



한컴MDS (086960.KQ)



미드스몰캡 팀장 박종선

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

미드스몰캡 한상웅

Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below

○

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 26,700원
현재주가(07/27) 19,200원

Key Data	(기준일: 2018.07.27)
KOSPI(pt)	2,295
KOSDAQ(pt)	774
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	170
52주 최고/최저(원)	23,800 / 16,700
52주 일간 Beta	0.61
발행주식수(천주)	8,829
평균거래량(3M, 천주)	56
평균거래대금(3M, 백만원)	1,063
배당수익률(18F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	14.9
주요주주 지분율(%)	
(주)한글과컴퓨터외 4인	32.7

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	8.8	-15.4	-7.0
KOSPI 대비상대수익률	11.0	21.5	-0.2	-23.2

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2Q18P				3Q18F			2017	2018F		2019F		
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq		yoy	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	43.4	54.5	-20.4	54.5	-20.4	41.2	-5.1	29.9	148.9	172.9	16.1	194.5	12.5
영업이익	4.6	4.5	3.0	4.5	2.5	3.3	-27.8	32.4	11.2	14.9	33.1	15.2	2.0
세전이익	4.5	3.9	16.3	3.9	16.4	3.2	-30.6	57.1	10.5	12.2	16.1	14.6	19.3
순이익	4.2	3.6	16.8	3.6	16.9	2.6	-39.0	64.2	9.2	10.1	10.0	12.6	25.4
영업이익률	10.6	8.2	2.4	8.3	2.4	8.1	-2.5	0.1	7.5	8.6	1.1	7.8	-0.8
순이익률	9.7	6.6	3.1	6.6	3.1	6.2	-3.5	1.3	6.1	5.8	-0.3	6.5	0.7
EPS(원)	1,822	1,483	23	1,495	22	1,123	-38	60	989	1,219	23	1,382	13
BPS(원)	11,380	11,311	1	13,605	-16	11,671	3	5	11,278	12,019	7	13,249	10
ROE(%)	16.0	13.1	2.9	11.0	5.0	9.6	-6.4	3.3	9.4	9.8	0.4	11.3	1.5
PER(X)	10.5	12.9	-	12.8	-	17.1	-	-	20.4	15.7	-	13.9	-
PBR(X)	1.7	1.7	-	1.4	-	1.6	-	-	1.8	1.6	-	1.4	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

2Q18 Review: 시장 컨센서스 부합한 영업이익 달성

■ 2Q18 Review: 매출액은 전년동기수준, 영업이익 +21.2%yoy, 시장 예상치 부합

지난 7/26일 발표한 2분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 434억원으로 전년동기대비 3.0% 감소했으나, 영업이익 46억원으로 전년동기대비 21.2% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 545억원, 영업이익 45억원) 대비 매출액은 감소하였으나 영업이익은 시장기대치에 부합함

매출액이 전년동기수준에 머무르면서 예상보다 감소한 이유는 ① 정보가전 부문에서 지난해 상반기에 음성인식칩 개발사업 정리에 따른 매출 감소와, 모바일 부문의 PTT솔루션 매출 감소 등으로 분사 매출액이 전년동기대비 17.8% 감소하였고, ③ 주요고객의 사고로 인한 다련장 양산이 3분기로 이월되면서 자회사 한컴유니맥스 매출액이 29.2% 감소하였기 때문임

매출액이 저조했음에도 불구하고 양호한 영업이익(2Q17A OPM 8.5% → 2Q18P 10.6%)을 달성한 것은 ① 한컴유니맥스의 다련장 매출 3분기 이월 및 상장 관련비용 발생에도 불구하고, ② 본사의 자동차, 국방항공, 산업용 부문의 개발솔루션 매출증가, ③ 빅데이터, IoT 관련 매출 증가, ④ 자회사 텔라딘의 키즈폰 판매증가로 인한 수익성이 개선되었기 때문임

2분기 실적에서 긍정적으로 보이는 것은 ① 자동차 및 산업용 개발솔루션 관련 매출이 증가하고 있다는 것이며, ② 6분기만에 영업이익률 10%대에 재진입했다는 것임

■ 3Q18 전망: 매출액 +29.9%yoy, 영업이익 +32.4%yoy 증가 전망

당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 412억원, 영업이익 33억원으로 전년동기대비 각각 +29.9%, +32.4% 증가하며 큰 폭의 성장세를 이어갈 것으로 전망함

① 본사의 자동차, 국방항공, 산업용 시장의 견조한 성장세가 지속되고 있고, AI플랫폼 엔비디아 매출 고성장, 빅데이터 플랫폼(Splunk, Neo IDM, ThingSPIN 등)의 매출 증가 예상. ② 자회사 텔라딘: SK텔레콤향 키즈폰 공급 지속, 해외(일본) 수출 등으로 성장 지속. ③ 자회사 한컴로보틱스(옛 코어벨, 지난해 11/28일 인수, 지분비율 58.07%): 스마트팩토리 구현 확대에 따라 매출 증가 전망. ④ 한컴유니맥스(올해 3월 SPAC 상장, 지분 65.04%): 양산 물량 이월에 따른 증가 및 천무 다련장포 수출 등으로 인하여 전년대비 매출 성장 예상

