# 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 |
| | | ○ |

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 유지) | 20,000원 |
| 현재주가(5/15) | 15,150원 |

| Key Data | (기준일: 2019.05.15) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,093 |
| KOSDAQ(pt) | 730 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 134 |
| 52주 최고/최저(원) | 20,550 / 13,100 |
| 52주 일간 Beta | 1.01 |
| 발행주식수(천주) | 8,829 |
| 평균거래량(3M,천주) | 40 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 634 |
| 배당수익률(19F, %) | 1.7 |
| 외국인 지분율(%) | 14.6 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| (주)한글과컴퓨터외 2인 | 32.7 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -6.2 | -2.9 | 2.0 | -18.1 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -1.3 | -1.7 | -5.1 | -2.7 |

## 1Q19 Review: 영업이익 기대치 하회했으나 실적 성장은 지속

■ **1Q19 Review: 매출액 +6.3%yoy, 영업이익 -52.0%yoy, 당사 추정치 하회**

전일(5/15) 발표한 1분기 실적(연결기준)은 **매출액 415억원, 영업이익 14억원을 달성**. 매출액은 전년동기대비 6.3% 증가했으나, 영업이익은 전년동기대비 52.0% 감소하며 부진한 실적을 보임. **당사 추정치(매출액 427억원, 영업이익 24억원) 대비 매출액은 유사한 수준을 보였으나 영업이익은 하회함**

매출액이 전년동기대비 소폭 성장에 머무른 이유는 ① 매출비중 63.6%를 차지하고 있는 **본사 매출액이 +9.7% 증가했음에도 불구**하고, ② **자회사 한컴유니맥스 및 텔라딘의 매출이 전년동기대비 각각 34.6%, 11.1% 감소하였기 때문**임

영업이익이 전년동기대비 큰 폭으로 하락한 이유는 ① 본사의 연말성과급 지급의 분기별 반영(분기별 5억원 수준) 등으로 인하여 본사 영업이익률이 하락(1Q18A OPM 10.0% → 1Q19A 6.8%, 3.2%p↓)하였고, ② 자회사 한컴유니맥스는 매출감소 및 비용증가 등으로 영업적자로 전환되었고, ③ 자회사 텔라딘의 매출감소에 따른 영업이익이 31.3% 감소하였고, ④ 자회사 한컴로보틱스의 제품 품질 개선 및 신규 프로젝트 투자로 인한 영업적자폭이 확대되었기 때문임

1분기 실적에서 긍정적으로 보였던 것은 **빅데이터 분야 매출이 전년동기대비 81.1% 증가(1Q18 17억원 → 1Q19 31억원)하였고, AI 관련매출도 22.3% 증가**한 것임. 특히 4차산업 혁명 관련 매출액이 증가하고 있는 것은 긍정적임. 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

■ **2Q19 Preview: 자회사 매각 반영으로 매출액은 전년수준을 달성할 것으로 전망**

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)**은 매출액 414억원, 영업이익 33억원 달성 전망**. 전년동기대비 각각 4.5%, 28.4% 감소할 것으로 예상하는데, 이는 **자회사 한컴유니맥스 매각에 따른 실적감소와, 성과급 지급을 분기반영으로 전환하였기 때문**임

■ **목표주가 20,000원, 투자의견 BUY 유지**

목표주가는 기존 20,000원을 유지하고, 상승여력 32.0%를 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 **2019년 예상 EPS(1,088원) 기준 13.9배 수준**으로 동사의 과거 5개년 평균 PER 19.7배 대비 할인되어 거래 중임

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

| (단위: 십억원, (%,%p) | 1Q19A | | | | | 2Q19F | | | 2018 | 2019F | | 2020F | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 41.5 | 42.7 | -2.8 | - | - | 41.4 | -0.2 | -4.5 | 158.9 | 164.0 | 3.2 | 177.9 | 8.5 |
| 영업이익 | 1.4 | 2.4 | -41.0 | - | - | 3.3 | 129.6 | -28.4 | 9.9 | 10.2 | 3.0 | 14.3 | 41.1 |
| 세전이익 | 1.7 | 2.5 | -29.9 | - | - | 3.5 | 100.1 | -22.9 | 6.5 | 11.1 | 70.0 | 15.1 | 36.7 |
| 순이익 | 1.5 | 2.1 | -29.2 | - | - | 2.9 | 100.1 | -30.8 | 5.0 | 9.1 | 82.2 | 12.1 | 33.5 |
| 영업이익률 | 3.5 | 5.7 | -2.2 | - | - | 8.0 | 4.5 | -2.7 | 6.2 | 6.2 | 0.0 | 8.1 | 1.9 |
| 순이익률 | 3.5 | 4.9 | -1.3 | - | - | 7.1 | 3.6 | -2.7 | 3.1 | 5.5 | 2.4 | 6.8 | 1.3 |
| EPS(원) | 745 | 972 | -23.3 | - | - | 1,344 | 80.5 | -27.1 | 683 | 1,088 | 59.2 | 1,398 | 28.4 |
| BPS(원) | 12,171 | 12,422 | -2.0 | - | - | 12,507 | 2.8 | 1.8 | 12,218 | 13,073 | 7.0 | 14,221 | 8.8 |
| ROE(%) | 6.1 | 7.8 | -1.7 | - | - | 10.7 | 4.6 | -4.3 | 5.8 | 8.6 | 2.8 | 10.2 | 1.6 |
| PER(X) | 20.3 | 15.6 | - | - | - | 11.3 | - | - | 21.4 | 13.9 | - | 10.8 | - |
| PBR(X) | 1.2 | 1.2 | - | - | - | 1.2 | - | - | 1.2 | 1.2 | - | 1.1 | - |

