

# Company Update

이은재  
Analyst  
eunjae.lee@samsung.com  
02 2020 7801

## Small Cap Team

장정훈 (팀장 / IT 소재, 장비)  
jhooni.chang@samsung.com  
강은표 (지주회사)  
eunpyo.kang@samsung.com  
민경완 (교육)  
kyungwan.min@samsung.com  
백재승 (소비재)  
jaeseung.baek@samsung.com  
이은재 (핸드셋 부품, IT 솔루션)  
eunjae.lee@samsung.com  
장재연 (기계, 산업재)  
jaeyeon.jang@samsung.com

## ■ AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	17,000원 (+34%)
현재주가	12,700원
Bloomberg code	086960 KS
시가총액	1,104.1억원
Shares (float)	8,693,471주 (58.6%)
52주 최저/최고	11,250원/16,900원
60일-평균거래대금	18.5억원
One-year performance	1M 6M 12M
MDS테크 (%)	-12.7 -23.5 -0.4
Kosdaq 지수 대비 (%)	-10.1 -21.8 -5.4

## ■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	+17,000	+17,000	+0%
2013E EPS	1,139	1,046	+8.9%
2014E EPS	1,322	1,220	+8.3%

## MDSE테크 (086960)

단기 실적보다 큰 그림이 중요하다

### WHAT'S THE STORY?

**Event:** 1Q13 매출액은 전년대비 4% 증가한 131억원, 영업이익은 34% 감소한 11억원 (이익률 8.7%) 수준으로 전망하며, 이는 시장 기대치 각각 9%, 18% 하회하는 실적이거나, 올해 연간 매출액 및 영업이익 가이드는 변화 없을 것으로 예상된다.

**Impact:** 1분기가 전통적인 비수기임을 감안하더라도, 예상보다 부진한 실적을 전망하는 이유는 올해 자동차 전장 부품 업체들의 투자집행이 하반기에 집중되어 있고, 인력충원에 따른 인건비가 증가하고 있기 때문이다.

**Action:** 1Q13 실적은 예상보다 부진하나, 단기 실적보다는 자동차 전장화, 국방산업의 국산화라는 방향성 안에서 동사의 자동차 분야, 국방/항공 분야 SW 매출 신장에 관심을 가져야 한다는 판단이다. BUY 투자의견에 목표주가 17,000원 유지하며, 현재 주가 수준은 2013년 연결기준 P/E 멀티플 10배(별도기준 11.2배)로 매력적이다.

### THE QUICK VIEW

**부진한 비수기 실적:** 1분기 매출은 전년동기 대비 4% 증가한 131억원, 영업이익은 34% 감소한 11억원(이익률 8.7%)으로 전망하며, 이는 시장 기대치를 각각 9%, 18% 하회하는 실적이다. 예상보다 부진한 분기 실적은 1) 통상 1분기가 동사 사업의 전통적인 비수기이며, 2) 올해 자동차 전장 부품 업체들의 투자 집행이 전년대비 하반기에 집중되어 있기 때문이다. 또한 3) 전년 동기대비 20명 가까이 늘어난 인력을 채용하면서 관련 비용이 증가하였다.

**2분기 빠르게 실적 개선...자동차/국방 분야 연간 성장성 여전히 견조:** 그러나 지난해에도 일부 3분기 수익이 4분기로 이연되어 동사가 연말 실적 서프라이즈를 기록했던 것처럼, 올해 1분기 예상보다 부진한 실적은 올해 남은 분기간의 실적 업사이드를 암시한다고 볼 수 있다. 따라서 변동성이 큰 단기 실적에 연연하기보다는 국내외 자동차 전장화 추세, 그리고 국방산업의 국산화라는 큰 방향성을 기준으로 동사 사업 연간 성장 스토리를 조망해야 한다는 의견이다.

2분기 이후 긍정포인트는 다음과 같다. 1) 자동차 분야에서 기존 OS 서비스 및 개발툴 매출 외 새롭게 인포테인먼트(어플리케이션), M2M(사물지능통신)과 같은 신규 사업에서 추가적인 매출이 시작되고, 2) 국방 분야에서는 동사가 자체 개발한 실시간 운용체계 NEOS(네오스) 관련한 신규 프로젝트 수주가 지속되고 있다. 3) ARM 64비트 프로세서 업그레이드에 따른 모바일 분야 개발툴 수익 또한 연말까지 예상되는 호재이다.

