Small-Cap Software

한글과컴퓨터(030520.KQ)



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	**19,000원**
현재주가(11/14)	12,950원

Key Data	(기준일: 2018.11.14)
KOSPI(pt)	2,068
KOSDAQ(pt)	672
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	299
52주 최고/최저(원)	20,900 / 11,950
52주 일간 Beta	1.09
발행주식수(천주)	23,082
평균거래량(3M,천주)	107
평균거래대금(3M,백만원)	1,647
배당수익률(18F, %)	2.2
외국인 지분율(%)	16.8
주요주주 지분율(%)	
한컴시큐어(주)외 11인	27.8
KB자산운용	9.1
국민연금	7.1

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.0	-22.2	-17.0	-22.5
KOSPI 대비상대수익률	-2.8	-10.4	4.8	-11.2

3Q18 Review: 시장 기대치는 하회했으나 실적 성장 지속

■ **3Q18 Review: 매출액 +96.0%yoy, 영업이익 +48.6%yoy, 큰 폭의 실적 성장 달성**

전일(11/14) 발표한 3분기 실적(연결기준)은 매출액 511억원, 영업이익 113억원으로 전년동기대비 각각 96.0%, 48.6% 증가하면서 큰 폭의 실적 성장을 달성함. 시장 컨센서스(매출액 572억원, 영업이익 142억원) 대비 매출액은 10.6%, 영업이익은 20.7% 하회함

매출액이 크게 증가한 이유는 ① 기존 소프트웨어 부문의 매출액이 전년동기대비 +2.0% 증가하며 안정적인 실적을 달성하였고, ② 지난해 4분기에 인수한 산청의 매출(매출액 245억원, 매출비중 47.9%)이 반영되었기 때문임

매출액 증가세보다 영업이익 증가 폭이 낮은 이유는 ① 높은 수익성을 보인 본사(영업이익률 26.1%) 및 산청(영업이익률 28.2%)을 제외한 ② 자회사들의 비용이 증가하면서 영업이익률이 하락(3Q17 OPM 29.0% → 3Q18 22.0%)했기 때문임

시장기대치를 하회한 이유는 자회사 산청의 소방부문 공급계약이 3분기에 예정되어 있었으나, 4분기로 이연 되었기 때문임

■ **4Q18 Preview: 산청 인수 본격적인 외형 성장 + AWS의 실적 가시화 전망**

당사추정 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 611억원, 영업이익은 141억원으로 전년동기대비 16.3%, 166.6% 증가하면서 성장세를 이어갈 것으로 전망함

매출 성장의 주요 요인은 산청의 소방부문의 지연되었던 공급계약이 반영되고, 특히 대통령상을 수상한 한컴그룹사와 공동 개발한 신형공기호흡기 공급이 가시화되기 때문임

수익성이 크게 개선될 것으로 보는 이유는 ① 지난해 4분기의 일시적인 비용발생에 따른 기저효과와 ② 수익성이 양호한 산청의 호흡기 제품 매출비중이 커질 것으로 예상하기 때문임

4분기에 지켜봐야 할 것은 ① 글로벌 클라우드 컴퓨팅기업인 AWS(Amazon Web Service)에 웹오피스 공급에 따른 사용자 기반의 수수료 수익이 발생여부와 함께 의미있는 매출 발생 시점임. 또한 ② 중국 인공지능 음성인식 1위업체인 아이플라이텍(iFLYTEK)과의 사업 구체화, ③ 일본, 러시아 등의 오피스 소프트웨어 업체와의 사업 추진 등임

■ **목표주가는 19,000원으로 하향하나, 투자의견 BUY 유지**

목표주가를 기존 24,000원에서 20.8% 하향한 19,000원으로 조정하고, 상승여력 46.7%를 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 목표주가 하향근거는 ① 2018년 예상EPS 조정(기존 1,273원 → 1,116원)과 ② 동종업종 평균 PER인 Target Multiple 변경(기존 19.2배 → 17.2배)을 반영한 것임

