

변동성 확대 장세의 1등 대안주

	Not Rated
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(18/8/3, 원)	18,800
상승여력	-

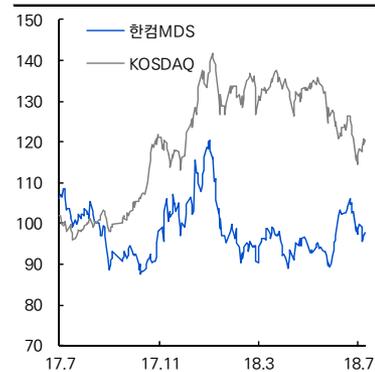
영업이익(18F, 억원)	164
Consensus 영업이익(18F, 억원)	155
EPS 성장률(18F, %)	20.9
MKT EPS 성장률(18F, %)	10.5
P/E(18F, x)	15.7
MKT P/E(18F, x)	9.0
KOSDAQ	788.81
시가총액(억원)	1,660
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	60.5
외국인 보유비중(%)	14.7
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	16,850
52주 최고가(원)	23,200
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-5.3 -7.6 -5.3
상대주가	-4.5 5.3 -22.8

투자포인트

- 2018년 상반기 실적은 매출액 824억원(YoY +9.5%), 영업이익 76억원(YoY +21.9%) 기록
- 자동차, 국방항공, 산업용 개발솔루션의 외형 성장 견인 지속
- 단발성 매출(음성인식 칩, 국방 망분리 사업 등) 사업 종료 및 신사업 부문의 개발솔루션 매출 비중 확대로 수익성 개선(1Q18 OPM 7.7% → 2Q18 OPM 10.6%, 약 3%p 상승)
- 최근 시장 변동성 확대와 함께 한컴MDS 주가도 조정됨에 따라 지난 추천일자 가격 수준으로 회귀. 현재 P/E는 다시 16배 수준으로 동사의 산업 포지션과 수익성 개선을 고려할 때 저평가 판단

Risk 요인

- 정보가전 부문의 음성인식 칩이 지난해 상반기(1분기 20억원, 2분기 55억원)에 사업 종료됨에 따라 기고효과 발생. 국방항공 부문 망분리/망연계 단발성 매출도 30억원의 기고효과 발생
- 그러나 음성인식 칩 사업은 예고된 단발성 사업으로, 전년 대비 매출 감소 원인이 제거됨에 따라 그동안 우려됐던 동사의 정보가전 부문의 실적 전망도 향후 긍정적으로 전환될 것으로 기대



계산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액 (억원)	837	1,052	1,178	1,503	1,489	1,782
영업이익 (억원)	91	108	123	136	112	164
영업이익률 (%)	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	9.2
순이익 (억원)	90	101	105	100	87	106
EPS (원)	1,028	1,148	1,196	1,133	989	1,195
ROE (%)	11.9	12.2	11.5	10.5	9.0	10.1
P/E (배)	14.2	18.0	21.9	18.1	20.4	15.7
P/B (배)	1.6	2.1	2.4	1.7	1.6	1.4
배당수익률 (%)	1.8	1.3	1.1	1.4	1.0	1.1

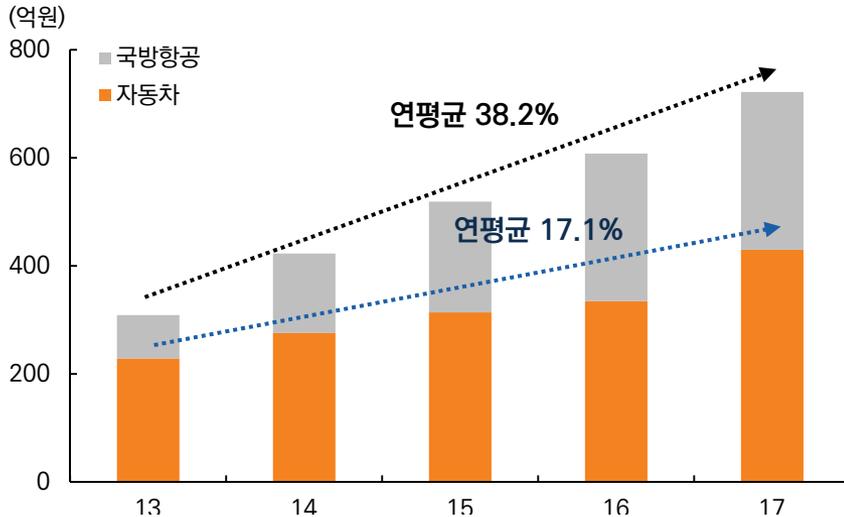
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한컴MDS, 미래에셋대우 글로벌투자전략팀

