유진투자증권

한컴 MDS(086960.KQ)

자회사의 영업손실 확대로 실적 부진 지속

2022.02.28

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 22,000원(하향)

현재주가: 17,900원(02/25)

시가총액: 158.6(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

4Q21 Review: 매출액 +6.1%yoy, 영업이익 적자전환. 부진한 실적 지속

전거래일(2/25) 발표한 2021 년 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 419 억원, 영업손실 5 억원으로 전년동기대비 매출액은 6.1% 증가하였지만, 영업 적자를 시현함. 4 분기 실적에서 긍정적인 것은 전자 및 기계로봇 사업이 전년동기대비 각각 24.2%, 44.9% 증가했다는 것임. 그러나 자동차, 국방항공, 유무선통신 등이 각각 55.7%, 81.3%, 10.0% 감소했음. 또한 법인별로 살펴보면, 한컴모빌리티를 제외한 본사 및 자회사의 매출이 전반적으로 감소하면서 부진한 실적을 보였음.

2021 년 연간 잠정실적은 매출액 1,590 억원, 영업이익 27 억원으로 전년대비 매출액은 8.5% 증가했지만, 영업이익은 33.7% 감소하였음. 신규 취득한 프론티스와 케어링크의 매출이 반영되면서 매출액이 소폭 증가하였음. 영업이익이 부진했던 것은 자회사들의 영업손실이 지속되고 있는 가운데, 신규 취득한 자회사들의 영업손실도 반영되었기 때문.

1Q22 Preview: 매출액 +5.0%yoy, 영업이익 +6.8%yoy. 자회사 실적 개선 기대

당사 추정 2022 년 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 428 억원, 영업이익은 27 억원으로 전년동기대비 각각 5.0%, 6.8% 증가할 것으로 전망. 자회사 한컴인텔리전스의 매출 성장과 함께 전자, 기계로봇, 유무선통신 부문 매출이 성장을 견인할 것으로 예상함. 특히 지속적으로 M&A 를 진행하고 있는 가운데, 최근 인수한 메타버스 플랫폼 개발사인 프론티스, 스마트건강관리 솔루션 업체인 케어링크 등이 실적 성장에 기여할 것.

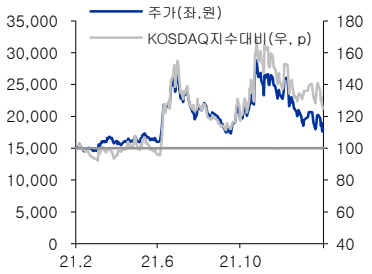
목표주가 22,000 원으로 하향하지만, 투자의견 BUY 를 유지

목표주가를 기존 32,000 원에서 22,000 원으로 하향조정하고, 22.9% 상승여력(괴리율 18.6%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가는 2022 년 예상 EPS(803 원)에 국내 유사 및 동종업계 2022 년 평균 PER 20.9 배를 30% 할증한 27.2 배를 적용한 것임. 30% 할증 요인은 모회사인 한글과컴퓨터의 메타버스 사업 진출에 따른 자회사 프론티스의 중장기적 성장 모멘텀을 보유하고 있고, 자회사의 본격적인 실적 성장 기대감을 반영한 것.

발행주식수	8,863천주
52주 최고가	30,900원
최저가	14,100원
52주 일간 Beta	1.8
90일 일평균거래대금	65억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(2021F)	-%
주주구성	
한글과컴퓨터 (외 2인)	32.4%
자사주 (외 1인)	6.8%

	1M	6M	12M
주가상승률	-6.3%	-15.8%	15.9%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	32,000	하향
영업이익(21)	2.8	5.4	▼
영업이익(22)	8.5	11.3	▼