자료: 한컴MDS, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

# 실적 전망

도표 1 1Q19 실적(연결기준): 매출액 +6.3%yoy, 영업이익 -52.0%yoy

| (십억원,%,%p) | 1Q19A | | | 1Q18A | 4Q18A |
|---|---|---|---|---|---|
| | 실적 | YoY (%,%p) | QoQ (%,%p) | 실적 | 실적 |
| **매출액(본사 기준)** | **26.4** | **9.7** | **-11.1** | **24.1** | **29.7** |
| 정보가전 | 2.2 | -11.9 | -5.6 | 2.5 | 2.3 |
| 자동차 | 7.5 | -11.1 | -31.1 | 8.4 | 10.9 |
| 산업용 | 5.6 | 22.3 | 17.5 | 4.6 | 4.8 |
| 모바일 | 1.0 | 130.4 | 13.7 | 0.4 | 0.9 |
| 교육 | 0.9 | 17.3 | -33.6 | 0.8 | 1.4 |
| 국방항공 | 4.2 | 11.4 | 32.8 | 3.8 | 3.2 |
| 로봇 | 0.4 | 520.6 | 4.3 | 0.1 | 0.4 |
| 기타 | 4.6 | 31.2 | -22.6 | 3.5 | 5.9 |
| 전장사업별 비중(%) | | | | | |
| 정보가전 | 8.3 | -2.0 | 0.5 | 10.3 | 7.8 |
| 자동차 | 28.4 | -6.7 | -8.2 | 35.0 | 36.6 |
| 산업용 | 21.3 | 2.2 | 5.2 | 19.1 | 16.1 |
| 모바일 | 3.8 | 2.0 | 0.8 | 1.8 | 2.9 |
| 교육 | 3.5 | 0.2 | -1.2 | 3.2 | 4.6 |
| 국방항공 | 15.9 | 0.2 | 5.3 | 15.6 | 10.6 |
| 로봇 | 1.5 | 1.2 | 0.2 | 0.3 | 1.3 |
| 기타 | 17.5 | 2.9 | -2.6 | 14.6 | 20.0 |
| **매출액(연결 기준)** | **41.5** | **6.3** | **-0.5** | **39.0** | **41.7** |
| 본사 | 26.4 | 9.7 | -11.1 | 24.1 | 29.7 |
| 해외법인 | 4.8 | 143.1 | 64.0 | 2.0 | 2.9 |
| 한컴유니맥스 | 3.5 | -34.6 | -44.1 | 5.3 | 6.2 |
| 텔라딘 | 7.0 | -11.1 | 144.4 | 7.9 | 2.9 |
| 한컴로보틱스 | 0.2 | 1.3 | -66.7 | 0.2 | 0.7 |
| 내부거래 제거 | -0.4 | -6.5 | -43.2 | -0.4 | -0.7 |
| 매출 비중(%) | | | | | |
| 본사 | 63.6 | 2.0 | -7.6 | 61.6 | 71.2 |
| 해외법인 | 11.5 | 6.4 | 4.5 | 5.0 | 7.0 |
| 한컴유니맥스 | 8.4 | -5.2 | -6.5 | 13.6 | 14.9 |
| 텔라딘 | 16.9 | -3.3 | 10.0 | 20.2 | 6.9 |
| 한컴로보틱스 | 0.6 | 0.0 | -1.1 | 0.6 | 1.7 |
| 내부거래 제거 | 0.9 | -0.1 | -0.7 | 1.0 | 1.6 |
| **이익** | | | | | |
| **영업이익** | **1.4** | **-52.0** | **흑자전환** | **3.0** | **-0.7** |
| **세전이익** | **1.7** | **126.2** | **흑자전환** | **0.8** | **-1.9** |
| **당기순이익** | **1.5** | **577.9** | **흑자전환** | **0.2** | **-2.0** |
| **지배기업 당기순이익** | **1.6** | **40.4** | **흑자전환** | **1.2** | **-1.9** |
| 이익률(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 3.5 | -4.2 | 5.1 | 7.7 | -1.7 |
| 세전이익률 | 4.2 | 2.2 | 8.8 | 2.0 | -4.5 |
| 당기순이익률 | 3.5 | 3.0 | 8.4 | 0.6 | -4.9 |
| 지배기업 당기순이익률 | 4.0 | 1.0 | 8.5 | 3.0 | -4.5 |

