

MDS테크 (086960/Not Rated)

국내 전장 사업 구도 변화 - 전장화의 길은 MDS테크로 통한다

Small Cap 박승현

02-768-4194

seunghyeon.park@dwsec.com

Small Cap 이규선

02-768-3071

gyusun.lee@dwsec.com

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(12/06/29, 원)	13,700
상승여력(%)	-
EPS 성장률(12F,%)	8.7
MKT EPS 성장률(12F,%)	17.1
P/E(12F,x)	11.3
MKT P/E(12F,x)	9.4
KOSDAQ	489.16
시가총액(십억원)	119
발행주식수(백만주)	9
60D 일평균 거래량(천주)	174
60D 일평균 거래대금(십억)	2
배당수익률(12F,%)	2.4
유동주식비율(%)	58.3
52주 최저가(원)	4,675
52주 최고가(원)	15,900
베타(12M, 일간수익률)	1.05
주가변동성(12M)	3.8
외국인 보유비중(%)	15.4
주요주주	
스탁인베스트먼트 외 14인(41.74%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	72.5	106.3
상대주가	1.3	71.0	117.8

- 현대차그룹 등 국내 자동차 업계의 전장 사업 투자 확대로 MDS테크의 중장기 수혜 예상
- 동사는 전장 소프트웨어 개발 솔루션, AUTOSAR, 인포테인먼트 등 독보적인 사업 포지션을 확보
- 12년 자동차 부문 성장을 기반으로 사상 최대 실적 예상되며 주가 또한 Re-rating 가능성 큼

국내 1위 임베디드 솔루션 기업

MDS테크는 94년 설립된 임베디드 소프트웨어(Embedded Software) 업체로서 자동차, 모바일, 국방/항공 등 다양한 산업 분야에 임베디드 솔루션을 공급하고 있다. 동사는 국내 임베디드 소프트웨어 업체를 망라하여 가장 광범위한 영역의 전방산업 및 솔루션을 공급하고 있으며 특히 **자동차 전장(전자제어) 분야에서 독보적인 입지**를 점하고 있다.

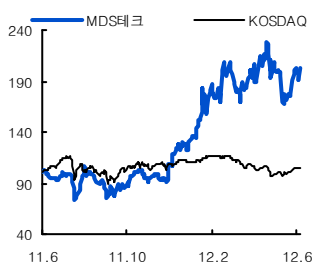
전장 기술 독립 및 국산화 추진은 MDS테크에게 중장기적 수혜

최근 현대차그룹은 전장 관련 계열사에 대한 대규모 자본 확충 등을 통해 전장 기술 독립 및 주도권 강화에 박차를 가하고 있다. 향후 현대차그룹의 전장사업 구도는 현대오트론이 설계 및 소프트웨어 부문, 케피코가 파워트레인 부문, 현대모비스가 파워트레인을 제외한 브레이크, 서스펜션, 스티어링 등의 전자제어부품(X-by-Wire), 지능형안전자동차(ASV), 친환경부품(EV) 등을 담당하는 역할 분담 구도가 예상된다.

향후 현대차그룹 중심의 국내 전장 사업 확대가 예상되며 이에 따라 MDS테크의 중장기적 수혜가 예상된다. 동사는 전장 관련 소프트웨어 개발 솔루션, AUTOSAR, 인포테인먼트 등 다양한 Value Chain을 통해 자동차 업체의 니즈에 가장 부합하는 사업 포지션을 확보하고 있기 때문이다. 올해 동사의 자동차 부문은 매출액 205억원(YoY + 48%), 매출 비중 30%로 예상되며 향후 주요 성장 동력이 될 것으로 보인다.

자동차 부문 성장은 이제 초기 국면, 주가 Re-rating 가능성 크다

IFRS 개별 기준 12년 매출액은 684억원(YoY + 12%), 영업이익 104억원(YoY + 30%), 당기순이익 106억원(YoY + 20%)으로 자동차 부문 성장에 힘입어 사상 최대 실적이 예상된다. 현 주가는 12년 기준 P/E 11배 수준이지만 **향후 주가 Re-rating 가능성이 크다고** 판단된다. 이유는 1) **국내 자동차 전장 사업은 이제 초기 단계**이고, 2) 동사의 **독보적인 입지 및 제품 라인 감안시 사업 기회가 풍부**하며, 3) **하반기로 갈수록 실적 서프라이즈 가능성**이 높고, 4) 12년 예상 영업이익률 15.2%, ROE 17.4%의 고수익성 및 12년 1분기말 순현금 388억원의 우량한 재무구조가 돋보이기 때문이다.



▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	62	9	13.9	8	928	10	7	18.1	8.8	1.3	4.9
12/11	61	8	13.1	9	1,017	9	6	16.0	7.8	1.2	4.4
12/12F	68	10	15.2	11	1,216	11	8	17.3	11.3	1.8	7.4
12/13F	79	13	16.0	11	1,308	14	10	16.5	10.5	1.6	5.6
12/14F	94	16	16.6	14	1,607	17	12	17.9	8.5	1.4	4.1

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

국내 1위 임베디드 솔루션 기업

자동차, 모바일 등 광범위한 사업 영역

MDS테크는 94년 설립된 임베디드 소프트웨어(Embedded Software) 업체로서 자동차, 모바일 국방/항공 등 다양한 산업 분야에 임베디드 솔루션을 공급하고 있다. 임베디드 소프트웨어는 모바일, 자동차 등의 제품에 내장되어 하드웨어를 제어하고 사용자에게 향상된 서비스 기능을 제공하는 소프트웨어이다. 동사는 국내 임베디드 소프트웨어 업계를 망라하여 가장 광범위한 영역의 전방산업 및 솔루션을 공급하고 있으며 특히 자동차 전장(전자제어) 분야에서 독보적인 입지를 점하고 있다.

자동차 전장 강화 수혜주

산업별 매출 비중은 11년 기준 정보가전 27%, 자동차 23%, 산업용 17%, 모바일 17%, 국방/항공 등 기타 16% 순이다. 모바일 부문은 스마트폰의 기술 고도화가 이미 상당 부분 진행됨에 따라 점차 매출 감소가 예상되는 반면, **자동차 부문은 최근 국내 자동차 업계의 전장 개발이 본격화되면서 성장 초기 국면에 진입했다고 판단된다.** 이에 따라 12년 자동차 부문은 매출액 205억원(YoY + 48%), 매출 비중 30%로 동사의 주력 사업부가 될 전망이다.

그림 1. 임베디드 소프트웨어 적용 산업 분야



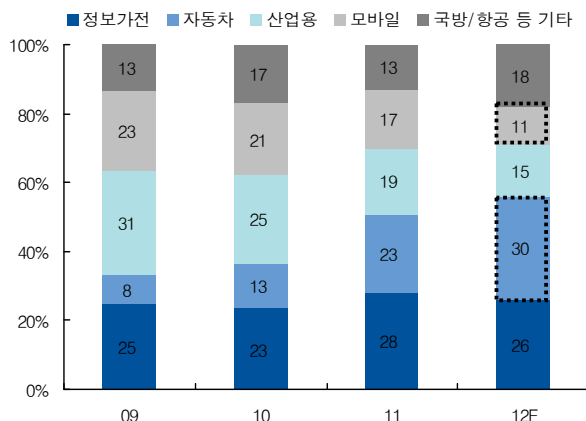
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 국내 임베디드 시스템 시장 구도 - 동사 커버리지가 가장 광범위



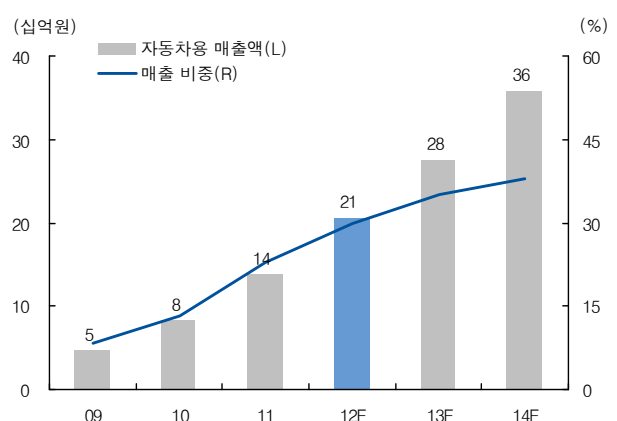
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. MDS테크 산업별 매출 비중 추이 및 전망 - 자동차 ↑ 모바일 ↓



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 자동차 부문 매출액 추이 및 전망



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

국내 전장 사업 구도 변화 - 전장화의 길은 MDS테크로 통한다

현대차그룹의
전장 사업 강화 본격 시동

최근 현대차그룹은 전장 관련 계열사에 대한 대규모 자본 확충 등을 통해 전장 기술 독립 및 주도권 강화에 박차를 가하고 있다. 05년 지멘스와 합작 설립한 카네스는 10년 현대차가 100% 지분을 확보해 기술 제휴를 종료했고 올해 상반기에 1천억원의 유상증자를 거쳐 현대오토론으로 재출발했다. 또한 파워트레인 전장 부품에 특화된 케피코는 24년 만에 로버트 보쉬와의 제휴를 정리하고 현대차 위주로 지분 강화를 추진할 것으로 보인다.

