

## 2018년 신규사업과 자회사 가치 부각

## 4분기 매출액, 영업이익 어닝 쇼크

동사는 4분기 매출액 420억원(-21.7% YoY, +32.5% QoQ), 영업이익 26억원(-54.9% YoY, +1.3% QoQ)를 기록함. 전년 동기 증가했던 MS OS 물량 소진이 지연되면서 산업, 정보가전 부문의 매출이 기대치를 크게 하회함. 영업이익 역시 외형이 감소하고 자회사 유니맥스의 IPO 관련 비용과 텔라딘의 개발비가 증가하면서 컨센서스를 하회함

## 견고한 본사 사업과 자회사의 가치 부각 기대

2017년은 기존 제품들의 재고 부담에 따른 외형 성장 실패로 수익성이 크게 악화됨. 그러나 성장동력인 자동차와 자회사 유니맥스 매출액이 전년 대비 각각 +28.4%, +15.1% 증가함. 2018년 본사는 자동차, 국방항공 사업 성장과 함께 AI와 빅데이터 플랫폼 관련 매출 상승이 예상됨

한편 자회사들의 가치가 부각될 전망이다. 2013년 인수한 유니맥스가 올해 3월 상장되며 양산 물량 및 수출 확대에 가파른 실적 개선이 기대됨. 작년 11월 인수한 자율주행로봇제조업체 '코어벨' 역시 올해부터 매출에 기여할 전망이다

## 2018년 매출액 +20%, 영업이익 +45% 성장 전망

한컴MDS는 2018년 매출액 1,788억원(+20.0% YoY), 영업이익 164억원(+45.0% YoY)을 달성할 것으로 전망됨. 외형은 본사의 자동차와 산업 분야가 전년 대비 각각 +27%, +20% 성장하며 자회사인 유니맥스 역시 +20% 성장할 것으로 예상됨. 수익성은 외형 성장에 따른 레버리지 효과로 영업이익률 9.2%를 달성할 것으로 분석됨

Fig. 1: 한컴MDS 연결재무제표 요약

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액(억원)	1,178	1,503	1,489	1,788	2,281
영업이익	123	136	113	164	203
세전이익	133	137	107	166	206
순이익[지배]	105	100	88	125	155
EPS(원)	1,197	1,133	993	1,419	1,760
증감률(%)	3.9	-5.3	-12.4	42.9	24.0
PER(배)	21.9	18.1	20.3	15.0	12.1
PBR	2.4	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.0	8.8	10.4	8.0	6.5
ROE(%)	11.5	10.5	8.9	11.7	13.1
배당수익률	1.1	1.4	1.2	1.5	1.9

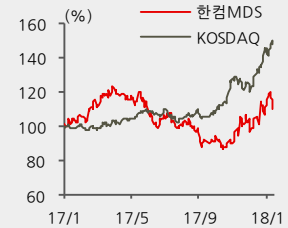
자료: 한컴MDS, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	24,000원
[유지]	12.9%
현재주가	21,250원
2018/1/31	

## 주식지표

시가총액	1,875억원
52주최고가	23,950원
52주최저가	16,850원
상장주식수	883만주
자본금/액면가	48억원/500원
60일평균거래량	11만주
60일평균거래대금	23억원
외국인지분율	14.8%
자기주식수	60만주/6.8%
주요주주및지분율	
한글과컴퓨터 등	32.8%

## 주자동향



## 이승훈

게임/미디어/SW  
shlee@bnkfn.co.kr  
(02)02-3215-1527

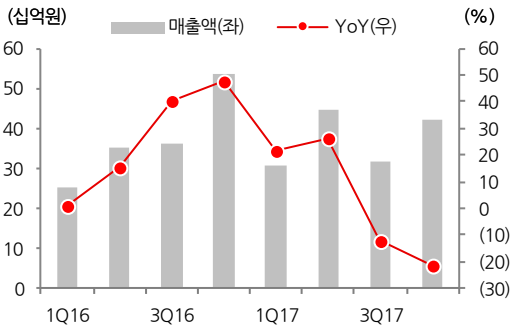
BNK투자증권 리서치센터  
07325 서울시 영등포구 국제금융로2길 24  
삼성생명 여의도빌딩 6층  
www.bnkfn.co.kr

