

MDS테크(086960,KQ)

2분기 실적 예상치 상회, 성장은 지속된다



스몰캡 팀장 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

스몰캡 담당 윤혁진

Tel. 368-6499 / hjoon@eugenefn.com

Not Rated

현재주가(09/02)

23,350원

Key Data (기준일: 2014.09.02)

KOSPI(pt)	2,051.6
KOSDAQ(pt)	568.7
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	205.3
52주 최고/최저(원)	24,950 / 12,850
52주 일간 Beta	-0.61
발행주식수(천주)	8,791
평균거래량(3M, 천주)	76
평균거래대금(3M, 백만원)	1,723
배당수익률(13F, %)	1.8
외국인 지분율(%)	17.1
주요주주 지분율(%)	
(주)한글과컴퓨터외 2인	29.7
트러스트자산운용	9.1
에셋플러스자산운용	5.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	17.3	24.2	54.6
KOSPI대비상대수익률	3.9	14.9	20.6	48.0

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2013A	2014F	2015F
매출액(십억원)	83.7	103.7	120.8
영업이익(십억원)	9.1	12.3	14.9
세전계속사업손익(십억원)	10.7	14.6	17.7
당기순이익(십억원)	8.9	11.8	14.5
EPS(원)	1,031	1,344	1,652
증감률(%)	-11.5	30.4	22.9
PER(배)	14.2	17.4	14.1
ROE(%)	11.8	13.3	14.4
PBR(배)	1.6	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	7.5	11.7	8.9

자료: 유진투자증권

■ 2Q14 Review: 매출액 +34%yoy, 영업이익 +30%yoy 증가

- 2Q14 실적(연결기준)은 당사 예상치(매출액 249억원, 영업이익 32억원)를 상회하며, 매출액 283억원, 영업이익 36억원 달성, 전년동기대비 각각 +33.9%, +29.6% 증가하였음
- 매출액이 예상보다 큰 폭으로 증가한 이유는 1) 정보가전부문 매출이 전년동기대비 +53.7%로 큰 MD폭으로 증가했고, 2) 산업용 매출 또한 전년동기대비 +39.2% 증가했기 때문

■ 3Q14 Preview: 매출액 +17%yoy, 영업이익 +64%yoy 증가 전망

- 3Q14 예상실적(연결 기준)은 매출액 247억원, 영업이익 30억원으로 전년동기대비 각각 +16.8%, +63.6% 증가하며 꾸준한 실적 성장은 이어갈 것으로 전망. 영업이익이 크게 증가하는 이유는 지난해 3분기에 일시적인 요인에 의한 영업이익 감소에 기인한 기저효과 때문
- 2014년 예상실적(연결 기준)은 매출액 1,037억원, 영업이익 123억원으로 전년대비 각각 +23.9%, +33.6% 증가할 것으로 전망. 매출액이 증가한 요인은 1) 전장부품 국산화 확대로 자동차 부문 매출이 전년대비 +24.5% 증가, 2) 국방항공 부문의 소프트웨어 관련 매출이 전년대비 +37.3% 증가, 3) 지난해 인수한 유니맥스(13년 매출액 29억원, 영업이익 3억원)를 통해 국방항공 하드웨어 제품 매출이 전년대비 +164.3% 증가할 것으로 판단하기 때문

■ 투자포인트:

