



# MDS테크놀로지

## (086960)

**BUY (유지)**



자동차, 타이어 Analyst **채희근**  
 02-6114-2905 heeguen.chae@hdsrc.com  
 RA **안예원**  
 02-6114-2924 yewon.an@hdsrc.com

### 다양한 분야에서의 S/W 확장 수혜

#### 경기 둔화 영향으로 전체 매출 성장도 둔화됐지만

3분기 연결 매출은 국내 경기 둔화로 전년동기대비 2.8% 성장에 그쳤다. 정보기전과 모바일 부문의 매출은 전년동기대비 각각 35%, 20% 감소하였다. 그러나 자동차와 산업용, 국방항공(S/W) 부문에서는 각각 9%, 6%, 11% 증가하였다. 자동차와 여타 산업계에서 전장화가 확대되면서, S/W를 확대하고 있기 때문에, 동사의 매출도 동반 성장하고 있으며, 국방 분야에서도 정부가 S/W의 국산화를 확대하면서 동사의 매출도 성장하고 있다. 그리고, 신규 사업인 빅데이터 관련 등의 성장으로 기타부문 매출이 크게 성장하고 있다.

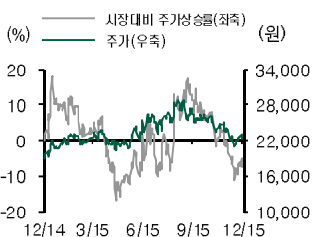
#### 자동차, 산업용, 국방항공, 빅데이터 등의 성장으로 고성장세 이어갈 듯

정보기전(네비게이션, 포스단말기 등)과 모바일용 부문 매출은 국내 경기 둔화와 휴대폰 출하량 둔화 영향으로 정체를 보이겠지만, 자동차, 국방/항공, 기타(로봇, 빅데이터, 망분리 등)에서 성장하며, 16년 매출은 15년대비 12.9% 성장할 전망이다. 이익률은 대체로 현재와 유사한 수준이 유지될 것으로 보인다.

#### 다양한 영역에서의 S/W 확장 추세와 중장기 안정적인 성장성이 매력적

경기 둔화 영향으로 다소 시장 기대에 못 미친 매출 성장은 주가에 이미 상당부분 반영된 것으로 판단되며, imbedded S/W 산업의 매력과 다양한 확장성을 감안하면, 중장기 관점에서 추가 상승이 가능한 시점이라고 판단된다. 향후 자동차, 국방/항공 뿐만 아니라, 빅데이터, 보안 망분리 등 다양한 부문에서의 성장으로 매년 10~15% 이상의 견조한 매출과 이익 성장이 예상된다. 투자자 권 BUY와 목표주가 28,000원(목표 PER 19.6배)을 유지한다.

주가(12/2)	22,600원
<b>목표주가</b>	<b>28,000원</b>
업종명/산업명	자동차부품
업종 투자 의견	Overweight
시가총액 (보통주)	1,992억원
발행주식수 (보통주)	8,815,608주
유동주식비율	67.5%
KOSPI 지수	2,009.29
KOSDAQ 지수	690.32
60일 평균 거래량	35,997주
60일 평균 거래대금	9억원
외국인보유비중	17.2%
수정EPS 성장률(15~17 CAGR)	13.3%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%
52주 최고/최저가 (보통주)	28,900원 19,000원
베타(12M, 일간수익률)	0.4
주요주주	한글과컴퓨터 18.6%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-3.8% -14.6% -10.8%
상대	-5.3% -16.1% -9.0%

