

# Company Update



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

## ■ AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	20,000원 (+25%)
현재주가	16,000원
Bloomberg code	086960 KS
시가총액	1,391억원
Shares (float)	8,693,471 주 (58.6%)
52주 최저/최고	12,300원/16,900원
60일-평균거래대금	12.6억원
One-year performance	1M 6M 12M
MDS테크 (%)	+18.5 +7.7 +22.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	+13.8 -1.9 +3.9

## ■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	17,000	17,000	-
2013E EPS	1,170	1,166	+0.3%
2014E EPS	1,401	1,393	+0.6%

## MDSTE크 (086960)

### 예고된 고성장의 시작

#### WHAT'S THE STORY?

**Event:** MDS테크에 대한 12개월 목표주가를 20,000원으로 18% 상향 조정한다

**Impact:** 1) 2분기 자동차 분야 실적은 전장업체들의 투자 본격화로 시장 기대를 상회한 것으로 판단하며, 하반기는 상반기보다 강한 실적 호조세를 지속할 것으로 예상된다. 2) 1분기 중 동사가 지분 인수 (60%)한 유니맥스정보시스템의 컴퓨터 보드 사업이 해당 무기 양산에 따라 매출 실적이 증가하면서, 내년부터 본격적으로 국방/항공 분야 실적 성장에 기여할 것으로 예상된다.

**Action:** 우리는 그 동안 2분기 이후 하반기까지 이어질 자동차, 국방/항공 분야 SW 매출 신장을 지속 강조해왔다. 2013년 매출액 및 영업이익을 각각 0.4%, 0.6% 올리고, 목표 멀티플은 글로벌 peer 12개월 forward P/E 20배 감안, 모회사와 국내 자회사 12개월 영업순이익에 14배, 해외 자회사 영업순이익에 13배 적용하여 산출하였다.

#### THE QUICK VIEW

**자동차 분야에 힘입은 2Q 실적 고성장 예상:** 2분기 K-IFRS 별도 매출액과 영업이익은 전분기 대비 각각 35%, 157% 성장한 178억원, 23억원으로 예상된다. 특히 자동차 분야 AUTOSAR 테스트 툴 관련 매출이 많이 반영되면서, 이 분야 수익은 상반기 전체 매출액의 28% 차지한 것으로 추정한다. 또한 상대적으로 수익성이 높은 자동차 분야 비중이 증가하고 가전/산업 매출 비중이 감소하면서, 2분기 전사 영업이익률은 전분기 대비 6ppt 가량 성장한 것으로 추정한다.

**국방/항공 분야 여전히 긍정적:** 올해 1Q 동사가 61% 지분 인수한 유니맥스정보시스템은 각종 무기/시스템에 들어가는 주문형 보드(Custom Boards) 및 CPU보드를 제작하는 국내 법인이다. 초음속기, 다련장 등 해당 보드가 탑재된 무기들이 양산됨에 따라 수익 실현이 가시화되고, 이르면 올해 말부터 본격적으로 매출 성장에 기여해나갈 것으로 예상하며, 이익 단에서 의미 있는 실적 상승은 내년 초부터가 될 것으로 예상된다. 내후년에는 MDS테크가 개발 완료 후 적용/승인 단계를 거치고 있는 자체 제작 OS(NEOS)의 탑재 및 양산에 따른 로열티 수익을 기대한다.

**BUY 투자 의견 유지, 목표주가 20,000원으로 18% 상향:** 그동안 우리는 2분기 이후 하반기까지 이어질 자동차 분야, 국방/항공 분야 SW 매출 신장을 지속 강조해왔다. 예상보다 강한 주주 모멘텀과 실적을 반영하여, 2013년 매출액 및 영업이익을 0.4%, 0.6% 상향한 737억원, 95억원으로 조정하였고, 내년 실적은 각각 855억원, 116억원에 이를 것으로 추정한다. 목표주가 20,000원은 상승세를 지속해온 peer 12개월 forward 평균 멀티플 20배를 참고하여, 모회사 및 국내 자회사 12개월 forward 영업순이익에 목표 P/E 14배, 해외 자회사 12개월 영업순이익에 13배 적용하여 산출하였다. 기존 목표주가에서 17.6% 상향 조정한 것이며, 현재 주가 대비 25%의 상승여력을 제공한다

