

한컴 MDS

(086960.KQ)

1Q20 Review: 코로나 19 사태 불구하고 시장기대치 부합하며 안정적인 성장 지속

코스닥벤처

2020. 04. 29



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(4/29)	11,350원

Key Data (기준일: 2020.04.29)	
KOSPI(pt)	1,934
KOSDAQ(pt)	645
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	100
52 주 최고/최저(원)	17,100 / 6,230
52 주 일간 Beta	1.50
발행주식수(천주)	8,829
평균거래량(3M, 천주)	102
평균거래대금(3M, 백만원)	996
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	14.8
주요주주 지분율(%)	
한글과컴퓨터 (외 3 인)	32.6
자사주 (외 1 인)	6.8
신영자산운용 (외 1 인)	5.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	54.4	-4.6	-1.7	-26.5
KOSPI 대비 상대수익률	31.1	-1.6	-0.6	-13.6

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	1Q20P					2Q20E			2019	2020P		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	41.4	42.6	-2.7	42.6	-2.7	39.9	-3.6	8.4	154.9	164.5	6.2	178.6	8.6
영업이익	2.5	2.1	16.7	2.1	19.3	2.3	-6.4	31.4	4.4	9.6	117.2	14.7	52.7
세전이익	2.8	2.3	22.0	2.3	19.6	2.5	-10.5	35.6	1.5	10.2	571.3	15.4	50.9
순이익	2.0	1.8	11.1	1.8	11.2	2.0	-1.7	-77.1	6.0	8.0	31.9	12.3	54.6
영업이익률	6.0	5.0	1.0	4.9	1.1	5.9	-0.2	1.0	2.9	5.8	3.0	8.2	2.4
순이익률	4.8	4.2	0.6	4.2	0.6	4.9	0.1	-18.4	3.9	4.8	0.9	6.9	2.1
EPS(원)	1,036	809	28.2	816	27.1	883	-14.8	-80.4	920	927	0.8	1,381	48.9
BPS(원)	12,974	12,916	0.4	13,810	-6.1	13,194	1.7	-0.2	12,715	13,642	7.3	14,773	8.3
ROE(%)	8.0	6.3	1.7	5.9	2.1	6.7	-1.3	-27.3	7.4	7.0	-0.3	9.7	2.7
PER(X)	11.0	14.0	-	13.9	-	12.9	-	-	12.2	12.2	-	8.2	-
PBR(X)	0.9	0.9	-	0.8	-	0.9	-	-	0.9	0.8	-	0.8	-

자료: 한컴MDS, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

■ 1Q20 Review: 매출액 +9.0%yoy, 영업이익 +34.6%yoy, 시장 기대치 부합

지난 4월 26일 발표한 1분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 414 억원, 영업이익 25 억원을 달성함. 매출액은 전년동기대비 9.0% 증가하였고, 영업이익은 +34.6% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 426 억원, 영업이익 21 억원) 대비 부합하는 수준이었음. 매출액이 전년동기대비 9.0% 증가한 이유는 ① 코로나 19 사태로 인하여 해외사업 부진 및 텔라딘 매출 지연 등으로 실적이 부진하였지만, ② 자동차, 산업용, 정보가전 등의 관련 매출이 전년동기대비 각각 +52.1%, +26.7%, +19.9% 증가하였고, ③ 코로나 19 사태 지속에 따른 열화상 카메라 매출 발생 등으로 인하여 본사 매출이 전년동기대비 18.8% 증가했기 때문임.

매출액이 소폭 증가했음에도 불구하고, 영업이익은 전년동기대비 크게 증가한 것은 본사의 수익성 낮은 사업의 구조조정과 함께 4 차 산업혁명관련 사업 등에 집중하였고, 코로나 19로 인한 일시적인 수익이 발생하였기 때문으로 파악됨.

