한컴MDS(086960.KQ)

Small-Cap
Software

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

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	14,000원
현재주가(8/16)	10,450원

Key Data	(기준일: 2019.08.16)
KOSPI(pt)	1,927
KOSDAQ(pt)	592
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	92
52주 최고/최저(원)	20,250 / 10,150
52주 일간 Beta	1.22
발행주식수(천주)	8,829
평균거래량(3M,천주)	27
평균거래대금(3M,백만원)	344
배당수익률(19F, %)	2.2
외국인 지분율(%)	15.0
주요주주 지분율(%)	
(주)한글과컴퓨터외 2인	32.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.3	-29.2	-33.0	-45.1
KOSPI 대비상대수익률	-7.0	-11.6	-13.1	-22.9

2Q19 Review: 기대치 하회했으나, 4차산업 관련 실적 긍정적

■ **2Q19 Review: 매출액 -5.6%yoy, 영업이익 -64.4%yoy, 당사 추정치 하회**

지난 8/14일 발표한 2분기 실적(연결기준)은 **매출액 368억원, 영업이익 18억원을 달성**. 매출액은 전년동기대비 5.6% 감소하고, 영업이익은 전년동기대비 64.4% 감소하며 부진한 실적을 보임. **당사 추정치(매출액 414억원, 영업이익 33억원) 대비 하회함**

매출액이 전년동기대비 소폭 감소한 이유는 ① 매출비중 80.9%를 차지하고 있는 **본사 매출액이 +8.0% 증가했음에도 불구**하고, ② **자회사 텔라딘와 한컴로보틱스 매출이 전년동기대비 각각 55.7%, 21.8% 감소하였기 때문**임

영업이익이 전년동기대비 큰 폭으로 하락한 이유는 ① 본사의 연말성과급 지급의 분기별 반영(분기별 5억원 수준) 등으로 인하여 본사 영업이익률이 하락(2Q18A 영업이익률 13.4% → 2Q19A 8.7%, 4.7%p↓)하였고, ② 자회사 텔라딘의 매출감소에 따른 영업이익이 적자로 돌아섰으며, ③ 자회사 한컴로보틱스의 영업적자폭이 확대되었기 때문임

2분기 실적에서 긍정적으로 보였던 것은 **4차산업혁명 관련 매출액이 증가(2Q18 32억원 → 2Q19 55억원)**하였다는 것임. ① 빅데이터(Splunk, ThingSpin 등): 2016년 매출액 28억원 → 2017년 53억원 → 2018년 84억원 → 2019년 98억원 전망. ② AI(Dataiku, Nvidia 등): 2016년 매출액 8억원 → 2017년 23억원 → 2018년 45억원 → 2019년 68억원 추정. ③ IoT: 2017년 매출액 1억원 → 2018년 7억원 → 2019년 20억원 추정

■ **3Q19 Preview: 본사의 안정적인 성장세와 자회사 실적은 점차 회복세로 전환 예상**

당사추정 3분기 예상실적(연결기준)**은 매출액 353억원, 영업이익 19억원 달성 전망**. 전년동기대비 매출액은 +1.5% 증가하고, 영업이익은 -36.5% 감소할 것으로 예상함. 하반기에는 본사의 성장지속과 자회사의 실적 회복을 전망함

■ **목표주가 14,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지**

목표주가는 기존 20,000원에서 30.0% 하향한 14,000원으로 조정하고, 상승여력 34.0%를 보유하고 있어 투자의견 BUY를유지함. 목표주가 하향근거는 ① 2019년 예상 EPS 조정(기존 1,174원 → 신규 925원, 중단영업이익 75억원 제외)과, ② 시장상황을 반영한 동종업계 평균 PER 조정(기존 17.4배 → 14.7배)를 적용했기 때문임

현재주가는 2019년 예상 EPS(925원, 중단영업이익 75억원 제외) 기준 11.3배 수준으로 동사의 과거 5개년 평균 PER 20.0배 대비 할인되어 거래 중임

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q19A					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	36.8	41.4	-11.0	-	-	35.3	-4.1	1.5	158.9	156.1	-1.8	170.0	8.9
영업이익	1.8	3.3	-45.9	-	-	1.9	5.5	-36.5	9.9	7.3	-26.2	13.1	79.3
세전이익	1.8	3.5	-48.1	-	-	2.1	14.7	-32.9	6.5	8.0	23.1	13.9	72.7
순이익	8.6	2.9	192.8	-	-	1.8	-79.4	-30.5	5.0	13.7	176.0	11.1	-19.3
영업이익률	4.8	8.0	-3.1	-	-	5.3	0.5	-3.2	6.2	4.7	-1.5	7.7	3.0
순이익률	23.3	7.1	16.3	-	-	5.0	-18.3	-2.3	3.1	8.8	5.7	6.5	-2.3
EPS(원)	4,497	1,344	234.5	-	-	887	-80.3	-26.9	683	1,773	159.5	1,318	-25.7
BPS(원)	13,269	12,507	6.1	-	-	13,490	1.7	7.4	12,218	13,731	12.4	14,799	7.8
ROE(%)	33.9	10.7	23.1	-	-	6.6	-27.3	-3.1	5.8	13.7	7.9	9.2	-4.4
PER(X)	2.3	7.8	-	-	-	11.8	-	-	21.4	5.9	-	7.9	-
PBR(X)	0.8	0.8	-	-	-	0.8	-	-	1.2	0.8	-	0.7	-

