기업분석

2014. 08. 26

유진투자증권

한글과컴퓨터(030520,KQ)

국내 오피스 강자, 태블릿PC를 통해 세계 시장 진출



스몰캡 팀장 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

스몰캡 담당 윤혁진
Tel. 368-6499 / hjyoon@eugenefn.com

Not Rated

현재주가(08/25)	26,500원

Key Data	(기준일: 2014.08.25)
KOSPI(pt)	2,060.9
KOSDAQ(pt)	564.4
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	611.7
52주 최고/최저(원)	28,400 / 13,400
52주 일간 Beta	-0.37
발행주식수(천주)	23,082
평균거래량(3M,천주)	217
평균거래대금(3M,백만원)	5,423
배당수익률(13F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	11.1
주요주주 지분율(%)	
소프트포럼㈜외 4인	26.0
국민연금공단	9.3
알리안츠글로벌	6.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	11.3	15.0	63.6
KOSPI대비상대수익률	1.6	9.2	10.1	53.4

Financial Data

결산기(12 월)	2013A	2014F	2015F
매출액(십억원)	71.8	85.6	106.5
영업이익(십억원)	25.1	32.9	43.0
세전계속사업손익(십억원)	23.3	33.9	45.0
지배당기순이익(십억원)	19.1	30.4	40.9
EPS(원)	826	1,317	1,772
증감률(%)	52.7	59.4	34.5
PER(배)	24.6	20.2	15.0
ROE(%)	14.4	18.3	20.2
PBR(배)	3.3	3.7	3.0
EV/EBITDA(배)	13.2	15.8	15.2

자료: 유진투자증권

■ 오피스 소트프웨어의 강자로 MS Office와 경쟁하는 세계 유일 회사

- 1990년 소프트웨어 개발 및 판매를 목적으로 설립되었으며, 1966년 코스닥 상장한 오피스 소프트웨어 개발 전문업체임. 오피스 소프트웨어인 한컴오피스 및 아래한글은 글로벌 기업제품인 MS Office와 국내에서 경쟁력을 보유. 국내 시장점유율 19.2%(MS Office 81.8%)
- 매출비중은 오피스 소프트웨어 84.5%, 모바일 소프트웨어 10.4%

■ 2분기 최대실적 달성, 3분기도 실적 성장세 이어갈 전망

- 2Q14 잠정실적(별도기준)은 매출액 199억원, 영업이익 83억원으로 전년동기대비 각각 +10.1%, +24.9% 증가하며 분기 최대 실적 달성. 2분기 실적 호전 이유는 개인, 컨슈머 시장용 오피스 제품의 판매 증가 때문
- 3Q14 예상실적(연결기준)은 비수기임에도 불구하고 매출액 189억원, 영업이익 68억원으로 전년동기대비 각각 +20.1%, +34.0% 증가하며 성장세를 이어갈 것으로 전망. 매출액 증가 요인은 1) B2C(개인, 컨슈머용 오피스) 제품 매출 증가와, 2) 태블릿PC용 한컴오피스(for안드로이드) 제품의 본격적인 공급 확대가 예상되기 때문

■ 투자포인트:

- 1) 한컴오피스(for안드로이드) 제품, 태블릿PC를 통한 본격적인 해외 진출 진행 중: 이미 올해 상반기에 출시된 삼성전자 갤럭시노트 프로 12.2, 갤럭시탭 프로 8.4, 10.1, 12.2 모델에 한컴오피스(for안드로이드) 제품이 독점 탑재되어 판매 중. 또한 LG G3에도 납품되고 있음. 이미 국내모델은 물론 전세계 30여개국 모델에 납품하고 있는 한컴오피스(for안드로이드) 제품은 하반기에 태블릿PC의 본격적인 보급과 함께 실적 성장이 예상됨. 한컴오피스(for안드로이드) 제품 실적 성장에 따라 모바일 소프트웨어 매출액은 '13년 104억원에서 '14년은 +35% 증가한 141억원 달성 전망. '15년은 +80.0% 증가한 253억원까지 성장 전망
- 2) 오피스 소프트웨어, 정품 소프트웨어 사용 권장으로 지속 성장 전망: 오피스 소프트웨어 강자로서 연평균 10~15% 성장 지속 전망. 1) 국내에서 공공, 교육, 기업용 시장을 중심으로 최근 5년간 18~19% 시장점유율을 유지하고 있고, 2) 경쟁사 대비 가격경쟁력을 보유(MS Office 300~350$, 한컴오피스 36~50$), 3) 정품 소프트웨어 보급 정책에 따라 B2C(개인, 컨슈머) 제품 공급이 확대되고 있기 때문.
- 3) 클라우드 오피스 시장 진출로 중장기 성장동력 확보: 클라우드 오피스 제품인 'Netffice'를 4분기에 출시 예정. MS 제품인 'Office 365'와 2015년 본격적인 경쟁구도 예상. 가격경쟁력과 완벽한 호환성을 제공하고 있는 Netffice 제품으로 중장기적 실적 성장 기대

