

# 한컴 MDS

(086960.KQ)

## 4Q19 Review: 분기 최대 매출액 달성

### 코스닥벤처

2020. 03. 05



IT/5G 박종선  
02)368-6076  
jongsun.park@eugenefn.com



#### 시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
		0

### BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **14,000원**  
현재주가(3/4) 10,050원

#### Key Data (기준일: 2020.3.4)

KOSPI(pt)	2,059
KOSDAQ(pt)	642
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	89
52 주 최고/최저(원)	17,100 / 9,160
52 주 일간 Beta	1.33
발행주식수(천주)	8,829
평균거래량(3M, 천주)	52
평균거래대금(3M, 백만원)	582
배당수익률(20F, %)	2.9
외국인 지분율(%)	15.0
주요주주 지분율(%)	
한글과컴퓨터 (외 3인)	32.6
자사주 (외 1인)	6.8

#### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.6	-7.8	-10.3	-36.8
KOSPI 대비 상대수익률	-5.7	-10.4	-12.2	-22.6

#### Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	45.1	42.4	6.3	42	6.3	42.6	-5.6	2.7	158.9	158.4	-0.4	172.3	8.8
영업이익	0.8	2.1	-63.3	2	-63.3	2.1	172.3	49.4	9.9	4.4	-55.2	11.4	157.0
세전이익	-2.7	2.3	적전	2	적전	2.3	흑전	28.9	6.5	1.5	-76.7	11.9	684.9
순이익	-3.5	1.9	적전	2	적전	1.8	흑전	22.8	5.0	7.0	41.2	9.5	35.8
영업이익률	1.7	5.1	-3.3	5.1	-3.3	5.0	3.3	1.6	6.2	2.8	-3.4	6.6	3.8
순이익률	-7.7	4.4	-12.1	4.4	-12.1	4.2	11.9	0.7	3.1	4.4	1.3	5.5	1.1
EPS(원)	-1,394	1,043	적전	-		809	흑전	8.6	683	1,033	51.1	1,070	3.6
BPS(원)	12,963	13,547	-4.3	13,818	-6.2	12,916	-0.4	6.4	12,218	12,963	6.1	13,784	6.3
ROE(%)	-10.8	7.7	-18.5	na		6.3	17.0	0.1	5.8	8.2	2.4	8.0	-0.2
PER(X)	na	9.6	-	na	-	12.4	-	-	21.4	9.7	-	9.4	-
PBR(X)	0.8	0.7	-	0.7	-	0.8	-	-	1.2	0.8	-	0.7	-

자료: 한컴MDS, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준

#### ■ 4Q19 Review: 매출액은 전년동기대비 27.0% 증가, 영업이익은 흑자전환

전일(3/4) 발표한 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 451 억원, 영업이익 8 억원을 달성. 매출액은 전년동기대비 27.0% 증가하면서 분기 최대 매출액을 달성했고, 영업이익은 전년동기대비 흑자전환에 성공함. 당사 추정치(매출액 424 억원, 영업이익 21 억원) 대비 매출액은 부합하였으나 영업이익은 하회함  
매출액이 전년동기대비 크게 증가한 이유는 ① 본사 및 해외법인 매출이 각각 +13.4%, +23.0% 증가한 가운데, ② 자회사 텔라딘와 한컴모보틱스 매출이 전년동기대비 각각 97.1%, 100.7% 증가하였으며, ③ 자회사 한컴모빌리티 매출이 반영되었기 때문임  
2019 년 실적에서 긍정적인 것은 4 차산업혁명 관련 솔루션 매출액이 크게 증가(2018 년 4 차산업 관련 매출액 172 억원 → 2019 년 228 억원, +32.9%)하였다는 것임. 특히 빅데이터(Splunk, ThingSpin 등), AI(Nvidia 등), 자율주행차, IoT(NeoIDM 등), 로봇(물류, 서비스 등) 등에서 전반적으로 증가세를 보이고 있음

#### ■ 2020 년 전망: 안정적인 매출액 증가와 함께 본격적인 수익성 개선 전망

당사추정 2020 년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,723 억원, 영업이익은 114 억원을 달성할 것으로 전망. 전년대비 매출액은 11.2% 증가하고, 영업이익은 +157.0% 증가하며 수익성 개선이 본격적으로 일어날 것으로 예상함

#### ■ 목표주가 14,000 원, 투자이견 BUY 유지

안정적인 실적 성장세를 지속하고 있는 가운데, 본격적인 수익성 개선이 예상되고 있어 목표주가 14,000 원과 투자이견 BUY 를 유지함. 현재주가는 2020 년 예상실적 기준 9.4 배로 소프트웨어 유사업계 평균 PER 16.8 배 대비 저평가되어 거래되고 있음

