



MDSTE크

086960 탐방노트 | 스몰캡

NR

이제 다시 봐야 할 때

2013. 07. 10

현재주가(07/09) 13,800원

투자의견 NR

Analyst

이재호

02 369 3388

c.rhee@dongbuhappy.com

가다림의 끝: 국내 1위 임베디드 소프트웨어(하드웨어 자체에 탑재되어 디지털 제품의 복잡한 기능을 손쉽게 제어하는 내장형 S/W) 업체인 MDSTE크는 지난 3년간 실적 정체기를 겪었다. 가장 높은 비중(09년 기준 23%)을 차지하던 피쳐폰용 솔루션 매출이 스마트폰 모바일OS로 대체되면서 역성장이 발생함에 따라 여러 부문 성장의 발목을 잡았기 때문이다. 하지만 현재 모바일용 매출(매출 비중 10%)은 바닥을 확인하였으며, 앞으로 자동차와 국방/항공을 필두로 다양한 전방산업의 IT융합(=디지털화 = 임베디드화)에 따른 성장이 시작될 전망이다.

2Q13실적 컨센서스 상회 전망: MDSTE크의 2Q13실적은 별도기준 매출액 178억원(+13.0%YoY, +34.9%QoQ), 영업이익 25억원(+4.7%YoY, +179.8%QoQ)으로 컨센서스(매출액 169억원, 영업이익 19억원)를 각각 5.3%, 34.2% 상회할 것으로 추정된다. 모바일 부문의 역성장이 일단락된 반면 고마진 사업인 자동차, 국방/항공 및 산업용 부문이 외형 성장을 주도할 전망이다. 또한 과거 3개 분기 동안 진행된 영업이익률 하락의 주 원인이었던 인력충원이 마무리되면서 매출 증가에 따른 고정비 감소 효과가 나타날 것으로 예상된다.

IT융합을 위한 인프라 투자가 시작된다: 임베디드 소프트웨어는 IT융합 시대를 위한 핵심 인프라 사업으로 정부의 창조경제 정책과 기업의 R&D투자에 힘입어 향후 5년간 연평균 9.1% 성장 할 전망이다(국내 시장 규모 12년 18조원 → 17년 27조원 출처: 산업부 13년 5월). 그리고 주력 전방산업 영역이 기존 모바일/가전에서 자동차, 유/무선통신, 국방/항공, 의료 및 조선 등을 포함한 전통산업까지 확대될 전망이다. 따라서 전 산업군에 걸쳐 1,300여개의 고객사들에게 임베디드 개발 툴, S/W(OS 및 어플리케이션)을 제공하고 있는 MDSTE크의 직접적인 수혜가 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

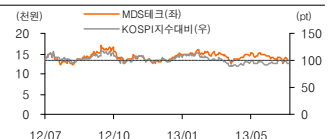
(단위: 억원, 원, %, pt)

FYE Dec	2008	2009	2010	2011	2012
매출액	582	555	706	707	727
(증가율)	-11.8	-4.6	27.2	0.1	2.8
영업이익	52	70	93	89	88
(증가율)	-12.5	35.2	32.8	-4.8	-1.1
순이익	38	57	85	97	101
EPS	404	601	946	1,119	1,164
PER (H/L)	26.9/4.1	16.9/3.9	11.9/7.2	7.4/4.2	14.6/6.6
PBR (H/L)	3.3/0.5	2.5/0.6	1.8/1.1	1.2/0.7	2.1/0.9
EV/EBITDA (H/L)	11.3/1.6	8.5/0.8	7.0/3.5	3.8/0.8	10.3/2.6
영업이익률	8.9	12.7	13.2	12.6	12.1
ROE	10.9	16.4	17.0	16.3	15.4

Stock Data

52주 최저/최고 12,300/16,900원
KOSDAQ /KOSPI 519/1,830pt
시가총액 1,200억원
60일-평균거래량 69,573
외국인지분율 16.0%
60일-외국인지분율변동추이 -0.4%p

