

Company Update



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

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	20,000원 (+36.5%)
현재주가	14,650원
Bloomberg code	086960 KS
시가총액	1,286.6억원
Shares (float)	8,693,471주 (58.6%)
52주 최저/최고	12,500원/16,100원
60일-평균거래대금	10.5억원
One-year performance	1M 6M 12M
MDS테크 (%)	0.0 +0.3 +18.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	+0.7 +6.4 +10.5

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	20,000	20,000	0.0%
2013E EPS	1,161	1,170	-0.8%
2014E EPS	1,389	1,401	-0.8%

분기 실적

(십억원)	3Q12	증감 (%)		차이 (%)	
		전년 동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	18.2	28.3	0.2	2.8	7.8
영업이익	2.0	83.0	(20.7)	(4.8)	(25.4)
세전계속사업이익	2.5	35.6	(14.4)	19.0	0.6
순이익	2.2	49.2	(17.6)	(8.3)	(4.0)
이익률 (%)					
영업이익	11.1	3.3	(2.9)		
세전계속사업이익	13.8	0.8	(2.4)		
순이익	11.9	1.7	(2.6)		

자료: MDS테크, 삼성증권 추정

MD스테크 (086960)

예견된 3Q 실적 성장, 비수기는 없었다

WHAT'S THE STORY?

Event: 기대 수준에 부합하는 호실적 발표.

Impact: 3분기는 전통적인 비수기임에도 불구하고, K-IFRS 별도 매출액 182억원과 20억원을 기록 하였는데, 이는 전년 동기대비 각각 28%, 83% 상승한 수준이다. 눈에 띄는 실적 실적 성장은 자동차 및 국방/항공 분야 소프트웨어매출 증가에 기인한다.

Action: 동사의 임베디드 소프트웨어 사업은 안정적으로 성장하고 있다. 4분기 자동차 분야 연구개발 수익이 집중 인식됨에 따라 최대 분기 실적 달성을 기대하며, 올해는 자동차 및 국방/항공의 매출 성장이 모바일 분야 감소세를 상회하는 전환점이라 판단한다. BUY 투자의견과 목표주가 20,000원 유지한다.

THE QUICK VIEW

3분기 호실적 발표: K-IFRS 별도 기준 매출액 182억원과 영업이익 20억원은 전년 동기 대비 각각 28%, 83% 상승하는 수준으로, 당사 매출 추정치 2.8% 상회하고 영업이익은 4.8% 소폭 하회, 전반적으로 기대 부합하는 호실적 발표하였다. 실적 성장의 근거는 자동차 및 국방/항공 분야 소프트웨어 사업 호조에 있으며, 특히 자동차 분야 매출액 60억은 전년 동기 대비 45% 이상 상승하였다. 현재 동사는 국내 주요 전장 부품업체들과 함께 차세대 국제 표준인 AUTOSAR OS(Elektrobit사 버전) 기반의 ECU 설계/시물레이션/테스팅 등 수익성 높은 프로젝트들을 진행하고 있는데, 통상 3분기가 전통적인 비수기임에도 불구하고, 해당 사업 부문의 분기별 실적 신장세가 높은 점은 의미하는 바가 크다.

4분기 최대 실적 전망: 4분기는 연구개발 프로젝트 수익이 집중적으로 인식되는 성수기로 1) 자동차 분야에서는 3분기 이연된 시물레이션 등 매출이 추가적으로 인식될 것으로 기대하고, 2) 국방/항공용에서는 초계기(P-3C) 프로젝트 매출액이 신규로 반영 되기 시작하면서 전사 최대 매출액 238억원 및 영업이익 39억원을 달성할 것으로 전망한다. 한편, 본사 임베디드 소프트웨어에 대한 장기 그림이 유효한 가운데, 동사가 올해 1분기 중 지분 61% 인수한 유니맥스정보시스템은 초음속기, 다련장 등 무기들에 내년초 하드웨어 보드 부품 납품을 시작하면서 본격적으로 매출 기여할 수 있을 것이다.

BUY 투자의견 및 목표주가 20,000원 유지: 동사 임베디드 소프트웨어 사업은 안정적으로 성장하고 있으며, 올해는 자동차 및 국방/항공의 실적 성장이 모바일 분야 감소분을 크게 상회하는 전환점이 될 전망이다. 2분기 실적 발표 이후 최근까지 주가 약 8% 조정 받아왔으나, 동사의 기본 사업 가치와는 무관한 주가 방향성이라는 판단이며, BUY 투자의견 및 목표주가 20,000원 유지한다. 참고로 현재 글로벌 임베디드 소프트웨어 업체들은 내년 기준 P/E 배수 약 25배에 거래되고 있다.