■ Valuation: Forward 12개월 PER 17.3배 수준, 매수 추천

- 현재 주가는 Forward 12개월 PER 17.3배 수준으로 국내 IT S/W 평균 PER 22.5배 대비 +23.1% 할인되어 거래되고 있다고 판단
- 주가는 Forward 12개월 EPS(1,531원)에 IT S/W 평균 PER(22.5배)를 적용한 34,400원까지 상승 가능하며 +29.8% 상승여력 보유. 중장기적 매수 추천

실적 전망

도표 1 2Q14 잠정 실적 (별도 기준)

(십억원,%)	2Q14P			2Q13A	4Q13A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**19.9**	**10.1**	**3.4**	**18.0**	**19.2**
수익					
영업이익	**8.3**	**24.9**	**9.5**	**6.7**	**7.6**
세전이익	**8.1**	**-4.9**	**0.1**	**8.5**	**8.0**
당기순이익	**7.7**	**3.2**	**10.4**	**7.5**	**7.0**
이익률(%)					
영업이익률	42.0	5.0	2.4	37.0	39.7
세전이익률	40.6	-6.4	-1.3	47.0	41.9
당기순이익률	38.9	-2.6	2.5	41.5	36.4

자료: 유진투자증권

도표 2 2Q14 추정 실적 (연결 기준)

(십억원,%)	2Q14F			2Q13A	4Q13A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**20.4**	**10.3**	**0.9**	**18.5**	**20.2**
오피스 소프트웨어	15.9	15.7	- 10.3	13.7	17.7
모바일 소프트웨어	3.7	- 15.7	50.9	4.3	2.4
솔루션, 기타	0.9	97.8	623.1	0.4	0.1
제품별 비중(%)					
오피스 소프트웨어	77.7	3.6	-9.7	74.1	87.4
모바일 소프트웨어	18.0	-5.5	6.0	23.5	12.0
솔루션, 기타	4.3	1.9	3.7	2.4	0.6
수익					
영업이익	**8.4**	**23.0**	**7.9**	**6.9**	**7.8**
세전이익	**8.8**	**1.2**	**9.6**	**8.7**	**8.1**
당기순이익	**8.0**	**3.3**	**12.8**	**7.7**	**7.1**
이익률(%)					
영업이익률	41.3	4.3	2.7	37.1	38.6
세전이익률	43.4	-3.9	3.5	47.3	39.9
당기순이익률	39.0	-2.7	4.1	41.7	34.9

