



한컴MDS (086960.KQ)



미드스몰캡 팀장 박중선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

미드스몰캡 한상웅

Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **26,700원**
 현재주가(04/05) 19,000원

Key Data	(기준일: 2018.04.05)
KOSPI(pt)	2,438
KOSDAQ(pt)	869
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	168
52주 최고/최저(원)	24,150 / 16,700
52주 일간 Beta	0.75
발행주식수(천주)	8,829
평균거래량(3M, 천주)	111
평균거래대금(3M, 백만원)	2,281
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	14.5
주요주주 지분율(%)	
한글컴퓨터 외 3인	18.8
린드먼글로벌협력성장...	9.9

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	92	-4.0	6.1	-17.4
KOSPI 대비 상대수익률	6.4	-9.0	-27.0	-55.3

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q18F			시장 전망치	2Q18F			2017	2018F		2019F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	37.3	-11.3	22.1	34.1	55.2	48.3	23.5	148.9	185.8	24.8	209.2	12.6
영업이익	3.0	22.5	24.8	2.9	4.6	52.6	21.6	11.2	15.9	41.3	17.7	11.3
세전이익	3.2	25.3	31.3	3.0	4.1	29.4	16.0	10.5	15.1	43.5	16.9	11.6
순이익	2.6	17.4	32.3	2.5	3.8	45.3	13.0	9.2	12.8	39.7	14.4	13.0
OP Margin	8.1	2.2	0.2	8.5	8.4	0.2	-0.1	7.5	8.5	1.0	8.4	-0.1
NP Margin	7.0	1.7	0.5	7.3	6.9	-0.1	-0.6	6.1	6.9	0.7	6.9	0.0
EPS(원)	1,113	7.7	32.9	1,042	1,569	40.9	13.5	989	1,382	39.7	1,567	13.4
BPS(원)	11,311	0.3	8.3	12,177	11,743	3.8	8.3	11,278	12,463	10.5	14,100	13.1
ROE(%)	9.8	0.7	1.8	8.6	13.4	3.5	0.6	9.4	12.2	2.8	12.3	0.1
PER(X)	17.1	-	-	18.2	12.1	-	-	20.4	13.8	-	12.1	-
PBR(X)	1.7	-	-	1.6	1.6	-	-	1.8	1.5	-	1.3	-

자료: 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

NDR 後記: 본사 및 자회사의 실적이 재성장 궤도에 진입, 최근 주가하락은 저가 매수의 기회로 판단

NDR 後記: 2018년은 본사의 재성장 전환 및 자회사 본격적인 성장 기대

- 1) 본사 실적의 재성장세 진입: ① Microsoft 임베디드 OS 재고소진에 따른 매출 감소 안정화와 엔비디아 제품 판매(임베디드 제품, 자율주행 플랫폼, 엔터프라이즈 제품군 등) 등으로 재상승이 가능할 것으로 판단함. ② 자율주행차 및 전기차 확대 전망에 따른 국내 현대자동차그룹 중심에서 LG계열, 삼성 계열 등으로 고객 확대. ③ 지난해 이월된 국방항공 소프트웨어 매출의 올해 반영은 물론, 국방항공 국산화 및 일부 제품의 상용화 등으로 꾸준한 실적성장을 지속할 것으로 전망
- 2) 자회사의 본격적인 성장 전망: ① 텔라던(지난해 4월 인수, 인수금액 50억원, 지분 70%, 통신 모듈 및 모뎀 단말기 제조업체): SK텔레콤향 키즈폰 공급으로 전년 대비 2~3배 매출 성장 전망. ② 코어벨(지난해 11/28일 인수, 취득금액 40억원, 지분비율은 58.07%, 자율주행로봇제조업체): 스마트팩토리 구현 확대에 따라 2018년에는 전년 대비 2배 이상 매출 달성 전망. ③ 유니맥스정보시스템(2013년에 인수, 지분 65.04%, 유도무기, 항공전자 제어시스템 제조업체): 코스닥상장(올해 3/6일 SPAC 합병 완료)과 함께 국방항공 분야에서 안정적인 실적 성장이 예상되고 있음
- 3) 기존 임베디드 사업 중심에서 4차산업혁명 기반 사업확대로 지속 성장 전망: ① 사물인터넷: 스피링크, ThingSpin, Neo IDM 등의 IoT 플랫폼 및 솔루션을 보유. ② 클라우드: 클라우드 컴퓨팅 플랫폼인 MS Azure, SaaS 솔루션인 DM(FOTA) 확보 등. ③ 자율주행: ADAS(첨단운전자보조 시스템) 개발솔루션, V2X(Vehicle to Everything) 솔루션 및 센서인지 알고리즘 개발. ④ AI, 로봇사업: 자율주행물류이송로봇, 지능형로봇 기술 보유 및 AI서비스를 위한 엔비디아, 퀄컴 파트너로 플랫폼 보유. ⑤ 사회 안전: 소방장비 스마트화, 화재감시 및 시설물 관리 등의 사업 진출 등

1Q18 Preview: 매출액 +22.1%yoy, 영업이익 +24.8%yoy 증가하며 재성장세 진입

- 당사추정 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 373원, 영업이익 30억원으로 전년 동기 대비 각각 22.1%, 24.8% 증가하면서 지난해 4분기의 부진한 실적에서 벗어났을 것으로 추정함
- 매출액이 전년 동기 대비 증가한 것으로 보는 이유는 ① Microsoft OS 재고소진에 따른 정보가전 및 산업용 매출이 다시 재상승세로 전환될 것으로 보이고, ② 지난해 이월되었던 국방항공 매출이 정상화되고 있으며, ③ 자회사 텔라던의 단말기 매출이 큰 폭으로 증가했을 것이기 때문임

투자 의견 BUY, 목표주가 26,700원 유지

- 동시에 대한 투자 의견은 BUY, 목표주가는 26,700원을 유지함. 현재주가는 2018년 예상 EPS 기준으로 13.8배 수준으로 목표주가까지는 40.5% 상승여력을 보유하고 있음
- ① 올해 본사 및 자회사 실적 성장과 함께, ② 자회사 텔라던의 예상의 키즈폰 판매 증가세 지속, ③ 자회사 유니맥스정보시스템의 SPAC 상장 성공 등 주가 상승모멘텀을 보유하고 있어 실적 개선과 함께 점차 상승세로 전환할 것으로 전망함



