Small-Cap
Defense Industry

한컴유니맥스(215090.KQ)





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

NR

현재주가(12/21)	1,795원

Key Data	(기준일: 2018.12.21)
KOSPI(pt)	2,061
KOSDAQ(pt)	674
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	33
52주 최고/최저(원)	4,165 / 1,370
52주 일간 Beta	0.55
발행주식수(천주)	18,152
평균거래량(3M,천주)	357
평균거래대금(3M,백만원)	752
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.3
주요주주 지분율(%)	
한컴MDS 외 4인	68.2

Company vs KOSPI composite

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	-42.9	-29.6	-8.9
KOSPI 대비상대수익률	0.7	-24.3	-11.1	0.1

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	19.4	20.6	23.9
영업이익(십억원)	1.6	1.0	2.1
세전계속사업손익(십억원)	0.7	-1.2	2.1
당기순이익(십억원)	0.7	-1.4	1.5
EPS(원)	129	-77	83
증감률(%)	-58.1	적전	흑전
PER(배)	15.5	-	21.7
ROE(%)	9.5	-19.9	21.1
PBR(배)	4.7	5.1	4.2
EV/EBITDA(배)	5.9	19.0	11.5

자료: 유진투자증권

유도무기 수출이 증가하며 안정적인 매출 성장 지속 전망

- **자동 측정 및 제어 장치 부문의 기술력을 바탕으로 군수, 민수 부문 납품**

1999년 설립, 2005년부터 군수사업 본격 진입, 2018년 3월 6일 유진에이씨피씨스팩2호와 합병을 통해 코스닥 상장. 유도미사일체계, 항공전자체계, 전술통신체계, 과학화훈련체계 및 발전 분야에 활용되는 전자 제어분야 핵심 부품 생산 및 납품 전문 기업임

사업영역별 매출비중(2017년 별도기준)은 유도무기 부문 44.9%, 항공전자 부문 23.8%, 전술통신체계 부문 11.0%, 과학화 훈련체계 부문 10.3%, 기타 10.0%

- **투자포인트: 꾸준한 투자가 지속되는 방위 산업의 특성에 주목**

1) 매출비중이 높은 유도무기 부문의 수출 확대로 실적 성장 지속: 동사의 실적 성장을 견인하고 있는 유도무기 부문(매출비중 44.9%, 2017년 기준)의 매출 성장이 증가세로 전환되고 있어 긍정적임. 지난 2014년부터 본격적으로 공급되기 시작한 유도무기 부문은 지난 3년간 매출이 80억원대(2015년 84억원, 2016년 87억원, 2017년 87억원)에서 머물렀으나, 올해 3분기 누적 유도무기 부문 매출액이 96억원을 돌파하고, 연간 매출액이 134억원을 달성할 것으로 전망함. 증가요인은 국내 국방에 안정적인 공급이 지속되고 있는 가운데, 해외 수출이 올해부터 증가하고 있기 때문임. 내년에도 수출 증가세가 지속되며 예상매출액은 149억원을 달성할 것으로 전망함. 또한 긍정적인 것은 2020년부터 기존 부품으로 공급하던 제품을 모듈로 제작하여 공급을 추진하고 있어 실적 성장이 지속될 것으로 판단함

2) 다수의 국책 과제 참여에 따른 중장기 성장 기반 유효: 다수의 국책 과제 참여를 통해 신뢰성을 확보했으며, 국내 방산관련 대기업과의 관계를 기반으로 향후 추진되는 국책과제에도 동사의 참여가 지속적으로 이뤄질 수 있다고 판단함. ① 10GbE 기반의 항공기용 영상 통합 전송네트워크 시스템 개발(2017.10.1~2018.9.30): 항공기내 다채널 영상 및 고해상도의 데이터통신이 요구되고 있는 가운데, 저속 네트워크로 구성된 기존의 시스템을 대체하며 신규시장 진출 가능함. ② 중형헬기 디지털 항전시스템과 헬기체계 연동을 위한 원격신호변환장치 개발(2016.6.1~2019.12.31): 개발이 완료되면 수출형 및 파생형 헬기의 원격신호변환체계를 구축하며 실적 성장에 기여 예상. ③ 소방대상물 조사단말 및 소방활동 지원서비스 개발(2018.4.23~2021.12.31): 개발완료시 공간정보 기반 실감 재난관리 맞춤형 콘텐츠 제공기술을 소방관제시스템에 적용 가능함