참고: 연결기준
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 1Q17A | 2Q17A | 3Q17A | 4Q17A | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액(본사)** | **21.3** | **33.6** | **23.8** | **31.9** | **24.1** | **27.6** | **25.6** | **29.7** | **26.4** | **30.8** | **28.3** | **33.1** |
| *(yoy,%)* | *13.3* | *33.7* | *-12.7* | *-22.7* | *13.2* | *-17.8* | *7.7* | *-6.9* | *9.7* | *11.5* | *10.6* | *11.5* |
| 제품별 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 정보가전 | 4.5 | 6.8 | 2.1 | 2.4 | 2.5 | 2.3 | 3.2 | 2.3 | 2.2 | 2.5 | 3.5 | 2.6 |
| 자동차 | 7.4 | 10.8 | 10.2 | 14.6 | 8.4 | 11.3 | 9.8 | 10.9 | 7.5 | 13.0 | 11.2 | 12.5 |
| 산업용 | 2.8 | 5.8 | 4.9 | 5.4 | 4.6 | 6.5 | 5.4 | 4.8 | 5.6 | 6.6 | 5.5 | 4.9 |
| 모바일 | 0.9 | 1.3 | 0.8 | 0.8 | 0.4 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 0.9 |
| 교육 | 0.5 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 1.4 | 0.9 | 0.9 | 1.3 | 1.5 |
| 국방항공 | 2.7 | 4.1 | 1.6 | 1.5 | 3.8 | 4.0 | 1.3 | 3.2 | 4.2 | 4.7 | 1.6 | 3.8 |
| 로봇 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.0 | 0.4 | 0.4 |
| 기타 | 2.4 | 3.8 | 3.4 | 6.1 | 3.5 | 2.0 | 3.5 | 5.9 | 4.6 | 2.2 | 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 | 8.2 | 12.4 | 7.7 |
| 자동차 | 34.9 | 32.1 | 42.7 | 45.9 | 35.0 | 40.9 | 38.1 | 36.6 | 28.4 | 42.2 | 39.7 | 37.7 |
| 산업용 | 13.1 | 17.3 | 20.4 | 16.9 | 19.1 | 23.6 | 21.0 | 16.1 | 21.3 | 21.6 | 19.3 | 14.8 |
| 모바일 | 4.3 | 3.8 | 3.2 | 2.4 | 1.8 | 2.4 | 3.5 | 2.9 | 3.8 | 2.3 | 3.3 | 2.8 |
| 교육 | 2.5 | 3.2 | 3.8 | 3.3 | 3.2 | 3.1 | 4.7 | 4.6 | 3.5 | 3.1 | 4.7 | 4.6 |
| 국방항공 | 12.6 | 12.1 | 6.6 | 4.8 | 15.6 | 14.3 | 5.1 | 10.6 | 15.9 | 15.4 | 5.6 | 11.4 |
| 로봇 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 0.1 | 1.6 | 1.2 |
| 기타 | 11.5 | 11.3 | 14.4 | 19.1 | 14.6 | 7.2 | 13.5 | 20.0 | 17.5 | 7.1 | 13.4 | 19.8 |
| **매출액(연결기준)** | **30.5** | **44.7** | **31.7** | **42.0** | **39.0** | **43.4** | **34.8** | **41.7** | **41.5** | **41.4** | **37.6** | **43.5** |
| *(yoy,%)* | *21.8* | *26.4* | *-12.5* | *-21.7* | *28.0* | *-3.1* | *9.8* | *-0.6* | *6.3* | *-4.5* | *7.9* | *4.3* |
| 제품별 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 본사 | 21.3 | 33.6 | 23.8 | 31.9 | 24.1 | 27.6 | 25.6 | 29.7 | 26.4 | 30.8 | 28.3 | 33.1 |
| 해외법인 | 2.9 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.0 | 2.8 | 2.3 | 2.9 | 4.8 | 3.1 | 2.5 | 3.2 |
| 한컴유니맥스 | 4.1 | 6.1 | 3.5 | 5.7 | 5.3 | 4.3 | 4.9 | 6.2 | 3.5 | 1.0 | - | - |
| 텔라딘 | 2.3 | 2.9 | 2.2 | 2.0 | 7.9 | 8.4 | 1.8 | 2.9 | 7.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| 한컴로보틱스 | - | - | - | - | 0.2 | 0.6 | 0.3 | 0.7 | 0.2 | 0.7 | 0.4 | 0.8 |
| 한컴모빌리티 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.3 | 0.5 | 1.2 |
| 내부거래 제거 | -0.0 | -0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.4 | -0.3 | -0.1 | -0.7 | -0.4 | -0.4 | -0.1 | -0.7 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 본사 | 69.7 | 75.0 | 75.0 | 76.0 | 61.6 | 63.7 | 73.6 | 71.2 | 63.6 | 74.3 | 75.4 | 76.1 |
| 해외법인 | 9.7 | 5.5 | 7.6 | 5.8 | 5.0 | 6.5 | 6.5 | 7.0 | 11.5 | 7.4 | 6.6 | 7.3 |
| 한컴유니맥스 | 13.4 | 13.7 | 10.9 | 13.7 | 13.6 | 10.0 | 14.2 | 14.9 | 8.4 | 2.4 | - | - |
| 텔라딘 | 7.5 | 6.4 | 7.0 | 4.9 | 20.2 | 19.3 | 5.1 | 6.9 | 16.9 | 14.4 | 15.9 | 13.7 |
| 한컴로보틱스 | - | - | - | - | 0.6 | 1.3 | 1.0 | 1.7 | 0.6 | 1.6 | 1.0 | 1.8 |
| 한컴모빌리티 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.7 | 1.3 | 2.8 |
| 내부거래 제거 | -0.2 | -0.6 | -0.5 | -0.3 | -1.0 | -0.8 | -0.3 | -1.6 | -0.9 | -0.9 | -0.3 | -1.7 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **2.4** | **3.8** | **2.5** | **2.5** | **3.0** | **4.6** | **3.0** | **-0.7** | **1.4** | **3.3** | **2.6** | **2.8** |
| **세전이익** | **2.4** | **3.6** | **2.0** | **2.5** | **0.8** | **4.5** | **3.1** | **-1.9** | **1.7** | **3.5** | **2.8** | **3.0** |
| **당기순이익** | **2.0** | **3.4** | **1.6** | **2.2** | **0.2** | **4.2** | **2.5** | **-2.0** | **1.5** | **2.9** | **2.2** | **2.4** |
| **지배 당기순이익** | **1.8** | **3.0** | **1.5** | **2.3** | **1.2** | **4.1** | **2.7** | **-1.9** | **1.6** | **3.0** | **2.4** | **2.6** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| (영업이익률) | 8.0 | 8.5 | 7.9 | 5.9 | 7.7 | 10.6 | 8.5 | -1.7 | 3.5 | 8.0 | 6.9 | 6.5 |
| (경상이익률) | 8.0 | 8.0 | 6.3 | 6.1 | 2.0 | 10.5 | 8.9 | -4.5 | 4.2 | 8.4 | 7.4 | 7.0 |
| (당기순이익률) | 6.5 | 7.5 | 4.9 | 5.3 | 0.6 | 9.8 | 7.3 | -4.9 | 3.5 | 7.1 | 6.0 | 5.6 |
| (지배 당기순이익률) | 6.1 | 6.8 | 4.9 | 5.4 | 3.0 | 9.4 | 7.7 | -4.5 | 4.0 | 7.2 | 6.4 | 6.0 |

