

휴니드 (005870)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

하향

현재주가

7,100

(19.08.20)

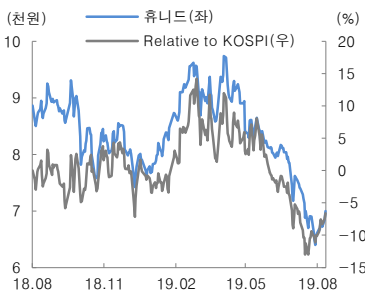
가계업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	1960.25
시가총액	100십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	71십억원
52주 최고/최저	9,840원 / 6,500원
120일 평균거래대금	3억원
외국인소유율	25.88%
주요주주	김유진 외 3 인 22.83% The Boeing Company 11.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-15.0	-24.0	-20.2
상대수익률	1.1	-10.8	-13.5	-8.5



소외된 중소형 방산주

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원으로 하향

- 목표주가를 10,000원으로 하향(기존 12,000원 -16.7%)
- 목표주가는 2019E, 2020E 평균 EPS 1,142원에 타깃 PER 8.8배를 적용 (기존 2019E, 2020E 평균 EPS 1,194원에 타깃 PER 10.0배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 5사(록히드마틴, 노스롭, 레이시온, 보잉, 에어버스)의 2019E, 2020E 평균 PER을 50% 할인 적용 (기존 2019E 평균 PER을 30% 할인 적용)
- 안정적인 캡티브 물량을 확보하고 있지만 시장주도력이 없는 중소 방산주임을 감안해 보수적 산정

2Q19 Review 순연은 있지만 무난한 실적

- 당사는 4Q18부터 매출인식 기준을 진행률에서 인도 기준으로 변경
- 2Q19 별도 실적은 매출액 554억원(+0.1% yoy, 2Q18 555억원) 영업이익 63억원(-2.6% yoy 2Q18 65억원) 영업이익률 11.4%(-0.2%p yoy). 추정치는 매출액 738억원, 영업이익 88억원. 차이는 TICN(당사의 주요 매출인식 프로젝트) 실적반영의 시차가 주된 요인
- 매출액에서 TICN은 405억원(-14.7% yoy) 반영. 수출은 90억원(+91.8% yoy)으로 급증, 기존 계약된 보잉 물량 증가
- 영업이익은 TICN 물량의 반영으로 고정비 부담이 완화되며 정상화. 올해 연간 영업이익은 192억원(-35.9% yoy) 영업이익률 9.8%(-1.7p yoy) 전망. 올해까지는 매출인식 기준 변경에 따른 기저효과로 전년대비는 큰 의미가 없는 실적. 영업외에서는 TICN 부당이익금 반환금 29억원이 기타수익으로 잡히며 당기순이익이 87억원(+60.8% yoy)으로 급증

소외된 중소형 방산주

- TICN 물량은 2019년 1,150억원 인식 예상(2018년 2,043억원 인도 추정). 2019년 2차 양산 납품이 완료되며 연말 3차 양산 계약 예정(3년 4,500억원 내외 전망), ATCIS, 사격통제장비 등의 물량 증가와 피아식별기 관련 신규수주 등도 예상
- 수출은 기존 계약된 보잉 치누크(H-47), 오스프리(V-22) 물량 증가로 2019년 관련 매출액이 355억원(+51.7% yoy)으로 증가 예상. 당사는 보잉이 2대 주주이며 전략적 파트너로 지속적인 발주 증가를 기대. 장기적으로 군수 위주의 발주가 민수로 확대될 것으로 기대. 회계 기준 변경으로 분기 실적 변동성이 커지긴 했지만 중장기 성장 지속 전망
- 최근 방어주 성격으로 방산주가 부각되고 있지만 당사는 중소형주, 회계기준 변경, TICN 인식 순연 등으로 연초 주가 대비 -11.3% 할인 거래, PBR 0.8배, 내년기준 PER 5.5배로 저평가 매력 부각

(단위: 십억원, %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19				3Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	39	11	74	56	41.7	419.5	74	53	1.8	-4.3
영업이익	3	-2	9	6	81.1	흑전	6	6	27.0	-12.0
순이익	3	-2	6	9	196.5	흑전	9	2	-38.0	-71.6

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	181	261	210	196	-6.9	0	44.5	-25.2
영업이익	18	30	21	19	-8.6	0	65.8	-35.9
순이익	16	22	16	14	-9.4	16	33.9	-35.1