자료: 한컴MDS, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망

도표 1 2Q19 실적(연결기준): 매출액 -5.6%yoy, 영업이익 -64.4%yoy

(십억원,%,%p)	2Q19A			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액(본사 기준)	**29.8**	**8.0**	**13.0**	**27.6**	**26.4**
정보가전	3.9	70.7	79.8	2.3	2.2
자동차	9.1	-19.4	21.6	11.3	7.5
산업용	6.8	4.0	20.3	6.5	5.6
모바일	0.6	-5.9	-37.5	0.7	1.0
교육	1.0	15.6	8.4	0.9	0.9
국방항공	1.7	-58.2	-60.5	4.0	4.2
로봇	0.3	602.8	-35.3	0.0	0.4
기타	6.5	227.4	41.1	2.0	4.6
전장사업별 비중(%)					
정보가전	13.2	4.8	4.9	8.4	8.3
자동차	30.5	-10.4	2.2	40.9	28.4
산업용	22.7	-0.9	1.4	23.6	21.3
모바일	2.1	-0.3	-1.7	2.4	3.8
교육	3.3	0.2	-0.1	3.1	3.5
국방항공	5.5	-8.8	-10.3	14.3	15.9
로봇	0.8	0.7	-0.6	0.1	1.5
기타	21.8	14.6	4.3	7.2	17.5
매출액(연결 기준)	**36.8**	**-5.6**	**-3.1**	**39.0**	**38.0**
본사	29.8	8.0	13.0	27.6	26.4
해외법인	2.7	-5.8	-44.1	2.8	4.8
텔라딘	3.7	-55.7	-47.3	8.4	7.0
한컴로보틱스	0.4	-21.8	87.1	0.6	0.2
한컴모빌리티	0.5	-	-	-	-
내부거래 제거	-0.3	-21.2	-30.1	-0.3	-0.4
매출 비중(%)					
본사	80.9	10.2	11.6	70.7	69.4
해외법인	7.2	0.0	-5.3	7.2	12.5
텔라딘	10.1	-11.4	-8.4	21.5	18.5
한컴로보틱스	1.2	-0.2	0.6	1.4	0.6
한컴모빌리티	1.3	1.3	1.3	0.0	0.0
내부거래 제거	-0.7	-1.6	-1.7	0.8	1.0
이익					
영업이익	**1.8**	**-64.4**	**-4.8**	**5.0**	**1.9**
세전이익	**1.8**	**-64.1**	**-19.2**	**5.1**	**2.2**
당기순이익	**8.6**	**102.6**	**485.8**	**4.2**	**1.5**
지배기업 당기순이익	**9.9**	**144.0**	**503.7**	**4.1**	**1.6**
이익률(%)					
영업이익률	4.8	-8.0	-0.1	12.8	4.9
세전이익률	4.9	-8.0	-1.0	13.0	5.9
당기순이익률	23.3	12.5	19.5	10.9	3.9
지배기업 당기순이익률	26.9	16.5	22.6	10.4	4.3

