

## Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(14/06/12,원)	21,200
상승여력	-

영업이익(14F,십억원)	11
Consensus 영업이익(14F,십억원)	12
EPS 성장률(14F,%)	18.4
MKT EPS 성장률(14F,%)	23.4
P/E(14F,x)	17.4
MKT P/E(14F,x)	11.3
KOSDAQ	536.14
시가총액(십억원)	186
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	70.1
외국인 보유비중(%)	18.1
배타(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	12,750
52주 최고가(원)	23,250
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-5.4 49.8 51.4
상대주가	-2.7 38.5 54.3



## [참조비즈니스]

박승현  
02-768-4194  
seunghyeon.park@dwsec.com

## MDS테크 (086960)

## 2분기도 실적 모멘텀 지속 예상

## Snapshot: 국내 1위 자동차전장, 국방용 임베디드 소프트웨어 기업

MDS테크는 1994년 설립된 임베디드 소프트웨어(Embedded Software) 업체로서 자동차, 모바일, 국방/항공 등 다양한 산업 분야에 솔루션을 공급하고 있다. 특히 자동차전장(전자제어) 분야에서 개발, AUTOSAR, 인포테인먼트 등 관련 솔루션 등을 공급하며 높은 경쟁력 보유하고 있다. 부문별 매출 비중은 2013년 연결 기준 자동차 28%, 정보가전 19%, 산업용 14%, 국방/항공 8%, 모바일 6%, 교육 6%, 기타 7%, 해외법인 11% 순이다. 최근 한글과컴퓨터(이하 한컴)가 외국계 재무적투자자(린드먼아시아인베스트먼트)와 함께 스틱 측 지분 중 29.8%와 경영권을 인수해 최대주주가 됐다.

## 2Q Preview : 자동차 부문 성장 지속, 국방/항공 부문이 신성장동력 부각

연결 기준 2분기는 매출액 264억원(YoY +25%), 영업이익 34억원(YoY +20%), 지배주주 순이익 30억원(YoY +8%)의 견조한 실적 성장이 예상된다. 자동차 부문은 기존 고객사인 현대차, 현대모비스, 만도 등에 공급이 지속적으로 증가하고 중소 자동차부품사로 신규공급이 발생하는 것으로 파악된다. 올해 자동차 부문 매출액은 전년대비 24% 증가한 290억원, 매출 비중은 24%로 예상된다. 자동차 부문의 수익성이 상대적으로 좋아 Product mix 개선도 기대된다.

또한 올해부터 국방/항공 사업이 자동차에 이어 제2의 성장동력으로 부각될 것이다. 국내 무기체계 소프트웨어 자급율은 1% 수준에 불과해 국방/항공 소프트웨어의 국산화 추진이 시급한 상황이다. 동사는 국내 최초로 국방용 운용체제 RTOS(실시간운영체제, Real Time Operating System) 개발에 성공했다. 또한 2013년 2월 유니맥스정보시스템을 인수(지분율 66.7%)해 국방/항공용 하드웨어 사업에 진출했다. 동사의 연결 기준 국방/항공 부문 매출액은 2013~2015년 각각 68억원, 130억원, 175억원 순으로 증가할 전망이다. 올해 국방/항공 매출 비중은 13%로 외형과 이익 모두 기여할 것으로 기대된다.

동사는 2013년 하반기부터 자동차전장, 국방/항공 부문 성장이 본격화되고 모바일 부문 둔화가 일단락되며 실적 턴어라운드가 진행되고 있다. 올해 실적은 매출액 992억원(YoY +19%), 영업이익 114억원(YoY +26%), 지배주주 순이익 104억원(YoY +16%)으로 사상 최대 실적이 예상된다.