■ 2Q20 Preview: 안정적인 매출액 증가와 함께 본격적인 수익성 개선 전망

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 399 억원, 영업이익은 23 억원을 달성할 것으로 전망. 전년대비 매출액은 8.4% 증가하고, 영업이익은 +31.4% 증가하며 수익성 개선이 본격적으로 일어날 것으로 예상함.

■ 목표주가 14,000 원, 투자의견 BUY 유지

목표주가 14,000 원을 유지하고, 상승여력 23.3%를 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 2020년 예상실적 기준 12.2 배로 소프트웨어 유사업계 평균 PER 16.8 배 대비 저평가되어 거래되고 있음.

실적 추이 및 전망

도표 1 1Q20 잠정실적: 연결기준 매출액 +9.0%yoy, 영업이익 +34.6%yoy

(십억원, %)	1Q20P			1Q18A	4Q19A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액(본사 기준)	31.4	18.8	-6.9	26.4	33.7
정보가전	2.6	19.9	22.3	2.2	2.1
자동차	11.4	52.1	-14.2	7.5	13.3
산업용	7.1	26.7	3.3	5.6	6.9
모바일	0.6	-38.6	242.7	1.0	0.2
교육	0.9	-4.2	-68.4	0.9	2.8
국방항공	2.3	-44.8	-17.7	4.2	2.8
기타	6.4	28.6	14.8	5.0	5.6
전장사업별 비중(%)					
정보가전	8.4	0.1	2.0	8.3	6.4
자동차	36.3	7.9	-3.1	28.4	39.4
산업용	22.7	1.4	2.2	21.3	20.5
모바일	1.9	-1.8	1.4	3.8	0.5
교육	2.8	-0.7	-5.4	3.5	8.2
국방항공	7.4	-8.5	-1.0	15.9	8.3
기타	20.5	1.6	3.9	18.9	16.6
매출액(연결 기준)	41.4	9.0	-0.5	38.0	41.6
본사	31.4	18.8	-6.9	26.4	33.7
해외법인	4.0	-16.7	11.0	4.8	3.6
텔라딘	5.6	-20.0	-0.8	7.0	5.7
한컴로보틱스	0.6	140.1	-60.2	0.2	1.4
한컴모빌리티	0.3	-	-82.5	0.0	1.5
내부거래 제거	-0.3	-13.5	-92.4	-0.4	-4.2
매출 비중(%)					
본사	75.7	6.3	-5.2	69.4	80.9
해외법인	9.6	-2.9	1.0	12.5	8.6
텔라딘	13.6	-4.9	0.0	18.5	13.6
한컴로보틱스	1.3	0.7	-2.0	0.6	3.4
한컴모빌리티	0.6	0.6	-3.0	0.0	3.7
내부거래 제거	0.8	-0.2	-9.3	1.0	10.1
수익					
영업이익	2.5	34.6	588.5	1.9	0.4
세전이익	2.8	23.2	흑자전환	2.2	-3.2
당기순이익	2.0	36.4	흑자전환	1.5	-3.5
지배기업 당기순이익	2.3	39.1	흑자전환	1.6	-3.1
이익률(%)					
영업이익률	6.0	1.2	5.2	4.9	0.9
세전이익률	6.6	0.8	14.3	5.9	-7.7
당기순이익률	4.8	1.0	13.1	3.9	-8.3
지배기업 당기순이익률	5.5	1.2	12.9	4.3	-7.4