- 1) 진정한 사물인터넷 확대 수혜주: 스마트카 및 스마트가전이 함께 구현하는 사물인터넷 시대 도래는 또 다른 중장기적 성장 모멘텀. 자동차나 가전 등에 다양한 기능을 구현하기 위해 임베디드 소프트웨어가 장착되어야 함. 당사는 이미 정보가전 및 자동차에 개발들은 물론 애플리케이션과 운영체제를 공급하고 있어 시장 확대시 직접적인 수혜 예상. '13년(별도 기준) 자동차 부문 매출비중 31.3%, 정보가전 매출비중 22.6%, 모바일 7.4% 차지
- 2) 자동차 전장부품 국산화 확대 수혜: 자동차 전장부품 국산화가 진행되면서 꾸준한 상승세를 유지하며 실적 성장이 이어질 것으로 전망. '10년 자동차 매출액 82억원에서 '13년 222억원(+14.0%), 올해는 276억원(+24.5%)으로 증가 전망. 최근 현대기아차그룹 매출이 꾸준히 성장하고 있는 가운데, 협력업체 수가 증가하며 관련 매출 증가는 지속될 전망
- 3) 국방항공 부문 '14년부터 본격 성장 전망: 1) 임베디드 개발용 판매는 물론 임베디드 국산화 제품인 네오스(NEOS) 및 통신용 미들웨어인 네오DDS(Data Distribution Service) 등의 매출이 점차 확대되고 있고, 2) 지난해 인수인 국방관련 자회사인 유니맥스의 하드웨어 매출 또한 본격적으로 성장 전망. '13년 매출액 29억원에서 올해는 76억원, '15년에는 106억원으로 전년대비 각각 +164.3%, 40% 증가할 것으로 예상. 특히 매출 본격화를 유니맥스 수익성 또한 개선되어 전체 영업이익률이 상승할 것으로 예상('13년 영업이익률 10.9% → '14년 11.9% → '15년 12.3%)

■ Valuation: '14년 기준 PER 17.4배 수준으로 저평가

- 현재 주가는 '14년 예상실적 기준 PER 17.4배로 IT소프트웨어 업종 PER(22.2배) 대비 21.7% 할인되어 거래되고 있다고 판단
- '14년 예상 EPS(1,344원)에 IT소프트웨어 업종 PER 22.2배를 적용 29,800원까지 상승 가능할 것으로 판단, +27.6% 상승여력 보유
- 1) 사물인터넷 확대 직접적 수혜 기대, 2) 자동차 전장부품 국산화 확대 지속, 3) 국방항공 본격 성장 진입, 4) 전방시장 다변화를 통한 안정적 성장 등으로 중장기적인 매수 전략 권고



실적 전망

도표 1

2Q14 실적(연결 기준): 매출액 +33.9%yoy, 영업이익 +29.6%yoy

(십억원, %, %p)	2Q14A			2Q13A	1Q14A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	28.3	33.9	43.8	21.2	19.7
본사	23.1	27.3	44.1	18.1	16.0
해외법인	2.8	14.6	29.1	2.5	2.2
유니맥스	2.4	354.0	62.5	0.5	1.5
제품별 비중(%)	100.0			100.0	100.0
본사	81.6	-4.2	0.2	85.8	81.4
해외법인	10.0	-1.7	-1.1	11.7	11.2
유니맥스	8.4	5.9	1.0	2.5	7.4
이익					
영업이익	3.6	29.6	149.4	2.8	1.5
세전이익	4.1	27.6	112.4	3.2	1.9
당기순이익	3.2	15.6	101.6	2.8	1.6
지배기업 당기순이익	3.1	11.9	96.3	2.8	1.6
이익률(%)					
영업이익률	12.8	-0.4	5.4	13.2	7.4
세전이익률	14.4	-0.7	4.6	15.1	9.7
당기순이익률	11.5	-1.8	3.3	13.3	8.2
지배기업 당기순이익률	11.0	-2.2	3.0	13.2	8.1

참고: 연결기준

자료: 유진투자증권

도표 2

2Q14 실적(별도 기준): 매출액 +27.3%yoy, 영업이익 +15.7%yoy

(십억원, %, %p)	2Q14A			2Q13A	1Q14A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	23.1	27.3%	44.1%	18.1	16.0
이익					
영업이익	3.0	15.7	140.8	2.6	1.2
세전이익	3.5	26.7	132.4	2.7	1.5
당기순이익	2.7	7.5	123.0	2.5	1.2
이익률(%)					
영업이익률	13.0	-1.3	5.2	14.3	7.8
세전이익률	14.9	-0.1	5.7	15.0	9.3
당기순이익률	11.8	-2.2	4.2	13.9	7.6

