



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원

주가(8/23): 21,350원

시가총액: 5,319억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/23)	993.18pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	26,900원	16,150원
등락률	-20.6%	32.2%
수익률	절대	상대
1M	-15.3%	-10.0%
6M	18.0%	11.2%
1Y	13.6%	-4.4%

Company Data

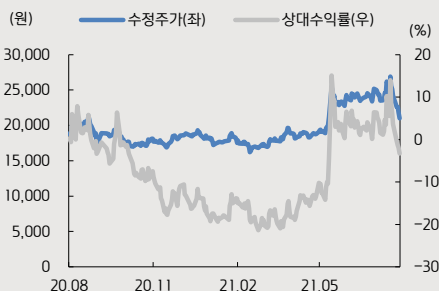
발행주식수	24,913 천주
일평균 거래량(3M)	850천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	12,206원
주요 주주	한컴위드 외 6인 29.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,193	4,014	4,138	4,714
영업이익	332	682	647	718
EBITDA	601	960	933	952
세전이익	203	597	599	654
순이익	221	466	432	471
지배주주지분순이익	193	371	363	409
EPS(원)	818	1,515	1,460	1,643
증감률(% YoY)	189.8	85.2	-3.6	12.5
PER(배)	12.2	12.4	14.4	12.8
PBR(배)	1.04	1.72	1.72	1.52
EV/EBITDA(배)	5.9	6.1	6.3	5.8
영업이익률(%)	10.4	17.0	15.6	15.2
ROE(%)	8.9	14.7	12.7	12.6
순차입금비용(%)	3.9	-14.3	-25.3	-31.9

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

한글과컴퓨터 (030520)

클라우드를 통해 성장 패달을 밟는다



21년 상반기 마스크 판매의 감소에도 불구하고 안정된 성과를 기록한 한글과컴퓨터는 연말부터 클라우드향 매출 확대를 기대해볼 수 있기에 본업에서의 성장이 나타날 것으로 전망됩니다. 두레이의 독점영업권 확보는 향후 기존 B2G뿐만 아니라 B2B의 비중을 크게 늘릴 수 있을 것으로 전망되며 드론을 활용한 사업들을 통해 신성장사업의 장기성장에 대한 발판을 마련하였습니다.

>>> 본격적인 클라우드향 서비스 시작

한글과컴퓨터는 NHN두레이와의 공동사업을 통해 클라우드 시장 진출을 본격적으로 진행하고 있다. 현재 독점영업권을 바탕으로 서비스 판매를 진행하고 있으며 9월 두레이 2.0버전이 업데이트를 통해 본격적인 사업이 진행될 것으로 전망된다.

기존 한컴오피스 툴 판매에서 벗어나 클라우드 서비스 판매를 진행하기 때문에 기존 오피스 판매액 대비 높은 판매단가가 적용될 것으로 보인다. B2G와 B2B향으로 판매가 이루어지기 때문에 월단위 구독모델임에도 불구하고 이전과 같은 연간 판매는 유지될 가능성이 높다.

이에 따라 B2G향 판매가 클라우드로 점진적으로 전환된다고 가정할 경우 내년부터 높은 실적개선이 이루어질 것으로 기대된다. 초기 서비스 출시에 3개월 정도의 서비스기간이 포함된다는 것을 감안하면 연말부터 클라우드향 매출이 실적에 기여할 것으로 전망되며 내년 하반기부터 본격적인 실적개선세가 이루어질 것이다. 향후 두레이를 통한 클라우드 판매뿐만 아니라 AWS서비스도 진행될 것으로 전망되며 한컴오피스의 우수성이 입증된다면 다른 클라우드 플랫폼에도 탑재될 수 있다.