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 26,700원 유지

당사에 대한 투자 의견은 BUY, 목표주가는 26,700원을 유지함. 현재주가는 2018년 예상 EPS 기준으로 15.7배 수준으로 목표주가까지 39.1% 상승여력을 보유하고 있음



실적 전망

도표 1 2Q18 잠정실적(연결기준): 매출액 -3.0%yoy, 영업이익 +21.2%yoy

(십억원, %, %p)	2Q18P			2Q17A	1Q18A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액(본사 기준)	27.6	-17.8	14.8	33.6	24.1
정보기전	2.3	-66.1	-7.2	6.8	2.5
자동차	11.3	4.9	34.1	10.8	8.4
산업용	6.5	12.2	41.4	5.8	4.6
모바일	0.7	-47.6	53.1	1.3	0.4
교육	0.9	-21.0	10.0	1.1	0.8
국방항공	4.0	-2.3	5.3	4.1	3.8
로봇	0.0	89.5	-42.9	0.0	0.1
기타	2.0	-47.5	-43.5	3.8	3.5
전장사업별 비중(%)					
정보기전	8.4	-11.9	-2.0	20.3	10.3
자동차	40.9	8.9	5.9	32.1	35.0
산업용	23.6	6.3	4.4	17.3	19.1
모바일	2.4	-1.4	0.6	3.8	1.8
교육	3.1	-0.1	-0.1	3.2	3.2
국방항공	14.3	2.3	-1.3	12.1	15.6
로봇	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.3
기타	7.2	-4.1	-7.4	11.3	14.6
매출액(연결 기준)	43.4	-3.0	11.1	44.7	39.0
본사	27.6	-17.8	14.8	33.6	24.1
해외법인	2.8	14.7	44.4	2.5	2.0
한컴유니맥스	4.3	-29.2	-18.2	6.1	5.3
텔라딘	8.4	193.4	5.9	2.9	7.9
한컴로보틱스	0.6	-	142.4	0.0	0.2
내부거래 제거	-0.3	15.7	-21.6	-0.3	-0.4
매출 비중(%)					
본사	63.6	-11.4	2.0	75.0	61.6
해외법인	6.5	1.0	1.5	5.5	5.0
한컴유니맥스	10.0	-3.7	-3.6	13.7	13.6
텔라딘	19.3	12.9	-0.9	6.4	20.2
한컴로보틱스	1.3	1.3	0.7	0.0	0.6
내부거래 제거	0.7	1.3	1.7	-0.6	-1.0
이익					
영업이익	4.6	21.2	54.2	3.8	3.0
세전이익	4.5	27.5	487.7	3.6	0.8
당기순이익	4.2	24.8	1,842.9	3.4	0.2
지배기업 당기순이익	4.0	31.9	243.3	3.0	1.2
이익률(%)					
영업이익률	10.6	2.1	3.0	8.5	7.7
세전이익률	10.5	2.5	8.5	8.0	2.0
당기순이익률	9.7	2.2	9.1	7.5	0.6
지배기업 당기순이익률	9.3	2.5	6.3	6.8	3.0