자료: 휴니드, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	181	261	196	245	262
영업이익	18	30	19	24	26
세전순이익	16	21	17	22	25
총당기순이익	16	22	14	18	20
지배지분순이익	16	22	14	18	20
EPS	1,149	1,534	996	1,288	1,411
PER	9.9	5.2	7.1	5.5	5.0
BPS	8,144	7,710	8,705	9,994	11,404
PBR	1.4	1.0	0.8	0.7	0.6
ROE	15.2	19.4	12.1	13.8	13.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 휴니드, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	210	245	196	245	-6.9	0.0
판매비와 관리비	16	18	16	18	-4.8	0.0
영업이익	21	24	19	24	-8.6	0.0
영업이익률	10.0	9.9	9.8	9.9	-0.2	0.0
영업외손익	-2	-2	-2	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	19	22	17	22	-9.4	0.0
지배지분순이익	16	18	14	18	-9.4	0.0
순이익률	7.4	7.4	7.2	7.4	-0.2	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,099	1,288	996	1,288	-9.4	0.0

자료: 휴니드, 대신증권 Research&Strategy본부

휴니드 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019P	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E
매출액	181	261	196	245	66	55	44	96	11	56	53	76
yoy(%)	1.0	44.5	-25.2	25.3	630.2	695.0	478.2	-39.1	-83.9	0.2	21.2	-20.4
수출	154	23	36	45	5	5	6	8	5	9	10	11
내수	27	238	160	200	62	51	38	88	6	46	43	65
TICN	-	204	115	145	56	48	34	67	0	41	32	42
TICN 이외	27	34	45	55	5	3	5	21	5	6	11	22
매출액 비중(%)												
수출	84.9	9.0	18.2	15.5	6.8	8.5	14.5	8.2	48.3	16.3	18.6	15.0
내수	15.1	91.0	81.8	84.5	93.2	91.5	85.5	91.8	51.7	83.7	81.4	85.0
TICN	0.0	78.2	58.8	59.2	84.3	85.7	76.9	70.2	1.0	72.9	60.2	55.7
TICN 이외	15.1	12.9	23.0	22.4	6.8	5.8	11.9	21.6	50.6	10.8	21.2	29.3
매출원가	150	216	161	203	55	46	36	79	9	45	44	62
원가율(%)	83.0	82.6	82.2	83.0	83.0	83.0	82.5	82.0	85.3	81.9	82.0	82.0
매출총이익	31	45	35	42	11	9	7	17	2	10	10	14
yoy(%)	6.3	47.6	-23.1	19.4	628.4	695.0	479.7	-35.5	-86.0	6.5	27.9	-20.4
gpm(%)	17.0	17.4	17.8	17.0	17.0	17.0	17.0	18.0	14.7	18.1	18.0	18.0
판매비	16	15	16	18	4	3	4	5	4	4	4	4
판매비율(%)	8.8	5.9	8.0	7.1	5.7	5.4	9.4	4.7	36.6	6.7	7.5	5.3
영업이익	15	30	19	24	7	6	3	13	-2	6	6	10
yoy(%)	-21.6	103.8	-35.9	25.5	-482.6	-378.5	-252.3	-40.0	-131.2	-2.0	65.2	-23.7
opm(%)	8.2	11.5	9.8	9.9	11.3	11.6	7.7	13.3	-21.9	11.4	10.5	12.7

자료: 휴니드, 대신증권 Research&Strategy 본부

Global Peer

회사명		HUNEEED TECHNOLOGIES	LOCKHEED MARTIN CORP	NORTHROP GRUMMAN CORP	RAYTHEON COMPANY	BOEING CO/THE	AIRBUS SE
코드		005870 KS	LMT US	NOC US	RTN US	BA US	EADSF US
현재주가(USD)		5.6	373.5	365.2	178.5	328.0	135.6
시가총액(십억원, USDmn)		80	105,464	61,795	49,724	184,569	105,510
매출액 (십억원, USDmn)	18A	238	53,762	30,095	27,058	101,127	75,246
	19C	n/a	59,166	34,039	29,044	87,436	79,091
	20C	n/a	62,626	36,191	30,929	122,849	84,560
매출액 yoy (%)	18A	48.6	7.6	15.7	6.7	7.6	12.9
	19C	n/a	10.1	13.1	7.3	-13.5	5.1
	20C	n/a	5.8	6.3	6.5	40.5	6.9
영업이익 (십억원, USDmn)	18A	27	7,334	3,780	4,538	11,987	5,573
	19C	n/a	8,403	3,694	4,699	5,466	7,526
	20C	n/a	9,344	4,171	5,091	16,844	9,215
영업이익 yoy (%)	18A	70.5	8.7	17.5	7.3	15.9	109.6
	19C	n/a	14.6	-2.3	3.6	-54.4	35.1
	20C	n/a	11.2	12.9	8.3	208.2	22.4
OPM (%)	18A	11.5	13.6	12.6	16.8	11.9	7.4
	19C	n/a	14.2	10.9	16.2	6.3	9.5
	20C	n/a	14.9	11.5	16.5	13.7	10.9
PER (배)	18A	5.0	14.2	11.4	13.9	19.8	n/a
	19C	n/a	17.6	18.7	15.4	51.6	20.0
	20C	n/a	14.7	16.2	13.9	14.3	16.4
PBR (배)	18A	1.0	52.1	5.1	3.7	530.9	n/a
	19C	n/a	26.9	6.1	3.9	n/a	7.5
	20C	n/a	14.8	5.2	3.5	n/a	5.8
EV/EBITDA (배)	18A	2.1	10.2	11.9	8.6	13.4	7.1
	19C	n/a	12.5	15.5	10.5	23.0	9.4
	20C	n/a	11.0	14.1	9.7	10.1	8.0
ROE (%)	18A	19.4	n/a	42.2	27.1	1,048.6	29.8
	19C	n/a	247.3	37.7	27.1	-203.8	41.5
	20C	n/a	158.6	36.8	27.7	-585.5	39.1
EPS (원, USD)	18A	1	18	19	10	18	n/a
	19C	n/a	21	20	12	6	6
	20C	n/a	25	22	13	24	8
BPS (원, USD)	18A	7	5	48	41	1	n/a
	19C	n/a	14	60	46	-4	18
	20C	n/a	25	70	52	-8	24

