

**퀘이사 월간지\_2020년\_06월호**  
**4차산업혁명\_임베디드 시스템\_한컴MDS(086960)**

작성자: 땡기왕자

※06월호는 76page부터 기재되어 있습니다.

♣**한컴MDS(086960): 국내 임베디드 시스템 독점적인 위치!**

♣**비즈니스 요약(2019년12월17일)**

=>동사는 1998년 설립되었으며, 2006년 9월 26일 코스닥 시장에 주식을 상장함.

=>동사는 고객이 임베디드 시스템을 개발하는데 필요한 임베디드 개발 솔루션과 임베디드 소프트웨어 솔루션과 임베디드 하드웨어 솔루션을 주요 사업으로 하고 있음.

=>동사는 '한컴유니맥스(주)'의 경영권 및 지분양도계약을 완료하여 연결대상회사에서 제외되었으며, '(주)한컴모빌리티'의 경영권 및 지분을 인수하여 신규연결됨.

=>2019년 9월 전년동기 대비 연결기준 매출액은 7% 증가, 영업이익은 59.6% 감소, 당기순이익은 54% 증가(한컴유니맥스 양도에 따른 1회성 증가).

=>동사의 매출 중 상품판매 등의 매출이 증가하여 매출액이 증가하였으나 매출원가와 판매비와 관리비의 증가로 영업이익이 감소하였음. IT 융합 및 IoT 시장 확산에 따라 모바일 시장에서자동차, 산업용기기 로 확대되고 있어 이러한 트렌드에 맞춰 동사는 R&D투자 및 신규사업/아이템을 확보하고 사업을 진행하고 있음.

## ♣♣♣2019년1월호

### ♣회사 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2006.04	상호변경 (엠디에스테크놀로지 -> MDS테크놀로지)
2006.09	코스닥 등록
2007.02	NEOS™ RTOS, 신SW상품대상 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	써큐클라우드와 양수 계약을 통한 빅데이터 시장 진출
2016.05	텔라딘 인수를 통한 통신모듈 및 모뎀사업 강화
2017.09	한컴MDS로 상호 변경
2017.12	코어벨 인수를 통한 로봇사업 진출

### ♣임베디드 시스템이란?

=>PC를 제외한 장치에서 특수 목적으로 설계된 컴퓨팅 시스템으로, “전체 장치에서 일부 내장되어 있다.”는 의미로 영어로 Embedded란 단어를 사용하고 있습니다.

=>범용 컴퓨터(PC, 노트북 등)와 마찬가지로 대부분의 전자제품들은 컴퓨팅시스템이 내장되어 있지만 사용자들이 인식하지 못한 채 사용하는 것뿐입니다. 이처럼 특정 목적을 수행하기 위해 이에 적합한 하드웨어를 설계한 후 소프트웨어를 내장하여 최적화시킨 시스템을 임베디드 시스템(Embedded system)이라고 합니다.

=>모든 사물들이 전장화되는 4차산업혁명의 핵심 기술 중에 하나입니다.

=>다품종 소량생산을 하는 [한컴MDS]는 대기업이 진출하기 어렵습니다.

=>산업마다 사용되는 Chip과 OS가 서로 다르기 때문에 각각 용도에 맞는 임베디드 시스템을 개발해야 됩니다. (다품종 소량생산)

### ♣고객이 <한컴MDS>와 거래하다 다른 거래처로 바꾸기 어렵다

=>B2B사업을 영위하며 고객들이 “한컴MDS 너네 마음에 안 들어. 그냥 거래처 바꿀래.”하기 어렵습니다.

=>왜냐하면 특수 목적을 수행할 수 있도록 처음 설계부터 시스템을 최적화시키기 때문에 개발 단계부터 관계기업과 한컴MDS와 공동으로 연구 개발하여 시스템을 만들기 때문에 일반적으로 중소기업들이 대기업 갑질에 휘둘리며 아부를 떨어야 하는 일이 발생할 확률이 극히 적습니다.

=>PC와 달리 특수 목적으로 만들어지는 임베디드 시스템은 마치 사람이 신체 일부를 이식수술 받을 때 새로운 주인(?)에게 제대로 이식되는 확률이 극히 낮은 것처럼 기계도 장치에 이식될 때 수많은 오류가 발생합니다.

=>따라서 고도의 기술력과 노하우가 필요한 분야이며 신생업체가 진출하려면 한컴MDS를 뛰어넘는 기술력으로 이미 기존에 공동개발을 통해 협력관계를 구축하고 있는 관계를 깨고, 한컴MDS의 거래처가 다시 다른 새 기업과 새로운 공동개발과 연구를 해야되는 상황이기 때문에 한컴MDS가 돌이킬 수 없는 강을 넘는 짓(?)만 하지 않는다면 이러한 유대관계(서로 좋든/싫든)는 계속 유지될 가능성이 높습니다.

=>따라서, “진입장벽이 매우 높다.”라고 할 수 있겠습니다.

#### ♣오히려 국가가 더 나서서 집중육성해야 되는 산업

임베디드 소프트웨어는 국가 성장 전략에 의거하여 국가적으로 집중 육성해야 하는 산업으로 신성장동력을 뒷받침하는 중요한 첨단 인프라 중의 한 분야입니다. 창조적 IT융합을 위한 SW인프라로서 국가적/ 산업적으로 매우 중요한 위치를 차지하고 있습니다. 임베디드 소프트웨어는 자동차, 모바일 기기, 정보가전 기기, 국방/항공용 기기, 디지털홈 단말, 산업용 및 지능형 로봇 등 다양한 분야의 제품에 내장(embedded)되어 하드웨어 제어, 통신, 멀티미디어, 인터넷, 게임, 인공지능, 유비쿼터스 컴퓨팅 등 다양한 기능을 제공함으로써, 제품의 부가가치를 높이고 새로운 비즈니스를 창출하는 IT융합의 핵심 기술입니다.

#### ♣4차산업시대, 이제 본격적으로 실력 발휘할 때가 왔다

=>임베디드 시스템이 대기업이 진출하지 어렵고, 중소기업이 돈이 된다고 하여 신규 사업이 뛰어들기도 어려운 구조라는 했죠?

=>“자... 그렇다면 그래서 그 임베디드 시장이 계속 성장해 나갈 수 있을 것인가?”를 살펴보겠습니다.

=>기업이 계속 성장하지 못한다면 결국 주가 상승도 요원해지는건데... 결국 임베디드 시스템을 사용하는 곳이 많아져야 되는데, 바로 4차산업시대가 열리면서 이 임베디드 시스템 수요가 더욱 늘어날 환경이 조성되었습니다. 특히 사물인터넷과 자율주행쪽이 그렇습니다.

=>아직은 4차산업이 태동기이기 때문에 현 시장에서는 반도체나 5G 혹은 전기차 쪽에 관심이지만 결국 이러한 것들이... 사물인터넷과 자율주행으로 나아가기 위한 일련의 과정이라고 보거든요?

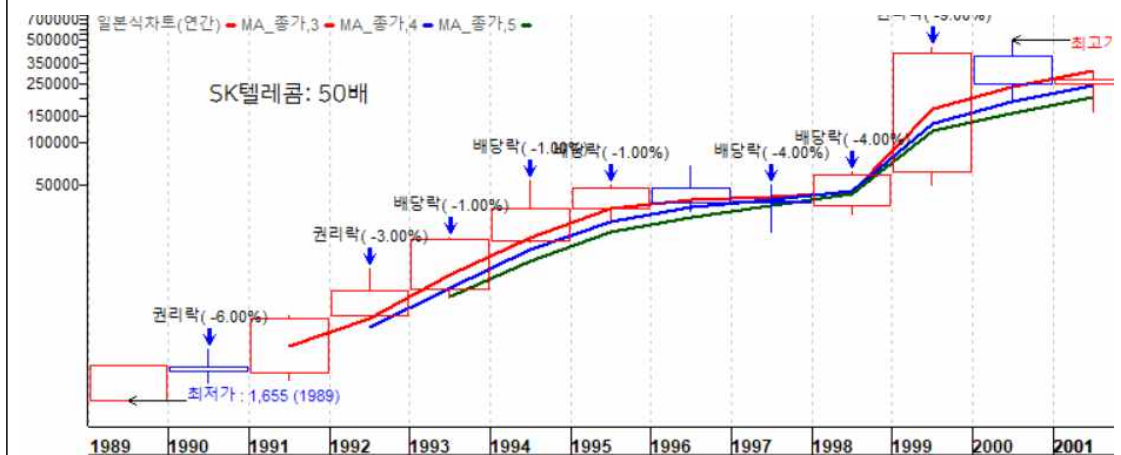
=>향후 본격적인 <사물인터넷 시대>와 <자율주행 시대>가 오면 [한컴MDS]도 본격적인 실적수혜가 나타날 전망입니다.

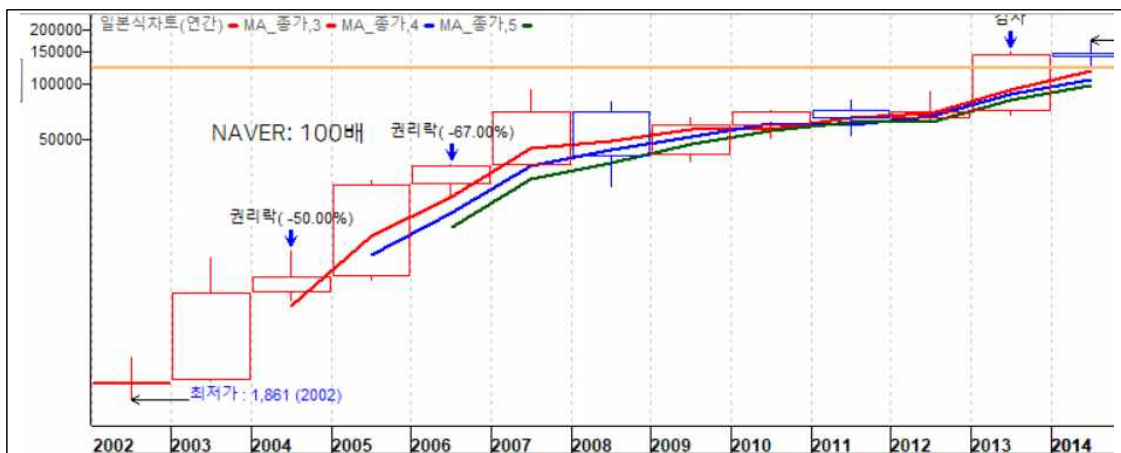
=>“시세가 분출되기 전에, 그 시세가 언제 분출될지는 정확히 알 수 없지만... 그전에 조금씩 주식을 사서 모은다.”는 전략에 따라 [한컴MDS]는 중장기적인 관점으로 포트에 편입이 되어 있어야 하는 종목으로 보고 있습니다.

=>사물인터넷이라는 것이 말 그대로, “모든 사물에 인터넷이 설치된다.”는 의미입니다.

=>90년대에 PC가 대중화되고, 2000년대에 본격적인 인터넷 시대가 열리면서 처음엔 PC에만 인터넷이 연결되었습니다. 따라서 집이든 사무실이든 PC가 없는 환경에서는 인터넷을 연결할 수 없었습니다.

=>그러나 움직일 수 있는 전화기(휴대폰)가 발명하면서, 인류는 “휴대폰이 대중화되면, 사람들이 모두 주머니 속에 휴대폰을 가지고 다니겠지? 그러면 휴대폰에 인터넷을 연결하면 24시간 연결할 수 있겠네?”란 생각에 이르게 되었고, 휴대폰 시대에는 통신사(SK텔레콤)가, PC시대에는 인터넷검색포털 회사들(NAVER)이 최대 수혜주가 되었다면, 스마트폰시대에는 좀 더 폭넓은 수혜주들이 등장하게 되었습니다.





=>단기투자자는 절대 장기투자자를 이길 수 없습니다. 다만 장기투자자는 종목선정이 제대로 되어 있어야 됩니다.

=>세상의 변화에 강력한 시장 지위와 경쟁력을 보유했던 SK텔레콤은 50배, 네이버는 100배의 시세를 분출하였습니다. 앞으로도 이런 종목들은 계속 탄생할 것이라고 생각합니다.

=>우리 같은 주식투자자가 해야될 일은 '제2의 SK텔레콤, 네이버'가 될 수 있는 후보군들을 선별하여 포트폴리오를 구성하여 실적 수혜를 온전히 입을 때까지 장기투자하는 것입니다.

=>그렇게 포트에 집어넣은 종목들이, '정말 제2의 SK텔레콤, NAVER가 되어 가고 있는지?' 사업성/성장성/안정성과 분기/연간 실적을 점검하고 또 관리해 나가야 할 것입니다.

=>이제는 사물에도 인터넷이 연결되는 시대를 맞이하고 있습니다. 냉장고/세탁기도 인터넷이 연결되고...TV도 인터넷이 연결되고... 건물도 인터넷이 연결되고... 공장의 기계들도 인터넷이 연결되고...

=>사물에 인터넷을 연결하려면 보다 고도화된 기술이 필요한데, 임베디드 시스템이 그중 하나입니다.

=>따라서 4차산업시대, 임베디드 산업의 고속 성장이 예상합니다.

=>사물인터넷 시대에는 데이터가 핵심이라고 그랬죠~? 데이터는 곧 21세기 석유이고, "데이터는 의미 있는 흔적이다."이라고 저는 표현하고 싶습니다.

=>그냥 쌓이는 데이터는 쓰레기에 불과하지만, 그 데이터를 통해서 무언가 돈이 되고 의미 있는 일들을 만들 수 있다면???

=>데이터를 취합하려면 센서(센싱기술)가 필요하고, 이 데이터를 송수

신할 수 있는 통신(5G)기술이 필요합니다.

=>이렇게 취합하고, 송수신된 데이터를 의미 있는 데이터로 바꾸는 빅데이터 기술/클라우드 기술이 필요하겠죠?

=>그리고 의미 있는 데이터로 바꾸고 이를 해석할 수 있는 인공지능 기술이 필요합니다. 세상은 이런 식으로 흘러가고 있습니다.

=>이렇게 유의미한 데이터를 만들어 솔루션을 실행하는데 임베디드 시스템은 필수적으로 들어가야 된다고 보시면 되겠습니다.

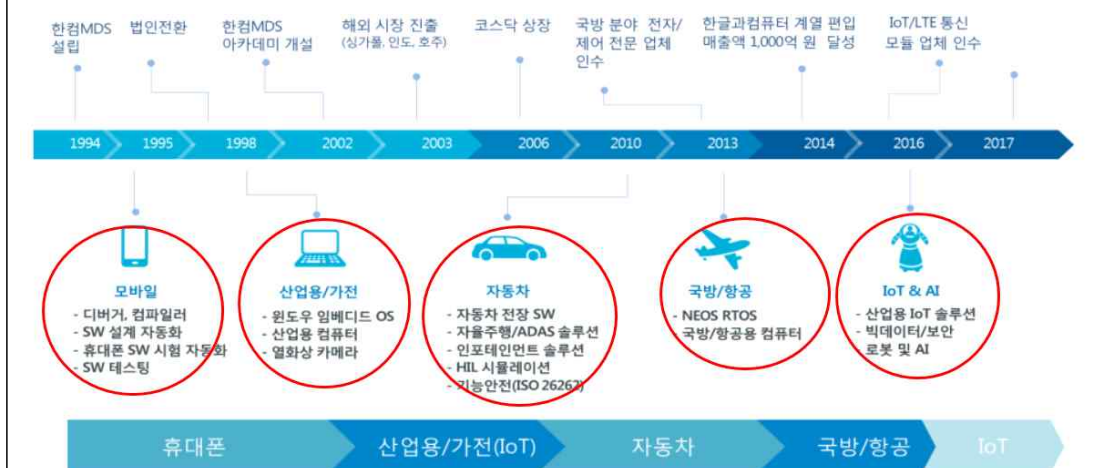
♣향후 3년간 국내 임베디드SW시장은 캐파8.9%성장 예상



(출처: 중소기업 기술로드맵 정의, Nemo Analysis)

=>2017년도에서 2021년간 국내 임베디드 SW 시장규모는 CAGR 8.9% 성장이 예상되고 있습니다.

=>향후에도 IT 융합 확산 추세로 비정보통신 분야(자동차/국방항공/철도/산업용/에너지)의 임베디드 SW 시장 규모는 꾸준히 증가할 것으로 예상하고 있습니다.



=>이런 성장성에도 불구하고 투자지표(PER/PBR)는 역사상 최저점을 기록하고 있어 이번 <월간지 1월호 추천종목>으로 이름을 올렸습니다.

그림1. 한컴 MDS PER 밴드

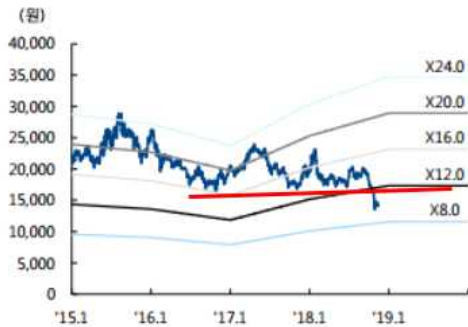
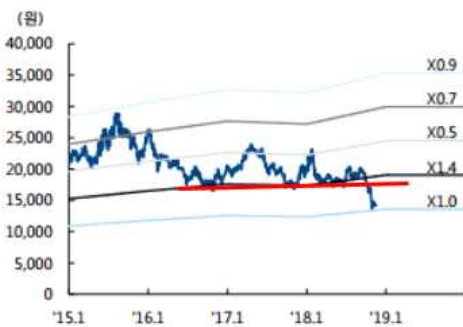


그림2. 한컴 MDS PBR 밴드



=>2015년 이후 PER가 12밑으로/PBR은 1.4배 밑으로 떨어진 적이 없었는데 이번 10월 급락장세를 겪으면서 시장과 함께 투자지표 지지선들을 뚫고 내려가는 보기 드문 일이 발생하였습니다. (저가매수 기회)

=>최근에는 주가가 다시 조금씩 회복세를 보이면서 PER는 14정도로 회복한 모습이지만 여전히 자산가치PBR은 1.3배 수준으로 역사상 최하단 수준에 머물러 있습니다. (2019년1월31일 기준)

=>이 종목은 보통 PBR1.3배에서 하단을 형성하고 올라오는 모습들을 보여주었습니다.

=>이번에 비록 PBR이 1.0수준까지 떨어졌습니다.

=>실적이 폭발적으로 증가하고 있는 상황은 아니지만 실적, 성장성, 안정성 모두 걱정할 것이 없는 기업입니다.

=>최근에 판관비 증가와 자회사 실적 부진 여파 등으로 이익률이 떨어지면서 주가도 시장과 함께 같이 조정을 받은 것으로 보입니다.

=>15,000원대면 충분히 가격 메리트가 있으며 저평가에 머물고 있다는 판단입니다.

=>시장이 아직까지는 사물인터넷, 자율주행과 관련된 임베디드 시스템을 소외시키고 있지만 만약 소외가 풀리면(이런 기업이 있었어? 근데 주가가 왜 이래?) 급등할 수 있습니다.

=>따라서 저는 여전히 현재 주가는 기업의 가치대비 싸다고 평가하고



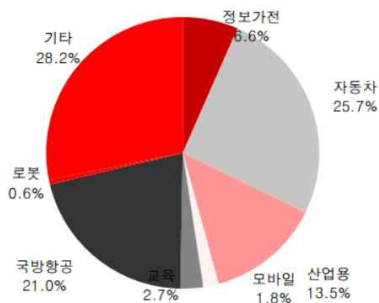
있으며 17,000원대 아래에서는 계속해서 주식을 사서 모으는 전략으로 가져가셨으면 좋겠습니다.

대표주주	보고자	보유주식수	보유지분 (%)	최종거래일	변동주식수	변동지분 (%)
한글과컴퓨터	한글과컴퓨터	2,864,477	32.45	18/11/26	1,228,285	13.91
	장명섭	22,583	0.26	16/11/30	0	0.00
	송문규	1,000	0.01	18/01/08	-9,200	-0.10

=>최대주주가 32.45%로 적당한 지분을 가지고 있습니다. 최대주주 주식지분이 너무 없어도 주가에 관심이 별로 없고(연봉에만 관심이 많다)

=>반대로 너무 많으면 유통주식수가 부족해 수급여건이 좋지 않을 수 있습니다. 30%내외 정도가 가장 이상적인 지분율이라고 볼 수 있겠습니다.

그림3. 한컴 MDS 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



=>한컴유니맥스는 국방/항공에 특화된 컴퓨터 보드를 공급하는 회사로 한컴MDS가 2013년에 30억원을 주고 지분66.7%를 획득한 회사입니다.

=>텔라딘은 2016년에 지분70%를 획득한 회사로 무선통신기기를 제조하는 회사로 통신3사에 현재 제품을 공급중입니다.

=>한컴로보틱스는 산업용 로봇 전문 제조업체이며 스마트팩토리과 관련이 되었고, 매출 비중은 매우 작지만 시장이 “이것도 스마트팩토리 테마로 엮어버려?”라고 생각한다면 향후 충분히 엮일 수도 있는 자회사입니다.



〈표〉 임베디드 소프트웨어 사업 개황			
구 분	주요 솔루션		목표 시장
	사업 항목	주요 제품명	
OS 번들 및 관련 서비스	임베디드 OS	MS Windows Embedded OS (정보가전/ 산업용) NEOS™(국방/항공용) OSEK(자동차용)	카네비게이션 산업용 PDA 홀서버 등 단말기 제조사 자동차 OEM, 부품사, ATM, POS
임베디드 애플리케이션 소프트웨어	애플리케이션 소프트웨어	Industrial IoT 솔루션: ThingSPIN IoT 디바이스 관리 솔루션 : Neo IDm, FOTA솔루션 자동차 인포테인먼트 SW M2M 통신 플랫폼 V2X 솔루션	자동차 OEM, 부품사 스마트팩토리 고객, 이동통신 사업자
	임베디드 시스템 통합	Application 개발 용역	휴대 단말기 제조사 자동차 OEM, 부품사

=>2017년도에 지분58%(한컴로보틱스)를 취득했으며 SKC에 이송로봇을 납품한 이력이 있습니다.