참고: 연결기준
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F
매출액(본사)	**21.3**	**33.6**	**23.8**	**31.9**	**24.1**	**27.6**	**25.6**	**29.7**	**26.4**	**29.8**	**27.5**	**33.0**
(yoy,%)	*13.3*	*33.7*	*-12.7*	*-22.7*	*13.2*	*-17.8*	*7.7*	*-6.9*	*9.7*	*8.0*	*7.4*	*11.1*
제품별 매출액												
정보가전	4.5	6.8	2.1	2.4	2.5	2.3	3.2	2.3	2.2	3.9	3.5	2.6
자동차	7.4	10.8	10.2	14.6	8.4	11.3	9.8	10.9	7.5	9.1	10.5	12.4
산업용	2.8	5.8	4.9	5.4	4.6	6.5	5.4	4.8	5.6	6.8	5.5	4.9
모바일	0.9	1.3	0.8	0.8	0.4	0.7	0.9	0.9	1.0	0.6	0.9	0.9
교육	0.5	1.1	0.9	1.0	0.8	0.9	1.2	1.4	0.9	1.0	1.3	1.5
국방항공	2.7	4.1	1.6	1.5	3.8	4.0	1.3	3.2	4.2	1.7	1.4	3.8
로봇	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
기타	2.4	3.8	3.4	6.1	3.5	2.0	3.5	5.9	4.6	6.5	3.8	6.5
제품별 비중(%)												
정보가전	21.1	20.3	8.7	7.4	10.3	8.4	12.5	7.8	8.3	13.2	12.8	7.7
자동차	34.9	32.1	42.7	45.9	35.0	40.9	38.1	36.6	28.4	30.5	38.4	37.5
산업용	13.1	17.3	20.4	16.9	19.1	23.6	21.0	16.1	21.3	22.7	19.9	14.8
모바일	4.3	3.8	3.2	2.4	1.8	2.4	3.5	2.9	3.8	2.1	3.4	2.8
교육	2.5	3.2	3.8	3.3	3.2	3.1	4.7	4.6	3.5	3.3	4.8	4.6
국방항공	12.6	12.1	6.6	4.8	15.6	14.3	5.1	10.6	15.9	5.5	5.3	11.5
로봇	0.0	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	1.6	1.3	1.5	0.8	1.6	1.3
기타	11.5	11.3	14.4	19.1	14.6	7.2	13.5	20.0	17.5	21.8	13.8	19.8
매출액(연결기준)	**30.5**	**44.7**	**31.7**	**42.0**	**33.7**	**39.0**	**29.4**	**35.5**	**38.0**	**36.8**	**35.3**	**42.4**
(yoy,%)	*21.8*	*26.4*	*-12.5*	*-21.7*	*10.6*	*-12.8*	*-7.3*	*-15.4*	*12.7*	*-5.6*	*20.2*	*19.5*
제품별 매출액												
본사	21.3	33.6	23.8	31.9	24.1	27.6	25.6	29.7	26.4	29.8	27.5	33.0
해외법인	2.9	2.5	2.4	2.4	2.0	2.8	2.3	2.9	4.8	2.7	3.0	2.7
텔라딘	2.3	2.9	2.2	2.0	7.9	8.4	1.8	2.9	7.0	3.7	3.2	4.0
한컴로보틱스	-	-	-	-	0.2	0.6	0.3	0.7	0.2	0.4	1.0	1.5
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.5	1.0	1.5
내부거래 제거	4.0	5.9	3.3	5.6	-0.4	-0.3	-0.6	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3
제품별 비중(%)												
본사	69.7	75.0	75.0	76.1	71.3	70.7	87.2	83.6	69.4	80.9	77.8	77.8
해외법인	9.7	5.5	7.6	5.8	5.8	7.2	7.8	8.2	12.5	7.2	8.5	6.4
텔라딘	7.5	6.4	7.0	4.9	23.4	21.5	6.0	8.1	18.5	10.1	9.1	9.4
한컴로보틱스	-	-	-	-	0.7	1.4	1.2	2.0	0.6	1.2	2.8	3.5
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3	2.8	3.5
내부거래 제거	13.2	13.1	10.4	13.3	-1.2	-0.8	-2.1	-1.8	-1.0	-0.7	-1.1	-0.6
수익												
영업이익	**2.4**	**3.8**	**2.5**	**2.5**	**2.7**	**5.0**	**2.3**	**-1.0**	**1.9**	**1.8**	**1.9**	**2.2**
세전이익	**2.4**	**3.6**	**2.0**	**2.5**	**2.6**	**5.1**	**3.1**	**-1.9**	**2.2**	**1.8**	**2.1**	**2.4**
당기순이익	**2.0**	**3.4**	**1.6**	**2.2**	**0.2**	**4.2**	**2.5**	**-2.0**	**1.5**	**8.6**	**1.8**	**1.9**
지배 당기순이익	**1.8**	**3.0**	**1.5**	**2.3**	**1.2**	**4.1**	**2.7**	**-1.9**	**1.6**	**9.9**	**2.0**	**2.1**
이익률(%)												
(영업이익률)	8.0	8.5	7.9	5.9	8.1	12.8	7.9	-2.9	4.9	4.8	5.3	5.1
(경상이익률)	8.0	8.0	6.3	6.1	7.6	13.0	10.6	-5.3	5.9	4.9	5.9	5.6
(당기순이익률)	6.5	7.5	4.9	5.3	0.6	10.9	8.7	-5.7	3.9	23.3	5.0	4.5
(지배 당기순이익률)	6.1	6.8	4.9	5.4	3.5	10.4	9.1	-5.3	4.3	26.9	5.5	5.0

