

MDS테크(086960)

매력적인 Valuation!

수요처 확대로 전방산업 호조!

다양한 전방산업에서 IT 융복합이 빠르게 진행되고 있다. 이에 따라 임베디드(Embedded) 소프트웨어 수요확대가 전망된다. 동사는 국내 1위 임베디드 소프트웨어 업체로 해외업체와 전략적 제휴로 노하우 및 수주 레퍼런스를 확보, 국내 임베디드 소프트웨어 산업과 동반 성장이 기대된다. 또한 자체개발 솔루션 확보로 자동차, 국방항공, 시스템반도체, LTE 산업으로 수요처 확대가 예상되어 중장기적으로 성장 모멘텀이 예상된다.

중기적으로 자동차 부문 매출 크게 확대

자동차산업은 임베디드 소프트웨어 도입 및 적용이 가장 활발하게 진행되고 있다. IT기술이 발달하면서 필연적으로 자동차에 탑재되는 전자장치 수가 지속증가하고 있으며, 이는 곧 표준화와 모듈화에 대한 필요성을 증가시켜 소프트웨어 사용증가를 촉진시키고 있다. 이로 인해 세계적인 자동차 제조업체 및 부품 제조업체들이 공동 참여하여 개발한 AUTOSAR 표준의 급속한 확대와 함께 2011년 11월에 ISO 26262가 글로벌 표준으로 제정되어 수요는 더욱 탄력을 받을 것으로 전망된다. 이로 인해 2009년에 48억원에 불과한 자동차부문 매출액은 2011년 135억원, 2012년 195억원까지 크게 증가하며 동사 실적을 견인할 것으로 보인다.

Valuation 매력적

주가가치 우선정책과 우량한 재무구조도 큰 장점이다. 2010년 4월 자사주(전체발행 주식수의 9.1%)를 이익소각하였고, 높은 배당성향(25.9%, 3년 평균)을 유지할 계획으로 정기예금에 근접한 3%대의 시가배당률을 예상하고 있다. 또한 2011년 말 기준으로 현금성자산이 323억원으로 시가총액의 41%를 차지하고 있다. 그럼에도 불구하고 2012년 예상실적 기준으로 P/E가 7.3배로 국내 소프트웨어 평균 P/E 17.1배에 비해 크게 저평가되어있고, 중기적으로 M&A 모멘텀도 부각될 것으로 보여 현재 주가는 매력적이다.

Mid Small-cap | 기업탐방

Analyst 김희성 02.3772-7556

smallcap@koreastock.co.kr

Not Rated

주가(1/26): 9,160원

Financial Data	2008	2009	2010	2011E	2012E
매출액(억원)	582	555	621	606	691
영업이익(억원)	26	52	70	82	101
세전계속사업손익(억원)	45	73	98	117	139
순이익(억원)	38	57	73	93	109
EPS(원)	407	601	869	1,072	1,256
증감률(%)	-8.0	47.8	44.5	26.0	25.1
PER(배)	5.9	14.5	9.4	8.2	7.3
PBR(배)	1.1	2.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	2.3	7.5	4.9	4.9	3.5
영업이익률(%)	8.9	12.7	13.2	13.5	14.6
EBITDA 마진(%)	12.4	16.1	16.1	15.2	16.1
ROE(%)	10.9	16.4	17.0	16.8	17.9
순부채비율(%)	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금

주: K-GAAP 기준임

Stock Data	
KOSDAQ(1/26)	516.45pt
시가총액	795억원
발행주식수	8,678천주
52주 최고가 / 최저가	8,800 / 4,900원
90일 일평균거래대금	4.05억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(12.12E)	3.2%
BPS(12.12E)	7,663원

자동차부문의 중장기적 매출 확대에 주목

임베디드(Embedded) 소프트웨어는 다양한 산업 분야의 디지털 제품에 내장된 소프트웨어로 OS, 미들웨어, 개발도구, 애플리케이션, 테스트 소프트웨어 등으로 구성된다. 임베디드 소프트웨어는 제품의 부가가치를 결정하는 요소 기술로, Post-PC 시대에 성장 가능성이 매우 높은 핵심분야이다. 특히 최종 제품의 고부가가치를 높이기 위한 중간재 성격의 원천 소프트웨어로 모든 가치사슬과 연관돼 그 파급 효과가 매우 크다. 임베디드 소프트웨어는 최종제품의 다양한 용도에 적합한 소프트웨어를 개발, 범용 소프트웨어에 비해 자체기술 개발을 통해 내수시장 확보와 단기간 세계 진출이 가능한 분야이기도 하다.