♣ 자산분석

한컴MDS 이익잉여금

연도	이익잉여금
2014	606.2
2015	685.4
2016	758.2
2017	825.5
2018	858.9

한컴MDS 자산

연도	유형자산	당좌자산	재고자산
2014	119.4	-	-
2015	133.4	-	-
2016	133.3	-	-
2017	125.3	-	-
2018	145.2	-	-

=>자산을 보면 주가가 하락해도 전혀 걱정이 없는 기업입니다.

=>한컴MDS는 대규모 설비투자가 필요 없습니다. 따라서 유형자산은 투자가(비용) 없는 편이며 이는 장사해서 돈을 벌면 그 돈은 그대로 이익잉여금(연평균 13.5%으로 쌓이고 있음=자본축적)으로 쌓이게 됩니다.

=>자산 중에 현금성 자산인 당좌자산의 비율이 66%로 장사를 잘해서 주머니에 들어오는 돈이 굴뚝주들처럼 비용으로 빠지지 않아 '저비용 고효율 자산구조'를 가지고 있습니다. 당좌자산의 증가율도 아름다워 재무적인 안정성이 더욱 높아지고 있습니다.

♣ 재무안정성 -최우수

	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)
유동비율	359	366.51	296.21	300.04	318.43	351.18
당좌비율	342.98	338.83	263.73	260.86	268.29	
부채비율	34.69	31.98	48.36	36.39	36.92	32.89
순차입금비율	-67.83	-61.11	-47.56	-34.98	-39.43	-45.84
이자보상배율	164.73	314.82	136.13	15	9.36	

=>유동비율이 300%, 부채비율이 36%로 무차입 경영을 하고 있는 중이고 현금도 많고 특히 한컴MDS가 M&A를 잘하는 기업으로 소문이 났는데 앞으로도 이러한 M&A를 통해서 기업의 4차산업 유망주로 계속된 성장을 지속할 전망입니다.

(현대차도 10조라는 돈으로 땅 대신 M&A를 했으면 더 좋았을텐데!)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)
현금배당수익률	1.3	1.07	1.36	0.99	1.71	1.81
현금배당성향(%)	23.51	23.41	23.37	18.86	34.1	21.43

=>재밌는 부문은 배당입니다. 보통 이런 성장주는 성장을 해야 되기 때문에 한 해 장사를 열심히 해서 번 돈을 주주들에게 배당으로 주기 보다는 신사업에 재투자를 하는 경향이 많은데 이 기업은 드물게 주주들에게 배당도 준다는 것입니다. (4차산업 관련된 기업들 중에 배당주는 회사 아마 없을까요?)

=>배당성향이 무려 18.5%나 되고 1주당 200원 배당(시가배당률은 1.40%)을 실시했었습니다.

### ♣연간 실적(시장-컨센서스 포함)

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비	전년대비	전년대비
매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,580	1,720	1,887	-0.6%	8.9%	9.7%
영업이익	108	123	136	112	99	111	142	164	12.1%	27.9%	15.5%
당기순이익	103	110	110	92	50	96	120	144	92.0%	25.0%	20.0%
영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	7.0%	8.3%	8.7%	12.8%	17.5%	5.3%



=>성장률이 다른 종목에 비해서는 조금 아쉽긴 해요?

=>2009년~2011년에는 영업이익률이 13%를 보였으나 2013년~2015년도에는 영업이익률이 10%를 보였습니다.

(그래도 매년 영업이익률 10%이상은 양호한 편임)

=>그 시기 동안 매출액 자체가 증가하면서 외형 성장을 이루었습니다.

=>2016년에는 매출이 2014년~2015년보다 큰 폭으로 상승을 하였지만 이미 주가는 실적을 미리 1년 당겨서 반영하여 2015년에 미리 매출실적 반영이 된 것 같습니다.

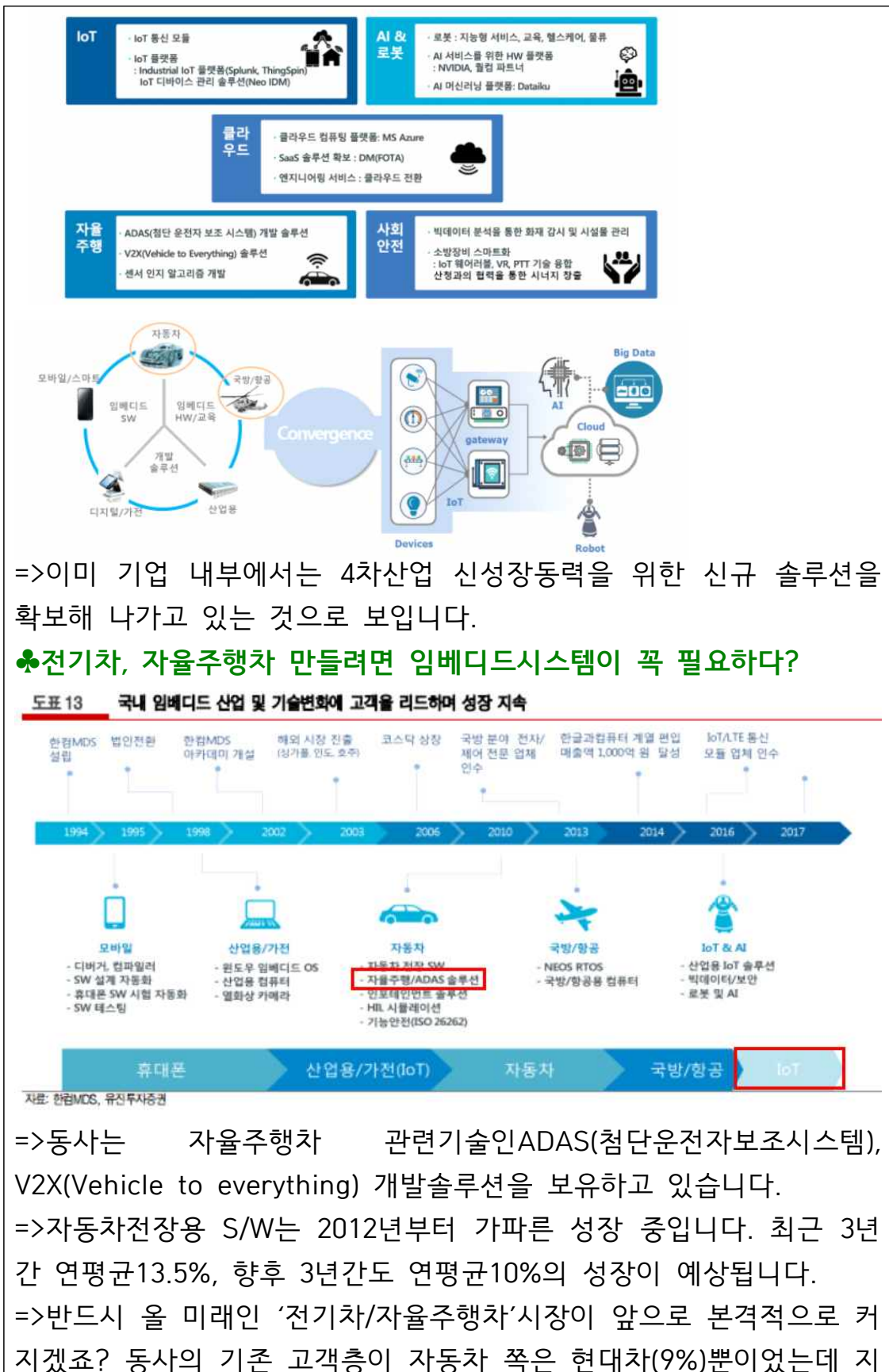
=>지난 매출 성장의 이유로는 한컴MDS가 잘하는 M&A를 통한 신규 사업 진출로 매출성장[연결 재무제표에 새로운 매출 발생]을 이루었습니다.

♣그렇다면 왜 최근에(2016년~2018년) 영업이익률이 하락하였는가?

=>이는 신제품 개발에 따른 연구개발비 증가로 보여집니다. =>2018년도에 다시 10%대 영업이익률을 회복하였고, 이에 따라 2018년도에는 사상최대실적 발표(매출액)가 예상됩니다.

=>그에 반해 주가는 사상최저점(투자지표기준)을 기록하고 있으니 언젠가는 분명 이 괴리감을 메꾸기 위한 상승을 보일 것입니다.

♣기존 임베디드 사업의 안정적 매출과 다른 4차산업 매출 성장이 기대된다.



금은 삼성전자(5%)/LG전자(3%)등 전자계열사도 고객층으로 확보하고 있습니다.

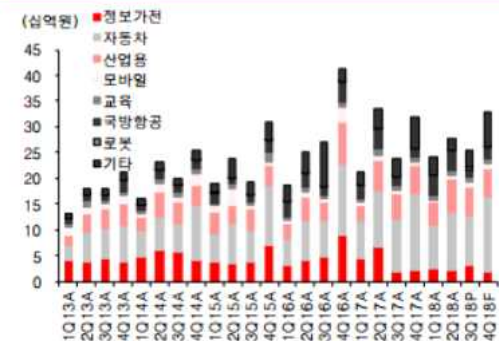
=>그 외 1,500개사(78%)나 되는 고객사들을 거느리고 있습니다. 따라서 “특정기업에 휘둘리지 않는다.”는 강점을 가지고 있습니다.

=>흔히 아무리 실적이 좋은 1등 기업이라도 대기업이 “이제 너네랑 계약 안 해.”하면 1등이고 나발이고 속절없이 무너지는 게 중소기업 부품 사들인데, 한컴MDS는 워낙에 고객층이 다양해서 이러한 걱정에서 자유롭습니다.

=>차량간 통신인 V2X사업은 2019년부터 본격적으로 매출이 발생할 전망입니다.

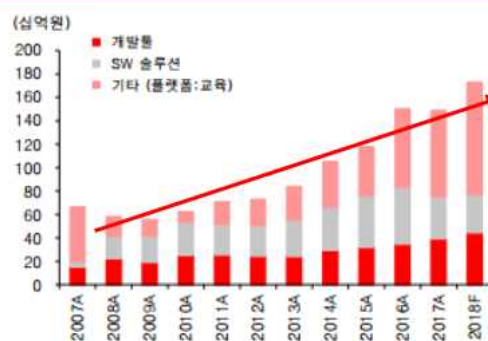
=>막연한 기대감이 아닌 실제 실적으로 잡히고 있다는 것은 이미 온 미래입니다.

도표 6 다양한 전방산업의 고른 성장세 지속



자료: 유진투자증권

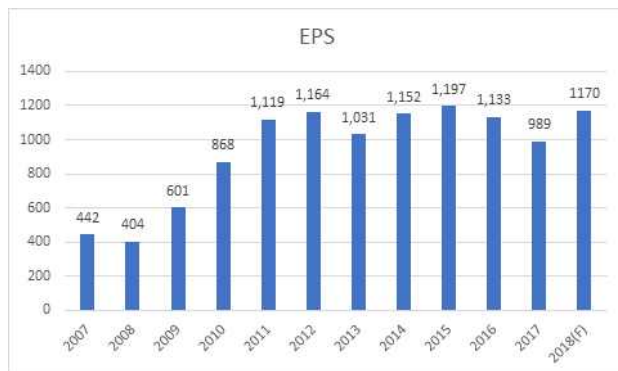
도표 7 개발 및 소프트웨어 솔루션 매출 고른 성장



자료: 유진투자증권

=>다양한 거래처, 다양한 전방산업, 그리고 그러한 것들이 모두 4차산업과 연관되어 있는 그런 기업으로 보시면 되겠습니다.

### ♣지난 10년 동안 주당순이익(EPS)

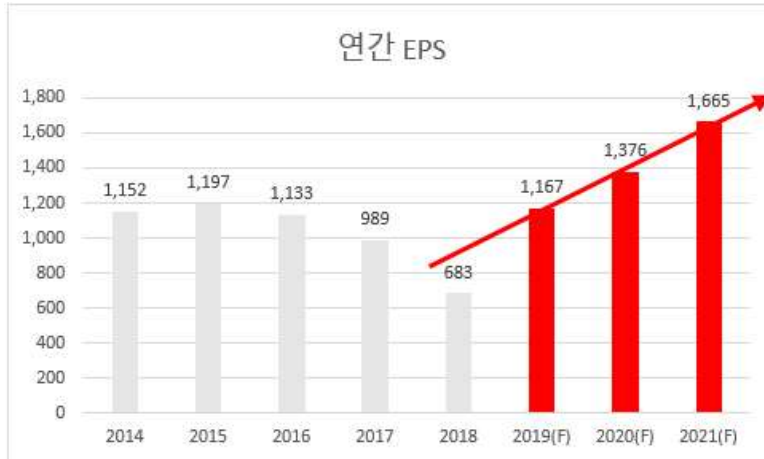


=>2008년~2012년까지 폭발적으로 증가하던 EPS가 2012년 이후 약

간 정제하고 있는 모습입니다.

=>2018년 EPS추정치는 전년대비 18.30%상승 할 것으로 전망됩니다.

### ♣향후 주당순이익 전망(시장-컨센서스 대입)



=>향후 이 주당순이익 성장을 예상하며 2019년부터 투자를 하고 있습니다.

### ♣PER공식



=>현재 추정PER는 12.95로 5년간 가장 낮은 수치입니다.

=>그러나 실적은 작년대비 좋아지고 있고, 주가는 오히려 하락했으니, "실적에 비해 저평가 상태다."라고 말할 수 있겠습니다.

=>따라서 지난 5년 중에 가장 좋은 매수 기회로 판단하고 있습니다.

=>목표PER는 2014년, 2016년 PER인 17~18정도로 설정해보면 목표가는 일단 10월 급락 전인 20,500원대입니다.

=>목표가에 도달하면 그때 다시 새로운 전략을 드리도록 하겠습니다.

### ♣4차산업과 관련된 종목 중에 보기 드문 안정적인 재무구조

=>4차산업과 연관되어 있다는 기업의 재무구조를 뜯어보면 대부분 영

망입니다.

=>향후 주가는 폭발적으로 상승할 여력이 있다고 해도 반대로 재무가 불안정하면 폭락할 여력도 많습니다.

=>아니면 PER가 말도 안 되는 수준으로 고평가되어 있어서 투자 대상으로 선정하기 어려운 기업들도 많았습니다.

=>그동안 4차산업과 관련된 종목 중에 재무적으로 안정적이고, PER도 낮아 저평가되어 있는 종목을 찾기가 매우 어려웠는데 최근에 [한컴MDS]의 주가가 10월 이후 하락하면서 매우 좋은 저평가 구간을 만들어주고 있습니다.

=>동사의 성장산업들과 지위력(임베디드 시스템1위)을 감안했을 때도 현저한 저평가라고 판단하고 있습니다.

=>현재 우리가 기대하는 미래인 전기차/자율주행차/스마트팩토리 부문에서 이미 이 기업은 현재 진행 중이며 이쪽에서 실제로 매출이 발생하고 있는 상황입니다.

=>사업보고서에는 4차산업과 관련된 사업을 하고 있다면서 실질적으로 지금 당장 실적을 보여주고 있지 못한 기업들이 수도룩 합니다.

=>따라서 “기업이 전략적으로 추구하고 있는 미래 산업이 과연 성공할까?”란 의구심을 한컴MDS에겐 지워버리는 게 좋을 것 같습니다.

=>향후 자율주행차 장세(5G이후 장세의 이동에 대해선 이전 레포트에서 설명드렸음)를 감안한다면 목표가에 도달했다고 하더라도 단기조정을 무시하고 중장기적 투자를 해도 좋은 기업입니다.

=>최저점 PER가 지금처럼 12~14가 아닌, 그동안 PER가 주가-프리미엄을 반영하여 17~21를 왔다, 갔다 유지했던만큼 보수적으로 PER17을 목표주가로 설정하여 목표가는 20,500원입니다.

♣2019년1월호 기술적분석





=>목표가가 차트를 보니, 정확히 60월선이네요? 20,000원대까지는 시가만 투자하면 충분히 올라와 줄 것으로 보고 있습니다.

=>10월에 급락한 뒤로 아직 주가를 회복하지 못하고 있습니다. 이 종목의 상식적인 저점은 17,000원대가 무난하고, 현재는 10월 급락에 따른 언더슈팅 과정으로 보입니다.

=>현재는 60일선 안착에 성공하였고, 서서히 10월 급락 분을 만회할 것으로 보고 있습니다.

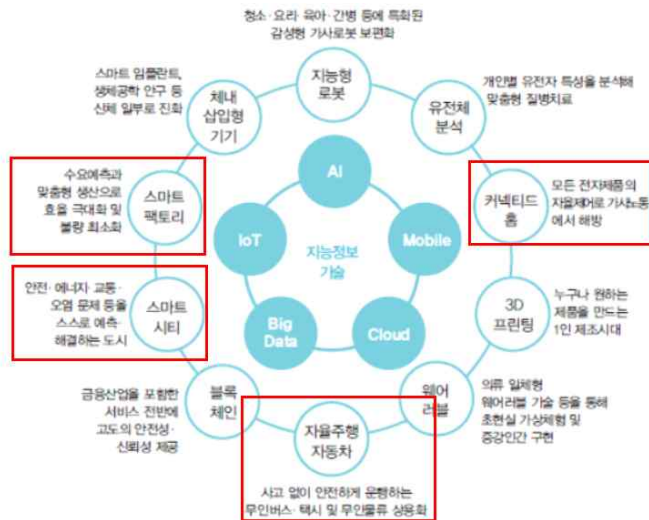
### ♣2019년 2월호 기술적분석



=>한컴MDS는 120일 선에 막혀 한 번 내려 왔는데, 16,000원 아래 가격은 언제든지 매수권입니다.

=>이 종목은 17,000원대에서 지지를 받아도 전혀 이상할 게 없는 기업입니다.

## ♣♣♣2019년3월호



=>4차산업과 관련된 기업들의 기업분석을 계속하고 있는데, 아직까진 투자해 볼만한 기업이 그리 많지 않은 것 같습니다.

=>본인들은 자율주행 관련 기업이라는데... 실제로 뜯어보면 석유차에서 전기차/자율주행차로 이동하면 매출이 그대로 옮겨지면서... 성장을 못하는... 그런 자동차 부품주들도 많은 것 같고... 실질적으로 자율주행과 관련해서는 재무안정성과 다양한 거래처를 보유하고 있으면서 배당까지 주는 기업은 [한컴MDS] 밖에 없었습니다.

=>비록 최근 판관비 증가로 이익률이 떨어져서 그렇지만 현재 이쪽에서 실질적으로 매출이 일어나고 있기 때문에 이 기업에겐 “자율주행이 미래가 아닌 현재다.”라고 보시면 되겠습니다. 현재 가격도 괜찮은 것 같죠?

## ♣향후 사물인터넷 최대수혜주가 될 수 있는 후보

표6. 세대별 특징

	베이비붐 세대	386세대	X세대	밀레니엄 세대 (Y세대)	Z세대
태어난 시기	1950~1960년대 초반	1960년대	1960년대 후반~1970년대	1980~1990년대 중반	1990년대 중반~2000년대 중반
사회적 특징	산업화 주역	민주화 주역	개인의 탄생	청년실업과 YOLO	다양성을 중시하는 편견 없는 세대
상징적 디지털 기기	TV	386 컴퓨터	백백, 워크맨	스마트폰, 태블릿	사물인터넷(IoT)

=>4차산업과 관련된 종목들을 거의 대부분 재무 분석을 다 해봤는데, 대부분 너무 쓰레기라서... 트레이딩 매매는 몰라도 리포트에 종목을

올리기에는 수준이 너무 떨어졌고, 그 중 한컴MDS가 재무안정성이 우수하고, 무엇보다 배당을 꾸준히 주었다는 점이 마음에 들었고, 거래처가 다양하여 특정 대기업 집단에 휘둘리지 않으며 전방산업에서 꾸준히 매출이 일어날 수 있는 기업이라 판단하였습니다.

=>설령 주가가 하락한다고해도 이런 기업은 전혀 걱정 없습니다.

자신 있게 하락을 받으셔도 됩니다. (다만 비중은 지켜서) 왜냐?

=>실적이 갑자기 고꾸라질 일이 거의 없기 때문입니다. 그렇다면 그냥 수급의 문제라고 보시면 됩니다.

=====

### ♣♣♣2019년5월호

=>인베디드 소프트웨어 국내 1위인 [한컴MDS]입니다.

=>거래처가 상당히 많고 전방산업이 굉장히 흩어져 있다는 것이 굉장히 안정적으로 평가를 받고 있습니다. 왜냐?

=>특정 거래처에 의존하고 있으면 그 거래처가 거래를 끊으면 매출에 상당히 심각한 타격을 받고 됩니다.

=>전방산업도 한 곳에 쏠려 있으면 전방산업이 불황을 겪게 되면 실적이 좋아지기 어렵습니다. 다만 전방산업이 호황을 만나면 주가 상승도 상대적으로 더 탄력적이라는 장점도 있습니다.

=>[한컴MDS]도 1분기 실적이 저조하여 확인차 다시 가져왔습니다.

=>4차산업혁명에서 사물인터넷은 그동안 없던 새로운 시장이 열리는 것인데 여기에 반드시 들어가야 하는 것이 바로 임베디드 시스템입니다.

=>4차산업 관련주라고 해서(5G/전기차/스마트팩토리 제외) 이것저것 분석을 해봤는데 이쪽 관련 매출 비중이 낮거나 재무건정성에 있어서 리스크가 너무 커서 딱히 레포트를 쓸 만한 기업이 보이지 않았습니다.

=>따라서 그나마 [한컴MDS]를 4차산업 관련주로 보유해 볼만 하고 나머지 기업들은 투자 부적합입니다.

### ♣2019년1분기 실적 발표

	2017.1Q	2017.2Q	2017.3Q	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q	2019.1Q	1Q증감	2Q증감	3Q증감	4Q증감	1Q증감
매출액	305	447	317	420	390	434	349	417	415	28%	-3%	10%	-1%	6%
영업이익	24	38	25	25	30	46	30	-7	14	25%	21%	20%	-128%	-53%
당기순이익	20	34	16	22	2	42	25	-20	15	-90%	24%	56%	-191%	650%
영업이익률	8	8.5	7.9	5.9	7.7	10.6	8.5	-1.7	3.373494	-4%	25%	8%	-129%	-56%



=>[한컴MDS]도 2019년1분기 실적을 발표하였습니다.