(단위: 십억원, (%,%p)	4Q21P					1Q22E			2020A	2021P		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	41.9	45.8	-8.5	-	-	42.8	2.2	5.0	146.6	159.0	8.5	170.0	7.0
영업이익	-0.5	2.1	적전	-	-	2.7	흑전	6.8	4.0	2.7	-33.7	8.5	205.4
세전이익	-14.0	2.2	적전	-	-	2.9	흑전	174.8	5.1	-11.3	적전	9.0	흑전
순이익	-14.1	1.8	적전	-	-	2.3	흑전	686.4	2.5	-13.3	적전	7.2	흑전
지배순이익	-12.1	1.8	적전	-	-	2.3	흑전	110.5	4.2	-9.0	적전	7.1	흑전
영업이익률	-1.2	4.6	-5.8	-	-	6.4	7.6	0.1	2.7	1.8	-1.0	5.0	3.3
순이익률	-33.6	3.9	-37.5	-	-	5.4	39.0	4.6	1.7	-8.4	-10.0	4.2	12.6
EPS(원)	-5,453	794	적전	-	-	1,028	흑전	110.0	477	-1,013	적전	803	흑전
BPS(원)	12,206	13,683	-10.8	-	-	12,463	2.1	-6.6	13,132	12,206	-7.1	13,009	6.6
ROE(%)	-44.7	5.8	-50.5	-	-	8.2	52.9	4.6	3.7	-8.0	-11.7	6.4	14.4
PER(X)	na	22.5	-	-	-	17.4	-	-	30.4	na	-	22.3	-
PBR(X)	1.5	1.3	-	-	-	1.4	-	-	1.1	1.5	-	1.4	-

자료: 한컴MDS, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q21 실적(연결기준): 매출액 6.1%yoy, 영업이익 적자전환

(십억원,%)	4Q21P			4Q20A	3Q21A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액(십억원)	**41.9**	**6.1**	**13.4**	**39.5**	**36.9**
전방시장별 매출					
자동차	4.9	-55.7	-35.4	11.1	7.6
전자	17.4	24.2	72.3	14.0	10.1
기계로봇	5.1	44.9	3.7	3.5	4.9
국방항공	0.6	-81.3	-34.2	3.0	0.8
유무선통신	4.5	-10.0	-1.9	5.0	4.6
기타	9.4	226.6	6.0	2.9	8.9
시장별 매출 비중(%)					
자동차	11.7	-16.3	-8.8	28.0	20.5
전자	41.5	6.0	14.2	35.5	27.3
기계로봇	12.2	3.3	-1.1	8.9	13.3
국방항공	1.3	-6.3	-1.0	7.6	2.3
유무선통신	10.7	-1.9	-1.7	12.6	12.4
기타	11.7	-16.3	-8.8	7.3	24.1
법인별 매출액					
본사	20.7	-17.0	-5.9	24.9	22.0
해외법인	3.1	-10.7	7.2	3.5	2.9
텔라딘	3.4	-7.0	-1.1	3.6	3.4
한컴로보틱스	0.6	-6.3	-451.4	0.7	-0.2
한컴모빌리티	1.4	908.2	144.7	0.1	0.6
한컴인베스트먼트	-0.1	-206.7	-1,242.9	0.1	0.0
한컴인텔리전스	6.2	-41.1	3.7	10.5	6.0
한컴인터프리	0.2	-	67.7	-	0.1
기타 및 내부거래 제거	6.5	-263.4	199.2	-4.0	2.2
매출 비중(%)					
본사	49.4	-13.7	-10.2	63.1	59.5
해외법인	7.5	-1.4	-0.4	8.9	7.9
텔라딘	8.0	-1.1	-1.2	9.1	9.2
한컴로보틱스	1.5	-0.2	1.9	1.7	-0.5
한컴모빌리티	3.2	2.9	1.7	0.3	1.5
한컴인베스트먼트	-0.2	-0.4	-0.2	0.2	0.0
한컴인텔리전스	14.8	-11.9	-1.4	26.7	16.2
한컴인터프리	0.4	0.4	0.1		0.3
기타 및 내부거래 제거	15.4	25.5	9.6	-10.0	5.9
수익					
영업이익	-0.5	적자전환	적자지속	0.2	-1.3
세전이익	-14.0	적자지속	적자지속	-0.3	-2.3
당기순이익	-14.1	적자지속	적자지속	-1.0	-2.6
지배기업 당기순이익	-12.1	적자지속	적자지속	-1.0	-1.3
이익률					
영업이익률	-1.2	-1.7	2.4	0.5	-3.7
세전이익률	-33.3	-32.6	-27.1	-0.6	-6.3
당기순이익률	-33.6	-31.2	-26.6	-2.5	-7.0
지배기업 당기순이익률	-28.8	-28.0	-25.3	-2.5	-3.5