## 실적 추이 및 전망

도표 1 4Q19 잠정실적: 연결기준 매출액은 전년동기대비 +27.0% 증가, 영업이익 흑자전환

(십억원,%)	4Q19P			4Q18A	3Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
<b>매출액(본사 기준)</b>	<b>33.7</b>	<b>13.4</b>	<b>24.5</b>	<b>29.7</b>	<b>27.0</b>
정보기전	2.1	-7.4	-50.8	2.3	4.4
자동차	13.3	22.2	57.0	10.9	8.5
산업용	6.9	44.1	48.6	4.8	4.6
모바일	0.2	-79.6	177.4	0.9	0.1
교육	2.8	101.3	137.3	1.4	1.2
국방항공	2.8	-10.9	52.2	3.2	1.8
로봇	0.1	-81.6	-32.5	0.4	0.1
기타	5.5	-7.1	-13.8	5.9	6.4
<b>전장사업별 비중(%)</b>					
정보기전	6.4	-1.4	-9.8	7.8	16.1
자동차	39.4	2.8	8.2	36.6	31.2
산업용	20.5	4.4	3.3	16.1	17.2
모바일	0.5	-2.4	0.3	2.9	0.2
교육	8.2	3.6	3.9	4.6	4.3
국방항공	8.3	-2.3	1.5	10.6	6.8
로봇	0.2	-1.1	-0.2	1.3	0.4
기타	16.4	-3.6	-7.3	20.0	23.7
<b>매출액(연결 기준)</b>	<b>45.1</b>	<b>27.0</b>	<b>29.2</b>	<b>35.5</b>	<b>34.9</b>
본사	33.7	13.4	24.5	29.7	27.0
해외법인	3.6	23.0	-2.2	2.9	3.6
텔라딘	5.7	97.1	64.0	2.9	3.5
한컴로보틱스	1.4	100.7	91.1	0.7	0.7
한컴모빌리티	1.5	-	303.1	0.0	0.4
내부거래 제거	-0.7	11.9	106.9	-0.7	-0.4
<b>매출 비중(%)</b>					
본사	74.6	-9.0	-2.8	83.6	77.5
해외법인	7.9	-0.3	-2.5	8.2	10.4
텔라딘	12.6	4.5	2.7	8.1	9.9
한컴로보틱스	3.1	1.1	1.0	2.0	2.1
한컴모빌리티	3.4	3.4	2.3	0.0	1.1
내부거래 제거	-1.6	0.2	-0.6	-1.8	-1.0
<b>수익</b>					
<b>영업이익</b>	<b>0.8</b>	<b>흑자전환</b>	<b>91.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>-2.7</b>	<b>적자지속</b>	<b>적자전환</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.7</b>
<b>당기순이익</b>	<b>-3.5</b>	<b>적자지속</b>	<b>적자전환</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.4</b>
<b>지배기업 당기순이익</b>	<b>-3.1</b>	<b>적자지속</b>	<b>적자전환</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.6</b>
<b>이익률(%)</b>					
영업이익률	1.7	3.0	0.6	-1.3	1.2
세전이익률	-6.0	-0.8	-8.0	-5.3	1.9
당기순이익률	-7.7	-1.9	-8.8	-5.7	1.2
지배기업 당기순이익률	-6.8	-1.5	-8.6	-5.3	1.8