=>[한컴MDS]의 1분기 매출이 6%증가에 그친 이유는 자회사인 [한컴 유니맥스](국방 소프트웨어)와 [텔라딘]의 매출이 감소하였기 때문입니다.

=>참고로 못한 자식인 [한컴유니맥스]는 2019년5월9일에 매각이 되었습니다. 회사는 매각 이유에 대해서, “미래 성장동력 강화 및 사업 경쟁력 강화를 위한 투자재원 확보”라고 밝혔습니다.

=>한마디로 돈 안되는 자회사 팔아서 현금을 확보하겠다는 것입니다.



=>[한컴유니맥스]는 매각설 돌고 주가가 계속 상승하였네요? 단기에(3개월) 3배가 넘게 주가가 상승을 하였는데 [한컴MDS]가 5월9일에 매

각하였습니다.

=>개인적으로 [한컴유니맥스]는 마음에 안 들었습니다. 국방 쪽은 성장성이 없다고 봤었거든요? 이참에 매각을 잘한 것 같습니다.

=>이번에 매각한 돈으로 신사업에 집중했으면 하는 바람입니다.

매수인 변경에 관한 합의서

2019년 4월 12일 아래 매도인들과 매수인들 사이에 ㈜한컴유니맥스(코스닥 215090, 이하 "대상회사")발행, 주식을 양도 양수하기로 체결한 주식매매계약(이하 "원 계약")과 관련하여 매도인들과 매수인들(이하 통칭하여 "당사자들")은 아래 각 항의 기재사항과 같이 변경할 것을 합의한다.

- 아 래 -

1. 당사자들은 매수인 (주)레오모터스영업을 제외하고 2019년 5월 9일자로 "대상회사"의 주식을 양수도하는 주식매매계약을 변경하여 체결하기로 한다.

2. (주)레오모터스영업소는 "원 계약" 당사자의 자회사에서 탈퇴하며 "원 계약"에 따른 어떠한 권리나 의무를 부담하지 않으며 매도인들은 (주)레오모터스영업소에 대하여 어떠한 의무도 부담하지 않는다.

2019년 5월 9일

매도인  
주식회사 한컴MDS  
대표이사 장 명 섭

본 계약에서 정하는 조건에 따라, 매도인들은 아래 기재된 바와 같이 매수인에게 대상주식을 매도하고, 매수인은 매도인들로부터 대상주식을 매수하기로 한다.

매도인	매도주식 수량
㈜한컴MDS	8,229,000
이재완	1,930,250
김선태	1,440,075

매수인	인수주식 수량
㈜미래에프엔지	5,433,416
㈜라카이코리아	3,636,364
엘케이투자 1호조합	1,440,075
㈜케이머스	975,000
㈜알파론	100,000

=>근데 왜 이 양도계약서가 공시된 이후 주가가 빠졌느냐? [한컴유니맥스]의 자회사 연결실적이 빠진다는 것을 확정짓는 계약서이기 때문에 다음 분기 매출 감소를 우려한 물량이 빠진겁니다.

=>[한컴MDS]의 주력 사업에는 아무런 문제가 없습니다. 임베디드의 성장성에도 아무런 문제가 없습니다.

=>[한컴MDS]의 영업이익이 큰 폭으로 감소한 이유를 본사는 연말 성과급(보너스) 지급의 분기별 반영으로 보입니다.

=>기업들이 직원들의 성과급을 연말에 몰아서 주었는데 최근에는 분기별로(분기별 5억원) 주고 있습니다. 법이 바뀌었나요?

=>그리고 자회사인 [한컴유니맥스]와 [텐라딘]의 매출감소에 따른 고정비 부담에 영업이익 감소가 가장 컸던 것 같습니다.

=>제조업은 기업들의 매출에 상관없이 고정비는 계속 나가기 때문에 매출이 감소하면 고정비 부담이 더 늘어나서 영업이익에도 악영향을 미칩니다.

=>따라서 제조업은, '이 기업이 미래 매출을 위한 대규모 투자에 따른 영업이익 감소인지? 아니면 장사를 못 하어서 매출 감소로 고정비 증

가에 따른 영업이익 감소인지?’를 살펴볼 필요가 있습니다.

=>[한컴MDS]는 본사에는 전혀 문제가 없는데 자회사 쪽에서 실적 감소가 있었습니다. (+성과급)

=>일시적인 실적 하락으로 [한컴MDS]같은 종목을 팔면 현재 4차산업과 관련된 사물인터넷 분야에서 가장 안정적인 성장과 재무안정성이 가장 우수한 종목을 제외하고 살 만한 종목이 없습니다.

=>그렇게 되면 [한컴MDS]보다 더 못한 종목을 사게 됩니다. 따라서 오히려 비중의 여유가 있다면 저가매수 기회로 활용하는 것이 좋겠단 생각입니다.

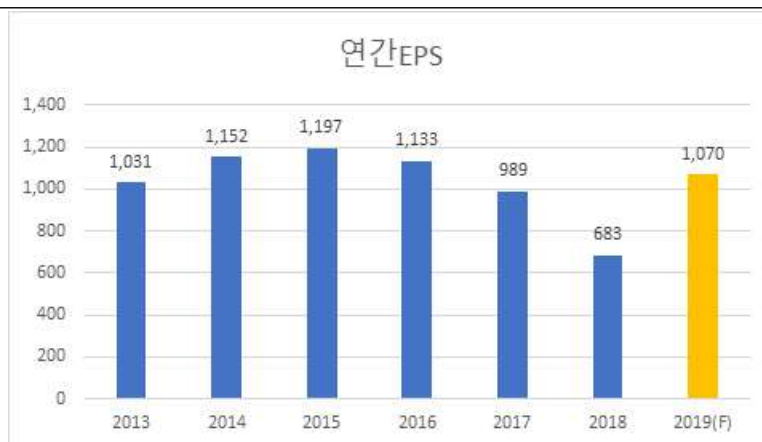
	2018.1Q	2019.1Q	증감율
임베디드 개발툴	9,749	12,821	32%
OS번들, 서비스	7,155	6,735	-6%
애플리케이션SW	550	655	19%
SoC/보드/모듈/교울	21,594	21,294	-1%

=>신규 사업은 계속 잘 되고 있어요. 빅데이터 분야 매출은 전년동기 대비 81.1%가 증가하였습니다.



=>굉장히 높은 성장률을 보이고 있습니다.

♣2019년 주당순이익 시장 추정치 (턴어라운드?)



=>시장 컨센서스보다 90%할인율을 적용하여 잡아봤습니다.

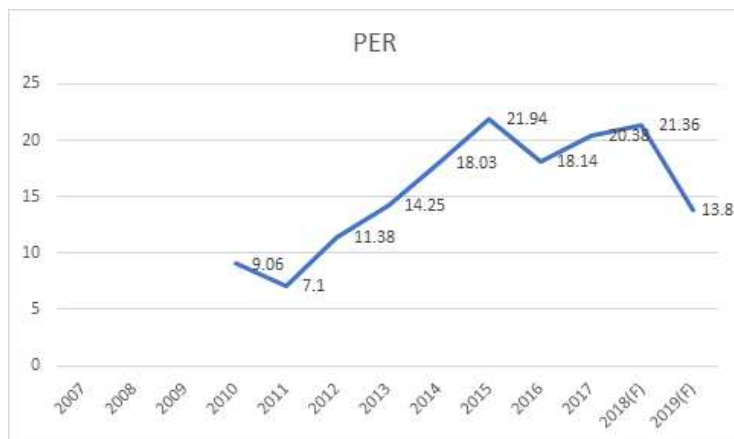
=>그래도 2018년보단 높은 수치입니다.

=>올 2분기 실적도 자회사인 [한컴유니맥스] 매각으로 매출액 감소가 예상됩니다.

=>성과급은 기존 4분기에서 분기별 반영이 예정되면서 영업이익도 하락이 예상이 됩니다.

=>그러나 현 주가 상태가 부담스럽지 않은 위치이고 하반기로 갈수록 실적 성장이 나타날 전망이라 2분기를 보내면서 계속해서 보유의견 드립니다.

### ♣PER공식



=>현재가 14,250원(2019년5월17일 기준)에 2019년 추정EPS를 대입해 2019년 예상PER를 구해보면 13.8이 됩니다. (2018년PER는 21.6)

=>과거 PER을 감안 했을 때 가장 저평가된 위치입니다. 아마 월봉 차트도 PER의 추세와 거의 비슷하게 맞아떨어질 것입니다.

=>이 기업의 적정PER은 15~20배 사이입니다.



## ♣2019년5월호 기술적분석



=>이게 15,000원 아래로 빠질 기업은 아닌데... 10월 하락분에 쌍바닥을 잡고 올라올 모양입니다.

=>어떤 특별한 이슈가 있어서 빠진 것은 아닌 것 같습니다.

=>10월 급락 이후 지난 4분기, 올 1분기 실적까지 시장 예상치를 밑돌면서(영업이익이 크게 하락) 여전히 작년 10월 이전 가격대로 주가가 아직 회복을 못하고 있는데 하반기로 갈수록 실적회복이 나타나면서 10월 급락 이전의 주가 모습으로 회복할 것으로 봅니다.

=>우리는 지난 10월 이후 이 종목을 분석했기 때문에 현재 매수 단가가 크게 부담되지는 않을 것으로 생각합니다.

=>이 기업은 단순히 숫자만 보고 판단해서는 안 된다고 생각합니다. 숫자 속에 가려져 있는 기업의 가치에 주목할 필요가 있습니다.

=>향후 4차산업 사물인터넷 쪽에 반드시 들어가야 할 것이 임베디드 시스템이기 때문에 향후 이 기업의 실적 성장은 꼭 있을 것이라고 보고 있습니다.

=>4차산업 관련주 중에서 만약 이 기업을 제외하면 투자할 종목이 딱히 보이지 않습니다.

=>대부분 말만 4차산업뿐이거나 매출액 비중이 적거나 지금 당장 실적으로 반영이 안 되고 있거나 재무구조가 안 좋거나 다 여기에 하나씩은 하자(?)가 있었습니다.

=>그러나 [한컴MDS]는 실제 4차산업 관련 매출이 현재 발생하고 있고 재무적으로 안정적이고 거래처가 다양해서 특정 거래처에 휘둘릴 염려도 적어서 4차산업에 관련한 종목 하나쯤은 포트폴리오에 편입해

보고 싶은 투자자라면 [한컴MDS]를 가장 TOP-PIC으로 고려해 보시는게 좋습니다.

♣♣♣2019년6월호

♣2019년1분기 영업이익 전년동기대비 -51.8%감소. 왜?

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	전년1Q대비
매출액	390.5	433.6	348.1	417.2	415.1	6.3%
매출원가	249.6	281.6	239.1	281.7	282.1	13.0%
매출원가율	63.9%	64.9%	68.7%	67.5%	68.0%	6.3%
판관비	110.9	105.9	79.4	142.5	118.6	6.9%
판관비율	28.4%	24.4%	22.8%	34.2%	28.6%	0.6%
영업이익	29.9	46.1	29.6	-7	14.4	-51.8%
영업이익률	7.7%	10.6%	8.5%	-1.7%	3.5%	-54.7%

=>작년 10월 이후 한컴MDS의 주가가 회복을 못하고 있는 이유가 1분기 영업이익 반토막 때문입니다.

=>매출액은 시장-컨센서스에 부합하였으나 영업이익이 큰 폭으로 하락하였습니다.

=>한컴MDS는 단순히 전체 매출액과 영업이익으로 보면 안 될 것 같습니다.

=>매출 비중의 63.6%를 차지하고 있는 본사 매출액은 전년동기대비 9.7%가 증가하였습니다.

=>그러나 자회사인 한컴유니맥스와 텔라딘의 매출이 전년동기대비 각각 -34.6%, -11.1%가 감소하였습니다.

=>마찬가지로 영업이익도 한컴유니맥스의 매출 감소와 비용 증가로 영업이익이 적자로 전환되었으며, 텔라딘도 매출감소에 따른 영업이익이 31.3%가 감소하였습니다. (자식들이 속 썩일 줄 알았다...)

=>한컴유니맥스의 실적 부진 이유는 제품 품질 개선 및 신규 프로젝트 투자로 인한 비용 증가가 원인이었습니다.

=>따라서 전체 매출과 영업이익을 봤을 때, 실적이 굉장히 안 좋아진 것처럼 보입니다.

=>그런데 4차산업과 관련된 매출은 계속 증가하고 있습니다. 이 부분을 보면 1분기 영업이익 -51%하락은 자회사 부진에 따른 표면적인 이유이고 우리가 원하는 방향으로 기업은 성장하고 있습니다.

=>빅데이터 분야 매출이 전년동기대비 81.1%가 증가하였고, 인공지능

(AI)관련 매출도 22.3%가 증가하였습니다.

### ♣빅데이터와 인공지능 관련 실적 전망(시장-컨센서스 대입)

품목	2016	2017	2018	2019(F)	전년대비
빅데이터	28	53	84	98	17%
인공지능	8	23	45	68	51%



=>“앞으로 미래에 이 정도 실적을 달성할 것이다.” 보다는 지금 당장 그 미래에 대한 실적이 나오고 있는 기업에 투자해야 된다고 생각합니다.

=>4차산업과 관련해서 기업들이 사업보고서에, “지금은 아니지만 앞으로 이 정도의 매출 신장이 기대된다.”라고 서술하고 있는데 솔직히 미래를 모르잖아요?

=>근데 한컴MDS는 이미 그 미래가 왔습니다. 실적에 반영이 되고 있습니다.

### ♣연간 실적(시장-컨센서스 적용)

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비	전년대비	전년대비
매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,580	1,720	1,887	-0.6%	8.9%	9.7%
영업이익	108	123	136	112	99	111	142	164	12.1%	27.9%	15.5%
당기순이익	103	110	110	92	50	96	120	144	92.0%	25.0%	20.0%
영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	7.0%	8.3%	8.7%	12.8%	17.5%	5.3%



=>성장성이 월간지 다른 종목들보다는 다소 떨어지긴 하지만 4차산업 (빅데이터/인공지능/사물인터넷 등)과 관련된 기업 중에서 실제로 매출로 보여주고 있는 기업입니다.

=>올해 예상 실적은 매출액이 지난해와 대동소이할 전망이다로서 주가의 본격적인 상승 추세보다는 바닥에 대한 확인을 하고 회복하는 수준으로 마무리되지 않을까 싶습니다.

=>올해는 바닥에서 주식을 모으고 내년도부터 이익률 회복에 따른 주가 상승을 기대해 봐야겠습니다.

=>시장에서 1분기 영업이익에 약간 충격을 받고 연간 시장-컨센서스를 많이 낮추었습니다.

### ♣분기 실적(2분기 예상 실적 적용)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	390	434	348	417	415	414	376	435	6.4%	-4.6%	8.0%	4.3%
영업이익	30	46	30	-7	14	33	26	28	-53.3%	-28.3%	-13.3%	흑자전환
당기순이익	2	42	25	-20	15	29	22	24	650.0%	-31.0%	-12.0%	흑자전환
영업이익률	7.7%	10.6%	8.6%	-1.7%	3.4%	8.0%	6.9%	6.4%	-56.1%	-24.8%	-19.8%	흑자전환



=>실적만 봤을 때는 2분기, 3분기가 다소 고비입니다. 근데 실제로는 별로 고민할 필요가 없는 실적 하락 예상입니다. 그 실적 감소에 대한 이유라는 것이... **회사가 본업을 잘 못해서 하락하는게 아니잖아요?**

=>자회사 매각에 따라 연결실적에서 한 덩어리가 빠지면서 매출액 감소... 직원들의 기분좋은(?) 성과급에 따른 영업이익 하락...

=>실적 감소 예상에 본업의 부진에 대한 이유는 하나도 없습니다. 그러니깐 괜찮습니다. 따라서 주가도 하락할 일이 없습니다.

(2018년4분기~2019년1분기까지가 영업이익률 최저 구간이 될 것으로 보임)

=>올 2분기 실적도 자회사인 [한컴유니맥스] 매각으로 매출액 감소가 예상됩니다.

=>성과급은 기존 4분기에서 분기별 반영이 예정되면서 영업이익도 하락이 예상이 됩니다.

=>어쨌든 시장에서는 2분기, 3분기 모두 영업이익이 전년동기대비 각각 -28.3%, -13.3%가 하락할 전망인데 하락하더라도 시장의 예상치에 만 부합하면 됩니다.

=>이 역시 자회사인 한컴유니맥스, 텔라딘의 실적 감소에 따른 이익 감소에 따른 것으로 예상됩니다.

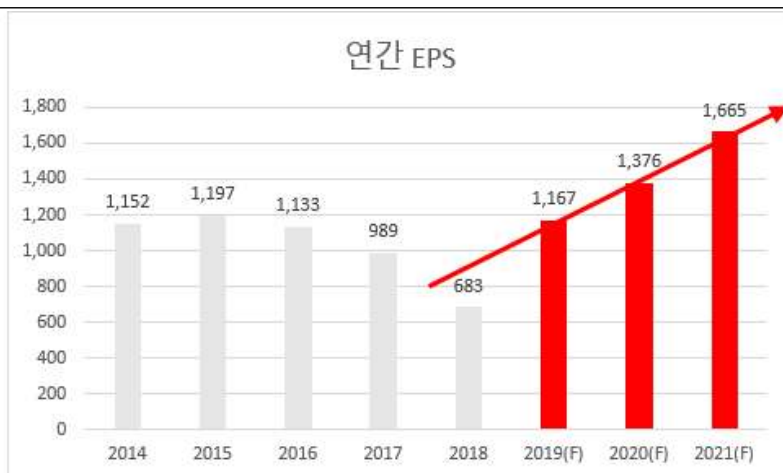
=>참고로 못한 자식인 [한컴유니맥스]는 2019년5월9일에 매각이 되었습니다. (잘가라! 멀리 못 나간다!)

=>회사는 매각 이유에 대해서, “미래 성장동력 강화 및 사업 경쟁력 강화를 위한 투자재원 확보”라고 밝혔습니다. 한마디로 돈 안되는 자회사 팔아서 현금을 확보하겠다는 것입니다.

=>따라서 영업이익 보릿고개인 2분기~3분기 실적이 발표되기 전까지는 주가가 위아래로 방향을 잡지않고 지지부진 할 수도 있겠습니다.

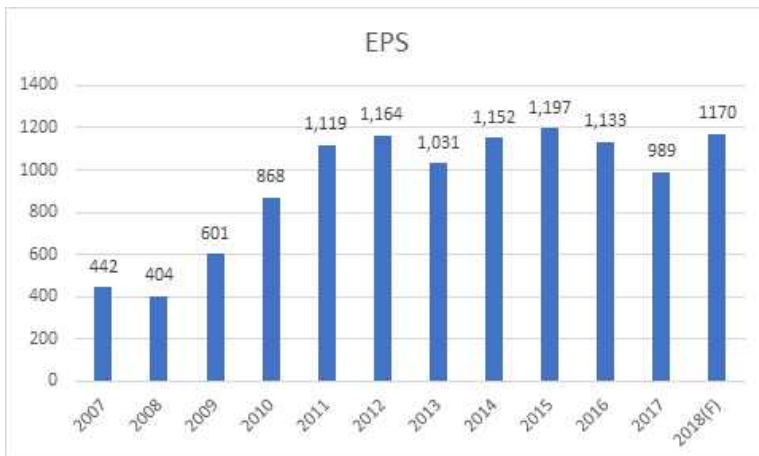
=>그러나 지금 가격권에서 추가로 급락하진 않을 것입니다. 이미 이러한 우려감이 주가에 반영이 거의 단 상황입니다.

♣주당순이익(연간)



=>이 기업은 2019년부터 4차산업 분야에서 실질적으로 실적을 만들어 나가면서 주당순이익이 회복될 것을 예상하고 투자하는 것입니다.

=>자회사 부진과 자회사 매각에 따른 매출 감소...직원 성과급에 따른 이익 감소.... 회사의 본업에 문제가 생겨 실적 감소가 이루어진 것이 아니라면... 이러한 실적 부진에 따른 주가 하락과 부진은 매수 기회라고 생각합니다.



=>근데 이 기업의 주당순이익이 2012년부터 정체하고 있었거든요?

=>그러나 4차산업이란 새로운 시장이 열리면서 실적을 향상 시킬 수 있는 시장이 생겼습니다. 실제로 실적도 나오고 있고요.

=>따라서 다시 한번 2009년~2011년처럼 주당순이익 성장을 기대해 볼 수 있습니다.

♣2019년6월호 기술적분석





=>지금은 주가가 사선저항에 막혀 있는 상태입니다. 이 종목은 15,000원대를 지지해도 이상할 게 전혀 없는데 주가가 그보다 오버해서 빠진 이유는 [한컴유니맥스] 매각에 따른 다음분기 연결 자회사 실적 제외에 따른 실적 우려감이겠죠?



=>일봉으로 보면 [한컴유니맥스]의 매각 계약서 공시가 나온 이후 주가가 15,000원 아래로 더 하락하는 모습입니다.

=>근데 왜 이 양도계약서가 공시된 이후 주가가 더 빠졌느냐? [한컴유니맥스]의 자회사 연결실적이 빠진다는 것을 확정짓는 계약서이기



때문에 다음 분기 매출 감소를 우려한 물량이 빠진겁니다.

=>어디 쪽에서 정리를 했겠조 뭐. 한 번에 다 정리를 할 수 없으니 순차적으로 매도 물량이 나오다보니 단기에 연속적으로 빠진 모습입니다.

=>이 종목은 15,000원 아래에서는 다 언더-슈팅으로 보고 있습니다. 그 이유에 대해서는 위에서 자세히 설명을 드렸습니다.

=====♣♣♣

### 2019년7월호

=>한컴MDS는 왜 이렇게 떨어졌지? 4차산업 관련주는 역시 어렵네요... 한컴MDS가 이정도면 다른 재무적으로 부실하고 돈도 제대로 못 버는 회사들의 주가는...

=>기업의 가치에 문제가 생긴건지 아니면 단순히 주가만 떨어진건지 살펴보도록 하겠습니다.

