

HANYANG SECURITIES

MDS 테크(086960)

- 자동차 SW 투자확대에 따른
실질적 최대 수혜주-

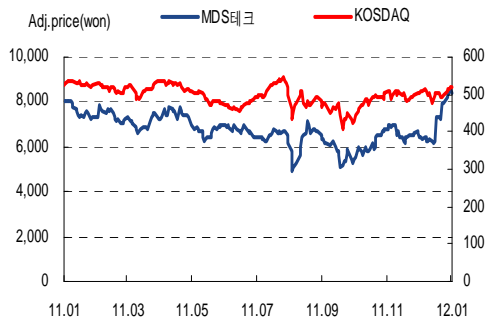
2011.1.9 Analyst: 김현석 ☎3770-5039

Rating **Buy(Initiate)**
Target Price **13,600 원**
Previous -

주가지표

KOSPI(01/06):	1,843P
KOSDAQ(01/06):	519P
현재 주가(01/06):	8,360원
시가총액:	725억원
총발행주식수:	868만주
120일 평균거래대금:	27억원
52주 최고주가:	8,590원
최저주가:	4,900원
상대수익률 (1개월):	21.9%
(6개월):	24.3%
유동주식비율:	44.5%
외국인지분율(%):	15.13%
주요주주:	택인베스트먼트 외 13 인 (49.1%)

상대주가차트



● **투자의견 매수, 목표주가 13,600원 제시**

MDS테크에 대해 목표주가 13,600원, 투자의견 BUY를 신규 제시. 목표주가는 2012년도 12개월 Forward EPS 1357원에 동종업계(한글과컴퓨터, 유비벨록스, 인프라웨어)의 평균 PER 12.6배를 20% 할인 적용한 PER 10배로 산정.

2012년부터 자동차 산업 임베디드 SW 부문의 급성장과 10년간 해외 업체와의 전략적 제휴로 원천기술 보유 및 자체 기술력을 확보하고 있으며 향후 임베디드SW의 중요성이 강조되는 만큼 투자 적기로 판단됨.

● **'ISO 26262' 로 자동차 임베디드 SW 수요 급증할 전망**

최근 자동차 기능 안전성 국제 표준 'ISO 26262'가 6년간 개발된 끝에 국제표준으로 확정되면서 자동차 SW 성장에 기폭제가 될 전망. ISO 26262 표준은 전자제어 장치(ECU)의 오류로 인한 사고 방지를 위한 기능 안전성 규격으로 개발 초기부터 임베디드 시스템 적용이 요구 사항이며 SW 프로세싱이 필수적으로 준수해야 함. 동사는 크게 1) ISO 26262 인증을 위한 개발 전반의 툴 제공, 2) ISO 26262 준수를 위한 SW 개발 착수 3) Automotive SW 전문 교육 부문 진행으로 토달솔루션을 공급할 예정.

● **2012년은 실적 상승 재점화의 해 + 우량한 재무구조**

동사의 4분기 K-IFRS 별도 기준으로 예상실적은 매출액 191억(YoY+20%, QoQ+33%), 영업이익 34억(YoY+240%, QoQ+47%) 달성이 전망되며 2011년 매출액과 영업이익은 각각 605억(YoY-2.6%), 80억(YoY-2.4%)가 예상.

매출 상승요인은 자동차 산업부문 매출향 증가와 임베디드 SW 수요증가 효과이며, 영업이익은 최근 몇 년간 인력감축 및 비용절감 효과가 나타나면서 고정비가 안정화됨에 따라 매출 상승 시 규모의 경제효과로 수익률이 상승하는 구조이기 때문.

자동차 SW 매출향 증가로 매출 상승세 진입과 국내 1위 임베디드 SW 역량 및 탄탄한 재무구조를 고려할 시 주가 재평가가 이루어져야 할 시기로 판단.

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2009A	555	70	57	57	601	14.5	2.2	7.4	12.7%	16.4%	37.2%
2010A	621	82	78	78	868	9.4	1.3	5.2	13.2%	17.0%	37.8%
2011F	605	80	87	87	1,005	7.9	1.1	3.9	13.3%	15.4%	31.3%
2012F	715	116	118	118	1,357	5.9	1.0	2.3	16.2%	18.1%	43.9%
2013F	858	166	147	147	1,694	4.7	0.8	1.0	19.3%	19.3%	59.2%

자료: MDS테크, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 별도-기준



한양증권(주)
www.hygood.co.kr

■ No1. 임베디드(Embedded) SW 업체

임베디드 SW
토달솔루션 공급
전문업체

1994년에 설립되어 2006년 코스닥에 상장한 MDS테크는 임베디드 SW(Embedded SW) 개발 전문업체로서, 모바일, 자동차, 국방/항공 등 국내 전 산업분야에 걸쳐 다양한 부가가치를 창출하는 임베디드 솔루션 공급 업체이다. 동사는 크게 임베디드 SW개발툴, SW솔루션, 임베디드 SW 교육/기타 사업 부문을 영위하고 있다.

다양한 산업별
임베디드SW 수요로
매출 다변화

2011년 3분기 기준 동사의 사업부문별 매출비중을 살펴보면 임베디드 SW개발툴(39%), SW개발솔루션(45%) 및 임베디드 SW 교육/기타 부문(16%)으로 나뉘어 지며, 산업별 매출 현황은 산업용(19.2%), 모바일(15.9%), 자동차(21.6%), 정보가전(29.4%), 교육/기타(10.5%), 국방항공(3.5%)으로 구성되어 있다.

