

한글과컴퓨터 (030520)

새로운 성장 궤도 진입

2026년 2월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	35,000 원 (유지)
✓ 상승여력	53.5%	✓ 현재주가 (2월 25일)	22,800 원

신한생각 26년 성장 구조 변화에 주목

25년 비설치형(클라우드) 부문 매출 성장(+37.4% 이하 전년대비)으로 별도부문의 매출은 2년 연속 사상 최대 실적을 경신. 26년 AI Agent로 사업 영역 확장 시 성장의 구조변화를 기대, AI 기업으로 재평가 가능성 집중

4Q25 Review: AI 도입지연과 일회성 비용 증가

4분기 별도 실적은 매출액 394억원(-6.8%), 영업이익 43억원(-44.6%), 영업이익률 11.0%(-7.4%p) 기록. 당사 추정치 대비 매출액은 22.4%, 영업이익은 68.3% 하회. 공공부문의 AI 도입 지연(Q↓)과 광고선전비, 퇴직급여충당부채 54억원 소급적용(C↑) 영향. 비설치형 부문은 매출액 156억원(+13.0%)으로 매출비중 39.7% 차지, 견고한 성장세 확인. 일본기업향 AI 안면인식 솔루션 한컴오스 공급 계약 체결, 규모는 미공개. 일본 금융그룹과 조인트벤처 설립을 적극모색, 향후 해외진출 프리미엄을 기대

AI의 SW 잠식 우려로 글로벌 SW 기업들의 주가는 S&P500 GICS lv.2 소프트웨어 기준 연초 이후 약 24% 하락. 투자심리 악화 영향은 불가피하나 한글과컴퓨터의 성장 기대 유효. 1) 공공부문이라는 확고한 고객군, 폐쇄형 AI 투자의 직접 수혜, 2) CapEx 투자가 수반되지 않으며, 클라우드 사업자와 협업 기반, 구독형 매출 구조 전환 시 중장기 수익성 개선 가능

Valuation & Risk: 하반기 연결기준 실적 변동성 축소 기대

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지. 실적 추정치 하향, 목표주가 반영 시점 변경(25년→26년). 26년 주당순이익(EPS) 1,975원, 최근 4개년 평균 PER(주가수익비율)에 20% 할인된 17.7배 적용. AI의 S/W 잠식 우려, 주요 연결자회사 한컴라이프케어의 실적 부진과 같은 악재는 주가에 선반영. 강력한 공공부문 고객 기반의 AI Agent 수익 모델에 주목할 시기

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	271.1	34.2	15.1	23.5	4.6	1.0	6.4	2.9
2024	304.8	40.4	13.9	36.8	4.1	1.5	9.2	1.9
2025F	326.7	36.5	33.8	16.4	9.4	1.5	8.9	1.7
2026F	350.1	53.8	47.8	11.5	12.2	1.3	6.6	2.0
2027F	363.1	61.7	49.3	11.2	11.5	1.2	5.6	2.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

이재윤 연구위원
✉ cyunee@shinhan.com

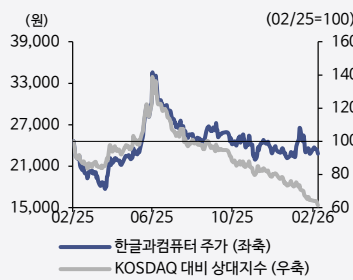
Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	551.3십억원
발행주식수(유동비율)	24.2백만주(62.1%)
52주 최고가/최저가	34,500 원/17,690 원
일평균 거래액 (60일)	4,544백만원
외국인 지분율	4.0%
주요주주 (%)	
한컴위드 외 5인	35.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.4)	(1.5)	3.2	(3.4)
상대	(18.5)	(27.6)	(31.9)	(21.6)

주가



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2026F	비고
목표주가	35,000	
EPS	1,975	2026FEPS 적용
목표 PER	17.7	2022~2025 4개년 평균 PER 20% 할인
현재가	22,800	

자료: 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 PER 멀티플 추이

(배)	2022	2023	2024	2025	4년 평균
PER (High)	14.7	29.6	67.0	25.7	34.2
PER (Low)	6.6	19.3	24.5	12.4	15.7
PER (Avg)	9.6	23.1	38.6	17.4	22.2