자료: 유진투자증권

도표 3 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14A	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012A	2013A	2014F	2015F
매출액	**17.3**	**18.5**	**15.7**	**20.3**	**20.2**	**20.4**	**18.9**	**26.1**	**65.6**	**71.8**	**85.6**	**106.4**
증가율(yoy,%)	*9.0*	*10.3*	*7.6*	*10.4*	*16.9*	*10.3*	*20.1*	*28.5*	*15.0*	*4.4*	*17.9*	*24.5*
오피스 소프트웨어	13.8	13.7	12.1	16.1	17.7	15.9	13.7	18.2	48.3	55.7	65.4	73.9
모바일 소프트웨어	3.1	4.3	3.6	3.8	2.4	3.7	4.0	5.0	13.9	14.9	15.2	25.3
솔루션, 기타	0.4	0.4	0.0	0.4	0.1	0.9	1.1	2.9	3.4	1.2	5.0	7.1
제품별 비중(%)												
오피스 소프트웨어	80.0	74.1	77.0	79.2	87.4	77.7	72.6	69.7	73.7	77.6	76.4	69.5
모바일 소프트웨어	17.9	23.5	22.9	18.9	12.0	18.0	21.3	19.3	21.2	20.7	17.7	23.8
솔루션, 기타	2.1	2.4	0.1	1.9	0.6	4.3	6.1	11.0	5.1	1.7	5.9	6.7
수익												
영업이익	**7.2**	**6.9**	**5.1**	**6.0**	**7.8**	**8.4**	**6.8**	**9.9**	**24.8**	**25.1**	**32.9**	**43.0**
세전이익	**8.0**	**8.7**	**5.0**	**1.6**	**8.1**	**8.8**	**6.9**	**10.1**	**15.5**	**23.3**	**33.9**	**45.0**
당기순이익	**6.6**	**7.7**	**4.3**	**0.5**	**7.1**	**8.0**	**6.2**	**9.2**	**12.5**	**19.1**	**30.4**	**40.9**
지배기업 순이익	**6.6**	**7.7**	**4.3**	**0.4**	**7.1**	**8.0**	**6.2**	**9.2**	**12.5**	**19.1**	**30.4**	**40.9**
증가율(yoy,%)												
영업이익	*12.0*	*-6.9*	*-11.0*	*12.9*	*8.2*	*23.0*	*34.0*	*66.2*	*10.7*	*1.3*	*31.2*	*16.1*
세전이익	*68.5*	*7.6*	*-4.9*	*-159.7*	*0.6*	*1.2*	*38.8*	*538.7*	*0.0*	*50.8*	*45.4*	*15.6*
당기순이익	*41.1*	*24.5*	*-17.6*	*-112.6*	*6.3*	*3.3*	*45.7*	*1924.3*	*-7.4*	*52.9*	*59.5*	*15.9*
지배기업 순이익	*41.0*	*24.5*	*-17.5*	*-112.4*	*6.2*	*3.3*	*45.5*	*1965.5*	*-7.2*	*52.7*	*59.5*	*15.9*
이익률(%)												
영업이익률	41.6	38.0	33.3	32.6	40.7	42.4	37.2	41.5	37.6	36.4	40.6	42.6
세전이익률	46.2	48.5	32.8	8.7	42.0	44.6	37.9	42.3	23.5	33.9	41.8	44.5
당기순이익률	38.2	42.7	28.1	2.5	36.8	40.1	34.1	38.5	18.9	27.7	37.5	40.5
지배기업 순이익률	38.2	42.7	28.2	2.4	36.7	40.1	34.1	38.5	18.9	27.7	37.5	40.5

자료: 2012~2015년 K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

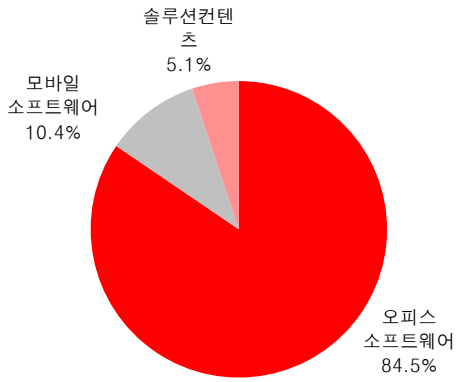
오피스 소프트웨어 국내 유일업체

도표 4 주요 연혁

연도	내용
1990.10.11	회사 설립 ((주)한글과컴퓨터)
1996.09.24	코스닥 시장 상장
2001.02	한컴 오피스 V 출시
2007.08	한글과컴퓨터 오피스 2007 GS인증
2009.07	최대주주 변경(프라임개발 → 셀런에이치)
2010.09	최대주주 변경(셀런에이치 → 소프트포럼컨소시엄)
2011.07	씽크프리 모바일 4.1 출시
2011.12	'중견/중소기업분야 신성장경영대상(대통령표창)'
2013.04	'Software Imaging Technology Ltd. 100% 지분인수
2013.12	Mac용 한글' 출시
2014.03	MDS테크놀로지 인수(지분 15.89%)

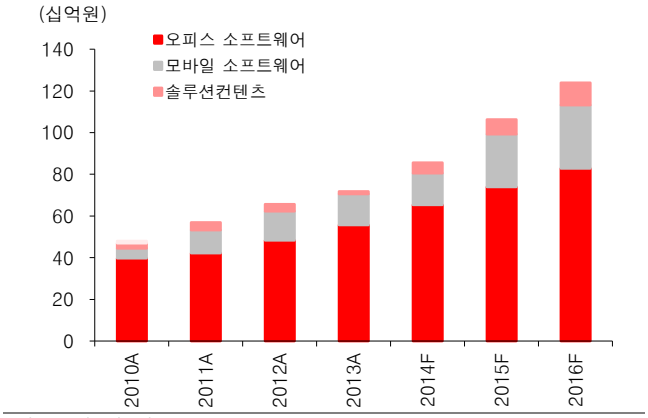
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 5 매출 비중 ('13년 기준)