최대주주는 스틱코리아
PEF, R&D 인력은
전체 인력 중 79%

동사의 최대주주는 전체 주식 비중 중 38.8%를 소유한 스틱코리아 신성장동력 첨단융합 PEF 외 3개사이며 자사주 50만주를 제외할 시 총 유통 가능 주식수는 817만주이다. 인력현황을 살펴보면 총 인원은 220명이고 이중 약 79%가 기술인력으로 구성되어 있어 개발인력 비중이 타사 대비 높은 수준이다.

[그림 1] 임베디드 SW 적용 범위



자료: MDS 테크

[그림 2] MDS 테크 기업 현황

일반 현황	
회사명	MDS 테크
대표이사	이상현
설립일	1994년 3월, (1998년 법인전환)
자본금	47억원
사업영역	임베디드 시스템 개발 및 토달솔루션 공급
본사	서울시 구로구 구로3동 222-7 13F
종업원수	210명(R&D 및 기술인력 166명)
홈페이지	http://www.mdstec.com

자료: MDS 테크

[그림 3] MDS 테크 주요 연혁

주요 연혁	
2011. 06	지경부 WBS 2차 무기체계용 개발 참여기관 선정
2011. 03	NEOS 국제 표준 운영체제 인터페이스 인증 획득
2010. 08	최대주주 변경(스티크인베스트먼트)
2008. 12	항공용 실시간 운영체제(NEOS-178) 인증 획득
2007. 06	MS社 윈도우 임베디드 골드 파트너 선정
2007. 05	정통부 SW 항공기 임베디드 시스템 개발 참여
2006. 09	코스닥시장 상장
2006. 04	Lauterbach社 제품 국내 장기독점 공급계약 체결
2004. 07	dSPACE社 제품 국내 독점 공급계약 체결

자료: MDS 테크

Valuation

목표주가 13,600원, 투자 의견 '매수' 신규 제시

목표주가 13,600원 투자 의견 '매수'

MDS테크에 대해 목표주가 13,600원, 투자 의견 BUY를 신규 제시한다. 목표주가는 2012년도 12개월 Forward 예상 EPS, 1357원에 동종업계(한글과컴퓨터, 유비벨록스, 인프라웨어)의 평균 PER 12.6배를 20% 할인 적용한 PER 10배로 산정하였다. 할인요인은 경쟁사와는 달리 2011년 매출이 다소 부진했으며 임베디드 SW산업에 대한 투자자들의 이해도 부족을 고려했다.

투자포인트는 1)10년간 해외 업체의 원천기술 보유 및 자체 기술력을 확보하고 있으며 2012년부터 자동차 산업 임베디드 SW 부문의 폭발적 성장과 더불어 향후 임베디드SW 산업 고성장성이 예상되는 점을 감안할 때 PER 10배는 충분히 보수적이라는 판단이다.

투자포인트는

- 국내 임베디드 SW 산업 성장 및 패러다임 변화
 - IT 융복합 수요 상승과 임베디드 SW 중요성이 부각되는 중
- 국내 유일 임베디드 SW 원천기술 보유 및 자체 기술개발력 1위
 - 해외 다수의 원천기술 독점계약과 자체 기술 개발역량으로 국내 독점적 위치 확보
- 자동차 산업 임베디드 SW 폭발적 성장 예상
 - 'ISO 26262' 국제 표준으로 자동차 임베디드 SW 수요 급증
- 실적 상승 재점화, 탄탄한 재무구조
 - 2012년도 역대 최고 실적 달성 전망과 더불어 우량한 재무구조 보유
- 동종업계 대비 현저히 저평가
 - 업종 평균 PER 대비 저평가 국면으로 추가 재평가가 필요한 시점

	MDS 테크	한글과컴퓨터	유비벨록스	인프라웨어
매출액	715 억	662 억	1320 억	616 억
영업이익	116 억	252 억	204 억	231 억
EPS	1,357 원	927 원	3,300 원	1,151 원
2012 PER	5.9 배	14.9 배	9.5 배	13.6 배
대용기업 3 사				
평균 PER	12.6 배			
할인율	20%			
목표 PER	10 배			
목표주가	13,600 원			
Upside Potential	63%			

자료: FnGuide 컨센서스, 한양증권 리서치센터

■ 투자포인트

1. 임베디드SW 산업의 성장과 국내 인식 패러다임 변화

임베디드 시스템은
전방위 산업에서
핵심기술로
중요성이 부각되는 중

일상생활에서 흔히 쓰이는 핸드폰, 태블릿PC, 내비게이션과 같은 정보가전기기 및 자동차 등에는 특정 목적을 수행하기 위해 눈에 띄지 않는 컴퓨팅시스템이 포함되어 있다. 이러한 컴퓨팅시스템이 구현되도록 하드웨어(HW)에 소프트웨어(SW)를 내장하여 최적화시킨 시스템이 임베디드 시스템(Embedded system)이다. 즉, 임베디드 SW는 특정 기능을 수행하기 위해 가공된 데이터를 이용하여 적절한 반응을 제공하기 위해 설계된 SW로 통신장비, 휴대폰, 의료기기, 자동차에 이르기까지 고부가가치 산업에 필수적으로 요구된다. 따라서 임베디드 SW는 단순한 프로그램이 아닌 IT 융합산업 분야에 중요한 핵심 기술이다.

