



한컴MDS (086960.KQ)

스몰캡 박종선

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

2020년 차량용 반도체 투자 확대에 따른 수혜 기대

BUY(유지)

■ 2020년 투자포인트

1) 차량용 반도체를 적용한 전방사업 투자 확대 수혜: 자율주행차, 전기차 등의 시장 확대에 의한 전방부품 국산화가 지속 진행되면서 동사의 수혜가 지속될 것으로 전망함. 2012년부터 현대기아차를 비롯한 국내 자동차 관련기업의 전방부품 국산화에 투자가 확대되던 시기에 동사의 실적 성장이 두드러지며 성장을 주도했음(별도 기준, 2014년 자동차 매출액 280억원, 매출비중 33.1% → 2015년 314억원, 33.9% → 2016년 335억원, 29.8% → 2017년 430억원, +38.9% → 2018년 403억원, 37.7%). 다만 지난해부터 자동차시장이 위축되면서 국내외 투자가 감소하면서 성장세가 정체되고 있으나, 최근 자율주행차 및 전기차 등으로 투자가 확대되면서 시장이 회복되고 있어 긍정적임. 국내 시스템 반도체 투자가 크게 확대되면서 차량용 반도체 시장이 확대되고 이를 위한 엔지니어 인력 증원에 따른 동사의 제품 매출이 크게 증가할 것으로 기대함

2) 자회사 한컴모빌리티의 공유주차장 서비스 본격 확대: IoT 레이더 센서와 CCTV를 융합한 공유주차서비스 '말랑말랑 파킹프렌즈'를 제공하고 있는 한컴모빌리티(지난 2월 인수, 지분 46.8% 보유)를 올해 인수함. 현재 마포구, 구로구, 영등포구, 중구 등 10여개 이상의 서울 자치구들과 업무협약을 맺고 서비스 확대를 추진 중임. 최근 부산 진구지역 일부를 대상으로 서비스를 추진 중임

■ 2020년 전망: 전년대비 매출액 +11.4%, 영업이익 +99.2%. 수익성 개선 전망

당사추정 2020년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,695억원, 영업이익은 124억원을 달성할 것으로 전망함. 전년대비 각각 +11.4%, 영업이익은 +99.2% 증가할 것으로 예상함. 4차산업혁명 관련 매출 증가 및 자회사의 실적 증가 및 수익성 개선이 일어날 것으로 예상함

■ 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 유지

목표주가 14,000원을 유지하고, 상승여력 29.0%를 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 현재주가는 당사추정 2020년 예상 EPS(1,326원) 기준 8.3배 수준으로 국내 유사업체(더존비즈온, 나스미디어, KG이니시스 등)의 평균 PER 18.3배 대비 할인되어 거래 중임

목표주가(12M, 유지) 14,000원
현재주가(11/25) 11,000원

Key Data

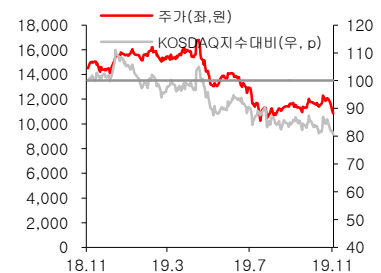
(기준일: 2019.11.25)

KOSPI(pt)	2,124
KOSDAQ(pt)	647
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	97
52주 최고/최저(원)	17,100 / 10,150
52주 일간 Beta	1.21
발행주식수(천주)	8,829
평균거래량(3M,천주)	19
평균거래대금(3M,백만원)	222
배당수익률(19F, %)	2.3
외국인 지분율(%)	14.9
주요주주 지분율(%)	
한글과컴퓨터 외 2인	32.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-2.2	-16.7	-24.1
KOSPI 대비상대수익률	-4.8	-8.5	-10.5	-18.9

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	148.9	158.9	155.7	169.5	188.7
영업이익(십억원)	11.2	9.9	5.8	12.4	14.8
세전계속사업손익(십억원)	10.5	6.5	6.6	13.2	15.6
당기순이익(십억원)	9.2	5.0	12.4	10.5	12.5
EPS(원)	989	683	1,642	1,326	1,662
EPS 증감률(%)	-12.8	-30.9	140.3	-19.2	25.3
PER(배)	20.4	21.4	6.7	8.3	6.6
ROE(%)	9.0	5.8	12.7	9.4	10.8
PBR(배)	1.8	1.2	0.8	0.8	0.7