## 한컴 피인수 효과, 실적 모멘텀, 풍부한 순현금 등은 향후 주가에 긍정적 요인

지난 5월말에 한컴의 인수 작업이 마무리됐다. 이로써 동사 주가의 주된 할인 요인이었던 오너쉽 부재가 해소됐고, 향후 동사의 사업영역 확장 및 수익성 개선 효과가 기대된다. 현재 주가는 올해 예상 기준 P/E 17.4배로 소프트웨어 업종 평균 P/E 21배 수준을 하회하고 있다. 게다가 풍부한 순현금 보유(1분기말 기준 542억원)까지 감안하면 밸류에이션 매력은 더 커진다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	71	73	84	99	112	124
영업이익 (십억원)	9	9	9	11	14	16
영업이익률 (%)	12.7	12.3	10.7	11.1	12.5	12.9
순이익 (십억원)	10	10	9	11	12	14
EPS (원)	1,119	1,164	1,028	1,217	1,414	1,626
ROE (%)	17.0	15.4	11.9	13.0	13.5	13.9
P/E (배)	7.1	11.4	14.2	17.4	15.0	13.0
P/B (배)	1.1	1.6	1.6	2.1	1.9	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

표 1. MDS테크 분기별 실적 전망 (IFRS연결)

(십억원, %)

	2013				2014F				2013	2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
매출액	15.8	21.2	21.1	25.6	19.7	26.4	23.7	29.4	83.7	99.2	111.7
% QoQ	-30	34	-0	21	-23	34	-11	24	-	-	-
% YoY	5	15	27	13	24	25	12	15	15	19	13
영업이익	0.8	2.8	1.8	3.7	1.5	3.4	2.4	4.3	9.1	11.4	13.7
% QoQ	-71	236	-35	103	-60	132	-30	80	-	-	-
% YoY	-62	12	44	28	75	20	31	16	3	26	20
세전이익	1.2	3.2	2.3	4.0	1.9	3.8	2.8	4.7	10.7	13.1	15.5
순이익	1.0	2.8	2.0	3.2	1.6	3.0	2.1	3.7	9.0	10.4	12.3
% QoQ	-69	191	-27	55	-50	90	-29	70	-	-	-
% YoY	-63	-2	30	3	66	8	5	15	-11	16	18
영업이익률	5.2	13.2	8.6	14.3	7.4	12.7	10.0	14.5	10.9	11.5	12.3
순이익률	6.1	13.2	9.7	12.4	8.1	11.4	9.1	12.4	10.7	10.5	11.0

자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

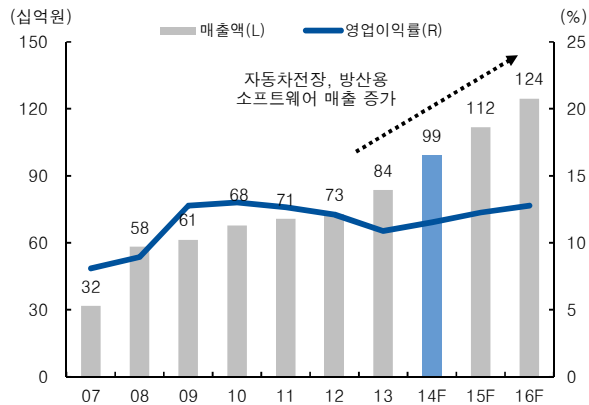
표 2. MDS테크 연간 실적 전망 (IFRS 연결)

(십억원, %)

