# 한글과컴퓨터
(030520.KQ)

# 2020 년 해외수출 본격 원년 전망

코스닥벤처

2020. 03. 31



IT HW, SW /5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



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

**BUY(유지)**

| 목표주가(12M, 하향) | 12,000원 |
|---|---|
| 현재주가(3/30) | 8,940원 |

| Key Data | (기준일: 2020.3.30) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,717 |
| KOSDAQ(pt) | 542 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 218 |
| 52 주 최고/최저(원) | 14,550 / 6,320 |
| 52 주 일간 Beta | 1.15 |
| 발행주식수(천주) | 24,440 |
| 평균거래량(3M,천주) | 332 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 3,215 |
| 배당수익률(20F, %) | 1.5 |
| 외국인 지분율(%) | 10.6 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 한컴위드 (외 9 인) | 31.5 |
| KB 자산운용 (외 1 인) | 9.2 |

| Company Performance | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| 절대수익률 | -10.6 | -10.6 | -12.4 | -33.5 |
| KOSPI 대비상대수익률 | 0.6 | 8.5 | 0.5 | -7.9 |

■ **4Q19 Review: 매출액은 전년동기대비 30.2% 증가. 시장 컨센서스 달성**

전일(3/30) 발표한 사업보고서에 따르면, **4 분기 실적(연결기준)은 매출액 1,012 억원, 영업이익 116 억원을 달성**함. 전년동기대비 매출액은 30.2% 증가하였으며, 영업이익은 13.4% 감소함. **시장 컨센서스(매출액 977 억원, 영업이익 120 억원)와 유사한 수준**임

■ **2020 년이 기대되는 이유: 해외 수출 확대 + 자회사 실적 개선 기대**

당사추정 **2020 년 예상실적(연결기준)은 매출액 3,790 억원, 영업이익은 512 억원을 달성 전망. 전년동기대비 매출액은 18.7% 증가, 영업이익은 56.3% 증가를 예상**함

1)본사의 한컴오피스의 해외 수출 본격 확대 전망: **AWS(Amazon Web Services) WorkDocs 서비스 런칭**으로 글로벌 인지도 확대는 물론 **수출이 본격 확대되고 있음.** ① AWS 마켓플레이스에 한컴스페이스를 구축, **구독형 라이선스 정책을 적용하여 본격적인 서비스가 진행될 전망**임. ② **일본, 러시아 매출은 점차 확대**되고 있음. ③ **미디어마트를 통해 독일, 오스트리아 등 유럽 진출 본격**. ④ 중화권 지역의 대표적 가전기업인 중국의 **씽킹그룹(Thinking Group)을 통해 홍콩, 대만에도 판매가 확대**될 전망임

2)자회사 실적 회복 및 수익성 개선 기대: ① 자회사 **한컴라이프케어(옛, 산청)의 실적 성장 및 수익성 개선 예상**. K5 방독면 매출 재개 및 대명헬스케어 인수를 통한 B2C 마스크사업 확대 등으로 **전년대비 2 배 이상의 매출 성장을 예상**함. ② 자회사 한컴 MDS 본사의 수익성 낮은 사업 구조조정과 자회사의 수익성 개선이 기대되기 때문임

■ **목표주가를 12,000 원으로 하향하나, 투자의견은 BUY 를 유지함**

**목표주가는 기존 14,000 원에서 14.3% 하향한 12,000 원으로 조정하고, 목표주가까지 상승여력 34.2%를 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함.** 목표주가 산정은 2020 년 예상 EPS(1,011 원)에 국내 주요 소프트웨어기업 평균 PER16.6 배를 30% 할인(해외 매출 비중의 미미함)한 Target Multiple 12.0 배를 적용한 것임

