

한글과컴퓨터 (030520.KQ)

1Q25 Review: 'AI 중심 기업'으로 전환 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

33,000 원(유지)

현재주가

22,400 원(05/12)

시가총액

542(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **1Q25 Review:** 자회사 부진에도 불구하고, 본사 실적의 안정적인 성장세 유지로 두 자릿수 실적 성장 달성.
 - 실적(연결기준)은 매출액 609억원, 영업이익 84억원으로 전년동기 대비 각각 11.5%, 31.7% 증가함.
 - 본사의 매출액이 여전히 전년동기 대비 큰 폭의 증가율을 보이고 있는 것은 긍정적임. 클라우드(SaaS, 웹기반 등 포함) 제품은 전년동기 대비 108.4% 증가하면서 높은 매출 성장을 견인하고 있음. 수익성도 크게 개선(영업이익률: 1Q24A, 35.9% → 1Q25A, 37.8%, +1.9%p)되고 있어 긍정적임.
- **2Q25 Preview:** AI 사업 레퍼런스 확보 등으로 AI사업 실적 현실화 가능. 'AI 중심 기업'으로의 전환에 긍정적,
 - 매출액 1,073원, 영업이익 239억원으로 전년동기 대비 각각 18.6%, 19.9% 증가할 것으로 예상함.
 - AI 밸류체인 확장을 추진하고자 '한컴AI 에이전트(Agent)'를 올해 정식 출시할 예정임. 또한, 'AI 중심 기업'으로의 전환을 선언함과 함께 기술 및 사업 확장 전략을 공개함. 동사는 한컴AI 제품군을 수직적으로 확장하여, 공공기관을 넘어 기업군으로 폭넓게 확대할 계획임.
 - 페이스피(Facephi)와 한컴AI 역량을 결합, 일본 도쿄 키라시보 파이낸셜 그룹과 일본 AI 시장 진출을 추진 중.
- 목표주가 33,000원, 투자의견 BUY 유지함.

주가(원, 05/12)	22,400
시가총액(십억원)	542

발행주식수	24,180천주
52주 최고가	33,400원
최저가	15,100원
52주 일간 Beta	0.35
60일 일평균거래대금	82억원
외국인 지분율	5.8%
배당수익률(2025F)	1.8%

주주구성	
한컴위드 (외 5인)	33.1%
자사주 (외 1인)	0.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	14.2	16.1	-10.2
상대기준	9.9	14.0	5.8

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	33,000	33,000	-
영업이익(25)	54.4	57.3	▼
영업이익(26)	69.4	66.9	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	271.1	304.8	358.3	412.8
영업이익	34.2	40.4	54.4	69.4
세전손익	-20.8	24.5	57.4	72.8
당기순이익	-27.5	14.0	44.7	56.8
EPS(원)	624	574	2,116	2,541
증감률(%)	-66.4	-8.0	268.6	20.1
PER(배)	22.9	36.8	10.6	8.8
ROE(%)	4.6	4.1	13.9	14.8
PBR(배)	1.0	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	4.0	7.0	5.8	4.5