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

도표 3 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**	**116.7**	**129.5**
(yoy,%)	*-4.6*	*11.9*	*-1.7*	*4.0*	*11.6*	*19.3*	*9.7*	*21.1*	*-1.7*	*-3.2*	*9.1*	*10.9*
제품별 매출액												
정보가전	13.7	14.6	17.2	15.4	16.0	20.6	18.0	21.3	15.7	10.3	12.2	13.4
자동차	4.6	8.2	13.9	19.4	22.2	28.0	31.4	33.5	43.0	40.3	39.5	45.4
산업용	17.0	15.7	11.5	11.2	13.3	15.6	15.8	19.3	18.8	21.3	22.7	23.2
모바일	12.7	13.1	10.6	5.4	5.3	5.3	5.6	5.1	3.7	2.9	3.5	3.6
교육	2.5	2.6	3.5	4.1	3.6	3.6	3.9	3.6	3.6	4.2	4.8	5.2
국방항공	1.3	2.3	1.5	3.4	5.1	5.6	6.6	10.5	9.8	12.2	11.1	13.3
로봇	0.0	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	1.5	1.6
기타	3.4	5.2	2.4	4.2	5.3	5.8	11.1	18.9	15.7	14.9	21.5	23.6
제품별 비중(%)												
정보가전	24.7	23.5	28.2	24.3	22.6	24.4	19.4	18.9	14.2	9.6	10.5	10.4
자동차	8.3	13.2	22.8	30.6	31.3	33.1	33.9	29.8	38.9	37.7	33.9	35.1
산업용	30.6	25.3	18.9	17.7	18.8	18.4	17.1	17.2	17.0	19.9	19.5	17.9
모바일	22.9	21.1	17.3	8.6	7.4	6.3	6.1	4.6	3.4	2.7	3.0	2.8
교육	4.6	4.2	5.7	6.5	5.0	4.3	4.2	3.2	3.2	3.9	4.1	4.0
국방항공	2.3	3.7	2.4	5.3	7.2	6.6	7.1	9.3	8.9	11.4	9.5	10.3
로봇	0.1	0.6	0.8	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.8	1.3	1.3
기타	6.0	8.4	3.9	6.6	7.5	6.8	12.0	16.8	14.2	13.9	18.4	18.2
매출액(연결기준)	**55.5**	**62.1**	**70.7**	**72.7**	**83.7**	**105.2**	**117.8**	**150.3**	**148.9**	**158.9**	**152.6**	**170.0**
(yoy,%)	*-4.6*	*11.9*	*13.8*	*2.9*	*15.1*	*25.7*	*12.0*	*27.6*	*-0.9*	*6.7*	*-4.0*	*11.4*
제품별 매출액												
본사	-	-	-	-	70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.7	129.5
해외법인	-	-	-	-	10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	10.0	13.1	14.3
텔라딘	-	-	-	-	-	-	-	7.2	9.4	20.9	17.9	19.7
한컴로보틱스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.8	3.2	3.8
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.0	4.1
내부거래 제거	-	-	-	-	0.0	-0.1	-0.8	-0.7	-0.6	19.3	-1.3	-1.4
제품별 비중(%)												
본사	-	-	-	-	84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	67.3	76.5	76.1
해외법인	-	-	-	-	12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	6.3	8.6	8.4
텔라딘	-	-	-	-	-	-	-	4.8	6.3	13.2	11.7	11.6
한컴로보틱스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.1	2.1	2.2
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2.4
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**	**7.7**	**13.1**
세전이익	**7.3**	**9.8**	**12.5**	**12.1**	**10.7**	**12.4**	**13.3**	**13.7**	**10.5**	**6.5**	**8.5**	**13.9**
당기순이익	**5.7**	**7.8**	**9.7**	**10.1**	**8.9**	**10.3**	**11.0**	**11.0**	**9.2**	**5.0**	**13.7**	**11.1**
지배 당기순이익	**5.7**	**7.8**	**9.7**	**10.1**	**9.0**	**10.1**	**10.5**	**10.0**	**8.7**	**6.0**	**15.7**	**11.6**
이익률(%)												
(영업이익률)	12.7	13.2	12.6	12.1	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	6.2	5.1	7.7
(경상이익률)	13.2	15.8	17.7	16.7	12.8	11.8	11.3	9.1	7.1	4.1	5.6	8.1
(당기순이익률)	10.3	12.6	13.7	13.9	10.6	9.8	9.3	7.3	6.1	3.1	9.0	6.5
(지배 당기순이익률)	10.3	12.6	13.7	13.9	10.7	9.6	9.0	6.7	5.9	3.8	10.3	6.8

