

## Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680  
dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 33,000원

현재가 (5/19) 22,350원

KOSDAQ (5/19)	713.75pt
시가총액	540십억원
발행주식수	24,180천주
액면가	500원
52주 최고가	30,100원
최저가	15,780원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률 (2025F)	1.9%

주주구성  
한컴위드 외 4인 33.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-10%	-8%
절대기준	4%	-7%	-23%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	33,000	33,000	-
EPS(25)	1,869	1,682	▲
EPS(26)	2,088	2,114	▼

## 한글과컴퓨터 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## AI사업이 기업 성장을 확실히 견인

## 1분기 실적 컨센서스 하회했으나, AI사업은 호조

한글과컴퓨터는 2025년 매출 609억 원(YoY +11.5%, QoQ -31.2%), 영업이익 84억 원(YoY +31.7%, QoQ +48.2%)을 달성하여 컨센서스(매출액 651억원, 영업이익 102억원)를 하회함. 자회사 적자가 확대되었으나, 본업인 AI기반 소프트웨어 사업이 호조를 기록한 것으로 분석됨. 별도 기준으로 매출액 454억 원(YoY +34.3%, QoQ +7.5%), 영업이익 171억 원(YoY +41.3%, QoQ +120.6%)을 기록하며 최근 10년내 최고 1분기 매출 성장률을 기록했으며, 영업이익률은 37.8%로 1분기 기준 역대 최고치를 경신함

매출에서 클라우드 SaaS 기반의 비설치형 소프트웨어 매출이 YoY +108.4% 급성장함. 웹한글 기간기 등 공공 부문 중심의 SaaS 제품이 빠르게 확산되며, 비설치형 제품군의 매출 비중이 29%(2024년 27%)까지 상승함. 한컴라이프케어와 기타 자회사의 적자가 확대되면서 연결 영업이익이 축소됨. 자회사 사업은 하반기에 수익성이 개선되어 적자폭을 줄일 것으로 예상됨

## AI 밸류체인을 확대하고 글로벌 사업으로 확대

AI를 기반으로 사업의 중심축을 재정립함. 지난해 출시된 '한컴피디아'와 '한컴어시스턴트'를 중심으로 진행된 AI 제품 실증 사업(PoC)을 통해 국회와 행정안전부 등에 AI솔루션을 공급함. 연내에는 '한컴어시스턴트'의 고도화 버전과 새로운 '한컴AI 에이전트'를 출시할 예정임. 향후 ERP, 전자결재, CRM 등 다양한 기업 시스템과의 연계된 문서 작성, 요약, 의사결정 보조 등 고도화된 AI서비스를 선보일 예정임

한편 일본 시장을 중심으로 한 글로벌 진출 전략을 제시함. 도쿄 중심의 키라보시 은행, 인터넷 전문은행 등의 금융서비스를 제공하는 키라보시 파이낸셜 그룹과 AI사업을 위한 업무협약을 체결함. 일본 뿐만 아니라 대만, 유럽 등의 글로벌 파트너와 함께 오피스사업의 기존 한계를 벗고 AI사업을 통한 해외 진출이 가속화될 것으로 기대됨

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	271	305	319	366	406
영업이익	34	40	54	65	75
세전이익	-21	25	56	66	77
지배주주순이익	15	14	45	50	59
EPS(원)	606	574	1,869	2,088	2,427
증가율(%)	-67.3	-5.3	225.7	11.7	16.2
영업이익률(%)	12.5	13.1	16.9	17.8	18.5
순이익률(%)	-10.0	4.6	13.2	13.7	14.5
ROE(%)	4.6	4.1	12.3	12.5	13.1
PER	23.5	36.8	12.0	10.7	9.2
PBR	1.0	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.1	9.1	7.4	6.7	5.9

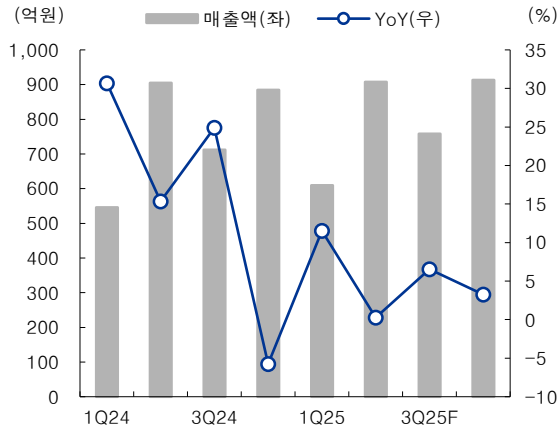
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한글과컴퓨터 실적 추이