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q18A					4Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	51.1	57.2	-10.7	57.2	-10.6	61.1	19.5	16.3	134.1	212.5	58.5	217.1	2.2
영업이익	11.3	14.2	-20.5	14.2	-20.7	14.1	25.3	166.6	32.3	48.0	48.8	51.1	6.3
세전이익	6.3	11.0	-42.6	11.0	-42.8	9.6	53.0	흑전	25.4	30.9	21.7	40.2	30.1
순이익	2.2	10.8	-79.8	10.8	-79.8	9.9	353.9	3,351.9	20.4	30.6	50.4	39.6	29.5
영업이익률	22.0	24.7	-2.7	24.8	-2.8	23.1	1.1	13.0	24.1	22.6	-1.5	23.5	0.9
순이익률	4.3	18.9	-14.6	18.9	-14.6	16.2	12.0	15.7	15.2	14.4	-0.8	18.3	3.9
EPS(원)	598	1,409	-57.5	1,404	-57.4	1,050	75.7	659.1	872	1,116	28.0	1,140	2.1
BPS(원)	8,583	8,957	-4.2	10,583	-18.9	9,013	5.0	12.4	8,018	9,013	12.4	10,431	15.7
ROE(%)	7.0	15.7	-8.8	13.3	-6.3	11.7	4.7	9.9	11.8	15.6	3.7	17.7	2.1
PER(X)	21.7	9.2	-	9.2	-	12.3	-	-	20.6	11.6	-	11.4	-
PBR(X)	1.5	1.4	-	1.2	-	1.4	-	-	2.2	1.4	-	1.2	-

자료: 유진투자증권, 주: EPS는 annualized 기준

실적 전망

도표 1 3Q18 실적: 매출액 +96.0%yoy, 영업이익 +48.6%yoy

(십억원,%)	3Q18A			3Q17A	2Q18A
	실적	yoy (%,%p)	qoq (%,%p)	실적	실적
매출액	**51.1**	**96.0**	**-14.2**	**26.1**	**59.6**
제품별 매출액(십억원)					
소프트웨어 부문	26.6	2.0	-11.2	26.1	30.0
제조 부문	24.5	-	-17.1	0.0	29.6
제품별 비중(%)					
소프트웨어 부문	52.1	-47.9	1.7	100.0	50.3
제조 부문	47.9	47.9	-1.7	0.0	49.7
수익					
영업이익	**11.3**	**48.6**	**-31.2**	**7.6**	**16.4**
세전이익	**6.3**	**-17.1**	**-46.5**	**7.6**	**11.8**
당기순이익	**2.2**	**-61.8**	**-81.3**	**5.7**	**11.7**
지배기업 당기순이익	**3.5**	**-34.5**	**-66.6**	**5.3**	**10.3**
이익률(%)					
영업이익률	22.0	-7.0	-5.5	29.0	27.5
세전이익률	12.3	-16.8	-7.5	29.1	19.8
당기순이익률	4.3	-17.7	-15.4	22.0	19.7
지배기업 당기순이익률	6.7	-13.4	-10.6	20.2	17.4