자료: 유진투자증권



I. 1Q25 Review & 투자전략

1Q25 Review: 전년동기 대비 실적 성장 지속	전일(05/12) 발표한 1 분기 실적(연결기준)은 매출액 609 억원, 영업이익 84 억 원으로 전년동기 대비 각각 11.5%, 31.7% 증가함. 당사 추정치(매출액 626 억 원, 영업이익 99 억원) 대비 매출액은 유사했으나, 영업이익은 소폭 하회함.
본사의 큰 폭의 매출 성장은 물론 수익성 개선은 긍정적	자회사 부진에도 불구하고, 당사 추정치와 유사한 매출 달성을 하게 된 것은 ① 자회 사 한컴라이프케어 매출액이 전년동기 대비 51.3% 감소했음에도 불구하고, ② 본사의 매출액이 34.3% 증가한 것은 물론, 기타 매출도 전년동기 대비 23.7% 증가하였기 때문임.
전년동기 대비 클라우드 매출액 108.4% 증가가 성장을 견인	본사의 매출액이 여전히 전년동기 대비 큰 폭의 증가율을 보이고 있는 것은 긍 정적임. 본사의 매출액은 최근 10 년 내 가장 높은 1 분기 성장률을 보였고, 특히 2 년 연속 매출액과 영업이익이 두 자릿수 성장을 달성하였음. 안정적인 온프라 미스 매출액이 전년동기 대비 17.1% 증가하고 있는 가운데, 클라우드(SaaS, 웹 기반 등 포함) 제품은 전년동기 대비 108.4% 증가하면서 높은 매출 성장을 견 인하고 있음. 이러한 매출 성장으로 인하여 수익성도 크게 개선(영업이익률: 1Q24A, 35.9% → 1Q25A, 37.8%, +1.9%p)되고 있어 긍정적임.
다만, 자회사 실적 부진 지속	1 분기 실적에서 한컴라이프케어를 비롯한 자회사 실적은 여전히 부진하였음. 특히 한컴라이프케어는 1 분기 매출액이 66 억원으로 전년동기 대비 51.3% 감소하였 는데, 이는 일부 프로젝트 지연과 함께 전년동기 상대적으로 높은 매에 따른 역 기저효과로 보임. 매출 부진에 따른 고정비 효과로 수익성은 크게 하락했음.
AI 구축 사업 수주, 일본 진출 등 AI 사업 진입은 성공적	동사는 올해 2 월 국회 총 3 개년 '빅데이터 플랫폼(AI 국회) 구축 사업' 중 1 개년 차 프로젝트를 수주함, 또한, 일본 키라보시 파이낸셜 그룹과 일본 AI 시장 진출 확대를 위한 업무 협약을 체결하였음. AI 사업도 '한컴피디아', '한컴어시스턴트' 등의 정식 출시와 함께, 약 수십여건의 PoC(Proof of Concept, 개념 증명)로 제품 고도화를 진행함. 또한 '한컴독스 AI' 의 정식 출시와 함께 유료가입자 확장 프로모션을 진행하였음. 다날재팬, KT 등 AI 사업 확장을 위한 업무 협약을 체결 및 파트너십을 강화하였 음. 해외 Facephi(지분 6.98% 보유), 국내 42maru(지분 3.90% 보유) 등 AI 분 야에 투자는 물론, 미국 정부 지식관리시스템에 클라우드오피스(웹오피스) 공급 을 시작함.



2Q25 Preview: 당사 추정 올해 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,073 원, 영업이익 239 억
전년동기 대비 원으로 전년동기 대비 각각 18.6%, 19.9% 증가할 것으로 예상함. 이는 본사의
실적 성장 전망. 안정적인 실적 성장과 함께 자회사 한컴라이프케어 등의 매출 성장을 기대하고
있기 때문임.,

한컴의 AI, 올해 1 분기를 기점으로 기존 단일 제품 단위의 AI 적용을 넘어 AI 밸류체인 확
다양한 서비스로 장을 추진하고자 '한컴 AI 에이전트(Agent)'를 올해 정식 출시할 예정임. 이는 기
밸류체인 확장, 업, 공공기관, 개인업무환경에 최적화된 기느을 제어하고 연동할 수 있도록 지원
고객군 확대 추진 할 예정임. 동사는 한컴데이터로도, 한컴피디아, 한컴어시스턴트, 한컴에이전트
등 한컴 AI 제품군을 수직적으로 확장하여, 공공기관을 넘어 기업군으로 폭넓게
확대할 계획임.

주주서한 통한, 전일 실적 발표와 함께, 6 번째 주주서한을 통해 'AI 중심 기업'으로의 전환을 선
'AI 중심 기업' 언함과 함께 기술 및 사업 확장 전략을 공개함. 동사의 AI 사업은 올해 국회와
선언과 함께 행정안전부 공급을 기반으로 공공부문에서 실질적인 매출 전환이 본격화될 것으
AI 사업 전략 공개 로 전망함. 또한 연내에 '한컴어시스턴트' 고도화 버전과 '한컴 AI 에이전트'를 출
시할 예정임. 이외에도 페이스피(Facephi)의 AI 생체인식기술과 한컴 AI 역량을
결합, 일본 도쿄 키라시보 파이낸셜 그룹과 일본 AI 시장 진출을 추진 중임.