HW 측면 1위인
국내산업의 향후
경쟁력은 임베디드 산업
성장

국내산업은 반도체, 통신, 자동차, 조선 등의 분야에서 세계 최고 수준의 기술력을 갖고 있으며, 풍부한 IT 인프라와 응용 서비스를 토대로 임베디드 SW와 관련된 다양한 신규 시장 창출이 용이하다. 따라서 임베디드 SW 분야가 강화되면 전세계적으로 상급 HW 제조업 분야에서 최고수준인 국내산업이 경쟁력을 더욱 공고히 갖추게 될 수 있는 기반이 될 전망이다.

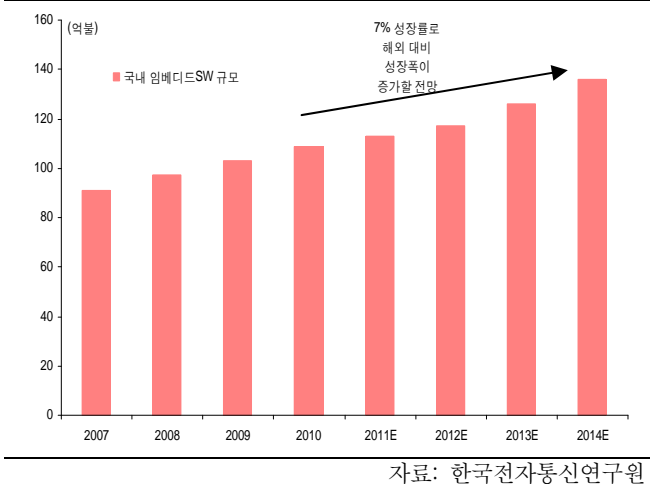
국내 임베디드 시장규모
및 기술수준은 선진국
대비 낮은 수준

하지만 아직까지, 국내 임베디드 SW의 기술수준은 선진국에 비해 매우 취약해 선진국과 크기는 50%, 적게는 25% 가량 기술격차가 있는 것으로 분석되고 있다. 이는 제조업체들이 임베디드 SW에 대한 투자비중이 낮고 해외 수입에 의존하고 있으며, 무엇보다 국내 업체들이 높은 기술력을 요하는 임베디드 SW에 대한 기반 기술 개발보다는 상대적으로 투자 부담이 낮은 응용 애플리케이션 개발에 치중하고 있기 때문이다.[그림1,2]

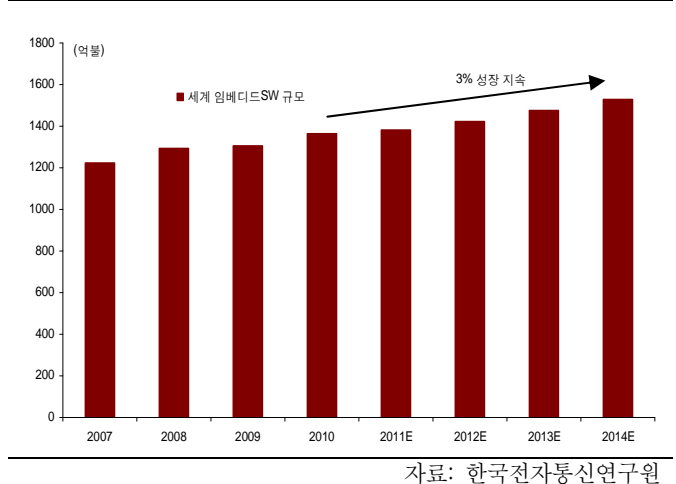
최근 들어 국산화를
증가와 신제품 출시
증가로 임베디드SW 수요
증가 추세

현재, 해외시장 대비 국내 임베디드 SW 시장규모는 아직까지 1/10 수준에 미치고 있다. 하지만 최근 들어, 정부는 주요 업종별 임베디드 SW 국산화를 목표로 과제 정책을 추진 중에 있으며, 기업들은 스마트폰, 태블릿PC, 스마트TV, 스마트카 등 신제품에 대한 사용자들의 수요가 꾸준히 증가함에 따라 임베디드 SW 부문 투자를 점진적으로 확대하고 있다. 이로 인해, 국내 임베디드 SW 시장은 세계시장 성장 대비 2배 이상의 높은 성장률을 나타내고 있다.

[그림 4] 국내 임베디드 SW 규모



[그림 5] 세계 임베디드 SW 규모



2. 임베디드 SW 관련 해외 원천기술 보유 및 자체 기술개발력 1위 업체

MDS테크는
임베디드 SW개발을
SW솔루션 및 교육
부문 영위

동사는 국내 1위 임베디드 SW 공급사업자로서 다양한 시스템에 필요한 임베디드 SW 개발을, SW솔루션(OS번들, 어플리케이션) 및 교육 부문을 다수의 기업을 대상으로 제공하고 있다. 주요 사업부문 중 우선, 임베디드 ‘SW개발’은 임베디드 초기 임베디드 시스템 개발에 필요한 툴로서 개발 이후 프로그램의 오류를 분석하는 디버거, 테스트까지 제공하는 패키지 솔루션 사업이다. 또 다른 주요사업 부문인 ‘SW솔루션’은 Client가 요청한 다양한 프로그램을 라이선싱 계약을 맺은 외국기업의 원천기술 및 자체 개발한 NEOS(OS)를 활용해 제공하는 사업이다.[그림6]

해외 TOP기업의
제품 독점계약으로
원천기술 보유

동사는 국내 임베디드 SW에서 가장 많이 쓰이는 MS社의 윈도우 임베디드 OS를 포함해 Lautervach社 및 dSPACE社의 제품을 10년간 국내에 독점적으로 판매할 수 있는 해외 원천기술 판매권을 보유 하고 있다. 임베디드 SW는 안전성과 신뢰성 및 기술력이 무엇보다 중요하기 때문에 대부분의 Client는 레퍼런스가 확보된 제품을 선호하는 특성을 고려할 시, 동사는 글로벌 TOP 기업의 SW개발 및 SW솔루션 보유로 독보적인 국내 1위 시장경쟁력을 확보 하고 있는 셈이다.

