

MDS테크(086960.KQ)



미드스몰캡 팀장 박중선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **32,500원**
 현재주가(2/24) 21,600원

Key Data	(기준일: 2016.2.24)
KOSPI(pt)	1,912.5
KOSDAQ(pt)	644.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	190.4
52주 최고/최저(원)	29,800 / 19,300
52주 일간 Beta	0.88
발행주식수(천주)	8,816
평균거래량(3M, 천주)	64
평균거래대금(3M, 백만원)	1,491
배당수익률(15F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	16.2
주요주주 지분율(%)	
한글컴퓨터외 2인	32.5
미래에셋자산운용외 2인	10.9

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-8.9	-4.0	-14.6	-3.6
KOSPI 대비 상대수익률	-10.6	1.1	-19.1	-0.4

Company vs KOSPI composite	2014A	2015P	2016F
결산기(12월)			
매출액(십억원)	105.2	117.8	133.6
영업이익(십억원)	10.8	12.4	14.1
세전계속사업손익(십억원)	12.4	13.6	15.7
당기순이익(십억원)	10.3	11.3	13.1
EPS(원)	1,152	1,225	1,392
증감률(%)	11.8	6.4	13.6
PER(배)	18.0	17.6	15.5
ROE(%)	12.4	12.3	12.9
PBR(배)	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	10.7	9.4	7.9

자료: 유진투자증권

NDR 후기: 2016년 자동차, 국방항공 실적 성장 지속

2016년 전망: 매출액은 +13.4%yoy, 영업이익은 +13.6%yoy, 최대매출 달성

- 2016년 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 284억원, 영업이익 23억원으로 전년동기대비 각각 13.9%, 9.5% 증가하며 성장 지속 전망. 수익성 하락은 인력 충원에 따른 비용 증가 때문으로 추정
- 2016년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,336억원, 영업이익 141억원으로 전년동기대비 각각 13.4%, 13.6% 증가하며 성장 지속 전망. 2016년에도 여전히 자동차와 국방항공 부문이 성장 견인 전망

투자포인트: 자동차, 국방항공을 중심으로 안정적인 성장 지속 전망

- 1) 기존 현대기아차그룹에서 LG, 삼성 계열 자동차 부문 고객 다변화로 실적 성장 지속: 현대기아차 그룹 관련 기업에서 LG그룹 및 삼성 계열사의 자동차 사업 진출에 따라 고객이 확대되고 있어 긍정적 임. 1) 만도, 현대모비스, 현대오트론 및 현대자동차 등의 매출이 전체적으로 증가세 지속. 2) LG 계열인 LG전자, LG화학, LG이노텍 등은 물론 삼성 계열 등으로 고객이 확대되고 있는 초기 단계임. 자동차 부문매출액은 2013년 222억원(전년대비 +14.0%), 2014년 280억원(+26.3%), 2015년 314억원(+12.4%) 달성. 2016년에도 이러한 성장세를 이어가면서 전년대비 15.0% 증가한 361억원 달성 전망. 자동차부문의 매출은 크게 AUTOSAR((AUTomotive Open System Architecture, 개방형 자동차 표준 소프트웨어 구조)를 포함한 소프트웨어 비중이 15%, 나머지는 개발툴 및 일부 인포테인먼트 매출로 분석됨. 현재 전방부품국산화 초기 상태로 여전히 개발툴 비중이 큰 비중을 차지하고 있지만, 향후 부품의 국산화가 이루어지면서 상용차에 채택이 확대되면 소프트웨어 비중이 커질 것으로 예상
- 2) 국방항공 부문은 고성장세 이어갈 전망: 소프트웨어 기존 매출성장은 물론 유니맥스 매출 증가로 국방항공 전체(S/W + H/W) 매출은 지속적으로 증가할 것으로 전망. 2016년 매출이 증가할 것으로 보는 이유는 1) 아시아 최초 DO-178B 인증을 획득한 국방항공 RTOS(Real Time Operating System, 실시간 운영체제)인 NEOS의 매출이 점차 확대되고 있고, 2) DDS(Data Distribution Service) 기반 통신 마들웨어인 NeoDDS 매출이 점차 증가할 것이며, 3) 자회사 유니맥스 매출도 정밀유도무기 및 항공전자 분야의 개발 및 양산이 진행되면서 고성장세가 지속될 것으로 전망함. 2013년 77억원, 2014년 147억원, 2015년 206억원으로 전년대비 각각 128.1%, 91.1%, 40.2% 증가하면서 매출비중도 지속 상승세(2013년 9.2% → 2014년 13.9% → 2015년 17.3%). 2016년에도 전년대비 23.2% 증가한 253억원의 매출을 달성하며 매출비중도 19.0%를 차지할 것으로 예상함
- 3) ICBMS 시장 확대로 신규 서비스 매출 증가세 지속: ICBMS(IoT, Cloud, Big Data, Mobile, Security) 분야 기타 매출이 지난해 약 50억원에서 2016년 2배 규모로 성장할 것으로 전망. 1) IoT(Internet of Things)플랫폼인 ThingWorx, 2) 마이크로소프트 Azure 기반 클라우드 플랫폼 솔루션 및 MS Office 365 유통, 3) 통합데이터분석 플랫폼 스플링크(Splunk)는 물론 다양한 보안솔루션을 확보하여 기존 고객을 중심으로 다양한 신규서비스 실적이 증가하고 있으며, 중장기적으로 성장세를 이어갈 것으로 전망

투자 의견 BUY, 목표주가 32,500원을 유지

- 투자 의견 BUY, 목표주가 32,500원을 유지함. 현재주가는 2016년 당시추정 예상실적 기준 PER 15.5배 수준이며, 목표주가까지 +50.5%의 상승여력 보유
- 주가는 올해 1월 4일 26,850원을 고점으로 지속적으로 하락하며 주가 하락이 이어짐. 이는 개인의 매수세에도 불구하고 일부 기관의 매도세가 지속되었기 때문으로 파악됨. 그러나 1) 1분기 비수기임에도 불구하고 안정적인 실적 지속, 2) 자동차 및 국방항공 성장으로 꾸준한 연간실적 달성 전망, 3) 최근 주가 하락에 따른 Valuation 매력 등으로 주가는 상승세로 전환할 것으로 판단함



