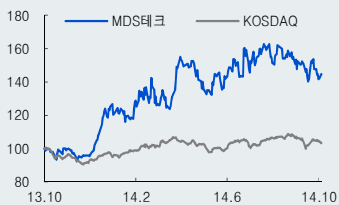


Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(14/11/03,원)	21,700
상승여력	-

영업이익(14F,십억원)	12
Consensus 영업이익(14F,십억원)	12
EPS 성장률(14F,%)	14.7
MKT EPS 성장률(14F,%)	3.7
P/E(14F,x)	18.4
MKT P/E(14F,x)	12.5
KOSDAQ	552.47
시가총액(십억원)	191
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	70.3
외국인 보유비중(%)	18.0
베타(12M) 일간수익률	1.08
52주 최저가(원)	13,850
52주 최고가(원)	24,400

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	-3.1	44.7
상대주가	-2.0	-2.0	40.0



[참조비즈니스]

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

MDS테크 (086960)

안정적인 성장동력에 빅데이터 신규사업 진출

Snapshot: 국내 임베디드 소프트웨어 No.1

MDS테크는 1994년 설립된 임베디드 소프트웨어(Embedded Software) 업체로서 자동차, 모바일, 국방/항공 등 다양한 산업 분야에 솔루션을 공급하고 있다. 올해 한글과컴퓨터(030520)가 소프트웨어 사업다각화를 위해 동사의 경영권을 인수했다. 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.

3Q Review : 자동차 부문 성장 지속, 국방/항공 부문이 신성장동력 부각

3분기 잠정 실적은 매출액 251억원(YoY + 19%), 영업이익 24억원(YoY + 31%), 지배주주 순이익 21억원(YoY + 4%)의 양호한 실적 성장세를 기록했다. **매출은 자동차에 이어 제2의 성장동력인 국방항공 부문이 크게 증가하면서 13개 분기 연속 성장세**를 이어갔다. 영업이익률 9.5%를 기록해 분기 수익성이 다소 둔화됐지만 이는 자동차부문의 일시적인 공급 지연에 따른 매출 감소 때문으로 판단된다. 4분기에는 이연된 매출분이 반영되면서 외형, 수익성이 큰 폭으로 개선될 전망이다.

국방항공은 자회사 유니맥스의 양산 규모가 증가하고 있다. **국방항공 매출액은 무기체계 국산화, 통합화 수혜로 2013~2015년 각각 79억원, 145억원, 200억원 순으로 증가할** 전망이다. 자동차 부문도 현대차, 현대모비스, 만도 등 공급이 지속적으로 증가해 2013~2015년 각각 222억원, 267억원, 330억원 순으로 증가할 전망이다. 수익성이 좋은 자동차 부문 성장과 자회사 유니맥스 흑자전환으로 전사 영업이익률의 지속적인 개선이 예상된다.

최근 동사는 미국 빅데이터 분석 솔루션업체 스플렁크(Splunk)사의 국내 총판 사업권을 양수함으로써 **빅데이터 신규사업에 진출**했다. 스플렁크사는 시가총액 약 80억 달러, 연매출 3억 달러 규모의 미국 나스닥 상장회사로서, 2006년 이후 매출액이 연평균 124% 성장한 빅데이터 분석 플랫폼 전세기 1위 업체이다. 빅데이터 사업 진출을 통해 동사의 기존 임베디드 솔루션 및 사물인터넷 부문과 시너지 효과가 기대된다. 또한 유무선 네트워크 기술 관련 통합인증(AAA) 솔루션 신규 확보를 통해 국방, 통신 부문 사업 확대가 기대된다.