임베디드 소프트웨어는 그 특성별로는 크게 임베디드 운영체제, 임베디드 미들웨어, 임베디드 응용 소프트웨어, 임베디드 개발도구로 나뉜다. 특히 임베디드 소프트웨어는 소프트웨어 융합전략으로 가장 성장성이 기대된다.

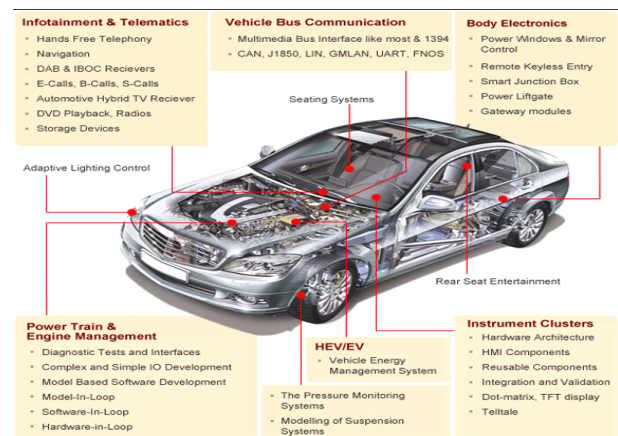
임베디드 소프트웨어는 자동차, 조선, 항공/국방 등 전통산업과 융합되고 있다. 과거 임베디드 소프트웨어는 휴대폰, 셋톱박스 등 IT 전자제조 분야에서 대부분 발생하였지만, 최근에는 전통 제조산업에서도 제품의 다기능과 고도화에 대한 요구가 증가하면서 임베디드 소프트웨어에 대한 의존도가 확대되고 있다.

이중 자동차산업은 임베디드 소프트웨어 도입 및 적용이 가장 활발하게 진행되고 있는 분야이다. 자동차 산업에서 임베디드 소프트웨어 시스템은 매우 광범위한 어플리케이션을 컨트롤하고 있으며 서스펜션, 네비게이션과 같은 다양한 기능을 실시간으로 핸들링하는 기능을 수행한다. 또한 멀티미디어 컴포넌트로부터 세시, 바디, 엔진 등 전통적인 것들까지 관여하고 있으며, 시스템간, ECU(Electronic Control Unit) 간의 상호접속을 가능하게 하는 중요한 역할을 담당한다. 자동차 전자시스템은 다수의 ECU 들로 구성되어 있으며 ECU 는 변속장치로부터 브레이크, 엔진의 일부 기능을 컨트롤하는 역할을 한다.

IT 기술이 발달하면서 필연적으로 자동차에 탑재되는 전자장치 수가 지속증가하고 있으며, 이는 곧 표준화와 모듈화에 대한 필요성을 증가시켜 소프트웨어 사용증가를 촉진시키고 있다. 이러한 소프트웨어 플랫폼 표준화를 위해 BMW, 폭스바겐, 크라이슬러와 보쉬 등 세계적인 자동차 제조업체 및 부품 제조업체들이 공동으로 참여하는 AUTOSAR 가 이를 주도하고 있다. AUTOSAR 를 적용한 차량이 출시되었고 2020 년 이전에 주요 자동차업체들은 대부분 AUTOSAR 을 적용할 계획을 가지고 있다.

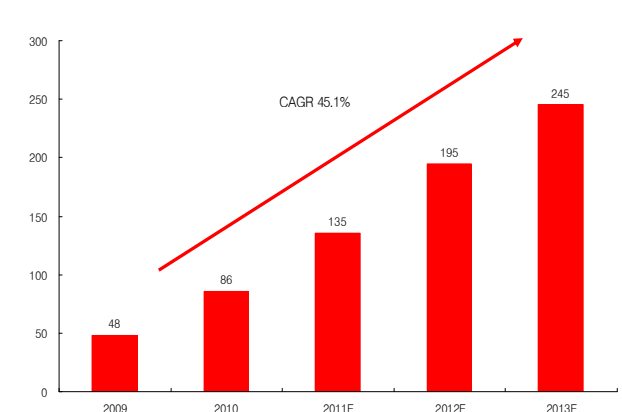
국내에서는 2008 년부터 2010 년까지 한국전자통신연구원, 현대, 만도, 대성 등을 중심으로 수행한 국책 과제에서 버전 3.0 기반의 AUTOSAR 플랫폼 및 개발도구를 개발하였다. 이후 WBS 과제를 통하여 플랫폼 및 개발도구의 사용화를 진행하고 있다. WBS 과제의 결과물을 현대모비스가 양산하는 전장부품에 적용할 예정이다. 향후 현대차 그룹의 자동차 소프트웨어 투자는 큰 폭으로 증가할 것으로 보인다.