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

| (단위: 십억원, (%,%p) | 4Q19P | | | | | 1Q20E | | | 2018 | 2019P | | 2020E | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 101.2 | 95.9 | 5.5 | 97.7 | 3.6 | 81.8 | -19.1 | 13.9 | 215.8 | 322.7 | 49.6 | 379.0 | 17.4 |
| 영업이익 | 11.6 | 14.3 | -18.9 | 12.0 | -3.5 | 11.1 | -3.9 | 102.0 | 42.5 | 32.8 | -22.8 | 51.2 | 56.3 |
| 세전이익 | 7.5 | 11.4 | -34.2 | 7.5 | 0.0 | 9.8 | 30.3 | 448.5 | 2.0 | 20.3 | 908.5 | 45.1 | 121.6 |
| 순이익 | 7.9 | 9.1 | -13.4 | 7.1 | 11.6 | 8.5 | 7.7 | 354.6 | 10.8 | 22.9 | 112.7 | 39.2 | 70.9 |
| 영업이익률 | 11.4 | 14.9 | -3.4 | 12.3 | -0.8 | 13.6 | 2.2 | 5.9 | 19.7 | 10.2 | -9.5 | 13.5 | 3.4 |
| 순이익률 | 7.8 | 9.5 | -1.7 | 7.3 | 0.6 | 10.4 | 2.6 | 7.8 | 5.0 | 7.1 | 2.1 | 10.3 | 3.2 |
| EPS(원) | 69 | 1,359 | -94.9 | - | - | 920 | 1,228.3 | 114.9 | 283 | 622 | 119.9 | 1,011 | 62.6 |
| BPS(원) | 9,805 | 9,855 | -0.5 | 12,699 | -22.8 | 9,954 | 1.5 | 15.8 | 8,613 | 9,805 | 13.8 | 11,210 | 14.3 |
| ROE(%) | 0.7 | 13.8 | -13.1 | na | - | 9.2 | 8.5 | 4.3 | 5.6 | 10.5 | 4.8 | 15.3 | 4.8 |
| PER(X) | 129.1 | 6.6 | - | na | - | 9.7 | - | - | 46.0 | 14.4 | - | 8.8 | - |
| PBR(X) | 0.9 | 0.9 | - | 0.7 | - | 0.9 | - | - | 1.5 | 0.9 | - | 0.8 | - |

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

# 실적 추이 및 전망

도표 1 4Q19 실적: 매출액 +30.2% yoy, 영업이익 -13.4% yoy

| (십억원,%) | 4Q19P | | | 4Q18A | 3Q19A |
|---|---|---|---|---|---|
| | 실적 | YoY (%,%p) | QoQ (%,%p) | 실적 | 실적 |
| **매출액** | **101.2** | **30.2** | **58.5** | **77.7** | **63.8** |
| **부문별 매출액** | | | | | |
| 본사 | 28.6 | 13.5 | 30.0 | 25.2 | 22.0 |
| 한컴MDS | 45.1 | 150.6 | 29.2 | 18.0 | 34.9 |
| 한컴라이프케어 | 27.1 | -16.6 | 215.8 | 32.6 | 8.6 |
| 기타 | 0.3 | -85.7 | -116.0 | 1.9 | -1.7 |
| **부문별 매출비중** | | | | | |
| 본사 | 28.3 | -4.2 | -6.2 | 32.5 | 34.5 |
| 한컴MDS | 44.6 | 21.4 | -10.1 | 23.2 | 54.7 |
| 한컴라이프케어 | 26.8 | -15.1 | 13.4 | 41.9 | 13.5 |
| 기타 | 0.3 | -2.2 | 2.9 | 2.4 | -2.6 |
| **수익** | | | | | |
| **영업이익** | **11.6** | **-13.4** | **386.3** | **13.4** | **2.4** |
| **세전이익** | **7.5** | **-153.5** | **-1,132.3** | **-14.1** | **-0.7** |
| **당기순이익** | **7.9** | **-179.9** | **-287.9** | **-9.9** | **-4.2** |
| **지배기업 당기순이익** | **0.4** | **-103.1** | **-149.8** | **-13.2** | **-0.8** |
| 이익률(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 11.4 | -5.8 | 7.7 | 17.2 | 3.7 |
| 세전이익률 | 7.4 | 25.5 | 8.6 | -18.1 | -1.1 |
| 당기순이익률 | 7.8 | 20.6 | 14.4 | -12.7 | -6.6 |
| 지배기업 당기순이익률 | 0.4 | 17.4 | 1.7 | -17.0 | -1.3 |

