

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

MDS테크 (086960)

전통의 임베디드 솔루션 강자

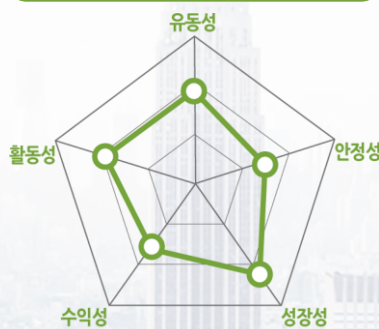
체크포인트

- MDS테크는 고객들이 임베디드 SW(소프트웨어) 또는 임베디드 시스템을 개발할 때 필요한 임베디드 개발 솔루션(툴, 기술지원, 컨설팅 등), SW 솔루션(OS, 애플리케이션)을 공급. 매출 비중은 임베디드 시스템 개발 솔루션 22.0%, 임베디드 SW 솔루션 38.7%, 산업자동화 솔루션 19.6%, 기타 19.7%로 구분(1H23 기준)
- 글로벌 임베디드 SW 시장은 2022년 150억달러에서 2032년 400억달러로 성장 기대(연평균 성장률 +10%). 글로벌 IoT 시장은 2021년 3,003억달러에서 2026년 6,505억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +17%). 글로벌 스마트팩토리 시장은 2022년 1,297억달러에서 2032년 3,220억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +10%). 이러한 임베디드 SW 주요 타겟 시장에서 임베디드 SW 기업들은 성장 기회를 모색 가능
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,515억원(-1.3% YoY), 81억원(-0.7% YoY)으로 전망. 연간 매출액은 전년 대비 소폭 감소로 전망. 연간 영업이익도 전년 수준인 81억원으로 추정. 중장기적으로 실적 개선의 전제 조건은 1) 자회사의 성장 여부, 2) 엔비디아 관련 사업 성장 여부, 3) 차량용 솔루션 개발 SW인 모빌진의 수요 확대 여부 등으로 판단

주가 및 주요이벤트

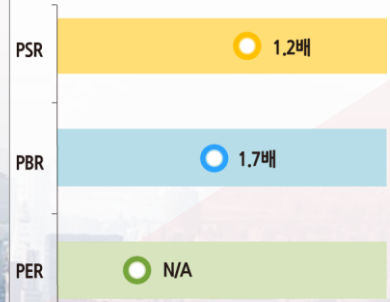


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WCS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2023기준 Trailing, Fnguide WCS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

MDS테크는 임베디드 시스템 관련 S/W 기업

MDS테크는 고객들이 임베디드 S/W(소프트웨어) 또는 임베디드 시스템을 개발할 때 필요한 임베디드 개발 솔루션(툴, 기술지원, 컨설팅 등), S/W 솔루션(OS, 애플리케이션)을 공급. 매출 비중은 임베디드 시스템 개발 솔루션 22.0%, 임베디드 S/W 솔루션 38.7%, 산업자동화 솔루션 19.6%, 기타 19.7%로 구분(IH23 기준)

글로벌 임베디드 S/W, IoT, 스마트팩토리 시장은 꾸준한 성장 전망

글로벌 임베디드 S/W 시장은 2022년 150억달러에서 2032년 400억달러로 성장할 것으로 기대(연평균 성장률 +10%). 글로벌 IoT 시장은 2021년 3,003억달러에서 2026년 6,505억달러로 성장 예상(연평균 성장률 +17%). 글로벌 스마트팩토리 시장은 2022년 1,297억달러에서 2032년 3,220억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +10%). 이러한 임베디드 S/W 주요 타겟 시장에서 임베디드 S/W 관련 기업들은 성장 기회를 모색 가능

2023년 실적은 전년 수준 전망. 향후 자회사와 엔비디아 사업, 모빌진의 성장 여부 주목

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,515억원(-1.3% YoY), 81억원(-0.7% YoY)으로 전망. 연간 매출액은 전년 대비 소폭 감소로 전망. 상반기 전년 대비 매출 감소를 하반기에 일부 만회할 것으로 예상. 하반기에 임베디드 S/W 솔루션 부문과 산업자동화 솔루션 부문, 기타 등의 성장을 기대. 연간 영업이익은 전년 수준인 81억원으로 추정. 중장기적으로 실적 개선의 전제 조건은 1) 자회사의 성장 여부, 2) 엔비디아 관련 사업 성장 여부, 3) 차량용 솔루션 개발 S/W인 모빌진의 수요 확대 여부 등으로 판단

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,549	1,466	1,493	1,535	1,515
YoY(%)	12.1	-5.4	1.9	2.8	-1.3
영업이익(억원)	44	40	51	82	81
OP 마진(%)	2.9	2.7	3.4	5.3	5.3
지배주주순이익(억원)	81	42	-50	-68	75
EPS(원)	92	48	-56	-76	89
YoY(%)	34.7	-48.1	적전	적지	흑전
PER(배)	12.2	30.4	N/A	N/A	22.5
PSR(배)	0.6	0.9	1.5	1.1	1.1
EV/EBIDA(배)	5.3	8.6	19.7	10.7	16.0
PBR(배)	0.9	1.1	2.0	1.5	1.6
ROE(%)	7.4	3.7	-4.4	-6.3	6.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/7)	1,996원
52주 최고가	3,760원
52주 최저가	1,300원
KOSDAQ (9/7)	906.36p
자본금	49억원
시가총액	1,663억원
액면가	200원
발행주식수	88백만주
일평균 거래량 (60일)	371만주
일평균 거래액 (60일)	85억원
외국인지분율	1.71%
주요주주	플레이그램 22.50%
	한국증권금융 6.26%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	-32.5	17.8
상대주가	-2.6	-39.2	-0.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 MDS테크는 임베디드 시스템 관련 S/W 기업

MDS테크는 1994년 설립되어
검증된 해외 S/W를 국내에
판매하는 사업에 주로 집중.
2022년에 대주주는
기존 한글과컴퓨터에서
플레이그램으로 변경

MDS테크(구, (주)한컴MDS)는 고객들이 임베디드 S/W(소프트웨어) 또는 임베디드 시스템을 개발할 때 필요한 임베디드 개발 솔루션(툴, 기술지원, 컨설팅 등), S/W 솔루션(OS, 애플리케이션)을 공급해주는 기업이다. 참고로 임베디드 시스템은 특정 제품이나 솔루션에서 주어진 작업을 수행할 수 있도록 설계된 시스템을 말한다.

MDS테크는 1994년 설립되었다. 설립 초부터 동사는 자체적으로 S/W를 개발하기보다는 해외에서 이미 검증된 우수한 S/W를 국내에 보급하는데 주력했다. 동사는 1998년 Microsoft(이하 MS)와 긴밀한 협력관계를 구축하게 된다. 이후 MS와 윈도우 임베디드 파트너십을 체결하며 MS의 윈도우 임베디드 OS(운영체제)를 국내에 판매하였다. 동사는 단순히 솔루션을 판매하는 데에 그치지 않고 솔루션 관련 교육 및 컨설팅, 유지보수 등을 통합적으로 제공하며 시장에서 인정을 받았다.