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액(십억원)	**41.4**	**32.6**	**33.0**	**39.5**	**40.8**	**39.4**	**36.9**	**41.9**	**42.8**	**44.2**	**38.5**	**44.5**
증가율(yoy,%)	*9.0*	*-11.5*	*-5.4*	*-12.5*	*-1.6*	*20.7*	*11.8*	*6.1*	*5.0*	*12.2*	*4.2*	*6.3*
증가율(qoq,%)	*-8.1*	*-21.3*	*1.2*	*19.5*	*3.2*	*-3.4*	*-6.2*	*13.4*	*2.2*	*3.2*	*-12.9*	*15.8*
전방시장별 매출액												
자동차	9.6	7.6	7.5	11.1	8.6	8.3	7.6	4.9	8.3	7.8	6.8	4.0
전자	14.6	13.5	11.7	14.0	10.9	14.4	10.1	17.4	11.5	15.3	11.0	19.6
기계로봇	3.9	3.7	3.8	3.5	4.8	5.2	4.9	5.1	5.8	6.3	5.8	6.1
국방항공	2.5	1.6	1.6	3.0	2.9	1.3	0.8	0.6	2.7	1.7	0.7	0.5
유무선통신	7.4	4.0	4.2	5.0	6.0	5.0	4.6	4.5	6.2	5.0	4.4	4.4
기타	3.5	2.3	4.1	2.9	7.6	5.3	8.9	9.4	8.4	8.1	9.7	10.0
매출 비중(%)												
자동차	23.2	23.2	22.7	28.0	21.0	21.0	20.5	11.7	19.4	17.7	17.8	9.0
전자	35.2	41.3	35.6	35.5	26.6	36.5	27.3	41.5	26.8	34.7	28.6	44.0
기계로봇	9.4	11.3	11.6	8.9	11.8	13.1	13.3	12.2	13.4	14.3	15.1	13.6
국방항공	6.0	4.9	4.8	7.6	7.2	3.2	2.3	1.3	6.3	3.7	1.9	1.1
유무선통신	17.7	12.2	12.8	12.6	14.7	12.8	12.4	10.7	14.4	11.3	11.5	9.8
기타	8.4	7.1	12.5	7.3	18.7	13.4	24.1	22.5	19.7	18.3	25.1	22.5
법인별 매출액												
본사	31.4	26.8	21.4	24.9	23.0	23.6	22.0	20.7	23.2	23.8	22.2	20.9
해외법인	4.0	2.7	2.5	3.5	3.4	3.0	2.9	3.1	3.4	3.1	3.0	3.2
텔라딘	5.6	2.5	3.1	3.6	4.0	3.8	3.4	3.4	4.4	4.2	3.7	3.4
한컴로보틱스	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6	0.9	-0.2	0.6	0.7	0.9	-0.2	0.7
한컴모빌리티	0.3	0.1	0.4	0.1	0.5	0.4	0.6	1.4	0.5	0.4	0.6	1.5
한컴인베스트먼트		0.2	0.7	0.1	0.5	-0.3	0.0	-0.1	0.5	-0.3	0.0	-0.1
한컴인텔리전스			4.6	10.5	9.2	8.3	6.0	6.2	6.8	10.0	7.2	7.4
한컴인터프리					0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타 및 내부거래 제거	-0.3	-0.6	-0.4	-4.0	-0.3	-0.5	2.2	6.5	3.1	1.9	1.8	7.3
매출 비중(%)												
본사	75.7	82.2	64.7	63.1	56.3	59.8	59.5	49.4	54.2	53.8	57.7	46.9
