한글과컴퓨터 (030520)

국가 대표 글로벌 AI 플레이어

더 많은 리포트 보기

2024년 4월 24일

스몰캡/비상장 Analyst 이수경
02-6114-2914 sukyung.lee@kbfg.com

스몰캡 Analyst 성현동
02-6114-2912 hdsung@kbfg.com

연구원 전소희
02-6114-2995 sohee.jeon@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 33,000원으로 커버리지 개시

KB증권은 한글과컴퓨터에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 33,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 현금흐름할인모형 (DCF valuation)을 사용했고, WACC 7.56% (CoE 8.80%, CoD 3.91%), 영구성장률 (2033년 이후) 3.5%를 적용했다. 전일 종가 기준 12개월 선행 EV/EBITDA는 7.9배 수준이며, 상승 여력은 33.1%이다.

투자 포인트 ① 별도 기준 클라우드 및 AI 부문 매출액 연평균 성장률 91.8% 전망

별도 기준 클라우드 및 AI 부문의 2023~2026E 매출액 연평균 성장률을 91.8%로 전망한다. 2023년 클라우드 매출액 비중 10% 미만에서 향후 한컴의 전사 실적 성장을 견인하는 핵심 사업부문으로 자리 잡을 것으로 예상된다. 같은 기간 코스피의 주당 매출액 연평균 성장률은 5.4%에 불과해 (Factset 컨센서스 기준) 한컴의 신성장 사업 부문의 성장률이 코스닥 성장률을 86.4%p 상회할 것으로 판단한다.

투자 포인트 ② 사업 구조 개편, 주가와 실적에 모두 긍정적

2024년은 새로운 비즈니스 부문의 본격적인 성장 외에도 대대적인 사업 구조 개편이 일어나면서 주가와 실적에 모두 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다. 먼저 언론보도에 따르면 한컴컨소시엄은 한컴라이프케어 경영권 매각을 추진 중이다 (4/16, 더벨). 한컴라이프케어는 개인안전장비 업체로, 한컴컨소시엄이 2017년 경영권을 인수했다. 지난 1월에는 클립소프트 (리포팅 솔루션) M&A, 포티투마루 (딥러닝 기반 QA 시스템) Series B 투자를 완료했다. 주요 사업부문과 시너지가 날 수 있는 투자를 확대하면서 AI 레퍼런스 확보, 해외 진출 등 글로벌 Peer 그룹과 견줄 수 있는 질 높은 실적 개선이 이루어질 수 있게 되었다.

리스크 요인: 연결 자회사 실적이 주가 변동성에 영향을 미칠 가능성에 유의

설립 이후 인수합병 혹은 전략적 투자의 형태로 지속적으로 신규 투자를 진행해왔다. 이와 관련 투자 건들이 기존 사업과의 유기적 협력 관계를 이루지 못하거나 기존 사업 부문의 가치 제고에 어려움을 겪을 경우에 주가 변동성이 확대될 수 있다.

Buy 신규

목표주가 (원)	33,000
Dividend yield* (%)	1.7
Total return (%)	34.8
현재가 (4/23, 원)	24,800
Consensus target price (원)	34,000
시가총액 (억원)	5,997

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

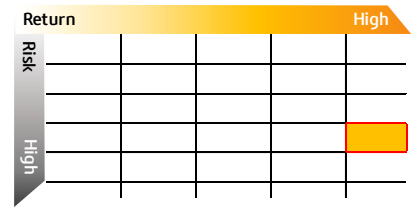
Trading Data

Free float (%)	64.7
거래대금 (3m, 십억원)	44.2
외국인 지분율 (%)	6.1
주요주주 지분율 (%)	한컴위드 외 3 인 34.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.2	-23.8	113.0	75.2
시장대비 상대수익률	24.2	-24.3	91.4	79.1

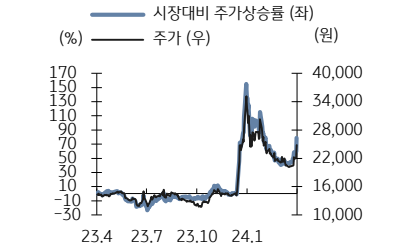
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (억원)	2,711	2,452	2,121	2,383
영업이익 (억원)	342	442	438	483
지배주주순이익 (억원)	151	326	465	515
EPS (원)	606	1,347	1,923	2,129
증감률 (%)	-67.3	122.3	42.8	10.7
P/E (x)	23.5	18.4	12.9	11.6
EV/EBITDA (x)	6.2	8.1	7.4	6.1
P/B (x)	1.0	1.7	1.5	1.4
ROE (%)	4.6	9.4	12.4	12.4
배당수익률 (%)	2.9	1.7	1.7	1.7