2003년 MDS테크는 싱가포르, 인도, 호주 등 해외에서도 사업을 개시했다. 2006년 동사는 코스닥 시장에 상장하였다.

2010년부터 MDS테크는 자동차용 임베디드 개발 솔루션 관련 사업에도 진출했다. 이는 당시에 휴대폰 S/W 개발 도구 관련 수요감소를 방어할 새로운 매출성장 동력 역할을 하였다.

2014년 동사는 엔비디아 임베디드 플랫폼 관련 국내 공식 총판 계약을 체결했다. 2015년엔 MS Azure 기반 클라우드 사업에도 진출하였다. 2016년 MDS테크는 IoT(사물인터넷) 사업 강화를 위해 무선통신기업 '텔라딘'을 인수했다.

2022년 7월, 코스닥 상장사 플레이그램은 MDS테크 지분 32.45%를 총 950억원에 매입하였다. 이로써 동사 대주주는 기존 한글과컴퓨터에서 플레이그램으로 변경되었다. 이후 플레이그램은 현금 유동성 확보를 목적으로 MDS테크 지분을 일부 매각했다(2022년 9월 7.25%, 2022년 12월 2.7%를 매도). 2023년 반기말 기준으로 플레이그램은 MDS테크 지분 22.5%를 보유 중이다.

연혁

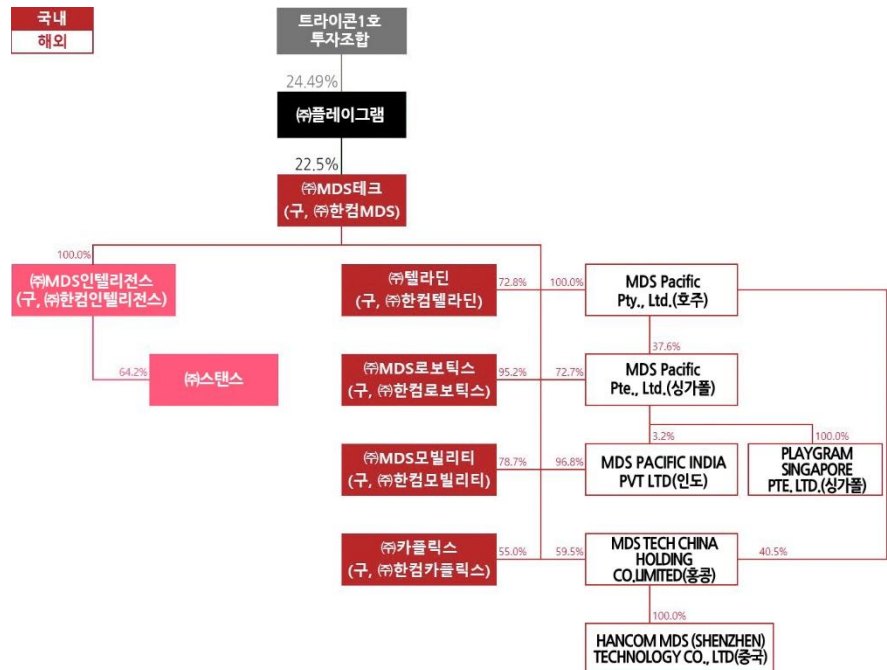


자료: MDS테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결대상 종속기업 총 12개사

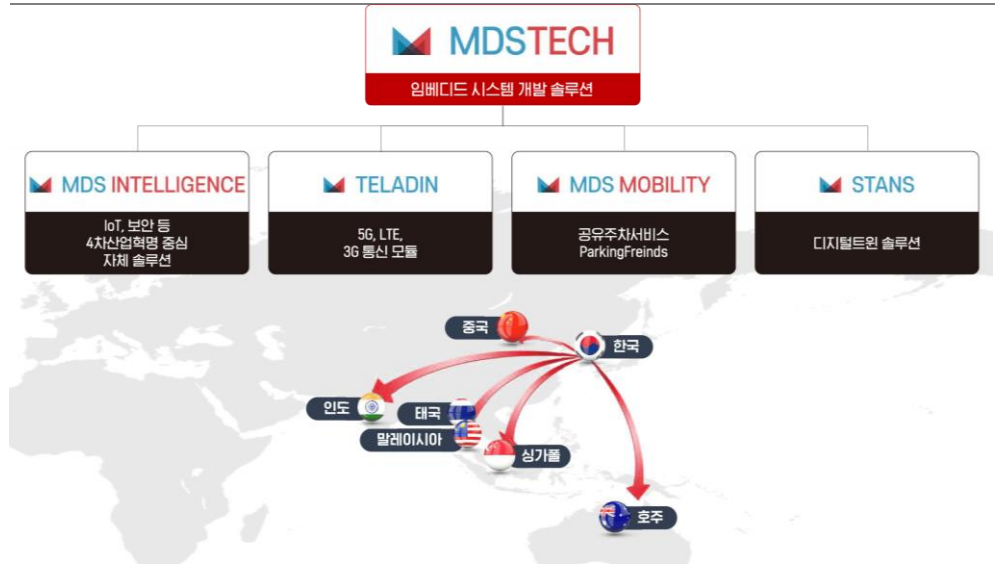
동사의 연결대상 종속기업은 총 12개사(모두 비상장사)이다. 이중 MDS인텔리전스, 텔라딘, MDS모빌리티, 스텐스가 핵심적인 자회사이다. MDS인텔리전스는 IoT 솔루션, 각종 보안 솔루션을 판매하는 기업이고, 텔라딘은 모바일용, 차량용 통신 모듈을 공급하는 기업이다. 중장기적으로는 MDS모빌리티(공유주차서비스 등 영위), 스텐스(디지털 트윈 사업 영위), MDS로보틱스(로봇 사업 영위)의 성장이 기대된다.

지분 계통도



자료: MDS테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

핵심 자회사 4사



자료: MDS테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출의 구성, 주요 사업 등

MDS테크 매출 비중은 임베디드 시스템 개발 솔루션 22.0%, 임베디드 S/W 솔루션 38.7%, 산업자동화 솔루션 19.6%, 기타 19.7%로 구분된다(2023년 반기 사업 보고서 기준).

참고로 산업별로 매출 비중을 살펴보면, 자동차향 17.5%, 전자향 44.7%, 기계로봇향 9.7%, 국방/항공향 4.0%, 유무선통신향 14.1%, 기타 10.0% 이다(2022년 연간 기준). 주로 전자와 자동차 산업향 매출 비중이 높은 편이다.

동사의 주요 사업을 설명하면 다음과 같다.

임베디드 시스템 개발 솔루션
부문은 고객에게 개발 tool을 제공

1. 임베디드 시스템 개발 솔루션

임베디드 시스템 개발 솔루션은 임베디드 S/W의 설계/구현/검증/시험을 하는 데에 요구되는 tool을 제공하는 것이다. 임베디드 소프트웨어 개발 솔루션의 경우 일반적으로 목적이 되는 임베디드 시스템에 따라 적합한 개발 솔루션이 존재한다. 동사는 임베디드 소프트웨어 산업 전반에 걸친 다양한 솔루션을 보유하고 있다. 동 사업은 자동차, 기계/로봇, 전기전자, 국방/항공, 헬스케어 시장을 주요 타겟으로 하고 있으며, IT 융합 확산 및 임베디드 S/W 적용분야 증가로 기타 시장에서의 매출도 증가될 것으로 기대된다.

