

# 한글과컴퓨터 030520

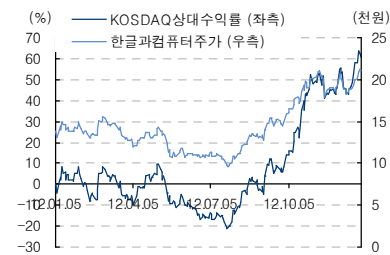
Jan 02, 2013

**Buy** [유지]  
**TP 29,000원** [상향]

## Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(12/28)     | 21,100 원  |
| 액면가(원)         | 500 원     |
| 52 주 최고가(보통주)  | 21,150 원  |
| 52 주 최저가(보통주)  | 9,550 원   |
| KOSPI (12/28)  | 1,997.05p |
| KOSDAQ (12/28) | 496.32p   |
| 자본금            | 122 억원    |
| 시가총액           | 4,870 억원  |
| 발행주식수(보통주)     | 2,308 만주  |
| 발행주식수(우선주)     | 0 만주      |
| 평균거래량(60 일)    | 40.6 만주   |
| 평균거래대금(60 일)   | 80 억원     |
| 외국인지분(보통주)     | 8.13%     |
| 주요주주           |           |
| 소프트포럼 외 3 인    | 23.82%    |
| 큐캐피탈파트너스 외 1 인 | 14.17%    |

## Price & Relative Performance



| 주가수익률 | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
|-------|-------|-------|-------|
| 절대주가  | 13.1% | 96.3% | 75.1% |
| 상대주가  | 12.7% | 92.2% | 74.7% |

## 강력한 클라우드 모멘텀

목표주가 29,000원으로 32% 상향

한글과컴퓨터에 대한 목표주가를 29,000원으로 32% 상향조정, 투자의견 Buy 유지. 목표주가는 2013년 예상 EPS대비 24x 수준. IT환경의 클라우드화 라는 강력한 주가 모멘텀의 대표주라는 점을 감안 무리없는 target으로 판단. 국내 소프트웨어 대표주에 대한 프리미엄도 정당화될 것. 한글과컴퓨터는 『PC → Mobile → Cloud』로 진화하는 IT환경 대변화의 수혜를 보고 있음

### 강력한 클라우드 모멘텀

올해 초 주식시장의 큰 화두로 클라우드 컴퓨팅이 자리 매김할 것임은 명백. 해외 클라우드와 관련된 업체들의 주가 PER은 대부분 30x 이상. 이마저도 중소기업들의 PER은 50x 이상. IT환경이 클라우드화에 이견이 없다는 점이 반영된 것. 동사의 주가멀티플은 계속해서 상향될 가능성이 높음. 신정부의 소프트웨어, 콘텐츠 산업 육성 강조도 동사에 대한 주가センチ먼트에 우호적으로 작용할 것

### 실적에 대한 신뢰도 매우 높아

실적에 대한 신뢰도가 매우 높다는 점이 계속해서 투자センチ먼트를 개선시킬 것. 가격상승 만으로도 한컴오피스의 실적증대가 눈에 보임. 스마트폰 출하량이 증가하는 한 썬크프리Mobile은 계속 증가. 태블릿PC 활성화로 동사의 편집기가 부각될 가능성이 높음. VM웨어를 통한 클라우드office가 예상보다 빠르게 진행. 썬크프리Cloud 실적도 예상보다 높게 반영될 여지가 높음