국내 최초 국방항공
OS인 NEOS를 개발해
국내 최초 상용화 성공

또한 동사는 단순히 해외업체 기술의 공급 계약뿐만 아니라 자체 원천기술로 NEOS OS를 개발해 국내 최초로 상용화에 성공하면서 기술개발력 또한 독점적 위치에 있는 것으로 판단된다. NEOS는 개발기간만 10년이 걸린 고등항공기(T-50) 전용 국산 OS로, 2008년 국제 항공 SW 인증표준인 DO-178B 인증을 획득하면서 기술적 안정성 및 신뢰성을 검증 받았다. 실제 항공기에 적용까지는 다소간 시간이 걸릴 것으로 예상되어 빠른 시일 내에 수익인식은 힘들지만 이를 통해 국내 1위 개발역량을 입증하였다고 볼 수 있다.

전방산업 성장으로
임베디드 시스템
수요증가와 정부
정책으로 동사의 가치가
부각될 전망

최근 들어 정보화전기기의 신규제품 출시가 빨라지면서 임베디드 시스템 개발시 필요한 테스트툴 및 다양한 임베디드 OS에 대한 수요가 증가하는 추세이다. 또한 정부가 2008년 기준 업종별로 1~15%에 불과한 임베디드SW 국산화율을 2013년까지 5~25%로 상향하기 위해 집중 육성 정책을 진행하고 있어 국내 임베디드SW 산업이 빠르게 성장하고 있다.[그림7] 이에 따라 해외 원천 개발사와 장기 독점 공급 계약 및 라이선스를 보유하고 있을 뿐만 아니라 자체기술력까지 겸비한 동사의 레퍼런스가 지속적으로 부각될 전망이다.

[그림 6] 국내 임베디드 시장 추이



자료: MDS테크

[그림 7] 업종별 국산화(%) 추진 목표

분야	2013년 목표	추진 전략
자동차	5%→15%	차량 IT 및 기능안정성 개발
휴대폰	15%→25%	개방형 모바일 SW 집중 육성
국방	1%→5%	SW 국산화 가능한 무기체계 개발
조선	4%→10%	항해장치, 자기진단 기술 개발
로봇	5%→25%	로봇 응용 SW 모델 개발

자료: 지식경제부(2010)

3. 자동차 산업 임베디드 SW 폭발적 성장 전망!

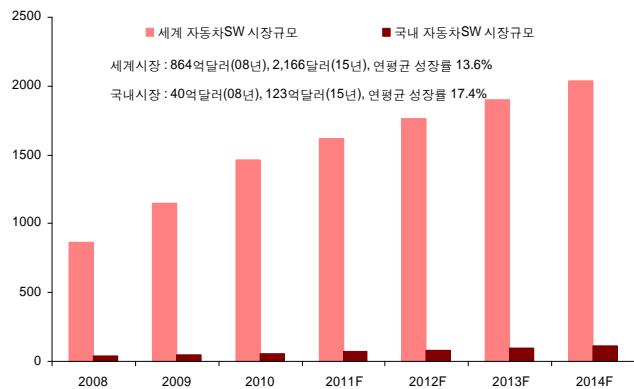
자동차 매출 비중 비약적 증가 추세

동사의 산업별 매출비중을 살펴보면, 2009년부터 자동차 산업 부문 성장이 눈에 띄게 증가 추세에 있다. 2010년 자동차부문이 매출에서 차지하는 비중은 약 10% 수준이었지만 2011년은 20%, 2012년에는 30%까지 비중이 확대될 전망이다. 사실, 이전까지 국내 시장에서 자동차 SW산업은 IT 및 항공 등 기타 산업과는 대조적으로 성장률이 미비했으며, 국내 자동차 SW시장 규모는 전세계 시장에서 점유율이 5% 미만으로 상당히 저조한 수준이었다.[그림8]

자동차와 IT 융합 확대로 SW 기술 중요성 대두

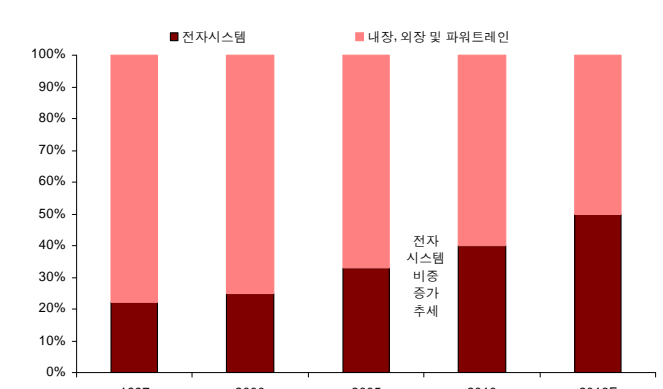
하지만 IT 산업이 급속도로 발전되면서 IT와 자동차 산업의 융합이 빠르게 진행되고 있으며, 자동차의 성능, 안전성, 편의성, 인포테인먼트 기능에 대한 사용자의 요구가 커지고 그런 규제가 강화됨에 따라 이전과는 다른 차원의 사업의 진화를 거듭하고 있다. 위와 같은 자동차 내 기능들은 대부분 전기전자장치와 이를 동작시키는 SW에 의해 이루어 지기 때문에 최근 들어 임베디드 SW수요가 급속하게 증가한 것으로 판단된다. 21세기에 이르러 자동차는 60개 이상의 전자제어장치(ECU)와 1억 라인 이상의 SW를 탑재한, 가장 복잡한 시스템 중 하나가 되면서 앞으로 자동차의 성능과 기능 차별화를 위한 기술 혁신은 임베디드 SW 기술에 좌우될 것으로 예상되며 이는 자동차 임베디드 SW 산업의 폭발적 성장을 이끌 것으로 전망된다.[그림9]

