한글과컴퓨터 (030520.KQ)

자회사 부진에 가려진 호실적

시장 기대치를 하회하는 실적을 발표하였으나, 별도 기준으로는 호실적 발표. 중장기적 관점에서 AI 사업 성과 및 주주환원정책 확대와 더불어 연결 수익성 강화 노력까지 더해지며 기업가치 재평가 지속 전망

Analyst 심의섭
02)2229-6036, esshim@nhqv.com

RA 목진원
02)768-7702, namuh.mok@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (25/05/12)	22,400원
업종	코스닥 IT 서비스
KOSPI / KOSDAQ	2607.33 / 725.4
시가총액(보통주)	541.6십억원
발행주식수(보통주)	24.2백만주
52주 최고가 ('24/05/14)	30,100원
최저가 ('24/08/05)	15,780원
평균거래대금(60일)	8,283백만원
배당수익률 (2025E)	1.83%
외국인지분율	5.8%
주요주주	
한컴위드 외 4 인	33.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-8.0	16.1	-10.2
상대수익률 (%p)	-5.5	13.7	7.0

	2023	2024	2025E	2026F
매출액	271.1	304.8	330.0	370.0
증감률	*12.0*	*12.4*	*8.3*	*12.1*
영업이익	34.2	40.4	50.0	60.0
증감률	*36.5*	*18.4*	*23.7*	*20.0*
영업이익률	*12.6*	*13.3*	*15.1*	*16.2*
(지배지분)순이익	15.1	13.9	42.1	51.1
EPS	606	574	1,743	2,113
증감률	*-67.3*	*-5.3*	*203.7*	*21.2*
PER	23.5	36.8	12.9	10.6
PBR	1.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.7	8.7	7.5	6.4
ROE	4.6	4.1	11.6	12.7
부채비율	34.3	40.4	37.6	35.0
순차입금	-148.9	-109.3	-139.4	-175.5

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

연결 실적은 기대치를 하회하였으나, 별도 실적은 우등생

1Q25 연결 매출액 609억원(+11.5% y-y, -31.2% q-q), 영업이익 84억원(+31.7% y-y, +48.2% q-q, 영업이익률 13.8%)으로 시장 기대치를 하회하는 실적을 발표. 그러나 별도 실적은 매출액 454억원(+34.3% y-y, +7.5% q-q), 영업이익 172억원(+41.3% y-y, +120.6% q-q)으로 호실적 시현

연결, 별도 실적 괴리의 주 요인은 자회사 한컴라이프케어의 실적 부진에 기인. 경영 효율화 작업이 진행중인 가운데, 계절적 비수기 및 제품 계약 이월 영향 등으로 한컴라이프케어의 매출액이 큰 폭으로 감소(-51.3% y-y, -78.8% q-q)하였으며, 영업적자 34억원 기록. 이외 PPA(Purchase Price Allocation: 사업결합원가배분) 상각 비용 14.5억원 반영

그러나 별도 실적은 온프레미스 제품의 견조한 성장과 더불어 공공부문 디지털 전환에 따른 수혜로 클라우드 제품 매출 고성장이 지속되며 전사 y-y 성장 견인. 한컴피디아, 한컴어시스턴트 등 AI 사업 또한 지난 2월 국회 빅데이터 플랫폼 구축 사업 수주에 이어 다수의 PoC(Proof of Concept, 개념 검증)를 진행하고 있어 추가적인 계약 성과 지속 발표 기대

AI 성과, 주주환원정책, 연결 수익성 강화로 기업가치 재평가 전망

본업 실적 성장에는 의구심이 없으나, 연결 종속사들의 실적 부진이 이를 상쇄. 그러나 금번 발송한 주주서한에서 '투자 포트폴리오 개선과 연결기준 실적관리와 성장에도 집중하고 있으며, 연결 재무구조 전반의 이익 기여도를 높여나갈 계획'이라고 언급. 중장기적 관점에서 AI 사업 성과 및 주주환원정책 확대와 더불어 연결 수익성 강화까지 더해지며 기업가치 재평가 지속 전망