참고: 연결기준
자료: 유진투자증권



도표 2 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액(본사)	21.3	33.6	23.8	31.9	24.1	27.6	25.8	33.0	26.9	30.8	28.7	36.8
(yoy, %)	13.3	33.7	-12.7	-22.7	13.2	-17.8	8.4	3.4	11.7	11.5	11.3	11.5
제품별 매출액												
정보기전	4.5	6.8	2.1	2.4	2.5	2.3	1.6	1.3	2.7	2.5	1.7	1.5
자동차	7.4	10.8	10.2	14.6	8.4	11.3	11.4	15.2	9.7	13.0	13.1	17.4
산업용	2.8	5.8	4.9	5.4	4.6	6.5	5.0	5.6	4.7	6.6	5.1	5.7
모바일	0.9	1.3	0.8	0.8	0.4	0.7	0.8	0.8	0.5	0.7	0.8	0.9
교육	0.5	1.1	0.9	1.0	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.9	1.1	1.3
국방항공	2.7	4.1	1.6	1.5	3.8	4.0	2.2	2.2	4.5	4.7	2.6	2.6
로봇	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
기타	2.4	3.8	3.4	6.1	3.5	2.0	3.8	6.7	3.9	2.2	4.1	7.4
제품별 비중(%)												
정보기전	21.1	20.3	8.7	7.4	10.3	8.4	6.1	4.0	10.2	8.2	6.0	4.0
자동차	34.9	32.1	42.7	45.9	35.0	40.9	44.0	46.0	36.1	42.2	45.5	47.5
산업용	13.1	17.3	20.4	16.9	19.1	23.6	19.6	17.0	17.5	21.6	17.9	15.6
모바일	4.3	3.8	3.2	2.4	1.8	2.4	3.1	2.5	1.7	2.3	2.9	2.3
교육	2.5	3.2	3.8	3.3	3.2	3.1	3.9	3.5	3.2	3.1	3.8	3.4
국방항공	12.6	12.1	6.6	4.8	15.6	14.3	8.5	6.5	16.8	15.4	9.2	7.0
로봇	0.0	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
기타	11.5	11.3	14.4	19.1	14.6	7.2	14.6	20.4	14.4	7.1	14.4	20.1
매출액(연결기준)	30.5	44.7	31.7	42.0	39.0	43.4	41.2	49.3	44.6	48.3	46.6	55.0
(yoy, %)	21.8	26.4	-12.5	-21.7	28.0	-3.0	29.9	17.4	14.3	11.3	13.1	11.7
제품별 매출액												
본사	21.3	33.6	23.8	31.9	24.1	36.2	26.4	34.0	26.9	30.8	28.7	36.8
해외법인	2.9	2.5	2.4	2.4	2.0	2.7	2.6	2.6	2.1	3.1	2.8	2.9
한컴유니맥스	4.1	6.1	3.5	5.7	5.3	7.0	7.6	8.6	6.6	5.0	9.5	9.9
텔라딘	2.3	2.9	2.2	2.0	7.9	7.1	4.2	3.1	8.3	8.8	4.4	3.2
한컴로보틱스					0.2	1.5	1.0	2.0	0.7	0.7	1.2	2.3
내부거래 제거	-0.0	-0.3	-0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
제품별 비중(%)												
본사	69.7	75.0	75.0	76.0	61.6	63.6	62.6	66.9	60.2	63.7	61.6	66.8
해외법인	9.7	5.5	7.6	5.8	5.0	6.5	6.3	5.4	4.8	6.4	6.1	5.2
한컴유니맥스	13.4	13.7	10.9	13.7	13.6	10.0	18.4	17.4	14.9	10.3	20.3	18.0
텔라딘	7.5	6.4	7.0	4.9	20.2	19.3	10.2	6.2	18.6	18.2	9.5	5.8
한컴로보틱스	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	1.3	2.4	4.1	1.5	1.4	2.5	4.2
내부거래 제거	-0.2	-0.6	-0.5	-0.2	-1.0	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익												
영업이익	2.4	3.8	2.5	2.5	3.0	4.6	3.3	4.0	3.9	3.7	3.4	4.2
세전이익	2.4	3.6	2.0	2.5	0.8	4.5	3.2	3.8	3.8	3.6	3.2	4.0
당기순이익	2.0	3.4	1.6	2.2	0.2	4.2	2.6	3.1	3.3	3.4	2.6	3.4
지배 당기순이익	1.8	3.0	1.5	2.3	1.2	4.0	2.5	3.1	3.1	3.1	2.5	3.4
이익률(%)												
(영업이익률)	8.0	8.5	7.9	5.9	7.7	10.6	8.1	8.1	8.8	7.7	7.2	7.6
(경상이익률)	8.0	8.0	6.3	6.1	2.0	10.5	7.6	7.7	8.4	7.5	6.9	7.3
(당기순이익률)	6.5	7.5	4.9	5.3	0.6	9.7	6.2	6.2	7.3	7.0	5.5	6.2
(지배 당기순이익률)	6.1	6.8	4.9	5.4	3.0	9.3	6.0	6.3	7.0	6.5	5.4	6.3

