

Company Brief

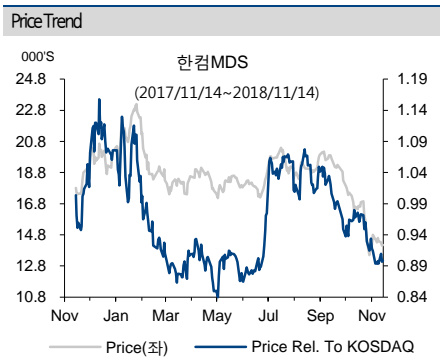
2018-11-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	19,000 원(하향)
증가(2018/11/14)	14,150 원

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	883만주
시가총액	125십억원
외국인지분율	15.2%
52주 주가	13,500~23,200 원
60일평균거래량	40,654주
60일평균거래대금	0.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.8	-25.7	-22.3	-20.5
상대수익률	-6.6	-13.9	-0.5	-9.3



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	149	165	185	207
영업이익(십억원)	11	14	16	18
순이익(십억원)	9	11	13	14
EPS(원)	989	1,265	1,446	1,590
BPS(원)	11,278	12,353	13,612	15,016
PER(배)	20.4	11.2	9.8	8.9
PBR(배)	1.8	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	9.0	10.7	11.1	11.1
배당수익률(%)	1.0	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	9.6	4.2	3.5	2.7

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

한컴 MDS(086960)

제 4 차 산업혁명 관련 성장 가시화

올해 3 분기 실적 양호⇒ 제 4 차 산업혁명 관련 솔루션 매출 증가

올해 3 분기는 IFRS 연결기준 매출액 348 억원(YoY+9.8%), 영업이익 30 억원(YoY+17.7%)으로 양호한 실적을 기록하였다. 이는 수익성 높은 아이템(개발솔루션, 유지보수 등) 비중 증가로 수익이 개선되었기 때문이다.

특히 3 분기 실적에서 제 4 차 산업혁명 관련 솔루션(IoT, 빅데이터(Splunk, ThingSPIN), AI(Nvidia, Dataiku 등)분야에 대한 매출 증가 추세가 유지되고 있다는 것이 확인됨에 따라 올해 전체적으로 이 분야 관련하여 손익분기점에 도달할 것으로 예상된다.

스마트카 등 제 4 차 산업혁명 관련 성장 가시화로 해를 거듭할수록 매출 상승할 듯

제 4 차 산업혁명으로 초소형 센서에서 대규모 인프라까지 임베디드 시스템이 산업 전 영역에서 널리 활용될 것이다. 즉, 기기의 수 및 생산되는 데이터 양의 폭발적인 증가로 인하여 임베디드 기기들은 유무선 네트워크를 통해 서로 통합되고 상호 연동되면서 제 4 차 산업혁명의 진원지 역할을 할 것이다. 이와 같이 제 4 차 산업혁명 시대 도래로 인하여 임베디드 시스템 산업의 성장은 가속화 될 것으로 예상된다.

특히 스마트카는 전기전자, 통신 등 ICT 를 융합해 고도의 안전과 편의를 제공하는 자동차인데, 제 4 차 산업혁명으로 인하여 스마트카 시대가 도래함에 따라 자동차 전장화가 빠르게 진행되고 있을 뿐만 아니라 부품의 지능화/첨단화가 필수요소로 인식되면서 임베디드 시스템의 적용범위가 확대되고 있다. 즉, 현대차그룹, LG 그룹, 삼성그룹 등 업체들의 전장 연구개발 투자 증가로 첨단전자보조시스템(ADAS)과 자율주행 관련 솔루션 매출이 증가하고 있으며 향후에는 본격화 되면서 동사 성장의 원동력이 될 것이다.

한편, 정부의 국방/항공 소프트웨어 국산화 의지 뿐만 아니라 무기체계의 첨단화 및 IT 융합으로 임베디드 시스템의 비중 및 역할이 증대되고 있다. 이러한 환경하에서 동사는 대형 프로젝트 등에 참여하고 있어서 지속적인 수주와 더불어 해외 수출용 핵심부품 본격 생산으로 성장이 예상된다.

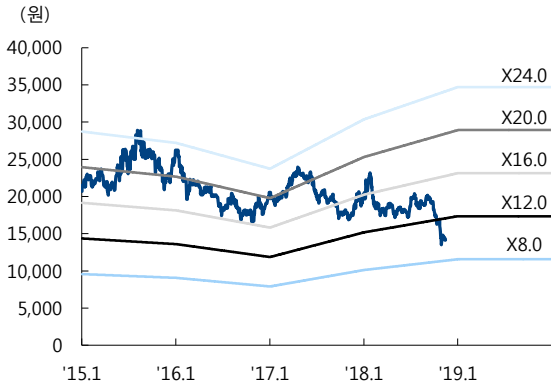
이외에도 제 4 차산업혁명 관련 솔루션(IoT, 빅데이터(Splunk, ThingSPIN), AI(Nvidia, Dataiku 등)분야와 더불어 지능형 로봇 전문기업 한컴로보틱스의 경우 스마트팩토리 구현 확대에 따른 매출성장이 기대된다.