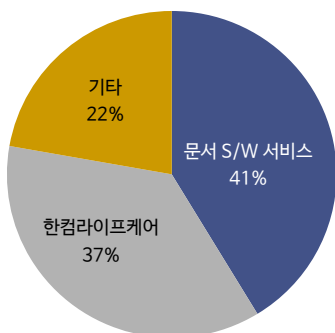
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	330.2	345.6	326.7	350.1	(1.0)	1.3
영업이익	51.3	59.8	36.5	53.8	(28.9)	(10.1)
지배주주순이익	45.0	52.5	33.8	47.8	(24.9)	(9.0)

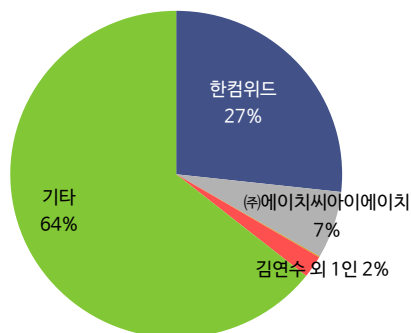
자료: 신한투자증권 추정

사업 부문별 매출 비중 (4Q25)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

한글과컴퓨터 주주 현황



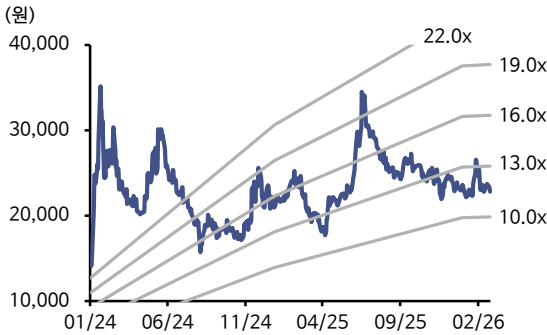
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25A	2024	2025F	2026F
매출액	54.6	90.5	71.2	88.5	60.9	86.4	84.1	95.3	304.8	326.7	350.1
문서 S/W 서비스	33.8	45.5	37.6	42.2	45.4	46.5	44.1	39.4	159.1	175.3	200.1
한컴라이프케어	13.6	36.5	23.6	31.3	6.6	27.1	23.6	34.8	115.7	120.2	119.1
기타	7.2	8.5	10.0	14.9	8.9	12.8	16.4	21.2	30.0	31.2	30.9
영업이익	6.4	19.9	8.5	5.7	8.4	16.4	12.4	(0.7)	40.4	36.5	53.8
지배순이익	8.2	19.0	9.7	7.6	9.1	15.5	8.4	0.8	44.6	33.8	47.8
영업이익률 (%)	11.7	22.0	11.9	6.4	13.8	19.0	14.7	(0.7)	13.3	11.2	15.4
순이익률 (%)	15.0	21.0	13.7	8.6	14.9	17.9	10.0	0.9	14.6	10.3	13.6
매출액 (% YoY)	30.7	15.4	24.9	(5.8)	11.5	(4.5)	18.1	7.8	12.4	7.2	7.1
영업이익 (% YoY)	161.9	8.8	159.9	(44.3)	31.7	(17.6)	45.7	(112.0)	18.4	(9.8)	47.4
순이익 (% YoY)	(0.6)	11.1	128.9	(145.8)	10.6	(18.7)	(13.7)	(89.1)	241.3	(24.2)	41.4

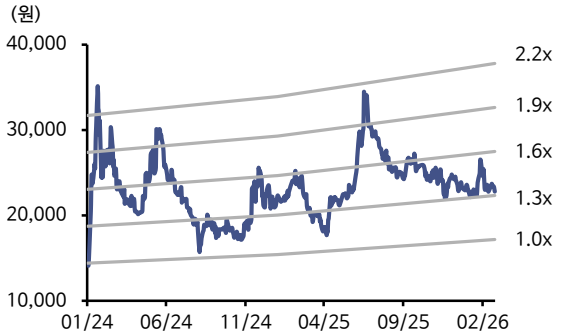
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정
 주) 실적추정표는 연결 기준

한글과컴퓨터 12MF PER Chart



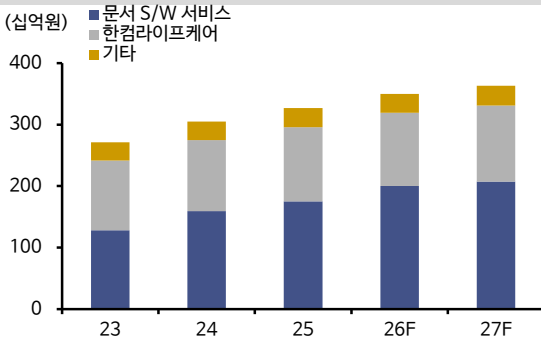
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 12MF PBR Chart