참고: 별도기준

자료: 유진투자증권



도표 3 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q13A	2Q13A	3Q13,A	4Q13A	1Q14A	2Q14A	3Q14F	4Q14F	2012A	2013A	2014F	2015F
매출액(본사)	13.2	18.1	18.2	21.3	16.0	23.1	21.1	24.8	63.5	70.9	85.0	98.0
(yoy, %)	4.6%	14.9%	28.3%	4.1%	21.2%	27.3%	15.8%	16.5%	4.0%	11.6%	20.0%	15.2%
정보가전	4.0	3.9	4.3	3.8	4.7	6.0	4.8	4.1	15.4	16.0	19.6	21.5
자동차	3.2	5.7	6.0	7.3	5.1	6.5	7.2	8.8	19.4	22.2	27.6	32.2
산업용	1.9	3.5	3.8	4.1	2.9	4.9	4.3	4.7	11.2	13.3	16.8	19.3
모바일	1.4	1.3	1.0	1.6	0.4	1.8	1.1	1.7	5.4	5.3	5.0	5.5
교육	0.7	1.4	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8	4.1	3.6	3.2	3.5
국방항공	0.9	1.0	0.9	2.3	1.1	1.8	1.2	2.9	3.4	5.1	7.0	9.5
로봇	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
기타	1.1	1.4	1.4	1.5	1.1	1.4	1.5	1.6	4.2	5.3	5.6	6.2
제품별 비중(%)												
정보가전	30.5	21.4	23.9	17.7	29.3	25.8	22.7	16.7	24.3	22.6	23.0	22.0
자동차	24.1	31.2	32.9	34.4	32.1	28.1	34.1	35.4	30.6	31.3	32.5	32.9
산업용	14.5	19.3	20.7	19.3	17.9	21.1	20.6	19.1	17.7	18.8	19.8	19.7
모바일	10.4	7.3	5.4	7.4	2.4	7.9	5.1	7.0	8.6	7.4	5.9	5.6
교육	5.1	7.5	4.6	3.2	4.8	3.3	4.4	3.0	6.5	5.0	3.8	3.6
국방항공	7.1	5.6	4.9	10.6	6.7	7.6	5.9	11.9	5.3	7.2	8.3	9.7
로봇	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1
기타	8.1	7.6	7.5	7.0	6.6	6.1	7.1	6.6	6.6	7.5	6.6	6.3
매출액(연결기준)	15.8	21.2	21.1	25.6	19.7	28.3	24.7	31.1	72.7	83.7	103.7	120.8
(yoy, %)	4.7%	15.4%	27.1%	13.0%	24.5%	33.8%	16.8%	21.3%	2.9%	15.1%	23.9%	16.5%
본사	13.2	18.1	18.2	21.3	16.0	23.1	21.1	24.8		70.9	85.0	98.0
해외법인	2.3	2.5	2.5	3.1	2.2	2.8	2.7	3.4		10.3	11.2	12.3
유니맥스	0.4	0.5	0.4	1.5	1.5	2.4	0.9	2.8		2.9	7.6	10.6
제품별 비중(%)												
본사	83.6	85.8	86.1	83.2	81.4	81.7	85.4	79.9	0.0	84.7	81.9	81.1
해외법인	14.4	11.7	11.7	12.1	11.2	10.0	11.0	10.9	0.0	12.3	10.8	10.2
유니맥스	2.5	2.5	2.1	5.8	7.4	8.4	3.6	9.2	0.0	3.4	7.3	8.8
수익												
영업이익	0.8	2.8	1.8	3.7	1.5	3.6	3.0	4.3	8.8	9.1	12.3	14.9
세전이익	1.2	3.2	2.3	4.0	1.9	4.1	3.5	5.1	12.1	10.7	14.6	17.7
당기순이익	0.9	2.8	1.9	3.2	1.6	3.2	2.9	4.2	10.1	8.9	11.9	14.5
지배기업 순이익	1.0	2.8	2.0	3.2	1.6	3.1	2.9	4.2	10.1	9.0	11.8	14.5
이익률(%)												
(영업이익률)	5.3	13.2	8.5	14.3	7.4	12.8	12.0	13.9	12.1	10.9	11.9	12.3
(경상이익률)	7.7	15.1	11.0	15.6	9.7	14.4	14.3	16.5	16.7	12.8	14.1	14.7
(당기순이익률)	5.5	13.3	9.1	12.7	8.2	11.5	11.7	13.6	13.9	10.6	11.5	12.0
(지배기업 순이익률)	6.1	13.2	9.6	12.4	8.1	11.1	11.7	13.6	13.9	10.7	11.4	12.0

