

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 37,000원

현재가 (11/22) 28,350원

KOSDAQ (11/22)	1,032,31pt
시가총액	7,145억원
발행주식수	25,204천주
액면가	500원
52주 최고가	29,400원
최저가	16,200원
60일 일평균거래대금	167억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성
한컴위드 외 6 인 30.72%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	31%	41%	35%
절대기준	36%	51%	60%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	37,000	37,000	-
EPS(21)	1,283	1,632	▼
EPS(22)	1,525	2,027	▼

한글과컴퓨터 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한글과컴퓨터 (030520)

담대하게 클라우드와 메타버스로 간다

글로벌 SaaS서비스 기업으로 진화

한글과컴퓨터는 주주서한을 통해 글로벌 SaaS(Software as a Service)기업으로의 진화를 발표함. 우선 한컴타운은 메타버스 서비스로서 싸이월드와 함께 B2C플랫폼을 구축하는 동시에 재택근무, 화상회의 등을 포함한 스마트워크 서비스로 B2B 고객을 공략할 예정임. 또한 NHN두레이의 독점영업권을 확보, 연말 전자서명서비스인 한컴사인을 출시하여 풍부한 B2B서비스를 기반으로 시장 침투가 기대됨.

두번째 SaaS를 기반으로 해외 시장 공략이 본격화될 것으로 전망됨. 최근 인수한 디지털마케팅 기업인 어반디지털마케팅이 아마존의 마케팅 외부 서비스 사업자(SPN)로서 국내뿐만 아니라 해외 마케팅까지 강화하는 기반이 될 것으로 예상됨. 또한 동사의 내부 기술을 SDK형태로 제공하는 등 개발자센터를 강화하고 아마존과 사업 추가 및 해외 유망한 SaaS관련 기업의 M&A를 통해 글로벌 시장 진출이 전망됨.

한컴타운을 통해 메타버스, NFT 사업 구체화

동사는 싸이월드에서 메타버스 플랫폼 서비스를 공동 운영하면서 B2C 기반의 메타버스 사업을 강화할 것으로 전망됨. 싸이월드 제트와 합작 법인을 통해 운영하는 싸이월드 한컴타운은 미니룸과 연결되어 기업 브랜드의 메타버스 마케팅 플랫폼으로 진화할 가능성이 높음. 또한 싸이월드 내 나만의 미니미 서비스를 활용하여 NFT 사업 역시 진행할 것으로 예상됨.

한편 메타버스기반의 스마트워크 서비스를 본격화할 것으로 전망됨. 한컴오피스는 웹 중심으로 신규 구독형 서비스를 준비 중. 한컴타운은 대표적인 메타버스 플랫폼인 게더타운(Gather town)처럼 2.5D 그래픽을 기반으로 가상 오피스 공간을 통해 화상회의 및 한컴오피스 문서 작성 및 공유가 가능한 서비스로 파악됨. 또한 이러한 문서 콘텐츠에 NFT 기술을 적용하여 보안을 강화하여 문서 기반 서비스 및 인증 등의 SaaS 서비스로의 확장이 가능할 것으로 전망됨.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,193	4,014	3,802	4,215	4,830
영업이익	332	682	459	556	700
세전이익	203	597	448	559	708
지배주주순이익	193	371	320	384	492
EPS(원)	818	1,515	1,283	1,525	1,953
증가율(%)	189.8	85.2	-15.3	18.8	28.1
영업이익률(%)	10.4	17.0	12.1	13.2	14.5
순이익률(%)	6.9	11.6	8.4	10.0	11.1
ROE(%)	8.9	14.7	11.1	11.7	13.2
PER	12.2	12.4	22.9	19.3	15.1
PBR	1.0	1.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	5.1	5.9	11.5	10.2	8.6

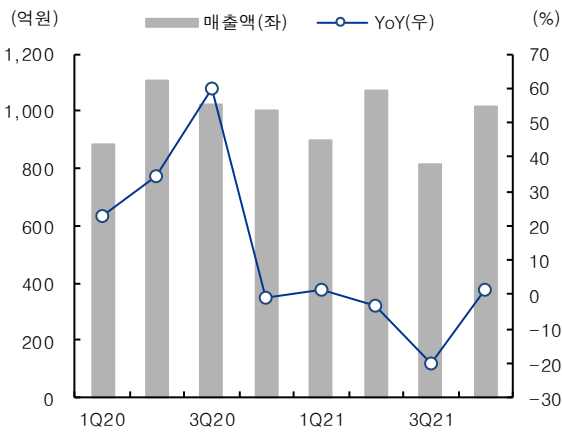
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한글과컴퓨터 실적 추이