투자 전략: 목표주가를 기준 33,000 원으로 유지하고, 47.3% 상승여력을 보유하고 있어 투
목표주가, 투자의견 자의견 BUY 를 유지함.
유지함 AI 사업 성공적인 진입에 따른 본격적인 확대, 그리고 클라우드 매출 비중 상승
으로 인한 안정적인 실적 성장 기대감 등으로 향후 주가는 추가 상승이 가능할
것으로 판단함.

(단위: 십억원, (%, %p))	1Q25A						2Q25E			2024A		2025E		2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이		예상치	qoq	yoy			예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	60.9	62.6	-2.7	-	-		107.3	76.2	18.6	304.8	358.3	17.6	412.8	15.2	
영업이익	8.4	9.9	-15.4	-	-		23.9	184.9	19.9	40.4	54.4	34.6	69.4	27.6	
세전이익	9.1	10.4	-12.8	-	-		25.1	176.6	-5.4	24.5	57.4	134.0	72.8	26.8	
순이익	6.5	8.2	-20.7	-	-		19.8	204.0	-6.5	14.0	44.7	219.4	56.8	27.0	
지배 순이익	9.9	8.6	14.6	-	-		21.5	117.7	12.6	13.9	51.2	268.6	61.4	20.1	
영업이익률	13.8	15.8	-2.1	-	-		22.3	8.5	0.3	13.3	15.2	1.9	16.8	1.6	
순이익률	10.7	13.1	-2.4	-	-		18.5	7.8	-5.0	4.6	12.5	7.9	13.7	1.3	
EPS(원)	1,630	1,423	14.6	-	-		3,549	117.7	12.6	574	2,116	268.6	2,541	20.1	
BPS(원)	14,371	14,186	1.3	-	-		15,258	6.2	3.9	14,411	16,079	11.6	18,210	13.3	
ROE(%)	11.3	10.0	1.3	-	-		23.3	11.9	1.8	4.1	13.9	9.8	14.8	0.9	
PER(X)	13.7	15.7	-	-	-		6.3	-	-	36.8	10.6	-	8.8	-	
PBR(X)	1.6	1.6	-	-	-		1.5	-	-	1.5	1.4	-	1.2	-	

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



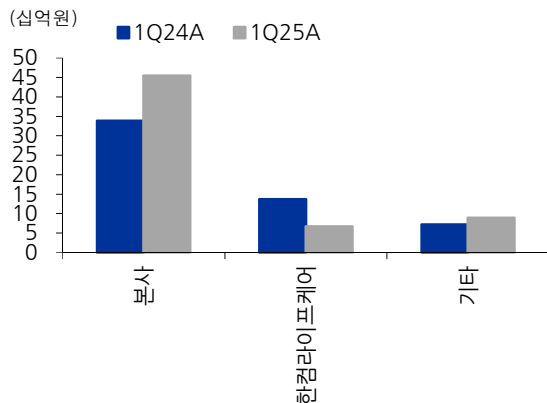
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 1Q25 실적: 매출액 +11.5%yoy, 영업이익 +31.7%yoy