MDS테크는 전세계 임베디드 개발 솔루션 시장의 분야별 표준을 주도하는 해외 파트너사들과 장기 독점 공급 계약 및 라이선스 계약을 통해 S/W 및 관련 제품 등을 독점적으로 제공받아 자체 개발한 부가기능 솔루션을 Add-on한 후, 교육 및 기술지원 등 서비스를 함께 고객에게 제공하고 있다. 즉 동 사업은 단순 유통이 아닌 지식기반 엔지니어링 서비스 사업이다.

임베디드 시스템 개발 솔루션



자료: MDS테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

임베디드 SW 솔루션 부문은
각종 OS, 솔루션을 판매

2. 임베디드 SW 솔루션

임베디드 시스템은 그 사용 목적이 다양하고 그 다양성은 임베디드 시스템에 내장되는 S/W에 의해 반영된다. 동사의 임베디드 S/W 솔루션은 다양한 임베디드 시스템 적용 영역 중에서 휴대폰 등 이동단말기 제조사, 이동통신 사업자, 스마트카 관련 사업자, 내비게이션, POS, ATM 등 정보가전/금융기기 제조사를 주요 대상으로 하고 있으며, 주요 사업 분야는 OS 및 관련 서비스, 애플리케이션 관련 S/W이다.

동사는 주요 OS의 국내 총판을 담당하고 있는데, 주요 OS는 모빌진(현대오토에버가 개발한 현대차그룹 자체 OS 브랜드)과 MS 윈도우의 임베디드 OS이다.

동사는 임베디드 시스템 S/W의 범위를 확대하여 4차 산업과 관련된 솔루션도 보유하고 사업을 전개하고 있다. 특히 주요 종속회사인 (주)MDS인텔리전스(구, (주)한컴인텔리전스)는 4차 산업과 관련된 자체 개발솔루션 위주의 사업을 전개하고 있으며, IoT, AI 분야에서 플랫폼과 솔루션을 개발하여 공급하고 있다.

임베디드 SW 솔루션



자료: MDS테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업자동화 솔루션 부문은
열화상 카메라 관련 SW,
H/W 공급

3. 산업자동화 솔루션

동사는 임베디드 시스템 관련 토탈 솔루션 공급을 지향하기에 S/W에만 국한하지 않고 H/W(하드웨어) 형태의 솔루션 공급 사업도 진행하고 있다. 즉 열화상 카메라 기반의 영상분석 솔루션, AI H/W 솔루션 등 H/W 형태의 임베디드 솔루션도 고객에게 공급하고 있고, 이를 산업자동화 솔루션(스마트팩토리 솔루션)으로 분류하고 있다. 관련한 주요 고객은 철강, 발전소 기업들이다.

산업자동화 솔루션

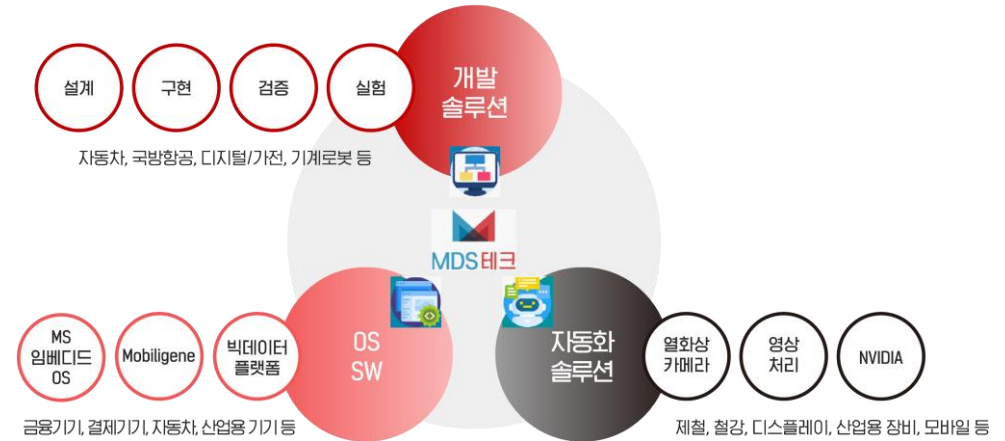
열화상카메라 기반의 영상처리 기술을 자체 개발하여 제철, 철강, 발전소 등
고객의 산업자동화 실현



자료: MDS테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

MDS테크 주력 사업 3개 부문

4차 산업혁명의 핵심 기술인 임베디드 시스템 관련 토탈 솔루션 제공
미래 산업 트렌드에 맞는 신규 서비스 지속적 확보(IoT, AI, 로봇, 클라우드 등)



자료: MDS테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주고객은 자동차, 국방/항공, 정부기관 등 3,000여개 고객

고객사는 총 3,000여개

MDS테크는 자동차, 국방/항공, 모바일, 디지털 기기, 산업자동화, 의료, 정부/연구기관, 대학교 등 3,000여 개의 고객을 확보하고 있다.

구체적으로 자동차 관련 고객으로는 현대차, 현대모비스, 현대오트모터, HL만도, 삼성SDI, LG전자, LG화학, 보쉬, 컨티넨탈 등이 있고, 모바일 및 디지털가전/기기 관련 고객으로는 삼성전자, LG전자, 노틸러스효성, 텅크웨어, 현대엘리베이터, 아이디스, 도시바 등이 있다.

국방/항공 관련 고객으로는 방위사업청, 국방과학연구소, LIG넥스원, 현대로템, 한화오션, 한국항공우주, 대한항공 등이 있고, 산업자동화, 의료 관련 고객으로는 삼성디스플레이, LG디스플레이, 삼성전기, LS산전, 현대제철, 포스코 DX, 삼성메디슨, GE헬스케어, 휴비즈, 루트로닉, 국민건강보험공사 등이 있다.

경쟁사는 슈어소프트테크,
링크제니스, 코닉오토메이션
등

동사의 경쟁사로 시험검증 솔루션 분야에서는 슈어소프트테크를, 스마트팩토리 솔루션 분야에서는 링크제니스, 코닉오토메이션 등을 꼽을 수 있다. 원격검침 솔루션 분야에서는 누리플렉스, 옴니시스템 등의 경쟁사들이 있다.

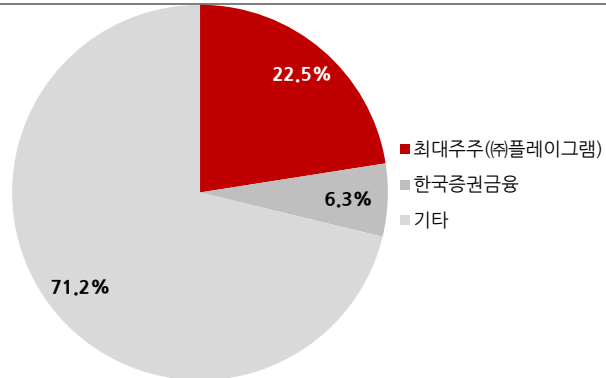
4 최대주주는 플레이그램

동사 최대주주는 코스닥 상장사
플레이그램

MDS테크 최대주주는 플레이그램으로, 동사 지분 22.5%를 보유하고 있다(2023 반기 사업보고서 기준).