항목	사업부/법인	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액		67.8	70.7	72.7	83.7	99.2	111.7
% YoY		11	4	3	15	19	13
사업부별	자동차전장	8.2	13.9	19.0	23.4	29.0	35.0
	국방/항공	2.3	1.5	3.4	7.3	13.0	17.5
	정보가전	14.6	17.2	15.2	16.0	16.8	17.1
	산업용	15.7	11.5	11.1	11.9	12.5	12.6
	모바일	13.1	10.6	5.1	5.4	5.6	5.7
	교육	2.6	3.5	4.1	4.6	5.1	5.5
	기타	5.2	2.4	5.5	5.8	6.1	6.4
	해외법인	6.0	10.1	9.3	10.3	11.2	12.0
법인별	본사	62.1	61.1	63.5	70.9	80.0	89.5
	유니맥스	-	-	-	2.8	7.0	9.5
	해외법인	6.0	10.1	9.3	10.3	11.2	12.0
영업이익		8.8	8.9	8.8	9.1	11.4	13.7
% YoY		13	1	-2	3	26	20
세전이익		10.5	12.5	12.2	10.7	13.1	15.5
지배주주 순이익		8.3	9.7	10.1	9.0	10.4	12.3
% YoY		31	17	4	-11	16	18
영업이익률		13.0	12.6	12.1	10.9	11.5	12.3
순이익률		12.3	13.7	13.9	10.7	10.5	11.0
사업부별 매출비중	자동차전장	12	20	26	28	29	31
	방산/항공	3	2	5	9	13	16
	정보가전	22	24	21	19	17	15
	산업용	23	16	15	14	13	11
	모바일	19	15	7	6	6	5
	교육	4	5	6	5	5	5
	기타	8	3	8	7	6	6
	해외법인	9	14	13	12	11	11

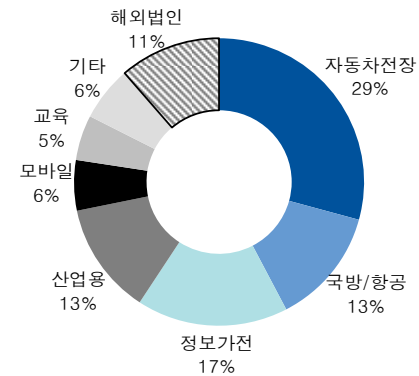
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. MDS테크 연간 실적 전망 (연결 기준)



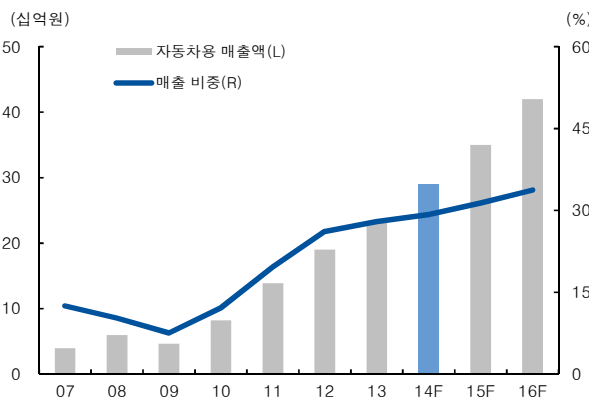
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 매출 비중 (2014F) - 자동차에 이어 방산/항공 확대



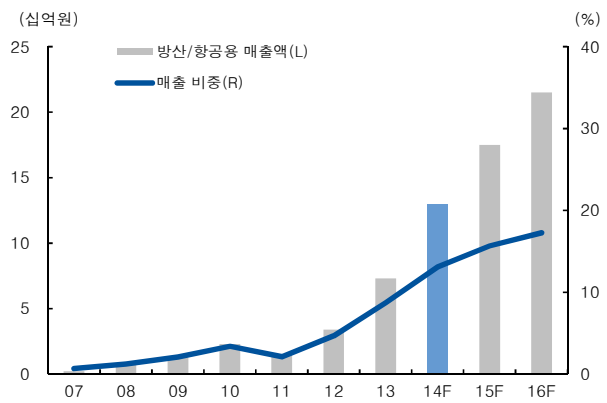
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. MDS테크의 자동차전장 매출액 및 매출 비중



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. MDS테크의 방산/항공 매출액 및 매출 비중



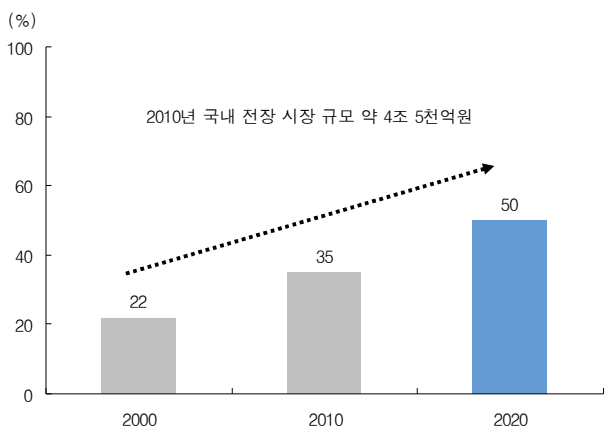
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 임베디드 소프트웨어 적용 산업 분야



