

Not Rated

한글과컴퓨터 (030520)

공공기관 AI 도입의 수혜주

황세환

admin@fsresearch.net

| | |
|--------------|----------------|
| 현재 주가 (1/5) | 14,970원 |
| 시가총액 | 3,620억원 |
| 발행주식수 | 24,180천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | 17,440/11,690원 |
| 60 일 일평균 거래량 | 226,204주 |
| 외국인 지분율 | 10.4% |

주주 구성

| | |
|------------|-------|
| 한컴위드 외 3 인 | 33.3% |
| 자사주 | 1.3% |

주요 자회사

| | | |
|---------|-------|-------|
| 한컴라이프케어 | 지분율 | 39.2% |
| 유디엠홀딩스 | 48.3% | |

전환가능 주식수 (CB, BW 등)

| | | |
|-------------|------|-----------------|
| 1,527,027 주 | 행사기간 | 18.8.30~23.8.30 |
|-------------|------|-----------------|

| 주요 재무 & 지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (억원) | 2,417 | 2,420 | 2,630 | 3,043 |
| 영업이익 (억원) | 396 | 250 | 370 | 465 |
| 영업이익률 (%) | 16.4 | 10.3 | 14.1 | 15.8 |
| 순이익 (억원) | 180 | 468 | 360 | 430 |
| PER (배) | 36.8 | 6.6 | 10.0 | 8.4 |
| PBR (배) | 2.3 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |

주: 순이익은 지배주주 순이익.

23, 24년 PBR의 경우 23년 3분기 자본총계 사용

- 가격 경쟁력을 기반으로 점유율 확대 기대
- 공공분야 생성형 AI 활용 증가
- 전자문서 및 전자계약 시장의 개화
- 해외진출 가시화로 밸류에이션 리레이팅

국내 유일의 오피스 프로그램 개발업체

1990년 설립된 회사로, 한컴 오피스 소프트웨어를 중심으로 한 오피스 소프트웨어 및 오피스 솔루션 개발, 판매를 주요 사업으로 하고 있는 회사이다.

동사의 주력프로그램인 한컴오피스 한글, 한셀 등은 마이크로소프트 오피스와 99% 이상의 호환율을 보여주고 있다. 그에 비해 가격은 온프레미스 기준 30%가량 저렴하여 B2B 시장에서 가격 경쟁력을 보여주고 있으며, 이로 인해 점차 점유율이 확대되고 있다.

공공기관 AI 도입과 함께 성장

동사의 성장은 공공기관에 AI가 도입되는 내년부터 본격적으로 진행될 것으로 보인다. 정부 기관의 주요 문서가 동사의 오피스 프로그램인 한컴 오피스 한글로 작성되고 있기 때문에 정부 기관에서 생성형 AI 도입 시 동사의 한컴 독스를 선택할 가능성이 높다. 생성형 AI를 적용하기 위하여 기존에 설치되어있던 온프레미스 버전의 한컴오피스에 더해 추가적으로 한컴 독스의 활용이 늘어날 것으로 보이며, AI가 적용된 프로그램의 경우 추가적인 제품 가격 상승도 기대해볼 수 있다.

2024년 실적 성장 전망

24년은 B2C에서 SaaS로의 전환이 성공적으로 일어남으로써 매출액 성장을 일으킬 것으로 보이며, B2B에서 마이크로소프트의 대체품으로서의 수요도 지속적으로 늘어날 것으로 보인다. 2024년 매출액은 3,043억원, 영업이익은 465억원으로 전망한다. 또한 AI 시장의 개화 및 SDK의 해외 진출에 따른 수혜도 기대해볼 수 있을 것으로 보인다.