실적 전망

도표 1 1Q16 예상실적(연결기준): 매출액 +13.9%yoy, 영업이익 +9.5%yoy

(십억원, %, %p)	1Q16F			1Q15A	4Q15A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액(본사 기준)	21.1	11.4	-31.7	18.9	30.9
정보기전	3.9	3.0	-44.4	3.8	7.0
자동차	6.2	15.0	-47.0	5.4	11.8
산업용	4.5	1.0	16.5	4.5	3.9
모바일	1.1	5.0	113.1	1.0	0.5
교육	0.5	1.0	-71.6	0.5	1.8
국방항공	2.6	30.0	14.9	2.0	2.3
로봇	0.1	50.0	66.7	0.1	0.1
기타	2.1	30.0	-40.8	1.6	3.5
전자사업별 비중(%)					
정보기전	18.6	-1.5	-4.2	20.1	22.8
자동차	29.7	0.9	-8.5	28.7	38.2
산업용	21.4	-2.2	8.8	23.6	12.5
모바일	5.2	-0.3	3.5	5.5	1.7
교육	2.4	-0.2	-3.4	2.7	5.9
국방항공	12.3	1.8	5.0	10.6	7.3
로봇	0.6	0.1	0.3	0.4	0.2
기타	9.9	1.4	-1.5	8.4	11.4
매출액(연결 기준)	28.4	13.9	-21.8	24.9	36.3
본사	21.1	11.4	-31.7	18.9	30.9
해외법인	2.8	9.0	-15.9	2.6	3.4
유니맥스(국방항공)	4.5	20.0	99.7	3.8	2.3
내부거래 제거	0.0			-0.3	-0.1
매출 비중(%)					
본사	74.1	-1.7	-10.8	75.8	84.9
해외법인	10.0	-0.4	0.7	10.4	9.3
유니맥스(국방항공)	15.9	0.8	9.7	15.1	6.2
내부거래 제거	0.0	-1.3	-0.4	1.3	0.4
이익					
영업이익	2.3	9.5	-30.8	2.1	3.4
세전이익	2.8	7.0	-28.6	2.6	3.9
당기순이익	2.4	9.5	-24.3	2.2	3.2
지배기업 당기순이익	2.3	12.5	-27.3	2.1	3.2
이익률(%)					
영업이익률	8.3	-0.3	-1.1	8.6	9.3
세전이익률	9.9	-0.6	-0.9	10.5	10.8
당기순이익률	8.6	-0.3	-0.3	8.9	8.9
지배기업 당기순이익률	8.2	-0.1	-0.6	8.3	8.8

참고: 연결기준
자료: 유진투자증권



도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15P	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2013A	2014A	2015P	2016F
매출액(본사)	18.9	23.8	19.2	30.9	21.1	26.7	21.5	34.7	70.9	84.5	92.8	103.9
(yoy, %)	18.0	2.8	-3.3	21.0	11.4	12.4	11.6	12.4	11.6	19.3	9.8	12.0
정보기전	3.8	3.4	3.7	7.0	3.9	3.5	3.8	7.3	16.0	20.6	18.0	18.6
자동차	5.4	8.0	6.2	11.8	6.2	9.2	7.2	13.6	22.2	28.0	31.4	36.1
산업용	4.5	3.4	4.1	3.9	4.5	3.4	4.2	3.9	13.3	15.6	15.8	16.0
모바일	1.0	3.2	0.9	0.5	1.1	3.3	0.9	0.5	5.3	5.3	5.6	5.9
교육	0.5	1.0	0.7	1.8	0.5	1.0	0.7	1.8	3.6	3.6	3.9	4.0
국방항공	2.0	1.1	1.2	2.3	2.6	1.5	1.6	2.9	5.1	5.6	6.6	8.6
로봇	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
기타	1.6	3.7	2.3	3.5	2.1	4.7	3.0	4.6	5.3	5.8	11.1	14.4
제품별 비중(%)												
정보기전	20.1	14.5	19.4	22.8	18.6	13.3	17.9	20.9	22.6	24.4	19.4	17.9
자동차	28.7	33.6	32.3	38.2	29.7	34.4	33.3	39.1	31.3	33.1	33.9	34.8
산업용	23.6	14.3	21.5	12.5	21.4	12.9	19.4	11.2	18.8	18.4	17.1	15.4
모바일	5.5	13.4	4.6	1.7	5.2	12.5	4.3	1.6	7.4	6.3	6.1	5.7
교육	2.7	4.1	3.4	5.9	2.4	3.7	3.1	5.3	5.0	4.3	4.2	3.8
국방항공	10.6	4.7	6.3	7.3	12.3	5.4	7.4	8.5	7.2	6.6	7.1	8.2
로봇	0.4	0.0	0.2	0.2	0.6	0.0	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3
기타	8.4	15.4	12.2	11.4	9.9	17.8	14.2	13.1	7.5	6.8	12.0	13.9
매출액(연결기준)	24.9	30.7	25.8	36.3	28.4	34.9	29.2	41.1	83.7	105.2	117.8	133.6
(yoy, %)	26.6	8.6	2.9	13.2	13.9	13.7	13.2	13.0	15.1	25.7	12.0	13.4
본사	18.9	23.8	19.2	30.9	21.1	26.7	21.5	34.7	70.9	84.5	92.8	103.9
해외법인	2.6	3.0	3.0	3.4	2.8	3.2	3.2	3.7	10.3	11.6	11.9	13.0
유니맥스(국방항공)	3.8	4.2	3.8	2.3	4.5	5.0	4.5	2.7	2.6	9.1	14.0	16.8
내부거래 제거	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.8	0.0
제품별 비중(%)												
본사	75.8	77.3	74.5	84.9	74.1	76.4	73.5	84.5	84.7	80.3	78.7	77.8
해외법인	10.4	9.7	11.5	9.3	10.0	9.3	11.1	8.9	12.3	11.0	10.1	9.7
유니맥스(국방항공)	15.1	13.6	14.6	6.2	15.9	14.3	15.5	6.6	3.1	8.7	11.9	12.5
내부거래 제거	-1.3	-0.5	-0.6	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.7	0.0
수익												
영업이익	2.1	4.6	2.2	3.4	2.3	5.1	2.6	4.0	9.1	10.8	12.4	14.1
세전이익	2.6	4.7	2.3	3.9	2.8	5.4	2.9	4.6	10.7	12.4	13.6	15.7
당기순이익	2.2	3.9	2.0	3.2	2.4	4.4	2.5	3.8	8.9	10.3	11.3	13.1
지배 당기순이익	2.1	3.7	1.8	3.2	2.3	4.0	2.3	3.6	9.0	10.1	10.8	12.3
이익률(%)												
(영업이익률)	8.6	15.0	8.7	9.3	8.3	14.6	9.0	9.7	10.9	10.3	10.5	10.5
(경상이익률)	10.5	15.2	9.0	10.8	9.9	15.5	10.1	11.1	12.8	11.8	11.5	11.8
(당기순이익률)	8.9	12.6	7.6	8.9	8.6	12.5	8.4	9.3	10.6	9.8	9.6	9.8
(지배 당기순이익률)	8.3	12.1	7.0	8.8	8.2	11.5	8.0	8.8	10.7	9.6	9.2	9.2