재무적 투자자의 지분 8%가 현 경영진으로 이전되어 대주주 지분 안정화 및 잠재적 오버행이 해소된 점도 주가에 매우 우호적으로 작용할 것

## Forecast earnings & Valuation

| 12 결산 (십억원)  | 2010.12 | 2011.12 | 2012.12E | 2013.12E | 2014.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 (십억원)    | 47.3    | 57.3    | 65.7     | 80.1     | 98.9     |
| YoY(%)       | -2.9    | 21.2    | 14.6     | 21.9     | 23.5     |
| 영업이익 (십억원)   | 10.8    | 21.4    | 24.7     | 31.9     | 41.5     |
| OP 마진(%)     | 22.9    | 37.3    | 37.6     | 39.8     | 42.0     |
| 순이익 (십억원)    | 5.1     | 13.2    | 19.7     | 27.9     | 36.1     |
| EPS(원)       | 219     | 572     | 852      | 1,207    | 1,564    |
| YoY(%)       | -65.0   | 161.5   | 48.8     | 41.7     | 29.6     |
| PER(배)       | 24.1    | 21.2    | 24.8     | 17.5     | 13.5     |
| PCR(배)       | 6.2     | 10.0    | 12.3     | 10.6     | 8.8      |
| PBR(배)       | 1.2     | 2.5     | 3.7      | 3.2      | 2.6      |
| EV/EBITDA(배) | 7.7     | 9.3     | 13.6     | 10.3     | 7.4      |
| ROE(%)       | 4.7     | 12.1    | 16.1     | 19.6     | 21.3     |



| Mid-Small Cap |

연구위원 김갑호

3771-9734

kh1022@iprovest.com

## 목표주가 29,000원으로 32% 상향

목표주가 29,000원으로  
32% 상향  
투자의견 Buy

한글과컴퓨터에 대한 목표주가를 29,000원으로 32% 상향조정하며, 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 2013년 예상 EPS대비 24x 수준이다. Target PER이 다소 높은 것으로 생각될 수 있으나 IT환경의 클라우드화 라는 강력한 주가 모멘텀의 대표주라는 점을 감안할 때 무리없는 target으로 판단된다. 또한 국내 소프트웨어 회사 중 시가총액이 가장 높은 업종대표주가 되었다는 점에서 프리미엄도 정당화될 것으로 판단한다. 인터넷/모바일 게임 업체들이 IT환경의 모바일화의 수혜로 높은 주가 멀티플을 부여받고 있다. 한글과컴퓨터는 『PC → Mobile → Cloud』로 진화하는 IT환경 대변화의 수혜를 보고 있다. Target PER은 인터넷 및 모바일 게임업종 평균 수준이다.

강력한 클라우드 모멘텀  
보유

올해 초 우리나라 주식시장의 큰 화두로 삼성전자 스마트폰으로 필두되는 하드웨어와 함께 클라우드 컴퓨팅이 자리매김할 것임은 명백하다. 대부분의 시장 조사기관들은 2013년 IT트렌트로 클라우드와 빅데이터를 공통적으로 꼽고 있다. 빅데이터 활용은 클라우드 시스템 구축으로 유용화된다는 점을 감안하면 올해 주식시장에서 클라우드가 큰 트렌드를 차지할 것은 명확해 보인다. 우리는 이미 IT 진화가 PC에서 Mobile로 옮겨가면서, IT기업들이 포지션 변화와 함께 주가도 크게 변화하는 것을 경험하였다. 향후 IT트렌드가 Mobile에서 Cloud로의 대변동이 이루어질 것은 눈에 보인다.

주가멀티플 계속해서  
상향될 가능성 높음

해외 클라우드와 관련된 업체들의 주가 PER은 대부분 30x를 훌쩍 넘어간다. 이마저도 이익폭이 큰 대기업의 경우이고 이익폭이 낮은 중소기업들의 PER은 50x 이상이다. IT 환경이 클라우드화 될 것임에는 이견이 없다는 점이 반영된 것으로 판단된다. 따라서 한글과컴퓨터의 주가멀티플은 계속해서 상향될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 또한 신정부가 소프트웨어, 콘텐츠 산업 육성을 강조하고 있어 국내 소프트웨어 대표주의 지위를 갖고 있는 동사에 대한 주가センチ멘트도 더욱 우호적으로 작용할 것으로 보인다.