자료: 연결 기준, 유진투자증권

**도표 2 분기 실적 추이 및 전망**

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
<b>매출액(본사 기준)</b>	<b>24.1</b>	<b>27.6</b>	<b>25.6</b>	<b>29.7</b>	<b>26.4</b>	<b>29.8</b>	<b>27.0</b>	<b>33.7</b>	<b>29.3</b>	<b>32.9</b>	<b>30.0</b>	<b>37.4</b>
증가율(yoy, %)	13.2	-17.8	7.7	-7.0	9.7	8.0	5.6	13.4	11.1	10.2	10.9	11.1
전방사업별 매출액												
정보가전	2.5	2.3	3.2	2.3	2.2	3.9	4.4	2.1	2.4	4.3	4.8	2.4
자동차	8.4	11.3	9.8	10.9	7.5	9.1	8.5	13.3	8.6	10.5	9.7	15.3
산업용	4.6	6.5	5.4	4.8	5.6	6.8	4.6	6.9	5.7	6.9	4.7	7.0
모바일	0.4	0.7	0.9	0.9	1.0	0.6	0.1	0.2	1.0	0.7	0.1	0.2
교육	0.8	0.9	1.2	1.4	0.9	1.0	1.2	2.8	1.0	1.1	1.3	3.0
국방항공	3.8	4.0	1.3	3.2	4.2	1.7	1.8	2.8	5.0	2.0	2.2	3.4
로봇	0.1	0.0	0.4	0.4	0.4	0.3	0.1	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1
기타	3.5	2.0	3.5	5.9	4.6	6.5	6.4	5.5	5.1	7.1	7.0	6.1
매출 비중(%)												
정보가전	10.3	8.4	12.5	7.8	8.3	13.2	16.1	6.4	8.2	13.2	16.0	6.3
자동차	35.0	40.9	38.1	36.6	28.4	30.5	31.2	39.4	29.3	31.9	32.4	40.8
산업용	19.1	23.6	21.0	16.1	21.3	22.7	17.2	20.5	19.6	21.0	15.8	18.8
모바일	1.8	2.4	3.5	2.9	3.8	2.1	0.2	0.5	3.6	2.0	0.2	0.5
교육	3.2	3.1	4.7	4.6	3.5	3.3	4.3	8.2	3.4	3.3	4.3	8.1
국방항공	15.6	14.3	5.1	10.6	15.9	5.5	6.8	8.3	17.1	6.0	7.4	9.0
로봇	0.3	0.1	1.6	1.3	1.5	0.8	0.4	0.2	1.5	0.8	0.4	0.2
기타	14.6	7.2	13.5	20.0	17.5	21.8	23.7	16.4	17.3	21.8	23.5	16.2
<b>매출액(연결기준)</b>	<b>33.7</b>	<b>39.0</b>	<b>29.9</b>	<b>35.5</b>	<b>38.0</b>	<b>36.8</b>	<b>34.9</b>	<b>45.1</b>	<b>42.6</b>	<b>40.8</b>	<b>38.7</b>	<b>50.2</b>
증가율(yoy, %)	10.6	-12.8	-5.7	-15.4	12.7	-5.6	16.8	27.0	12.0	10.8	10.8	11.2
회사별 매출액												
본사	24.1	27.6	25.6	29.7	26.4	29.8	27.0	33.7	29.3	32.9	30.0	37.4
해외법인	2.0	2.8	2.3	2.9	4.8	2.7	3.6	3.6	5.2	2.9	4.0	3.9