(십억원, %)	1Q25A			1Q24A	4Q24A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	60.9	11.5	-31.2	54.6	88.5
회사별 매출액(십억원)					
본사	45.4	34.3	7.5	33.8	42.2
한컴라이프케어	6.6	-51.3	-78.8	13.6	31.3
기타	8.9	23.7	-40.6	7.2	14.9
회사별 비중(%)					
본사	74.5	12.6	26.8	61.9	47.7
한컴라이프케어	10.9	-14.1	-24.5	25.0	35.4
기타	14.6	1.4	-2.3	13.1	16.9
수익(십억원)					
매출원가	16.4	17.5	-57.9	14.0	39.1
매출총이익	44.5	9.5	-9.9	40.6	49.4
판매관리비	36.1	5.3	-17.5	34.3	43.7
영업이익	8.4	31.7	48.2	6.4	5.7
세전이익	9.1	11.5	-151.4	8.1	-17.6
당기순이익	6.5	8.6	-134.7	6.0	-18.8
지배주주 당기순이익	9.9	20.5	-149.2	8.2	-20.0
이익률(%)					
매출원가율	27.0	1.4	-17.2	25.6	44.2
매출총이익률	73.0	-1.4	17.2	74.4	55.8
판매관리비율	59.3	-3.5	9.8	62.7	49.4
영업이익률	13.8	2.1	7.4	11.7	6.4
세전이익률	14.9	-0.0	34.8	14.9	-19.9
당기순이익률	10.7	-0.3	31.9	11.0	-21.2
지배기업 순이익률	16.2	1.2	38.8	15.0	-22.6

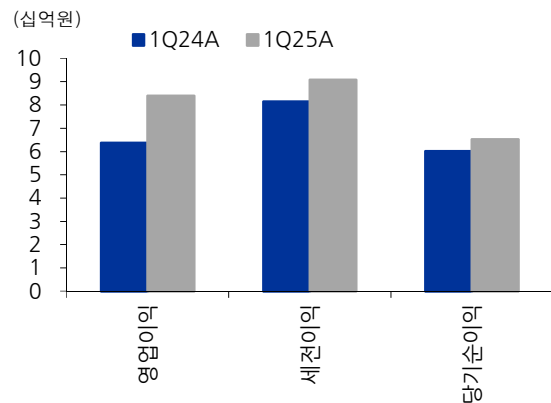
자료: 유진투자증권

도표 2. 회사별 영업수익 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

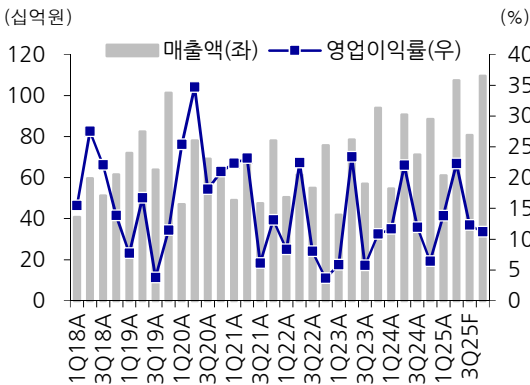


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	41.8	78.5	57.0	93.9	54.6	90.5	71.2	88.5	60.9	107.3	80.7	109.4
증가율(% <i>yoY</i>)	-17.0	28.2	3.9	24.1	30.7	15.4	24.9	-5.8	11.5	18.6	13.3	23.7
증가율(<i>qoq</i> , %)	-44.7	87.8	-27.4	64.8	-41.8	65.7	-21.4	24.3	-31.2	76.2	-24.8	35.7
부문별 매출액(십억원)												
본사	28.7	35.0	28.3	36.0	33.8	45.5	37.6	42.2	45.4	51.8	43.0	48.7
한컴라이프케어	8.6	35.5	20.6	48.1	13.6	36.3	23.6	31.3	6.6	44.1	24.6	41.3
기타	4.5	7.9	8.1	9.8	7.2	8.8	10.0	14.9	8.9	11.4	13.0	19.4
부문별 비중(%)												
본사	68.7	44.7	49.7	38.4	61.9	50.2	52.8	47.7	74.5	48.3	53.3	44.5
한컴라이프케어	20.6	45.3	36.1	51.2	25.0	40.1	33.1	35.4	10.9	41.1	30.5	37.7
기타	10.7	10.1	14.2	10.4	13.1	9.7	14.1	16.9	14.6	10.6	16.2	17.8
수익												
매출원가	10.7	28.9	24.0	48.0	14.0	33.3	31.2	39.1	16.4	43.8	35.4	53.5
매출총이익	31.1	49.5	32.9	45.8	40.6	57.3	40.0	49.4	44.5	63.5	45.2	56.0
판매관리비	28.6	31.2	29.7	35.7	34.3	37.3	31.5	43.7	36.1	39.6	35.3	43.7
영업이익	2.4	18.3	3.3	10.2	6.4	19.9	8.5	5.7	8.4	23.9	9.9	12.2
세전이익	6.4	26.5	5.0	-58.7	8.1	26.5	7.5	-17.6	9.1	25.1	10.4	12.9
당기순이익	5.2	16.9	3.4	-53.1	6.0	21.2	5.6	-18.8	6.5	19.8	8.2	10.2
지배기업 순이익	8.2	17.1	4.3	-14.5	8.2	19.1	6.7	-20.0	9.9	21.5	8.9	11.0
이익률(%)												
매출원가율	25.7	36.9	42.2	51.2	25.6	36.7	43.8	44.2	27.0	40.9	43.9	48.9
매출총이익률	74.3	63.1	57.8	48.8	74.4	63.3	56.2	55.8	73.0	59.1	56.1	51.1
판매관리비율	68.5	39.8	52.1	38.0	62.7	41.3	44.3	49.4	59.3	36.9	43.8	40.0
영업이익률	5.8	23.3	5.7	10.8	11.7	22.0	11.9	6.4	13.8	22.3	12.3	11.2
세전이익률	15.3	33.8	8.8	-62.6	14.9	29.3	10.6	-19.9	14.9	23.4	12.9	11.8
당기순이익률	12.6	21.6	6.0	-56.6	11.0	23.4	7.8	-21.2	10.7	18.5	10.2	9.3
지배기업 순이익률	19.7	21.8	7.5	-15.5	15.0	21.0	9.4	-22.6	16.2	20.0	11.0	10.0