도표 1. 대부분 조사기관들 2013년 화두로 클라우드를 꼽아

| IDC                      | Gartner            | 삼성 SDS            | 전자신문             |
|--------------------------|--------------------|-------------------|------------------|
| 제 3의 플랫폼에 대한 관심          | 모바일 디바이스 경쟁        | 빅데이터를 통한 가치창출     | 빅데이터 활용          |
| 멀티클라이언트 디바이스 활용          | 모바일 앱과 HTML5       | 클라우드 서비스 발전       | 특허/지재권 중요도 증대    |
| 모바일 지배력확대에 따른 시장 변화      | 퍼스널 클라우드           | 통합형 IT 비즈니스       | 클라우드 컴퓨팅 도입 확산   |
| SNS 적용이 기업 경쟁력           | 사물인터넷              | 지능화된 보안위협         | 신정부 IT 정책 방향     |
| 클라우드 서비스 영역 진화           | 하이브리드 IT 및 클라우드컴퓨팅 | 공격적 특허전략          | 차세대 반도체/디스플레이    |
| 사물간 네트워크 확대              | 전략적 빅데이터           | 상황인지형 기기와 서비스     | 신종 보안 위협         |
| 빅데이터 및 비즈니스 analytics 영역 | 실행분석               | 차량의 스마트 기기화       | 스마트 홈 가전/서비스     |
| 산업특화된 인텔리전트 솔루션 영역       | 인-메모리 컴퓨팅          | 그린 IT 진보          | HTML5            |
|                          | 통합에코시스템            | 개방형 생태계를 통한 기업 성장 | 소셜 미디어/소셜 엔터프라이즈 |
|                          | 기업용 앱스토어           |                   | 차별화를 위한 콘텐츠/서비스  |

자료: 언론자료, 교보증권 리서치센터

### 실적증가에 대한 신뢰도 매우 높아

한글과컴퓨터는 꿈만 있는 회사가 아니다. 2012년에도 2011년에 이어 최대실적을 갱신하였다. 또한 2013년에도 실적증가 폭은 탄력을 받을 것으로 보인다.

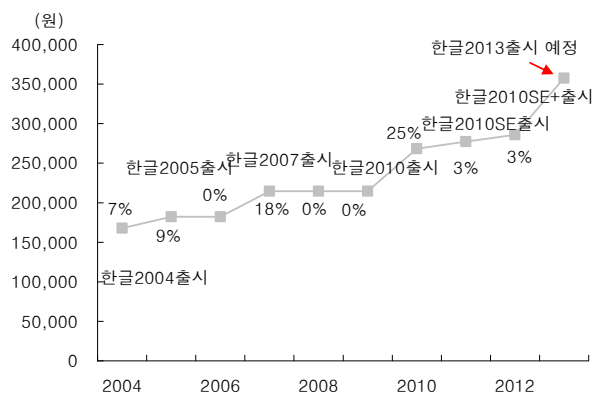
신제품 출시 및 조달가격 상승 반영으로 한컴오피스의 실적증대가 눈에 띌 것으로 예상된다. 한컴오피스는 동사 매출액의 70%를 차지하고 있는 캐쉬커우이다. 썬크프리 Mobile의 경우 성장률은 감소하겠지만 스마트폰 출하량이 증가하는 한 외형은 계속해서 증가한다. 태블릿PC 활성화로 인해 동사가 강점을 가지고 있는 편집기가 부각될 가능성이 높다. 또한 VM웨어를 통한 클라우드office가 예상보다 빠르게 진행되고 있어 썬크프리Cloud 실적도 예상보다 높게 반영될 여지가 높다.

이렇듯 높은 주가 멀티플을 부여받고 있는 다른 회사들 대비로도 실적에 대한 신뢰도가 매우 높다는 점이 계속해서 동사에 대한 투자センチ멘트를 개선시킬 가능성이 높다.

### 대주주 지분 안정화 및 잠재적 오버행 이슈도 해소

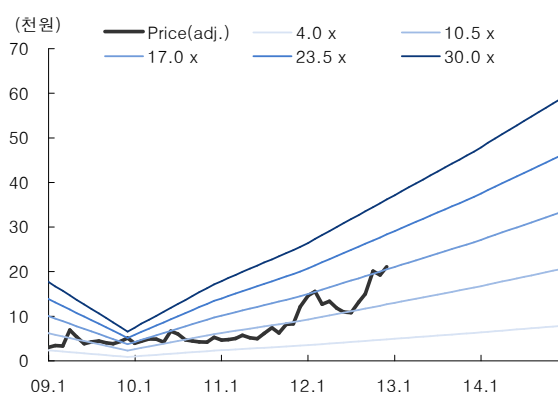
지난해 말 소프트포럼의 한글과컴퓨터 인수 당시 재무적 투자가인 큐캐피탈의 지분 8%가 소프트포럼으로 이전되어 대주주 지분 안정화 및 잠재적 오버행이 해소된 점도 주가에 매우 우호적으로 작용할 것으로 판단된다. 금번 지분이전으로 인해 대주주(소프트포럼외 3인)의 지분은 기존 16%에서 24%로 증가하였고, 큐캐피탈의 지분은 16%에서 5% 이하(기관투자자 블랙 포함)로 감소한 것으로 파악된다.