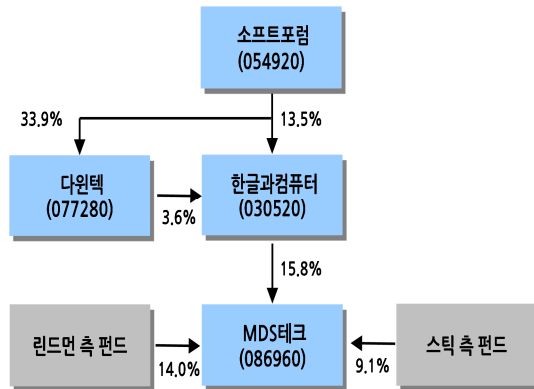
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 국내 자동차 전장화 비율 전망



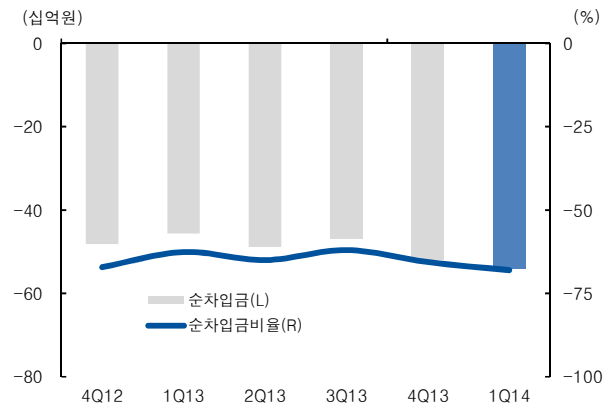
자료: NIPA 2011년, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 한글과컴퓨터측 인수 후 MDS테크 지분 현황



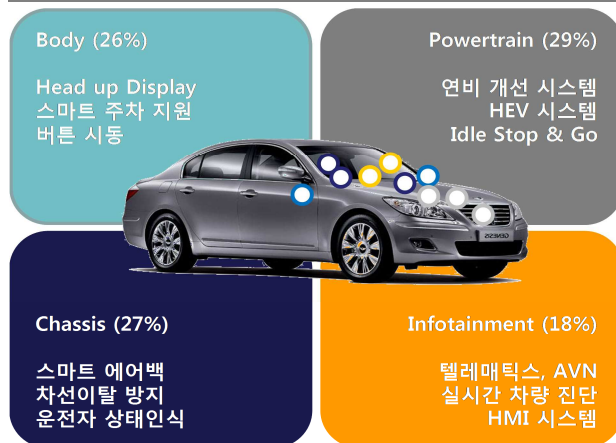
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 풍부한 순현금 보유 - 올해 1분기말 기준 542억원



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 자동차 구조별 전장 시장 비중 추이



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. MDS테크 인포테인먼트 솔루션 - 미러링크(MirrorLink) 제품



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

## ■ 용어 정리

- 메카트로닉스(mechatronics): 자동차, 항공기, 기계 등에 기계공학, 전기공학, 전자공학이 복합적으로 적용되는 개념.
- 바이와이어(By-Wire): 자동차 및 자동차부품이 기계계 부품을 사용하지 않고 전자제어회로와 전동 액츄에이터만으로 구성되는 개념. 바이와이어의 목적은 자동차와 운전자 사이의 직접적인 연결, 즉 스티어링, 브레이크, 엔진 등을 물리적이 아닌 전자식으로 제어하여 신뢰성을 높이기 위한 것.
- 미러링크(MirrorLink): 스마트폰과 자동차 인포테인먼트 시스템을 연결하는 글로벌 표준 플랫폼. 향후 자동차 인포테인먼트 시스템이 대중화될수록 헤드유닛 제조업체의 미러링크 기능 탑재 가능성이 커질 전망.