3) 한컴그룹의 스마트시티 사업에 신규사업 진출 기대: 한컴그룹은 최근(12/6) 신사업 전략 발표를 통해, '스마트시티'를 차세대 성장동력으로 설정하고 '한컴 스마트시티 통합 플랫폼'을 선보임. 동사는 한컴그룹이 추진하고 있는 스마트시티 구축 사업에 전기자동차 충전기 관련 사업을 추진하고 있어서 중장기적인 실적 성장에 긍정적임

- **2019년 기준 PER 21.7배로 국내 방산업체와 유사한 수준으로 거래 중**

2018년 당사추정 예상실적은 매출액 206억원, 영업이익 10억원을 달성할 전망임. 그러나 스팩합병에 따른 일시적 합병비용으로 당기순손실을 기록할 것으로 예상됨. 2019년 당사추정 예상실적은 매출액 239억원, 영업이익 21억원을 달성할 것으로 전망함

2019년 당사추정 기준으로 현재주가는 PER 21.7배 수준이며, 국내 방산업체(한화에어로스페이스, LIG넥스원 등)의 평균 PER 21.8배 대비 유사한 수준으로 거래 중임

실적 전망

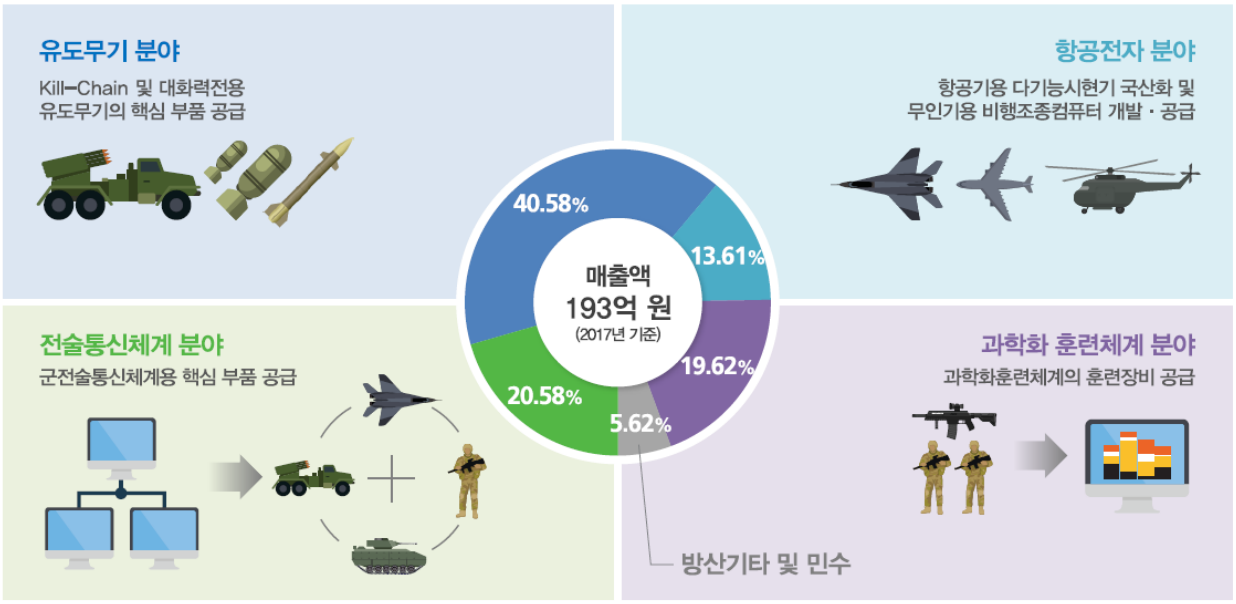
도표 1 연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**9.3**	**13.8**	**17.0**	**19.4**	**20.6**	**23.9**
(yoy,%)	-	*49.1*	*23.2*	*14.1*	*6.1*	*16.2*
제품별 매출액						
유도무기	4.3	8.4	8.7	8.7	13.4	14.9
항공전자	1.2	2.0	2.6	4.6	3.5	3.8
과학화훈련체계	1.3	1.1	1.7	2.0	0.0	1.2
전술통신체계	0.0	0.1	1.6	2.1	2.1	2.1
방산기타	2.5	2.1	2.4	1.9	1.6	1.9
제품별 비중(%)						
유도무기	46.4	61.1	51.4	44.9	65.0	62.5
항공전자	12.8	14.4	15.2	23.8	17.1	16.0
과학화훈련체계	13.6	8.3	9.8	10.3	0.0	5.0
전술통신체계	0.0	0.9	9.3	11.0	10.1	8.7
방산기타	27.1	15.3	14.4	10.0	7.8	7.8
수익						
매출원가	7.9	11.2	13.8	15.9	16.7	18.8
매출총이익	1.3	2.6	3.2	3.5	3.9	5.1
판매관리비	0.7	1.1	1.2	1.9	2.8	3.0
영업이익	**0.7**	**1.5**	**2.0**	**1.6**	**1.0**	**2.1**
세전이익	**0.4**	**1.5**	**2.1**	**0.7**	**-1.2**	**2.1**
당기순이익	**0.7**	**1.3**	**1.7**	**0.7**	**-1.4**	**1.5**
이익률(%)						
(매출원가율)	85.5	81.3	81.0	82.1	81.2	78.5
(매출총이익률)	14.5	18.7	19.0	17.9	18.8	21.5
(판매관리비율)	7.2	7.7	7.0	9.8	13.7	12.7
(영업이익률)	7.3	11.1	12.0	8.1	5.1	8.8
(경상이익률)	4.5	10.9	12.1	3.7	-5.6	8.7
(당기순이익률)	7.8	9.2	9.7	3.6	-6.8	6.3

