

한글과컴퓨터 (030520. KQ)

NDR후기: 하이퍼클로바X 연동 서비스 및 AI 기반 웹오피스 해외사업 본격화 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

24,000 원(유지)

현재주가

12,090 원(07/25)

시가총액

310(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- NDR 후기: “하이퍼클로바X” 연동 문서작성 서비스, 물적 분할 통한 해외사업 본격화 추진 긍정적.
 - ① 네이버 “하이퍼클로바X” 연동 문서작성 서비스 출시 예정: 8월 24일 공개 예정인 네이버의 “하이퍼클로바X”에 생성형 AI 도입 및 AI 에디터 등을 활용한 교육, 공공용 문서작성 서비스를 제공할 예정임. 이를 위해 지난 3월에 이미 네이버클라우드와 전략적 파트너십을 체결함. 향후 기업, 금융 등 다양한 분야에서 요구하는 특화된 AI 서비스 구축은 물론, 초거대 AI 기술을 적용한 차세대 문서 플랫폼으로 고도화를 진행할 예정임.
 - ② 물적 분할 통한 AI기반 웹에디터 해외사업 본격화 추진: 웹오피스 사업부문 물적 분할을 통해 신설 자회사 “한컴 AI웹에디터”(지분 100%)를 설립. 검증된 기술력과 경험을 바탕으로 글로벌 시장에 AI 기반의 웹에디터 제품 고도화 및 다변화를 추진할 예정임. 또한, 국내는 물론 해외 투자유치 통한 자금 확보, 적극적 해외진출은 긍정적임.
- 당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 735억원, 영업이익 150억원으로 전년동기 대비 각각 20.1%, 37.4% 증가하며 본격적인 실적 성장세로 전환할 것으로 예상함
- 현재주가는 2023년 예상실적 기준, PER 7.9배로 국내 유사업체 평균 PER 15.2배 대비 Valuation 매력 보유

주가(원, 07/25) 12,090
시가총액(십억원) 310

발행주식수 25,609천주
52주 최고가 20,200원
최저가 11,700원
52주 일간 Beta 1.35
60일 일평균거래대금 56억원
외국인 지분율 7.6%
배당수익률(2023F) 0.0%

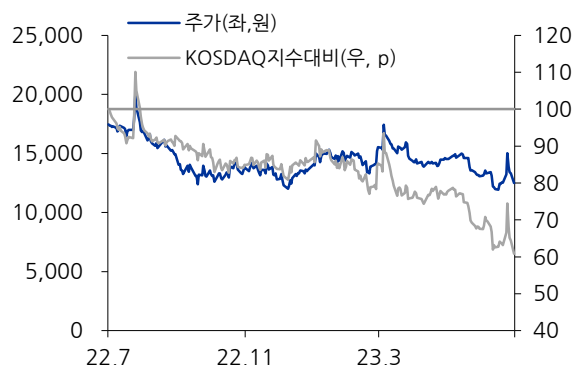
주주구성
한컴위드 (외 4인) 31.7%
자사주 (외 1인) 6.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14.9%	-42.4%	-49.7%
절대기준	-7.5%	-14.1%	-30.7%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	24,000	24,000	-
영업이익(23)	44.4	44.4	-
영업이익(24)	61.6	61.6	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	241.7	242.0	270.4	299.8
영업이익	39.6	25.0	44.4	61.6
세전손익	23.6	-14.8	43.4	58.5
당기순이익	4.4	16.7	33.7	46.2
EPS(원)	714	1,855	1,530	1,847
증감률(%)	-52.7	159.7	-17.5	20.7
PER(배)	37.2	6.6	7.9	6.5
ROE(%)	6.6	15.8	12.0	13.1
PBR(배)	2.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.1	3.2	1.5	0.7

자료: 유진투자증권



I. NDR 후기 & 2Q23 Preview

NDR 후기(後記):	1) 네이버 “하이퍼클로바 X” 연동 문서작성 서비스 출시 예정: 8월 24일 공개 예정인 네이버의 “하이퍼클로바 X”에 생성형 AI 도입 및 AI 에디터 등을 활용한 교육, 공공용 문서작성 서비스를 제공할 예정임. 이를 위해 지난 3월에 이미 네이버클라우드와 전략적 파트너십을 체결함. 향후 기업, 금융 등 다양한 분야에서 요구하는 특화된 AI 서비스 구축은 물론, 초거대 AI 기술을 적용한 차세대 문서 플랫폼으로 고도화를 진행할 예정임.
① 하이퍼클로바 X와 연동한 문서작성 서비스 출시 준비	
② 물적 분할 통한 AI 웹에디터 기반 해외사업 본격화 기대	2) 물적 분할 통한 AI 기반 웹에디터 해외사업 본격화 추진: 웹오피스 사업부문 물적 분할을 통해 신설법인 자회사 “한컴 AI 웹에디터”(지분 100%)를 설립 예정임. 과거 AWS(아마존웹서비스)를 비롯해 러시아 포털기업 메일닷컴 등에 공급한 레퍼런스를 보유. 이를 통한 검증된 기술력과 경험을 바탕으로 글로벌 시장에 AI 기반의 웹에디터 제품 고도화 및 다변화를 추진할 예정임. 또한, 국내는 물론 해외 투자유치 통한 자금 확보는 물론, 이를 바탕으로 적극적인 해외진출을 추진할 예정이어서 중장기 성장에 긍정적임.
2Q23 Preview:	당사 추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 735 억원, 영업이익 150 억원으로 전년동기 대비 각각 20.1%, 37.4% 증가하며 실적 성장세로 전환할 것으로 예상함. 안정적인 본사 실적과 자회사 한컴라이프케어의 실적 회복을 기대함.
실적 성장세로 전환 전망	
투자전략:	목표주가는 24,000 원, 투자의견 BUY를 유지함. 현재 주가는 2023년 예상실적 기준 PER 7.9배로, 국내 유사업체 평균 PER 15.2배 대비 크게 할인되어 거래 중으로 큰 폭의 Valuation 매력을 보유하고 있다고 판단함.
큰 폭의 Valuation 매력 보유	