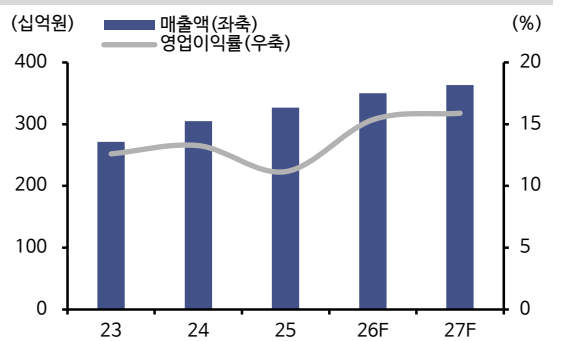
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

한글과컴퓨터 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	631.8	681.9	716.5	764.8	809.1
유동자산	288.4	301.5	346.2	400.4	454.5
현금및현금성자산	80.9	107.4	138.2	177.7	223.5
매출채권	37.4	26.2	28.1	30.1	31.2
재고자산	52.1	47.8	51.2	54.9	56.9
비유동자산	343.3	380.5	370.4	364.3	354.6
유형자산	103.6	123.8	118.3	114.8	110.8
무형자산	87.7	101.5	93.9	88.1	80.6
투자자산	70.7	75.7	78.7	82.0	83.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	161.2	196.3	202.9	213.6	219.5
유동부채	104.0	130.2	135.4	144.4	149.5
단기차입금	1.8	8.4	8.4	8.4	8.4
매입채무	6.3	5.8	6.2	6.7	6.9
유동성장기부채	5.9	3.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	57.2	66.1	67.6	69.1	70.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	38.2	45.7	45.7	45.7	45.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	470.6	485.7	513.6	551.2	589.6
자본금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	108.1	116.6	116.6	116.6	116.6
기타자본	(19.9)	(16.6)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	233.9	235.6	259.8	297.0	334.9
지배주주지분	335.0	348.5	372.7	409.8	447.8
비지배주주지분	135.6	137.2	140.9	141.4	141.8
*총차입금	48.2	60.4	57.2	57.5	57.6
*순차입금(순현금)	(109.2)	(79.1)	(115.3)	(156.9)	(203.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	47.1	56.0	65.3	72.0	71.9
당기순이익	(27.5)	14.0	37.5	48.2	49.7
유형자산상각비	12.4	12.3	19.1	18.0	16.8
무형자산상각비	11.8	9.0	9.9	9.2	8.3
외화환산손실(이익)	(0.6)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(10.4)	2.7	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(10.4)	0.9	(2.2)	(4.6)	(4.0)
(법인세납부)	(17.7)	(18.0)	(10.6)	(13.6)	(14.0)
기타	88.5	36.6	10.9	14.1	14.4
투자활동으로인한현금흐름	(46.5)	(36.4)	(21.5)	(23.9)	(17.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(15.3)	(15.2)	(15.7)	(15.4)	(15.6)
유형자산의감소	0.5	3.2	2.1	0.8	2.9
무형자산의감소(증가)	(4.0)	(6.7)	(2.3)	(3.3)	(0.8)
투자자산의감소(증가)	(13.7)	(9.4)	(3.0)	(3.2)	(1.8)
기타	(14.0)	(8.3)	(2.6)	(2.8)	(1.7)
FCF	3.0	19.5	38.4	50.2	55.6
재무활동으로인한현금흐름	(26.8)	5.9	(13.0)	(9.3)	(10.5)
차입금의 증가(감소)	(24.0)	10.8	(3.1)	0.2	0.1
자기주식의처분(취득)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(9.8)	(9.9)	(9.5)	(10.6)
기타	(3.0)	4.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.7	1.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	1.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(25.8)	26.5	30.8	39.5	45.8
기초현금	106.7	80.9	107.4	138.2	177.7
기말현금	80.9	107.4	138.2	177.7	223.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