Stock Price & Relative Performance



자료: 한글과컴퓨터, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	38,000원 (12개월 선행 P/E 25.0x)
Base-case Scenario (목표주가)	33,000원 (12개월 선행 P/E 21.6x)
현재주가 (4/23)	24,800원
Bear-case Scenario	19,800원 (12개월 선행 P/E 13.0x)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 클라우드 및 AI 매출액 고성장세
2) 신규 투자 부문의 연결 실적 기여

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 클라우드 및 AI 매출액 2023-2026E 연평균 성장률 > 91.8%
2) 신규 투자 부문의 연결 매출액 성장률 5% 이상

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 클라우드 및 AI 매출액 2023-2026E 연평균 성장률 < 91.8%
2) 신규 투자 부문의 연결 매출액 성장률 5% 이하

실적추정 변경

(억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	-	-	2,452	2,121	-	-
영업이익	-	-	442	438	-	-
지배주주순이익	-	-	326	465	-	-

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,452	2,121	2,970	3,307	-17.4	-35.9
영업이익	442	438	480	575	-8.0	-23.9
지배주주순이익	326	465	411	496	-20.6	-6.2

자료: Quantiwise, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

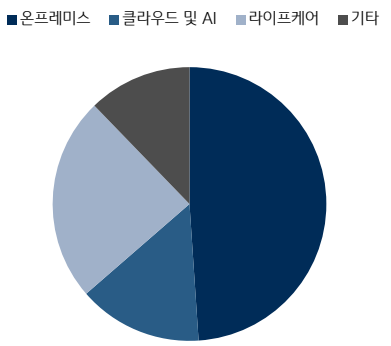
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 7.56%, 영구성장률 3.5%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
38,000원 ~ 19,800원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12개월 선행 P/E 21.6x

매출액 구성 (%, 2024E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	+0.4	+0.4
환율 1% 상승 시	+0.1	+0.2

PEER 그룹 비교

(십억원, 배, %)	시가총액	12 개월 선행 P/E	3 개년 EPS 성장률	12 개월 선행 ROE	12 개월 선행 P/B	12 개월 선행 EV/EBITDA
한글과컴퓨터	599.7	16.7	52	10.3	1.6	7.9
마이크로소프트	4,109,209.9	30.6	16.2	28.5	8.7	21.1
오라클	434,170.4	18.7	12.1	100.7	18.9	13.8
팔란티어	61,053.4	59.6	21.8	18.6	11.1	47.0

자료: Factset Consensus, KB증권 추정
주: 2024년 4월 23일 종가 기준

I. 투자의견 및 Valuation

투자의견 Buy, 목표주가 33,000원으로 한글과컴퓨터 커버리지 개시

KB증권은 한글과컴퓨터에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 33,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 현금흐름할인모형 (DCF valuation)을 사용했고, WACC 7.56% (CoE 8.80%, CoD 3.91%), 영구성장률 (2033년 이후) 3.5%를 적용했다. 전일 종가 기준 12개월 선행 EV/EBITDA는 7.9배 수준이며, 상승 여력은 33.1%이다.

표 1. 한글과컴퓨터 목표주가 산정 (DCF valuation)