자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

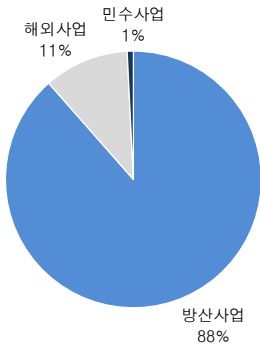
- 전술통신사업 및 전술시스템사업을 영위하고 있는 방산업체
- 글로벌 기업들과의 전략적 제휴를 통한 해외사업도 영위
- 자산 2,321억원 부채 1,171억원 자본 1,150억원
- 발행주식수 : 14,116,015 주 / 자기주식수 : 585,745 주

주가 변동요인

- 국방정책의 방향과 국방예산의 증감
- 방위력개선편비 중 지휘통제부문 예산 비율
- 항공전자장비 수출 규모

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2019년 6월 기준
자료: 휴니드, 대신증권 Research&Strategy본부

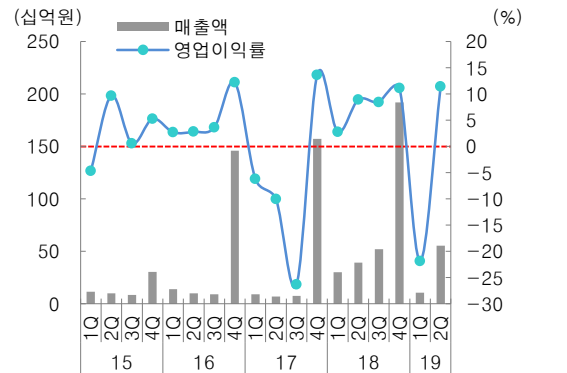
매출 비중 추이



자료: 휴니드, 대신증권 Research&Strategy본부

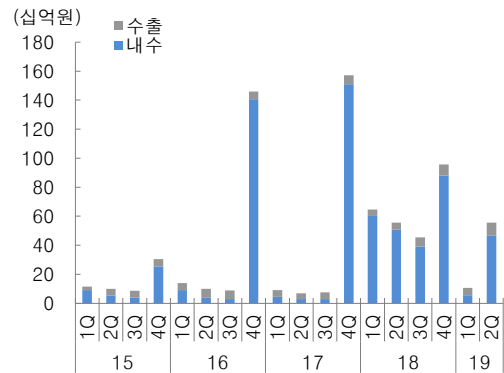
2. Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이



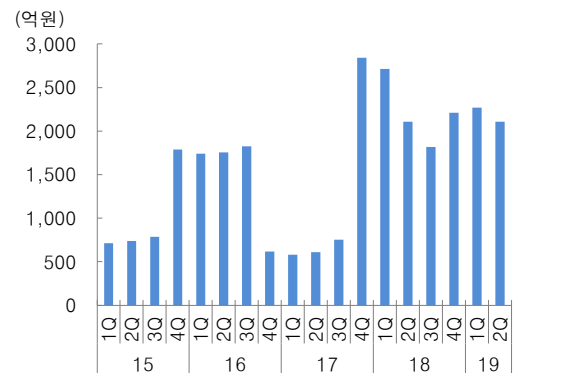
자료: 휴니드, 대신증권 Research&Strategy본부

수출, 내수 비중 추이



자료: 휴니드, 대신증권 Research&Strategy본부

수주잔고 추이



자료: 휴니드, 대신증권 Research&Strategy본부

전술정보통신체계(TICN)