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

Peer Valuation

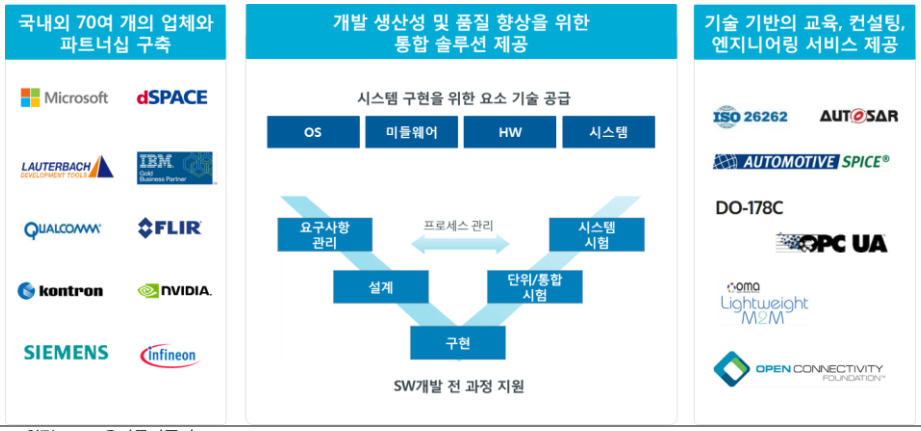
도표 4 Peer Group 비교

		평균	더존비즈온	나스미디어	민앤지	KG이니시스	한글과컴퓨터
국가							
2019-08-16			57,800	30,550	17,300	13,350	10,300
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			1,715.1	267.5	219.4	372.5	237.7
PER(배)							
	FY17A	21.7	25.2	26.6	20.5	13.7	22.4
	FY18A	24.7	36.0	13.1	16.3	12.1	46.0
	FY19F	**14.7**	**33.7**	**12.1**	**11.6**	**6.8**	**9.3**
	FY20F	**12.6**	**26.4**	**10.2**	**10.0**	**6.1**	**10.3**
PBR(배)							
	FY17A	3.8	5.5	5.5	3.2	2.8	2.1
	FY18A	3.2	8.4	1.9	2.0	2.0	1.4
	FY19F	**3.6**	**8.0**	**1.8**	**-**	**-**	**1.1**
	FY20F	**3.0**	**6.4**	**1.6**	**-**	**-**	**1.0**
매출액(십억원)							
	FY17A		204.4	120.3	80.5	758.5	121.2
	FY18A		226.9	106.6	107.3	924.6	215.8
	FY19F		262.3	118.9	128.9	958.8	357.5
	FY20F		311.8	131.8	156.9	1,037.2	385.1
영업이익(십억원)							
	FY17A		52.9	34.3	21.4	54.7	29.0
	FY18A		54.9	24.9	26.0	60.5	42.5
	FY19F		65.2	31.2	32.8	83.2	52.4
	FY20F		82.7	36.4	39.6	95.4	65.4
영업이익률(%)							
	FY17A		25.9	28.5	26.6	7.2	23.9
	FY18A		24.2	23.4	24.3	6.5	19.7
	FY19F		24.9	26.3	25.4	8.7	14.7
	FY20F		26.5	27.6	25.2	9.2	17.0
순이익(십억원)							
	FY17A		39.2	24.6	14.3	-0.4	20.2
	FY18A		42.1	18.9	14.4	35.2	6.5
	FY19F		50.9	22.1	20.1	55.2	25.6
	FY20F		65.0	26.2	23.3	61.1	23.1
EV/EBITDA(배)							
	FY17A		13.8	16.7	8.4	9.0	13.2
	FY18A		20.0	6.4	4.8	6.9	6.0
	FY19F		19.1	6.9	2.2	-	4.3
	FY20F		15.2	5.8	1.4	-	3.8
ROE(%)							
	FY17A		23.5	22.6	14.6	-0.2	11.7
	FY18A		23.4	15.1	13.1	17.6	3.4
	FY19F		24.9	16.2	-	-	12.3
	FY20F		25.9	17.0	-	-	10.2

자료: Bloomberg, Quantiwise, 유진투자증권
참고: 2019.08.16 종가 기준, 컨센서스 적용

임베디드 소프트웨어 국내 독보적인 기업

도표 5 국내 임베디드 산업을 선도하는 국내 독보적인 기업



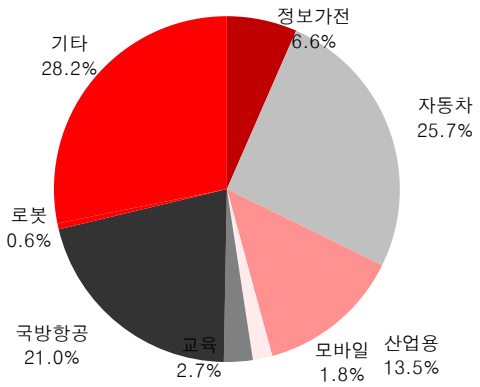
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 6 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

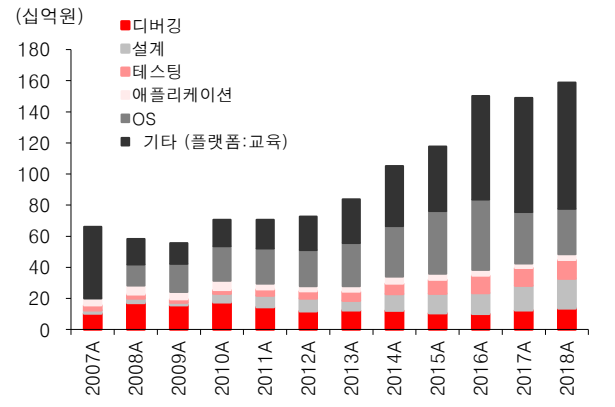
자료: 유진투자증권

도표 7 전방 시장별 매출 비중 (2018년 실적 기준)