도표 2. 한컴오피스 가격 추이



자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 주기멀티플 계속해서 상향될 것



자료: 교보증권 리서치센터

## 강력한 클라우드 모멘텀

### 클라우드컴퓨팅, 2013년 주식시장이 큰 화두

한글과컴퓨터의 가장 큰 주가 모멘텀은 IT환경의 클라우드화 이다. 대부분의 시장 조사 기관들은 2013년 IT트렌드로 클라우드와 빅데이터를 공통적으로 꼽고 있다. 동사는 이미 2011년과 2012년에 IT진화가 PC에서 Mobile로 옮겨가면서 당시까지 천덕꾸러기였던 썬크프리Mobile이 큰 기회를 가져왔다는 점을 경험하였다. 향후 IT트렌드가 Mobile에서 Cloud로의 대변동이 이루어질 것임은 눈에 보인다. 기업용 클라우드 시장에서 썬크프리Cloud로 눈에 띄는 레퍼런스를 가지고 있고, 글로벌 가상화 솔루션 업체인 VM웨어와 함께 마케팅을 진행하고 있는 동사가 연초 주식시장에 크게 부각 가능하다.

### 클라우드의 가상화솔루션 No.1 VM웨어와 제휴

현재 클라우드 컴퓨팅은 가상화(VDI, Virtual Desktop Infrastructure)를 통한 IT자원의 효과적 분배에 많은 초점이 맞추어져 있다. 한 개의 서버계정에서 하나의 프로그램을 여러 계정을 통해 사용할 수 있다. 향후 클라우드는 이와 같이 OS를 포함한 계정까지도 선택해서 이용하는 방향으로 진화할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 이와 같은 VDI솔루션은 초기 인프라시장(IaaS)에 이어 후행적으로 성장할 것으로 예상되는 플랫폼(PaaS) 및 (S/W)SaaS시장에서도 매년 200% 이상 성장할 것으로 예상되는 부문이다.

### 클라우드 관련 기업은 매우 높은 주가멀티플을 부여받고 있어 동사도 주가멀티플 상향작업 이어질 것

현재 VDI솔루션에서 가장 앞선 회사로 평가 받고 있는 VMware, 미국에서 웹 기반의 ASP형 CRM 서비스를 제공해 주는 회사로 SaaS분야에서 가장 높은 인지도를 자랑하는 Salesforce 등 클라우드 관련 해외 기업들은 시장의 고성장성이 부각되며 높은 주가 멀티플을 부여받고 있다. 따라서 국내 주식시장에서도 클라우드 컴퓨팅에서 좋은 기회를 찾을 수 있는 기업에 높은 주가 멀티플을 부여할 가능성이 높다. 국내 클라우드 관련 회사들은 IaaS관련 대기업보다는 SaaS, PaaS를 영위하는 중소솔루션 업체를 찾는 노력이 이루어질 것으로 보이며 관련해서 가장 좋은 레퍼런스를 보유하고 있는 한글과컴퓨터가 가장 쉽게 눈에 띄는 자명하다.

도표 4. 클라우드관련 기업들의 주가 멀티플은 매우 높은 수준에서 거래

(단위: 백만달러, 배, %)