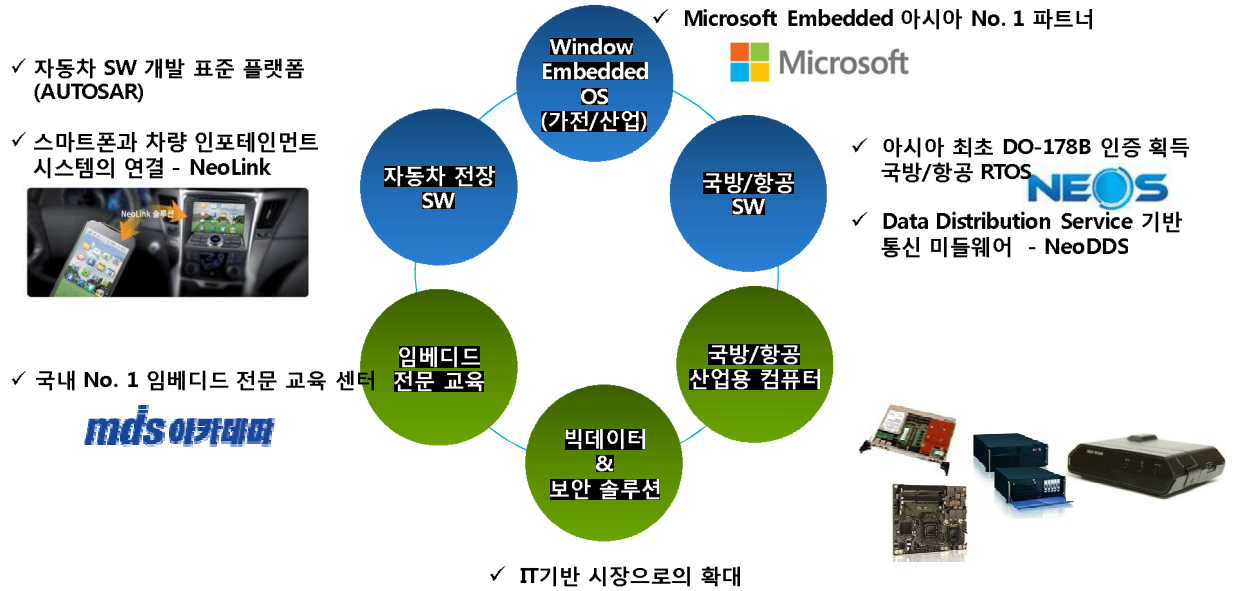


결산기말	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	83.7	105.2	115.3	130.2	148.7
영업이익 (십억원)	9.1	10.8	12.6	14.2	16.6
순이익 (십억원)	8.9	10.3	11.2	12.8	14.7
자배기업순이익 (십억원)	9.0	10.1	10.7	12.3	14.7
EPS (원)	1,031	1,152	1,217	1,390	1,673
수정EPS (원)	1,031	1,152	1,217	1,390	1,673
PER* (배)	15.9-11.5	21.7-12.7	18.6	16.3	13.5
PBR (배)	1.6	2.1	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (배)	7.5	10.7	9.6	7.9	6.4
배당수익률 (%)	1.8	1.3	1.3	1.4	1.4
ROE (%)	11.9	12.2	11.7	12.2	13.2
ROIC (%)	30.4	27.4	29.6	33.5	41.1

