활동관련자산부채변동	**9**	**73**	**261**	**19**	**19**
매출채권의감소(증가)	118	-118	297	-25	-25
재고자산의감소(증가)	44	95	-103	-34	-33
매입채무의증가(감소)	-4	25	25	41	43
투자활동으로인한현금흐름	**-364**	**-262**	**-315**	**-357**	**-412**
투자자산의 감소(증가)	-50	16	-59	-59	-59
유형자산의 감소	32	2	0	0	0
CAPEX	-152	-111	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	415	-93	-130	-172	-227
재무활동으로인한현금흐름	**59**	**-187**	**-141**	**-141**	**-141**
장기차입금의증가(감소)	88	80	0	0	0
사채의증가(감소)	23	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	10	8	0	0	0
기타현금흐름	**10**	**1**	**177**	**177**	**177**
현금의 증가	**265**	**249**	**511**	**236**	**187**
기초현금	809	1,074	1,323	1,834	2,070
기말현금	1,074	1,323	1,834	2,070	2,257

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	574	1,422	1,878	1,895	2,042
BPS	14,475	15,461	16,940	18,438	20,081
DPS	410	400	400	400	400
Multiples (배)					
PER	36.8	16.1	9.9	9.8	9.1
PBR	1.5	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.0	7.6	5.5	4.8	4.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-5.3%	147.7%	32.1%	0.9%	7.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	5.8%	-5.3%	24.0%	1.5%	2.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.9%	5.0%	6.4%	6.8%	7.1%
ROE(지배순이익 기준)	4.1%	9.6%	11.8%	10.9%	10.8%
ROIC	5.9%	10.1%	15.1%	18.7%	22.0%
WACC	8.6%	8.6%	8.4%	8.4%	8.4%
안전성(%)					
부채비율	40.4%	46.7%	45.2%	43.7%	42.2%
순차입금비율	-45.1%	-48.2%	-31.4%	-37.3%	-42.5%
이자보상배율	20.0	16.9	23.8	25.7	27.8

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-05-21	매수	34000		
2025-10-22	매수	34000		