(억원)		2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
현금흐름 추정												
영업이익	a	341.5	441.7	437.9	483.4	528.8	573.1	615.3	654.4	689.4	719.4	743.3
유효법인세율 (%)	b		23.1%	24.0%	24.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
NOPLAT	C=a*(1-b)		339.4	332.8	367.4	386.0	418.3	449.2	477.7	503.3	525.1	542.6
감가상각비 (유형+무형)	d		117.5	98.7	81.6	67.8	55.7	45.9	38.0	31.6	26.5	22.4
총 현금흐름	E=C+d		456.9	431.5	449.0	453.8	474.0	495.1	515.7	534.9	551.6	565.0
총 투자	F=g+h		400.0	-191.1	-66.3	22.6	13.8	15.1	16.5	18.1	19.7	21.3
운전자본 증감	g		300.0	-226.1	-91.3	-2.4	-1.2	0.1	1.5	3.1	4.7	6.3
유무형자산의 증가 (Capex)	h		100.0	35.0	25.0	25.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
FCFF	I=E+F		856.9	240.4	382.6	476.4	487.8	510.1	532.3	553.0	571.3	586.3
현금흐름의 현재 가치												
Adjusetd Free Cashflow				664.3	284.8	411.9	480.0	494.8	517.0	538.7	558.7	576.0
WACC			7.56%	7.75%	7.94%	8.14%	8.34%	8.54%	8.75%	8.96%	9.18%	9.40%
Discount Factor				1.00	0.93	0.86	0.79	0.73	0.67	0.61	0.56	0.51
Discounted Free Cashflow				664.3	263.9	352.9	379.6	360.5	346.4	331.2	314.7	296.5
Total PV of FCFF (2024E-33E)	J		3,309.9									
PV of Terminal Value	K		4,681.7	2033 년 FCFF/(WACC-영구성장률)*discount factor								
Valuation												
Operating value of FCFF	L=J+K		7,991.6									
순현금	N		95.5									
적정 기업가치	M=L+N		8,087									
주식 수 (만주)	o		2,466.7	보통주 주식 수 + 주식선택권 (2023 년 말 기준)								
추정주당가치	N/o		32,784									
목표주가 (원)			**33,000**									
현재주가 (원)			24,800	4 월 23 일 종가								
상승여력 (%)			33.1%									

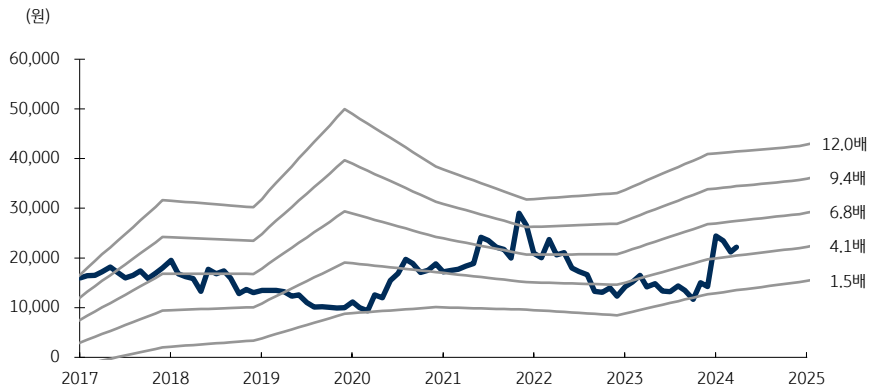
자료: KB증권 추정

표 2. WACC 산출 과정

(십억원, %)	값	비고
COE (A) = a+b x c	**8.8**	
Risk free rate (a)	3.358	통안채 1 년물 금리 (최근 3 개월 평균)
조정 Beta (b)	0.892	52 주 조정 베타
Risk premium (c = d-e)	6.106	
Market (d)	9.41	2001 년 ~ 2023 년 WMI500 연평균 Total Return
Risk free rate (e)	3.304	2001 년 ~ 2023 년 통안채 1 년물 연평균 Total Return
COD (B)	**3.91**	동일 신용등급 회사의 회사채 이자율
자기자본 가중치 (j)	74.5	
순차입금 가중치 (k)	25.5	
WACC (A x j + B x k)	**7.56**	

자료: KB증권 추정

그림 1. 12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Quantiwise, KB증권 추정

II. 투자포인트

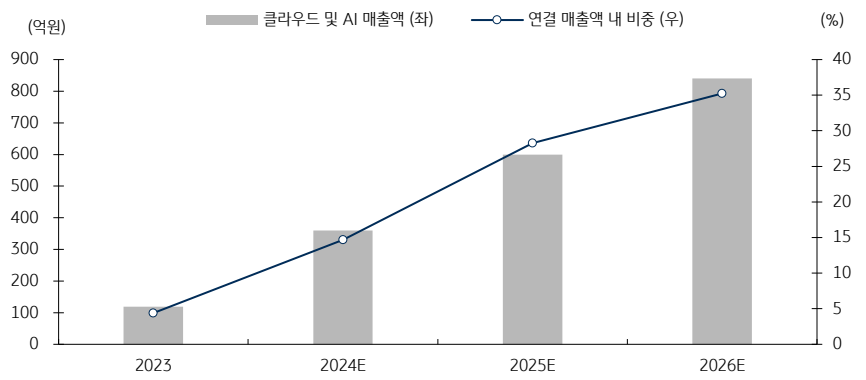
투자 포인트 ① 별도 기준 클라우드 및 AI 부문 매출액 연평균 성장률 91.8% 전망