(단위: 억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	884	1,106	1,021	1,002	897	1,070	818	1,019	4,014	3,802	4,215
QoQ	-12.6%	25.2%	-7.7%	-1.8%	-10.6%	19.3%	-23.6%	24.6%			
YoY	23.0%	34.2%	60.0%	-0.9%	1.4%	-3.3%	-19.9%	1.6%	25.7%	-5.3%	10.9%
본사	268	287	251	288	270	309	269	326	1,094	1,174	1,350
한컴MDS	414	326	330	395	408	394	369	336	1,466	1,506	1,582
한컴라이프케어	202	506	449	361	223	374	190	397	1,518	1,183	1,313
기타	-1	-13	-8	-42	-4	-7	-10	-40	-64	-61	-30
영업이익	144	274	134	129	133	175	33	118	682	459	556
OPM	16.3%	24.8%	13.2%	12.9%	14.8%	16.4%	4.0%	11.6%	17.0%	12.1%	13.2%
QoQ	24.5%	90.4%	-51.0%	-3.8%	2.7%	31.9%	-81.4%	263.8%			
YoY	161.5%	99.6%	464.8%	11.7%	-7.9%	-36.2%	-75.8%	-8.5%	105.4%	-32.8%	21.1%
세전이익	121	247	118	111	114	194	23	117	597	448	559
QoQ	71.6%	104.6%	-52.0%	-6.6%	3.2%	70.1%	-88.4%	418.5%			
YoY	575.8%	101.4%	-1726.2%	57.3%	-5.4%	-21.4%	-80.9%	5.8%	193.2%	-24.9%	24.9%
순이익(지배)	72	152	70	77	81	119	34	86	371	320	384
NIM	8.1%	13.7%	6.9%	7.7%	9.0%	11.1%	4.1%	8.5%	9.2%	8.4%	9.1%
QoQ	43.8%	111.3%	-53.5%	9.7%	4.9%	46.4%	-71.6%	156.8%			
YoY	190.4%	21.7%	-1197.6%	55.0%	13.1%	-21.7%	-52.2%	11.8%	92.6%	-13.8%	20.2%

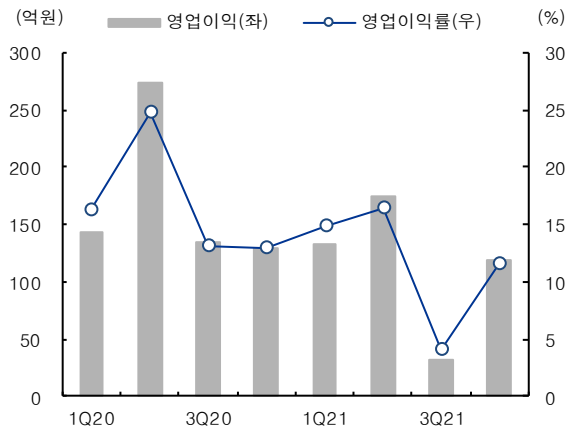
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권 추정

그림 1. 한글과컴퓨터의 매출액 및 연간 성장률



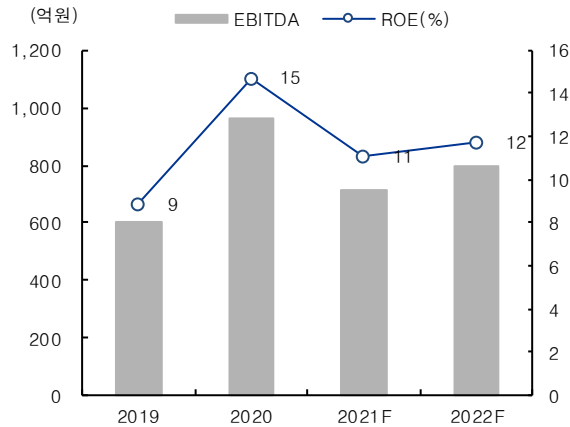
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 한글과컴퓨터의 영업이익 및 영업이익률