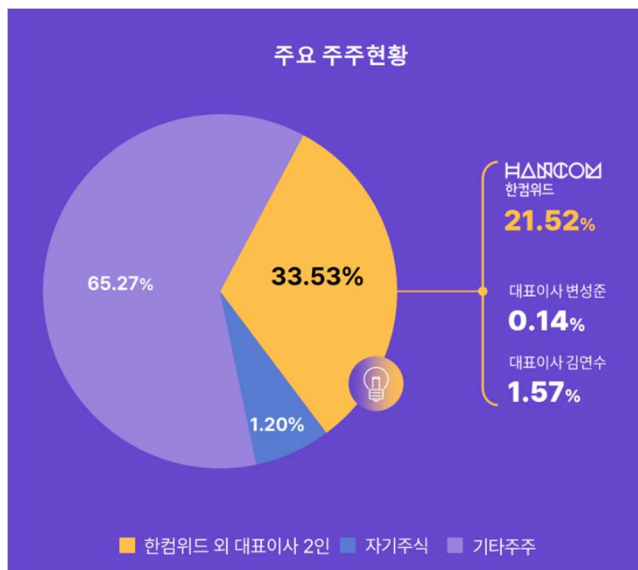
기업개요

동사는 1990년 설립된 회사로, 한컴 오피스를 중심으로 한 오피스 소프트웨어 개발, 판매를 주요 사업으로 하고 있다. 주요 종속 회사인 한컴라이프케어는 보호복, 호흡기 보호구, 마스크 등의 개인보호장비(PPE) 분야의 사업을 하고 있다. 올해 상반기 기준 소프트웨어 부문 매출액은 750억원으로 전체 매출의 62.4%를 차지하고 있으며, 소방용 호흡기, 보호의 등의 개인보호장비는 452억원으로 37.6%를 차지하고 있다. 소프트웨어 부문에서 동사를 대표하는 주요 소프트웨어는 한컴 오피스이다. 한컴 오피스는 이전에는 설치형 (온프레미스, On-Premise) 방식으로 제공되었으나, 2022년 9월 SaaS (서비스형 소프트웨어, Software as a Service) 트렌드에 발맞추어 구독형 서비스인 한컴 독스가 출시되면서 구독형을 주력 형태로 서비스하고 있다. 비슷한 시기에 SaaS로 제공하는 전자 계약 솔루션인 한컴 싸인을 출시하여 서비스하고 있다. 웹오피스 분야는 지난 10월 1일 한컴시웹에디터라는 신설법인으로 물적분할하였으며, 동사가 분할신설법인의 지분 100%를 보유하고 있다.

지배구조와 주주현황

동사의 최대주주는 한컴위드로, 한컴위드와 특수관계인을 포함하여 33.3%의 지분을 보유하고 있다. 주요 연결대상 종속기업으로는 보호복, 호흡기 보호구 등의 개인보호장비 사업을 하는 한컴라이프케어, 디지털헬스케어 사업을 하는 한컴케어링크 등이 있다. 동사는 한컴그룹의 중간 지주사로서 역할을 하고 있으며 산하에 17개 社를 연결 종속 회사로 보유하고 있다.

[그림 1] 한글과컴퓨터 주요 주주 현황



자료: 한글과컴퓨터 IR자료

동사의 주력 비즈니스 영역은 다음과 같다.

(1) 한컴오피스

한컴오피스는 동사에서 1996년부터 발매하기 시작한 업무용 소프트웨어 프로그램으로 워드프로세서인 한컴오피스 한글, 스프레드시트인 한셀, 프레젠테이션 도구인 한쇼 등으로 구성되어있다. 맥에서는 한컴오피스 한글만 사용 가능하다. 글로벌 점유율 1위 워드프로세서인 Microsoft Word가 국내에서도 마찬가지로 점유율 1위를 차지하고 있으나, 사실상 Microsoft Office 독점인 해외 시장과는 달리 국내에서는 한컴오피스가 30% 가량의 의미있는 점유율을 차지하고 있다. 2가지 이유가 있는데 첫번째는 HWP가 정부 공식 포맷으로 지정되어있는 점, 두 번째는 한국어 특화된 문서 작성에 있어서는 한컴오피스 한글이 Microsoft Word에 비해 편리하고 적합하다는 점 때문이다. 표, 그림을 동반한 한국어 문서 작성 및 고(古)한글 문서 작성에 있어서는 한컴 오피스의 기능이 Word를 능가하기 때문에 출판사 등에서 지속적인 수요가 있다.