현대차그룹 전장사업은
오토론, 케피코, 현대모비스
3자 역할 분담 구도 예상

향후 현대차그룹의 전장사업 구도는 현대오토론이 소프트웨어 및 설계 부문, 케피코가 파워트레인 부문, 현대모비스가 파워트레인을 제외한 브레이크, 서스펜션, 스티어링 등의 전자제어부품(X-by-Wire), 지능형안전자동차(ASV), 친환경부품(EV) 등을 담당하는 역할 분담 구도가 예상된다. **향후 현대차그룹 중심의 국내 전장 사업 확대가 예상되며 이에 따라 MDS테크의 중장기적 수혜가 예상된다.**

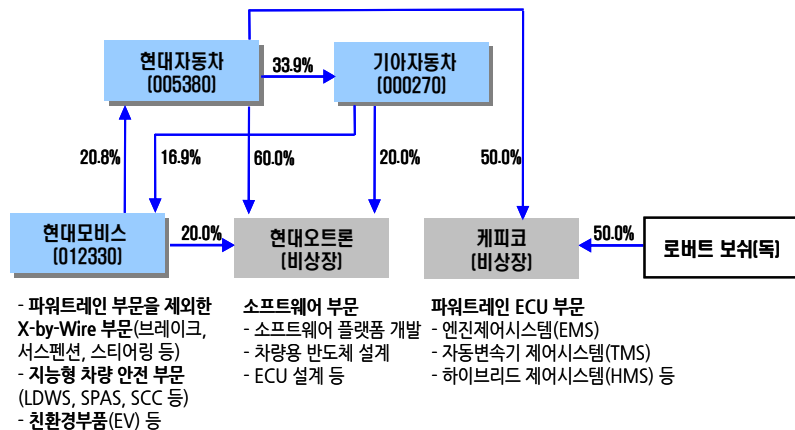
MDS테크의 자동차 부문 사업영역은 개발 솔루션, AUTOSAR, 인포테인먼트 세 가지로 구분된다. 개발 솔루션은 현대모비스, 케피코, 만도 등 부품업체가 ECU(Electric Control Unit)를 디버깅(Debugging), 설계, 테스트하는데 필요한 도구를 공급하는 것이다. 올해 동사의 자동차 부문 매출의 80% 정도가 개발 솔루션에서 발생할 전망이다.

AUTOSAR(AUTomotive Open System ARchitecture)는 독일 Elektrobit사가 개발한 ‘자동차 소프트웨어 개발 표준 플랫폼’으로서 다양한 ECU를 통합, 표준화시키는 일종의 플랫폼이다. AUTOSAR는 이미 BMW, 벤츠, 보쉬, 콘텐탈 등 글로벌 기업들이 채택하고 있기 때문에 현대모비스, 만도 등 국내 부품사의 경우 매출처 다변화를 위해 AUTOSAR 채택이 필요하다. 동사는 Elektrobit사와 파트너십 계약을 통해 AUTOSAR 기반 ECU 개발시 각종 개발 솔루션 및 교육 서비스를 제공하고 있다.