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>546</b>	<b>905</b>	<b>712</b>	<b>885</b>	<b>609</b>	<b>907</b>	<b>758</b>	<b>914</b>	<b>3,048</b>	<b>3,188</b>	<b>3,656</b>
QoQ	-41.8%	65.7%	-21.4%	24.3%	-31.2%	49.0%	-16.5%	20.5%			
YoY	30.7%	15.4%	24.9%	-5.8%	11.5%	0.3%	6.5%	3.3%	12.4%	4.6%	14.7%
본사	338	455	376	422	454	487	406	456	1,591	1,803	2,199
한컴라이프케어	136	365	236	313	66	329	259	347	1,050	1,002	1,042
기타	72	85	100	149	89	92	93	110	406	384	414
<b>영업이익</b>	<b>64</b>	<b>199</b>	<b>85</b>	<b>57</b>	<b>84</b>	<b>162</b>	<b>139</b>	<b>152</b>	<b>404</b>	<b>536</b>	<b>645</b>
OPM	11.7%	22.0%	11.9%	6.4%	13.8%	17.8%	18.3%	16.6%	13.3%	16.8%	17.7%
QoQ	-37.3%	212.9%	-57.4%	-33.3%	48.2%	92.7%	-14.1%	9.2%			
YoY	161.9%	8.9%	159.9%	-44.3%	31.7%	-18.9%	63.6%	167.9%	18.4%	32.5%	20.5%
<b>세전이익</b>	<b>81</b>	<b>265</b>	<b>75</b>	<b>-176</b>	<b>91</b>	<b>167</b>	<b>144</b>	<b>157</b>	<b>245</b>	<b>557</b>	<b>664</b>
QoQ	흑전	225.8%	-71.6%	적전	흑전	83.6%	-13.8%	9.1%			
YoY	27.4%	0.1%	50.5%	적지	11.5%	-37.2%	90.8%	흑전	흑전	127.1%	19.2%
<b>순이익(지배)</b>	<b>82</b>	<b>191</b>	<b>67</b>	<b>-200</b>	<b>99</b>	<b>127</b>	<b>108</b>	<b>118</b>	<b>139</b>	<b>452</b>	<b>505</b>
NM	15.0%	21.0%	9.4%	-22.6%	16.2%	14.0%	14.3%	12.9%	4.6%	14.2%	13.8%
QoQ	흑전	133.0%	-65.0%	적전	흑전	28.8%	-14.6%	9.1%			
YoY	-0.5%	11.4%	55.6%	적지	20.5%	-33.4%	62.6%	흑전	-8.0%	225.7%	11.7%

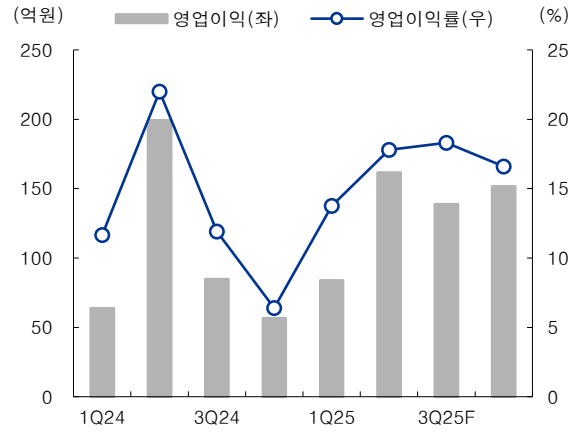
주: 한컴MDS 및 연결종속자회사 매각(2022년 7월) 반영하여 산정했기 때문에 수치 변경 가능성이 존재  
 자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 1. 한글과컴퓨터 매출액 및 YoY 추이



