

# MDSTE크 (086960)

2013.8.30 Mid Small-cap

Analyst 김희성 02. 3772-7556  
smallcap@hanwha.com

**Not Rated**

주가(8/29): 15,400원

## Stock Data

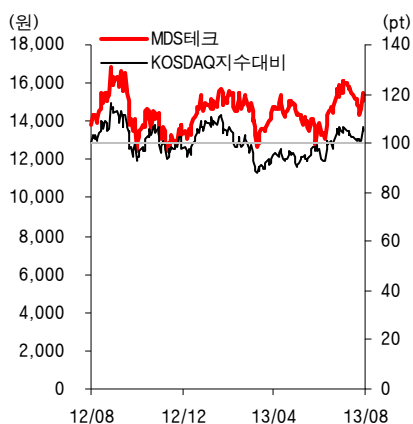
KOSDAQ(8/29)	520.37pt
시가총액	1,339억원
발행주식수	8,693천주
52주 최고가 / 최저가	16,900 / 12,500원
90일 일평균거래대금	12.88억원
외국인 지분율	17.3%
배당수익률(13.12E)	1.8%
BPS(13.12E)	9,317원

KOSPI대비 상대수익률	1개월	3.2%
	3개월	16.3%
	6개월	1.6%

## 주주구성

스타크리아 사모투자 외 12인	41.5%
------------------	-------

## Stock Price



## ICT 융합 정책의 수혜

### 자동차 분야 성장 주도

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. 동사도 현대차그룹의 전장 투자 확대에 따라 현대모비스, 현대오트론 등 신규 고객과 수주가 확대되고 있다. 따라서 2009년에 48억원에 불과한 자동차부문 매출액은 2013년 255억원, 2014년 320억원까지 크게 증가하며 동사 실적을 견인하고 있다.

### 국방/항공 분야 매출 본격화

최근 동사가 61% 지분 인수한 유니맥스정보시스템은 각종 무기/시스템에 들어가는 주문용 보드 및 CPU보드를 제작하는 업체로 초음속기, 다련장 등 해당보드가 탑재된 무기들이 양산됨에 따라 올해 말부터 매출 성장에 기여할 전망이다. 내후년에는 동사가 개발 완료 후 적용/승인 단계를 거치고 있는 자체 제작 OS(NEOS)의 탑재 및 양산에 따른 로열티 수익을 기대돼 중기적으로 국방/항공 매출 확대가 예상된다.

### 중장기 성장성과 우량한 재무구조에도 동종업체에 비해 저평가

주가가치 우선정책과 우량한 재무구조도 큰 장점이다. 2010년 4월 자사주(발행 주식수의 9.1%)를 이익 소각하였고, 올해 말 기준으로 현금성자산이 512억원으로 시가총액의 39%를 차지하고 있다. 그럼에도 2014년 예상실적 기준으로 P/E가 10.1배로 업종 평균(16.5배)에 비해 저평가되어있고, M&A 모멘텀도 부각될 수 있어 현재 주가는 매력적이다.

Financial Data	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액(억원)	621	707	727	822	961
영업이익(억원)	82	89	88	109	142
세전계속사업손익(억원)	98	125	121	129	159
순이익(억원)	85	97	101	107	132
EPS(원)	952	1,119	1,164	1,231	1,518
증감률(%)	58.3	17.5	4.1	5.8	23.3
PER(배)	14.5	8.6	7.1	12.5	10.1
PBR(배)	2.2	1.3	1.2	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	7.5	4.9	3.5	6.8	4.9
영업이익률(%)	12.7	13.2	12.6	13.3	14.8
EBITDA 마진(%)	10.3	13.8	13.7	14.6	15.9
ROE(%)	16.4	18.6	17.2	14.0	15.1
순부채비율(%)	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금