자료: 유진투자증권



도표 3 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

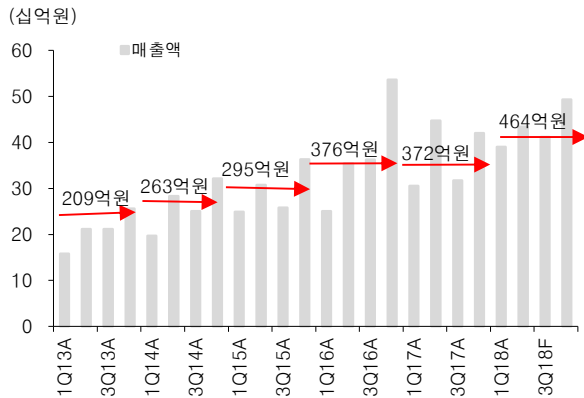
(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액(본사)	58.2	55.5	62.1	61.1	63.5	70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	110.4	123.1
(yoy, %)	83.8	-4.6	11.9	-1.7	4.0	11.6	19.3	9.7	21.1	-1.7	-0.1	11.5
제품별 매출액												
정보기전	20.9	13.7	14.6	17.2	15.4	16.0	20.6	18.0	21.3	15.7	7.7	8.5
자동차	6.0	4.6	8.2	13.9	19.4	22.2	28.0	31.4	33.5	43.0	46.2	53.2
산업용	13.2	17.0	15.7	11.5	11.2	13.3	15.6	15.8	19.3	18.8	21.8	22.2
모바일	13.6	12.7	13.1	10.6	5.4	5.3	5.3	5.6	5.1	3.7	2.7	2.8
교육	2.8	2.5	2.6	3.5	4.1	3.6	3.6	3.9	3.6	3.6	3.8	4.2
국방항공	0.7	1.3	2.3	1.5	3.4	5.1	5.6	6.6	10.5	9.8	12.1	14.5
로봇	0.0	0.0	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
기타	1.0	3.4	5.2	2.4	4.2	5.3	5.8	11.1	18.9	15.7	16.0	17.6
제품별 비중(%)												
정보기전	36.0	24.7	23.5	28.2	24.3	22.6	24.4	19.4	18.9	14.2	7.0	6.9
자동차	10.2	8.3	13.2	22.8	30.6	31.3	33.1	33.9	29.8	38.9	41.9	43.2
산업용	22.7	30.6	25.3	18.9	17.7	18.8	18.4	17.1	17.2	17.0	19.7	18.0
모바일	23.4	22.9	21.1	17.3	8.6	7.4	6.3	6.1	4.6	3.4	2.5	2.3
교육	4.7	4.6	4.2	5.7	6.5	5.0	4.3	4.2	3.2	3.2	3.4	3.4
국방항공	1.2	2.3	3.7	2.4	5.3	7.2	6.6	7.1	9.3	8.9	10.9	11.8
로봇	0.0	0.1	0.6	0.8	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
기타	1.8	6.0	8.4	3.9	6.6	7.5	6.8	12.0	16.8	14.2	14.5	14.3
매출액(연결기준)	58.2	55.5	62.1	70.7	72.7	83.7	105.2	117.8	150.3	148.9	172.9	194.5
(yoy, %)	-11.8	-4.6	11.9	13.8	2.9	15.1	25.7	12.0	27.6	-0.9	16.1	12.5
제품별 매출액												
본사						70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	110.4	123.1
해외법인						10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	10.0	10.9
한컴유니맥스						2.6	9.1	14.0	16.8	19.4	25.8	31.0
텔라딘									7.2	9.4	23.5	24.7
한컴로보틱스											3.8	4.8
내부거래 제거						0.0	-0.1	-0.8	-0.7	-0.6	-0.7	0.0
제품별 비중(%)												
본사						84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	63.9	63.3
해외법인						12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	5.8	5.6
한컴유니맥스						3.1	8.7	11.9	11.2	13.0	14.9	15.9
텔라딘						0.0	0.0	0.0	4.8	6.3	13.6	12.7
한컴로보틱스						0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	2.5
내부거래 제거						-0.1	-0.1	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	0.0
수익												
영업이익	5.2	7.0	8.2	8.9	8.8	9.1	10.8	12.3	13.6	11.2	14.9	15.2
세전이익	4.5	7.3	9.8	12.5	12.1	10.7	12.4	13.3	13.7	10.5	12.2	14.6
당기순이익	3.8	5.7	7.8	9.7	10.1	8.9	10.3	11.0	11.0	9.2	10.1	12.6
지배 당기순이익	3.8	5.7	7.8	9.7	10.1	9.0	10.1	10.5	10.0	8.7	10.8	12.2
이익률(%)												
(영업이익률)	8.9	12.7	13.2	12.6	12.1	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	8.6	7.8
(경상이익률)	7.8	13.2	15.8	17.7	16.7	12.8	11.8	11.3	9.1	7.1	7.1	7.5
(당기순이익률)	6.5	10.3	12.6	13.7	13.9	10.6	9.8	9.3	7.3	6.1	5.8	6.5
(지배 당기순이익률)	6.5	10.3	12.6	13.7	13.9	10.7	9.6	9.0	6.7	5.9	6.2	6.3

