

MDS테크(086960.KQ)

탐방리포트: 자동차 + 국방항공 + 빅데이터 = 안정 성장



스몰캡 팀장 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

스몰캡 담당 윤혁진

Tel. 368-6499 / hgyoon@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 32,500원
현재주가(5/11) 21,800원

Key Data	(기준일: 2015.05.11)
KOSPI(pt)	2,097.4
KOSDAQ(pt)	692.3
액면가(₩)	500
시가총액(십억원)	192.2
52주 최고/최저(원)	24,950 / 18,550
52주 일간 Beta	0.26
발행주식수(천주)	8,816
평균거래량(3M, 천주)	75
평균거래대금(3M, 백만원)	1,638
배당수익률(15F, %)	1.2
외국인 지분율(%)	19.5
주요주주 지분율(%)	
(주)한글과컴퓨터외 2인	32.5
트러스투자신회(주)	9.55
에셋플러스자산운용	8.64
국민연금공단	6.26

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	2.3	4.1	-2.2
KOSPI대비상대수익률	4.6	-5.4	-2.8	-9.4

Financial Data			
결산기(12월)	2014A	2015F	2016F
매출액(십억원)	105.2	124.3	146.4
영업이익(십억원)	10.8	13.2	15.6
세전계속사업손익(십억원)	12.4	15.4	18.1
지배당기순이익(십억원)	10.1	12.4	14.7
EPS(원)	1,152	1,415	1,670
증감률(%)	11.8	22.9	18.0
PER(배)	18.0	15.4	13.1
ROE(%)	12.4	13.6	14.1
PBR(배)	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	10.7	9.4	7.9

자료: 유진투자증권

■ 2Q15 전망: 자동차, 국방항공 성장세로 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 예상

- 1분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 249억원, 영업이익 21억원으로 전년동기대비 각각 26.6%, 48.0% 증가했음. 이는 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 상회하였음. 특히 매출액이 평균 15% 보다 크게 증가한 것은 1) 산업용 부문이 전년동기대비 +55.5% 증가한 45억원을 기록했고, 2) 유니맥스 하드웨어 매출이 전년동기대비 +155.1% 증가했기 때문
- 2분기 예상실적은 매출액 332억원, 영업이익 41억원으로 전년동기대비 각각 17.3%, 13.0% 증가하면서 사상 최고 매출 실적 달성 전망. 특히 자동차 부문의 일부 매출이 2분기 이후로 이월됨으로써 2분기 및 하반기에 보다 큰 폭의 성장세 예상. 지난해 영업권을 인수한 빅데이터 관련 매출이 1분기부터 발생하고 있어 각 산업별로 시너지 효과와 함께 매출 성장이 일어날 것으로 전망

■ 투자 포인트

- 1) 빅데이터 분석 솔루션 스플링크(Splunk) 국내 사업권 확보로 중장기 성장성 확보: 미국 빅데이터 분석 솔루션 기업인 스플링크는 2004년 설립, 2012년 4월 나스닥 상장한 90여개국에 8,400개 이상 고객 확보한 세계 1위 기업. 국내 사업권을 확보하여 빅데이터 시장 진출. 스플링크 국내 사업권은 MDS테크(2014년 10월 시큐클라우드로부터 Splunk 영업양수)와 엠오에스케이(케이엘넷이 2014.11월 인수, 지분 46%로 1대 주주) 두 업체가 보유. 스플링크 빅데이터 분석솔루션은 국내에서 인터넷 포털, 통신사, 제조사, 금융, 게임 개발사 등 200여개사에서 도입 사용 중으로 점차 도입이 확대될 것으로 전망. 동사의 빅데이터 솔루션 관련 매출은 올해 1분기 첫 매출액 약 10억원을 달성. 특히 국내 디스플레이 패널제조업체를 비롯한 기존 기업을 중심으로 빅데이터 솔루션 매출이 발생하고 있어 본격적인 마케팅과 함께 산업용 및 기타 전방산업으로 확대될 것으로 판단
- 2) 자동차 전장부품 국산화 확대 수혜: 자동차 전장부품 국산화가 진행되면서 꾸준한 상승세를 유지. 특히 자동차 소프트웨어 기능 안전성 국제표준인 ISO 26262 도입으로 관련 제품 매출 증가세. 현재 현대자동차그룹 외에 1차 협력업체인 만도, 현대모비스 이외에도 점차 2차 협력업체 등으로 매출이 확대되고 있는 추세로 긍정적
- 3) 국방항공 부문 본격적인 성장 전망: 2013년 인수인 자회사 유니맥스의 매출이 2013년 매출액 26억원에서 2014년 91억원(+255.4%)으로 증가. 2015년에는 145억원으로 전년대비 +58.9%증가하면서 고성장세를 유지할 전망. 이와 함께 소프트웨어 매출도 증가하면서 전체적으로 국방항공 매출 비중이 지속적으로 상승세(2011년 2.4% → 2012년 5.3% → 2013년 9.2% → 2014년 13.9% → 2015년 18.1% 전망). 특히 2015년 10월부터 국방무기체계에 국산 소프트웨어 채택 시 가점부여제도 시행 정책 시행에 따라 국방항공 매출 성장세는 지속될 것으로 판단

■ 투자의견 BUY, 목표주가 32,500원을 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가 32,500원을 유지함. 현재주가는 2015년 예상실적 기준 15.4배 수준이며, 목표주가까지 +49.1%의 상승여력 보유
- 지난 1년간 주가는 모멘텀 부족으로 주가 변동폭이 미미하였으나 최근 1개월간 +5.1% 상승
- 1) 빅데이터 시장 진출로 기존 산업과 시너지 효과 본격화, 2) 정부의 가산점부여제도 정책 시행에 따른 하반기 국방항공 매출 성장 수혜, 3) 자동차 전장부품 국산화 수혜 지속 등 주가 모멘텀을 보유. 중장기 매수 전략 권고