도표 1. 2Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q23E			시장 전망치	3Q23E			2022A	2023E		2024E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	73.5	75.9	241.7	73.5	63.3	-13.9	15.5	242.0	270.4	11.7	299.8	10.9
영업이익	15.0	516.2	37.4	15.0	9.9	-33.9	125.6	25.0	44.4	77.4	61.6	38.7
세전이익	15.1	136.8	11.6	15.1	9.4	-37.9	206.6	-14.8	43.4	흑전	58.5	34.7
순이익	11.9	127.6	-41.2	11.9	7.4	-38.1	-75.1	16.7	33.7	101.9	46.2	37.0
지배순이익	11.8	44.0	-48.8	11.8	7.1	-40.0	-76.8	46.8	39.2	-16.2	47.3	20.7
OP Margin	20.4	14.6	-30.3	20.4	15.6	-4.7	7.6	10.3	16.4	6.1	20.5	4.1
NP Margin	16.3	3.7	-78.2	16.2	11.7	-4.6	-42.5	6.9	12.5	5.6	15.4	2.9
EPS(원)	1,848	44.0	-49.6	1,843	-	-	-	1,855	1,530	-17.5	1,847	20.7
BPS(원)	12,396	-3.5	2.8	20,131	-	-	-	12,525	13,143	4.9	14,991	14.1
ROE(%)	14.9	4.9	-15.5	9.2	-	-	-	15.8	12.0	-3.7	13.1	1.1
PER(X)	6.5	-	-	6.6	-	-	-	6.6	7.9	-	6.5	-
PBR(X)	1.0	-	-	0.6	-	-	-	1.0	0.9	-	0.8	-

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준



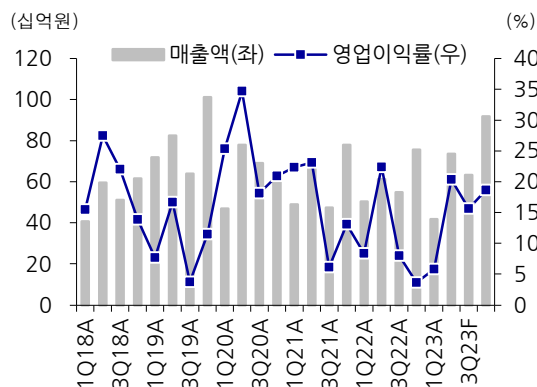
II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q21	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q22F	4Q23F
매출액	48.9	67.6	47.3	77.9	50.4	61.2	54.8	75.6	41.8	73.5	63.3	91.8
증가율(% ,yoy)	4.2	-13.4	-31.5	28.2	2.9	-9.4	15.8	-2.9	-17.0	20.1	15.4	21.4
증가율(% ,qoq)	-19.5	38.2	-29.9	64.5	-35.4	21.6	-10.5	38.0	-44.7	75.9	-13.9	45.2
제품별 매출액(십억)												
본사	27.0	30.9	26.9	30.5	31.2	33.6	28.2	33.2	28.7	34.0	31.0	38.3
한컴라이프케어	22.3	37.4	19.0	42.5	15.1	22.2	20.0	42.8	8.6	33.6	25.0	49.9
기타	-0.4	-0.7	1.5	4.9	4.1	5.4	6.6	-0.3	4.5	5.9	7.3	3.6
제품별 비중(%)												
본사	55.3	45.7	56.8	39.1	61.9	54.9	51.4	43.9	68.7	46.3	49.0	41.7
한컴라이프케어	45.6	55.3	40.0	54.6	29.9	36.3	36.6	56.5	20.6	45.7	39.5	54.3
기타	-0.9	-1.0	3.1	6.3	8.2	8.8	12.0	-0.4	10.7	8.0	11.5	4.0
수익												
매출원가	15.8	28.6	21.4	36.5	16.1	18.2	20.9	40.0	10.7	17.9	14.6	27.0
매출총이익	33.1	38.9	26.0	41.4	34.3	43.0	33.9	35.7	31.1	55.6	48.6	64.8
판매관리비	22.2	23.3	23.1	31.3	30.1	29.3	29.5	32.9	28.6	40.6	38.8	47.7
영업이익	10.9	15.6	2.9	10.2	4.2	13.7	4.4	2.7	2.4	15.0	9.9	17.1
세전이익	10.6	15.6	2.8	-13.1	10.9	15.2	3.1	-44.0	6.4	15.1	9.4	16.2
당기순이익	8.5	14.2	-0.4	-10.2	9.5	20.3	29.7	-42.8	5.2	11.9	7.4	12.8
지배 당기순이익	8.1	11.9	3.4	-5.3	11.9	23.1	30.6	-18.8	8.2	11.8	7.1	12.0
이익률(%)												
매출원가율	32.3	42.4	45.2	46.8	32.0	29.7	38.1	52.8	25.7	24.4	23.1	29.4
매출총이익률	67.7	57.6	54.8	53.2	68.0	70.3	61.9	47.2	74.3	75.6	76.9	70.6
판매관리비율	45.4	34.5	48.7	40.1	59.7	47.9	53.9	43.6	68.5	55.3	61.3	52.0
영업이익률	22.3	23.1	6.1	13.1	8.3	22.4	8.0	3.6	5.8	20.4	15.6	18.6
세전이익률	21.6	23.1	5.9	-16.8	21.7	24.8	5.6	-58.2	15.3	20.6	14.8	17.7
당기순이익률	17.4	21.0	-0.8	-13.1	18.9	33.2	54.2	-56.7	12.6	16.3	11.7	14.0
지배 당기순이익률	16.6	17.6	7.1	-6.8	23.7	37.7	55.7	-24.9	19.7	16.1	11.2	13.1