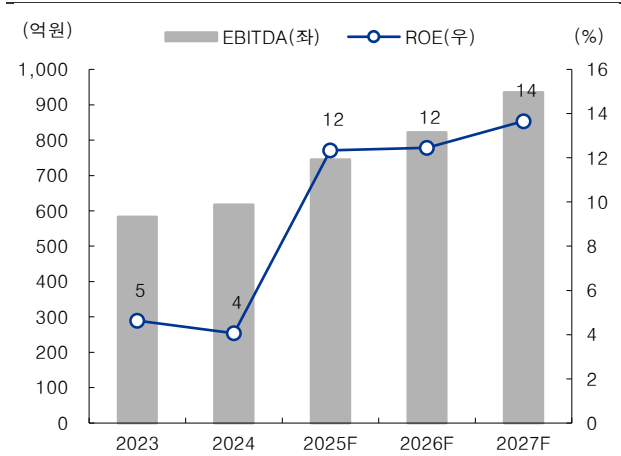
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 2. 한글과컴퓨터 영업이익 및 영업이익률 추이



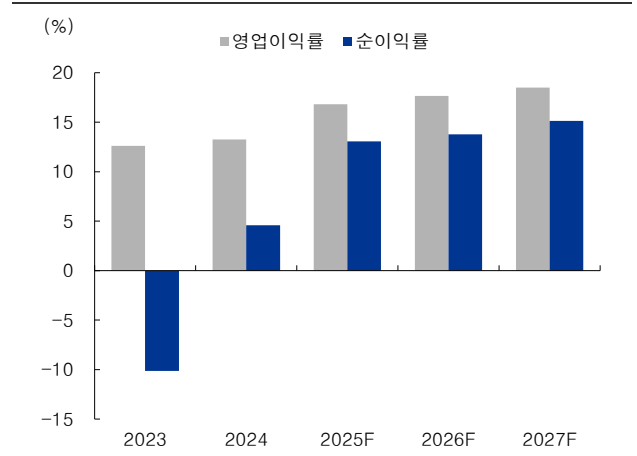
자료: 한글과컴퓨터, IBK투자증권

그림 3. 한글과컴퓨터 EBITDA 및 ROE 추이



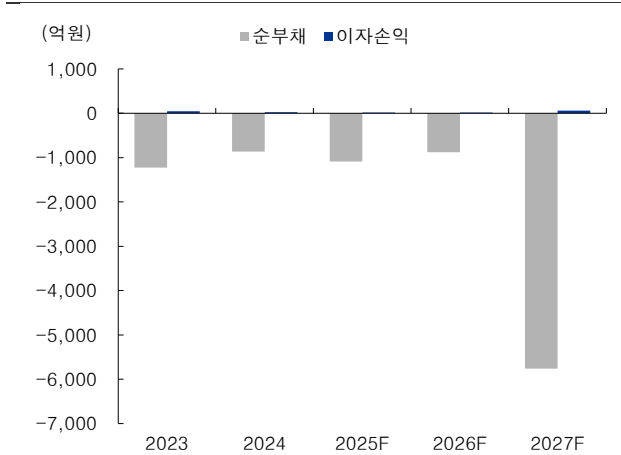
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 한글과컴퓨터 영업이익률 및 순이익률 추이



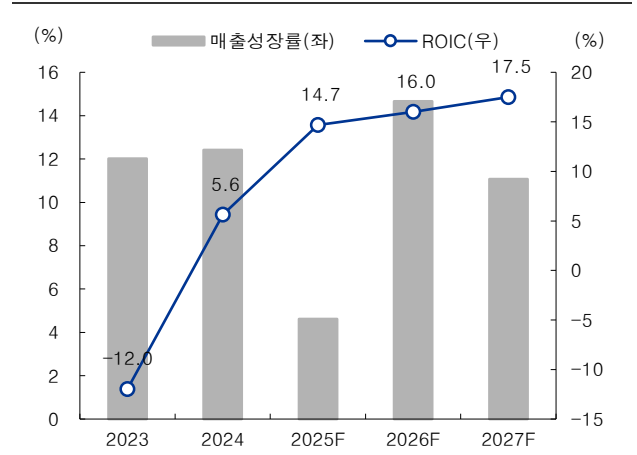
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 한글과컴퓨터 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 한글과컴퓨터 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