Fig.2: 매출액 및 영업이익 추이

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	251	354	362	536	305	447	317	420	1,503	1,489	1,788
QoQ	-31.1%	41.3%	2.3%	48.0%	-43.1%	46.6%	-29.2%	32.5%			
YoY	0.5%	15.2%	40.4%	47.5%	21.8%	26.4%	-12.5%	-21.7%	27.6%	-0.9%	20.0%
<b>본사</b>	187	247	271	411	212	333	236	318	1,116	1,099	1,330
<b>해외지사</b>	32	34	33	48	29	25	24	24	146	102	111
<b>유니맥스</b>	32	50	38	49	41	61	35	57	168	194	233
<b>텔라딘</b>	-	23	21	29	23	29	22	20	72	94	114
<b>영업이익</b>	24	30	25	57	24	38	25	25	136	113	164
OPM	9.5%	8.6%	6.8%	10.6%	8.0%	8.5%	7.9%	6.1%	9.0%	7.6%	9.2%
QoQ	-27.7%	28.2%	-18.8%	128.6%	-57.0%	56.6%	-33.9%	1.3%			
YoY	10.9%	-34.1%	10.3%	71.9%	2.2%	24.9%	1.7%	-54.9%	10.2%	-16.6%	45.0%

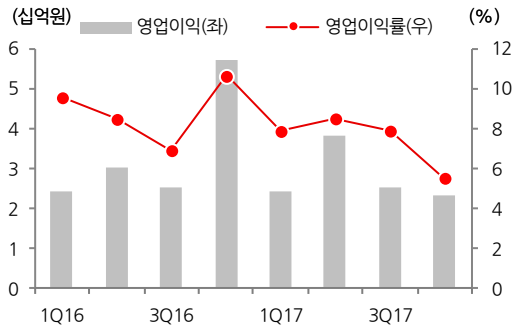
출처: 한컴MDS, BNK투자증권 추정

Fig. 3: 매출액과 매출 성장률



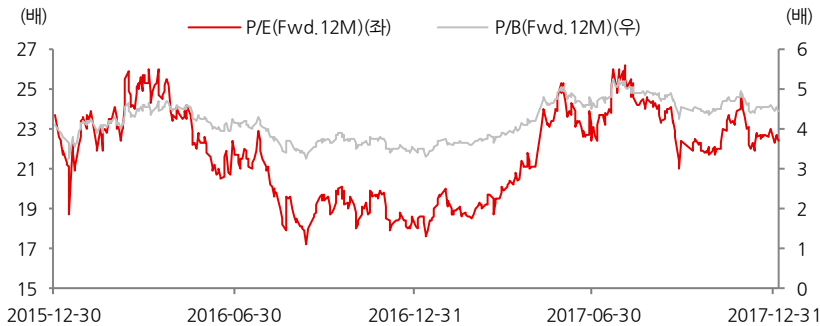
출처: 한컴MDS, BNK투자증권 추정

Fig. 4: 영업이익과 영업이익률



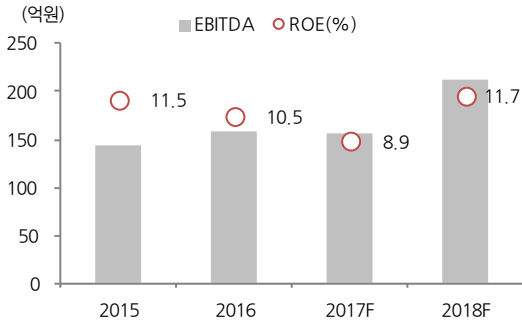
출처: 한컴MDS, BNK투자증권 추정

Fig. 5: 12개월 FW PER과 PBR 추이



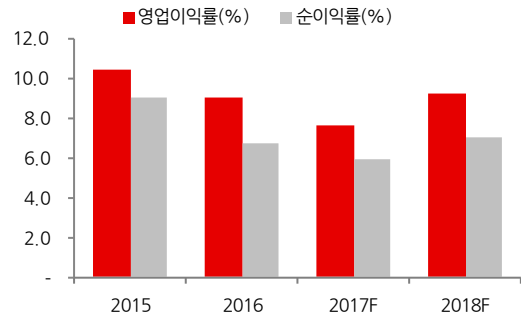
출처: 한컴MDS, BNK투자증권 추정

Fig. 6: EBITDA와 ROE



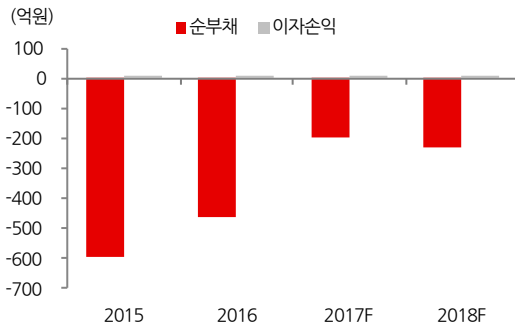
출처: WiseFN, BNK투자증권

Fig. 7: 영업이익률과 순이익률



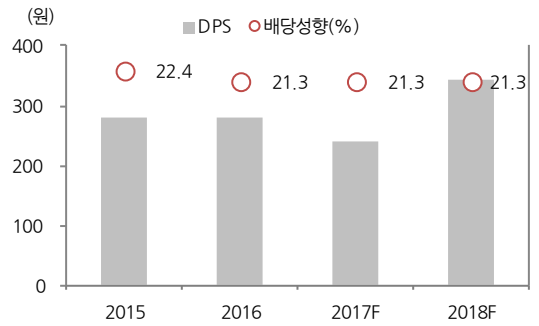
출처: WiseFN, BNK투자증권

Fig. 8: 순부채 및 이자손익



출처: WiseFN, BNK투자증권

Fig. 9: DPS 및 배당성향



출처: WiseFN, BNK투자증권

**재무상태표**

(억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	994	1,153	1,221	1,384	1,629
현금성자산	134	223	54	105	178
매출채권	280	441	358	429	547
재고자산	75	126	100	120	153