실적 전망

도표 1 2Q15 예상 실적(연결기준): 매출액 +17.3%yoy, 영업이익 13.0%yoy

(십억원, %, %p)	2Q15F			2Q14A	1Q15P
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액(본사 기준)	26.8	15.8	41.5	23.1	18.9
정보가전	6.6	10.0	72.4	6.0	3.8
자동차	7.8	20.0	43.6	6.5	5.4
산업용	5.6	15.0	26.1	4.9	4.5
모바일	2.0	10.0	91.9	1.8	1.0
교육	0.8	10.0	66.2	0.8	0.5
국방항공	2.4	35.0	19.0	1.8	2.0
로봇	0.0	10.0	-86.3	0.0	0.1
기타	1.5	10.0	-2.9	1.4	1.6
전자사업별 비중(%)					
정보가전	24.5	-1.3	4.4	25.8	20.1
자동차	29.2	1.0	0.4	28.1	28.7
산업용	21.0	-0.1	-2.6	21.1	23.6
모바일	7.5	-0.4	2.0	7.9	5.5
교육	3.1	-0.2	0.5	3.3	2.7
국방항공	8.9	1.3	-1.7	7.6	10.6
로봇	0.0	-0.0	-0.4	0.0	0.4
기타	5.8	-0.3	-2.6	6.1	8.4
매출액(연결 기준)	33.2	17.3	33.1	28.3	24.9
본사	26.8	15.8	41.5	23.1	18.9
해외법인	3.1	10.0	20.4	2.8	2.6
유니맥스(국방항공)	3.3	40.0	-11.9	2.4	3.8
내부거래 제거	0.0	-100.0	-100.0	-0.0	-0.3
매출 비중(%)					
본사	80.6	-1.1	4.8	81.7	75.8
해외법인	9.4	-0.6	-1.0	10.0	10.4
유니맥스(국방항공)	10.0	1.6	-5.1	8.4	15.1
내부거래 제거	0.0	0.1	1.3	-0.1	-1.3
이익					
영업이익	4.1	13.0	90.5	3.6	2.1
세전이익	4.7	16.3	80.4	4.1	2.6
당기순이익	3.9	19.8	74.3	3.2	2.2
지배기업 당기순이익	3.8	23.1	86.3	3.1	2.1
이익률(%)					
영업이익률	12.3	-0.5	3.7	12.8	8.6
세전이익률	14.3	-0.1	3.7	14.4	10.5
당기순이익률	11.7	0.2	2.8	11.5	8.9
지배기업 당기순이익률	11.6	0.5	3.3	11.1	8.3

참고: 연결기준

자료: 유진투자증권


도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15P	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013A	2014A	2015F	2016F
매출액(본사)	16.0	23.1	19.9	25.5	18.9	26.8	22.9	28.6	70.9	84.5	97.2	111.9
(yoy, %)	21.2	27.3	9.3	19.7	18.0	15.8	15.3	12.3	11.6	19.3	15.0	15.1
정보가전	4.7	6.0	5.7	4.3	3.8	6.6	6.2	4.7	16.0	20.6	21.3	23.4
자동차	5.1	6.5	5.7	10.6	5.4	7.8	6.9	11.7	22.2	28.0	31.8	37.0
산업용	2.9	4.9	3.9	3.9	4.5	5.6	4.5	4.5	13.3	15.6	19.1	21.9
모바일	0.4	1.8	1.1	2.0	1.0	2.0	1.2	2.2	5.3	5.3	6.5	7.1
교육	0.8	0.8	1.1	1.0	0.5	0.8	1.2	1.1	3.6	3.6	3.6	4.0
국방항공	1.1	1.8	1.1	1.6	2.0	2.4	1.5	2.2	5.1	5.6	8.1	10.9
로봇	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타	1.1	1.4	1.2	2.0	1.6	1.5	1.4	2.2	5.3	5.8	6.8	7.4
제품별 비중(%)												
정보가전	29.3	25.8	28.4	16.9	20.1	24.5	27.1	16.5	22.6	24.4	21.9	20.9
자동차	32.1	28.1	28.9	41.6	28.7	29.2	30.1	40.7	31.3	33.1	32.7	33.0
산업용	17.9	21.1	19.7	15.3	23.6	21.0	19.6	15.7	18.8	18.4	19.6	19.6
모바일	2.4	7.9	5.7	7.8	5.5	7.5	5.4	7.7	7.4	6.3	6.7	6.4
교육	4.8	3.3	5.4	3.9	2.7	3.1	5.1	3.8	5.0	4.3	3.7	3.6
국방항공	6.7	7.6	5.7	6.3	10.6	8.9	6.6	7.5	7.2	6.6	8.3	9.7
로봇	0.2	0.0	0.0	0.2	0.4	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
기타	6.6	6.1	6.2	8.0	8.4	5.8	6.0	7.8	7.5	6.8	6.9	6.6
매출액(연결기준)	19.7	28.3	25.1	32.1	24.9	33.2	29.3	36.8	83.7	105.2	124.3	146.4
(yoy, %)	24.5	33.8	18.7	25.4	26.6	17.3	17.0	14.7	15.1	25.7	18.2	17.8
본사	16.0	23.1	19.9	25.5	18.9	26.8	22.9	28.6	70.9	84.5	97.2	111.9
해외법인	2.2	2.8	3.0	3.6	2.6	3.1	3.3	3.9	10.3	11.6	12.9	14.2
유니맥스(국방항공)	1.5	2.4	2.2	3.0	3.8	3.3	3.1	4.2	2.6	9.1	14.5	20.3
제품별 비중(%)												
본사	81.4	81.7	79.3	79.4	75.8	80.6	78.1	77.8	84.7	80.3	78.2	76.4
해외법인	11.2	10.0	11.9	11.2	10.4	9.4	11.2	10.7	12.3	11.0	10.4	9.7
유니맥스(국방항공)	7.4	8.4	8.9	9.5	15.1	10.0	10.7	11.5	3.1	8.7	11.6	13.8
수익												
영업이익	1.4	3.6	2.4	3.4	2.1	4.1	2.9	4.0	9.1	10.8	13.2	15.6
세전이익	1.9	4.1	2.7	3.7	2.6	4.7	3.3	4.7	10.7	12.4	15.4	18.1
당기순이익	1.6	3.2	2.1	3.3	2.2	3.9	2.7	3.9	8.9	10.3	12.7	14.8
지배 당기순이익	1.6	3.1	2.1	3.3	2.1	3.8	2.7	3.8	9.0	10.1	12.4	14.7
이익률(%)												
(영업이익률)	7.4	12.8	9.5	10.5	8.6	12.3	9.8	11.0	10.9	10.3	10.6	10.6
(경상이익률)	9.7	14.4	10.7	11.6	10.5	14.3	11.4	12.8	12.8	11.8	12.4	12.3
(당기순이익률)	8.2	11.5	8.5	10.2	8.9	11.7	9.4	10.5	10.6	9.8	10.2	10.1
(지배 당기순이익률)	8.1	11.1	8.5	10.1	8.3	11.6	9.3	10.4	10.7	9.6	10.0	10.0

