

탐방Note

MDS테크(086960)

NR

현주가(11/30) 21,550원

Quant Analyst 최보근
02-369-3369
quant@winnet.co.kr

시가총액(11/30)	1,315억원
액면가	500원
발행주식수	610만주
120일 평균거래량	222,043주
52주최고/최저	21,600원/13,850원
외국인지분율	4.4%
예상시가배당률	
주요주주	정인옥 26.3%

임베디드 SW를 만드는 독보적인 SW 제조업체

- ▶ 임베디드 소프트웨어는 HW 기기가 다변화되며 고성장이 예상되는 분야
- ▶ 국내에 경쟁사가 존재하지 않는 독점적 시장 지배력과 기술력 보유
- ▶ 벨류에이션 메리트 보다는 강하고 안정적인 성장 모멘텀에 주목할 필요성

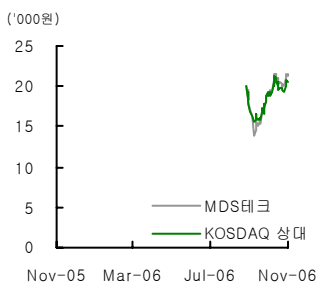
▶ 기술력과 독점적 시장지배력을 통한 유쾌한 영업 환경 보유

임베디드(Embedded)소프트웨어는 특정 목적에 적합한 제품과 솔루션에 국한되어 원하는 작업을 수행할 수 있도록 만든 소프트웨어이다. 기존에는 단순히 하드웨어에 국한된 소프트웨어로 인식되었지만, 현재는 휴대폰을 주축으로 자동차, 텔레메틱스, DMB, RFID, 가전기기, 로봇, 군사기기 등 일상생활에 적용 범위가 넓어지며 고부가가치 지능형 시장으로 변모하고 있다. 정통부도 이를 적극 지원하고 있으며 차세대 소프트웨어 산업의 신성장 엔진으로 판단한다.

이처럼 현재 임베디드 소프트웨어 시장은 복잡한 하드웨어 모듈 기능이 다변화되는 추세이며 규모 또한 커지고 있다. 최근 전자제품에 다양한 기능 부가는 소프트웨어에 점점 복잡한 코드 구현을 요구하며 자연스럽게 프로그래밍에서 버그가(Bug:프로그램의 오류를 의미함) 늘어나고 있으며, 동사의 임베디드 소프트웨어 개발 솔루션은 임베디드 소프트웨어 제품의 설계, SW의 코딩(Coding:프로그램 코드 작성)과 디버그(Debug:프로그램의 오류를 수정하는 일) 및 통합테스트 환경을 제공하며 SW의 제작 오류 축소와 개발 편의성을 제공하는 임베디드 소프트웨어 프로그래밍 툴을 생산한다.

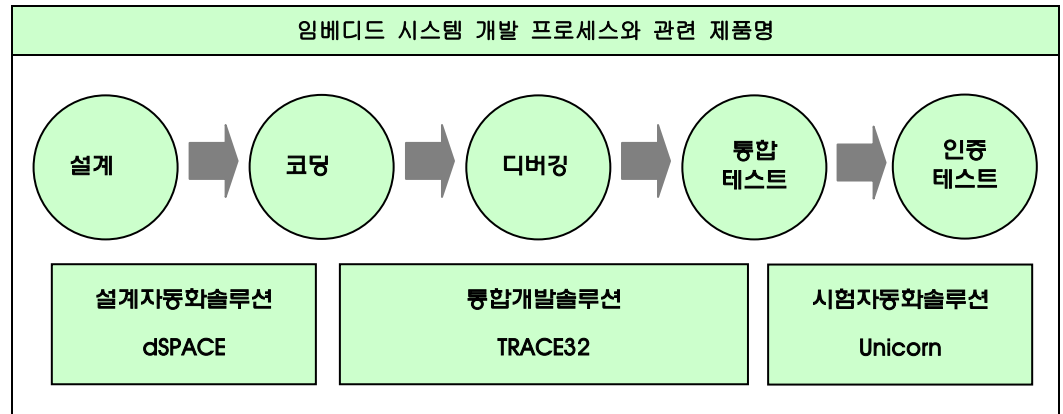
94년 설립 이후 임베디드 소프트웨어만을 전문적으로 개발하였으며 국내에서는 유일하게 노동부가 지정한 임베디드 전문 교육기관을 운영하며 동사의 제품을 기반으로 한 소프트웨어 개발자 양성과 잠재고객 확보를 통하여 동사의 기술경쟁력을 강화시키는 모습이다. 이처럼 동사는 국내 임베디드 소프트웨어 업계를 선도하고 있는 수준이다.

