

MDS테크 (086960)

최준근 _ (02) 3772-1795 jg.choi@shinhan.com

자동차에 소프트웨어를 입히다



Not Rated

주가 (6월 21일)

13,600 원

- ◆ 성장축, 모바일에서 자동차 시장으로 이동
- ◆ 2012년 매출액 및 영업이익 전년대비 14%, 32% 증가 전망
- ◆ 자동차 SW 투자 초기단계인 점 감안시 양호한 주가흐름 기대

KOSPI	1,889.15p
KOSDAQ	485.18p
시가총액	1,182 억원
액면가	500 원
발행주식수	8.7 백만주
유동주식수	4.6 백만주(52.5%)
52 주 최고가/최저가	15,400 원/4,900 원
일평균 거래량 (60 일)	165,685 주
일평균 거래액 (60 일)	2,195 백만원
외국인 지분율 :	16.01%
주요주주	스틱인베스트먼트 외 12 인 41.74%
절대수익률	3개월 0.4%
	6개월 116.6%
	12개월 104.5%
KOSDAQ 대비	3개월 10.5%
상대수익률	6개월 123.5%
	12개월 93.7%

성장축, 모바일에서 자동차 시장으로 이동

국내 임베디드 SW산업은 과거 모바일 중심의 성장을 지속했으나 최근 국내 자동차 업체들의 전장부품 국산화 이슈 등으로 향후 자동차 중심의 성장이 전망된다. 2009년 46억원에 불과했던 자동차향 매출액은 2011년 139억원으로 증가했으며 매출비중 역시 8%에서 23%로 크게 증가했다. 이와 같은 추세는 당분간 지속될 전망이다. 이는 자동차 SW 투자가 초기단계라는 점, 모바일 등 여타 산업과 달리 설계, 테스트 개발솔루션 필요성 증가로 수요자의 개발환경 구축비용 증가가 기대되기 때문이다.

2012년 매출액 및 영업이익 전년대비 14%, 32% 증가 전망

2012년 매출액과 영업이익은 695억원(+14%, 이하 YoY), 105억원(+32%)을 기록할 전망이다. 자동차향 매출액이 전년대비 46% 증가한 203억원을 기록하며 어플리케이션부문 매출부진을 만회할 전망이다. 한편 2분기 매출액과 영업이익은 162억원(+4%), 24억원(+14%)을 기록하며 소폭 증가가 예상되나 자동차 산업에서의 SW 인력확대가 빠르게 진행되고 있어 하반기 이후 본격적인 실적개선이 기대된다.

자동차 SW 투자 초기단계인 점 감안시 양호한 주가흐름 기대

MDS테크의 2012년 예상 PER은 10.2배로 절대적인 저평가 수준은 아니나 1) 국내 완성차 및 부품업체들의 글로벌 경쟁력 강화를 위한 SW 투자확대 지속 2) ECU 통합 솔루션 및 자동차 어플리케이션 개발에 따른 추가 매출발생 가능성 등 감안시 양호한 주가흐름이 예상된다. 한편 우량한 자산건전성(순현금 399억원, 2012년 기준) 및 높은 배당성향(27%, 과거 3년 평균)을 유지하고 있는 점도 긍정적이다.

12월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2010	621.4	81.8	98.0	78.0	888	44.4	6,160	9.2	4.9	1.3	17.0	(41.2)
2011	610.7	80.1	111.7	88.3	993	17.1	6,579	8.0	4.2	1.2	16.0	(55.1)
2012F	695.1	105.3	140.9	113.7	1,308	28.6	7,601	10.2	6.6	1.7	18.5	(60.4)
2013F	799.3	139.5	172.1	138.8	1,597	22.1	8,925	8.3	4.5	1.5	19.3	(64.7)
2014F	937.2	179.9	213.6	172.3	1,982	24.1	10,634	6.7	2.8	1.3	20.3	(68.1)

주: 2010년 실적은 K-GAAP, 2011년 이후 추정치는 IFRS 별도기준

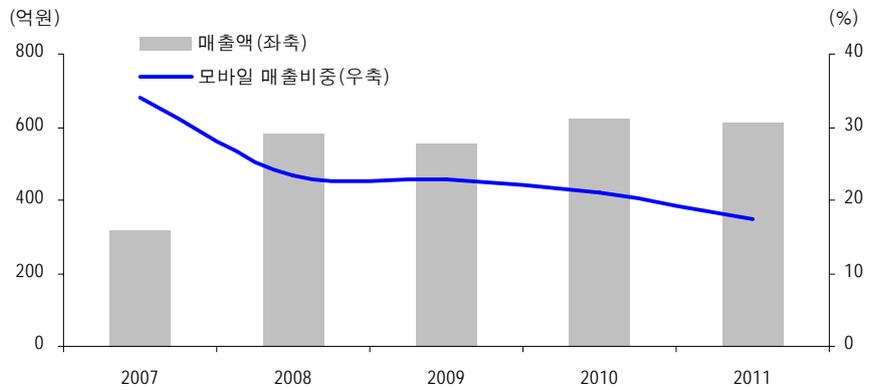
개발솔루션을 중심으로 성장중인 국내 1위 임베디드 SW업체

동사는 수년간 해외 원천기술업체와의 제휴를 통해 디버깅, 설계, 테스트 등의 핵심 개발솔루션을 국내시장에 공급하고 있다. 또한 자체 OS 개발을 비롯하여 OS 라이선싱, 어플리케이션 개발 등을 통한 임베디드 SW사업을 영위하고 있다. 임베디드 SW 국산화율은 산업부문별 1~15% 수준으로 여전히 낮은 상황이나 최근 다양한 산업에서의 IT융복합이 활발히 진행됨에 따라 국내 임베디드 SW산업 성장이 전망된다.