(2) 한컴 독스

한컴 오피스의 구독형 서비스이다. 일반 사용자를 대상으로한 한컴 오피스의 단품 판매는 2022년 9월 27일 공식 홈페이지에서 종료된 상태로 현재는 SaaS 트렌드에 맞추어 구독형인 한컴 독스로 프로그램을 제공하고 있다. SaaS는 클라우드를 기반으로 소프트웨어를 제공하는 시스템을 의미하는데 사용자가 애플리케이션 이용 비용을 한 번에 지출하지 않고 매년 구독료 형태로 지불한다는 점에서 차이가 있다. 이는 구매 기업 입장에서 한 번에 큰 자본적 지출 없이 운영 비용으로 처리하여 프로그램을 사용할 수 있다는 장점이 있으며, 항상 최신 버전의 프로그램으로 관리 받을 수 있다는 장점이 있다.

(3) 한컴 싸인

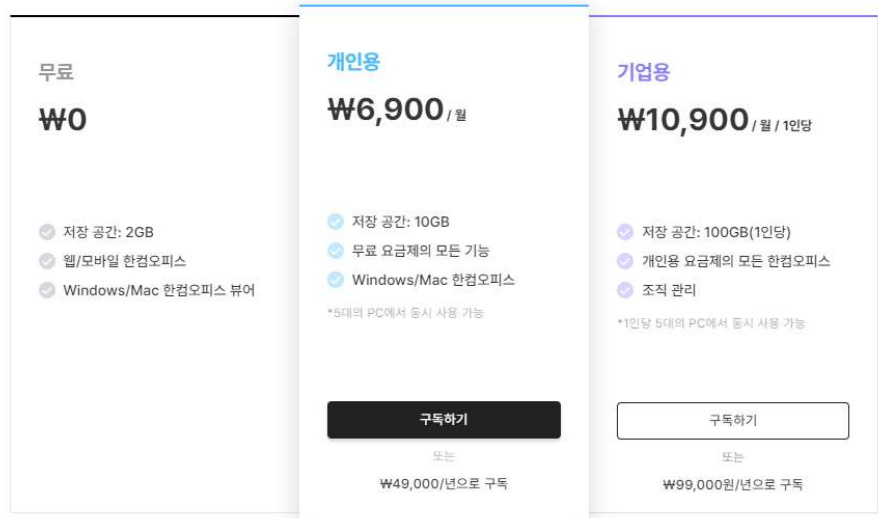
한컴싸인은 전자서명, 전자계약 솔루션이다. 다양한 형태의 문서를 전자서명이 가능한 PDF로 변환시키는 기능, 이메일 및 카카오톡 등을 통하여 서명할 문서를 전달하는 서비스, 서명 문서 모니터링 및 문서 보관 서비스를 제공한다. 서명자 본인 인증, 서명자 동의, 진본 증명 등을 제공함으로써 전자서명이 법적 효력을 가질 수 있도록 하고 있다. 원하는 기능에 따라 다양한 요금제를 선택할 수 있다. 부동산 계약, 신청서, 동의서, 공공기관 민원 서류 등의 작성 및 서명에 사용된다. 글로벌 및 국내에 다른 전자계약 서비스가 이미 존재하지만, 한컴 싸인은 전자계약서 작성 및 편집 과정에서 웹오피스를 이용할 수 있도록 무료 제공하여 전자 계약 작성 프로세스 전반에 편의성을 가져다준다.

