

한글과컴퓨터 (030520.KQ)

4Q25P Review: 'AI Agent' 시장 확대 및 'AI 오케스트레이션' 기업으로 도약 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

35,000 원(유지)

현재주가

23,150 원(02/24)

시가총액

560(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **4Q25P Review:** 본사의 일시적 비용 및 자회사 실적 부진. 본사의 최근 2년간의 높은 매출 성장세는 긍정적.
 - 2025년 연간 잠정실적(연결기준)은 매출액 3,267억원, 영업이익 365억원으로 전년 대비 매출액은 7.2% 증가하였으나 영업이익은 9.8% 감소함. 매출액이 전년 대비 증가한 것은 자회사 한컴라이프케어 매출액이 전년 대비 12.1% 감소했음에도 불구하고, 본사 및 기타 연결회사의 매출액이 각각 10.2%, 45.0% 증가하였기 때문임.
 - 다만, 영업이익이 전년 대비 감소한 것은 ① 본사의 매출원가 상승, 광고선전비 및 임금구조 변경으로 인한 판매관리비가 증가, ② 자회사 한컴라이프케어의 방산 제품 공급 지연 및 연결종속사 일시적 손실 등이 반영되었기 때문.
- **1Q26 Preview:** 'AI Agent'기업으로의 본격적인 시장 진출 및 글로벌 'AI 오케스트레이션' 기업으로의 도약 추진.
 - 2026년 연간 예상실적(연결 기준)은 매출액 4,075억원, 영업이익 680억원으로 전년대비 각각 24.7%, 86.5% 증가할 것으로 추정함. 역대 최고 매출액을 달성은 물론, 4,000억원대를 최초로 돌파할 것으로 예상함.
 - B2G를 비롯, B2B로의 레퍼런스를 확보한 가운데, 'Micro-Agent' 전략으로 'AI Agent' 시장에 본격적인 진출 확대.
 - 동사의 AI Agent기술과 다른 AI 제품들과 협업하도록 조율하는 'AI 오케스트레이션' 기업으로의 도약을 추진 예정.
- 목표주가 35000원, 투자의견 BUY 유지함.

주가(원, 02/24)	23,150
시가총액(십억원)	560

발행주식수	24,180천주
52주 최고가	35,900원
최저가	17,330원
52주 일간 Beta	0.85
60일 일평균거래대금	45억원
외국인 지분율	4.6%
배당수익률(2025F)	1.7%

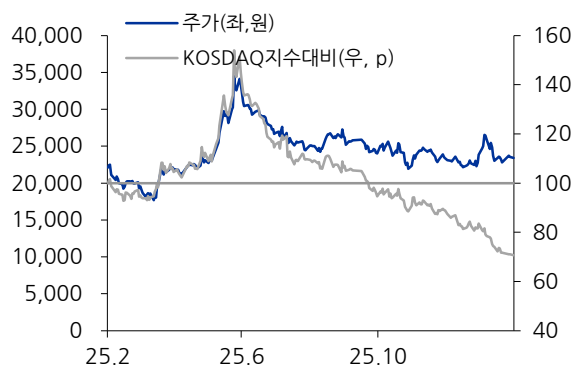
주주구성	
한컴위드 (외 5인)	35.7%
자사주 신탁 (외 1인)	1.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-2.9	-6.1	4.8
상대기준	-20.1	-55.0	-45.9

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(25)	36.5	55.9	▼
영업이익(26)	68.0	69.3	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	271.1	304.8	326.7	407.5
영업이익	34.2	40.4	36.5	68.0
세전손익	-20.8	24.5	39.3	70.0
당기순이익	-27.5	14.0	29.0	57.6
EPS(원)	624	574	1,550	2,489
증감률(%)	-66.4	-8.0	170.0	60.6
PER(배)	22.9	36.8	14.9	9.3
ROE(%)	4.6	4.1	10.3	14.9
PBR(배)	1.0	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	4.0	7.0	8.3	5.0

자료: 유진투자증권



I. 4Q25P Review & 투자전략

4Q25P Review:
전년동기 대비
매출액, 영업이익은
두 자리 수 증가

최근(02/23) 발표한 2025 년 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 953 억원, 영업손실 7 억원으로 전년동기 대비 매출액은 7.8% 증가하였으나, 영업이익은 적자로 전환함. 시장 컨센서스(매출액 1,014억원, 영업이익 102 억원) 대비 영업이익은 하회함. 예상보다 영업이익이 저조한 이유는 본사의 광고선전비 및 임금구조변경으로 인한 매관리비 증가와 함께 자회사 한컴라이프케어의 일부 프로젝트 지연으로 수익률이 크게 하락하였기 때문임.