실적 모멘텀, 신규사업 진출, 풍부한 순현금 등 주가에 긍정적

현재 주가는 올해 예상 기준 P/E 18.4배로 소프트웨어 업종 평균 P/E 21배 수준을 하회하고 있다. 동사는 자동차, 국방항공을 안정적인 성장동력으로 확보했고, 임베디드 솔루션을 기반으로 빅데이터, 사물인터넷 등 신규사업에 진출하고 있어 향후 성장잠재력이 크다고 판단된다. 한글과컴퓨터 인수 후 제품 개발 능력 향상 및 그룹 시너지가 기대되고, 상반기말 기준 보유 순현금 556억원의 우량한 재무구조 또한 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	71	73	84	103	118	134
영업이익 (십억원)	9	9	9	12	14	17
영업이익률 (%)	12.7	12.3	10.7	11.7	11.9	12.7
순이익 (십억원)	10	10	9	10	12	15
EPS (원)	1,119	1,164	1,028	1,180	1,416	1,686
ROE (%)	17.0	15.4	11.9	12.6	13.6	14.4
P/E (배)	7.1	11.4	14.2	18.4	15.3	12.9
P/B (배)	1.1	1.6	1.6	2.2	2.0	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

표 1. MDS테크 분기별 실적 전망 (IFRS연결)

(십억원, %)

	2013				2014F				2013	2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF			
매출액	15.8	21.2	21.1	25.6	19.7	28.3	25.1	29.6	83.7	102.6	117.8
% QoQ	-30	34	-0	21	-23	44	-11	18	-	-	-
% YoY	5	15	27	13	24	34	19	16	15	23	15
영업이익	0.8	2.8	1.8	3.7	1.5	3.6	2.4	4.1	9.1	11.6	14.7
% QoQ	-71	236	-35	103	-60	150	-34	75	-	-	-
% YoY	-62	12	44	28	75	30	31	13	3	27	27
세전이익	1.2	3.2	2.3	4.0	1.9	4.1	2.7	4.5	10.7	13.2	16.5
지배주주 순이익	1.0	2.8	2.0	3.2	1.6	3.1	2.1	3.5	9.0	10.4	13.0
% QoQ	-69	191	-27	55	-50	97	-32	66	-	-	-
% YoY	-63	-2	30	3	66	12	4	11	-11	16	25
영업이익률	5.2	13.2	8.6	14.3	7.4	12.8	9.5	14.0	10.9	11.3	12.5
순이익률	6.1	13.2	9.7	12.4	8.1	11.1	8.5	11.9	10.7	10.1	11.0

자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

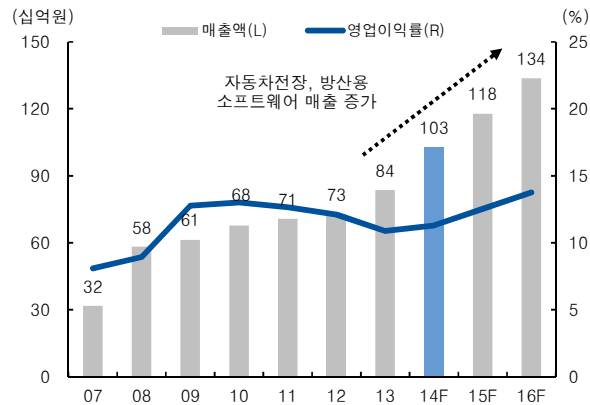
표 2. MDS테크 연간 실적 전망 (IFRS 연결)

(십억원, %)

항목	사업부/법인	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액		70.7	72.7	83.7	102.6	117.8	133.7
% YoY		4	3	15	23	15	14
사업부별	자동차전장	13.9	19.0	22.2	26.7	33.0	42.0
	국방/항공	1.5	3.4	7.9	14.5	20.0	23.0
	정보가전	17.2	15.2	16.0	20.3	22.3	24.5
	산업용	11.5	11.1	13.3	15.8	16.6	17.4
	모바일	10.6	5.1	5.3	4.9	5.0	5.0
	교육	3.5	4.1	3.6	3.6	3.7	3.8
	기타	2.4	5.5	5.4	5.3	5.2	5.3
	해외법인	10.1	9.3	10.3	11.6	12.0	12.6
법인별	본사	61.1	63.5	70.9	82.6	94.8	108.1
	유니맥스	-	-	2.8	9.1	11.0	13.0
	해외법인	10.1	9.3	10.3	11.1	12.0	12.6
영업이익		8.9	8.8	9.1	11.6	14.7	18.4
% YoY		1	-2	3	27	27	25
세전이익		12.5	12.2	10.7	13.2	16.5	20.5
지배주주 순이익		9.7	10.1	9.0	10.4	13.0	15.9
% YoY		17	4	-11	16	25	22
영업이익률		12.6	12.1	10.9	11.3	12.5	13.8
순이익률		13.7	13.9	10.7	10.1	11.0	11.9
사업부별 매출비중	자동차전장	20	26	26	26	28	31
	방산/항공	2	5	9	14	17	17
	정보가전	24	21	19	20	19	18
	산업용	16	15	16	15	14	13
	모바일	15	7	6	5	4	4
	교육	5	6	4	3	3	3
	기타	3	8	6	5	4	4
	해외법인	14	13	12	11	10	9