실적 전망

도표 1 1Q18 예상실적(연결기준): 매출액 +22.1%yoy, 영업이익 +24.8%yoy

(십억원, %, %p)	1Q18F			1Q17A	4Q17A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액(본사 기준)	24.1	13.2	-24.6	21.3	31.9
정보기전	4.3	-3.8	82.3	4.5	2.4
자동차	9.0	21.0	-38.7	7.4	14.6
산업용	3.1	10.0	-43.2	2.8	5.4
모바일	1.0	5.0	23.6	0.9	0.8
교육	0.6	10.0	-44.0	0.5	1.0
국방항공	3.5	30.0	125.8	2.7	1.5
로봇	0.0	10.0	-85.2	0.0	0.0
기타	2.7	10.0	-56.1	2.4	6.1
전자사업별 비중(%)					
정보기전	17.9	-3.2	10.5	21.1	7.4
자동차	37.3	2.4	-8.6	34.9	45.9
산업용	12.7	-0.4	-4.2	13.1	16.9
모바일	4.0	-0.3	1.6	4.3	2.4
교육	2.4	-0.1	-0.8	2.5	3.3
국방항공	14.5	1.9	9.6	12.6	4.8
로봇	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1
기타	11.1	-0.3	-8.0	11.5	19.1
매출액(연결 기준)	37.3	22.1	-11.3	30.5	42.0
본사	24.1	13.2	-24.6	21.3	31.9
해외법인	3.2	9.0	32.6	2.9	2.4
유니맥스(국방항공)	4.7	15.0	-18.3	4.1	5.7
텔라딘	4.8	110.0	135.1	2.3	2.0
코어벨	0.5	-	-	0.0	0.0
내부거래 제거	0.0	-	-	0.0	-0.1
매출 비중(%)					
본사	64.6	-5.1	-11.4	69.7	76.0
해외법인	8.6	-1.0	2.9	9.7	5.8
유니맥스(국방항공)	12.6	-0.8	-1.1	13.4	13.7
텔라딘	12.9	5.4	8.0	7.5	4.9
코어벨	1.3	1.3	1.3	0.0	0.0
내부거래 제거	0.0	-0.2	-0.2	0.2	0.2
이익					
영업이익	3.0	24.8	22.5	2.4	2.5
세전이익	3.2	31.3	25.3	2.4	2.5
당기순이익	2.6	32.3	17.4	2.0	2.2
지배기업 당기순이익	2.5	32.9	7.7	1.8	2.3
이익률(%)					
영업이익률	8.1	0.2	2.2	8.0	5.9
세전이익률	8.6	0.6	2.5	8.0	6.1
당기순이익률	7.0	0.5	1.7	6.5	5.3
지배기업 당기순이익률	6.6	0.5	1.2	6.1	5.4

참고: 연결기준
자료: 유진투자증권



도표 2 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액(본사)	21.3	33.6	23.8	31.9	24.1	36.9	26.9	34.7	27.0	41.2	29.9	38.8
(yoy, %)	13.3	33.7	-12.7	-22.7	13.2	9.9	13.0	8.9	12.1	11.6	11.4	11.5
제품별 매출액												
정보기전	4.5	6.8	2.1	2.4	4.3	6.1	2.1	2.0	4.7	6.7	2.3	2.2
자동차	7.4	10.8	10.2	14.6	9.0	13.2	12.0	16.2	10.3	15.2	13.8	18.7
산업용	2.8	5.8	4.9	5.4	3.1	6.0	5.0	5.6	3.1	6.2	5.1	5.7
모바일	0.9	1.3	0.8	0.8	1.0	1.3	0.8	0.8	1.0	1.4	0.8	0.9
교육	0.5	1.1	0.9	1.0	0.6	1.2	1.0	1.1	0.6	1.3	1.1	1.3
국방항공	2.7	4.1	1.6	1.5	3.5	4.9	2.2	2.2	4.2	5.8	2.6	2.6
로봇	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
기타	2.4	3.8	3.4	6.1	2.7	4.2	3.8	6.7	2.9	4.6	4.1	7.4
제품별 비중(%)												
정보기전	21.1	20.3	8.7	7.4	17.9	16.6	7.7	5.8	17.6	16.4	7.6	5.7
자동차	34.9	32.1	42.7	45.9	37.3	35.7	44.5	46.8	38.3	36.8	45.9	48.2
산업용	13.1	17.3	20.4	16.9	12.7	16.4	18.8	16.2	11.6	14.9	17.2	14.8
모바일	4.3	3.8	3.2	2.4	4.0	3.6	3.0	2.4	3.7	3.4	2.8	2.2
교육	2.5	3.2	3.8	3.3	2.4	3.2	3.7	3.3	2.4	3.2	3.7	3.2
국방항공	12.6	12.1	6.6	4.8	14.5	13.2	8.2	6.2	15.5	14.2	8.8	6.7
로봇	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1
기타	11.5	11.3	14.4	19.1	11.1	11.3	14.0	19.3	10.9	11.1	13.9	19.1
매출액(연결기준)	30.5	44.7	31.7	42.0	37.3	55.2	42.3	51.0	42.9	61.5	47.8	57.0
(yoy, %)	21.8	26.4	-12.5	-21.7	22.1	23.5	33.3	21.6	15.1	11.3	13.1	11.7
제품별 매출액												
본사	21.3	33.6	23.8	31.9	24.1	36.9	26.9	34.7	27.0	41.2	29.9	38.8
해외법인	2.9	2.5	2.4	2.4	3.2	2.7	2.6	2.6	3.5	2.9	2.8	2.9
유니맥스(국방항공)	4.1	6.1	3.5	5.7	4.7	7.0	7.6	8.6	5.9	8.1	9.5	9.9
텔라딘	2.3	2.9	2.2	2.0	4.8	7.1	4.2	3.1	5.0	7.5	4.4	3.2
코어벨					0.5	1.5	1.0	2.0	1.5	1.8	1.2	2.3
내부거래 제거	-0.0	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
제품별 비중(%)												
본사	69.7	75.0	75.0	76.0	64.6	66.8	63.6	68.1	62.9	67.0	62.6	67.9
해외법인	9.7	5.5	7.6	5.8	8.6	4.9	6.2	5.2	8.2	4.8	5.9	5.0
유니맥스(국방항공)	13.4	13.7	10.9	13.7	12.6	12.8	17.9	16.8	13.7	13.2	19.8	17.3
텔라딘	7.5	6.4	7.0	4.9	12.9	12.9	10.0	6.0	11.7	12.2	9.2	5.6
코어벨	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	2.7	2.4	3.9	3.5	2.9	2.4	4.0
내부거래 제거	-0.2	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익												
영업이익	2.4	3.8	2.5	2.5	3.0	4.6	3.7	4.5	3.4	5.1	4.0	5.1
세전이익	2.4	3.6	2.0	2.5	3.2	4.1	3.5	4.3	3.2	5.0	3.9	4.8
당기순이익	2.0	3.4	1.6	2.2	2.6	3.8	2.9	3.5	2.6	4.6	3.1	4.1
지배 당기순이익	1.8	3.0	1.5	2.3	2.5	3.5	2.8	3.5	2.5	4.2	3.0	4.1
이익률(%)												
(영업이익률)	8.0	8.5	7.9	5.9	8.1	8.4	8.7	8.9	8.0	8.3	8.5	8.9
(경상이익률)	8.0	8.0	6.3	6.1	8.6	7.5	8.3	8.4	7.5	8.1	8.1	8.4
(당기순이익률)	6.5	7.5	4.9	5.3	7.0	6.9	6.8	6.9	6.2	7.6	6.5	7.1
(지배 당기순이익률)	6.1	6.8	4.9	5.4	6.6	6.3	6.5	6.9	5.8	6.9	6.3	7.2