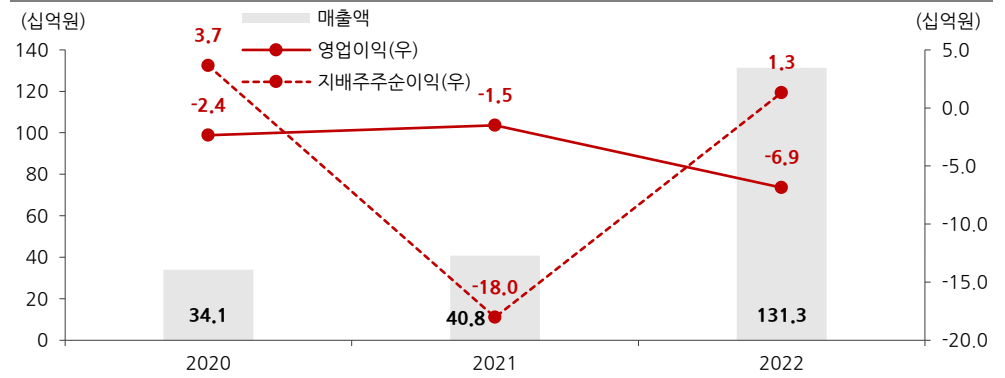
플레이그램은 코스닥 상장사로, MRO(Maintenance, Repair and Operation) 사업과 영상 콘텐츠 사업을 영위하는 기업이다. MRO 사업은 기업의 사업장 운영을 위한 부자재, 유지보수자재, 포장물류자재, 연구재료, 사무용품 등을 공급해주는 사업으로, 국내/외 다양한 제조업, 유통업, 금융업, 공공 연구기관 등을 고객으로 한다. 영상 콘텐츠 사업으로는 영화, 드라마, 방송프로그램, 공연 등 여러 영상 관련 콘텐츠를 기획/제작하고 콘텐츠 투자, 배급, 유통 등도 진행하는 사업이다. 플레이그램은 신성장동력 확보 및 신규사업 진출 목적으로 MDS테크를 2022년 7월에 인수했다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주: 2023년 6월 30일 기준

플레이그램 실적 현황



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

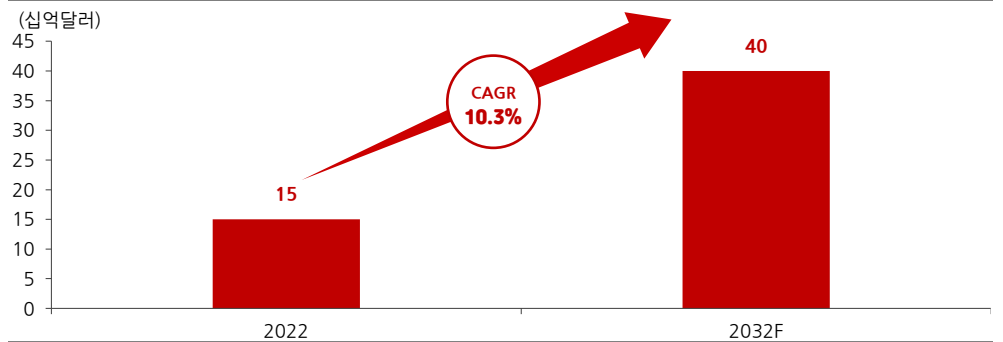
**글로벌 임베디드 시장은
연평균 +10% 성장 전망**

글로벌 임베디드 S/W, IoT, 스마트팩토리 시장은 꾸준한 성장 전망

임베디드 S/W는 각종 기기에 기본적으로 장착되어 쓰이고 있고 IoT, 스마트팩토리 장비 및 시스템 관련해서도 기본적으로 임베디드 S/W가 필수적으로 설치되고 구동되어야 한다. IoT 및 스마트팩토리, AI(인공지능), 디지털트윈 관련해서 S/W 시장 및 전체 시장(S/W+H/W) 규모 등을 조사해 보면 다음과 같다.

Global Market Insights에 따르면 글로벌 임베디드 S/W 시장은 2022년 150억달러에서 2032년 400억달러로 성장할 것으로 기대된다. 연평균 성장률은 약 10%로 안정적인 성장이 전망된다.

글로벌 임베디드 S/W 시장 전망

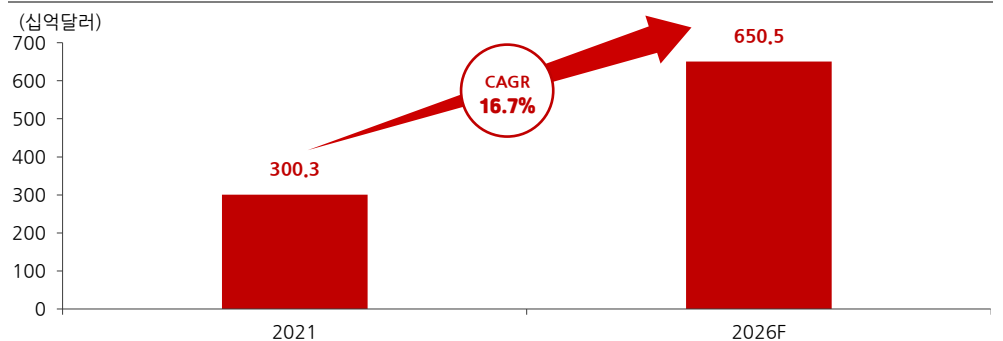


자료: Global Market Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

**글로벌 IoT 시장,
연평균 +17% 성장 기대**

시장조사기관 MarketsandMarkets에 따르면 글로벌 IoT 시장은 2021년 3,003억달러에서 2026년 6,505억달러로 성장할 것으로 예상된다. 각종 가전, 사무기기 간 연결 니즈의 증가로 인해 글로벌 IoT 시장의 연평균 성장률은 약 17%로 견조한 성장이 기대된다.

