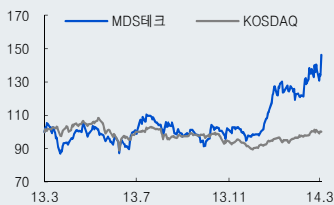


Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(14/03/20,원)	21,350
상승여력	-

영업이익(13F,십억원)	9
Consensus 영업이익(13F,십억원)	-
EPS 성장률(13F,%)	-11.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	5.1
P/E(13F,x)	14.2
MKT P/E(13F,x)	12.2
KOSDAQ	541.79
시가총액(십억원)	186
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	58.5
외국인 보유비중(%)	18.7
배타(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	12,700
52주 최고가(원)	21,350

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.0	50.4	43.8
상대주가	17.4	46.3	45.0



[창조비즈니스팀]

박승현
02-768-4194
seunghyeon.park@dwsec.com

MDS테크 (086960)

한컴 인수 효과는 긍정적

Snapshot: 국내 1위 자동차전장, 국방용 임베디드 소프트웨어 기업

MDS테크는 1994년 설립된 임베디드 소프트웨어(Embedded Software) 업체로서 자동차, 모바일, 국방/항공 등 다양한 산업 분야에 솔루션을 공급하고 있다. 특히 자동차전장(전자제어) 분야에서 개발, AUTOSAR, 인포테인먼트 등 관련 솔루션 등을 공급하며 높은 경쟁력 보유하고 있다. 부문별 매출 비중은 2013년 연결 기준 자동차 28%, 정보가전 19%, 산업용 14%, 국방/항공 8%, 모바일 6%, 교육 6%, 기타 7%, 해외법인 11% 순이다.

Issue: 한글과컴퓨터의 경영권 인수 효과는 긍정적으로 판단

전일 공시에 따르면, 한글과컴퓨터(030520, 이하 '한컴')가 MDS테크의 최대주주 스틱코리아 신성장동력첨단융합 사모펀드 등으로부터 지분 29.97%를 인수하는 주식양수도 계약을 체결했다. 지분 매각대금은 약 745억원이며, 주당 가격은 28,495원으로 전일 종가 대비 33.5% 높은 수준이다. 올해 5월에 계약이 완료될 예정이며 스틱 측의 잔여 지분은 8.7%로 예상된다. **한컴의 경영권 인수 후에도 향후 별도 법인 형태로 동사의 자동차, 국방 등 기존 사업은 지속적으로 추진될 것으로 보인다.**

한컴은 '한컴오피스' 브랜드를 보유한 국내 토종 SW업체로서 국내 오피스SW 시장의 18%를 차지하는 오피스SW사업과 썬크프리 모바일 등 모바일솔루션사업을 영위하고 있다. 최근 한컴은 기존 사업의 지속적인 성장에 따른 실적 개선과 모바일 오피스SW 시장 잠재력 등으로 주목 받고 있다. 2013년 연결 실적은 매출액 718억원(YoY + 9.4%), 영업이익 251억원(YoY + 1.3%), 당기순이익 191억원(YoY + 53%)의 양호한 실적을 기록했고, 재무구조도 2013년 3분기말 기준 부채비율 10%, 순현금 948억원을 보유한 우량한 중견기업으로 파악된다. 한컴의 최대주주는 보안 SW업체 소프트폼(030520)이며 계열사로 디스플레이용 IC업체인 다윈텍(077280)이 있다.

이번 인수는 동사의 실적 및 사업영역 확장 등에 긍정적일 것으로 판단된다. 이유는 1) 일단 동종업계라는 점, 2) 인수자가 안정적인 사업모델과 우량한 재무상태를 보유하고 있다는 점, 3) 기업 오너쉽(Ownership) 부채 해소로 보다 신속한 의사결정 및 수익성 제고가 기대된다는 점 등이다.

