

한양 스몰캡

Analyst | 김현석

Tel .3770-5039

hskim1006@hygood.co.kr

Analyst | 박상하

Tel .3770-5081

sangha_park@hygood.co.kr

▶ MDS테크(086960) - 2Q 성장성 확인

2Q Review: 성장성 확인 - 잠정실적 공시를 통해 2분기 매출액 181.5억(YoY+15%, QoQ+37.2%), 영업이익 25.4억(YoY+9.5%, QoQ+178.8%)을 발표해 시장 기대치를 충족하는 실적을 달성

MDS테크(086960)

주가(8/6)	15,950 원
시가총액	1,390억 원
총발행주식수	869만 주

중 장기적 성장 로드맵 확보 - 현재 성장동력인 자동차 부문은 개발을 뿐만 아니라 ECU 시물레이션 및 인포테인먼트 분야로 매출 다변화가 점진적으로 확대 중이며 신 성장동력인 국방부문은 유니맥스를 통한 매출시현이 14년부터 예상됨에 따라 중 장기 성장모멘텀 확보

밸류에이션 메리트 보유 - 올해 동사의 분사기준 예상 실적은 매출액 722억(YoY+13.8%), 영업이익 102억(YoY+26%) 규모가 예상되며 13년 기준 PER 13배, 14년 기분 10배 수준으로 밸류에이션 메리트 보유 중

▶ 오디텍(080520) - LED 조명의 숨겨진 수혜주

2Q13부터 점진적인 실적 개선세 주목 - 2Q13부터 조명용 LED 패키지 시장 규모 확대에 따른 제너다이오드 공급물량(Q) 증가와 신규제품 중심으로 센서 패키지 및 모듈 사업의 성장 모멘텀이 발생하며, 점진적인 실적 개선세가 시작될 전망

오디텍(080520)

주가(8/6)	16,500 원
시가총액	1,495억 원
총발행주식수	906만 주

LED 조명 시장의 장기 성장 수혜 - 2Q13실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 220억(+10.1% QoQ), 영업이익 38억원(+41.8% QoQ)으로 17%(1Q13 13.4%) 수준의 영업이익률을 기록할 전망. LED 조명 보급 확산은 기존 IT향 외 조명향 매출을 필두로 LED 시장의 장기 성장 수혜에 따른 공급물량 확대 주목

고마진 제품의 신규매출에 따른 실적 레벨업 - 올해부터 본격적으로 고마진 제품의 신규매출이 발생됨에 따라 외형성장을 주도할 전망

재무 안정성과 밸류에이션 매력 보유 - 13년 K-IFRS 연결기준 실적은 매출액 910억(+6.8% YoY), 영업이익 138억원(+23.6% YoY) 수준 예상. 순현금 재무구조에 따른 재무 안정성과 뛰어난 현금 창출 능력에 주목할 시점. 13F 및 14F PER 각각 12.1배, 9.8배 수준인 현 주가는 현저한 저평가 구간이라는 판단

MDS테크(086960)

- 2Q Review: 성장성 확인 -

▶ 2Q 성장성 확인

동사는 영업 잠정실적 공시를 통해 I-FRS 본사기준 2분기 매출액 181.5억(YoY+15%, QoQ+37.2%), 영업이익 25.4억(YoY+9.5%, QoQ+178.8%)을 발표해 시장 기대치를 충족하는 실적을 달성한 것으로 판단. 1분기 같은 정보가전 부문 중심이 아닌 전 산업부문이 고르게 성장했으며 그 중에서도 고마진 사업군인 자동차부문 매출이 증가하면서 매출성장과 이익률이 동시에 개선됨. 특히, 개발용 매출이 감소하고 ECU SW개발 매출인식이 하반기로 지연되면서 YOY로 꾸준한 성장을 보여왔던 자동차부문 매출이 지난 1분기 처음으로 감소해 성장성에 대한 우려감이 나타났지만 이번 2분기 실적으로 성장성이 재 확인됨.

