

# 한컴MDS (086960)

## 타이탄들의 도구

Mid-Small cap



박진형

02 3770 5658

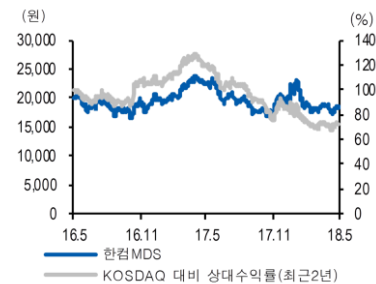
jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견 : N/R

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 주가 (05/23)  | 18,450원             |
| 자본금         | 48억원                |
| 시가총액        | 1,629억원             |
| 주당순자산       | 12,099원             |
| 부채비율        | 36.39               |
| 총발행주식수      | 8,828,608주          |
| 60일 평균 거래대금 | 9억원                 |
| 60일 평균 거래량  | 48,479주             |
| 52주 고       | 23,300원             |
| 52주 저       | 16,850원             |
| 외인지분율       | 13.79%              |
| 주요주주        | 한글과컴퓨터 외 2 인 18.80% |

주가수익률 (%)

|          | 1개월   | 3개월   | 12개월   |
|----------|-------|-------|--------|
| 절대       | 0.3   | (1.9) | (19.1) |
| 상대       | 1.4   | (1.2) | (40.0) |
| 절대(달러환산) | (1.2) | (2.4) | (16.2) |



자료: Myresearch

## 타이탄들의 도구

- 1994년 설립, '06년 코스닥 시장에 상장한 국내 1위 임베디드 소프트웨어 토탈 솔루션 기업. 임베디드 소프트웨어(Embedded Software)란 각종 기기에 내장되어 특정 기능을 수행하게 하는 소프트웨어. 사업 특성상 대부분의 산업 분야에 솔루션을 제공하고 있으며, 4차산업 관련 익스포저가 다방면으로 높음.
- '17년 별도기준 현대차그룹, LG 전자, 만도, 삼성전자 등 대기업 향 매출 비중은 약 30%이며, 그 외 2,000여개 고객사 보유. 전방 산업별 매출 비중은 자동차 39%, 산업용 17%, 정보가전 14%, 국방·항공 9%, 모바일 3%, 기타 18%.
- 싱가포르, 인도, 호주 등에 해외법인을 보유하고 있으며, 상장 자회사로 국방 분야 전자·제어 전문 기업 한컴유니맥스 보유(지분율 45.3%), 그 외 통신 모듈관련 사업을 영위하는 텔라딘, 지능형 로봇 전문 기업 코어벨을 연결 자회사로 보유.

## 마르지 않는 샘

- 1Q18 동사 실적은 매출액 390억원(YoY +28%), 영업이익 30억원(YoY +23%), 지배순이익 12억원(YoY -37%) 기록. 한컴유니맥스 스펙합병 상장 관련 일회성 영업외비용 반영.
- 모바일, 가전 시장 성숙기 진입으로 지난해 부진했으나 1Q18 자동차, 국방·항공, 산업용 및 4차 산업 관련 솔루션(IoT, 빅데이터, 클라우드 등) 매출 증가로 뚜렷한 성장세 입증. 자회사 측면에서는 유니맥스의 양산 매출 및 신규 개발 사업 수주로 YoY 매출액 +30% 증가. 그 외 텔라딘이 SKT 키즈폰 '쿠키즈 mini'를 개발, 생산함에 따라 매출액 및 수익성 크게 개선.

## 다양한 시장 성장에 따른 수혜

- ADAS, 자율주행 등 자동차향 개발 증가와 더불어 국방·항공, 산업용 개발 증가에 따른 성장 지속 전망. 또한 자회사 실적 호조로 '18E 매출 및 수익성 향상 및 성장 본격화 전망.
- IT 기업 및 Tier2 자동차 관련 업체들의 전장 사업 본격 진입으로 동사 개발 솔루션 수주는 큰 폭으로 증가하는 추세. 산업용은 스마트팩토리 관련 수주 증가 예상. 그 외 동사가 사업권을 보유한 NVIDIA의 AI 플랫폼 매출 및 빅데이터 플랫폼 매출 증가 전망.
- 자회사 한컴유니맥스는 하반기 양산 모멘텀이 기대되며, 1Q18 상장관련 비용반영이 완료됨에 따라 2Q 부터 순이익에 기여할 전망. 텔라딘의 경우 키즈폰 매출 호조세 지속 및 일본향 통신 모듈 수출로 큰 폭 성장 예상. 코어벨이 자체 개발하는 산업용 자율주행 이송·적재 로봇은 메이저 고객사 수주를 통해 레퍼런스 확보 및 표준화 단계 진행중. 최저임금 상승, 주 52시간 근무제와 맞물려 시장의 니즈는 크게 증가할 것으로 예상.