Valuation: 올해 자동차, 국방/항공 부문 성장으로 사상 최대 실적 예상

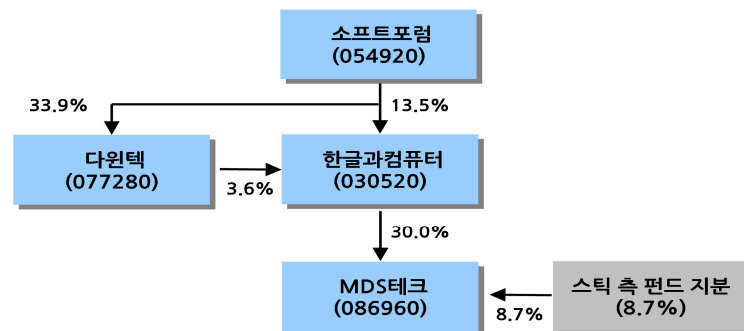
현재 주가는 올해 예상 기준 P/E 16.1배로 소프트웨어 업종 평균 P/E 16배 수준에 거래되고 있다. 향후 투자포인트는 1) 올해 자동차 전장 부문 성장에 따른 실적 모멘텀, 2) 자동차에 이어 국방/항공 부문의 성장 기대, 3) 오너쉽 부채 관련 디스카운트 요인 해소, 4) 풍부한 자산가치(2013년 3분기말 순현금 470억원) 등이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	71	71	73	84	95	108
영업이익 (십억원)	9	9	9	9	12	15
영업이익률 (%)	12.7	12.7	12.3	10.7	12.6	13.9
순이익 (십억원)	9	10	10	9	12	14
EPS (원)	951	1,119	1,164	1,031	1,327	1,586
ROE (%)	15.6	17.0	15.4	11.9	13.9	14.8
P/E (배)	8.6	7.1	11.4	14.2	16.1	13.5
P/B (배)	1.3	1.1	1.6	1.6	2.1	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

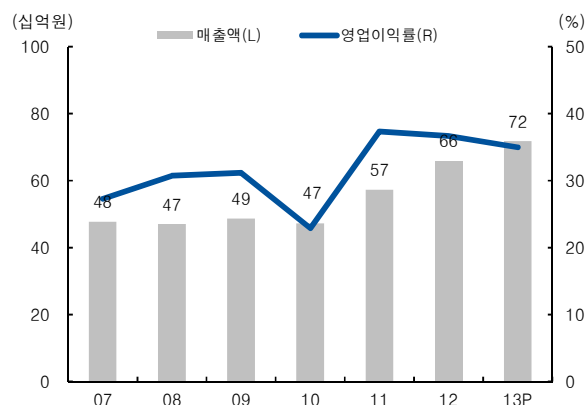
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 한글과컴퓨터 인수 후 MDS테크 지분 구조 예상



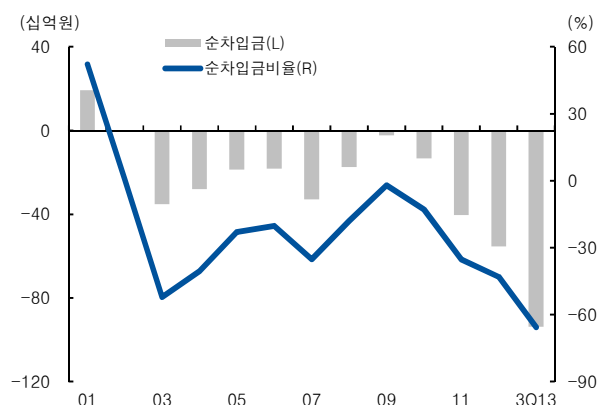
자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 한글과컴퓨터 영업실적 추이 - 실적 성장 지속



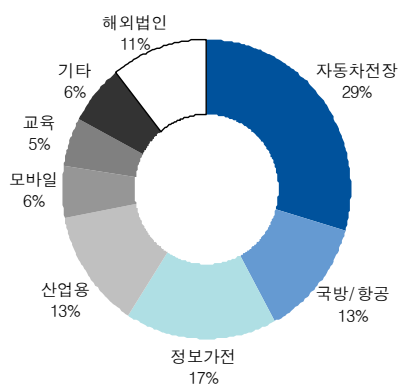
자료: 한글과컴퓨터, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 한글과컴퓨터 재무구조 - 우량한 재무상태 보유