자료: 유진투자증권



도표 3 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

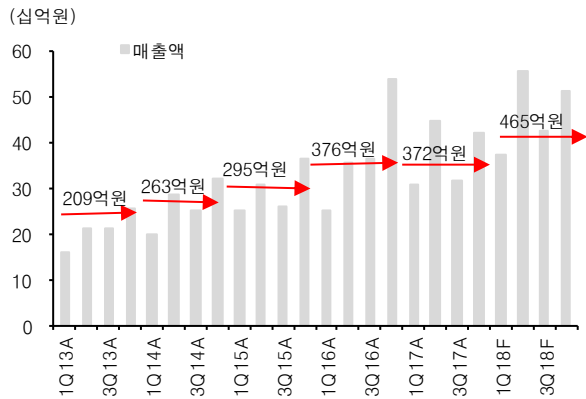
(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액(본사)	58.2	55.5	62.1	61.1	63.5	70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	122.6	136.8
(yoy, %)	83.8	-4.6	11.9	-1.7	4.0	11.6	19.3	9.7	21.1	-1.7	10.9	11.6
제품별 매출액												
정보가전	20.9	13.7	14.6	17.2	15.4	16.0	20.6	18.0	21.3	15.7	14.5	16.0
자동차	6.0	4.6	8.2	13.9	19.4	22.2	28.0	31.4	33.5	43.0	50.4	57.9
산업용	13.2	17.0	15.7	11.5	11.2	13.3	15.6	15.8	19.3	18.8	19.8	20.2
모바일	13.6	12.7	13.1	10.6	5.4	5.3	5.3	5.6	5.1	3.7	3.9	4.1
교육	2.8	2.5	2.6	3.5	4.1	3.6	3.6	3.9	3.6	3.6	3.9	4.3
국방항공	0.7	1.3	2.3	1.5	3.4	5.1	5.6	6.6	10.5	9.8	12.7	15.2
로봇	0.0	0.0	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
기타	1.0	3.4	5.2	2.4	4.2	5.3	5.8	11.1	18.9	15.7	17.3	19.1
제품별 비중(%)												
정보가전	36.0	24.7	23.5	28.2	24.3	22.6	24.4	19.4	18.9	14.2	11.8	11.7
자동차	10.2	8.3	13.2	22.8	30.6	31.3	33.1	33.9	29.8	38.9	41.1	42.3
산업용	22.7	30.6	25.3	18.9	17.7	18.8	18.4	17.1	17.2	17.0	16.1	14.7
모바일	23.4	22.9	21.1	17.3	8.6	7.4	6.3	6.1	4.6	3.4	3.2	3.0
교육	4.7	4.6	4.2	5.7	6.5	5.0	4.3	4.2	3.2	3.2	3.2	3.1
국방항공	1.2	2.3	3.7	2.4	5.3	7.2	6.6	7.1	9.3	8.9	10.4	11.1
로봇	0.0	0.1	0.6	0.8	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
기타	1.8	6.0	8.4	3.9	6.6	7.5	6.8	12.0	16.8	14.2	14.1	13.9
매출액(연결기준)	58.2	55.5	62.1	70.7	72.7	83.7	105.2	117.8	150.3	148.9	185.8	209.2
(yoy, %)	-11.8	-4.6	11.9	13.8	2.9	15.1	25.7	12.0	27.6	-0.9	24.8	12.6
제품별 매출액												
본사						70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	122.6	136.8
해외법인						10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	11.1	12.2
유니맥스(국방항공)						2.6	9.1	14.0	16.8	19.4	27.9	33.3
텔라딘									7.2	9.4	19.2	20.2
코어벨											5.0	6.7
내부거래 제거						0.0	-0.1	-0.8	-0.7	-0.6	0.0	0.0
제품별 비중(%)												
본사						84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	66.0	65.4
해외법인						12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	6.0	5.8
유니맥스(국방항공)						3.1	8.7	11.9	11.2	13.0	15.0	15.9
텔라딘						0.0	0.0	0.0	4.8	6.3	10.3	9.6
코어벨						0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	3.2
내부거래 제거						-0.1	-0.1	-0.7	-0.5	-0.4	0.0	0.0
수익												
영업이익	5.2	7.0	8.2	8.9	8.8	9.1	10.8	12.3	13.6	11.2	15.9	17.7
세전이익	4.5	7.3	9.8	12.5	12.1	10.7	12.4	13.3	13.7	10.5	15.1	16.9
당기순이익	3.8	5.7	7.8	9.7	10.1	8.9	10.3	11.0	11.0	9.2	12.8	14.4
지배 당기순이익	3.8	5.7	7.8	9.7	10.1	9.0	10.1	10.5	10.0	8.7	12.2	13.8
이익률(%)												
(영업이익률)	8.9	12.7	13.2	12.6	12.1	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	8.5	8.4
(경상이익률)	7.8	13.2	15.8	17.7	16.7	12.8	11.8	11.3	9.1	7.1	8.1	8.1
(당기순이익률)	6.5	10.3	12.6	13.7	13.9	10.6	9.8	9.3	7.3	6.1	6.9	6.9
(지배 당기순이익률)	6.5	10.3	12.6	13.7	13.9	10.7	9.6	9.0	6.7	5.9	6.6	6.6