>>> 자회사들의 신사업, 점진적 개선 전망

2020년의 성장을 이끌었던 마스크는 최근 판매량이 급감하여 실적에 대한 기여도가 매우 낮아졌다. 현재 안전플랫폼을 정부기관에 공급하여 안정적인 실적 확보에 집중(상반기 교전훈련시스템 164억원 수주)하고 있다. 이에 따라 올해 연결부문 실적은 전년대비 부진할 것으로 전망되지만 소방 및 군 안전플랫폼이 확대적용 될 경우 연결부문 실적도 내년부터 개선된 모습을 보일 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 상향

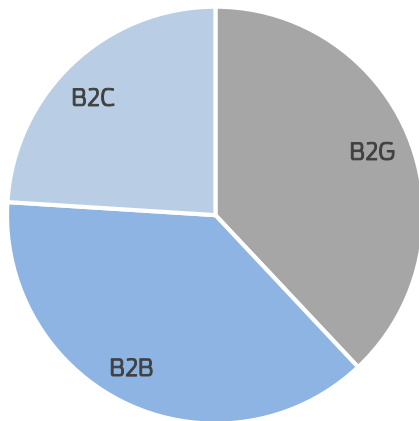
한글과컴퓨터에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 28,000원으로 상향한다. 목표주가는 2022년 예상EPS에 Target PER 17배를 적용하였다. 올해는 마스크판매 부진으로 실적이 전년도대비 부진하겠지만 신규사업들이 온 기반영되는 내년부터는 안정된 성장이 가능할 것으로 전망된다.

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	884	1,106	1,021	1,003	897	1,070	981	1,191	4,013.8	4,138.0	4,713.8
YoY %	29.2%	28.8%	60.0%	-0.9%	1.4%	-3.3%	-3.9%	18.8%	25.7%	3.1%	13.9%
QoQ %	-12.6%	25.2%	-7.7%	-1.8%	-10.6%	19.3%	-8.3%	21.4%			
OFFICE	268	287	251	288	270	309	295	377	1,094	1,251	1,420
라이프케어(산청)	202	506	449	361	223	374	341	415	1,518	1,352	1,681
한컴MDS(별도)	314	268	232	231	230	236	248	254	1,044	967	1,002
기타	100	45	90	123	173	152	97	145	358	567	611
영업비용	740	832	887	873	764	895	891	942	3,332	3,491	3,996
YoY %	18.4%	14.6%	44.3%	-2.5%	3.3%	7.5%	0.4%	7.9%	16.5%	4.8%	14.5%
QoQ %	-17.4%	12.5%	6.6%	-1.5%	-12.5%	17.1%	-0.4%	5.8%			
영업이익	144	274	134	129	133	175	90	249	682	647	718
YoY %	142.8%	106.0%	464.9%	11.7%	-7.8%	-36.2%	-32.9%	92.2%	105.4%	-5.2%	11.0%
QoQ %	24.5%	90.4%	-51.0%	-3.8%	2.7%	31.9%	-48.4%	175.4%			
영업이익률 %	16.3%	24.8%	13.2%	12.9%	14.8%	16.4%	9.2%	20.9%	17.0%	15.6%	15.2%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

2Q 한컴오피스 부문별 판매 비중(추정치)



자료: 키움증권 리서치센터 추정

한글과컴퓨터의 새로운 동력 클라우드 서비스



IT 전문 기업이 만든 협업 서비스, Dooray!

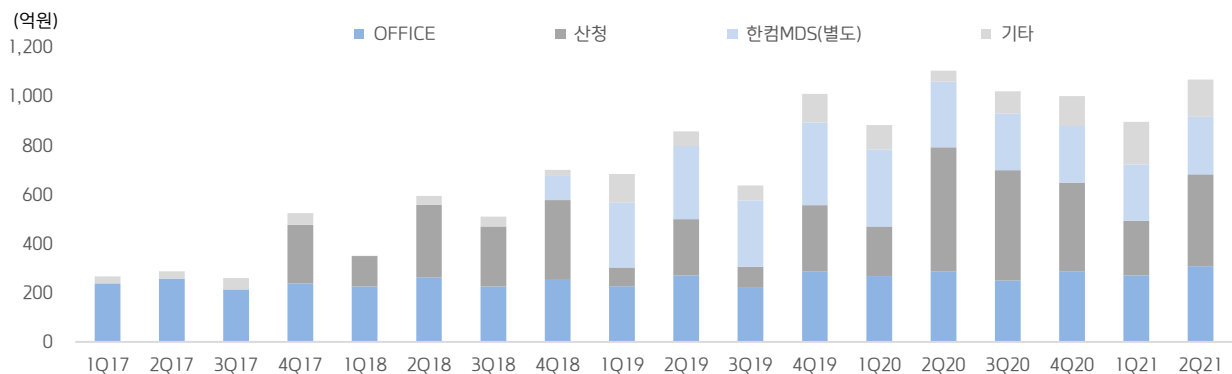
Dooray는 NHN의 클라우드 기술력과
보안 기술이 적용된 웹 기반 협업 서비스입니다.
편리하고 유용한 온라인 협업 서비스를 안심하고 사용해 보세요.

