

한컴MDS (086960.KQ)

4차산업 임베디드

Company Note | 2018. 10. 10

한컴MDS는 국내 1위 임베디드 소프트웨어^{주)} 개발 기업. 자동차 전장화, 국방/항공 시장 확대, 4차산업 솔루션(로봇, IoT(사물인터넷), 빅데이터) 등으로 매출 성장 중. 올해 PER 12.7배로 이익 성장성 대비 저평가 판단

자동차 전장화, 국방/항공 시장 확대에 매출액 성장 중

한컴MDS는 개발솔루션, 임베디드 SW/HW 등을 공급하는 국내1위 임베디드 솔루션 개발 기업. 국내 모든 사업분야에 임베디드 솔루션을 공급하며 다양한 산업내 고객을 바탕으로 안정적인 수익구조 보유

자동차 전장화 및 국방/항공 시장 확대로 매출액 고성장 중. 자동차 사업부의 경우 ADAS(첨단운전자지원시스템)와 자율주행 솔루션을 제공하는데 기존 고객사대상 공급량 확대 및 신규 고객사 유치로 매출 증가 중. 또한 국방/항공사업부의 경우 양산 물량의 증가와 신규 프로젝트 효과로 하반기부터 본격적으로 매출 성장할 전망

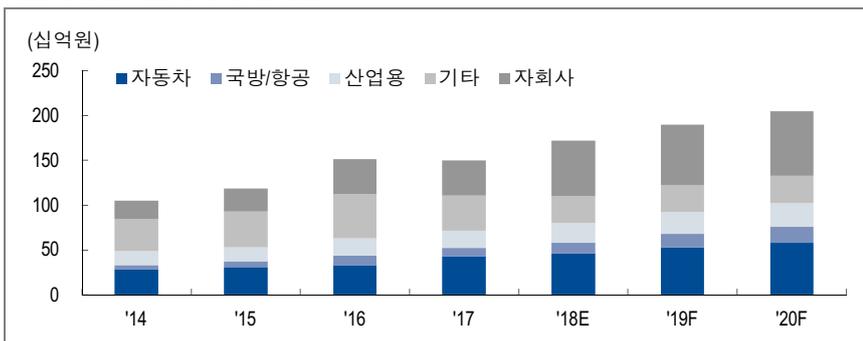
4차산업 솔루션 매출액 증가로 Valuation re-rating 기대

임베디드 시스템을 바탕으로한 4차산업 솔루션(로봇, IoT, 빅데이터)의 매출액은 17년 165억원에서 18년 200억원 이상으로 고성장할 전망. 사업 부문 중 IoT 솔루션과 빅데이터 플랫폼이 중장기적 성장 동력으로 매출이 확대되고 있으며, 자회사 한컴로보틱스가 개발한 산업용 자율 이송, 적재 로봇의 경우 메이저 고객사로부터 수주가 확대되고 있어 향후 매출액 성장 기대

2018년 실적은 매출액 1,717억원(+15.3%, y-y), 영업이익 163억원(+45.6%, y-y), 당기순이익 122억원(+39.8%, y-y) 기록할 전망. 2018년 기준 PER은 12.7배로 과거 4개년 평균인 19.6배 대비 할인 중. 4차산업 솔루션 매출액의 증가는 Valuation re-rating으로 이어질 것으로 기대

주) 임베디드 소프트웨어: 각종 전자제품, 정보기기 등에서 미리 정해진 특정기능을 수행하도록 내장된 소프트웨어

사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한컴MDS, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 ('18/10/5)	17,500원		
업종	소프트웨어		
KOSPI / KOSDAQ	2,267.52 / 773.7		
시가총액(보통주)	154.5십억원		
발행주식수(보통주)	8.8백만주		
52주 최고가 ('18/01/25)	23,200원		
최저가 ('17/11/02)	16,850원		
평균거래대금(60일)	970백만원		
배당수익률 (2018E)	1.14%		
외국인지분율	14.5%		
주요주주			
한글과컴퓨터의 2인	18.8%		
링크드인글로벌협력성장사모투자	9.9%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-10.9	-7.9	-2.2
상대수익률 (%p)	-8.6	3.4	-17.5

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	148.9	171.7	190.1	204.3
증감률	-0.9	15.3	10.7	7.5
영업이익	11.2	16.3	19.8	21.1
영업이익률	7.5	9.5	10.4	10.3
(지배지분)순이익	8.7	12.2	14.8	15.9
EPS	989	1,382	1,676	1,796
증감률	-12.8	39.8	21.2	7.2
PER	20.4	12.7	10.4	9.7
PBR	1.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.4	6.2	4.8	4.0
ROE	9.0	11.6	12.7	12.2
부채비율	36.4	37.9	37.5	36.1
순차입금	-41.2	-47.5	-57.5	-69.6

