

한글과컴퓨터 (030520.KQ)

3Q25 Review: 'AI 사업화' 기반 구축 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

35,000 원(유지)

현재주가

25,400 원(11/12)

시가총액

614(십억원)

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

- **3Q25 Review:** 한컴라이프케어의 실적 부진 불구, 본사의 성장 견인으로 높은 실적 성장을 달성함.
 - 매출액 841억원, 영업이익 124억원으로 전년동기 대비 각각 18.1%, 45.7% 증가. 시장 컨센서스 소폭 하회함.
 - 3분기의 실적 성장과 긍정적인 것은 동사가 미래 핵심 동력으로 집중해 온 'AI사업' 부문이 점차 성장 기반을 마련하고 있다는 것임. '한컴 어시스턴드', '한컴피디아' 등 주요 AI 제품군의 보급이 활발히 진행되고 있고, 클라우드 SaaS, 웹오피스 등의 비설치형 제품군도 신규 수요가 확대되며 실적 성장에 기여하고 있기 때문임.
- **4Q25 Preview:** 본사와 자회사 실적 성장으로 분기 최대 매출액 달성 전망과 함께 'AI 기업' 진출 가속화는 긍정적.
 - 매출액 1,194억원, 영업이익 187억원으로 전년동기 대비 각각 34.9%, 231.0% 증가할 것으로 예상함.
 - 4분기 예상실적에서 긍정적인 것은 역대 분기 최고 매출액을 달성할 것이라는 점임. 본사의 안정적인 매출 성장과 함께 자회사 한컴라이프케어 국방사업의 정상화가 진행이 될 것으로 기대하고 있기 때문임.
 - 동사는 연내에 'AI 에이전트(Agent)' 출시로 AI 제품 라인업 다각화를 추진할 계획임. 또한, AI 제품을 하드웨어와 결합하는 '온디바이스AI'분야에도 진출할 예정임. 일본 그룹과 금융합작법인(JV) 설립을 추진, 연내 완료 예정임.
- 목표주가 35000원, 투자의견 BUY 유지함.

주가(원, 11/12)	25,400
시가총액(십억원)	614

발행주식수	24,180천주
52주 최고가	35,900원
최저가	17,330원
52주 일간 Beta	0.49
60일 일평균거래대금	40억원
외국인 지분율	6.4%
배당수익률(2025F)	1.6%

주주구성	
한컴위드 (외 5인)	35.7%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-1.9	13.4	31.7
상대기준	-7.4	-11.6	4.1

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(25)	55.9	55.9	-
영업이익(26)	69.3	69.5	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	271.1	304.8	350.8	397.2
영업이익	34.2	40.4	55.9	69.3
세전손익	-20.8	24.5	62.9	71.4
당기순이익	-27.5	14.0	48.5	57.1
EPS(원)	624	574	2,224	2,467
증감률(%)	-66.4	-8.0	287.4	10.9
PER(배)	22.9	36.8	11.4	10.3
ROE(%)	4.6	4.1	14.5	14.2
PBR(배)	1.0	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	4.0	7.0	6.9	5.3