Valuation summary

	2012	2013E	2014E
Valuation (배)			
P/E	13.4	12.6	10.5
P/B	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.2	6.5	4.9
Div yield (%)	1.8	1.8	1.8
EPS 증가율 (%)	13.6	5.9	19.7
ROE (%)	14.9	13.9	14.8
주당지표 (원)			
EPS	1,097	1,161	1,389
BVPS	7,039	7,930	9,050
DPS	130	130	130

표 1. 3분기 실적

(십억원)	3Q13	2Q13	3Q12	증감 (%)	
				q-q	y-y
매출액	18.2	18.1	14.2	0.2	28.3
영업이익	2.0	2.5	1.1	(20.7)	83.0
세전사업계속이익	2.5	2.9	1.9	(14.4)	35.6
순이익	2.2	2.6	1.4	(17.6)	49.2
이익률 (%)					
영업이익	11.1	14.0	7.8		
세전사업계속이익	13.8	16.2	13.1		
순이익	11.9	14.4	10.2		

참고: K-IFRS 별도기준

자료: MDS테크, 삼성증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	73.7	85.5	73.3	84.6	(0.5)	(1.0)
영업이익	9.5	11.6	9.4	11.5	(1.4)	(0.8)
세전이익	12.6	15	12.5	14.8	(1.0)	(1.1)
순이익	10.2	12.2	10.1	12.1	(1.1)	(1.0)

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 삼성증권 추정

표 3. 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	12.6	15.8	14.2	20.9	13.2	18.2	18.2	23.8	63.5	73.3	84.6
모바일	1.3	1.1	0.9	2.2	1.4	1.4	1.0	1.4	5.4	5.2	4.9
정보/가전/산업	5.0	7.2	6.3	8.2	5.9	7.3	8.2	7.1	26.7	28.5	27.9
자동차	3.4	4.5	4.1	7.4	3.2	5.6	6.0	11.5	19.4	26.2	35.4
국방/항공	0.7	1.0	0.4	1.3	0.9	1.1	0.9	1.5	3.4	4.5	6.9
교육 및 기타	2.3	2.0	2.6	1.8	1.8	2.8	2.1	2.2	8.6	8.9	9.4
영업이익	1.7	2.3	1.1	3.0	0.91	2.5	2.0	3.9	8.1	9.4	11.5
이익률 (%)	13.6	14.7	7.8	14.2	6.9	14.0	11.1	16.4	12.8	12.8	13.6
순이익	2.3	2.5	1.4	3.2	1.0	2.6	2.2	4.4	9.4	10.1	12.1

참고: K-IFRS 별도 기준

자료: MDS테크, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	61.1	63.5	73.3	84.6
매출원가	38.8	39.7	45.9	52.9
매출총이익	22.2	23.8	27.5	31.7
(매출총이익률, %)	36.4	37.4	37.4	37.4
판매 및 일반관리비	14.4	15.7	18.1	20.2
영업이익	7.8	8.1	9.4	11.5
(영업이익률, %)	12.7	12.8	12.8	13.6
순금융이익	1.4	1.6	2.0	2.5
순외환이익	0.0	0.0	0.0	0.0
순지분법이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	1.4	1.1	0.9
세전이익	11.2	11.2	12.5	14.8
법인세	2.3	1.8	2.4	2.8
(법인세율, %)	20.9	15.8	19.1	18.6
순이익	8.8	9.4	10.1	12.1
(순이익률, %)	14.5	14.8	13.8	14.3
영업순이익*	8.4	9.5	10.1	12.1
(영업순이익률, %)	13.7	15.0	13.8	14.3
EBITDA	10.7	10.5	11.6	13.5
(EBITDA 이익률, %)	17.5	16.6	15.8	15.9
EPS (원)	1,017	1,082	1,161	1,389
수정 EPS (원)**	965	1,097	1,161	1,389
주당배당금 (보통, 원)	290	270	270	270
주당배당금 (우선, 원)	-	-	-	-
배당성향 (%)	26.9	25.0	23.3	19.4

