

김장열의 SEE-IT Note

리서치센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com
02-3779-3531

한컴MDS, 하반기 자회사 흑자전환 & 자율주행/빅데이터/보안 솔루션 확대 수혜의 가시화를 기대하며



한컴MDS (086960.KQ)

시총 1046억

현재주가 11,850원

<1분기 실적 완전한 회복: 자율주행차 등 몇가지 핵심군 높은 성장성>

한컴MDS는 임베디드 산업 전방위에 걸쳐 Toolchain을 포함한 임베디스솔루션을 공급하고 있으며 4차산업 혁명 핵심인 로봇, 빅데이터, IoT등으로 영역확대 중이다. 19년 하반기 부진한 실적 (채권/재고 손실 등 대폭 반영, OPM 0.1%)에서 벗어나 20년 1분기 실적은 매출 414억 (YoY +9%), 영업이익 (YoY +34%)으로 완전한 회복세를 보였다. 자동차 (YoY+52%/산업용YoY+27%)/보안솔루션 (YoY+29%) 등의 성장이 두드러졌다.

<1분기 매출>

자동차 YoY +52%, 113.78억, (본사 전체 중) 비중 36.3%

: Debugging 유지보수 (원래 라이선스에 무상 제공이 많았지만 2년전부터 유비보수 증가추세)
 매출 확대와 자율주행차 Simulator 확대 (과거 완성차/대형부품 회사향에서 연구기관향 증가)

산업용 YoY +27%, 71.28억, 비중 22.7%

: 열감지 솔루션 열화상 카메라와 자체개발 SW연동) 매출 증가

기타 YoY +29%, 64.22억, 비중 20.5%

: NeoKey Manager (자체개발 보안 솔루션) 레퍼런스 확대

정보가전 YoY 20%, 26.28억, 비중 8.4%

: Splunk향 빅데이터 솔루션 유지보수 증가

국방항공 (비중 7.4%, YoY -45%, 비중 전년 일회상 매출 효과로 20년 1분기 매출 감소)

교육 (비중 2.8%, YoY -4%, 코로나영향), 모바일 (비중 1.9%, YoY -39%, 수익 아이템 조정).

연결자회사 매출은 YoY -14%로 104억. 해외지사는 코로나 영향으로 인도,호주, 중국등 전반적 매출 감소 YoY -17%한 39.62억, 텔라딘 (미니폰/ 통신 모듈 등)은 미니폰 사업부진과 중국 공장 운영 중단으로 주력 아이템 매출 이연되어 YoY -20%한 56.21억, 로보틱스 (산업용 자율이송 로봇)은 물류이송 수주 효과로 YoY +140%한 0.56억, 모빌리티 (주차공유 플랫폼) 주차면 확보 위한 투자 지속 중이고 1분기는 단발성 용역매출로 YoY +694%한 0.27억.

<실적 개선세 본격화는 하반기부터>

1분기 (연결) 영업이익은 25.05억 (OPM +6.0%)로 본사 35.1억 (OPM +11.2%), 자회사는 -8.42억 (OPM -8.1%)이다. 현재 시장 컨세서는 2020년 매출 1600억 후반, 영업이익 100억전후 (OPM 6%)이다. 분기별 등락이 있겠지만 1분기 수준이 대체로 이어진다고 보는 것이다. 2분기 실적은 QoQ 소폭의 +/- 변동 정도로 예상하고 있으며 이 기준으로 PER 10배 후반~11배 수준이다. 하반기 중 자회사 중 로보틱스는 2차전지 대기업의 해외 공장향 물류이송 적용이 확대되면서 19년 28억 매출이 2.5배 이상 증가한 70~80억 매출을 기대하고 있다. 이 경우 분기 5~6억대 적자가 BEP 도달 가능성이 높아진다. 그만큼 전사 이익 증가에 큰 기여를 할 수 있는 것이다. 따라서, 한컴MDS의 2분기 실적이 큰 실망을 주지만 않으면 방향성 측면에서 시장의 기대는 긍정적으로 유지될 것이고 주가 또한 상승세 유지 모멘텀이 좀 더 강할 것이다. 한편, 글로벌 Architecture 리더인 A사와의 파트너십이 어떻게 구체화될지 (한컴MDS의 디버깅 툴/기술 지원등 실적 인정) 추이도 지켜 볼만한 변수이다.