[그림 8] 자동차 SW 시장규모 추이



자료: ITTA(2009)

[그림 9] 자동차 내 전자시스템 비중 추이



자료: 현대 오토에버 자료 인용

‘ISO 26262’ = 자동차 기능 안전성 표준으로 성장동력 확보

SW 오류인한 사고를 막기 위해 제정된 국제 표준 기능 안전성 규격 ‘ISO 26262’

최근 자동차 기능 안전성 국제 표준 'ISO 26262'가 6년간의 개발 끝에 국제표준으로 확정되면서, 자동차 임베디드 SW 성장에 기폭제가 될 전망이다. 'ISO 26262'는 자동차에 포함되는 SW 오류로 인한 사고를 막기 위해 제정된 국제표준 기능 안전성 규격이다. 글로벌 자동차업체인 BMW, 다임러, GM, 보쉬 등과 주요 부품제조사들은 표준 확정 이전부터 이를 개발 프로세스에 적용해왔지만, 국내의 경우 시장 초기단계로 관련기술 개발을 착수하고 있는 실정이다. 이에 기업과 정부는 글로벌 경쟁력을 갖기 위해 차량 SW탑재 국산화를 위해 투자를 확대할 전망이며, 이에 따라 국내 IT 업계는 지난 10년간 고성장을 해온 모바일 시장을 넘어 IT 융합 임베디드 시스템을 향후 선도할 것으로 예상된다.

최근 다수의
자동차 리콜 사태는
임베디드 SW
연관된 ECU 문제
(신뢰성 + 안정성 문제)

이번 자동차 ‘ISO 26262’ 표준은 전자제어 장치(ECU) 오류로 인한 사고 방지를 위해 개발된 기능 안정성 규격으로, 개발 초기에서부터 임베디드 시스템 적용이 필수적 요구 사항이며 SW 프로세싱이 준수되어야 한다. 그 이유는 자동차내 전자제어장치(ECU)의 급속한 증가와 네트워크화로 인해 전자 제어 시스템이 복잡해 지면서 SW 기술에 따라 자동차 안정성이 중요한 잣대가 되었기 때문이다. 2009년 이슈가 됐던 TOYOTA사의 가속페달, 혼다사의 창문 스위치 결함으로 인한 대량 리콜 사태가 임베디드 SW와 연관된 ECU 문제였다

ISO 26262 표준
대응을 위한
토털 솔루션 공급 예정

이에 따라 동사는 크게 1) ‘ISO 26262’ 인증을 위한 개발 툴 제공, 2) ISO 26262 준수를 위한 SW 개발 착수, 3) Automotive SW 전문 교육 진행을 통해 자동차 임베디드 시스템과 관련하여 전방위적으로 토털솔루션을 공급할 예정이다.[그림10, 11]

ISO 26262’는 단 기간 내에 완료되는 사업이 아닌 지속적인 투자와 연구개발이 필요한 사업으로 자동차의 글로벌 판매를 위해서는 반드시 필수적으로 수반되어야 하는 인증인 만큼, 향후 10년간 동사의 자동차 부문 매출의 가파른 성장이 예상된다.

[그림10] MDS테크 ISO26262 사업 범위

SW 개발툴 지원	SW 솔루션 제공(OS 개발)	ISO26262 SW 부문 교육 지원
<ul style="list-style-type: none"> ▪ dSPACE ECU 개발 솔루션 ▪ BTC Embedded Tester ▪ AUTOSAR 호환 ECU SW ▪ 운전 보조시스템 개발 툴 ▪ 차량용 인포테인먼트 개발 ▪ 임베디드 SW 디버깅 툴 ▪ Infineon 프로세서 컴파일러 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Risk 및 Hazard 분석 ▪ Diff. analysis & Model merge ▪ ALM/IBM 솔루션 ▪ Coding Rule/SW 품질 측정 ▪ Source Code 결함 분석 ▪ Unit/Integration System 테스트 ▪ Model Based Testing ▪ 스마트 디바이스 & APP 자동화 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ISO 26262 컨설팅& 엔지니어링 교육 진행 ▪ 실습 지향의 현장 교육 진행