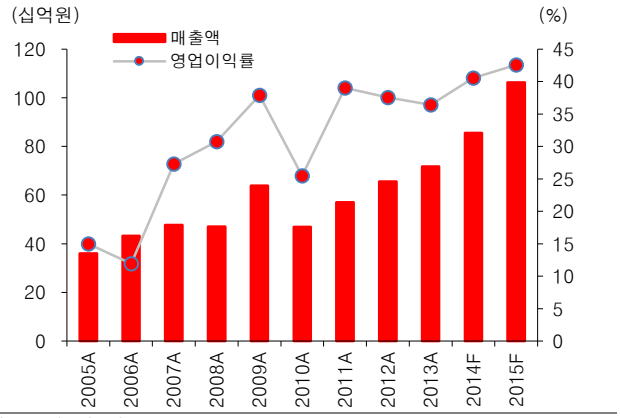
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 6 오피스 소프트웨어 성장 견인



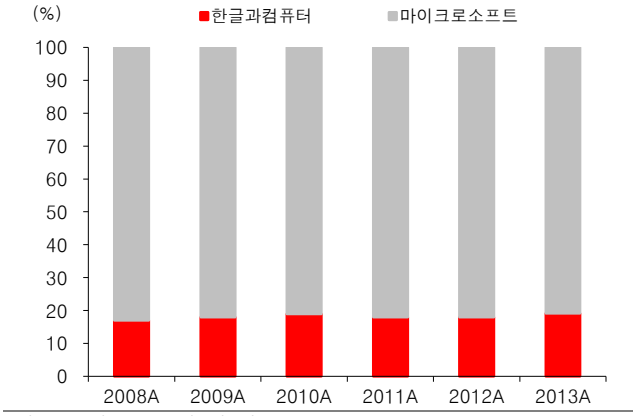
자료: 유진투자증권

도표 7 영업이익률 35~45%의 높은 수익성



자료: 유진투자증권

도표 8 국내 시장점유율 18~19%



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

한컴오피스(for안드로이드) 제품, 태블릿PC를 통한 본격적인 해외 진출 진행 중

도표 9 한컴오피스(for안드로이드) 탑재 삼성전자 제품: 갤럭시노트 프로, 갤럭시탭 프로



자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 10 한컴오피스(for안드로이드) 탑재한 LG G3



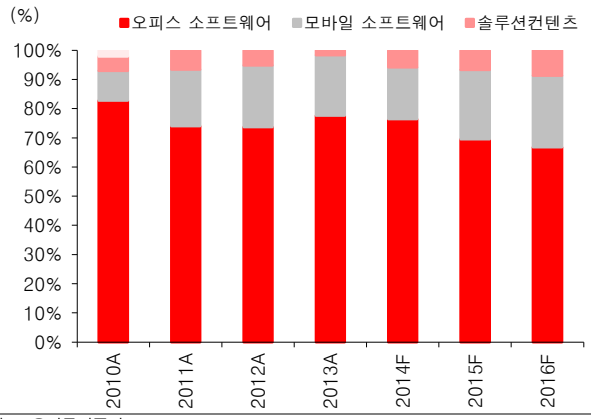
자료: LG전자, 유진투자증권

도표 11 모바일 소프트웨어인 씽크프리 채용 회사들



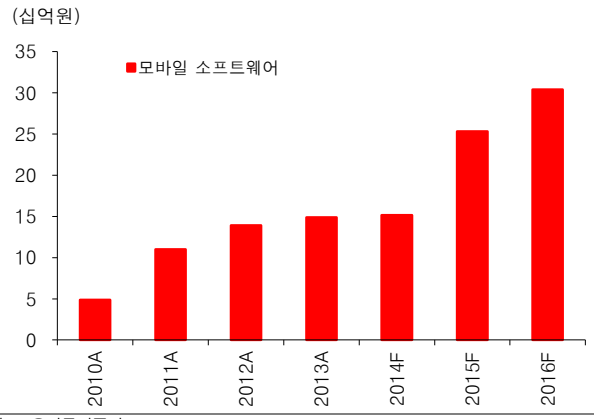
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 12 매출 비중이 증가하고 있는 모바일소프트웨어