자료: 유진투자증권



I. 3Q25 Review & 투자전략

3Q25 Review: 전년동기 대비 매출액, 영업이익은 두 자리 수 증가	전일(11/12) 발표한 3분기 실적(연결기준)은 매출액 841 억원, 영업이익 124 억원으로 전년동기 대비 각각 18.1%, 45.7% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 833 억원, 영업이익 140 억원) 대비 영업이익은 소폭 하회함. 3분기 실적에서 긍정적인 것은 전년동기 대비 매출액 및 영업이익이 두 자리 수 증가하였다는 것임. 자회사 한컴라이프케어 매출액이 전년동기 수준을 유지한 반면, 본사(매출 비중 52.4%)의 매출액이 전년동기 대비 17.2% 증가하였음. 또한, 기타 자회사의 매출도 전년동기 대비 64.1% 증가한 것도 긍정적임.
본사 외형 성장은 긍정적임	본사의 실적에서의 긍정적인 것은 10분기 연속 전년동기 대비 성장세를 유지했다는 것임. 설치형(온프레미스) 제품군의 견고한 매출 및 비설치형(클라우드기반) 제품의 지속적인 성장세를 유지하고 있음. 특히 이번 분기에는 비설치형 제품군에서 소프트웨어뿐만 아니라 하드웨어와의 결합 형태로 공급을 시작하면서 외형 성장에 견인함. 다만, 하드웨어가 함께 공급되면서 원가가 상승하였고, 광고선전비, 연봉 협상 소급 적용으로 인한 판관비 증가로 영업이익률이 소폭 하락하였음.
자회사 한컴라이프케어의 수익성 개선은 긍정적	자회사 한컴라이프케어는 전년동기 수준의 매출액 달성에도 불구하고, 수익성이 크게 개선되어 긍정적임. 상반기에 납품이 예정이었던 GLTD(지상레이저 표식지시기) 관련 매출이 4분기로 이월되면서 방산 사업 매출이 부진했음에도 불구하고, 지난 2분기에 이월된 소방관련 안전제품 매출이 반영되면서 실적 유지와 함께 큰 폭의 수익성 개선에 기여하였음.
'AI 기업' 변신 위한 'AI 사업' 인프라를 활발히 구축 중.	3분기의 실적 성장과 긍정적인 것은 동사가 미래 핵심 동력으로 집중해 온 'AI 사업' 부문이 점차 성장 기반을 마련하고 있다는 것임. '한컴 어시스턴드', '한컴피디아' 등 주요 AI 제품군의 보급이 활발히 진행되고 있고, 클라우드 SaaS, 웹오피스 등의 비설치형 제품군도 신규 수요가 확대되며 실적 성장에 기여하고 있기 때문임. 올해 수주한 '국회 빅데이터 플랫폼(AI 국회) 구축 1단계 사업'을 시작으로 행정안전부 지능형 업무관리시스템 구축, 법무부 AI 공통기반사업에 이어, 최근 경기도교육청 디지털 플랫폼 구축 사업 등 주요 AI 프로젝트를 확보함. 또한, 과학기술정보통신부가 주관하는 '독자 AI 파운데이션 모델 프로젝트'에도 LGAI 연구원 중심 컨소시엄에 참여하여 B2G 및 B2B AI 생태계 확산을 주도하고 있음.



4Q25 Preview:	당사 추정 올해 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,194 억원, 영업이익 187 억원으로 전년동기 대비 각각 34.9%, 231.0% 증가할 것으로 예상함.
전년동기 대비	
실적 성장 전망.	4 분기 예상실적에서 긍정적인 것은 역대 분기 최고 매출액을 달성할 것이라는 점임. 본사의 안정적인 매출 성장과 함께 별도 기준 최대 매출은 물론, 자회사 한컴라이프케어 국방사업의 정상화가 진행이 될 것으로 기대하고 있기 때문임.
지속되고 있는	동사는 연내에 'AI 에이전트(Agent)' 출시로 AI 제품 라인업 다각화를 추진할 계획임. 업무지원 설루션인 '한컴 어시스턴트'의 고도화와 함께 'AI 에이전트' 등을
'AI 기업'의 행보.	B2G 및 B2B 시장에 빠르게 확산시켜 신규고객 확보와 지속적인 매출 성장을
연내 'AI 에이전트'	이끌 계획임. 특히, '한컴 어시스턴트'의 유료 전환이 진행되고 있는 가운데, 내년
출시 예정.	부터 본격화될 'AI 서비스화(AI-as-a-service)' 시장에 선제적으로 대응하고 있어
'온디바이스 AI'에도	서 긍정적임.
진출 예정	또한, 동사는 AI 제품을 하드웨어와 결합하는 '온디바이스 AI'분야에도 진출할 예정임. 내년 초 인텔의 새로운 프로세서가 탑재될 LG 그램 AI PC 신제품에 '한컴 어시스턴트' 기반의 AI 설루션 '어시스턴트 엣지(Assistant Edge)' 탑재를 추진 중.
일본에 JV 를	동사는 일본 키라보시 파이낸셜 그룹과 금융합작법인(JV) 설립을 추진, 연내에
연내에 설립 예정	완료할 예정임. '한컴 오스(Hancom Auth)'를 최우선 제품으로 설정하고, AI 문서 인식, 전자서명 기술 등으로 일본 현지시장을 공략할 계획임.
투자 전략:	목표주가를 기존 35,000 원을 유지하고, 투자의견 BUY 를 유지함.
목표주가, 투자의견	현재주가는 2025 년 실적 기준 PER 11.4 배로, 국내 동종업체 평균 PER 22.7 배
유지함	대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중으로 Valuation 매력을 보유함.