자료: MDS테크

인포테인먼트 개발 솔루션 = 2013년 이후 매출 발생 전망

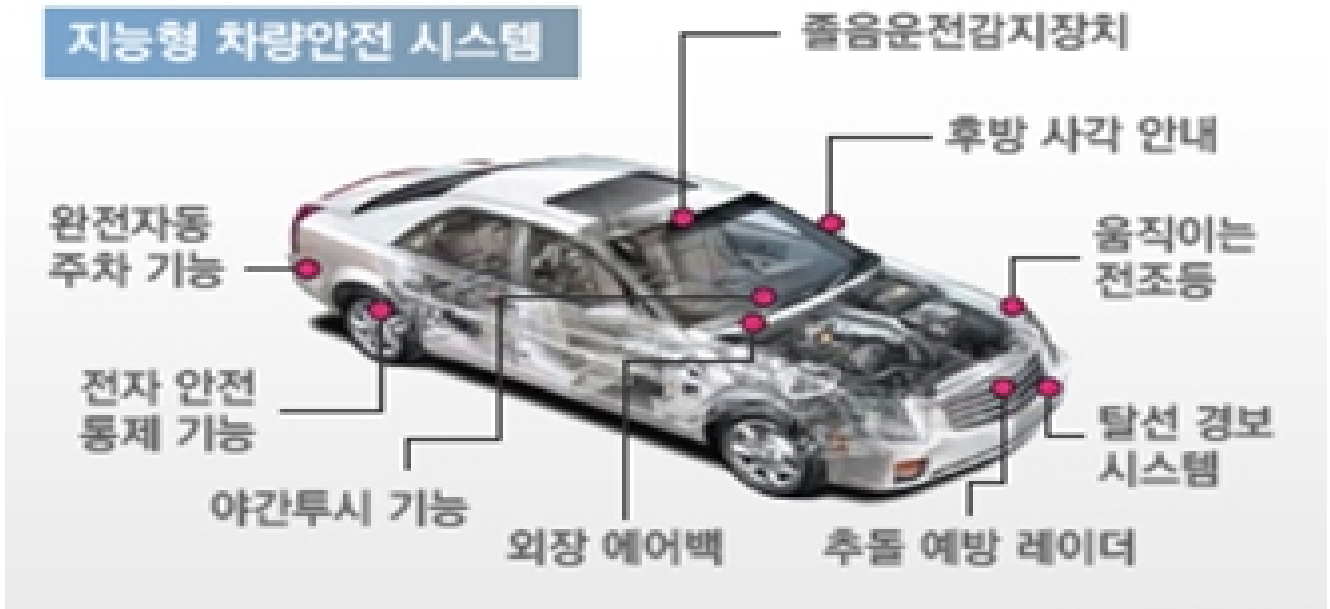
동사는 차량용
인포테인먼트 시스템도
개발 착수

차량용 인포테인먼트는 내비게이션, 오디오, 비디오 및 인터넷을 결합한 컴퓨팅 시스템으로 2013년부터 본격적으로 개화가 예상되는 스마트카 부문 기술이다. 현재 동사는 다양한 인포테인먼트 시스템을 개발 중에 있으며 2013년부터 스마트카 부문에서도 본격적인 매출 발생이 기대된다. [그림12]

다양한 솔루션 중
Phone To Car
솔루션의
높은 성장성에
주목할 시점

현재, 개발중인 여러 솔루션 중 눈에 띄는 기술은 스마트폰과 자동차 인포테인먼트 시스템을 연결하여 스마트폰의 다양한 어플리케이션을 차량에서 바로 구동 가능한 기술이다. 이 기능으로 1) 스마트폰의 어플리케이션 활용이 바로 가능해지는 만큼 별도의 차량 어플리케이션 개발비용이 절감되며, 2) 솔루션 자체 개발로 별도의 로열티 지불이 없고, 3) USB/WLAN 연결을 통해 빠른 접근성이 가능한 만큼 성능 효율면에서 뛰어난 효과가 나타날 것으로 기대된다. 이 외에도 인포테인먼트 관련 여러 솔루션을 개발 중에 있어 2012년 중 적용 가능한 기술 부문이 나타날 것으로 기대되는 바 향후 성장성에 주목해야 할 시점이다.

[그림11] ISO26262 관련 차량 탑재 ECU



자료: MDS테크

[그림12] 차량내 인포테인먼트 적용 범위



자료: MDS테크

■ 2012 년은 실적 상승 재점화의 해 + 우량한 재무구조

2011년 4분기 예상
매출액 191억
영업이익 34억 전망

동사의 4분기 K-IFRS 별도 기준으로 예상실적은 매출액 191억(YoY+20%, QoQ+33%), 영업이익 34억(YoY+240%, QoQ+47%) 달성이 전망되며 2011년 매출액과 영업이익은 각각 605억(YoY-2.6%), 80억(YoY-2.4%)이 예상된다. 4분기 매출 상승요인은 자동차 산업부문 매출향 증가와 4분기에 집중될 것으로 예상되는 client의 개발비 집행으로, 동사는 2011년도 4분기에 양호한 성장을 기록할 것으로 보인다. 영업이익은 지난해 인력감축 및 비용절감 효과가 나타나면서 고정비가 안정화됨에 따라 매출 상승 시 규모의 경제효과로 수익률이 상승할 것으로 예상된다.

2012년 예상
매출액 715억,
영업이익 116억 예상

2012년도 K-IFRS 별도 기준으로 매출액과 영업이익은 각각 715억(YoY+18%), 116억(YoY+45%)가 전망된다. 이는 각 산업별 견조한 매출 성장이 지속될 것으로 예상되는 가운데, 본격적인 자동차 산업부문 매출향 증가가 예상되기 때문이다. 특히, 'ISO 26262'가 국제 표준 인증으로 채택된 만큼 자동차 임베디드 SW 매출이 전년대비 약 50% 이상 증가 할 것으로 보이며 향후 몇 년간 폭발적 성장이 예상된다. 이로 인해, 기존 주력 매출처인 정보가전 및 모바일 부문을 대신해 자동차 부문이 주력 매출처로 자리잡을 것으로 보이며 실적 개선세가 2012년부터 본격적으로 일어날 것으로 전망된다.