참고: 2011년 이전 별도기준, 2012년 이후 연결기준
자료: 유진투자증권



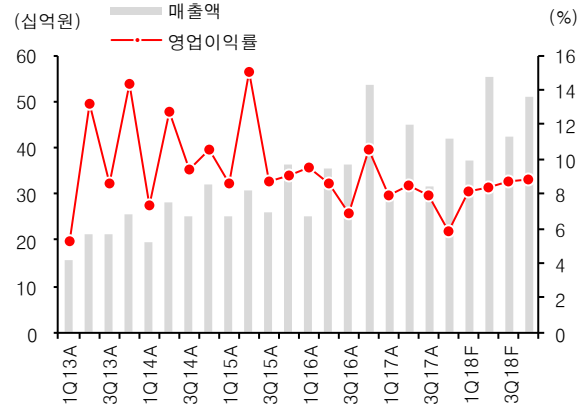
1분기 비수기이나, 전년대비 높은 성장 전망

도표 4 연간 평균 분기매출은 다시 재상승세



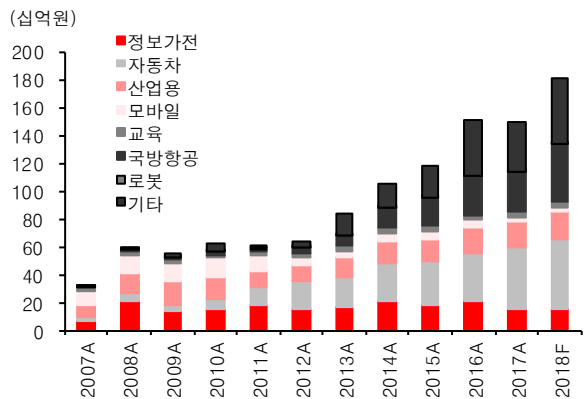
자료: 유진투자증권

도표 5 분기별 수익성도 점차 회복세로 전환 전망



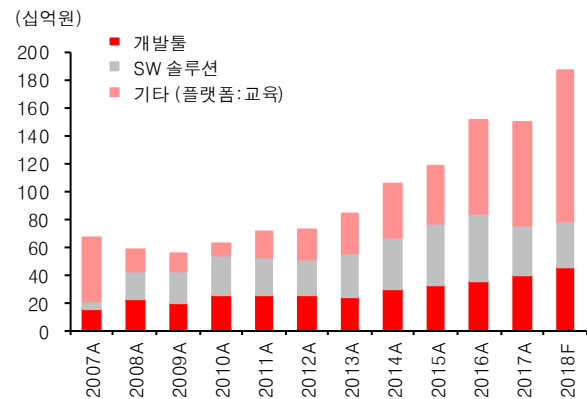
자료: 유진투자증권

도표 6 다양한 전방산업의 고른 성장세 지속



자료: 유진투자증권

도표 7 개발툴 및 소프트웨어 솔루션 매출 고른 성장

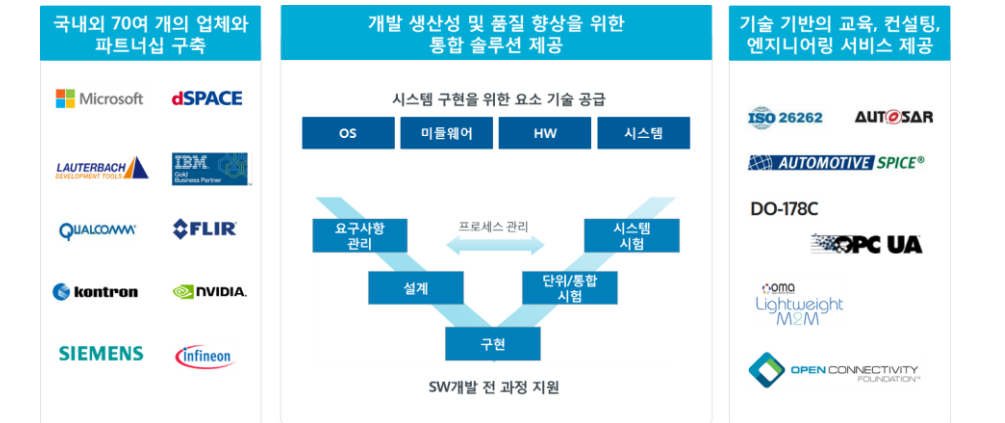


자료: 유진투자증권



임베디드 소프트웨어 국내 독보적인 기업

도표 8 국내 임베디드 산업을 선도하는 국내 독보적인 기업



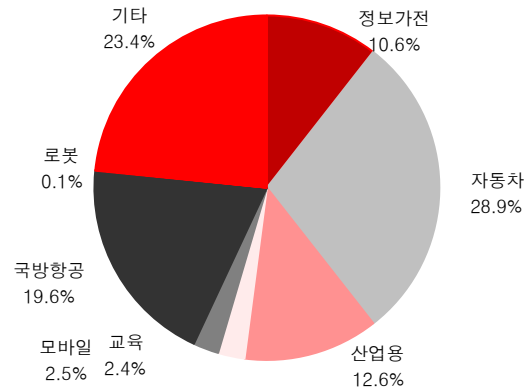
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 9 회사 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2006.04	상호변경 (엠디에스테크놀로지 -> MD스테크놀로지)
2006.09	코스닥 등록
2007.02	NEOS™ RTOS, 신SW상품대상 수상
2008.12	항공용 실시간 운영체제 미국 항공국 인증(DO-178B) 획득
2013.02	유니맥스정보통신(주)인수, 국방/항공 H/W 시장 진출
2014.05	최대주주 변경(한글과 컴퓨터)
2014.01	써큐클라우드와 양수 계약을 통한 빅데이터 시장 진출
2016.05	텔라딘 인수를 통한 통신모듈 및 모뎀사업 강화
2017.09	한컴MDS로 상호 변경
2017.12	코어벨 인수를 통한 로봇사업 진출

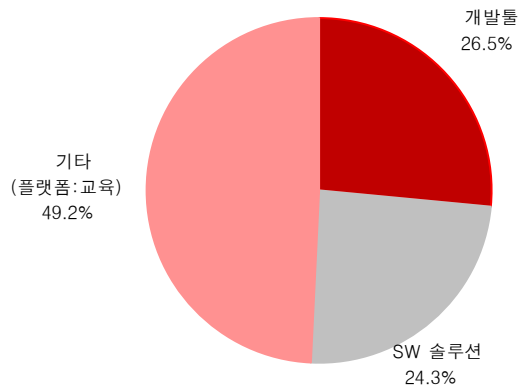
자료: 유진투자증권

도표 10 전방 시장별 매출 비중 (2017년 연결 기준)



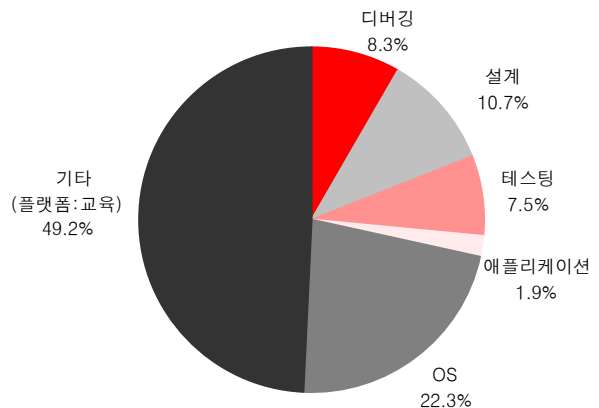
자료: 유진투자증권

도표 11 제품별 매출 비중 (2017년 연결 기준)