2025 년 연간 잠정실적(연결기준)은 매출액 3,267 억원, 영업이익 365 억원으로 전년 대비 매출액은 7.2% 증가하였으나 영업이익은 9.8% 감소함. 매출액이 전년 대비 증가한 것은 자회사 한컴라이프케어의 매출액이 전년 대비 12.1% 감소했음에도 불구하고, 본사 및 기타 연결회사의 매출액이 각각 10.2%, 45.0% 증가하였기 때문임. 다만, 영업이익이 전년 대비 감소한 것은 ① 본사의 S/W 와 H/W 결합형태 제품 공급 증가로 인한 원가 상승, 광고선전비 및 임금구조 변경으로 인한 판매관리비가 증가하였고, ② 자회사 한컴라이프케어의 방산 제품 공급 지연 및 연결종속사 일시적 손실 등이 반영되었기 때문임.

본사 외형 성장은
긍정적임

본사 실적에서의 긍정적인 것은 전년 대비 15년 동안 매출 성장세를 유지하였고, 특히 최근 2 년동안은 전년 대비 두 자리 수 매출 성장을 달성했다는 것임. 이유는 ① 설치형(온프레미스) 제품 및 비설치형(클라우드기반) 제품 등의 전자문서 소프트웨어 매출이 견고한 성장세를 지속하고 있는 가운데, ② 클라우드 및 AI 제품의 시장이 점차 확대되고 있기 때문임. 한컴어시스턴트 유료 구독형 SaaS 서비스 오픈 등으로 B2C로 AI 서비스를 확대하고 있고, 비설치형 제품과 하드웨어 결합 상품으로 매출 구조 다변화를 추진하고 있기 때문임.

‘AI 기업’ 변신 위한
‘AI 사업’ 인프라를
활발히 구축

2025 년에 동사는 미래 핵심 동력으로 집중해 온 ‘AI 사업’ 부문이 점차 성장 기반을 마련하고 있는 것은 긍정적임. ‘한컴 어시스턴트’, ‘한컴피디아’ 등 주요 AI 제품군의 보급이 활발히 진행되고 있고, 클라우드 SaaS, 웹오피스 등의 비설치형 제품군도 신규 수요가 확대되며 실적 성장에 기여하고 있음.

지난해 ‘국회 빅데이터 플랫폼(AI 국회) 구축 1 단계 사업’을 시작으로 행정안전부 지능형 업무관리시스템 구축, 범정부 AI 공통기반사업에 이어, 경기도교육청 디지털 플랫폼 구축 사업 등 주요 AI 프로젝트를 확보함.

또한, 과학기술정보통신부가 주관하는 ‘독자 AI 파운데이션 모델 프로젝트’에도 LGAI 연구원 중심 컨소시엄에 참여하고 있는 것도 AI 생태계 확산에 긍정적임.