▶ 중장기적 성장 로드맵 확보

현재 주력 성장동력인 자동차 부문은 지난해까지 SW개발에 필요한 개발용 매출 비중이 80%이상이었지만 올 1분기부터 ECU(전장) 시뮬레이션 SW 수주가 발생하면서 하반기 자동차 부문 신규 매출이 발생할 것으로 예상. 또한 자체 개발한 차량용 인포테인먼트 부문 미러링크와 M2M 같은 플랫폼 역시 매출기여가 점진적으로 나타날 것으로 보여 하반기부터 자동차 부문 수익구조가 다양해 질 것으로 예상돼 성장 폭이 더욱 증감될 것으로 전망. 14년부터 신 성장동력으로 주목받는 국방부문의 자체 OS 및 SW를 판매 매출 외에 올해 인수한 국방 SW개발업체인 유니맥스와 연계한 국방부문 매출 규모가 내년도 약 140억으로 전망돼 추가 성장 모멘텀으로 자리매김 할 것으로 보임. 이로 인해 올 하반기를 시작으로 자동차 및 국방 부문의 꾸준한 성장이 예상돼 중 장기적 성장 로드맵을 확보한 것으로 판단.

▶ 밸류에이션 메리트 보유

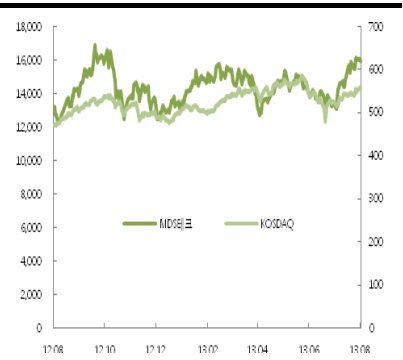
2013년 동사의 IFRS 본사기준 매출액과 영업이익은 각각 722억(YoY+13.8%), 102억(YoY+26%) 규모가 예상되며 현재 주가는 13년 기준 PER 13배, 14년 예상실적 기준 PER 10배 수준으로 목표주가 19,700원 투자의견 매수를 유지함. 예상치를 상회하는 2분기 실적 달성과 지속중인 자동차 부문 성장세 및 14년부터 국방부문 성장성을 감안할 시 타 SW업체 대비 밸류에이션 메리트가 높은 상황으로 중 장기적 관심을 기울일 시점.

Rating	BUY(유지)
Target Price	19,700원
Previous	19,700원

■ 주가지표

KOSPI(08/06)	1,907P
KOSDAQ(08/06)	557P
현재주가(08/06)	15,950원
시가총액	139십억원
총발행주식수	869만주
52주 최고주가	16,900원
최저주가	12,300원
상대수익률(1개월)	12.6%
(6개월)	-5.4%
유동주식비율	58.6%
외국인지분율(%)	17.41%
주요주주	스타인베스트먼트 외 11인 (41.4%)

■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2011A	611	80	88	88	1,017	7.8	1.2	4.2	13.1%	16.0%	32.3%
2012A	635	81	94	94	1,082	12.2	1.7	8.0	12.8%	14.9%	30.5%
2013F	820	108	107	107	1,227	13.0	1.8	7.0	13.2%	14.6%	37.4%
2014F	952	141	137	137	1,579	10.1	1.6	4.8	14.8%	16.7%	55.0%

자료: MDS테크, 한양증권 리서치센터 추정(2010년: K-GAAP 기준, 2011A, 2012F: K-IFRS 개발기준, 2013F: K-IFRS 연결기준)

■ 2Q 성장성 확인

1분기 매출액 181.5억
영업이익 25.4억
달성으로 시장기대치
충족

동사는 영업 잠정 실적 공시를 통해 2분기 K-IFRS 본사 기준 매출액 181.5억(YoY+15%, QoQ+37.2%), 영업이익 25.4억(YoY+9.5%, QoQ+178.8%) 규모를 발표해 기존 추정치 173억, 23억을 상회하는 실적을 달성했다. 사실 1분기의 경우 자동차 부문 매출에서 개발툴 매출이 감소했었으며 ECU(전장) 시뮬레이션 개발수주 매출인식이 하반기로 지연됨에 따라 예상보다 저조한 수준을 기록해 성장성이 우려됐지만 이번 2분기 자동차 매출이 1분기 대비 큰 폭으로 증감됨에 따라 성장성이 재 확인 된 것으로 보인다. 기타 타 산업 역시 비수기임에도 불구하고 전반적으로 QoQ, YoY 성장하는 모습을 보이면서 기대치 이상 매출을 시현했다. 영업이익의 경우, 자동차, 국방 및 교육 같은 마진율 높은 산업 매출기여와 1분기 대비 비용 증감폭이 낮아 이익율이 대폭 개선됐다.