#### ■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2012	2013E	2014E
매출액 (십억원)	63.5	73.7	85.5
순이익 (십억원)	9.4	10.2	12.2
EPS (adj) (원)	1,097	1,170	1,401
EPS (adj) growth (%)	13.6	6.7	19.8
EBITDA margin (%)	16.6	15.9	15.9
ROE (%)	14.9	14.0	14.9
P/E (adj) (배)	13.4	13.7	11.4
P/B (배)	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	9.2	7.4	5.6
Dividend yield (%)	1.8	1.8	1.8

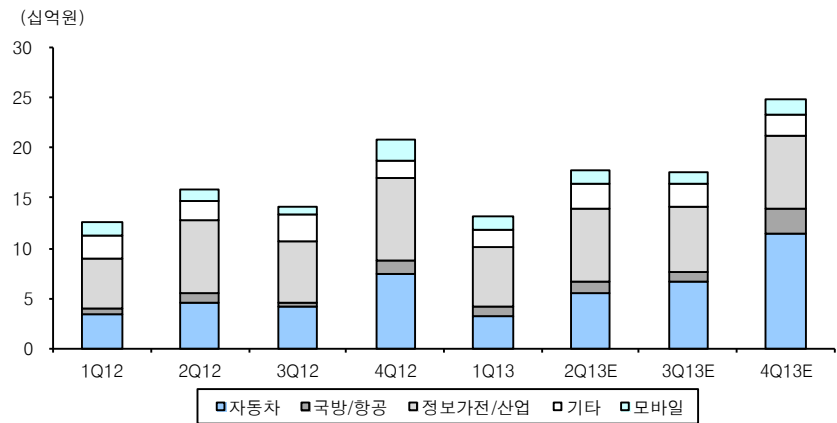
참고: K-IFRS 별도기준; 자료: 삼성증권 추정

표 1. 주요 연혁

연도	연혁
2007년 2월	NEOS RTOS 신 SW상품대상 수상
2007년 5월	정보통신부 SW 플래그십 항공기 임베디드 시스템 개발과제 참여기관 선정 (5년)
2008년 1월	디에스티 (주) 합병을 통해 임베디드 솔루션 공급분야 강화
2010년 11월	Microsoft 아시아/오세아니아 지역 "올해의 파트너상"
2011년 4월	Elektrobit사와 파트너십 계약을 통해 차량용 인포테인먼트 시장 진출
2011년 10월	자동차와 스마트폰 연결 솔루션인 "미러링크(MirrorLink)" SW 개발
2012년 12월	국가인적자원개발컨소시엄 사업 운영기관 2차 년도 선정 (고용노동부)
2013년 2월	유니맥스정보통신 (주) 인수를 통해 국방/항공 하드웨어 시장 진출

자료: MDS테크

그림 1. MDS테크: 사업부별 매출 추이 및 전망



참고: K-IFRS 별도기준

자료: MDS테크, 삼성증권 추정

그림 2. AUDI A3에 탑재된 Elektrobit의 인포테인먼트 시스템



자료: fourtitude.com

표 2. 수익추정 변경

(십억원)	2013E			2014E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	73.4	73.7	0.4	84.9	85.5	0.7
영업이익	9.4	9.5	0.6	11.6	11.6	0.3
세전이익	12.5	12.6	0.5	14.9	15.0	0.5
당기순이익	10.1	10.2	0.7	12.1	12.2	0.7
수정 EPS (원)*	1,166	1,170	0.3	1,393	1,401	0.6
<b>이익률 (%)</b>						
영업이익	12.8	12.8		13.7	13.6	
세전계속사업이익	17.0	17.1		17.6	17.5	
순이익	13.8	13.8		14.3	14.2	

참고: K-IFRS 별도 기준

자료: MDS테크, 삼성증권 추정

표 3. 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	12.6	15.8	14.2	20.9	13.2	17.8	17.7	25.0	63.5	73.7
모바일	1.3	1.1	0.9	2.2	1.4	1.4	1.3	1.7	5.4	5.7
정보/가전/산업	5.0	7.2	6.3	8.2	5.9	7.2	6.6	7.2	26.7	26.9
자동차	3.4	4.5	4.1	7.4	3.2	5.5	6.8	11.5	19.4	27.0
국방/항공	0.7	1.0	0.4	1.3	0.9	1.1	0.8	2.5	3.4	5.4
영업이익	1.7	2.3	1.1	3.0	0.91	2.3	2.1	4.1	8.1	9.5
이익률 (%)	13.6	14.7	7.8	14.2	6.9	13.1	11.9	16.5	12.8	12.8
순이익	2.3	2.5	1.4	3.2	1.0	2.8	2.4	4.1	9.4	10.2