한글과컴퓨터 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25				2Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	54.6	90.5	71.2	88.5	60.9	11.5	-31.2	65.1	83.5
영업이익	6.4	19.9	8.5	5.7	8.4	31.7	48.2	10.2	16.0
영업이익률	*11.7*	*22.0*	*11.9*	*6.4*	*13.8*			*15.7*	*19.2*
세전이익	8.1	26.5	7.5	-17.6	9.1	11.5	-151.4	-	16.5
순이익	8.2	19.1	6.7	-20.0	9.8	20.3	-149.1	8.6	15.0

자료: 한글과컴퓨터, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

한글과컴퓨터는 1990년 설립, 1996년 9월 코스닥 시장에 상장한 국내 1위 오피스 SW 기업. 오피스 SW를 넘어 클라우드, 빅데이터, AI 등 차세대 IT 영역으로 사업 확대 중에 있으며, 공공 클라우드 사업 확대 및 AI 오피스 제품 매출 확대에 따른 성장 지속 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- 공공 클라우드, AI 사업 확대
- B2B, B2C 민간 매출 확대

Downside Risk

- 공공 클라우드, AI 사업 지연
- B2B, B2C 민간 매출 부진

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
더존비즈온	28.3	24.5	2.9	2.6	12.0	12.7
웹케시	20.8	19.0	1.9	1.8	10.5	10.5
쿠콘	12.6	10.7	1.4	1.2	11.5	12.4
폴라리스오피스	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
이스트소프트	318.2	55.9	3.7	0.0	1.3	0.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024	2025E	2026F
PER	23.5	36.8	12.9	10.6	9.4
PBR	1.0	1.5	1.4	1.3	1.2
PSR	1.3	1.7	1.6	1.5	1.4
ROE	4.6	4.1	11.6	12.7	12.9
ROIC	14.5	6.1	14.3	17.6	19.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

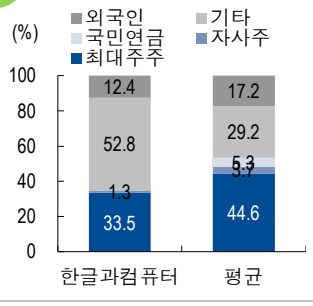
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**101.2**	**121.2**	**212.9**	**319.3**	**401.4**	**241.7**	**242.0**	**271.1**	**304.8**
영업이익	29.0	29.0	42.4	33.2	68.2	39.6	25.0	34.2	40.4
영업이익률(%)	*28.7*	*23.9*	*19.9*	*10.4*	*17.0*	*16.4*	*10.3*	*12.6*	*13.3*
세전이익	**25.7**	**23.0**	**1.8**	**20.3**	**59.7**	**23.6**	**-14.8**	**-20.8**	**24.5**
순이익	**15.3**	**20.4**	**10.8**	**22.1**	**46.6**	**4.4**	**16.7**	**-27.5**	**14.0**
지배지분순이익	14.9	20.2	6.5	19.3	37.1	18.0	46.8	15.1	13.9
EBITDA	37.6	37.9	65.1	60.1	96.0	67.2	53.1	58.3	61.7
CAPEX	0.9	1.9	12.9	6.2	24.8	15.1	16.6	15.3	15.2
Free Cash Flow	19.8	40.7	47.6	34.3	42.4	39.1	7.2	31.8	40.8
EPS(원)	646	874	282	818	1,515	723	1,855	606	574
BPS(원)	6,872	8,021	8,613	9,633	10,932	11,027	12,525	13,855	14,411
DPS(원)	200	300	200	0	0	0	0	410	410
순차입금	-44.5	68.3	2.6	-41.5	-80.0	-177.8	-169.3	-148.9	-109.3
ROE(%)	9.6	11.7	3.4	8.9	14.7	6.6	15.8	4.6	4.1
ROIC(%)	25.7	28.6	-17.3	6.3	13.6	4.0	9.7	14.5	6.1
배당성향(%)	29.3	32.5	67.0	0.0	0.0	0.0	0.0	64.9	71.1
배당수익률(%)	1.2	1.7	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	1.9
순차입금 비율(%)	-23.9	30.4	0.9	-12.4	-17.7	-32.3	-35.2	-31.6	-22.5

