

Company Visit



장정훈
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

■ AT A GLANCE

Not rated

목표주가	n/a
현재주가	22,600원
Bloomberg code	086960 KS
시가총액	1,986.7억원
Shares (float)	8,790,565주 (67.4%)
52주 최저/최고	17,400원/24,400원
60일-평균거래대금	12.1억원
One-year performance	1M 6M 12M
MDS테크 (%)	+6.4 +5.4 +23.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-1.8 +1.4 +11.7

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	n/a	n/a	n/a
목표주가	n/a	n/a	n/a
2014E EPS	n/a	n/a	n/a
2015E EPS	n/a	n/a	n/a
2016E EPS	n/a	n/a	n/a

MD스테크 (086960)

IT 융합과 스마트카의 동반자

WHAT'S THE STORY?

Event: IT융합과 자동차 전장화 확대에 따른 영향 점검.

Impact: 차량전장용 임베디드 솔루션 확대에 따른 성장 유지와 국방항공 분야의 국산화 수혜와 빅데이터 솔루션 시장 진출로 인한 성장 잠재력 확대 기회

Action: 다양한 업종과 고객군을 바탕으로 사물인터넷과 차량전장화로 인한 프리미엄 예상. 2015년 PE는 15.1배 수준인데 Peer 평균 27배 대비 저평가로 투자매력 높음.

THE QUICK VIEW

회사개요: 1998년 설립되어 임베디드 시스템 개발과 관련된 토탈솔루션 공급을 영위하고 있는 업체. 2006년 코스닥시장에 상장되어 2013년까지 매출 성장률은 연평균 14.6%를 기록. 부문별로 보면 2013년말 개별기준으로 자동차 32.3%, 정보가전 22.7%, 산업용 19.5%, 국방항공 7% 등으로 다양하고 국내외 1,300여개 고객사를 두고 있음. 연결대상 중속기업으로 소프트웨어 도소매업체인 MDS Pacific을 각각 싱가포르와 호주에 두고 있으며, 국방/항공시스템 사업을 영위하는 유니맥스 정보시스템을 두고 있음. 최대주주는 지난해 5월 주식양수도 이후 현재 한글과컴퓨터(18.6%)를 포함, 린드먼 글로벌협력 성장협력 사모 펀드 등이 총 32.6%를 보유.

투자포인트: 임베디드 소프트웨어 산업발전 방향에 맞춰 다양한 산업을 대상으로 시장영역을 확대하고 있는 가운데 삼성전자와 LG전자 등을 포함한 글로벌 대기업들이 사물인터넷과 스마트카 부품 등으로 중장기 개발목표를 전면에 내세우고 있어 시장 프리미엄 개선 기대.

- **차량전장화 가속 수혜:** 스마트카 인포테인먼트와 같은 차량 전장화 가속화와 이에 따른 임베디드 솔루션 확대 기대되는 부분. 자동차용 전장부품에 대한 국제 표준규격인 오토사(Autosar) OS 개발업체 중 일렉트로비트(Elektrobit)와 2011년 독점 계약으로 국내 자동차와 전장부품업체들과 부품개발 진행 중. 개발완료 부품 판매가 되면 완성차 판매 대수당 로열티 인식되는 구조. 11년 자동차용 매출이 140억원이었으나 14년은 약 280억원으로 연평균 26% 성장 추정.
- **국방항공분야 국산화 기대:** 그동안 고객사인 유니맥스로부터 R&D 위탁을 받아 개발과 소량 납품을 진행했었으나 13년 2월에 3자배정으로 해당회사를 인수. 국내 무기체계에 쓰이는 운용체제의 95%가 미국의 윈드리버사 제품인 상황으로 국산화의 필요성 대두와 그에 따른 동사의 시장 확대 가능성.
- **빅데이터 솔루션 시장 진출:** 지난해 머신 데이터 분석 플랫폼을 보유하고 있는 글로벌 1위업체인 Splunk의 한국 총판인 시큐클라우드를 인수해 사업권을 확보. 스플렁크는 애플, 페이스북 등 100여개국 7900여개의 고객을 확보하였으며 최근 3개년 성장률이 60%에 달함. 국내에서도 포털, 통신사, 금융사, 게임개발사 등 200여개사에서 도입했는데, 향후 보안, 운영, 비즈니스 등 다양한 분야에 적용될 수 있기 때문에 성장 잠재력이 높은 부분으로 평가. 동사는 15년 매출 100억 목표 제시.