상대주가



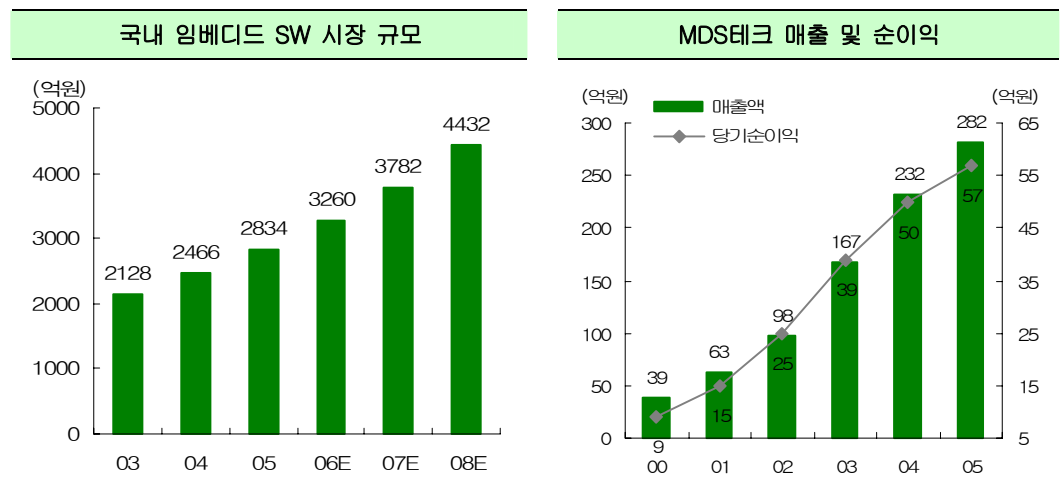
(십억원, 원, 배, %)	02A	03A	05A
매출액	9.8	16.7	28.2
% 증가율	N/A	69.2	68.9
영업이익	3.4	5.0	6.9
%증가율	N/A	48.5	38.0
경상이익	3.4	5.3	7.3
순이익	2.5	3.9	5.7
EPS(원)	N/A	N/A	N/A
%증가율			
PER (H/L)	0.0/0.0	0.0/0.0	0.0/0.0
PBR (H/L)	0.0/0.0	0.0/0.0	0.0/0.0
EV/EBITDA (H/L)	-1.1/-1.1	-1.2/-1.2	-1.4/-1.4
ROE	40.6	45.6	25.3

동사의 핵심 매출과 기술력은 임베디드 소프트웨어 프로그래머들이 사용하는 통합적인 프로그래밍 툴(Programming Tool) 개발이고 이는 국내 시장 점유율 90% 이상으로 추정하고 있다. 3Q06 기준으로 동사의 매출 구성은 임베디드 개발 솔루션, 임베디드 소프트웨어 솔루션, 교육사업 및 기타로 구성되며 비중은 각각 66%, 15%, 19%를 나타낸다. 이처럼 프로그래밍의 전 과정에서 사용되는 툴과 임베디드 소프트웨어 교육을 진행하고 있으며 고객사 숫자도 시장의 성장에 따라 05년 기준 650개사 (매출비중 : 삼성전자 32%, LG전자 19%, 기타 49%)에서 06년 기준 800여개사 (매출비중 : 삼성전자 30%, LG전자 16%, 기타 54%)로 대폭 증가하였다.



