

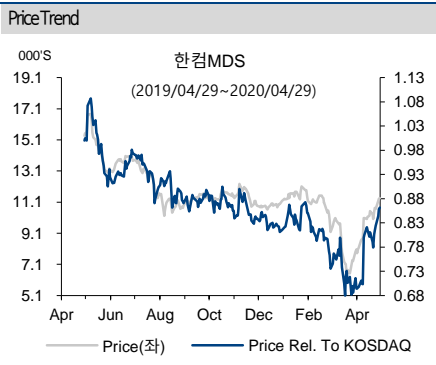
한컴 MDS (086960)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	15,200 원(상향)
증가(2020/04/29)	11,400 원
상승여력	33.3 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	883만주
시가총액	101십억원
외국인지분율	14.7%
52 주주가	6,420~16,800원
60 일평균거래량	103,306주
60 일평균거래대금	1.0십억원

주요수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	55.1	-4.2	-2.6	-26.0
상대수익률	31.7	-0.5	-0.6	-11.9



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	155	166	183	199
영업이익(십억원)	4	11	14	16
순이익(십억원)	8	11	13	15
EPS(원)	920	1,205	1,451	1,642
BPS(원)	12,715	13,920	15,370	17,013
PER(배)	12.0	9.5	7.9	6.9
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	7.4	9.0	9.9	10.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	2.0	1.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]
 이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com
 김관호 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

올해부터 실적 개선 가속화

올해 1 분기 매출증가로 양호한 실적을 기록함

올해 1 분기 IFRS 연결기준 매출액 414 억원(YoY +9.0%), 영업이익 25 억원 (YoY +34.6%)으로 양호한 실적을 기록 하였다.

이는 자동차, 정보기전, 산업용 시장 등에서 솔루션들의 고른 사업 성장으로 인한 매출증가로 실적이 개선되었기 때문이다. 특히 산업용에서는 코로나 19 의 영향으로 열감지솔루션(열화상카메라와 자체 개발 SW 연동)이 매출 성장을 이끌었다. 다만, 코로나 19 의 영향으로 인도, 호주, 중국 등 해외지사의 매출은 전반적으로 전년 동기대비 감소하였다.

올해 4 차 산업혁명 관련 매출성장으로 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

올해 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 1,664 억원(YoY+7.4%), 영업이익 110 억원(YoY+150.0%)으로 예상되면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이다. 이는 제 4 차 산업혁명 관련 솔루션 매출 성장이 본격화 되면서 수익성 개선이 예상되기 때문이다.

제 4 차 산업혁명 관련 빅데이터(Splunk 등), AI(Nvidia 등) Automotive(자율주행), IoT(NeolDM 등), Robot(물류/서비스), Cloud (Azure 등) 등의 솔루션 매출이 2016 년 41 억원, 2017 년 87 억원, 2018 년 172 억원, 2019 년 231 억원으로 증가하였다. 올해의 경우는 300 억원 이상으로 예상된다.

특히 올해부터 제 4 차 산업혁명 관련 매출이 일정 수준을 넘게 됨에 따라 고정비를 커버하면서 동사 수익성을 개선시킬 수 있을 것이다.

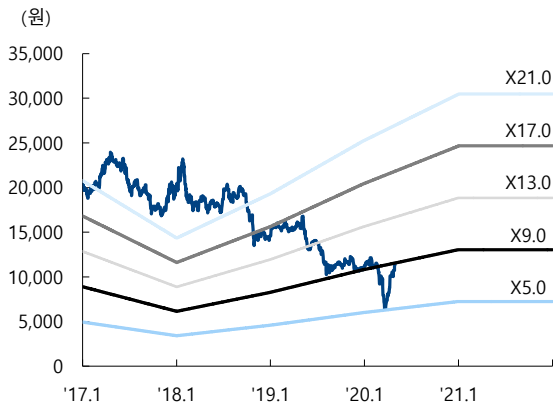
한편, 오는 7 월 1 일 기준으로 AI/IoT 등 4 차산업혁명 중심 사업분야를 물적 분할 할 예정이다. 신설법인인 한컴인텔리전스의 주요 사업군은 머신러닝, 빅데이터, 안면인식 솔루션을 비롯하여 자체 기술로 개발한 IoT 플랫폼인 NeolDM 이다. 향후 독립법인으로서 매출 성장을 도모할 것으로 예상됨에 따라 동사 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

밸류에이션이 매력적인 실적 턴어라운드주

동사의 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 15,200 원으로 상향한다. 목표주가는 2020 년 예상 EPS 추정치 1,205 원에 Target PER 12.6 배(소프트웨어 유사업계 평균 PER 에 25% 할인)를 적용하여 산출하였다.