[그림1] 자동차 임베디드 소프트웨어 적용영역



자료: Wipro, 한화증권 리서치센터

[그림2] MDS테크 자동차 부문 매출액 추이



자료: 한화증권 리서치센터

이러한 AUTOSAR 표준의 급속한 확대와 함께 2011년 11월에 ISO 26262가 글로벌 표준으로 제정되어 자동차 임베디드 소프트웨어의 수요는 더욱 탄력을 받을 것으로 전망된다.

동사는 ISO 26262 인증을 위한 개발 툴 제공, ISO 26262 준수를 위한 소프트웨어 개발 착수와 Automotive 소프트웨어 전문 교육 진행을 통해 임베디드 소프트웨어 시스템과 관련하여 전방위적으로 토달솔루션을 공급할 예정이다.

ISO 26262는 단기간 내에 완료되는 사업이 아닌 지속적인 투자와 연구개발이 필요한 사업으로 자동차의 글로벌 판매를 위해서는 반드시 필수적으로 수반되어야 하는 인증이다.

또한 EU에 의해 합의된 e-Call도 임베디드 소프트웨어 기업들에게는 확실한 신시장 기회가 될 전망이다. e-Call은 2015년부터 유럽 신차에 출고되는 신규 차량에 자동비상호출을 위한 텔레메틱스 시스템을 의무 장착해야 한다는 일종의 규제정책이다.

이러한 자동차의 소프트웨어 탑재 증가와 국산화 이슈로 향후 중장기적인 성장 모멘텀이 될 것으로 전망된다. 2009년에 48억원에 불과한 자동차부품 매출액은 2011년 135억원, 2012년 195억원, 2013년 245억원까지 크게 증가할 것으로 예상된다.

시스템반도체, LTE와 국방 및 항공 시장 투자확대와 국산화로 인한 수혜 기대

시스템반도체, LTE와 국방 및 항공 시장의 투자 확대와 국산화로 인해 시장이 큰 폭으로 성장하고 있어 동사의 수혜가 기대된다.

시스템반도체 시장은 전방산업인 스마트 폰, Table PC 시장의 확대에 의해 2010~2013년 예상 연평균 성장률은 6.4% 수준으로 메모리(0.5%) 대비 상대적으로 높은 성장이 예상된다. 특히 주목할 점은 2012년에 삼성전자는 사상처음으로 시스템반도체 투자규모가 메모리반도체를 앞설 전망이다. 2010년과 2011년 시스템반도체 설비투자 규모가 각각 3조원, 4조원이었으나 2012년에는 8조원으로 크게 증가하며 삼성 전자 반도체 사업의 성장 축이 메모리반도체에서 시스템반도체로 전환되고 있다.

국내 통신 3사 모두 LTE 서비스를 개시하면서 LTE는 국내 시장에서 틈새에 머무르지 않고, 주류로 부상할 것으로 전망된다. 통신사의 수익성 측면에서 LTE가 유리해 좀 더 공격적인 마케팅이 예상되기 때문이다. LTE 전국망 구축의 시기가 당초보다 단축됨에 따라 2012년 각 사의 Capex 투자는 LTE 커버리지 확대에 집중될 전망이다.

정부는 IT 융합분야에서 국방/항공분야가 전략산업에 선정, 국산화가 진행 중이다. 정부에서 추진 중인 IT 융합산업 발전전략에 따르면, 무인감시 및 국토안전산업의 초일류화 달성을 목표로 국내시장의 경우 2015년에는 5조원, 2020년에는 40조원 규모로 확대될 전망이다. IT와 국방의 융합상품은 국방로봇이 대표적이며, IT와 항공의 융합상품은 정부에서 추진한 항공기 T-50의 국산화가 대표적이다. 또한 T-50은 정부차원에서 적극적으로 수출을 추진하고 있어 관심이 요구된다.

동사가 개발한 국방/항공용 임베디드 운영체제인 NEOS는 10년간 100억원 이상의 개발비를 투자하여 T-50 탑재를 위해 통합 테스트 중이다. NEOS는 미국 FAA(미국 연방 항공국)가 인정하는 DO-178B(국제 표준인증)에서 Level A를 획득했다. 이는 세계 수준의 안전성과 신뢰성을 요구하는 항공기 비행 제어 및 엔진부분에도 적용할 수 있음을 인증 받은 것으로 향후 무인기, 유도무기, 육상 전투체계 등에도 확대 적용할 수 있는 가능성이 있음을 의미한다.

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김희성)

상기종목에 대하여 2012년 1월 27일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2012년 1월 27일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2012년 1월 27일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		