자료: 연결 기준, 유진투자증권

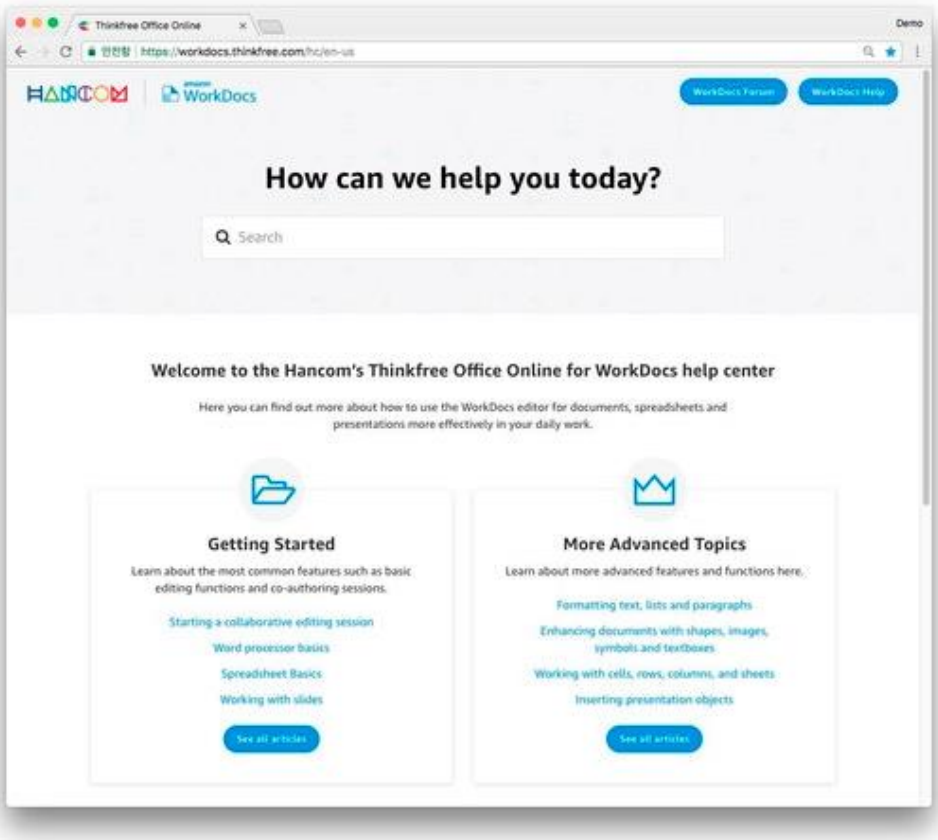
도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**26.8**	**28.7**	**26.1**	**52.5**	**40.7**	**59.6**	**51.1**	**61.1**	**101.2**	**134.1**	**212.5**	**217.1**
증가율(yoy,%)	*5.9*	*8.3*	*8.9*	*106.1*	*52.2*	*107.3*	*119.4*	*18.1*	*19.2*	*32.5*	*63.7*	*6.8*
제품별 매출액(십억원)												
소프트웨어 부문	26.8	28.7	26.1	28.6	28.3	30.0	26.6	25.7	101.2	110.2	110.7	102.0
제조 부문	-	-	-	23.9	12.4	29.6	24.5	35.4		23.9	101.8	115.1
제품별 비중(%)												
소프트웨어 부문	100.0	100.0	100.0	54.5	69.6	50.3	52.1	42.1	100.0	82.2	52.1	47.0
제조 부문	-	-	-	45.4	30.4	49.7	47.9	57.9	0.0	17.8	47.9	53.0
수익												
영업이익	**9.4**	**10.0**	**7.6**	**5.3**	**6.3**	**16.4**	**11.3**	**14.1**	**29.0**	**32.3**	**48.0**	**51.1**
세전이익	**9.0**	**9.3**	**7.6**	**-0.5**	**3.2**	**11.8**	**6.3**	**9.6**	**25.7**	**25.4**	**30.9**	**40.2**
당기순이익	**7.1**	**7.2**	**5.7**	**0.3**	**6.8**	**11.7**	**2.2**	**9.9**	**15.3**	**20.4**	**30.6**	**39.6**
지배기업 순이익	**7.0**	**7.0**	**5.3**	**0.8**	**5.9**	**10.3**	**3.5**	**6.1**	**14.9**	**20.1**	**25.8**	**26.3**
이익률(%)												
영업이익률	35.1	34.9	29.0	10.1	15.5	27.5	22.0	23.1	28.7	24.1	22.6	23.5
세전이익률	33.5	32.4	29.1	-0.9	7.8	19.8	12.3	15.8	25.4	18.9	14.5	18.5
당기순이익률	26.6	25.1	22.0	0.5	16.7	19.7	4.3	16.2	15.1	15.2	14.4	18.3
지배기업 순이익률	26.3	24.4	20.2	1.5	14.5	17.4	6.7	9.9	14.7	15.0	12.1	12.1