1Q26 Preview:	당사 추정 올해 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 797 억원, 영업이익 130 억
전년동기 대비	원으로 전년동기 대비 각각 30.8%, 54.7% 증가할 것으로 예상함.
실적 성장 전망.	또한, 2026 년 연간 예상실적(연결 기준)은 매출액 4,075 억원, 영업이익 680 억
	원으로 전년대비 각각 24.7%, 86.5% 증가할 것으로 추정함. 역대 최고 매출액
	을 달성은 물론, 4,000 억원대를 최초로 돌파할 것으로 예상함. 본사의 지난 2 년
	연속 두 자리 수 매출 성장에 이은 안정적인 매출과 함께 자회사 한컴라이프케
	어 국방사업의 정상화로 인한 매출 성장이 진행될 것으로 기대하고 있기 때문임.
'Micro-Agent 전략'	동사는 B2G 를 비롯, B2B 로의 'AI Agent' 레퍼런스를 확보한 가운데, 관련 시장
추진으로	에 본격적인 진출을 확대하고 있음. 과거 일회성 패키지 판매 방식에서 벗어나
'AI 에이전트' 시장	'한컴어시스턴트', '한컴피디아' 등 AI 에이전트 제품군의 성공적인 시장 안착과 새
본격 진출	로운 AI 라이선스 모델 전환에 성공함. 동사는 향후 'Micro-Agent' 전략으로 기
	능별 소규모 모듈화와 함께 한컴어시스턴트 제품의 결합으로 에이전트 기능의
	효율성을 확대하고 있음.
글로벌	동사의 AI Agent 기술과 글로벌 기술 플랫폼들과 유기적으로 결합하고, 각기 다
'AI 오케스트레이션'	른 AI 제품들이 협업하도록 조율하는 'AI 오케스트레이션' 기업으로의 입지를 공
기업 도약 추진	고히 할 계획임. 이를 통해 동사의 독보적 기능들은 특정 플랫폼에 국한되지 않
	고, 고객의 시스템과 자유롭게 호출되어 업무를 지원할 수 있음.
목표주가, 투자 의견	목표주가를 기존 35,000 원을 유지하고, 투자 의견 BUY 를 유지함.
유지함	현재주가는 2026 년 실적 기준 PER 9.3 배로, 국내 동종업체 평균 PER 18.2 배
	대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중으로 Valuation 매력을 보유함.

(단위: 십억원, (%, %p))	4Q25P					1Q26E			2024A	2025E		2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	95.3	119.4	-20.1	101.4	-6.0	79.7	-16.4	30.8	304.8	326.7	7.2	407.5	24.7
영업이익	-0.7	18.7	적전	10.2	적전	13.0	흑전	54.7	40.4	36.5	-9.8	68.0	86.5
세전이익	-0.6	19.1	적전	10.9	적전	13.4	흑전	47.3	24.5	39.3	60.1	70.0	78.4
순이익	-0.6	15.1	적전	8.2	적전	10.8	흑전	65.1	14.0	29.0	106.9	57.6	98.8
지배 순이익	-0.6	15.7	적전	8.2	적전	11.6	흑전	17.9	13.9	37.5	170.0	60.2	60.6
영업이익률	-0.7	15.7	-16.4	10.1	-10.8	16.3	17.0	2.5	13.3	11.2	-2.1	16.7	5.5
순이익률	-0.6	12.6	-13.2	8.1	-8.7	13.5	14.1	2.8	4.6	8.9	4.3	14.1	5.3
EPS(원)	-100	2,597	적전	-	-	1,922	흑전	17.9	574	1,550	170.0	2,489	60.6
BPS(원)	15,641	16,306	-4.1	-	-	15,711	0.5	8.9	14,411	15,641	8.5	17,719	13.3
ROE(%)	-0.6	15.9	-16.6	-	-	12.2	12.9	0.9	4.1	10.3	6.3	14.9	4.6
PER(X)	na	8.9	-	-	-	12.0	-	-	36.8	14.9	-	9.3	-
PBR(X)	1.5	1.4	-	-	-	1.5	-	-	1.5	1.5	-	1.3	-

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



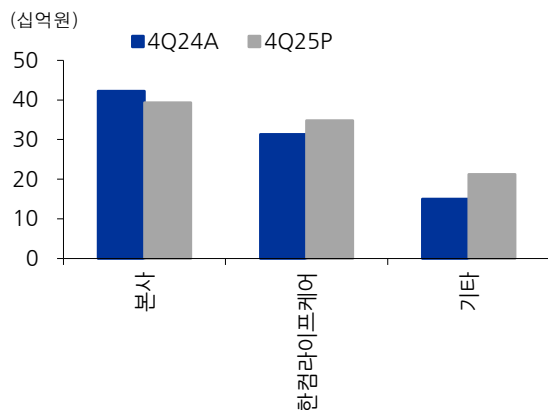
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q25P 실적: 매출액 +7.8%yoy, 영업이익 적자전환 yoy

