

# WOORI Small Monster Team

## “중소형주 옥석가리기”



**손세훈** Small Cap팀장

Small Monster Team  
02)768-7971  
midas.sohn@wooriwm.com



**유진호** 책임연구원

Small Monster Team  
02)768-7654  
jinho.yoo@wooriwm.com



**김영욱** 책임연구원

Small Monster Team  
02)768-7593  
nick.kim@wooriwm.com



**김진성** 연구원

Small Monster Team  
02)768-7618  
justin.kim@wooriwm.com

# Contents

## I. Summary

3

## II. 스몰캡 투자전략

4

## III. 스몰몬스터 투자 아이디어

10

1. 新 정부 정책 수혜
2. 선진국형 수익모델 - 소프트웨어
3. 低 PSR + 영업이익률 개선

## IV. 우리투자증권 스몰몬스터팀 선정 Top 7

16

1. 레드로버(060300.KQ): 극장용 애니메이션 전 세계 개봉 기대
2. 플랜티넷(075130.KQ): 정부의 청소년 보호 정책에 따른 수혜 예상
3. 네이블(153460.KQ): AI-IP 보안솔루션 성장 기대
4. MDS테크(086960.KQ): 소프트웨어 국산화로 미래가 밝다
5. 시큐브(131090.KQ): 보안에 취약한 공인인증서, 시큐브가 대안이다
6. 태평양물산(007980.KS): 재평가의 시기가 도래했다
7. 현대EP(089470.KS): PS사업부의 개선이 레버리지 효과 견인

# Summary

## • 중·소형주 투자전략

### - 스몰캡 시장 상황

#### 1) 코스닥의 단기 상승에 대한 부담감

- 2012년 하반기부터 글로벌 경기 불확실성 확대로 대외환경의 영향을 덜 받는 코스닥이 대안주로 부상
- 新정부의 효과와 글로벌 중 소형 트렌드로 인해 코스닥 장기박스권 상단인 560선을 돌파
- 최근 지수 상승에 대한 부담감이 작용하며 상대적으로 밸류에이션이 낮아진 대형주로의 관심 부족

#### 2) 코스닥의 장기 상승 추세는 변함이 없다. 이제는 중 소형주 옥석가리기가 필요한 진검승부 시기 도래

- 新정부의 정책 효과는 하반기부터 본격적으로 반영. 新정부의 코스닥 육성정책으로 2014년 상반기까지 상승트렌드 이어질 것
- 글로벌 경기침체로 중 소형주의 이익증가율은 2014년까지 대형주보다 좋을 것으로 예상
- 기존 코스닥의 매매주체는 개인이 99%였지만 국내 중소 업체들의 글로벌 경쟁력 강화로 외국인과 기관 비중이 10% 이상. 수급 체질 개선
- 新정부 효과로 코스닥 기업들 너도나도 올라갔지만 이제는 옥석가리기가 필요한 진검승부의 시기 도래
- 우리투자증권 스몰몬스터팀은 하반기 중 소형 전략아이디어로 新정부 정책 수혜, 선진국형 수익모델 SW산업, 低PSR+영업이익률 개선을 제시

### - 우리투자증권 스몰몬스터팀 선정 Top 7

新 정부 정책 수혜	레드로버	(060300.KQ)	극장용 애니메이션 전 세계 개봉 기대
	플랜티넷	(075130.KQ)	정부의 청소년 보호 정책에 따른 수혜 예상
선진국형 수익모델 - 소프트웨어	네이블	(153460.KQ)	All-IP 보안솔루션 성장 기대
	MDS테크	(086960.KQ)	소프트웨어 국산화로 미래가 밝다
	시큐브	(131090.KQ)	보안에 취약한 공인인증서, 시큐브가 대안이다
低 PSR + 영업이익률 개선	태평양물산	(007980.KS)	재평가의 시기가 도래했다
	현대EP	(089470.KS)	PS사업부의 개선이 레버리지 효과 견인