자료: 유진투자증권



임베디드 소프트웨어 국내 1위

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



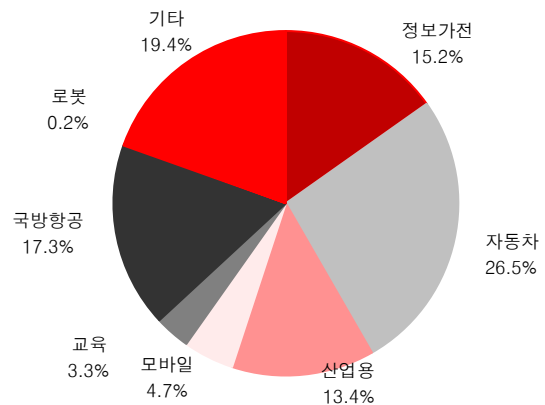
자료: MDS테크, 유진투자증권

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

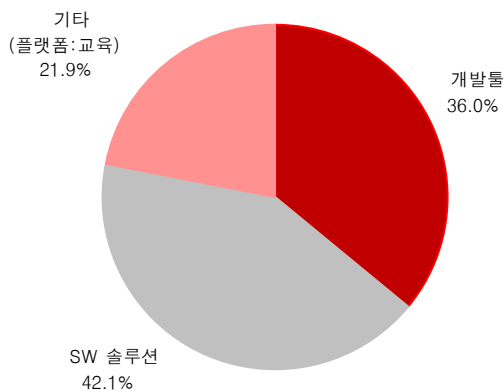
자료: 유진투자증권

도표 5 전방 시장별 매출 비중 (2015년 연결 기준)



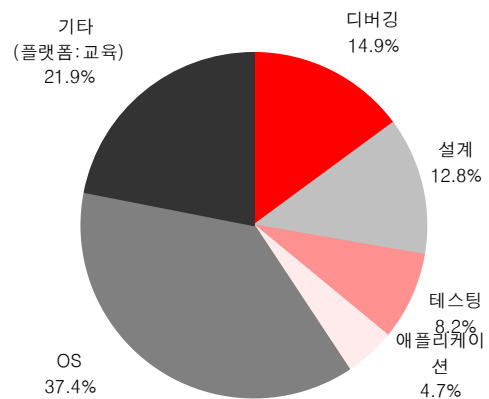
자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출 비중 (2015년 별도 기준)



자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 비중 (2015년 별도 기준)



자료: 유진투자증권



도표 8 전방시장 다양하게 지속 확대



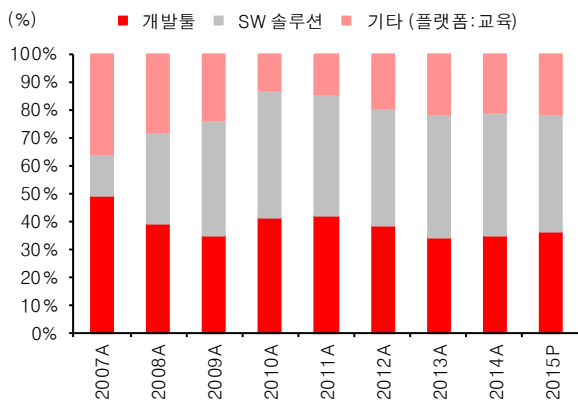
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 9 V-Cycle 기반 다양한 개발을 시장 확대 추세



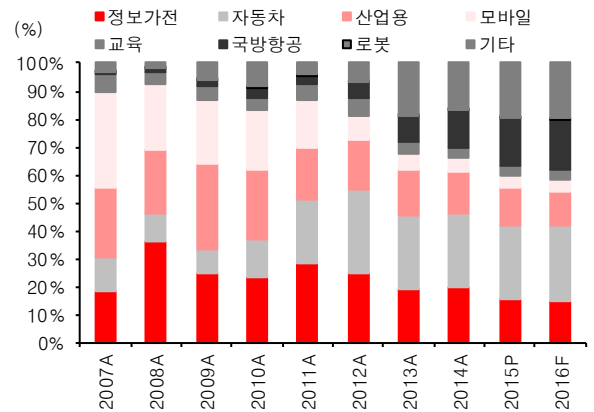
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 10 안정적인 제품 매출



자료: 유진투자증권

도표 11 다각화된 전방 사업 매출



자료: 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			Curtiss Wright Kontron Emerson
산업용기			

자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 13 국내 임베디드 시스템 주도업체

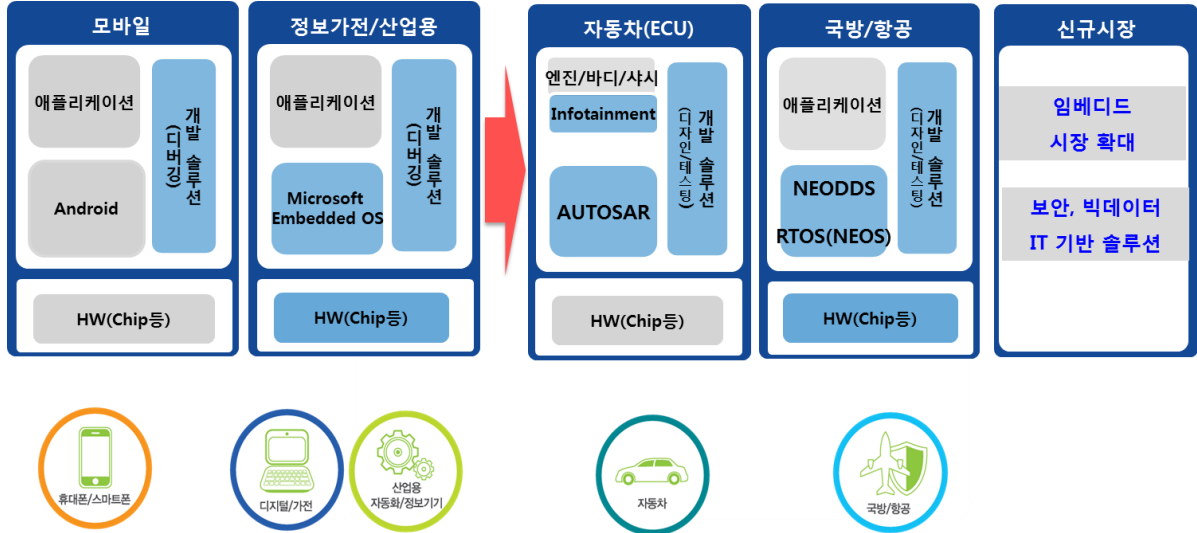
	개발 툴	임베디드 SW		산업용 컴퓨터 (H/W 보드)
		OS번들	어플리케이션	
모바일				
정보가전	MDS테크 Mathworks ETAS 코리아 슈어소프트 신호시스템	MDS테크 SGA	인프라웨어 디오텍 코나아이	
자동차			KPIT 벡터 코리아	MDS테크 인포뱅크 유비벨록스
국방, 항공		WindRiver		MDS(유니맥스) Curtiss Wright Advantech
산업용기				