| 종목명        | 년도     | 시가총액    | 매출액    | 영업이익  | 순이익   | PER   | PBR  | ROE  |
|------------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|------|------|
| VMWARE     | 2011 년 | 36,122  | 3,767  | 735   | 935   | 49.2  | 7.4  | 16.9 |
|            | 2012 년 |         | 4,591  | 1,474 | 1,224 | 29.9  | 6.3  | 19.5 |
|            | 2013 년 |         | 5,428  | 1,738 | 1,429 | 26.1  | 5.4  | 18.7 |
| SALESFORCE | 2011 년 | 20,020  | 1,662  | 185   | 160   | 249.2 | 8.4  | 12.7 |
|            | 2012 년 |         | 2,259  | 205   | 189   | 95.9  | 10.7 | 11.6 |
|            | 2013 년 |         | 3,033  | 340   | 225   | 72.7  | 9.8  | 13.8 |
| CITRIX     | 2011 년 | 10,053  | 2,206  | 416   | 472   | 32.5  | 4.1  | 13.5 |
|            | 2012 년 |         | 2,552  | 637   | 533   | 19.2  | 3.6  | 15.3 |
|            | 2013 년 |         | 2,909  | 746   | 596   | 17.3  | 3.2  | 15.8 |
| AMAZON     | 2011 년 | 102,020 | 48,077 | 862   | 1,015 | 126.3 | 10.2 | 8.6  |
|            | 2012 년 |         | 62,052 | 571   | 939   | 115.9 | 13.8 | 2.9  |
|            | 2013 년 |         | 79,350 | 1,396 | 1,726 | 60.4  | 10.8 | 12.1 |

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## 실적신뢰 매우 높다

### 한컴오피스 가격상승 만으로도 실적 크게 증가

신제품 출시 및 조달가격 상승 반영으로 한컴오피스의 실적증대가 눈에 띌 것으로 예상된다. 한컴오피스는 동사 매출액의 70%를 차지하고 있는 캐쉬커우이다. 한컴오피스의 신제품인 ‘한글2013’이 올해 2/4분기 중 출시된다. 과거 한컴오피스의 신제품이 출시됐을 때 적게는 9% 많게는 25%까지 가격이 상승했던 것을 알 수 있다. 또한 지난해 말부터 관공서에 납품되는 한컴오피스 가격 인상률이 매우 높은 것으로 파악되고 있다. 따라서 지적재산권 강화 및 기업용 한컴오피스 증가로 인한 수량증가를 감안하지 않고 가격상승 만 감안하여도 한컴오피스의 매출액은 100억원까지 증가할 수 있다.

### 쌍크프리Mobile, 스마트폰 증가하는 만큼 증가

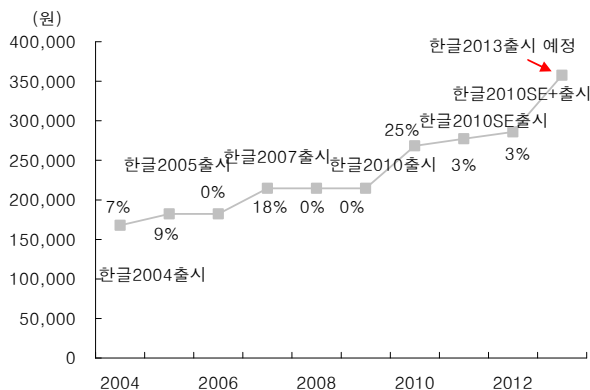
쌍크프리Mobile은 성장률은 감소하겠지만 스마트폰 출하량이 증가하는 한 외형은 계속해서 증가한다. 삼성전자 스마트폰의 출하량은 지난해 2억대에서 올해 3억대 이상으로 예상되어 지고 있다. 삼성전자 내에서 동사의 점유율이 유지된다고만 가정하여도 지난해 대비 매출액은 30%이상 증가가 가능하다. 여기에 태블릿PC 활성화로 인해 동사가 강점을 가지고 있는 편집기가 부각될 가능성이 높다. 당사는 보수적으로 지난해 대비 쌍크프리Mobile의 매출액이 10억원 증가하는 것으로 추정하였다.

### 쌍크프리Cloud, 예상보다 빠르게 진행 중

또한 VM웨어를 통한 클라우드office가 예상보다 빠르게 진행되고 있어 쌍크프리Cloud 실적도 예상보다 높게 반영될 여지가 높다. VM웨어는 자사의 가상 환경하의 이메일 등의 서비스와 동사의 쌍크프리오피스를 결합해서 솔루션을 제공한다. VM웨어의 가입자는 법인과 개인을 합쳐서 1,000만 고객 이상으로 알려져 있다. 현재 VM웨어는 전세계 클라우드 사업자를 대상으로 여러 건의 영업을 진행하고 있다. 동사의 제품이 탑재되어 서비스가 진행되기로 한 사업자가 벌써 5개 회사 이상으로 파악되고 있다.