자료: 국방부, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	181	261	196	245	262
매출원가	149	216	161	203	216
매출총이익	32	45	35	42	46
판매비와관리비	13	15	16	18	20
영업이익	18	30	19	24	26
영업외수익	100	11.5	98	99	100
EBITDA	22	34	23	28	30
영업외손익	-2	-9	-2	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환보통이익	1	0	0	0	0
금융비용	-1	0	-2	-2	-2
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	-1	-9	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	16	21	17	22	25
법인세비용	0	1	-3	-4	-5
계속사업순이익	16	22	14	18	20
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	22	14	18	20
당기순이익	8.9	8.3	7.2	7.4	7.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	16	22	14	18	20
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	15	21	14	18	20
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	15	21	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,149	1,534	996	1,288	1,411
PER	9.9	5.2	7.1	5.5	5.0
BPS	8,144	7,710	8,705	9,994	11,404
PBR	1.4	1.0	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	1,537	2,381	1,616	1,971	2,136
EV/EBITDA	7.7	2.2	1.3	1.0	0.5
SPS	12,845	18,511	13,850	17,356	18,571
PSR	0.9	0.4	0.5	0.4	0.4
CFPS	1,620	2,529	2,367	2,737	2,901
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	1.1	44.5	-25.2	25.3	7.0
영업이익 증감률	-36	65.8	-35.9	25.4	8.8
순이익 증감률	-98	33.9	-35.1	29.4	9.5
수익성					
ROIC	17.0	31.9	24.6	31.2	28.7
ROA	11.3	15.8	8.2	9.6	9.6
ROE	15.2	19.4	12.1	13.8	13.2
안정성					
부채비율	32.9	108.7	96.3	86.2	77.0
순차입금비율	5.6	-35.9	-57.9	-52.0	-53.5
이자보상비율	13.2	95.2	12.8	16.1	17.5

자료: 휴니트, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	68	147	160	180	200
현금및현금성자산	10	1	35	39	53
매출채권 및 기타채권	23	12	10	12	13
재고자산	26	76	57	71	76
기타유동자산	8	58	58	58	58
비유동자산	85	80	82	83	85
유형자산	75	73	75	76	78
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	10	7	7	6	6
자산총계	152	227	241	263	285
유동부채	25	111	105	103	99
매입채무 및 기타채무	12	13	11	12	13
차입금	4	9	5	1	-3
유동상채무	5	0	0	0	0
기타유동부채	4	89	89	89	89
비유동부채	13	7	13	19	25
차입금	8	3	9	15	21
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	4	4	5
부채총계	38	118	118	122	124
자본부분	115	109	123	141	161
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	14	14	14	14	14
이익잉여금	33	30	44	63	83
기타자본변동	-4	-7	-7	-7	-7
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	115	109	123	141	161
순차입금	6	-39	-71	-73	-86

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-8	52	0	-30	-19
당기순이익	16	22	14	18	20
비현금성항목의가감	7	14	19	20	21
감가상각비	4	4	4	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	10	16	17	17
자산부채의증감	-30	18	-29	-64	-54
기타현금흐름	-1	-1	-4	-5	-6
투자활동 현금흐름	11	-55	-5	-5	-6
투자자산	0	-50	0	0	0
유형자산	-5	-2	-5	-5	-6
기타	17	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-21	-6	3	3	3
단기차입금	-17	-4	-4	-4	-4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	6	6	6	6
유상증자	1	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-7	2	2	2
현금의증감	-18	-9	34	4	15
기초 현금	28	10	1	35	39
기말 현금	10	1	35	39	53
NOPLAT	18	31	16	20	21
FCF	14	29	14	18	19

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (위)
----------------	--------------------	--------------

[Compliance Notice]

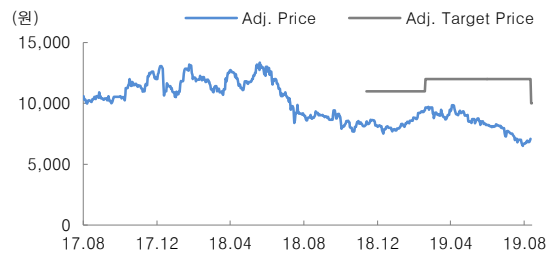
금융투자산업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

휴니드(005870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.08.21	19.05.17	19.05.14	19.02.27	18.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	12,000	12,000	12,000	11,000
과다율(평균%)		(30.31)	(23.80)	(23.59)	(24.07)
과다율(최대/최소%)		(18.00)	(18.00)	(18.00)	(14.36)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190818)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.3%	10.7%	0.0%

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상