자료: 유진투자증권

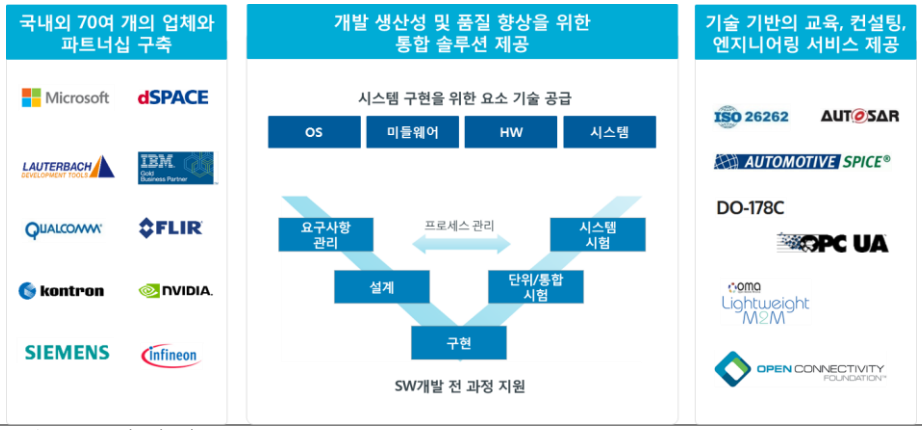
도표 3 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

| (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** | **118.6** | **132.1** |
| *(yoy,%)* | *-4.6* | *11.9* | *-1.7* | *4.0* | *11.6* | *19.3* | *9.7* | *21.1* | *-1.7* | *-3.2* | *10.9* | *11.4* |
| 제품별 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 정보가전 | 13.7 | 14.6 | 17.2 | 15.4 | 16.0 | 20.6 | 18.0 | 21.3 | 15.7 | 10.3 | 10.8 | 11.9 |
| 자동차 | 4.6 | 8.2 | 13.9 | 19.4 | 22.2 | 28.0 | 31.4 | 33.5 | 43.0 | 40.3 | 44.2 | 50.8 |
| 산업용 | 17.0 | 15.7 | 11.5 | 11.2 | 13.3 | 15.6 | 15.8 | 19.3 | 18.8 | 21.3 | 22.6 | 23.1 |
| 모바일 | 12.7 | 13.1 | 10.6 | 5.4 | 5.3 | 5.3 | 5.6 | 5.1 | 3.7 | 2.9 | 3.5 | 3.7 |
| 교육 | 2.5 | 2.6 | 3.5 | 4.1 | 3.6 | 3.6 | 3.9 | 3.6 | 3.6 | 4.2 | 4.7 | 5.2 |
| 국방항공 | 1.3 | 2.3 | 1.5 | 3.4 | 5.1 | 5.6 | 6.6 | 10.5 | 9.8 | 12.2 | 14.3 | 17.2 |
| 로봇 | 0.0 | 0.4 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.9 | 1.3 | 1.4 |
| 기타 | 3.4 | 5.2 | 2.4 | 4.2 | 5.3 | 5.8 | 11.1 | 18.9 | 15.7 | 14.9 | 17.1 | 18.9 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 정보가전 | 24.7 | 23.5 | 28.2 | 24.3 | 22.6 | 24.4 | 19.4 | 18.9 | 14.2 | 9.6 | 9.1 | 9.0 |
| 자동차 | 8.3 | 13.2 | 22.8 | 30.6 | 31.3 | 33.1 | 33.9 | 29.8 | 38.9 | 37.7 | 37.3 | 38.5 |
| 산업용 | 30.6 | 25.3 | 18.9 | 17.7 | 18.8 | 18.4 | 17.1 | 17.2 | 17.0 | 19.9 | 19.1 | 17.5 |
| 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 | 4.0 | 3.9 |
| 국방항공 | 2.3 | 3.7 | 2.4 | 5.3 | 7.2 | 6.6 | 7.1 | 9.3 | 8.9 | 11.4 | 12.1 | 13.0 |
| 로봇 | 0.1 | 0.6 | 0.8 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.8 | 1.1 | 1.1 |
| 기타 | 6.0 | 8.4 | 3.9 | 6.6 | 7.5 | 6.8 | 12.0 | 16.8 | 14.2 | 13.9 | 14.5 | 14.3 |
| **매출액(연결기준)** | **55.5** | **62.1** | **70.7** | **72.7** | **83.7** | **105.2** | **117.8** | **150.3** | **148.9** | **158.9** | **164.0** | **177.9** |
| *(yoy,%)* | *-4.6* | *11.9* | *13.8* | *2.9* | *15.1* | *25.7* | *12.0* | *27.6* | *-0.9* | *6.7* | *3.2* | *8.5* |
| 제품별 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 본사 | - | - | - | - | 70.9 | 84.6 | 92.8 | 112.4 | 110.5 | 107.0 | 118.6 | 132.1 |
| 해외법인 | - | - | - | - | 10.3 | 11.6 | 11.9 | 14.6 | 10.2 | 10.0 | 13.5 | 14.7 |
| 한컴유니맥스 | - | - | - | - | 2.6 | 9.1 | 14.0 | 16.8 | 19.4 | 20.8 | 4.5 | - |
| 텔라딘 | - | - | - | - | - | - | - | 7.2 | 9.4 | 20.9 | 24.9 | 27.4 |
| 한컴로보틱스 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1.8 | 2.1 | 2.5 |
| 한컴모빌리티 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.0 | 2.9 |
| 내부거래 제거 | - | - | - | - | 0.0 | -0.1 | -0.8 | -0.7 | -0.6 | -1.5 | -1.6 | -1.7 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 본사 | - | - | - | - | 84.7 | 80.4 | 78.7 | 74.8 | 74.2 | 67.3 | 72.3 | 74.2 |
| 해외법인 | - | - | - | - | 12.3 | 11.0 | 10.1 | 9.7 | 6.9 | 6.3 | 8.2 | 8.3 |
| 한컴유니맥스 | - | - | - | - | 3.1 | 8.7 | 11.9 | 11.2 | 13.0 | 13.1 | 2.7 | - |
| 텔라딘 | - | - | - | - | - | - | - | 4.8 | 6.3 | 13.2 | 15.2 | 15.4 |
| 한컴로보틱스 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1.1 | 1.3 | 1.4 |
| 한컴모빌리티 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1.2 | 1.6 |
| 내부거래 제거 | - | - | - | - | -0.1 | -0.1 | -0.7 | -0.5 | -0.4 | -0.9 | -1.0 | -1.0 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **7.0** | **8.2** | **8.9** | **8.8** | **9.1** | **10.8** | **12.3** | **13.6** | **11.2** | **9.9** | **10.2** | **14.3** |
| **세전이익** | **7.3** | **9.8** | **12.5** | **12.1** | **10.7** | **12.4** | **13.3** | **13.7** | **10.5** | **6.5** | **11.1** | **15.1** |
| **당기순이익** | **5.7** | **7.8** | **9.7** | **10.1** | **8.9** | **10.3** | **11.0** | **11.0** | **9.2** | **5.0** | **9.1** | **12.1** |
| **지배 당기순이익** | **5.7** | **7.8** | **9.7** | **10.1** | **9.0** | **10.1** | **10.5** | **10.0** | **8.7** | **6.0** | **9.6** | **12.3** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| (영업이익률) | 12.7 | 13.2 | 12.6 | 12.1 | 10.9 | 10.3 | 10.4 | 9.0 | 7.5 | 6.2 | 6.2 | 8.1 |
| (경상이익률) | 13.2 | 15.8 | 17.7 | 16.7 | 12.8 | 11.8 | 11.3 | 9.1 | 7.1 | 4.1 | 6.8 | 8.5 |
| (당기순이익률) | 10.3 | 12.6 | 13.7 | 13.9 | 10.6 | 9.8 | 9.3 | 7.3 | 6.1 | 3.1 | 5.5 | 6.8 |
| (지배 당기순이익률) | 10.3 | 12.6 | 13.7 | 13.9 | 10.7 | 9.6 | 9.0 | 6.7 | 5.9 | 3.8 | 5.9 | 6.9 |