자료: 연결 기준 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액(본사 기준)	24.1	27.6	25.6	29.7	26.4	29.8	27.0	33.7	31.4	32.2	29.3	36.6
증가율(yoy, %)	13.2	-17.8	7.7	-7.0	9.7	8.0	5.6	13.4	18.8	8.0	8.5	8.8
전방사업별 매출액												
정보가전	2.5	2.3	3.2	2.3	2.2	3.9	4.4	2.1	2.6	4.1	4.6	2.3
자동차	8.4	11.3	9.8	10.9	7.5	9.1	8.5	13.3	11.4	10.0	9.3	14.6
산업용	4.6	6.5	5.4	4.8	5.6	6.8	4.6	6.9	7.1	6.9	4.7	7.0
모바일	0.4	0.7	0.9	0.9	1.0	0.6	0.1	0.2	0.6	0.7	0.1	0.2
교육	0.8	0.9	1.2	1.4	0.9	1.0	1.2	2.8	0.9	1.1	1.3	3.0
국방항공	3.8	4.0	1.3	3.2	4.2	1.7	1.8	2.8	2.3	2.0	2.2	3.4
기타	3.5	2.0	3.5	5.9	4.6	6.5	6.4	5.5	6.4	7.4	7.2	6.2
매출 비중(%)												
정보가전	10.3	8.4	12.5	7.8	8.3	13.2	16.1	6.4	8.4	12.8	15.6	6.2
자동차	35.0	40.9	38.1	36.6	28.4	30.5	31.2	39.4	36.3	31.1	31.7	39.8
산업용	19.1	23.6	21.0	16.1	21.3	22.7	17.2	20.5	22.7	21.4	16.1	19.2
모바일	1.8	2.4	3.5	2.9	3.8	2.1	0.2	0.5	1.9	2.0	0.2	0.5
교육	3.2	3.1	4.7	4.6	3.5	3.3	4.3	8.2	2.8	3.4	4.4	8.3
국방항공	15.6	14.3	5.1	10.6	15.9	5.5	6.8	8.3	7.4	6.2	7.6	9.2
기타	14.6	7.2	13.5	20.0	17.5	21.8	23.7	16.4	20.5	23.1	24.4	16.8
매출액(연결기준)	33.7	39.0	29.9	35.5	38.0	36.8	34.9	45.1	41.4	39.9	37.8	45.3
증가율(yoy, %)	10.6	-12.8	-5.7	-15.4	12.7	-5.6	16.8	27.0	9.0	8.4	8.2	8.8
회사별 매출액												
본사	24.1	27.6	25.6	29.7	26.4	29.8	27.0	33.7	31.4	32.2	29.3	36.6
해외법인	2.0	2.8	2.3	2.9	4.8	2.7	3.6	3.6	4.0	2.7	3.7	3.6
델라딘	7.9	8.4	1.8	2.9	7.0	3.7	3.5	5.7	5.6	4.1	3.8	6.2
한컴로보틱스	0.2	0.6	0.3	0.7	0.2	0.4	0.7	1.4	0.6	0.5	0.9	1.7
한컴모빌리티						0.5	0.4	1.5	0.3	0.8	0.4	1.8
내부거래 제거	-0.4	-0.3	-0.1	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.3	-0.3	-0.4	-4.6
매출 비중(%)												
본사	71.3	70.7	85.7	83.6	69.4	80.9	77.5	74.6	75.7	80.6	77.7	80.9
해외법인	5.8	7.2	7.6	8.2	12.5	7.2	10.4	7.9	9.6	6.7	9.8	8.0
델라딘	23.4	21.5	5.9	8.1	18.5	10.1	9.9	12.6	13.6	10.2	10.1	13.8
한컴로보틱스	0.7	1.4	1.1	2.0	0.6	1.2	2.1	3.1	1.3	1.3	2.3	3.7
한컴모빌리티	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	1.1	3.4	0.6	1.9	1.2	3.9
내부거래 제거	-1.2	-0.8	-0.4	-1.8	-1.0	-0.7	-1.0	-1.6	-0.8	-0.7	-1.0	-10.2
수익(연결 기준)												
영업이익	3.0	5.0	2.3	-0.5	1.4	1.8	0.4	0.8	2.5	2.3	2.3	2.4
세전이익	0.8	5.1	2.6	-1.9	1.7	1.8	0.7	-2.7	2.8	2.5	2.5	2.5
당기순이익	0.2	4.2	2.5	-2.0	1.5	8.6	0.4	-3.5	2.0	2.0	2.0	2.0
지배기업 순이익	1.2	4.1	2.7	-1.9	1.6	9.9	0.6	-3.1	2.3	1.9	1.9	2.0
이익률(%)												
영업이익률	8.9	12.8	7.8	-1.3	3.8	4.8	1.2	1.7	6.0	5.9	6.2	5.3
세전이익률	2.3	13.0	8.6	-5.3	4.6	4.9	1.9	-6.0	6.6	6.2	6.5	5.6
당기순이익률	0.6	10.9	8.5	-5.7	3.9	23.3	1.2	-7.7	4.8	4.9	5.2	4.5
지배기업 순이익률	3.5	10.4	9.0	-5.3	4.3	26.9	1.8	-6.8	5.5	4.9	5.1	4.4