(단위: 십억원, (%, %p))	3Q25A					4Q25E			2025E			2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2024A	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	84.1	84.7	-0.8	83.3	0.9	119.4	42.0	34.9	304.8	350.8	15.1	397.2	13.2
영업이익	12.4	16.3	-24.0	14.0	-11.7	18.7	51.6	231.0	40.4	55.9	38.2	69.3	24.1
세전이익	18.3	16.6	10.6	18.0	1.9	19.1	4.1	흑전	24.5	62.9	156.3	71.4	13.6
순이익	12.3	13.1	-6.3	12.0	2.4	15.1	22.7	흑전	14.0	48.5	246.8	57.1	17.7
지배 순이익	11.8	13.7	-13.7	12.4	-4.5	15.7	32.6	흑전	13.9	53.8	287.4	59.6	10.9
영업이익률	14.7	19.2	-4.5	16.8	-2.1	15.7	1.0	9.3	13.3	15.9	2.7	17.5	1.5
순이익률	14.6	15.5	-0.9	14.4	0.2	12.6	-2.0	33.8	4.6	13.8	9.2	14.4	0.5
EPS(원)	1,959	2,269	-13.7	-	-	2,597	32.6	흑전	574	2,224	287.4	2,467	10.9
BPS(원)	15,657	15,630	0.2	19,958	-21.6	16,306	4.1	13.1	14,411	16,306	13.1	18,363	12.6
ROE(%)	12.5	14.5	-2.0	na	-	15.9	3.4	38.9	4.1	14.5	10.4	14.2	-0.2
PER(X)	13.0	11.2	-	na	-	9.8	-	-	36.8	11.4	-	10.3	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	1.3	-	1.6	-	-	1.5	1.6	-	1.4	-

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



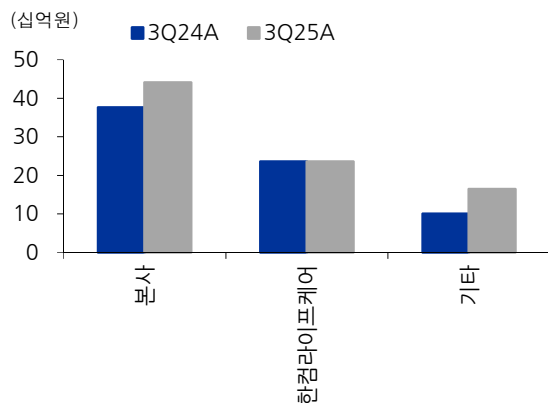
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q25 실적: 매출액 -4.5%yoy, 영업이익 -17.6%yoy