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



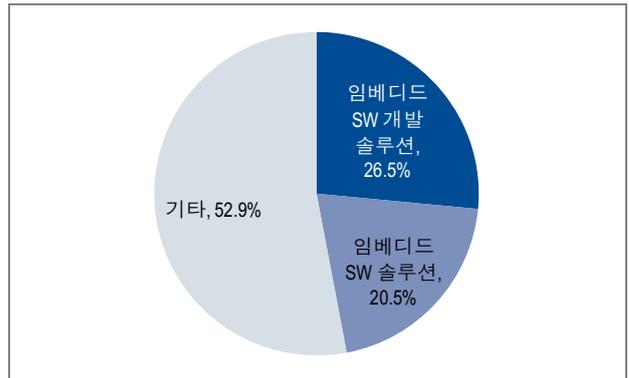
Analyst 이현동
 02)768-7423, hyundong.lee@nhq.com

기업개요

- 한컴MDS는 1998년 12월 설립된 국내 1위의 임베디드 소프트웨어 기업
- 개발솔루션, 임베디드 소프트웨어, 임베디드 하드웨어를 아우르는 Tool-Chain을 바탕으로 모바일, 자동차, 가전, 국방항공, 산업용기기 전 산업분야에 솔루션을 공급
- 자율주행차(V2X, 컨넥티드카) 개발을 위한 개발솔루션과 임베디드 SW를 보유하여 현대모비스, 만도, LG전자를 고객사로 확보. 국방항공분야에서는 천무미사일, 전술정보통신체계(TICN) 등의 임베디드 소프트웨어 납품(KAI, LIG넥스원, 한화테크윈)
- 2017년 12월 인수한 자회사 한컴로보틱스를 통해 산업용 로봇사업에 진출

제품 및 매출비중

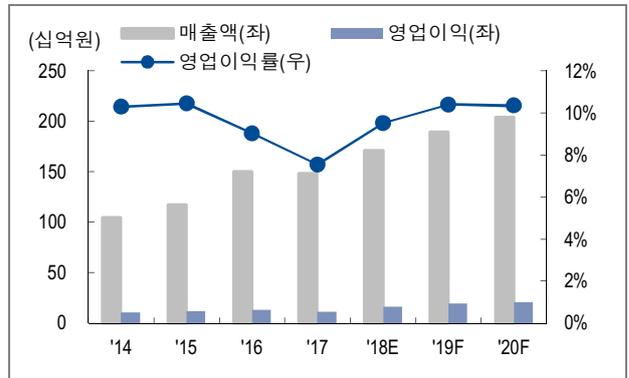
- 2018년 상반기 기준 사업부문별 매출 비중은 임베디드 SW 개발솔루션 26.5%, 임베디드 SW 솔루션 20.5%, 기타 52.9%
- 임베디드 SW 개발 솔루션에는 임베디드 개발툴이 포함
- 임베디드 SW 솔루션에는 OS 번들 및 서비스(17.5%)와 애플리케이션 소프트웨어(3.0%) 포함
- 기타에는 SoC(시스템 온 칩), 보드, 모듈, 교육 등이 포함