2011년 연결기준
매출액 705억
영업이익 97억 예상

동사는 연결 기준으로 연간 매출액 100억원, 영업이익 15억을 달성하고 있는 해외자회사들의 실적이 반영됨에 따라 추가적인 실적 개선이 전망된다. 해외자회사의 주요 매출은 MS社 윈도우 임베디드 OS 판매 매출이며 2012년 하반기 윈도우8 출시로 매출 확대가 예상되는 만큼 매출 기여도가 지속적으로 상승할 것으로 보인다.

안정적이며 탄탄한
재무구조 보유

재무구조 또한 눈 여겨 보아야 할 부문이다. 2011년 3분기 기준으로 부채비율은 약 18%, 유동비율은 약 66%로 실질적인 무차입 경영을 하고 있으며 10년간 연간 적자를 기록한 적이 없는 만큼 우량한 재무구조와 안정적인 실적을 자랑하고 있다.

자동차 SW산업
고성장으로 주가 재평가
이루어져야 할 시기

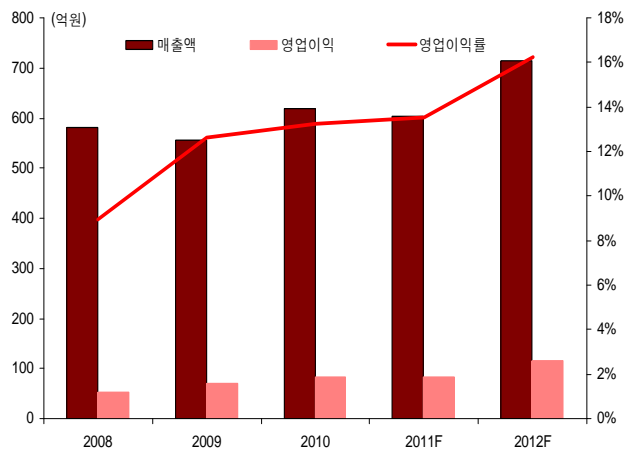
그러나, 이러한 안정적인 재무구조와 국내 1위 임베디드 SW 역량에도 불구하고 주가는 지속적으로 저평가를 받아온 것이 사실이다. 따라서, 2012년도에는 자동차 SW산업 성장으로 인한 매출상승, 임베디드 SW 산업 패러다임 변화 및 안정적인 재무구조를 고려할 시 주가 재평가가 이루어져야 할 시기로 판단된다.

[그림 13] K-IFRS 별도기준 분기별 매출 추이

	2010	2011E	2012E	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
매출액	620	605	715	114	157	143	191	135	184	191	205
정보가전	146	166	171	44	38	41	45	33	44	45	49
자동차	83	141	220	20	33	34	55	40	57	59	64
산업용	157	106	126	21	37	20	26	26	32	33	35
모바일	131	104	103	17	21	28	39	19	26	28	30
국방항공 교육/기타	103	88	95	12	28	20	26	17	25	26	27
영업이익	82	80	116	2	21	23	34	13	31	34	38
영업이익률	13%	13.5%	16%	2%	13%	16%	18%	9.6%	16.8%	17.8%	18.5%

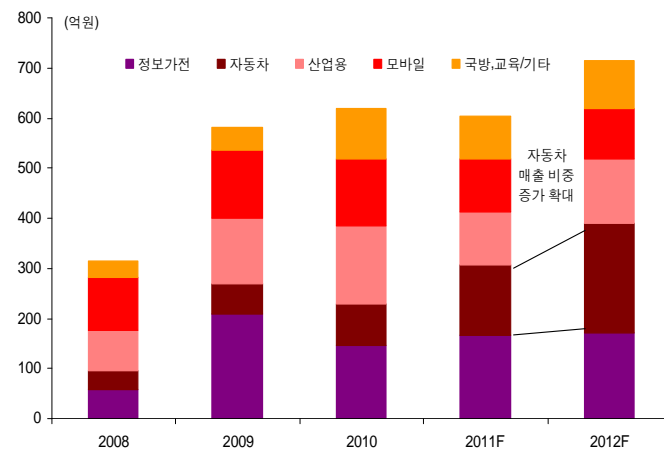
자료: MDS 테크, 한양증권 리서치센터

[그림 14] 매출액 영업이익 추이



자료: MDS 테크, 한양증권 리서치센터

[그림 15] 산업별 매출 Break-Down



자료: MDS 테크, 한양증권 리서치센터

Compliance Notice

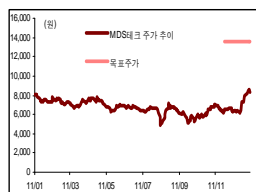
- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1% 이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현석)

투자의견

Buy(매수) 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
Hold(보유) 향후 6개월간 +15~ -15% 내 변동 예상
Reduce(축소) 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 Buy, Hold, Reduce의 3 단계로 변경되었습니다.

TP Trend



투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
MDS 테크	086960	2012. 1. 9	BUY(신규매수)	13,600 원

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 사용될 수 없습니다.