자료: 유진투자증권

유도무기, 항공전자 중심의 방산장비 제조 기업

도표 2 사업 영역: 국방현대화를 위한 다양한 방위사업 전개



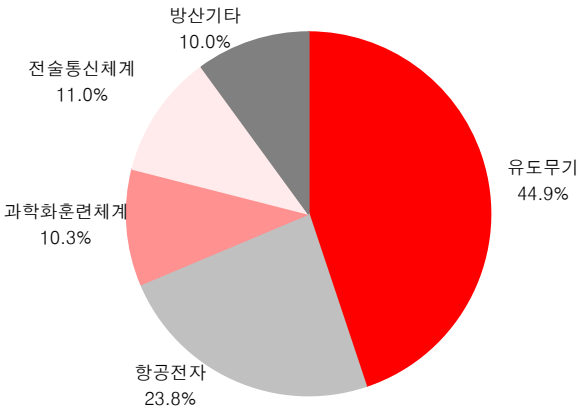
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 3 회사 연혁

연도	내용
1999.01	법인 설립
2002.11	기술연구소 설립
2006.06	유도탄적용지대지미사일C통항항법장치(소형유도무기) 개발
2008.09	삼성탈레스 전술통신체계 연동장치 탐색개발과제 수주
2009.08	경공격기 제어컴퓨터 장비 개발
2010.03	삼성탈레스 고등훈련기용 다기능시현기 컨트롤보드 개발
2011.03	삼성탈레스 잠수함 통제모듈 체계사업 수주
2014.03	00유도탄 유도조종장치 유도조종컴퓨터 개발
2015.10	사단급무인기 항법컴퓨터 규격화 및 양산
2016.10	고기동유도무기 항법컴퓨터/유도조종장치 개발
2018.03	유진에이씨피씨스팩2호와 합병

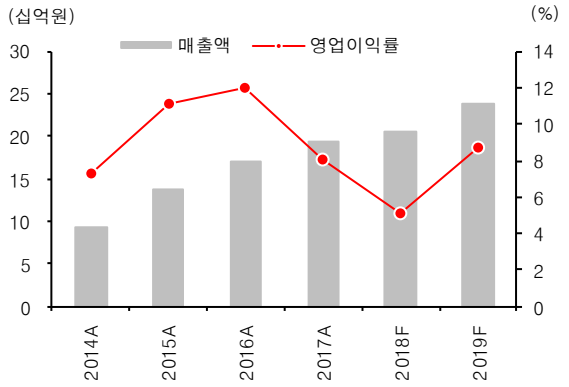
자료: 유진투자증권

도표 4 사업부문별 매출 비중(2017년 기준)