글로벌 IoT 시장 규모



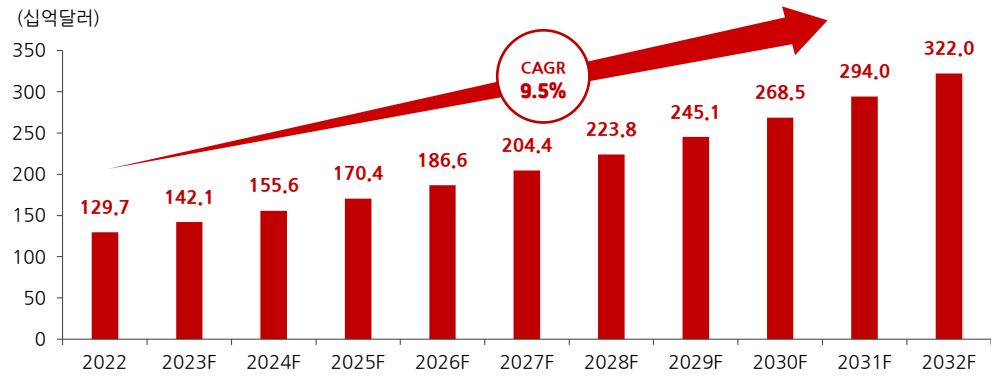
자료: MarketsandMarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터

**글로벌 스마트팩토리 시장,
연평균 +10% 성장하는 시장**

스마트팩토리 시장도 임베디드 S/W 수요가 증가하는 분야이다. 시장조사기관 Precedence Research에 따르면 글로벌 스마트팩토리 시장은 2022년 1,297억달러에서 2032년 3,220억달러로 성장할 것으로 예상된다. 연평균 성장

률은 약 10%로 안정적인 성장이 전망되고 있다.

글로벌 스마트팩토리 시장 규모



자료: Precedence Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

확장성 기대되는 IoT, 스마트팩토리 시장을 잘 공략해야

따라서 이러한 성장이 기대되는 임베디드 S/W 주요 타겟 시장에서 MDS테크와 같은 임베디드 S/W 관련 기업들은 성장 기회를 모색할 수 있다. 특히 확장성이 기대되는 IoT와 스마트팩토리 시장을 임베디드 S/W 기업들은 중점적으로 공략해야 할 것으로 보인다.

IFA 2023에서 삼성전자 등 가전업체들이 상호 협력 진행

9월 1일~5일까지 열린 유럽 최대 가전전시회 'IFA 2023'에서 삼성전자와 LG전자는 스마트홈 생태계 확장을 위한 협력을 천명했다. 각 사가 스마트홈 구현을 위해 운영 중인 '스마트싱스', 'LG씽큐' 앱을 하나로 연동할 수 있도록 하는 노력이다. 이로써 삼성 스마트싱스 앱으로 LG전자 TV, 에어컨 등을, LG씽큐 앱으로 삼성전자 냉장고, 세탁기 등을 제어할 수 있게 될 전망이다.

양사는 글로벌 가전 기업들과 함께 본격적으로 스마트홈 생태계를 연결/구축하려는 방침을 가지고 있다. 양사는 'HCA(Home Connectivity Alliance) 표준 1.0'의 상용화에 나선다. HCA는 2022년 1월 설립된 협의체로, 주요 가전 및 공조 기업들을 회원사로 두고 각 회원사가 운영하는 스마트홈 플랫폼을 클라우드 상에서 연동하는 것을 목표로 한다. 현재 총 15개의 HCA 회원사가 있다. HCA 표준은 클라우드로 회원사 가전제품을 제어할 수 있게 하는 통합 시스템으로, 각기 다른 스마트홈 플랫폼 규격들을 통일한 것이다.

HCA 표준 1.0 상용화 성공시 스마트홈 시대 열릴 수 있어

스마트홈 생태계는 업계에 오랫동안 시장 성장 기대감을 주었으나 제대로 성장하지는 못한 바 있다. 이는 가정 내에서 소비자의 기대를 충족하는 IoT 생태계를 제대로 구현하지 못했기 때문이다. 이번 HCA 표준 1.0의 상용화 노력이 가시화될 시 스마트홈 시대가 비로소 열릴 수 있을 전망이다. 결국 스마트홈 생태계가 제대로 조성되지 못했던 것은 서로 다른 회사/브랜드의 가전 기기들이 가정 내에서 유기적으로 연결되지 못했던 점이 큰 저해 요소였는데, HCA 표준 1.0의 상용화를 통해 타브랜드 기기간 연결 문제 해소가 가능하다. 중장기적으로 HCA 표준 1.0의 체계적 정착이 이루어 진다면, 스마트홈 관련 신규 기기 개발이 활발해질 수 있고, 이는 MDS테크의 임베디드 S/W 개발 솔루션의 수요가 증가할 좋은 계기가 될 수 있을 것으로 전망한다.



투자포인트

1 수익성 위주 경영 성과 가시화

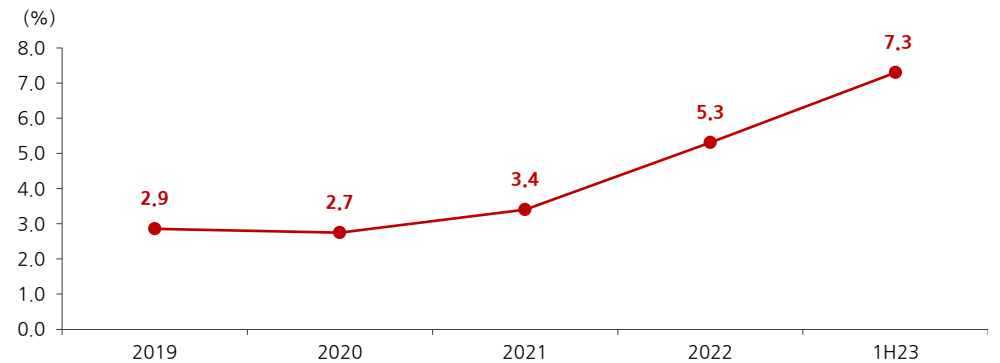
2022년과 올해 상반기에
영업이익률 지속 상승

MDS테크는 2022년부터 수익성 위주 경영을 진행하여 그 성과가 나타나고 있다. 2022년 연간 판관비율은 23.7%로, 전년 판관비율 29.2% 대비 5.5%p 개선되었다. 판관비를 세부적으로 살펴보면 특히 급여, 복리후생비, 경상개발비 항목에서 각각 28억원, 14억원, 9억원 등 비용을 감소시킨 것이 주효했다.

2023년 상반기에도 수익성 위주 경영 기조가 지속되었다. 2023년 상반기 판관비율은 21.7%로 전년 반기 판관비율 24.4% 대비 2.7%p 개선되었다. 판관비를 세부적으로 살펴보면 특히 기타 비용 항목이 전년 57억원에서 39억원으로 줄어든 영향으로, 이는 한컴그룹향 브랜드 로열티 지급 감소 등에 주로 기인했다.

MDS테크의 2019~2022년 연간 영업이익률은 2.9%, 2.7%, 3.4%, 5.3%로 점차 개선되었고, 2023년 상반기 영업이익률은 7.3%를 기록하였다. 결론적으로 판관비의 효율적 집행과 관리로 인해 동사 수익성은 추세적으로 개선되고 있어 긍정적이다.