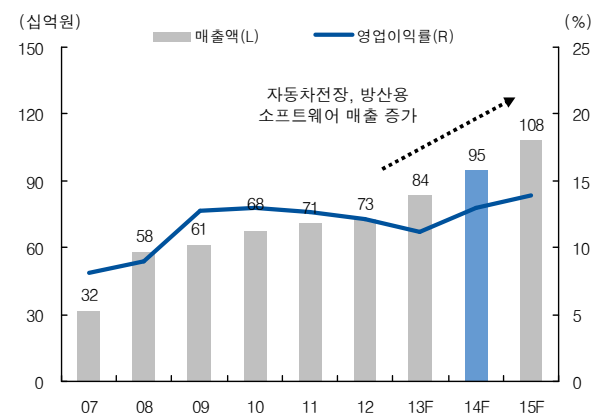
자료: 한글과컴퓨터, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 사업부별 매출 비중 (2014F) - 자동차에 이어 방산/항공 확대



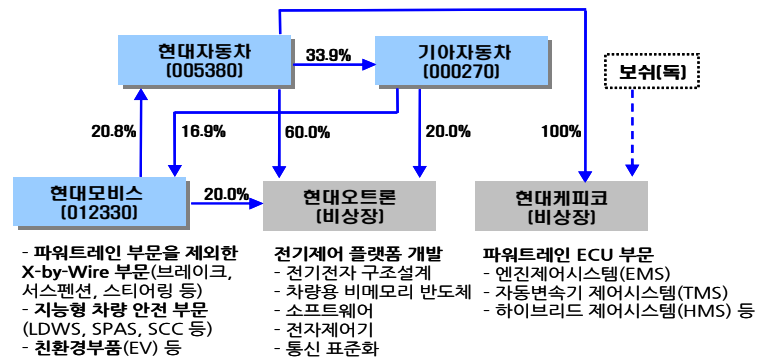
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. MDS테크 연간 실적 전망 (연결 기준)



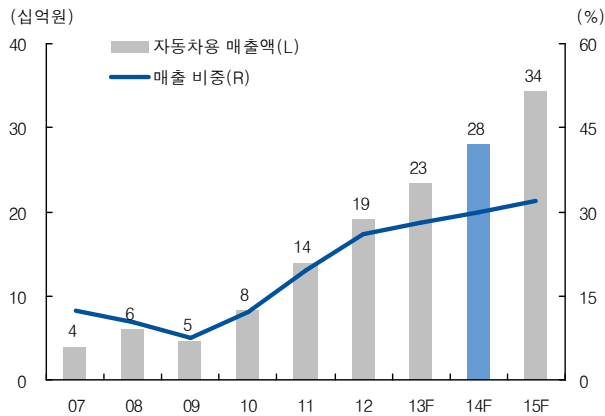
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 현대차그룹 전장 사업 구조 - 메인은 현대모비스, 반도체설계는 현대오트론, 파워트레인업은 현대케피코



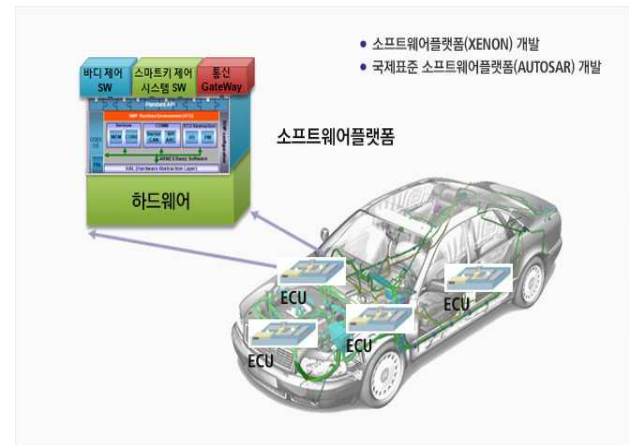
주: 현대자동차가 독일 보쉬의 현대케피코 지분 50%를 2012년 매입 완료
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. MDS테크의 자동차전장 매출액 및 매출 비중