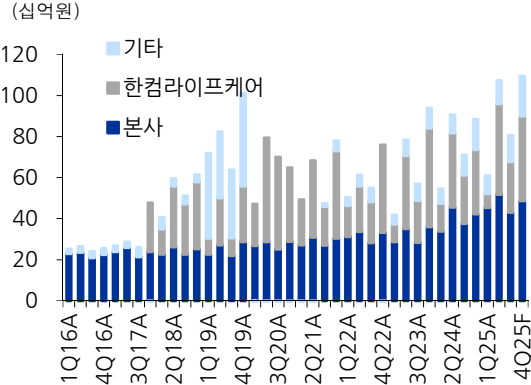
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

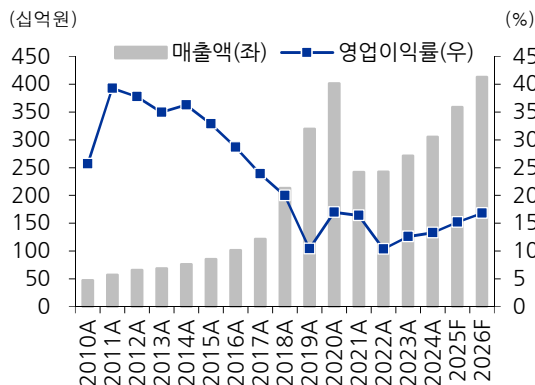


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	84.9	101.2	121.2	215.8	319.3	401.4	241.7	242.0	271.1	304.8	358.3	412.8
증가율(%yoy)	12.0	19.2	19.7	78.0	48.0	25.7	-39.8	0.1	12.0	12.4	17.6	15.2
부문별 매출액(십억원)												
본사	84.5	89.9	94.8	96.7	100.4	109.4	115.3	126.1	128.1	159.1	188.9	223.7
한컴라이프케어	-	-	23.9	99.2	66.5	151.8	121.1	100.1	109.6	104.8	116.7	132.9
기타	0.4	11.3	2.5	17.0	152.3	140.2	5.3	15.8	33.4	40.9	52.7	56.2
부문별 비중(%)												
본사	99.5	88.8	78.2	45.4	31.4	27.2	47.7	52.1	47.2	52.2	52.7	54.2
한컴라이프케어	0.0	0.0	19.7	46.6	20.8	37.8	50.1	41.4	40.4	34.4	32.6	32.2
기타	0.5	11.2	2.1	8.0	47.7	34.9	2.2	6.5	12.3	13.4	14.7	13.6
수익												
매출원가	7.0	7.5	22.4	81.2	157.4	194.0	102.3	95.1	111.7	117.5	149.2	167.4
매출총이익	78.0	93.8	98.8	134.5	165.4	207.4	139.4	146.9	159.4	187.3	209.1	245.5
판매관리비	50.0	64.7	69.8	92.1	132.6	139.2	99.8	121.9	125.2	146.8	154.7	176.0
영업이익	27.9	29.0	29.0	42.5	32.8	68.2	39.6	25.0	34.2	40.4	54.4	69.4
세전이익	30.0	25.7	23.0	2.0	20.3	59.5	23.6	-14.8	-20.8	24.5	57.4	72.8
당기순이익	23.4	15.3	20.4	10.8	22.9	43.1	4.4	16.7	-27.5	14.0	44.7	56.8
지배기업 순이익	24.0	14.9	20.2	6.5	14.5	33.7	18.0	46.8	15.1	13.9	51.2	61.4
이익률(%)												
매출원가율	8.2	7.4	18.5	37.6	49.3	48.3	42.3	39.3	41.2	38.6	41.6	40.5
매출총이익률	91.8	92.6	81.5	62.4	51.8	51.7	57.7	60.7	58.8	61.4	58.4	59.5
판매관리비율	58.9	63.9	57.6	42.7	41.5	34.7	41.3	50.4	46.2	48.2	43.2	42.6
영업이익률	32.9	28.7	23.9	19.7	10.3	17.0	16.4	10.3	12.6	13.3	15.2	16.8
세전이익률	35.3	25.4	19.0	0.9	6.4	14.8	9.8	-6.1	-7.7	8.1	16.0	17.6
당기순이익률	27.5	15.1	16.9	5.0	7.2	10.7	1.8	6.9	-10.1	4.6	12.5	13.7
지배기업 순이익률	28.3	14.7	16.6	3.0	4.5	8.4	7.4	19.3	5.6	4.6	14.3	14.9