MDS테크 연도별 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

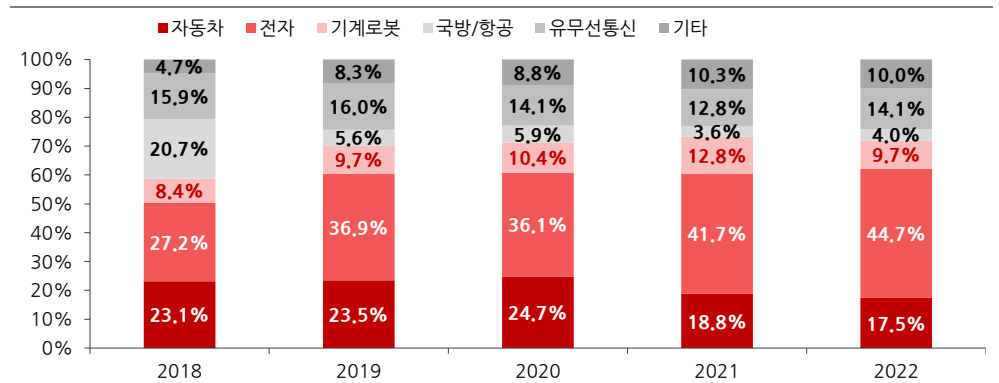
2 차량용 솔루션 개발 S/W '모빌진' 효과 기대

동사는 현대차그룹 S/W
플랫폼인 모빌진을 외판 중

동사 사업부문 중 하나인 임베디드 시스템 S/W 솔루션 부문에서 '모빌진'의 성장 효과가 기대된다. 모빌진은 현대오트모에서 개발한 Autosar 기반의 소프트웨어 플랫폼이다. 즉 모빌진은 각종 솔루션을 개발하는 차량 부품 및 S/W 기업들을 위한 개발 S/W이고, 동사가 이 S/W 외판을 담당하고 있다. 모빌진 관련 주고객은 HL만도, 경신, 한국알프스 등이다. 모빌진 등 동사의 차량용 S/W 관련 매출 비중(17.5%)은 전체 매출 중 전자(44.7%) 다음으로 높은 비중을 담당하고 있고, 중장기적으로 이의 비중은 지속 증가할 것으로 기대한다. 완성차의 전장화, 스마트카화는 일시적 요인이 아닌 구조적 요인으로 판단되기 때문이다.

참고로 자동차향 매출 비중이 2021, 2022년에 예년 대비 줄어든 이유는 다음과 같다(2020년 24.7% → 2021년 18.8% → 2022년 17.5%). MDS테크는 독일 '디스플레이'의 자동차 관련 S/W 솔루션(시뮬레이션 및 검증 S/W)을 국내에 판매하는 역할을 담당하다 디스플레이가 직판 체제로 판매 체제를 변경하며 관련 비즈니스를 중요하게 된 영향을 받았다. 하지만 현대차그룹 등 효과로 중장기적으로 동사의 자동차 산업향 매출 비중은 점진적으로 증가할 것으로 예상된다.

산업별 매출 비중



자료: MDS테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 엔비디아 관련 사업 성장 기대

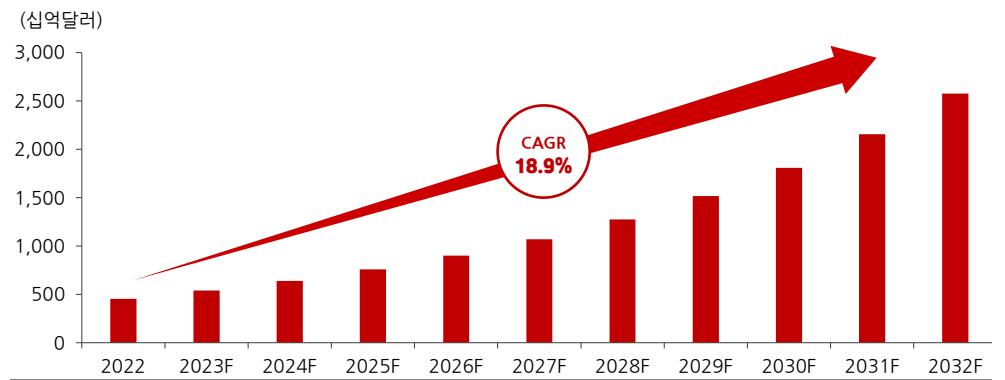
동사는 엔비디아와 3개 사업에서 협업

엔비디아는 세계적인 GPU(Graphics Processing Unit) 칩셋 펌리스 기업으로, 국내에서 총 4가지 사업을 전개하고 있다. 동사는 엔비디아와 그중 총 3가지 사업 분야에서 협업하고 있다(그래픽카드 판매 사업은 엔비디아가 직접 전개).

동사와 엔비디아의 협업 분야는 다음과 같다. 즉 1) 엔비디아의 딥러닝 알고리즘이 탑재된 GPU 모듈의 국내 판매 사업, 2) GPU 기반의 슈퍼컴퓨터 리셀러 역할/판매 사업, 3) 자율주행 차량의 개발을 위해 필요한 보드 형태 솔루션 판매 사업을 말한다.

향후 전세계적으로 AI, 자율주행 산업의 발전이 진행된다면 위 3가지 사업 관련 국내 시장도 확대될 것으로 기대된다. 현재 엔비디아 관련 사업은 동사 매출 중 약 10% 내외 비중이나, 향후 지속적인 성장이 가능할 것으로 예상된다.

글로벌 AI 시장 규모



자료: Precedence Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

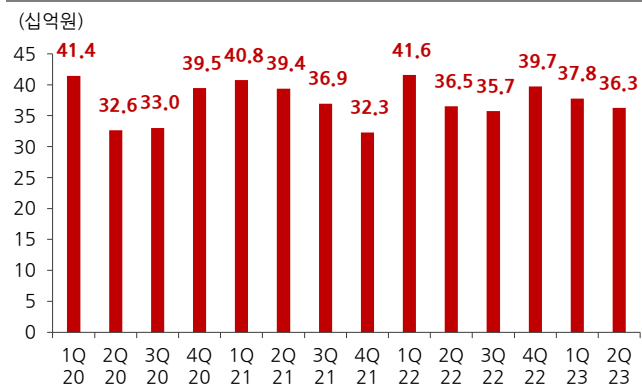
1 2022년 견조한 실적 달성

2022년 YoY 매출액은
소폭 성장, 영업이익은
크게 성장

MDS테크의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,535억원, 82억원이었다(+2.8% YoY, +60.5% YoY). 1) 임베디드 S/W 솔루션 부문에서 고객들의 개발 솔루션 수요가 전반적으로 증가했고 2) 산업자동화 솔루션 부문에서 열화상 카메라 H/W 및 솔루션 매출이 증가하며 매출액은 2019년 매출액 규모(1,549억원) 다음으로 높은 수치를 시현했다. 영업이익은 큰 폭으로 증가했는데, 이는 판관비의 효율화 노력과 관리에 주로 기인했다.