자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

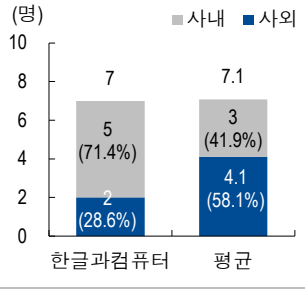
ESG Index & Event

G

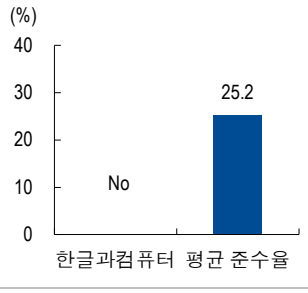
주주 구성



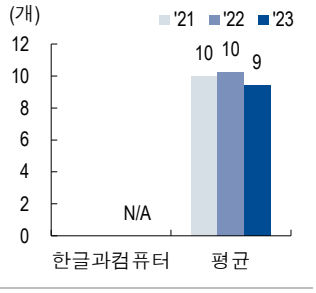
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



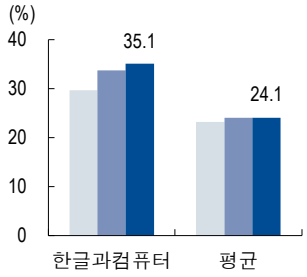
기업지배구조 핵심지표 준수



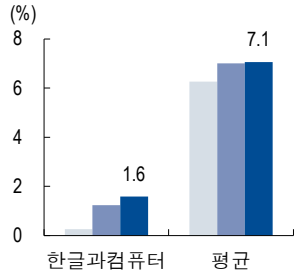
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 한글과컴퓨터, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

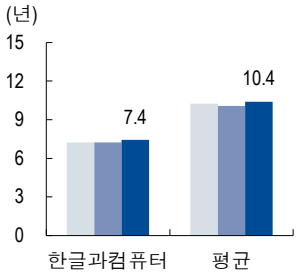
여성 임직원 비율



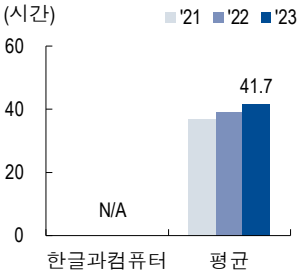
계약직 비율



근속연수



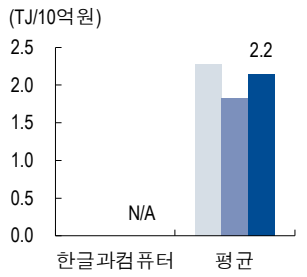
인당 교육시간



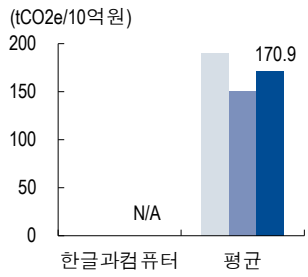
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

E

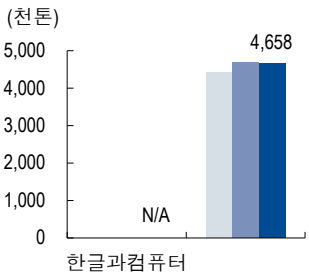
에너지 사용량



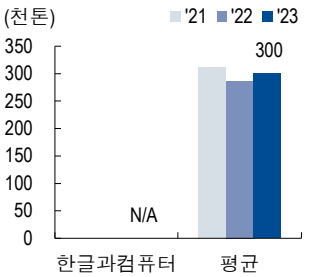
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