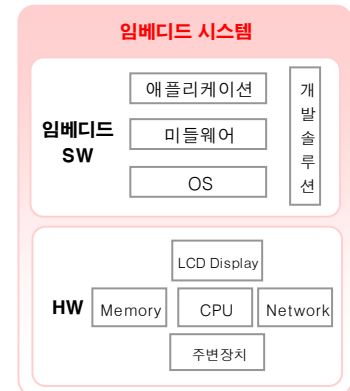
자료: 유진투자증권

임베디드 소프트웨어 국내 1위

도표 4 임베디드 시스템은 정보가전, 자동차, 휴대폰 등에 내장된 전자제어시스템



휴대폰, 자동차, 항공, 의료기기, 정보가전, 로봇



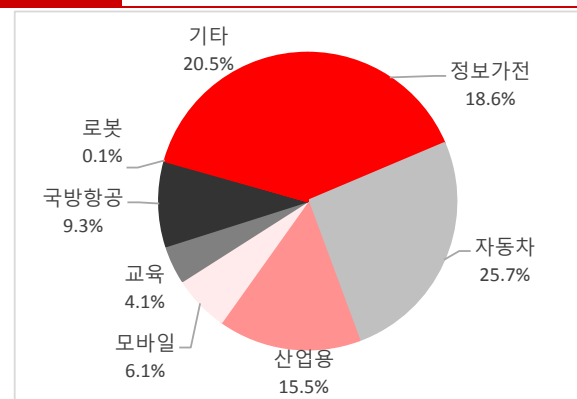
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 5 회사 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2004.1	Velos RTOS, 한국항공우주연구원 공급
2004.4	상호변경 (한국MDS → 엠디에스테크놀로지)
2006.4	상호변경 (엠디에스테크놀로지 → MDS테크놀로지)
2006.9	코스닥 등록
2007.2	NEOS™ RTOS, 신SW상품대상 수상
2008.1	디에스티(주) 합병
2008.12	항공용 실시간 운영체제(NEOS-178) 미국 항공국 인증 획득
2010.8	최대주주 변경(스탁인베스트먼트)
2010.12	Microsoft 윈도우 모바일 & 핸드헬드 파트너 계약 체결
2011.11	자동차와 스마트폰 연결 솔루션인 '미러링크(MirrorLink)' 개발

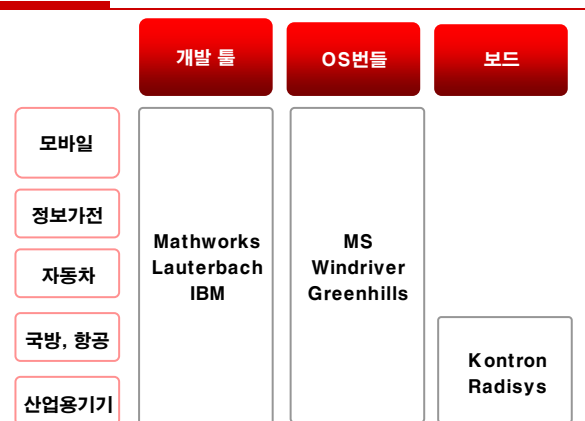
자료: 유진투자증권

도표 6 제품 매출 비중 ('13년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 7 글로벌 임베디드 시스템 주도업체



