한양증권 이동헌 2017/02/16-09:30:55

이동헌(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

휴니드(058700)

- 4Q16 Review TICN으로 실적 급증, 더 좋아질 올해

▶ 4Q16 Review TICN HCTRS 매출 반영으로 실적 급증

- 4Q16 별도기준 실적은 매출액 1,459억원(+377.7% yoy) 영업이익 178억원(+1007.6% yoy) 영업이익률 12.2%(+6.9%p yoy)로 컨센서스(매출액 1,401억원 영업이익 169억원)를 상회했다. 순연되었던 TICN HCTRS의 매출인식이 완료되었고 프로젝트의 이익률이 영업이익률 기준 13~14%로 예상치를 충족했다. 그동안의 개발비에 대한 보상과 각종 인센티브가 반영되어 일반적인 국방 프로젝트보다 이익률이 높았다. 앞으로 몇 년간 반영될 TICN 관련 매출과 이익에 대한 가이드라인이라는 측면에서 의미가 크다. 1,242억원 규모의 TICN 매출액 이외의 매출액은 217억원(-29.0% yoy)에 그쳤다. 작년 연간으로 보잉향 해외매출은 늘었지만 국내 기존 프로젝트들이 마무리되며 기존사업의 매출이 감소했다.

▶ 더 좋아질 올해

- TICN 관련 올해 물량은 기존 예상보다 좀 더 늦어질 것으로 보여 매출이 작년처럼 연말에 일시적으로 인식될 전망이다. 올해 TICN 관련 국방예산은 3,705억원(+11.2% yoy)으로 전년비 373억원 증액되어 올해는 최소 작년 수준 이상의 수주가 예상되며 관례 상 다년 계약의 가능성도 있다. 보잉향 매출에서는 작년 수주 받은 치누크 매출이 늘어나고 추가적인 신규 수주 가능성도 있다. 대내외 정세 변동성이 커졌지만 보잉과의 장기 파트너십에는 별다른 영향이 없어 보인다. 컨소시엄으로 입찰에 들어가는 군 정찰위성 프로젝트는 올해 말 사업자가 확정될 예정이며 선정 시 추가적인 성장모멘텀이 될 수 있다. 전체적으로 작년은 본격적인 성장 궤도에 진입했고 올해는 작년보다 더 좋아질 것으로 예상된다.

▶ 매수 투자의견, 목표주가 2만원 유지

- TICN 매출 인식의 확인으로 향후 실적에 대한 안정감이 커졌다. 연말 매출인식에 따른 분기 변동성은 여전히 크지만 TICN의 안정성과 항공부품의 성장성으로 중장기적 주가 상승을 예상한다. 매수투자의견과 목표주가 20,000원을 유지한다.

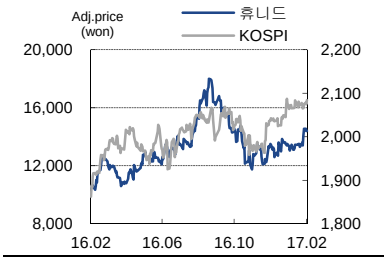
* TICN HCTRS: TICN(Tactical Information Communication Network, 차세대 군 전술정보통신체계)은 현대전에 맞게 노후화된 육군의 통신체계를 업그레이드하는 사업으로 총 예산 5.4조원의 육군 역대 최대 단일 사업이다. 동사는 주요사업자 중 하나로 HCTRS(High Capacity Trunk Radio System, 대용량 무선전송체계)를 생산하며 향후 7~8년 동안 1.1~1.4조원의 사업규모를 담당하게 된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	20,000원
Previous	20,000원

■ 주가지표

KOSPI(02/15)	2,084P
KOSDAQ(02/15)	616P
현재주가(02/15)	14,400원
시가총액	2,006억원
총발행주식수	1,393만주
120일 평균거래대금	210억원
52주 최고주가	18,000원
최저주가	10,350원
유동주식비율	76.1%
외국인지분율(%)	19.28%
주요주주	김유진 외 3인 (21.5%)
	The Boeing Company (11.9%)

■ 상대주가차트



한양증권 이동헌 2017/02/16-09:30:58

이동헌(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	403	4	16	16	158	29.0	0.8	28.6	1.0%	2.6%	0.4%
2015A	605	21	12	12	101	149.3	2.6	51.5	3.4%	1.6%	1.3%
2016P	1,789	188	177	177	1,738	7.8	1.9	9.2	10.5%	20.0%	18.9%
2017F	2,013	215	197	197	1,413	10.2	1.7	8.1	10.7%	18.3%	18.8%
2018F	2,204	236	208	208	1,496	9.6	1.5	6.9	10.7%	16.4%	18.4%

자료: 휴니드, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 별도 기준.