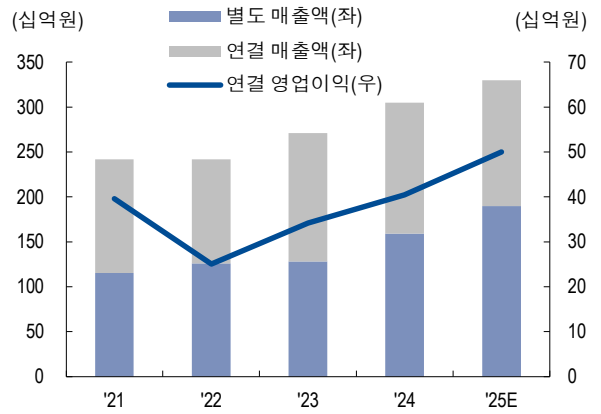
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	2018.11	- 사랑나눔사회공헌대상 문화체육관광부 장관상(조선비즈)
G	2022.07	- 한컴MDS 지분 및 경영권 매각 (거래상대방: ㈜플레이그램)
	2023.10	- 웹오피스 부문 물적분할

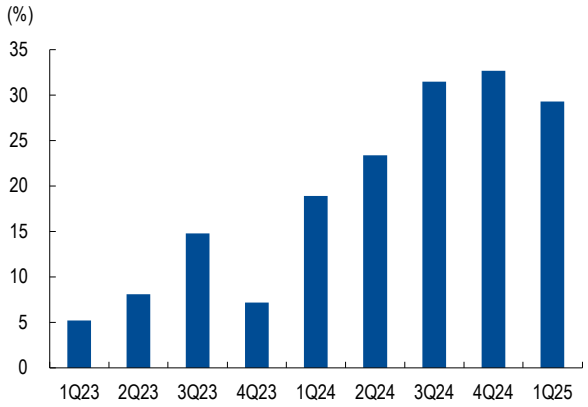
자료: 언론보도, 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

그림1. 매출액 영업이익 추이 및 전망



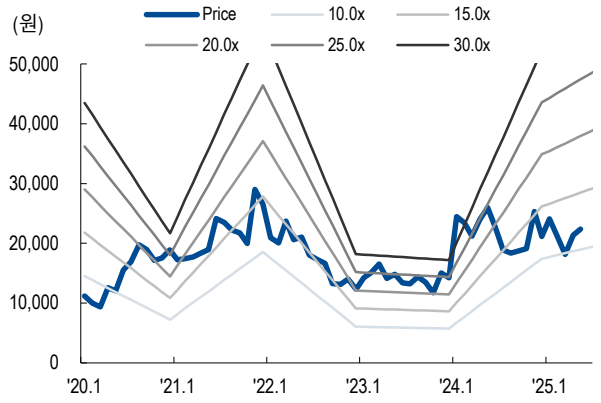
자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 별도 매출 중 클라우드 매출 비중 추이