자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 8 국내 임베디드 시스템 주도업체

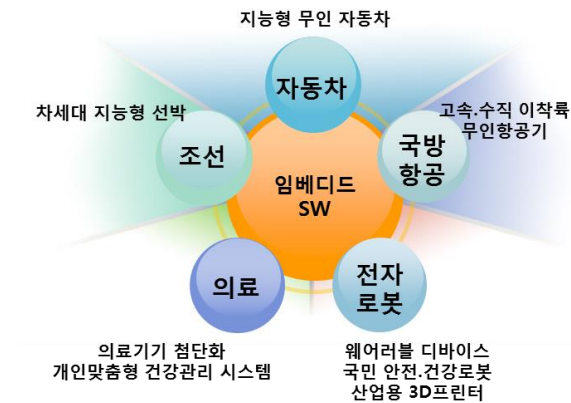


자료: MDS테크, 유진투자증권



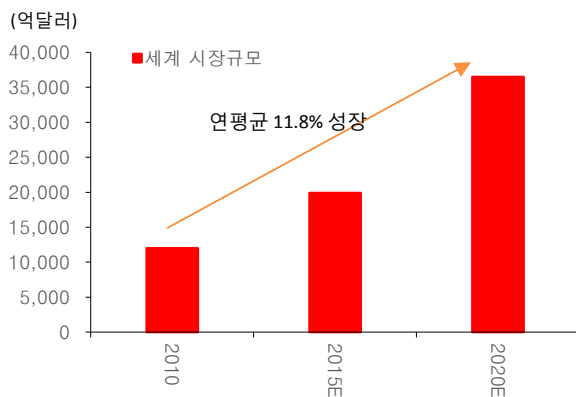
사물인터넷 확대 수혜

도표 9 사물인터넷을 구현하기 위한 스마트화에 임베디드 소프트웨어는 핵심 요소



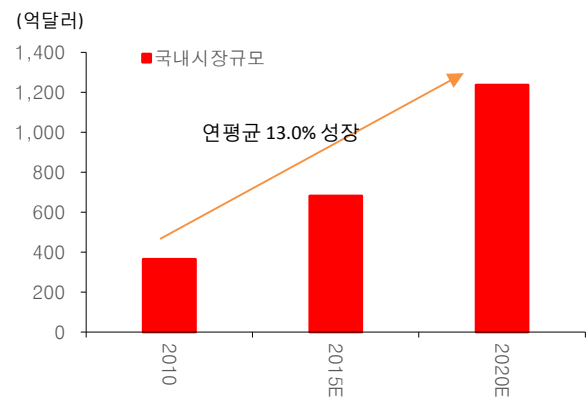
자료: 산업자원통신부, 유진투자증권

도표 10 세계 IT융합 시장은 지속 성장



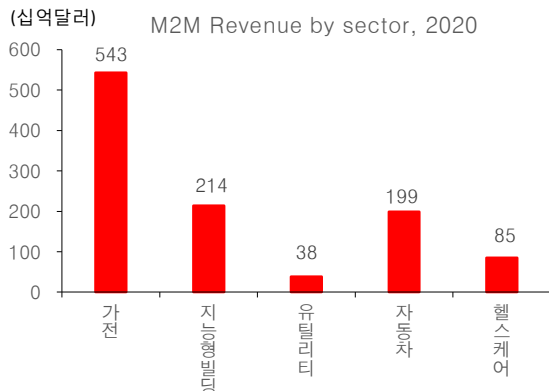
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 11 국내 임베디드 M/S 1위로 수혜 기대