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

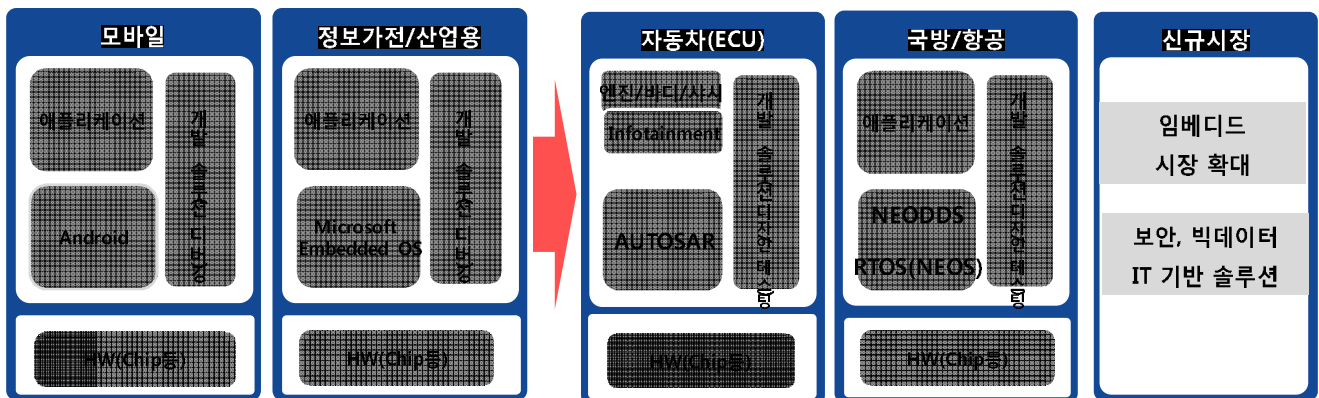
자료: MDS테크놀로지, 현대증권

그림 1> MDSE테크의 사업 구조 요약



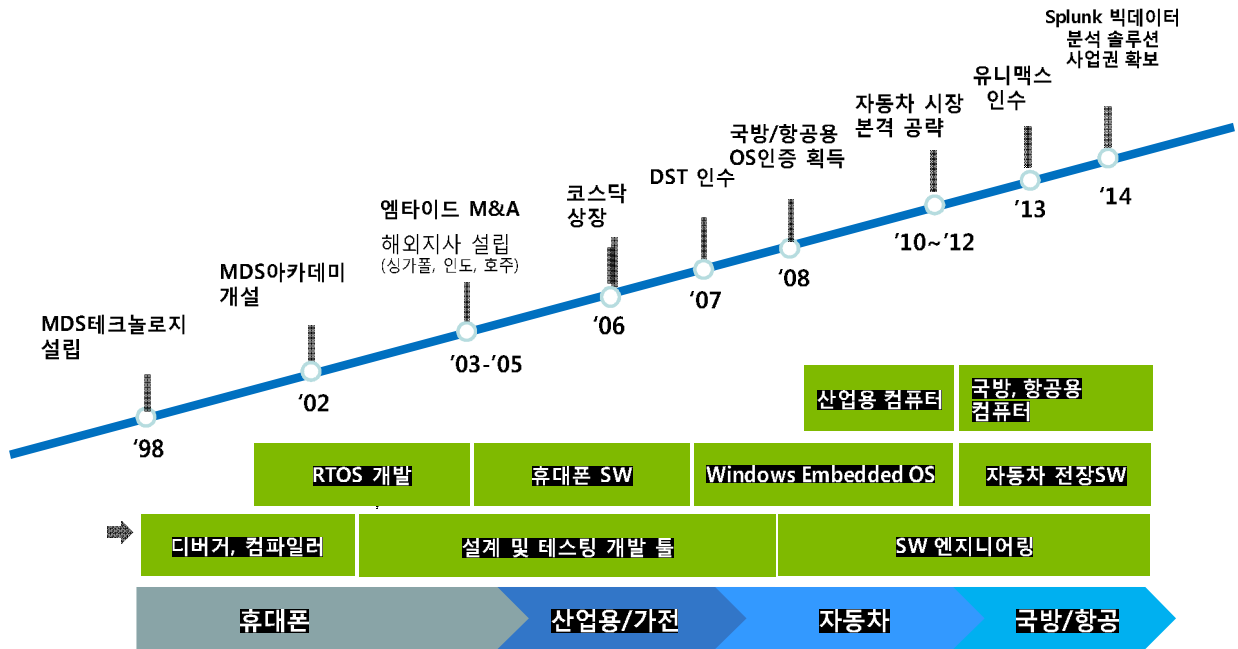
자료: MDSE테크놀로지

그림 2> MDSE테크 사업 구조 요약



자료: MDSE테크놀로지

그림 3> MDSE테크의 성장 과정



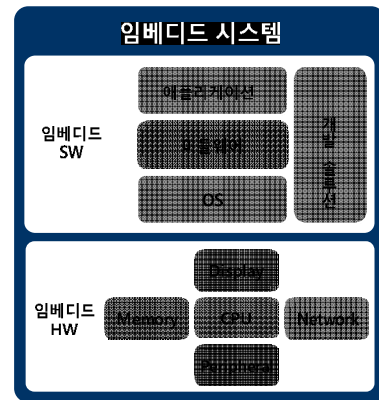
자료: MDSE테크놀로지

그림 4> MDSE테크의 사업 분야 개요

사업 분야	상세 내용
임베디드 개발 솔루션	고객사의 개발 프로세스에 따른 - 개발 도구 (설계, 디버깅, 테스트) - 컨설팅 서비스 - 교육 서비스 공급
임베디드 OS	- AUTOSAR 플랫폼 공급
인포테인먼트 솔루션	- MirrorLink - M2M 가상화 플랫폼 - ECU통합 가상화 - 스마트카 솔루션

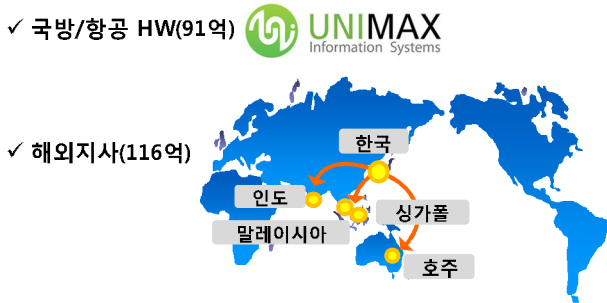
자료: MDSE테크놀로지

그림 5> 임베디드 SW 시스템의 구조



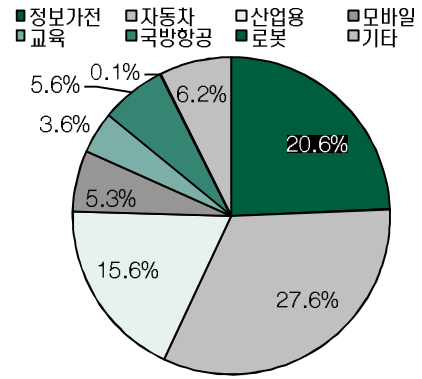
자료: MDSE테크놀로지

그림 6> MDSE테크 자회사 현황



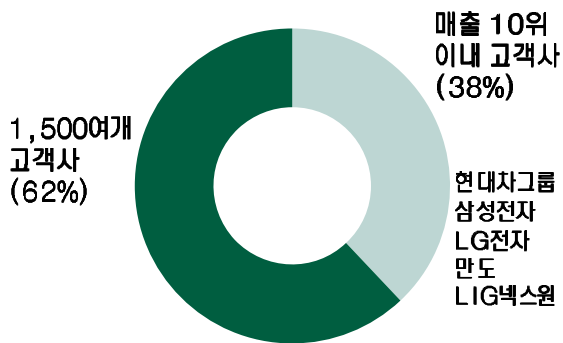
자료: MDSE테크놀로지

그림 7> 사업별 매출 비중 (14년 개별 기준)



자료: MDSE테크놀로지

그림 8> MDSE테크 주요 고객 (14년 연결 기준)



자료: MDSE테크놀로지

그림 9> 솔루션별 매출 구조 (14년 연결 기준)



자료: MDSE테크놀로지

그림 10> MDSE테크 용도별 매출 추이 및 전망

매출 추이 (개별 기준)