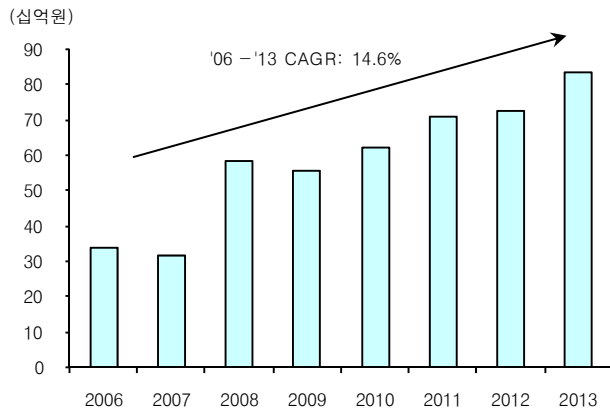
밸류에이션: 시장컨센서스 기준 2014년 매출 및 영업이익은 각각 1,025.8억원, 116.6억원으로 추정되는데, 지난해 신규 인수한 빅데이터 솔루션 부분을 포함해 2015년 매출액은 전년대비 15% 성장한 1,178.2억원, 영업이익은 22% 증가한 142억원으로 추정되고 있음. 현 주가는 15년 PE 15.1배에서 거래되고 있는 상황. 현금성 자산이 15년 말에 600억 정도로 추정되는데 이를 감안하면 15년 PE는 10.6배 수준에 불과. 글로벌 Peer 업체들의 평균PE가 27배인 점을 감안하면 상대적으로 저평가 되어있어 투자매력이 높은 것으로 판단됨.

■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2011	2012	2013
매출액 (십억원)	70.7	72.7	83.7
순이익 (십억원)	9.7	10.1	8.9
EPS (adj) (원)	1,081	1,165	1,032
EPS (adj) growth (%)	0.0	7.8	(11.4)
EBITDA margin (%)	17.0	15.8	12.5
ROE (%)	16.3	15.4	11.7
P/E (adj) (배)	6.3	11.2	21.9
P/B (배)	1.1	1.8	2.9
EV/EBITDA (배)	2.1	5.7	14.2
Dividend yield (%)	4.3	2.1	1.8

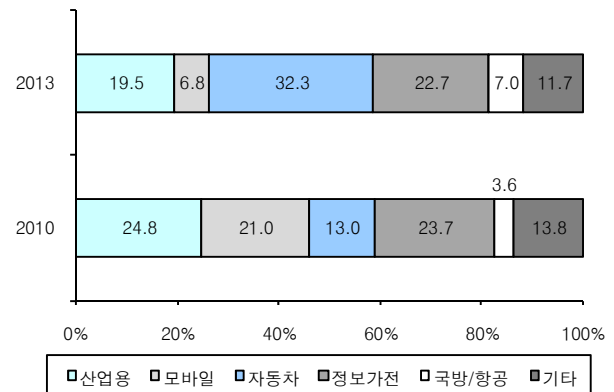
자료: MDS테크, 삼성증권

매출액 성장 추이



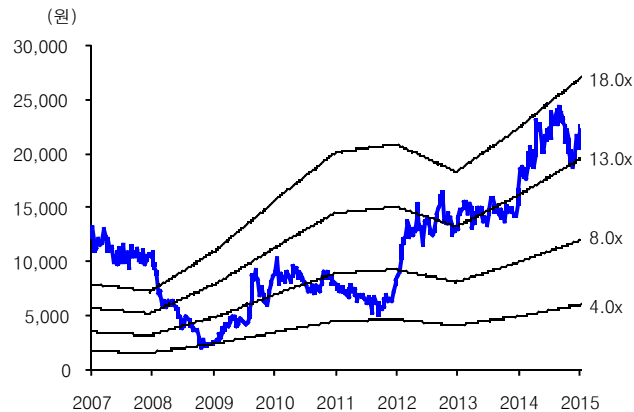
자료: MDS테크, 삼성증권

산업별 매출비중 변화 (개별기준)