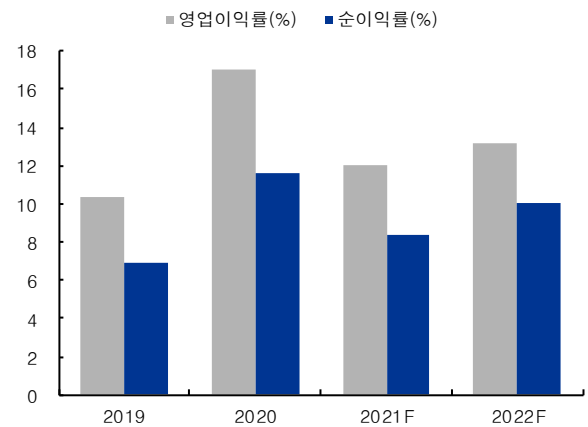
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 한글과컴퓨터의 EBITDA 및 ROE 추이



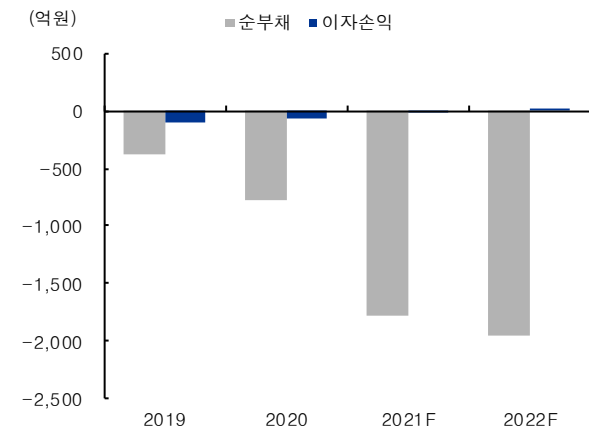
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 4. 한글과컴퓨터의 영업이익률 및 순이익률 추이



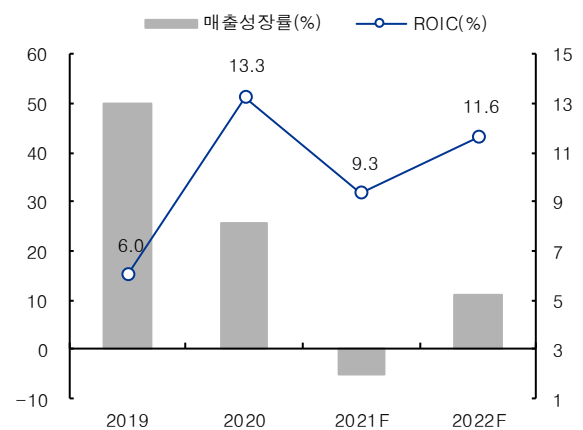
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 5. 한글과컴퓨터의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 6. 한글과컴퓨터의 매출 성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

한글과컴퓨터 (030520)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,193	4,014	3,802	4,215	4,830
증가율(%)	50.0	25.7	-5.3	10.9	14.6
매출원가	1,543	1,940	1,976	2,259	2,547
매출총이익	1,650	2,074	1,826	1,956	2,283
매출총이익률 (%)	51.7	51.7	48.0	46.4	47.3
판매비	1,318	1,392	1,368	1,400	1,583
판매비율(%)	41.3	34.7	36.0	33.2	32.8
영업이익	332	682	459	556	700
증가율(%)	-21.7	105.4	-32.8	21.1	26.0
영업이익률(%)	10.4	17.0	12.1	13.2	14.5
순금융손익	-101	-67	-8	4	7
이자손익	-105	-69	-16	4	7
기타	4	2	8	0	0
기타영업외손익	-23	-13	-2	0	0
중속/관계기업손익	-5	-6	-1	0	0
세전이익	203	597	448	559	708
법인세	55	130	128	137	173
법인세율	27.1	21.8	28.6	24.5	24.4
계속사업이익	148	466	320	422	535
중단사업손익	73	0	0	0	0
당기순이익	221	466	320	422	535
증가율(%)	105.7	110.7	-31.4	32.2	26.7
당기순이익률 (%)	6.9	11.6	8.4	10.0	11.1
지배주주당기순이익	193	371	320	384	492
기타포괄이익	1	-10	13	0	0
총포괄이익	222	456	333	422	535
EBITDA	601	960	715	794	957
증가율(%)	-7.7	59.7	-25.5	11.0	20.4
EBITDA마진율(%)	18.8	23.9	18.8	18.8	19.8