비유동자산	292	314	340	375	408
투자자산	21	18	17	21	27
유형자산	133	133	156	176	193
무형자산	120	161	164	176	186
<b>자산총계</b>	<b>1,286</b>	<b>1,467</b>	<b>1,561</b>	<b>1,758</b>	<b>2,037</b>
유동부채	271	389	408	487	618
매입채무	106	156	154	185	237
단기차입금	7	5	5	5	5
비유동부채	40	89	94	101	111
사채및장기차입금	5	45	45	45	45
<b>부채총계</b>	<b>312</b>	<b>478</b>	<b>503</b>	<b>588</b>	<b>729</b>
지배기업지분	960	950	1,014	1,119	1,246
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	226	228	228	228	228
이익잉여금	685	758	822	928	1,055
<b>자본총계</b>	<b>974</b>	<b>989</b>	<b>1,058</b>	<b>1,171</b>	<b>1,307</b>
총차입금	20	76	166	184	214
순차입금	-599	-461	-197	-230	-274

**현금흐름표**

(억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>63</b>	<b>-2</b>	<b>-170</b>	<b>137</b>	<b>156</b>
당기순이익	110	110	93	133	164
비현금비용	66	89	71	96	108
감가상각비	21	23	44	49	53
비현금수익	-13	-34	-16	-16	-16
자산및부채의증감	-84	-151	-307	-44	-61
매출채권감소	-55	-156	84	-72	-118
재고자산감소	-34	-45	27	-20	-33
매입채무증가	23	51	-1	31	51
법인세환급(납부)	-30	-24	-14	-33	-41
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-70</b>	<b>152</b>	<b>-65</b>	<b>-83</b>	<b>-86</b>
유형자산증가	-30	-13	-40	-40	-40
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	-15	-11	-30	-40	-40
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-22</b>	<b>-62</b>	<b>67</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>
차입금증가	-8	56	90	18	30
자본의증감	3	2	0	0	0
배당금지급	-24	-25	-23	-20	-28
현금의증가	-29	88	-169	52	72
기말현금	134	223	53	105	178
잉여현금흐름(FCF)	33	-15	-210	97	116