자료: MDS테크, 유진투자증권



시장 다변화로 안정적인 성장 지속

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



자료: MDS테크, 유진투자증권

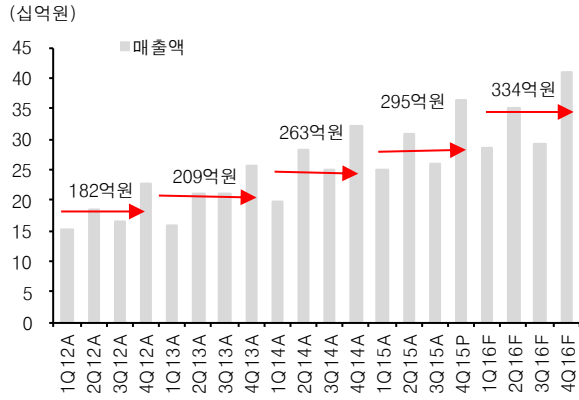
도표 15 임베디드 기술을 플랫폼으로 하여 사업영역 확대와 비즈니스 고도화 추구



자료: MDS테크, 유진투자증권

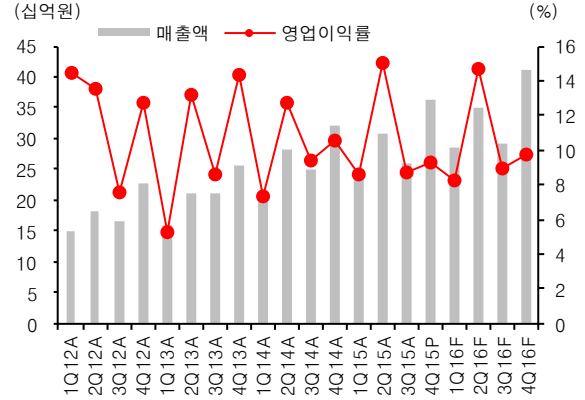


도표 16 연간 평균 분기매출은 지속 상승세



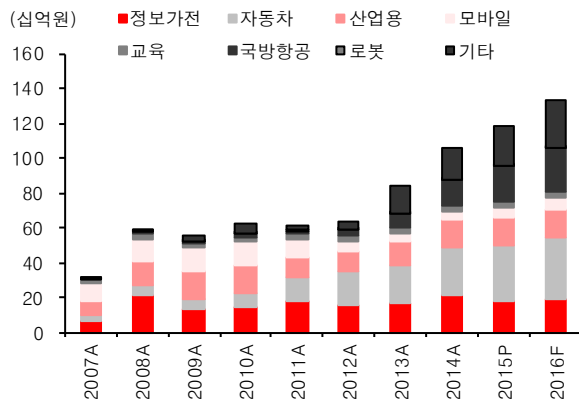
자료: 유진투자증권

도표 17 분기별 수익성 또한 변동폭 감소로 안정적



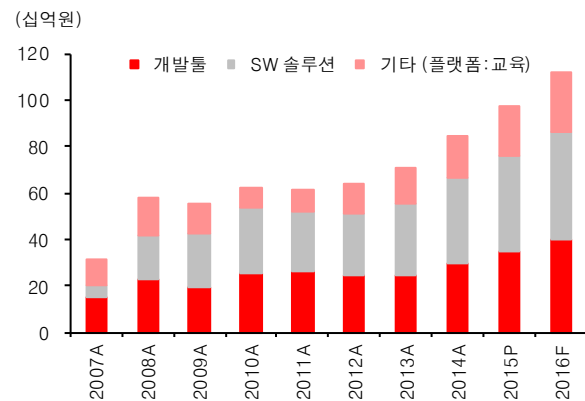
자료: 유진투자증권

도표 18 다양한 전방산업의 고른 성장세 지속



자료: 유진투자증권

도표 19 개발툴 및 소프트웨어 솔루션 매출 고른 성장



자료: 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

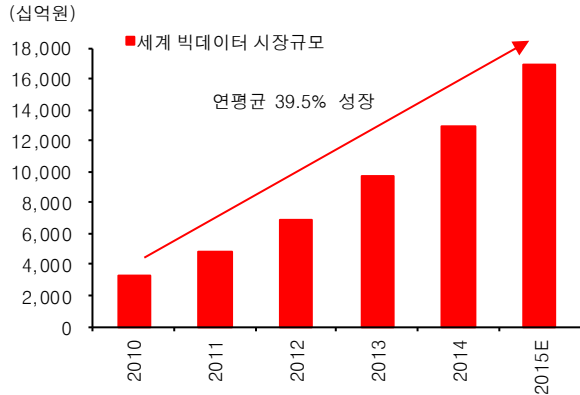
도표 21 전세계 100여개국 7,900여개 회사에서 스플링크 제품을 적용하여 사용 중