참고: 2012년 이전 별도기준, 2013년 이후 연결기준
자료: 유진투자증권

# 임베디드 소프트웨어 국내 독보적인 기업

도표 4 국내 임베디드 산업을 선도하는 국내 독보적인 기업



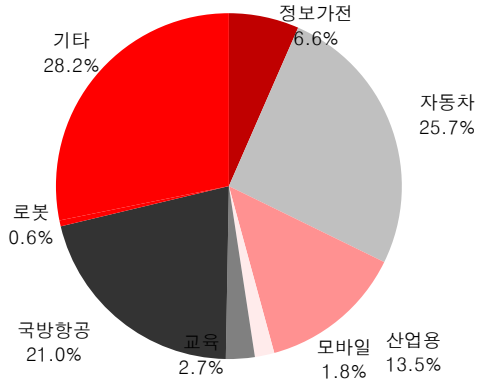

자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 5 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 |

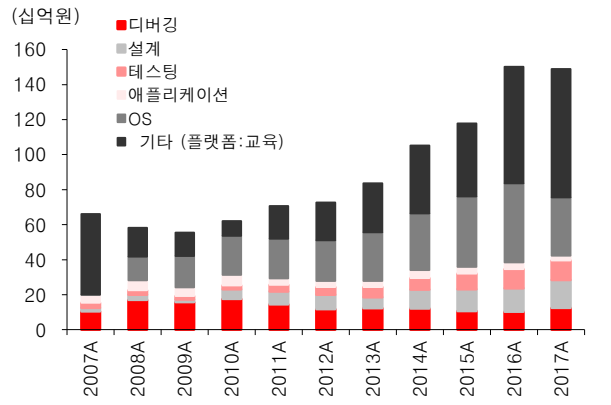
자료: 유진투자증권

도표 6 전방 시장별 매출 비중 (2018년 실적 기준)