해외법인	9.6	8.3	7.6	8.9	8.3	7.7	7.9	7.5	8.0	6.9	7.7	7.1
텔라딘	13.6	7.6	9.4	9.1	9.7	9.7	9.2	8.0	10.2	9.5	9.7	7.6
한컴로보틱스	1.3	2.7	2.0	1.7	1.5	2.2	-0.5	1.5	1.6	2.1	-0.5	1.5
한컴모빌리티	0.6	0.5	1.3	0.3	1.1	0.9	1.5	3.2	1.2	0.9	1.6	3.3
한컴인베스트먼트	0.0	0.5	2.2	0.2	1.1	-0.8	0.0	-0.2	1.2	-0.8	0.0	-0.2
한컴인텔리전스	0.0	0.0	13.8	26.7	22.6	21.1	16.2	14.8	15.9	22.6	18.7	16.7
한컴인터프리					0.2	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5
기타 및 내부거래 제거	-0.8	-1.8	-1.1	-10.0	-0.8	-1.3	5.9	15.4	7.3	4.4	4.6	16.5
수익(연결 기준)												
매출원가	26.8	20.6	21.1	25.7	26.4	25.3	27.1	28.0	27.9	27.9	26.0	29.4
매출총이익	14.7	12.0	11.9	13.8	14.4	14.1	9.9	13.9	14.9	16.2	12.5	15.1
판매관리비	12.2	11.6	11.0	13.6	11.8	12.0	11.2	14.4	12.2	12.9	11.7	13.5
영업이익	**2.5**	**0.4**	**0.9**	**0.2**	**2.6**	**2.1**	**-1.3**	**-0.5**	**2.7**	**3.4**	**0.8**	**1.6**
세전이익	**2.7**	**1.8**	**0.9**	**-0.3**	**1.0**	**4.0**	**-2.3**	**-14.0**	**2.9**	**3.6**	**0.8**	**1.7**
당기순이익	**2.0**	**1.0**	**0.4**	**-1.0**	**0.3**	**3.1**	**-2.6**	**-14.1**	**2.3**	**2.8**	**0.7**	**1.4**
지배기업 순이익	**2.3**	**1.5**	**0.7**	**-1.0**	**1.1**	**3.3**	**-1.3**	**-12.1**	**2.3**	**2.8**	**0.7**	**1.4**
이익률(%)												
매출원가율	64.6	63.2	63.8	65.1	64.8	64.2	73.3	66.7	65.1	63.2	67.5	66.1
매출총이익률	35.4	36.8	36.2	34.9	35.2	35.8	26.7	33.3	34.9	36.8	32.5	33.9
판매관리비율	29.4	35.6	33.3	34.3	28.9	30.5	30.4	34.5	28.5	29.1	30.4	30.2
영업이익률	**6.0**	**1.2**	**2.8**	**0.5**	6.3	5.3	**-3.7**	**-1.2**	**6.4**	**7.7**	**2.1**	**3.7**
세전이익률	**6.6**	**5.4**	**2.7**	**-0.6**	2.6	10.1	**-6.3**	**-33.3**	**6.7**	**8.0**	**2.2**	**3.9**
당기순이익률	**4.8**	**3.2**	**1.3**	**-2.5**	0.7	7.9	**-7.0**	**-33.6**	**5.4**	**6.4**	**1.7**	**3.1**
지배기업 순이익률	**5.5**	**4.5**	**2.2**	**-2.5**	2.6	8.4	**-3.5**	**-28.8**	**5.3**	**6.4**	**1.7**	**3.1**