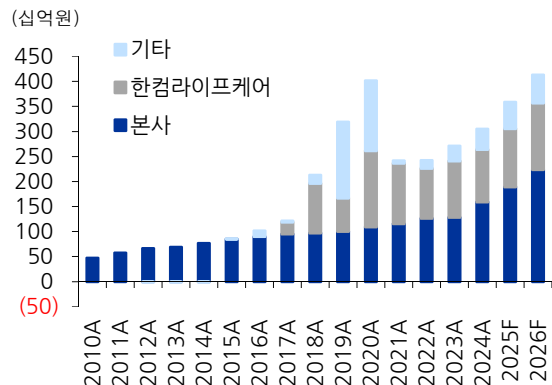
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018년에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 2019년에 반영.
한컴 MDS 및 계열사 매각은 2022년에 반영
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 회사별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 10. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	한글과컴퓨터	평균	더존비즈온	쿠콘	라온시큐어	지니언스	플라리스오피스
주가(원)	22,400		60,400	21,900	9,720	18,320	6,060
시가총액(십억원)	541.6		1,835.1	224.6	108.9	166.3	301.3
PER(배)							
FY23A	22.9	21.6	25.9	28.8	23.8	19.1	10.2
FY24A	36.8	23.9	34.1	10.6	28.7	8.0	38.1
FY25F	10.6	18.2	28.1	12.7	-	13.8	-
FY26F	8.8	15.4	24.3	10.7	-	11.3	-
PBR(배)							
FY23A	1.0	2.4	1.9	1.6	2.9	2.2	3.4
FY24A	1.5	2.2	3.4	1.1	2.2	1.4	3.0
FY25F	1.4	2.2	3.0	1.4	-	2.3	-
FY26F	1.2	2.0	2.7	1.2	-	1.9	-
매출액(십억원)							
FY23A	271.1		353.6	68.4	51.8	42.9	107.9
FY24A	304.8		402.3	73.0	62.5	49.6	276.3
FY25F	358.3		447.9	80.9	-	58.4	-
FY26F	412.8		490.0	91.0	-	68.0	-
영업이익(십억원)							
FY23A	34.2		69.1	16.6	-1.7	6.5	6.3
FY24A	40.4		88.1	16.6	2.0	9.8	4.8
FY25F	54.4		101.5	20.3	-	11.7	-
FY26F	69.4		115.5	22.9	-	14.2	-
영업이익률(%)							
FY23A	12.6	12.3	19.5	24.3	-3.2	15.1	5.8
FY24A	13.3	13.9	21.9	22.7	3.2	19.8	1.7
FY25F	15.2	22.6	22.7	25.1	-	20.0	-
FY26F	16.8	23.2	23.6	25.2	-	20.9	-
순이익(십억원)							
FY23A	-27.5		34.3	7.2	6.1	6.3	22.5
FY24A	14.0		78.0	15.8	4.1	10.9	18.6
FY25F	44.7		65.4	17.7	-	12.1	-
FY26F	56.8		76.2	21.0	-	14.7	-
EV/EBITDA(배)							
FY23A	4.0	10.9	11.4	9.3	15.8	15.0	3.1
FY24A	7.0	9.0	14.2	2.8	19.4	4.5	4.1
FY25F	5.8	8.3	14.0	4.2	6.9	7.9	-
FY26F	4.5	6.8	12.5	2.9	5.0	6.9	-
ROE(%)							
FY23A	4.6	10.7	7.8	5.6	13.3	12.7	14.0
FY24A	4.1	12.3	15.6	11.5	8.5	20.3	5.4
FY25F	13.9	15.2	11.3	12.1	18.1	19.2	-
FY26F	14.8	16.6	12.0	12.4	22.8	19.4	-