텔라딘	7.9	8.4	1.8	2.9	7.0	3.7	3.5	5.7	7.7	4.1	3.8	6.2
한컴로보틱스	0.2	0.6	0.3	0.7	0.2	0.4	0.7	1.4	0.3	0.5	0.9	1.7
한컴모빌리티						0.5	0.4	1.5	0.5	0.8	0.4	1.8
내부거래 제거	-0.4	-0.3	-0.1	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	-0.8
매출 비중(%)												
본사	71.3	70.7	85.7	83.6	69.4	80.9	77.5	74.6	68.8	80.5	77.5	74.6
해외법인	5.8	7.2	7.6	8.2	12.5	7.2	10.4	7.9	12.2	7.1	10.3	7.7
텔라딘	23.4	21.5	5.9	8.1	18.5	10.1	9.9	12.6	18.1	10.0	9.8	12.4
한컴로보틱스	0.7	1.4	1.1	2.0	0.6	1.2	2.1	3.1	0.7	1.3	2.3	3.3
한컴모빌리티	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	1.1	3.4	1.2	1.8	1.1	3.5
내부거래 제거	-1.2	-0.8	-0.4	-1.8	-1.0	-0.7	-1.0	-1.6	-1.0	-0.7	-1.0	-1.6
<b>수익(연결 기준)</b>												
<b>영업이익</b>	<b>3.0</b>	<b>5.0</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.0</b>
<b>세전이익</b>	<b>0.8</b>	<b>5.1</b>	<b>2.6</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>0.7</b>	<b>-2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.8</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>
<b>당기순이익</b>	<b>0.2</b>	<b>4.2</b>	<b>2.5</b>	<b>-2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>8.6</b>	<b>0.4</b>	<b>-3.5</b>	<b>1.8</b>	<b>3.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>
<b>지배기업 순이익</b>	<b>1.2</b>	<b>4.1</b>	<b>2.7</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>9.9</b>	<b>0.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>1.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>
이익률(%)												
영업이익률	8.9	12.8	7.8	-1.3	3.8	4.8	1.2	1.7	5.0	9.0	6.7	5.9
세전이익률	2.3	13.0	8.6	-5.3	4.6	4.9	1.9	-6.0	5.3	9.4	7.0	6.2
당기순이익률	0.6	10.9	8.5	-5.7	3.9	23.3	1.2	-7.7	4.2	7.5	5.6	5.0
지배기업 순이익률	3.5	10.4	9.0	-5.3	4.3	26.9	1.8	-6.8	4.2	7.5	5.6	4.9