자료: 유진투자증권

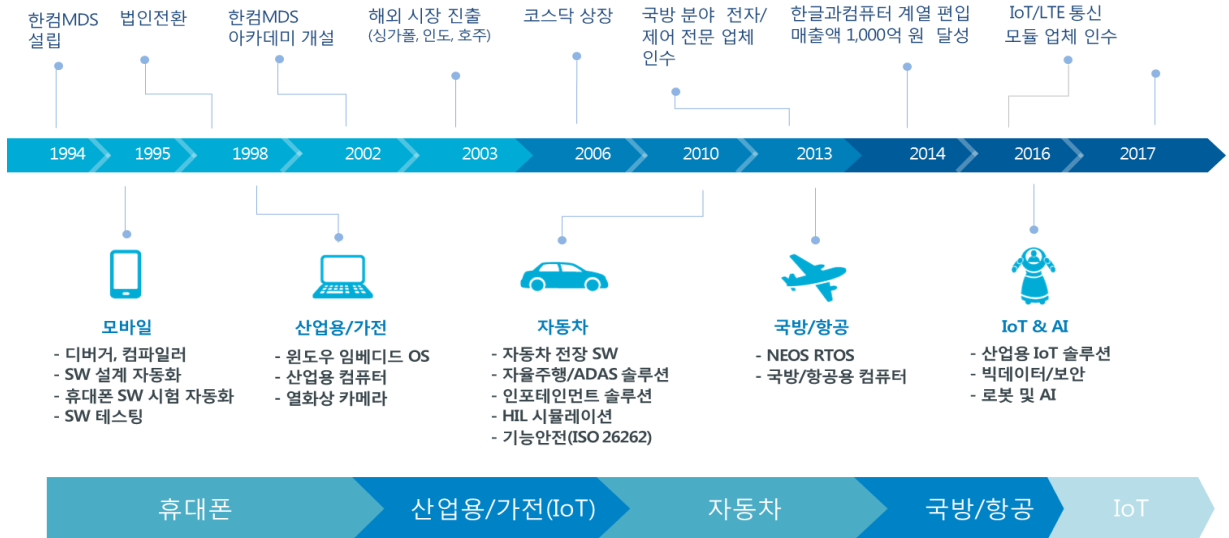
도표 12 제품별 매출 비중 (2017년 연결 기준)



자료: 유진투자증권

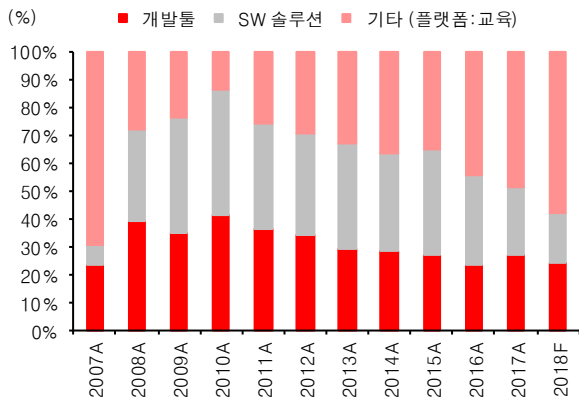


도표 13 국내 임베디드 산업 및 기술변화에 고객을 리드하며 성장 지속



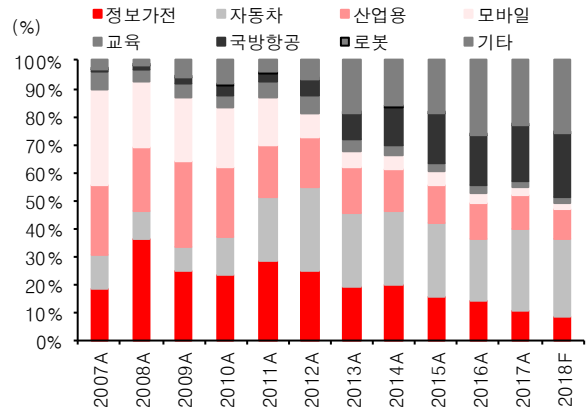
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 14 안정적인 제품 매출