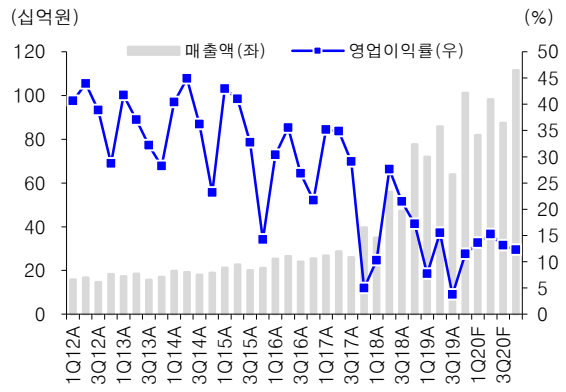
자료: 연결 기준, 유진투자증권

## 도표 2 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **35.0** | **55.9** | **47.2** | **77.7** | **71.9** | **85.9** | **63.8** | **101.2** | **81.8** | **98.3** | **87.4** | **111.5** |
| *증가율(yoy,%)* | *30.9* | *94.4* | *80.9* | *96.1* | *105.2* | *53.7* | *35.2* | *30.2* | *13.9* | *14.5* | *36.9* | *10.2* |
| 부문별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| 본사 | 22.6 | 26.3 | 22.6 | 25.2 | 22.7 | 27.1 | 22.0 | 28.6 | 24.5 | 28.4 | 24.0 | 30.6 |
| 한컴MDS | | | | 18.0 | 38.0 | 36.8 | 34.9 | 45.1 | 39.0 | 39.9 | 37.8 | 45.3 |
| 한컴라이프케어 | 12.4 | 29.6 | 24.5 | 32.6 | 7.8 | 23.0 | 8.6 | 27.1 | 19.4 | 31.1 | 27.5 | 35.3 |
| 기타 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 1.9 | 3.4 | -1.1 | -1.7 | 0.3 | -1.0 | -1.2 | -1.9 | 0.3 |
| 부문별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 본사 | 64.5 | 47.0 | 47.8 | 32.5 | 31.5 | 31.5 | 34.5 | 28.3 | 29.9 | 28.9 | 27.5 | 27.5 |
| 한컴MDS | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 23.2 | 52.9 | 42.9 | 54.7 | 44.6 | 47.6 | 40.6 | 43.2 | 40.6 |
| 한컴라이프케어 | 35.3 | 52.9 | 51.9 | 41.9 | 10.8 | 26.8 | 13.5 | 26.8 | 23.7 | 31.6 | 31.5 | 31.6 |
| 기타 | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 2.4 | 4.8 | -1.3 | -2.6 | 0.3 | -1.2 | -1.2 | -2.1 | 0.2 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 9.5 | 20.0 | 17.7 | 34.0 | 34.6 | 41.0 | 31.2 | 50.6 | 40.9 | 49.1 | 46.4 | 56.9 |
| 매출총이익 | 25.5 | 35.9 | 29.5 | 43.6 | 37.3 | 44.9 | 32.7 | 50.5 | 40.9 | 49.2 | 41.0 | 54.6 |
| 판매관리비 | 22.0 | 20.5 | 19.4 | 30.3 | 31.8 | 31.6 | 30.3 | 38.9 | 29.8 | 34.3 | 29.6 | 41.0 |
| **영업이익** | **3.6** | **15.4** | **10.1** | **13.4** | **5.5** | **13.3** | **2.4** | **11.6** | **11.1** | **15.0** | **11.5** | **13.7** |
| **세전이익** | **0.5** | **10.5** | **5.1** | **-14.1** | **1.8** | **11.8** | **-0.7** | **7.5** | **9.8** | **13.2** | **10.1** | **12.0** |
| **당기순이익** | **6.8** | **11.7** | **2.2** | **-9.9** | **1.9** | **17.4** | **-4.2** | **7.9** | **8.5** | **11.5** | **8.8** | **10.5** |
| **지배기업 순이익** | **5.9** | **10.3** | **3.5** | **-13.2** | **2.5** | **12.4** | **-0.8** | **0.4** | **5.6** | **7.3** | **5.3** | **6.5** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 27.1 | 35.8 | 37.5 | 43.8 | 48.1 | 47.7 | 48.8 | 50.1 | 50.0 | 49.9 | 53.1 | 51.0 |
| 매출총이익률 | 72.9 | 64.2 | 62.5 | 56.2 | 51.9 | 52.3 | 51.2 | 49.9 | 50.0 | 50.1 | 46.9 | 49.0 |
| 판매관리비율 | 62.7 | 36.6 | 41.1 | 39.0 | 44.2 | 36.7 | 47.5 | 38.5 | 36.4 | 34.9 | 33.8 | 36.7 |
| **영업이익률** | **10.2** | **27.6** | **21.4** | **17.2** | **7.7** | **15.5** | **3.7** | **11.4** | **13.6** | **15.2** | **13.1** | **12.3** |
| **세전이익률** | **1.4** | **18.7** | **10.8** | **-18.1** | **2.5** | **13.7** | **-1.1** | **7.4** | **12.0** | **13.4** | **11.5** | **10.8** |
| **당기순이익률** | **19.4** | **21.0** | **4.6** | **-12.7** | **2.6** | **20.2** | **-6.6** | **7.8** | **10.4** | **11.7** | **10.0** | **9.4** |
| **지배기업 순이익률** | **16.9** | **18.5** | **7.3** | **-17.0** | **3.4** | **14.5** | **-1.3** | **0.4** | **6.9** | **7.4** | **6.1** | **5.8** |