스/몰/캡

# 중소형주 옥석가리기

I. Summary

II. 스몰캡 투자전략

III. 스몰몬스터 투자 아이디어

IV. 우리투자증권 스몰몬스터팀 선정 Top 7

**Analyst: 손세훈**

tel 02) 768-7971 | e-mail midas.sohn@wooriwm.com

**Analyst: 유진호**

tel 02) 768-7654 | e-mail jinho.yoo@wooriwm.com

**Analyst: 김영옥**

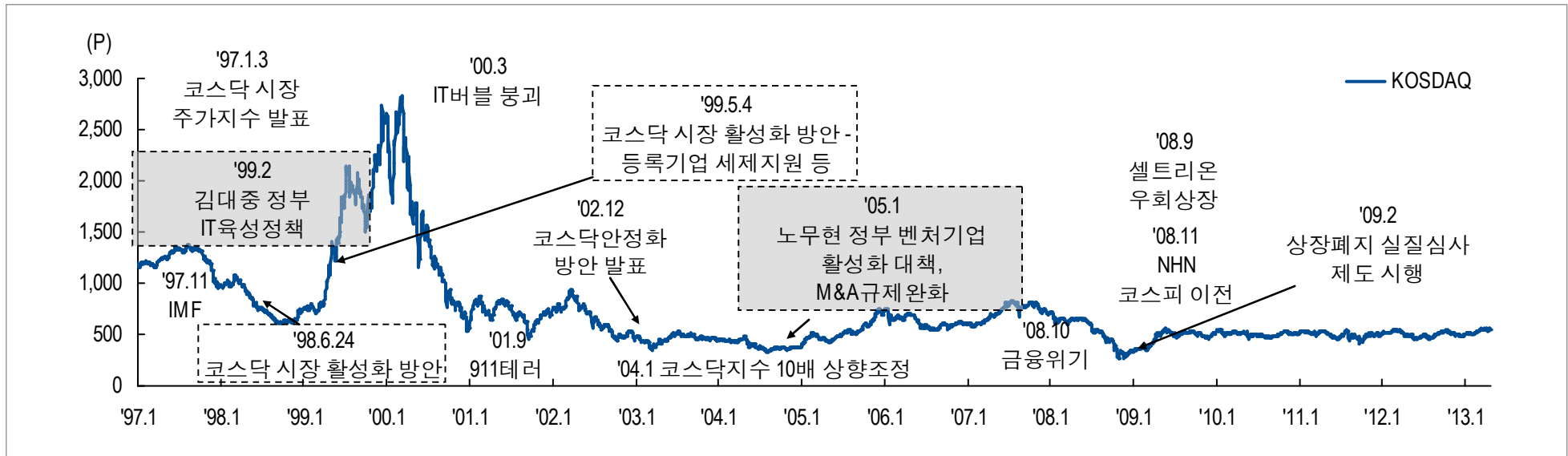
tel 02) 768-7593 | e-mail nick.kim@wooriwm.com