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 전망

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액(십억원)	**70.7**	**72.7**	**83.7**	**105.2**	**117.8**	**150.3**	**148.9**	**138.2**	**154.9**	**146.6**	**159.0**	**170.0**
증가율(yoy,%)	*0.1*	*2.9*	*15.1*	*25.7*	*12.0*	*27.6*	*-0.9*	*-7.2*	*12.1*	*-5.4*	*8.5*	*7.0*
전방사업별 매출액												
자동차	-	-	-	-	-	-	-	-	34.4	35.8	29.3	27.0
전자	-	-	-	-	-	-	-	-	57.4	53.8	52.7	57.3
기계로봇	-	-	-	-	-	-	-	-	15.7	15.0	20.0	24.0
국방항공	-	-	-	-	-	-	-	-	9.4	8.7	5.6	5.6
유무선통신	-	-	-	-	-	-	-	-	24.3	20.6	20.1	19.9
기타	-								13.6	12.8	31.2	36.2
매출 비중(%)												
자동차	-	-	-	-	-	-	-	-	22.2	24.4	18.4	15.9
전자	-	-	-	-	-	-	-	-	37.1	36.7	33.2	33.7
기계로봇	-	-	-	-	-	-	-	-	10.2	10.2	12.6	14.1
국방항공	-	-	-	-	-	-	-	-	6.1	5.9	3.5	3.3
유무선통신	-	-	-	-	-	-	-	-	15.7	14.0	12.7	11.7
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	8.8	8.7	19.6	21.3
법인별 매출액												
본사	-	-	70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.9	104.5	89.2	90.1
해외법인	-	-	10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	10.0	14.6	12.7	12.5	12.6
텔라딘	-	-	-	-	-	7.2	9.4	20.9	19.9	14.8	14.6	15.7
한컴로보틱스	-	-	-	-	-	-	-	1.8	2.8	2.8	1.9	2.1
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	2.4	1.0	2.7	3.0
한컴인베스트먼트	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	0.1	0.1
한컴인텔리전스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.1	29.7	31.4
한컴인터프리	-	-	-	-	-	-	-				0.6	0.8
내부거래 제거	-	-	2.5	9.0	13.2	16.1	18.8	-1.5	-1.7	-5.2	7.8	14.2
매출 비중(%)												
본사	-	-	84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	77.4	75.5	71.3	56.1	53.0
해외법인	-	-	12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	7.2	9.4	8.7	7.9	7.4
텔라딘	-	-	-	-	-	4.8	6.3	15.1	12.8	10.1	9.2	9.2
한컴로보틱스	-	-	-	-	-	-	-	1.3	1.8	1.9	1.2	1.2
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	1.6	0.7	1.7	1.8
한컴인베스트먼트	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.7	0.0	0.0
한컴인텔리전스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.3	18.7	18.5
한컴인터프리	-	-									0.4	0.5
내부거래 제거	-	-	3.0	8.6	11.2	10.7	12.6	-1.1	-1.1	-3.6	4.9	8.3
수익(연결 기준)												
매출원가	46.1	47.1	57.2	72.8	80.9	106.2	101.8	88.3	104.5	94.8	106.7	111.2
매출총이익	35.6	0.0	0.0	0.0	64.6	83.1	75.1	68.4	83.1	51.8	52.3	58.8
판매관리비	15.6	16.8	17.4	21.5	24.6	30.6	35.9	40.7	46.0	47.8	49.6	50.2
영업이익	**8.9**	**8.8**	**9.1**	**10.8**	**12.3**	**13.6**	**11.2**	**9.1**	**4.4**	**4.0**	**2.7**	**8.5**
세전이익	**12.5**	**12.1**	**10.7**	**12.4**	**13.3**	**13.7**	**10.5**	**8.0**	**1.5**	**5.2**	**-11.3**	**9.0**
당기순이익	**9.7**	**10.1**	**8.9**	**10.3**	**11.0**	**11.0**	**9.2**	**5.0**	**6.0**	**2.5**	**-13.3**	**7.2**
지배기업 순이익	**9.7**	**10.1**	**9.0**	**10.1**	**10.5**	**10.0**	**8.7**	**6.0**	**8.1**	**4.2**	**-9.0**	**7.1**
이익률(%)												
매출원가율	65.3	64.8	68.4	69.3	68.6	70.6	68.3	63.9	67.4	64.6	67.1	65.4
매출총이익률	50.3	0.0	0.0	0.0	54.8	55.3	50.4	49.5	53.6	35.4	32.9	34.6
판매관리비율	22.1	23.1	20.8	20.5	20.9	20.3	24.1	29.5	29.7	32.6	31.2	29.5
영업이익률	**12.6**	**12.1**	**10.9**	**10.3**	**10.4**	**9.0**	**7.5**	**6.6**	**2.9**	**2.8**	**1.7**	**5.0**
세전이익률	**17.7**	**16.7**	**12.8**	**11.8**	**11.3**	**9.1**	**7.1**	**5.8**	**1.0**	**3.5**	**-7.1**	**5.3**
당기순이익률	**13.7**	**13.9**	**10.6**	**9.8**	**9.3**	**7.3**	**6.1**	**3.6**	**3.9**	**1.7**	**-8.4**	**4.2**
지배기업 순이익률	**13.7**	**13.9**	**10.7**	**9.6**	**9.0**	**6.7**	**5.9**	**4.4**	**5.2**	**2.9**	**-5.6**	**4.2**