자료: 유진투자증권

임베디드 소프트웨어 국내 1위

도표 3 임베디드 시스템은 정보가전, 자동차, 휴대폰 등에 내장된 전자제어시스템



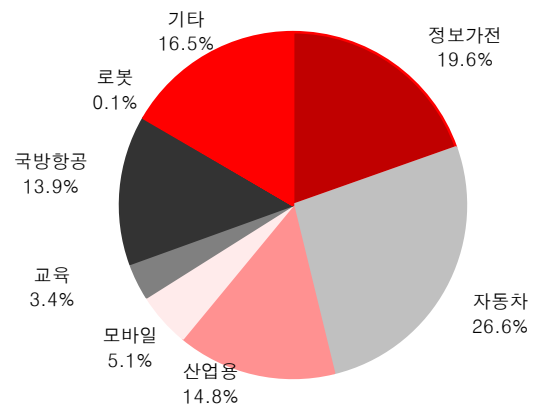
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 4 회사 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2004.04	상호변경 (한국MDS -> 엠디에스테크놀로지)
2006.04	상호변경 (엠디에스테크놀로지 -> MDS테크놀로지)
2006.09	코스닥 등록
2007.02	NEOS™ RTOS, 신SW상품대상 수상
2008.01	디에스티(주) 합병
2008.12	NEOS-178 미국 항공국 인증(DO-178B) 획득
2010.12	Microsoft 윈도우 모바일 & 핸드헬드 파트너 계약 체결
2013.02	유니맥스정보통신(주)인수를 통한 국방/항공 H/W 시장 진출
2014.05	최대주주 변경(한글과 컴퓨터)
2014.01	시큐클라우드와 양수 계약을 통한 빅데이터 시장 진출

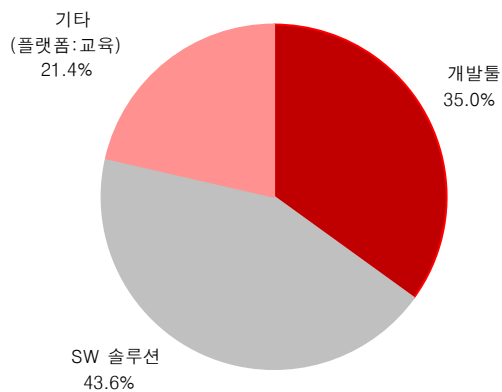
자료: 유진투자증권

도표 5 전방 시장별 매출 비중 (2014년 연결 기준)



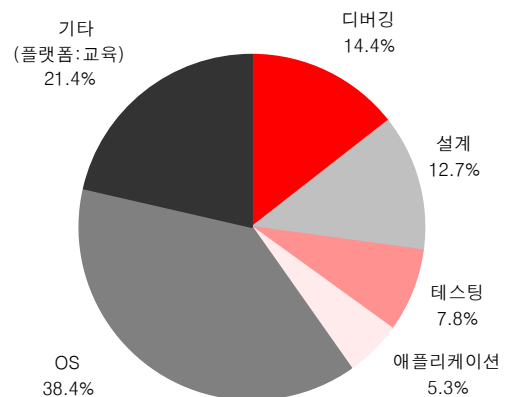
자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출 비중 (2014년 별도 기준)



자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 비중 (2014년 별도 기준)



자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 8 전방시장 다양하게 지속 확대



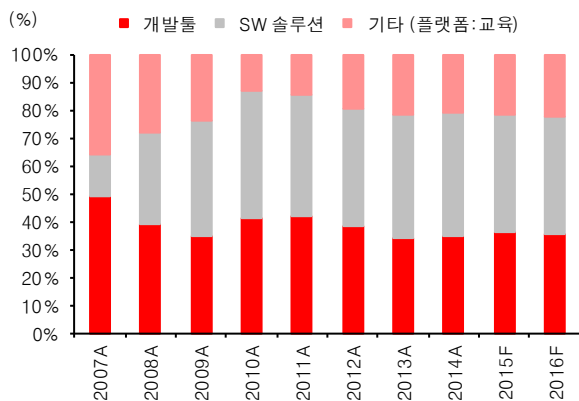
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 9 V-Cycle 기반 다양한 개발을 시장 확대 추세



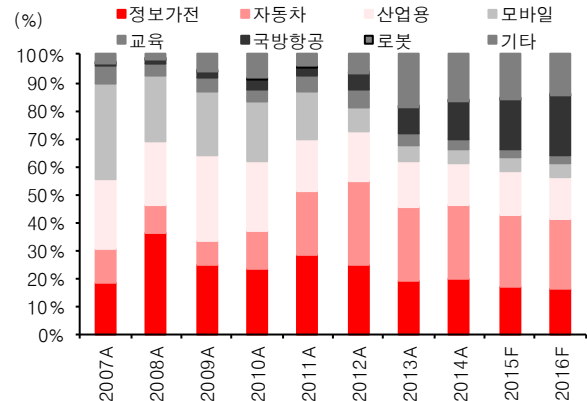
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 10 안정적인 제품 매출



자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 11 다각화된 전방 사업 매출



자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 12 글로벌 임베디드 시스템 주도업체

	개발 툴	OS번들	산업용 컴퓨터 (H/W 보드)
모바일			
정보가전	Mathworks dSPACE Lauterbach IBM Coverity	Microsoft Windriver Greenhills Mentor Graphics	
자동차			
국방, 항공			
산업용기			Curtiss Wright Kontron Emerson