참고: 2018, 2019년은 리퓨어 유니맥스 지분매각에 따른 실적 반영  
자료: 유진투자증권

**도표 3** 연간 실적 전망

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
<b>매출액(본사)</b>	<b>55.5</b>	<b>62.1</b>	<b>61.1</b>	<b>63.5</b>	<b>70.9</b>	<b>84.6</b>	<b>92.8</b>	<b>112.4</b>	<b>110.5</b>	<b>107.0</b>	<b>116.9</b>	<b>129.6</b>
증가율(yoy, %)	-4.6	11.9	-1.7	4.0	11.6	19.3	9.7	21.1	-1.7	-3.2	9.3	10.8
전방사업별 매출액												
정보기전	13.7	14.6	17.2	15.4	16.0	20.6	18.0	21.3	15.7	10.3	12.6	13.9
자동차	4.6	8.2	13.9	19.4	22.2	28.0	31.4	33.5	43.0	40.3	38.3	44.0
산업용	17.0	15.7	11.5	11.2	13.3	15.6	15.8	19.3	18.8	21.3	23.9	24.4
모바일	12.7	13.1	10.6	5.4	5.3	5.3	5.6	5.1	3.7	2.9	1.9	1.9
교육	2.5	2.6	3.5	4.1	3.6	3.6	3.9	3.6	3.6	4.2	5.8	6.4
국방항공	1.3	2.3	1.5	3.4	5.1	5.6	6.6	10.5	9.8	12.2	10.5	12.6
로봇	0.0	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	0.8	0.9
기타	3.4	5.2	2.4	4.2	5.3	5.8	11.1	18.9	15.7	14.9	23.0	25.3
매출 비중(%)												
정보기전	24.7	23.5	28.2	24.3	22.6	24.4	19.4	18.9	14.2	9.6	10.8	10.7
자동차	8.3	13.2	22.8	30.6	31.3	33.1	33.9	29.8	38.9	37.7	32.8	34.0
산업용	30.6	25.3	18.9	17.7	18.8	18.4	17.1	17.2	17.0	19.9	20.5	18.8
모바일	22.9	21.1	17.3	8.6	7.4	6.3	6.1	4.6	3.4	2.7	1.6	1.5
교육	4.6	4.2	5.7	6.5	5.0	4.3	4.2	3.2	3.2	3.9	5.0	5.0
국방항공	2.3	3.7	2.4	5.3	7.2	6.6	7.1	9.3	8.9	11.4	9.0	9.7
로봇	0.1	0.6	0.8	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.8	0.7	0.7
기타	6.0	8.4	3.9	6.6	7.5	6.8	12.0	16.8	14.2	13.9	19.7	19.6
<b>매출액(연결기준)</b>	<b>55.5</b>	<b>70.6</b>	<b>70.7</b>	<b>72.7</b>	<b>83.7</b>	<b>105.2</b>	<b>117.8</b>	<b>150.3</b>	<b>148.9</b>	<b>138.2</b>	<b>154.9</b>	<b>172.3</b>
증가율(yoy, %)	-4.6	27.2	0.1	2.9	15.1	25.7	12.0	27.6	-0.9	-7.2	12.1	11.2
회사별 매출액												
본사					70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.9	129.6
해외법인					10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	10.0	14.6	15.9
텔라딘								7.2	9.4	20.9	19.9	21.8
한컴로보틱스										1.8	2.8	3.4
한컴모빌리티											2.4	3.5
내부거래 제거					2.5	9.0	13.2	16.1	18.8	-1.5	-1.7	-1.9
매출 비중(%)												
본사					84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	77.4	75.5	75.2
해외법인					12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	7.2	9.4	9.3
텔라딘								4.8	6.3	15.1	12.8	12.7
한컴로보틱스										1.3	1.8	1.9
한컴모빌리티											1.6	2.0
내부거래 제거					3.0	8.6	11.2	10.7	12.6	-1.1	-1.1	-1.1
<b>수익(연결 기준)</b>												
<b>영업이익</b>	<b>7.0</b>	<b>9.3</b>	<b>8.9</b>	<b>8.8</b>	<b>9.1</b>	<b>10.8</b>	<b>12.3</b>	<b>13.6</b>	<b>11.2</b>	<b>9.1</b>	<b>4.4</b>	<b>11.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>7.3</b>	<b>10.9</b>	<b>12.5</b>	<b>12.1</b>	<b>10.7</b>	<b>12.4</b>	<b>13.3</b>	<b>13.7</b>	<b>10.5</b>	<b>8.0</b>	<b>1.5</b>	<b>11.9</b>
<b>당기순이익</b>	<b>5.7</b>	<b>8.5</b>	<b>9.7</b>	<b>10.1</b>	<b>8.9</b>	<b>10.3</b>	<b>11.0</b>	<b>11.0</b>	<b>9.2</b>	<b>5.0</b>	<b>7.0</b>	<b>9.5</b>
<b>지배기업 순이익</b>		<b>8.5</b>	<b>9.7</b>	<b>10.1</b>	<b>9.0</b>	<b>10.1</b>	<b>10.5</b>	<b>10.0</b>	<b>8.7</b>	<b>6.0</b>	<b>9.1</b>	<b>9.4</b>
이익률(%)												
영업이익률	12.7	13.2	12.6	12.1	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	6.6	2.9	6.6
세전이익률	13.2	15.4	17.7	16.7	12.8	11.8	11.3	9.1	7.1	5.8	1.0	6.9
당기순이익률	10.3	12.1	13.7	13.9	10.6	9.8	9.3	7.3	6.1	3.6	4.5	5.5
지배기업 순이익률		12.1	13.7	13.9	10.7	9.6	9.0	6.7	5.9	4.4	5.9	5.5