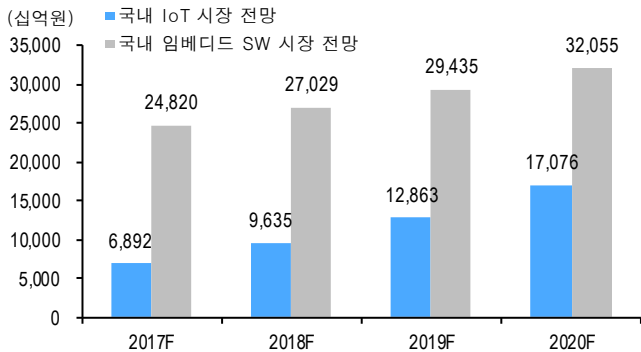
## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

| 결산(12월) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 1,052 | 1,178 | 1,503 | 1,489 | 1,847 |
| 영업이익    | 108   | 123   | 136   | 112   | 164   |
| 지배주주순이익 | 101   | 105   | 100   | 87    | 121   |
| 영업이익률   | 10.3  | 10.4  | 9.0   | 7.5   | 8.9   |
| EPS     | 1,152 | 1,197 | 1,133 | 989   | 1,371 |
| PER     | 18.0  | 21.9  | 18.1  | 20.4  | 13.5  |
| PBR     | 2.1   | 2.4   | 1.7   | 1.6   | 1.4   |
| ROE     | 12.2  | 11.5  | 10.5  | 9.0   | 10.3  |

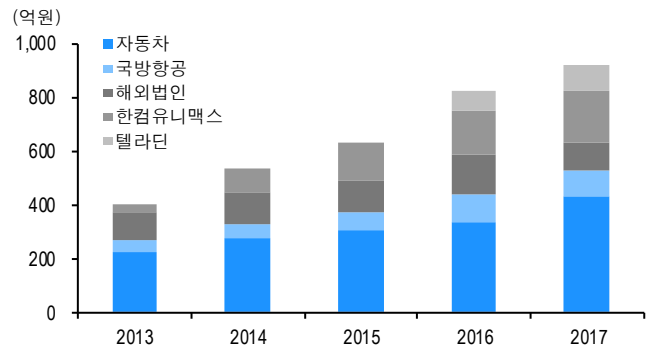
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 임베디드 SW 및 IoT 시장 전망



자료: 한컴 MDS, 중소기업 기술로드맵 정의, Nemo Analysis, 유안타증권 리서치센터

자동차, 국방·항공 및 지회사 매출 추이



자료: 한컴 MDS, 유안타증권 리서치센터

한컴 MDS (086960) 재무제표 (K-IFRS 연결)

| 계산 (12월)    | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 837   | 1,052 | 1,178 | 1,503 | 1,489 |
| 매출원가        | 572   | 729   | 809   | 1,062 | 1,018 |
| 매출총이익       | 265   | 323   | 369   | 441   | 471   |
| 판매비         | 174   | 215   | 246   | 306   | 359   |
| 영업이익        | 91    | 108   | 123   | 136   | 112   |
| EBITDA      | 102   | 122   | 144   | 159   | 137   |
| 영업외손익       | 16    | 16    | 10    | 2     | -7    |
| 외환관련손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자손익        | 14    | 13    | 11    | 7     | -2    |
| 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 2     | 3     | -1    | -5    | -5    |
| 법인세비용차감전순이익 | 107   | 124   | 133   | 137   | 105   |
| 법인세비용       | 19    | 21    | 23    | 28    | 14    |
| 계속사업순이익     | 89    | 103   | 110   | 110   | 92    |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 89    | 103   | 110   | 110   | 92    |
| 지배지분순이익     | 90    | 101   | 105   | 100   | 87    |
| 포괄순이익       | 83    | 100   | 107   | 108   | 91    |
| 지배지분포괄이익    | 84    | 98    | 102   | 98    | 87    |