자료: 유진투자증권

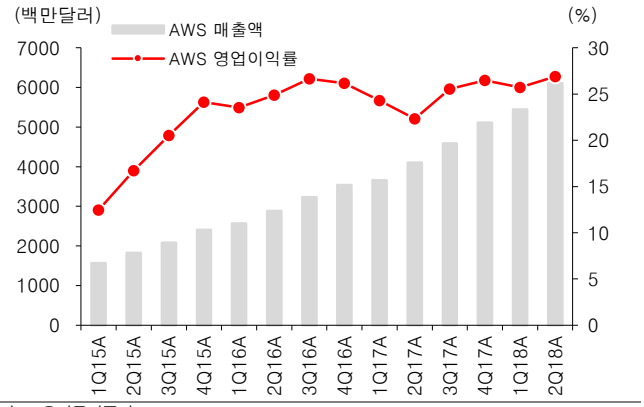
AWS와 협업, 4분기 일부 실적 가시화 전망

도: 동사가 AWS와 협업을 통해 제공하는 Amazon WorkDocs 서비스 화면



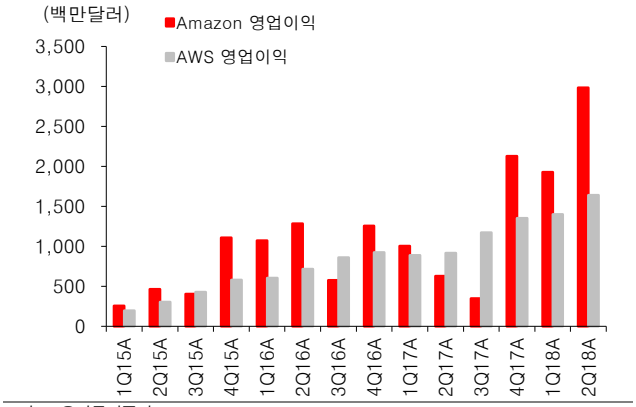
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