자료: ETRI, 유진투자증권

도표 12 사물인터넷 시장의 중심: 가전, 자동차

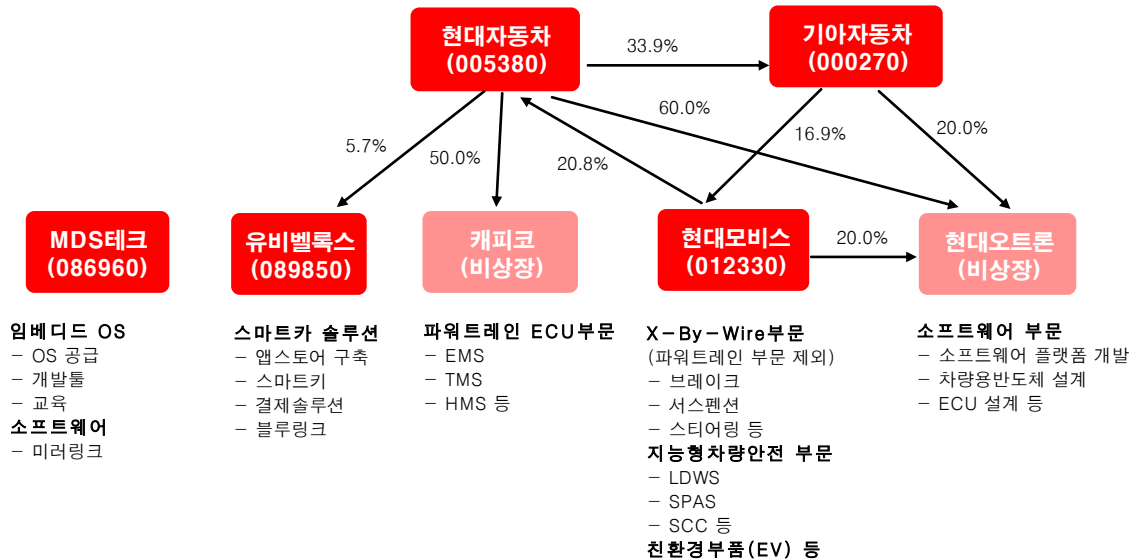


자료: M2M Communication in sectors, MachinaResearch, 2011, 유진투자증권



자동차 전장부품 국산화 확대 수혜

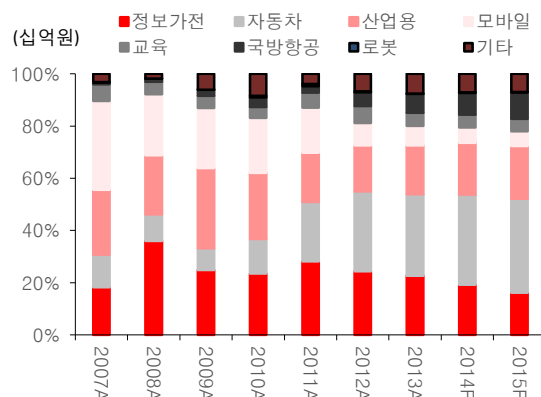
도표 13 자동차 전장부품 국산화 관련 주요 업체들



참고: EMS(Engine Management System, 엔진제어시스템), TMS(Transmission Management System, 자동차변속기제어시스템), HMS(Hybrid Management System, 하이브리드제어시스템), LDWS(Lane Departure Warning System, 차선이탈 경보 시스템), SPAS(Smart Parking Assist System, 주차조향보조시스템), SCC(Smart Cruise Control, 차간거리유지시스템), EV(Electronic Vehicles), ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치)