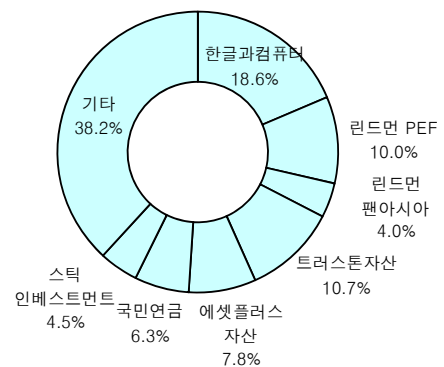
자료: MDS테크, 삼성증권

Forward P/E밴드



자료: MDS테크, WiseFn, 삼성증권

주주구성



자료: MDS테크, 삼성증권

Peer valuation

회사명	블룸버그 코드	P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		OPM (%)		ROE (%)		EPS growth (%)	
		2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
MDS테크	086960 KS	18.3	15.1	2.3	2.1	n/a	n/a	14.5	16.5	14.1	16.2	42.3	33.7
임베디드 소프트웨어													
Adavantech	2395 TT	30.4	26.4	7.0	6.3	23.1	20.1	15.7	16.0	23.8	25.1	15.4	14.9
Kontron	KBC GR	n/a	26.2	1.1	1.1	17.4	7.9	(0.5)	2.9	(1.5)	3.6	n/a	n/a
Splunk	SPLK US	n/a	n/a	8.5	8.6	n/a	n/a	1.7	2.7	0.7	1.6	n/a	159.0
인포테인먼트													
유비벨록스	089850 KS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
인포뱅크	039290 KS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Neusoft	600718 CH	52.5	42.6	4.3	4.0	54.2	40.6	2.3	3.0	8.0	9.8	7.6	23.1
Secunet	YSN GR	28.4	26.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	75.7	7.7
평균		32.4	27.3	4.6	4.4	31.5	22.9	6.7	8.2	9.0	11.3	35.2	47.7

참고: 1월 16일 종가 기준

자료: Bloomberg consensus, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013
매출액	71	73	84
매출원가	46	47	57
매출총이익	25	26	26
(매출총이익률, %)	34.7	35.2	31.6
판매 및 일반관리비	16	17	17
영업이익	9	9	9
(영업이익률, %)	12.6	12.1	10.9
순금융이익	1	2	1
순외환이익	0	0	0
순지분법이익	0	0	0
기타	2	2	0
세전이익	12	12	11
법인세	3	2	2
(법인세율, %)	22.3	16.7	17.5
순이익	10	10	9
(순이익률, %)	13.7	13.9	10.6
영업순이익*	9	10	9
(영업순이익률, %)	13.3	13.9	10.7
EBITDA	12	12	10
(EBITDA 이익률, %)	17.0	15.8	12.5
EPS (원)	1,119	1,164	1,018
수정 EPS (원)**	1,081	1,165	1,032
주당배당금 (보통, 원)	290	270	260
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0
배당성향 (%)	24.4	23.2	25.3

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013
영업활동에서의 현금흐름	5	8	12
순이익	10	10	9
유·무형자산 상각비	1	1	1
순외환관련손실 (이익)	0	0	0
지분법평가손실 (이익)	0	0	0
Gross Cash Flow	10	11	12
순운전자본감소 (증가)	(4)	(4)	0
기타	(1)	1	(0)
투자활동에서의 현금흐름	(1)	(11)	(10)
설비투자	(1)	(6)	(3)
Free cash flow	4	2	9
투자자산의 감소(증가)	(0)	(7)	(5)
기타	(1)	2	(1)
재무활동에서의 현금흐름	(2)	3	(1)
차입금의 증가(감소)	(0)	(0)	0
자본금의 증가 (감소)	0	0	0
배당금	(2)	(3)	(2)
기타	0	6	0
현금증감	2	(0)	1
기초현금	7	9	9
기말현금	9	9	9