(십억원, %)	3Q25A			3Q24A	2Q25A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	84.1	18.1	-2.7	71.2	86.4
회사별 매출액(십억원)					
본사	44.1	17.2	-5.4	37.6	46.5
한컴라이프케어	23.6	0.1	-13.0	23.6	27.1
기타	16.4	64.1	28.7	10.0	12.8
회사별 비중(%)					
본사	52.4	-0.4	-1.5	52.8	53.9
한컴라이프케어	28.0	-5.1	-3.3	33.1	31.4
기타	19.6	5.5	4.8	14.1	14.8
수익(십억원)					
매출원가	34.1	9.5	14.7	31.2	29.8
매출총이익	49.9	24.9	-11.9	40.0	56.7
판매관리비	37.6	19.3	-6.6	31.5	40.3
영업이익	12.4	45.7	-24.7	8.5	16.4
세전이익	18.3	143.9	9.2	7.5	16.8
당기순이익	12.3	120.6	-18.6	5.6	15.1
지배주주 당기순이익	11.8	77.7	-27.7	6.7	16.4
이익률(%)					
매출원가율	40.6	-3.2	6.2	43.8	34.4
매출총이익률	59.4	3.2	-6.2	56.2	65.6
판매관리비율	44.7	0.4	-1.9	44.3	46.6
영업이익률	14.7	2.8	-4.3	11.9	19.0
세전이익률	21.8	11.2	2.4	10.6	19.4
당기순이익률	14.6	6.8	-2.8	7.8	17.5
지배기업 순이익률	14.1	4.7	-4.9	9.4	19.0