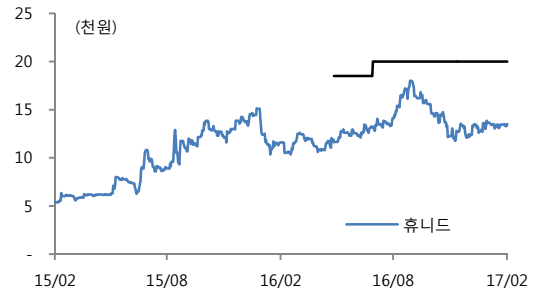
〈도표1〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

	'14	'15	'16P	'17E	'18E	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P
매출액	**403**	**605**	**1,789**	**2,013**	**2,204**	**116**	**99**	**85**	**306**	**140**	**100**	**89**	**1,459**
yoy	*-29.1*	*50.2*	*195.7*	*12.5*	*9.5*	*90.3*	*65.2*	*29.5*	*41.2*	*21.2*	*1.9*	*4.6*	*377.7*
매출원가	339	505	1,501	1,689	1,852	96	71	69	269	118	78	66	656
원가율	*84.1*	*83.5*	*83.9*	*83.9*	*84.0*	*82.9*	*71.8*	*81.2*	*88.1*	*84.3*	*77.6*	*74.3*	*45.0*
판관비	60	79	100	109	117	25	18	16	20	18	20	20	45
판관비율	*15.0*	*13.1*	*5.6*	*5.4*	*5.3*	*21.8*	*18.5*	*18.2*	*6.6*	*13.0*	*19.6*	*22.2*	*3.1*
영업이익	**4**	**21**	**188**	**215**	**236**	**-5**	**10**	**0**	**16**	**4**	**3**	**3**	**178**
yoy	*73.1*	*429.8*	*809.9*	*14.4*	*9.6*	*-14.1*	*-676.1*	*-88.4*	*108.6*	*-166.9*	*-70.6*	*560.3*	*1,007.6*
OPM	*1.0*	*3.4*	*10.5*	*10.7*	*10.7*	*-4.7*	*9.7*	*0.6*	*5.3*	*2.6*	*2.8*	*3.6*	*12.2*
세전이익	18	3	180	211	234	-10	2	-2	13	3	2	1	174
당기순이익	**16**	**12**	**177**	**197**	**208**	**-10**	**2**	**-2**	**21**	**3**	**2**	**1**	**171**
yoy	*-281.7*	*-29.1*	*1,412.8*	*11.4*	*5.4*	*-365.0*	*-86.2*	*590.7*	*1,472.0*	*-126.5*	*33.8*	*-169.1*	*694.5*
NIM	*4.1*	*1.9*	*9.9*	*9.8*	*9.4*	*-8.3*	*1.6*	*-2.1*	*7.0*	*1.8*	*2.2*	*1.4*	*11.7*

자료: 휴니드, 한양증권 리서치센터 *K-IFRS 별도기준

TP trend



한양증권 이동헌 2017/02/16-09:30:59

이동헌(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동헌)
- 기업 투자의견
  - 매수 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
  - 중립 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
  - 매도 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
  - ※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자의견
  - 비중확대 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - 중립 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - 비중축소 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자의견 비율공시(기준: 2016.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	91%	9%	0%

- 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
휴니드	005870	2016.01.28	Not Rated	-
		2016.05.11	매수(신규)	18,500원
		2016.07.18	매수(유지)	20,000원
		2016.11.21	매수(유지)	20,000원
		2017.02.16	매수(유지)	20,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.