지속 성장 가능한 산업의 지속 성장 가능한 기업

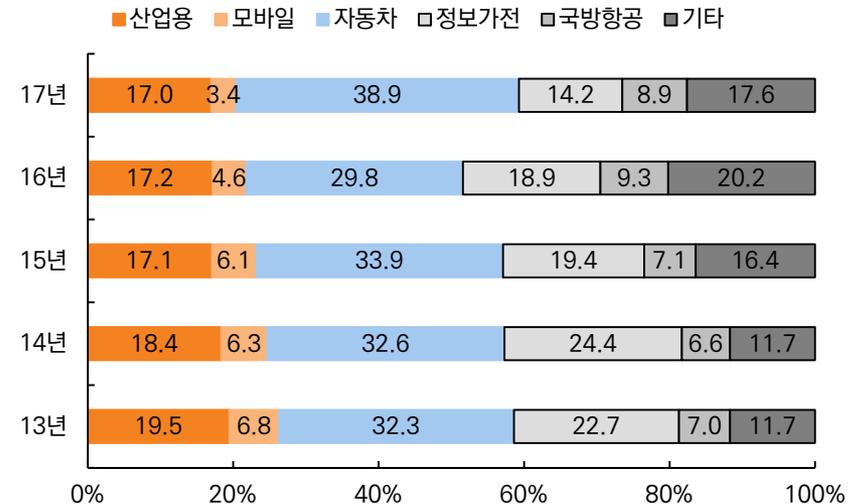
- 2017년 저조한 실적 이슈로 하락하던 한컴MDS의 주가는 2Q18 실적 기대감으로 상승 전환하였으나 최근 미중 무역 분쟁에 따른 국내 지수의 변동성 확대로 재차 반락
- 미중 분쟁은 국내 시장에 지속적으로 부정적 영향을 미치겠지만 결국은 기초체력이 강한 기업에게 투자자의 선택과 집중이 나타나게 될 것. 한컴MDS는 2018년 주력 사업인 자동차/국방항공 부문의 지속 성장 위에 추가로 4차 산업 솔루션이 조력하며 전반적인 실적 개선 가능
- 자동차/국방항공/4차 산업관련 개발 솔루션은 고마진으로, 이들의 매출 비중 확대는 수익성 개선으로 연결
- 성장 산업 주류의 제품 믹스와 수익성 개선을 고려하여 한컴MDS의 기업가치 재평가 기대

한컴MDS 주력 사업의 연평균 성장률('13~'17 연결 기준)



자료: 한컴MDS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

성장 사업의 매출 비중 확대로 수익성 개선 전망



주: 한컴MDS 별도 기준,
4차 산업 관련 솔루션인 IoT, 빅데이터, 클라우드, AI 등은 기타 부문에 귀속
자료: 한컴MDS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액	1,178	1,503	1,489	1,782
매출원가	809	1,062	1,018	1,158
매출총이익	369	441	471	624
판매비와관리비	246	306	359	460
조정영업이익	123	136	112	164
영업이익	123	136	112	164
비영업손익	10	1	-7	-35
금융손익	11	7	-2	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	137	105	129
계속사업법인세비용	23	28	14	22
계속사업이익	110	110	92	107
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	110	110	92	107
지배주주	105	100	87	106
비지배주주	5	10	4	1
총포괄이익	107	108	91	107
지배주주	102	98	87	102
비지배주주	5	10	4	5
EBITDA	144	159	137	190
FCF	33	-15	24	114
EBITDA 마진율 (%)	12.2	10.6	9.2	10.7
영업이익률 (%)	10.4	9.0	7.5	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.9	6.7	5.8	5.9

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
유동자산	994	1,153	1,077	1,221
현금 및 현금성자산	134	223	175	226
매출채권 및 기타채권	280	441	383	435
재고자산	75	126	141	160
기타유동자산	505	363	378	400
비유동자산	292	314	355	369
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	133	133	125	127
무형자산	120	161	198	200
자산총계	1,286	1,467	1,432	1,591
유동부채	271	389	359	407
매입채무 및 기타채무	129	189	162	183
단기금융부채	13	27	113	0
기타유동부채	129	173	84	224
비유동부채	40	89	23	43
장기금융부채	7	62	1	0
기타비유동부채	33	27	22	43
부채총계	312	478	382	450
지배주주지분	960	950	995	1,084
자본금	48	48	48	48
자본잉여금	226	228	227	227
이익잉여금	685	758	825	915
비지배주주지분	14	39	55	56
자본총계	974	989	1,050	1,140

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17	12/18F
P/E (x)	21.9	18.1	20.4	15.7
P/CF (x)	14.1	11.0	10.1	10.4
P/B (x)	2.4	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	12.0	8.8	10.6	6.7
EPS (원)	1,196	1,133	989	1,195
CFPS (원)	1,856	1,867	2,004	1,809
BPS (원)	10,894	11,791	12,564	13,568
DPS (원)	280	280	200	200
배당성장률 (%)	22.4	21.3	18.0	15.4
배당수익률 (%)	1.1	1.4	1.0	1.1
매출액증가율 (%)	12.0	27.6	-0.9	19.7
EBITDA증가율 (%)	18.0	10.4	-13.8	38.7
조정영업이익증가율 (%)	13.9	10.6	-17.6	46.4
EPS증가율 (%)	4.2	-5.3	-12.7	20.8
매출채권 회전율 (회)	4.6	4.2	3.6	4.4
재고자산 회전율 (회)	20.3	14.9	11.2	11.9
매입채무 회전율 (회)	8.4	8.1	7.2	8.7
ROA (%)	8.9	8.0	6.3	7.1
ROE (%)	11.5	10.5	9.0	10.1
ROIC (%)	29.4	23.3	16.2	19.8
부채비율 (%)	32.0	48.4	36.4	39.5
유동비율 (%)	366.5	296.2	300.0	300.0
순차입금/자기자본 (%)	-61.5	-46.3	-36.5	-38.8
조정영업이익/금융비용 (x)	314.8	136.1	15.0	0.0

자료: 한컴MDS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