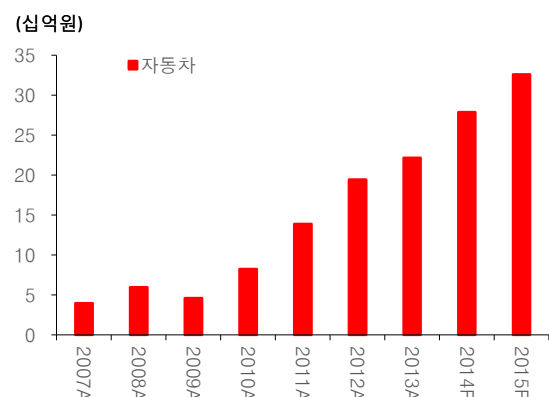
자료: 유진투자증권

도표 14 자동차 산업이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

도표 15 자동차 전장부품 국산화 수혜 지속



자료: 유진투자증권



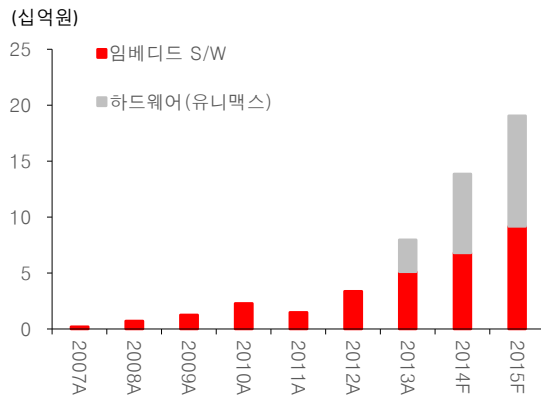
국방항공 '14년부터 본격적인 성장 진입

도표 16 '13년 인수한 유니맥스와 시너지 효과 기대

임베디드 개발 솔루션	임베디드 OS	국방 HW
<ul style="list-style-type: none"> - 전자제어/ECU 개발도구 - 디버깅/설계&테스팅 	<ul style="list-style-type: none"> - NEOS RTOS 	<ul style="list-style-type: none"> - 국방/항공 보드 - COTS 시스템

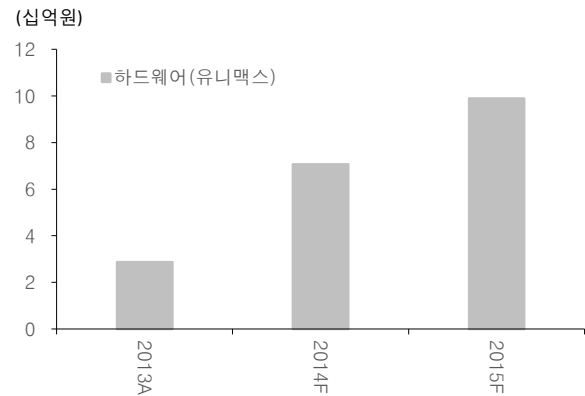
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 17 국방항공 부문 매출 급성장



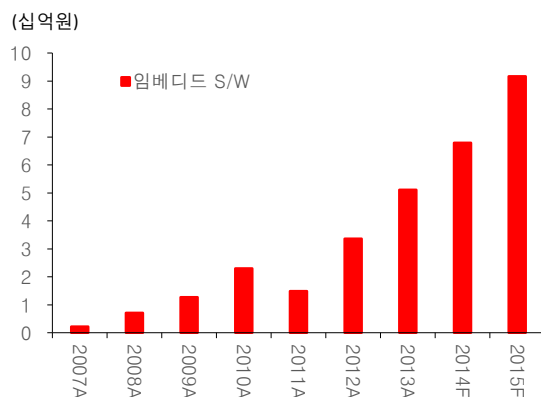
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 18 '13년 인수한 유니맥스 제품 공급 본격적



자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 19 유니맥스와의 시너지 효과로 S/W 매출 급증



자료: MDS테크, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50% 이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20% 이상 ~ +50% 미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0% 이상 ~ +20% 미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0% 미만