

## 3Q17 Review: 추정치 하회, 수익성 개선은 긍정적

## 3Q17 Review: 추정치 대비 하회

한컴MDS는 3분기 매출액 317억원(-12.5% YoY, -29.2% QoQ), 영업이익 25억원(+1.7% YoY, -33.9% QoQ)을 기록하여 컨센서스를 하회함. 외형은 작년 일시적인 망분리 사업이 제외되면서 전년 대비 감소했으나 산업용, 자동차 부문이 각각 33%, 46% 성장하면서 본사 성장을 견인함. 수익성은 마진이 낮은 상품 매출이 감소하면서 전년 동기 대비 +1.1%p 개선됨.

## 4차산업혁명의 핵심 SW기업, 한컴그룹과의 시너지, 자회사 IPO 기대

국내 임베디드 SW 1위 기업으로서 4차산업 확산에 따른 구조적인 수혜가 기대됨. 동사는 자동차 전장화, 자율주행, IoT, 인공지능 등 신기술에 적용되는 SW 및 솔루션을 유통, 개발 공급함. 자동차 내 IT 비중이 증가함에 따라 자동차 관련 임베디드 SW가 전체 성장을 견인할 것으로 예상됨.

모회사인 '한글과컴퓨터'가 안전장비기업인 '산청'을 인수하면서 동사는 IoT 기반 차세대 안전장비 개발을 지원할 예정임. 모회사가 사업을 확대함에 따라 그룹 내 시너지가 기대됨. 한편 2018년 67% 지분을 가진 '유니맥스'가 상장되면서 자회사의 지분가치가 부각될 것으로 전망됨.

## 목표주가 24,000원으로 하향, 12개월 PW PER 16.1배 수준

12개월 FW EPS 추정치를 -12.3% 낮춘 것을 반영하여 목표주가를 24,000원으로 하향함. SI(상품) 매출이 감소하면서 외형 성장이 연초 기대치에 미치지 못했으나 이익 기여는 낮기 때문에 수익성은 전년 대비 개선될 전망. 2018년 역시 자동차와 국방항공 부문을 기반으로 가파른 실적 개선이 예상됨.

Fig. 1: 한컴MDS 연결재무제표 요약

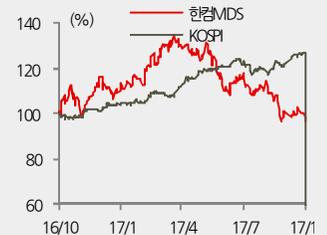
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액 (억원)	1,178	1,503	1,650	1,915	2,443
영업이익	123	136	150	180	214
세전이익	133	137	144	181	216
순이익[지배]	105	100	110	136	162
EPS (원)	1,197	1,133	1,245	1,539	1,832
증감률 (%)	3.9	-5.3	9.9	23.6	19.0
PER (배)	21.9	18.1	13.7	11.3	9.5
PBR	2.4	1.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.0	8.8	7.2	5.9	5.0
ROE (%)	11.5	10.5	11.1	12.4	13.3
배당수익률	1.1	1.4	1.7	2.1	2.6

출처: 한컴MDS, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	24,000원
[하향]	40.8%
현재주가	17,050원
2017/10/31	

주식지표	
시가총액	1,505억원
52주최고가	24,150원
52주최저가	16,800원
상장주식수	883만주
자본금/액면가	44억원/ 500원
60일평균거래량	3.5만주
60일평균거래대금	6.7억원
외국인지분율	15.5%
자기주식수	60만주/6.8%
주요주주및지분율	
(주)한글과컴퓨터외4	32.8%