자료: MDS테크, 유진투자증권

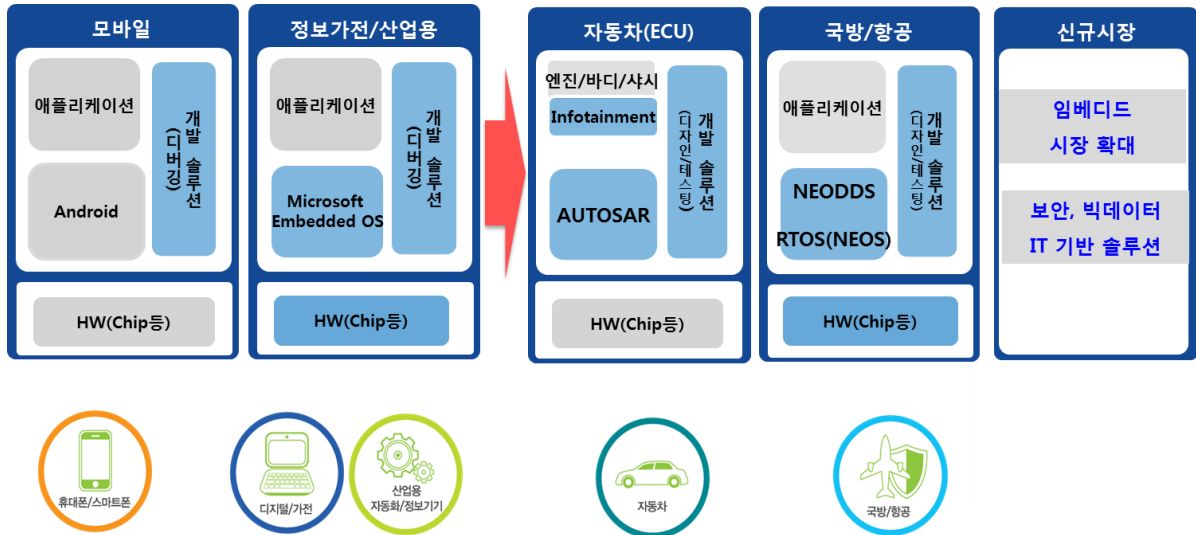
도표 13 국내 임베디드 시스템 주도업체

	개발 툴	임베디드 SW OS번들	어플리케이션	산업용 컴퓨터 (H/W 보드)
모바일				
정보가전	MDS테크 Mathworks ETAS 코리아 슈어소프트 신호시스템	MDS테크 SGA KPIT 벡터 코리아 WindRiver	인프라웨어 디오텍 코나아이	
자동차			MDS테크 인포뱅크 유비벨룩스	
국방, 항공				
산업용기				MDS(유니맥스) Curtiss Wright Advantech

자료: MDS테크, 유진투자증권

시장 다변화로 안정적인 성장 지속

도표 14 모바일, 정보가전, 산업용 기기 중심에서 자동차, 국방항공, 신규 시장으로 시장 확대



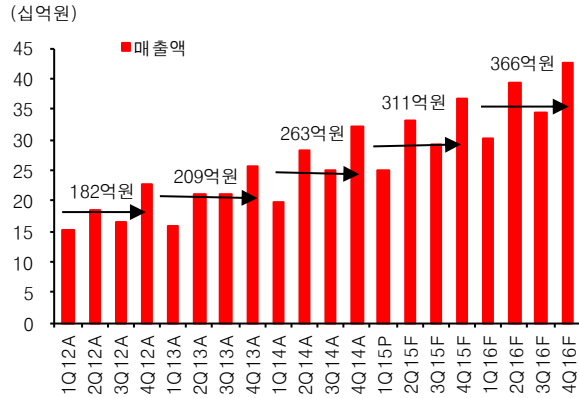
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 15 임베디드 기술을 플랫폼으로 하여 사업영역 확대와 비즈니스 고도화 추구



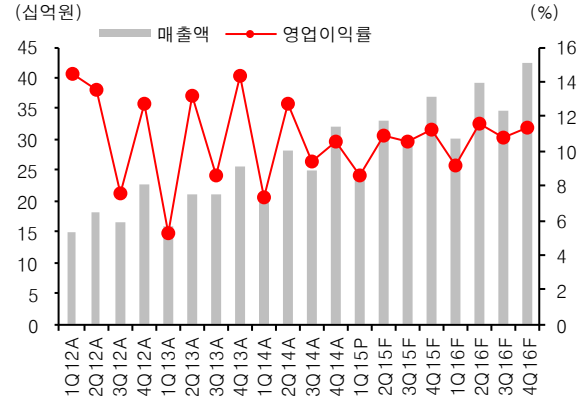
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 16 연간 평균 분기매출은 지속 상승세



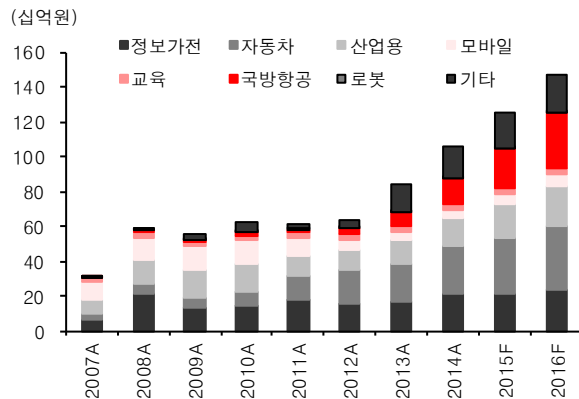
자료: 유진투자증권

도표 17 분기별 수익성 또한 변동폭 감소로 안정적



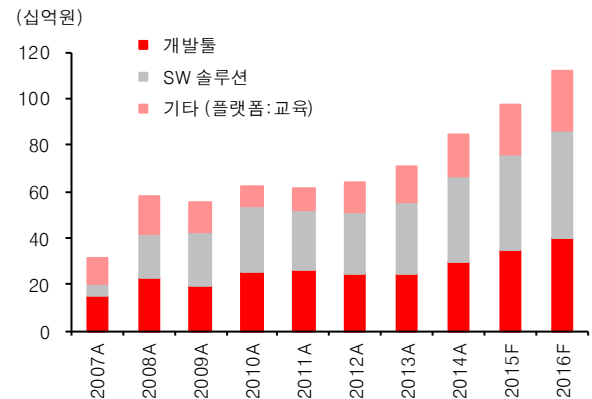
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 18 다양한 전방산업의 고른 성장세 지속



자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 19 개발 및 소프트웨어 솔루션 매출 고른 성장