자료: 시큐클라우드, 유진투자증권

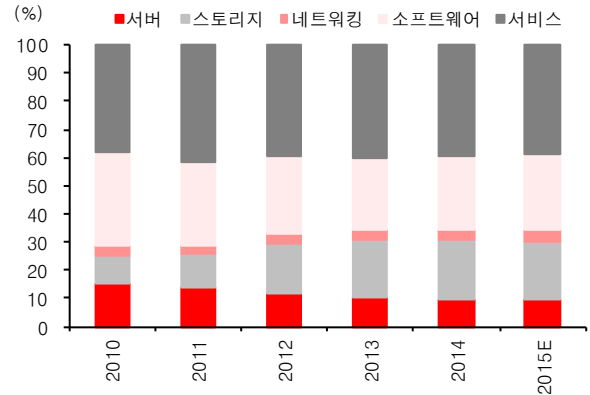


도표 22 세계 빅데이터 시장은 연평균 39.5% 성장



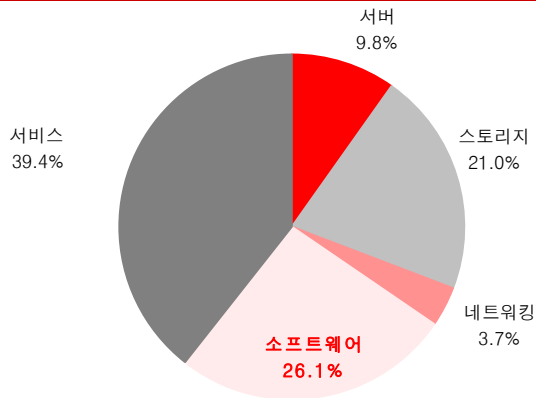
자료: IDC, 유진투자증권

도표 23 시장비중이 큰 소프트웨어 및 서비스 산업



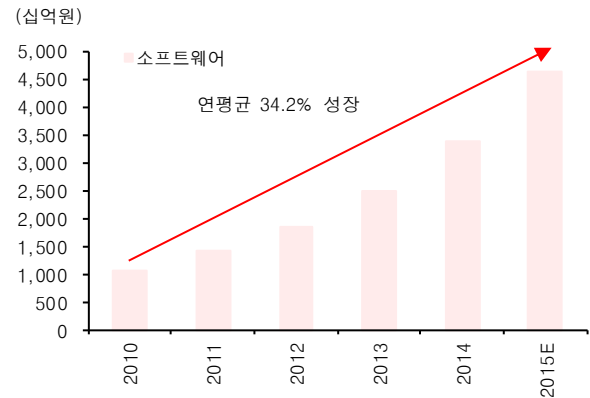
자료: IDC, 유진투자증권

도표 24 빅데이터 관련 소프트웨어 시장 26.1%



자료: IDC, 유진투자증권

도표 25 빅데이터 소프트웨어 시장도 고성장 산업

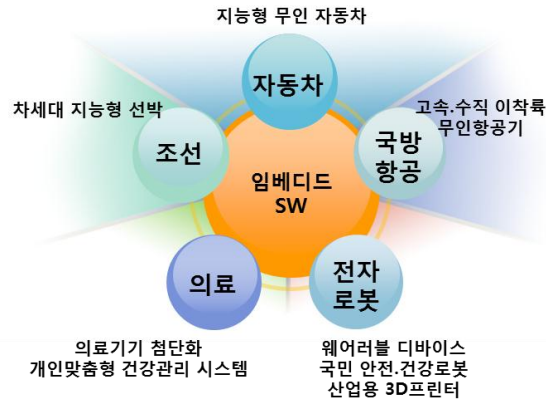


자료: IDC, 유진투자증권



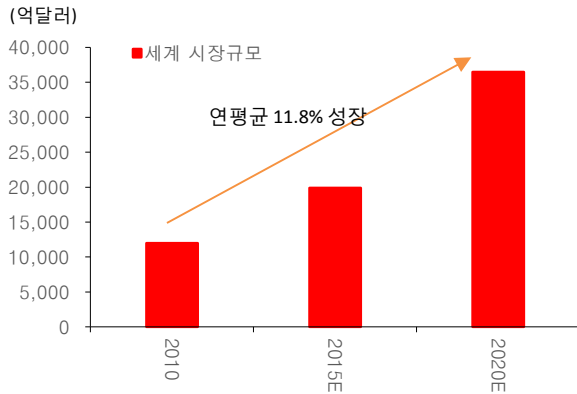
스마트가전, 스마트카 등 사물인터넷 확대 수혜

도표 26 사물인터넷을 구현하기 위한 스마트화에 임베디드 소프트웨어는 핵심 요소



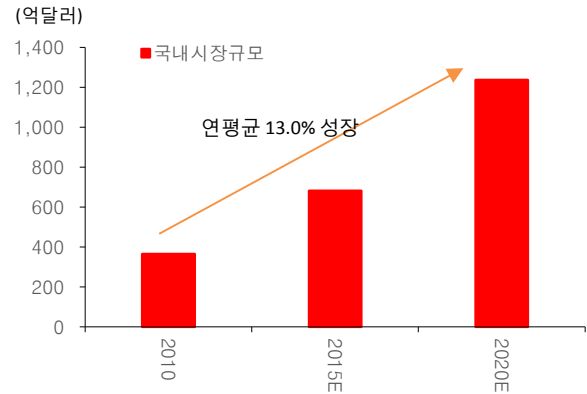
자료: 산업자원통상부, 유진투자증권

도표 27 세계 IT융합 시장은 지속 성장



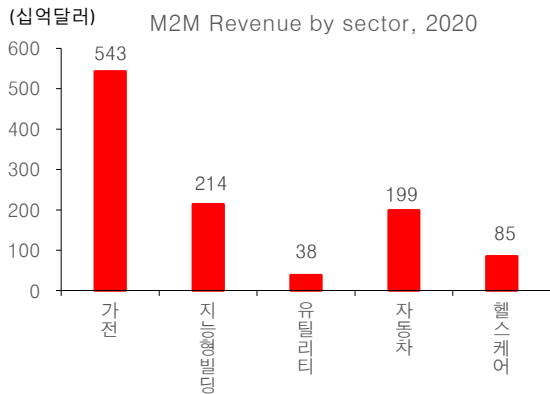
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 28 국내 임베디드 M/S 1위로 수혜 기대