참고: 2009년 이전 별도기준, 2010년 이후 연결기준, 2019년은 리퓨어 유니맥스 지분매각에 따른 실적 반영  
자료: 유진투자증권

## Peer Valuation

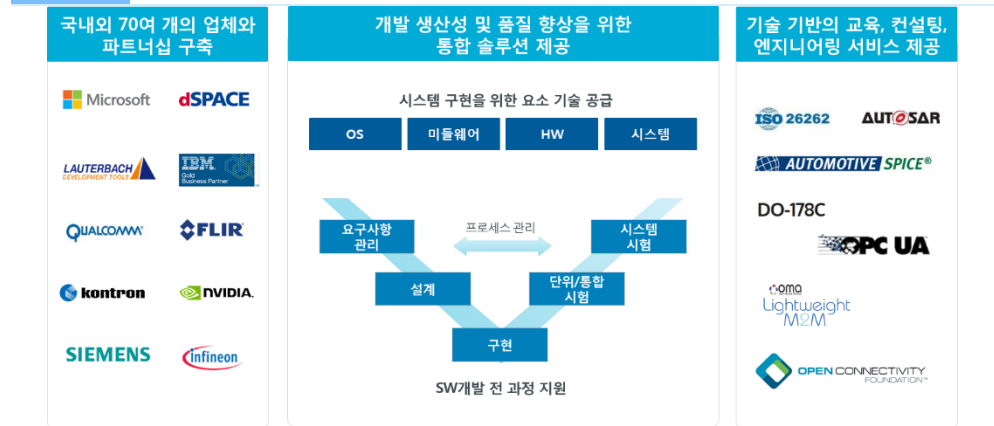
도표 4 Peer Group Valuation 비교

	평균	더존비즈온	나스미디어	민앤지	KG이너시스	한글과컴퓨터
국가						
주가 (2020-03-04)		86,700	35,400	13,350	12,150	10,450
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		2,572.6	309.9	169.3	116.0	255.4
PER(배)						
FY17A	21.8	25.2	26.6	20.5	14.2	22.4
FY18A	23.1	36.0	13.1	16.3	27.0	-
<b>FY19F</b>	<b>20.7</b>	<b>39.8</b>	<b>12.8</b>	<b>-</b>	<b>21.6</b>	<b>8.6</b>
<b>FY20F</b>	<b>16.8</b>	<b>29.6</b>	<b>11.2</b>	<b>-</b>	<b>18.3</b>	<b>8.0</b>
PBR(배)						
FY17A	3.8	5.5	5.5	3.2	2.9	2.1
FY18A	3.6	8.4	1.9	2.0	4.0	1.4
<b>FY19F</b>	<b>3.1</b>	<b>6.4</b>	<b>2.0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.9</b>
<b>FY20F</b>	<b>2.7</b>	<b>5.5</b>	<b>1.7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.8</b>
매출액(십억원)						
FY17A		204.4	120.3	80.5	13.5	121.2
FY18A		226.9	106.6	107.3	15.0	215.8
FY19F		311.4	129.6	-	15.7	349.1
FY20F		379.0	141.4	-	18.5	381.2
영업이익(십억원)						
FY17A		52.9	34.3	21.4	5.7	29.0
FY18A		54.9	24.9	26.0	5.7	42.5
FY19F		85.6	35.9	-	6.2	51.6
FY20F		111.0	40.6	-	7.5	56.4
영업이익률(%)						
FY17A		25.9	28.5	26.6	42.4	23.9
FY18A		24.2	23.4	24.3	37.7	19.7
FY19F		27.5	27.7	-	39.5	14.8
FY20F		29.3	28.7	-	40.5	14.8
순이익(십억원)						
FY17A		39.2	24.6	14.3	5.3	20.2
FY18A		42.1	18.9	14.4	5.3	6.5
FY19F		65.7	24.3	-	5.4	29.7
FY20F	!	88.4	27.6	-	6.3	31.8
EV/EBITDA(배)						
FY17A	12.5	13.8	16.7	8.7	10.2	13.2
FY18A	11.1	20.0	6.4	4.8	18.4	6.0
FY19F	11.3	23.5	6.2	-	-	4.3
FY20F	9.5	19.0	5.5	-	-	4.0
ROE(%)						
FY17A	19.5	23.5	22.6	14.6	25.4	11.7
FY18A	14.1	23.4	15.1	13.1	15.7	3.4
FY19F	15.5	16.8	16.2	-	14.5	14.5
FY20F	16.4	19.6	16.2	-	15.7	14.0

자료: Bloomberg, Quantwise, 유진투자증권  
참고: 2020.03.04 종가 기준, 컨센서스 적용

## 임베디드 소프트웨어 국내 독보적인 기업

도표 5 국내 임베디드 산업을 선도하는 국내 독보적인 기업



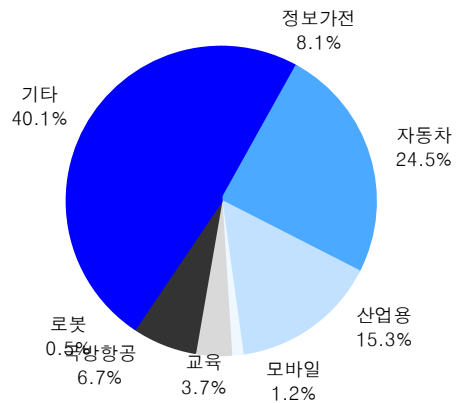
자료: 한컴 MDS, 유진투자증권

도표 6 주요 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2006.04	상호변경 (엠디에스테크놀로지 -> MDS 테크놀로지)
2006.09	코스닥 등록
2007.02	NEOS™ RTOS, 신 SW 상품대상 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	한컴 MDS 로 상호 변경
2017.12	코어벨 인수를 통한 로봇사업 진출

자료: 유진투자증권

도표 7 전방 시장별 매출 비중 (2019년 잠정실적 기준)