자료: MDS테크, 유진투자증권

빅데이터 솔루션 스플링크 국내 사업권 확보, 다양한 전방산업에 활용, 중장기적 성장성 확보

도표 20

빅데이터 분석을 통해 다양한 부서와 다양한 관점의 업무를 지원



자료: 시큐클라우드, 유진투자증권

도표 21

전세계 100여개국 7,900여개 회사에서 스플링크 제품을 적용하여 사용 중

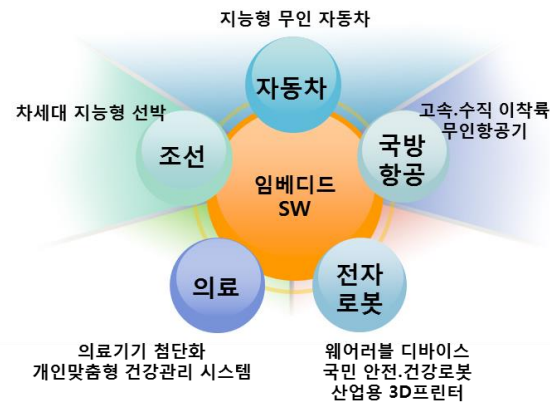


자료: 시큐클라우드, 유진투자증권



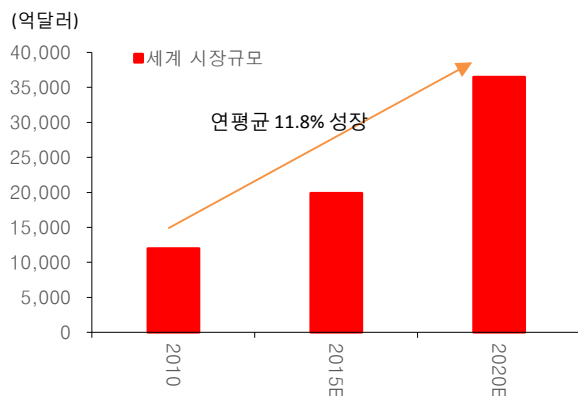
스마트가전, 스마트카 등 사물인터넷 확대 수혜

도표 22 사물인터넷을 구현하기 위한 스마트화에 임베디드 소프트웨어는 핵심 요소



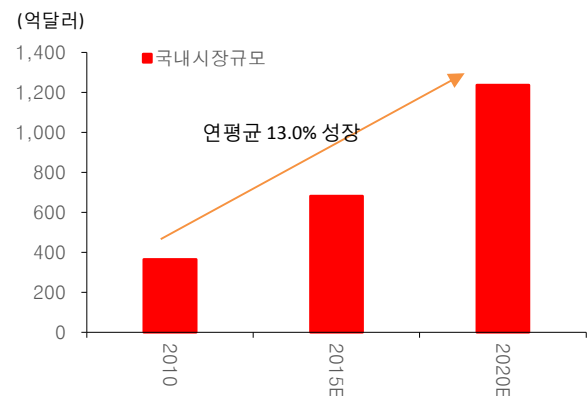
자료: 산업자원통상부, 유진투자증권

도표 23 세계 IT융합 시장은 지속 성장



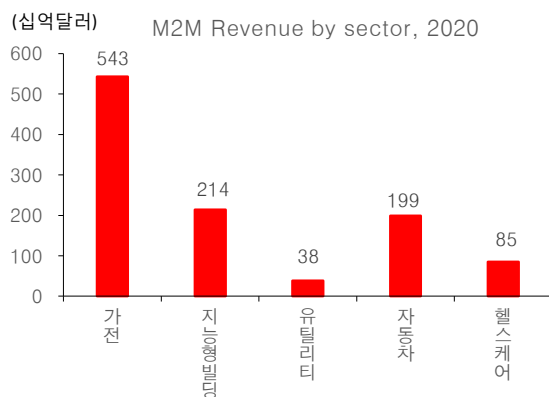
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 24 국내 임베디드 M/S 1위로 수혜 기대