무료 체험



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

부문별 매출액 변동 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,193	4,014	4,138	4,714	5,233
매출원가	1,543	1,940	1,986	2,215	2,564
매출총이익	1,650	2,074	2,152	2,498	2,669
판매비	1,318	1,392	1,505	1,781	1,831
영업이익	332	682	647	718	838
EBITDA	601	960	933	952	1,031
영업외손익	-129	-86	-48	-64	-59
이자수익	23	20	23	25	31
이자비용	127	89	40	49	49
외환관련이익	14	15	10	10	10
외환관련손실	12	16	7	7	7
종속 및 관계기업손익	-5	-6	-36	-46	-46
기타	-22	-10	2	3	2
법인세차감전이익	203	597	599	654	779
법인세비용	55	130	168	183	218
계속사업순이익	148	466	432	471	561
당기순이익	221	466	432	471	561
지배주주순이익	193	371	363	409	488
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	50.0	25.7	3.1	13.9	11.0
영업이익 증감율	-21.8	105.4	-5.1	11.0	16.7
EBITDA 증감율	-7.7	59.7	-2.8	2.0	8.3
지배주주순이익의 증감율	196.1	92.2	-2.2	12.7	19.3
EPS 증감율	189.8	85.2	-3.6	12.5	19.2
매출총이익율(%)	51.7	51.7	52.0	53.0	51.0
영업이익률(%)	10.4	17.0	15.6	15.2	16.0
EBITDA Margin(%)	18.8	23.9	22.5	20.2	19.7
지배주주순이익률(%)	6.0	9.2	8.8	8.7	9.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,401	2,875	3,441	4,036	4,740
현금 및 현금성자산	826	915	1,401	1,781	2,283
단기금융자산	536	691	726	762	800
매출채권 및 기타채권	598	566	584	665	738
재고자산	367	605	624	711	789
기타유동자산	74	98	106	117	130
비유동자산	4,116	4,349	4,175	4,054	3,973
투자자산	311	418	530	643	756
유형자산	837	977	841	741	668
무형자산	2,515	2,443	2,293	2,159	2,039
기타비유동자산	453	511	511	511	510
자산총계	6,517	7,223	7,616	8,089	8,713
유동부채	963	1,750	1,770	1,842	1,914
매입채무 및 기타채무	465	1,058	1,107	1,180	1,252
단기금융부채	297	418	388	388	388
기타유동부채	201	274	275	274	274
비유동부채	2,218	948	898	838	838
장기금융부채	1,194	539	489	429	429
기타비유동부채	1,024	409	409	409	409
부채총계	3,180	2,698	2,667	2,680	2,752
지배지분	2,354	2,687	3,041	3,440	3,919
자본금	129	129	131	131	131
자본잉여금	979	944	944	944	944
기타자본	-146	-146	-146	-146	-146
기타포괄손익누계액	-7	-10	-20	-29	-39
이익잉여금	1,399	1,769	2,131	2,541	3,029
비지배지분	982	1,839	1,908	1,969	2,042
자본총계	3,337	4,525	4,949	5,409	5,961