주: 2018년 상반기 기준
자료: 한컴MDS, NH투자증권 리서치본부

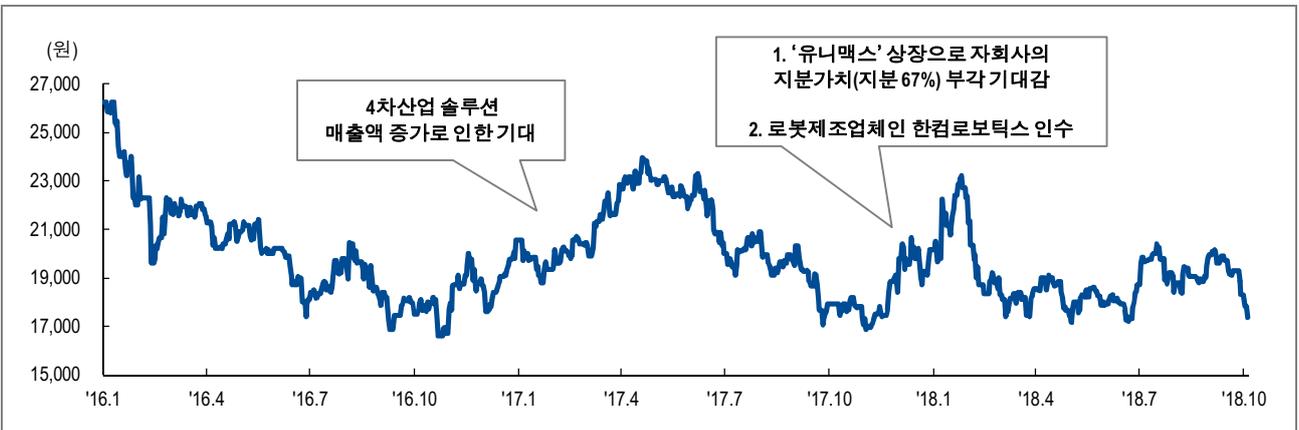
영업 실적 추이

- 18년 상반기 실적은 매출액 824억원(+9.5% y-y), 영업이익 76억원(+21.9% y-y) 기록. 자동차, 국방/항공, 산업용 개발솔루션의 매출 성장으로 지속 성장 중
- 자회사 유니맥스 상장비용에 18년 1분기 영업이익률 7.7%로 부진했으나, 2분기 10.6%로 수익성이 개선됨. 저수익성 단발성 매출(음성인식 칩, 국방 망분리 사업 등) 사업 종료와 신사업 부문의 개발솔루션 매출 비중 확대로 향후 전반적인 수익성 개선을 기대



자료: 한컴MDS, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

지속 성장을 위한 시장 확대와 제품 확대

국내1위 임베디드 솔루션 회사

한컴MDS는 개발솔루션, 임베디드 SW, 임베디드 HW 등을 공급하는 국내 1위 임베디드 솔루션 개발 기업이다. 동사는 Tool-chain을 바탕으로 모바일, 디지털/가전, 자동차, 국방/항공, 산업용 기기 등 국내 모든 사업분야에 임베디드 솔루션을 공급하고 있다. 이러한 다양한 산업내 고객을 바탕으로 안정적인 수익구조를 보유하고 있다.

자동차 전장화로 제품 및 시장 확대 중

자동차 전장화 및 국방/항공 시장 확대로 두 사업부문의 합산 매출은 17년 528억 원 → 18년(E) 580억원으로 9.8% 성장할 전망이다. 동사는 ADAS(첨단운전자지원 시스템)와 자율주행 솔루션(V2X, 커넥티드카)의 개발을 위한 엔비디아 오토모티브 솔루션과 SW를 보유하고 있으며 이를 주요 고객사인 현대차그룹, LG전자, 만도에 납품 중이다. 자동차 전장 부품 매출을 확대해 나가고 있는 삼성전자향 수주 증가도 기대된다.

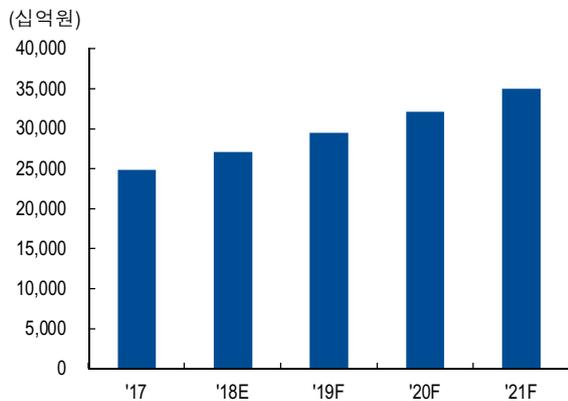
국방/항공 고성장 지속

국방/항공사업부는 미사일, 항공기 등에 적용되는 임베디드 SW인 NEOS를 자체 개발, LIG넥스원, 한국항공우주, 한화테크윈에 납품중이며 양산 물량의 증가로 고성장 중이다. 국방/항공 산업의 핵심은 안정성으로, 납품 시작 시 일정 기간 지속적인 매출 발생이 가능할 전망이다. 또한 올해 3월 상장한 국방 항공용 전자/제어 부문 전문업체이자 동사의 자회사인 유니맥스의 경우 수주 증가와 신규 프로젝트 착수로 하반기부터 본격적으로 매출 성장할 전망이다.