투자포인트1. 가격 경쟁력을 기반으로 점유율 확대 기대

한컴 독스의 가격은 사용자 당 10,900원/월이다. 기업체에서 사용하는 마이크로소프트 비즈니스의 가격은 현 시점 사용자 당 15,600원/월이며, 300명 이상의 제품을 이용하는 곳에서는 사용자 당 28,700원/월이다. 온프레미스 버전의 경우 구매량에 따라 가격 조정의 여지가 있으나, 일반적으로 마이크로소프트 오피스보다 30% 저렴한 가격에 납품 되는 것으로 알려져있다. 마이크로소프트 비즈니스의 경우 1TB의 원드라이브 클라우드 서비스 및 Access, Outlook, OneNote 등 다른 앱과 서비스가 포함되어 있지만, 이러한 서비스가 불필요한 경우에 마이크로소프트 비즈니스의 플랜은 기업 입장에서는 불필요한 비용을 과다하게 지출하게 한다. 한컴 독스를 이용하면 마이크로소프트 워드 파일을 읽을 수 있으며, 한컴 독스를 이용하여 생성한 문서를 워드 파일 형식으로 변환할 수도 있다. 따라서 한컴 독스가 마이크로소프트 오피스의 좋은 대체재가 될 수 있다. 고금리 시대에 수익성 개선을 위해 기업들의 원가 절감 노력에 발맞추어 동사의 수혜가 지속되고 있다.

한편, 마이크로소프트는 올해 4월 유럽 시장에서 마이크로소프트365를 포함해 클라우드 서비스 가격을 9~15% 인상하였다. 유로/달러 환율을 반영하기 위한 인상이다. 마이크로소프트 외에도 어도비나 세일즈포스 등의 B2B SaaS의 유력 업체들이 2023년에 평균 12% 정도 가격을 인상했다. 마이크로소프트 가격 인상은 유럽 시장에만 적용되어 있지만 국내에도 마찬가지로 적용될 여지가 있다. 마이크로소프트 가격 인상 시 한컴독스의 수요가 추가적으로 예상된다.

[그림 2] 한컴독스 가격



자료: 한글과컴퓨터 공식 홈페이지

투자포인트2. 공공분야 생성형 AI 활용 증가 전망

윤석열 대통령은 2023년 1월 생성형 AI의 공공분야 활용 방안 마련을 지시하였다. 정부는 AI를 공공과 산업 전반으로 확산하고, 국가 전략 산업으로 육성하기 위해 지난 9월 '전 국민 인공지능 일상화 실행계획' 등을 발표하였으며 이를 위해 내년 9,000억원 가량의 예산을 투입하기로 하였다. 이 계획 하에서 공공서비스 및 행정업무에 인공지능을 도입할 예정이다. 정부는 생성형AI를 도입하기에 적합한 공공분야와 구축 방안에 대한 가이드라인을 마련할 예정이다. 한국지능정보사회진흥원(NIA)의 공공분야 생성형 AI 활용 방안 보고서에 따르면 공공분야의 생성형 AI는 신규 사업 기획 및 보고서 작성, 보도자료 등 대외 공개자료 초안 작성, 반복적인 민원 질의에 대한 응대 등의 다양한 분야에서 활용될 가능성이 있다.