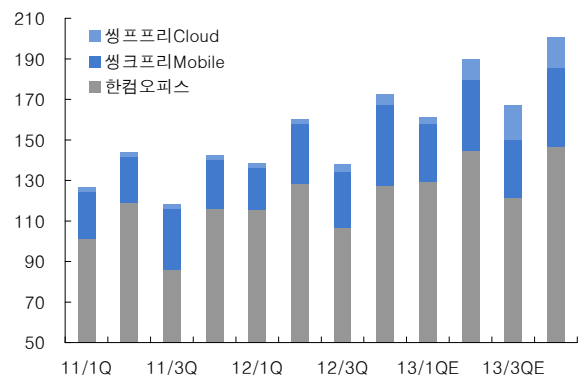
이렇듯 높은 주가멀티플을 부여받고 있는 다른 회사들 대비로도 실적에 대한 신뢰도가 매우 높다는 점이 계속해서 동사에 대한 투자センチ멘트를 개선시킬 가능성이 높다.

도표 5. 신제품 출시로 가격 한컴오피스 가격 상승



자료: 교보증권 리서치센터

도표 6. 실적에 대한 신뢰도 매우 높아



자료: 교보증권 리서치센터

## 최대 실적 경신 중

### 계속해서 최대실적 경신 중

지난해 4/4분기는 영업이익은 당사 추정치 대비 약 10억원 가량 낮은 56억원을 기록한 것으로 추정된다. 2년 연속 최대실적을 기록한 것에 의한 인센티브가 20억원 가량 적용된 것으로 파악된다. 이를 감안하면 역시 당사의 실적추정을 넘어선 최대실적이다.

2012년 매출액은 657억원(+15%), 영업이익은 247억원(+22%)을 기록하며 창사 이래 최대실적이 확실히 된다. 전 대주주시절 투자하였던 투자유가증권 등의 상각처리가 상반기에 완료되어 영업외 불확실성도 제거되어 있어 실적추정의 신뢰도는 매우 높다.

### 2013년 매출액 800억원 추정, 신뢰도 매우 높아

올해 매출액은 804억원(+22%), 영업이익은 320억원(+29%)을 기록할 것으로 전망한다. 이는 보수적인 실적추정으로 그 이상 달성할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 적정한 수준은 올해 대비 한컴오피스에서 100억원, 썬크프리에서 100억원 등 총 200억원 가량 매출액이 증가하는 것이다. 따라서 900억원의 수준의 매출액을 기록하는 것도 어렵지 않아 보인다.

도표 7. 최대실적 경신 중

(단위: 억원)

| 구분                | 12/1QA | 12/2QA | 12/3Q | 12/4QE | 13/1Q | 13/2Q | 13/3QE | 13/4QE | 2011  | 2012E | 2013F |
|-------------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액               | 160    | 168    | 147   | 182    | 188   | 198   | 179    | 236    | 573   | 657   | 801   |
| Office S/W        | 115    | 128    | 106   | 127    | 129   | 145   | 121    | 147    | 422   | 477   | 542   |
| Think free        | 30     | 37     | 35    | 46     | 42    | 49    | 52     | 79     | 135   | 149   | 222   |
| Think free Mobile | 21     | 31     | 28    | 40     | 29    | 35    | 29     | 39     | 101   | 119   | 131   |
| 기타                | 14     | 3      | 5     | 9      | 16    | 4     | 6      | 11     | 17    | 31    | 37    |
| 영업이익              | 64     | 71     | 56    | 56     | 76    | 82    | 74     | 87     | 203   | 247   | 319   |
| 영업이익률             | 40.2%  | 42.1%  | 38.0% | 30.9%  | 40.3% | 41.4% | 41.6%  | 36.8%  | 35.4% | 37.6% | 39.8% |
| 세전이익              | 47     | 79     | 52    | 51     | 78    | 85    | 78     | 87     | 151   | 229   | 328   |
| 세전이익률             | 29.6%  | 46.7%  | 35.1% | 28.2%  | 41.7% | 42.9% | 43.4%  | 36.8%  | 26.4% | 34.8% | 40.9% |
| 순이익               | 47     | 60     | 52    | 38     | 78    | 56    | 78     | 67     | 132   | 197   | 279   |
| 순이익률              | 29.6%  | 35.5%  | 35.1% | 20.9%  | 41.7% | 28.3% | 43.4%  | 28.2%  | 23.0% | 29.9% | 34.8% |
| EPS               | 205    | 259    | 223   | 165    | 340   | 243   | 337    | 289    | 572   | 852   | 1,207 |