자료: ETRI, 유진투자증권

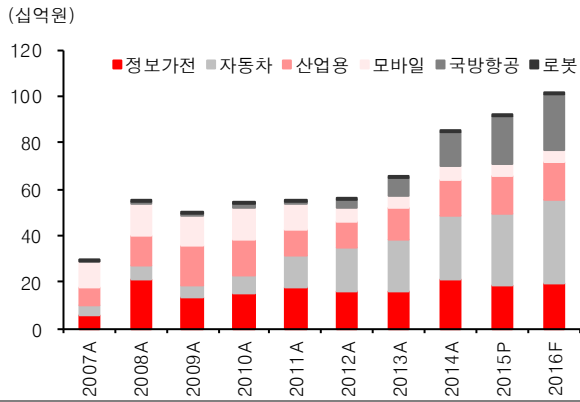
도표 29 사물인터넷 시장의 중심: 가전, 자동차



자료: M2M Communication in sectors, MachinaResearch, 2011, 유진투자증권

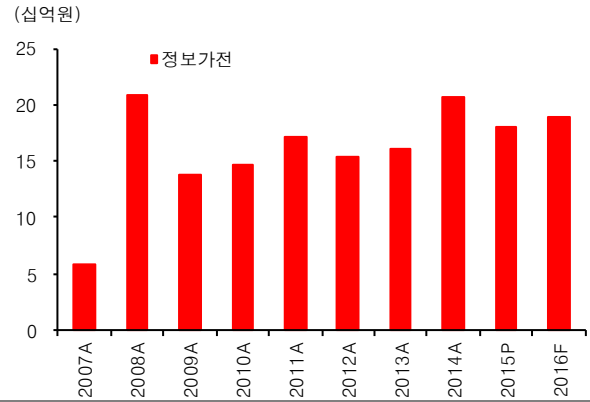


도표 30 다양한 전방산업이 사물인터넷과 관련됨



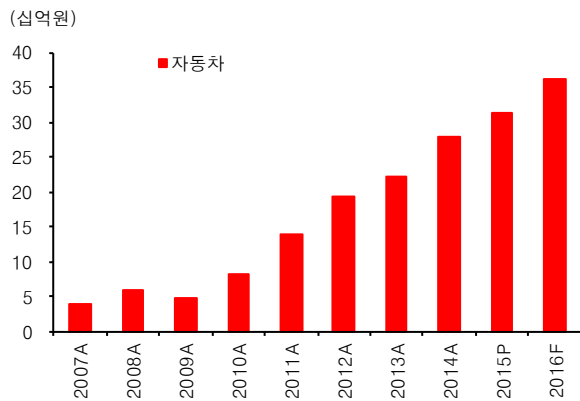
자료: 유진투자증권

도표 31 스마트가전 관련 매출 재성장세



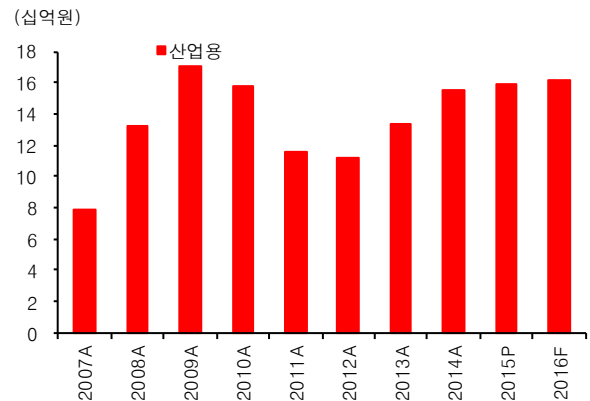
자료: 유진투자증권

도표 32 스마트카 관련 매출은 꾸준한 성장세



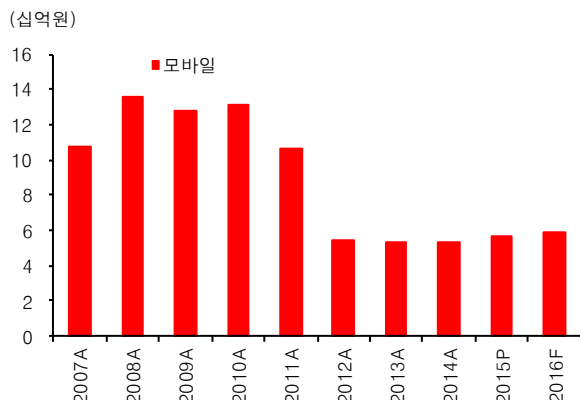
자료: 유진투자증권

도표 33 산업용 단말기 등도 스마트화로 재성장세



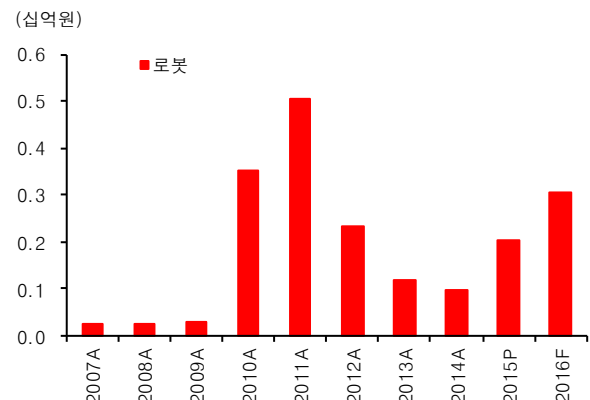
자료: 유진투자증권

도표 34 스마트기기 확대로 모바일 시장 꾸준



자료: 유진투자증권

도표 35 로봇산업 재성장세 진입으로 관련 매출 상승

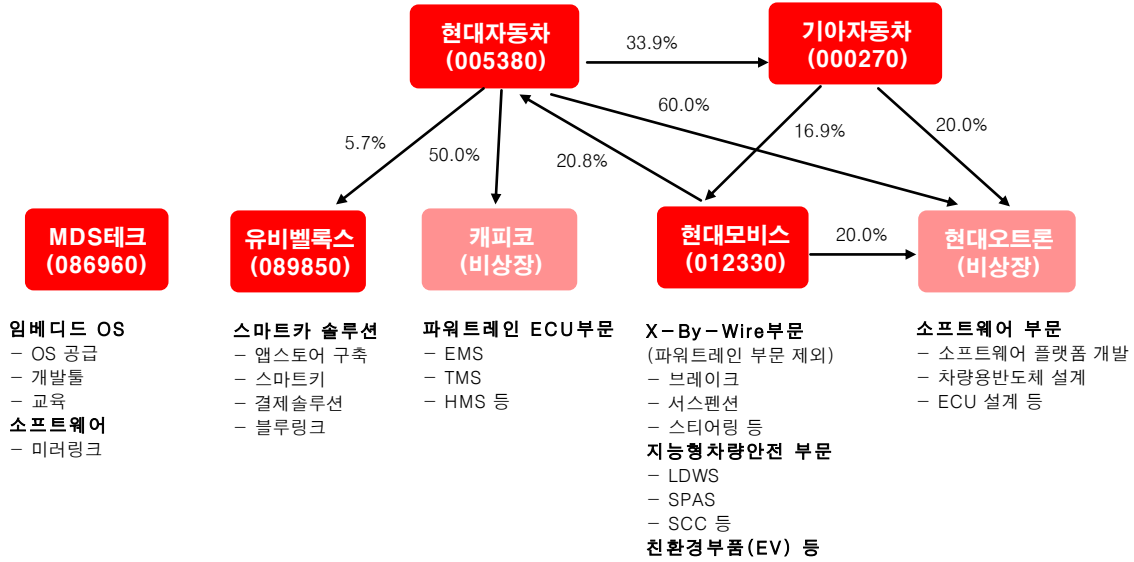


자료: 유진투자증권



자동차 전장부품 국산화 확대 수혜

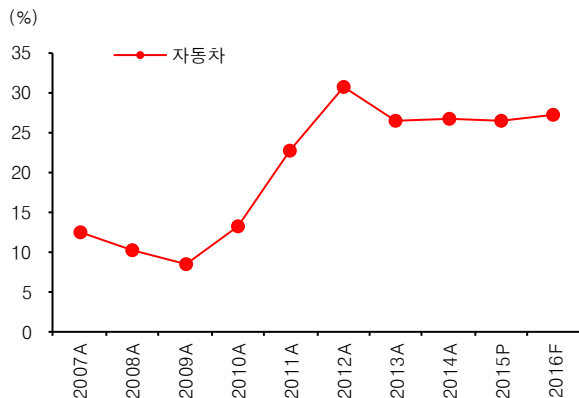
도표 36 자동차 전장부품 국산화 관련 주요 업체들



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

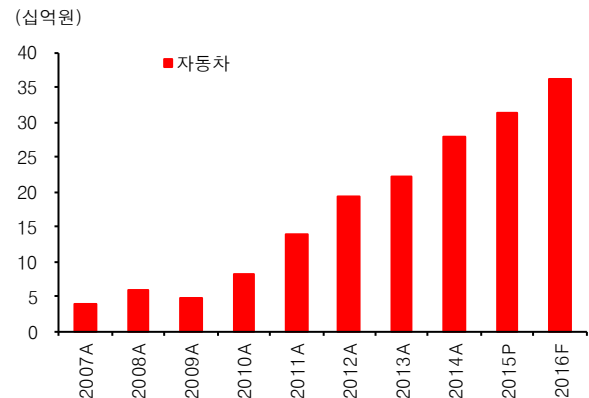