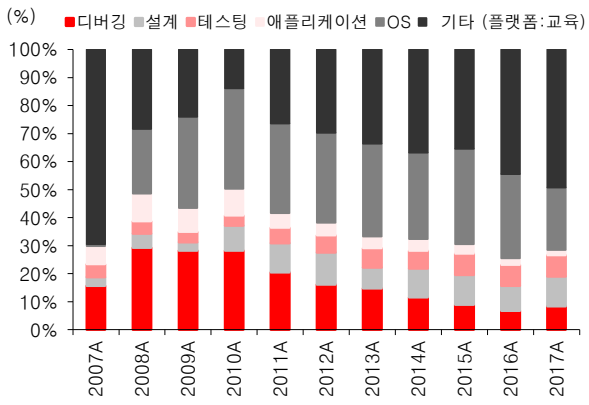

자료: 유진투자증권

도표 7 안정적인 제품 매출



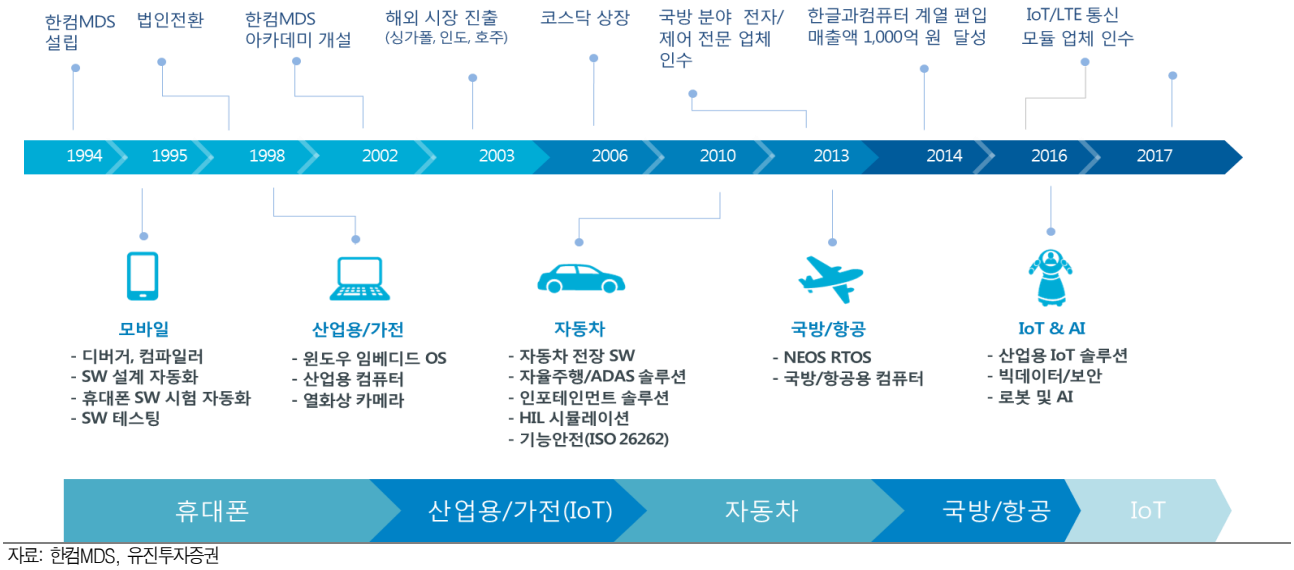

자료: 유진투자증권

도표 8 다각화된 전방 사업 매출



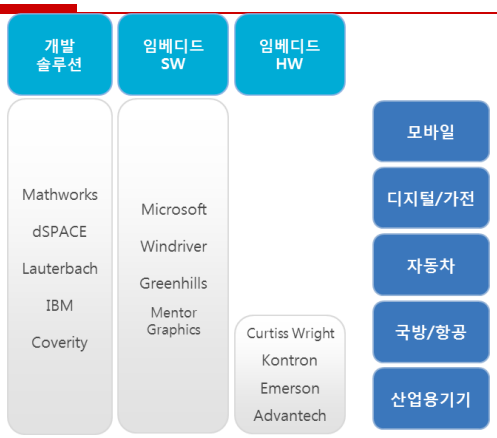

자료: 유진투자증권

도표 9 국내 임베디드 산업 및 기술변화에 고객을 리드하며 성장 지속



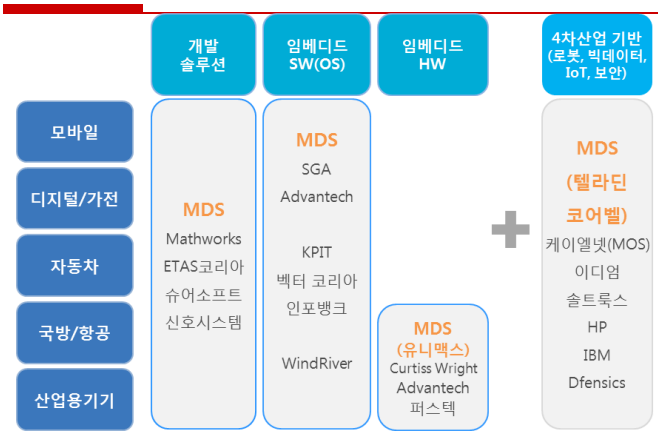

자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 10 글로벌 임베디드 시스템 주도업체




자료: 한컴MDS, 유진투자증권

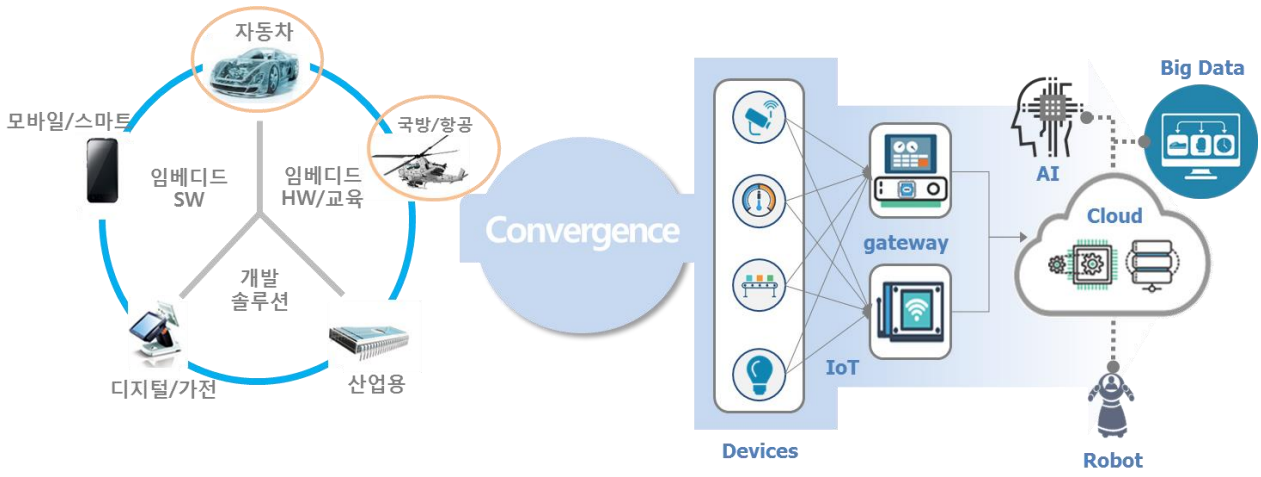
도표 11 국내 임베디드 시스템 주도업체




자료: 한컴MDS, 유진투자증권

# 기존 주력 사업 + 4차산업혁명 기반 사업 확대

도표 12 기존 임베디드 사업 강화 및 4차산업혁명 기반 사업 확대를 통한 지속 성장을 추진




자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 13 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** | **168.8** | **180.9** | **196.3** |
| 유동자산 | 107.7 | 121.9 | 125.5 | 136.5 | 150.6 |
| 현금성자산 | 49.1 | 68.5 | 70.7 | 76.3 | 84.0 |
| 매출채권 | 38.3 | 28.7 | 30.6 | 34.1 | 38.1 |
| 재고자산 | 14.1 | 17.2 | 16.7 | 18.6 | 20.8 |
| 비유동자산 | 35.5 | 42.6 | 43.3 | 44.3 | 45.6 |
| 투자자산 | 3.2 | 7.8 | 8.2 | 8.5 | 8.8 |
| 유형자산 | 12.5 | 14.5 | 16.6 | 18.7 | 21.0 |
| 기타 | 19.8 | 20.2 | 18.6 | 17.1 | 15.8 |
| **부채총계** | **38.2** | **44.3** | **41.1** | **43.1** | **45.2** |
| 유동부채 | 35.9 | 38.3 | 34.9 | 36.6 | 38.6 |
| 매입채무 | 16.2 | 17.5 | 14.0 | 15.6 | 17.5 |
| 유동성이자부채 | 11.0 | 10.7 | 10.7 | 10.7 | 10.7 |
| 기타 | 8.7 | 10.0 | 10.1 | 10.2 | 10.4 |
| 비유동부채 | 2.3 | 6.1 | 6.3 | 6.5 | 6.7 |
| 비유동기타부채 | 0.1 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 기타 | 2.2 | 4.7 | 4.9 | 5.1 | 5.3 |
| **자본총계** | **105.0** | **120.1** | **127.7** | **137.8** | **151.0** |
| 지배지분 | 99.5 | 107.9 | 115.4 | 125.5 | 138.8 |
| 자본금 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 |
| 자본잉여금 | 22.7 | 27.8 | 27.8 | 27.8 | 27.8 |
| 이익잉여금 | 82.5 | 85.9 | 93.4 | 103.6 | 116.8 |
| 기타 | (10.6) | (10.7) | (10.7) | (10.7) | (10.7) |
| 비지배지분 | 5.5 | 12.3 | 12.3 | 12.3 | 12.3 |
| **자본총계** | **105.0** | **120.1** | **127.7** | **137.8** | **151.0** |
| 총차입금 | 11.1 | 12.1 | 12.1 | 12.1 | 12.1 |
| 순차입금 | (37.9) | (56.4) | (58.6) | (64.2) | (71.9) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **148.9** | **158.9** | **164.0** | **177.9** | **198.4** |
| 증가율(%) | (0.9) | 6.7 | 3.2 | 8.5 | 11.5 |
| 매출원가 | 101.8 | 105.2 | 112.6 | 121.6 | 134.6 |
| **매출총이익** | **47.1** | **53.7** | **51.4** | **56.3** | **63.7** |
| 판매 및 일반관리비 | 35.9 | 43.9 | 41.2 | 41.9 | 46.0 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **11.2** | **9.9** | **10.2** | **14.3** | **17.7** |
| 증가율(%) | (17.2) | (12.1) | 3.0 | 41.1 | 23.6 |