## 주가동향



## 이승훈

## 게임/미디어/SW

shlee@bnkfn.co.kr

(02)3215-1527

BNK투자증권 리서치센터

150-711 서울시 영등포구 여의나루로 57

신승센터빌딩 16층

www.bnkfn.co.kr

Fig.2:연간전망치변경

(십억원, %, %p)	2017F			2018F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,650.5	1,718.5	-4.0	1,915.0	1,922.8	-0.4
영업이익	150.2	161.2	-6.8	179.6	188.6	-4.8
세전이익	144.0	167.8	-14.2	181.4	196.5	-7.7
순이익	109.9	131.8	-16.6	135.8	153.6	-11.6
영업이익률	9.1	9.4	-0.3	9.4	9.8	-0.4
세전이익률	8.7	9.8	-1.0	9.5	10.2	-0.7
순이익률	6.7	7.7	-1.0	7.1	8.0	-0.9

출처:한컴MDS, BNK투자증권추정

Fig.3:동사의매출액및영업이익추이

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017F	2018F
매출액	251	354	362	536	305	447	317	581	1,503	1,650	1,915
QoQ	-31.1%	41.3%	2.3%	48.0%	-43.1%	46.6%	-29.2%	83.3%			
YoY	0.5%	15.2%	40.4%	47.5%	21.8%	26.4%	-12.5%	8.4%	27.6%	9.8%	16.0%
산업용	29	47	37	80	28	58	49	100	193	234	263
자동차	52	76	70	138	74	108	102	180	335	463	633
정보가전	31	42	48	91	45	68	21	70	213	204	214
국방항공	29	24	16	36	27	41	16	44	105	127	151
해외지사	32	34	33	48	29	25	24	45	146	123	106
유니맥스	32	50	38	49	41	61	35	55	168	192	220
텔라딘	-	23	21	29	23	29	22	34	72	108	124
영업이익	24	30	25	57	24	38	25	63	136	150	180
OPM	9.5%	8.6%	6.8%	10.6%	8.0%	8.5%	7.9%	10.8%	9.0%	9.1%	9.4%
QoQ	-27.7%	28.2%	-18.8%	128.6%	-57.0%	56.6%	-33.9%	149.1%			
YoY	10.9%	-34.1%	10.3%	71.9%	2.2%	24.9%	1.7%	10.8%	10.2%	10.8%	19.5%

출처:한컴MDS, BNK투자증권추정

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	994	1,153	1,260	1,414	1,661
현금성자산	134	223	43	96	160
매출채권	280	441	396	460	586
재고자산	75	126	111	128	164
비유동자산	292	314	342	376	409
투자자산	21	18	19	22	28
유형자산	133	133	156	176	193
무형자산	120	161	164	176	186
<b>자산총계</b>	<b>1,286</b>	<b>1,467</b>	<b>1,602</b>	<b>1,790</b>	<b>2,071</b>
유동부채	271	389	425	491	623
매입채무	106	156	171	199	253
단기차입금	7	5	5	5	5
비유동부채	40	89	97	102	113
사채및장기차입금	5	22	5	5	5
<b>부채총계</b>	<b>312</b>	<b>478</b>	<b>522</b>	<b>593</b>	<b>736</b>
지배기업지분	960	950	1,036	1,148	1,279
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	226	228	228	228	228
이익잉여금	685	758	845	956	1,088
비지배지분	14	39	44	49	56
<b>자본총계</b>	<b>974</b>	<b>989</b>	<b>1,080</b>	<b>1,197</b>	<b>1,335</b>
총차입금	20	53	166	181	209
순차입금	-594	-476	-187	-225	-261

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>63</b>	<b>-2</b>	<b>-179</b>	<b>146</b>	<b>152</b>
당기순이익	110	110	114	141	168
비현금비용	66	89	86	102	115
감가상각비	21	23	44	49	53
비현금수익	-13	-34	-16	-15	-16
자산및부채의증감	-84	-151	-337	-44	-69
매출채권감소	-55	-156	45	-63	-127
재고자산감소	-34	-45	16	-18	-35
매입채무증가	23	51	15	27	55
법인세환급(납부)	-30	-24	-30	-40	-47
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-70</b>	<b>152</b>	<b>-67</b>	<b>-83</b>	<b>-86</b>
유형자산증가	-30	-13	-40	-40	-40
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산손감	-15	-11	-30	-40	-40
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-22</b>	<b>-62</b>	<b>67</b>	<b>-10</b>	<b>-1</b>
차입금증가	0	17	90	14	29
자본의증감	3	2	0	0	0
배당지급	-24	-25	-23	-24	-30
기타	-1	-56	0	0	0
현금의증가	-29	88	-180	53	64
기말현금	134	223	43	96	160
총현금흐름(GCF)	164	165	184	228	267
잉여현금흐름(FCF)	33	-15	-219	106	112