참고 : MDS테크, 동부리서치

동사의 매출 비중에서 가장 높은 비중을 차지하고 있는 임베디드 개발 솔루션을 설명하면 'TRACE32'라는 제품이 있으며 이는 디버깅 전문 툴로써 휴대폰 벤더의 표준 개발 툴을 제공하는 독일 라우트바사의 키트(Kit)와 함께 제공하고 있으며 이에따른 국내 독점권을 2010년까지 보유하고 있다는 점에서 후발업체와의 진입장벽이 존재하는 것으로 판단한다. 또한 자체 개발한 테스트 툴인 시험자동화 솔루션 'Unicorn'과 소프트웨어의 설계 및 코드를 자동으로 생성하는 설계자동화 솔루션 'dSPACE'를 통해 국내에서 유일하게 동사만이 전 공정 임베디드 개발 솔루션을 보유하고 있다. 위의 제품을 교재로 교육센터를 운영하고 있다는 점을 볼 때 동사가 국내 임베디드 소프트웨어 선구자 역할을 하는 것으로 판단된다



참고 : 임베디드SW산업협회, MDS테크, 동부리서치

▶ 벨류에이션 메리트 보다 강하고 안정적인 성장 모멘텀을 주목하자

06E, 07E 예상 EPS는(FnGuide 컨센서스 기준) 1,276원, 1,472원으로 현시점 06E, 07E P/E는 16.9X, 14.6X를 기록하고 있다. 현 시점 시장 컨센서스가 존재하는 소프트웨어 업체 33종목의 06E, 07E 업종 P/E는 32.3X, 18.8X를 나타낸다. 업종대비 상대적 P/E Multiple만으로 동사가 업종대비 상대적 벨류에이션 매력에 존재한다고 판단하기에는 많은 소프트웨어 업체들의 수익성이 좋지 못한 이유로 볼 때 우리가 따른다. 무엇보다 동사의 메리트는 다른 소프트웨어 업체와는 다르게 독점적이고 안정적인 이익성장성이 존재하며 다른 소프트웨어업체 대비 안정적인 실적에 따른 낮은 리스크와 독점적인 시장에서 높은 수익성을 영위하고 있다는 점이 추가에는 메리트가 될 전망이다.

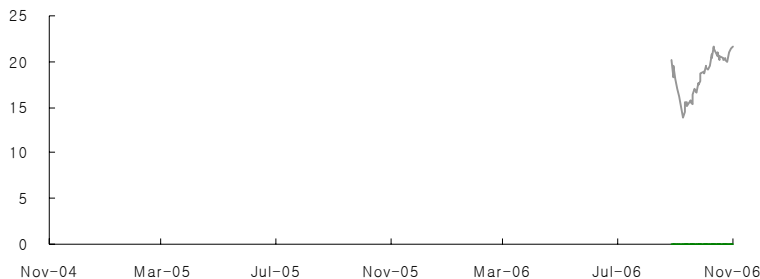
동사를 매력적으로 판단하는 이유로는 첫째, 지속적인 성장이 예상되는 임베디드 소프트웨어 업황에서 우수한 기술력을 바탕으로 핵심 포지션에 위치하며 둘째, 높은 시장 지배력을 보유하고 있다는 점 셋째, 다른 소프트웨어 업체 대비 안정적인 성장 모멘텀과 수익성이 보장된다는 점이 존재한다. 따라서 07E 기준 동사의 P/E 14.6X는 강한 성장 모멘텀을 담보로 할 때 부담보다는 추가적인 관심의 필요성이 제기되는 시점이다.

▶ Compliance Notice

- ▶ 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료발간일을 기준으로 지난 6개월간 위 조사분석 기업의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 바 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료 발간일을 기준으로 해당종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료내용은 기관투자자 등에게 e-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- ▶ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

- ▶ 기업 투자의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 주가 등락 기준임
 - BUY : KOSPI 대비 10% 이상의 주가 상승 예상
 - HOLD : KOSPI 대비 ±10% 이내의 주가 등락 예상
 - UNDERPERFORM (UNDER) : KOSPI 대비 10% 이상의 주가 하락 예상
- ▶ 업종 투자의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 업종의 주가 등락 기준임
 - OVERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 주가 상승 예상
 - NEUTRAL : KOSPI 대비 ±5% 이내의 주가 등락 예상
 - UNDERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 주가 하락 예상

MDS테크 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
2006/12/1	NR				

자료 : 동부증권 리서치 단위 : 천원, 원 * : 담당자 변경