참고: 2011년 이전 별도기준, 2012년 이후 연결기준
자료: 유진투자증권



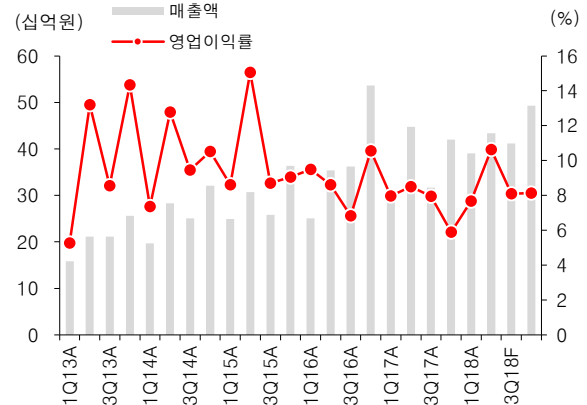
2분기, 전년과 유사한 매출액 기록

도표 4 연간 평균 분기매출은 다시 재상승세



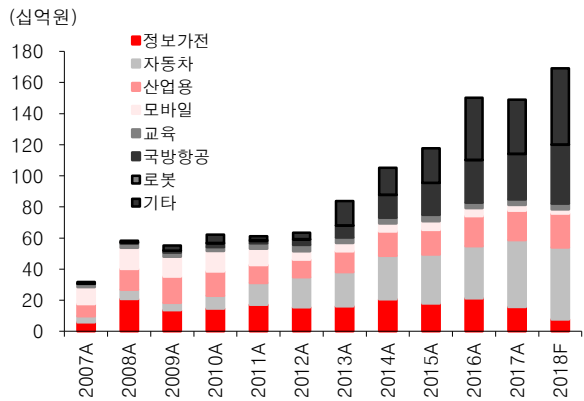
자료: 유진투자증권

도표 5 분기별 수익성 점차 회복세로 전환 전망



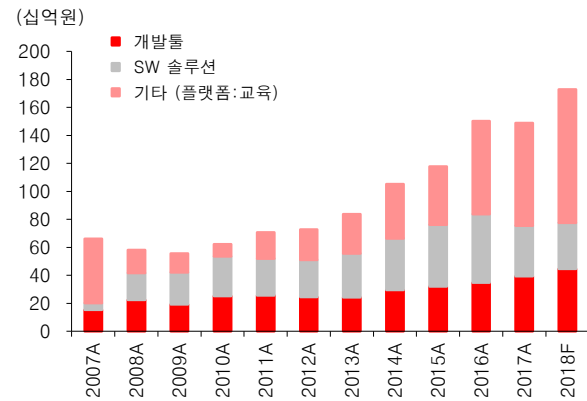
자료: 유진투자증권

도표 6 다양한 전방산업의 고른 성장세 지속



자료: 유진투자증권

도표 7 개발 및 소프트웨어 솔루션 매출 고른 성장

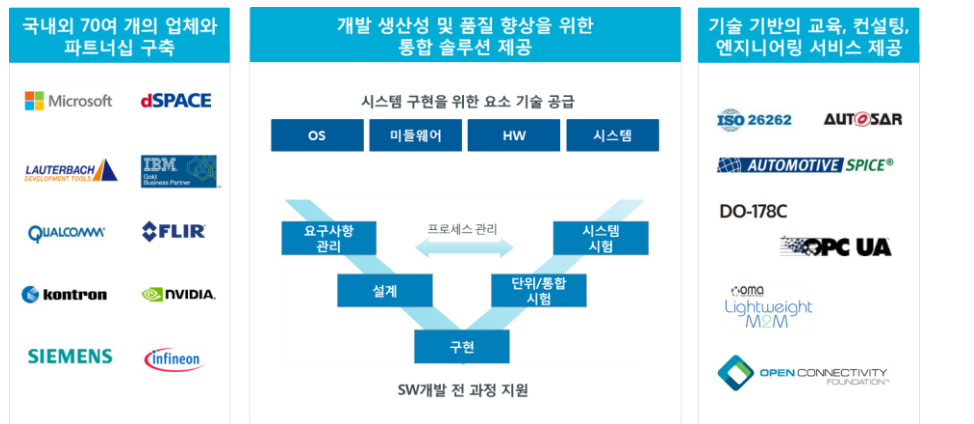


자료: 유진투자증권



임베디드 소프트웨어 국내 독보적인 기업

도표 8 국내 임베디드 산업을 선도하는 국내 독보적인 기업



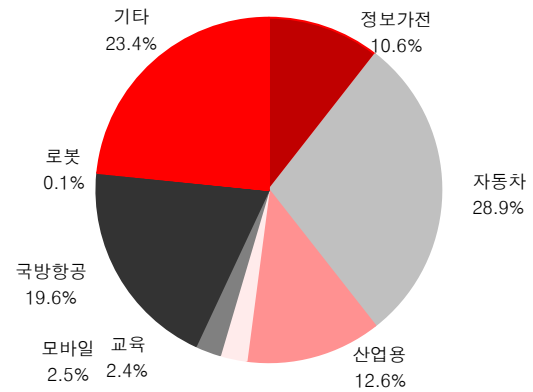
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 9 회사 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2006.04	상호변경 (엠디에스테크놀로지 -> MDS테크놀로지)
2006.09	코스닥 등록
2007.02	NEOSTM 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

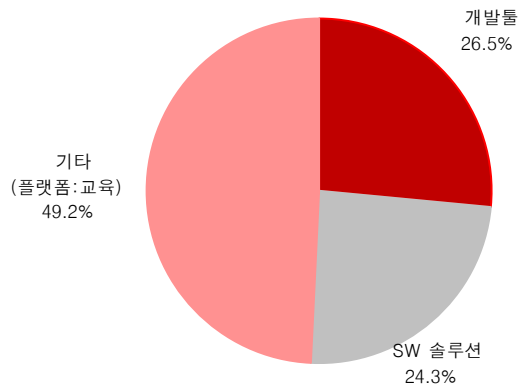
자료: 유진투자증권

도표 10 전방 시장별 매출 비중 (2017년 연결 기준)