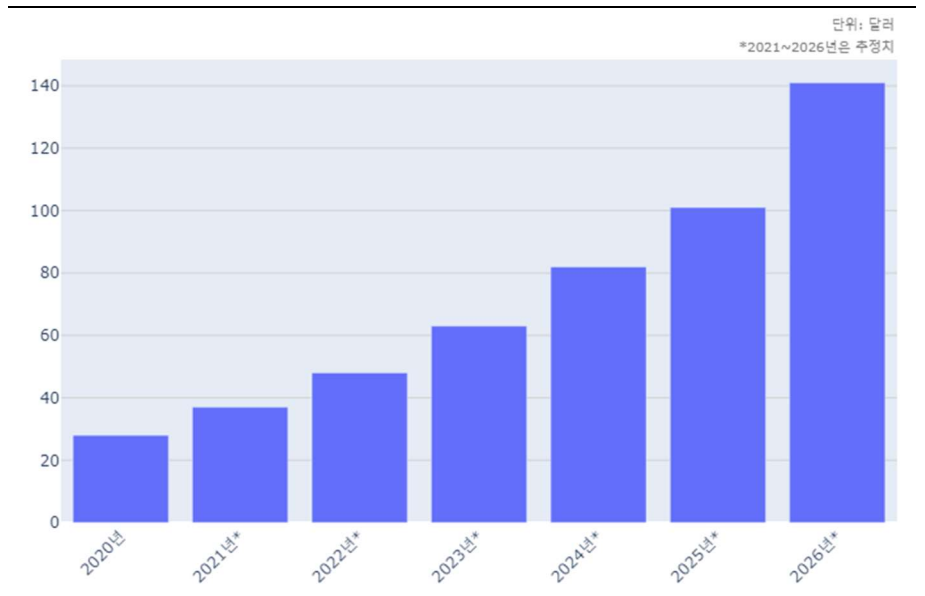
동사는 네이버 하이퍼클로바X를 도입한 한컴독스를 출시할 예정이다. 정부 및 공공기관의 문서에 동사의 HWP 문서가 많은 만큼 생성형 AI 도입 시 동사의 제품이 최우선적으로 고려될 것으로 보인다. 현재 이미 설치되어 있는 온프레미스 버전의 한컴 오피스에 더하여 한컴 독스의 추가적인 매출을 기대해볼 수 있다. 또한 생성형 AI 이용에 따른 추가적인 제품가격 상승 또한 일어날 수 있어 이익률 개선에도 도움이 될 것으로 전망된다.

투자포인트3. 전자문서 및 전자계약 시장의 개화

4차 산업 혁명 기술의 발전으로 사회적 환경이 변화되면서 디지털 전환에 대한 수요는 급증하고 있다. 인공지능, 빅데이터 등의 산업에서 데이터가 중요하다는 것이 알려졌기 때문이다. 이러한 데이터 확보를 위해 아날로그 문서의 디지털 전환은 데이터 경제를 확보하기 위한 필수 요건이 되어가고 있다. 정부에서도 4차 산업 혁명의 물결에 맞추어 전자문서 활성화에 위한 조치들을 취하고 있다. 2020년 12월 전자문서 및 전자거래 기본법 개정안이 시행되면서 전자문서의 법적 효력이 명확해졌으며, 전자화문서 보관 시 종이 문서의 폐기 근거가 확보되었다. 과학기술정보통신부는 종이문서 사용을 줄이는 2023년 페이퍼리스 촉진 시범사업을 시행중이며, 인천시는 시가 발주하는 모든 계약 체결 시 관련 서류를 온라인으로 제출하도록 하는 '종이 없는 전자계약'을 추진하기 시작하였다. 국제적으로도 전자문서 및 전자서명 시장은 확장되는 추세이다. 글로벌 시장조사 업체마켓앤마켓에 따르면 전자서명 시장 규모가 2021년 37억 달러에서 2026년 141억 달러로 연 평균 31%의 속도로 성장할 것으로 추정하고 있다. 글로벌 전자서명 시장 점유율 1위인 도큐사이인의 시장 침투율이 6~8%에 불과하여 가능성이 큰 시장이라고 할 수 있다. 국내에서는 (주)비즈니스온커뮤니케이션의 글로싸인, 한국정보인증(주)의 싸인오케이, (주)모두싸인의 모두싸인 등과 경쟁하고 있으며 아직까지 시작단계의 시장으로 향후 성장성이 기대된다.

한컴 싸인의 경우 전자계약서 작성 및 편집 과정에서 자사의 웹오피스를 이용할 수 있도록 무료 제공함으로써 계약서 작성 과정에 편의성을 제공하고 있다. HWP 문서를 주로 사용하는 공공 시장에서의 수요가 많을 것으로 예측된다.