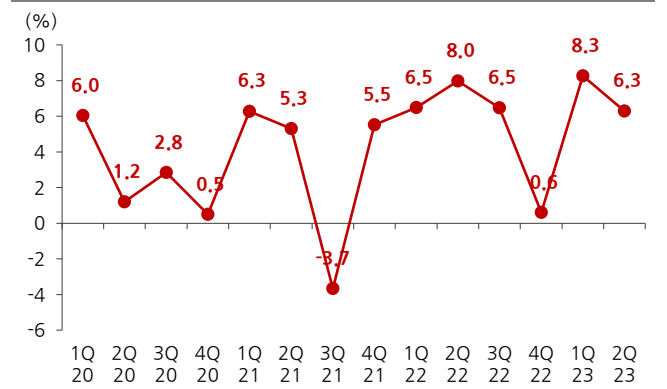
2022년 상반기 특이사항으로 중단영업이익 -77억원이 계상되었는데 이는 자회사 한컴인터프리, 한컴케어링크, 한컴프론티스의 매각(차분손실) 반영에 기인했다(2022년 6월 30일 매각 완료).

연결기준 분기 매출액 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 분기 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 실적은 전년 수준으로 전망

상반기에 전년 대비 매출액은
소폭 감소했으나 판관비 관리를
통해 전년 수준 영업이익 달성

MDS테크는 8월 11일 반기 사업보고서를 통해 올해 상반기 실적을 발표했다. 반기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 740억원, 54억원을 기록했다(각각 -5.2% YoY, -3.7% YoY). 전년 반기 대비 매출액은 소폭(약 40억원 감소) 감소했고, 영업이익은 유사한 수준(1H23 54억원 VS 1H22 56억원) 이었다.

올해 반기 기준 매출원가율은 70.9%로, 전년 반기 68.3% 대비 소폭 상승하였다. 반면에 올해 반기 판관비율은 21.7%로, 전년 반기 24.4% 대비 개선되는 모습이었다. 결국 매출액은 소폭 감소하고 원가율은 소폭 상승하였으나 효율적인 판관비 관리로 인해 영업이익은 전년 수준을 달성했다.

올해 연간 실적은
전년 수준으로 추정

MDS테크의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,515억원(-1.3% YoY), 81억원(-0.7% YoY)으로 전망한다.

연간 매출액은 전년 대비 소폭 감소할 전망이다. 상반기에 전년 대비 매출액이 감소한 것을 하반기에 일부 만회할 수 있을 전망이다. 하반기에 임베디드 S/W 솔루션 부문과 산업자동화 솔루션 부문, 기타의 성장이 임베디드 시스템 개발 솔루션 부문 매출 감소를 만회해 줄 것으로 전망한다.

연간 영업이익은 전년 수준인 81억원에 이를 것으로 추정된다. 하반기에 전방 산업인 IT, 자동차 산업 업황이 크게 하락하지 않을 것으로 예상되는 점 등을 고려했다.

중장기적으로 실적 개선의 전제 조건은 1) 자회사의 성장 여부, 2) 엔비디아 관련 사업 성장 여부, 3) 차량용 솔루션 개발 S/W 모빌진의 수요 확대 여부 등으로 판단한다.

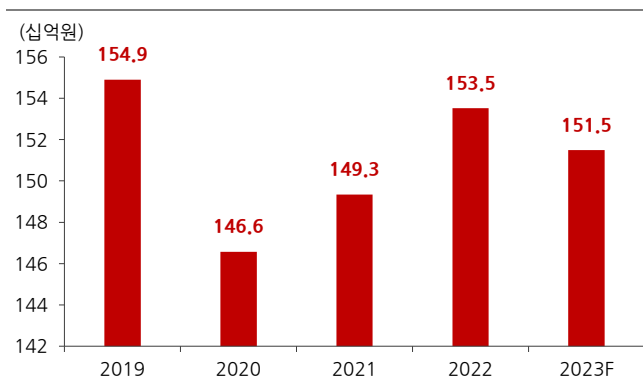
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,549	1,466	1,493	1,535	1,515
임베디드 시스템 개발 솔루션	500	538	469	419	377
임베디드 S/W 솔루션	533	474	538	610	616
산업자동화 솔루션	206	255	263	289	283
기타	311	198	223	216	238
영업이익	44	40	51	82	81
지배주주순이익	81	42	-50	-68	75
YoY 증감률					
매출액	12.1	-5.4	1.9	2.8	-1.3
영업이익	-51.3	-8.9	26.2	60.5	-0.7
지배주주순이익	34.7	-48.1	적전	적지	흑전
영업이익률	2.9	2.7	3.4	5.3	5.3
지배주주순이익률	5.2	2.9	-3.3	-4.4	5.0

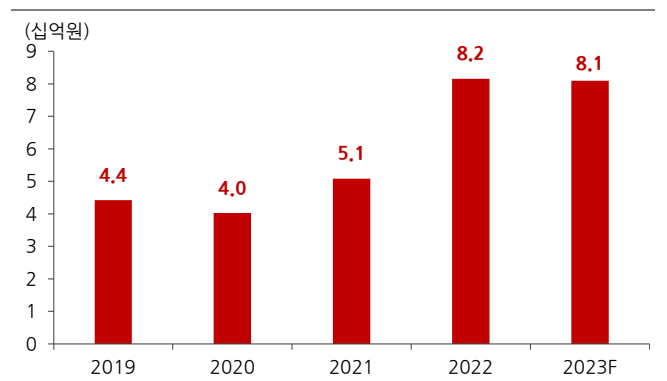
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2023년 PER, PBR 22.5x, 1.6x 수준. 실적 및 자회사 성장이 향후 밸류에이션 Key

시장 대비 동사 밸류에이션은 낮은 상황

MDS테크의 현재 시가총액은 1,663억원 수준이다. 2023년 동사의 예상 PER, PBR은 22.5배, 1.6배 정도로, 코스닥 시장(30.0배, 3.0배) 대비는 낮은 수준이다.

시장과 동사의 주가 수익률을 비교하여 보면 다음과 같다. 올해 연초 이후 코스닥은 약 33% 상승한 반면 MDS테크 주가는 약 9% 상승에 그쳤다. 시장 대비 저조한 퍼포먼스는 동사의 낮은 매출성장률과 자회사들에 대한 실망감 등이 복합적으로 작용한 것으로 판단된다. 다만 동사 수익성이 점진적으로 개선되는 모습도 보이는 만큼 향후 추이를 지켜볼 필요도 있다.

MDS테크의 Peer그룹으로는 스마트팩토리, 산업자동화, 전장 S/W 기업들을 고려할 수 있다. 따라서 코닉오โต메이션, 링크제니스, 오비고를 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PER, PBR 측면 모두 낮은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 동사 PER 22.5배, PBR 1.6배 VS Peer그룹 평균 PER 51.3배, PBR 4.4배). 동사 본업 및 자회사들의 성장 가능성에 대한 의구심 등이 상대적인 저평가 사유로 판단된다.