자료: ETRI, 유진투자증권

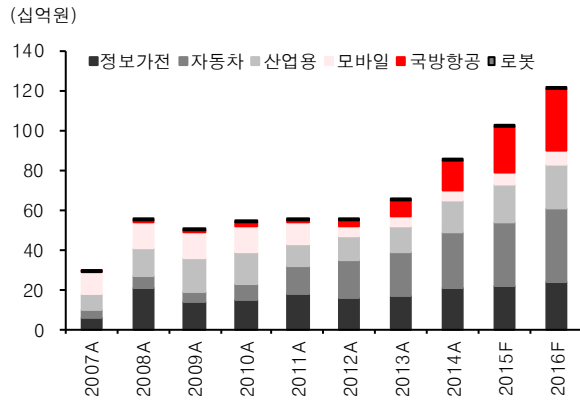
도표 25 사물인터넷 시장의 중심: 가전, 자동차



자료: M2M Communication sectors, MachinaResearch, 2011, 유진투자증권

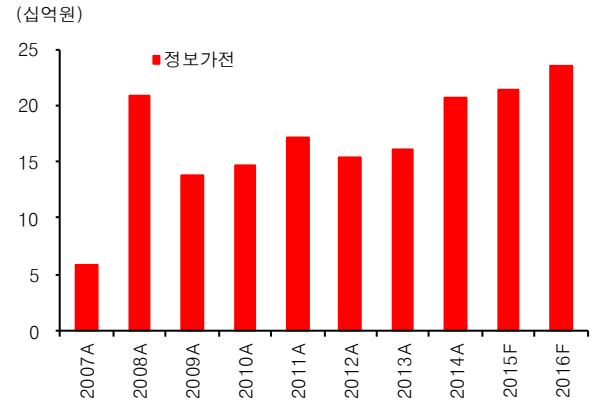


도표 26 다양한 전방산업이 사물인터넷과 관련됨



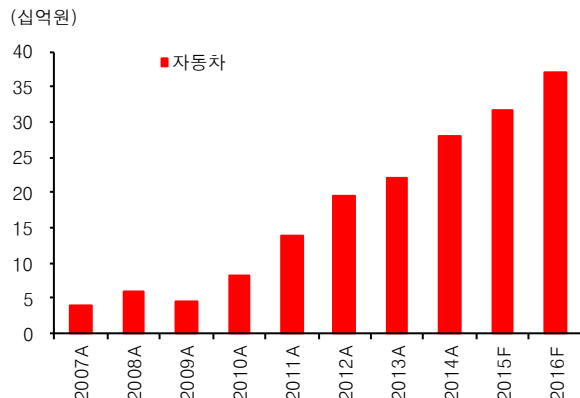
자료: 유진투자증권

도표 27 스마트가전 관련 매출 재성장세



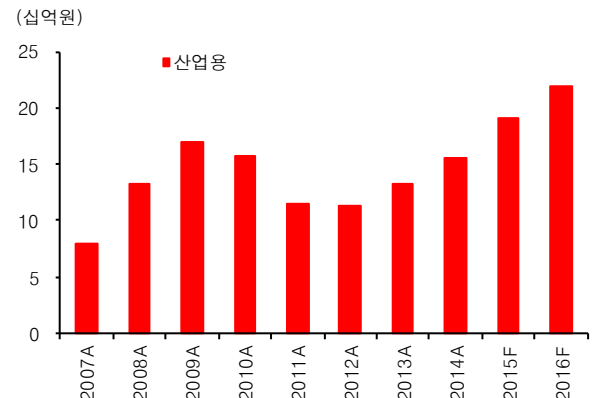
자료: 유진투자증권

도표 28 스마트카 관련 매출은 꾸준한 성장세



자료: 유진투자증권

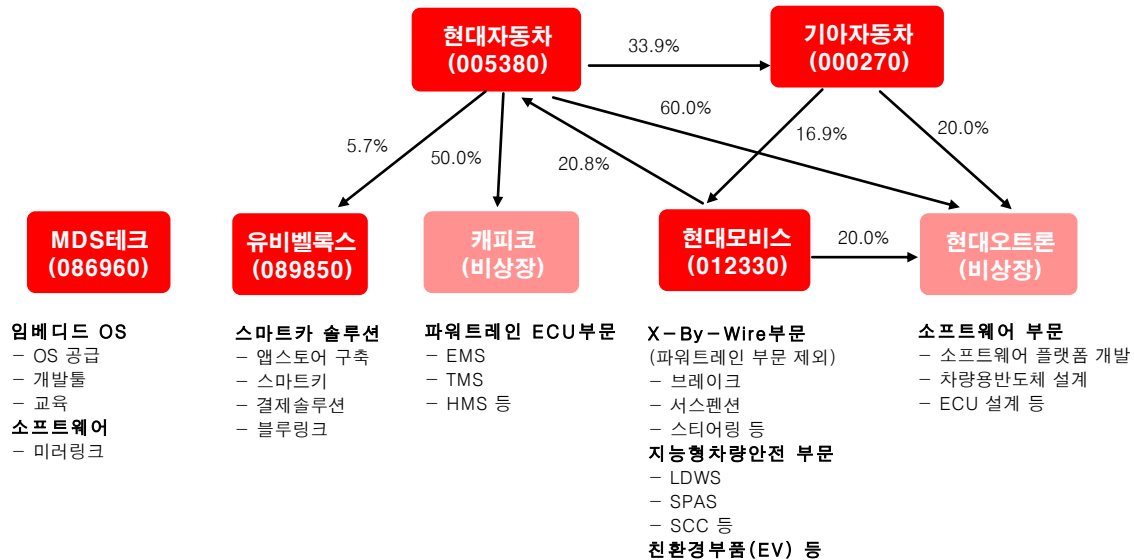
도표 29 산업용 단말기 등도 스마트화로 재성장세



자료: 유진투자증권

자동차 전장부품 국산화 확대 수혜

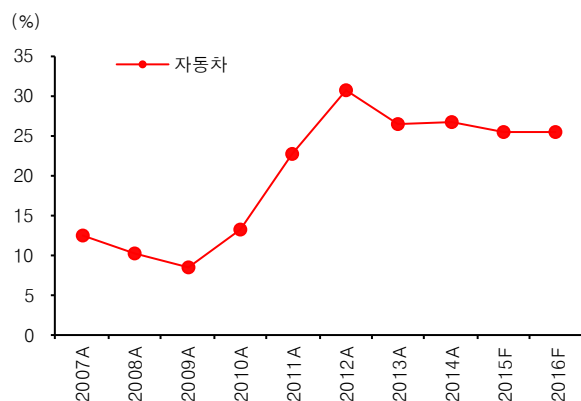
도표 30 자동차 전장부품 국산화 관련 주요 업체들



참고: EMS(Engine Management System, 엔진제어시스템), TMS(Transmission Management System, 자동차변속기제어시스템), HMS(Hybrid Management System, 하이브리드제어시스템), LDWS(Lane Departure Warning System, 차선이탈 경고 시스템), SPAS(Smart Parking Assist System, 주차조향보조시스템), SCC(Smart Cruise Control, 차간거리유지시스템), EV(Electronic Vehicles), ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치)

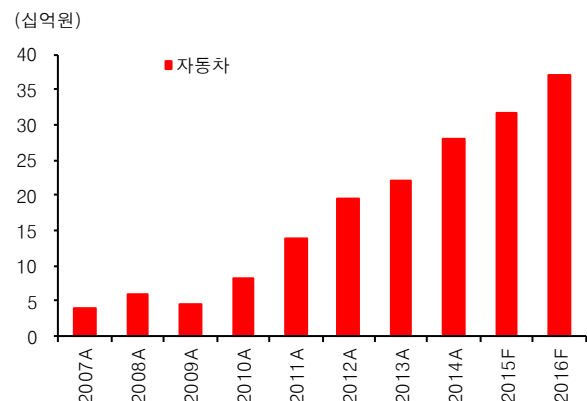
자료: 유진투자증권

도표 31 자동차 산업이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

도표 32 자동차 전장부품 국산화 수혜 지속



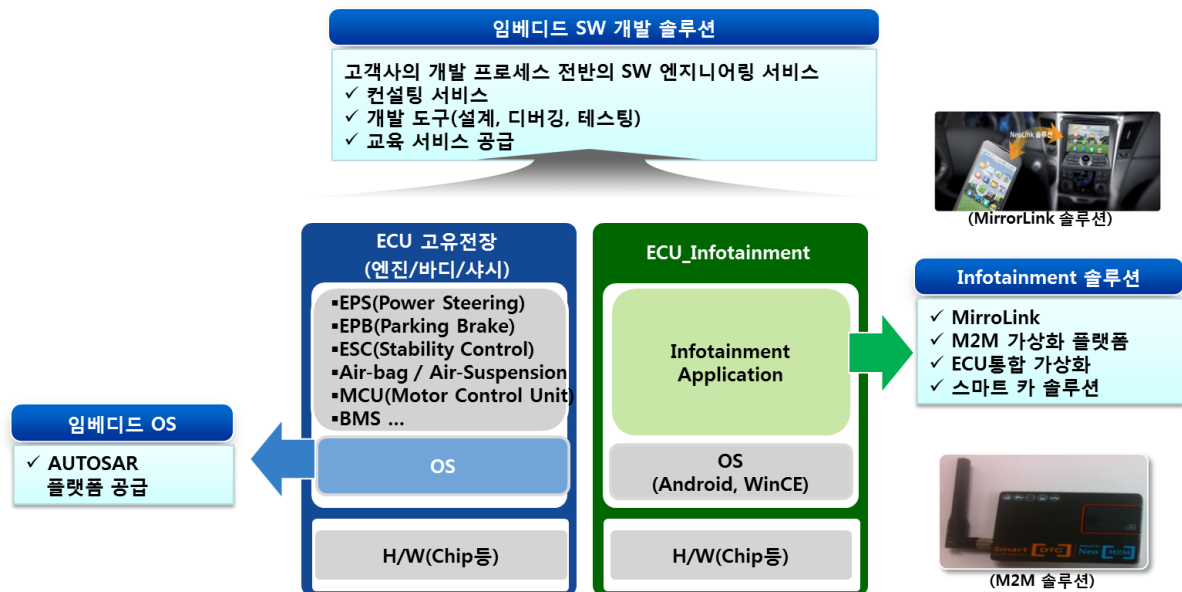
자료: 유진투자증권

도표 33 자동차 전방화 이슈로 관련 매출 지속 상승

임베디드 개발 솔루션	임베디드 OS	Infotainment 솔루션
<ul style="list-style-type: none"> - 전자제어/ECU 개발도구 - 디버깅/ 설계&테스팅 - ISO 26262 개발 솔루션 	<ul style="list-style-type: none"> - AUTOSAR 솔루션 - OSEK OS 	<ul style="list-style-type: none"> - MirrorLink (NeoLink) - M2M 가상화 플랫폼 - ECU 통합 가상화 솔루션