| 계산 (12월)        | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 121   | 127   | 63    | -2    | 36    |
| 당기순이익           | 89    | 103   | 110   | 110   | 92    |
| 감가상각비           | 9     | 11    | 13    | 13    | 13    |
| 외환손익            | 0     | -1    | 1     | 3     | 3     |
| 종속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | 4     | -17   | -84   | -151  | -106  |
| 기타현금흐름          | 19    | 31    | 22    | 23    | 35    |
| 투자활동 현금흐름       | -100  | -58   | -70   | 152   | -59   |
| 투자자산            | -46   | -10   | -38   | 111   | -53   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -32   | -19   | -30   | -13   | -12   |
| 유형자산 감소         | 1     | 0     | 0     | 1     | 1     |
| 기타현금흐름          | -22   | -29   | -2    | 53    | 4     |
| 재무활동 현금흐름       | -15   | 1     | -22   | -62   | -24   |
| 단기차입금           | -7    | 8     | 0     | -10   | 26    |
| 사채 및 장기차입금      | 11    | 0     | 0     | 62    | -7    |
| 자본              | 2     | 7     | 0     | 1     | 2     |
| 현금배당            | -21   | -13   | -24   | -25   | -23   |
| 기타현금흐름          | 0     | 0     | 2     | -91   | -22   |
| 연결법외변동 등 기타     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증감          | 6     | 71    | -29   | 88    | -48   |
| 기초 현금           | 86    | 92    | 163   | 134   | 223   |
| 기말 현금           | 92    | 163   | 134   | 223   | 175   |
| NOPLAT          | 76    | 90    | 102   | 108   | 97    |
| FCF             | 46    | 40    | -11   | -48   | -3    |

자료: 유안타증권 리서치센터

| 계산 (12월)     | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산         | 773   | 915   | 994   | 1,153 | 1,077 |
| 현금및현금성자산     | 92    | 163   | 134   | 223   | 175   |
| 매출채권 및 기타채권  | 199   | 238   | 290   | 445   | 386   |
| 재고자산         | 27    | 41    | 75    | 126   | 141   |
| 비유동자산        | 255   | 277   | 292   | 314   | 355   |
| 유형자산         | 115   | 113   | 133   | 133   | 125   |
| 관계기업등 자본관련자산 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타투자자산       | 13    | 13    | 21    | 18    | 24    |
| 자산총계         | 1,028 | 1,192 | 1,286 | 1,467 | 1,432 |
| 유동부채         | 194   | 255   | 271   | 389   | 359   |
| 매입채무 및 기타채무  | 119   | 188   | 200   | 309   | 230   |
| 단기차입금        | 9     | 7     | 7     | 5     | 31    |
| 유동성장기부채      | 0     | 0     | 6     | 8     | 0     |
| 비유동부채        | 43    | 52    | 40    | 89    | 23    |
| 장기차입금        | 11    | 11    | 5     | 0     | 1     |
| 부채총계         | 237   | 307   | 312   | 478   | 382   |
| 지배지분         | 783   | 876   | 960   | 950   | 995   |
| 자본금          | 48    | 48    | 48    | 48    | 48    |
| 자본잉여금        | 214   | 223   | 226   | 228   | 227   |
| 이익잉여금        | 520   | 606   | 685   | 758   | 825   |
| 비지배지분        | 7     | 9     | 14    | 39    | 55    |
| 자본총계         | 791   | 885   | 974   | 989   | 1,050 |

| 계산 (12월)  | 2013A | 2014A | 2015A  | 2016A  | 2017A  |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| EPS       | 1,031 | 1,152 | 1,197  | 1,133  | 989    |
| BPS       | 8,991 | 9,960 | 10,894 | 11,444 | 12,099 |
| DPS       | 260   | 270   | 280    | 280    | 200    |
| PER       | 14.1  | 18.1  | 19.9   | 17.6   | 20.5   |
| PBR       | 1.6   | 2.1   | 2.2    | 1.7    | 1.7    |
| EV/EBITDA | 11.5  | 10.1  | 10.4   | 8.1    | 10.2   |
| PSR       | 1.5   | 1.7   | 1.8    | 1.2    | 1.2    |

| 계산 (12월)          | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (% YoY)   | 15.1  | 25.7  | 12.0  | 27.6  | -0.9  |
| 영업이익 증가율 (% YoY)  | 3.4   | 18.9  | 13.8  | 10.2  | -17.2 |
| 지배순이익 증가율 (% YoY) | -11.5 | 12.7  | 4.5   | -5.2  | -12.7 |
| 매출총이익률 (%)        | 31.7  | 30.7  | 31.4  | 29.4  | 31.7  |
| 영업이익률 (%)         | 10.9  | 10.3  | 10.4  | 9.0   | 7.5   |
| 지배순이익률 (%)        | 10.7  | 9.6   | 9.0   | 6.7   | 5.9   |
| ROIC              | 27.8  | 28.3  | 25.4  | 18.2  | 15.1  |
| ROA               | 8.7   | 8.5   | 8.2   | 6.8   | 6.1   |
| ROE               | 11.9  | 12.2  | 11.5  | 10.5  | 9.0   |
| 부채비율 (%)          | 30.0  | 34.7  | 32.0  | 48.4  | 36.4  |
| 영업이익/이자비용 (배)     | 202.2 | 163.9 | 315.4 | 135.6 | 15.0  |