주: Thinkfree NV 지분처분에 따른 종속기업 제외로 중단사업을 1Q18, 4Q18에 반영, 리퓨어 유니맥스 지분매각 1Q19에 반영
자료: 유진투자증권

도표 3 연간 실적 전망

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액(본사)	55.5	62.1	61.1	63.5	70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.9	129.5
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												
정보가전	13.7	14.6	17.2	15.4	16.0	20.6	18.0	21.3	15.7	10.3	12.6	13.6
자동차	4.6	8.2	13.9	19.4	22.2	28.0	31.4	33.5	43.0	40.3	38.3	45.3
산업용	17.0	15.7	11.5	11.2	13.3	15.6	15.8	19.3	18.8	21.3	23.9	25.8
모바일	12.7	13.1	10.6	5.4	5.3	5.3	5.6	5.1	3.7	2.9	1.9	1.5
교육	2.5	2.6	3.5	4.1	3.6	3.6	3.9	3.6	3.6	4.2	5.8	6.3
국방항공	1.3	2.3	1.5	3.4	5.1	5.6	6.6	10.5	9.8	12.2	10.5	9.9
기타	3.4	5.2	2.4	4.2	5.3	5.8	11.1	18.9	15.7	14.9	23.0	27.2
매출 비중(%)												
정보가전	24.7	23.5	28.2	24.3	22.6	24.4	19.4	18.9	14.2	9.6	10.8	10.5
자동차	8.3	13.2	22.8	30.6	31.3	33.1	33.9	29.8	38.9	37.7	32.8	35.0
산업용	30.6	25.3	18.9	17.7	18.8	18.4	17.1	17.2	17.0	19.9	20.5	19.9
모바일	22.9	21.1	17.3	8.6	7.4	6.3	6.1	4.6	3.4	2.7	1.6	1.2
교육	4.6	4.2	5.7	6.5	5.0	4.3	4.2	3.2	3.2	3.9	5.0	4.9
국방항공	2.3	3.7	2.4	5.3	7.2	6.6	7.1	9.3	8.9	11.4	9.0	7.6
기타	6.0	8.4	3.9	6.6	7.5	6.8	12.0	16.8	14.2	13.9	19.7	21.0
매출액(연결기준)	55.5	70.6	70.7	72.7	83.7	105.2	117.8	150.3	148.9	138.2	151.4	164.5
증가율(yoy, %)	-4.6	27.2	0.1	2.9	15.1	25.7	12.0	27.6	-0.9	-7.2	9.6	8.6
회사별 매출액												
본사					70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.9	129.5
해외법인					10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	10.0	14.6	13.9
텔라딘								7.2	9.4	20.9	19.9	19.7
한컴로보틱스										1.8	2.8	3.6
한컴모빌리티											2.4	3.2
내부거래 제거					2.5	9.0	13.2	16.1	18.8	-1.5	-5.2	-5.6
매출 비중(%)												
본사					84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	77.4	77.2	78.8
해외법인					12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	7.2	9.7	8.5
텔라딘								4.8	6.3	15.1	13.1	12.0
한컴로보틱스										1.3	1.8	2.2
한컴모빌리티											1.6	2.0
내부거래 제거					3.0	8.6	11.2	10.7	12.6	-1.1	-3.4	-3.4
수익(연결 기준)												
영업이익	7.0	9.3	8.9	8.8	9.1	10.8	12.3	13.6	11.2	9.1	4.4	9.6
세전이익	7.3	10.9	12.5	12.1	10.7	12.4	13.3	13.7	10.5	8.0	1.5	10.2
당기순이익	5.7	8.5	9.7	10.1	8.9	10.3	11.0	11.0	9.2	5.0	7.0	8.0
지배기업 순이익		8.5	9.7	10.1	9.0	10.1	10.5	10.0	8.7	6.0	9.1	8.2
이익률(%)												
영업이익률	12.7	13.2	12.6	12.1	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	6.6	2.9	5.8
세전이익률	13.2	15.4	17.7	16.7	12.8	11.8	11.3	9.1	7.1	5.8	1.0	6.2
당기순이익률	10.3	12.1	13.7	13.9	10.6	9.8	9.3	7.3	6.1	3.6	4.5	4.8
지배기업 순이익률		12.1	13.7	13.9	10.7	9.6	9.0	6.7	5.9	4.4	5.9	5.0