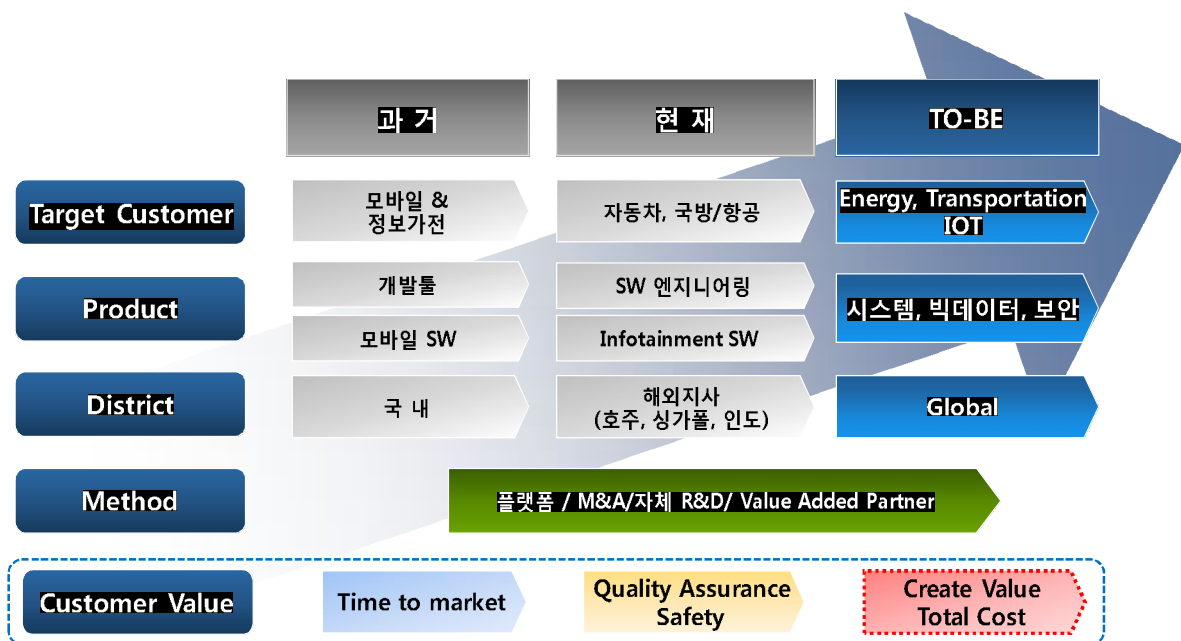
(십억원)	산업용	모바일	자동차	정보가전	국방/항공	기타
2011	10.6	10.6	14.3	16.7	1.5	7.4
%YoY	-	-	-	-	-	-
2012	11.2	5.5	19.4	15.4	3.4	8.6
%YoY	5.8	(48.3)	35.5	(7.8)	129.6	16.0
2013	13.8	4.8	22.9	16.1	5.0	8.3
%YoY	23.0	(11.8)	18.2	4.3	47.4	(3.3)
2014	15.6	5.3	27.6	20.6	5.6	9.9
%YoY	12.6	10.6	20.4	28.3	12.5	19.3

매출 비중 (개별 기준)

(십억원)	산업용	모바일	자동차	정보가전	국방/항공	기타
2011	17.4%	17.3%	23.4%	27.4%	2.4%	12.1%
2012	17.7%	8.6%	30.5%	24.3%	5.3%	13.5%
2013	19.5%	6.8%	32.3%	22.7%	7.0%	11.7%
2014	18.4%	6.3%	32.6%	24.4%	6.6%	11.7%

자료: MDSE테크놀로지

그림 11> MDSE테크의 현재와 미래



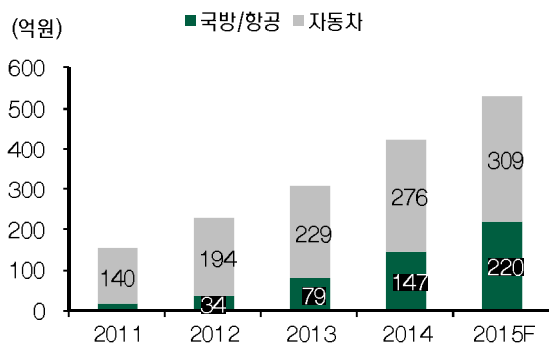
자료: MDSE테크놀로지

그림 12> MDSE테크 빅데이터 관련 글로벌 1위의 Splunk사의 국내 판권 인수 (14년 10월) 효과 기대



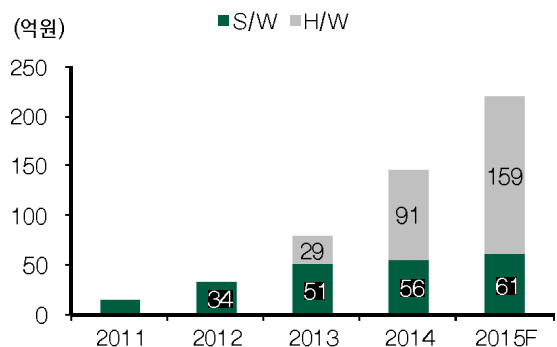
자료: MDSE테크놀로지

그림 13> MDSE테크 자동차와 국방/항공 매출 추이 (연결)



자료: MDSE테크놀로지

그림 14> 국방/항공 부문 매출 비중 (연결)