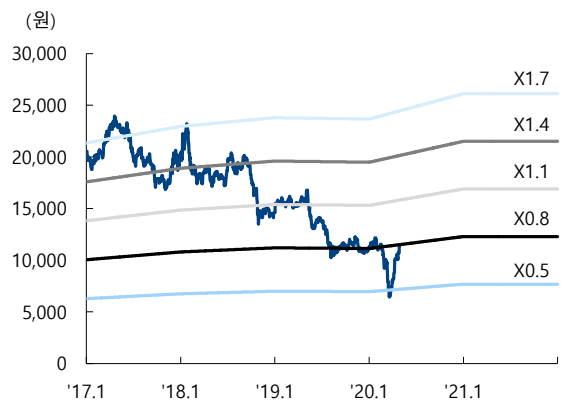
현재 동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 PER 9.5 배에 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적이다. 올해부터 제 4 차 산업혁명 관련 매출성장으로 실적 개선이 가속화 되면서 동사 주가의 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림15. 한컴 MDS PER 밴드



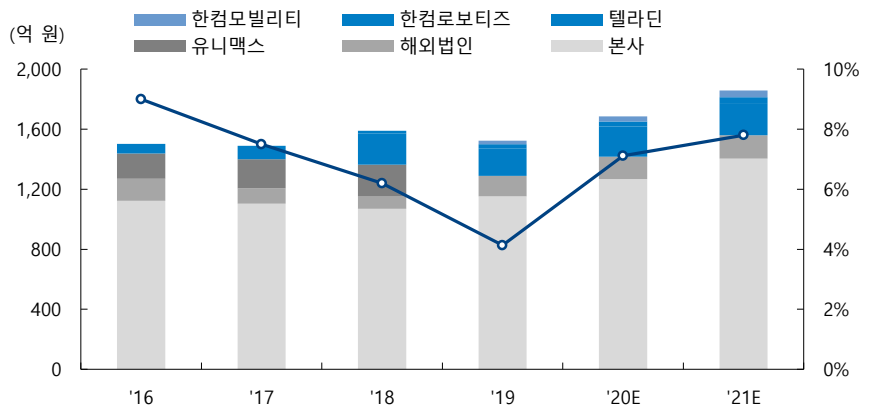
자료: 한컴 MDS, 리서치센터

그림16. 한컴 MDS PBR 밴드



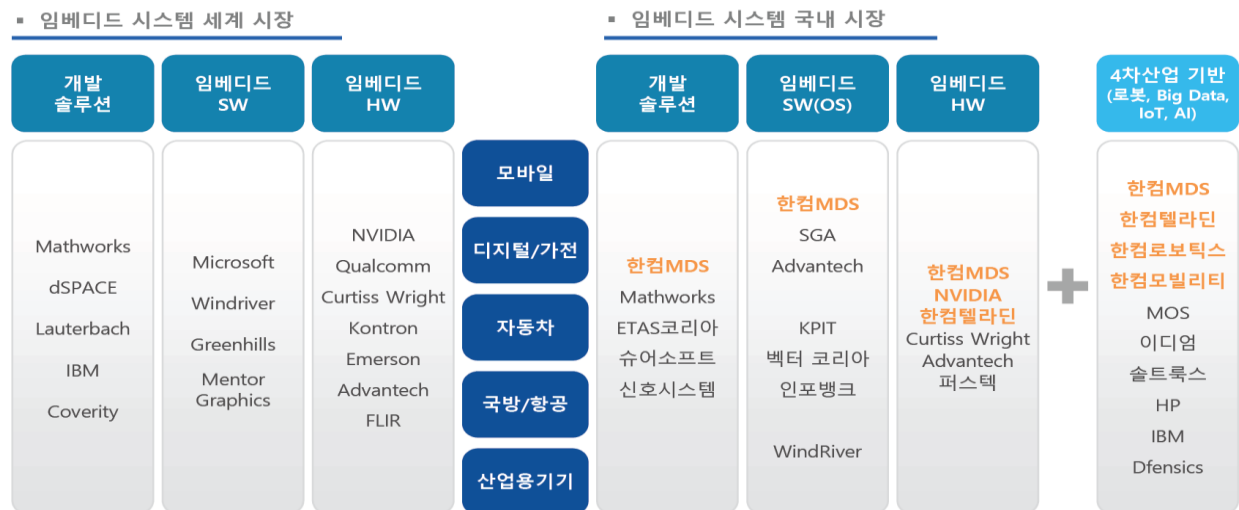
자료: 한컴 MDS, 리서치센터

그림17. 한컴 MDS 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



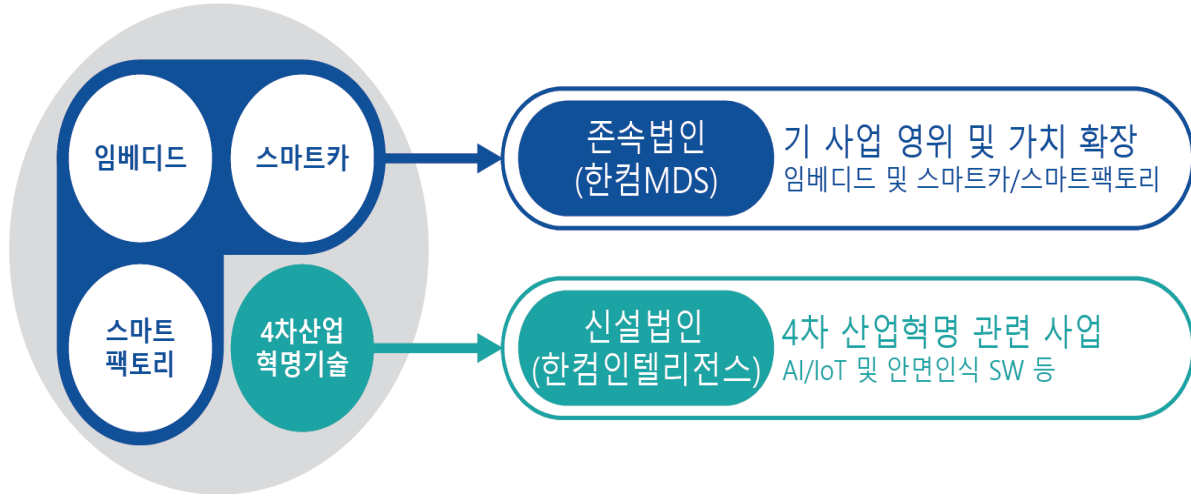
자료: 한컴 MDS, 리서치센터

그림18. 임베디드 시장



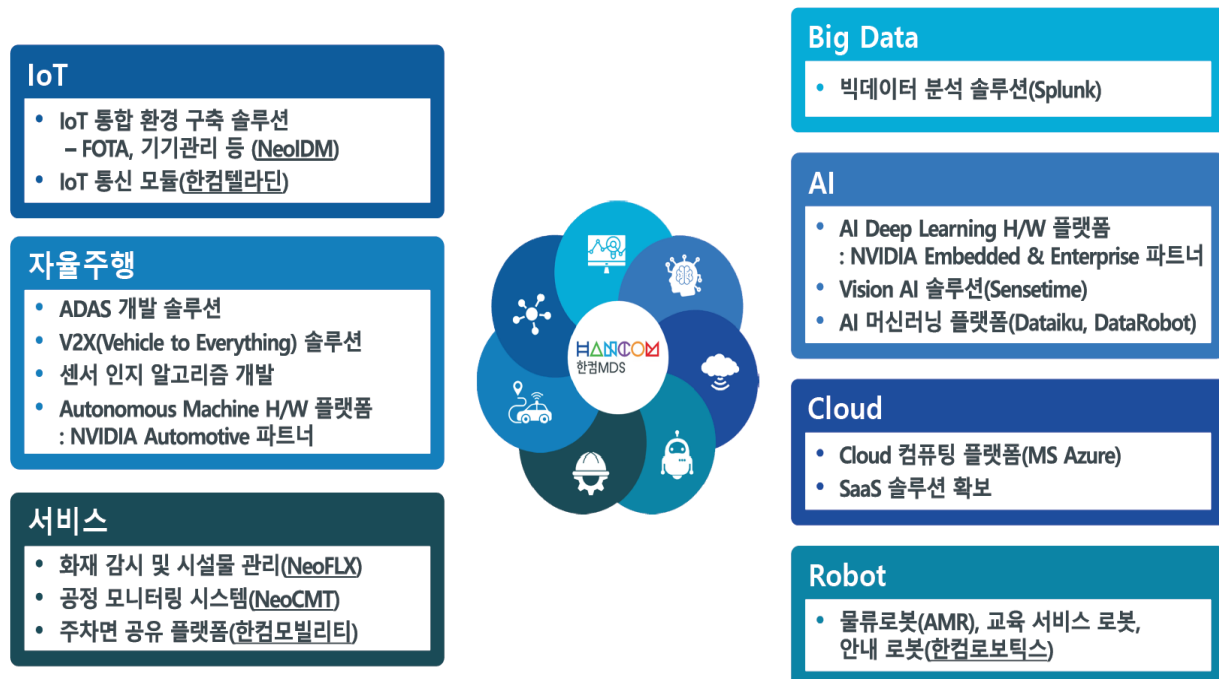
자료: 한컴 MDS, 리서치센터

그림19. 4차 산업혁명 관련 사업 물적 분할



자료: 한컴 MDS, 리서치센터

그림20. 제 4 차 산업혁명 관련 솔루션



자료: 한컴 MDS, 리서치센터

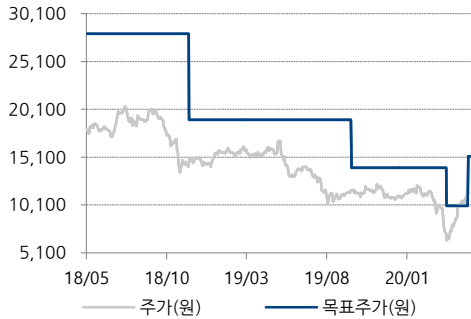
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	116	145	177	210	매출액	155	166	183	199
현금 및 현금성자산	23	52	81	111	증가율(%)	12.1	7.4	9.7	8.8
단기금융자산	49	46	45	44	매출원가	104	109	118	128