자료: 유진투자증권



실적 전망

도표 82 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액(본사)	24.1	27.6	25.6	29.7	26.4	29.8	27.0	33.0	29.3	32.9	30.0	36.8
(yoy, %)	13.2	-17.8	7.7	-6.9	9.7	8.0	5.6	11.1	11.1	10.2	10.9	11.7
제품별 매출액												
정보기전	2.5	2.3	3.2	2.3	2.2	3.9	4.4	2.6	2.4	4.3	4.8	2.8
자동차	8.4	11.3	9.8	10.9	7.5	9.1	8.5	12.4	8.6	10.5	9.7	14.2
산업용	4.6	6.5	5.4	4.8	5.6	6.8	4.6	4.9	5.7	6.9	4.7	5.0
모바일	0.4	0.7	0.9	0.9	1.0	0.6	0.1	0.9	1.0	0.7	0.1	1.0
교육	0.8	0.9	1.2	1.4	0.9	1.0	1.2	1.5	1.0	1.1	1.3	1.7
국방항공	3.8	4.0	1.3	3.2	4.2	1.7	1.8	3.8	5.0	2.0	2.2	4.5
로봇	0.1	0.0	0.4	0.4	0.4	0.3	0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	0.5
기타	3.5	2.0	3.5	5.9	4.6	6.5	6.4	6.5	5.1	7.1	7.0	7.2
제품별 비중(%)												
정보기전	10.3	8.4	12.5	7.8	8.3	13.2	16.1	7.7	8.2	13.2	16.0	7.6
자동차	35.0	40.9	38.1	36.6	28.4	30.5	31.2	37.5	29.3	31.9	32.4	38.6
산업용	19.1	23.6	21.0	16.1	21.3	22.7	17.2	14.8	19.6	21.0	15.8	13.5
모바일	1.8	2.4	3.5	2.9	3.8	2.1	0.2	2.8	3.6	2.0	0.2	2.6
교육	3.2	3.1	4.7	4.6	3.5	3.3	4.3	4.6	3.4	3.3	4.3	4.5
국방항공	15.6	14.3	5.1	10.6	15.9	5.5	6.8	11.5	17.1	6.0	7.4	12.3
로봇	0.3	0.1	1.6	1.3	1.5	0.8	0.4	1.3	1.5	0.8	0.4	1.2
기타	14.6	7.2	13.5	20.0	17.5	21.8	23.7	19.8	17.3	21.8	23.5	19.5
매출액(연결기준)	33.7	39.0	29.4	35.5	38.0	36.8	34.9	42.4	42.6	40.8	38.7	47.4
(yoy, %)	10.6	-12.8	-7.3	-15.4	12.7	-5.6	16.8	19.5	12.0	10.8	10.8	11.8
제품별 매출액												
본사	24.1	27.6	25.6	29.7	26.4	29.8	27.0	33.0	29.3	32.9	30.0	36.8
해외법인	2.0	2.8	2.3	2.9	4.8	2.7	3.6	2.7	5.2	2.9	4.0	2.9
델라딘	7.9	8.4	1.8	2.9	7.0	3.7	3.5	4.0	7.7	4.1	3.8	4.4
한컴로보틱스	0.2	0.6	0.3	0.7	0.2	0.4	0.7	1.5	0.3	0.5	0.9	1.8
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	0.5	0.4	1.5	0.5	0.8	0.4	1.7
내부거래 제거	-0.4	-0.3	-0.6	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3
제품별 비중(%)												
본사	71.3	70.7	87.2	83.6	69.4	80.9	77.5	77.8	68.8	80.5	77.5	77.7
해외법인	5.8	7.2	7.8	8.2	12.5	7.2	10.4	6.4	12.2	7.1	10.3	6.2
델라딘	23.4	21.5	6.0	8.1	18.5	10.1	9.9	9.4	18.1	10.0	9.8	9.3
한컴로보틱스	0.7	1.4	1.2	2.0	0.6	1.2	2.1	3.5	0.7	1.3	2.3	3.8
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	1.3	1.1	3.5	1.2	1.8	1.1	3.6
내부거래 제거	-1.2	-0.8	-2.1	-1.8	-1.0	-0.7	-1.0	-0.6	-1.0	-0.7	-1.0	-0.6
수익												
영업이익	2.7	5.0	2.3	-1.0	1.9	1.8	0.4	2.1	2.5	3.6	2.8	3.5
세전이익	2.6	5.1	3.1	-1.9	2.2	1.8	0.7	2.3	2.7	3.8	3.0	3.7
당기순이익	0.2	4.2	2.5	-2.0	1.5	8.6	0.4	1.9	2.1	3.1	2.4	3.0
지배 당기순이익	1.2	4.1	2.7	-1.9	1.6	9.9	0.6	2.3	2.2	3.2	3.0	3.2
이익률(%)												
(영업이익률)	8.1	12.8	7.9	-2.9	4.9	4.8	1.2	5.1	5.8	8.9	7.1	7.4
(경상이익률)	7.6	13.0	10.6	-5.3	5.9	4.9	1.9	5.5	6.3	9.4	7.7	7.8
(당기순이익률)	0.6	10.9	8.7	-5.7	3.9	23.3	1.2	4.4	5.0	7.5	6.1	6.2
(지배 당기순이익률)	3.5	10.4	9.1	-5.3	4.3	26.9	1.8	5.4	5.2	8.0	7.9	6.7