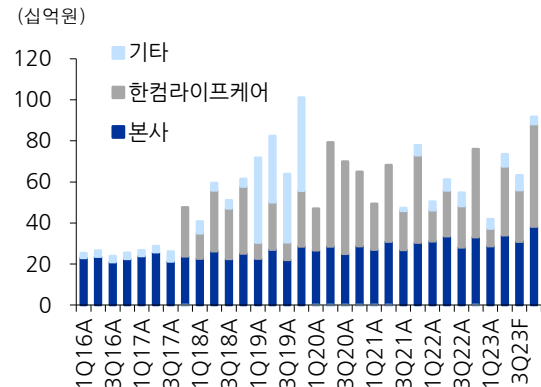
주: 한컴 MDS 및 연결종속사 매각(2022.7)에 따라 과거 관련 실적을 제거하여 산정했으나, 확정된 수치는 아니며, 변경될 가능성이 있음
자료: 유진투자증권

도표 3. 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 제품별 매출 추이 및 전망



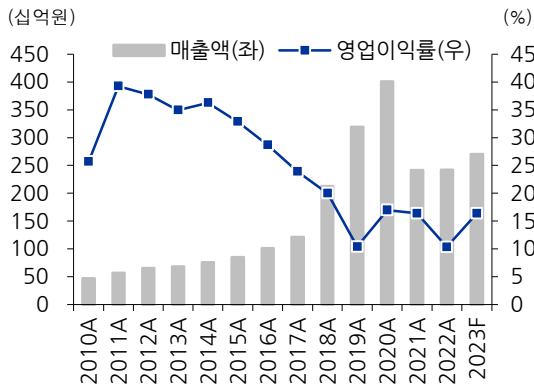
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	68.5	75.8	84.9	101.2	121.2	215.8	319.3	401.4	241.7	242.0	270.4	299.8
증가율(% ,yoy)	4.4	10.7	12.0	19.2	19.7	78.0	48.0	25.7	-39.8	0.1	11.7	10.9
부문별 매출액(십억원)												
본사	68.8	76.2	84.5	89.9	94.8	96.7	100.4	109.4	115.3	126.1	132.0	142.1
한컴라이프케어	-	-	-	-	23.9	99.2	66.5	151.8	121.1	100.1	117.1	134.7
기타	-0.3	-0.3	0.4	11.3	2.5	17.0	152.3	140.2	5.3	15.8	21.3	23.1
부문별 비중(%)												
본사	100.5	100.4	99.5	88.8	78.2	45.4	31.4	27.2	47.7	52.1	48.8	47.4
한컴라이프케어	0.0	0.0	0.0	0.0	19.7	46.6	20.8	37.8	50.1	41.4	43.3	44.9
기타	-0.5	-0.4	0.5	11.2	2.1	8.0	47.7	34.9	2.2	6.5	7.9	7.7
수익												
매출원가	5.3	6.8	7.0	7.5	22.4	81.2	157.4	194.0	102.3	95.1	70.2	74.3
매출총이익	63.3	69.0	78.0	93.8	98.8	134.5	165.4	207.4	139.4	146.9	200.1	225.5
판매관리비	39.3	41.5	50.0	64.7	69.8	92.1	132.6	139.2	99.8	121.9	155.8	163.9
영업이익	23.9	27.5	27.9	29.0	29.0	42.5	32.8	68.2	39.6	25.0	44.4	61.6
세전이익	22.2	25.3	30.0	25.7	23.0	2.0	20.3	59.5	23.6	-14.8	47.1	58.5
당기순이익	19.1	20.1	23.4	15.3	20.4	10.8	22.9	43.1	4.4	16.7	37.4	46.2
지배기업 순이익	19.1	20.1	24.0	14.9	20.2	6.5	14.5	33.7	18.0	46.8	39.2	47.3
이익률(%)												
매출원가율	7.7	9.0	8.2	7.4	18.5	37.6	49.3	48.3	42.3	39.3	26.0	24.8
매출총이익률	92.3	91.0	91.8	92.6	81.5	62.4	51.8	51.7	57.7	60.7	74.0	75.2
판매관리비율	57.4	54.8	58.9	63.9	57.6	42.7	41.5	34.7	41.3	50.4	57.6	54.7
영업이익률	34.9	36.2	32.9	28.7	23.9	19.7	10.3	17.0	16.4	10.3	16.4	20.5
세전이익률	32.4	33.3	35.3	25.4	19.0	0.9	6.4	14.8	9.8	-6.1	17.4	19.5
당기순이익률	27.8	26.5	27.5	15.1	16.9	5.0	7.2	10.7	1.8	6.9	13.8	15.4
지배기업 순이익률	27.8	26.5	28.3	14.7	16.6	3.0	4.5	8.4	7.4	19.3	14.5	15.8