자료: MDSE테크놀로지

그림 15> MDSE테크의 상세 실적 전망

(십억원, %)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>매출액 (본사)</b>	<b>16.0</b>	<b>23.1</b>	<b>19.9</b>	<b>25.5</b>	<b>18.9</b>	<b>23.8</b>	<b>19.2</b>	<b>26.4</b>	<b>63.5</b>	<b>70.9</b>	<b>84.6</b>	<b>88.3</b>	<b>99.5</b>	<b>114.1</b>
정보가전	4.7	6.0	5.7	4.2	3.8	3.4	3.7	4.2	15.4	16.1	20.6	15.2	14.7	14.4
자동차	5.1	6.5	5.7	10.3	5.4	8.0	6.2	11.2	19.4	22.9	27.6	30.9	37.4	46.7
산업용	2.9	4.9	3.9	3.9	4.5	3.4	4.1	4.1	11.2	13.8	15.6	16.1	17.7	19.4
모바일	0.4	1.8	1.1	2.0	1.0	3.2	0.9	1.4	5.5	4.8	5.3	6.5	6.5	6.9
교육	0.8	0.8	1.1	0.9	0.5	1.0	0.7	0.9	4.1	3.6	3.6	3.0	3.1	3.2
국방항공	1.1	1.8	1.1	1.6	2.0	1.1	1.2	1.8	3.4	5.1	5.6	6.1	8.0	10.4
기타 (로봇, 빅데이터 등)	1.0	1.3	1.3	2.7	1.7	3.7	2.4	2.8	4.5	4.7	6.3	10.5	12.1	13.1
<b>제품별 비중 (%)</b>														
정보가전	29.4	26.0	28.6	16.6	20.1	14.5	19.4	16.0	24.3	22.7	24.4	17.2	14.8	12.7
자동차	31.9	28.1	28.6	40.3	28.7	33.6	32.3	42.6	30.5	32.3	32.6	35.0	37.5	40.9
산업용	18.1	21.2	19.6	15.1	23.6	14.3	21.5	15.6	17.7	19.5	18.4	18.2	17.8	17.0
모바일	2.5	7.8	5.5	8.0	5.5	13.4	4.6	5.3	8.6	6.8	6.3	7.4	6.6	6.0
교육	5.0	3.5	5.5	3.5	2.7	4.1	3.4	3.3	6.5	5.1	4.3	3.4	3.1	2.8
국방항공	6.9	7.8	5.5	6.2	10.6	4.7	6.3	6.7	5.3	7.2	6.6	6.9	8.0	9.1
기타 (로봇 등)	6.3	5.6	6.5	10.6	8.9	15.4	12.4	10.5	7.0	6.6	7.4	11.9	12.1	11.5
<b>(YoY, %) 총 매출</b>	<b>21.0</b>	<b>27.3</b>	<b>9.4</b>	<b>19.7</b>	<b>18.2</b>	<b>2.9</b>	<b>(3.4)</b>	<b>3.4</b>		<b>11.6</b>	<b>19.3</b>	<b>4.4</b>	<b>12.7</b>	<b>14.7</b>
정보가전					(19.1)	(42.6)	(34.6)	(0.3)		4.3	28.3	(26.3)	(3.0)	(2.0)
자동차					6.5	22.8	9.1	9.5		18.2	20.4	12.0	21.0	25.0
산업용					53.6	(30.6)	5.9	6.6		23.0	12.6	3.5	10.2	9.2
모바일					161.3	77.0	(19.9)	(31.6)		(11.8)	10.6	22.0	0.7	5.0
교육					(36.6)	21.1	(40.2)	(3.7)		(12.2)	0.0	(16.7)	2.7	3.0
국방항공					81.4	(37.9)	10.9	11.8		51.6	9.4	9.3	30.7	30.7
기타 (로봇 등)					67.6	181.4	83.8	3.1		4.9	34.2	66.8	15.0	8.8
<b>매출액 (연결기준)</b>	<b>19.7</b>	<b>28.3</b>	<b>25.1</b>	<b>32.1</b>	<b>24.9</b>	<b>30.7</b>	<b>25.8</b>	<b>33.8</b>	<b>72.7</b>	<b>83.7</b>	<b>105.2</b>	<b>115.3</b>	<b>130.2</b>	<b>148.7</b>
(YoY, %)	24.5	33.8	18.8	25.4	26.6	8.6	2.8	5.5	2.9	15.1	25.7	9.6	12.9	14.2
본사	16.0	23.1	19.9	25.5	18.9	23.8	19.2	26.4	70.9	84.6	88.3	99.5	114.1	148.7
해외법인	2.2	2.8	3.0	3.6	2.6	3.0	3.0	3.6	10.3	11.6	12.1	13.5	14.8	14.8
유니맥스(국방항공)	1.5	2.4	2.2	3.0	3.8	4.2	3.8	4.2	2.8	9.1	15.9	18.3	21.0	21.0
연결조정	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-2.2	-3.6	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2
<b>매출 비중 (%)</b>														
본사	81.2	81.6	79.3	79.4	75.8	77.3	74.5	77.9	-	84.7	80.4	76.6	76.5	76.8
해외법인	11.2	9.9	12.0	11.2	10.4	9.7	11.5	10.6	-	12.3	11.1	10.5	10.3	10.0
유니맥스(국방항공)	7.6	8.5	8.8	9.3	15.1	13.6	14.6	12.4	-	3.4	8.7	13.8	14.0	14.1
<b>매출원가</b>	<b>13.5</b>	<b>19.1</b>	<b>18.2</b>	<b>22.1</b>	<b>17.2</b>	<b>20.1</b>	<b>18.1</b>	<b>23.1</b>	<b>47.1</b>	<b>57.2</b>	<b>72.8</b>	<b>78.5</b>	<b>87.3</b>	<b>99.3</b>
<b>매출원가율 (%)</b>	<b>68.6</b>	<b>67.6</b>	<b>72.3</b>	<b>68.7</b>	<b>68.9</b>	<b>65.5</b>	<b>70.1</b>	<b>68.3</b>	<b>64.8</b>	<b>68.4</b>	<b>69.2</b>	<b>67.4</b>	<b>67.1</b>	<b>66.8</b>
판매비	4.7	5.6	4.6	6.7	5.6	6.0	5.5	7.1	16.8	17.4	21.5	24.1	28.6	32.8
판매비율 (%)	24.0	19.6	18.2	20.8	22.5	19.4	21.2	21.0	23.1	20.8	20.5	20.9	22.0	22.1
<b>이익</b>														
<b>영업이익</b>	<b>1.4</b>	<b>3.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>2.1</b>	<b>4.6</b>	<b>2.2</b>	<b>3.6</b>	<b>8.8</b>	<b>9.1</b>	<b>10.8</b>	<b>12.6</b>	<b>14.2</b>	<b>16.6</b>
<b>영업외손익</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>3.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
<b>세전이익</b>	<b>1.9</b>	<b>4.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.7</b>	<b>2.6</b>	<b>4.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.9</b>	<b>12.1</b>	<b>10.7</b>	<b>12.4</b>	<b>13.5</b>	<b>15.4</b>	<b>17.8</b>
<b>법인세</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>3.0</b>
<b>법인세율 (%)</b>	<b>15.8</b>	<b>22.0</b>	<b>22.2</b>	<b>10.8</b>	<b>15.1</b>	<b>16.7</b>	<b>15.9</b>	<b>19.2</b>	<b>16.5</b>	<b>17.5</b>	<b>16.9</b>	<b>17.0</b>	<b>17.0</b>	<b>17.0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>1.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>3.9</b>	<b>2.0</b>	<b>3.2</b>	<b>10.1</b>	<b>8.9</b>	<b>10.3</b>	<b>11.2</b>	<b>12.8</b>	<b>14.7</b>
<b>지배 당기순이익</b>	<b>1.6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>1.8</b>	<b>3.1</b>	<b>10.1</b>	<b>9.0</b>	<b>10.1</b>	<b>10.7</b>	<b>12.3</b>	<b>14.1</b>
<b>비지배 당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>
<b>이익률 (%)</b>														
영업이익률	7.1	12.7	9.6	10.6	8.6	15.0	8.7	10.7	12.1	10.9	10.3	11.0	10.9	11.1
세전이익률	9.6	14.5	10.8	11.5	10.5	15.2	9.0	11.6	16.6	12.8	11.8	11.7	11.9	11.9
당기순이익률	8.1	11.3	8.4	10.3	8.9	12.6	7.6	9.4	13.9	10.6	9.8	9.7	9.8	9.9
지배주주 당기순이익률	8.1	11.0	8.4	10.3	8.3	12.1	7.0	9.2	13.9	10.7	9.6	9.3	9.4	9.5
<b>YoY (%)</b>														
매출액	24.5	33.8	18.8	25.4	26.6	8.6	2.8	5.5	2.8	15.1	25.7	9.6	12.9	14.2
영업이익	68.0	29.0	33.0	-7.4	53.2	28.4	-6.5	6.8	-1.5	3.4	18.7	17.1	12.7	16.3
세전이익	55.9	28.3	16.6	-7.6	38.2	13.8	-13.9	6.1	-3.1	-11.3	15.5	9.2	14.0	15.1
당기순이익	82.6	14.1	9.1	1.7	39.4	21.4	-7.0	-3.9	4.1	-12.4	16.4	9.1	14.0	15.1