참고: 2019년은 리포어 유니맥스 지분매각에 따른 실적 반영
자료: 유진투자증권



도표 83 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(본사)	55.5	62.1	61.1	63.5	70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.2	129.0
(yoy, %)	-4.6	11.9	-1.7	4.0	11.6	19.3	9.7	21.1	-1.7	-3.2	8.7	11.0
제품별 매출액												
정보기전	13.7	14.6	17.2	15.4	16.0	20.6	18.0	21.3	15.7	10.3	13.0	14.4
자동차	4.6	8.2	13.9	19.4	22.2	28.0	31.4	33.5	43.0	40.3	37.4	43.0
산업용	17.0	15.7	11.5	11.2	13.3	15.6	15.8	19.3	18.8	21.3	21.9	22.4
모바일	12.7	13.1	10.6	5.4	5.3	5.3	5.6	5.1	3.7	2.9	2.6	2.7
교육	2.5	2.6	3.5	4.1	3.6	3.6	3.9	3.6	3.6	4.2	4.6	5.0
국방항공	1.3	2.3	1.5	3.4	5.1	5.6	6.6	10.5	9.8	12.2	11.5	13.8
로봇	0.0	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	1.2	1.3
기타	3.4	5.2	2.4	4.2	5.3	5.8	11.1	18.9	15.7	14.9	24.1	26.5
제품별 비중(%)												
정보기전	24.7	23.5	28.2	24.3	22.6	24.4	19.4	18.9	14.2	9.6	11.2	11.1
자동차	8.3	13.2	22.8	30.6	31.3	33.1	33.9	29.8	38.9	37.7	32.2	33.4
산업용	30.6	25.3	18.9	17.7	18.8	18.4	17.1	17.2	17.0	19.9	18.9	17.3
모바일	22.9	21.1	17.3	8.6	7.4	6.3	6.1	4.6	3.4	2.7	2.2	2.1
교육	4.6	4.2	5.7	6.5	5.0	4.3	4.2	3.2	3.2	3.9	3.9	3.9
국방항공	2.3	3.7	2.4	5.3	7.2	6.6	7.1	9.3	8.9	11.4	9.9	10.7
로봇	0.1	0.6	0.8	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.8	1.0	1.0
기타	6.0	8.4	3.9	6.6	7.5	6.8	12.0	16.8	14.2	13.9	20.7	20.5
매출액(연결기준)	55.5	62.1	70.7	72.7	83.7	105.2	117.8	150.3	148.9	158.9	152.2	169.5
(yoy, %)	-4.6	11.9	13.8	2.9	15.1	25.7	12.0	27.6	-0.9	6.7	-4.2	11.4
제품별 매출액												
본사	-	-	-	-	70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.3	129.0
해외법인	-	-	-	-	10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	10.0	13.8	15.0
텔라딘	-	-	-	-	-	-	-	7.2	9.4	20.9	18.2	20.0
한컴로보틱스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.8	2.9	3.5
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.4	3.4
내부거래 제거	-	-	-	-	0.0	-0.1	-0.8	-0.7	-0.6	19.3	-1.2	-1.4
제품별 비중(%)												
본사	-	-	-	-	84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	67.3	76.4	76.1
해외법인	-	-	-	-	12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	6.3	9.0	8.8
텔라딘	-	-	-	-	-	-	-	4.8	6.3	13.2	11.9	11.8
한컴로보틱스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.1	1.9	2.1
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.6	2.0
내부거래 제거	-	-	-	-	-0.1	-0.1	-0.7	-0.5	-0.4	12.1	-0.8	-0.8
수익												
영업이익	7.0	8.2	8.9	8.8	9.1	10.8	12.3	13.6	11.2	9.9	6.2	12.4
세전이익	7.3	9.8	12.5	12.1	10.7	12.4	13.3	13.7	10.5	6.5	7.1	13.2
당기순이익	5.7	7.8	9.7	10.1	8.9	10.3	11.0	11.0	9.2	5.0	12.4	10.5
지배 당기순이익	5.7	7.8	9.7	10.1	9.0	10.1	10.5	10.0	8.7	6.0	14.5	11.7
이익률(%)												
(영업이익률)	12.7	13.2	12.6	12.1	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	6.2	4.1	7.3
(경상이익률)	13.2	15.8	17.7	16.7	12.8	11.8	11.3	9.1	7.1	4.1	4.7	7.8
(당기순이익률)	10.3	12.6	13.7	13.9	10.6	9.8	9.3	7.3	6.1	3.1	8.1	6.2
(지배 당기순이익률)	10.3	12.6	13.7	13.9	10.7	9.6	9.0	6.7	5.9	3.8	9.5	6.9