참고: ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치), AUTOSAR(AUTomotive Open System Architecture, 자동차 SW 개발 표준 플랫폼)
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 34 고객사 ECU 개발을 위한 토탈 솔루션 공급 및 인포데인먼트 솔루션 개발



참고: ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치), BMS(Battery Management System)
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 35 자동차 인포테인먼트 사업 분야도 사업 확대



참고: ECU(Electronic Control Unit, 전자제어장치), M2M(Machine to Machine)
자료: MDS테크, 유진투자증권



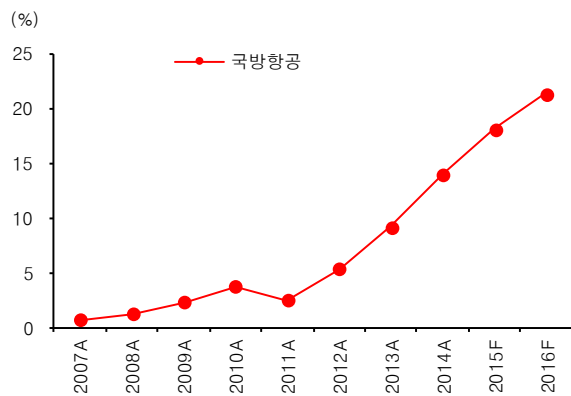
국방항공 2015년에도 고성장세 지속

도표 36 국방항공은 기존 임베디드 소프트웨어에 하드웨어 추가로 시너지 효과 기대

임베디드 개발 솔루션	임베디드 OS	국방 HW
<ul style="list-style-type: none"> - 전자제어/ECU 개발도구 - 디버깅/설계&테스팅 	<ul style="list-style-type: none"> - NEOS RTOS 	<ul style="list-style-type: none"> - 국방/항공 보드 - COTS 시스템