(십억원, %)	4Q25P			4Q24A	3Q25A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	95.3	7.8	13.4	88.5	84.1
회사별 매출액(십억원)					
본사	39.4	-6.8	-10.7	42.2	44.1
한컴라이프케어	34.8	11.1	47.5	31.3	23.6
기타	21.2	41.9	29.0	14.9	16.4
회사별 비중(%)					
본사	41.3	-6.5	-11.1	47.7	52.4
한컴라이프케어	36.5	1.1	8.4	35.4	28.0
기타	22.2	5.4	2.7	16.9	19.6
수익(십억원)					
매출원가	48.3	23.6	41.5	39.1	34.1
매출총이익	47.0	-4.8	-5.8	49.4	49.9
판매관리비	47.7	9.1	27.0	43.7	37.6
영업이익	-0.7	적자 전환	적자 전환	5.7	12.4
세전이익	-0.6	적자 지속	적자 전환	-17.6	18.3
당기순이익	-0.6	적자 지속	적자 전환	-18.8	12.3
지배주주 당기순이익	-0.6	적자 지속	적자 전환	-20.0	11.8
이익률(%)					
매출원가율	50.7	6.5	10.1	44.2	40.6
매출총이익률	49.3	-6.5	-10.1	55.8	59.4
판매관리비율	50.0	0.6	5.3	49.4	44.7
영업이익률	-0.7	-7.1	-15.4	6.4	14.7
세전이익률	-0.6	19.3	-22.4	-19.9	21.8
당기순이익률	-0.6	20.6	-15.2	-21.2	14.6
지배기업 순이익률	-0.6	22.0	-14.7	-22.6	14.1