자료: 교보증권 리서치센터

## [한글과컴퓨터 030520]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 47    | 57    | 66    | 80    | 99    |
| 매출원가        | 3     | 3     | 3     | 3     | 2     |
| 매출총이익       | 45    | 54    | 63    | 77    | 97    |
| 기타영업손익      | 34    | 33    | 38    | 45    | 55    |
| 판관비         | 34    | 33    | 38    | 45    | 55    |
| 외환거래손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타일시적손익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 영업이익        | 11    | 21    | 25    | 32    | 42    |
| 조정영업이익      | 11    | 21    | 25    | 32    | 42    |
| EBITDA      | 14    | 26    | 29    | 36    | 46    |
| 영업외손익       | -6    | -6    | -2    | 1     | 1     |
| 관계기업손익      | 2     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 1     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 금융비용        | -5    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | -5    | -8    | -3    | -1    | -1    |
| 법인세비용차감전순이익 | 4     | 15    | 23    | 33    | 43    |
| 법인세비용       | -1    | 2     | 3     | 5     | 7     |
| 계속사업순이익     | 5     | 13    | 20    | 28    | 36    |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 5     | 13    | 20    | 28    | 36    |
| 비지배지분순이익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분순이익     | 5     | 13    | 20    | 28    | 36    |
| 매도가능금융자산평가  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄순이익       | 5     | 13    | 20    | 28    | 36    |
| 비지배지분포괄이익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분포괄이익    | 5     | 13    | 20    | 28    | 36    |

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

## 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름   | 19    | 35    | 35    | 39    | 47    |
| 당기순이익       | 5     | 13    | 20    | 28    | 36    |
| 비현금항목의 가감   | 15    | 15    | 20    | 18    | 19    |
| 감가상각비       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법평가손익     | -2    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 16    | 15    | 20    | 18    | 19    |
| 자산부채의 증감    | -1    | 7     | -3    | -4    | -4    |
| 기타현금흐름      | 0     | 0     | -2    | -3    | -5    |
| 투자활동 현금흐름   | 5     | -37   | -46   | -16   | -19   |
| 투자자산        | 8     | 0     | 3     | 0     | 0     |
| 유형자산        | 0     | -1    | -3    | 0     | 0     |
| 기타          | -3    | -35   | -47   | -16   | -19   |
| 재무활동 현금흐름   | -17   | -5    | -4    | -4    | -4    |
| 단기차입금       | -10   | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 사채          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유상증자        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당        | -4    | -2    | -4    | -4    | -4    |
| 기타          | -3    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증감      | 7     | -7    | 2     | 9     | 16    |
| 기초 현금       | 8     | 16    | 9     | 11    | 20    |
| 기말 현금       | 16    | 9     | 11    | 20    | 36    |
| NOPLAT      | 13    | 19    | 21    | 27    | 35    |
| FCF         | 15    | 28    | 20    | 28    | 35    |