하반기부터 자동차
수익 다변화와
14년부터 국방부문
기여로 중장기적
성장로드맵 확보

현재 주력 성장동력인 자동차 부문은 지난해까지 SW개발에 필요한 개발툴 매출 비중이 80%이상 이었지만 올 하반기부터 ECU(전장) 시뮬레이션 SW 수주가 매출 인식 진행이 예상되며 자체 개발한 인포테인먼트 부문 미러링크와 M2M 같은 플랫폼 역시 점진적인 매출기여가 전망돼 하반기부터 자동차부문 수익 다변화가 본격화 될 것으로 판단된다. 14년부터 성장동력으로 전망되는 국방부문은 동사의 자체 OS 및 SW를 판매 매출 외에 올해 인수한 국방 전문 SW개발 업체인 유니맥스가 양산을 준비중인만큼 내년도 전체 국방부문 매출이 약 140억 규모가 예상돼 중장기적 성장로드맵을 확보한 것으로 판단된다.

[도표1] 2분기 실적

항 목	발 표 실 적			추정치	이 전 실 적	
	2Q13	(YoY)	(QoQ)	2Q13E	2Q12	1Q13
매출액	181,5	15%	37,2%	164	155	132
영업이익	25,4	9,5%	178,8%	23	23	9
영업이익률	14%			14%	13%	7%
당기순이익	26	3,6%	173%	21	25	9

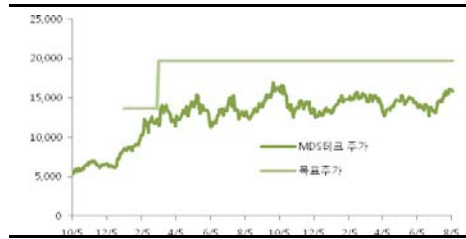
자료: MDS테크

[도표2] MDS테크(본사) 분기별 매출 동향

	2011	2012	2013E	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E
매출액	610	634	722	126	157	141	208	132	181	164	245
정보가전	167	155	172	29	40	38	47	41	38	43	50
자동차	142	195	255	34	45	41	73	32	58	60	105
산업용	107	112	121	21	31	25	35	19	35	27	40
모바일	105	54	50	13	11	8	16	14	13	8	15
국방/교육	89	118	125	29	30	29	33	26	37	27	35
영업이익	80	81	102	17	23	11	29	9	25	20	48
영업이익률	13%	12%	14%	14%	13%	7%	14%	7%	14%	12%	19%

자료: MDS테크, 한양증권 리서치 추정

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:김현석)
- 투자 의견

Buy(매수)	향후 6개월간 15% 이상 상승예상
Hold(보유)	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
Reduce(축소)	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
- ※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 Buy, Hold, Reduce의 3단계로 변경되었습니다.

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
MDS테크	086960	2012.01.09	BUY(신규)	13,600원
		2012.01.30	BUY(유지)	13,600원
		2012.02.08	BUY(유지)	13,600원
		2012.03.20	BUY(유지)	19,700원
		2012.04.30	BUY(유지)	19,700원
		2012.05.07	BUY(유지)	19,700원
		2012.07.02	BUY(유지)	19,700원
		2013.01.28	BUY(유지)	19,700원
		2013.05.27	BUY(유지)	19,700원
		2013.08.07	BUY(유지)	19,700원

이 조사항료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한양증권 점포현황

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 여의도동 34-11 한양증권빌딩
강남 R M 센터	(02)2185-7800	서울 강남구 삼성동 143-39 신일빌딩 8층
송파 R M 센터	(02)419-2100	서울 송파구 송파동 121 한양APT상가 2층
도곡 지점	(02)3462-9889	서울 강남구 도곡동 544-5 일양약품빌딩 3층
삼풍 지점	(02)594-1131	서울 서초구 반포동 52-7 진일빌딩 4층
행당 지점	(02)2294-2211	서울 성동구 행당동 319-36 무학빌딩 3층
덕소 지점	(031)576-2211	경기 남양주시 와부읍 덕소리 112-1 동산빌딩 5층
시화 지점	(031)432-4545	경기 시흥시 정왕동 1734-5 우리빌딩 2층
안산 지점	(031)486-3311	경기 안산시 고잔동 527-6 한양증권빌딩 2층
안양 지점	(031)386-6666	경기 안양시 만안구 안양동 622-357 중앙향외과빌딩 1층
부평 지점	(032)544-2211	인천 계양구 계산2동 931-51 대진빌딩 3층
인천 지점	(032)461-4433	인천 남동구 만수동 39 만수프라자빌딩 1층
김천 지점	(054)430-2211	경상북도 김천시 평화동 230-1 대영빌딩 2층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.