출처:감사보고서(12월결산),BNK투자증권리서치센터

포괄손익계산서

(억원, %)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>1,178</b>	<b>1,503</b>	<b>1,650</b>	<b>1,915</b>	<b>2,443</b>
매출원가	809	1,062	1,131	1,312	1,673
매출총이익	369	441	520	603	770
매출총이익률	31.4	29.4	31.5	31.5	31.5
판매비와관리비	246	306	370	424	556
판매비율	20.9	20.3	22.4	22.1	22.8
<b>영업이익</b>	<b>123</b>	<b>136</b>	<b>150</b>	<b>180</b>	<b>214</b>
영업이익률	10.4	9.0	9.1	9.4	8.7
EBITDA	144	159	194	228	267
영업외손익	10	2	-6	2	2
금융이자손익	11	7	4	2	2
외화관련손익	-2	-5	0	0	0
기타영업외손익	1	0	-10	0	0
<b>세전이익</b>	<b>133</b>	<b>137</b>	<b>144</b>	<b>181</b>	<b>216</b>
세전이익률	11.3	9.1	8.7	9.5	8.8
법인세비용	23	28	30	40	47
법인세율	17.2	20.2	20.5	22.0	22.0
계속사업이익	110	110	114	141	168
<b>당기순이익</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>114</b>	<b>141</b>	<b>168</b>
당기순이익률	9.3	7.3	6.9	7.4	6.9
지배기업순이익	105	100	110	136	162
지배기업순이익률	9.0	6.7	6.7	7.1	6.6
총포괄손익	107	108	114	141	168

주요투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(원)	1,197	1,133	1,245	1,539	1,832
SPS	13,370	17,040	18,701	21,698	27,681
BPS	10,894	11,444	12,597	13,951	15,550
CFPS	1,857	1,868	2,085	2,587	3,022
EBITDAPS	1,634	1,802	2,198	2,587	3,022
DPS	280	280	296	366	436
PER(배)	21.9	18.1	13.7	11.3	9.5
PSR	2.0	1.2	0.9	0.8	0.6
PBR	2.4	1.8	1.4	1.2	1.1
PCR	14.1	11.0	8.2	6.7	5.7
EV/EBITDA	12.0	8.8	7.2	5.9	5.0
배당성향(%)	22.4	21.3	21.3	21.3	21.3
배당수익률	1.1	1.4	1.7	2.1	2.6
매출액증가율	12.0	27.6	9.8	16.0	27.6
영업이익증가율	13.8	10.2	10.8	19.5	19.0
순이익증가율	7.2	-0.4	4.4	23.6	19.0
EPS증가율	3.9	-5.3	9.9	23.6	19.0
부채비율(%)	32.0	48.4	48.3	49.5	55.1
차입금비율	2.0	5.3	15.4	15.1	15.7
순차입금/자기자본	-61.0	-48.2	-17.3	-18.8	-19.5
ROA(%)	8.9	8.0	7.5	8.3	8.7
ROE	11.5	10.5	11.1	12.4	13.3
ROIC	31.4	23.9	16.6	14.8	16.0

주:K-IFRS연결기준,2017/10/31종가기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
한컴MDS (086960)	16/11/14	매수	27,000원	-23.5	-11.3
	17/04/28	매수	27,000원	-25.3	-13.7
	17/10/31	매수	24,000원		

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)  
 기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하  
 산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)  
 조사분석자료 투자등급 비율(2017. 9. 30기준) / 매수(Buy) 91%, 보유(Hold) 9%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.