별도 기준 클라우드 및 AI 부문의 2023~2026E 매출액 연평균 성장률을 91.8%로 전망한다. 2023년 클라우드 매출액 비중 10% 미만에서 향후 한컴의 전사 실적 성장을 견인하는 핵심 사업부문으로 자리 잡을 것으로 예상된다. 같은 기간 코스피의 주당 매출액 연평균 성장률은 5.4%에 불과해 (Factset 컨센서스 기준) 한컴의 성장률이 코스닥 성장률을 86.4%p 상회할 것으로 판단한다.

투자 포인트 ② 사업 구조 개편, 주가와 실적에 모두 긍정적

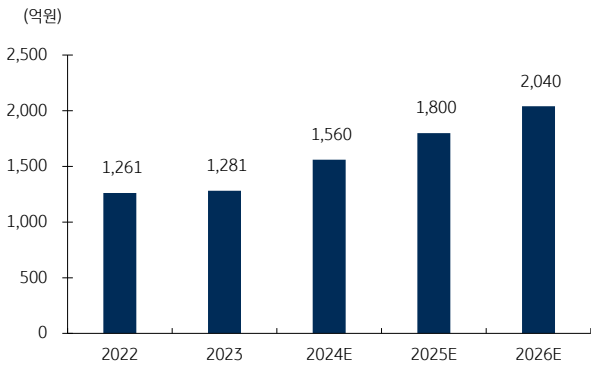
2024년은 새로운 비즈니스 부문의 본격적인 성장 외에도 대대적인 사업 구조 개편이 일어나면서 주가와 실적에 모두 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다. 먼저 언론보도에 따르면 한컴컨소시엄은 한컴라이프케어 경영권 매각을 추진 중이다 (4/16, 더벨). 한컴라이프케어는 개인안전장비 업체로, 한컴컨소시엄이 2017년 경영권을 인수했다. 지난 1월에는 클립소프트 (리포팅 솔루션) M&A, 포티투마루 (딥러닝 기반 QA 시스템) Series B 투자를 완료했다. 주요 사업부문과 시너지가 날 수 있는 투자를 확대하면서 AI 레퍼런스 확보, 해외 진출 등 글로벌 Peer 그룹과 견줄 수 있는 질 높은 실적 개선이 이루어질 수 있게 되었다.

