

## 탐방메모

2009.12.30

SW/SI

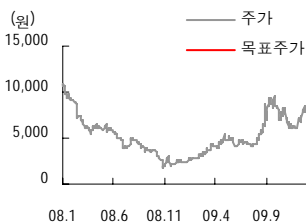
**Analyst** 오경택  
 02-3770-3583  
 ktoh@myasset.com

# MDS 테크 (086960)

**스마트폰 수혜와 자체 개발 임베디드 OS 보유로 성장동력 주목 시점**

**탐방일** : 12월 23일  
**투자 의견** : Not Rated

주가	8,440원
자본금	48억원
시가총액	802억원
주당순자산	4,286원
부채비율	44.45%
총발행주식수	9,501,280주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	110,432주
52주 고	9,650원
52주 저	2,390원
주요주주	정인옥외 9인 45.2%
외인지분율	0.10%



**투자 의견 및 목표주가 추이**

날짜	투자 의견	목표주가
2009/12/30	Not Rated	-원

## 임베디드 솔루션 국내 1위 업체

동사는 임베디드 솔루션 전문업체로 94년 설립, 06년 9월 코스닥 시장에 상장됨. 동사는 국내 임베디드 솔루션 시장에서 65%를 점유하며 1위권 지위에 있음. 주요 사업별 매출비중은 임베디드 개발툴 49.2%, OS 번들 및 서비스 33.9%, 애플리케이션 소프트웨어 12.4%, 기타(교육 및 H/W 등) 4.4% 등임. 주요 매출처 매출비중은 삼성전자와 LG 전자 등이 22%, 현대차, 텅크웨어, 노틸러스효성 등이 각각 2~3%를 차지함. 적용 산업별 비중은 모바일 25%, 정보가전 17% 등이며, 여타 산업용 58% 등임.

## 투자포인트 : 스마트폰 수혜와 자체 개발 임베디드 OS 보유 -> 성장동력 주목 시점

동사의 투자포인트는 1) 올해 연간 실적이, 매출액 551억원(YoY-5.4%), 영업이익 72억원(YoY+ 38.5%), 당기순이익 62억원 YoY+ 63.0%) 등이 전망돼, 수익성 개선이 뚜렷히 나타났다는 점, 2) 스마트폰 출시 본격화 등 전자기기의 다양한 기능 확대로 임베디드 소프트웨어의 수요가 더욱 증가해 수혜로 작용하고 있다는 점, 3) 국내 최초로 임베디드 OS를 개발해, 향후 항공/국방 분야에 적용이 기대되는 성장동력을 확보했다는 점, 4) 현금성 자산이 150억원, 부채비율이 44.4% 등의 무차입 경영으로 안정적인 재무구조 메리트를 보유하고 있다는 점, 5) 올해 반기에도 80원의 중간배당을 실시하는 등 30%의 배당성향이 지속되고 있어 배당 메리트를 보유하고 있다는 점 등임.

동사의 올해 예상 EPS 기준 PER 이 12.9배로 코스닥 전체 18.5배 보다 저평가 됐으며, 실적 성장추세를 감안할 때 추가 프리미엄 적용도 가능해 보임. 따라서, 올해 실적개선과 스마트폰 출시 수혜와 국내 최초로 임베디드 OS를 개발해 항공/국방 분야 적용이 기대되는 성장동력을 확보한 점을 주목해야 할 시점으로 판단됨.

## 실적 추이

(단위: 억원, %, 원)

	2006	2007	2008	2009(E)	전년동기대비
매출액	336	317	582	551	-5.4
영업이익	70	26	52	72	38.5
영업이익률	20.7	8.1	8.9	13.1	+4.1%p
순이익	65	35	38	62	63.0
EPS	978	442	404	652	63.8
PER	14.7	25.0	5.9	12.9	-

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 오경택. 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료의 금융투자분석사는 자료발간일 현재 동주식을 보유하고 있지 않습니다. 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(High, Low)로 구분. Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold : -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell : -10%이상(Low)/-20%이상(High). 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분. 2008년 2월 19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, Market Perform, Under Perform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경. 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