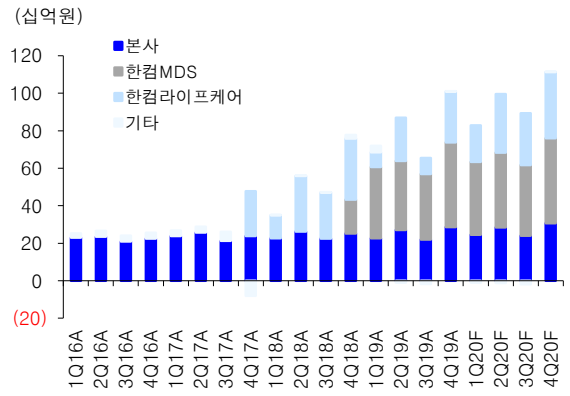
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 1Q18, 4Q18에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 1Q19에 반영
자료: 유진투자증권

## 도표 3 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 4 부문별 매출액 추이 및 전망 (분기별)



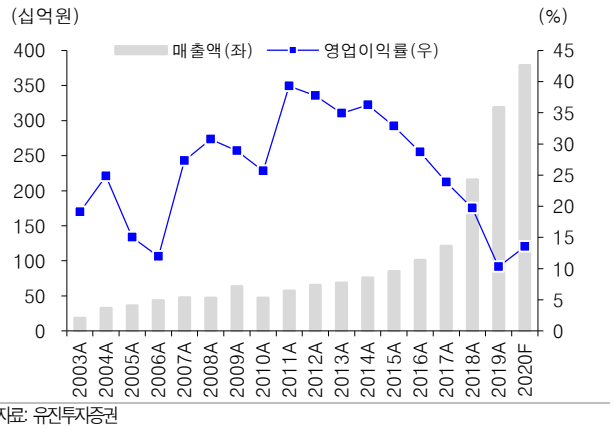

자료: 유진투자증권

## 도표 5 연간 실적 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **63.8** | **46.9** | **57.0** | **65.6** | **68.5** | **75.8** | **84.9** | **101.2** | **121.2** | **215.8** | **319.3** | **379.0** |
| *증가율(yoy,%)* | *35.6* | *-26.4* | *21.4* | *15.1* | *4.4* | *10.7* | *12.0* | *19.2* | *19.7* | *78.0* | *48.0* | *18.7* |
| 부문별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| 본사 | 48.7 | 47.3 | 57.3 | 65.9 | 68.8 | 76.2 | 84.5 | 89.9 | 94.8 | 96.7 | 100.4 | 107.5 |
| 한컴MDS | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 18.0 | 154.9 | 162.0 |
| 한컴라이프케어 | - | - | - | - | - | - | - | - | 23.9 | 99.2 | 66.5 | 113.2 |
| 기타 | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.5 | 1.9 | 0.9 | -3.8 |
| 부문별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 본사 | 76.3 | 100.7 | 100.6 | 100.5 | 100.5 | 100.4 | 99.5 | 88.8 | 78.2 | 44.8 | 31.4 | 28.4 |
| 한컴MDS | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 8.3 | 48.5 | 42.7 |
| 한컴라이프케어 | - | - | - | - | - | - | - | - | 19.7 | 46.0 | 20.8 | 29.9 |
| 기타 | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.1 | 0.9 | 0.3 | -1.0 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 17.1 | 2.6 | 5.6 | 4.7 | 5.3 | 6.8 | 7.0 | 7.5 | 22.4 | 81.2 | 157.4 | 193.2 |
| 매출총이익 | 46.7 | 44.3 | 51.4 | 60.9 | 63.3 | 69.0 | 78.0 | 93.8 | 98.8 | 134.5 | 165.4 | 185.8 |
| 판매관리비 | 28.3 | 32.3 | 29.1 | 36.2 | 39.3 | 41.5 | 50.0 | 64.7 | 69.8 | 92.1 | 132.6 | 134.5 |
| **영업이익** | **18.5** | **12.1** | **22.4** | **24.8** | **23.9** | **27.5** | **27.9** | **29.0** | **29.0** | **42.5** | **32.8** | **51.2** |
| **세전이익** | **13.4** | **3.7** | **15.5** | **15.5** | **22.2** | **25.3** | **30.0** | **25.7** | **23.0** | **2.0** | **20.3** | **45.1** |
| **당기순이익** | **14.4** | **4.8** | **13.5** | **12.5** | **19.1** | **20.1** | **23.4** | **15.3** | **20.4** | **10.8** | **22.9** | **39.2** |
| **지배기업 순이익** | **14.4** | **4.8** | **13.5** | **12.5** | **19.1** | **20.1** | **24.0** | **14.9** | **20.2** | **6.5** | **14.5** | **24.7** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 26.8 | 5.6 | 9.7 | 7.1 | 7.7 | 9.0 | 8.2 | 7.4 | 18.5 | 37.6 | 49.3 | 51.0 |
| 매출총이익률 | 73.2 | 94.4 | 90.3 | 92.9 | 92.3 | 91.0 | 91.8 | 92.6 | 81.5 | 62.4 | 51.8 | 49.0 |
| 판매관리비율 | 44.3 | 68.7 | 51.0 | 55.1 | 57.4 | 54.8 | 58.9 | 63.9 | 57.6 | 42.7 | 41.5 | 35.5 |
| **영업이익률** | **28.9** | **25.7** | **39.3** | **37.7** | **34.9** | **36.2** | **32.9** | **28.7** | **23.9** | **19.7** | **10.3** | **13.5** |
| **세전이익률** | **21.1** | **8.0** | **27.2** | **23.6** | **32.4** | **33.3** | **35.3** | **25.4** | **19.0** | **0.9** | **6.4** | **11.9** |
| **당기순이익률** | **22.6** | **10.2** | **23.6** | **19.0** | **27.8** | **26.5** | **27.5** | **15.1** | **16.9** | **5.0** | **7.2** | **10.3** |
| **지배기업 순이익률** | **22.6** | **10.1** | **23.6** | **19.0** | **27.8** | **26.5** | **28.3** | **14.7** | **16.6** | **3.0** | **4.5** | **6.5** |

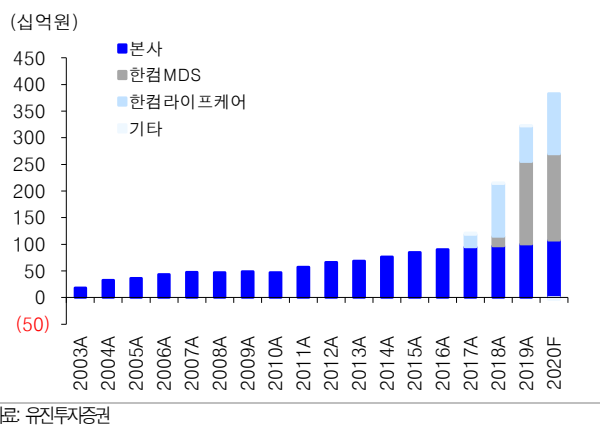
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018년에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 2019년에 반영
자료: 유진투자증권