참고: * 일회성 항목 제외

** 완전 희석, 일회성 항목 제외

자료: MDS테크, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013
유동자산	57	70	77
현금 및 현금등가물	9	9	9
매출채권	18	19	20
재고자산	2	2	3
기타	28	40	45
비유동자산	20	20	26
투자자산	5	1	1
(지분법증권)	0	0	0
유형자산	6	9	11
무형자산	8	8	10
기타	1	2	3
자산총계	76	89	103
유동부채	15	14	19
매입채무	8	7	8
단기차입금	0	0	1
기타 유동부채	6	8	11
비유동부채	2	3	4
사채 및 장기차입금	0	0	1
기타 장기부채	2	3	3
부채총계	17	18	24
자본금	5	5	5
자본잉여금	19	21	21
이익잉여금	38	45	52
기타	(2)	1	0
자본총계	59	72	79
순부채	(34)	(48)	(50)
주당장부가치 (원)	6,290	7,363	7,869

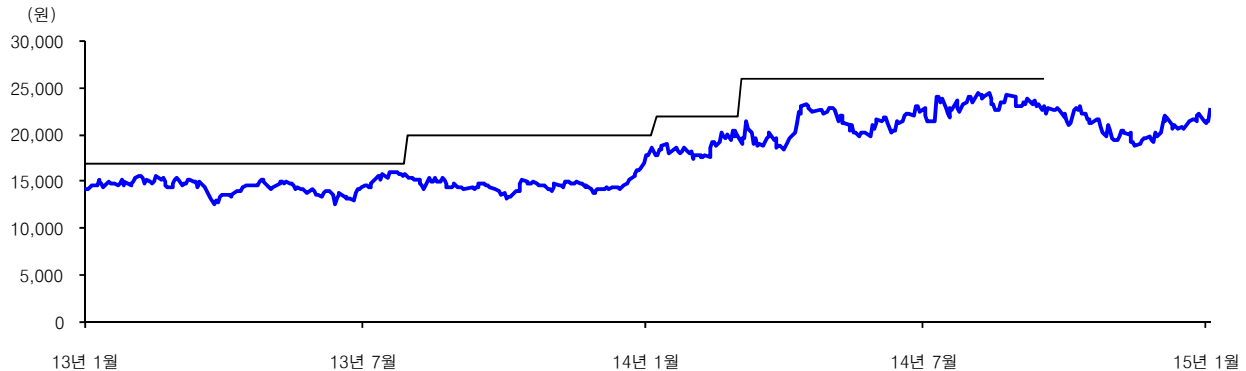
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2011	2012	2013
증감률 (%)			
매출액	n/a	2.9	15.1
영업이익	n/a	(1.5)	3.3
세전이익	n/a	(2.7)	(11.6)
순이익	n/a	4.2	(12.5)
영업순이익*	n/a	7.9	(11.4)
EBITDA	n/a	(4.0)	2.3
수정 EPS**	n/a	7.8	(11.4)
비율 및 회전			
ROE (%)	16.3	15.4	11.7
ROA (%)	12.7	12.2	9.2
ROIC (%)	11.7	10.2	9.5
순부채비율 (%)	(56.5)	(67.1)	(63.7)
이자보상배율 (배)	273.1	710.5	208.1
매출채권 회수기간 (일)	92.6	93.3	85.3
매입채무 결제기간 (일)	42.8	37.6	31.3
재고자산 보유기간 (일)	9.6	9.3	10.0
Valuations (배)			
P/E	6.3	11.2	21.9
P/B	1.1	1.8	2.9
EV/EBITDA	2.1	5.7	14.2
EV/EBIT	2.3	6.2	15.9
배당수익률 (보통, %)	4.3	2.1	1.8

■ Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 1월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 16일 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 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2013/1/22	8/5	2014/1/17	3/17	2015/1/19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	Not rated
TP (원)	17,000	20,000	22,000	26,000	n/a

- **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