**BUY 투자의견 및 12개월 목표주가 17,000원 유지:** 부진한 1분기 실적에 대한 실망감으로 2월 이후 주가 하락이 지속되었으나, 동사 사업 특성상 분기실적 모멘텀에 좌우되는 것은 적절치 않다. 올 한해 실적에 대한 긍정적인 전망은 여전히 유효한 상황이며, BUY 투자의견 및 12개월 목표주가 17,000원 유지한다. 현재 주가 수준은 2013년 연결 기준 P/E 멀티플 10배(별도기준 11.2배)로 매력적인 구간이다.

### ■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2012	2013E	2014E
매출액 (십억원)	63.5	73.0	84.0
순이익 (십억원)	9.4	9.9	11.5
EPS (adj) (원)	1,097	1,138	1,320
EPS (adj) growth (%)	13.6	3.8	16.0
EBITDA margin (%)	16.6	15.7	15.3
ROE (%)	14.9	13.6	14.2
P/E (adj) (배)	11.6	11.2	9.6
P/B (배)	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	6.5	5.3	4.0
Dividend yield (%)	2.1	2.1	2.1

참고: K-IFRS 별도기준

자료: MDS테크, 삼성증권 추정

## MDS테크

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013E	2014E
<b>매출액</b>	<b>63.5</b>	<b>73.0</b>	<b>84.0</b>
매출원가	39.7	45.7	52.5
<b>매출총이익</b>	<b>23.8</b>	<b>27.3</b>	<b>31.5</b>
(매출총이익률, %)	37.4	37.4	37.4
판매 및 일반관리비	15.7	18.2	20.5
<b>영업이익</b>	<b>8.1</b>	<b>9.2</b>	<b>10.9</b>
(영업이익률, %)	12.8	12.6	13.0
순금융이익	1.6	2.0	2.3
순외환이익	0.0	0.0	0.0
순지분법이익	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	1.1	0.9
<b>세전이익</b>	<b>11.2</b>	<b>12.2</b>	<b>14.1</b>
법인세	1.8	2.3	2.6
(법인세율, %)	15.8	19.1	18.6
<b>순이익</b>	<b>9.4</b>	<b>9.9</b>	<b>11.5</b>
(순이익률, %)	14.8	13.5	13.7
<b>영업순이익*</b>	<b>9.5</b>	<b>9.9</b>	<b>11.5</b>
(영업순이익률, %)	15.0	13.5	13.7
EBITDA	10.5	11.4	12.9
(EBITDA 이익률, %)	16.6	15.7	15.3
EPS (원)	1,082	1,138	1,320
수정 EPS (원)**	1,097	1,138	1,320
주당배당금 (보통, 원)	270	270	270
주당배당금 (우선, 원)	-	-	-
배당성향 (%)	25.0	23.7	20.4

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013E	2014E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>	<b>7.1</b>
순이익	9.4	9.9	11.5
유·무형자산 상각비	1.0	1.2	1.1
순외환관련손실 (이익)	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실 (이익)	0.0	0.0	0.0
<b>Gross Cash Flow</b>	<b>7.8</b>	<b>8.8</b>	<b>6.4</b>
순운전자본감소 (증가)	(2.9)	(2.0)	(2.3)
기타	(1.3)	0.0	(0.0)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(12.6)</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(7.1)</b>
설비투자	(6.1)	0.0	0.0
<b>Free cash flow</b>	<b>(0.3)</b>	<b>6.0</b>	<b>7.1</b>
투자자산의 감소(증가)	(10.4)	0.1	0.1
(배당금***)			
기타	3.9	(6.3)	(7.2)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>6.8</b>	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>
차입금의 증가(감소)	(0.1)	(0.1)	0.0
자본금의 증가(감소)	0.1	0.0	0.0
배당금	(2.9)	(2.3)	(2.3)
기타	9.8	4.9	5.6
<b>현금증감</b>	<b>0.0</b>	<b>2.3</b>	<b>3.3</b>
기초현금	5.6	5.6	7.9
기말현금	5.6	7.9	11.2

참고: K-IFRS 별도기준; \* 일회성 항목 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 항목 제외