자료: 유진투자증권

도표 15 다각화된 전방 사업 매출



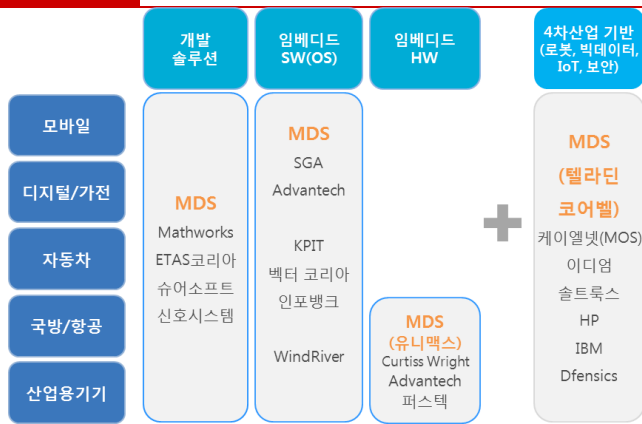
자료: 유진투자증권

도표 16 글로벌 임베디드 시스템 주도업체



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 17 국내 임베디드 시스템 주도업체

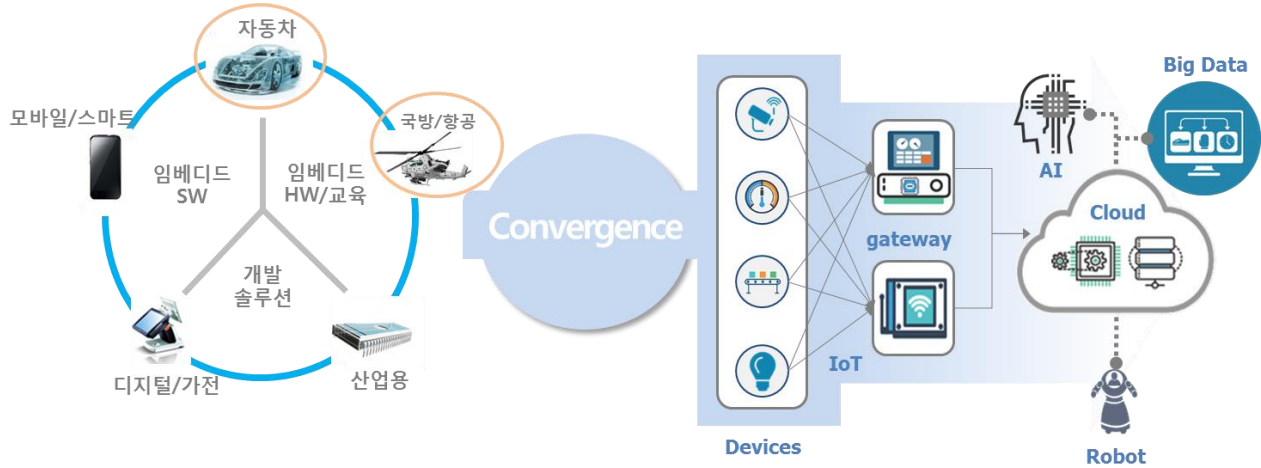


자료: 한컴MDS, 유진투자증권



기존 임베디드 사업 + 4차산업혁명 기반 사업 확대

도표 18 기존 임베디드 사업 강화 alc 4차산업혁명 기반 사업 확대를 통한 지속 성장을 추진



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

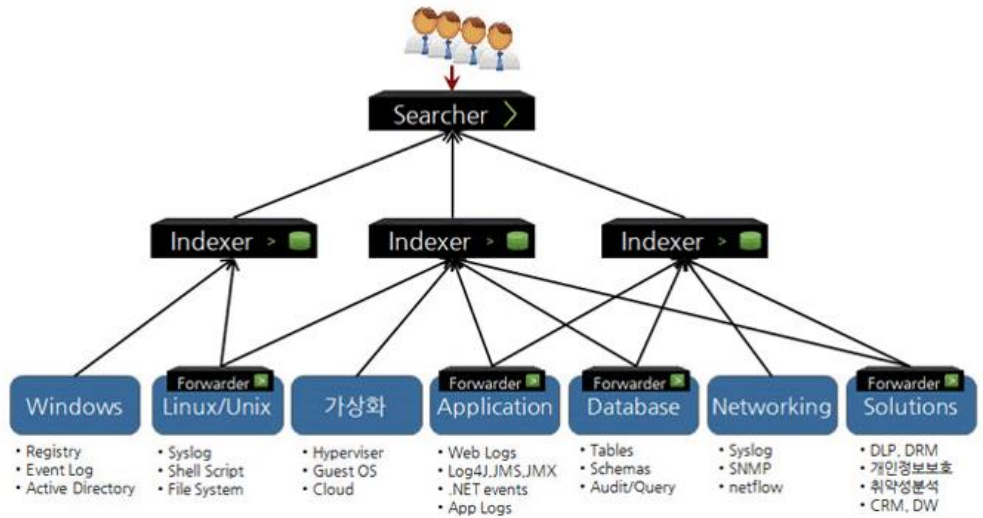
도표 19 지속 성장을 위한 4차산업혁명 관련 신규 솔루션 확보



자료: 한컴MDS, 유진투자증권



도표 20 빅데이터 분석 플랫폼 Splunk



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 21 산업용 IoT플랫폼 ThingSPIN



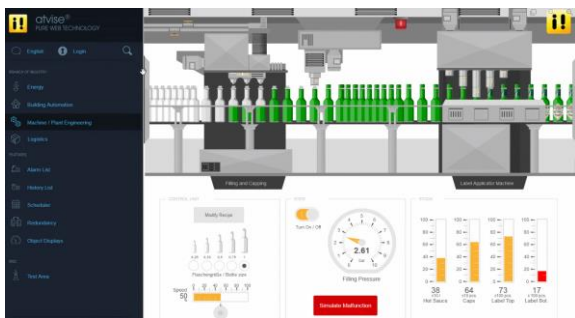
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 22 클라우드기반의 분석 플랫폼



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 23 순수 웹기반의 SCADA 솔루션



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 24 국내 임베디드 시스템 주도업체

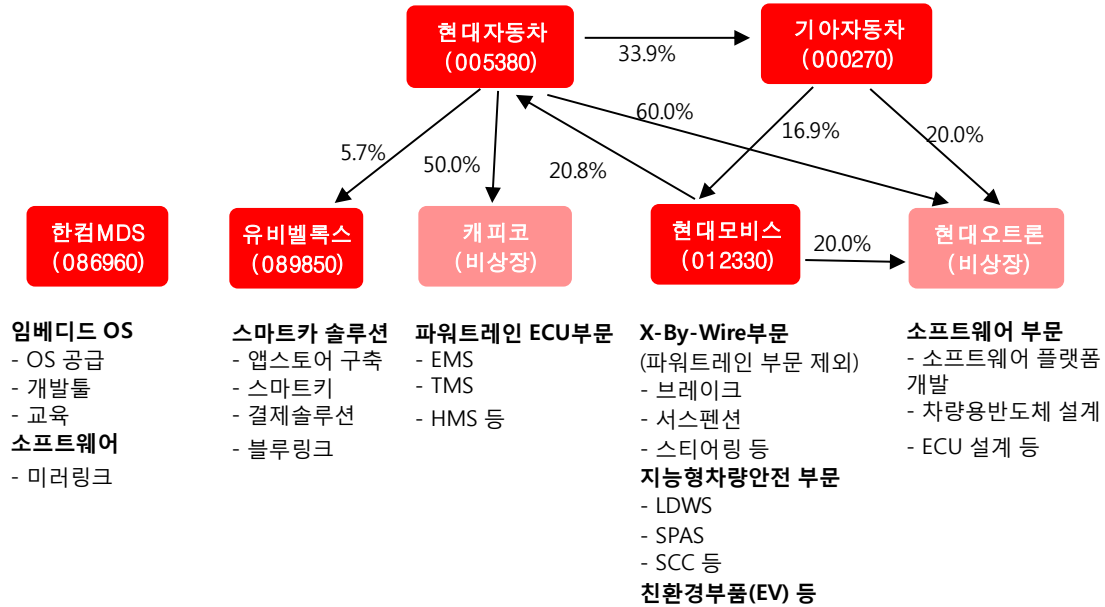


자료: 한컴MDS, 유진투자증권



자율주행차 확대 전망에 따른 수혜 기대

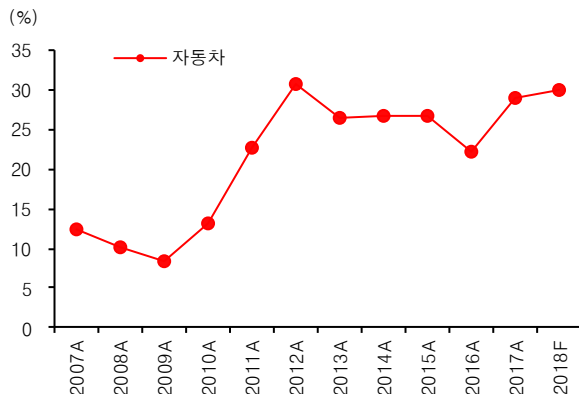
도표 25 자동차 전장부품 국산화 관련 주요 업체들



참고: EMS(Engine Management System, 엔진제어시스템), TMS(Transmission Management System, 자동차변속기제어시스템), HMS(Hybrid Management System, 하이브리드제어시스템), LDWS(Lane Departure Warning System, 차선이탈 경보 시스템), SPAS(Smart Parking Assist System, 주차조향보조시스템), SCC(Smart Cruise Control, 차간거리유지시스템), EV(Electronic Vehicles), ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치)