주: 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 한글과컴퓨터, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 36    | 50    | 100   | 127   | 164   |
| 현금및현금성자산    | 16    | 9     | 11    | 20    | 36    |
| 매출채권 및 기타채권 | 16    | 9     | 10    | 12    | 15    |
| 재고자산        | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동자산      | 4     | 32    | 79    | 94    | 113   |
| 비유동자산       | 79    | 76    | 44    | 44    | 43    |
| 유형자산        | 0     | 2     | 4     | 4     | 4     |
| 관계기업투자금     | 3     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 기타금융자산      | 10    | 7     | 1     | 1     | 1     |
| 기타비유동자산     | 66    | 66    | 38    | 38    | 36    |
| 자산총계        | 115   | 126   | 144   | 171   | 207   |
| 유동부채        | 7     | 8     | 8     | 8     | 8     |
| 매입채무 및 기타채무 | 4     | 7     | 7     | 8     | 8     |
| 차입금         | 3     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성채무       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채       | 4     | 4     | 6     | 9     | 13    |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 전환증권        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 4     | 4     | 6     | 9     | 13    |
| 부채총계        | 11    | 12    | 14    | 17    | 21    |
| 자본지분        | 105   | 114   | 130   | 154   | 186   |
| 자본금         | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금       | 67    | 67    | 67    | 67    | 67    |
| 이익잉여금       | 37    | 45    | 61    | 85    | 117   |
| 기타자본변동      | -9    | -8    | -8    | -8    | -8    |
| 비지배지분       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 105   | 114   | 130   | 154   | 186   |
| 총차입금        | 3     | 0     | 0     | 0     | 0     |

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS         | 219   | 572   | 852   | 1,207 | 1,564 |
| PER         | 24.1  | 21.2  | 24.8  | 17.5  | 13.5  |
| BPS         | 4,530 | 4,959 | 5,652 | 6,670 | 8,046 |
| PBR         | 1.2   | 2.5   | 3.7   | 3.2   | 2.6   |
| EBITDAPS    | 610   | 1,118 | 1,264 | 1,571 | 1,979 |
| EV/EBITDA   | 7.7   | 9.3   | 13.6  | 10.3  | 7.4   |
| SPS         | 2,048 | 2,483 | 2,846 | 3,469 | 4,286 |
| PSR         | 2.6   | 4.9   | 7.4   | 6.1   | 4.9   |
| CFPS        | 641   | 1,232 | 883   | 1,202 | 1,504 |
| DPS         | 100   | 200   | 200   | 200   | 200   |

## 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성         |       |       |       |       |       |
| 매출액 증가율     | -2.9  | 21.2  | 14.6  | 21.9  | 23.5  |
| 영업이익 증가율    | -28.6 | 97.7  | 15.5  | 29.0  | 30.3  |
| 순이익 증가율     | -65.0 | 161.5 | 48.8  | 41.7  | 29.6  |
| 수익성         |       |       |       |       |       |
| ROIC        | 32.2  | 58.2  | 73.2  | 84.5  | 104.9 |
| ROA         | 4.1   | 10.9  | 14.5  | 17.7  | 19.1  |
| ROE         | 4.7   | 12.1  | 16.1  | 19.6  | 21.3  |
| 안정성         |       |       |       |       |       |
| 부채비율        | 10.2  | 10.4  | 10.7  | 10.9  | 11.2  |
| 순차입금비율      | 2.8   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 이자보상배율      | 16.6  | 0.0   | 123.6 | 318.8 | 415.5 |

## 한글과컴퓨터 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

## 최근 2년간 목표주가 변동추이

| 일자         | 투자의견 | 목표가(원) | 일자         | 투자의견 | 목표가(원) |
|------------|------|--------|------------|------|--------|
| 2012.01.12 | 매수   | 19,000 | 2012.10.08 | 매수   | 22,000 |
| 2012.01.18 | 매수   | 19,000 | 2012.10.31 | 매수   | 22,000 |
| 2012.03.06 | 매수   | 19,000 | 2012.11.21 | 매수   | 22,000 |
| 2012.03.07 | 매수   | 19,000 | 2013.01.02 | 매수   | 29,000 |
| 2012.03.08 | 매수   | 19,000 |            |      |        |
| 2012.05.03 | 매수   | 19,000 |            |      |        |
| 2012.05.10 | 매수   | 19,000 |            |      |        |
| 2012.06.12 | 매수   | 19,000 |            |      |        |
| 2012.08.01 | 매수   | 19,000 |            |      |        |
| 2012.08.14 | 매수   | 19,000 |            |      |        |
| 2012.09.18 | 매수   | 22,000 |            |      |        |

## ■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 전일기준 당사에서 추천주식 관련 대출금이 없습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자지침 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가  
**적극매수(Strong Buy)**: KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상  
**Trading Buy**: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**매도(Sell)**: KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

**매수(Buy)**: KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내  
**보유(Hold)**: KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%