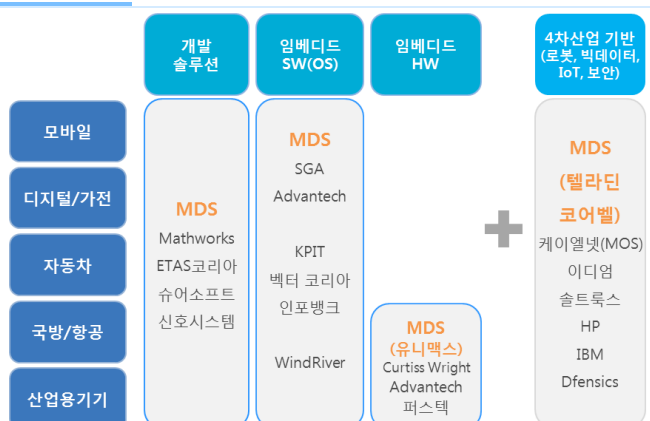
자료: 유진투자증권

도표 8 글로벌 임베디드 시스템 주도업체



자료: 유진투자증권

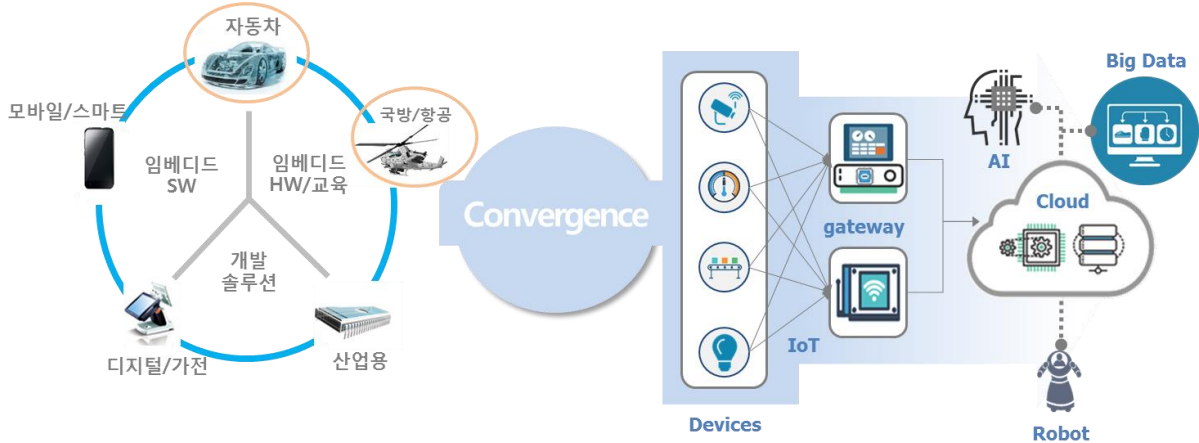
도표 9 국내 임베디드 시스템 주도업체



자료: 유진투자증권

## 기존 주력 사업 + 4 차산업혁명 기반 사업 확대

도표 10 기존 임베디드 사업 강화 및 4 차산업혁명 기반 사업 확대를 통한 지속 성장을 추진



자료: 유진투자증권

도표 11 동사의 4 차산업혁명 관련 솔루션들



자료: 유진투자증권

## 한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	<b>143.2</b>	<b>164.5</b>	<b>153.8</b>	<b>162.7</b>	<b>174.2</b>
유동자산	107.7	121.9	119.0	126.4	136.1
현금성자산	49.1	68.5	60.5	62.2	65.2
매출채권	38.3	28.7	35.8	39.9	44.5
재고자산	14.1	17.2	15.0	16.7	18.7
비유동자산	35.5	42.6	34.8	36.3	38.1
투자자산	3.2	7.8	2.9	3.1	3.2
유형자산	12.5	14.5	11.5	14.0	16.7
기타	19.8	20.2	20.4	19.2	18.1
<b>부채총계</b>	<b>38.2</b>	<b>44.3</b>	<b>36.9</b>	<b>38.6</b>	<b>40.6</b>
유동부채	35.9	38.3	32.5	34.0	35.8
매입채무	16.2	17.5	12.9	14.3	16.0
유동성이자부채	11.0	10.7	9.4	9.4	9.4
기타	8.7	10.0	10.1	10.2	10.4
비유동부채	2.3	6.1	4.5	4.6	4.8
비유동기타부채	0.1	1.4	0.5	0.5	0.5
기타	2.2	4.7	3.9	4.1	4.2
<b>자본총계</b>	<b>105.0</b>	<b>120.1</b>	<b>116.9</b>	<b>124.1</b>	<b>133.6</b>
지배지분	99.5	107.9	114.4	121.7	131.2
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.7	27.8	27.2	27.2	27.2
이익잉여금	82.5	85.9	92.9	100.2	109.7
기타	(10.6)	(10.7)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
비지배지분	5.5	12.3	2.4	2.4	2.4
<b>자본총계</b>	<b>105.0</b>	<b>120.1</b>	<b>116.9</b>	<b>124.1</b>	<b>133.6</b>
총차입금	11.1	12.1	10.0	10.0	10.0
순차입금	(37.9)	(56.4)	(50.6)	(52.2)	(55.3)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>8.9</b>	<b>21.7</b>	<b>(10.2)</b>	<b>8.4</b>	<b>10.2</b>
당기순이익	9.2	5.0	7.0	9.5	11.8
자산상각비	2.5	3.0	2.8	3.0	3.2
기타비현금성손익	0.2	0.7	(3.9)	0.1	0.0
운전자본증감	(5.3)	4.2	(14.5)	(4.2)	(4.9)
매출채권감소(증가)	5.2	10.1	(9.3)	(4.0)	(4.6)
재고자산감소(증가)	(1.0)	(3.3)	(2.6)	(1.7)	(1.9)
매입채무증가(감소)	(3.3)	1.4	(0.1)	1.5	1.7
기타	(6.2)	(4.0)	(2.4)	0.0	0.0
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(23.0)</b>	<b>1.0</b>	<b>(6.9)</b>	<b>(7.4)</b>
단기투자자산감소	(2.2)	(9.6)	(0.4)	(2.4)	(2.5)
장기투자증권감소	(0.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.2)	(3.7)	(2.2)	(4.0)	(4.4)
유형자산처분	0.1	0.1	0.3	0.0	0.0
무형자산처분	(1.2)	(2.9)	(0.6)	(0.4)	(0.4)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(3.9)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(2.2)</b>
차입금증가	(3.1)	0.7	(2.5)	0.0	0.0
자본증가	(2.1)	(1.4)	(1.5)	(2.2)	(2.2)
배당금지급	2.3	1.6	2.1	2.2	2.2
<b>현금 증감</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>(13.1)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.6</b>
기초현금	22.3	17.5	15.5	2.4	1.7
기말현금	17.5	15.5	2.4	1.7	2.3
