

휴니드(005870)

- 실적 이연, 큰 그림은 그대로

▶ 2Q17 Review 매출 순연으로 저조한 실적

- 2Q17 별도기준 실적은 매출액 70억원(-30.6 yoy) 영업이익 -7억원(적자전환 yoy)으로 저조했다. TICN HCTRS* 관련 매출은 올해도 4분기 일시 반영될 것으로 예상된다. 작년 2분기에도 HCTRS 매출이 없었지만 올해는 이외 대부분의 프로젝트들의 순연으로 매출액이 감소했다. TICN 프로젝트를 통해 늘어난 고정비 부담으로 영업이익은 적자전환했다. 3분기도 비슷한 흐름이 이어질 것으로 보이며 작년과 같이 4분기 대부분의 매출액이 일시 반영될 전망이다.

▶ 큰 그림은 그대로

- 정권교체 전후로 주요 방위산업 프로젝트들의 진행이 이연되고 있다. 한국항공우주에 대한 검찰 조사도 방산주 전반에 부담을 주고 있다. 그러나 북한의 도발과 남북관계 경색은 지속 중이고 편성되어 있는 국방예산도 그대로이다. TICN 프로젝트의 경우 연초부터 현재까지 올해 발주가 지속적으로 미뤄지고 있다. 그러나 작년 이미 초도 납품이 시작되었고 올해 관련예산 3,705억원(+11.2% yoy)이 편성되어 있다. 정확한 수주 시점은 모르지만 내년 예산 편성을 위해 원칙 상 올해 예산은 올해 소진되어야 한다. 작년 이미 대규모 납품 경험이 있어 올해도 수주가 되면 연말까지 매출인식에는 문제가 없을 것으로 전망한다.

- 보잉과의 관계에서도 크게 바뀐 점은 없다. 작년 치누크 헬기 부품 계약 이후 올해도 추가적인 계약이 있을 수 있다. 수리온형 에어버스헬리콥터 부품 계약은 한국항공우주의 진행사항 영향으로 미뤄질 가능성이 크다. 전체적으로 실적 이연 부분이 있지만 큰 그림은 변하지 않았다.

▶ 매수 투자 의견 유지, 목표주가 1.5만원으로 하향

- 실적 이연에 대한 추정치와 적용 멀티플 변경으로 목표주가를 2만원에서 1.5만원으로 하향한다(올해 추정 EPS 1,413원 → 1,204원 적용 PER 16x → 12.5x). 다만 TICN 프로젝트, 보잉과의 관계 등 큰 그림에 대한 변화는 없어 매수 투자 의견을 유지한다. 정권교체 이후 국방개혁 드라이브로 방산주 전반이 위축되어 있지만 현정권이 천명하고 있는 자주국방과 킬체인, KAMD, 전자권 조기환수 등을 위해서는 TICN 프로젝트가 미뤄질 수 없다. 52주 신저가에 가까운 지금이 매수하기 좋은 시기이다.

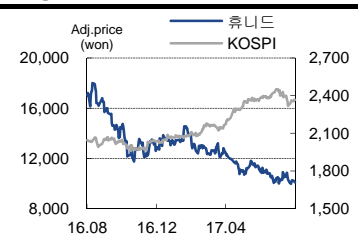
* TICN HCTRS: TICN(Tactical Information Communication Network, 차세대 군 전술정보통신 체계)은 현대전에 맞게 노후화된 육군의 통신체계를 업그레이드하는 사업으로 총 예산 5.4조원의 육군 역대 최대 단일 사업이다. 동사는 주요사업자 중 하나로 HCTRS(High Capacity Trunk Radio System, 대용량 무선전송체계)를 생산하며 향후 7~8년 동안 1.1~1.4조원의 사업 규모를 담당하게 된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	15,000원
Previous	20,000원

■ 주가지표

KOSPI(08/24)	2,375P
KOSDAQ(08/24)	647P
현재주가(08/24)	10,200원
시가총액	1,440억원
총발행주식수	1,412만주
120일 평균거래대금	92억원
52주 최고주가	18,000원
최저주가	9,980원
유동주식비율	76.4%
외국인지분율(%)	19.29%
주요주주	김유진 외 3인 (21.2%) The Boeing Company (11.7%)

■ 상대주가차트



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%
2016A	1,789	188	179	179	1,319	10.3	1.9	8.2	10.5%	20.2%	20.0%
2017F	1,754	174	170	170	1,204	8.4	1.2	5.4	9.9%	15.8%	18.4%
2018F	1,881	198	189	189	1,340	7.5	1.1	4.0	10.5%	15.1%	20.9%

자료: 휴니드, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 별도 기준

〈도표1〉 실적 추정

(단위: 억원, %, %p)

	'14	'15	'16	'17E	'18E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	403	605	1,789	1,754	1,881	140	100	89	1,459	91	70	82	1,512
yoy	-29.1%	50.2%	195.7%	-1.9%	7.2%	21.2%	1.9%	4.6%	377.7%	-35.2%	-30.6%	-8.2%	3.6%
매출원가	339	505	1,500	1,465	1,563	118	78	66	1,238	73	54	61	1,278
원가율	84.1%	83.5%	83.8%	83.5%	83.1%	84.3%	77.6%	74.3%	84.8%	80.3%	77.3%	74.3%	84.5%
판매비	60	79	101	115	120	18	20	20	44	24	23	23	46
판매비율	15.0%	13.1%	5.7%	6.6%	6.4%	13.0%	19.6%	22.2%	3.0%	25.9%	32.7%	28.0%	3.0%
영업이익	4	21	188	174	198	4	3	3	178	(6)	(7)	(2)	188
yoy	73.1%	429.8%	809.2%	-7.5%	13.8%	특전	특전	560.3%	1006.6%	적전	적전	적전	5.8%
opm	1.0%	3.4%	10.5%	9.9%	10.5%	2.6%	2.8%	3.6%	12.2%	적전	적전	적전	12.5%
세전이익	18	3	180	176	203	3	2	1	174	(4)	(5)	0	184
당기순이익	16	12	179	170	189	3	2	1	173	(4)	(1)	0	175
yoy	-281.7%	-29.1%	1434.1%	-5.4%	11.6%	특전	33.8%	특전	706.1%	적전	적전	적전	0.8%
NIM	4.1%	1.9%	10.0%	9.7%	10.1%	1.8%	2.2%	1.4%	11.9%	-4.0%	-2.1%	0.2%	11.5%

자료: 휴니드, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 실적 추정치 변경

	'16	'17E			'18E		
	1,789	2,013	1,754	-12.9%	2,204	1,881	-14.7%
	188	215	174	-19.2%	235	198	-15.8%
opm	10.5%	10.7%	9.9%	-0.8%p	10.7%	10.5%	-0.2%p
	180	211	176	-16.7%	234	203	-13.3%
	179	197	170	-13.9%	208	189	-9.0%

자료: 휴니드, 한양증권 리서치센터