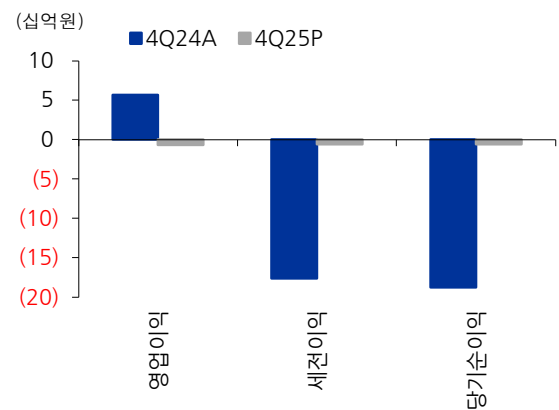
자료: 유진투자증권

도표 2. 회사별 영업수익 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

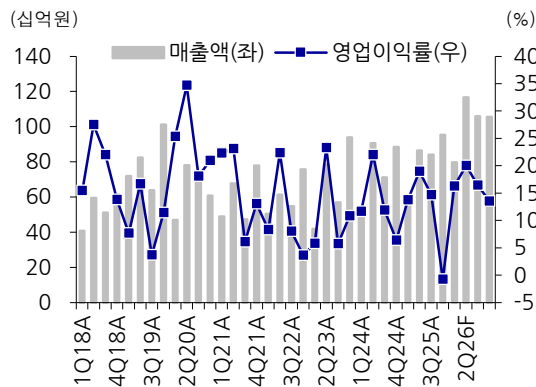


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	54.6	90.5	71.2	88.5	60.9	86.4	84.1	95.3	79.7	116.5	105.8	105.5
증가율(% _{yoy})	30.7	15.4	24.9	-5.8	11.5	-4.5	18.1	7.8	30.8	34.9	25.9	10.7
증가율(qoq, %)	-41.8	65.7	-21.4	24.3	-31.2	41.9	-2.7	13.4	-16.4	46.2	-9.2	-0.3
부문별 매출액(십억원)												
본사	33.8	45.5	37.6	42.2	45.4	46.5	44.1	39.4	47.7	56.0	49.3	51.8
한컴라이프케어	13.6	36.3	23.6	31.3	6.6	27.1	23.6	34.8	22.3	46.5	38.4	32.2
기타	7.2	8.8	10.0	14.9	8.9	12.8	16.4	21.2	9.8	14.0	18.1	21.4
부문별 비중(%)												
본사	61.9	50.2	52.8	47.7	74.5	53.9	52.4	41.3	59.8	48.1	46.6	49.1
한컴라이프케어	25.0	40.1	33.1	35.4	10.9	31.4	28.0	36.5	27.9	39.9	36.3	30.6
기타	13.1	9.7	14.1	16.9	14.6	14.8	19.6	22.2	12.2	12.1	17.1	20.3
수익												
매출원가	14.0	33.3	31.2	39.1	16.4	29.8	34.1	48.3	23.9	40.3	43.5	49.2
매출총이익	40.6	57.3	40.0	49.4	44.5	56.7	49.9	47.0	55.8	76.2	62.3	56.3
판매관리비	34.3	37.3	31.5	43.7	36.1	40.3	37.6	47.7	42.9	52.9	44.9	42.0
영업이익	6.4	19.9	8.5	5.7	8.4	16.4	12.4	-0.7	13.0	23.4	17.4	14.3
세전이익	8.1	26.5	7.5	-17.6	9.1	16.8	18.3	-0.6	13.4	24.1	17.9	14.7
당기순이익	6.0	21.2	5.6	-18.8	6.5	15.1	12.3	-0.6	10.8	19.7	14.9	12.1
지배기업 순이익	8.2	19.1	6.7	-20.0	9.9	16.4	11.8	-0.6	11.6	20.5	15.6	12.4
이익률(%)												
매출원가율	25.6	36.7	43.8	44.2	27.0	34.4	40.6	50.7	29.9	34.6	41.1	46.7
매출총이익률	74.4	63.3	56.2	55.8	73.0	65.6	59.4	49.3	70.1	65.4	58.9	53.3
판매관리비율	62.7	41.3	44.3	49.4	59.3	46.6	44.7	50.0	53.8	45.4	42.4	39.8
영업이익률	11.7	22.0	11.9	6.4	13.8	19.0	14.7	-0.7	16.3	20.0	16.5	13.5
세전이익률	14.9	29.3	10.6	-19.9	14.9	19.4	21.8	-0.6	16.8	20.6	17.0	13.9
당기순이익률	11.0	23.4	7.8	-21.2	10.7	17.5	14.6	-0.6	13.5	16.9	14.1	11.5
지배기업 순이익률	15.0	21.0	9.4	-22.6	16.2	19.0	14.1	-0.6	14.6	17.6	14.7	11.8

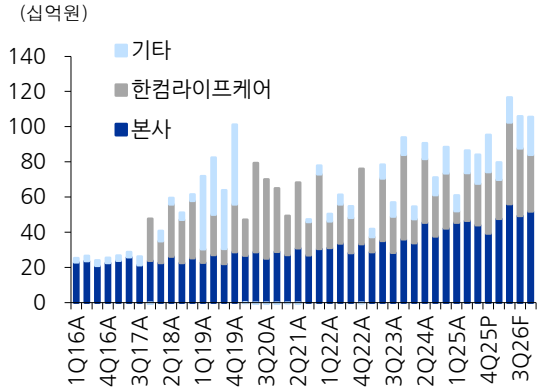
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