자료: 유진투자증권

Peer Valuation

도표 4 Peer Group 비교

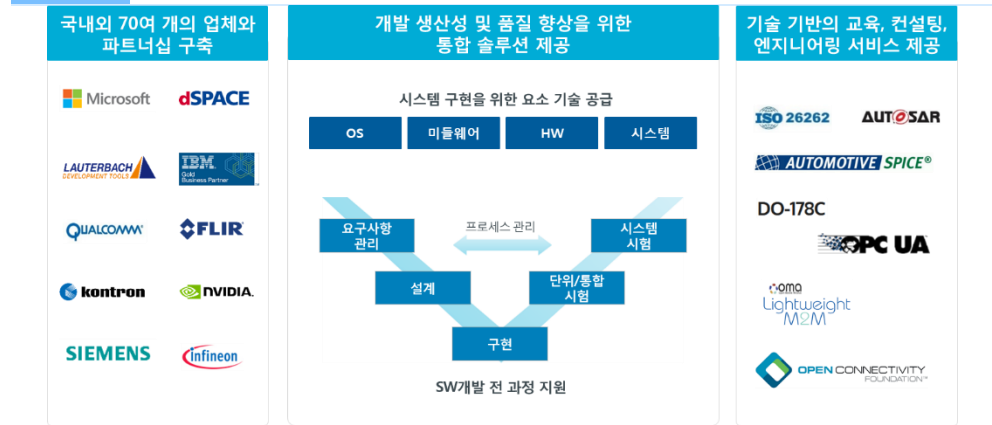
	평균	더존비즈온	나스미디어	민앤지	KG이나시스	한글과컴퓨터
국가		한국	한국	한국	한국	한국
주가		87,200	28,300	14,400	12,700	12,450
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		2,587.5	247.8	182.6	121.2	304.3
PER(배)						
FY18A	23.1	36.0	13.1	16.3	27.0	-
FY19A	23.3	48.1	14.1	10.8	30.6	12.8
FY20F	21.1	44.1	11.3	-	19.1	10.0
FY21F	17.3	33.8	9.7	-	16.2	9.4
PBR(배)						
FY18A	3.6	8.4	1.9	2.0	4.0	1.4
FY19A	2.9	6.6	2.0	1.5	3.6	1.0
FY20F	3.1	6.6	1.5	-	-	1.1
FY21F	2.7	5.7	1.3	-	-	1.0
매출액(십억원)						
FY18A		226.9	106.6	107.3	15.0	212.9
FY19A		262.7	117.0	123.7	15.7	319.3
FY20F		307.2	124.0	-	18.5	380.9
FY21F		368.2	134.4	-	21.9	400.7
영업이익(십억원)						
FY18A		54.9	24.9	26.0	5.7	42.4
FY19A		67.2	30.6	27.0	6.2	33.2
FY20F		82.2	32.0	-	7.5	56.7
FY21F		101.2	37.0	-	8.8	59.9
영업이익률(%)						
FY18A		24.2	23.4	24.3	37.7	19.9
FY19A		25.6	26.1	21.8	39.5	10.4
FY20F		26.8	25.8	-	40.5	14.9
FY21F		27.5	27.5	-	40.2	14.9
순이익(십억원)						
FY18A		42.1	18.9	14.4	5.3	6.5
FY19A		50.6	20.6	17.9	4.4	19.3
FY20F		60.4	21.6	-	6.3	30.5
FY21F	!	78.8	25.2	-	7.5	32.3
EV/EBITDA(배)						
FY18A	11.1	20.0	6.4	4.8	18.4	6.1
FY19A	11.2	29.0	5.2	3.8	13.3	4.9
FY20F	11.2	24.3	4.8	-	-	4.5
FY21F	9.6	20.1	4.5	-	-	4.4
ROE(%)						
FY18A	14.1	23.4	15.1	13.1	15.7	3.4
FY19A	13.8	18.2	15.1	14.8	12.1	8.9
FY20F	15.1	15.6	14.4	-	15.7	14.7
FY21F	14.1	23.4	15.1	13.1	15.7	3.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