스탁인베스트먼트 외 11인



주가상승률 1M 3M 12M
절대기준 0.0 6.2 -8.0

주요주주

상대기준

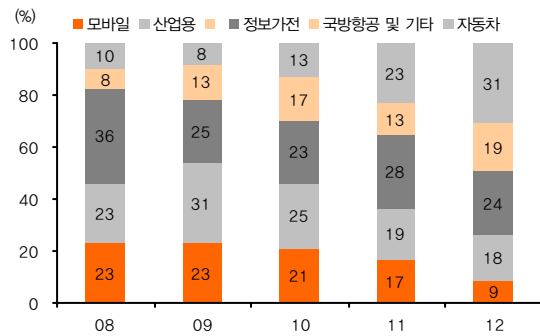
3.2 8.0 -12.3

주: 08, 09, 10, 11년 요약 재무 데이터는 WiseFn에서 IFRS 회계기준으로 가공한 자료이므로 실제수와 달라질 수 있음

성장의 기틀기는 갈수록 높아 진다: 자동차와 국방/항공 부문 성장으로 MDS테크의 13년 실적은 연결기준 매출액 871억원(+19.8%YoY), 영업이익 118억원(+34.2%YoY)으로 3년간의 실적 정체를 벗어날 전망이다. 또한 정부와 기업의 R&D투자 증가로 MDS테크의 14년 매출액은 1,000억원을 상회할 전망이다. 뿐만 아니라 개발 중인 솔루션이 양산에 진입할 경우 수익 인식 모델이 Product License(판매 대당 매출 인식)로 전환되면서 폭발적인 성장도 기대해 볼만하다.

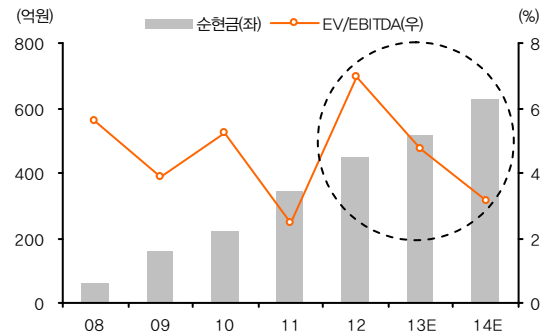
밸류에이션 매력까지 겸비: 현재 주가는 13E P/E 10.5배로 동종 업계(vs. Peer그룹 18.0배, 한국 S/W 17.0배, 글로벌S/W 15.9배) 대비 현저히 저평가 되어 있다. 또한 1Q13말 순현금은 457억원(EV/EBITDA 4.8배)으로 재무 안정성과 현금 창출 능력이 뛰어나다. 실적 개선이 시작된 지금부터 MDS테크를 다시 주목해야 할 시점이다.

도표 1. 전방산업별 매출 추이: 다각화를 통한 구조 개선



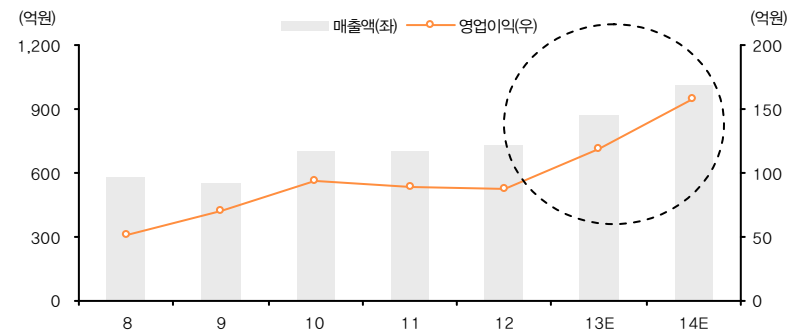
자료: MDS테크, 동부 리서치

도표 2. 순현금 및 EV/EBITDA 전망: 밸류에이션 매력 부각



자료: MDS테크, 동부 리서치

도표 3. 연결기준 실적 전망: 매출액 및 영업이익 레벨 업



자료: MDS테크, 동부 리서치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

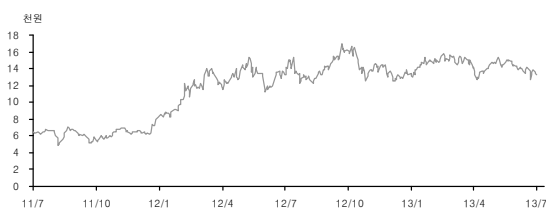
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

MDS테크 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/07/10	NR				