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E
영업활동에서의 현금흐름	4.6	5.9	6.3	7.6
순이익	8.8	9.4	10.1	12.1
유·무형자산 상각비	0.9	1.0	1.2	1.1
순외환관련손실 (이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실 (이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	7.9	7.8	8.9	6.7
순운전자본감소 (증가)	(3.2)	(2.9)	(1.9)	(2.2)
기타	n/a	(1.3)	(0.0)	0.0
투자활동에서의 현금흐름	(1.5)	(12.6)	1.7	(0.8)
설비투자	(0.6)	(6.1)	0.0	0.0
Free cash flow	4.0	(0.3)	6.3	7.6
투자자산의 감소(증가)	(0.4)	(10.4)	2.0	0.1
(배당금***)				
기타	(0.5)	3.9	(0.4)	(0.9)
재무활동에서의 현금흐름	(1.5)	6.8	2.5	3.5
차입금의 증가(감소)	(0.2)	(0.1)	0.1	0.1
자본금의 증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0
배당금	(1.5)	(2.9)	(2.3)	(2.3)
기타	0.2	9.8	4.8	5.8
현금증감	1.6	0.0	10.5	10.3
기말현금	4.0	5.6	5.6	16.1
기말현금	5.6	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)	2011	2012	2013E	2014E
유동자산	51.1	64.2	78.0	92.0
현금 및 현금등가물	5.6	5.6	16.2	26.4
매출채권	15.9	17.7	20.4	23.6
재고자산	1.7	1.8	1.9	2.0
기타	27.9	39.1	39.5	39.9
비유동자산	20.7	20.3	17.1	16.3
투자자산	6.2	1.7	1.6	1.5
(지분법증권)	1.4	1.1	1.1	1.1
유형자산	6.0	8.5	7.7	7.1
무형자산	8.0	7.8	7.8	7.8
기타	0.5	2.4	0.0	0.0
자산총계	71.8	84.5	95.0	108.3
유동부채	12.7	12.3	13.9	15.7
매입채무	7.0	6.2	7.1	8.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 유동부채	5.7	6.1	6.7	7.5
비유동부채	2.0	3.2	4.4	6.1
사채 및 장기차입금	0.0	0.0	0.1	0.1
기타 장기부채	2.0	3.2	4.3	6.0
부채총계	14.7	15.5	18.3	21.8
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	18.7	21.1	21.1	21.1
이익잉여금	36.5	42.6	50.3	60.0
기타	(2.9)	0.5	0.5	0.5
자본총계	57.1	68.9	76.7	86.4
순부채	(30.6)	(42.2)	(52.7)	(62.9)
주당장부가치 (원)	6,006	7,039	7,930	9,050

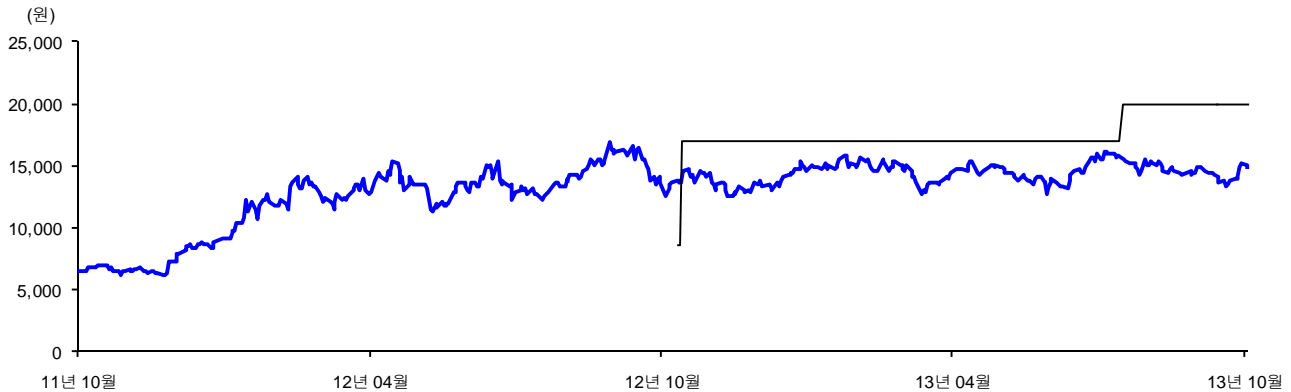
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2011	2012	2013E	2014E
증감률 (%)				
매출액	(1.7)	4.0	15.5	15.4
영업이익	(4.9)	4.2	15.5	22.9
세전이익	13.9	0.1	11.6	19.0
순이익	13.2	6.5	7.3	19.7
영업순이익*	10.3	13.8	5.9	19.7
EBITDA	(5.5)	10.9	10.6	15.9
수정 EPS**	14.2	13.6	5.9	19.7
비율 및 회전				
ROE (%)	16.0	14.9	13.9	14.8
ROA (%)	13.0	12.0	11.2	11.9
ROIC (%)	10.8	9.9	9.9	10.8
순부채비율 (%)	(53.6)	(61.3)	(68.7)	(72.7)
이자보상배율 (배)	265.4	2,720.3	2,973.9	1,174.9
매출채권 회수기간 (일)	78.4	96.7	94.9	95.0
매입채무 결제기간 (일)	32.5	37.9	33.0	33.1
재고자산 보유기간 (일)	10.8	9.8	9.0	8.4
Valuations (배)				
P/E	7.0	13.4	12.6	10.5
P/B	1.1	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	2.6	8.2	6.5	4.9
EV/EBIT	2.9	9.1	7.3	5.3
배당수익률 (보통, %)	2.0	1.8	1.8	1.8

■ Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 10월 29일 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