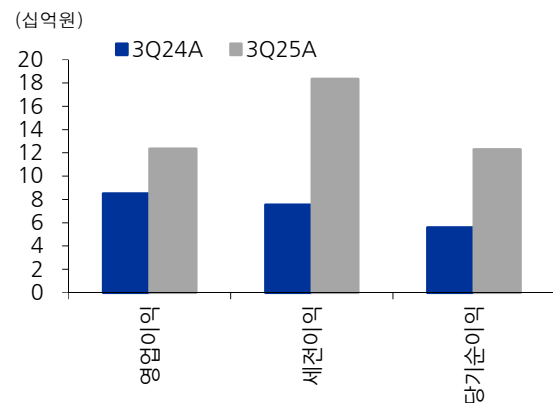
자료: 유진투자증권

도표 2. 회사별 영업수익 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

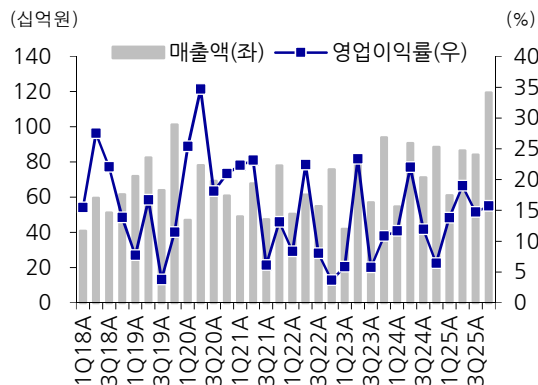


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	41.8	78.5	57.0	93.9	54.6	90.5	71.2	88.5	60.9	86.4	84.1	119.4
증가율(% ,yoy)	-17.0	28.2	3.9	24.1	30.7	15.4	24.9	-5.8	11.5	-4.5	18.1	34.9
증가율(qoq, %)	-44.7	87.8	-27.4	64.8	-41.8	65.7	-21.4	24.3	-31.2	41.9	-2.7	42.0
부문별 매출액(십억원)												
본사	28.7	35.0	28.3	36.0	33.8	45.5	37.6	42.2	45.4	46.5	44.1	47.5
한컴라이프케어	8.6	35.5	20.6	48.1	13.6	36.3	23.6	31.3	6.6	27.1	23.6	55.5
기타	4.5	7.9	8.1	9.8	7.2	8.8	10.0	14.9	8.9	12.8	16.4	16.4
부문별 비중(%)												
본사	68.7	44.7	49.7	38.4	61.9	50.2	52.8	47.7	74.5	53.9	52.4	39.8
한컴라이프케어	20.6	45.3	36.1	51.2	25.0	40.1	33.1	35.4	10.9	31.4	28.0	46.5
기타	10.7	10.1	14.2	10.4	13.1	9.7	14.1	16.9	14.6	14.8	19.6	13.8
수익												
매출원가	10.7	28.9	24.0	48.0	14.0	33.3	31.2	39.1	16.4	29.8	34.1	55.0
매출총이익	31.1	49.5	32.9	45.8	40.6	57.3	40.0	49.4	44.5	56.7	49.9	64.4
판매관리비	28.6	31.2	29.7	35.7	34.3	37.3	31.5	43.7	36.1	40.3	37.6	45.7
영업이익	2.4	18.3	3.3	10.2	6.4	19.9	8.5	5.7	8.4	16.4	12.4	18.7
세전이익	6.4	26.5	5.0	-58.7	8.1	26.5	7.5	-17.6	9.1	16.8	18.3	19.1
당기순이익	5.2	16.9	3.4	-53.1	6.0	21.2	5.6	-18.8	6.5	15.1	12.3	15.1
지배기업 순이익	8.2	17.1	4.3	-14.5	8.2	19.1	6.7	-20.0	9.9	16.4	11.8	15.7
이익률(%)												
매출원가율	25.7	36.9	42.2	51.2	25.6	36.7	43.8	44.2	27.0	34.4	40.6	46.1
매출총이익률	74.3	63.1	57.8	48.8	74.4	63.3	56.2	55.8	73.0	65.6	59.4	53.9
판매관리비율	68.5	39.8	52.1	38.0	62.7	41.3	44.3	49.4	59.3	46.6	44.7	38.3
영업이익률	5.8	23.3	5.7	10.8	11.7	22.0	11.9	6.4	13.8	19.0	14.7	15.7
세전이익률	15.3	33.8	8.8	-62.6	14.9	29.3	10.6	-19.9	14.9	19.4	21.8	16.0
당기순이익률	12.6	21.6	6.0	-56.6	11.0	23.4	7.8	-21.2	10.7	17.5	14.6	12.6
지배기업 순이익률	19.7	21.8	7.5	-15.5	15.0	21.0	9.4	-22.6	16.2	19.0	14.1	13.1

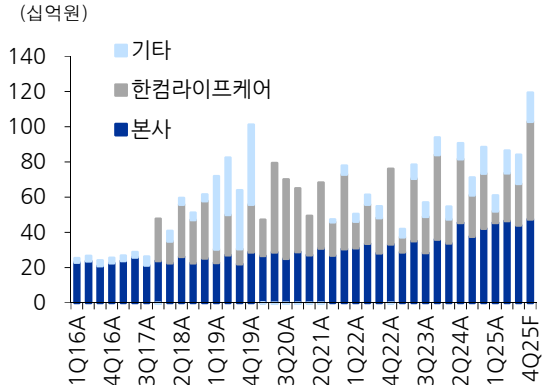
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