#### ♣자율주행차 개발 솔루션

=>동사가 보유하고 있는 기술은 자율주행자동차 관련 기술인 ADAS(첨단운전자보조시스템)개발솔루션, V2X(Vehicle to Everything)솔루션과 센서인지 알고리즘 개발 솔루션입니다.

=>앞으로 자율주행자동차의 시대는 반드시 올 미래로 보고 있기 때문에 자율주행자동차와 전기자동차의 개발 확대는 동사의 개발솔루션 매출 확대는 물론 상용화시 엔비디아 관련 제품의 판매 확대까지 실적 수혜를 받을 수 있습니다.

#### ①임베디드 소프트웨어 시스템

=>자율주행과 관련된 투자 증가로 임베디드S/W수요가 계속 증가하고 있는 추세입니다.

(최근 3년간 연평균 13.5%의 매출성장/향후 3년간도 연평균 10%이상의 성장을 예상)

#### ②차량간 통신의 V2X사업

=>자율주행&전기차 확대 전망에 따라 고객층도 기존의 현대차/기아차 중심에서 LG그룹/삼성그룹 그리고 중소형기업인 에스엘, 대성전기, 평화정공 등 다양한 고객들로 고객층이 다변화되고 있습니다.

=>고객층이 다변화되면 특정 기업의 갑질에 휘둘리지 않고 안정적인

실적 성장이 가능해집니다.

### ♣실적분석

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비	전년대비	전년대비
매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,580	1,720	1,887	-0.6%	8.9%	9.7%
영업이익	108	123	136	112	99	111	142	164	12.1%	27.9%	15.5%
당기순이익	103	110	110	92	50	96	120	144	92.0%	25.0%	20.0%
영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	7.0%	8.3%	8.7%	12.8%	17.5%	5.3%



=>2012년부터 연평균15%의 매출 성장을 보였습니다. 앞으로도 매출은 안정적으로 우상향할 것으로 전망됩니다. 실적-컨센서스의 변동은 없습니다.

=>앞으로 이익률이 얼마나 회복될지가 관건입니다. 2018년 하반기부터 실적이 회복될 것으로 보았는데 자회사들이 걸림돌로 작용하면서 예상했던 실적 회복이 올해로 지연되었습니다.

=>연평균15%의 매출성장에 반해 영업이익률은 2018년까지 하향추세였는데 이는 사물인터넷(IOT)와 자동차 관련 소프트웨어 개발 등 신제품 개발에 따른 연구개발비 증가때문이었습니다.

=>지난해와 크게 다를 것이 없는데 주가만 떨어지고 있습니다. 오히려 주당순이익은 지난해보다 올해 2배가량 증가할 것으로 시장은 전망하고 있는데 주가는 반대로 가고 있으니 희한한 일입니다.

=>실적에 영향을 줄 수 있는 특별한 공시가 있는 것도 아니고...뉴스가 있는 것도 아니고... 결론은 그냥 주가만 떨어졌습니다.

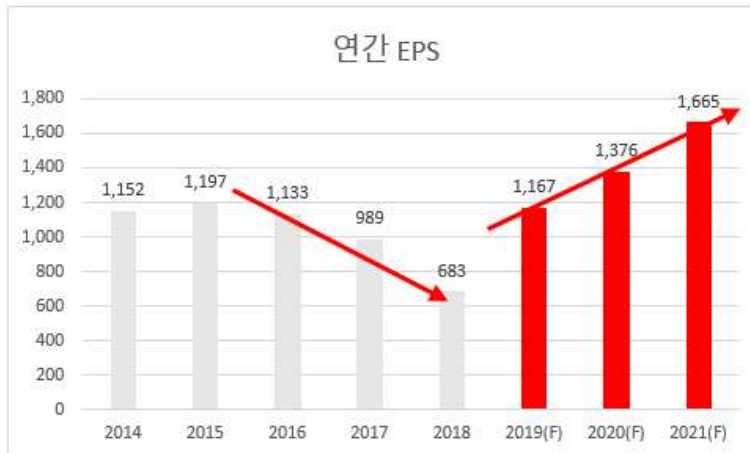
=>이렇게 되면 PER만 계속 낮아집니다.

=>대형주도 아니고 특정 산업에 크게 영향을 받는 것도 아니고 특정

세력이 어떤 특별한 정보를 미리 입수하고 주가를 빼는 것 같지는 않  
거든요? 진짜 모르겠습니다.

=>기업의 가치를 알고 있으면 주가가 떨어지든 말든 안 팝니다.

### ♣주당순이익



=>시장의 주당순이익 전망치는 변한게 없습니다.

=>자회사의 불효(?)로 2018년이 평년보다 이례적으로 더 실적이 안  
좋았고(자회사 한컴유니맥스, 텔라딘의 매출감소에 따른 고정비용증가  
/자회사 한컴로보틱스의 신규 투자로 인한 영업적자폭 확대)

=>2분기/3분기는 영업이익 보릿고개를 지나야 될 것 같습니다.

=>이례적으로 실적이 좋지 않았던 2018년도 대비 2021년까지 주당순  
이익은 대략 2배 이상 증가할 것으로 전망됩니다.

=>여전히 본업은 매우 잘 되고 있습니다.

품목	2016	2017	2018	2019(F)	전년대비
빅데이터	28	53	84	98	17%
인공지능	8	23	45	68	51%

=>4차산업의 핵심 품목인 빅데이터/인공지능 분야가 전년대비 올해  
각각 17%, 51% 성장할 것으로 전망됩니다.

=>올1분기에 빅데이터 분야 매출은 전년동기대비 81.1%가 증가하였  
고, 인공지능(AI) 관련 매출도 전년동기대비 22.3%가 증가하였습니다.

=>2분기는 자회사 한컴유니맥스 매각에 따른 실적감소와 직원들 성과  
급 지급 방식이 4분기에 분기반영으로 전환된 것을 감안하여 시장 예  
상 실적이 나와있습니다. (전년동기대비 매출액 4.5%감소/영업이익

28.4%감소 예상)

### ♣PER공식



=>그동안 PER17~PER21배 라인에서 움직이던 주가가 올해19추정 PER는 9.98배(07/26일 기준)까지 떨어지는 상황이 발생했습니다.

=>일단은 기존의 PER라인을 고려하여 그중 과거의 하단인 목표PER를 17배를 두고 설정하였습니다.

=>PER17배(07/26일 기준)를 설정하면 목표주가는 19,839원(주가 상승여력70%)이 됩니다.

-----  
=>다른 4차산업 관련 종목들은 재무적으로 불안정하고 대부분 고PER인 종목들이라 투자대상에서 제외하였습니다.

=>한컴MDS는 일단 풍부한 유동비율과 강력한 무차입 경영으로 재무적으로 매우 양호한 구조를 가지고 있습니다.

=>여기에 최근 주가 하락으로 동사의 성장산업(4차산업)내 시장지위를 고려하면 극심한 저평가에 시달리고 있습니다. PER10배가 깨졌습니다.

=>안정적인 재무구조와 초저PER임을 감안하면 4차산업과 관련해서 한컴MDS가 여전히 중장기적으로 투자 유망한 종목이라고 판단하고 있습니다.

=>많은 사람들이 좋은 기업이란 미래가치가 있는 기업이라 생각하기 쉬운데 진짜 좋은 기업이란 그 미래가 이미 와있는(실적으로 반영이 되고 있는)기업이라고 생각합니다.

=>이미 한컴MDS는 자율주행과 관련해서 실적이 발생하고 있습니다. 스마트팩토리 역시 올해는 손익분기점을 넘어설 것으로 예상되고 있습니다.

=>따라서, '그 미래가치가 과연 현실로 올까?'하는 걱정을 하지 않아도 되는 기업입니다. 그 미래가 이미 현실로 와있습니다.

=>무엇보다 다양한 산업군을 통해 다양한 거래처를 고객층으로 확보하여 매출 다변화를 시키고 있다는 점은 큰 장점입니다.

=>여기에 강력한 시장 지위를 통해 가격 협상력(갑에 휘둘리지 않는)까지 갖춰서 참 마음에 듭니다.

=>투자자들이 4차산업에 관심이 아주 많을텐데 4차산업혁명은 여러 산업 분야에서 점진적 혹은 특정 기간에 매우 가파르게 진행될 것입니다.

=>그런 측면에서 한컴MDS는 매출 다변화를 통해 특정 기간에 실적이 소외받지 않고 안정적으로 우상향할 것으로 생각하고 있습니다.

=>동사의 목표가는 설정해두겠으나 4차산업의 수혜가 어디까지 이어질지 몰라 향후 목표가에 도달하더라도 계속된 보유입니다.

=>최근의 주가 하락은 이유가 딱히 보이지 않아 이해하기 어렵습니다. 그냥 시장과 함께 수급이 꼬이면서 하락한 것 같습니다.

=>2020년부터 자율주행차가 본격화 될 전망이라 그것을 고려하여 최소 2021년도까지 중장기투자를 할 것을 권해드립니다.

=>따라서 지금 저가에 신규매수를 하더라도 당장 주가 상승을 바라기 보다는 긴 안목으로 접근하시면 되겠습니다.

=>지금은 기업가치가 변한 게 하나도 없는데 시장에서 소외를 받고 있다는 이유로 단순히 주가만 더 하락해 있는 상황입니다. 중장기적인 보유 전략이 유효합니다.

♣기술적분석



=>이건 아니지... 쉬원하게 오바이트 하면 급반등 나올 것으로 봅니다.  
이게 비중이 지켜져야 버틸 수 있습니다.

=>14,000원~15,000원대는 지지를 받았어야 정상인데...비이성적인 주식시장에서는 그럴 수도...

=>목표PER17배로 가고, 과거 PER추이를 감안하면 그때 상황을 보고 PER21배까지 봐도 되겠습니다.

=>신규매수/추가매수 모두 가능합니다.

### ♣♣♣2019년8월호

=>아직은 시장이 4차산업섹터 내에서 사물인터넷(IOT)쪽은 주목하지 않고 있습니다. 그러나 반드시 언젠가 때가 옵니다.

=>한컴MDS는 4차산업혁명의 핵심인 사물인터넷(IOT) 관련된 기업 중에 대기업을 제외한 재무적으로 가장 안정적인 기업입니다.

=>그리고 사물인터넷(IOT)과 관련하여 없어서는 안 될 임베디드 시스템 국내1위의 막강한 시장 지배력을 가지고 있는 기업입니다.

=>임베디드란 모든 제품에 들어가는 소프트웨어를 의미합니다.

=>이제는 그 임베디드가 사물인터넷(IOT)시대가 되면서 집안에도 들어가게 되었습니다.

=>앞으로 4차산업이 되고 모든게 사물인터넷화가 되는 시대에는 임베디드에 대한 수요가 늘어날 수밖에 없습니다.

=>앞으로 스마트공장이 되면 공장에도 임베디드가 들어갑니다.

=>즉, 앞으로는 자동차 뿐만 아니라 핵심시설인 집과 공장에도 임베디드 시스템이 들어간다는 의미가 됩니다.

=>이 임베디드가 전 산업에 거의 다 들어가기 때문에 동사의 거래처가 1,500개가 될 정도로 무진장 많습니다.

=>여기서 4차산업혁명이 일어나게 되면 거래처가 지금보다도 더 늘어날 것으로 보고 있습니다.

=>그런데... 본업은 잘 되고 있습니다. 근데 이 회사가 최근 몇 년 동안 자회사2곳을 인수했는데 이 자회사가 말썽을 부리고 있습니다. 자회사가 본업의 실적을 진공청소기처럼 거의 다 빨아들이고 있습니다.

### ♣2분기 확정 실적

(단위 : 원)

	제 21 기 반기		제 20 기 반기	
	3개월	누적	3개월	누적
수익(매출액)	36,843,502,310	74,878,375,984	39,022,530,234	72,764,634,761
매출원가	23,657,438,118	48,795,277,942	24,090,064,491	44,743,961,662
매출총이익	13,186,064,192	26,083,098,042	14,932,465,743	28,020,673,099
판매비와관리비	11,402,093,204	22,425,727,771	9,924,696,172	20,270,600,172
영업이익(손실)	1,783,970,988	3,657,370,271	5,007,769,571	7,750,072,927
기타이익	13,389,820	208,219,951	90,141,659	164,727,101
기타손실	159,070,167	191,112,264	14,360,883	137,631,105
금융수익	524,714,730	841,553,620	786,817,945	1,073,082,134
금융원가	348,075,836	456,345,430	814,651,341	1,237,434,039
법인세비용차감전순이익(손실)	1,814,929,535	4,059,686,148	5,055,716,951	7,612,817,018
법인세비용	702,584,600	1,145,569,783	534,198,936	901,693,857
계속영업이익(손실)	1,112,344,935	2,914,116,365	4,521,518,015	6,711,123,161
중단영업이익(손실)	7,488,391,975	7,154,492,716	(276,828,026)	(2,249,905,013)
당기순이익(손실)	8,600,736,910	10,068,609,081	4,244,689,989	4,461,218,148

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	390	434	348	417	415	368	376	435	6.4%	-15.2%	8.0%	4.3%
영업이익	30	46	30	-7	14	17	26	28	-53.3%	-63.0%	-13.3%	흑자전환
당기순이익	2	42	25	-20	15	86	22	24	650.0%	104.8%	-12.0%	흑자전환
영업이익률	7.7%	10.6%	8.6%	-1.7%	3.4%	4.6%	6.9%	6.4%	-56.1%	-56.4%	-19.8%	흑자전환





=>전년동기대비 매출액은 -15.2%감소, 영업이익은 -63.0%감소, 당기순이익은 104.8%증가하였습니다. 영업이익이 절반가량 줄어든 것이 실적에 뼈아프네요.

=>매출 비중의 80.9%를 차지하고 있는 본사 매출은 오히려 8%가 증가(32억->55억)하였습니다.

=>거래처가 무진장 많고, 시장에서 압도적인 시장 지위력을 가지고 있는 기업이 전년동기대비 매출액이 8%가 증가하였다는 것은 굉장히 견조한 성장이거든요?

=>그러나 자회사 텔라딘과 한컴로보틱스 매출이 전년동기대비 각각 -55.7%, -21.8%씩 감소하였습니다. 이것 때문에 골치가 아픡니다.

=>영업이익이 전년동기대비 1분기에 이어 2분기에도 연속 감소한 이유는 본사의 연말성과급 지급이 마지막 4분기 지급에서 분기별 지급으로 바뀌면서(분기별 5억원 수준) 영향을 주고 있습니다.

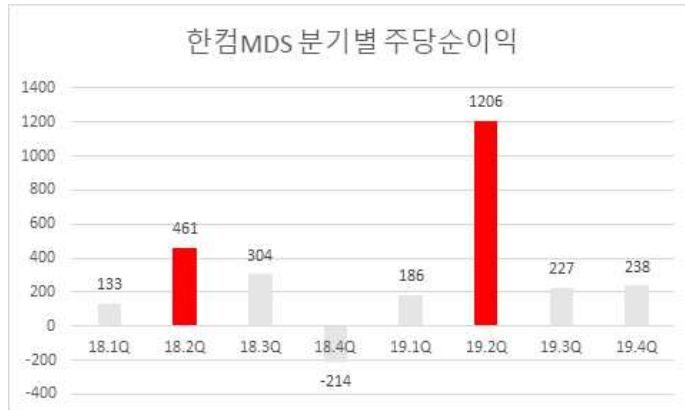
=>자회사 텔라딘의 매출감소와 자회사 한컴로보틱스의 영업적자폭 확대로 전체 영업이익 부진에 일조하였습니다.

=>이건 FACT가 아니라 제 생각인데 시장에서는, “이익률이 회복되기 전까지는 주가를 올릴 생각이 없다. 자회사 문제를 어떻게든 해결해라.”란 의지인 것 같습니다.

=>그러다보니 5월, 7월 말~8월 초 시장 조정에서 앞으로 실적이 개선될 것이라고 기대되는 종목들에 비해 우선순위로 매도가 이어지고 이를 받아줄 매수 주체가 없다보니 시장조정과 함께 주가가 하락한 것 같습니다.

=>이미 주가가 하락한 상태에서 지금은 과매도 상태라고 판단되기 때문에 손절은 아닙니다. 계속 때가 될 때까지 보유해야 됩니다.

### ♣주당순이익



=>2분기 주당순이익이 1,206원으로 갑자기 비정상적으로 상승해서 (전년동기대비 161.6%증가) 뭔가 이상하다 싶었는데 자회사중에 사업을 하다가 비전이 없겠다 싶어서 중단하면서(유니맥스) 매각을 했는데 그에 따른 일시적인 영업 외 이익 발생(중단영업이익 75억 발생)한 것으로 보입니다.

=>이런 경우에는 주당순이익 상승이 의미가 없게 됩니다. 매출액과 영업이익이 별로인데 일회성 순이익만 좋아지면 시장에서 절대 인정 안 해주죠.

=>따라서 연간 주당순이익이도 이러한 일회성 이익 발생을 제외하고 계산해야 됩니다.

=>중요한 것은 영업을 잘해서 이익이 개선되어야 되는데 아직은 그런 흐름을 보이고 있지는 않습니다.

=>실적 부진이 계속 이어지는 종목을 단순히 주가가 과매도 상태라고 하여 신규/추가매수하기 보다는 그것 없이 이 종목은 일단 기존 보유 물량만 계속 보유하는 쪽으로 가겠습니다.

=>이러한 실적부진이 이미 충분히 주가에 반영이 된 상태이고 이 기업의 시장 지위력을 생각해봤을 때 지금 손절하는 것은 바람직하지 않다고 보고 있습니다.

=>사실 오히려 적립식으로 비중 확대를 해야 될 상황입니다. 그러나 지금 상황은 더 좋은 종목에 추가매수하는 것이 바람직 할 것 같다는

판단하에 신규/추가매수는 보류합니다.

=>사물인터넷(IOT) 분야에서 없어서는 안 될 임베디드 시스템 최강 기업이기 때문에 이 시장이 열릴 때까지 기다려 보는 걸로 하겠습니다.

=>아직은 시장이 5G나 카메라쪽...OLED쪽... 전기차.. 배터리...2차전지 쪽... 이 관심인 것 같습니다.

=>시장의 사물인터넷(IOT)/스마트홈이나...스마트공장...스마트시티... 이 쪽은 아직 때가 아닌 것으로 판단하는 듯 합니다.

=>그러나 그때는 분명히 올 것이라고 판단은 하고 있는데 아직은 시간적 여유가 더 필요한 분야입니다.

=>그때가 언제가 될지는 아무도 모르지만 반드시 올 때라고 생각한다면 돈이 생길 때마다 조금씩 매집해 두십시오.

-----  
=>주식을 매달 적립식으로 매수할 때, '이번 달은 무슨 종목을 사볼까?'고민할 때는 최근 분기 실적이 우수한 종목들 위주로 사는 것이 좋습니다.

=>사람 심리가 올라가는 종목은 무서워서 못 사서 비중이 그냥 그대로이고, 내려가고 있는 혹은 내려가 있는 종목은 지금 당장 사이버상 손실보고 있다는 것이 싫어서 평단가를 내리려고 비중을 확대하는 경우가 있습니다. 그러면 다 꼬입니다.

=>한컴MDS는 실적이 다소 아쉽지만 재무적으로 안정적이고 다양한 거래처에 시장 지위력도 갖춘 기업인데 이미 주가가 많이 하락하여 과매도권으로 보고 있기 때문에 좀 더 시간을 가지고 계속 보유하도록 하겠습니다.

=>신규매수/추가매수는 당분간 다른 종목으로 하는 것이 좋겠습니다.

### ♣PER공식

=>2분기에 비정상적인 순이익이 나온 관계로 PER를 계산하기가 조금 복잡해졌습니다.

=>유니맥스 매각 차익(순이익)을 제외한 주당순이익(11억) 182원으로 계산해보겠습니다.

=>그러면 올해 예상 주당순이익은 833원이 됩니다.



=>19PER17배(08/30일 기준)를 설정하면 목표주가는 14,161원(주가 상승여력70%)이 됩니다.

=>그러나 2020년부터 영업이익이 올해(2019)대비 2배 가량 더 증가할 전망입니다.

=>따라서 올해 목표주가는 14,161원으로 하향조정하여 가되, 2020년부터 다시 목표주가를 선정하여 상향 될 가능성이 높습니다.

=>목표주가를 떠나서 섹터에 대한 모멘텀이 살아있기 때문에 때를 기다리며 장기적으로 20,000원 이상의 목표를 가지고 보유해야 될 것 같습니다.

=>4차산업 성장주가 일시적인 실적 부진(자회사 영향)으로 PBR이 1,0 배 이하로 하락해 있는 상태입니다. (현재 PBR0.8배 수준)

=>과매도권입니다.

### ♣기술적분석



=>일단은 PBR0.8배 수준에서 하락은 멈추고 반등해줄 것으로 보입니다.

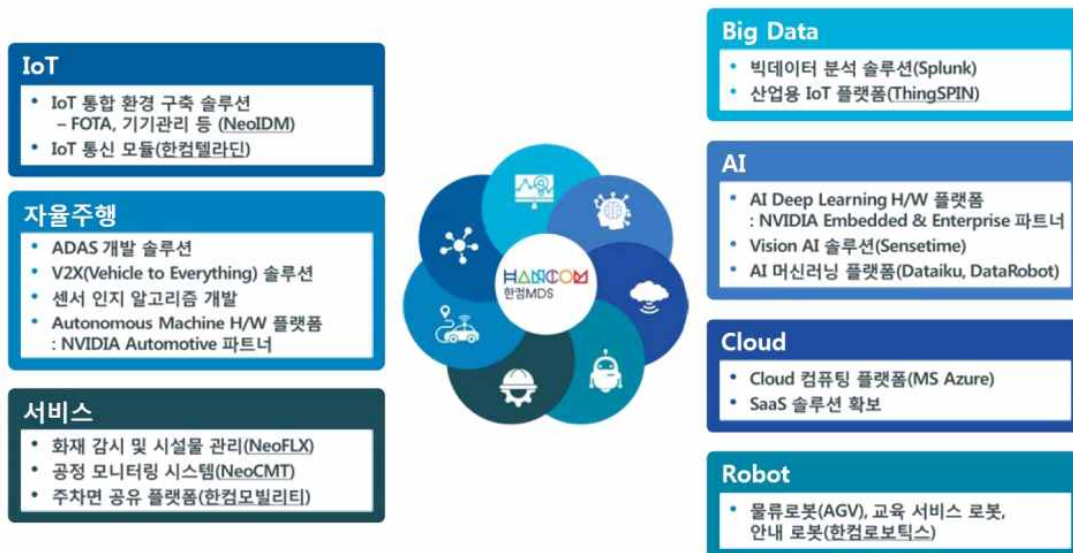
=>다만 신규매수/추가매수는 역배열(지하 감옥) 지지선을 돌파(탈출)하는 것을 확인하고 매수해도 될 것 같습니다.