참고: 2025.02.24 종가 기준, 컨센서스 적용. 한글과컴퓨터는 동사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권



한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	631.8	681.9	722.4	782.1	855.9
유동자산	288.4	301.5	338.8	392.7	457.9
현금성자산	157.3	138.4	155.4	188.4	231.9
매출채권	40.1	67.8	67.9	78.1	88.7
재고자산	52.1	47.8	67.6	77.7	88.3
비유동자산	343.3	380.5	383.6	389.4	398.0
투자자산	152.0	155.2	161.5	168.0	174.9
유형자산	103.6	123.8	124.9	128.1	133.4
기타	87.7	101.5	97.2	93.3	89.8
부채총계	161.2	196.3	196.4	204.6	213.1
유동부채	104.0	130.2	129.6	137.0	144.6
매입채무	34.6	45.7	44.4	51.1	58.0
유동성이자부채	9.9	14.7	14.7	14.7	14.7
기타	59.5	69.8	70.5	71.2	71.9
비유동부채	57.2	66.1	66.9	67.7	68.5
비유동이자부채	38.2	45.7	45.7	45.7	45.7
기타	18.9	20.4	21.2	22.0	22.8
자본총계	470.6	485.7	526.0	577.5	642.8
지배지분	335.0	348.5	388.8	440.3	505.6
자본금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	108.1	116.6	116.6	116.6	116.6
이익잉여금	233.9	235.6	276.9	328.4	393.7
기타	(20.5)	(17.2)	(18.2)	(18.2)	(18.2)
비지배지분	135.6	137.2	137.2	137.2	137.2
자본총계	470.6	485.7	526.0	577.5	642.8
총차입금	48.2	60.4	60.4	60.4	60.4
순차입금	(109.2)	(78.1)	(95.0)	(128.0)	(171.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	47.1	56.0	52.7	71.3	84.8
당기순이익	(27.5)	14.0	44.7	56.8	66.8
자산상각비	24.1	21.3	22.7	22.6	22.8
기타비현금성손익	38.8	24.1	6.3	5.5	9.2
운전자본증감	(10.4)	0.9	(21.0)	(13.5)	(14.0)
매출채권감소(증가)	1.3	11.8	(0.1)	(10.2)	(10.6)
재고자산감소(증가)	(8.7)	4.4	(19.8)	(10.2)	(10.6)
매입채무증가(감소)	2.2	(0.4)	(1.3)	6.7	6.9
기타	(5.2)	(14.9)	0.2	0.2	0.2
투자현금	(46.5)	(36.4)	(27.1)	(29.7)	(32.7)
단기투자자산감소	20.0	33.8	(1.3)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	(0.3)	2.5	(2.1)	(2.2)	(2.3)
설비투자	(15.3)	(15.2)	(14.9)	(17.1)	(19.8)
유형자산처분	0.5	3.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(4.0)	(6.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
재무현금	(26.8)	5.9	(9.9)	(9.9)	(9.9)
차입금증가	(26.7)	7.4	0.0	0.0	0.0
자본증가	(0.2)	(6.5)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
배당금지급	0.0	(9.8)	9.9	9.9	9.9
현금 증감	(25.8)	26.5	15.7	31.7	42.2
기초현금	106.7	80.9	107.4	123.1	154.8