자료: 유진투자증권

도표 37 자동차 산업이 성장을 견인, 매출비중 기준



자료: 유진투자증권

도표 38 자동차 전장부품 국산화 수혜 지속



자료: 유진투자증권

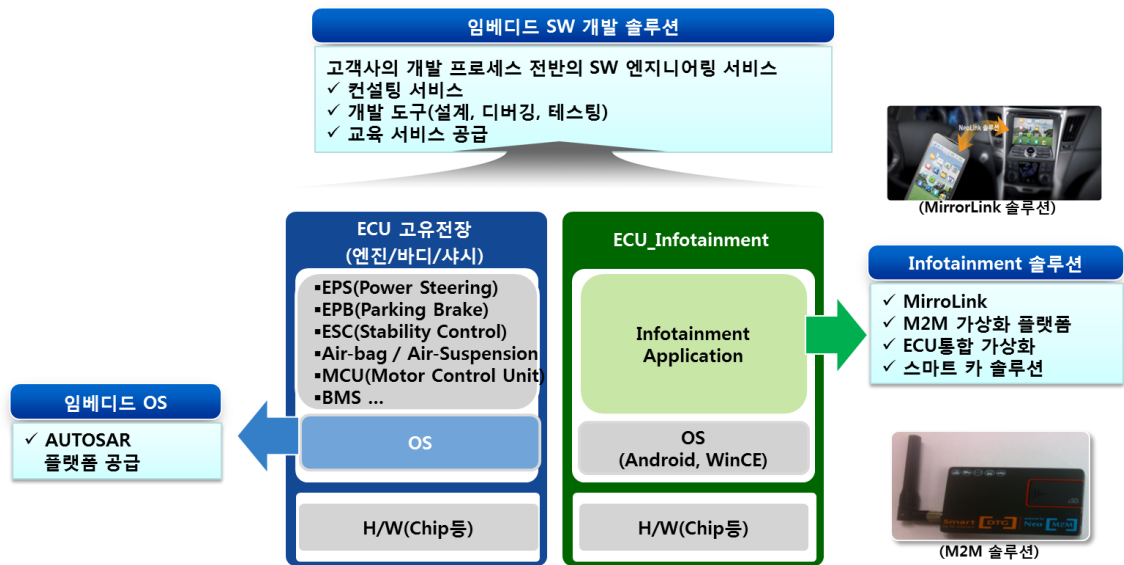


도표 39 자동차 전방화 이슈로 관련 매출 지속 상승

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 40 고객사 ECU 개발을 위한 토털 솔루션 공급 및 인포테인먼트 솔루션 개발



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

도표 41 자동차 인포테인먼트 사업 분야도 사업 확대

Smartphone-IVI Connectivity (MirrorLink_NeoLink)	M2M 플랫폼	기타 (ECU 통합, Fast Booting)

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



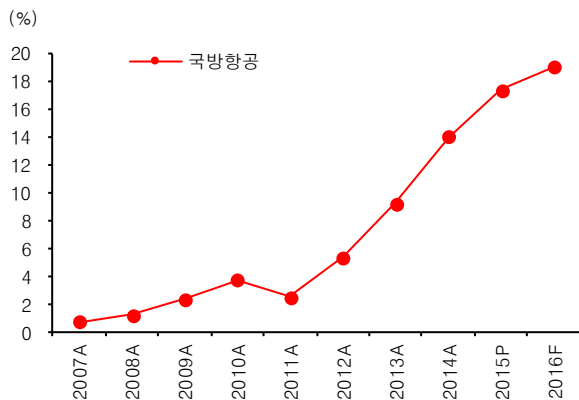
국방항공 2016년에도 고성장세 지속

도표 42 국방항공은 기존 임베디드 소프트웨어에 하드웨어 추가로 시너지 효과 기대

임베디드 개발 솔루션	임베디드 OS	국방 HW
- 전자제어/ECU 개발도구 - 디버깅/설계&테스팅	- NEOS RTOS	- 국방/항공 보드 - COTS 시스템

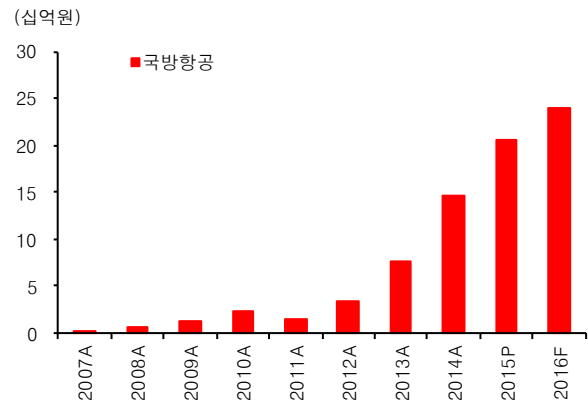
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 43 국방항공(SW) 부문 매출비중 증가세