## 도표 6 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

## 도표 7 부문별 매출액 추이 및 전망 (연간)




자료: 유진투자증권

# Peer Valuation

도표 8 Peer Group

| | | 평균 | 더존비즈온 | 웹케시 | 세틀뱅크 | 한컴MDS |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | | | | | |
| 2020-03-30 | | | 82,500 | 38,850 | 19,000 | 7,960 |
| 통화 | | | KRW | KRW | KRW | KRW |
| 시가총액(십억원) | | | 2,448.0 | 262.8 | 176.1 | 70.3 |
| PER(배) | | | | | | |
| | FY18A | 14.9 | 36.6 | 0.0 | 0.0 | 21.4 |
| | FY19A | 18.3 | 48.5 | 31.0 | 0.0 | 12.2 |
| | FY20F | 20.3 | 42.7 | 31.0 | 0.0 | 7.6 |
| | FY21F | 16.6 | 34.5 | 17.4 | 8.7 | 5.9 |
| PBR(배) | | | | | | |
| | FY18A | 2.4 | 8.4 | 0.0 | 0.0 | 1.1 |
| | FY19A | 3.3 | 7.0 | 5.2 | 0.0 | 0.8 |
| | FY20F | 3.6 | 6.3 | 6.4 | 1.2 | 0.5 |
| | FY21F | 2.9 | 5.4 | 4.8 | 1.1 | 0.5 |
| 매출액(십억원) | | | | | | |
| | FY18A | | 226.9 | 78.0 | 57.2 | 138.2 |
| | FY19A | | 259.4 | 61.1 | 67.5 | 153.9 |
| | FY20F | | 306.7 | 71.1 | 76.1 | 171.7 |
| | FY21F | | 363.2 | 84.1 | 86.2 | 189.3 |
| 영업이익(십억원) | | | | | | |
| | FY18A | | 54.0 | 5.9 | 13.2 | 9.1 |
| | FY19A | | 64.4 | 8.9 | 14.8 | 5.9 |
| | FY20F | | 80.3 | 12.9 | 18.8 | 11.2 |
| | FY21F | | 99.7 | 17.9 | 21.8 | 14.1 |
| 영업이익률(%) | | | | | | |
| | FY18A | | 23.8 | 7.5 | 23.0 | 6.6 |
| | FY19A | | 24.8 | 14.6 | 21.9 | 3.8 |
| | FY20F | | 26.2 | 18.1 | 24.7 | 6.5 |
| | FY21F | | 27.4 | 21.3 | 25.3 | 7.4 |
| 순이익(십억원) | | | | | | |
| | FY18A | | 42.5 | 5.5 | 12.0 | 5.0 |
| | FY19A | | 51.1 | 7.5 | 13.6 | 12.2 |
| | FY20F | | 61.3 | 11.0 | 17.5 | 9.3 |
| | FY21F | ! | 75.9 | 15.1 | 20.2 | 11.9 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | |
| | FY18A | 13.4 | 20.0 | - | - | 6.7 |
| | FY19A | 16.1 | 29.9 | 29.7 | -0.3 | 5.0 |
| | FY20F | 10.6 | 23.2 | 17.3 | 0.7 | 1.3 |
| | FY21F | 8.0 | 19.3 | 11.9 | -0.2 | 0.9 |
| ROE(%) | | | | | | |
| | FY18A | 20.3 | 23.3 | 28.3 | 25.2 | 4.4 |
| | FY19A | 18.7 | 20.0 | 29.2 | 15.6 | 9.9 |
| | FY20F | 17.2 | 15.8 | 31.8 | 13.7 | 7.6 |
| | FY21F | 18.0 | 17.2 | 32.2 | 13.8 | 9.0 |