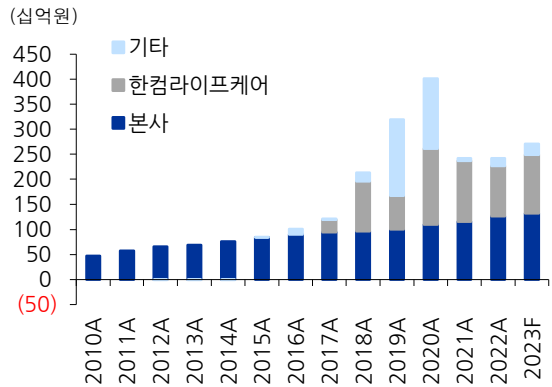
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018 년에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 2019 년에 반영. 한컴 MDS 및 계열사 매각은 2021 년에 반영
 자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 회사별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 8. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

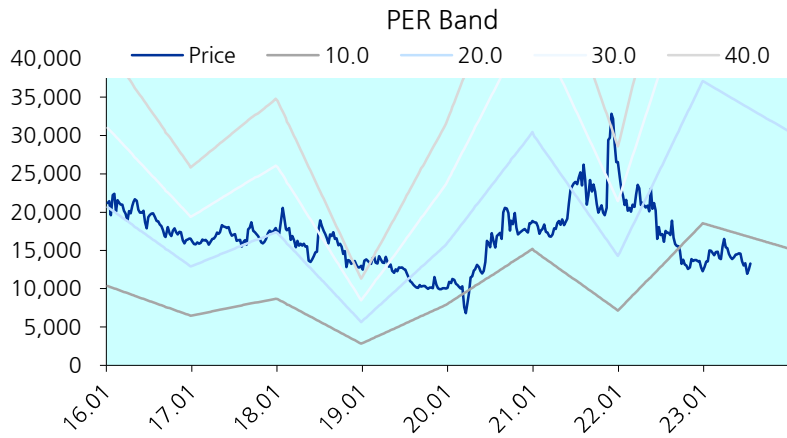
	한글과컴퓨터	평균	더존비즈온	웹캐시	비즈니스온	쿠콘	헥토파이낸셜
주가(원)	12,090		26,500	12,020	10,340	22,700	16,300
시가총액(십억)	309.6		805.1	163.9	233.2	232.8	154.1
PER(배)							
FY21	37.2	46.7	42.8	24.4	53.5	98.2	14.3
FY22	6.6	36.8	48.7	17.3	14.0	90.8	13.0
FY23F	7.9	15.2	24.5	11.6	17.3	12.8	9.8
FY23F	6.5	13.0	21.2	10.7	13.5	-	6.4
PBR(배)							
FY20	2.4	4.3	4.7	3.7	5.2	5.7	2.1
FY21	1.0	2.1	2.5	1.9	2.2	2.6	1.2
FY22F	0.9	1.4	1.7	1.4	-	-	1.1
FY23F	0.8	1.3	1.6	1.2	-	-	0.9
매출액(십억원)							
FY21	241.7		318.8	81.9	33.5	61.4	110.4
FY22	242.0		304.3	87.9	43.9	64.5	129.3
FY23F	270.4		330.2	92.7	55.4	71.6	146.7
FY23F	299.8		354.2	99.2	64.7	82.6	166.6
영업이익(십억)							
FY21	39.6		71.2	18.7	9.0	16.8	15.3
FY22	25.0		45.5	20.6	12.1	20.0	12.9
FY23F	44.4		60.6	21.4	16.3	22.1	14.9
FY23F	61.6		69.8	23.2	19.7	26.0	21.8
영업이익률(%)							
FY21	16.4	22.6	22.3	22.8	26.8	27.4	13.9
FY22	10.3	21.4	15.0	23.4	27.5	31.0	9.9
FY23F	16.4	22.4	18.4	23.1	29.3	30.9	10.2
FY23F	20.5	23.6	19.7	23.4	30.4	31.5	13.1
순이익(십억원)							
FY21	4.4		54.4	14.9	6.3	7.2	22.5
FY22	16.7		23.1	11.5	11.8	3.8	12.0
FY23F	33.7		36.8	14.1	14.3	18.4	15.1
FY23F	46.2		44.1	15.3	19.2	21.6	21.9
EV/EBITDA(배)							
FY21	8.1	23.5	21.9	14.5	28.4	49.2	3.6
FY22	3.2	13.8	18.6	9.5	11.1	28.2	1.8
FY23F	1.5	8.3	11.1	5.4	-	-	-
FY23F	0.7	7.1	9.8	4.5	-	-	-
ROE(%)							
FY21	6.6	12.8	12.1	17.9	10.0	7.3	17.0
FY22	15.8	9.1	4.9	11.4	17.6	2.9	8.4
FY23F	12.0	10.7	8.5	12.7	-	-	11.0
FY23F	13.1	12.5	9.9	12.1	-	-	15.5