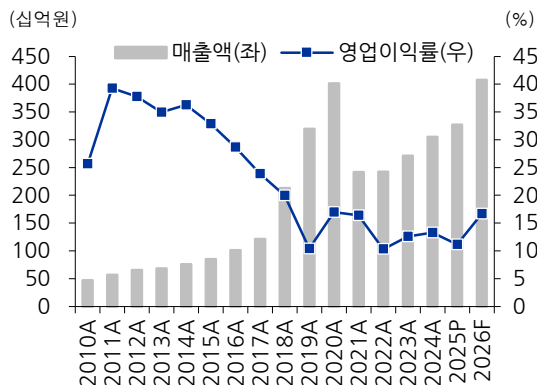
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	84.9	101.2	121.2	215.8	319.3	401.4	241.7	242.0	271.1	304.8	326.7	407.5
증가율(%yoy)	12.0	19.2	19.7	78.0	48.0	25.7	-39.8	0.1	12.0	12.4	7.2	24.7
부문별 매출액(십억원)												
본사	84.5	89.9	94.8	96.7	100.4	109.4	115.3	126.1	128.1	159.1	175.3	204.8
한컴라이프케어	-	-	23.9	99.2	66.5	151.8	121.1	100.1	109.6	104.8	92.1	139.4
기타	0.4	11.3	2.5	17.0	152.3	140.2	5.3	15.8	33.4	40.9	59.3	63.3
부문별 비중(%)												
본사	99.5	88.8	78.2	45.4	31.4	27.2	47.7	52.1	47.2	52.2	53.7	50.3
한컴라이프케어	0.0	0.0	19.7	46.6	20.8	37.8	50.1	41.4	40.4	34.4	28.2	34.2
기타	0.5	11.2	2.1	8.0	47.7	34.9	2.2	6.5	12.3	13.4	18.1	15.5
수익												
매출원가	7.0	7.5	22.4	81.2	157.4	194.0	102.3	95.1	111.7	117.5	128.6	156.9
매출총이익	78.0	93.8	98.8	134.5	165.4	207.4	139.4	146.9	159.4	187.3	198.1	250.6
판매관리비	50.0	64.7	69.8	92.1	132.6	139.2	99.8	121.9	125.2	146.8	161.6	182.6
영업이익	27.9	29.0	29.0	42.5	32.8	68.2	39.6	25.0	34.2	40.4	36.5	68.0
세전이익	30.0	25.7	23.0	2.0	20.3	59.5	23.6	-14.8	-20.8	24.5	43.6	70.0
당기순이익	23.4	15.3	20.4	10.8	22.9	43.1	4.4	16.7	-27.5	14.0	33.3	57.6
지배기업 순이익	24.0	14.9	20.2	6.5	14.5	33.7	18.0	46.8	15.1	13.9	37.5	60.2
이익률(%)												
매출원가율	8.2	7.4	18.5	37.6	49.3	48.3	42.3	39.3	41.2	38.6	39.4	38.5
매출총이익률	91.8	92.6	81.5	62.4	51.8	51.7	57.7	60.7	58.8	61.4	60.6	61.5
판매관리비율	58.9	63.9	57.6	42.7	41.5	34.7	41.3	50.4	46.2	48.2	49.5	44.8
영업이익률	32.9	28.7	23.9	19.7	10.3	17.0	16.4	10.3	12.6	13.3	11.2	16.7
세전이익률	35.3	25.4	19.0	0.9	6.4	14.8	9.8	-6.1	-7.7	8.1	13.4	17.2
당기순이익률	27.5	15.1	16.9	5.0	7.2	10.7	1.8	6.9	-10.1	4.6	10.2	14.1
지배기업 순이익률	28.3	14.7	16.6	3.0	4.5	8.4	7.4	19.3	5.6	4.6	11.5	14.8

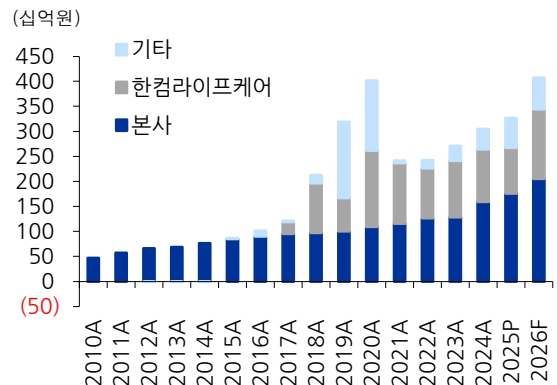