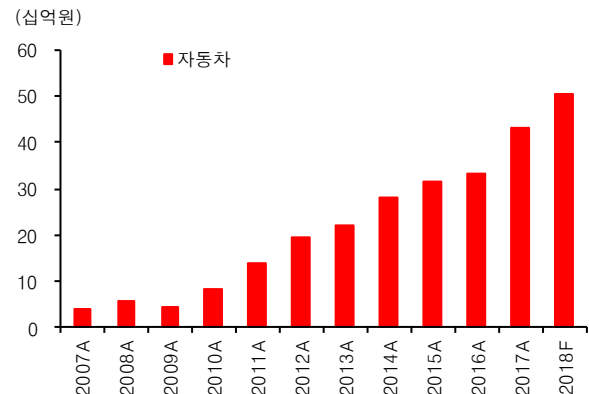
자료: 유진투자증권

도표 26 자동차 산업이 성장을 견인, 매출비중 기준



자료: 유진투자증권

도표 27 자동차 전장부품 국산화 수혜 지속



자료: 유진투자증권

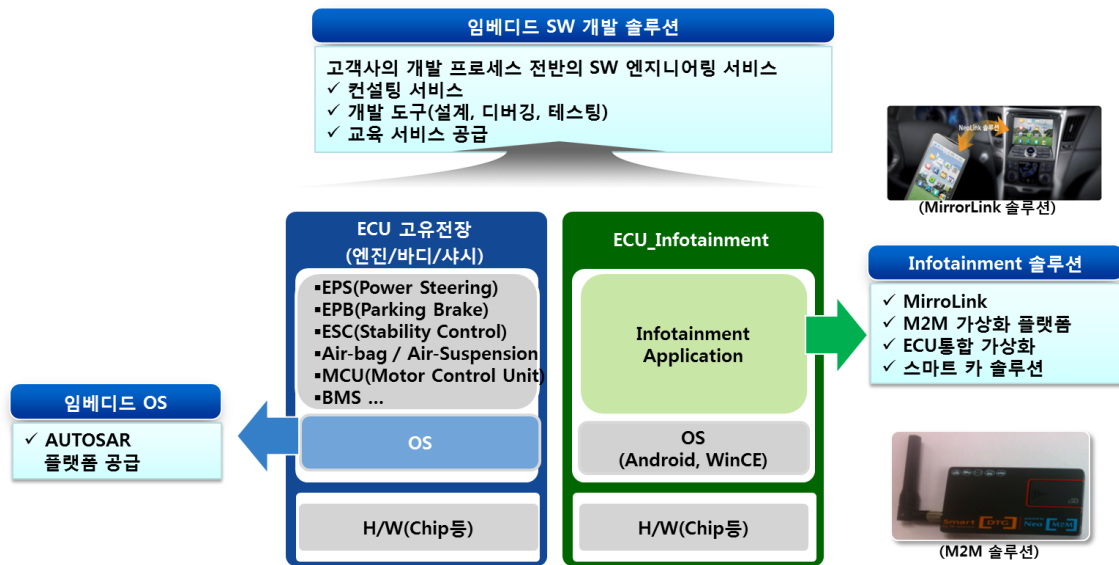


도표 28 자동차 전방화 이슈로 관련 매출 지속 상승

임베디드 개발 솔루션	임베디드 OS	Infotainment 솔루션
<ul style="list-style-type: none"> - 전자제어/ECU 개발도구 - 디버깅/ 설계&테스팅 - ISO 26262 개발 솔루션 	<ul style="list-style-type: none"> - AUTOSAR 솔루션 - OSEK OS 	<ul style="list-style-type: none"> - MirrorLink (NeoLink) - M2M 가상화 플랫폼 - ECU 통합 가상화 솔루션

참고: ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치), AUTOSAR(AUTomotive Open System Architecture, 자동차 SW 개발 표준 플랫폼)
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 29 고객사 ECU 개발을 위한 토털 솔루션 공급 및 인포테인먼트 솔루션 개발



참고: ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치), BMS(Battery Management System)
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 30 자동차 인포테인먼트 사업 분야도 사업 확대

Smartphone-IVI Connectivity (MirrorLink_NeoLink)	M2M 플랫폼	기타 (ECU 통합, Fast Booting)

참고: ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치), M2M(Machine to Machine)
자료: 한컴MDS, 유진투자증권



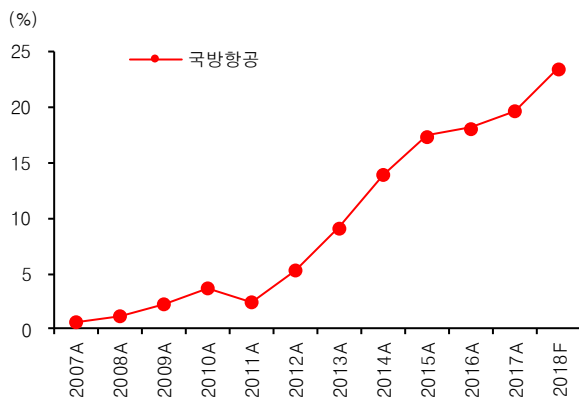
국방항공 2018년에도 고성장세 지속

도표 31 국방항공은 기존 임베디드 소프트웨어에 하드웨어 추가로 시너지 효과 기대

임베디드 개발 솔루션	임베디드 OS	국방 HW
- 전자제어/ECU 개발 도구 - 디버깅/설계&테스팅	- NEOS RTOS	- 국방/항공 보드 - COTS 시스템

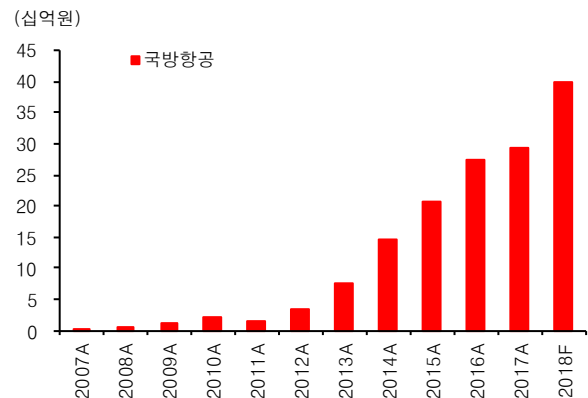
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 32 국방항공(SW) 부문 매출비중 증가세