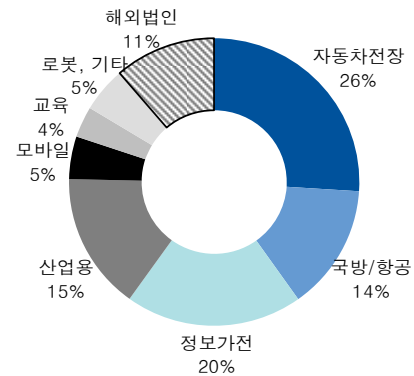
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. MDS테크 연간 실적 전망 (연결 기준)



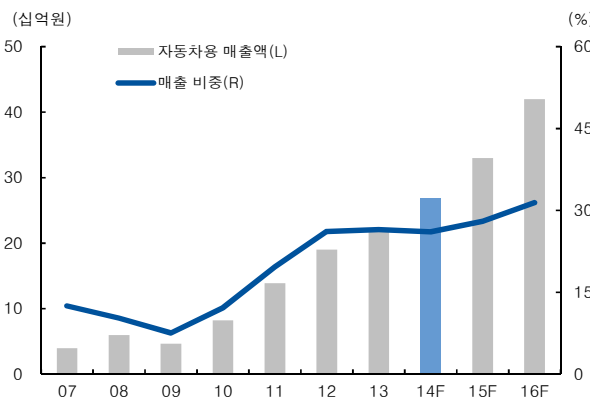
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 매출 비중 (2014F) - 자동차에 이어 방산/항공 확대



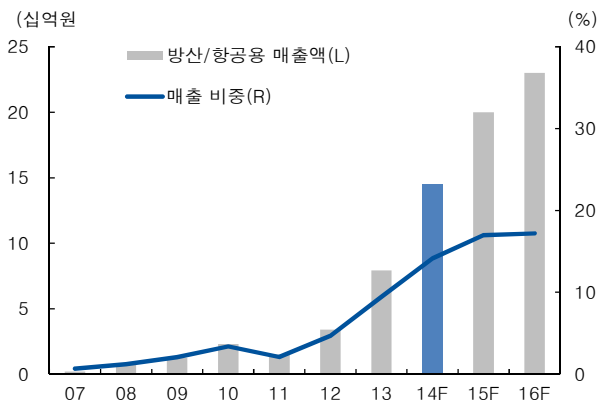
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. MDS테크의 자동차전장 매출액 및 매출 비중



자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. MDS테크의 방산/항공 매출액 및 매출 비중



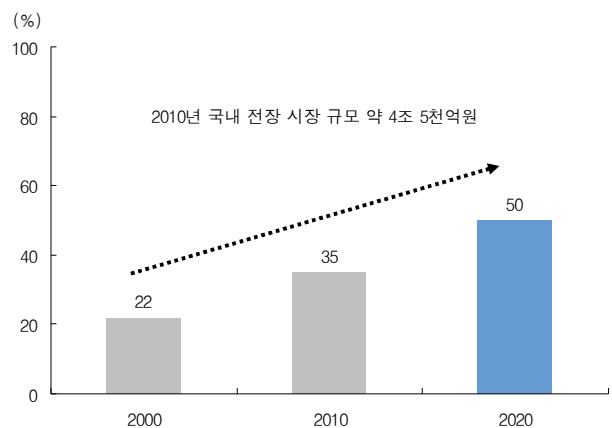
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 임베디드 소프트웨어 적용 산업 분야