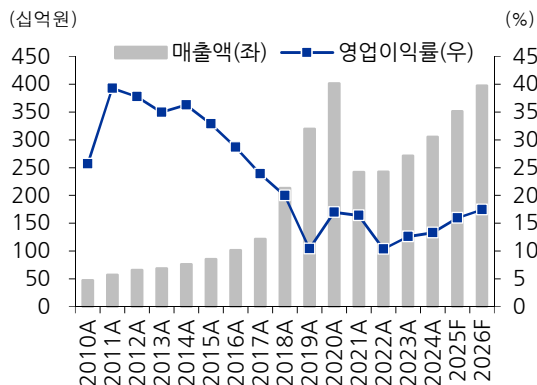
자료: 유진투자증권

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	350.8	397.2
증가율(%yoy)	12.0	19.2	19.7	78.0	48.0	25.7	-39.8	0.1	12.0	12.4	15.1	13.2
부문별 매출액(십억원)												
본사	84.5	89.9	94.8	96.7	100.4	109.4	115.3	126.1	128.1	159.1	183.5	213.4
한컴라이프케어	-	-	23.9	99.2	66.5	151.8	121.1	100.1	109.6	104.8	112.8	125.3
기타	0.4	11.3	2.5	17.0	152.3	140.2	5.3	15.8	33.4	40.9	54.5	58.5
부문별 비중(%)												
본사	99.5	88.8	78.2	45.4	31.4	27.2	47.7	52.1	47.2	52.2	52.3	53.7
한컴라이프케어	0.0	0.0	19.7	46.6	20.8	37.8	50.1	41.4	40.4	34.4	32.2	31.5
기타	0.5	11.2	2.1	8.0	47.7	34.9	2.2	6.5	12.3	13.4	15.5	14.7
수익												
매출원가	7.0	7.5	22.4	81.2	157.4	194.0	102.3	95.1	111.7	117.5	135.3	153.0
매출총이익	78.0	93.8	98.8	134.5	165.4	207.4	139.4	146.9	159.4	187.3	215.5	244.2
판매관리비	50.0	64.7	69.8	92.1	132.6	139.2	99.8	121.9	125.2	146.8	159.6	174.9
영업이익	27.9	29.0	29.0	42.5	32.8	68.2	39.6	25.0	34.2	40.4	55.9	69.3
세전이익	30.0	25.7	23.0	2.0	20.3	59.5	23.6	-14.8	-20.8	24.5	63.3	71.4
당기순이익	23.4	15.3	20.4	10.8	22.9	43.1	4.4	16.7	-27.5	14.0	49.0	57.1
지배기업 순이익	24.0	14.9	20.2	6.5	14.5	33.7	18.0	46.8	15.1	13.9	53.8	59.6
이익률(%)												
매출원가율	8.2	7.4	18.5	37.6	49.3	48.3	42.3	39.3	41.2	38.6	38.6	38.5
매출총이익률	91.8	92.6	81.5	62.4	51.8	51.7	57.7	60.7	58.8	61.4	61.4	61.5
판매관리비율	58.9	63.9	57.6	42.7	41.5	34.7	41.3	50.4	46.2	48.2	45.5	44.0
영업이익률	32.9	28.7	23.9	19.7	10.3	17.0	16.4	10.3	12.6	13.3	15.9	17.5
세전이익률	35.3	25.4	19.0	0.9	6.4	14.8	9.8	-6.1	-7.7	8.1	18.0	18.0
당기순이익률	27.5	15.1	16.9	5.0	7.2	10.7	1.8	6.9	-10.1	4.6	14.0	14.4
지배기업 순이익률	28.3	14.7	16.6	3.0	4.5	8.4	7.4	19.3	5.6	4.6	15.3	15.0

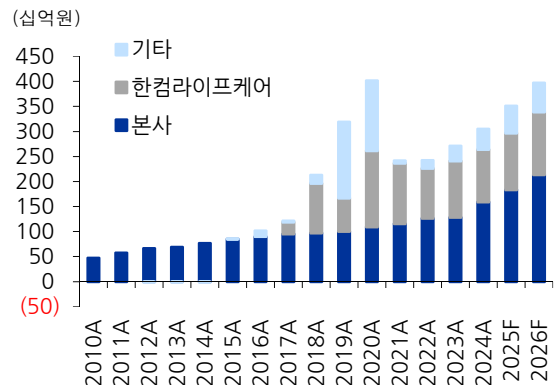
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018년에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 2019년에 반영.
한컴 MDS 및 계열사 매각은 2022년에 반영
자료: 유진투자증권