자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

그림3. 12M Fwd PER Band Chart

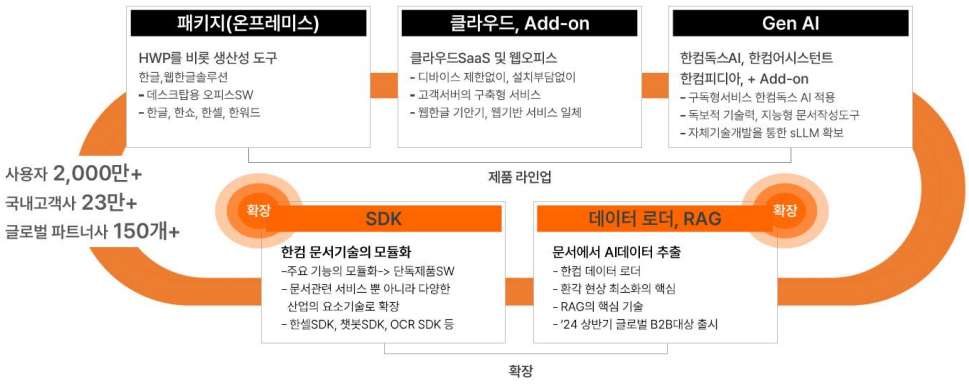


자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 문서 작성 전반을 도와주는 한컴독스AI

자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

그림5. 제품 라인업 확대를 지속중인 한글과컴퓨터

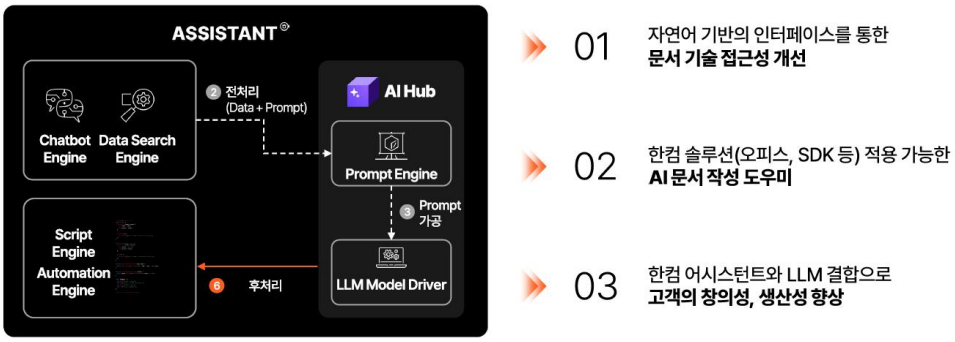


자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

그림6. AI 기반 질의응답 솔루션 '한컴피디아'

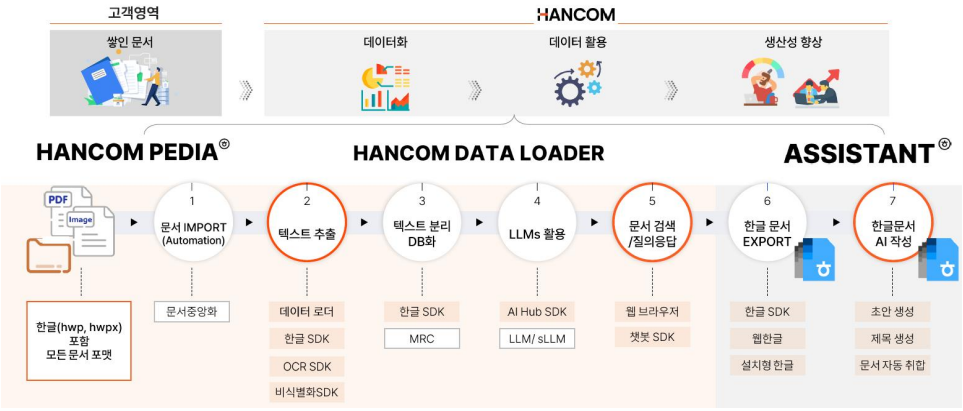
자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

그림7. 생성형 AI '한컴어시스턴트'



자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

그림8. 한글과컴퓨터 AI 제품 개념도



자료: 한글과컴퓨터, NH투자증권 리서치본부

표1. 한글과컴퓨터 연간 실적 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024	2025E	2026F
매출액	- 수정 후	271.1	304.8	330.0	370.0
	- 수정 전	-	-	340.0	380.0
	- 변동률	-	-	-2.9	-2.6
영업이익	- 수정 후	34.2	40.4	50.0	60.0
	- 수정 전	-	-	52.7	65.0
	- 변동률	-	-	-5.1	-7.7
영업이익률(수정 후)		12.6	13.3	15.1	16.2
EBITDA		58.3	61.7	71.9	78.5
(지배지분)순이익		15.1	13.9	42.1	51.1
EPS	- 수정 후	606	574	1,743	2,113
	- 수정 전	-	-	1,640	2,061
	- 변동률	-	-	6.3	2.5
PER		23.5	36.8	12.9	10.6
PBR		1.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA		5.7	8.7	7.5	6.4
ROE		4.6	4.1	11.6	12.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한글과컴퓨터'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.