### 기업개요 : 임베디드 소프트웨어 국내 1위 업체

동사는 임베디드 소프트웨어(Embedded Software) 개발 솔루션과 임베디드 소프트웨어 솔루션 전문업체로 94년에 설립됐고, 06년 9월 코스닥 시장에 상장됐다. 임베디드 시스템은 PC를 제외한 휴대폰, 네비게이션, 자동차 등에 내장된 모든 전자제어시스템을 의미하며, 동사는 이와 같은 임베디드 시스템에서 필요한 기능을 수행하는 프로그램인 임베디드 소프트웨어 토탈 솔루션을 제공한다. 임베디드 소프트웨어 산업은 휴대폰을 비롯하여, 정보가전, 차량, 항공기, 로봇, 홈네트워크, 국방, 산업기기 및 의료기기 등 광범위 하게 적용되며, 국내 시장규모는 약 10조원 정도에 이를 것으로 추정된다. 적용 시장별로 살펴보면, 가전, 통신분야가 차지하는 비중이 50% 정도로 크며, 향후에는 자동차, 국방, 항공 등의 적용시장이 더욱 성장할 것으로 예상된다.

주요 사업별 매출비중 (09년 3분기 누적 기준)은 임베디드 개발툴 49.2%, OS 번들 및 서비스 33.9%, 애플리케이션 소프트웨어 12.4%, 기타(교육 및 H/W 등) 4.4% 등이다. 주요 매출처는 삼성전자와 LG 전자 등으로의 매출비중이 22%에 달하며, 현대차, 토크웨어, 노틸러스효성 등이 각각 2~3%의 비중을 차지해 매출처가 다변화됐다. 적용 산업별 매출비중을 살펴보면, 모바일 25%, 정보가전 17%, 여타 산업용이 58% 등이다.

09년 3분기 누적 실적은, 매출액 379.9억원(YoY-7.7%), 영업이익 52.2억원(YoY+46.3%), 당기순이익 41.2억원(YoY+54.1%) 등을 기록했다. 수익성 개선으로 영업이익과 당기순이익 규모는 이미 전년도 실적을 뛰어 넘었다. 이와 같은 수익성 개선은 네비게이션 개발보드 사업부분의 구조조정이 전년도에 마무리되며 뚜렷하게 나타났다. (08년 3분기 누적 영업이익률 8.6% → 09년 3분기 누적 13.7%). 올해 예상 연간 실적은, 매출액 551억원(YoY-5.4%), 영업이익 72억원(YoY+38.5%), 당기순이익 62억원 YoY+63.0%) 등이 전망된다. 07년 이후 둔화됐던 영업이익 개선이 올해부터 본격화된 점이 주목되는 부분이다.

#### 주요 사업 현황

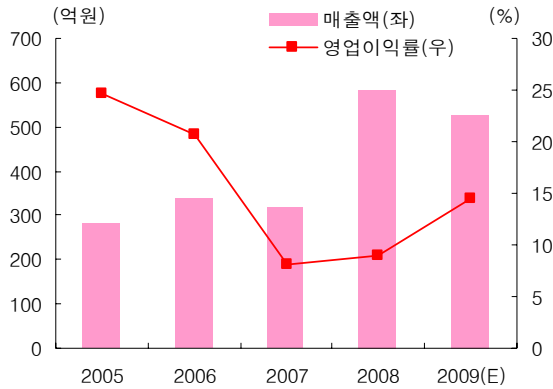
구분	사업항목	주요제품	적용시장
임베디드 소프트웨어 개발 솔루션	임베디드 소프트웨어 통합 개발 솔루션	TRACE32	모바일, 정보기기, 자동차, 국방, 항공시장
	설계자동화 솔루션	dSPACE	자동차, 제어/로봇, 국방, 항공시장
	시험자동화 솔루션	TestQuestPro Parrot	모바일, 정보기기시장
OS 번들 및 관련 서비스	임베디드 OS	M/S Window CE 등, NEOS	DMB, 카네비게이션, PMP, 홈서버 등, 단말기 제조사, IP TV, ATM
임베디드 애플리케이션 소프트웨어 솔루션	휴대폰 소프트웨어	GEMini-ImmC, GEMini-CAM, 시스템 소프트웨어 통합 용역	휴대폰 제조사, 이동통신 사업자
	임베디드 시스템 통합	OS, Middleware, Application 통합 개발 용역	휴대폰 제조사, 휴대 단말기 제조사
	DMB 솔루션 및 소프트웨어	BIFS*ON, DMB*ON, TPEG	휴대폰 제조사, 전용 DMB 단말기 제조사