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	폴라리스오피스
주가(원)	25,400		93,100	35,350	9,890	20,900	5,040
시가총액(십억원)	614.2		2,828.6	356.7	110.8	189.8	250.6
PER(배)							
FY23A	22.9	29.5	65.8	28.8	23.8	19.1	10.2
FY24A	36.8	23.9	34.1	10.6	28.7	8.0	38.1
FY25F	11.4	22.7	38.2	12.0	17.9	-	-
FY26F	10.3	21.0	34.2	17.2	11.5	-	-
PBR(배)							
FY23A	1.0	3.1	5.5	1.6	2.9	2.2	3.4
FY24A	1.5	2.2	3.4	1.1	2.2	1.4	3.0
FY25F	1.6	2.9	4.7	2.1	1.9	-	-
FY26F	1.4	2.6	4.2	1.9	1.6	-	-
매출액(십억원)							
FY23A	271.1		354.6	68.4	51.8	42.9	107.9
FY24A	304.8		402.3	73.0	62.5	49.6	276.3
FY25F	350.8		442.3	72.8	69.5	-	-
FY26F	397.2		483.9	81.3	76.6	-	-
영업이익(십억원)							
FY23A	34.2		72.4	16.6	-1.7	6.5	6.3
FY24A	40.4		88.1	16.6	2.0	9.8	4.8
FY25F	55.9		115.6	18.9	6.0	-	-
FY26F	69.3		127.6	21.7	10.2	-	-
영업이익률(%)							
FY23A	12.6	12.5	20.4	24.3	-3.2	15.1	5.8
FY24A	13.3	13.9	21.9	22.7	3.2	19.8	1.7
FY25F	15.9	20.2	26.1	26.0	8.6	-	-
FY26F	17.5	22.1	26.4	26.7	13.3	-	-
순이익(십억원)							
FY23A	-27.5		38.5	7.2	6.1	6.3	22.5
FY24A	14.0		78.0	15.8	4.1	10.9	18.6
FY25F	48.5		77.7	30.0	6.3	-	-
FY26F	57.1		88.3	20.8	9.7	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY23A	4.0	10.9	11.1	9.3	15.8	15.0	3.1
FY24A	7.0	9.0	14.2	2.8	19.4	4.5	4.1
FY25F	6.9	12.9	18.9	9.0	10.8	-	-
FY26F	5.3	10.6	17.6	7.0	7.3	-	-
ROE(%)							
FY23A	4.6	10.8	8.3	5.6	13.3	12.7	14.0
FY24A	4.1	12.1	15.0	11.5	8.5	20.3	5.4
FY25F	14.5	14.7	13.5	18.9	11.8	-	-
FY26F	14.2	13.8	14.0	11.5	15.9	-	-

참고: 2025.11.12 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	738.8	787.4	857.5
유동자산	288.4	301.5	355.2	399.7	462.9
현금성자산	157.3	138.4	142.4	195.8	239.9
매출채권	40.1	67.8	91.8	86.5	96.9
재고자산	52.1	47.8	73.1	68.9	77.2
비유동자산	343.3	380.5	383.5	387.7	394.6
투자자산	152.0	155.2	159.5	166.0	172.7
유형자산	103.6	123.8	124.3	126.8	131.5
기타	87.7	101.5	99.8	94.9	90.4
부채총계	161.2	196.3	208.7	207.5	214.6
유동부채	104.0	130.2	139.9	137.9	144.0
매입채무	34.6	45.7	47.4	44.7	50.0
유동성이자부채	9.9	14.7	22.0	22.0	22.0
기타	59.5	69.8	70.5	71.2	71.9
비유동부채	57.2	66.1	68.8	69.7	70.6
비유동이자부채	38.2	45.7	44.6	44.6	44.6
기타	18.9	20.4	24.2	25.1	26.0
자본총계	470.6	485.7	530.1	579.8	642.9
지배지분	335.0	348.5	394.3	444.0	507.1
자본금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	108.1	116.6	117.2	117.2	117.2
이익잉여금	233.9	235.6	279.1	328.9	392.0
기타	(20.5)	(17.2)	(15.6)	(15.6)	(15.6)
비지배지분	135.6	137.2	135.8	135.8	135.8
자본총계	470.6	485.7	530.1	579.8	642.9
총차입금	48.2	60.4	66.6	66.6	66.6
순차입금	(109.2)	(78.1)	(75.8)	(129.3)	(173.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	47.1	56.0	27.0	90.2	83.5
당기순이익	(27.5)	14.0	49.0	57.1	68.0
자산상각비	24.1	21.3	22.2	22.7	22.7
기타비현금성손익	38.8	24.1	1.4	3.4	5.9
운전자본증감	(10.4)	0.9	(44.7)	7.0	(13.1)
매출채권감소(증가)	1.3	11.8	(41.9)	5.3	(10.4)
재고자산감소(증가)	(8.7)	4.4	(20.9)	4.2	(8.3)
매입채무증가(감소)	2.2	(0.4)	13.2	(2.7)	5.4
기타	(5.2)	(14.9)	4.8	0.2	0.2
투자현금	(46.5)	(36.4)	(18.9)	(28.1)	(31.0)
단기투자자산감소	20.0	33.8	2.7	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	(0.3)	2.5	(4.1)	(2.1)	(2.2)
설비투자	(15.3)	(15.2)	(12.0)	(16.5)	(19.0)
유형자산처분	0.5	3.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(4.0)	(6.7)	(4.0)	(3.8)	(3.8)
재무현금	(26.8)	5.9	(6.1)	(9.9)	(9.9)
차입금증가	(26.7)	7.4	2.1	0.0	0.0
자본증가	(0.2)	(6.5)	(8.2)	(9.9)	(9.9)
배당금지급	0.0	(9.8)	9.9	9.9	9.9
현금 증감	(25.8)	26.5	2.0	52.1	42.7
기초현금	106.7	80.9	107.4	109.5	161.6
기말현금	80.9	107.4	109.5	161.6	204.3
Gross Cash flow	61.6	67.1	75.4	83.2	96.6
Gross Investment	76.9	69.2	66.3	19.8	42.7
Free Cash Flow	(15.2)	(2.2)	9.1	63.4	54.0