높은 성장성과 수익성을 보이는 AWS



자료: 유진투자증권

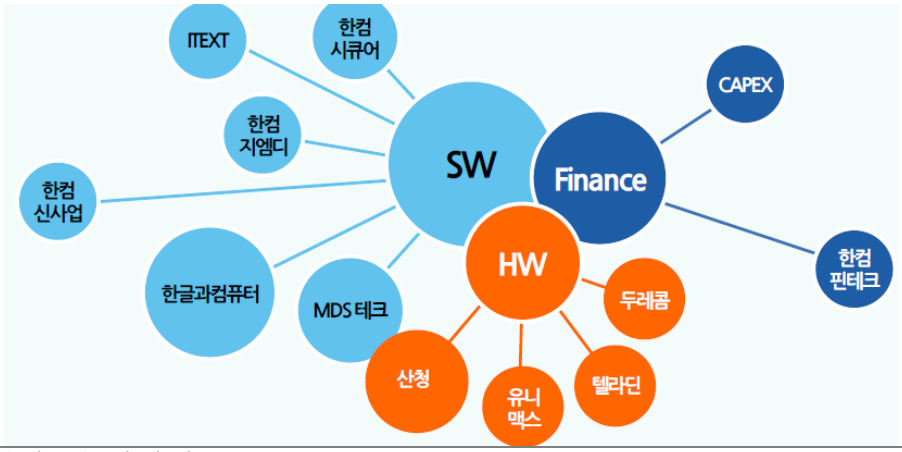
AWS가 아마존의 영업이익내 높은 비중 차지함



자료: 유진투자증권

㈜산청의 본격적인 실적 반영

도표 6 한컴그룹, 수직/수평적 시너지 창출 기대



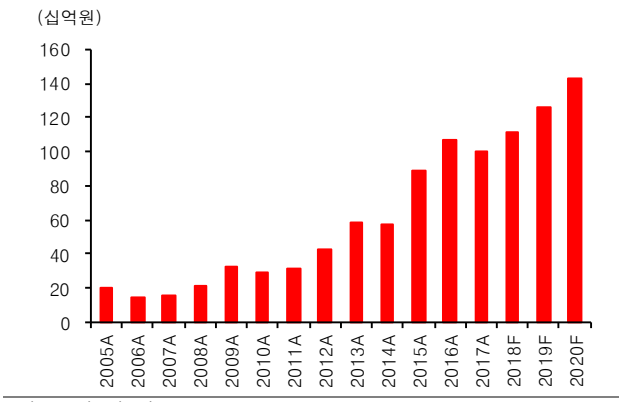
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 7 개인안전장비의 스마트 웨어러블化



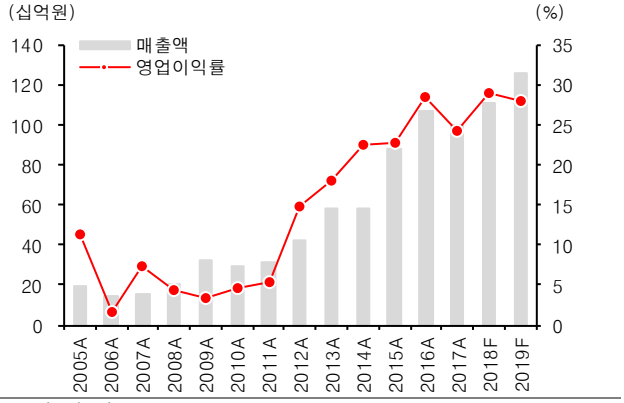
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

산청, 제품 다각화를 통해 지속 성장 전망



자료: 유진투자증권

산청, 높은 수익성을 유지할 것으로 전망



자료: 유진투자증권

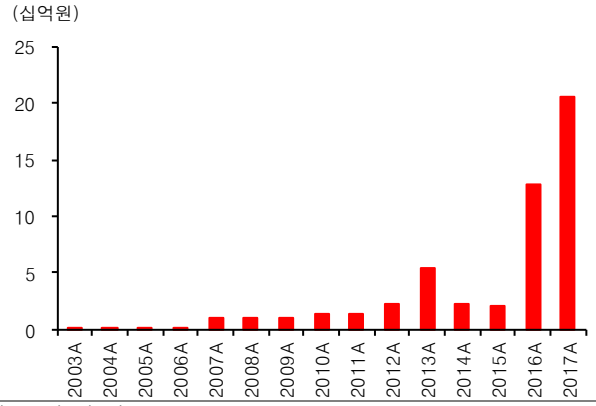
하반기 해외 진출 본격 가능

도 글로벌 시장 진출 전략: IT인프라 보유 대기업 직접영업에 의한 성과



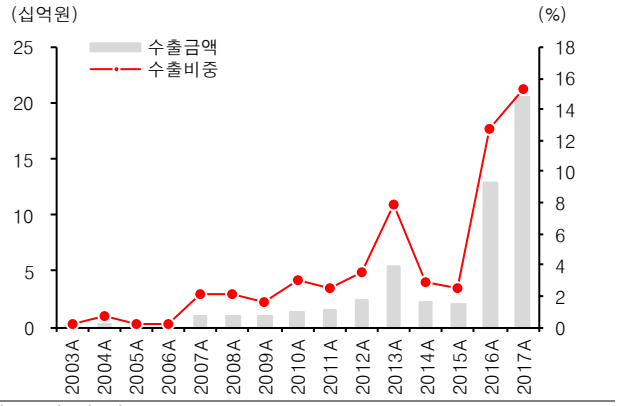
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도 아이텍스트 인수로 2016년부터 급속 성장 중