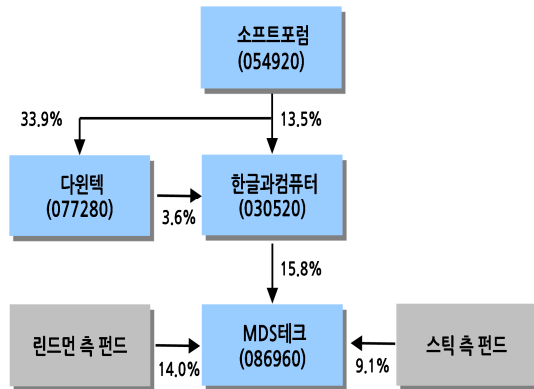
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 국내 자동차 전장화 비율 전망



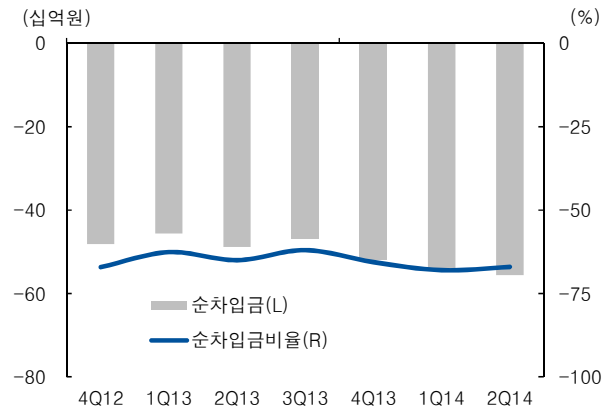
자료: NIPA 2011년, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 한글과컴퓨터측 인수 후 MDS테크 지분 현황



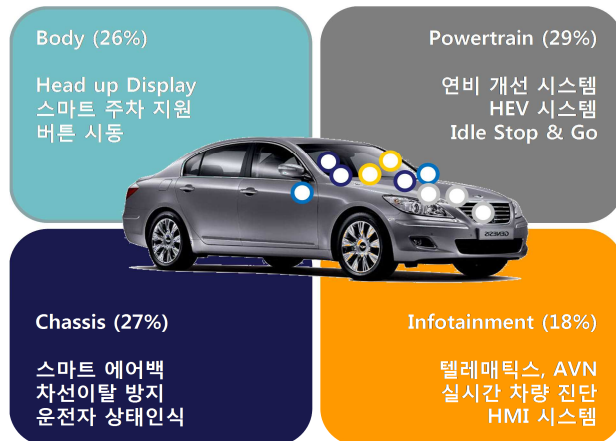
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 풍부한 순현금 보유 - 올해 2분기말 기준 556억원



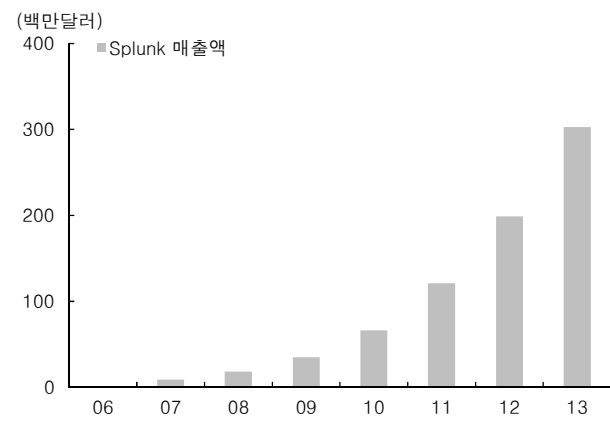
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 자동차 구조별 전장 시장 비중 추이



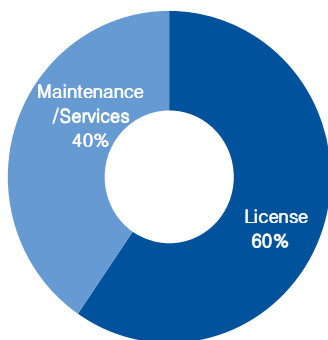
자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 미국 Splunk사 매출액 - 2006년 이후 연평균 124% 성장