요약 재무제표

(십억원, %, 원, 배)

Income statement	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	56	62	60	72	86
매출원가	35	39	38	45	54
매출총이익	21	23	22	26	32
매출총이익률 (%)	37.6%	36.9%	36.9%	36.9%	36.9%
판매비와관리비등	14	15	14	15	15
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	7	8	8	12	17
영업이익률 (%)	12.7%	13.2%	13.3%	16.2%	19.3%
조정영업이익	7	8	8	12	17
EBITDA	9	10	10	13	19
EBITDA마진율 (%)	16.1%	16.1%	17.3%	18.8%	21.9%
조정EBITDA	9	10	10	13	19
순금융손익	0	2	3	3	2
이자손익	0	1	2	2	2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
총속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	7	10	11	15	18
당기순이익	6	8	9	12	15
당기순이익률 (%)	10.3%	12.6%	14.4%	16.5%	17.1%
지배지분순이익	6	8	9	12	15
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	6	8	9	12	15

주 : 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
영업활동으로인한현금흐름	9	5	10	13	16
당기순이익	6	8	9	12	15
현금유출이없는비용및수익	2	2	3	3	4
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	2
기타	0	0	0	1	2
영업활동관련자산부채변동	1	-5	-1	-1	-1
매출채권및기타채권의감소	-2	0	0	0	0
재고자산의감소	-1	1	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	4	-7	-1	0	0
기타	-1	1	0	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	-1	-1	-2
투자활동으로인한현금흐름	-8	-12	1	0	-3
투자자산의 감소(증가)	1	-8	2	2	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	1	2	0
단기금융자산의감소(증가)	-9	-5	-3	-4	-5
기타	1	1	1	1	1
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	0	8	0	-1	-1
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	1	10	2	2	2
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-1	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	0	-7	-7	-5
현금의 증가	1	1	3	5	8
기초현금	2	3	4	7	12
기말현금	3	4	7	12	20

Balance sheet	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
유동자산	31	35	44	56	71
재고자산	3	2	2	2	3
단기금융자산	14	18	22	25	30
매출채권및기타채권	11	11	11	13	15
현금및현금성자산	3	1	7	12	20
비유동자산	22	29	25	23	21
유형자산	6	6	5	4	3
무형자산	8	7	7	8	6
투자자산	7	14	12	11	11
자산총계	53	64	70	79	92
유동부채	14	10	9	9	9
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	13	8	7	7	7
비유동부채	1	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	15	11	10	9	10
지배주주지분	38	53	60	70	82
자본금	5	5	5	5	5
자본및이익잉여금	52	49	56	65	78
기타자본	-19	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	38	53	60	70	82

Valuation Indicator	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	601	868	1,005	1,357	1,694
EPS(지배순이익 기준)	601	868	1,005	1,357	1,694
BPS(자본총계 기준)	4,019	6,160	6,920	8,031	9,480
BPS(지배지분 기준)	4,019	6,160	6,920	8,031	9,480
DPS(보통주)	220	260	260	260	260
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	14.5	9.4	7.9	5.9	4.7
PER(지배순이익 기준)	14.5	9.4	7.9	5.9	4.7
PBR(자본총계 기준)	2.2	1.3	1.1	1.0	0.8
PBR(지배지분 기준)	2.2	1.3	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (발표 기준)	7.4	5.2	3.9	2.3	1.0

Financial Ratio	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
성장성 (%)					
매출액증가율	-4.6%	11.9%	-2.7%	18.3%	20.0%
영업이익증가율	35.5%	16.2%	-1.7%	44.2%	42.8%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	49.0%	44.4%	15.8%	35.0%	24.9%
EPS(지배기준) 증가율	49.0%	44.4%	15.8%	35.0%	24.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	23.8%	11.9%	4.8%	28.4%	39.7%
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.4%	17.0%	15.4%	18.1%	19.3%
ROE(지배순이익 기준)	16.4%	17.0%	15.4%	18.1%	19.3%
ROIC	37.2%	37.8%	31.3%	43.9%	59.2%
ROA	11.9%	13.3%	13.0%	15.8%	17.2%
배당수익률	2.5%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
안전성 (%)					
부채비율	39.9%	19.9%	15.9%	13.6%	11.9%
순차입금비율(자본총계 대비)	-43.5%	-35.7%	-47.1%	-54.1%	-60.6%
이자보상비율	234.7%	117.2%	115.2%	166.1%	237.2%

한양증권 점포현황

본 점	서울 영등포구 여의도동 34-11 한양증권빌딩	TEL : (02)3770-5000
명동지점	서울 중구 명동 1가 5-1 보림빌딩 5층	TEL : (02)757-5151
도곡지점	서울 강남구 도곡동 544-5 일양약품빌딩 3층	TEL : (02)3462-9889
삼풍지점	서울 서초구 반포동 52-7 진일빌딩 4층	TEL : (02)594-1131
강동지점	서울 강동구 명일동 48 주양쇼핑 4층	TEL : (02)428-2211
송파지점	서울 송파구 송파동 121 한양APT 상가 2층	TEL : (02)419-2100
행당지점	서울 성동구 행당동 319-36 무학빌딩 3층	TEL : (02)2294-2211
안양지점	경기 안양시 동안구 비산 3동 360-17 동아뉴타운상가 B 동 3층	TEL : (031)386-6666
안산지점	경기 안산시 고잔동 527-6 한양증권빌딩 2층	TEL : (031)486-3311
시화지점	경기 시흥시 정왕동 1734-5 우리빌딩 2층	TEL : (031)432-4545
분당지점	경기 성남시 분당구 서현동 298-3 효자춘프라자빌딩	TEL : (031)705-4141
덕소지점	경기 남양주시 와부읍 덕소리 112-1 동산빌딩 5층	TEL : (031)576-2211
인천지점	인천 남동구 만수동 39 만수프라자빌딩 1층	TEL : (032)461-4433
부평지점	인천 계양구 계산 2동 931-51 대진빌딩 3층	TEL : (032)544-2211
김천지점	경상북도 김천시 평화동 230-1 대영빌딩 2층	TEL : (054)430-2211
청주지점	충청북도 청주시 상당구 금천동 278 의화빌딩 5층	TEL : (043)298-8070

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용의 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 게재, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.