차량 인포테인먼트 대중화로
미러링크 사업 확대 가능성

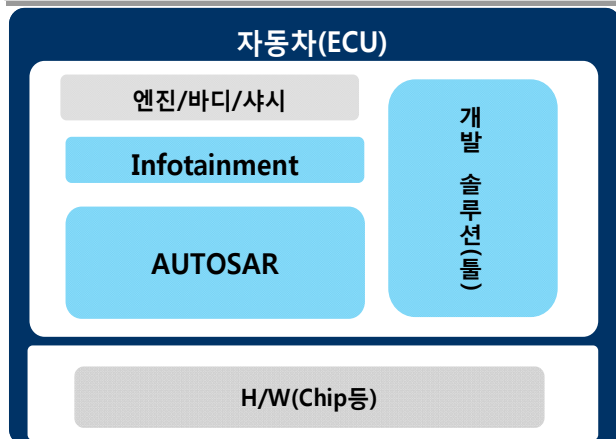
인포테인먼트(Infotainment) 사업은 미러링크 솔루션, ECU 통합 가상화 솔루션 등이 있다. 미러링크(MirrorLink)는 스마트폰과 자동차 인포테인먼트 시스템을 연결하는 글로벌 표준 플랫폼이다. 최근 삼성전자가 미러링크 솔루션을 갤럭시 S3에 탑재했고, 동사는 자동차 헤드유닛용 솔루션인 ‘NeoLink’를 자체 개발해 보유 중이다. 향후 자동차 인포테인먼트 시스템이 대중화될수록 헤드유닛 제조업체의 NeoLink 기본 탑재 가능성이 커질 전망이다.

그림 5. 현대차그룹의 전장사업 구도 - 소프트웨어(현대오토론), 파워트레인(케피코), 그외 대부분(현대모비스)



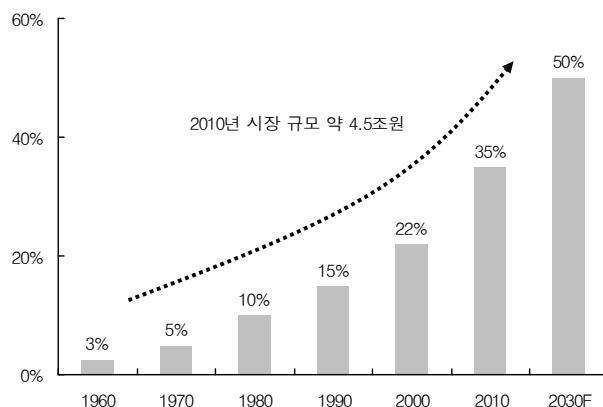
주: 지분율은 상장업체는 12년 1분기말 기준, 비상장업체는 12년 5월말 기준, 자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. MDS테크 자동차 부문 사업 - 개발 툴, AUTOSAR, 인포테인먼트



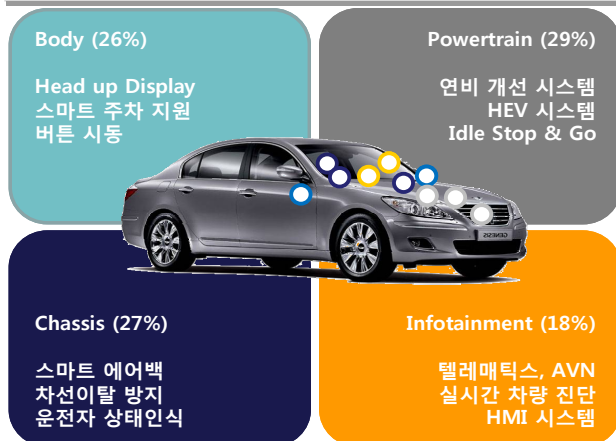
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 국내 자동차 제조원가 중 전장부품 비중 추이



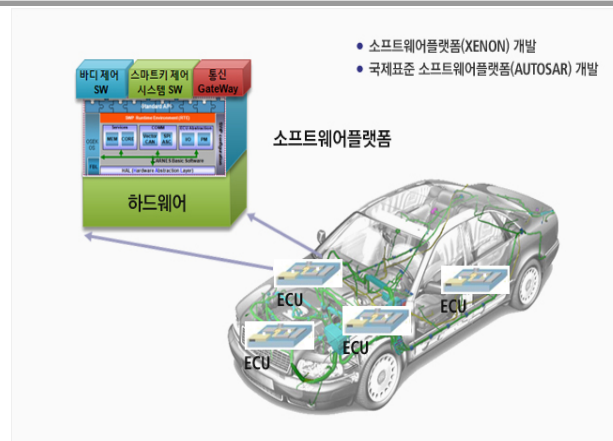
자료: 업계, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 자동차 구조별 전장 시장 비중 추이