Source: 전자공시, 동양종합금융증권 리서치센터

## 탐방메모

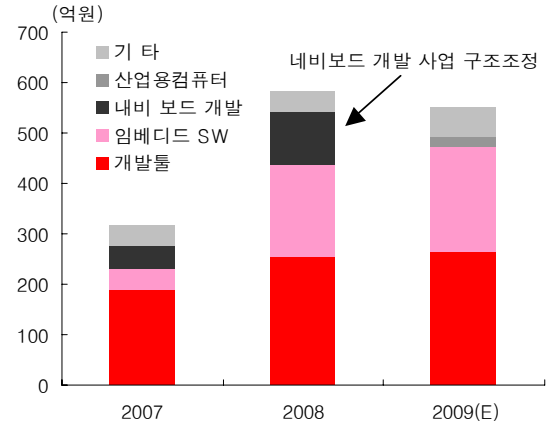
2009.12.30

실적추이



Source: MDS 테크, 동양종합금융증권 리서치센터

제품별 매출 동향



Source: MDS 테크, 동양종합금융증권 리서치센터

### 성장 모멘텀 : 스마트폰 수혜, 자체개발 OS 확보 성장동력

최근 아이폰, 안드로이드폰 등 스마트폰 출시가 본격화 됨에 따라, 다양한 기능이 확대되고 있어 휴대폰에 대한 임베디드 소프트웨어의 수요도 더욱 증가하고 있다. 이에 따라 동사는 **임베디드 소프트웨어 개발 솔루션**(임베디드 소프트웨어의 개발 생산성을 높이고, 품질을 향상시킬 수 있도록 지원)을 삼성전자, LG 전자 등 국내 대표 휴대폰 메이커 업체에 공급하고 있어 실질적인 수혜가 기대된다. 또한, **임베디드 애플리케이션 소프트웨어인 MMS, 카메라 솔루션**도 삼성전자, LG 전자에 공급하고 있어, 수혜가 예상되는 부분이다.

#### 주요 수요 업체 현황

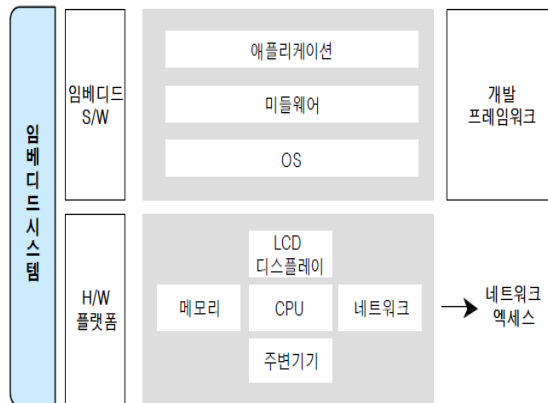
주요 수요처	주요 고객사	관련제품
휴대폰 제조사 및 SOC 제조사	삼성전자	임베디드 SW 개발 솔루션 스마트폰 관련 시스템 SW 통합 서비스 MMS, 카메라 솔루션 DMB 데이터 방송 솔루션
휴대폰 제조사	LG 전자	임베디드 SW 개발 솔루션 휴대폰 시험, 제어 SW
자동차 제조사	현대차	임베디드 SW 개발 솔루션
이동통신 사업자	KT	메시징(MMS) 및 WIPI 시스템 구축
SOC 업체, 정보 단말기 제조사	코아로직, 엠텍비전, 텔레칩스 등 현대오토, 엑스로드, 톱크웨어 레인콤, 셀런, 유경 효성노틸러스, LG 엔시스 ETRI, ADD 등 대형 국책 연구소 국방, 항공기업 및 국책기관	임베디드 SW 개발 솔루션 DMB, 카네비게이션, PMP 등 임베디드 SW 솔루션(OS) 임베디드 SW 솔루션 및 RTOS