Gross cash flow	17.7	17.6	6.0	12.6	15.1
Gross investment	9.3	9.2	13.1	8.8	9.9
<b>Free cash flow</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>	<b>(7.0)</b>	<b>3.9</b>	<b>5.2</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>148.9</b>	<b>158.9</b>	<b>158.4</b>	<b>172.3</b>	<b>191.5</b>
증가율(%)	(0.9)	6.7	(0.4)	8.8	11.2
매출원가	101.8	105.2	104.5	122.1	136.0
매출총이익	47.1	53.7	53.9	50.2	55.5
판매 및 일반관리비	35.9	43.9	49.5	38.9	41.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>11.2</b>	<b>9.9</b>	<b>4.4</b>	<b>11.4</b>	<b>14.1</b>
증가율(%)	(17.2)	(12.1)	(55.2)	157.0	23.8
EBITDA	13.7	12.9	7.3	14.4	17.3
증가율(%)	(13.8)	(5.8)	(43.8)	98.0	20.3
영업외손익	(0.7)	(3.3)	(2.9)	0.6	0.7
이자수익	0.6	1.0	0.3	1.2	1.3
이자비용	0.7	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(2.9)	(3.2)	(0.6)	(0.6)
세전순이익	10.5	6.5	1.5	11.9	14.8
증가율(%)	(23.3)	(38.2)	(76.7)	684.9	23.8
법인세비용	1.4	1.5	2.0	2.4	3.0
<b>당기순이익</b>	<b>9.2</b>	<b>5.0</b>	<b>7.0</b>	<b>9.5</b>	<b>11.8</b>
증가율(%)	(16.5)	(45.6)	41.2	35.8	23.8
지배주주지분	8.7	6.0	9.1	9.4	11.7
증가율(%)	(12.7)	(30.9)	51.1	3.6	23.8
비지배지분	0.4	(1.1)	(2.1)	0.1	0.1
<b>EPS</b>	<b>989</b>	<b>683</b>	<b>1,033</b>	<b>1,070</b>	<b>1,325</b>
증가율(%)	(12.8)	(30.9)	51.1	3.6	23.8
수정EPS	989	683	1,033	1,070	1,325
증가율(%)	(12.8)	(30.9)	51.1	3.6	23.8

### 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	989	683	1,033	1,070	1,325
BPS	11,278	12,218	12,963	13,784	14,859
DPS	200	250	250	290	330
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	20.4	21.4	9.7	9.4	7.6
PBR	1.8	1.2	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	10.2	5.6	5.3	2.5	1.9
배당수익률	1.0	1.7	2.5	2.9	3.3
PCR	10.1	7.3	14.7	7.0	5.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.5	6.2	2.8	6.6	7.3
EBITDA이익률	9.2	8.1	4.6	8.3	9.0
순이익률	6.1	3.1	4.4	5.5	6.2
ROE	9.0	5.8	8.2	8.0	9.3
ROIC	16.5	12.2	(2.2)	13.3	15.1
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	(36.1)	(47.0)	(43.3)	(42.1)	(41.4)
유동비율	300.0	318.4	366.3	371.5	380.2
이자보상배율	15.0	9.4	n/a	n/a	n/a
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	3.6	4.7	4.9	4.6	4.5
재고자산회전율	11.2	10.2	9.8	10.8	10.8
매입채무회전율	8.5	9.4	10.4	12.7	12.6



**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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 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 고객  
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율**

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

당사 투자 의견 비율(%)

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

(2019.12.31 기준)