자료: MDSE테크놀로지, 현대증권

그림 16> 국내 중소형 소프트웨어 업체들의 밸류에이션 현황 - 상대적으로 안정적인 고성장성 감안하면, 매력적

	MDS 테크	한글과컴퓨터	디존비즈온
15년 예상 PER (배)	18.6	17.6	30.0
15년 예상 PBR (배)	2.1	3.0	4.9
15년 예상 EPS (원)	1,217	1,265	721
16년 예상 PER (배)	16.3	16.4	20.5
16년 예상 PBR (배)	1.9	2.6	4.3
16년 예상 EPS (원)	1,390	1,363	1,057
YoY (%)	14.2	7.7	46.6
16년 예상 영업이익 성장률 (%)	12.7	11.5	28.7
예상 영업이익률 (% , 15년 기준)	11.0	37.9	17.6

자료: Wisein, 현대증권 (MDS테크는 당사 추정치)

주: 외형상 밸류에이션과 성장 매력도는 타사에 비해 MDS테크가 다소 떨어지는 것처럼 보이지만, 이는 매우 소수의 컨센서스 추정 개수에 기인한 것이기 때문에 크게 유의하지 않다고 판단됨.  
다른 소프트웨어 업체 대비 차량 비중이 높아, 안정적인 성장성을 지녔다는 점을 주목할 필요가 있음.

그림 17> 목표주가 산출 과정 요약 - 기존 28,000원 유지

(십억원, 원)	2015년F	2016년F	지수대비 할인율	비고
지배주주 순이익 (십억원)	10.7	12.3		자동차 및 국방항공 분야 imbedded S/W 산업의 성장성과 더불어, 빅데이터 등의 신규 진출 분야의 성장성을 감안할 때, 중장기적으로 동사의 안정적인 고성장세가 예상됨. 따라서, 높은 밸류에이션 부여 타당.
EPS(총주식수 기준, 원)	1,217	1,390		
YoY (%)	9.1%	14.0%		
12개월 FWD EPS (원)	1,376			상위 글로벌 AUTOSAR 관련 S/W 업체들보다 기술력은 떨어지지만, 국내가 유럽, 미국보다 훨씬 더 열악한 산업 인력 구조를 가지고 있음을 감안할 때, 국내에서의 동사의 역할은 오히려 다른 선진국보다도 더 클 가능성도 있다고 판단됨.
KOSPI 목표 12개월 FWD PER (배)	11.5			
목표 PER (배)	19.6		70%	
신규 목표 주가 (원)	26,891			아울러, 다양한 분야에서 S/W 산업의 영역이 확대되고 있어, 솔루션 개발 노하우가 있는 동사의 견조한 성장세는 계속될 전망이다.
현재 주가 (원)	22,600			
현재 PER (배)	18.6	16.3		
현 주가 대비 상승여력 (%)	19.0%			