참고: K-IFRS 별도 기준

자료: MDS테크, 삼성증권 추정

표 4. MDS테크 SOTP valuation

구분	(십억원)
모회사 및 국내 자회사 영업가치 (A)	161.6
- 12개월 Forward 영업순이익	12
- 목표 P/E (배)*	14
해외 자회사 영업가치 (B)	8.8
- 12개월 Forward 영업순이익 (지분율 100%)	0.7
- 목표 P/E**	13
기업가치 (C=A+B)	170.4
주식수 (1주)	8,677,721
주당주가 (원)	20,000

참고: \* 글로벌 peer 평균 상승세 참고하여 본사 14배 적용; 유니맥스정보시스템은 국방/항공 보드 매출로 할인 없이 14배 적용

\*\* 자회사 MDS Pacific은 각각 싱가포르와 호주에 있으며, 모회사 사업영역 중 가전/산업용 임베디드 소프트웨어 사업을 영위; 보수적인 관점에서 해외 자회사 멀티플은 모회사 멀티플 10% 할인하여 적용;

자료: 삼성증권 추정

표 5. Peer valuation

회사명	블룸버그 코드	P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		OPM (%)		ROE (%)		EPS growth (%)	
		2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
MDS 테크놀로지	086960 KS	13.7	11.4	2.0	1.8	7.4	5.6	12.8	13.6	14.0	14.9	6.7	19.8
<b>임베디드 소프트웨어</b>													
Advantech	2395 TT	20.5	17.5	nm	nm	11.8	10.2	15.2	15.3	nm	nm	14.3	16.9
Kontron	KBC GY	순손실	22.4	0.7	0.7	13.9	5.8	(0.3)	2.5	(6.5)	1.5	nm	nm
<b>인포테인먼트</b>													
유비블록스	089850 KS	13.8	11.9	2.4	2.1	10.8	9.7	12.5	11.9	14.0	14.2	49.4	16.3
Neusoft	600718 CH	25.0	20.9	2.3	nm	n/a	n/a	5.7	5.3	7.6	8.6	18.4	19.9
Secunet	YSN GR	24.9	21.1	nm	nm	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7.0	18.0
평균		21.1	18.8	1.8	1.4	12.2	8.6	8.3	8.8	5.0	8.1	22.3	17.8

참고: 8월 2일 종가 기준

자료: Bloomberg consensus, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013E	2014E
<b>매출액</b>	<b>63.5</b>	<b>73.7</b>	<b>85.5</b>
매출원가	39.7	46.1	53.5
<b>매출총이익</b>	<b>23.8</b>	<b>27.6</b>	<b>32.0</b>
(매출총이익률, %)	37.4	37.4	37.4
판매 및 일반관리비	15.7	18.1	20.4
<b>영업이익</b>	<b>8.1</b>	<b>9.5</b>	<b>11.6</b>
(영업이익률, %)	12.8	12.8	13.6
순금융이익	1.6	2.0	2.5
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>12.6</b>	<b>15.0</b>
법인세	1.8	2.4	2.8
(법인세율, %)	15.8	19.1	18.6
<b>순이익</b>	<b>9.4</b>	<b>10.2</b>	<b>12.2</b>
(순이익률, %)	14.8	13.8	14.2
<b>영업순이익*</b>	<b>9.5</b>	<b>10.2</b>	<b>12.2</b>
(영업순이익률, %)	15.0	13.8	14.2
EBITDA	10.5	11.7	13.6
(EBITDA 이익률, %)	16.6	15.9	15.9
EPS (원)	1,082	1,170	1,401
수정 EPS (원)**	1,097	1,170	1,401
주당배당금 (보통, 원)	270	270	270
주당배당금 (우선, 원)	-	-	-
배당성향 (%)	25.0	23.1	19.3

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013E	2014E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>5.9</b>	<b>6.3</b>	<b>7.6</b>
순이익	9.4	10.2	12.2
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>9.0</b>	<b>6.8</b>
순운전자본감소 (증가)	(2.9)	(1.9)	(2.3)
기타	(1.3)	(0.0)	(0.0)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(12.6)</b>	<b>1.7</b>	<b>(0.8)</b>
설비투자	(6.1)	0.0	0.0
<b>Free cash flow</b>	<b>(0.3)</b>	<b>6.3</b>	<b>7.6</b>
투자자산의 감소(증가)	(10.4)	2.0	0.1
(배당금***)			
기타	3.9	(0.4)	(0.9)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>6.8</b>	<b>2.5</b>	<b>3.5</b>
차입금의 증가(감소)	(0.1)	0.1	0.1
자본금의 증가(감소)	0.1	0.0	0.0
배당금	(2.9)	(2.3)	(2.3)
기타	9.8	4.8	5.8
<b>현금증감</b>	<b>0.0</b>	<b>10.5</b>	<b>10.3</b>
기초현금	5.6	5.6	16.1
기말현금	5.6	16.1	26.4