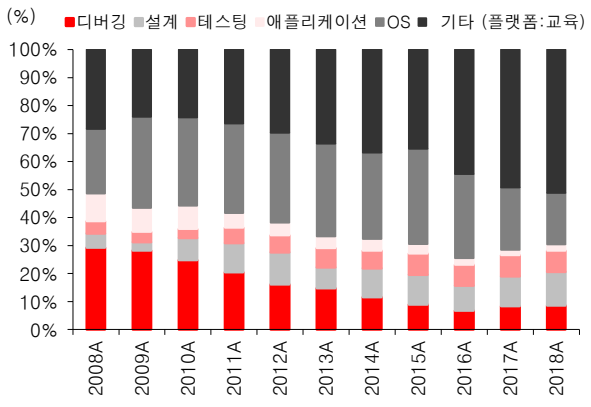
자료: 유진투자증권

도표 8 안정적인 제품 매출



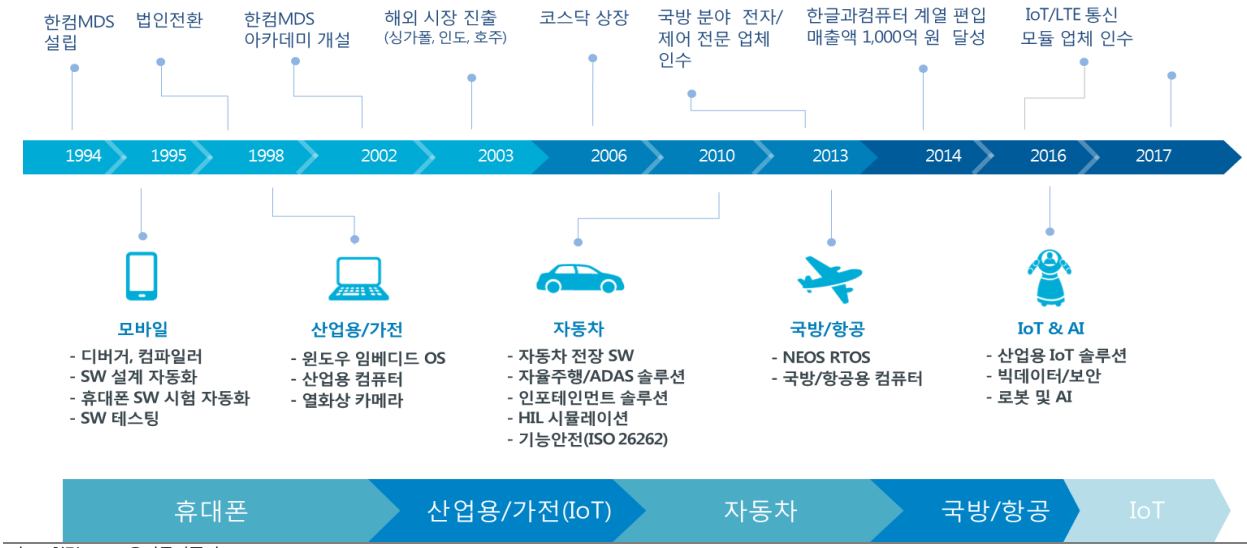
자료: 유진투자증권

도표 9 다각화된 전방 사업 매출



자료: 유진투자증권

도표 10 국내 임베디드 산업 및 기술변화에 고객을 리드하며 성장 지속

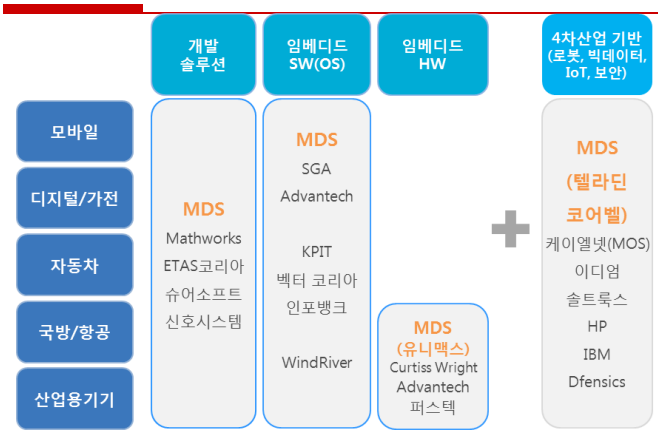


자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 11 글로벌 임베디드 시스템 주도업체

자료: 한컴MDS, 유진투자증권

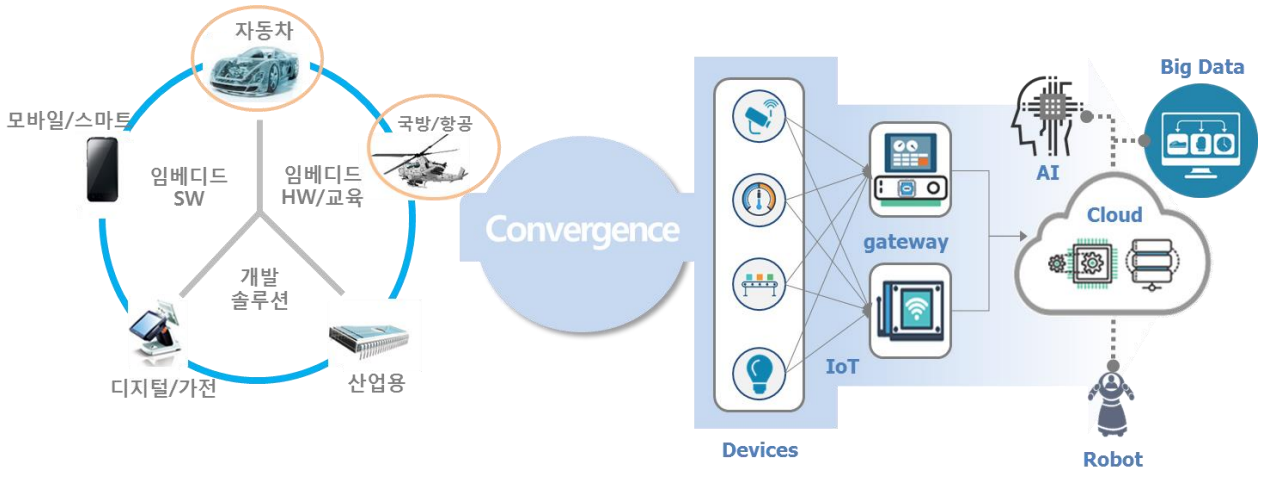
도표 12 국내 임베디드 시스템 주도업체



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

기존 주력 사업 + 4차산업혁명 기반 사업 확대

도표 13 기존 임베디드 사업 강화 및 4차산업혁명 기반 사업 확대를 통한 지속 성장을 추진



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 14 지속 성장을 위한 4차산업혁명 관련 신규 솔루션 확보

자료: 한컴MDS, 유진투자증권

한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**143.2**	**164.5**	**181.9**	**193.4**	**207.6**
유동자산	107.7	121.9	135.8	146.2	159.0
현금성자산	49.1	68.5	80.4	85.0	91.3
매출채권	38.3	28.7	30.7	34.3	38.5
재고자산	14.1	17.2	17.2	19.3	21.6
비유동자산	35.5	42.6	46.1	47.2	48.6
투자자산	3.2	7.8	8.0	8.3	8.7
유형자산	12.5	14.5	16.1	18.1	20.3
기타	19.8	20.2	22.0	20.7	19.6
부채총계	**38.2**	**44.3**	**47.1**	**49.1**	**51.4**
유동부채	35.9	38.3	40.7	42.5	44.5
매입채무	16.2	17.5	14.3	16.0	18.0
유동성이자부채	11.0	10.7	16.2	16.2	16.2
기타	8.7	10.0	10.1	10.2	10.4
비유동부채	2.3	6.1	6.4	6.7	6.9
비유동기타부채	0.1	1.4	0.9	0.9	0.9
기타	2.2	4.7	5.5	5.8	6.0
자본총계	**105.0**	**120.1**	**135.0**	**144.4**	**156.3**
지배지분	99.5	107.9	121.2	130.7	142.6
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.7	27.8	27.3	27.3	27.3
이익잉여금	82.5	85.9	99.4	108.9	120.8
기타	(10.6)	(10.7)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
비지배지분	5.5	12.3	13.7	13.7	13.7
자본총계	**105.0**	**120.1**	**135.0**	**144.4**	**156.3**
총차입금	11.1	12.1	17.1	17.1	17.1
순차입금	(37.9)	(56.4)	(63.3)	(67.9)	(74.2)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**148.9**	**158.9**	**156.1**	**170.0**	**189.3**
증가율(%)	(0.9)	6.7	(1.8)	8.9	11.3
매출원가	101.8	105.2	108.1	118.3	131.4
매출총이익	**47.1**	**53.7**	**48.0**	**51.8**	**57.9**
판매 및 일반관리비	35.9	43.9	39.9	38.7	42.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**11.2**	**9.9**	**7.3**	**13.1**	**15.5**
증가율(%)	(17.2)	(12.1)	(26.2)	79.3	18.5
EBITDA	13.7	12.9	10.7	16.7	19.2
증가율(%)	(13.8)	(5.8)	(16.8)	55.3	15.4
영업외손익	**(0.7)**	**(3.3)**	**0.7**	**0.8**	**0.8**
이자수익	0.6	1.0	0.8	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
기타영업손익	(0.5)	(2.9)	(0.1)	(0.4)	(0.5)
세전순이익	**10.5**	**6.5**	**8.0**	**13.9**	**16.3**