Source: 전자공시, 동양종합금융증권 리서치센터

## 탐방메모

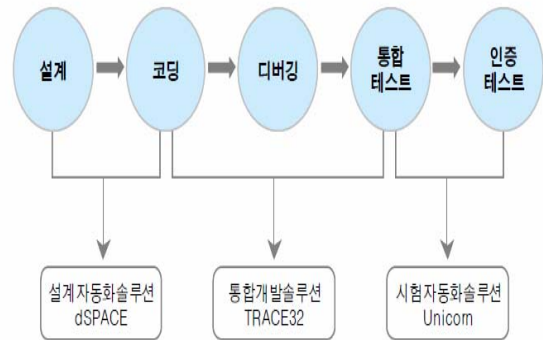
2009.12.30

### 임베디드 시스템 구성



Source: MDS 테크

### 임베디드 시스템 개발 프로세스와 솔루션



Source: MDS 테크

동사는 M/S 사의 임베디드 OS 를 공급하고 있을 뿐만 아니라, 국방, 항공용 OS 인 RTOS 를 자체개발 한 'NEOS' 를 보유하고 있다. 이는 10년간 개발을 진행해 왔으며, 100억 이상이 투자됐고, 외산에 전적으로 의존하고 있는 국방, 항공 분야에서 국내 최초의 상용화된 임베디드 OS 라는 점에서 의미가 크다. 현재, 지경부의 지원아래 T-50(국산 항공기)에 적용하기 위해 진행에 있고 2010년 시험 장착 테스트가 예상되고 있다. 특히, 미국 FAA(미국 연방 항공국)가 인정하는 DO-178B 승인 요건을 충족하여 항공 SW 로서 신뢰성을 인정 받아 적용 가능성이 높다고 할 수 있다. 향후, 국방/항공 OS 적용시, 로열티 수익이 기대되는 성장동력을 확보한 것으로 보인다.

### 결론 : 수익성 개선과 더불어 성장동력(스마트폰 수혜, 자체 OS 확보)주목 시점

동사의 투자포인트는 다음과 같다. 1)올해 예상 연간 매출액 551억원(YoY-5.4%), 영업이익 72억원(YoY+ 38.5%), 당기순이익 62억원 YoY+63.0%) 등이 전망돼, 수익성 개선이 뚜렷히 나타났다는 점, 2) 스마트폰 출시 본격화 등 전자기기 등의 다양한 기능이 확대되고 있어 임베디드 소프트웨어의 수요가 더욱 증가하고 있다는 점, 3) 국내 최초로 임베디드 OS 를 개발해, 향후 항공/국방 분야에 적용이 기대되는 성장동력을 확보했다는 점, 4) 현금성 자산이 150억원, 부채비율이 44.4% 등 무차입 경영을 하고 있어 안정적인 재무구조 메리트도 보유하고 있다는 점, 5) 배당성향도 30%에 달하며, 올해 반기에도 80원의 중간배당을 실시하는 등 안정적인 배당투자 메리트를 보유하고 있다는 점 등이다.

동사의 올해 예상 EPS 기준 PER 이 12.9배로 코스닥 전체 18.5배 보다 저평가 됐으며, 실적 성장추세를 감안할 때 추가 프리미엄 적용도 가능해 보인다. 따라서, 임베디드 솔루션 국내 1위 업체인 동사의 올해 실적개선과 스마트폰 본격 출시 수혜와 국내 최초로 임베디드 OS 개발해 항공/국방 분야 적용이 기대되는 성장동력을 확보한 점을 주목해야 할 시점으로 판단된다.