자료: Quantiwise, 유진투자증권
참고: 2020.03.30 종가 기준, 컨센서스 적용

# 한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **545.8** | **646.8** | **667.6** | **708.3** | **755.1** |
| 유동자산 | 120.6 | 232.5 | 255.4 | 291.6 | 332.7 |
| 현금성자산 | 69.5 | 127.8 | 107.2 | 129.2 | 157.5 |
| 매출채권 | 27.5 | 57.5 | 82.2 | 90.6 | 98.1 |
| 재고자산 | 19.5 | 37.6 | 56.2 | 61.9 | 67.1 |
| 비유동자산 | 425.2 | 414.3 | 412.3 | 416.6 | 422.4 |
| 투자자산 | 95.4 | 72.3 | 74.6 | 77.7 | 80.8 |
| 유형자산 | 70.1 | 86.7 | 87.2 | 101.4 | 116.2 |
| 기타 | 259.7 | 255.4 | 250.5 | 237.5 | 225.4 |
| **부채총계** | **320.8** | **343.5** | **331.8** | **338.2** | **344.1** |
| 유동부채 | 100.0 | 100.1 | 98.1 | 102.5 | 106.5 |
| 매입채무 | 17.0 | 30.8 | 40.2 | 44.3 | 48.0 |
| 유동성이자부채 | 65.7 | 39.2 | 27.9 | 27.9 | 27.9 |
| 기타 | 17.3 | 30.1 | 29.9 | 30.2 | 30.5 |
| 비유동부채 | 220.9 | 243.4 | 233.7 | 235.6 | 237.6 |
| 비유동기타부채 | 121.4 | 138.1 | 122.9 | 122.9 | 122.9 |
| 기타 | 99.5 | 105.3 | 110.8 | 112.7 | 114.7 |
| **자본총계** | **225.0** | **303.3** | **335.8** | **370.1** | **411.0** |
| 지배지분 | 185.1 | 198.8 | 239.6 | 274.0 | 314.9 |
| 자본금 | 12.2 | 12.2 | 12.9 | 12.9 | 12.9 |
| 자본잉여금 | 60.4 | 74.8 | 97.9 | 97.9 | 97.9 |
| 이익잉여금 | 127.5 | 125.4 | 143.2 | 177.6 | 218.5 |
| 기타 | (14.9) | (13.7) | (14.4) | (14.4) | (14.4) |
| 비지배지분 | 39.8 | 104.5 | 96.1 | 96.1 | 96.1 |
| **자본총계** | **225.0** | **303.3** | **335.8** | **370.1** | **411.0** |
| 총차입금 | 187.0 | 177.4 | 150.9 | 150.9 | 150.9 |
| 순차입금 | 117.5 | 49.6 | 43.7 | 21.6 | (6.7) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **121.2** | **215.8** | **322.7** | **379.0** | **409.5** |
| 증가율(%) | 19.7 | 78.0 | 49.6 | 17.4 | 8.1 |
| 매출원가 | 22.4 | 81.2 | 157.4 | 193.2 | 209.9 |
| 매출총이익 | 98.8 | 134.5 | 165.4 | 185.8 | 199.6 |
| 판매및 일반관리비 | 69.8 | 92.1 | 132.6 | 134.5 | 141.4 |
| 기타영업손익 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **29.0** | **42.5** | **32.8** | **51.2** | **58.2** |
| 증가율(%) | (0.3) | 46.7 | (22.8) | 56.3 | 13.6 |
| EBITDA | 37.9 | 65.1 | 58.0 | 74.9 | 82.4 |
| 증가율(%) | 0.7 | 71.9 | (10.9) | 29.2 | 10.0 |
| 영업외손익 | (6.0) | (40.5) | (12.4) | (6.1) | (7.0) |
| 이자수익 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 1.6 | 1.7 |