[그림 3] 글로벌 전자계약 시장 규모



자료: Markets and Markets

투자포인트4. 해외진출 가시화로 벨류에이션 리레이팅

지난 9월 대만의 케이단모바일(KADAN Mobile)이 대만 오피스웨어 ‘케이단 오피스’를 출시하였다. 이는 동사가 공급한 소프트웨어개발키트 (SDK)를 기반으로하여 대만의 케이단모바일이 자국 환경에 맞게 인터페이스를 개발하여 만든 프로그램이다. 한글과컴퓨터가 해외 시장에 수출한 SDK로 만들어진 첫 프로그램이다. 동사는 자사가 가진 문서 프로그램 기술력을 바탕으로 SDK를 수출하는 것으로 해외진출의 길을 열고 있어 추가적인 수주가 발생하면 벨류에이션이 리레이팅될 수 있다.

글로벌 문서 작성 프로그램은 마이크로소프트 오피스가 사실상 독점하고 있는 상황이다. AI, 빅데이터 시대에 데이터 주권의 중요성은 점차 커지고 있으며, 자국산 거대언어모델 등의 AI 프로그램 개발 및 응용에 자국산 오피스 프로그램에 대한 필요성도 높아지고 있다. 한컴 SDK는 외국의 소프트웨어 개발 회사들이 한컴의 오피스 기술력을 이용하여 자국산 오피스 프로그램을 개발할 수 있게 만들어주고 있다. 대만으로의 성공적인 수출을 통해 한컴 SDK의 해외 진출 사업성을 증명하였다.

실적추이 및 전망

2023년 매출액은 전년대비 8.7% 증가한 2,630억원으로 예상된다. B2C 분야에서 한컴 오피스 온프레미스 버전의 중단 및 한컴독스 SaaS 방식으로의 전환으로 인하여 소폭 감소하였던 매출액이 점차 회복되면서 전년에 비해 성장할 것으로 전망된다. 자회사 한컴 라이프케어의 경우 방위사업청이 내렸던 행정처분이 지난 9월 취소되면서 국가, 지자체, 공공기관 입찰참가자격을 다시 회복하였다. 이에 수주 확대가 이어질 것으로 생각된다. 영업이익은 370억원으로, 전년대비 48.0% 개선될 것으로 예상된다. SaaS로 전환 과정에서 감소하였던 영업이익률이 평균 수준으로 회복하고, 한컴라이프케어의 실적이 호전되면서 전체 실적 또한 개선될 것으로 기대된다.

24년은 B2C에서 SaaS로의 전환이 성공적으로 일어남으로써 매출액 및 영업이익이 성장할 것으로 보인다. B2B에서 가격 경쟁력을 앞세워 오피스 시장에서의 점유율을 지속적으로 확대할 것이다. 정부의 공공분야 생성형 AI 관련 예산이 집행됨에 따라 공공기관에서도 기존에 설치되어있던 온프레미스 버전의 한컴오피스에 더하여 생성형 시가 탑재된 SaaS 형 한컴 독스의 수요 또한 증가할 것으로 기대되며 생성형 시가 탑재된 프로그램의 가격 상승 효과로 영업이익률 또한 개선될 것으로 전망된다. 전자문서 시장 개화에 따라 성장할 한컴 싸인의 매출과 한컴 SDK의 해외 진출 또한 기대되어 2024년 매출액은 3,043억원 (YoY + 15.7%), 영업이익은 465억원 (YoY + 25.7%)으로 전망한다.

[표 1] 한글과컴퓨터 실적 추정 (단위: 억, %)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| SW | 1,073 | 1,206 | 1,431 | 1,508 | 1,809 |
| 제조 | 1,475 | 1,211 | 989 | 1,122 | 1,234 |
| 매출액 | 2,548 | 2,417 | 2,420 | 2,630 | 3,043 |
| 영업이익 | 682 | 396 | 250 | 370 | 465 |
| 영업이익률 | 26.8 | 16.4 | 10.3 | 14.1 | 15.8 |

주: 2020, 2021년 매출액에서 한컴MDS의 매출은 제외하였음.

고지사항

- 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자와 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다.
- 당사는 공표일 현재 해당 회사의 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 매수, 매도의 의견을 전달하는 것이 아닌 단순 정보제공을 목적으로 하고 있기 때문에 해당 주식 매수에 따른 손실 발생시 이에 대한 책임을 지지 않습니다.