주: IFRS 연결 기준
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 현대오트론 소프트웨어 플랫폼 개발 관련 사례



자료: 현대오트론, KDB대우증권 리서치센터

MDS테크 (086960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
매출액	73	84	95	108
매출원가	47	57	61	69
매출총이익	26	27	34	39
판매비와관리비	17	17	22	24
조정영업이익	9	9	12	15
영업이익	9	9	12	15
비영업손익	3	2	2	2
금융손익	2	1	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	12	11	14	17
계속사업법인세비용	2	2	2	3
계속사업이익	10	9	12	14
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	10	9	12	14
지배주주	10	9	12	14
비지배주주	0	0	0	1
총포괄이익	9	8	12	14
지배주주	9	8	12	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	10	10	13	16
FCF	2	9	11	15
EBITDA 마진율 (%)	13.7	11.9	13.7	14.8
영업이익률 (%)	12.3	10.7	12.6	13.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.7	10.7	12.6	13.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
유동자산	70	77	90	107
현금 및 현금성자산	9	9	12	18
매출채권 및 기타채권	19	20	23	26
재고자산	2	3	3	4
기타유동자산	40	45	52	59
비유동자산	20	26	25	24
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	9	11	11	10
무형자산	8	10	10	9
자산총계	89	103	114	130
유동부채	14	19	21	24
매입채무 및 기타채무	8	9	10	11
단기금융부채	0	1	0	1
기타유동부채	6	9	11	12
비유동부채	3	4	5	5
장기금융부채	0	1	1	1
기타비유동부채	3	3	4	4
부채총계	18	24	26	29
지배주주지분	72	78	88	99
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	21	21	21	21
이익잉여금	45	52	61	73
비지배주주지분	0	1	1	2
자본총계	72	79	89	101

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	8	12	11	15
당기순이익	10	9	12	14
비현금수익비용가감	1	3	2	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	2	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	0	-2	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-1	-3	-3
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	1	1	1
법인세납부	-2	-2	-2	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-10	-6	-7
유형자산처분(취득)	-6	-3	0	0
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	-5	-6	-7
기타투자활동	5	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	3	-1	-3	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-3	-2	-2	-2
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	0	1	3	6
기초현금	9	9	9	12
기말현금	9	9	12	18

자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13	12/14F	12/15F
P/E (x)	11.4	14.2	16.1	13.5
P/CF (x)	10.1	10.7	13.9	11.5
P/B (x)	1.6	1.6	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	6.8	7.5	9.4	7.0
EPS (원)	1,164	1,031	1,327	1,586
CFPS (원)	1,306	1,363	1,537	1,862
BPS (원)	8,255	8,991	10,049	11,375
DPS (원)	270	260	260	260
배당성향 (%)	23.2	25.6	19.1	15.7
배당수익률 (%)	2.0	1.8	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	2.8	15.1	13.1	13.7
EBITDA증가율 (%)	0.0	0.0	30.0	23.1
조정영업이익증가율 (%)	0.0	0.0	33.3	25.0
EPS증가율 (%)	4.0	-11.4	28.7	19.5
매출채권 회전을 (회)	3.9	4.3	4.5	4.5
재고자산 회전을 (회)	39.2	36.6	32.9	32.9
매입채무 회전을 (회)	6.3	8.0	7.5	7.4
ROA (%)	12.2	9.2	10.9	11.8
ROE (%)	15.4	11.9	13.9	14.8
ROIC (%)	30.3	26.9	35.0	43.5
부채비율 (%)	24.6	30.0	28.8	29.1
유동비율 (%)	485.6	397.9	431.3	442.4
순차입금/자기자본 (%)	-66.6	-64.9	-69.5	-73.7
조정영업이익/금융비용 (x)	597.1	0.0	0.0	0.0

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.