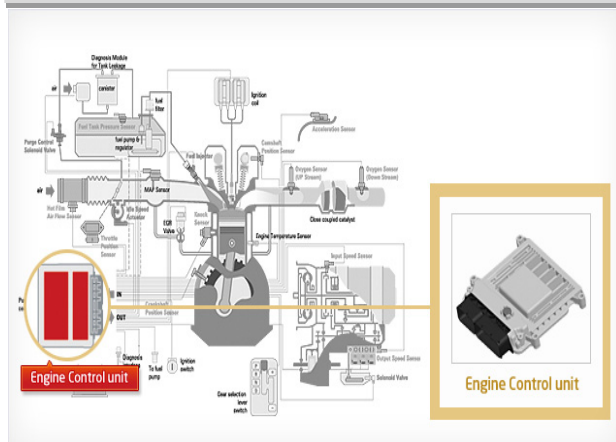
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 현대오트론 소프트웨어 플랫폼 활용 이미지



자료: 현대오트론, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 케피코 엔진제어시스템(EMS)의 엔진제어 ECU 도해



자료: 케피코, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. MDS테크 미러링크 솔루션(NeoLink) 이미지



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

자동차 부문 성장은 이제 초기 국면, 주가 Re-rating 가능성 크다

올해 사상 최대 실적 전망

IFRS 개별 기준 12년 매출액은 684억원(YoY + 12%), 영업이익 104억원(YoY + 30%), 당기순이익 106억원(YoY + 20%)으로 사상 최대 실적이 예상된다. 올해부터 자동차 부문 매출 성장이 본격화되면서 과거 모바일에 이어 새로운 성장동력으로 부상할 전망이다.

12년 2분기 매출액은 168억원(YoY + 7%), 영업이익 25억원(YoY + 17%), 당기순이익 22억원(YoY + 27%)의 양호한 실적이 예상된다. 하반기로 갈수록 상대적으로 수익성이 높은 자동차 부문 매출이 증가하면서 실적 모멘텀이 커질 전망이다. 또한 3분기 중 미러링크 솔루션 관련 인포테인먼트 로열티 매출 발생 가능성이 있어 추가적인 실적 개선도 기대된다.

자동차 부문 실적 성장으로
주가 Re-rating 기대

현 주가는 12년 기준 P/E 11배 수준이지만 향후 실적 개선과 함께 주가 Re-rating 가능성이 높다고 판단된다. 이유는 1) 국내 자동차 전장 사업은 이제 초기 단계이고, 2) 동사는 개발 솔루션, AUTOSAR, 미러링크 솔루션 등 다양한 Value Chain 확보를 통해 전장 시장에 독보적인 입지를 확보했고, 3) 12년 예상 영업이익률 15.2%, ROE 17.4%의 고수익성과 1분기말 순현금 388억원의 우량한 재무구조를 보유하고 있기 때문이다.

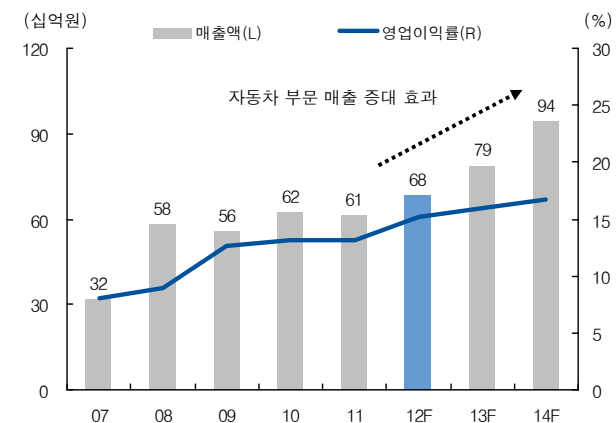
표 1. MDS테크 영업실적 전망

(십억원, %)

	2011				2012F				2011	2012F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF		
매출액	11	16	14	20	13	17	16	23	61	68
% QoQ	-28	37	-9	37	-36	33	-3	39	-	-
% YoY	-14	-9	-9	23	10	7	14	15	-2	12
영업이익	0	2	2	3	2	2	2	4	8	10
% QoQ	-79	900	9	48	-47	38	-4	63	-	-
% YoY	-87	-25	-17	235	748	17	2	13	-2	30
세전이익	1	2	3	5	3	3	3	4	11	14
순이익	1	2	2	5	2	2	3	3	9	11
% QoQ	-44	135	2	153	-50	-2	22	24	-	-
% YoY	-55	-21	-30	236	203	27	52	-26	13	20
영업이익률	1.8	13.4	16.0	17.2	14.1	14.6	14.4	16.9	13.1	15.2
순이익률	6.6	11.2	12.5	23.1	18.0	13.2	16.7	14.9	14.5	15.5