참고: 2020.04.28 종가 기준, 컨센서스 적용

임베디드 소프트웨어 국내 독보적인 기업

도표 5 국내 임베디드 산업을 선도하는 국내 독보적인 기업



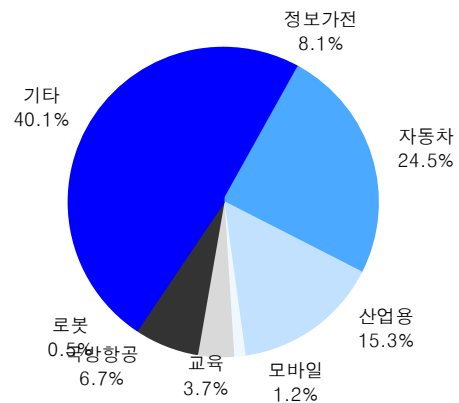
자료: 한컴 MDS, 유진투자증권

도표 6 주요 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2006.04	상호변경 (웹디에스테크놀로지 -> 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	텔레딤 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 기준)



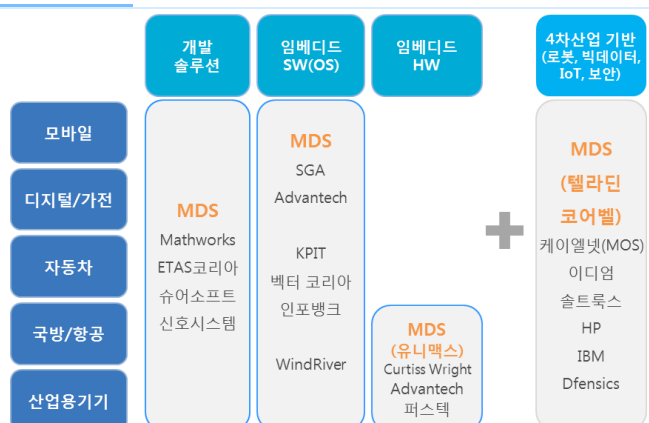
자료: 유진투자증권

도표 8 글로벌 임베디드 시스템 주도업체



자료: 유진투자증권

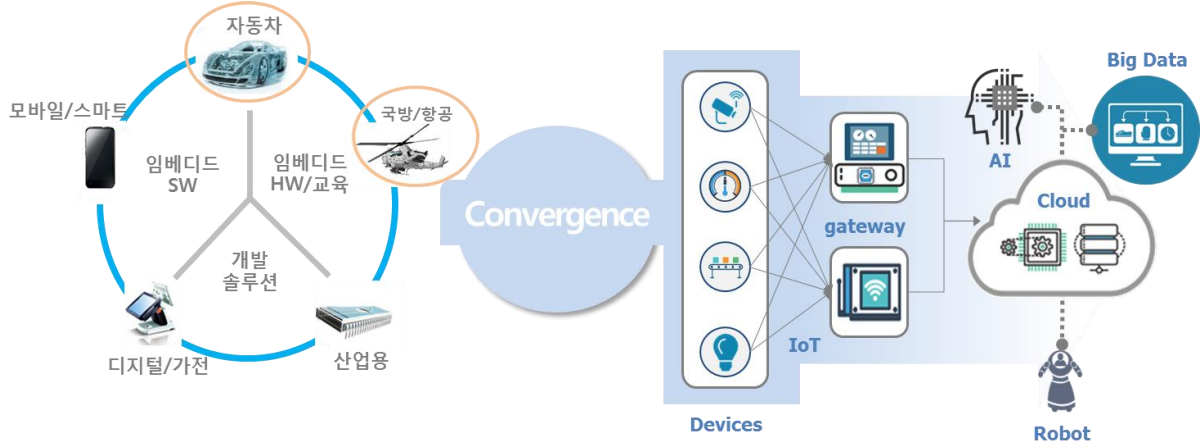
도표 9 국내 임베디드 시스템 주도업체



자료: 유진투자증권

기존 주력 사업 + 4 차 산업혁명 기반 사업 확대

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



자료: 유진투자증권

도표 11 동사의 4차산업혁명 관련 솔루션들



자료: 유진투자증권

한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	164.5	154.5	160.7	172.1	185.0
유동자산	121.9	115.5	117.9	125.5	134.8
현금성자산	68.5	72.2	71.0	74.6	79.2
매출채권	28.7	28.5	30.7	33.6	36.8
재고자산	17.2	11.4	12.6	13.8	15.1
비유동자산	42.6	38.9	42.8	46.6	50.2
투자자산	7.8	7.5	7.8	8.2	8.5
유형자산	14.5	11.0	11.5	12.1	12.8
기타	20.2	20.5	23.5	26.3	28.9
부채총계	44.3	38.3	36.4	37.8	39.3
유동부채	38.3	36.5	34.5	35.9	37.4
매입채무	17.5	15.3	13.3	14.5	15.9
유동상이자부채	10.7	10.8	10.8	10.8	10.8
기타	10.0	10.4	10.5	10.6	10.7
비유동부채	6.1	1.8	1.9	1.9	1.9
비유동이자부채	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
기타	4.7	0.7	0.8	0.8	0.8
자본총계	120.1	116.1	124.3	134.3	145.7
지배지분	107.9	112.3	120.4	130.4	141.8
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	27.8	25.4	25.4	25.4	25.4
이익잉여금	85.9	92.7	100.9	110.9	122.3
기타	(10.7)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