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	818	1,515	1,283	1,525	1,953
BPS	9,633	10,932	12,242	13,767	15,720
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	12.2	12.4	22.9	19.3	15.1
PBR	1.0	1.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	5.1	5.9	11.5	10.2	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	50.0	25.7	-5.3	10.9	14.6
EPS증가율	189.8	85.2	-15.3	18.8	28.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.9	14.7	11.1	11.7	13.2
ROA	3.4	6.8	4.1	4.9	5.8
ROIC	6.0	13.3	9.3	11.6	13.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.3	59.6	45.7	44.4	42.9
순차입금 비율(%)	-11.3	-17.3	-31.4	-32.0	-28.9
이자보상배율(배)	2.6	7.7	13.8	30.5	40.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	7.8	7.4	7.0	6.8
재고자산회전율	8.6	8.3	5.5	5.1	4.9
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,401	2,875	3,728	4,126	4,435
현금및현금성자산	826	915	1,389	1,531	1,470
유가증권	528	683	650	676	703
매출채권	559	471	561	646	778
재고자산	367	605	772	888	1,070
비유동자산	4,116	4,349	4,578	4,719	5,079
유형자산	837	977	1,116	1,210	1,301
무형자산	2,515	2,443	2,493	2,470	2,453
투자자산	311	418	488	595	904
자산총계	6,517	7,223	8,307	8,845	9,514
유동부채	963	1,750	1,838	1,927	2,032
매입채무및기타채무	184	188	171	196	236
단기차입금	13	0	83	83	83
유동성장기부채	258	388	28	28	28
비유동부채	2,218	948	768	795	824
사채	640	369	58	58	58
장기차입금	37	49	73	73	73
부채총계	3,180	2,698	2,606	2,722	2,856
지배주주지분	2,354	2,687	3,085	3,470	3,962
자본금	129	129	133	133	133
자본잉여금	979	944	1,011	1,011	1,011
자본조정등	-146	-146	-143	-143	-143
기타포괄이익누계액	-7	-10	-4	-4	-4
이익잉여금	1,399	1,769	2,089	2,473	2,965
비지배주주지분	982	1,839	2,615	2,653	2,696
자본총계	3,337	4,525	5,701	6,123	6,658
비이자부채	2204	1883	2357	2473	2607
총차입금	976	815	249	249	249
순차입금	-378	-783	-1,790	-1,958	-1,924

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	405	672	192	489	521
당기순이익	221	466	320	422	535
비현금성 비용 및 수익	455	581	428	235	249
유형자산감가상각비	104	116	133	137	156
무형자산상각비	165	161	124	102	100
운전자본변동	-107	-246	-383	-172	-270
매출채권등의 감소	-89	81	-75	-85	-132
재고자산의 감소	-51	-235	-163	-116	-181
매입채무등의 증가	30	27	-41	26	40
기타 영업현금흐름	-164	-129	-173	4	7
투자활동 현금흐름	-80	-725	-215	-432	-672
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-248	-179	-231	-247
유형자산의 감소	5	5	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-77	-67	-76	-79	-83
투자자산의 감소(증가)	-18	-209	-62	-108	-308
기타	72	-206	100	-14	-34
재무활동 현금흐름	-192	151	477	86	89
차입금의 증가(감소)	1	39	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-193	112	477	86	89
기타 및 조정	-2	-9	20	-1	1
현금의 증가	131	89	474	142	-61
기초현금	695	826	915	1,389	1,531
기말현금	826	915	1,389	1,531	1,470

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

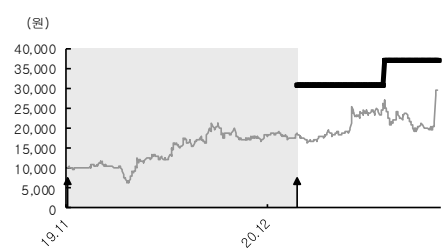
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

한글과컴퓨터	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.02.17	매수	31,000	-34.21	-15.48					
	2021.08.09	매수	37,000	-40.62	-20.54					
	2021.11.22	매수	37,000							