참고: 2012년 이전 별도기준, 2013년 이후 연결기준, 2019년은 리퓨어 유니맥스 지분매각에 따른 실적 반영
 자료: 유진투자증권



Peer Valuation

도표 84 Peer Group 비교

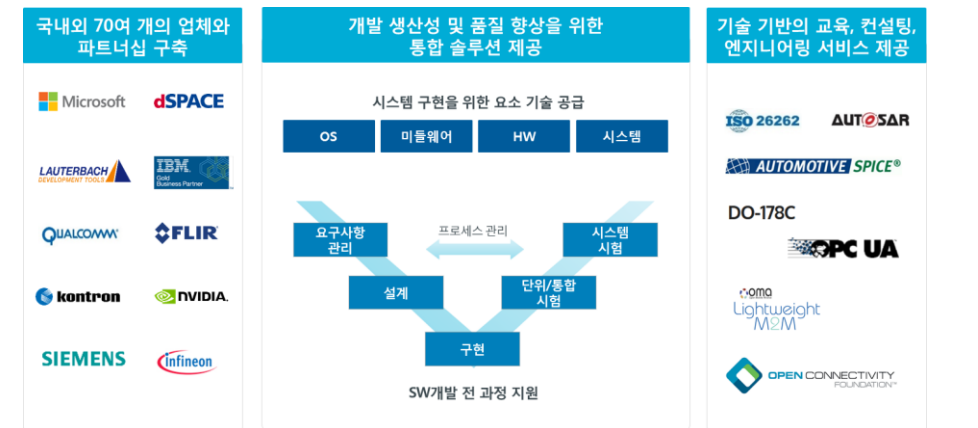
	평균	더존비즈온	니스미디어	KG이니스	민앤지	한글과컴퓨터
국가						
2019-11-25		72,100	31,250	17,100	17,050	10,400
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		2,139.4	273.6	477.2	216.2	254.2
PER(배)						
FY17A	21.7	25.2	26.6	13.7	20.5	22.4
FY18A	19.4	36.0	13.1	12.1	16.3	-
FY19F	22.0	43.5	13.8	8.7	-	-
FY20F	18.3	35.2	12.2	7.5	-	-
PBR(배)						
FY17A	3.8	5.5	5.5	2.8	3.2	2.1
FY18A	3.2	8.4	1.9	2.0	2.0	1.4
FY19F	4.6	10.3	1.9	1.8	-	-
FY20F	3.3	6.9	1.6	1.5	-	-
매출액(십억원)						
FY17A		204.4	120.3	758.5	80.5	121.2
FY18A		226.9	106.6	924.6	107.3	215.8
FY19F		259.7	116.8	929.3	-	-
FY20F		308.0	124.8	1,017.1	-	-
영업이익(십억원)						
FY17A		52.9	34.3	54.7	21.4	29.0
FY18A		54.9	24.9	60.5	26.0	42.5
FY19F		63.6	29.1	83.9	-	-
FY20F		80.7	31.6	96.1	-	-
영업이익률(%)						
FY17A		25.9	28.5	7.2	26.6	23.9
FY18A		24.2	23.4	6.5	24.3	19.7
FY19F		24.5	24.9	9.0	-	-
FY20F		26.2	25.4	9.4	-	-
순이익(십억원)						
FY17A		39.2	24.6	-0.4	14.3	20.2
FY18A		42.1	18.9	35.2	14.4	6.5
FY19F		49.3	19.6	54.7	-	-
FY20F		61.8	22.5	63.7	-	-
EV/EBITDA(배)						
FY17A		13.8	16.7	9.0	8.4	13.2
FY18A		20.0	6.4	6.9	4.8	6.0
FY19F		27.4	7.0	9.4	-	-
FY20F		21.7	7.1	8.2	-	-
ROE(%)						
FY17A		23.5	22.6	-0.2	14.6	11.7
FY18A		23.4	15.1	17.6	13.1	3.4
FY19F		22.2	15.0	23.4	-	-
FY20F		21.4	15.2	22.6	-	-