**Analyst: 김진성**

tel 02) 768-7618 | e-mail justin.kim@wooriwm.com

# 정부 주도 신사업 육성 정책과 시장 활성화 방안이 코스닥 시장 상승세 이끌어

## 과거 코스닥시장 규제완화와 정부 주도 신사업 육성이 코스닥 시장 상승 이끌어



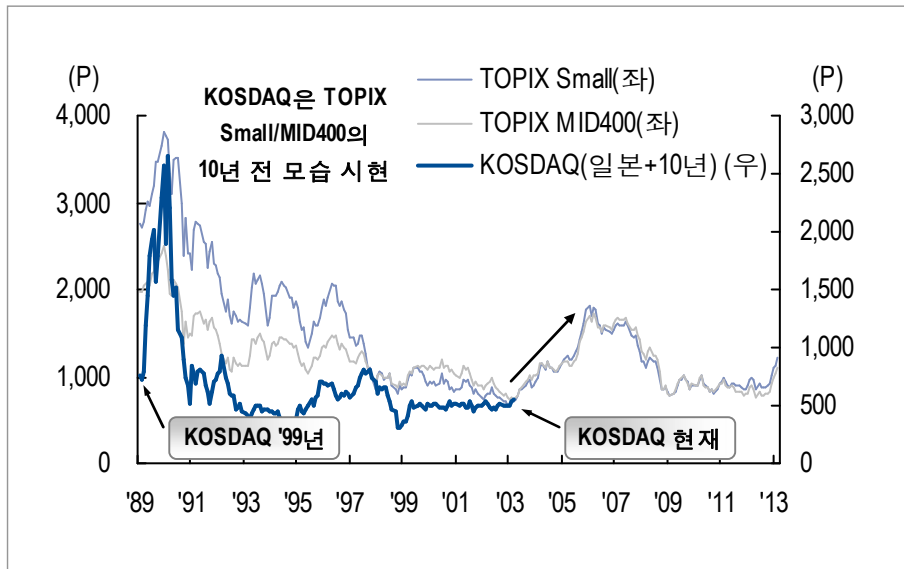
자료: KRX, 우리투자증권 리서치센터

## 정부의 의지에 따라 움직이는 코스닥

- 김대중 정부의 98년 6월 코스닥 활성화 방안 발표로 20개월간 코스닥 지수 급등. 벤처 및 중소기업 관련 산업 자금조달 증가
- 2005년 1월 노무현 정부의 벤처기업 활성화 대책, M&A규제완화. 1년간 코스닥 지수 370p 상승
- 2005년 벤처기업 활성화 대책이 현재 코스닥 시장의 중추이 되는 바이오와 엔터테인먼트 업종 확대의 촉발제가 됨
- 현 정부 역시 중소기업 지원 강화를 위한 코스닥 시장 활성화 의지가 강하며 2014년 상반기까지 코스닥의 강세는 이어질 것

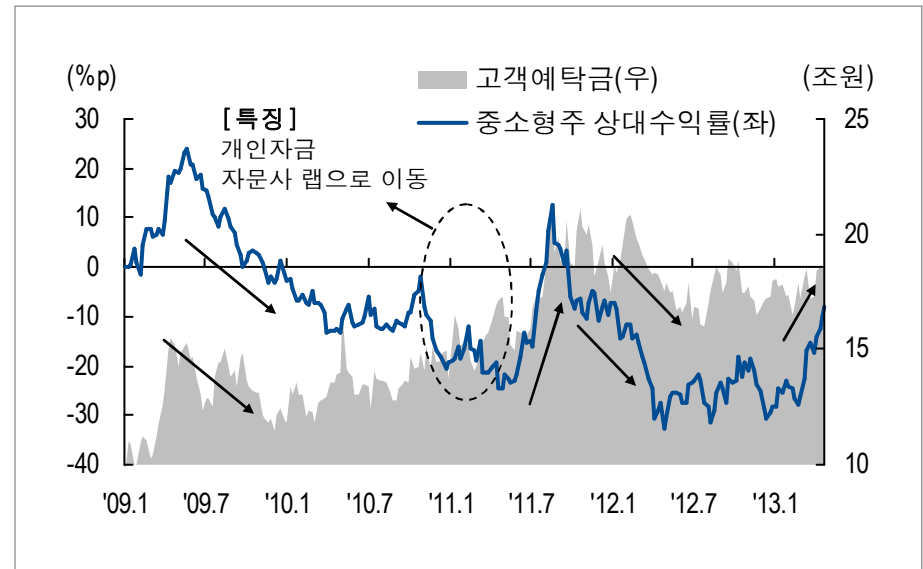
# 장기불황 + 유동성 확대 = 중소형주 강세

## 10년 전 일본 지수와 유사한 패턴 보이는 코스닥 시장



주: x축 연도는 일본 지수 기준  
자료: Bloomberg, 우리투자증권 리서치센터

## 유동성이 확대될수록 중소형주 강세



주: 2012.7 = 100, 중소형주는 KOSPI중·소형, KOSDAQ 100  
자료: Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