| 이자비용 | 2.0 | 11.8 | 3.4 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.1 | (18.2) | (0.5) | (0.7) | (0.7) |
| 기타영업손익 | (4.8) | (11.2) | (9.4) | (7.0) | (8.0) |
| 세전순이익 | 23.0 | 2.0 | 20.3 | 45.1 | 51.2 |
| 증가율(%) | (10.5) | (91.2) | 908.5 | 121.6 | 13.6 |
| 법인세비용 | 5.2 | 4.7 | 4.9 | 5.9 | 6.7 |
| **당기순이익** | **20.4** | **10.8** | **22.9** | **39.2** | **44.6** |
| 증가율 (%) | 33.6 | (47.2) | 112.7 | 70.9 | 13.6 |
| 지배주주지분 | 20.2 | 6.5 | 14.5 | 24.7 | 26.7 |
| 증가율(%) | 35.3 | (67.7) | 122.3 | 70.2 | 8.1 |
| 비지배지분 | 0.3 | 4.3 | 8.4 | 14.5 | 17.9 |
| **EPS** | **874** | **283** | **622** | **1,011** | **1,092** |
| 증가율 (%) | 35.3 | (67.7) | 119.9 | 62.6 | 8.1 |
| 수정EPS | 874 | 283 | 622 | 1,011 | 1,092 |
| 증가율 (%) | 35.3 | (67.7) | 119.9 | 62.6 | 8.1 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **42.2** | **65.4** | **2.4** | **55.6** | **62.6** |
| 당기순이익 | 20.4 | 10.8 | 23.1 | 39.2 | 44.6 |
| 자산상각비 | 8.9 | 22.6 | 25.2 | 23.7 | 24.2 |
| 기타비현금성손익 | 1.1 | 19.1 | 8.1 | 2.6 | 2.6 |
| 운전자본증감 | 6.7 | (4.7) | (39.0) | (9.8) | (8.8) |
| 매출채권감소(증가) | 3.7 | (7.2) | (28.6) | (8.4) | (7.5) |
| 재고자산감소(증가) | 1.2 | (2.0) | (23.4) | (5.7) | (5.1) |
| 매입채무증가(감소) | (0.5) | 1.9 | 12.4 | 4.1 | 3.7 |
| 기타 | 2.3 | 2.7 | 0.6 | 0.2 | 0.2 |
| **투자활동현금흐름** | **(185.9)** | **(50.6)** | **(34.4)** | **(32.1)** | **(34.1)** |
| 단기투자자산감소 | 7.9 | (18.7) | (31.0) | (3.4) | (3.5) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.2) | (0.8) | (0.8) |
| 설비투자 | (1.9) | (12.9) | (10.1) | (22.6) | (24.4) |
| 유형자산처분 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (4.8) | (3.6) | (4.4) | (2.4) | (2.4) |
| **재무활동현금흐름** | **174.5** | **(2.5)** | **(18.0)** | **(4.9)** | **(3.7)** |
| 차입금증가 | 179.0 | 2.3 | (6.5) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (4.4) | (6.6) | (11.5) | (4.9) | (3.7) |
| 배당금지급 | 4.4 | 6.6 | 11.5 | 4.9 | 3.7 |
| **현금 증감** | **30.6** | **11.2** | **(45.2)** | **18.7** | **24.8** |
| 기초현금 | 27.7 | 58.3 | 69.5 | 24.3 | 43.0 |
| 기말현금 | 58.3 | 69.5 | 24.3 | 43.0 | 67.7 |
| Gross cash flow | 42.0 | 74.3 | 56.5 | 65.5 | 71.4 |
| Gross investment | 187.1 | 36.6 | 42.5 | 38.5 | 39.4 |
| **Free cash flow** | **(145.2)** | **37.7** | **14.0** | **26.9** | **32.0** |