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	271.1	304.8	350.8	397.2	457.5
증가율(%)	12.0	12.4	15.1	13.2	15.2
매출원가	111.7	117.5	135.3	153.0	176.2
매출총이익	159.4	187.3	215.5	244.2	281.3
판매 및 일반관리비	125.2	146.8	159.6	174.9	198.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	34.2	40.4	55.9	69.3	82.8
증가율(%)	36.5	18.4	38.2	24.1	19.5
EBITDA	58.3	61.7	78.1	92.0	105.5
증가율(%)	9.7	5.9	26.5	17.9	14.7
영업외손익	(55.0)	(15.9)	7.0	2.1	1.7
이자수익	6.3	4.5	4.1	2.6	1.6
이자비용	1.7	2.0	1.9	1.9	1.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(59.6)	(18.4)	4.8	1.4	2.0
세전순이익	(20.8)	24.5	62.9	71.4	84.5
증가율(%)	적지	흑전	156.3	13.6	18.3
법인세비용	6.7	10.5	14.3	14.3	16.5
당기순이익	(27.5)	14.0	48.5	57.1	68.0
증가율(%)	적전	흑전	246.8	17.7	19.1
지배주주지분	15.1	13.9	53.8	59.6	73.0
증가율(%)	(67.7)	(8.0)	287.4	10.9	22.4
비지배지분	(42.6)	0.1	(4.8)	(2.5)	(5.0)
EPS(원)	624	574	2,224	2,467	3,020
증가율(%)	(66.4)	(8.0)	287.4	10.9	22.4
수정EPS(원)	624	574	2,224	2,467	3,020
증가율(%)	(66.4)	(8.0)	287.4	10.9	22.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	624	574	2,224	2,467	3,020
BPS	13,855	14,411	16,306	18,363	20,973
DPS	410	410	410	410	410
밸류에이션(배, %)					
PER	22.9	36.8	11.4	10.3	8.4
PBR	1.0	1.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.0	7.0	6.9	5.3	4.2
배당수익률	2.9	1.9	1.6	1.6	1.6
PCR	5.6	7.6	8.1	7.4	6.4
수익성(%)					
영업이익율	12.6	13.3	15.9	17.5	18.1
EBITDA이익율	21.5	20.2	22.3	23.2	23.1
순이익율	(10.1)	4.6	13.8	14.4	14.9
ROE	4.6	4.1	14.5	14.2	15.4
ROIC	7.9	6.9	11.4	13.9	16.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(23.2)	(16.1)	(14.3)	(22.3)	(27.0)
유동비율	277.2	231.6	253.9	289.9	321.6
이자보상배율	20.1	20.0	29.5	35.7	42.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	6.7	5.6	4.4	4.5	5.0
재고자산회전율	5.7	6.1	5.8	5.6	6.3
매입채무회전율	5.1	7.6	7.5	8.6	9.7



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