## 장기 불황으로 진입, 일본을 보자

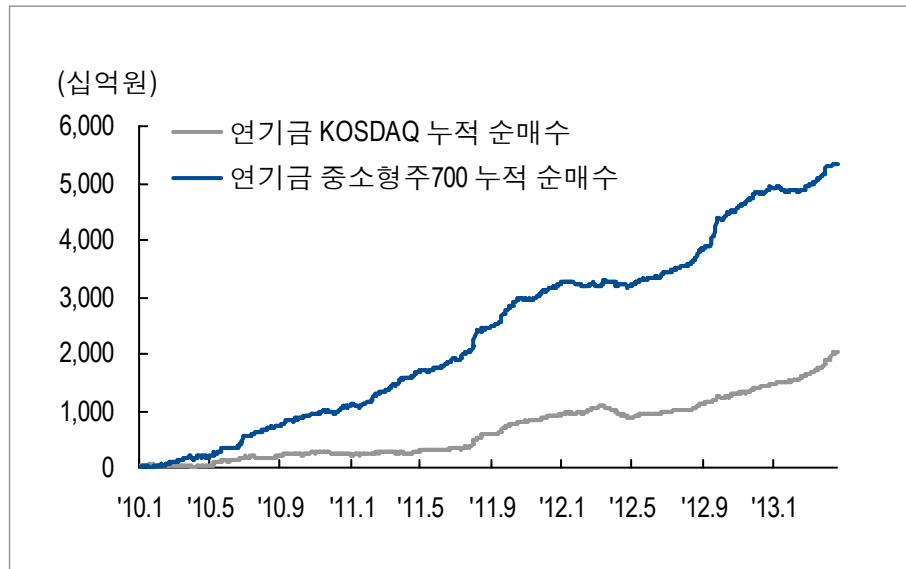
- 장기불황 진입했던 일본을 보며 중소형 시장을 조망
- 현재 코스닥은 10년 전 일본의 과거 흐름과 유사
- 글로벌 경쟁력을 갖춘 중소기업이 중소형 시장 주도
- 정부의 지원을 받아 글로벌 경쟁력을 갖춘 국내 중소기업 출현

## 2012년 하반기부터 대형주 대비 중소형주 강세 현상

- 2011년과 같은 형태로 하반기부터 재차 중소형주 강세
- 중소형주 강세 원인은 대형주의 이익모멘텀 축소 및 이에 따른 투자매력도 저하
- 외국인들의 대형주 매수로 지수가 횡보하는 동안 성장하는 중소형주로 수익률 향상 의지 확대