| EBITDA | 13.7 | 12.9 | 13.5 | 17.7 | 21.3 |
| 증가율(%) | (13.8) | (5.8) | 4.3 | 31.8 | 19.9 |
| **영업외손익** | **(0.7)** | **(3.3)** | **0.9** | **0.8** | **0.8** |
| 이자수익 | 0.6 | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 1.4 |
| 이자비용 | 0.7 | 1.1 | 3.7 | 3.7 | 3.7 |
| 지분법손익 | 0.0 | (0.4) | (1.6) | (1.6) | (1.6) |
| 기타영업손익 | (0.5) | (2.9) | 5.2 | 4.8 | 4.7 |
| **세전순이익** | **10.5** | **6.5** | **11.1** | **15.1** | **18.5** |
| 증가율(%) | (23.3) | (38.2) | 70.0 | 36.7 | 22.3 |
| 법인세비용 | 1.4 | 1.5 | 2.0 | 3.0 | 3.7 |
| **당기순이익** | **9.2** | **5.0** | **9.1** | **12.1** | **14.8** |
| 증가율 (%) | (16.5) | (45.6) | 82.2 | 33.5 | 22.3 |
| 지배주주지분 | 8.7 | 6.0 | 9.6 | 12.3 | 15.4 |
| 증가율(%) | (12.7) | (30.9) | 59.2 | 28.4 | 25.1 |
| 비지배지분 | 0.4 | (1.1) | (0.5) | (0.2) | (0.6) |
| **EPS** | **989** | **683** | **1,088** | **1,398** | **1,748** |
| 증가율 (%) | (12.8) | (30.9) | 59.2 | 28.4 | 25.1 |
| 수정EPS | 989 | 683 | 1,088 | 1,398 | 1,748 |
| 증가율 (%) | (12.8) | (30.9) | 59.2 | 28.4 | 25.1 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **8.9** | **21.7** | **9.9** | **13.7** | **16.4** |
| 당기순이익 | 9.2 | 5.0 | 9.1 | 12.1 | 14.8 |
| 자산상각비 | 2.5 | 3.0 | 3.3 | 3.4 | 3.5 |
| 기타비현금성손익 | 0.2 | 0.7 | 2.3 | 2.0 | 2.4 |
| 운전자본증감 | (5.3) | 4.2 | (4.8) | (3.8) | (4.4) |
| 매출채권감소(증가) | 5.2 | 10.1 | (1.9) | (3.5) | (4.0) |
| 재고자산감소(증가) | (1.0) | (3.3) | 0.5 | (1.9) | (2.2) |
| 매입채무증가(감소) | (3.3) | 1.4 | (3.5) | 1.6 | 1.9 |
| 기타 | (6.2) | (4.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **투자활동현금흐름** | **(6.2)** | **(23.0)** | **(7.7)** | **(8.2)** | **(8.7)** |
| 단기투자자산감소 | (2.2) | (9.6) | (2.2) | (2.2) | (2.3) |
| 장기투자증권감소 | (0.3) | 0.0 | (1.8) | (1.8) | (1.8) |
| 설비투자 | (1.2) | (3.7) | (3.8) | (4.1) | (4.6) |
| 유형자산처분 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (1.2) | (2.9) | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| **재무활동현금흐름** | **(7.4)** | **(0.7)** | **(2.1)** | **(2.2)** | **(2.2)** |
| 차입금증가 | (3.1) | 0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (2.1) | (1.4) | (2.1) | (2.2) | (2.2) |
| 배당금지급 | 2.3 | 1.6 | 2.1 | 2.2 | 2.2 |
| **현금 증감** | **(4.8)** | **(1.9)** | **0.1** | **3.3** | **5.4** |
| 기초현금 | 22.3 | 17.5 | 15.5 | 15.6 | 18.9 |
| 기말현금 | 17.5 | 15.5 | 15.6 | 18.9 | 24.3 |
| Gross cash flow | 17.7 | 17.6 | 14.6 | 17.5 | 20.7 |
| Gross investment | 9.3 | 9.2 | 10.4 | 9.7 | 10.8 |
| **Free cash flow** | **8.4** | **8.4** | **4.3** | **7.8** | **10.0** |