참고: \* 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>78.1</b>	<b>92.2</b>
현금 및 현금등가물	5.6	16.2	26.4
매출채권	17.7	20.5	23.8
재고자산	1.8	1.9	2.0
기타	39.1	39.5	40.0
<b>비유동자산</b>	<b>20.3</b>	<b>17.1</b>	<b>16.3</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	0.0	0.0
<b>자산총계</b>	<b>84.5</b>	<b>95.1</b>	<b>108.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>12.3</b>	<b>13.9</b>	<b>15.8</b>
매입채무	6.2	7.2	8.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0
기타 유동부채	6.1	6.7	7.5
<b>비유동부채</b>	<b>3.2</b>	<b>4.4</b>	<b>6.1</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>18.3</b>	<b>21.9</b>
자본금	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	21.1	21.1	21.1
이익잉여금	42.6	50.4	60.2
기타	0.5	0.5	0.5
<b>자본총계</b>	<b>68.9</b>	<b>76.8</b>	<b>86.6</b>
순부채	(42.2)	(52.7)	(62.8)
주당장부가치 (원)	7,039	7,939	9,071

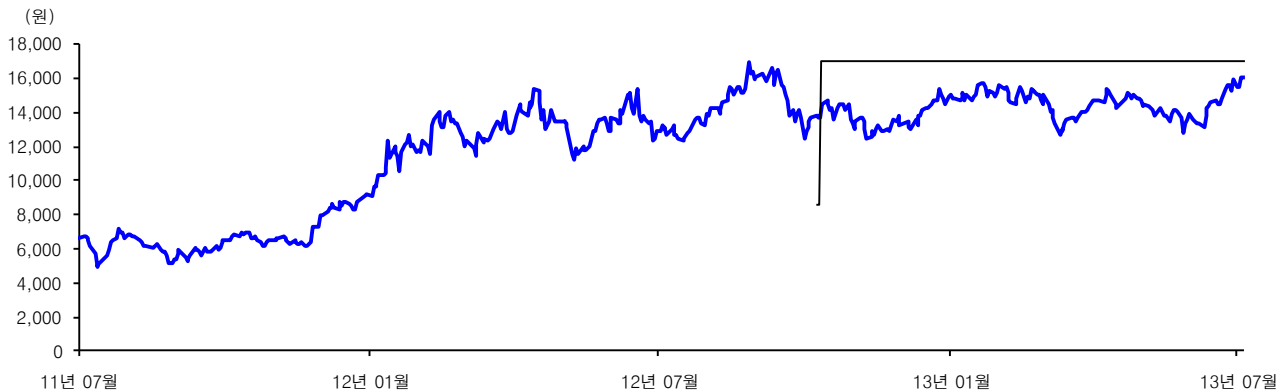
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2012	2013E	2014E
<b>증감률 (%)</b>			
매출액	4.0	16.0	16.0
영업이익	4.2	16.7	23.0
세전이익	0.1	12.5	19.1
순이익	6.5	8.2	19.8
영업순이익*	13.8	6.7	19.8
EBITDA	10.9	11.5	16.0
수정 EPS**	13.6	6.7	19.8
<b>비율 및 회전</b>			
ROE (%)	14.9	14.0	14.9
ROA (%)	12.0	11.3	12.0
ROIC (%)	9.9	10.0	10.9
순부채비율 (%)	(61.3)	(68.7)	(72.5)
이자보상배율 (배)	2,720.3	3,000.8	1,187.1
매출채권 회수기간 (일)	96.7	94.7	94.7
매입채무 결제기간 (일)	37.9	33.0	33.0
재고자산 보유기간 (일)	9.8	9.0	8.3
<b>Valuations (배)</b>			
P/E	13.4	13.7	11.4
P/B	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.2	7.4	5.6
EV/EBIT	10.2	8.2	6.1
배당수익률 (보통, %)	1.8	1.8	1.8

## ■ Compliance Notice

- 당사는 8월 2일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 8월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 2일 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	2013/8/5
투자 의견		BUY	BUY
TP (원)		17,000	20,000

일	자
투자 의견	
TP (원)	

- **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