증가율(%)	(23.3)	(38.2)	23.1	72.7	17.4
법인세비용	1.4	1.5	(5.7)	2.8	3.3
당기순이익	**9.2**	**5.0**	**13.7**	**11.1**	**13.0**
증가율 (%)	(16.5)	(45.6)	176.0	(19.3)	17.4
지배주주지분	8.7	6.0	15.7	11.6	14.2
증가율(%)	(12.7)	(30.9)	159.5	(25.7)	21.7
비지배지분	0.4	(1.1)	(1.9)	(0.6)	(1.1)
EPS	**989**	**683**	**1,773**	**1,318**	**1,604**
증가율 (%)	(12.8)	(30.9)	159.5	(25.7)	21.7
수정EPS	989	683	1,773	1,318	1,604
증가율 (%)	(12.8)	(30.9)	159.5	(25.7)	21.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**8.9**	**21.7**	**19.3**	**11.6**	**13.6**
당기순이익	9.2	5.0	13.7	11.1	13.0
자산상각비	2.5	3.0	3.5	3.6	3.8
기타비현금성손익	0.2	0.7	2.8	0.8	1.4
운전자본증감	(5.3)	4.2	0.5	(3.9)	(4.6)
매출채권감소(증가)	5.2	10.1	(1.1)	(3.6)	(4.2)
재고자산감소(증가)	(1.0)	(3.3)	(0.1)	(2.0)	(2.4)
매입채무증가(감소)	(3.3)	1.4	(0.1)	1.7	2.0
기타	(6.2)	(4.0)	1.8	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(6.2)**	**(23.0)**	**(5.8)**	**(6.7)**	**(7.3)**
단기투자자산감소	(2.2)	(9.6)	6.5	(2.0)	(2.1)
장기투자증권감소	(0.3)	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(1.2)	(3.7)	(3.2)	(3.9)	(4.4)
유형자산처분	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(1.2)	(2.9)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
재무활동현금흐름	**(7.4)**	**(0.7)**	**1.8**	**(2.2)**	**(2.2)**
차입금증가	(3.1)	0.7	(2.5)	0.0	0.0
자본증가	(2.1)	(1.4)	2.5	(2.2)	(2.2)
배당금지급	2.3	1.6	2.1	2.2	2.2
현금 증감	(4.8)	(1.9)	15.5	2.6	4.1
기초현금	22.3	17.5	15.5	31.0	33.7
기말현금	17.5	15.5	31.0	33.7	37.8
Gross cash flow	17.7	17.6	20.0	15.5	18.2
Gross investment	9.3	9.2	11.8	8.6	9.7
Free cash flow	**8.4**	**8.4**	**8.2**	**6.8**	**8.4**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	989	683	1,773	1,318	1,604
BPS	11,278	12,218	13,731	14,799	16,153
DPS	200	250	250	300	320
밸류에이션(배,%)					
PER	20.4	21.4	6.4	8.6	7.0
PBR	1.8	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.2	5.6	3.4	1.9	1.3
배당수익률	1.0	1.7	2.2	2.7	2.8
PCR	10.1	7.3	5.0	6.4	5.5
수익성 (%)					
영업이익율	7.5	6.2	4.7	7.7	8.2
EBITDA이익율	9.2	8.1	6.9	9.8	10.2
순이익율	6.1	3.1	8.8	6.5	6.9
ROE	9.0	5.8	13.7	9.2	10.4
ROIC	16.5	12.2	8.5	15.3	16.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(36.1)	(47.0)	(46.9)	(47.1)	(47.4)
유동비율	300.0	318.4	334.0	344.4	357.3
이자보상배율	15.0	9.4	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	3.6	4.7	5.3	5.2	5.2
재고자산회전율	11.2	10.2	9.1	9.3	9.3
매입채무회전율	8.5	9.4	9.8	11.2	11.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