매력적인 밸류에이션

동사의 목표주가를 19,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2019 년 EPS 추정치 1,446 원에 Target PER 13.2 배(소프트웨어 업종 2019 년 예상 평균 PER 에 30%할인)를 적용하여 산출하였다.

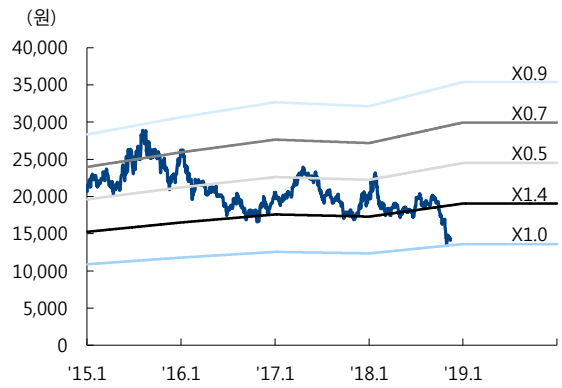
현재 동사의 주가는 2019 년 예상 EPS 기준으로 PER 9.8 배에 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적이다. 무엇보다 제 4 차 산업혁명 관련 매출성장이 가시화 될 것으로 예상됨에 따라 향후 주가 상승 모멘텀이 강화될 수 있을 것이다.