한글과컴퓨터 (030520)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	271	305	319	366	406
증가율(%)	12.0	12.4	4.6	14.7	11.1
매출원가	112	118	86	99	110
매출총이익	159	187	233	267	296
매출총이익률 (%)	58.7	61.3	73.0	73.0	72.9
판매비	125	147	179	202	221
판매비율(%)	46.1	48.2	56.1	55.2	54.4
영업이익	34	40	54	65	75
증가율(%)	36.5	18.4	32.5	20.5	16.4
영업이익률(%)	12.5	13.1	16.9	17.8	18.5
순금융손익	4	-2	2	2	2
이자손익	5	3	2	2	2
기타	-1	-5	0	0	0
기타영업외손익	-69	-11	0	0	0
중속/관계기업손익	10	-3	0	0	0
세전이익	-21	25	56	66	77
법인세	7	11	14	16	19
법인세율	-33.3	44.0	25.0	24.2	24.7
계속사업이익	-27	14	42	50	59
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-27	14	42	50	59
증가율(%)	-264.6	-150.9	198.3	21.0	16.2
당기순이익률 (%)	-10.0	4.6	13.2	13.7	14.5
지배주주당기순이익	15	14	45	50	59
기타포괄이익	-2	-3	0	0	0
총포괄이익	-30	11	42	50	59
EBITDA	58	62	74	82	94
증가율(%)	9.7	5.9	20.7	10.3	13.9
EBITDA마진율(%)	21.4	20.3	23.2	22.4	23.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	606	574	1,869	2,088	2,427
BPS	13,855	14,411	15,872	17,553	19,571
DPS	410	410	410	410	410
밸류에이션(배)					
PER	23.5	36.8	12.0	10.7	9.2
PBR	1.0	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.1	9.1	7.4	6.7	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	12.0	12.4	4.6	14.7	11.1
EPS증가율	-67.3	-5.3	225.7	11.7	16.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	1.9	1.9	1.9	1.9
ROE	4.6	4.1	12.3	12.5	13.1
ROA	-4.1	2.1	5.9	6.7	7.3
ROIC	-12.0	5.6	14.7	16.1	16.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.3	40.4	41.2	39.3	37.5
순차입금 비율(%)	-25.9	-17.9	-23.2	-22.4	-20.4
이자보상배율(배)	20.1	20.0	20.8	20.2	22.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	9.6	12.0	9.4	6.9
재고자산회전율	5.7	6.1	5.3	5.1	5.0
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	288	301	378	414	458
현금및현금성자산	81	107	148	151	149
유가증권	62	22	24	26	28
매출채권	37	26	27	51	66
재고자산	52	48	73	71	92
비유동자산	343	380	353	364	376
유형자산	104	124	127	130	134
무형자산	88	101	99	101	103
투자자산	71	76	78	80	83
자산총계	632	682	731	778	835
유동부채	104	130	135	140	147
매입채무및기타채무	6	6	6	6	7
단기차입금	2	8	9	9	9
유동성장기부채	6	3	3	3	3
비유동부채	57	66	78	79	81
사채	0	0	9	9	9
장기차입금	1	17	17	17	17
부채총계	161	196	213	220	228
지배주주지분	335	348	384	424	473
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	108	117	117	117	117
자본조정등	-20	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	234	236	271	312	360
비지배주주지분	136	137	134	134	134
자본총계	471	486	518	558	607
비이자부채	140	153	161	168	176
총차입금	21	43	52	52	52
순차입금	-122	-87	-120	-125	-124

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	47	56	37	46	43
당기순이익	-27	14	42	50	59
비현금성 비용 및 수익	89	53	19	16	16
유형자산감가상각비	12	12	13	14	14
무형자산상각비	12	9	8	4	4
운전자본변동	-10	1	-26	-22	-34
매출채권등의 감소	1	12	-1	-24	-15
재고자산의 감소	-9	4	-25	2	-20
매입채무등의 증가	2	0	0	0	1
기타 영업현금흐름	-5	-12	2	2	2
투자활동 현금흐름	-46	-36	-3	-39	-41
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-15	-16	-17	-18
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-7	-5	-6	-6
투자자산의 감소(증가)	-15	-5	32	-2	-3
기타	-12	-12	-14	-14	-14
재무활동 현금흐름	-27	6	6	-4	-4
차입금의 증가(감소)	-1	9	0	0	0
자본의 증가	0	1	0	0	0
기타	-26	-4	6	-4	-4
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	-26	27	40	3	-2
기초현금	107	81	107	148	151
기말현금	81	107	148	151	149

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