자료: Quantwise, 유진투자증권

참고: 2023.07.25 종가 기준, 컨센서스 적용. 한글과컴퓨터는 동사 추정치임

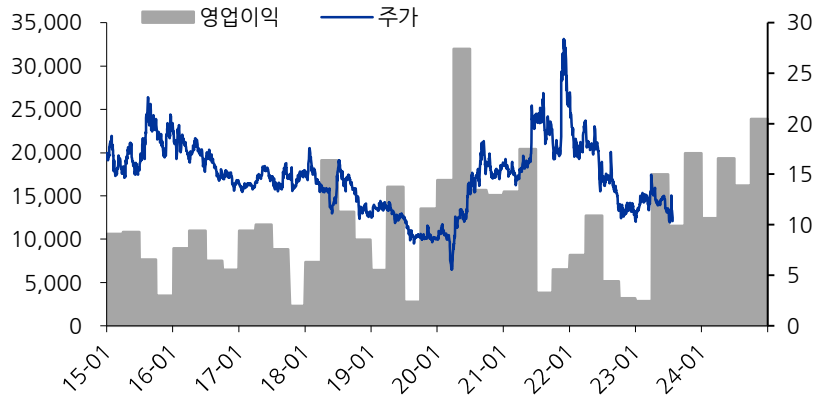


도표 9. PER Historical Band Chart



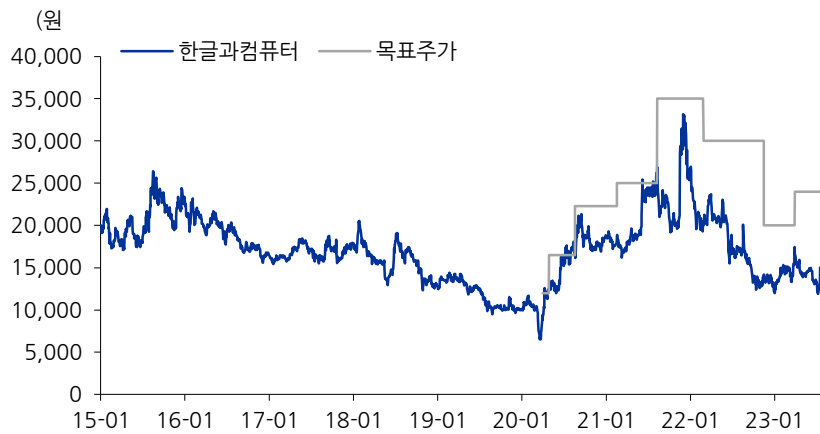
자료: 유진투자증권

도표 10. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 11. 당사 목표주가 및 주가 차트



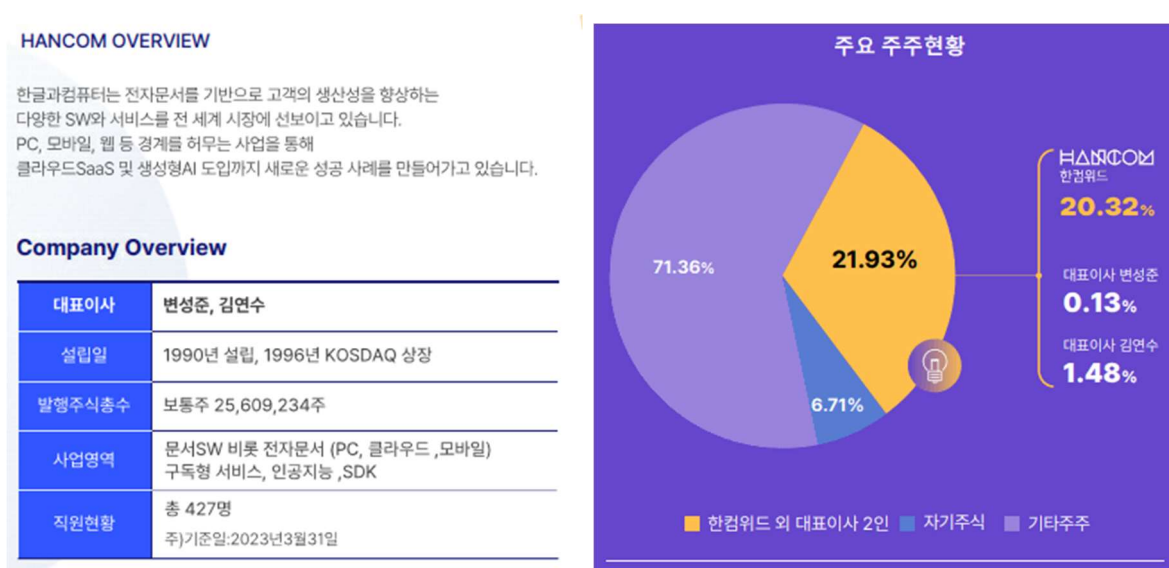
자료: 유진투자증권



IV. 회사 소개

글로벌 2 위의 전자문서 기반 오피스 소프트웨어 강자

도표 12. 기업 개요



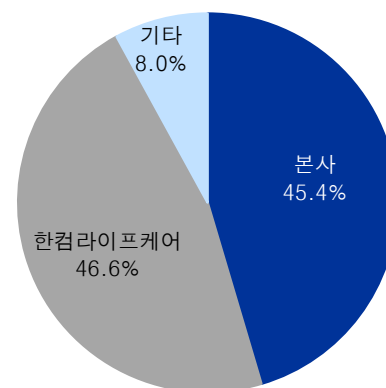
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1990.1	한글과컴퓨터 설립
1996.09	코스닥 시장 상장
2007.08	한글과컴퓨터 오피스 2007 GS 인증
2009.07	최대주주 변경(프라임개발 → 셀러에이치)
2010.09	최대주주 변경(셀러에이치 → 소프트포럼컨소시엄)
2016.06	한컴오피스 네오 경기도교육청 통합 오피스 선정
2017.11	(주)한컴라이프케어 (구.(주)한컴산청) 지분인수 완료
2018.12	한컴 MDS 지분추가 취득 (지분율 18.54% → 32.45%)