그림1. 한컴 MDS PER 밴드



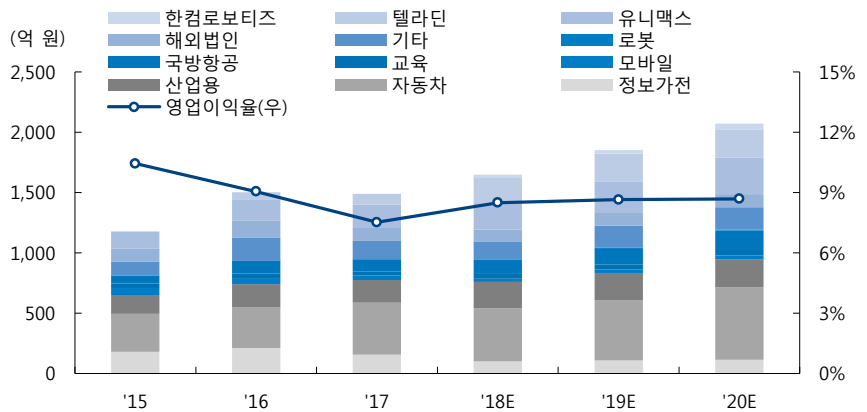
자료: Fnguide, 하이투자증권

그림2. 한컴 MDS PBR 밴드



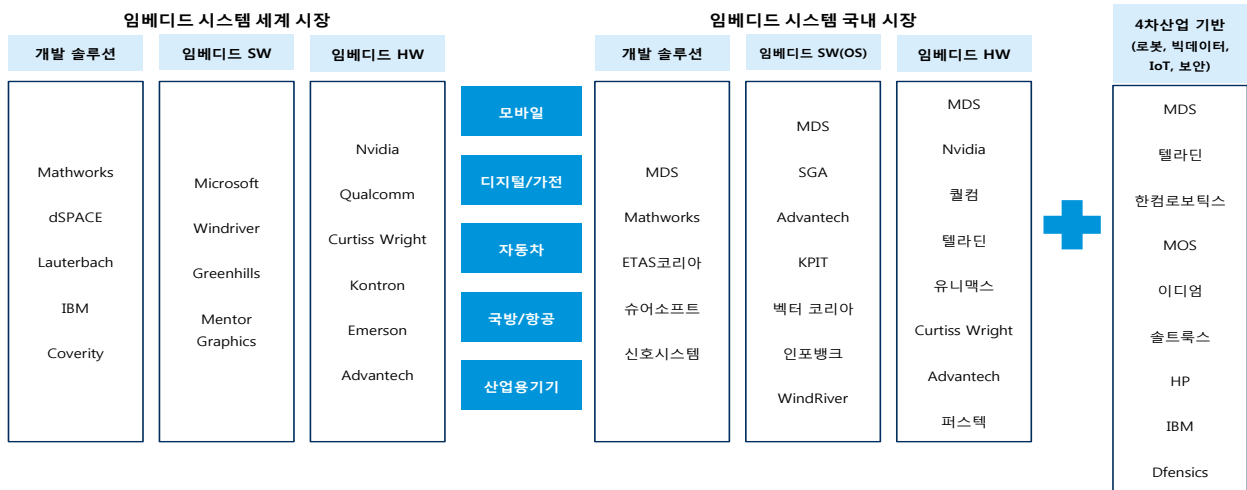
자료: Fnguide, 하이투자증권

그림3. 한컴 MDS 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



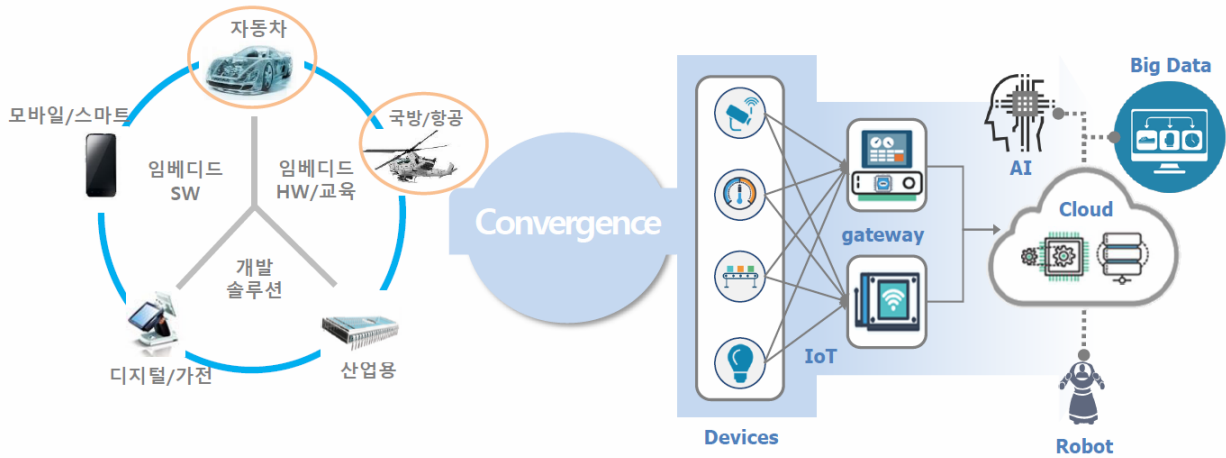
자료: 한컴 MDS, 하이투자증권

그림4. 임베디드 업체



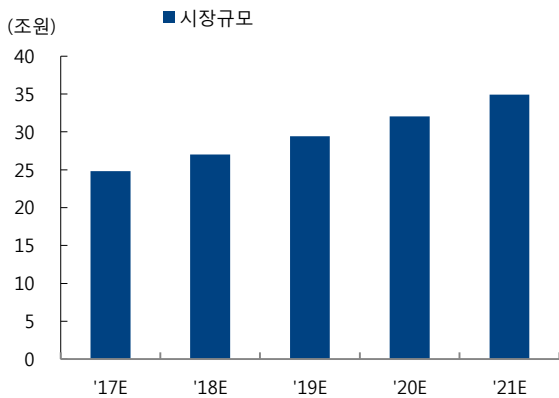
자료: 한컴 MDS, 하이투자증권

그림5. 기존 임베디드 사업 강화 및 제 4차 산업혁명 기반 사업확대



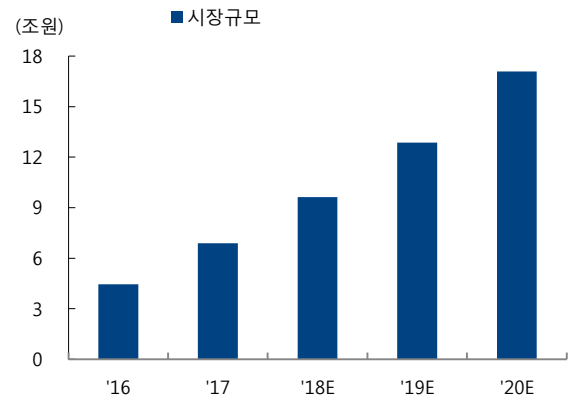
자료: 한컴 MDS, 하이투자증권

그림6. 국내 임베디드 SW 시장 전망



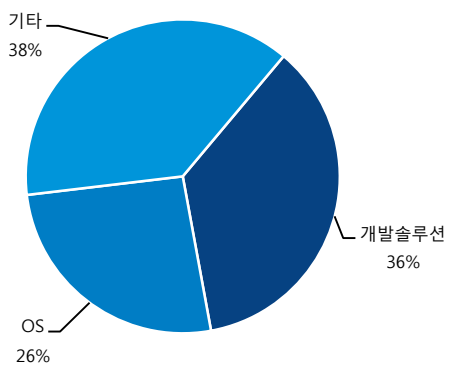
자료: 중소기업 기술로드맵 정의, Nemo Analysis, 하이투자증권