## 주요투자지표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 874 | 283 | 622 | 1,011 | 1,092 |
| BPS | 8,021 | 8,613 | 9,805 | 11,210 | 12,884 |
| DPS | 300 | 200 | 150 | 250 | 270 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 20.5 | 46.0 | 14.4 | 8.8 | 8.2 |
| PBR | 2.2 | 1.5 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/ EBITDA | 15.1 | 7.0 | 6.2 | 4.5 | 3.7 |
| 배당수익율 | 1.7 | 1.5 | 1.7 | 2.8 | 3.0 |
| PCR | 9.9 | 4.0 | 3.7 | 3.3 | 3.1 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 23.9 | 19.7 | 10.2 | 13.5 | 14.2 |
| EBITDA이익율 | 31.3 | 30.2 | 18.0 | 19.8 | 20.1 |
| 순이익율 | 16.9 | 5.0 | 7.1 | 10.3 | 10.9 |
| ROE | 11.9 | 5.6 | 10.5 | 15.3 | 15.1 |
| ROIC | 11.7 | (17.9) | 6.9 | 11.7 | 12.9 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 52.2 | 16.4 | 13.0 | 5.8 | n/a |
| 유동비율 | 120.6 | 232.3 | 260.3 | 284.5 | 312.4 |
| 이자보상배율 | 22.9 | 3.8 | 12.8 | n/a | n/a |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 매출채권회전율 | 4.4 | 5.1 | 4.6 | 4.4 | 4.3 |
| 재고자산회전율 | 12.3 | 7.6 | 6.9 | 6.4 | 6.3 |
| 매입채무회전율 | 9.0 | 9.0 | 9.1 | 9.0 | 8.9 |

자료: 유진투자증권

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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 | 89% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 11% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2019.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2018-06-01 | Buy | 18,000 | 1 년 | -11.9 | 5.8 |
| 2018-06-14 | Buy | 18,000 | 1 년 | -8.1 | 5.8 |
| 2018-06-25 | Buy | 18,000 | 1 년 | -0.3 | 5.8 |
| 2018-07-09 | Buy | 24,000 | 1 년 | -33.8 | -20.4 |
| 2018-08-16 | Buy | 24,000 | 1 년 | -36.2 | -27.3 |
| 2018-08-27 | Buy | 24,000 | 1 년 | -37.2 | -27.5 |
| 2018-11-15 | Buy | 19,000 | 1 년 | -29.3 | -24.2 |
| 2019-03-14 | Buy | 19,000 | 1 년 | -29.3 | -25 |
| 2019-05-17 | Buy | 17,000 | 1 년 | -30 | -23.8 |
| 2019-08-19 | Buy | 14,000 | 1 년 | -28 | -16.4 |
| 2019-12-17 | Buy | 14,000 | 1 년 | -29.5 | -16.4 |
| 2020-03-31 | Buy | 12,000 | 1 년 | | |

한글과컴퓨터(030520.KQ) 주가 및 목표주가 추이