자료: Bloomberg, Quantwise, 유진투자증권
참고: 2019.11.25 종가 기준, 컨센서스 적용



임베디드 소프트웨어 국내 독보적인 기업

도표 85 국내 임베디드 산업을 선도하는 국내 독보적인 기업



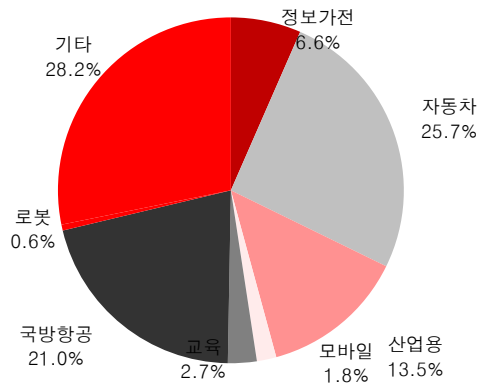
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 86 회사 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2006.04	상호변경 (엠디에스테크놀로지 -> MDS테크놀로지)
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	씨큐클라우드와 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

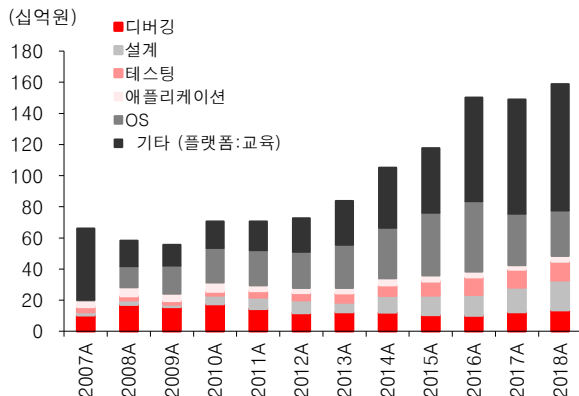
자료: 유진투자증권

도표 87 전방 시장별 매출 비중 (2018년 실적 기준)