=>이게 15,000원 부근해서는 지지를 받았어야 되는데 시장 하락(5월/7월)과 함께 떨어오면서 현재 과매도권이 되었습니다.

=>계속 보유하도록 하겠습니다.

=====

### ♣♣♣2019년9월호

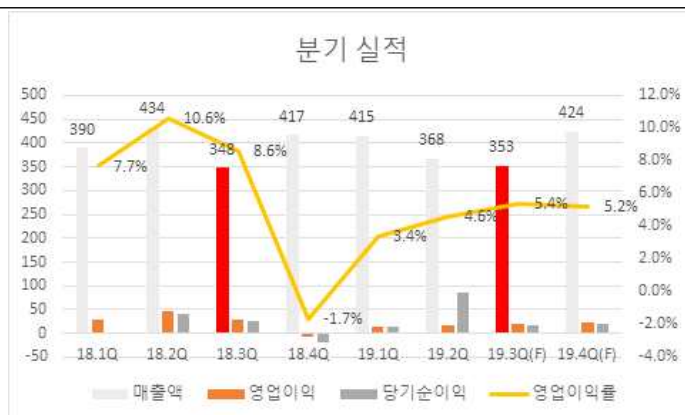


=>한컴MDS(086960)는 4차산업(빅데이터/AI/자율주행/IOT)을 아우르는 스몰캡 기업 중에서 거래처가 1,500여개로 가장 안정적인 기업 중에 하나입니다. 당연히 투자를 해야 되는 기업입니다. 제가 기관투자자였다면 이 가격대는 무조건 매집 들어갔을 겁니다.

=>비록 주가가 올해 자회사 부진으로 인한 실적 저하로 하락해서 그렇지만, 기업 자체적으로는 염려할 필요가 없는 기업입니다.

### ♣분기실적

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	390	434	348	417	415	368	353	424	6.4%	-15.2%	1.4%	1.7%
영업이익	30	46	30	-7	14	17	19	22	-53.3%	-63.0%	-36.7%	흑자전환
당기순이익	2	42	25	-20	15	86	18	19	650.0%	104.8%	-28.0%	흑자전환
영업이익률	7.7%	10.6%	8.6%	-1.7%	3.4%	4.6%	5.4%	5.2%	-56.1%	-56.4%	-37.6%	흑자전환



=>한컴MDS(086960)는 올해3분기까지 실적이 안 좋을 것 같습니다.

=>지난 4분기 실적이 굉장히 안 좋았어요? 그 이후로 자회사 문제로 인해 실적이 1년 동안 저조하네요.

=>실적이 4분기부터 턴을 시작하여 2020년부터 실적 회복세를 보일 것으로 보입니다.

=>4차산업혁명 시대에는 임베디드 시스템에 대한 수요가 계속 늘어나기 때문에 이 기업이 앞으로도 계속해서 실적이 개선되는데도 불구하고 시장에서 소외 당할 이유는 없다고 생각합니다.

=>못난 자회사에 반해 본사는 예상대로 매우 잘해주고 있습니다.

### ♣연간실적

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비	전년대비	전년대비
매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,556	1,700	1,896	-2.1%	9.3%	11.5%
영업이익	108	123	136	112	99	76	130	158	-23.2%	71.1%	21.5%
당기순이익	103	110	110	92	50	138	110	130	176.0%	-20.3%	18.2%
영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	4.9%	7.6%	8.3%	-21.6%	56.6%	9.0%



=>매출액이야 큰 걱정을 안 하는데, 앞으로 얼마나 이익률을 끌어올



릴 수 있을지가 관건입니다.

=>올해는 아쉽지만 내년부터 4차산업 관련 매출 성장 본격화와 자회사 문제 해결로 실적-턴어라운드 가시화 될 것으로 보고 있습니다.

### ♣기술적분석



=>5월 달에 한컴유니맥스 매각에 따른, “앞으로 2분기/3분기 실적은 저조하겠구나.”하는 단기성 자본의 이탈과 코스닥 시장 하락에 그대로 노출되다 보니 주가가 과매도권 상태가 되었습니다.

=>2가지 이슈가 없었다면 15,000원 부근에서 머물러 있지 않았을까 싶습니다.

=>3분기까지는 주가가 안 움직일 것 같고, 3분기 실적이 발표가 되어야 불확실성 해소와 함께 향후 4분기 실적은 기저효과로 무조건 좋아지고, 2020년도 실적 개선도 기대해 볼만한 상황이기 때문에 3분기 실적 발표 이후부터 주가가 상승 쪽으로 방향을 잡을 것 같습니다.

=>따라서 개인투자자도 좀 더 현명하게 매수전략을 짜본다면 3분기 실적 발표 직후부터 신규매수/추가매수에 들어가도 괜찮을 것 같습니다.

=====

### ♣♣♣2019년10월호

=>한컴MDS는 본업은 잘 되고 있는데, 자회사들이 말썽을 일으키면서



올해 실적 저조 현상을 보여왔는데 19.3Q보단 19.4Q실적이 기대되는 상황입니다.

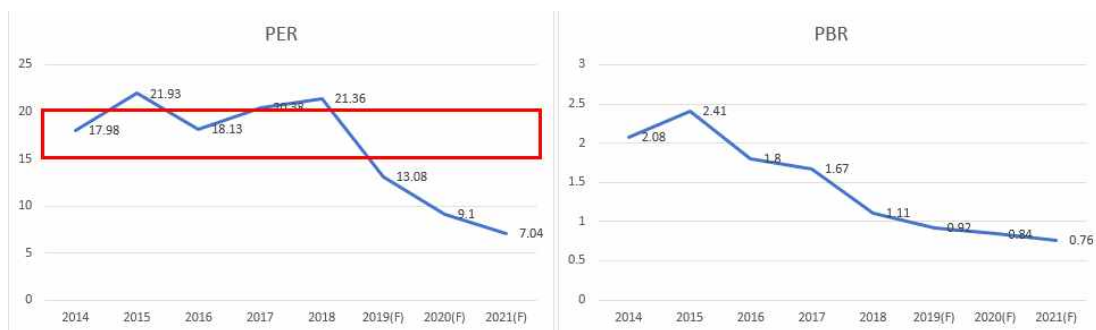
=>본업 중에는 19.2Q까지는 자동차 관련 솔루션 매출이 부진하였으나 향후 자율주행 등 R&D연구개발은 지속될 전망이어서 그 외 빅데이터/인공지능/사물인터넷 등 4차산업 솔루션의 매출액은 해가 거듭될수록 증가할 수 있는 사업구조입니다.

=>이 기업은 유독 4Q에 성과급을 몰아서 지급해주면서 4Q에 비용이 한꺼번에 출회되는 모습을 보여왔는데 이번에는 분기마다 성과급을 지급하는 것으로 회계를 변경하였기 때문에 이제는 오히려 19.4Q에 대한 이익 개선에 도움을 줄 것으로 판단됩니다.

=>19.3Q실적이 발표되면 3분기 성적표와 상관없이 4분기 이후의 실적을 바라보고 주가가 움직일 가능성이 높습니다.

=>한컴MDS는 국내1등 임베디드 소프트웨어 토탈 솔루션 사업을 하고 있고, 투자를 위한 현금도 충분히 확보하고 있으며 대부분의 산업 분야에 솔루션을 제공하고 거래처도 다양하다는 점에서 꾸준히 주식을 모어나갈 수 있는 기업입니다.

### ♣PER공식



=>이 기업은 PER15배~20배에서 놀아야 되는 기업인데 그동안 자회사 부진에 따른 이익 감소로 인해 20PER는 9.1배 수준까지 주가가 떨어져 있는 상황입니다.

=>19.3Q실적 발표 이후 19.4Q이후의 실적을 바라보고 주가가 먼저 움직일지 아닐지는 모르겠는데 19.4Q실적을 확인하고 추가매수에 들어가도 늦지는 않을 것 같다는 생각입니다.

=>지금 당장은 목표가보다도 19.4Q부터는 이익이 회복되는지의 여부를 계속 주목해 볼 필요가 있겠습니다.

## ♣기술적분석



=>기술적으로 보면 11,000원 근처에서는 바닥이 잡힐 것으로 보입니다.

=>19.3Q이후 앞으로의 이익 개선도 기대가 되고 있기 때문에 순이익이 여기서 더 하락하지 않는 이상은 최저점 근방입니다.

=>다만 신규매수/추가매수 여부는 19.4Q실적 발표 이후에 들어가도 늦지 않을 것 같다는 VIEW를 드립니다.

=====

## ♣♣♣2019년11월호

=>5G나 2차전지처럼 거대한 산업의 변화를 맞이하고 있는 섹터 외에, '4차산업을 전체적으로 아우를 수 있는 기업은 없을까?'를 생각으로 선별했던 기업이 바로 한컴MDS였습니다.

=>다른 듣보잡(?) 기업들도 사업보고서를 보면 "우리도 4차산업혁명에 동참하겠다."고 사업보고서 상에서 어쭙잖은 글솜씨(?)로 쥐꼬리만한 매출 비중으로 신규 사업에 진출하면서도 사업보고서를 최대한 예쁘게 포장해 놓으려고 애를 쓴 모습들이 보이곤 했는데, '한컴MDS는 이미 준비된 기업이 아닌가?'싶은 생각이 들었습니다.

=>예상했던대로 4차산업혁명과 관련된 실적은 계속 좋아지고 있습니다. 그런데 그동안 인수한 자회사들의 실적이 꼬꾸라질 것이라는 것은

예상하지 못했습니다.

=>올해 한컴유니맥스를 필두로 부실 자회사들을 정리하고 있는 것을 보니 자회사 문제만 어느정도 해결하면 주가도 다시 제자리를 찾아갈 것으로 보입니다.

=>더군다나 사물인터넷 시대에는 핵심 기술 3가지가 있는데, 그 중 하나가 바로 임베디드(실행/명령) 시스템이었습니다.

=>그 시스템의 국내 압도적인 1위 기업이 바로 한컴MDS입니다.

=>이는 전 산업 분야에 다 들어가게 되는데 4차산업혁명이 일어나게 되면 그쪽 수요도 당연히 더 증가하게 될 것이고 이 기업은 안정적인 실적 성장을 이룰 것이라고 보고 있습니다.

=>그런 저의 생각은 실질적으로 그렇게 기업이 흘러가고 있습니다.

=>본사의 4차산업 매출은 꾸준히 증가하고 있습니다.

=>그런데 이것들이 사업을 확장하기 위해서 이것저것 기업들의 지분을 인수하면서 자회사 쪽에서 문제가 발생하기 시작했습니다.

=>물론 경영진은 기존 사업과 시너지를 충분히 낼 수 있다는 판단하에 인수합병을 했겠지만 결론적으로는 시너지를 못 내고 있습니다.

=>한컴MDS가 국방부에도 소프트웨어를 납품을 하기 때문에 <유니맥스>란 기업을 통해서 아예 완제품을 만들어서 납품하겠다는 생각을 했는데 실적 폭망하고 망해버렸습니다.

=>결국 한컴MDS도 <유니맥스>의 지분을 아예 매각해 버렸습니다.

=>그 외 많은 자회사들이 도움을 주기는커녕 연결 실적 손실의 주범이 되고 있습니다.

=>그래서 경영진 쪽에서는 “이렇거면 자회사를 다시 없애버리자.”쪽으로 가고 있는 것으로 보입니다.

=>최근 5월인가에도 뭔가 정리를 했었죠?

=>이렇게 자회사들을 정리하면 연결실적 손실이 줄어들고, 턱어라운드라 되지 않겠느냐? 이렇게 보고 있습니다.

=>그리고 “앞으로 실적을 거두겠다.”가 아니라 실질적으로 사업보고서에 4차산업혁명과 관련된 실적이 이미 찍히고 있는 기업이라는 점이 더 마음에 듭니다.

=>사물인터넷 관련 매출이 지난해에는 얼마 안 됐는데, 최근에 다시

보니까 꾸준히 성장을 하고 있어요? 사물인터넷 관련 성장률이 가장 높습니다.

=>이 기업에 투자하는 이유와 목적에는 기업이 부합하고 있으나 그동안 인수 합병했던 자회사들과의 시너지가 예측과는 빗나가면서 실적이 확 좋아져야 될 타이밍에 엇박자가 났습니다.

=>그러나 말썽꾸러기 자회사들을 정리하려는 모습을 보이고 있고, 최근에는 정부 지차제와 손을 잡고 <주차장 공유 사업>을 진행하고 있습니다.

브랜드 검색 '한컴모빌리티' 관련 광고입니다.



(주)한컴모빌리티

**실시간 공유주차 앱, 말랑말랑 파킹프렌즈**

주차공간 빌려주고, 수익 올리고~  
주차공간 예약하고, 주차비 절약하고!

APP 아이폰 어플 다운받기 | 안드로이드 어플 다운받기  
주요정보 홈페이지 | 페이스북 | 인스타그램



예상수익확인



주차면공유안내



IoT센서제휴

=>대한민국이 특히 서울은 주차난이 심각하잖아요? 그리고 골목길에 거주자 우선 주차 공간도 낮에는 텅텅 비고... 주차장 시스템의 효율성이 떨어지는데 이것 정부와 손잡고 한컴MDS가 사업을 진행하고 있습니다.

=>이 기업은 주가가 하락하면서 악재(자회사 부실)가 모두 해소가 되었고, 그에 비해 주가 낙폭이 더 과했다고 판단합니다.

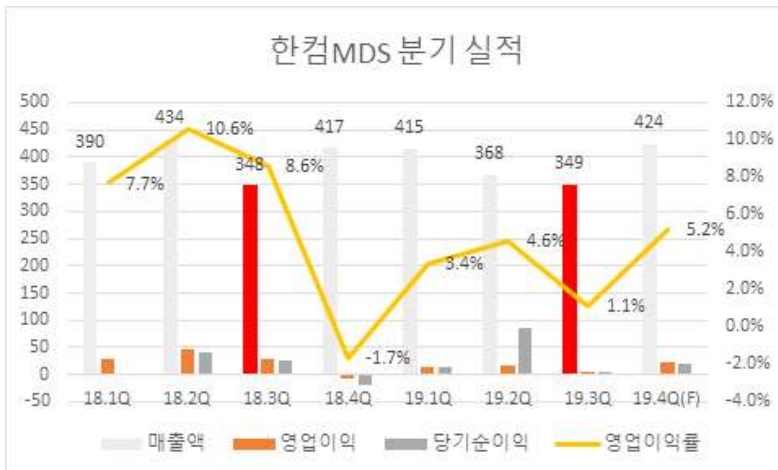
=>앞으로는 좋아질 것들이 더 많을 것 같은데요?

=>주력 사업은 여전히 잘되고 있다는 것이 이 기업의 주식을 보유해야 되는 가장 큰 이유입니다. 신규매수자한테는 기회입니다.

♣19.3Q실적

	제 21 기 3분기		제 20 기 3분기	
	3개월	누적	3개월	누적
수익(매출액)	34,908,527,901	109,786,903,885	29,882,142,451	102,646,777,212
매출원가	23,577,310,071	72,372,588,013	20,235,374,790	64,979,336,452
매출총이익	11,331,217,830	37,414,315,872	9,646,767,661	37,667,440,760
판매비와관리비	10,919,016,133	33,344,743,904	7,324,040,346	27,594,640,518
영업이익(손실)	412,201,697	4,069,571,968	2,322,727,315	10,072,800,242
기타이익	45,047,971	253,267,922	8,489,964	173,217,065
기타손실	17,907,031	209,019,295	87,847,845	225,478,950
금융수익	413,926,872	1,255,480,492	517,309,188	1,590,391,322
금융원가	175,291,492	631,636,922	198,741,111	1,436,175,150
법인세비용 차감전순이익(손실)	677,978,017	4,737,664,165	2,561,937,511	10,174,754,529
법인세비용	265,654,726	1,411,224,509	448,106,654	1,349,800,511
계속영업이익(손실)	412,323,291	3,326,439,656	2,113,830,857	8,824,954,018
중단영업이익(손실)	0	7,154,492,716	434,922,836	(1,814,982,177)
당기순이익(손실)	412,323,291	10,480,932,372	2,548,753,693	7,009,971,841

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	390	434	348	417	415	368	349	424	6.4%	-15.2%	0.3%	1.7%
영업이익	30	46	30	-7	14	17	4	22	-53.3%	-63.0%	-86.7%	흑자전환
당기순이익	2	42	25	-20	15	86	4	19	650.0%	104.8%	-84.0%	흑자전환
영업이익률	7.7%	10.6%	8.6%	-1.7%	3.4%	4.6%	1.1%	5.2%	-56.1%	-56.4%	-86.7%	흑자전환



=>한컴MDS의 19.3Q 매출액은 349억원, 영업이익은 4억, 당기순이익도 4억을 기록하면서 여전히 이익 회복이 안 되고 있는 모습입니다.

=>그러면서 전년동기대비 매출액은 0.3%증가, 영업이익이 -86.7%감소, 당기순이익도 -84%가 감소하였습니다.

=>그러나 이러한 부분들이 11,000원대 주가에서는 반영이 된 것으로 보입니다.

=>내년부터는 이익이 개선될 여지가 매우 큼니다.

=>왜냐하면 위에서 언급했듯이 말썹꾸러기 자회사 1개를 아예 없애버렸습니다.

=>별도 재무제표에서 본사 매출은 꾸준히 성장을 하고 있는데, 연결 재무제표상 자회사 실적이 그동안 엉망진창이었습니다.

=>한컴MDS가 좀 더 외형성장을 하기 위해서 여러 가지 회사들을 인수합병을 했었는데 그 녀석들이 지금 말썽입니다.

=>국방부에 소프트웨어를 납품하던 회사인 한컴유니맥스가 계속 실적을 잡아먹고 있었습니다. 그거를 아예 매각해 버렸습니다.

=>내년도에 5G가 본격적으로 상용화 되기 시작하면 그와 관련된 임베디드 소프트웨어 판매량도 증가할 것으로 보이고 있습니다.

=>4차산업혁명 관련된 기업 중에서 재무안정성이 가장 우수하고 사업도 가장 안정적입니다.

=>그리고 우리나라 독점 기업이잖아요?

=>자회사가 말썽을 부리면서 이익을 갉아먹었고, 주가는 결국 이익 따라 움직이기 때문에 그동안 지난해 2018년10월 조정 이후 주가 하락이 이어졌는데 말썽꾸러기 자회사 1개를 정리했고, 나머지도 정리하거나 어떻게든 처리를 할 것으로 보여서 내년에는 기대가 됩니다.

=>나중에 그러한 변화들이 보이면 추가매수에 대한 언급을 드리도록 하겠습니다.

### ♣기술적분석



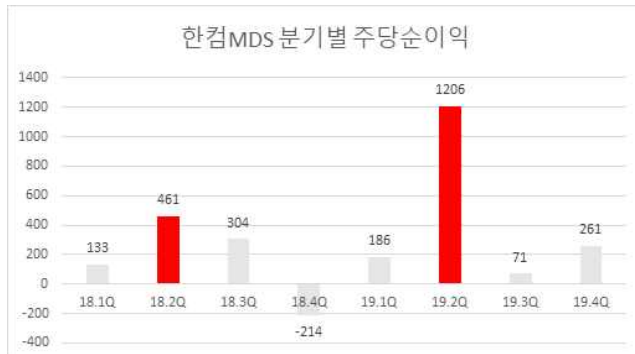
=>아직은 신규매수/추가매수의 관점보다는 향후 실적을 좀 보면서 매수하는 관점으로 가보도록 하겠습니다.

=>기존의 보유자는 계속 보유 관점입니다.

-끝



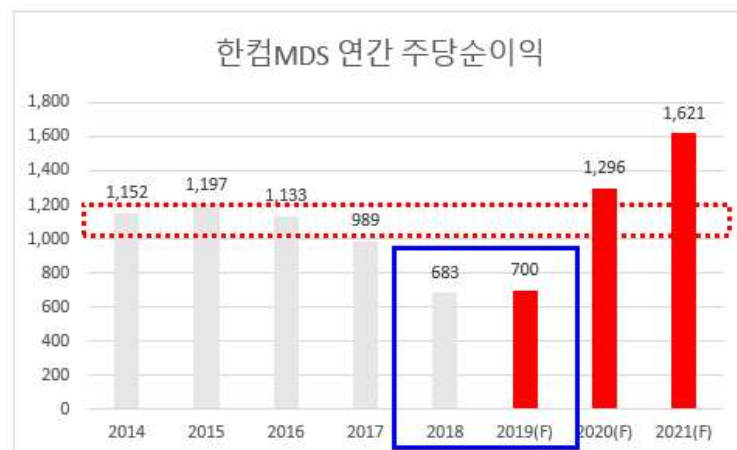
## ♣♣♣2019년12월호



=>19.2Q 자회사 한컴유니맥스 매각에 따른 차익이 발생하여 주당순이익이 아마 왜곡되어 보일 겁니다.

=>이러한 것은 시장에서 인정을 안 해줍니다. 따라서 차익분을 제외한 순수 주당순이익을 계산해서 다시 적용하면 연간 주당순이익은 다음과 같습니다.