그림 2. 클라우드 및 AI 부문 매출액 추이 및 전망



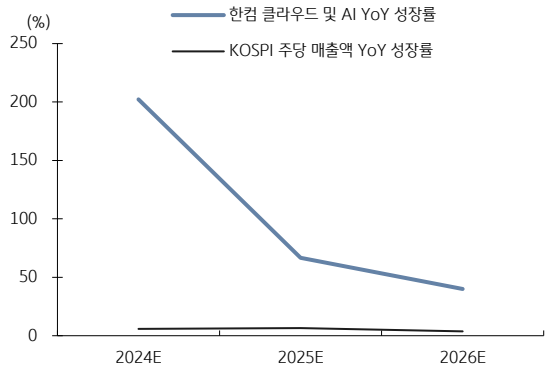
자료: 한글과컴퓨터, KB증권 추정

그림 3. 한컴 별도 기준 매출액 추이 및 전망



자료: 한글과컴퓨터, KB증권 추정

그림 4. 한컴 클라우드 및 AI 매출 성장률 vs. KOSPI



자료: Factset Consensus, KB증권 추정

그림 5. 한글과컴퓨터 사업 주요 방향

자료: 한글과컴퓨터, KB증권

그림 6. AI 확장 계획

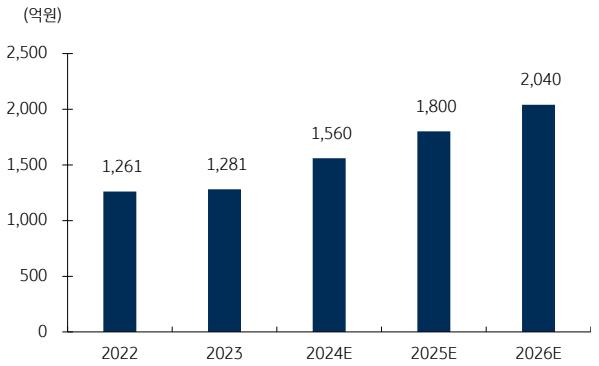
자료: 한글과컴퓨터, KB증권

III. 실적 전망

2024년 실적 전망

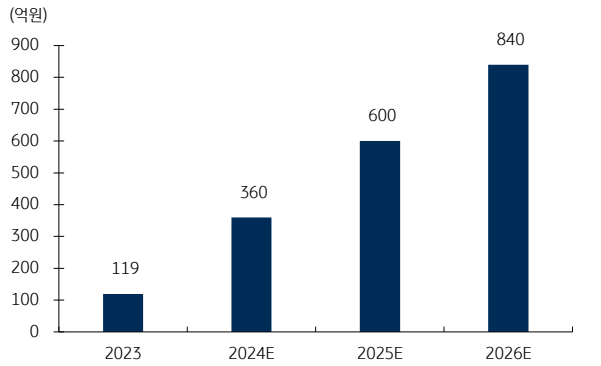
2024년 별도 기준 매출액은 전년대비 21.8% 증가한 1,560억원을 기록할 것으로 예상한다. 사업부문별로 온프레미스 1,200억원, 클라우드 및 AI 360억원 (전체 매출액 중 23.1% 비중)이다. 연결 기준으로는 한컴라이프케어 매각 반영 시 매출액 2,452억원 (-9.6%)을 예상하나, 본래 별도 부문의 높은 연결 영업이익 기여도 감안 시 한컴라이프케어 매출액분 감소에도 불구하고 2024년 영업이익률은 18.0%로 전년대비 5.4%p 개선될 것으로 추정한다. 클라우드 및 AI 부문은 기존의 온프레미스보다 마진율이 더 높은 제품군으로 초반 프로모션 기간 이후 중장기적으로 전사 외형 성장에 더불어 이익률 상승에도 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

그림 7. 연간 매출액 추이 및 전망 (별도 기준)



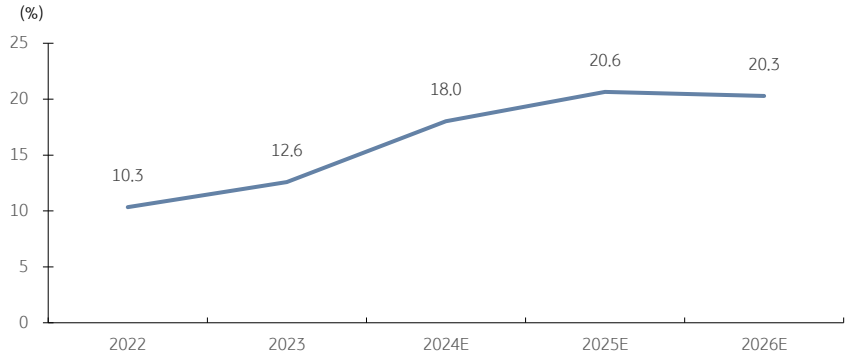
자료: 한글과컴퓨터, KB증권 추정

그림 8. 클라우드 및 AI 부문 매출액 추이 및 전망 (별도 기준)



자료: 한글과컴퓨터, KB증권 추정

그림 9. 연결 기준 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 한글과컴퓨터, KB증권 추정