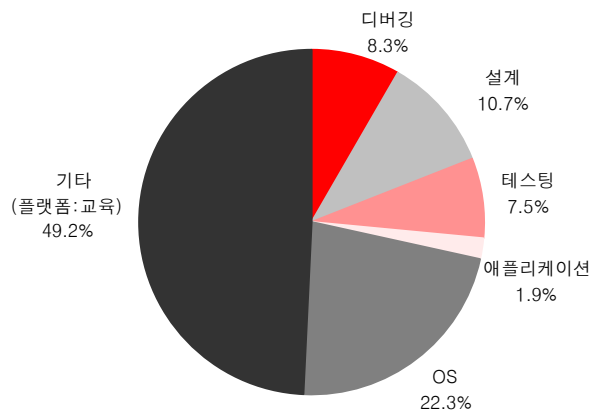
자료: 유진투자증권

도표 11 제품별 매출 비중 (2017년 연결 기준)



자료: 유진투자증권

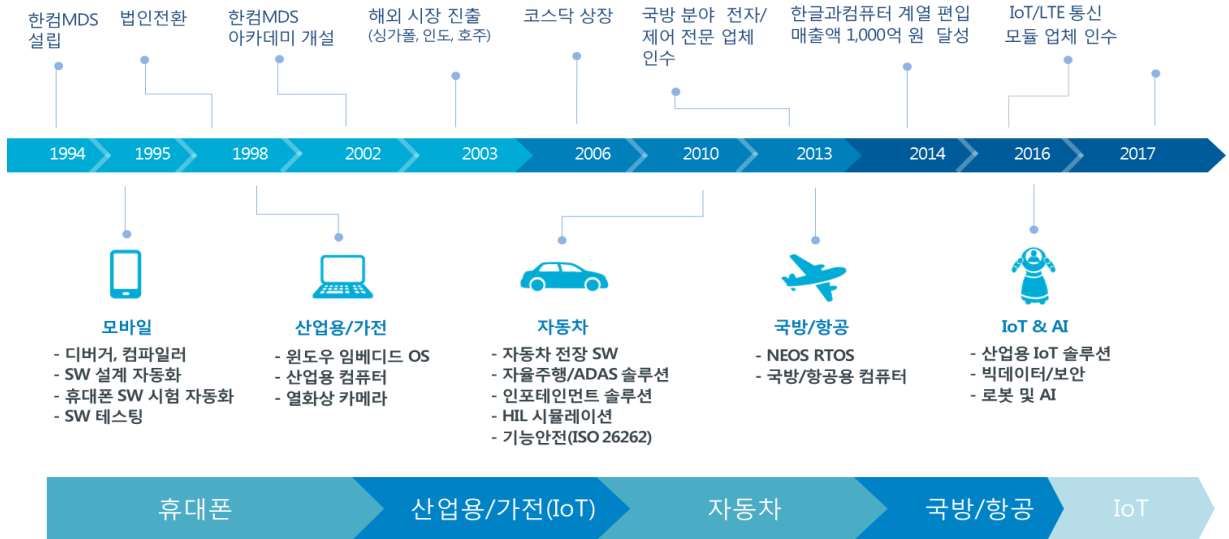
도표 12 제품별 매출 비중 (2017년 연결 기준)



자료: 유진투자증권

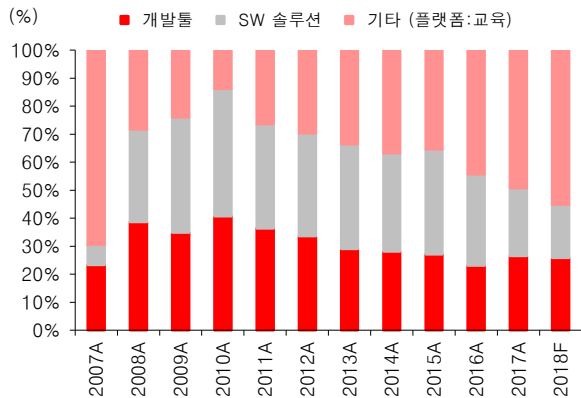


도표 13 국내 임베디드 산업 및 기술변화에 고객을 리드하며 성장 지속



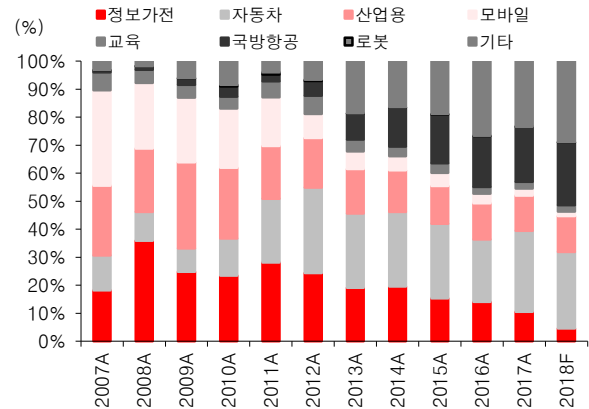
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 14 안정적인 제품 매출