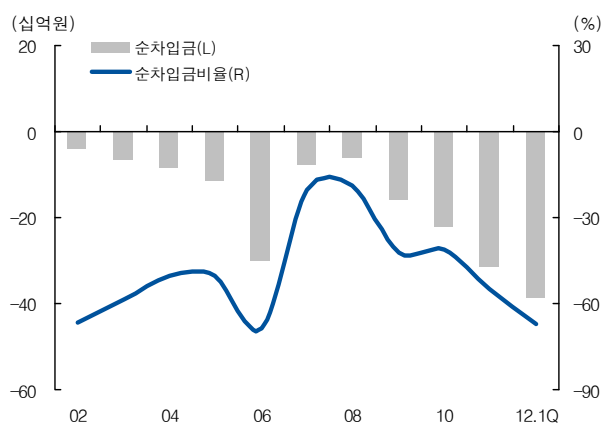
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. MDS테크 영업실적 전망



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. MDS테크 순차입금 추이 - 12년 1분기말 순현금 388억원



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

MDS테크 (086960)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	61	68	79	94
매출원가	39	42	48	58
매출총이익	22	26	30	37
판매비와관리비	14	16	18	21
조정영업이익	8	10	13	16
영업이익	8	10	13	16
비영업손익	3	3	2	2
순금융비용	-1	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	14	15	18
계속사업법인세비용	-2	-3	-3	-4
계속사업이익	9	11	11	14
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	11	11	14
지배주주	9	11	11	14
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	8	10	11	14
지배주주	8	10	11	14
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	9	11	14	17
FCF	6	8	10	12
EBITDA마진율 (%)	14.2	16.2	17.3	18.0
영업이익률 (%)	13.1	15.2	16.0	16.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.5	15.5	14.4	14.8

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	5	6	9	11
당기순이익	9	11	11	14
비현금수익비용가감	-1	1	2	3
유형자산감가상각비	0	0	0	1
무형자산상각비	1	0	1	1
기타	-3	-1	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-3	-2	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-2	-3	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	1	1	2
법인세납부	-2	-3	-3	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	1	-2	-3	-3
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-3	-3	-3
기타투자활동	3	3	2	2
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	0	-3	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-3	3	0	0
배당금의 지급	-2	-3	-3	-4
기타재무활동	4	1	0	0
현금의증가	2	4	3	4
기초현금	4	6	10	13
기말현금	6	10	13	17

자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	51	60	69	80
현금 및 현금성자산	6	10	13	17
매출채권 및 기타채권	16	18	21	25
재고자산	2	2	2	3
기타유동자산	2	2	2	2
비유동자산	21	22	23	24
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	6	6	7	7
무형자산	8	8	9	9
자산총계	72	82	92	104
유동부채	13	14	15	17
매입채무 및 기타채무	8	8	10	11
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	5	5	6	6
비유동부채	2	3	3	4
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	2
부채총계	15	17	19	21
지배주주지분	57	65	73	83
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	19	21	21	21
이익잉여금	37	43	51	61
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	57	65	73	83

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	7.8	11.3	10.5	8.5
P/CF (x)	7.1	10.6	9.6	7.8
P/B (x)	1.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	4.4	7.4	5.6	4.1
EPS (원)	1,017	1,216	1,308	1,607
CFPS (원)	1,118	1,297	1,428	1,751
BPS (원)	6,579	7,497	8,396	9,514
DPS (원)	370	330	350	430
배당성향 (%)	26.9	27.1	26.8	26.8
배당수익률 (%)	4.7	2.4	2.6	3.1
매출액증가율 (%)	-1.7	12.0	15.1	20.0
EBITDA증가율 (%)	-12.9	27.6	23.2	24.6
영업이익증가율 (%)	-7.6	30.0	20.8	24.9
EPS증가율 (%)	9.6	19.6	7.5	22.9
매출채권 회전율 (회)	4.7	4.1	4.1	4.2
재고자산 회전율 (회)	33.8	39.0	39.5	40.3
매입채무 회전율 (회)	11.2	9.2	9.3	9.5
ROA (%)	13.0	13.8	13.1	14.3
ROE (%)	16.0	17.3	16.5	17.9
ROIC (%)	58.5	65.3	70.7	76.1
부채비율 (%)	25.8	25.3	25.4	25.7
유동비율 (%)	402.4	435.0	451.9	463.2
순차입금/자기자본 (%)	-55.1	-58.7	-60.6	-61.8
영업이익/금융비용 (x)	217.1			