성장률		2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)
52%	연간 EPS	1,152	1,197	1,133	989	683	700	1,296	1,621

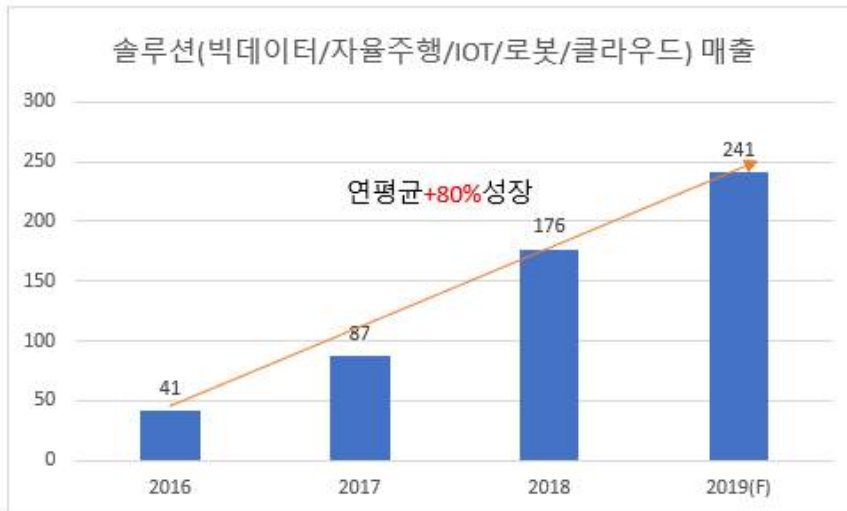


=>한컴MDS는 평균 주당순이익 1,000원~1,200원은 나오는 회사이고 최근 2018년~2019년동안 주당순이익 하락 원인이 본업이 아닌 자회사들의 문제였었다는 점을 감안했을 때, 회사에서 적극적으로 자회사 문제를 해결하려고 하는 모습을 보이는 있다는 점과 본업이 아닌 자회사 문제는 결국 해결될 수 있는 문제라고 생각했을 때 충분히 순이익 정상화(주당순이익 1,000원~1,200원)는 이룰 것으로 저는 보고 있습니다.



=>문제는 정상화 이후의 성장인데... 동사의 임베디드 시스템 국내 독점적 시장 지위와 4차산업과 관련된 솔루션 매출은 계속 성장하고 있다는 점을 고려해보면 정상화 이후의 성장도 생각해 볼 수 있겠습니다.

성장률	사업부	2016	2017	2018	2019(F)
80%	솔루션	41	87	176	241



=>사실 이걸 보고 투자를 하는건데... 자회사 쪽에서 문제가 발생하여 순이익을 갉아먹을지는 저도 예상하지 못했습니다. 죄송합니다.

### ♣연간실적 점검

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비	전년대비	전년대비
8%	매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,609	1,692	1,874	1.3%	5.2%	10.8%
46%	영업이익	108	123	136	112	99	68	122	144	-31.3%	79.4%	18.0%
0%	당기순이익	103	110	110	92	50	122	102	122	144.0%	-16.4%	19.6%
35%	영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	4.2%	7.2%	7.7%	-32.2%	70.6%	6.6%



=>2019년도는 자회사의 부진과 매출원가/판관비의 증가로 수익성이 크게 악화됐던 한 해였습니다.

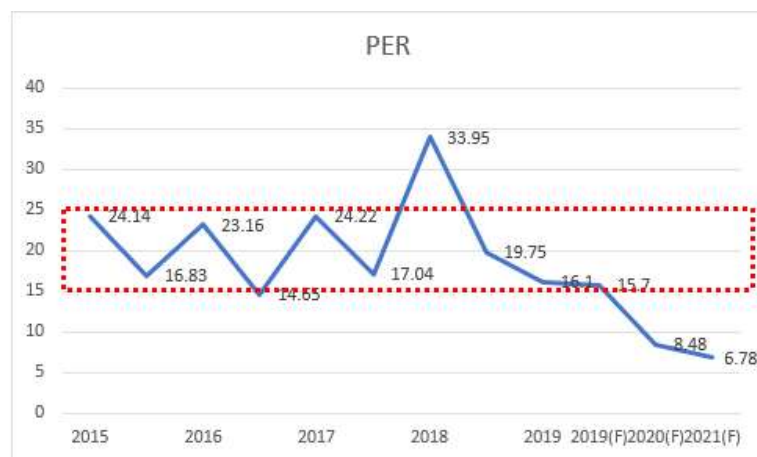
=>2019년~2021년 연평균 성장률은 매출액은 8%성장, 영업이익은 46%성장, 당기순이익은 0%성장을 기록할 전망입니다.

=>2019년대비 2020년도는 매출액은 5.2%증가, 영업이익은 79.4%증가, 당기순이익은 -16.4%감소할 것으로 시장에서는 전망을 하고 있습니다.

=>만약 내년도에 영업이익률이 7%수준대까지만 회복이 되어도 주가는 최소 17,000원~18,000원은 되어야 됩니다.

### ♣PER공식(밸류에이션 점검)

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	24.14	16.83	23.16	14.65	24.22	17.04	33.95	19.75	16.1	15.7	8.48	6.78



=>2015년부터 PER(프리미엄)추이를 살펴보면 PER15배~PER25사이에서 저점과 고점이 만들어졌었습니다.

=>현재(2019/12/27일 기준) 19추정PER는 15.7배로 저점에 위치해 있습니다.

=>목표PER는 25배가 아닌 보수적으로 여전히 20배를 유지합니다.

=>2019년 주당순이익 700원을 기준으로 PER20배는 14,000원입니다. 2020년도를 기준으로 목표PER20배를 설정하면 2020년 목표주가는 25,000원이 됩니다.

=>만약에 내년도 예상 주당순이익을 기준으로 현재 PER8.4배에 거래가 되고 있는 것과 같습니다.

### ♣기술적분석



=>맨 처음에 한컴MDS에 투자를 하려고 했을 때 목표주가가 20,000원이었습니다.

=>이는 지금 2020년도 예상 주당순이익으로 잡히고 있는 1,296원이 2019년도에 잡힐 것이라고 예상했기 때문입니다.

=>그러나 2019년도에 오히려 순이익이 2018년보다 감소하면서 주가도 역시 생각보다 더 하락을 겪었는데 11,000원대 구간에서는 이제 올라갈 일만 남았다고 생각합니다.

=>예상치 못한 곳에서 순이익 하락을 겪었지만 원래 주목을 했던 투자 이유이자 핵심 가치(솔루션 사업부의 성장)는 변함이 없기 때문에 투자 기간이 다소 길어질 수 있다는 것이 리스크이긴 한데 손절없이 계속 보유하고자 합니다.

=>신규매수는 당연히 가능합니다.

=>현재(2019/12/27일 기준) 시가총액이 971억원으로 1,000억이 되지 않는데 이 기업의 펀더멘털을 봤을 때 영업이익 100억원은 충분히 나올 수 있는 기업입니다. (올해는 예외적으로 68억 예상)

=>따라서 시가총액이 1,000억원이 되지 않을 때는 저가 매수의 기회로 활용하셔도 됩니다.

=====

### ♣♣♣2020년01월호

=>한컴MDS는 지난해(2019년) 4차산업혁명(빅데이터/인공지능/자율주행/사물인터넷 등)관련 솔루션 매출 증가에도 불구하고, 텔라딘 등 자회사 매출이 큰 폭으로 감소하면서 큰 폭의 영업이익 하락을 겪었습

니다.

=>또한 원래는 4분기에 성과급이 한 번에 출회되었는데, 작년부터 분기별로 안분하면서 제작년에는 반영되지 않았던 비용까지 추가되면서 분기 실적에 고춧가루(?)를 뿌렸습니다.

=>동사의 주력 사업인 <임베디드 시스템>산업의 성장성은 4차산업혁명이 진행되는 동안에는 반드시 성장하게 되어 있습니다. 임베디드는 4차산업혁명의 진원지 역할을 하게 될 것입니다.

=>한컴MDS의 최근 주가(11,000원대)는 과매도가 너무 심해요...



=>단순히 주가가 떨어졌다고 손절하는게 아니라, 처음 이 기업을 매수했을 때의 이유(4차산업 관련 실적)가 아직 살아있다면 단순히 주가 하락으로 손절하지 않습니다.

=>왜냐하면 결국 그 이유가 살아있다면 주가는 다시 제정신을 차릴 때가 분명 옵니다. 반대로 그 이유마저 사라졌다면 손절하는게 낫겠죠.

=>실제로도 이와 관련된 솔루션 매출은 해를 거듭할수록 증가하고 있습니다.

=>산업별 매출 비중을 보면 자동차25.7%, 산업용13.5%, 정보가전 6.6%, 국방\*항공21%, 모바일1.8%, 교육2.7%로 구성되어 있습니다.

=>본업 실적은 전체적으로 좋아지고 있는데, 2019년 상반기까지 상대적으로 매출 비중이 높은 자동차 관련 솔루션 매출은 부진하였습니다.

=>그러나 자율주행 등 R&D투자는 지속적으로 증가하고 있어서 올해부터는 빠르게 회복할 수 있을 것으로 보고 있습니다.

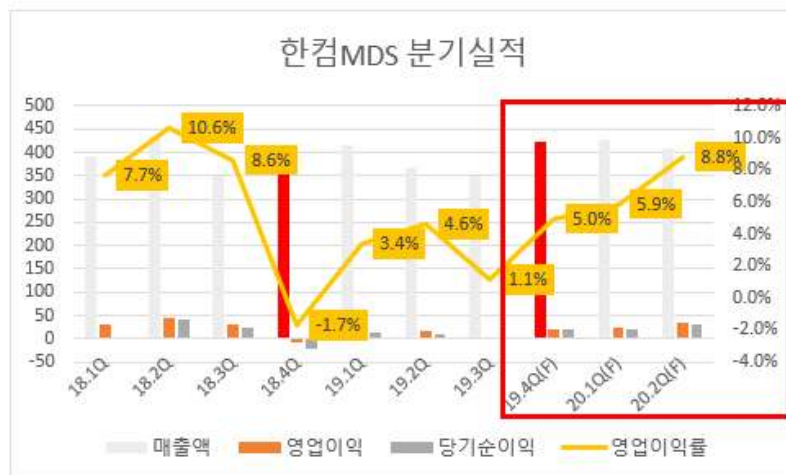
=>올해 자동차쪽 업황이 개선이 되고, 자동차가 점점 IT화 될수록 이 기업의 모멘텀으로 작용할 수 있겠죠?

=>이 기업의 최악의 실적은 2019년3분기를 기점으로 끝나고, 4분기부터는 실적 개선의 시작이 될 것으로 전망됩니다.

=>왜냐하면 본업의 성장은 지속되고 있고, 적자 자회사는 매각하고 있습니다. 그리고 4분기에 한꺼번에 이루어졌던 성과급이 분기 안분으로 바뀌면서 4분기 비용 부담도 전년동기대비 줄어든 상황입니다.

### ♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	20.1Q(F)	20.2Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	390	434	348	417	415	368	349	424	426	408	6.4%	-15.2%	0.3%	1.7%	2.7%	10.9%
영업이익	30	46	30	-7	14	17	4	21	25	36	-53.3%	-63.0%	-86.7%	흑자전환	78.6%	111.8%
당기순이익	2	42	25	-20	15	11	4	19	21	31	650.0%	-73.8%	-84.0%	흑자전환	40.0%	181.8%
영업이익률	7.7%	10.6%	8.6%	-1.7%	3.4%	4.6%	1.1%	5.0%	5.9%	8.8%	-56.1%	-56.4%	-86.7%	흑자전환	74.0%	91.0%



누적실적	18.3Q누적	19.3Q누적	증감율
매출액	1172	1132	-3.4%
영업이익	106	35	-67.0%
당기순이익	69	30	-56.5%
영업이익률	9.0%	3.1%	-65.8%

=>결론적으로 지난해(2019년) 장사는 자회사 부진으로 그냥 망했습니다.

=>한컴MDS는 매년 보통 영업이익 100억원 정도는 내는 기업인데, 2019년도에는 영업이익 59억을 기록했습니다. 저는 자회사 부진으로 인한 일시적인 영업이익 하락으로 보고요... 올해는 다시 100억원대 이상을 회복할 것으로 판단하고 있습니다.

=>거래처가 다양하여, 특정 거래처에 휘둘리지 않으며 구조적으로 궤

장히 안정적인 매출을 기록하고 있는 기업인데 2019년도는 전혀 예상치 못한 변수가 생기면서 그냥 재수가 없었습니다. 이 부분이 주가 11,000원대에 이미 다 반영이 되었고요. 사실 더 과한 반응으로 반영되었습니다.

=>2020년도에는 기저효과와 함께 앞으로 좋아질 일만 남았습니다. 올해도 계속 보유해야 되는 이유입니다.

=>2019년4분기 흑자전환을 시작으로, 2020년 1분기, 2분기는 큰폭의 영업이익, 당기순이익 상승이 기대되고 있는 상황입니다.

손익계산서	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비
매출액	390	434	348	417	415	368	349		6.4%	-15.2%	0.3%
매출원가	250	282	239	282	282	206	236		12.8%	-27.0%	-1.3%
매출원가율	64.1%	65.0%	68.7%	67.6%	68.0%	56.0%	67.6%		6.0%	-13.8%	-1.5%
판관비	111	106	79	142	119	106	109		7.2%	0.0%	38.0%
판관비율	28.5%	24.4%	22.7%	34.1%	28.7%	28.8%	31.2%		0.7%	17.9%	37.6%
영업이익	30	46	30	-7	14	17	4		-53.3%	-63.0%	-86.7%
영업이익률	7.7%	10.6%	8.6%	-1.7%	3.4%	4.6%	1.1%		-56.1%	-56.4%	-86.7%

=>2019년 1분기~3분기까지 판관비가 증가했으나, 4분기는 성과급 안분에 따른 비용 감소로 예상되므로 2019년3분기를 저점으로 실적 턴어라운드가 시작될 것으로 보입니다.

=>지금 보유현금이 560억원 정도 되는데, 시총은 1,000억원대 수준으로 4분기부터 실적 턴어라운드가 된다면 주가 하방은 예상했던대로 11,000원대가 될 것으로 생각합니다.

### ♣신규사업(본사 외 매출 비중 1.1%)

=>솔루션 매출 중에서 자동차 분야 비중이 25.7%로 가장 많다고 그랬죠?

=>이 부분과 시너지 효과를 낼 수 있는 <주차장 공유 플랫폼>인 <파크프렌즈>를 운영하는 미래엔씨티(현 한컴모빌리티) 지분 46.8%를 인수하면서 IOT센서/CCTV를 연동시켜 거주자우선주차 구역 중심으로 주차장 공유 서비스를 확대 중에 있습니다.

=>거주자들이 거주자우선주차 구역에 계속 차를 처박아두지는 않잖아요?

=>그럼 그 시간 동안 그 땅을 임대(다른 차 주차)해주고, 수익을 거두면 좋잖아요? 이 사업 좋은 것 같아요.

=>그래서 흑자는 '주차계의 에어비앤비(AirBnB)'라고도 한다고 하네요.



=>이는 불법 주차에 시달리고 있는 지방자치단체의 욕구도 충족시켜 줄 수 있어서 정부의 정책적인 도움도 받을 수 있는 사업입니다.

관련링크: <https://youtu.be/Sc-NI5SrurQ>

=>현재 마포, 구로, 영등포, 송파, 중구 등 10여개 이상의 서울 자치구들과 업무협약을 맺고 서비스 확대를 추진 중입니다.

한컴모빌리티	2019	2020(F)	증감율
주차면	3,000	190,000	6233.3%

=>신규 사업 관련 매출은 꾸준히 살펴보겠습니다.

### ♣차량용 반도체

=>전기차, 자율주행차 등의 시장 확대와 전방부품 국산화가 산업 트렌드로 자리를 잡으면서 한컴MDS의 기술력도 주목을 받고 있습니다.

	2014	2015	2016	2017	2018
자동차 매출액	280	314	335	430	403
매출 비중	33.10%	33.90%	29.80%	28.90%	37.70%



=>자동차 관련 매출액은 2014년 이후부터 꾸준히 우상향을 하고 있는데, 다만 2018년~2019년도에는 자동차 업황이 최악으로 치달으면서 국내외 투자가 감소하였고, 그에 따라 한컴MDS의 자동차향 성장성도 정체되고 있으나, 최근 전기차/자율주행차 등으로 투자가 다시 확대되면서 시장이 회복되고 있어서 제2의 자동차향 성장이 기대됩니다.

### ♣연간실적

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비	전년대비	전년대비
10%	매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,538	1,692	1,874	-3.2%	10.0%	10.8%
56%	영업이익	108	123	136	112	99	59	122	144	-40.4%	106.8%	18.0%
0%	당기순이익	103	110	110	92	50	122	102	122	144.0%	-16.4%	19.6%
42%	영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	3.8%	7.2%	7.7%	-38.4%	88.0%	6.6%



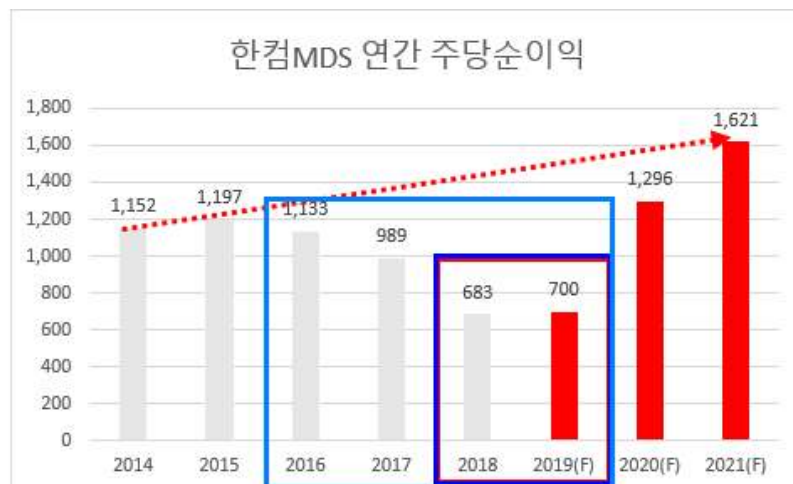


=>본래는 2019년도에 턴어라운드가 될 줄 알았는데, 2016년 이후 지속적으로 하향하던 영업이익률도 2019년을 끝으로, 2020년도부터는 반등에 성공(전년대비 영업이익 106.8%증가)할 것으로 보입니다.

=>당기순이익은 지난해(2019년) 자회사 매각에 따른 1회성 요인 반영으로 감소하는 것처럼 보이지만 평년 수준(100억원대 초반)을 유지할 것으로 보입니다.

### ♣2020년도 예상 주당순이익

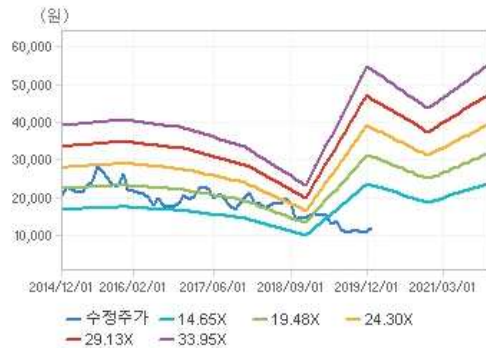
성장률		2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
52%	연간 EPS	1,152	1,197	1,133	989	683	700	1,296	1,621	2.5%	85.1%	25.1%



=>한컴MDS는 짧게 보면 2018년~2019년, 길게 보면 2016년~2019년 이어져온 주당순이익 감소 추세를 졸업하고, 2020년도 턴어라운드(기업 정상화)를 기대합니다.

### ♣PER공식

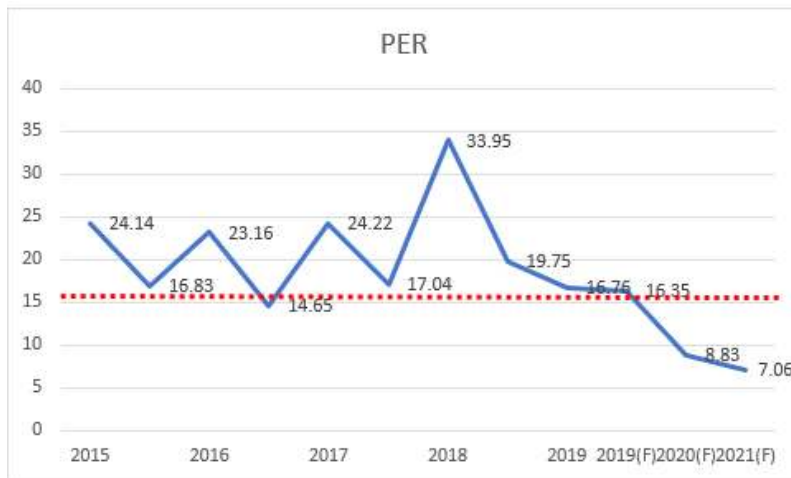
PER Band



PBR Band



밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	24.14	16.83	23.16	14.65	24.22	17.04	33.95	19.75	16.76	16.35	8.83	7.06



=>지금 주가 상태가 좀 심각하게 과매도된 상태입니다.

=>지난해 장사를 망쳐서, 19추정PER은 현재(1월30일 기준) 16.35배 수준입니다.

=>주가가 11,000원대에서 더 추세적으로 하락하지 않는 이유가 폭망한 2019년 주당순이익을 대입해도 과거 2015년부터 보면 PER저점이 잡아요?

=>이 기업은 PER15배 정도에서 저점이 형성된다는 것을 알 수 있습니다.

=>근데 3월, 4월에서 2019년도 결산실적이 나오게 되면, 20추정PER를 가지고 주가가 움직이게 되겠죠?

=>19추정PER는 16.35배지만, 20추정PER는 8.83배가 됩니다. 그때부터 본격적으로 주가 상승을 할 것으로 예상합니다. 이 기업이 PER는 최소 15배는 받아도 되는 기업입니다. 근데 2020년 PER가 8배입니

다.

=>2015년부터 PER추이를 보면 최소PER15배~16배는 맞춰줘야되잖아요?

=>그래서 목표주가도 가장 보수적으로 PER저점인 15배를 설정하였고, 2020년 예상 주당순이익을 바탕으로, 2020년 목표주가는 목표 PER15배, 목표주가는 19,000원(주가상승여력70%)입니다.

### ♣기술적분석



=>저는 솔직히 10년 이동평균선(120월선)은 지켜줄줄 알았거든요? 근데 생각보다 순이익이 더 하락하면서 19추정PER16.35배(11,450원)까지 떨어졌습니다.

=>지금 이 기업의 본업은 굉장히 잘 되고 있잖아요?