주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 2018년에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 2019년에 반영.
한컴 MDS 및 계열사 매각은 2022년에 반영
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 회사별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 10. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	한글과컴퓨터	평균	더존비즈온	쿠콘	라온시큐어	지니언스	KT 나스미디어
주가(원)	23,150		118,800	33,250	9,420	16,430	13,880
시가총액(십억원)	559.8		3,609.5	335.6	105.6	149.2	160.6
PER(배)							
FY23A	22.9	30.6	65.8	28.8	23.8	19.1	15.4
FY24A	36.8	20.4	34.1	10.6	28.7	8.0	N/A(-24.92)
FY25F	14.9	23.9	46.2	13.4	21.5	-	14.6
FY26F	9.3	18.2	33.4	16.1	-	14.5	9.0
PBR(배)							
FY23A	1.0	2.7	5.5	1.6	2.9	2.2	1.2
FY24A	1.5	1.8	3.4	1.1	2.2	1.4	0.8
FY25F	1.5	2.6	5.9	2.0	1.9	-	0.8
FY26F	1.3	2.4	5.1	1.9	-	2.0	0.7
매출액(십억원)							
FY23A	271.1		354.6	68.4	51.8	42.9	146.8
FY24A	304.8		402.3	73.0	62.5	49.6	142.6
FY25F	326.7		445.9	70.8	67.5	-	117.2
FY26F	407.5		493.5	74.6	-	53.1	134.1
영업이익(십억원)							
FY23A	34.2		72.4	16.6	-1.7	6.5	20.5
FY24A	40.4		88.1	16.6	2.0	9.8	19.9
FY25F	36.5		119.2	18.8	5.5	-	15.6
FY26F	68.0		146.0	20.9	-	9.9	21.0
영업이익률(%)							
FY23A	12.6	14.1	20.4	24.3	-3.2	15.1	14.0
FY24A	13.3	16.3	21.9	22.7	3.2	19.8	14.0
FY25F	11.2	18.7	26.7	26.6	8.2	-	13.3
FY26F	16.7	23.0	29.6	28.0	-	18.6	15.7
순이익(십억원)							
FY23A	-27.5		38.5	7.2	6.1	6.3	17.7
FY24A	14.0		78.0	15.8	4.1	10.9	-4.6
FY25F	29.0		81.5	25.4	5.1	-	12.0
FY26F	57.6		111.5	20.9	-	10.3	20.0
EV/EBITDA(배)							
FY23A	4.0	11.3	11.1	9.3	15.8	15.0	5.3
FY24A	7.0	9.7	14.2	2.8	19.4	4.5	7.8
FY25F	8.3	12.9	18.9	9.2	10.7	-	-
FY26F	5.0	11.9	20.4	7.8	-	7.5	-
ROE(%)							
FY23A	4.6	9.4	8.3	5.6	13.3	12.7	7.2
FY24A	4.1	10.7	15.0	11.5	8.5	20.3	-1.9
FY25F	10.3	11.2	14.1	16.3	9.7	-	5.0
FY26F	14.9	12.6	17.5	12.2	-	-	8.0