모바일 매출감소로 외형성장 정체

2011년 모바일향 매출액은 106억원을 기록하며 전년대비 19% 하락했다. 매출비중 역시 2007년 34%를 기록한 이후 하락세가 지속되며 과거 동사의 성장을 견인했던 모바일 매출감소에 따라 외형성장이 정체되었다. 이는 스마트폰 등장에 따른 휴대폰산업 재편으로 모바일 어플리케이션부문 매출이 급감했기 때문이다.

모바일 매출비중 추이



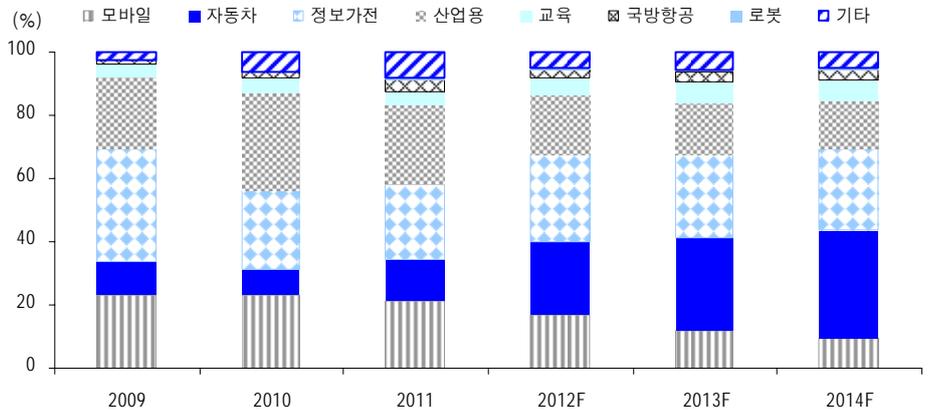
자료: 회사 자료, 신한금융투자

주: 2008년 DST 합병에 따른 외형성장 이후 2009년 네비게이션부문 구조조정으로 외형감소

자동차 전장부품 국산화 이슈 등으로 SW 투자 확대

전장부품 국산화 진행, 자동차 SW 표준 플랫폼(AUTOSAR) 및 자동차 SW 기능안전 국제표준(ISO 26262) 제정 등으로 완성차 및 부품업체들의 SW 투자확대가 전망된다. 이에 따라 동사의 자동차 매출액은 2012년, 2013년 각각 46%, 34% 증가한 203억원, 272억원을 기록, 모바일 매출부진을 만회하며 외형성장을 견인할 전망이다.

자동차향 매출비중 증가 추이 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2분기 매출액 전년대비 4% 성장 전망, 하반기 이후 실적 모멘텀 강화

2분기 매출액 및 영업이익은 각각 전년동기대비 4%, 14% 증가한 162억원, 24억원이 전망된다. 2분기 매출액 증가가 4% 증가에 그친 것은 정보가전향 매출부진과 더불어 어플리케이션부문 개발인력이 과거 모바일 중심에서 현재 자동차 인포테인먼트 개발에 집중함에 따라 동 부문에서의 매출가세는 다소 시간이 걸릴 전망이다. 하반기부터는 자동차산업에서의 SW 투자가 빠르게 진행되고 있어 실적 모멘텀이 강화될 전망이다.

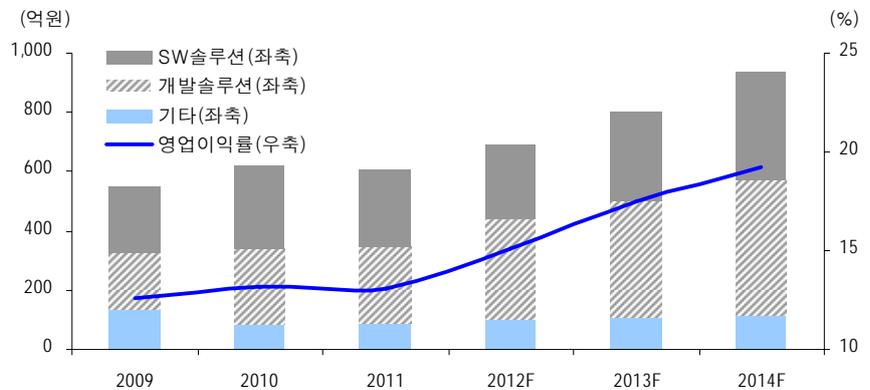
(억원, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12F	3Q12F	4Q12F
매출액	114	157	143	196	126	162	171	236
영업이익	2	21	23	34	18	24	27	37
당기순이익	7	18	18	45	23	25	27	39
영업이익률	1.8	13.6	16.0	17.2	14.1	14.8	15.8	15.5
순이익률	6.5	11.2	12.5	23.1	18.0	15.4	16.0	16.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2012년, 2013년 매출액 각각 14%, 15% 성장 전망

설계, 테스트 등 개발솔루션 수요증가로 2012년, 2013년 매출액은 각각 14%, 15% 증가한 695억원, 799억원이 전망된다. 또한 완성차업체와 진행중인 가상화 기술을 활용한 ECU(Electronic Control Unit) 통합솔루션 및 미러링 기반의 솔루션 등의 매출가세시 외형성장과 더불어 이익률 개선이 가능할 전망이다.

사업부문별 실적추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : +15% 이상, Trading BUY : 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성사 : 최준근) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.