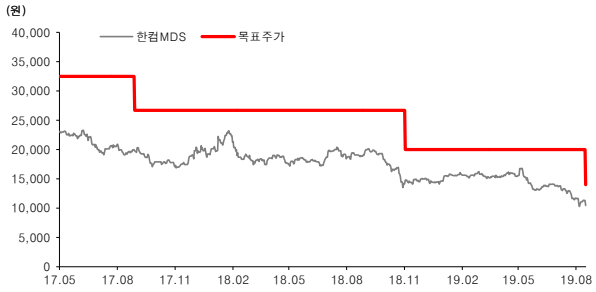
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 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%

(2019.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-08-28	Buy	26,700	1년	-30.0	-13.1
2017-11-01	Buy	26,700	1년	-29.7	-13.1
2017-11-14	Buy	26,700	1년	-29.5	-13.1
2017-12-01	Buy	26,700	1년	-29.4	-13.1
2017-12-04	Buy	26,700	1년	-29.4	-13.1
2018-01-31	Buy	26,700	1년	-31.0	-20.0
2018-04-06	Buy	26,700	1년	-31.2	-23.6
2018-04-10	Buy	26,700	1년	-31.2	-23.6
2018-05-04	Buy	26,700	1년	-31.2	-23.6
2018-06-28	Buy	26,700	1년	-30.6	-23.6
2018-07-30	Buy	26,700	1년	-32.1	-24.5
2018-10-01	Buy	26,700	1년	-39.9	-33.3
2018-11-02	Buy	20,000	1년	-27.5	-16.0
2019-02-11	Buy	20,000	1년	-28.7	-16.0
2019-03-26	Buy	20,000	1년	-30.6	-16.0
2019-05-16	Buy	20,000	1년	-35.4	-28.5
2019-08-19	Buy	14,000	1년		

한컴MDS(086960.KQ) 주가 및 목표주가 추이