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>1,178</b>	<b>1,503</b>	<b>1,489</b>	<b>1,788</b>	<b>2,281</b>
매출원가	809	1,062	1,020	1,225	1,562
매출총이익	369	441	469	563	718
매출총이익률	31.3	29.3	31.5	31.5	31.5
판매비와관리비	246	306	356	399	515
판매비율	20.9	20.4	23.9	22.3	22.6
<b>영업이익</b>	<b>123</b>	<b>136</b>	<b>113</b>	<b>164</b>	<b>203</b>
영업이익률	10.4	9.0	7.6	9.2	8.9
EBITDA	144	159	157	213	256
영업외손익	10	2	-6	2	2
금융이자손익	11	7	4	2	2
외화관련손익	-2	-5	0	0	0
기타영업외손익	1	0	-10	0	0
<b>세전이익</b>	<b>133</b>	<b>137</b>	<b>107</b>	<b>166</b>	<b>206</b>
세전이익률	11.3	9.1	7.2	9.3	9.0
법인세비용	23	28	14	33	41
법인세율	17.3	20.4	13.1	19.9	19.9
계속사업이익	110	110	93	133	164
<b>당기순이익</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>93</b>	<b>133</b>	<b>164</b>
당기순이익률	9.3	7.3	6.2	7.4	7.2
지배기업순이익	105	100	88	125	155
총포괄손익	107	108	93	133	164

**주요투자지표**

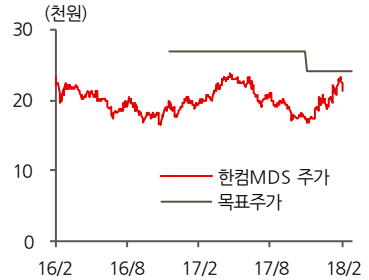
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (원)	1,197	1,133	993	1,419	1,760
BPS	10,894	11,791	12,519	13,715	15,154
CFPS	1,857	1,868	1,668	2,410	2,904
DPS	280	280	240	343	426
PER (배)	21.9	18.1	20.3	15.0	12.1
PSR	2.0	1.2	1.2	1.0	0.8
PBR	2.4	1.7	1.6	1.5	1.4
PCR	14.1	11.0	12.1	8.8	7.3
EV/EBITDA	12.0	8.8	10.4	8.0	6.5
배당성향 (%)	22.4	21.3	21.3	21.3	21.3
배당수익률	1.1	1.4	1.2	1.5	1.9
매출액증가율	12.0	27.6	-0.9	20.0	27.6
영업이익증가율	13.8	10.2	-16.6	45.0	24.0
순이익증가율	4.5	-5.2	-12.3	43.0	24.0
EPS증가율	3.9	-5.3	-12.4	43.0	24.0
부채비율 (%)	32.0	48.4	47.5	50.2	55.8
차입금비율	2.0	7.7	15.7	15.7	16.4
순차입금/자기자본	-61.5	-46.6	-18.6	-19.7	-20.9
ROA (%)	8.9	8.0	6.1	8.0	8.7
ROE	11.5	10.5	8.9	11.7	13.1
ROIC	31.4	23.9	13.9	14.3	16.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2018/1/31 종가 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
한컴MDS (086960)	16/11/14	매수	27,000원	-24.1	-11.3
	17/04/28	매수	27,000원	-25.2	-13.7
	17/10/31	매수	24,000원	-17.8	-3.3
	18/02/01	매수	24,000원	-	-

## 주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2017.12.31기준) / 매수(Buy) 90%, 보유(Hold) 10%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지할 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 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 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.