\*\*\* 지분법증권으로부터의 배당

자료: MDS테크, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013E	2014E
<b>유동자산</b>	<b>64.2</b>	<b>75.3</b>	<b>88.6</b>
현금 및 현금등가물	5.6	7.9	11.2
매출채권	17.7	20.4	23.4
재고자산	1.8	2.0	2.3
기타	39.1	45.0	51.7
<b>비유동자산</b>	<b>20.3</b>	<b>19.4</b>	<b>18.6</b>
투자자산	1.7	1.6	1.5
(지분법증권)	1.1	1.1	1.1
유형자산	8.5	7.7	7.1
무형자산	7.8	7.8	7.8
기타	2.4	2.3	2.3
<b>자산총계</b>	<b>84.5</b>	<b>94.7</b>	<b>107.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>12.3</b>	<b>13.8</b>	<b>15.7</b>
매입채무	6.2	7.1	8.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0
기타 유동부채	6.1	6.7	7.5
<b>비유동부채</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>5.9</b>
사채 및 장기차입금	0.0	(0.1)	(0.1)
기타 장기부채	3.2	4.3	6.0
<b>부채총계</b>	<b>15.5</b>	<b>18.1</b>	<b>21.6</b>
자본금	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	21.1	21.1	21.1
이익잉여금	42.6	50.1	59.3
기타	0.5	0.5	0.5
<b>자본총계</b>	<b>68.9</b>	<b>76.5</b>	<b>85.7</b>
순부채	(42.2)	(50.1)	(59.6)
주당장부가치 (원)	7,039	7,908	8,961

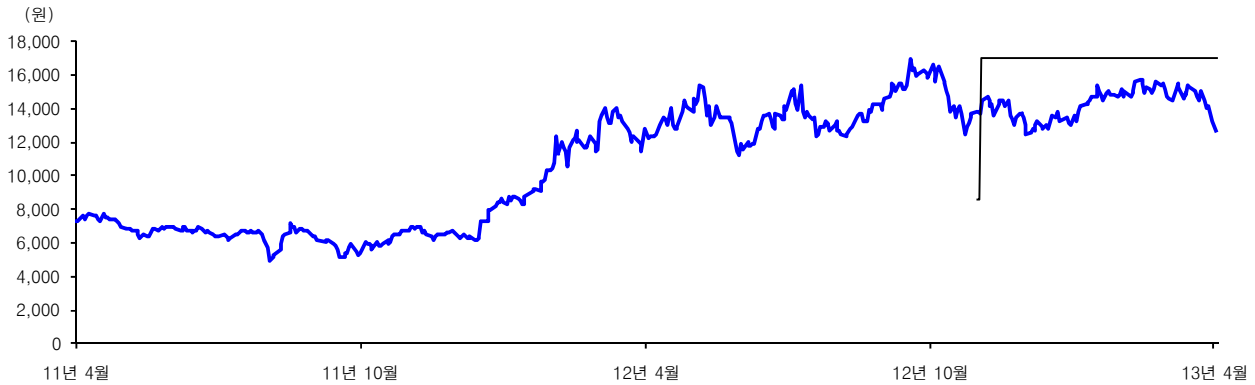
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2012	2013E	2014E
<b>증감률 (%)</b>			
매출액	4.0	15.0	15.0
영업이익	4.2	13.2	18.8
세전이익	0.1	9.4	15.4
순이익	6.5	5.2	16.0
영업순이익*	13.8	3.8	16.0
EBITDA	10.9	8.8	12.5
수정 EPS**	13.6	3.8	16.0
<b>비율 및 회전</b>			
ROE (%)	14.9	13.6	14.2
ROA (%)	12.0	11.1	11.4
ROIC (%)	9.9	9.7	10.4
순부채비율 (%)	(61.3)	(65.2)	(69.3)
이자보상배율 (배)	2,720.3	2,921.4	1,117.7
매출채권 회수기간 (일)	96.7	95.1	95.1
매입채무 결제기간 (일)	37.9	33.1	33.1
재고자산 보유기간 (일)	9.8	9.5	9.5
<b>Valuations (배)</b>			
P/E	11.6	11.2	9.6
P/B	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.5	5.3	4.0
EV/EBIT	7.1	5.9	4.3
배당수익률 (보통, %)	2.1	2.1	2.1

## ■ Compliance Notice

- 당사는 4월 9일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 4월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## ■ 2년간 목표주가 변경 추이



## ■ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자 2012/11/9

투자 의견 BUY

TP (원) 17,000

- 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

### 기업

- BUY★★★(매수★★★)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY(매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD(중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외
- SELL(매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★(매도★★★)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

### 산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상