자료: 유진투자증권

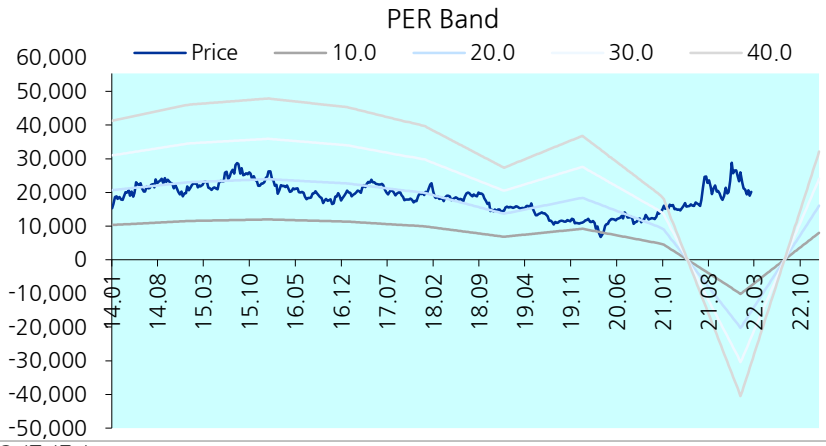
II. Peer Valuation

도표 4. **국내 소프트웨어 Peer Group 비교**

	한컴 MDS	평균	세틀뱅크	한글과컴퓨터	더존비즈온	웹케시	쿠콘
주가(원)	17,900		26,550	20,050	48,500	23,800	50,200
시가총액(십억원)	158.6		251.0	505	1,474	328.1	506.6
PER(배)							
FY19A	12.2	27.9	19.7	12.2	48.5	31.0	-
FY20A	30.4	31.2	27.0	12.4	57.6	27.9	-
FY21F	**-**	**20.6**	**12.3**	**20.4**	**29.2**	**20.4**	**48.1**
FY22F	**22.3**	**18.0**	**13.8**	**13.8**	**27.0**	**17.4**	**32.7**
PBR(배)							
FY19A	0.9	4.8	2.3	-	7.0	5.2	-
FY20A	1.1	5.9	2.5	-	8.2	7.0	-
FY21F	**1.5**	**3.0**	**-**	**1.6**	**3.6**	**4.0**	**5.1**
FY22F	**1.4**	**2.3**	**1.6**	**1.5**	**2.9**	**3.1**	**4.1**
매출액(십억원)							
FY19A	154.9		65.6	319.3	262.7	61.2	41.2
FY20A	146.6		78.1	401.4	306.5	72.8	51.4
FY21F	159.0		110.4	388.9	320.9	83.2	63.7
FY22F	170.0		136.3	433.5	349.2	91.0	76.1
영업이익(십억원)							
FY19A	4.4		13.4	33.2	66.8	9.3	6.2
FY20A	4.0		10.7	68.2	76.7	14.3	11.2
FY21F	2.8		17.0	42.2	77.5	17.7	16.9
FY22F	8.5		18.9	60.7	76.3	21.5	21.5
영업이익률(%)							
FY19A	2.9	17.9	20.5	10.4	25.4	15.2	15.1
FY20A	2.7	18.8	13.7	17.0	25.0	19.6	21.9
FY21F	**1.8**	**17.9**	**15.4**	**10.9**	**24.2**	**21.3**	**26.5**
FY22F	**5.0**	**18.3**	**13.9**	**14.0**	**21.9**	**23.6**	**28.2**
순이익(십억원)							
FY19A	6.0		12.9	22.1	51.0	9.3	9.2
FY20A	2.5		11.3	46.6	57.9	17.4	18.9
FY21F	-13.3		22.6	29.2	53.0	15.9	9.9
FY22F	7.2		20.0	42.2	56.6	18.9	15.5
EV/EBITDA(배)							
FY19A	4.8	16.3	8.3	4.5	29.3	23.0	-
FY20A	8.0	15.9	10.2	4.2	31.2	17.8	-
FY21F	18.2	12.2	-	5.5	17.1	14.1	22.6
FY22F	8.7	8.6	5.0	4.1	14.1	11.2	16.0
ROE(%)							
FY19A	7.4	16.4	15.5	6.9	18.7	24.2	31.3
FY20A	3.7	18.6	-	11.9	15.2	28.7	36.5
FY21F	-8.0	13.4	-	6.3	12.5	21.3	12.0
FY22F	6.4	13.4	-	8.4	11.6	20.3	13.9

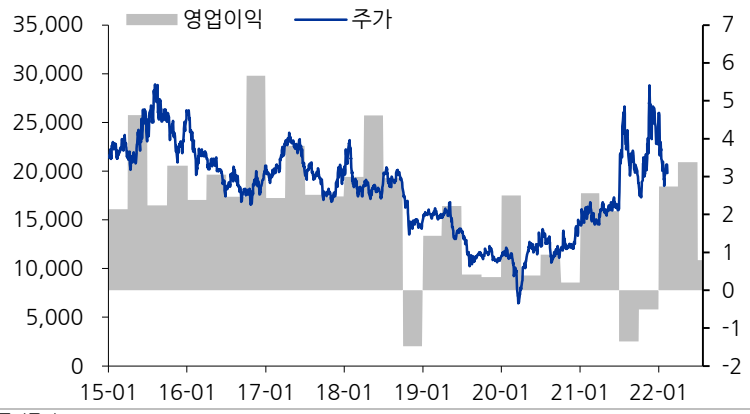
참고: 2022.02.25 종가 기준, 컨센서스 적용. 한컴 MDS 는 당사 추정치
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. PER Historical Band Chart