비지배지분	12.3	3.9	3.9	3.9	3.9
자본총계	120.1	116.1	124.3	134.3	145.7
총차입금	12.1	11.9	11.9	11.9	11.9
순차입금	(56.4)	(60.3)	(59.1)	(62.7)	(67.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	21.7	5.6	6.1	13.2	14.6
당기순이익	5.0	6.0	8.0	12.3	13.7
자산상각비	3.0	3.6	3.7	4.0	4.3
기타비(현금성손익)	0.7	1.5	(0.0)	(0.4)	(0.4)
운전자본증감	4.2	(6.6)	(5.5)	(2.7)	(3.1)
매출채권감소(증가)	10.1	(2.6)	(2.3)	(2.8)	(3.2)
재고자산감소(증가)	(3.3)	(0.1)	(1.2)	(1.2)	(1.3)
매입채무증가(감소)	1.4	1.4	(2.0)	1.2	1.4
기타	(4.0)	(5.3)	0.1	0.1	0.1
투자현금	(23.0)	6.8	(9.2)	(9.5)	(9.9)
단기투자자산감소	(9.6)	(0.3)	(2.0)	(2.1)	(2.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
설비투자	(3.7)	(2.2)	(2.3)	(2.5)	(2.8)
유형자산처분	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.9)	(1.8)	(4.9)	(4.9)	(4.9)
재무현금	(0.7)	(4.4)	0.0	(2.2)	(2.2)
차입금증가	0.7	(3.7)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(1.4)	(0.8)	0.0	(2.2)	(2.2)
배당금지급	1.6	2.1	0.0	2.2	2.2
현금 증감	(1.9)	7.9	(3.1)	1.5	2.5
기초현금	17.5	15.5	23.4	20.3	21.8
기말현금	15.5	23.4	20.3	21.8	24.3
Gross Cash flow	17.6	13.3	11.6	16.0	17.6
Gross Investment	9.2	(0.5)	12.7	10.2	10.8
Free Cash Flow	8.4	13.9	(1.1)	5.8	6.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	158.9	154.9	164.5	178.6	194.4
증가율(%)	6.7	(2.5)	6.2	8.6	8.8
매출원가	105.2	104.5	111.9	121.1	131.7
매출총이익	53.7	50.4	52.6	57.5	62.7
판매 및 일반관리비	43.9	46.0	43.0	42.8	46.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.9	4.4	9.6	14.7	16.3
증가율(%)	(12.1)	(55.2)	117.2	52.7	11.2
EBITDA	12.9	8.1	13.3	18.7	20.7
증가율(%)	(5.8)	(37.5)	64.6	40.6	10.6
영업외손익	(3.3)	(2.9)	0.6	0.7	0.8