그림7. 국내 IoT 시장 전망



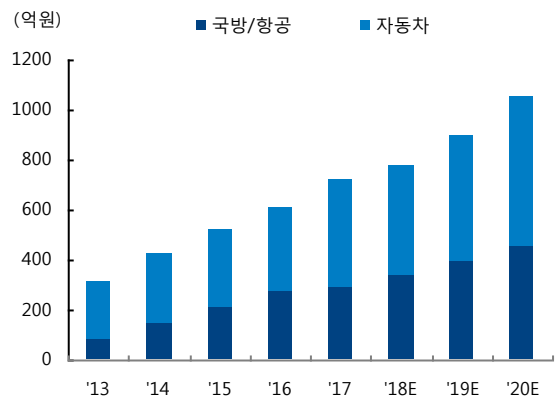
자료: 중소기업 기술로드맵 정의, Nemo Analysis, 하이투자증권

그림8. 솔루션별 매출 비중 (2017년 별도 기준)



자료: 한컴 MDS, 하이투자증권

그림9. 자동차 및 국방/항공 매출 추이



자료: 한컴 MDS, 하이투자증권

그림10. 제 4 차 산업혁명 관련 신규 솔루션



자료: 한컴 MDS, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	108	119	133	150
현금 및 현금성자산	17	26	32	42
단기금융자산	32	33	33	31
매출채권	39	39	48	54
재고자산	14	15	15	16
비유동자산	35	33	32	31
유형자산	13	13	13	13
무형자산	20	19	18	17
자산총계	143	152	166	181
유동부채	36	37	39	42
매입채무	13	14	16	17
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	38	39	41	44
자배주주지분	100	109	120	133
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	23	23	23	23
이익잉여금	83	92	103	116
기타지분항목	-10	-10	-10	-10
비자배주주지분	5	4	5	5
자본총계	105	113	125	138

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	149	165	185	207
증가율(%)	-0.9	10.7	12.3	11.9
매출원가	102	111	127	145
매출총이익	47	54	58	63
판매비와관리비	36	40	42	45
연구개발비	3	4	5	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	11	14	16	18
증가율(%)	-17.2	24.9	14.3	12.2
영업이익률(%)	7.5	8.5	8.7	8.7
이자수익	1	0	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	-1	0	0
세전계속사업이익	11	12	16	17
법인세비용	1	2	3	3
세전계속이익률(%)	7.1	7.3	8.5	8.3
당기순이익	9	10	13	14
순이익률(%)	6.1	6.0	7.1	6.9
자배주주귀속 순이익	9	11	13	14
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	9	10	13	14
자배주주귀속총포괄이익	9	11	13	14

현금흐름표

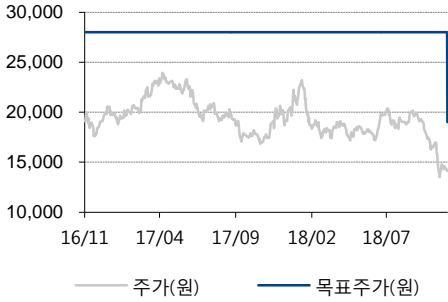
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	4	15	12	15
당기순이익	9	10	13	14
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-6	-5	-4	-3
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
금융상품의 증감	-5	10	6	9
재무활동 현금흐름	-2	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	7	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	-5	9	6	10
기초현금및현금성자산	22	17	26	32
기말현금및현금성자산	17	26	32	42

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	989	1,265	1,446	1,590
BPS	11,278	12,353	13,612	15,016
CFPS	1,270	1,515	1,697	1,816
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	20.4	11.2	9.8	8.9
PBR	1.8	1.1	1.0	0.9
PCR	15.9	9.3	8.3	7.8
EV/EBITDA	9.6	4.2	3.5	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.0	10.7	11.1	11.1
EBITDA 이익률	9.2	9.9	9.9	9.6
부채비율	36.4	34.3	32.7	31.8
순부채비율	-44.2	-49.6	-49.6	-51.4
매출채권회전율(x)	3.6	4.2	4.3	4.1
재고자산회전율(x)	11.2	11.4	12.4	13.3

자료 : 한컴 MDS, 하이투자증권 리서치센터

한컴 MDS
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-11-28	Buy	28,000	1년	-33.3%	-17.1%
2018-11-15	Buy	19,000	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 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

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) 종목투자이견은 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	90.1%	9.9%	-