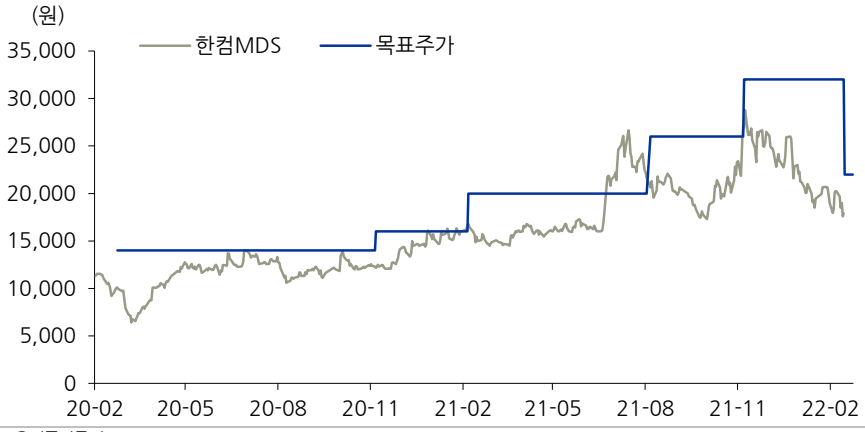
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 7. 당사 목표주가 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
자산총계	**154.5**	**176.7**	**186.1**	**194.3**	**207.8**
유동자산	115.5	137.8	130.8	139.7	153.3
현금성자산	72.2	94.6	80.4	86.3	92.3
매출채권	28.5	21.6	28.2	30.0	34.6
재고자산	11.4	16.9	17.4	18.5	21.4
비유동자산	38.9	38.9	55.3	54.6	54.6
투자자산	7.5	10.6	10.8	11.2	11.7
유형자산	11.0	8.6	15.0	14.3	14.2
기타	20.5	19.8	29.5	29.1	28.7
부채총계	**38.3**	**56.5**	**79.6**	**80.7**	**83.2**
유동부채	36.5	34.4	37.7	38.6	41.1
매입채무	15.3	16.6	14.1	15.0	17.3
유동성이자부채	10.8	8.1	13.7	13.7	13.7
기타	10.4	9.7	9.8	9.9	10.0
비유동부채	1.8	22.1	41.9	42.0	42.1
비유동이자부채	1.1	21.0	39.3	39.3	39.3
기타	0.7	1.0	2.7	2.8	2.9
자본총계	**116.1**	**120.3**	**106.5**	**113.6**	**124.6**
지배지분	112.3	115.9	108.0	115.1	126.1
자본금	4.8	4.8	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	25.4	26.7	26.7	26.7	26.7
이익잉여금	92.7	96.8	87.8	95.0	106.0
기타	(10.8)	(12.4)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
비지배지분	3.9	4.3	(1.5)	(1.5)	(1.5)
자본총계	**116.1**	**120.3**	**106.5**	**113.6**	**124.6**
총차입금	11.9	29.2	53.0	53.0	53.0
순차입금	(60.3)	(65.4)	(27.4)	(33.3)	(39.3)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	**154.9**	**146.6**	**159.0**	**170.0**	**195.4**
증가율(%)	12.1	(5.4)	8.5	7.0	14.9
매출원가	104.5	94.8	106.7	111.2	126.4
매출총이익	**50.4**	**51.8**	**52.3**	**58.8**	**69.0**
판매 및 일반관리비	46.0	47.8	49.5	50.2	55.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**4.4**	**4.0**	**2.8**	**8.5**	**13.2**
증가율(%)	(51.3)	(8.9)	(30.5)	205.4	54.8
EBITDA	8.1	7.8	7.2	14.4	19.0
증가율(%)	(33.5)	(3.3)	(7.5)	99.6	31.8
영업외손익	**(2.9)**	**1.1**	**(14.1)**	**0.4**	**0.7**
이자수익	1.2	1.1	0.3	1.4	1.6
이자비용	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.4)	(0.3)	(1.5)	(1.5)
기타영업손익	(4.0)	1.1	(14.1)	0.5	0.5
세전순이익	**1.5**	**5.1**	**(11.3)**	**9.0**	**13.9**
증가율(%)	(80.9)	238.4	적전	흑전	54.8
법인세비용	2.6	2.7	2.0	1.8	2.8
당기순이익	**6.0**	**2.5**	**(13.3)**	**7.2**	**11.1**
증가율(%)	21.2	(58.8)	적전	흑전	54.8
지배주주지분	8.1	4.2	(9.0)	7.1	11.0
증가율(%)	34.7	(48.1)	적전	흑전	54.8
비지배지분	(2.1)	(1.7)	(4.3)	0.1	0.1
EPS(원)	**920**	**477**	**(1,013)**	**803**	**1,243**
증가율(%)	34.6	(48.1)	적전	흑전	54.8
수정EPS(원)	920	477	(1,013)	803	1,243
증가율(%)	34.6	(48.1)	적전	흑전	54.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
영업현금	**5.6**	**8.4**	**(14.9)**	**12.6**	**13.2**
당기순이익	6.0	2.5	(13.3)	7.2	11.1