자료: 현대증권



그림 18> 주요 AUTOSAR 관련 소프트웨어 업체들의 밸류에이션

(단위:백만) (국가, 화폐단위)	MDS 테크 (한국, KRW)	Elektrobit (핀란드, EUR)	Mentor Graphics (미국, USD)	KPIT (인도, INR)
15년 매출액 (각국 화폐 단위)	115,318	57.7	1,192	32,268
15년 영업이익 (각국 화폐 단위)	12,642	NA	213	3,245
15년 영업이익률 (%)	11.0	NA	17.9	10.1
15년 순이익 (각국 화폐 단위)	11,240	NA	169.3	2546.6
15년 예상 PER (배)	18.6	0.7	12.6	12.5
15년 예상 PBR (배)	2.1	1.8	1.6	2.0
16년 매출액 (각국 화폐 단위)	130,167	71.9	1,223	36,147
16년 영업이익 (각국 화폐 단위)	14,243	NA	226	4,150
16년 영업이익률 (%)	10.9	NA	18.5	11.5
16년 순이익 (각국 화폐 단위)	12,818	NA	184	290
16년 예상 PER (배)	16.3	38.4	12.3	10.5
16년 예상 PBR (배)	1.9	2.8	1.5	1.7
15년 예상 EPS (각국 화폐 단위)	1,217	10.12	1.5	13.0
16년 예상 EPS (각국 화폐 단위)	1,390	0.19	1.5	15.5
YoY (%)	14.2	-98.2	2.5	19.3
15년 예상 시장 지수 PER (배)	12.7	16.2	17.8	16.7
16년 예상 시장 지수 PER (배)	11.0	15.0	16.3	14.6

자료: Bloomberg, 현대증권 (MDS테크는 당사 추정치)

주1: 외형상 Mentor graphics와 KPIT와 비교하면, 밸류에이션 매력이 적어 보이고, 상위 글로벌 AUTOSAR 관련 SW 업체들보다 기술력은 떨어지지만, 국내가 유럽, 미국보다 훨씬 더 열악한 산업 인력 구조를 가지고 있음을 감안할 때, 국내에서의 동사의 역할은 오히려 다른 선진국보다도 더 클 가능성도 있다고 판단됨.

주2: MDS테크, Elektrobit의 결산월은 12월, Mentor graphics는 1월, KPIT는 3월

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	12/13A (IFRS-C)	12/14A (IFRS-C)	12/15F (IFRS-C)	12/16F (IFRS-C)	12/17F (IFRS-C)
매출액	83.7	105.2	115.3	130.2	148.7
매출원가	57.2	72.8	78.5	87.3	99.3
매출총이익	26.5	32.3	36.8	42.8	49.4
판매비와관리비	17.4	21.5	24.1	28.6	32.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.1	10.8	12.6	14.2	16.6
EBITDA	10.2	12.2	14.7	16.2	18.4
영업외손익	1.6	1.6	0.9	1.2	1.2
금융손익	1.4	1.5	0.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.1	0.3	1.2	1.2
세전이익	10.7	12.4	13.5	15.4	17.8
법인세비용	1.9	2.1	2.3	2.6	3.0
당기순이익	8.9	10.3	11.2	12.8	14.7
지배기업순이익	9.0	10.1	10.7	12.3	14.7
총포괄이익	8.3	10.0	10.8	12.8	14.7
지배기업총포괄이익	8.4	9.8	10.2	12.3	14.7
순비정상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	9.0	10.1	10.7	12.3	14.7

현금흐름표 (십억원)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
당기순이익	8.9	10.3	11.2	12.8	14.7
유무형자산상각비	1.1	1.4	2.1	2.0	1.8
기타비현금손익 조정	1.9	3.1	2.7	2.6	3.0
운전자본투자	0.4	(1.7)	(3.0)	0.5	(1.7)
기타영업현금흐름	(0.2)	(0.3)	(2.0)	(2.7)	(2.9)
영업활동 현금흐름	12.1	12.7	10.9	15.2	15.1
설비투자	(3.1)	(1.8)	(1.3)	0.0	0.0
무형자산투자	(1.1)	(2.4)	(1.4)	0.0	0.0
단기금융자산 증감	0.0	0.0	(1.9)	1.9	(6.8)
투자자산증감	(5.5)	(0.7)	(2.5)	0.2	(0.6)
기타투자현금흐름	(0.4)	(0.9)	1.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	(10.0)	(5.8)	(6.0)	2.1	(7.4)
금융부채 증감	0.4	0.8	3.0	(0.4)	1.3
자본의 증감	0.2	0.7	0.2	0.0	0.0
배당금 당기지급액	(2.1)	(1.3)	(2.4)	(2.6)	(2.7)
기타채무현금흐름	0.0	0.0	(0.5)	(0.1)	0.3
재무활동 현금흐름	(1.5)	0.1	0.3	(3.0)	(1.1)
기타현금흐름	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.6	7.1	5.2	14.3	6.5
기초 현금 및 현금성자산	8.6	9.2	16.3	21.5	35.8
기말 현금 및 현금성자산	9.2	16.3	21.5	35.8	42.4
총영업현금흐름	8.8	9.8	12.7	13.8	15.8
영여현금흐름	4.7	4.1	7.0	14.3	14.2
순현금흐름	3.5	1.0	7.3	12.7	12.0
순현금 (순자입금)	51.3	52.3	59.7	72.4	84.4