자료: 유진투자증권

도표 15 다각화된 전방 사업 매출



자료: 유진투자증권

도표 16 글로벌 임베디드 시스템 주도업체



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 17 국내 임베디드 시스템 주도업체

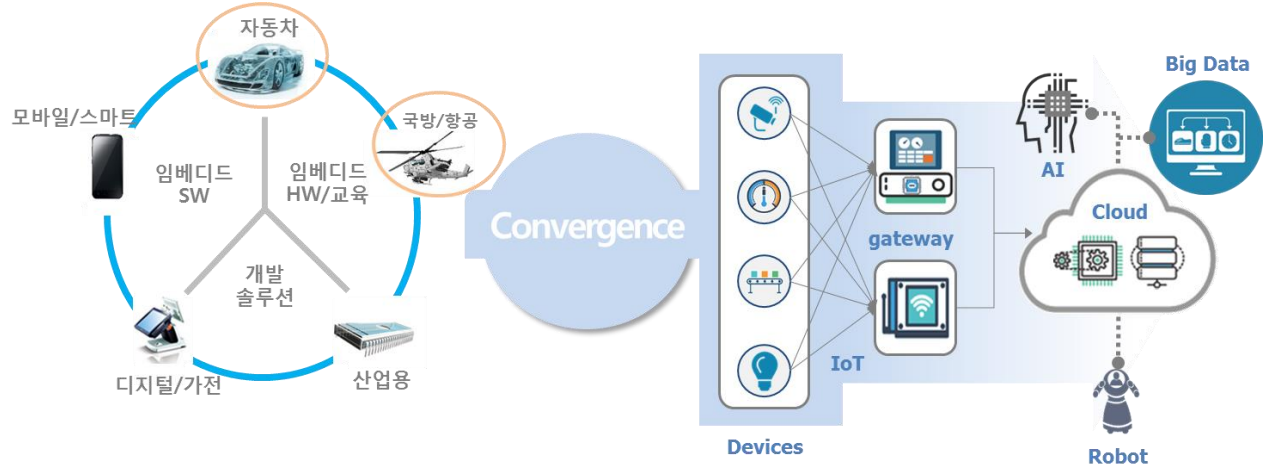


자료: 한컴MDS, 유진투자증권



기존 주력 사업 + 4차산업혁명 기반 사업 확대

도표 18 기존 임베디드 사업 강화 및 4차산업혁명 기반 사업 확대를 통한 지속 성장을 추진



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 19 지속 성장을 위한 4차산업혁명 관련 신규 솔루션 확보

IoT	<ul style="list-style-type: none"> IoT 통신 모듈 IoT 플랫폼 : Industrial IoT 플랫폼(Splunk, ThingSpin) IoT 디바이스 관리 솔루션(Neo IDM) 	AI & 로봇	<ul style="list-style-type: none"> 로봇 : 지능형 서비스, 교육, 헬스케어, 물류 AI 서비스를 위한 HW 플랫폼 : NVIDIA, 퀄컴 파트너
클라우드		<ul style="list-style-type: none"> 클라우드 컴퓨팅 플랫폼: MS Azure SaaS 솔루션 확보 : DM(FOTA) 엔지니어링 서비스 : 클라우드 전환 	
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> ADAS(첨단 운전자 보조 시스템) 개발 솔루션 V2X(Vehicle to Everything) 솔루션 센서 인지 알고리즘 개발 	사회안전	<ul style="list-style-type: none"> 빅데이터 분석을 통한 화재 감시 및 시설물 관리 소방장비 스마트화 : IoT 웨어러블, VR, PTT 기술 융합 산청과의 협력을 통한 시너지 창출