매출채권	28	31	34	37	매출총이익	50	58	65	70
재고자산	11	12	13	15	판매비와관리비	46	47	51	54
비유동자산	39	20	3	-15	연구개발비	3	4	5	5
유형자산	11	10	8	8	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	20	19	18	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	154	166	180	196	영업이익	4	11	14	16
유동부채	36	38	40	42	증가율(%)	-51.3	148.9	27.3	17.6
매입채무	15	16	18	20	영업이익률(%)	2.9	6.6	7.7	8.3
단기차입금	1	1	1	1	이자수익	1	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	2	12	15	18
부채총계	38	40	42	44	법인세비용	3	2	3	4
자배주주지분	112	123	136	150	세전계속이익률(%)	1.0	7.2	8.2	8.8
자본금	5	5	5	5	당기순이익	6	10	12	14
자본잉여금	25	25	25	25	순이익률(%)	3.9	5.8	6.6	7.1
이익잉여금	93	103	116	131	자배주주귀속 순이익	8	11	13	15
기타자본항목	-9	-9	-9	-9	기타포괄이익	1	-	-	-
비자배주주지분	4	3	2	2	총포괄이익	7	10	12	14
자본총계	116	126	138	152	자배주주귀속총포괄이익	9	11	13	15

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	5	11	12	13	주당지표(원)				
당기순이익	6	10	12	14	EPS	920	1,205	1,451	1,642
유형자산감가상각비	2	1	1	1	BPS	12,715	13,920	15,370	17,013
무형자산상각비	2	2	1	1	CFPS	1,333	1,542	1,714	1,847
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	7	19	17	17	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	12.0	9.5	7.9	6.9
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	2	27	28	29	PCR	8.2	7.4	6.7	6.2
재무활동 현금흐름	-4	-1	-1	-1	EV/EBITDA	3.3	3.1	2.0	1.6
단기금융부채의증감	-8	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.4	9.0	9.9	10.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	5.2	8.4	8.9	9.2
배당금지급	-2	-	-	-	부채비율	33.0	31.7	30.5	29.1
현금및현금성자산의증감	8	29	29	30	순부채비율	-60.9	-77.4	-90.8	-101.7
기초현금및현금성자산	16	23	52	81	매출채권회전율(x)	5.4	5.6	5.7	5.7
기말현금및현금성자산	23	52	81	111	재고자산회전율(x)	10.8	14.1	14.3	14.2

자료 : 한컴 MDS, 하이투자증권 리서치본부

한컴 MDS
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-11-15	Buy	19,000	1년	-25.5%	-11.6%
2019-09-20	Buy	14,000	1년	-20.9%	-12.1%
2020-03-19	Buy	10,000	1년	-8.6%	14.0%
2020-05-04	Buy	15,200	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현, 김관효)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	91.6%	8.4%	-