2021.08	대표이사 변경(변성준 → 변성준, 김연수 각자 대표)
2022.07	한컴 MDS 지분 및 경영권 매각 (거래상대방 : (주)플레이그램)
2022.09	클라우드기반 구독형 서비스 '한컴독스' 출시

자료: 유진투자증권

도표 14. 사업별 매출 비중 (2022 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 15. 주요 사업군

클라우드 트렌드



한컴



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 성장 전략

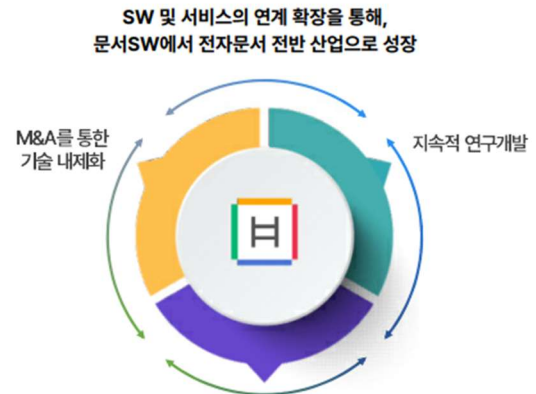
01

메인 제품을 중심으로 응용 솔루션을 개발/ 공급 + 생성형AI



02

전자문서 분야 BM 및 제품 확장



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 17. 주요 계열 회사



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 2023 년 주요 사업 방향

생성형AI도입,전자문서로의 확장 그리고 적극적 사업포트폴리오 개편을 통해 현재와 미래사업 동시 추진



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 19. 주력 목표 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 투자 하이라이트