자료: 한컴MDS, 유진투자증권



한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	146.7	143.2	177.1	189.7	203.7
유동자산	115.3	107.7	139.4	150.8	163.6
현금성자산	53.7	49.1	63.5	66.7	70.1
매출채권	44.1	38.3	51.0	57.0	63.8
재고자산	12.6	14.1	18.6	20.7	23.2
비유동자산	31.4	35.5	37.7	38.8	40.1
투자자산	2.0	3.2	4.3	4.5	4.7
유형자산	13.3	12.5	12.9	13.1	13.5
기타	16.1	19.8	20.5	21.2	21.9
부채총계	47.8	38.2	51.0	53.1	55.5
유동부채	38.9	35.9	46.7	48.6	50.9
매입채무	18.9	16.2	16.3	18.2	20.3
유동성이자부채	2.0	11.0	21.6	21.6	21.6
기타	18.0	8.7	8.8	8.9	9.0
비유동부채	8.9	2.3	4.4	4.5	4.6
비유동기타부채	6.2	0.1	1.4	1.4	1.4
기타	2.7	2.2	3.0	3.2	3.3
자본총계	98.9	105.0	126.1	136.5	148.1
자본지분	95.0	99.5	105.8	116.3	127.9
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.8	22.7	19.9	19.9	19.9
이익잉여금	75.8	82.5	91.7	102.1	113.7
기타	(8.5)	(10.6)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
비자본지분	3.9	5.5	20.3	20.3	20.3
자본총계	98.9	105.0	126.1	136.5	148.1
총차입금	8.2	11.1	23.0	23.0	23.0
순차입금	(45.5)	(37.9)	(40.5)	(43.7)	(47.2)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(5.3)	8.9	1.3	8.7	9.6
당기순이익	11.0	9.2	10.1	12.6	14.2
자산상각비	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7
기타비(현금성손익)	0.2	0.2	1.3	(0.3)	(0.3)
운전자본증감	(20.2)	(5.3)	(12.9)	(6.2)	(7.1)
매출채권감소(증가)	(15.6)	5.2	(12.4)	(6.0)	(6.8)
재고자산감소(증가)	(4.5)	(1.0)	(4.5)	(2.2)	(2.5)
매입채무증가(감소)	5.1	(3.3)	3.0	1.9	2.2
기타	(5.3)	(6.2)	0.9	0.0	0.0
투자활동현금흐름	15.0	(6.2)	5.6	(5.1)	(5.3)
단기투자자산감소	1.4	(2.2)	(0.9)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	(0.1)	(0.3)	(1.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(1.3)	(1.2)	(1.8)	(1.5)	(1.7)
유형자산처분	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(1.1)	(1.2)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
재무활동현금흐름	(0.9)	(7.4)	5.9	(1.8)	(2.2)
차입금증가	10.6	(3.1)	5.7	0.0	0.0
자본증가	(2.3)	(2.1)	(1.4)	(1.8)	(2.2)
배당금지급	2.5	2.3	1.6	1.8	2.2
현금 증감	8.8	(4.8)	12.8	1.9	2.0
기초현금	13.4	22.3	17.5	30.2	32.1
기말현금	22.3	17.5	30.2	32.1	34.2
Gross cash flow	16.5	17.7	14.0	14.9	16.6
Gross investment	6.7	9.3	6.4	9.9	11.0
Free cash flow	9.8	8.4	7.6	5.0	5.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	150.3	148.9	172.9	194.5	216.6
증가율(%)	27.6	(0.9)	16.1	12.5	11.4
매출원가	106.2	101.8	118.0	134.0	149.3
매출총이익	44.1	47.1	54.9	60.6	67.3
판매 및 일반관리비	30.6	35.9	39.9	45.3	49.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	13.6	11.2	14.9	15.2	17.6
증가율(%)	10.2	(17.2)	33.1	2.0	15.3
EBITDA	15.9	13.7	17.6	17.8	20.2
증가율(%)	10.4	(13.8)	28.1	1.6	13.4
영업외손익	0.2	(0.7)	(2.7)	(0.6)	(0.8)
이자수익	0.8	0.6	0.5	0.7	0.8
이자비용	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.5)	(3.2)	(1.3)	(1.6)
세전순이익	13.7	10.5	12.2	14.6	16.8
증가율(%)	3.3	(23.3)	16.1	19.3	14.9
법인세비용	2.8	1.4	2.2	2.0	2.5
당기순이익	11.0	9.2	10.1	12.6	14.2
증가율(%)	(0.4)	(16.5)	10.0	25.4	12.9
지배주주지분	10.0	8.7	10.8	12.2	13.8
증가율(%)	(5.2)	(12.7)	23.3	13.3	13.3
비지배지분	1.0	0.4	(0.7)	0.4	0.4
EPS	1,133	989	1,219	1,382	1,565
증가율(%)	(5.3)	(12.8)	23.3	13.3	13.3
수정EPS	1,133	989	1,219	1,382	1,565
증가율(%)	(5.3)	(12.8)	23.3	13.3	13.3

주요투자지표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,133	989	1,219	1,382	1,565
BPS	10,762	11,278	12,019	13,249	14,663
DPS	280	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	18.1	20.4	15.7	13.9	12.3
PBR	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.8	10.6	8.6	8.2	7.0
배당수익률	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
PCR	11.0	10.1	13.3	10.6	9.5
수익성(%)					
영업이익률	9.0	7.5	8.6	7.8	8.1
EBITDA이익률	10.6	9.2	10.2	9.2	9.3
순이익률	7.3	6.1	5.8	6.5	6.6
ROE	11.5	9.4	9.8	11.3	11.6
ROIC	24.3	16.5	16.5	15.2	15.8
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(46.0)	(36.1)	(32.3)	(32.4)	(32.6)
유동비율	296.2	300.0	299.4	311.5	324.5
이자보상배율	136.1	15.0	-	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	4.2	3.6	3.9	3.6	3.6
재고자산회전율	14.9	11.2	10.6	9.9	9.9
매입채무회전율	9.3	8.5	10.7	11.3	11.3



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 기관투자자 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2018.06.30 기준)

