

한컴MDS (086960)

타이탄들의 도구

Mid-Small cap



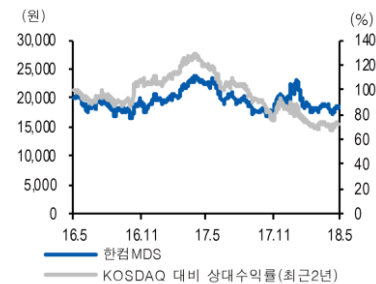
02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

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.

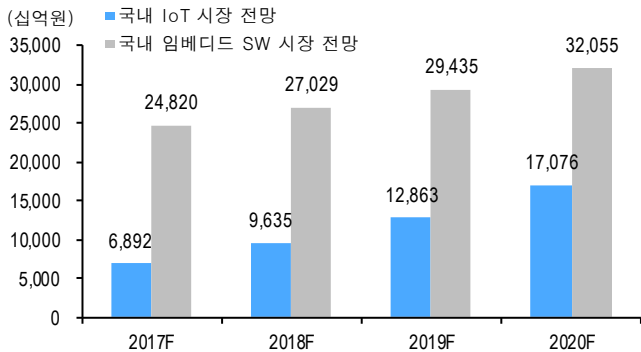
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(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

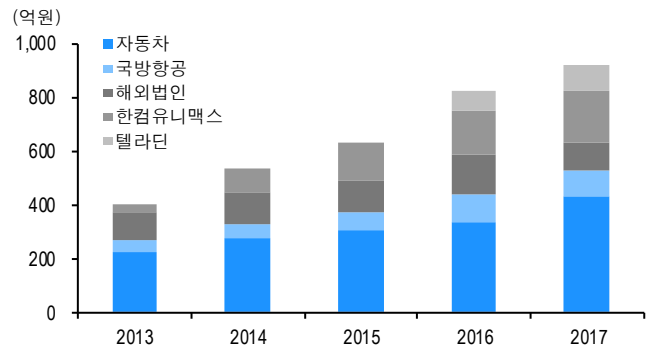
자료: 유안타증권 리서치센터

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)

손익계산서	(단위: 억 원)				
결산 (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

현금흐름표	(단위: 억 원)				
결산 (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

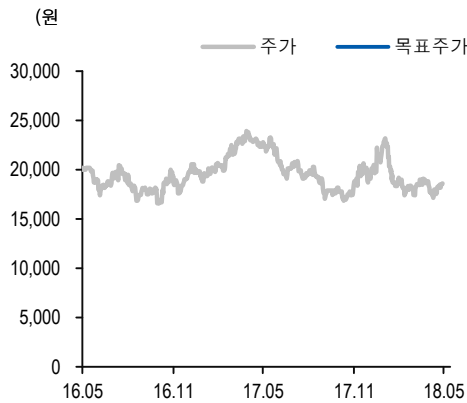
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억 원)				
결산 (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

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (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

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (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

한컴 MDS (086960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-24	Not Rated	-	1년		
		담당자 변경			
2018-03-13	Not Rated	-	1년		-
		담당자 변경			
2017-03-02	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.