자료: 유진투자증권

도표 13 태블릿PC 확대로 '15년부터 본격 성장 전망



자료: 유진투자증권

오피스 소프트웨어,
정품 소프트웨어 사용 권장으로 지속 성장 전망

도표 14 성장을 견인하고 있는 오피스 소프트웨어



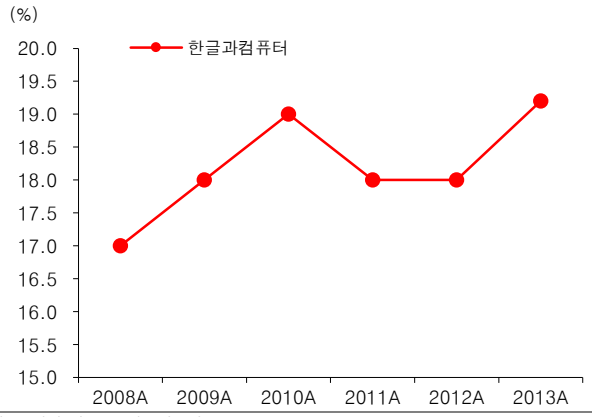
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 15 공공, 교육, 기업 중심으로 안정적 성장



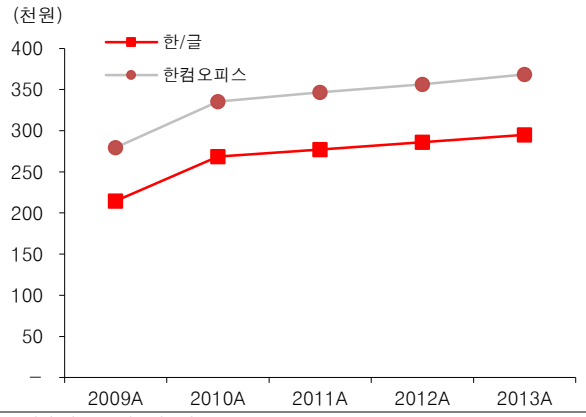
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 16 국내 시장점유율 17% -> 19% 상승세



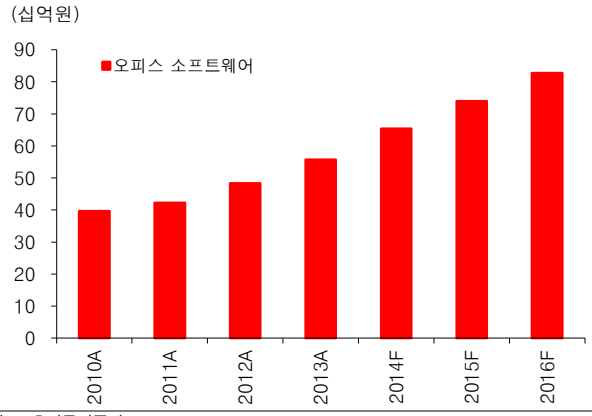
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 17 신제품 출시로 지속적인 단가 상승



자료: 회사 자료, 유진투자증권

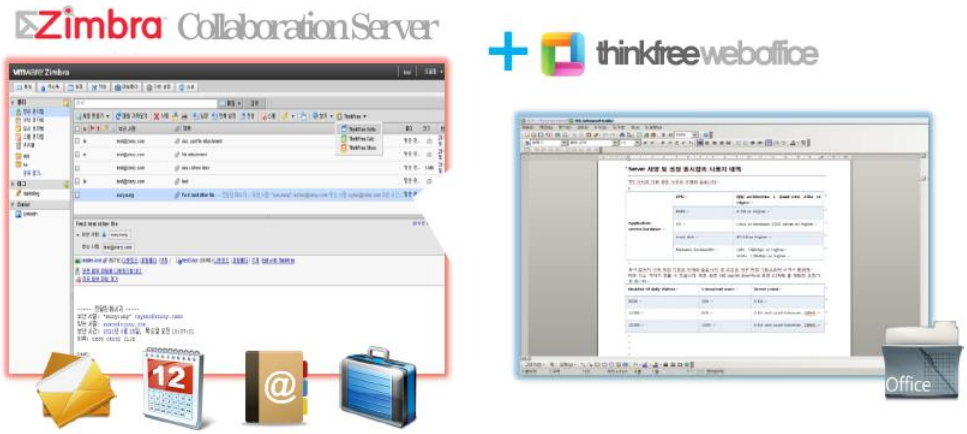
도표 18 꾸준한 성장을 유지하는 오피스 소프트웨어



자료: 유진투자증권

클라우드 오피스 시장 진출로 성장동력 확보

도표 19 클라우드 오피스 솔루션: 그룹웨어와 씽크프리 웹오피스의 결합



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 20 MS 클라우드 서비스 제품: Office 365



자료: 구글, 유진투자증권

도표 21 구글 클라우드 서비스 제품: Google Apps



자료: 구글, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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

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

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만