<밸류에이션 15배가 1차 고비, 중장기 성장성/하반기 실적에 따라 확대 여지 열어두고>

하지만, 영위 사업 군이 다양하고 (적합한 비교 기업이 없음) 아직 수익성이 완전히 회복하지 못했다는 점에서 잠재성장성 감안해도 과거와 같은 PER ~20배는 현 시점에서는 무리이다. 잠재성장성이 확대된 영역에서 가시화 되면 PER 15배 수준은 기대할 수 있어 보인다. 주가로는 1.5~1.6만원에 해당되며 타증권사 목표가 1.4~1.5만원은 무리로 판단되지 않는다. 글로벌 매크로 (코로나상황 포함) 변수의 가변성과 최근 바닥대비 2배가까이 급등한 점을 감안, 2분기 실적 확인과 하반기 기대에 대한 가늠이 좀 더 뚜렷해 지는 (자회사 흑자전환 & 자율주행/빅데이터/보안솔루션 확대 속도, 한컴인텔리전스 (4차산업혁명 관련 사업) 신설법인 7월 출범 효과 등) 6~7월까지 일부 차익실현 물량 가능성도 있다. 하지만, 중장기 방향성에 초점을 둔 의미있는 return을 기대하는 투자자의 증가여부 (주식시장에서의 중장기 성장성 선호 추세 강화시)와 하반기 실적에 따라 21년 성장 그림에 대해 초점에 맞추어진다면, 밸류에이션 배수는 좀 더 높아질 잠재력을 보유하고 있다.

<회사 개요>

임베디드 개발 솔루션 (개발도구, SW, HW등), 로봇, 빅데이터, IoT, AI등 솔루션/툴 제공 업체. 1994년 설립, 2003년 해외시장진출 (싱가포르, 인도, 호주), 2006년 코스닥 상장, 2014년 한글과 컴퓨터 계열 편입, 연 매출 1000억 달성. 자회사로 텔라딘 (지분 72.8%, IoT/LTE 통신모듈, 16년 인수), 로보틱스 (78.5%, 지능형 로봇 전문, 17년 인수), 모빌리티 (63.9%, 주차공유 플랫폼 서비스, 19년 인수)를 보유. 임직원 314명 중 83%가 기술 인력 (R&D 45%, 기술영업 38%). 산업별 매출 분포 (19년)는 자동차 32.8%, 산업용 20.5%, 정보가전 10.8%. 국방항공 9.0%, 모바일 1.6%, 기타 25.4%. 솔루션별 매출분포 (19년)는 개발솔루션 42%, OS 21%, 기타 37%. 고객사 별 매출은 (19년 별도 기준) 매출 10위 이내 고객사가 25% (현대차 그룹, LG전자, LG화학, 삼성전자, 만도, LIG넥스원, 서울전자통신) , 2000여개 고객사가 75%. 주요 주주는 대주주 한글과 컴퓨터 (32.5%), 신영자산 (5.2%), 자사주 (6.8%).

[도표1] 한컴MDS 주가 그래프



자료: 네이버

[도표2] 한컴MDS 실적표

주요재무정보	최근 연간 실적				최근 분기 실적					
	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12(E)	2018.12	2019.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03(E)
	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결
매출액(억원)	1,489	1,382	1,549	1,652	209	415	368	349	451	426
영업이익(억원)	112	91	44	103	-15	14	18	4	4	21
당기순이익(억원)	92	50	60	90	-20	15	86	4	-44	18
영업이익률(%)	7.54	6.58	2.85	6.23	-7.06	3.46	4.84	1.18	0.78	4.93
순이익률(%)	6.14	3.60	3.90	5.45	-9.70	3.54	23.34	1.18	-9.85	4.23
ROE(%)	8.97	5.82	7.38	8.21	5.82	6.40	10.98	9.02	7.38	
부채비율(%)	36.39	36.92	33.01		36.92	34.53	28.72	26.11	33.01	
당좌비율(%)	260.86	131.19	151.97		131.19	276.41	344.21	372.21	151.97	
유보율(%)	2,173.60	2,346.48	2,439.22		2,346.48	2,326.05	2,531.31	2,544.19	2,439.22	
EPS(원)	989	683	920	1,087	-214	186	1,124	71	-461	204
PER(배)	20.38	21.36	12.17	10.90	21.36	20.76	9.85	9.68	12.17	52.48
BPS(원)	12,099	13,107	13,640	14,788	13,107	13,028	14,177	14,280	13,640	
PBR(배)	1.67	1.11	0.82	0.80	1.11	1.17	0.97	0.79	0.82	
주당배당금(원)	200	250	-	250						
시가배당률(%)	0.99	1.71	-							
배당성향(%)	18.86	34.10	-							

자료: 네이버

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jaykim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	52.4%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	45.8%	
		합계		100.0%	