실적 및 자회사 성장이 밸류에이션 Key

MDS테크의 Historical 밴드 차트를 보면 현재 동사의 PBR, PSR 밸류에이션은 밴드 중간 정도로 평가되고 있다. 향후 동사 본업과 핵심 자회사들의 신사업들이 의미있게 성장한다면 동사 밸류에이션은 추가적인 상승이 가능할 수 있을 것으로 전망된다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PER		PBR		ROE	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,548	1,956,584	3,676,804	2,700,329	-	15.6	-	0.9	-	-
코스닥	906	438,875	328,765	122,934	-	30.0	-	3.0	-	-
MDS테크	1,996	166	154	152	-	22.5	1.5	1.6	-6.3	6.9
코닉오โต메이션	4,070	169	30	38	-	44.0	6.9	6.9	-40.3	17.6
링크제니스	6,500	75	17	18	35.1	24.5	1.6	1.7	4.5	7.1
오비고	10,260	125	12	16	-	85.5	3.3	4.8	-8.3	5.8
동종업종 평균	-	-	-	-	35.1	51.3	3.9	4.4	-14.7	10.2

주: 2023년 9월 7일 종가기준, 2023년 링크제니스의 실적 추정치는 당사 추정치 기준, 코닉오โต메이션, 오비고의 실적 추정치는 컨센서스 기준

자료: Quantivise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

1 향후 마진 개선이 제한적일 가능성

추가적인 마진 개선이
쉽지 않을 수 있어

MDS테크의 영업이익률은 2019~2020년 2%대를 바닥으로 올해 상반기 7%대로 개선되어 왔다. 다만 2010~2015년 기간의 영업이익률 10% 초중반 수준까지 개선되기는 어려울 것으로 예상된다. 동사는 다수 연결 종속회사들이 신사업을 수행하고 있어 관련 수익성이 저조하기 때문인데, 전사적인 성장을 위해서는 추가적인 노력을 지속해야 하는 상황이다. 따라서 향후 마진 개선은 제한적일 가능성이 있다.

2 S/W 공급업체와의 관계 리스크가 발생할 가능성

S/W 공급업체와의 총판 계약이
깨질 가능성이 있으나
그 위험은 제한적

동사는 설립 초부터 자체적으로 S/W를 개발하기보다는 해외에서 이미 검증된 우수한 S/W를 국내에 보급하는데 주력하고 있다. 따라서 S/W 공급업체와의 관계 관리에서 애기치 못한 리스크(즉 S/W 공급업체와의 총판 계약이 깨질 가능성)도 있을 수 있다. 다만 동사는 MS, 엔비디아, ARM과 좋은 비즈니스 파트너 관계를 잘 유지하고 있고, 리스크가 있는 S/W 파트너사들은 이미 구조조정을 완료했다고 보인다. 따라서 현재 S/W 공급업체와의 관계 리스크는 높지는 않은 것으로 판단한다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,549	1,466	1,493	1,535	1,515
증가율(%)	12.1	-5.4	1.9	2.8	-1.3
매출원가	1,045	948	1,007	1,089	1,081
매출원가율(%)	67.5	64.7	67.4	70.9	71.4
매출총이익	504	518	487	446	434
매출이익률(%)	32.6	35.4	32.6	29.0	28.6
판매관리비	460	478	436	364	353
판매비율(%)	29.7	32.6	29.2	23.7	23.3
EBITDA	81	78	96	119	98
EBITDA 이익률(%)	5.2	5.3	6.4	7.7	6.5
증가율(%)	-33.5	-3.3	23.3	23.3	-17.1
영업이익	44	40	51	82	81
영업이익률(%)	2.9	2.7	3.4	5.3	5.3
증가율(%)	-51.3	-8.9	26.2	60.5	-0.7
영업외손익	-30	15	-85	-66	11
금융수익	17	19	116	56	100
금융비용	23	14	83	105	81
기타영업외손익	-24	10	-118	-17	-8
종속/관계기업관련손익	1	-4	0	-9	0
세전계속사업이익	15	51	-33	7	92
증가율(%)	93.5	-59.2	적전	적지	흑전
법인세비용	66	27	18	1	13
계속사업이익	-11	25	-51	6	79
중단사업이익	111	0	-28	-78	0
당기순이익	60	25	-79	-71	79
당기순이익률(%)	3.9	1.7	-5.3	-4.6	5.2
증가율(%)	21.2	-58.8	적전	적지	흑전
지배주주지분 순이익	81	42	-50	-68	75

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	49	68	28	-41	93
당기순이익	60	25	-79	-71	79
유형자산 상각비	20	22	28	20	6
무형자산 상각비	17	15	17	17	11
외환손익	1	1	0	1	0
운전자본의감소(증가)	-73	18	-66	-191	4
기타	24	-13	128	183	-7
투자활동으로인한현금흐름	69	-90	-125	214	12
투자자산의 감소(증가)	740	419	629	602	1
유형자산의 감소	4	3	5	32	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-25	-13	-7	0
기타	-653	-487	-746	-413	11
재무활동으로인한현금흐름	-39	175	179	-217	-2
차입금의 증가(감소)	-20	-13	-17	55	-2
사채의증가(감소)	0	0	195	43	0
자본의 증가	13	0	0	0	0
배당금	-21	0	0	0	0
기타	-11	188	1	-315	0
기타현금흐름	-1	-7	4	-1	-1
현금의증가(감소)	79	145	86	-44	103
기초현금	155	234	380	466	422
기말현금	234	380	466	422	525

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	1,155	1,378	1,506	1,236	1,328
현금성자산	234	380	466	422	525
단기투자자산	487	566	600	269	266
매출채권	285	216	208	226	223
재고자산	114	169	205	270	266
기타유동자산	35	48	27	49	49
비유동자산	389	389	542	359	341
유형자산	110	86	107	13	7
무형자산	205	198	304	156	145
투자자산	16	81	100	133	133
기타비유동자산	58	24	31	57	56
자산총계	1,545	1,767	2,048	1,595	1,669
유동부채	365	344	600	503	498
단기차입금	13	0	37	50	50
매입채무	153	166	151	141	139
기타유동부채	199	178	412	312	309
비유동부채	18	221	377	16	16
사채	0	0	180	0	0
장기차입금	1	1	41	0	0
기타비유동부채	17	220	156	16	16
부채총계	383	565	977	519	514
지배주주지분	1,123	1,159	1,121	1,043	1,118
자본금	48	48	49	49	49
자본잉여금	254	267	272	253	253
자본조정 등	-93	-103	-103	8	8
기타포괄이익누계액	-15	-21	-17	-18	-18
이익잉여금	927	968	920	751	826
자본총계	1,161	1,203	1,072	1,075	1,154

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	12.2	30.4	N/A	N/A	22.5
P/B(배)	0.9	1.1	2.0	1.5	1.6
P/S(배)	0.6	0.9	1.5	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	5.3	8.6	19.7	10.7	16.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	92	48	-56	-76	89
BPS(원)	1,271	1,313	1,267	1,258	1,277
SPS(원)	1,755	1,660	1,690	1,732	1,790
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	7.4	3.7	-4.4	-6.3	6.9
ROA	3.8	1.5	-4.1	-3.9	4.8
ROIC	-4.4	2.7	16.4	10.9	15.1
안정성(%)					
유동비율	316.6	400.1	250.9	245.7	266.5
부채비율	33.0	47.0	91.1	48.3	44.6
순차입금비율	-51.9	-54.4	-32.6	-38.9	-11.2
이자보상배율	34.8	5.7	0.8	4.1	7.4
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	5.4	5.9	7.1	7.1	6.8
재고자산회전율	10.8	10.4	8.0	6.5	5.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.