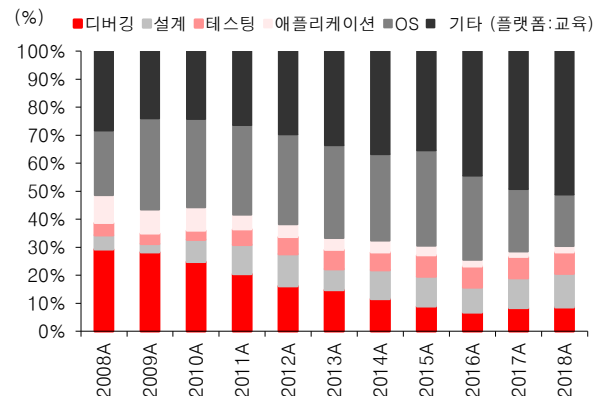
자료: 유진투자증권

도표 88 안정적인 제품 매출



자료: 유진투자증권

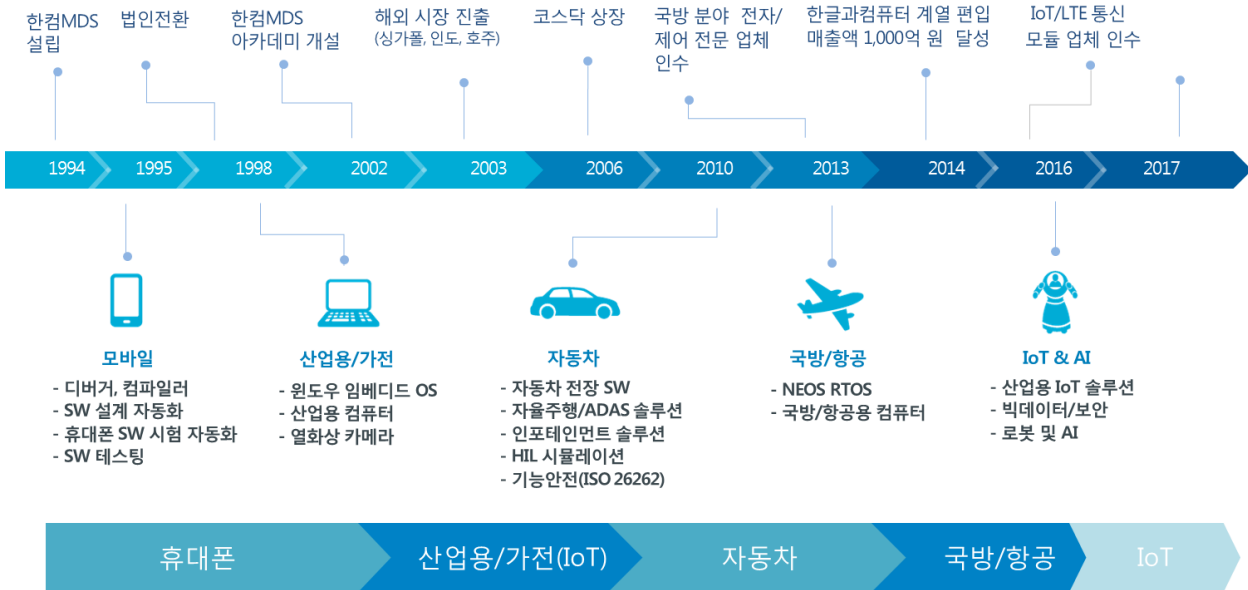
도표 89 다각화된 전방 사업 매출



자료: 유진투자증권



도표 90 국내 임베디드 산업 및 기술변화에 고객을 리드하며 성장 지속



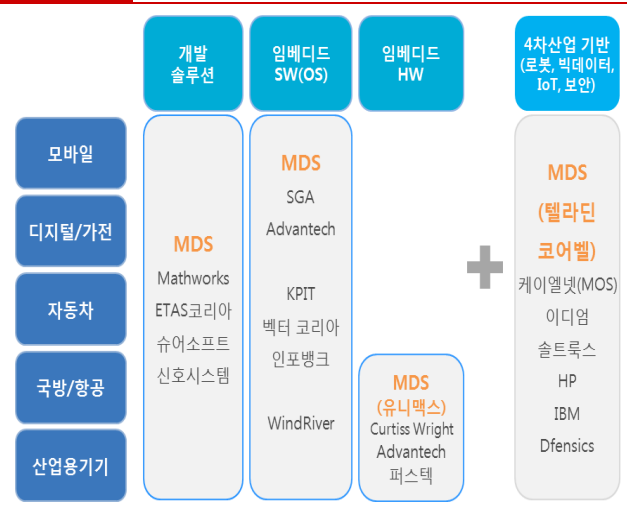
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 91 글로벌 임베디드 시스템 주도업체