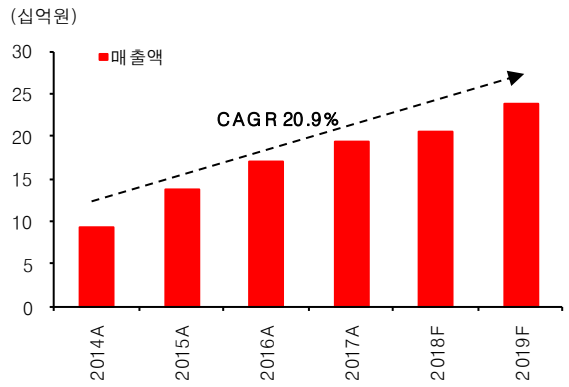
자료: 유진투자증권

도표 5 매출 성장 속 안정적인 영업이익률 유지



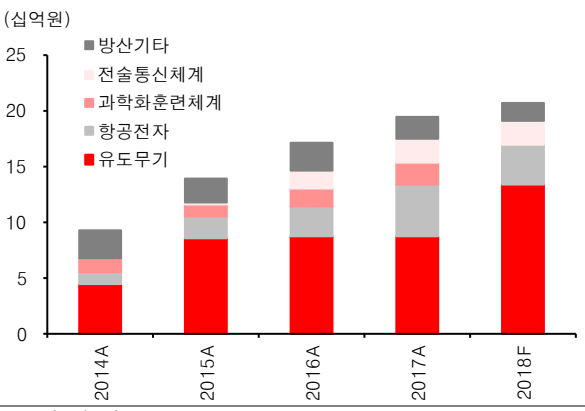
자료: 유진투자증권

도표 6 연구개발 지속 속 매출 고성장세 지속



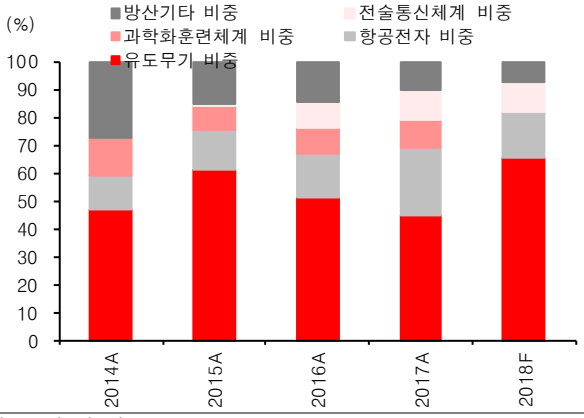
자료: 유진투자증권

도표 7 사업부문별 매출 전망



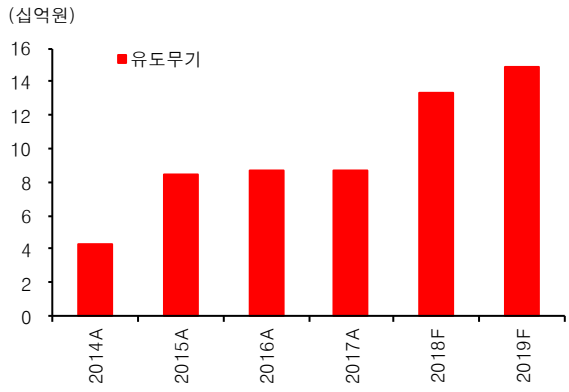
자료: 유진투자증권

도표 8 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

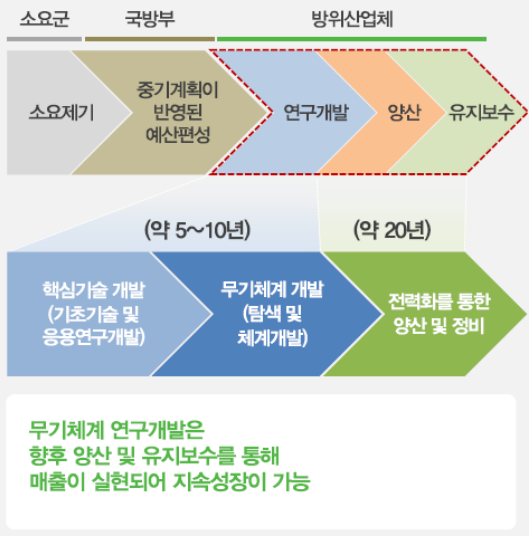
도표 9 유도무기 매출 성장세 전환



자료: 유진투자증권

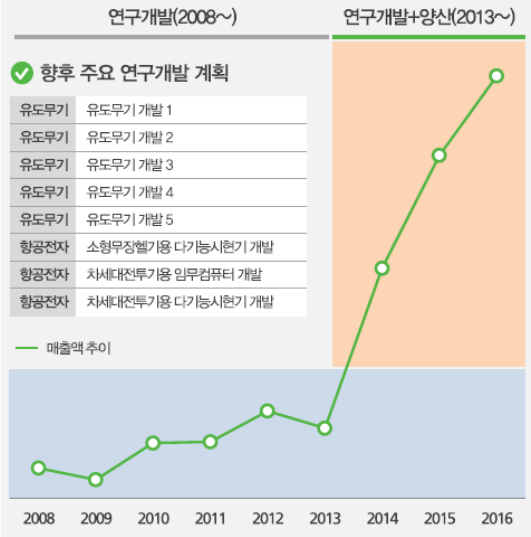
국책과제 지속에 따른 지속적인 성장 기대

도표 10 방위산업의 프로세스



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 연구개발에 따른 매출 성장 가속화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 14년 이상의 연구개발을 통한 기술력 확보, 무기체계 핵심 부품 개발 및 적용



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사의 유진에이씨피씨스팩2호와 합병이 진행되었으며, 2018년 3월 6일 합병을 완료했습니다
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	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)