표 3. 한글과컴퓨터 연결 기준 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	417.9	784.6	569.7	938.8	490.0	710.0	662.1	590.0	2,711.0	2,452.1	2,121.0	2,383.5
YoY 성장률	*-53.6%*	*264.8%*	*3.9%*	*24.1%*	*17.3%*	*-9.5%*	*16.2%*	*-37.2%*	*12.0%*	*-9.6%*	*-13.5%*	*12.4%*
별도	287.1	350.4	283.1	360.1	330.0	380.0	360.0	490.0	1,280.7	1,560.0	1,800.0	2,040.0
온프레미스									1,082.2	1,200.0	1,200.0	1,200.0
클라우드 및 AI									119.1	360.0	600.0	840.0
라이프케어	86.2	355.2	205.6	480.8	130.0	250.0	212.1		1,127.8	592.1		
기타	44.6	79.1	81.0	97.9	30.0	80.0	90.0	100.0	302.5	300.0	321.0	343.5
매출원가	107.2	289.3	240.3	480.4	196.0	284.0	264.8	236.0	1,117.3	980.8	784.8	881.9
매출원가율	*25.7%*	*36.9%*	*42.2%*	*51.2%*	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*	*41.2%*	*40.0%*	*37.0%*	*37.0%*
판매관리비	286.3	312.3	296.7	356.9	210.7	298.2	284.7	236.0	1,252.2	1,029.6	898.3	1,018.2
판매관리비율	*68.5%*	*39.8%*	*52.1%*	*38.0%*	*43.0%*	*42.0%*	*43.0%*	*40.0%*	*46.2%*	*42.0%*	*42.4%*	*42.7%*
영업이익	24.3	183.0	32.6	101.6	83.3	127.8	112.6	118.0	341.5	441.7	437.9	483.4
영업이익률	*5.8%*	*23.3%*	*5.7%*	*10.8%*	*17.0%*	*18.0%*	*17.0%*	*20.0%*	*12.6%*	*18.0%*	*20.6%*	*20.3%*
영업외손익	39.6	81.9	17.3	-688.8	5.8	6.8	8.8	-39.2	-550.0	-17.7	174.0	194.0
금융손익	21.2	9.6	19.2	-14.9	11.0	12.0	14.0	16.0	35.1	53.0	74.0	94.0
지분법손익	37.2	75.5	-3.4	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2	104.1	-20.7	100.0	100.0
기타영업외손익	-18.9	-3.1	1.6	-668.7	0.0	0.0	0.0	-50.0	-689.2	-50.0	0.0	0.0
세전이익	63.9	264.9	50.0	-587.2	89.1	134.6	121.4	78.8	-208.5	423.9	611.9	677.4
법인세비용	11.4	95.5	15.7	-56.0	21.1	33.9	27.2	15.9	66.5	98.1	146.9	162.6
당기순이익	52.5	169.4	34.3	-531.2	68.0	100.8	94.2	62.9	-275.0	325.8	465.1	514.8
순이익률	*12.6%*	*21.6%*	*6.0%*	*-56.6%*	*13.9%*	*14.2%*	*14.2%*	*10.7%*	*-10.1%*	*13.3%*	*21.9%*	*21.6%*

자료: 한글과컴퓨터, KB증권 추정

IV. 기업 개요

AI 소프트웨어 업체 한글과컴퓨터

한글과컴퓨터는 1990년 설립되어 1996년 코스닥 시장에 상장된 소프트웨어 업체다. 한컴오피스 소프트웨어와 오피스SW 및 솔루션 개발, 판매가 주요 사업 부문이다. 한글과컴퓨터는 B2G, B2B를 주요 고객으로 하는 안정적인 매출을 기반으로 활발한 인수합병과 클라우드 구독서비스, 인공지능 등 다양한 신제품을 지속적으로 출시하고 있다.

사업부문별 현황

연결 기준 한글과컴퓨터의 사업부문별 매출액은 SW 부문 (문서기반 서비스 및 SW)과 제조부문으로 나눠진다. 먼저 SW부문의 경우 클라우드 업무지원 플랫폼, SaaS (Software as a Service), API, 서비스 등을 포함한다. 주요 브랜드는 한컴오피스, 한컴싸인, 한컴독스, 웹오피스, 웹기안기 등이다. 2023년 누적 기준 전체 매출액의 46.7%를 차지한다. 제조 부문은 한컴라이프케어와 관련된 매출액으로, 소방용 호흡기, 보호의 등이 주요 제품이며 전체 매출액의 41.6% 수준이다.