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 92 국내 임베디드 시스템 주도업체

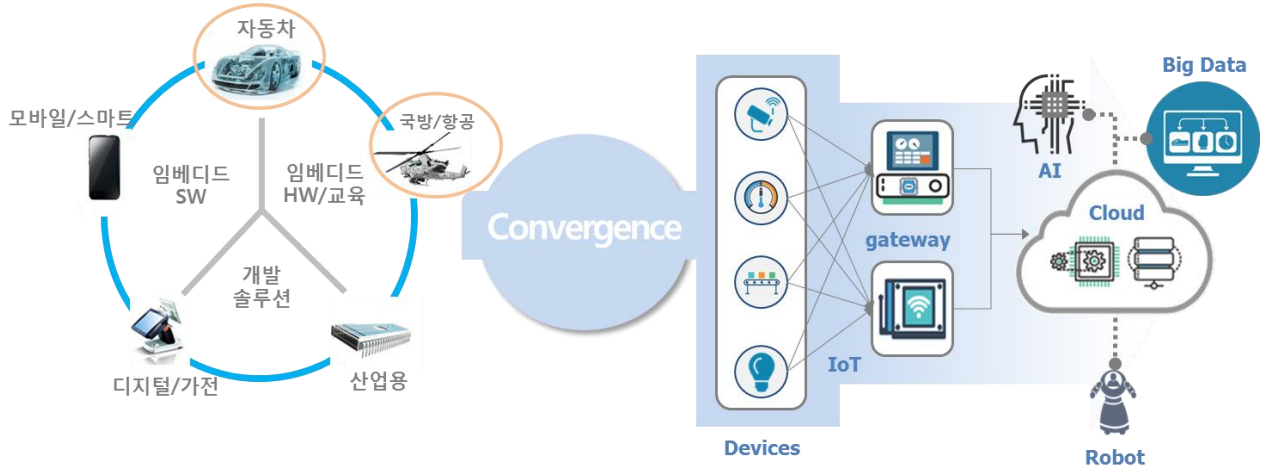


자료: 한컴MDS, 유진투자증권



기존 주력 사업 + 4차산업혁명 기반 사업 확대

도표 93 기존 임베디드 사업 강화 및 4차산업혁명 기반 사업 확대를 통한 지속 성장을 추진



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 94 지속 성장을 위한 4차산업혁명 관련 신규 솔루션 확보

<p>IoT</p> <ul style="list-style-type: none"> IoT 통신 모듈 IoT 플랫폼 : Industrial IoT 플랫폼(Splunk, ThingSpin) IoT 디바이스 관리 솔루션(Neo IDM) 	<p>AI & 로봇</p> <ul style="list-style-type: none"> 로봇 : 지능형 서비스, 교육, 헬스케어, 물류 AI 서비스를 위한 HW 플랫폼 : NVIDIA, 퀄컴 파트너
<p>클라우드</p> <ul style="list-style-type: none"> 클라우드 컴퓨팅 플랫폼: MS Azure SaaS 솔루션 확보 : DM(FOTA) 엔지니어링 서비스 : 클라우드 전환 	
<p>자율주행</p> <ul style="list-style-type: none"> ADAS(첨단 운전자 보조 시스템) 개발 솔루션 V2X(Vehicle to Everything) 솔루션 센서 인지 알고리즘 개발 	<p>사회안전</p> <ul style="list-style-type: none"> 빅데이터 분석을 통한 화재 감시 및 시설물 관리 소방장비 스마트화 : IoT 웨어러블, VR, PTT 기술 융합 산청과의 협력을 통한 시너지 창출