## 주요투자지표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 989 | 683 | 1,088 | 1,398 | 1,748 |
| BPS | 11,278 | 12,218 | 13,073 | 14,221 | 15,719 |
| DPS | 200 | 250 | 250 | 350 | 390 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 20.4 | 21.4 | 13.9 | 10.8 | 8.7 |
| PBR | 1.8 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 5.6 | 5.6 | 3.9 | 2.9 |
| 배당수익률 | 1.0 | 1.7 | 1.7 | 2.3 | 2.6 |
| PCR | 10.1 | 7.3 | 9.1 | 7.6 | 6.4 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 7.5 | 6.2 | 6.2 | 8.1 | 8.9 |
| EBITDA이익율 | 9.2 | 8.1 | 8.2 | 10.0 | 10.7 |
| 순이익율 | 6.1 | 3.1 | 5.5 | 6.8 | 7.5 |
| ROE | 9.0 | 5.8 | 8.6 | 10.2 | 11.7 |
| ROIC | 16.5 | 12.2 | 13.7 | 17.5 | 20.1 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (36.1) | (47.0) | (45.9) | (46.6) | (47.6) |
| 유동비율 | 300.0 | 318.4 | 359.8 | 373.1 | 390.7 |
| 이자보상배율 | 15.0 | 9.4 | 2.7 | 3.9 | 4.8 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |
| 매출채권회전율 | 3.6 | 4.7 | 5.5 | 5.5 | 5.5 |
| 재고자산회전율 | 11.2 | 10.2 | 9.7 | 10.1 | 10.1 |
| 매입채무회전율 | 8.5 | 9.4 | 10.4 | 12.0 | 12.0 |

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 | 87% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 13% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2019.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2017-05-30 | Buy | 32,500 | 1년 | -36.7 | -28.3 |
| 2017-06-08 | Buy | 32,500 | 1년 | -37.4 | -30.5 |
| 2017-07-26 | Buy | 32,500 | 1년 | -38.9 | -35.7 |
| 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 | -23.5 | -16.0 |
| 2019-02-11 | Buy | 20,000 | 1년 | -22.0 | -16.0 |
| 2019-03-26 | Buy | 20,000 | 1년 | -21.6 | -16.0 |
| 2019-05-16 | Buy | 20,000 | 1년 | | |

한컴MDS(086960.KQ) 주가 및 목표주가 추이