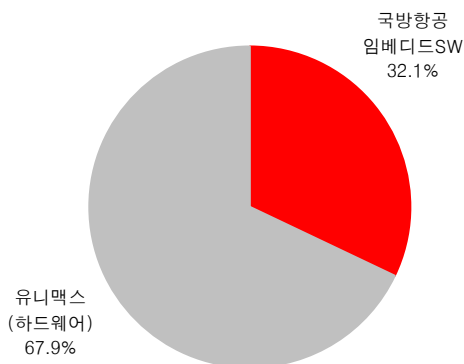
자료: 유진투자증권

도표 44 국방항공 매출액도 꾸준한 증가세



자료: 유진투자증권

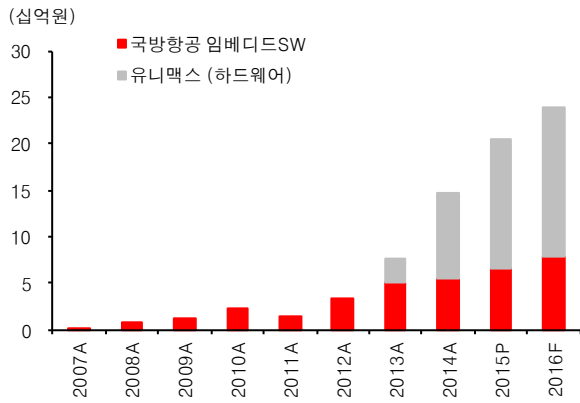
도표 45 하드웨어, 소프트웨어 시너지 창출



자료: 유진투자증권

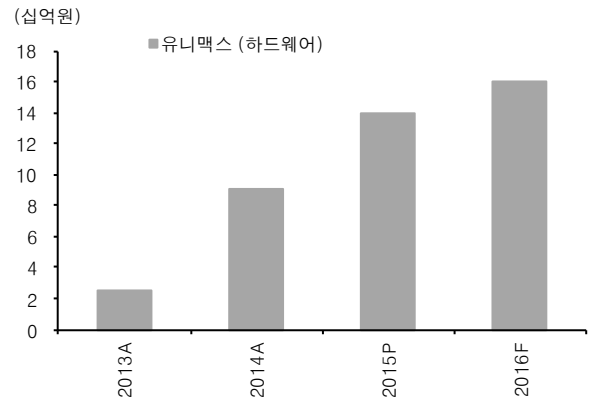


도표 46 하드웨어 매출 큰 폭 성장 전망



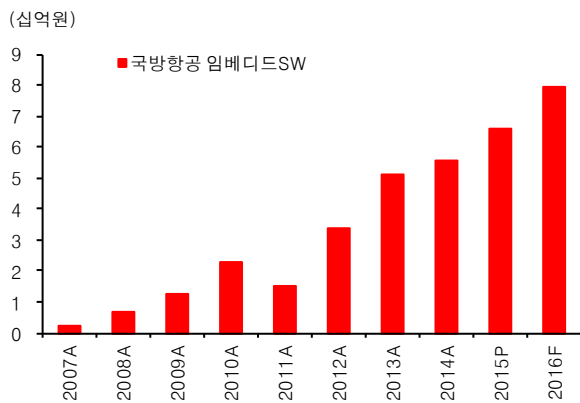
자료: 유진투자증권

도표 47 2013년 인수한 유니맥스 제품 공급 본격적



자료: 유진투자증권

도표 48 시너지 효과로 소프트웨어 매출도 급증



자료: 유진투자증권



MDS테크(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015P	2016F	2017F
자산총계	102.8	119.2	128.9	141.3	155.6
유동자산	77.3	91.5	100.0	113.6	129.0
현금성자산	53.8	63.4	63.4	72.3	83.0
매출채권	19.9	23.0	28.5	32.2	35.9
재고자산	2.7	4.1	7.2	8.1	9.1
비유동자산	25.5	27.7	28.9	27.7	26.5
투자자산	4.3	4.0	4.1	4.3	4.4
유형자산	11.5	11.3	11.9	10.6	9.5
기타	9.8	12.4	12.9	12.8	12.6
부채총계	23.7	30.7	31.4	33.0	34.6
유동부채	19.4	25.5	26.0	27.6	29.2
매입채무	8.8	8.5	11.5	13.0	14.5
유동성이자부채	1.4	9.0	6.5	6.5	6.5
기타	9.3	7.9	8.0	8.1	8.2
비유동부채	4.3	5.2	5.4	5.4	5.4
비유동기타부채	1.1	2.0	2.0	2.0	2.0
기타	3.2	3.2	3.4	3.4	3.4
자본총계	79.1	88.5	97.5	108.1	120.5
자본지분	78.3	87.6	96.1	106.7	119.2
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	21.4	22.3	22.6	22.6	22.6
이익잉여금	52.0	60.6	68.7	79.3	91.8
기타	0.2	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
비자본지분	0.7	0.9	1.4	1.4	1.4
자본총계	79.1	88.5	97.5	108.1	120.5
총차입금	2.5	11.0	8.5	8.5	8.5
순차입금	(51.3)	(52.3)	(54.8)	(63.8)	(74.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015P	2016F	2017F
영업활동현금흐름	12.1	9.8	7.4	12.1	13.8
당기순이익	8.9	10.3	11.3	13.1	14.9
자산상각비	1.1	1.4	2.0	1.9	1.8
기타비현금성손익	0.0	(0.1)	1.9	0.2	0.2
운전자본증감	0.4	(4.6)	(6.1)	(3.1)	(3.1)
매출채권감소(증가)	(0.6)	(3.5)	(5.6)	(3.7)	(3.8)
재고자산감소(증가)	(0.6)	(1.5)	(3.2)	(0.9)	(1.0)
매입채무증가(감소)	0.8	1.0	3.0	1.5	1.5
기타	0.9	(0.6)	(0.3)	0.1	0.1
투자활동현금흐름	(10.2)	(6.1)	(4.3)	(2.6)	(2.7)
단기투자자산감소	(1.7)	(2.3)	0.4	(2.0)	(2.0)
장기투자증권감소	0.3	(0.1)	(0.6)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(3.2)	(1.9)	(1.3)	0.0	0.0
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.1)	(2.4)	(1.5)	(0.5)	(0.5)
재무활동현금흐름	(1.3)	3.3	(4.3)	(2.5)	(2.5)
차입금증가	0.6	4.0	(2.1)	0.0	0.0
자본증가	(1.9)	(0.7)	(2.2)	(2.5)	(2.5)
배당금지급	2.1	1.3	2.4	2.5	2.5
현금 증감	0.6	7.1	(1.2)	7.0	8.6
기초현금	8.6	9.2	16.3	15.1	22.1
기말현금	9.2	16.3	15.1	22.1	30.7
Gross cash flow	11.9	14.7	15.2	15.1	16.9
Gross investment	8.1	8.4	10.8	3.7	3.8
Free cash flow	3.8	6.3	4.4	11.4	13.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015P	2016F	2017F
매출액	83.7	105.2	117.8	133.6	148.8
증가율(%)	15.1	25.7	12.0	13.6	11.3
매출원가	57.2	72.8	80.6	92.5	103.0
매출총이익	26.5	32.3	37.2	41.1	45.7
판매 및 일반관리비	17.4	21.5	25.0	27.0	30.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.1	10.8	12.4	14.1	15.8
증가율(%)	3.3	18.9	14.7	13.4	12.1
EBITDA	10.2	12.2	14.4	16.0	17.5
증가율(%)	3.8	19.3	18.6	10.5	9.8
영업외손익	1.6	1.6	1.1	1.7	2.2
이자수익	1.5	1.4	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.3	1.1	1.7	2.2
세전순이익	10.7	12.4	13.6	15.7	18.0
증가율(%)	(11.6)	15.5	9.3	16.0	14.4
법인세비용	1.9	2.1	2.3	2.7	3.0
당기순이익	8.9	10.3	11.3	13.1	14.9
증가율(%)	(12.5)	16.1	10.0	15.6	14.5
지배주주지분	9.0	10.1	10.8	12.3	14.1
증가율(%)	(11.5)	12.7	7.0	13.6	14.8
비지배지분	(0.1)	0.2	0.2	0.8	0.9
EPS	1,031	1,152	1,225	1,392	1,599
증가율(%)	(11.5)	11.8	6.4	13.6	14.8
수정EPS	1,031	1,152	1,225	1,392	1,599
증가율(%)	(11.5)	11.8	6.4	13.6	14.8

주요투자지표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015P	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	1,031	1,152	1,225	1,392	1,599
BPS	8,991	9,960	10,899	12,100	13,516
DPS	260	270	280	280	280
밸류에이션(배,%)					
PER	14.2	18.0	17.6	15.5	13.5
PBR	1.6	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.5	10.7	9.5	8.0	6.7
배당수익률	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
PCR	10.7	12.3	12.5	12.6	11.3
수익성(%)					
영업이익률	10.9	10.3	10.5	10.5	10.6
EBITDA이익률	12.2	11.6	12.3	11.9	11.8
순이익률	10.6	9.8	9.6	9.8	10.0
ROE	11.8	12.4	12.3	12.9	13.2
ROIC	29.3	28.2	26.6	27.4	29.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	397.9	359.0	384.2	411.6	441.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	4.3	4.9	4.6	4.4	4.4
재고자산회전율	36.6	31.0	20.9	17.5	17.3
매입채무회전율	10.2	12.2	11.8	10.9	10.8



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 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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/투자의견 비율

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

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	4%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만	81%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만	2%

(2015.12.31 기준)