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 성장률	15.1	25.7	9.6	12.9	14.2
영업이익 성장률	3.4	18.7	16.7	12.7	16.9
EBITDA 성장률	4.1	19.6	20.5	10.2	13.6
지배기업순이익 성장률	(10.9)	12.2	5.9	15.0	19.5
수정순이익 성장률	(10.9)	12.2	5.9	15.0	19.5
영업이익률	10.9	10.3	10.9	10.9	11.2
EBITDA이익률	12.2	11.6	12.7	12.4	12.4
당기순이익률	10.6	9.8	9.7	9.8	9.9
수정순이익률	10.8	9.6	9.3	9.4	9.9

재무상태표 (십억원) (적용기준)	12/13A (IFRS-C)	12/14A (IFRS-C)	12/15F (IFRS-C)	12/16F (IFRS-C)	12/17F (IFRS-C)
현금 및 현금성자산	9.2	16.3	21.5	35.8	42.4
단기금융자산	44.6	47.1	49.7	47.7	54.5
매출채권	19.9	23.0	24.3	23.3	26.7
채고자산	2.7	4.1	4.3	4.1	4.7
기타유동자산	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
유동자산	77.3	91.5	100.8	112.0	129.4
투자자산	4.3	4.0	4.2	4.0	4.6
유형자산	11.5	11.3	11.9	10.7	9.6
무형자산	9.8	12.4	12.8	12.0	11.3
이연법인세자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	25.5	27.7	28.9	26.7	25.5
자산총계	102.8	119.2	129.6	138.7	154.9
매입채무	7.6	8.5	9.0	8.7	9.9
단기금융부채	1.4	9.0	9.5	9.1	10.4
단기총당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	10.4	7.9	8.3	8.0	9.2
유동부채	19.4	25.5	26.9	25.8	29.5
장기금융부채	1.1	2.0	2.0	2.0	2.0
장기총당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여부채	1.4	1.7	1.8	1.8	2.0
이연법인세부채	1.8	1.2	1.2	1.2	1.4
기타비유동부채	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동부채	4.3	5.2	5.4	5.3	5.7
부채총계	23.7	30.7	32.2	31.1	35.2
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	21.4	22.3	22.6	22.6	22.6
기타자본잉여	0.5	0.2	0.5	0.5	0.5
기타포괄손익누계액	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	52.0	60.6	68.6	78.3	90.3
지배기업 자본총계	78.3	87.6	96.0	105.7	117.7
비지배자본	0.7	0.9	1.4	2.0	2.0
자본총계	79.1	88.5	97.4	107.7	119.7
부채와자본총계	102.8	119.2	129.6	138.8	154.9

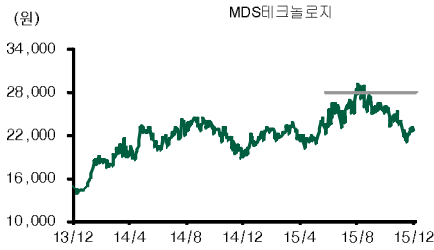
주당지표 (원)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
EPS	1,031	1,152	1,217	1,390	1,673
수정EPS	1,031	1,152	1,217	1,390	1,673
주당순자산(BPS)	8,991	9,960	10,887	11,987	13,350
주당매출액(SPS)	9,626	11,998	13,081	14,766	16,867
주당총영업현금흐름 (GCFFPS)	1,013	1,119	1,440	1,570	1,794
주당배당금	260	270	290	310	320
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	0.5	10.5	13.3	13.6	13.6

주주가지 및 재무구조 (%)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
ROE	11.9	12.2	11.7	12.2	13.2
ROA	9.2	9.3	9.0	9.6	10.0
ROIC	30.4	27.4	29.6	33.5	41.1
WACC	9.4	10.5	5.7	5.7	5.7
ROIC/WACC (배)	3.2	2.6	5.2	5.8	7.2
경제적이익 (EP, 십억원)	5.4	5.6	8.6	9.8	12.1
부채비율	30.0	34.7	33.1	28.9	29.4
순금융부채비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율 (배)	228.4	185.5	0.0	0.0	0.0

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세무 회식관련 손익조정분)] / (분류주 수정 평균외식주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비정상손익)  
 순비정상손익: 세무 비정상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비정상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 유효손익, 증권사입금의 등을 포함)  
 적용기준: IFRS-C =연말재무제표, IFRS-1 =기말재무제표, IFRS-S =과도재무제표  
 자료: MDSE테크놀로지, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
MDS테크놀로지	15/05/29	BUY	28,000

■ 당사는 등 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

■ 투자의견 분류: 신장: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기압: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)

■ 투자등급 비율 (2015. 09. 30 기준)

매수	중립	매도
88.4	11.6	-

\* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.