자료: 유진투자증권

도 수출비중 10% 중반까지 증가함



자료: 유진투자증권

중국 인공지능 음성인식업체인 아이플라이텍과 사업 협력 계약 체결



자료: 회사 자료, 유진투자증권

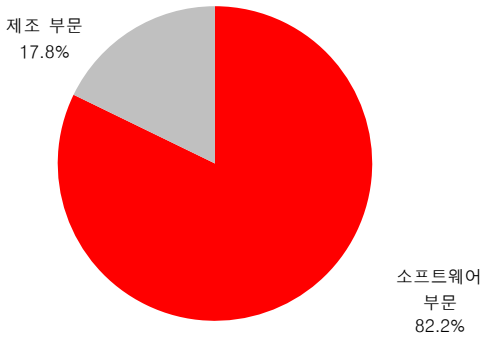
오피스 소프트웨어 + 사회 안전사업

주요 연혁

연도	내용
1990.10	회사 설립 ((주)한글과컴퓨터)
1996.09	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
2014.03	MDS테크놀로지 인수(지분 15.89%)
2017.07	산청 인수(지분 69%)

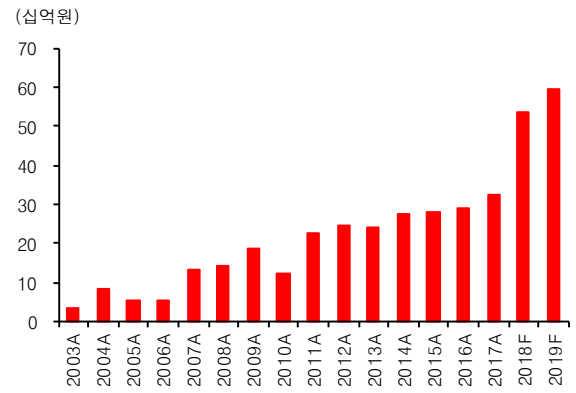
자료: 유진투자증권

매출 비중 (2017년 기준)