## MDS테크 (086960)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
<b>매출액</b>	<b>84</b>	<b>99</b>	<b>112</b>	<b>124</b>
매출원가	57	68	76	84
매출총이익	27	31	36	40
판매비와관리비	17	20	22	25
조정영업이익	9	11	14	16
영업이익	9	11	14	16
비영업손익	2	2	2	2
금융손익	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	13	16	18
계속사업법인세비용	2	2	3	3
계속사업이익	9	11	13	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	11	13	15
지배주주	9	11	12	14
비지배주주	0	0	1	1
<b>총포괄이익</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>15</b>
지배주주	8	11	13	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	10	13	15	17
FCF	9	14	15	12
EBITDA 마진율 (%)	11.9	13.1	13.4	13.7
영업이익률 (%)	10.7	11.1	12.5	12.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.7	11.1	10.7	11.3

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
<b>유동자산</b>	<b>77</b>	<b>93</b>	<b>110</b>	<b>123</b>
현금 및 현금성자산	9	12	19	21
매출채권 및 기타채권	20	24	27	30
재고자산	3	3	4	4
기타유동자산	45	54	60	68
<b>비유동자산</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>24</b>	<b>23</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	11	11	10	9
무형자산	10	10	9	9
<b>자산총계</b>	<b>103</b>	<b>118</b>	<b>133</b>	<b>145</b>
<b>유동부채</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>29</b>
매입채무 및 기타채무	9	10	12	13
단기금융부채	1	4	6	2
기타유동부채	9	11	12	14
<b>비유동부채</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	3	4	4	5
<b>부채총계</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>34</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>78</b>	<b>87</b>	<b>96</b>	<b>109</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	21	21	21	21
이익잉여금	52	60	71	83
<b>비지배주주지분</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>자본총계</b>	<b>79</b>	<b>88</b>	<b>98</b>	<b>111</b>

### 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>12</b>
당기순이익	9	11	13	15
비현금수익비용가감	3	2	2	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	2	1	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	2	1	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-4	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-1	-1	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	1	1	1
법인세납부	-2	-2	-3	-3
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
유형자산처분(취득)	-3	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	-9	-7	-7
기타투자활동	-1	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2
기타재무활동	-	-	-	-
<b>현금의 증가</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>3</b>
기초현금	9	9	12	19
기말현금	9	12	19	21

자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
P/E (x)	14.2	17.4	15.0	13.0
P/CF (x)	10.8	14.8	12.6	11.0
P/B (x)	1.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	7.5	10.1	7.8	6.1
EPS (원)	1,028	1,217	1,414	1,626
CFPS (원)	1,360	1,437	1,682	1,933
BPS (원)	8,991	9,871	11,024	12,390
DPS (원)	260	260	260	260
배당성향 (%)	25.6	20.8	17.7	15.4
배당수익률 (%)	1.8	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	15.1	17.9	13.1	10.7
EBITDA증가율 (%)	0.0	30.0	15.4	13.3
조정영업이익증가율 (%)	0.0	22.2	27.3	14.3
EPS증가율 (%)	-11.7	18.4	16.2	15.0
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.6	4.5	4.4
재고자산 회전율 (회)	36.6	33.5	32.7	32.6
매입채무 회전율 (회)	8.0	8.1	7.9	7.8
ROA (%)	9.2	10.0	10.3	10.7
ROE (%)	11.9	13.0	13.5	13.9
ROIC (%)	26.9	32.3	39.0	45.5
부채비율 (%)	30.0	34.1	35.6	31.0
유동비율 (%)	397.9	371.6	370.0	429.2
순차입금/자기자본 (%)	-64.9	-68.9	-72.9	-76.5
조정영업이익/금융비용 (x)	203.5	0.0	0.0	0.0

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.