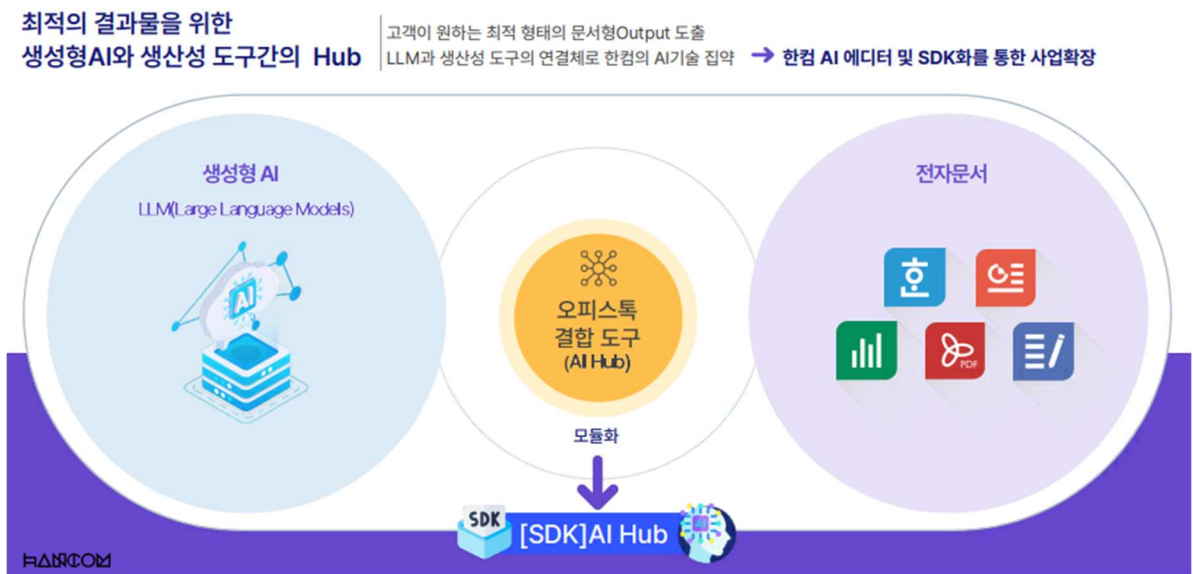
자료: IR Book, 유진투자증권



V. 투자포인트

1) 네이버 “하이퍼클로바 X” 연동 문서작성 서비스 출시 예정

도표 21. 생성형 AI 도입을 통한 확장



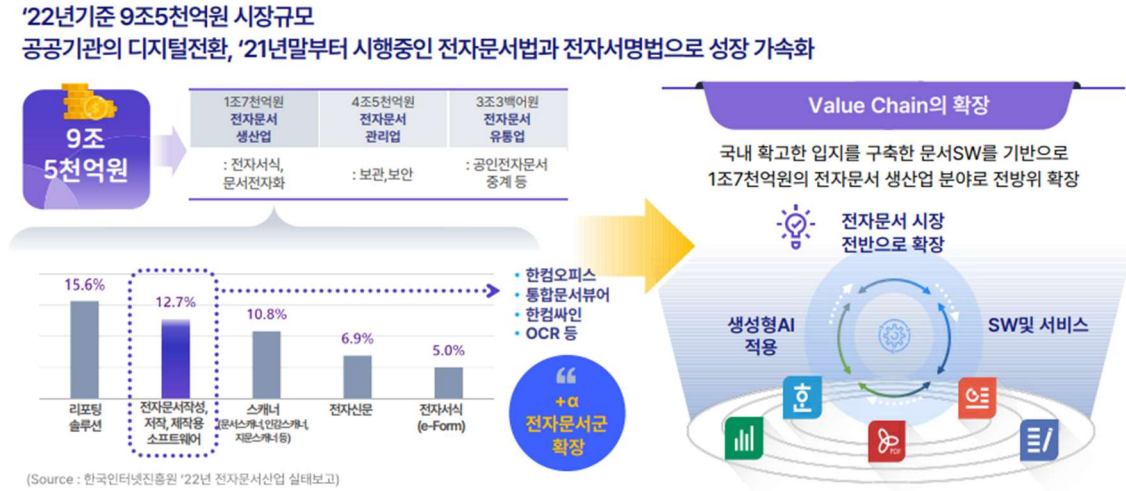
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 동사의 AI 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 전자문서, 새로운 확장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 서비스로의 확장

전자문서 기반으로
“언제 어디서나 원하는 작업이 가능한 사용성 제공하는”
“구독형 서비스”로 전환



서비스 성장 방향

<한컴독스> Docs®

- OS, 디바이스, 시간과 장소의 제한없는 최신 버전의 전자문서 서비스 제공
- '22 하반기 B2C시장에 우선 적용, 유료 가입자 점진적 증가 중
- '23 B2G 교육시장으로 확장하여 한컴의 대표적 SaaS기반 구독서비스로 성장

<한컴싸인> Sign®

- 국내 유일 문서편집이 가능한 구독형 서비스
- 문서의 생성부터 검토, 날인 및 인증과 관리에 이르기까지 전자계약의 모든 프로세스 제공
- 선도기업 확정전의 도입기 시장인 만큼 B2G의 성장을 최우선으로, B2B로 확장

<한컴타자> Taja®

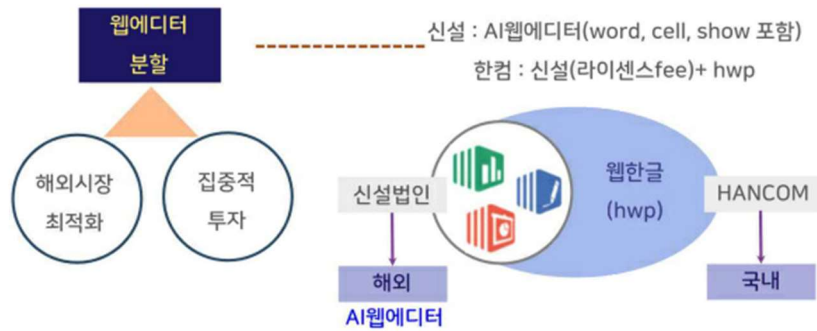
- 한컴의 대표적 게임 서비스
- 소설, 학습문서 등 다양한 콘텐츠의 지속 업데이트로 새로운 서비스 BM 구축 중
- 타자연습을 넘어 K-culture의 흐름과 함께 글로벌 시장 한글 학습 도우미로 성장예정

자료: IR Book, 유진투자증권



2) 물적 분할 통한 AI 기반 웹에디터 해외사업 본격화 추진

도표 25. AI 기반 웹에디터 물적 분할 개념도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 다양한 글로벌 시장 진출