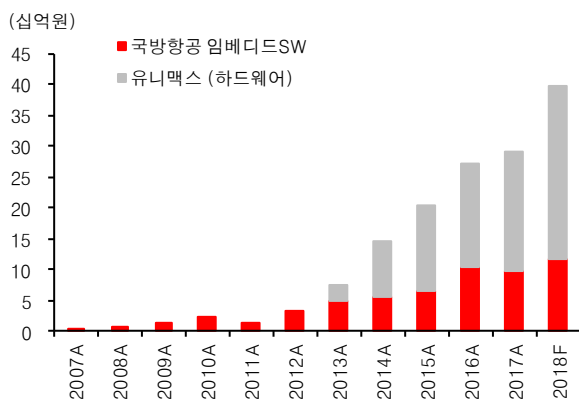
자료: 유진투자증권

도표 33 국방항공 매출액도 꾸준한 증가세



자료: 유진투자증권

도표 34 하드웨어 매출 큰 폭 성장 전망



자료: 유진투자증권



한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	146.7	143.2	153.6	170.1	188.8
유동자산	115.3	107.7	116.3	130.9	147.6
현금성자산	53.7	49.1	53.3	61.1	70.2
매출채권	44.1	38.3	39.6	44.2	49.5
재고자산	12.6	14.1	17.1	19.1	21.3
비유동자산	31.4	35.5	37.3	39.2	41.2
투자자산	2.0	3.2	3.3	3.4	3.6
유형자산	13.3	12.5	12.7	13.0	13.5
기타	16.1	19.8	21.3	22.8	24.1
부채총계	47.8	38.2	38.2	40.2	42.6
유동부채	38.9	35.9	35.8	37.7	40.0
매입채무	18.9	16.2	16.0	17.8	20.0
유동성이자부채	2.0	11.0	11.0	11.0	11.0
기타	18.0	8.7	8.8	8.9	9.0
비유동부채	8.9	2.3	2.4	2.5	2.6
비유동기타부채	6.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	2.7	2.2	2.3	2.4	2.5
자본총계	98.9	105.0	115.5	129.9	146.2
지배지분	95.0	99.5	110.0	124.4	140.8
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.8	22.7	22.7	22.7	22.7
이익잉여금	75.8	82.5	93.0	107.5	123.8
기타	(8.5)	(10.6)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
비지배지분	3.9	5.5	5.5	5.5	5.5
자본총계	98.9	105.0	115.5	129.9	146.2
총차입금	8.2	11.1	11.1	11.1	11.1
순차입금	(45.5)	(37.9)	(42.1)	(50.0)	(59.0)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(5.3)	8.9	10.9	12.5	13.8
당기순이익	11.0	9.2	12.8	14.4	16.3
자산상각비	2.3	2.5	2.6	2.7	2.8
기타비현금성손익	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
운전자본증감	(20.2)	(5.3)	(4.5)	(4.8)	(5.4)
매출채권감소(증가)	(15.6)	5.2	(1.3)	(4.6)	(5.3)
재고자산감소(증가)	(4.5)	(1.0)	(3.0)	(2.0)	(2.3)
매입채무증가(감소)	5.1	(3.3)	(0.2)	1.9	2.1
기타	(5.3)	(6.2)	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	15.0	(6.2)	(5.7)	(5.9)	(6.2)
단기투자자산감소	1.4	(2.2)	(1.3)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(1.3)	(1.2)	(1.5)	(1.7)	(1.8)
유형자산처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.1)	(1.2)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
재무활동현금흐름	(0.9)	(7.4)	(2.3)	0.0	0.0
차입금증가	10.6	(3.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(2.3)	(2.1)	(2.3)	0.0	0.0
배당금지급	2.5	2.3	2.3	0.0	0.0
현금증감	8.8	(4.8)	2.9	6.5	7.6
기초현금	13.4	22.3	17.5	20.4	26.9
기말현금	22.3	17.5	20.4	26.9	34.6
Gross cash flow	16.5	17.7	15.4	17.2	19.2
Gross investment	6.7	9.3	8.9	9.3	10.2
Free cash flow	9.8	8.4	6.5	7.9	9.0

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	150.3	148.9	185.8	209.2	233.6
증가율(%)	27.6	(0.9)	24.8	12.6	11.7
매출원가	106.2	101.8	128.5	144.6	161.8
매출총이익	44.1	47.1	57.4	64.6	71.8
판매 및 일반관리비	30.6	35.9	41.5	46.9	51.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	13.6	11.2	15.9	17.7	20.1
증가율(%)	10.2	(17.2)	41.3	11.3	13.8
EBITDA	15.9	13.7	18.4	20.3	22.9
증가율(%)	10.4	(13.8)	34.4	10.4	12.7
영업외손익	0.2	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.9)
이자수익	0.8	0.6	0.6	0.8	0.9
이자비용	0.1	0.7	2.6	2.6	2.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.5)	1.2	1.0	0.8
세전순이익	13.7	10.5	15.1	16.9	19.2
증가율(%)	3.3	(23.3)	43.5	11.6	13.7
법인세비용	2.8	1.4	2.3	2.4	2.9
당기순이익	11.0	9.2	12.8	14.4	16.3
증가율(%)	(0.4)	(16.5)	39.7	13.0	13.0
지배주주지분	10.0	8.7	12.2	13.8	15.6
증가율(%)	(5.2)	(12.7)	39.7	13.4	12.9
비지배지분	1.0	0.4	0.6	0.6	0.7
EPS	1,133	989	1,382	1,567	1,768
증가율(%)	(5.3)	(12.8)	39.7	13.4	12.9
수정EPS	1,133	989	1,382	1,567	1,768
증가율(%)	(5.3)	(12.8)	39.7	13.4	12.9

주요투자지표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,133	989	1,382	1,567	1,768
BPS	10,762	11,278	12,463	14,100	15,951
DPS	280	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	18.1	20.4	13.8	12.1	10.7
PBR	1.9	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.8	10.6	7.1	6.1	5.0
배당수익률	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	11.0	10.1	10.9	9.7	8.7
수익성(%)					
영업이익률	9.0	7.5	8.5	8.4	8.6
EBITDA이익률	10.6	9.2	9.9	9.7	9.8
순이익률	7.3	6.1	6.9	6.9	7.0
ROE	11.5	9.4	12.2	12.3	12.3
ROIC	24.3	16.5	19.5	20.1	20.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	296.2	300.0	325.0	346.7	369.2
이자보상배율	n/a	69.6	8.1	9.9	11.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	4.2	3.6	4.8	5.0	5.0
재고자산회전율	14.9	11.2	11.9	11.6	11.6
매입채무회전율	9.3	8.5	11.6	12.4	12.3



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사의 유진에셋피씨스팩2호와 한컴MDS의 자회사 유니맥스정보시스템의 합병이 진행되었으며, 2018년 3월 6일 합병을 완료했습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.03.31 기준)