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	405	672	768	645	710
당기순이익	221	466	432	471	561
비현금항목의 가감	455	581	518	487	476
유형자산감가상각비	104	116	136	100	73
무형자산감가상각비	165	161	150	134	120
지분법평가손익	-6	-9	-23	-23	-23
기타	192	313	255	276	306
영업활동자산부채증감	-107	-246	3	-106	-91
매출채권및기타채권의감소	-89	81	-18	-81	-73
재고자산의감소	-51	-235	-19	-87	-78
매입채무및기타채무의증가	30	27	49	73	72
기타	3	-119	-9	-11	-12
기타현금흐름	-164	-129	-185	-207	-236
투자활동 현금흐름	-80	-725	-285	-287	-289
유형자산의 취득	-62	-248	0	0	0
유형자산의 처분	5	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-77	-67	0	0	0
투자자산의감소(증가)	69	-114	-105	-105	-105
단기금융자산의감소(증가)	57	-155	-35	-36	-38
기타	-72	-146	-145	-146	-146
재무활동 현금흐름	-192	151	90	108	168
차입금의 증가(감소)	-146	-17	-80	-60	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	2	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-57	0	0	0	0
기타	11	168	168	168	168
기타현금흐름	-1	-9	-87	-87	-86.66
현금 및 현금성자산의 순증가	131	89	486	380	502
기초현금 및 현금성자산	695	826	915	1,401	1,781
기말현금 및 현금성자산	826	915	1,401	1,781	2,283

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	818	1,515	1,460	1,643	1,959
BPS	9,633	10,932	12,206	13,810	15,729
CFPS	2,872	4,278	3,824	3,845	4,163
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.2	12.4	14.4	12.8	10.7
PER(최고)	18.0	14.4	19.3		
PER(최저)	11.6	4.2	11.1		
PBR	1.04	1.72	1.72	1.52	1.34
PBR(최고)	1.53	1.99	2.31		
PBR(최저)	0.99	0.58	1.33		
PSR	0.74	1.15	1.26	1.11	1.00
PCFR	3.5	4.4	5.5	5.5	5.0
EV/EBITDA	5.9	6.1	6.3	5.8	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.4	6.8	5.8	6.0	6.7
ROE	8.9	14.7	12.7	12.6	13.3
ROIC	6.3	13.4	14.2	16.9	20.4
매출채권회전율	5.4	6.9	7.2	7.6	7.5
재고자산회전율	8.6	8.3	6.7	7.1	7.0
부채비율	95.3	59.6	53.9	49.5	46.2
순차입금비용	3.9	-14.3	-25.3	-31.9	-38.0
이자보상배율	2.6	7.7	16.0	14.6	17.1
총차입금	1,491	957	877	817	817
순차입금	129	-649	-1,250	-1,726	-2,266
NOPLAT	601	960	933	952	1,031
FCF	272	208	755	645	705

Compliance Notice

- 당사는 8월 23일 현재 '한글과컴퓨터' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

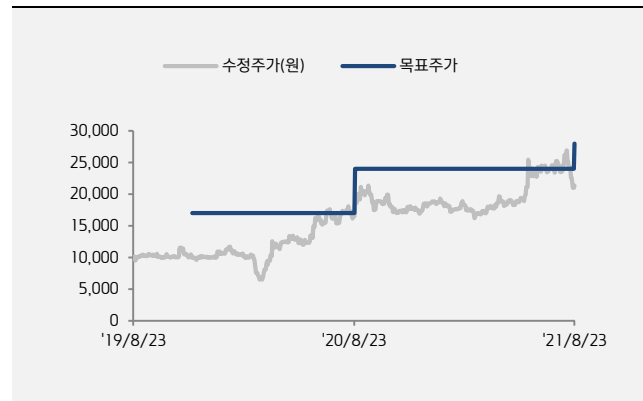
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한글과 컴퓨터 (030520)	2019/11/28	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-41.75	-31.18
	2020/04/02	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-37.71	-20.88
	2020/08/24	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-23.40	-11.04
	2021/02/23	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-13.89	12.08
	2021/08/23	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%