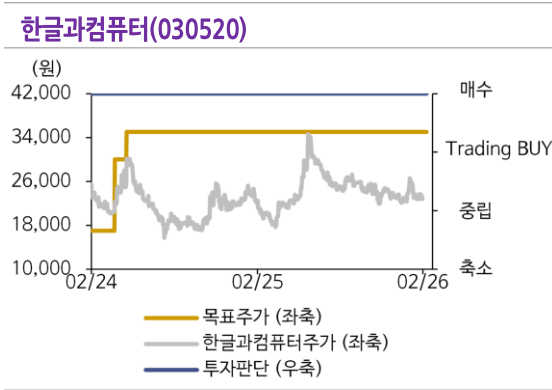
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	271.1	304.8	326.7	350.1	363.1
증감률 (%)	12.0	12.4	7.2	7.1	3.7
매출원가	111.7	117.5	128.6	127.8	126.5
매출총이익	159.4	187.3	198.1	222.3	236.6
매출총이익률 (%)	58.8	61.4	60.6	63.5	65.2
판매관리비	125.2	146.8	161.6	168.6	174.9
영업이익	34.2	40.4	36.5	53.8	61.7
증감률 (%)	36.5	18.4	(9.8)	47.4	14.9
영업이익률 (%)	12.6	13.3	11.2	15.4	17.0
영업외손익	(55.0)	(15.9)	11.6	8.1	2.0
금융손익	3.5	(2.2)	9.7	9.4	9.7
기타영업외손익	(68.9)	(11.1)	(4.6)	(6.2)	(7.7)
종속 및 관계기업관련손익	10.4	(2.6)	6.4	4.9	0.0
세전계속사업이익	(20.8)	24.5	48.0	61.8	63.8
법인세비용	6.7	10.5	10.6	13.6	14.0
계속사업이익	(27.5)	14.0	37.5	48.2	49.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(27.5)	14.0	37.5	48.2	49.7
증감률 (%)	적전	흑전	167.6	28.8	3.1
순이익률 (%)	(10.1)	4.6	11.5	13.8	13.7
(지배주주)당기순이익	15.1	13.9	33.8	47.8	49.3
(비지배주주)당기순이익	(42.6)	0.1	3.7	0.5	0.5
총포괄이익	(29.7)	11.5	37.5	48.2	49.7
(지배주주)총포괄이익	13.1	11.5	37.6	48.4	50.0
(비지배주주)총포괄이익	(42.7)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
EBITDA	58.3	61.7	65.5	81.0	86.8
증감률 (%)	9.7	5.9	6.1	23.7	7.2
EBITDA 이익률 (%)	21.5	20.2	20.0	23.1	23.9

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	(1,105)	579	1,549	1,995	2,057
EPS (지배순이익, 원)	606	574	1,397	1,975	2,037
BPS (자본총계, 원)	19,462	20,086	21,241	22,796	24,384
BPS (지배지분, 원)	13,855	14,411	15,415	16,950	18,518
DPS (원)	410	410	400	450	480
PER (당기순이익, 배)	(12.9)	36.5	14.8	11.4	11.1
PER (지배순이익, 배)	23.5	36.8	16.4	11.5	11.2
PBR (자본총계, 배)	0.7	1.1	1.1	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.0	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	6.4	9.2	8.9	6.6	5.6
배당성향 (%)	64.9	71.1	28.2	22.3	23.0
배당수익률 (%)	2.9	1.9	1.7	2.0	2.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.5	20.2	20.0	23.1	23.9
영업이익률 (%)	12.6	13.3	11.2	15.4	17.0
순이익률 (%)	(10.1)	4.6	11.5	13.8	13.7
ROA (%)	(4.1)	2.1	5.4	6.5	6.3
ROE (지배순이익, %)	4.6	4.1	9.4	12.2	11.5
ROIC (%)	15.0	6.4	11.1	16.7	19.4
안정성					
부채비율 (%)	34.3	40.4	39.5	38.7	37.2
순차입금비율 (%)	(23.2)	(16.3)	(22.4)	(28.5)	(34.6)
현금비율 (%)	77.8	82.5	102.1	123.1	149.5
이자보상배율 (배)	20.1	20.0	16.6	25.1	28.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	23.3	7.3	6.7	6.7	6.6
재고자산회수기간 (일)	64.0	59.8	55.3	55.3	56.2
매출채권회수기간 (일)	52.0	38.1	30.3	30.3	30.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 06일	매수	17,000	20.5	106.8
2024년 04월 18일	매수	30,000	(16.6)	(6.8)
2024년 05월 14일	매수	35,000	(41.1)	(14.0)
2024년 11월 15일		6개월경과	(37.6)	(26.9)
2025년 05월 16일		6개월경과	(24.5)	(1.4)
2025년 11월 17일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이병화, 이재운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 한글과컴퓨터의 자사주 취득/처분 위탁투자중개업자임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 24일 기준)

매수 (매수)	88.72%	Trading BUY (중립)	8.56%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------