표 4. 한글과컴퓨터 주요 연혁

날짜	내용
1990 년 10 월	한글과컴퓨터 설립
1996 년 9 월	기업공개 (코스닥 상장)
2014 년 5 월	MSD 테크놀로지 지분 인수
2014 년 10 월	한컴오피스 2014 VP 출시
2015 년 2 월	한컴커뮤니케이션 지분투자
2015 년 3 월	한컴오피스 한글 2014 VP for MAC 출시
2015 년 5 월	한컴인터프리 지분 투자
2015 년 11 월	THINKFREE NV 지분투자
2015 년 12 월	THINKFREE NV- iText 100% 지분인수
2016 년 6 월	평창동계올림픽 자동통번역소프트웨어 공식후원사 선정
2016 년 6 월	한컴오피스 네오 경기도교육청 통합 오피스 선정
2016 년 9 월	한컴톡카페 지분 투자
2017 년 4 월	한컴 말랑말랑 톡카페 출시
2017 년 8 월	무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채 발행 (600 억원 규모)
2017 년 11 월	㈜한컴라이프케어 (구. ㈜한컴산청) 지분인수 완료
2018 년 4 월	한컴오피스 2018 출시
2019 년 7 월	2019 올해의 브랜드대상 SW 부문 수상
2019 년 10 월	한컴오피스 2020 출시
2020 년 10 월	2020 올해의 브랜드대상 SW 부문 수상
2021 년 10 월	한컴오피스 2022 출시
2022 년 7 월	컴 MDS 지분 및 경영권 매각 (거래상대방 : (주)플레이그램)
2022 년 9 월	클라우드기반 구독형 서비스 '한컴독스' 출시
2023 년 10 월	웹오피스 부문 물적분할

자료: 한글과컴퓨터, KB증권

그림 10. 주요 계열회사 현황

자료: 한글과컴퓨터, KB증권

그림 11. 해외 진출 계획

자료: 한글과컴퓨터, KB증권

V. 리스크 요인

리스크 요인: 투자 집행 관련 리스크

한글과컴퓨터는 높은 현금 창출 능력을 기반으로 설립 이후 신규 사업에 대해 인수합병의 형태로 투자 집행을 적극적/지속적으로 진행해왔다. 이와 관련 투자 건들이 기존 사업과의 유기적 협력 관계를 이루지 못하거나 기존 사업 부문의 가치 제고에 어려움을 겪을 경우에 주가 변동성이 확대될 수 있다.

표 5. 한글과컴퓨터 투자 집행 내역

날짜	투자대상	투자단계	제품/서비스
2006-06-27	테르텐	Series A	T-Cube Mobile
2015-03-23	플렉슬	Pre-A	iPad 및 클라우드 기반 학습 도구
2019-02-27	엠디에스모빌리티	M&A	IoT 기반 주차 예약 서비스
2020-09-09	한컴인스페이스	M&A	드론 기반 무인 자동화 시스템
2021-03-03	한컴어썸텍	M&A	패러슈트 드론
2021-10-19	유디엠	M&A	PR 마케팅 서비스
2022-06-28	케이단모바일	M&A	Kdan PDF SDK
2024-01-05	클립소프트	M&A	데이터 시각화 리포팅 솔루션
2024-01-08	포티투마루	Series B	딥러닝 기반 QA 시스템

자료: TheVC, KB증권

포괄손익계산서

(억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	2,420	2,711	2,452	2,121	2,383
매출원가	951	1,117	981	785	882
매출총이익	1,469	1,594	1,471	1,336	1,502
판매비와관리비	1,219	1,252	1,030	898	1,018
영업이익	250	342	442	438	483
EBITDA	531	583	649	630	659
영업외손익	-399	-550	-18	174	194
이자수익	34	63	69	90	110
이자비용	24	17	16	16	16
지분법손익	91	104	-21	100	100
기타영업외손익	-500	-700	-50	0	0
세전이익	-148	-208	424	612	677
법인세비용	69	67	98	147	163
당기순이익	167	-275	326	465	515
지배주주순이익	468	151	326	465	515
수정순이익	468	151	326	465	515

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	0.1	12.0	-9.6	-13.5	12.4
영업이익 성장률	-36.8	36.5	29.3	-0.9	10.4
EBITDA 성장률	-20.9	9.7	11.4	-3.0	4.6
지배기업순이익 성장률	159.7	-67.8	116.1	42.7	10.7
매출총이익률	60.7	58.8	60.0	63.0	63.0
영업이익률	10.3	12.6	18.0	20.7	20.3
EBITDA이익률	22.0	21.5	26.5	29.7	27.6
세전이익률	-6.1	-7.7	17.3	28.9	28.4
지배기업순이익률	19.3	5.6	13.3	21.9	21.6

