

한글과컴퓨터 - 030520

Courtesy: 교보증권

Maintain 22,000KRW Buy rating and target price. Earlier in the year, stock price momentum from MobileThinkFree's helped propel the stock price, but reversed once news of the exclusion from S3 Galaxy mobile handsets surfaced. Afterwards, 2Q earnings results and extension of sequential company record earnings, and cloud momentum, stock price appreciation expectation is reviving.

2012 Q1 and Q2 recorded record results and even in the seasonally weak Q3 quarter, recorded record results. 2012, 2013 EBIT anticipated at 26 and 33B KRW, respectively. Forecasts are conservative assumptions and omitted optimistic projections. HanCom Office for enterprise customers' sales rise, newly launched HanCom 2013, and product line price inflation will generate 10B KRW in additional revenue. Thinkfreemobile revenue will grow with the expansion of PC tablet sales, and the product offers editing ability. Conservatively, the product will grow sales by another 1B KRW. ThinkfreeCloud's platform will growth through cloud office programs and growing faster than projected, at 5B KRW.

Current stock price is 15x 2013 PER multiple, and may be lower since the forecasts are conservative. Recording 40% EBIT margin and realizing breaking records, but selling below the sector's average multiples. As cloud services expand, the co. to benefit the most should sell at a 20x multiple. Keep in mind, overseas cloud service providers are selling at a 30x multiple. We anticipate cloud computing to be the largest momentum mover in 2013.

■ 투자의견 / 2012년 리뷰

- 투자의견 Buy, 목표주가 22,000원 유지
- 연초 모바일씽크프리 모멘텀으로 주가가 큰 폭으로 상승한 후 갤럭시S3에 씽크프리가 탑재되지 않으면서 주가 하락
- 이후 2Q 실적발표와 함께 여전히 분기 최대실적을 갱신하고 있음을 확인. 이후 클라우드 모멘텀이 가세하며 주가 상승세로 회귀

■ 실적전망

- 2012년 1Q, 및 2Q에 분기 최대실적을 갱신, 계절적 비수기인 3Q에도 분기 기준 최대 실적을 넘어섬
- 2012년 영업이익 260억원, 2013년 330억원 전망, 당사 추정은 긍정적 가정이 생략된 보수적인 수치
- 한컴오피스 : 기업용 제품 수량 증가와 함께 신제품(한컴2013) 출시 및 조달가격 상승으로 100억원의 매출증가 예상
- 씽크프리모바일 : 내년 보급형 태블릿PC의 확대에 편집기능에 강점이 있는 동사의 씽크프리모바일 부각될 것. 당사 추정은 보수적으로 올해 대비 10억원 증가하는 것으로 추정
- 씽크프리클라우드 : VMware통한 클라우드오피스 매출액 예상보다 빠르게 시작. 50억원 가량의 관련 매출 가능

■ 밸류에이션

- 동사 주가는 2013년 예상 EPS 대비 PER 15x 수준. 내년도 실적추정이 보수적이기 때문에 이보다 낮아질 가능성 상존
- 40%의 영업이익률을 기록하고 있고 매년 최대실적을 갱신 중이나 주가는 소프트웨어 평균 멀티플 수준에도 미치지 못함
- IT환경의 『PC□모바일□클라우드』의 대변혁의 가장 큰 수혜를 입고 있는 회사라는 점 감안 PER 20x 이상에서 거래되는 것이 타당
- 해외 클라우드 관련 회사들이 PER 30x 이상에서 거래되고 있음을 참고
- 2013년 주식시장의 큰 모멘텀 중 가장 큰 것으로 꼽히는 것이 클라우드일 것임은 자명