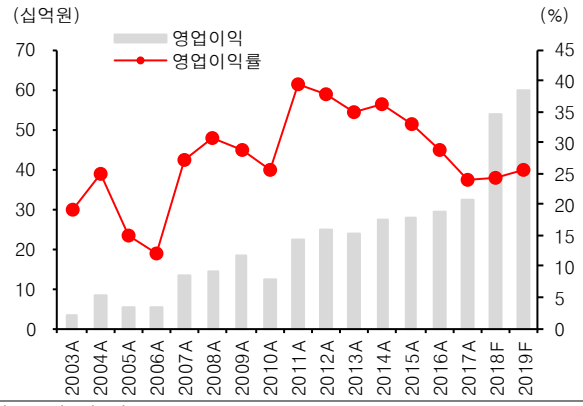
자료: 유진투자증권

지난 15년간 연속 흑자 기록



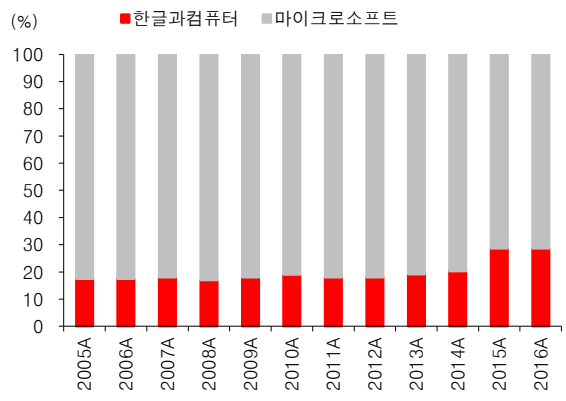
자료: 유진투자증권

산청인수로 20~30%의 안정적인 수익성



자료: 유진투자증권

오피스제품의 국내 시장점유율 안정적



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**228.6**	**531.8**	**571.8**	**607.9**	**649.4**
유동자산	76.8	116.4	148.9	186.5	228.8
현금성자산	46.3	69.0	88.9	121.0	156.9
매출채권	27.8	29.8	33.5	36.7	40.5
재고자산	0.2	13.6	22.5	24.7	27.3
비유동자산	151.8	415.3	422.8	421.4	420.6
투자자산	93.2	94.4	100.6	104.6	108.9
유형자산	3.4	71.7	67.1	66.6	66.4
기타	55.3	249.3	255.2	250.2	245.4
부채총계	**42.5**	**306.9**	**316.4**	**319.8**	**323.5**
유동부채	27.2	99.0	60.0	61.7	63.7
매입채무	9.8	16.6	15.7	17.2	18.9
유동성이자부채	8.5	65.6	27.4	27.4	27.4
기타	9.0	16.8	17.0	17.1	17.3
비유동부채	15.2	207.9	256.3	258.0	259.9
비유동기타부채	1.4	121.4	151.7	151.7	151.7
기타	13.8	86.5	104.6	106.4	108.2
자본총계	**186.2**	**224.9**	**255.4**	**288.1**	**325.9**
지배지분	158.6	185.1	208.0	240.8	278.5
자본금	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2
자본잉여금	49.2	60.4	62.4	62.4	62.4
이익잉여금	111.6	127.4	147.9	180.6	218.4
기타	(14.3)	(14.9)	(14.4)	(14.4)	(14.4)
비지배지분	27.6	39.8	47.4	47.4	47.4
자본총계	**186.2**	**224.9**	**255.4**	**288.1**	**325.9**
총차입금	9.9	186.9	179.1	179.1	179.1
순차입금	(36.4)	117.9	90.3	58.2	22.3