이자수익	1.0	1.2	1.1	1.4	1.5
이자비용	1.1	0.1	0.6	0.6	0.6
지분법손익	(0.4)	0.1	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	(2.9)	(4.0)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
세전순이익	6.5	1.5	10.2	15.4	17.1
증가율(%)	(38.2)	(76.7)	571.3	50.9	11.2
법인세비용	1.5	2.6	2.2	3.1	3.4
당기순이익	5.0	6.0	8.0	12.3	13.7
증가율(%)	(45.6)	21.2	31.9	54.6	11.2
지배주주지분	6.0	8.1	8.2	12.2	13.6
증가율(%)	(30.9)	34.7	0.8	48.9	11.2
비지배지분	(1.1)	(2.1)	(0.2)	0.1	0.1
EPS(원)	683	920	927	1,381	1,535
증가율(%)	(30.9)	34.6	0.8	48.9	11.2
수정EPS(원)	683	920	927	1,381	1,535
증가율(%)	(30.9)	34.6	0.8	48.9	11.2

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	683	920	927	1,381	1,535
BPS	12,218	12,715	13,642	14,773	16,058
DPS	250	0	250	300	300
밸류에이션(배,%)					
PER	21.4	12.2	12.2	8.2	7.4
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.6	4.8	3.1	2.0	1.6
배당수익률	1.7	0.0	2.2	2.6	2.6
PCR	7.3	7.4	8.6	6.3	5.7
수익성(%)					
영업이익률	6.2	2.9	5.8	8.2	8.4
EBITDA이익률	8.1	5.2	8.1	10.5	10.6
순이익률	3.1	3.9	4.8	6.9	7.0
ROE	5.8	7.4	7.0	9.7	10.0
ROIC	12.2	(5.8)	13.0	17.9	18.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자본지분	(47.0)	(51.9)	(47.6)	(46.7)	(46.2)
유동비율	318.4	316.6	341.3	349.8	360.5
이자보상배율	9.4	34.8	17.4	26.5	29.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	4.7	5.4	5.6	5.6	5.5
재고자산회전율	10.2	10.8	13.7	13.5	13.5
매입채무회전율	9.4	9.4	11.5	12.9	12.8

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
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 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%

(2020.03.31 기준)