현금흐름표

(억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	238	471	741	504	580
당기순이익	167	-275	326	465	515
유무형자산상각비	281	241	207	192	175
기타비현금손익 조정	176	650	119	47	63
운전자본증감	-299	-104	248	-39	-21
매출채권감소 (증가)	-175	13	139	32	-25
재고자산감소 (증가)	-96	-87	132	-5	-49
매입채무증가 (감소)	-61	22	-24	-5	4
기타운전자본증감	33	-52	0	-61	48
기타영업현금흐름	-87	-41	-159	-161	-152
투자활동 현금흐름	-609	-465	608	184	-3
유형자산투자감소 (증가)	-161	-148	-100	-35	-25
무형자산투자감소 (증가)	-44	-40	-10	-120	-100
투자자산감소 (증가)	-109	-286	438	275	173
기타투자현금흐름	-296	10	280	64	-51
재무활동 현금흐름	-183	-268	-157	-20	20
금융부채 증감	-96	-266	0	-13	11
자본의 증감	-88	-2	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	-98	-98	-98
기타재무현금흐름	0	0	-59	91	107
기타현금흐름	-3	4	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-558	-258	1,192	668	597
기말현금	1,067	809	2,001	2,669	3,266
잉여현금흐름 (FCF)	77	323	641	469	555
순현금흐름	59	-332	890	617	637
순현금 (순차입금)	1,513	1,180	2,070	2,688	3,325

자료: 한글과컴퓨터, KB증권 추정

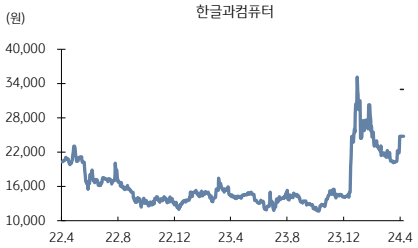
재무상태표

(억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	6,949	6,318	6,423	6,631	7,174
유동자산	3,136	2,884	3,526	4,045	4,812
현금 및 현금성자산	1,067	809	2,001	2,669	3,266
단기금융자산	1,090	753	473	409	460
매출채권	398	374	235	203	229
재고자산	430	521	389	393	442
기타유동자산	151	427	427	369	415
비유동자산	3,813	3,433	2,898	2,586	2,362
투자자산	1,039	1,179	741	466	293
유형자산	1,030	1,036	1,019	955	899
무형자산	1,557	877	797	824	830
기타비유동자산	187	341	341	341	341
부채총계	2,139	1,612	1,490	1,330	1,457
유동부채	1,629	1,040	1,017	880	988
매입채무	50	63	40	34	39
단기금융부채	387	77	99	86	96
기타유동부채	1,192	901	878	760	854
비유동부채	510	572	473	450	468
장기금융부채	257	305	305	305	305
기타비유동부채	253	267	168	145	163
자본총계	4,810	4,706	4,934	5,301	5,718
자본금	133	135	135	135	135
자본잉여금	1,023	1,081	1,081	1,081	1,081
기타자본항목	-401	-199	-199	-199	-199
기타포괄손익누계액	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	2,408	2,339	2,567	2,934	3,351
지배지분 계	3,157	3,350	3,578	3,945	4,362
비지배지분	1,653	1,356	1,356	1,356	1,356

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	6.6	23.5	18.4	12.9	11.6
P/B	1.0	1.0	1.7	1.5	1.4
P/S	1.3	1.3	2.4	2.8	2.5
EV/EBITDA	6.1	6.2	8.1	7.4	6.1
EV/EBIT	12.9	10.6	12.0	10.7	8.3
배당수익률	0.0	2.9	1.7	1.7	1.7
EPS	1,855	606	1,347	1,923	2,129
BVPS	12,525	13,855	14,797	16,316	18,040
SPS (주당매출액)	9,602	10,897	10,141	8,772	9,857
DPS (주당배당금)	0	410	410	410	410
배당성향 (%)	0.0	649.1	300.5	210.5	190.1
수익성지표					
ROE	15.8	4.6	9.4	12.4	12.4
ROA	2.2	-4.2	5.1	7.1	7.5
ROIC	13.0	4.5	8.9	11.6	11.7
안정성지표					
부채비율	44.5	34.3	30.2	25.1	25.5
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.9	2.8	3.5	4.6	4.9
이자보상배율 (배)	10.4	20.1	27.6	27.4	30.2
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4
매출채권회전율	5.9	7.0	8.1	9.7	11.0
매입채무회전율	17.9	48.0	47.6	57.2	65.3
재고자산회전율	4.9	5.7	5.4	5.4	5.7

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

한글과컴퓨터 (030520)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
24-04-24	Buy	이수경	33,000		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.