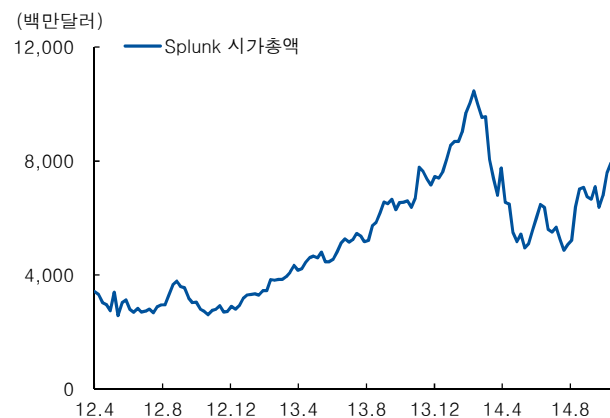
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 미국 Splunk사 매출 구성



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 미국 Splunk사 시가총액 추이 - 약 8조원 규모



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MDS테크 (086960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액	84	103	118	134
매출원가	57	70	80	90
매출총이익	27	33	38	44
판매비와관리비	17	21	24	26
조정영업이익	9	12	14	17
영업이익	9	12	14	17
비영업손익	2	1	2	2
금융손익	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	13	16	19
계속사업법인세비용	2	2	3	4
계속사업이익	9	11	13	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	11	13	15
지배주주	9	10	12	15
비지배주주	0	0	1	1
총포괄이익	8	11	13	15
지배주주	8	11	13	16
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	10	13	15	18
FCF	9	16	17	14
EBITDA 마진율 (%)	11.9	12.6	12.7	13.4
영업이익률 (%)	10.7	11.7	11.9	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.7	9.7	10.2	11.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
유동자산	77	96	115	131
현금 및 현금성자산	9	12	19	22
매출채권 및 기타채권	20	24	28	32
재고자산	3	3	4	4
기타유동자산	45	57	64	73
비유동자산	26	25	24	23
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	11	11	10	9
무형자산	10	10	9	9
자산총계	103	121	139	154
유동부채	19	28	35	36
매입채무 및 기타채무	9	11	12	14
단기금융부채	1	6	10	8
기타유동부채	9	11	13	14
비유동부채	4	5	6	6
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	3	4	5	5
부채총계	24	33	41	43
지배주주지분	78	87	96	109
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	21	21	21	21
이익잉여금	52	60	70	83
비지배주주지분	1	1	2	2
자본총계	79	88	98	111

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
영업활동으로 인한 현금흐름	12	16	17	14
당기순이익	9	11	13	15
비현금수익비용가감	3	2	2	3
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	2	1	1	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	4	3	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-5	-4	-4
재고자산 감소(증가)	-1	-1	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	1	1
법인세납부	-2	-2	-3	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-10	-10	-8	-9
유형자산처분(취득)	-3	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	-10	-8	-9
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	2	2	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	1	3	7	3
기초현금	9	9	12	19
기말현금	9	12	19	22

자료: MDS테크, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
P/E (x)	14.2	18.4	15.3	12.9
P/CF (x)	10.8	15.1	12.6	10.5
P/B (x)	1.6	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	7.5	10.4	8.0	5.9
EPS (원)	1,028	1,180	1,416	1,686
CFPS (원)	1,360	1,440	1,722	2,067
BPS (원)	8,991	9,833	10,989	12,415
DPS (원)	260	260	260	260
배당성향 (%)	25.6	21.2	17.6	14.8
배당수익률 (%)	1.8	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	15.1	22.6	14.6	13.6
EBITDA증가율 (%)	0.0	30.0	15.4	20.0
조정영업이익증가율 (%)	0.0	33.3	16.7	21.4
EPS증가율 (%)	-11.7	14.8	20.0	19.1
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.6	4.5	4.5
재고자산 회전율 (회)	36.6	34.0	33.0	32.9
매입채무 회전율 (회)	8.0	8.3	8.0	7.9
ROA (%)	9.2	9.7	10.0	10.5
ROE (%)	11.9	12.6	13.6	14.4
ROIC (%)	26.9	32.0	38.8	46.6
부채비율 (%)	30.0	37.6	41.4	38.2
유동비율 (%)	397.9	343.3	328.4	360.7
순차입금/자기자본 (%)	-64.9	-68.7	-72.6	-76.2
조정영업이익/금융비용 (x)	203.5	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 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.