자산상각비	3.6	3.8	4.4	5.9	5.7
기타비현금성손익	1.5	0.6	6.9	1.5	1.5
운전자본증감	(6.6)	3.5	(12.2)	(1.9)	(5.2)
매출채권감소(증가)	(2.6)	6.2	(4.9)	(1.8)	(4.7)
재고자산감소(증가)	(0.1)	(5.1)	(0.2)	(1.1)	(2.9)
매입채무증가(감소)	1.4	2.1	(4.2)	0.9	2.3
기타	(5.3)	0.3	(2.9)	0.0	0.0
투자현금	**6.8**	**(9.0)**	**(6.0)**	**(9.0)**	**(9.5)**
단기투자자산감소	(0.3)	(7.7)	(1.7)	(2.3)	(2.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(1.7)	(1.7)
설비투자	(2.2)	(2.5)	(2.4)	(2.9)	(3.3)
유형자산처분	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(1.8)	(0.2)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
재무현금	**(4.4)**	**15.8**	**5.2**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(3.7)	15.8	4.8	0.0	0.0
자본증가	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**7.9**	**14.5**	**(13.9)**	**3.6**	**3.7**
기초현금	15.5	23.4	38.0	24.1	27.7
기말현금	23.4	38.0	24.1	27.7	31.3
Gross Cash flow	13.3	12.3	(1.9)	14.6	18.4
Gross Investment	(0.5)	(2.1)	16.5	8.7	12.3
Free Cash Flow	**13.9**	**14.3**	**(18.5)**	**5.9**	**6.0**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	920	477	(1,013)	803	1,243
BPS	12,715	13,132	12,206	13,009	14,253
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	12.2	30.4	n/a	22.3	14.4
PBR	0.9	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.8	8.0	18.2	8.7	6.3
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	7.4	10.4	n/a	10.9	8.6
수익성(%)					
영업이익율	2.9	2.7	1.8	5.0	6.8
EBITDA이익율	5.2	5.3	4.5	8.5	9.7
순이익율	3.9	1.7	(8.4)	4.2	5.7
ROE	7.4	3.7	(8.0)	6.4	9.1
ROIC	(5.5)	3.8	3.3	9.1	13.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(51.9)	(54.4)	(25.7)	(29.3)	(31.5)
유동비율	316.6	400.1	347.5	361.4	373.2
이자보상배율	34.8	5.7	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	5.4	5.9	6.4	5.8	6.1
재고자산회전율	10.8	10.4	9.3	9.5	9.8
매입채무회전율	10.5	9.2	10.4	11.7	12.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 당사에게 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

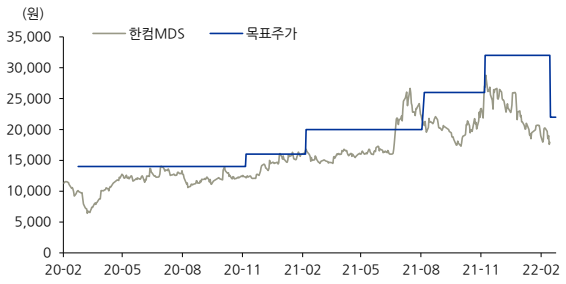
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2020-03-05	Buy	14,000	1년	-17.4	0.4
2020-04-29	Buy	14,000	1년	-12.1	0.4
2020-08-14	Buy	14,000	1년	-14.5	-0.7
2020-11-17	Buy	16,000	1년	-10.1	3.8
2021-02-17	Buy	20,000	1년	-11.5	33.3
2021-05-14	Buy	20,000	1년	-1.7	33.3
2021-06-01	Buy	20,000	1년	1.9	33.3
2021-08-17	Buy	26,000	1년	-21.2	4
2021-11-18	Buy	32,000	1년	-29.4	-10
2022-02-25	Buy	22,000	1년		

한컴MDS(086960.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선