기말현금	80.9	107.4	123.1	154.8	197.0
Gross Cash flow	61.6	67.1	73.7	84.8	98.8
Gross Investment	76.9	69.2	46.9	41.9	45.3
Free Cash Flow	(15.2)	(2.2)	26.8	42.9	53.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	271.1	304.8	358.3	412.8	477.1
증가율(%)	12.0	12.4	17.6	15.2	15.6
매출원가	111.7	117.5	149.2	167.4	190.9
매출총이익	159.4	187.3	209.1	245.5	286.2
판매 및 일반관리비	125.2	146.8	154.7	176.0	202.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	34.2	40.4	54.4	69.4	83.3
증가율(%)	36.5	18.4	34.6	27.6	20.0
EBITDA	58.3	61.7	77.1	92.0	106.1
증가율(%)	9.7	5.9	25.0	19.3	15.3
영업외손익	(55.0)	(15.9)	3.0	3.3	2.3
이자수익	6.3	4.5	3.9	2.6	1.6
이자비용	1.7	2.0	3.3	3.3	3.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(59.6)	(18.4)	2.4	4.0	4.0
세전순이익	(20.8)	24.5	57.4	72.8	85.7
증가율(%)	적지	흑전	134.0	26.8	17.8
법인세비용	6.7	10.5	12.7	16.0	18.9
당기순이익	(27.5)	14.0	44.7	56.8	66.8
증가율(%)	적전	흑전	219.4	27.0	17.8
지배주주지분	15.1	13.9	51.2	61.4	75.2
증가율(%)	(67.7)	(8.0)	268.6	20.1	22.4
비지배지분	(42.6)	0.1	(6.4)	(4.7)	(8.4)
EPS(원)	624	574	2,116	2,541	3,110
증가율(%)	(66.4)	(8.0)	268.6	20.1	22.4
수정EPS(원)	624	574	2,116	2,541	3,110
증가율(%)	(66.4)	(8.0)	268.6	20.1	22.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	624	574	2,116	2,541	3,110
BPS	13,855	14,411	16,079	18,210	20,910
DPS	410	410	410	410	410
밸류에이션(배, %)					
PER	22.9	36.8	10.6	8.8	7.2
PBR	1.0	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.0	7.0	5.8	4.5	3.5
배당수익률	2.9	1.9	1.8	1.8	1.8
PCR	5.6	7.6	7.4	6.4	5.5
수익성(%)					
영업이익률	12.6	13.3	15.2	16.8	17.5
EBITDA이익률	21.5	20.2	21.5	22.3	22.2
순이익률	(10.1)	4.6	12.5	13.7	14.0
ROE	4.6	4.1	13.9	14.8	15.9
ROIC	7.9	6.9	11.6	14.1	16.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(23.2)	(16.1)	(18.1)	(22.2)	(26.7)
유동비율	277.2	231.6	261.5	286.7	316.6
이자보상배율	20.1	20.0	16.5	21.0	25.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	6.7	5.6	5.3	5.7	5.7
재고자산회전율	5.7	6.1	6.2	5.7	5.7
매입채무회전율	5.1	7.6	8.0	8.6	8.7



동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

(2025.03.31 기준)

Eugene Research Center_9