새로운 전략으로, '한컴'만이 아닌 글로벌 협력체로서 해외 진출

01

한컴얼라이언스를 통한 글로벌 SaaS 기업 M&A

02

클라우드SaaS, SDK를 기반으로 타겟 시장 확장

03

그룹사 해외영업네트워크 공유



자료: IR Book, 유진투자증권



한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023 F	2024F	2025F
자산총계	846.7	694.9	767.8	832.1	905.7
유동자산	360.8	313.6	393.3	459.1	531.7
현금성자산	241.7	214.7	255.8	307.5	364.4
매출채권	47.1	40.9	50.4	56.2	62.6
재고자산	56.7	43.0	71.9	80.1	89.2
비유동자산	485.9	381.3	374.6	373.0	374.0
투자자산	115.9	122.6	122.7	127.7	132.9
유형자산	111.4	103.0	105.5	109.1	114.1
기타	258.5	155.7	146.3	136.2	127.0
부채총계	296.9	213.9	256.7	273.7	292.5
유동부채	203.9	162.9	209.3	225.4	243.3
매입채무	114.5	72.1	137.5	153.2	170.7
유동성이자부채	54.9	51.0	31.5	31.5	31.5
기타	34.4	39.9	40.3	40.7	41.1
비유동부채	93.0	51.0	47.4	48.3	49.2
비유동이자부채	60.6	26.0	24.3	24.3	24.3
기타	32.4	25.0	23.1	23.9	24.9
자본총계	549.7	481.0	511.2	558.5	613.2
지배지분	277.9	315.7	336.6	383.9	438.7
자본금	13.3	13.3	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	102.1	102.3	107.2	107.2	107.2
이익잉여금	194.1	240.8	280.0	327.3	382.1
기타	(31.5)	(40.7)	(64.1)	(64.1)	(64.1)
비지배지분	271.8	165.3	174.6	174.6	174.6
자본총계	549.7	481.0	511.2	558.5	613.2
총차입금	115.5	77.0	55.9	55.9	55.9
순차입금	(126.2)	(137.7)	(200.0)	(251.7)	(308.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023 F	2024F	2025F
영업현금	54.2	23.8	103.3	77.5	84.8
당기순이익	4.4	16.7	37.4	46.2	53.8
자산상각비	27.6	28.1	27.1	27.3	26.9
기타비현금성손익	39.6	(79.3)	(38.2)	2.0	1.9
운전자본증감	(7.1)	(29.9)	67.4	2.0	2.2
매출채권감소(증가)	4.9	(17.5)	(7.8)	(5.8)	(6.4)
재고자산감소(증가)	5.4	(9.6)	(28.8)	(8.2)	(9.1)
매입채무증가(감소)	3.4	(6.1)	114.2	15.7	17.5
기타	(20.9)	3.3	(10.1)	0.3	0.3
투자현금	(34.2)	(60.9)	(60.6)	(30.1)	(32.4)
단기투자자산감소	7.8	(94.9)	(46.3)	(4.3)	(4.5)
장기투자증권감소	(5.2)	95.2	(2.4)	(1.3)	(1.4)
설비투자	(15.1)	(16.6)	(17.0)	(17.1)	(19.0)
유형자산처분	2.7	0.5	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	(14.2)	(4.4)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
재무현금	50.5	(18.3)	(0.8)	0.0	0.0
차입금증가	12.0	(10.4)	(0.8)	0.0	0.0
자본증가	1.4	(8.8)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	71.1	(55.8)	42.4	47.4	52.4
기초현금	91.5	162.6	106.7	149.1	196.5
기말현금	162.6	106.7	149.1	196.5	248.9
Gross Cash flow	78.5	62.4	38.1	75.5	82.6
Gross Investment	49.1	(4.1)	(53.1)	23.8	25.7
Free Cash Flow	29.4	66.5	91.2	51.7	56.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023 F	2024F	2025F
매출액	241.7	242.0	270.4	299.8	332.5
증가율(%)	(39.8)	0.1	11.7	10.9	10.9
매출원가	102.3	95.1	70.2	74.3	86.4
매출총이익	139.4	146.9	200.1	225.5	246.1
판매 및 일반관리비	99.8	121.9	155.8	163.9	174.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	39.6	25.0	44.4	61.6	71.7
증가율(%)	(42.0)	(36.8)	77.4	38.7	16.5
EBITDA	67.2	53.1	71.5	88.9	98.6
증가율(%)	(30.0)	(20.9)	34.6	24.3	11.0
영업외손익	(16.0)	(39.9)	(1.0)	(3.1)	(3.6)
이자수익	0.8	3.4	4.0	1.8	1.1
이자비용	2.0	2.4	2.2	2.1	2.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(14.8)	(40.9)	(2.8)	(2.8)	(2.6)
세전순이익	23.6	(14.8)	43.4	58.5	68.1
증가율(%)	(60.4)	적전	흑전	34.7	16.5
법인세비용	14.1	6.9	9.7	12.3	14.3
당기순이익	4.4	16.7	33.7	46.2	53.8
증가율(%)	(90.6)	282.2	101.9	37.0	16.5
지배주주지분	18.0	46.8	39.2	47.3	54.8
증가율(%)	(51.5)	159.7	(16.2)	20.7	15.7
비지배지분	(13.6)	(30.0)	(1.7)	(1.1)	(0.9)
EPS(원)	714	1,855	1,530	1,847	2,138
증가율(%)	(52.7)	159.7	(17.5)	20.7	15.7
수정EPS(원)	714	1,855	1,530	1,847	2,138
증가율(%)	(52.7)	159.7	(17.5)	20.7	15.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023 F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	714	1,855	1,530	1,847	2,138
BPS	11,027	12,525	13,143	14,991	17,129
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	37.2	6.6	7.9	6.5	5.7
PBR	2.4	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.1	3.2	1.5	0.7	0.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	8.5	5.0	8.1	4.1	3.7
수익성(%)					
영업이익률	16.4	10.3	16.4	20.5	21.6
EBITDA이익률	27.8	22.0	26.5	29.6	29.7
순이익률	1.8	6.9	12.5	15.4	16.2
ROE	6.6	15.8	12.0	13.1	13.3
ROIC	4.1	5.1	11.7	17.6	20.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(23.0)	(28.6)	(39.1)	(45.1)	(50.3)
유동비율	176.9	192.5	187.9	203.7	218.6
이자보상배율	19.4	10.4	20.2	29.3	34.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	4.7	5.5	5.9	5.6	5.6
재고자산회전율	4.1	4.9	4.7	3.9	3.9
매입채무회전율	2.2	2.6	2.6	2.1	2.1



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 기관투자자 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 저작물로서 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