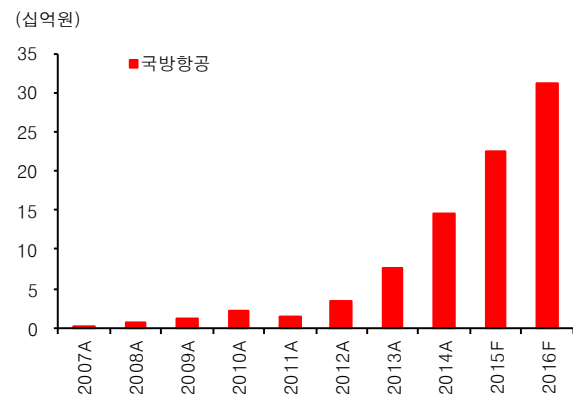
자료: MDSE테크, 유진투자증권

도표 37 국방항공 부문 매출비중 증가세



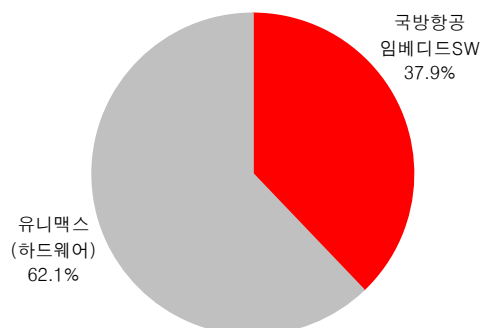
자료: 유진투자증권

도표 38 국방항공 매출액도 꾸준한 증가세



자료: 유진투자증권

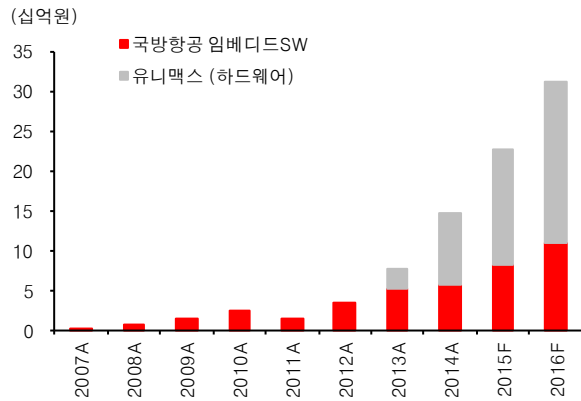
도표 39 하드웨어, 소프트웨어 시너지 창출



자료: 유진투자증권

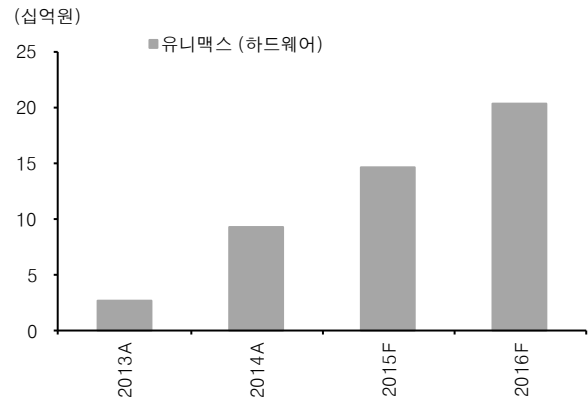


도표 40 하드웨어 매출 큰 폭 성장 전망



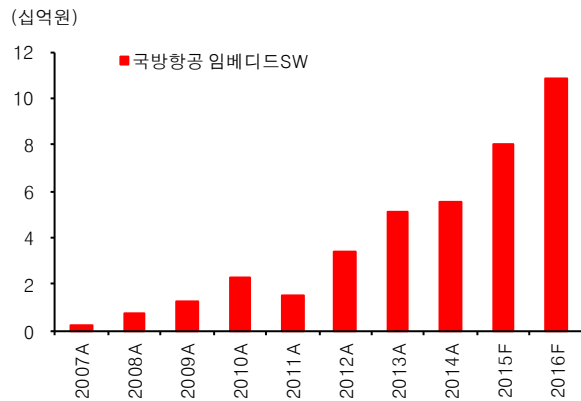
자료: 유진투자증권

도표 41 2013년 인수한 유니맥스 제품 공급 본격적



자료: 유진투자증권

도표 42 시너지 효과로 소프트웨어 매출도 급증



자료: 유진투자증권



MDS테크(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
자산총계	102.8	119.2	130.9	144.9	162.3
유동자산	77.3	91.5	95.2	101.0	110.0
현금성자산	53.8	63.4	65.2	66.5	69.9
매출채권	19.9	23.0	23.9	27.6	32.2
재고자산	2.7	4.1	5.1	5.9	6.9
비유동자산	25.5	27.7	35.7	43.9	52.2
투자자산	4.3	4.0	4.1	4.3	4.5
유형자산	11.5	11.3	12.3	13.5	15.1
기타	9.8	12.4	19.3	26.0	32.7
부채총계	23.7	30.7	31.0	32.6	34.4
유동부채	19.4	25.5	25.7	27.1	28.8
매입채무	8.8	8.5	8.7	10.0	11.7
유동성이자부채	1.4	9.0	9.0	9.0	9.0
기타	9.3	7.9	8.0	8.1	8.2
비유동부채	4.3	5.2	5.3	5.5	5.6
비유동기타부채	1.1	2.0	2.0	2.0	2.0
기타	3.2	3.2	3.3	3.4	3.6
자본총계	79.1	88.5	99.9	112.3	127.8
자본지분	78.3	87.6	99.0	111.4	126.9
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	21.4	22.3	22.3	22.3	22.3
이익잉여금	52.0	60.6	72.0	84.5	100.0
기타	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
비자본지분	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
자본총계	79.1	88.5	99.9	112.3	127.8
총차입금	2.5	11.0	11.0	11.0	11.0
순차입금	(51.3)	(52.3)	(54.1)	(55.5)	(58.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	12.1	9.8	12.6	13.6	16.2
당기순이익	8.9	10.3	12.7	14.8	17.9
자산상각비	1.1	1.4	1.5	1.8	2.0
기타비(현금성손익)	0.0	(0.1)	0.1	0.1	0.1
운전자본증감	0.4	(4.6)	(1.7)	(3.1)	(3.8)
매출채권감소(증가)	(0.6)	(3.5)	(0.9)	(3.7)	(4.6)
재고자산감소(증가)	(0.6)	(1.5)	(1.1)	(0.8)	(1.0)
매입채무증감(감소)	0.8	1.0	0.1	1.3	1.7
기타	0.9	(0.6)	0.1	0.1	0.1
투자활동현금흐름	(10.2)	(6.1)	(11.4)	(11.9)	(12.5)
단기투자자산감소	(1.7)	(2.3)	(1.9)	(2.0)	(2.1)
장기투자증권감소	0.3	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(3.2)	(1.9)	(2.2)	(2.6)	(3.1)
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.1)	(2.4)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
재무활동현금흐름	(1.3)	3.3	(1.3)	(2.4)	(2.4)
차입금증가	0.6	4.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(1.9)	(0.7)	(1.3)	(2.4)	(2.4)
배당금지급	2.1	1.3	1.3	2.4	2.4
현금증감	0.6	7.1	(0.1)	(0.7)	1.4
기초현금	8.6	9.2	16.3	16.2	15.5
기말현금	9.2	16.3	16.2	15.5	16.9
Gross cash flow	11.9	14.7	14.4	16.7	20.0
Gross investment	8.1	8.4	11.3	13.0	14.2
Free cash flow	3.8	6.3	3.1	3.7	5.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	83.7	105.2	124.3	146.4	173.4
증가율(%)	15.1	25.7	18.2	17.8	18.4
매출원가	57.2	72.8	86.1	101.4	120.1
매출총이익	26.5	32.3	38.2	45.0	53.3
판매 및 일반관리비	17.4	21.5	25.0	29.4	34.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.1	10.8	13.2	15.6	18.8
증가율(%)	3.3	18.9	21.7	18.4	20.5
EBITDA	10.2	12.2	14.7	17.3	20.8
증가율(%)	3.8	19.3	20.6	18.1	19.9
영업외손익	1.6	1.6	2.2	2.5	3.0
이자수익	1.5	1.4	1.5	2.0	2.4
이자비용	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.3	1.1	0.8	0.9
세전순이익	10.7	12.4	15.4	18.1	21.8
증가율(%)	(11.6)	15.5	24.2	17.3	20.5
법인세비용	1.9	2.1	2.7	3.3	3.9
당기순이익	8.9	10.3	12.7	14.8	17.9
증가율(%)	(12.5)	16.1	23.7	16.6	20.5
지배주주지분	9.0	10.1	12.4	14.7	17.7
증가율(%)	(11.5)	12.7	23.3	18.0	20.5
비지배지분	(0.1)	0.2	0.3	0.1	0.2
EPS	1,031	1,152	1,415	1,670	2,011
증가율(%)	(11.5)	11.8	22.9	18.0	20.5
수정EPS	1,031	1,152	1,415	1,670	2,011
증가율(%)	(11.5)	11.8	22.9	18.0	20.5

주요투자지표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	1,031	1,152	1,415	1,670	2,011
BPS	8,991	9,960	11,257	12,674	14,435
DPS	260	270	270	270	270
밸류에이션(배,%)					
PER	14.2	18.0	15.4	13.1	10.8
PBR	1.6	2.1	1.9	1.7	1.5
PCR	10.7	12.3	13.3	11.5	9.6
EV/ EBITDA	7.5	10.7	9.4	7.9	6.4
배당수익률	1.8	1.3	1.2	1.2	1.2
수익성(%)					
영업이익률	10.9	10.3	10.6	10.6	10.8
EBITDA이익률	12.2	11.6	11.8	11.8	12.0
순이익률	10.6	9.8	10.2	10.1	10.3
ROE	11.8	12.4	13.6	14.1	15.0
ROIC	29.3	28.2	26.7	25.0	24.6
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	397.9	359.0	370.8	372.9	381.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	4.3	4.9	5.3	5.7	5.8
재고자산회전율	36.6	31.0	27.0	26.4	27.0
매입채무회전율	10.2	12.2	14.5	15.7	16.0



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