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**101.2**	**134.1**	**212.5**	**217.1**	**238.3**
증가율(%)	19.2	32.5	58.5	2.2	9.8
매출원가	7.5	24.0	74.0	85.7	96.3
매출총이익	93.8	110.1	138.5	131.4	142.0
판매및 일반관리비	64.7	77.9	90.5	80.3	85.3
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**29.0**	**32.3**	**48.0**	**51.1**	**56.7**
증가율(%)	4.0	11.2	48.8	6.3	11.1
EBITDA	37.6	41.3	64.8	61.8	67.3
증가율(%)	6.4	9.9	56.9	(4.6)	8.9
영업외손익	(3.4)	(6.9)	(17.2)	(10.9)	(11.9)
이자수익	0.7	0.8	0.9	1.5	1.6
이자비용	0.0	2.0	2.6	0.0	0.0
지분법손익	0.5	0.1	1.2	1.9	1.9
기타영업손익	(4.6)	(5.8)	(16.6)	(14.3)	(15.4)
세전순이익	25.7	25.4	30.9	40.2	44.8
증가율(%)	(14.3)	(1.2)	21.7	30.1	11.6
법인세비용	10.4	5.0	0.3	0.5	0.6
당기순이익	**15.3**	**20.4**	**30.6**	**39.6**	**44.2**
증가율 (%)	(34.6)	33.1	50.4	29.5	11.5
지배주주지분	14.9	20.1	25.8	26.3	28.3
증가율(%)	(37.9)	35.0	28.0	2.1	7.6
비지배지분	0.4	0.2	4.8	13.3	15.9
EPS	**646**	**872**	**1,116**	**1,140**	**1,227**
증가율 (%)	(37.9)	35.0	28.0	2.1	7.6
수정EPS	646	872	1,116	1,140	1,227
증가율 (%)	(37.9)	35.0	28.0	2.1	7.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**20.4**	**45.9**	**39.3**	**46.5**	**50.3**
당기순이익	15.3	20.4	30.6	39.6	44.2
자산상각비	8.6	9.0	16.8	10.8	10.6
기타비현금성손익	(0.7)	1.1	5.4	(0.1)	(0.1)
운전자본증감	(12.2)	10.6	(12.6)	(3.8)	(4.5)
매출채권감소(증가)	(5.3)	1.4	(3.0)	(3.2)	(3.8)
재고자산감소(증가)	(0.1)	7.2	(9.1)	(2.2)	(2.6)
매입채무증가(감소)	0.6	(0.9)	3.4	1.5	1.8
기타	(7.5)	2.8	(3.9)	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(9.7)**	**(189.9)**	**(34.3)**	**(8.9)**	**(9.5)**
단기투자자산감소	6.5	7.9	(22.9)	(1.5)	(1.5)
장기투자증권감소	0.1	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.5)
설비투자	(0.9)	(1.9)	(4.6)	(3.1)	(3.4)
유형자산처분	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(6.1)	(4.8)	(1.9)	(2.2)	(2.2)
재무활동현금흐름	**(5.3)**	**174.4**	**(16.7)**	**(6.9)**	**(6.5)**
차입금증가	2.1	178.9	(3.7)	0.0	0.0
자본증가	(8.7)	(4.4)	(13.1)	(6.9)	(6.5)
배당금지급	8.7	4.4	13.1	6.9	6.5
현금 증감	**6.0**	**30.1**	**(5.1)**	**30.7**	**34.4**
기초현금	21.7	27.7	57.8	52.7	83.3
기말현금	27.7	57.8	52.7	83.3	117.7
Gross cash flow	41.1	41.8	52.8	50.3	54.8
Gross investment	28.4	187.2	24.0	11.2	12.4
Free cash flow	**12.7**	**(145.5)**	**28.8**	**39.0**	**42.4**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	646	872	1,116	1,140	1,227
BPS	6,872	8,018	9,013	10,431	12,066
DPS	200	300	280	280	310
밸류에이션(배,%)					
PER	25.6	20.6	11.6	11.4	10.6
PBR	2.4	2.2	1.4	1.2	1.1
EV/ EBITDA	9.9	13.8	6.7	6.5	5.5
배당수익율	1.2	1.7	2.2	2.2	2.4
PCR	9.3	9.9	5.7	5.9	5.5
수익성 (%)					
영업이익율	28.7	24.1	22.6	23.5	23.8
EBITDA이익율	37.1	30.8	30.5	28.5	28.3
순이익율	15.1	15.2	14.4	18.3	18.6
ROE	9.9	11.8	15.6	17.7	17.0
ROIC	18.4	13.6	16.5	17.5	19.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	52.4	35.3	20.2	6.8
유동비율	282.0	117.6	248.0	302.1	359.3
이자보상배율	n/a	26.3	27.7	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	4.1	4.7	6.7	6.2	6.2
재고자산회전율	885.6	19.6	11.8	9.2	9.2
매입채무회전율	10.8	10.1	13.2	13.2	13.2

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 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/투자의견 비율

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

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2016-11-08	Buy	30,100	1년	-45.5	-41.2
2017-02-07	Buy	23,900	1년	-29.7	-22.8
2017-05-11	Buy	23,900	1년	-29.0	-22.8
2017-08-08	Buy	23,900	1년	-32.8	-31.0
2017-08-28	Buy	20,000	1년	-15.8	2.8
2017-10-19	Buy	20,000	1년	-16.6	2.8
2017-11-07	Buy	20,000	1년	-16.3	2.8
2017-12-04	Buy	20,000	1년	-16.4	2.8
2018-06-01	Buy	18,000	1년	-11.9	5.8
2018-06-14	Buy	18,000	1년	-8.1	5.8
2018-06-25	Buy	18,000	1년	-0.3	5.8
2018-07-09	Buy	24,000	1년	-33.6	-20.4
2018-08-16	Buy	24,000	1년	-36.1	-27.3
2018-08-27	Buy	24,000	1년	-37.0	-27.5
2018-11-15	Buy	19,000	1년		

한글과컴퓨터(030520.KQ) 주가 및 목표주가 추이