4차산업 솔루션으로 중장기적 성장 동력 강화

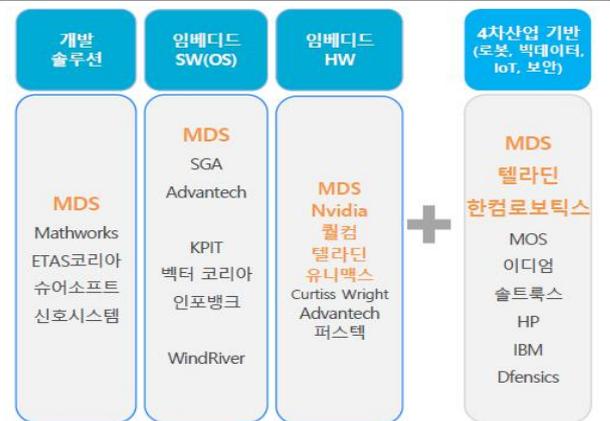
동사가 강점을 지닌 임베디드 시스템을 바탕으로 로봇, 빅데이터, IoT(사물인터넷), AI(인공지능) 등 4차 산업 솔루션 매출이 증가하고 있는데, 그 비중이 현재 전체 매출액 대비 11%를 기록, 지속적으로 확대 중이다. 16년 113억원, 17년 165억원을 기록했던 관련 매출액은 18년에는 200억원 이상으로 성장할 전망이다. 솔루션 매출액 중 약 128억원의 매출액을 기록, 가장 매출액 비중이 높은 IoT 솔루션과 빅데이터의 경우 IoT 통신 모듈 및 IoT 플랫폼 확대에 따라 중장기적 성장 동력으로 매출이 확대되고 있다. 또한 자회사 한컴로보틱스가 자체 개발한 산업용 자율이송, 적재 로봇의 경우 메이저 고객사로부터 수주가 확대되고 있으며 자체 개발 SW와의 모듈화를 통해 향후 매출 성장이 기대된다.

그림1. 국내 임베디드 SW 시장 전망



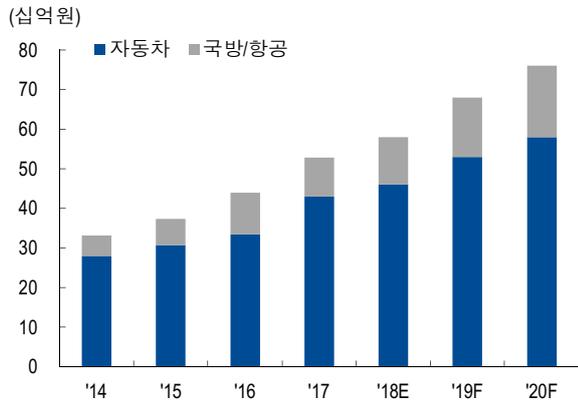
자료: 중소기업 기술로드맵 정의, NH투자증권 리서치본부

그림2. 임베디드 시스템 국내 시장



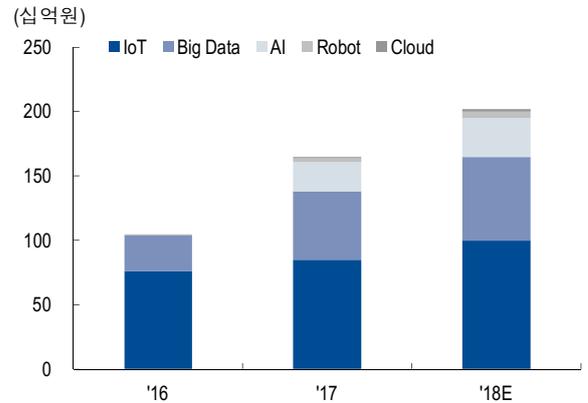
자료: 한컴MDS, NH투자증권 리서치본부

그림3. 자동차 및 국방/항공 매출 추이



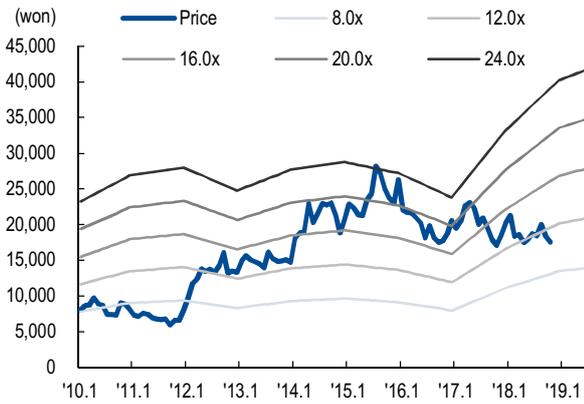
자료: 한컴MDS, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 4차산업 솔루션 매출 추이



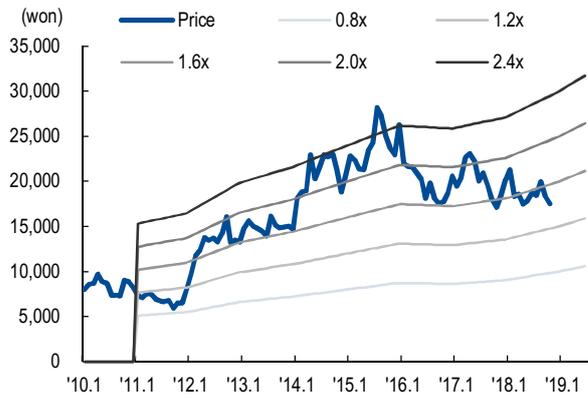
자료: 한컴MDS, NH투자증권 리서치본부 전망,

그림5. Forward PER Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림6. Trailing PBR Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부