=>이 기업의 영업이익이 올해 120억원 정도 나와야 되고, 주당순이익도 원년 수준인 1,100원~1,200원 수준은 나와준다면 기업이 다시 정상화 되었다고 판단되며, 그 정상화된 주가 수준이 17,000원~19,000원대 가격으로 보고 있습니다.

=>주가가 하락하게 되면 개인투자자들의 가장 큰 고민은, '과연 이게 회복될 수 있을까?'일 겁니다.

=>거기에 대한 확신만 있다면 추가 매수를 하여 비중을 더 확대할 수도 있고, 들고 갈 수 있습니다. 그게 없으면 두더지잡기 게임(트레이딩)이 아니라면 못 들고 가요.

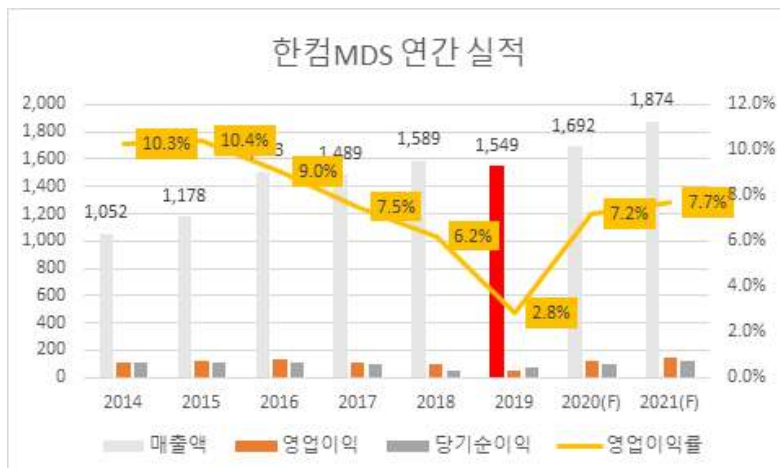
=>한컴MDS는 회복될 수 있는 충분한 근거와 이유를 설명드렸습니다. 본업의 성장 추이를 보면, 반드시 그렇게 될 것이라고 생각합니다.

## ♣♣♣2020년02월호

매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변동

1. 재무제표의 종류	연결			
2. 매출액 또는 손익구조 변동내용(단위: 원)	당해 사업연도	직전 사업연도	증감금액	증감비율 (%)
- 매출액(재화의 판매 및 용역의 제공에 따른 수익 액에 한함)	154,901,982,264	158,945,065,023	-4,043,082,759	-2.5
- 영업이익	4,421,050,561	9,866,808,872	-5,445,758,311	-55.2
- 법인세비용차감전 계속 사업이익	1,165,341,346	6,517,396,112	-5,352,054,766	-82.1
- 당기순이익	6,674,030,126	4,978,427,001	1,695,603,125	34.1
- 대규모법인여부	미해당			
3. 재무현황(단위 : 원)	당해 사업연도	직전 사업연도		
- 자산총계	153,847,757,684	164,467,252,417		
- 부채총계	37,074,969,033	44,347,798,169		
- 자본총계	116,772,788,651	120,119,454,248		
- 자본금	4,844,725,000	4,844,725,000		
4. 매출액 또는 손익구조 변동 주요원인	1) 연결매출액: 4차산업혁명 관련 솔루션(IoT, 빅데이터, AI 등) 매출증가, 해외지사(인도) 매출 증가 2) 연결영업이익 - 본사: 재고 및 채권 손상차손 반영으로 하락 - 로봇 자회사(로보틱스) 및 주차 공유 서비스 자회사(모빌리티) 실적 가시화 지연으로 영업이익 감소 3) 세전이익/당기순이익 - 자회사(유니맥스) 매각으로 인한 종단영업손익 증가			
5. 이사회 결의일(결정 일)	2020-02-21			

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비
10%	매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,549	1,692	1,874	-2.5%	9.2%
81%	영업이익	108	123	136	112	99	44	122	144	-55.6%	177.3%
35%	당기순이익	103	110	110	92	50	67	102	122	34.0%	52.2%
64%	영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	2.8%	7.2%	7.7%	-54.4%	153.8%



=>지난해 실적은 전년대비 매출액은 -2.5%감소, 영업이익은 -55.6%감소, 당기순이익은 34%증가, 영업이익률은 -54.4%가 감소하였습니다.

2019년도 실적 추정은 완전히 실패하였습니다. 죄송합니다. 사실 4차 산업 부서 매출 추정은 정확히 일치했는데, 자회사 문제가 불거질 것이라고는 예측하지 못했습니다.

=>2020년도 실적 추정이 좋지 않다면 손절을 해야 됩니다. 그러나 2020년도 실적은 턱어라운드 될 것으로 생각합니다.

=>4차산업혁명 매출(IOT, 빅데이터, AI 등) 증가에도 불구하고, 자회사에서 문제가 발생하면서 2019년도 장사는 마진율이 전년대비 절반으로 뚝 떨어졌습니다.

=>다행스러운 점은 4차산업혁명 사업은 예상대로 매출이 증가하고 있기 때문에, 2020년도 자회사가 정상화 된다면 수익성은 100%이상 회복할 것으로 보입니다.

=>투자 목적이었던 4차산업혁명 사업은 잘 되고 있다는 점과 자회사 정상화는 충분히 가능한 시나리오로 올해는 전년(2019년)대비 큰폭의 수익성 증가가 예상된다는 점에서 비중축소/매도가 아니라 계속해서 보유 관점입니다.

=>신규매수/추가매수는 1분기 실적 발표를 확인하고 들어가도 늦지 않을 것 같습니다.

=>2015년 이후 하향 추세를 보이고 있는 영업이익률이 다시 상향 추세로 전환될 것 같다는 시장의 확신이 들어야 그때부터 주가가 올라가기 시작할 겁니다.

=>아직까지는 시장에서 4차산업혁명 중에서도 반도체, 5G, 2차전지 등에 관심이 많지 사물인터넷, 빅데이터, 인공지능까지 미치진 못했습니다.

=>한컴MDS가 동종업종으로 더존비즈온과 비교되는 기업인데....

동일업종비교 (업종명 : 소프트웨어 | 재무정보: 2019.09 분기 기준)

더보기\*

종목명 (종목코드)	한컴MDS* 086960	더존비즈온* 012510	안랩* 053800	다우데이타* 032190	웹케이 053580
현재가	9,210	86,000	53,600	7,430	40,500
전일대비	▼ 780	▼ 4,900	▼ 2,900	▼ 10	▼ 2,500
등락률	-7.81%	-5.39%	-5.13%	-0.13%	-5.81%
시가총액(억)	813	25,518	5,367	2,845	2,739
외국인취득률(%)	14.94	45.62	21.18	5.13	5.71

=>채면이 말이 아니네요. 한컴MDS는 아무리 지난해 실적부진을 겪었다고 하더라도 너무 심해요...저평가.... 국내1등기업인데....

=>더존비즈온은 세무관리 독점이라는 프리미엄을 받고 있고, 더존비즈온도 처음 봤을 때는 시가총액 3,000억~4,000억 수준이었는데 벌써 시총이 2조5,000억이나 되었네요.

=>당시 한컴MDS도 시총 2,000억~3,000억원 하던 시절이라서 그렇게 큰 차이가 안 났었는데, 지금은 이렇게나 벌어졌네요.



=>더존비즈온도 대세상승 출발하기 전의 모습을 보면, 꼭 한 번 헤꼬지(?)를 하고 갑니다.

=>5개월동안 12,750원에서 6,760원까지 빠고, 대세상승 시작합니다. 이렇게 빠면 기업분석/사업분석이 안 된 이상 손절을 안 하고서는 버틸 수가 없는거죠.

=>더존비즈온 아니면 세무회계를 할 수가 없는데(사업성), 단순히 주가가 -50%빠진다고 손절?

## 한컴MDS

국내 1위 임베디드 솔루션 기업을 넘어  
인텔리전트 융합 솔루션 전문 기업을 향합니다.

IoT, 자율주행, 인공지능, 로봇, 빅데이터 등  
4차 산업혁명을 주도하는 핵심 기술을 제공합니다.



=>한컴MDS도 더존비즈온에 비빌 바는 아니지만, 혹시...아나요...앞으로 제2의 더존비즈온이 될지....

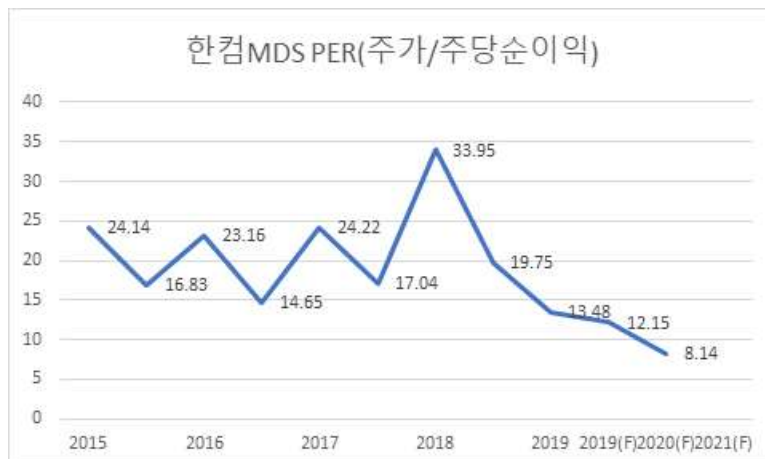
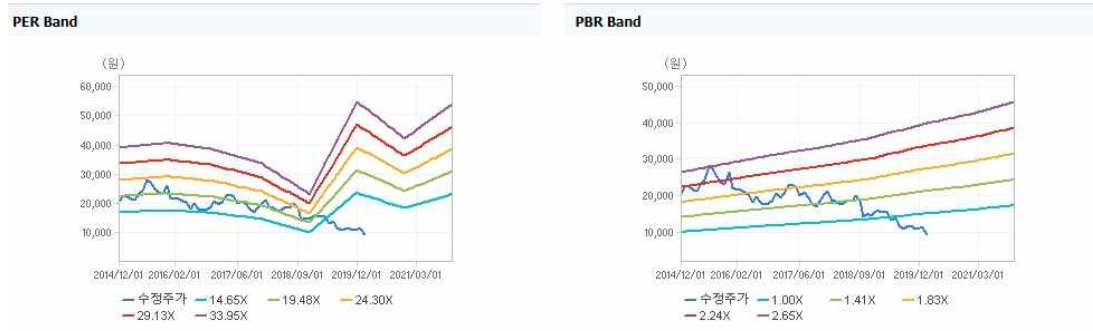
=>국내 1등 임베디드 솔루션 기업을 단순히 주가가 하락한다고 해서 손절할 수는 없습니다. 오히려 비중 확대를 해야 됩니다.

=>최근 시장 상황과 함께 최저가를 경신한다고해서 그 사실이 달라진 않습니다.

=>언젠가는 이쪽(자율주행, 사물인터넷, 빅데이터, 인공지능)도 관련 실적이 받쳐주는 기업들 중심으로 주가 상승이 가능할 것으로 생각하고 있습니다.

### ♣PER공식

별류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)
PER	24.14	16.83	23.16	14.65	24.22	17.04	33.95	19.75	13.48	12.15	8.14



=>한컴MDS는 올해가 전년대비 기저효과도 있고, 성장할 것은 확실한데 정확한 실적을 추정하기가 어렵네요.

=>일단, 올해 목표 실적은 매출액 1,700억원/영업이익120억원입니다. 당기순이익은 100억원으로 잡았습니다.



=>그 기준을 바탕으로 28일 9,210원 기준, 2020년 추정PER는 8.14 배입니다.

=>4차산업과 관련된 일을 하는 기업이, 그것도 4차산업 관련 부서의 실적은 꾸준히 성장하고 있는 기업의 PER이 8.14배입니다.

=>과거 실적이 정상화이었을 때, PER밴드 하단인 15배를 목표가를 설정하였습니다.

=>올해 목표PER15배에, 목표주가는 기존 EPS추정치를 하향 조정하여 17,000원(주가상승여력85%)입니다.

### ♣기술적분석



=>한컴MDS는 보유자만 보유하고, 신규는 1분기 실적 발표를 확인하고 결정하는 것도 좋을 것 같습니다.

=>1분기 실적이 전년동기대비 잘 나오면, 올해 분명히 실적 회복에 대한 신뢰도가 시장에서 쌓이기 시작할 겁니다.

=====

### ♣♣♣2020년03월호

=>지금은 미친 시장입니다. 시장이 비이성적으로 흘러가면서 한컴 MDS도 개잡주 수준의 시가총액을 형성하고 있습니다.

=>지금은 주가 변동성에 의미를 부여하지 말고, 더더욱 기업의 실적 턴어라운드를 봐야 되는 때라고 생각합니다.

=>시장-컨센을 보면 당사의 올해 매출액은 1,710억원, 영업이익 110 억원으로 특히 영업이익이 전년대비 150%증가할 것으로 예상하고 있

습니다.

=>4차산업 관련 솔루션 기업들 중에서 한컴MDS처럼 실제로 실적이 나오는 기업을 찾아보기가 어려울 정도입니다.

=>빅데이터, 인공지능, 자율주행, 사물인터넷, 로봇, 클라우드 등의 솔루션 매출은 41억원(2016년)->87억원(2017년)->172억원(2018년)->228억원(2019년)으로 계속 증가하고 있습니다.

=>근데 작년에는 자회사 문제가 발생하면서 주가 흐름이 지지부진하였는데, 사실 아무리 자회사 문제라고 해도 본업이 잘 되고 있고, 자회사 문제는 결국 해결될 문제임에도 불구하고 주가는 더 큰 폭의 하락을 보였습니다.

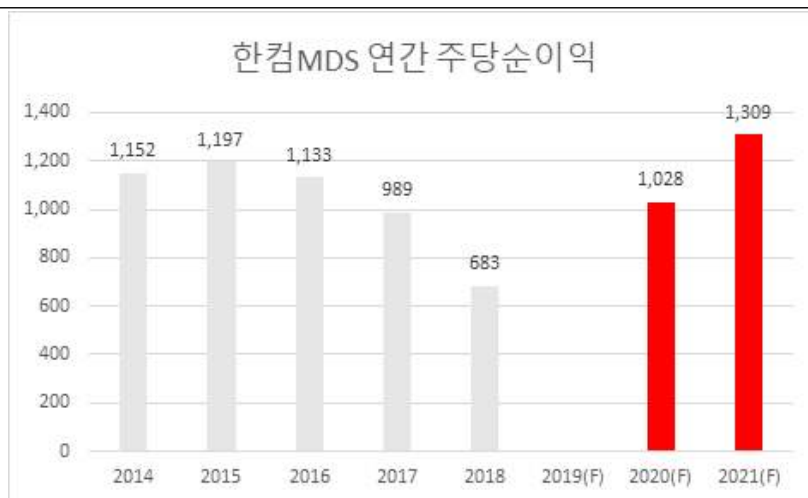
=>주가는 진짜 도깨비방망이입니다. 아무리 확신에 찬 기업이 생기더라도 우리가 분산투자자로서 주식을 모아야 하는 이유이기도 합니다.

### ♣연간실적

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	전년대비
매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,549	1,710	1,870	-2.5%	10.4%	9.4%
영업이익	108	123	136	112	99	44	110	140	-55.6%	150.0%	27.3%
당기순이익	103	110	110	92	50	67	90	120	34.0%	34.3%	33.3%
영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	2.8%	6.4%	7.5%	-54.4%	126.5%	16.4%



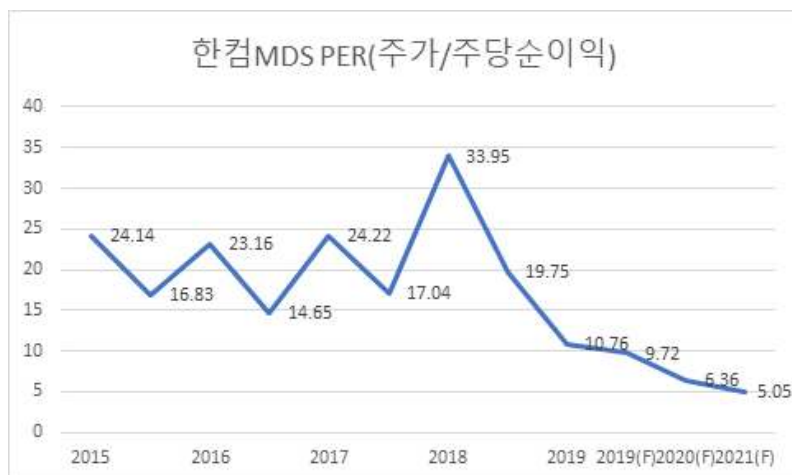
### ♣주당순이익



=>2019년은 자회사 매각 등의 1회성 순이익을 고려하여, 제외하였고 시장의 2020년, 2021년 하향된 실적 컨센을 바탕으로 기존의 목표주가는 하향 조정하겠습니다.

=>목표주가 하향하나, 이번 주가 급락은 지나치다는 생각입니다.

### ♣PER공식



현재가(3/2)	현재PER	19PER	20PER	목표PER	20목표가	상승여력
7,350	10.76	9.72	6.36	12	13,860	88.6%

=>2019년~2021년 예상 EPS성장률 12%성장률을 감안하여, 프리미엄을 완전히 제고하고 PER12배를 목표로 하향조정하겠습니다.

=>지금 주가에서 상승여력은 높은편인데, 과연 2차전지 섹터에서 시장에 소외받지 않고 코로나 경제위기 이후 바로 회복할지는 명확하진 않습니다.

=>따라서 기존 보유자만 목표주가까지 보유하고, 신규매수는 하지 않

는 걸로 하겠습니다.

### ♣기술적분석



=>한컴MDS는 최근 트렌드와 맞는 사업을 하고 있고, 그러나 본사의 사업은 잘 되고 있는데, 자회사에서 문제가 발생하면서 이익이 부진한 상태인데, 4차산업인데 이상하게도 시장에서 완전히 소외가 되면서 최근 코로나19 경제위기로 인한 3월 증시 폭락에 또 주가가 밀려버렸습니다.

=>EPS추정으로 보면 2019년도에 15,000원 부근에서 바닥이 잡혔어야 되는데, 실적이 턱어라운드 되지 않으면서 주가가 밀려버렸습니다. 2021년 추정EPS 1,309원을 보면 2021년 목표PER20배로 목표가 30,000원도 그렸었는데, 지금의 주가 괴리감을 보면, PER20배의 프리미엄은 주기 어려울 것 같습니다. 현재는 목표PER는 12배로 잡았습니다.

=>집중투자, 거치식투자를 하는 분들이 기업분석을 잘, 못해서 실패하는게 아닙니다. 기본적으로 주가를 스스로 움직일 수 없기 때문에 그렇습니다.

=>한컴MDS는 비중을 늘리지 않으면서, 오히려 주가 반등시마다 비중을 조금씩 축소하면서 새로 변경된 목표가까지 들고 가겠습니다.

=====

### ♣♣♣2020년04월호

=>한컴MDS도 3월19일 대비 주가가 70%이상 올라왔습니다. 다행입니다.

=>인생大巴닥에서는 대부분의 좋은 종목들은 저점대비 50%이상 올라온 상황입니다. 3월19일 이후 좋은 주식들을 헐값에 매수하지 못했더라도 그냥 버티기만 했어도 최상위권 투자자가 됩니다.

=>대부분이 인생大巴닥에서 워낙 주변에서 공포를 주니 주식을 매도하고, 인버스에 투자했을 겁니다.

### ♣1분기 잠정실적 발표

연결재무제표 기준 영업(잠정)실적(공정공시)

※ 동 정보는 확정치가 아닌 잠정치로서 향후 확정치와는 다를 수 있음.

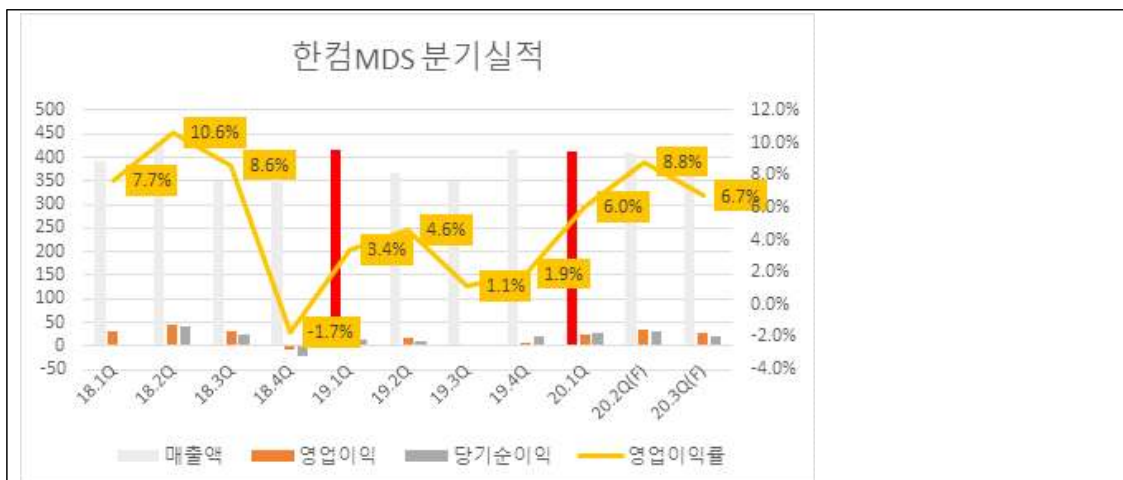
1. 연결실적내용

구분(단위 : 백만원, %)	당기실적 (20년 1분기)	전기실적 (19년 4분기)	전기대비증감 액(증감률)	전년동기실적 (19년 1분기)	전년동기대 비증감액(증 감률)	
매출액	당해실적	41,441	45,115	-3,674 (-8.1%)	38,035	3,406 (9.0%)
	누계실적	41,441	-	-	38,035	3,406 (9.0%)
영업이익	당해실적	2,505	351	2,153 (612.6%)	1,861	643 (34.6%)
	누계실적	2,505	-	-	1,861	643 (34.6%)
법인세비용 차감전 계속 사업이익	당해실적	2,750	-3,218	5,968 (흑자전환)	2,232	517 (23.2%)
	누계실적	2,750	-	-	2,232	517 (23.2%)
당기순이익	당해실적	2,002	-4,445	6,446 (흑자전환)	1,468	534 (36.4%)
	누계실적	2,002	-	-	1,468	534 (36.4%)

=>한컴MDS의 1분기 잠정 실적을 보면, 지난해는 실적 예측에 실패했는데 올해는 자회사 문제만 잘 해결된다면 전년대비 실적 성장에 대한 확률은 매우 높은 편입니다.

### ♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(F)	20.3Q(F)	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대	전년4Q대	전년1Q대	전년2Q대
매출액	390	434	348	417	415	368	349	416	414	408	387	6.4%	-15.2%	0.3%	-0.2%	-0.2%	10.9%
영업이익	30	46	30	-7	14	17	4	8	25	36	26	-53.3%	-63.0%	-86.7%	흑자전환	78.6%	111.8%
당기순이익	2	42	25	-20	15	11	4	19	28	31	22	650.0%	-73.8%	-84.0%	흑자전환	86.7%	181.8%
영업이익률	7.7%	10.6%	8.6%	-1.7%	3.4%	4.6%	1.1%	1.9%	6.0%	8.8%	6.7%	-56.1%	-56.4%	-86.7%	흑자전환	79.0%	91.0%



=>1분기는 전년동기대비 매출액은 -0.2%감소, 영업이익은 78.6%증가, 당기순이익은 86.7%증가하며 영업이익률은 79%가 증가했습니다.

=>지난해 수익성이 꺾이었는데, 올해는 1분기부터 수익성이 큰 폭으로 개선되었다는 것을 알 수 있습니다.

별도 기준	19.1Q	20.1Q	증감율	연결 기준	19.1Q	20.1Q	증감율
매출액	26,389	31,353	18.8%	매출액	38,035	41,441	9.0%
영업이익	1,805	3,510	94.5%	영업이익	1,861	2,505	34.6%
당기순이익	1,628	2,920	79.4%	당기순이익	1,468	2,002	36.4%
영업이익률	6.8%	11.2%	63.7%	영업이익률	4.9%	6.0%	23.5%
순이익률	6.2%	9.3%	51.0%	순이익률	3.9%	4.8%	25.2%

=>별도 기준으로 보면 영업이익률이 전년동기대비 94.5%가 증가했는데, 자회사까지 연결한 연결 기준으로 보면 영업이익률이 전년동기대비 34.6%로 낮아지게 됩니다.

=>결국 자회사 실적이 문제인데, 그렇다고 자회사가 문제라기 보다는 자회사는 동사의 미래 성장 동력인데, 자회사의 수익성이 빨리 자리를 잡는 것이 과제입니다. 본업은 매우 잘 되고 있습니다.

=>작년에 동사의 본업은 예상대로 굉장히 잘했는데, 예상치 못하게 자회사에서 문제가 발생하면서 대부분의 실적을 까먹었습니다.

=>올해는 자회사 문제를 어느정도 해결하고(자회사 정리), 본업은 계속 키우는 쪽으로 사업 방향을 진행하지 않을까 싶습니다.

### ♣연간실적



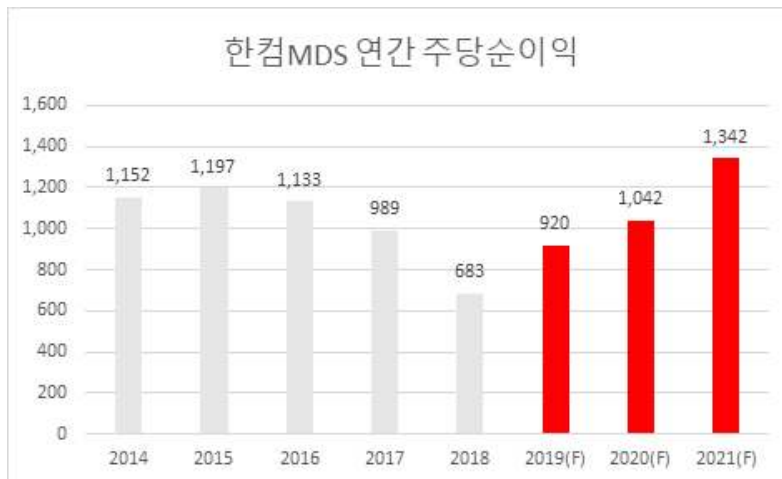
평균성장률연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
11% 매출액	1,052	1,178	1,503	1,489	1,589	1,549	1,716	1,892	-2.5%	10.8%	10.3%
78% 영업이익	108	123	136	112	99	44	112	140	-55.6%	154.5%	25.0%
41% 당기순이익	103	110	110	92	50	60	92	119	20.0%	53.3%	29.3%
61% 영업이익률	10.3%	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%	2.8%	6.5%	7.4%	-54.4%	129.8%	13.4%



=>올해는 전년대비 매출액은 10.8%증가, 영업이익은 154.5%증가, 당기순이익은 53.3%가 증가하여 영업이익률은 129.8%가 증가할 것으로 시장에서는 예상을 하고 있습니다.

=>정확한 숫자가 중요한게 아니라 실적도 추세가 중요합니다. 올해는 1년 지연된 실적이 정상화 될 것으로 보고 있는 것이지요.

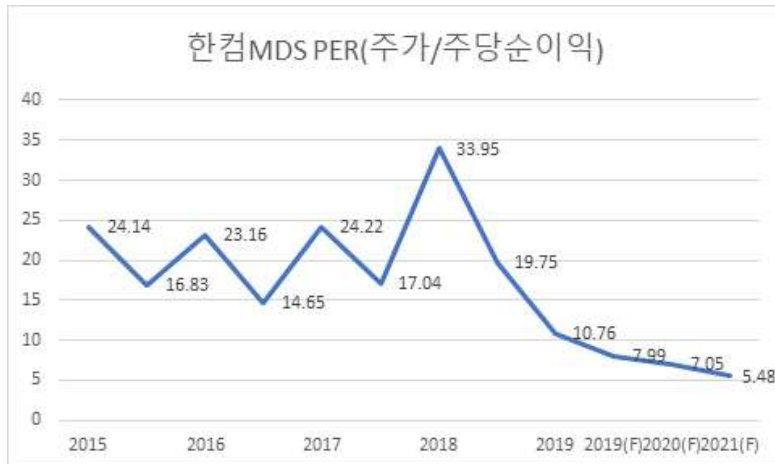
### ♣주당순이익



=>다만 기존 보유자만 보유하고, 신규매수/추가매수는 하지 않겠습니다. 신규/추가매수는 지금부터 여름장까지는 <포스트 코로나 섹터>에 해야 됩니다.

=>한컴MDS도 4차산업 섹터(특히 자율주행)에 속해있기 때문에 미래 트렌드는 맞습니다.

## ♣PER공식(목표PER12배)



=>4월29일 기준, 2020년 추정PER는 10.94배로 목표PER12배(12,500원)까지 얼마 남지 않아, 투자 매력도는 떨어집니다.

=>다만, 목표PER12배는 이 기업에 대한 프리미엄을 완전히 제거했을 때의 목표주가이고, 과거 PER하단인 PER14배를 목표로 두면 목표주가는 14,500원(주가상승여력28%)이 됩니다.

=>기존 목표PER12배 수준으로 주가가 올라오면 또는 11,000원을 이탈하면 서서히 비중을 축소하고 종목을 교체하는 쪽으로 가보도록 하겠습니다.

## ♣기술적분석



=>정부가 자율주행(미래산업)쪽도 신성장동력으로 투자를 계속 진행할 계획이고, 자회사 문제 해결을 통한 수익성 개선을 이룬다면 충분히 2년 이상 보유해도 될 기업이지만 아직은 불확실성이 좀 더 큰 상황입

니다.

=>2020년1분기에 미중 무역전쟁, 코로나 여파로 실적 좋은 종목이 거의 없는데, 그래도 이정도면 상위3%안에 해당되는 실적 발표입니다.

=>재무 안정성은 매우 높고, 적은 비중이라면 포트 한 구석에 자리를 차지하고 있어도 좋을 기업이나 레포트를 운영하는 입장에서는 2년만에 강세장에 왔기 때문에 좀 더 추가상승여력, 시장의 상황과 섹터에 맞는 상위1% 대장주쪽으로 교체한다는 의미로 봐주시면 좋겠습니다.

=>사업보고서가 발표되면, 좀 더 분석을 더 해보겠습니다.

## ♣♣♣2020년05월호

### ♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(F)	20.3Q(F)	20.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	390	434	348	417	415	368	349	416	414	399	378	453	-0.2%	8.4%	8.3%	8.9%
영업이익	30	46	30	-7	14	17	4	8	25	23	23	24	78.6%	35.3%	475.0%	200.0%
당기순이익	2	42	25	-20	15	11	4	19	28	20	20	20	86.7%	81.8%	400.0%	5.3%
영업이익률	7.7%	10.6%	8.6%	-1.7%	3.4%	4.6%	1.1%	1.9%	6.0%	5.8%	6.1%	5.3%	79.0%	24.8%	430.9%	175.5%



=>한컴MDS는 지난해 3분기, 4분기에 대한 올해 기저효과도 있고, 작년 실적보다 올해 실적이 좋아질 확률이 매우 높습니다.

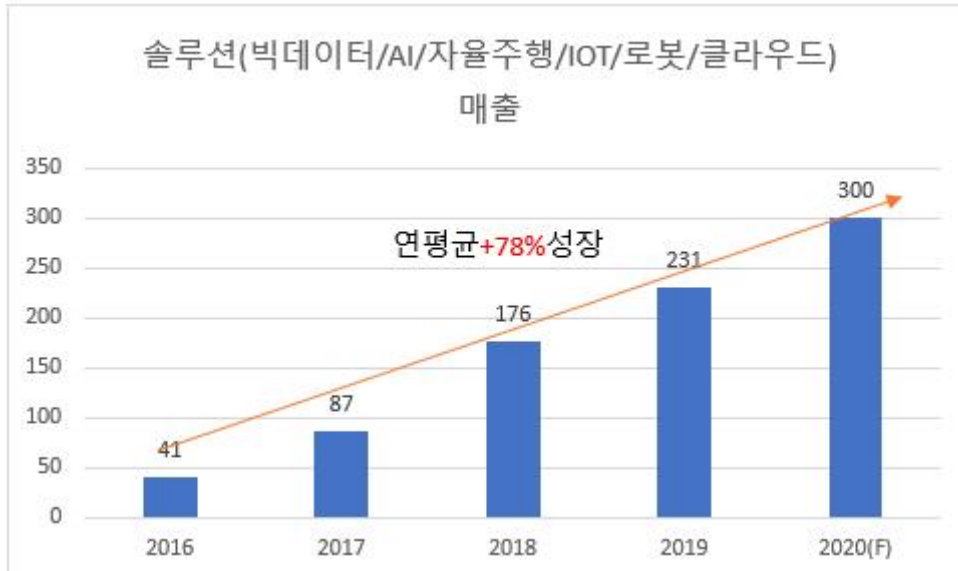
=>올해 1분기 실적을 보면 전년동기대비 매출액은 -0.2%감소, 영업이익은 78.6%증가, 당기순이익 86.7%증가, 영업이익률 79%가 증가하면서 지난해 기대했던 수익성 개선이 지연되면서 올해부터는 확실한 수익성 개선을 이룰 것으로 전망되고 있습니다.

=>4차산업혁명 관련 솔루션 매출 성장이 올해는 정말 본격화 되면서

수익성 개선을 이룰 것으로 보입니다.

=>원래 한컴MDS의 4차산업혁명 매출은 증가하고 있었습니다. 자회사 문제로 인한 수익성 악화가 원인이었는데, 이는 시간의 문제지 분명히 해소될 수 있는 문제로 올해는 해소가 되려는 모양새입니다.

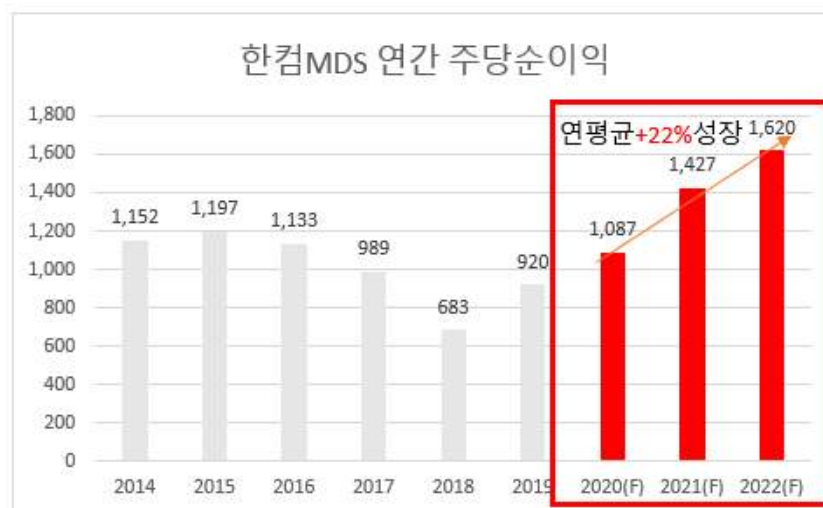
=>4차산업 혁명 관련 매출인 빅데이터, 인공지능, 자율주행, 사물인터넷, 로봇, 클라우드 등의 솔루션 매출액은 계속 증가하고 있습니다.



=>올해 4차산업혁명 관련 매출이 300억원 이상 기록하게 되면은 고정비를 커버하면서 <영업 레버리지 효과> 구간에 진입하게 됩니다.

=>7월1일에는 인공지능/사물인터넷 등 4차산업혁명 중심 사업분야를 물적 분할 할 예정입니다.

### ♣주당순이익

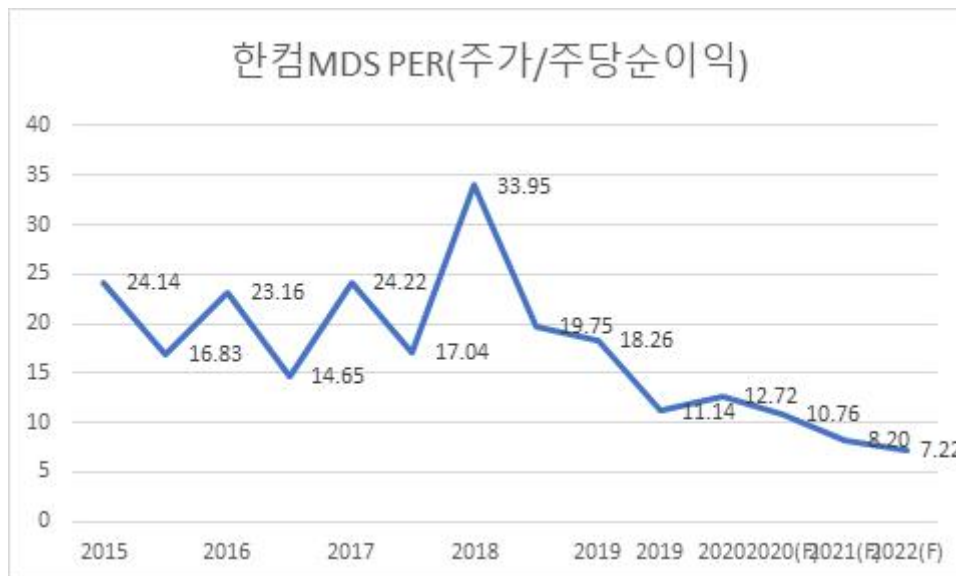


=>2020년~2022년 연평균 주당순이익 성장률은 22%를 보일 것으로 예상되고 있어서, 한컴MDS는 레포트에서 제외하지 않고, 계속 남겨둡니다. 생존했습니다.

=>미래 3년 연평균 주당순이익 성장률이 최소 20%이상은 되어야 살아남을 수 있습니다.

=>올해는 전년대비 18.2%의 성장이 예상되고, 내년에는 올해대비 31.3%의 성장이 예상됩니다.

### ♣PER공식(목표PER15배/목표주가:16,300원)



현재가	현재PER	20PER	21PER	목표PER	20목표가	상승여력	21목표가	상승여력	22목표가	상승여력
11,700	12.72	10.76	8.20	15	16,305	39.4%	21,405	83%	24,300	108%

=>5월30일 기준, 현재PER는 12.72배이고, 20추정PER는 10.76배입니다.

=>올해 시장의 실적 추정치 상향에 따른 목표PER를 기존 12배에서 다시 15배로 상향 조정하며, 목표PER15배 기준, 올해 목표주가는 16,300원입니다.

=>지금부터 2년 보유하면 약 108%의 추가상승여력이 남아있습니다.

### ♣기술적분석



=>3월 차트는 아예 없는 것이라고 생각해야 되고, 지금부터 다시 실적 턴어라운드 때 그 동안의 우하향 방향에서 우상향 방향으로 턴을 하려는 모습입니다.

=>차트를 보면 분명 주포 세력이 들어온 모습입니다. 세력이 들어온 이상, 매도하지 않고 중간의 등락은 있겠지만 계속 보유하는게 맞습니다.

### ♣♣♣2020년06월호

=>한컴MDS는 소프트웨어 계열로 모회사인 한글과컴퓨터와 주가가 같이 움직이게 될 것입니다.

=>한글과컴퓨터는 서비스형 소프트웨어(SaaS, Software as a Service)기술력을 보유하고 있는데, 최근에 NAVER와 클라우드 협력을 맺기도 하였습니다.

=>앞으로 클라우드/소프트웨어 계열로 역시 NAVER와 주가도 같은 궤를 그릴 가능성이 높습니다.

=>또한 파이오링크와도 같은 계열입니다. 파이오링크는 제2의 더존비즈온으로 보고 있습니다. 지금 더존비즈온은 신규로는 못 사잖아요... 보유하신 분은 추가매수없이 계속 보유하시면 되겠습니다.

=>앞으로 2년 강세장동안 소프트웨어 계열도 그 궤(상승 추세)를 같이 하게 될 것입니다.





=>위에서부터 한컴MDS, 한글과컴퓨터, 더존비즈온, 파이오링크입니다.

=>한컴MDS, 한글과컴퓨터는 아직은 하향 추세이고, 더존비즈온, 파이오링크는 상승 추세입니다.

=>2월 고점은 한컴MDS를 제외하고 나머지는 모두 돌파를 하였습니다.

=>예전부터 가지고 있는 종목이라 계속 보유는 하는데... 한글과컴퓨터가 먼저 수혜를 받을 것으로 보이고, 한컴MDS는 그 뒤에 수혜를 받을 것으로 보입니다. 무슨 말이나면 주가가 바로 가긴 어려울 것으로 보인다는 의미입니다.

=>그렇다면 한컴MDS의 비중을 축소하고, 다른 종목으로 비중을 옮겼다가 나중에 주가 탄력을 받기 시작하면 그때 다시 돌아오는 방법도 괜찮습니다.

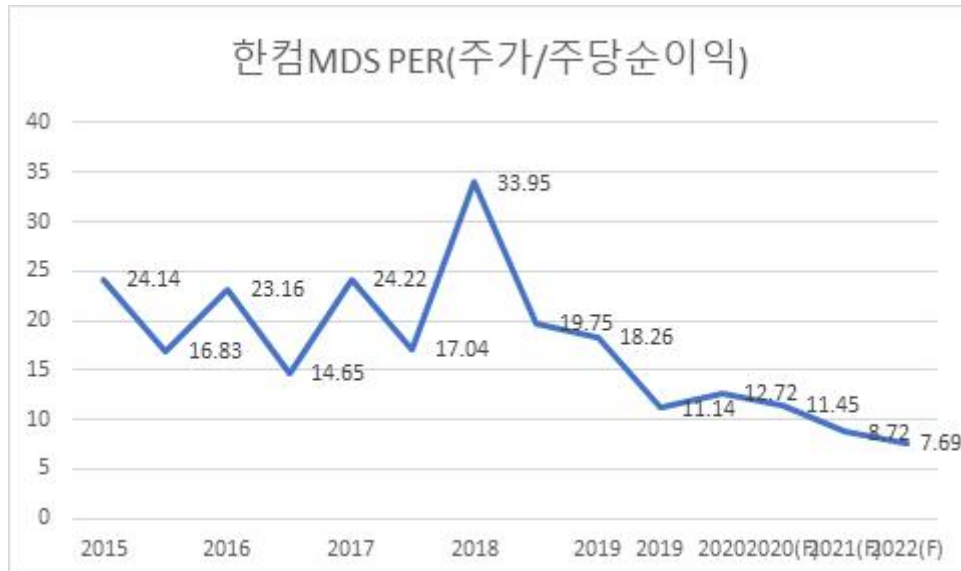
=>아예 종목 교체를 하기에는 아까운 종목입니다.

=>더존비즈온은 주가가 비싸서 신규매수, 신규레포트 발행하긴 어렵습니다.

=>소프트웨어 계열은 일단 그런 느낌(?)으로 보시면 되겠습니다.

### ♣PER공식(목표PER15배/목표주가:16,300원)

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019	2020	2020(F)	2021(F)	2022(F)
PER	24.14	16.83	23.16	14.65	24.22	17.04	33.95	19.75	18.26	11.14	12.72	11.45	8.72	7.69



=>6월21일 기준, 현재 PER는 12.72배이고, 20추정PER는 11.45배에서 거래되고 있습니다. 내년도가 되면 PER가 10배 이하로 떨어집니다.

=>목표PER는 여전히 15배로 잡고 가지만, 향후 주가 상승이 본격화 되면 목표가는 상향 조정 될 수 있습니다.

### ♣기술적분석



=>주가 위치로 보면 완전 발등에 있습니다. 근데 발바닥...발목...발등... 에 위치한 종목들의 주가는 주가가 싸다는 장점이 있지만 언제

갈지 모른다는 단점이 있습니다. 그래서 주가 위치가 무릎에 있는 종목이 가장 타이밍이 좋습니다.

=>한컴MDS의 신규매수는 지금보다는 오히려 회색선(무릎)을 통과하면 그때부터 하는게 좋을 것 같습니다.



=>차트만 보면 전형적인 매집 차트입니다. 앞으로 주가를 끌어올릴 자본 세력이 매집을 하는 중이라는 의미입니다. 약간은 오랜 시간을 두고 매집을 하지 않을까 싶습니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====