참고: 2026.02.24 종가 기준, 컨센서스 적용. 한글과컴퓨터는 동사 추정치임
 자료: Quantwise, 유진투자증권



한글과컴퓨터(030520,KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	631.8	681.9	715.6	771.3	841.9
유동자산	288.4	301.5	323.3	372.5	433.9
현금성자산	157.3	138.4	148.9	184.1	229.9
매출채권	40.1	67.8	69.8	77.2	85.6
재고자산	52.1	47.8	56.6	62.7	69.5
비유동자산	343.3	380.5	392.3	398.9	408.0
투자자산	152.0	155.2	170.7	177.6	184.8
유형자산	103.6	123.8	122.2	125.4	130.5
기타	87.7	101.5	99.4	95.9	92.6
부채총계	161.2	196.3	204.2	209.7	215.7
유동부채	104.0	130.2	134.1	138.6	143.7
매입채무	34.6	45.7	36.0	39.8	44.2
유동성이자부채	9.9	14.7	27.6	27.6	27.6
기타	59.5	69.8	70.5	71.2	71.9
비유동부채	57.2	66.1	70.2	71.1	72.0
비유동이자부채	38.2	45.7	45.1	45.1	45.1
기타	18.9	20.4	25.1	26.0	26.9
자본총계	470.6	485.7	511.4	561.6	626.2
지배지분	335.0	348.5	378.2	428.4	493.0
자본금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	108.1	116.6	116.9	116.9	116.9
이익잉여금	233.9	235.6	262.8	313.1	377.7
기타	(20.5)	(17.2)	(15.0)	(15.0)	(15.0)
비지배지분	135.6	137.2	133.2	133.2	133.2
자본총계	470.6	485.7	511.4	561.6	626.2
총차입금	48.2	60.4	72.7	72.7	72.7
순차입금	(109.2)	(78.1)	(76.2)	(111.4)	(157.2)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	47.1	56.0	31.7	74.2	87.3
당기순이익	(27.5)	14.0	33.3	57.6	69.1
자산상각비	24.1	21.3	21.8	22.6	22.7
기타비현금성손익	38.8	24.1	(11.4)	3.5	6.1
운전자본증감	(10.4)	0.9	(20.0)	(9.4)	(10.6)
매출채권감소(증가)	1.3	11.8	(37.5)	(7.4)	(8.4)
재고자산감소(증가)	(8.7)	4.4	(5.5)	(6.0)	(6.8)
매입채무증가(감소)	2.2	(0.4)	5.7	3.8	4.3
기타	(5.2)	(14.9)	17.3	0.2	0.2
투자현금	(46.5)	(36.4)	(20.2)	(30.7)	(33.5)
단기투자자산감소	20.0	33.8	1.6	(1.6)	(1.7)
장기투자증권감소	(0.3)	2.5	(9.3)	(2.4)	(2.5)
설비투자	(15.3)	(15.2)	(9.0)	(16.9)	(19.4)
유형자산처분	0.5	3.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(4.0)	(6.7)	(4.7)	(5.3)	(5.3)
재무현금	(26.8)	5.9	(10.2)	(9.9)	(9.7)
차입금증가	(26.7)	7.4	(1.3)	0.0	0.0
자본증가	(0.2)	(6.5)	(7.9)	(9.9)	(9.7)
배당금지급	0.0	(9.8)	9.9	9.9	9.7
현금 증감	(25.8)	26.5	1.4	33.6	44.1
기초현금	106.7	80.9	107.4	108.8	142.4
기말현금	80.9	107.4	108.8	142.4	186.5
Gross Cash flow	61.6	67.1	59.9	83.6	97.9
Gross Investment	76.9	69.2	41.7	38.5	42.5
Free Cash Flow	(15.2)	(2.2)	18.2	45.1	55.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	271.1	304.8	326.7	407.5	465.9
증가율(%)	12.0	12.4	7.2	24.7	14.3
매출원가	111.7	117.5	128.6	156.9	179.3
매출총이익	159.4	187.3	198.1	250.6	286.5
판매 및 일반관리비	125.2	146.8	161.6	182.6	205.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	34.2	40.4	36.5	68.0	81.0
증가율(%)	36.5	18.4	(9.8)	86.5	19.1
EBITDA	58.3	61.7	58.2	90.6	103.7
증가율(%)	9.7	5.9	(5.6)	55.5	14.5
영업외손익	(55.0)	(15.9)	2.8	2.0	1.6
이자수익	6.3	4.5	3.8	2.6	1.6
이자비용	1.7	2.0	2.2	2.6	2.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(59.6)	(18.4)	1.2	2.0	2.6
세전순이익	(20.8)	24.5	39.3	70.0	82.6
증가율(%)	적지	흑전	60.1	78.4	17.9
법인세비용	6.7	10.5	10.3	12.5	13.5
당기순이익	(27.5)	14.0	29.0	57.6	69.1
증가율(%)	적전	흑전	106.9	98.8	20.1
지배주주지분	15.1	13.9	37.5	60.2	74.2
증가율(%)	(67.7)	(8.0)	170.0	60.6	23.4
비지배지분	(42.6)	0.1	(4.2)	(2.6)	(5.1)
EPS(원)	624	574	1,550	2,489	3,070
증가율(%)	(66.4)	(8.0)	170.0	60.6	23.4
수정EPS(원)	624	574	1,550	2,489	3,070
증가율(%)	(66.4)	(8.0)	170.0	60.6	23.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	624	574	1,550	2,489	3,070
BPS	13,855	14,411	15,641	17,719	20,390
DPS	410	410	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	22.9	36.8	14.9	9.3	7.5
PBR	1.0	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.0	7.0	8.3	5.0	3.9
배당수익률	2.9	1.9	1.7	1.7	1.7
PCR	5.6	7.6	9.3	6.7	5.7
수익성(%)					
영업이익율	12.6	13.3	11.2	16.7	17.4
EBITDA이익율	21.5	20.2	17.8	22.2	22.3
순이익율	(10.1)	4.6	8.9	14.1	14.8
ROE	4.6	4.1	10.3	14.9	16.1
ROIC	7.9	6.9	7.3	14.6	17.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(23.2)	(16.1)	(14.9)	(19.8)	(25.1)
유동비율	277.2	231.6	241.1	268.7	302.0
이자보상배율	20.1	20.0	16.6	26.1	31.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	6.7	5.6	4.8	5.5	5.7
재고자산회전율	5.7	6.1	6.3	6.8	7.1
매입채무회전율	5.1	7.6	8.0	10.7	11.1