자료: 한컴MDS, 유진투자증권



한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	143.2	164.5	159.6	170.8	185.3
유동자산	107.7	121.9	118.6	127.4	139.3
현금성자산	49.1	68.5	61.0	64.0	69.0
매출채권	38.3	28.7	33.8	37.8	42.4
재고자산	14.1	17.2	16.1	18.0	20.2
비유동자산	35.5	42.6	41.0	43.4	46.0
투자자산	3.2	7.8	8.0	8.4	8.7
유형자산	12.5	14.5	12.2	14.6	17.2
기타	19.8	20.2	20.8	20.4	20.1
부채총계	38.2	44.3	37.4	39.1	41.1
유동부채	35.9	38.3	31.5	33.0	34.8
매입채무	16.2	17.5	12.3	13.8	15.5
유동성이자부채	11.0	10.7	9.0	9.0	9.0
기타	8.7	10.0	10.1	10.2	10.4
비유동부채	2.3	6.1	5.9	6.1	6.3
비유동기타부채	0.1	1.4	0.5	0.5	0.5
기타	2.2	4.7	5.4	5.6	5.8
자본총계	105.0	120.1	122.2	131.7	144.2
자본지분	99.5	107.9	119.6	129.1	141.6
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.7	27.8	27.2	27.2	27.2
이익잉여금	82.5	85.9	98.3	107.8	120.3
기타	(10.6)	(10.7)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
비자본지분	5.5	12.3	2.6	2.6	2.6
자본총계	105.0	120.1	122.2	131.7	144.2
총차입금	11.1	12.1	9.5	9.5	9.5
순차입금	(37.9)	(56.4)	(51.5)	(54.5)	(59.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	8.9	21.7	(2.7)	10.7	13.2
당기순이익	9.2	5.0	12.4	10.5	12.5
자산상각비	2.5	3.0	2.9	3.2	3.4
기타비(현금성손익)	0.2	0.7	(4.2)	1.4	2.4
운전자본증감	(5.3)	4.2	(12.6)	(4.4)	(5.1)
매출채권감소(증가)	5.2	10.1	(7.4)	(4.0)	(4.6)
재고자산감소(증가)	(1.0)	(3.3)	(3.7)	(1.9)	(2.2)
매입채무증가(감소)	(3.3)	1.4	(0.4)	1.4	1.7
기타	(6.2)	(4.0)	(1.1)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(6.2)	(23.0)	(3.5)	(7.8)	(8.4)
단기투자자산감소	(2.2)	(9.6)	(0.1)	(2.3)	(2.4)
장기투자증권감소	(0.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.2)	(3.7)	(2.7)	(3.9)	(4.4)
유형자산처분	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(1.2)	(2.9)	(1.1)	(1.3)	(1.3)
재무활동현금흐름	(7.4)	(0.7)	(4.5)	(2.2)	(2.2)
차입금증가	(3.1)	0.7	(2.8)	0.0	0.0
자본증가	(2.1)	(1.4)	(1.5)	(2.2)	(2.2)
배당금지급	2.3	1.6	2.1	2.2	2.2
현금 증감	(4.8)	(1.9)	(10.7)	0.7	2.6
기초현금	22.3	17.5	15.5	4.8	5.5
기말현금	17.5	15.5	4.8	5.5	8.1
Gross cash flow	17.7	17.6	11.0	15.1	18.3
Gross investment	9.3	9.2	16.0	9.9	11.1
Free cash flow	8.4	8.4	(5.0)	5.1	7.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	148.9	158.9	155.7	169.5	188.7
증가율(%)	(0.9)	6.7	(2.0)	8.9	11.3
매출원가	101.8	105.2	107.1	118.9	132.4
매출총이익	47.1	53.7	48.6	50.6	56.3
판매 및 일반관리비	35.9	43.9	42.0	38.2	41.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	11.2	9.9	5.8	12.4	14.8
증가율(%)	(17.2)	(12.1)	(41.4)	114.2	19.8
EBITDA	13.7	12.9	8.6	15.5	18.3
증가율(%)	(13.8)	(5.8)	(33.0)	79.8	17.4
영업외손익	(0.7)	(3.3)	0.8	0.8	0.8
이자수익	0.6	1.0	0.5	1.2	1.3
이자비용	0.7	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(2.9)	0.3	(0.4)	(0.5)
세전순이익	10.5	6.5	6.6	13.2	15.6
증가율(%)	(23.3)	(38.2)	1.1	100.1	18.6
법인세비용	1.4	1.5	1.7	2.6	3.1
당기순이익	9.2	5.0	12.4	10.5	12.5
증가율(%)	(16.5)	(45.6)	148.3	(14.7)	18.6
지배주주지분	8.7	6.0	14.5	11.7	14.7
증가율(%)	(12.7)	(30.9)	140.3	(19.2)	25.3
비지배지분	0.4	(1.1)	(2.1)	(1.2)	(2.2)
EPS	989	683	1,642	1,326	1,662
증가율(%)	(12.8)	(30.9)	140.3	(19.2)	25.3
수정EPS	989	683	1,642	1,326	1,662
증가율(%)	(12.8)	(30.9)	140.3	(19.2)	25.3

주요투자지표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	989	683	1,642	1,326	1,662
BPS	11,278	12,218	13,547	14,623	16,035
DPS	200	250	250	290	310
밸류에이션(배,%)					
PER	20.4	21.4	6.7	8.3	6.6
PBR	1.8	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.2	5.6	5.3	2.7	2.1
배당수익률	1.0	1.7	2.3	2.6	2.8
PCR	10.1	7.3	8.8	6.4	5.3
수익성(%)					
영업이익율	7.5	6.2	3.7	7.3	7.9
EBITDA이익율	9.2	8.1	5.6	9.2	9.7
순이익율	6.1	3.1	7.9	6.2	6.6
ROE	9.0	5.8	12.7	9.4	10.8
ROIC	16.5	12.2	6.7	13.5	14.8
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(36.1)	(47.0)	(42.2)	(41.4)	(41.3)
유동비율	300.0	318.4	376.4	385.6	400.0
이자보상배율	15.0	9.4	-	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	3.6	4.7	5.0	4.7	4.7
재고자산회전율	11.2	10.2	9.3	9.9	9.9
매입채무회전율	8.5	9.4	10.4	13.0	12.9