주: K-IFRS 연결 기준

### 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.

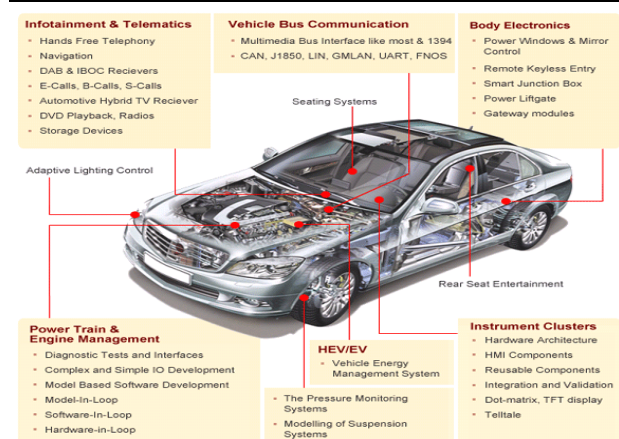
임베디드 소프트웨어는 자동차, 조선, 항공/국방 등 전통산업과 융합되고 있다. 과거 임베디드 소프트웨어는 휴대폰, 셋톱박스 등 IT전자제조 분야에서 대부분 발생하였지만, 최근에는 전통 제조산업에서도 제품의 다기능과 고도화에 대한 요구가 증가하면서 임베디드 소프트웨어에 대한 의존도가 확대되고 있다.

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 ECU들로 구성되어 있으며 ECU는 변속장치로부터 브레이크, 엔진의 일부 기능을 컨트롤하는 역할을 한다.

IT기술이 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 AUTOSAR가 이를 주도하고 있다. AUTOSAR를 적용한 차량이 출시되었고 2020년 이전에 주요 자동차업체들은 대부분 AUTOSAR를 적용할 계획을 가지고 있다.

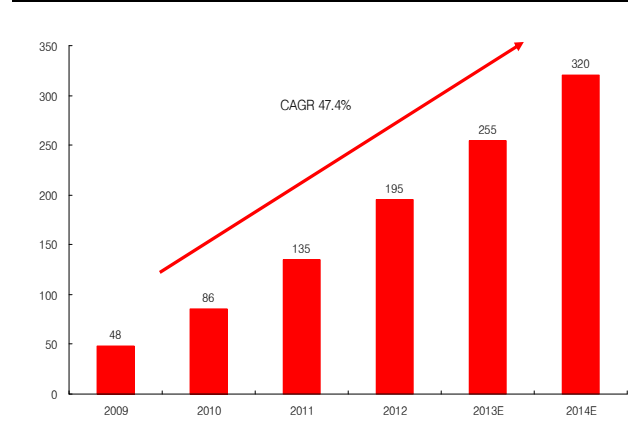
국내에서는 2008년부터 2010년까지 한국전자통신연구원, 현대, 만도, 대성 등을 중심으로 수행한 국책과제에서 버전 3.0 기반의 AUTOSAR 플랫폼 및 개발도구를 개발하였다. 이후 WBS 과제를 통하여 플랫폼 및 개발도구의 사용화를 진행하고 있다. WBS과제의 결과물을 현대모비스가 양산하는 전장부품에 적용할 예정이다. 향후 현대차 그룹의 자동차 소프트웨어 투자는 큰 폭으로 증가할 것으로 보인다.

[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 기업들에는 확실한 신시장 기회가 될 전망이다. e-Call은 2015년부터 유럽 신차에 출고되는 신규 차량에 자동비상호출을 위한 텔레메틱스 시스템을 의무 장착해야 한다는 일종의 규제정책이다.

동사는 현대차그룹의 전장 투자 확대에 따라 현대모비스, 현대오트론 등 신규 고객과 수주가 확대되고 있다. 2009년에 48억원에 불과한 자동차부문 매출액은 2013년 255억원, 2014년 320억원까지 크게 증가하며 동사 실적을 견인하고 있다.

### 국방 및 항공 분야 가시화

정부는 IT융합분야에서 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(국제표준인증)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. 현재 NEOS는 개발 완료 후 적용/승인 단계를 거치고 있으며 2015년에 탑재 및 양산에 따른 로열티 수익을 기대한다.

또한 최근 동사가 61% 지분 인수한 유니맥스정보시스템은 각종 무기/시스템에 들어가는 주문용 보드 및 CPU보드를 제작하는 업체로 초음속기, 다련장 등 해당보드가 탑재된 무기들이 양산됨에 따라 올해 말부터 매출 성장에 기여할 전망이다.

**Compliance Notice**

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

상기종목에 대하여 2013년 8월 30일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2013년 8월 30일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2012년 8월 30일 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		