## 중소형주 수급 체질 개선

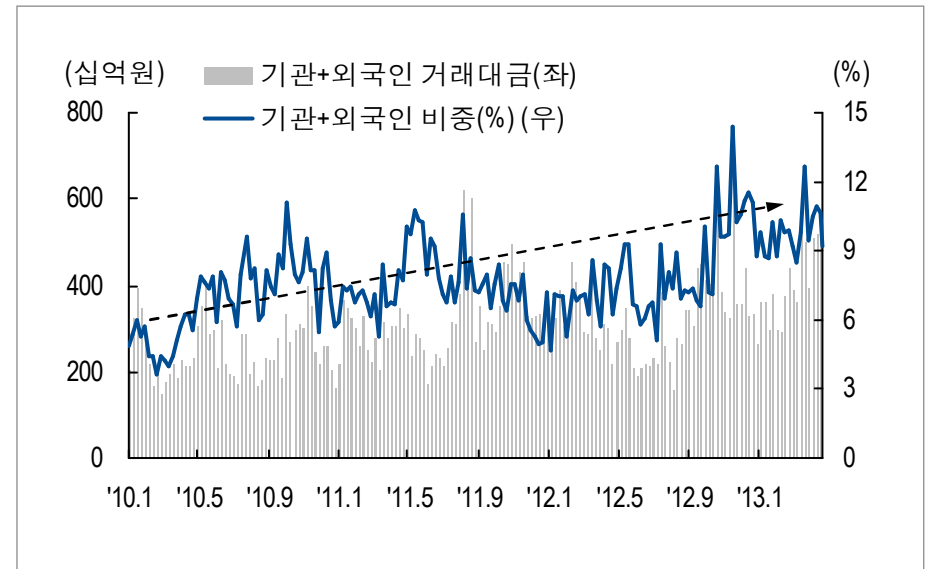
### 연기금 KOSDAQ 및 중소형주 누적 순매수



주: 중소형주 700은 KOSPI중·소형, KOSDAQ 100

자료: Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

### KOSDAQ 기관 및 외국인 비중 증가 추이



자료: Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

### 연기금의 중소형주 투자

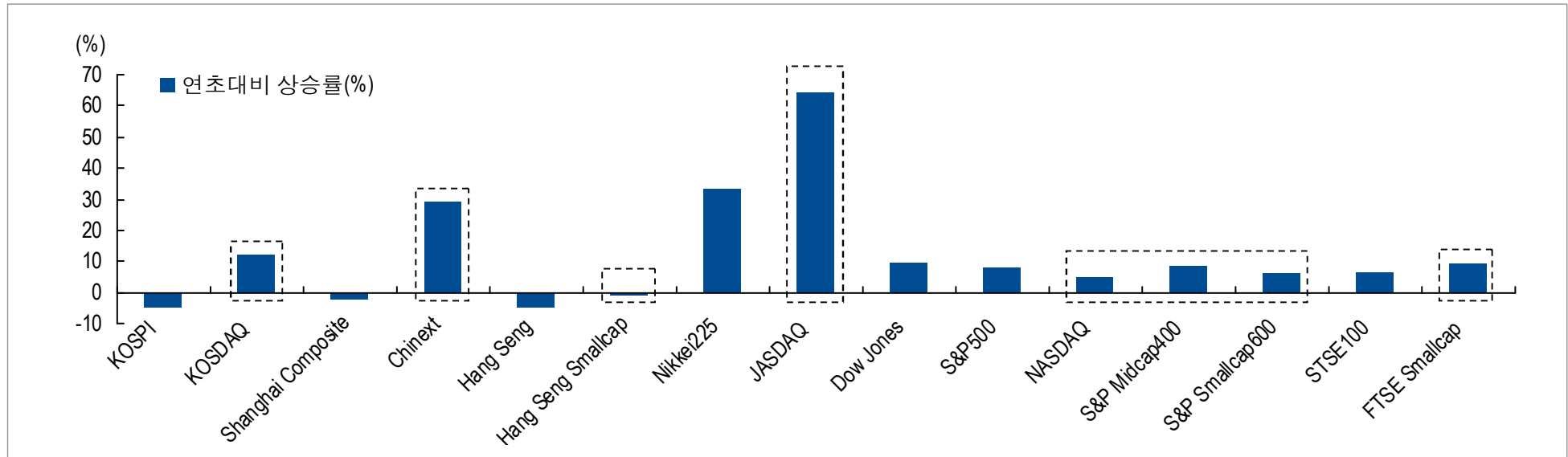
- 연기금의 중소형주 투자 비중 지속 확대
- 2012년 연기금의 코스닥 순매수 규모는 5,514억원, 2013년 4월말까지 연기금의 순매수 규모는 5,330억원으로 4개월 동안 작년 한해 규모의 순매수 추세 이어짐
- 중장기적 자금 성격이 강한 연기금 자금이 들어옴으로써 코스닥의 체질 개선

### 기관 외국인의 코스닥 매매 증가

- 코스닥의 주요 매매주체는 개인. 2010년 개인 매매비중은 96%로 코스닥은 수급 변동이 심한 시장
- 2012년 하반기부터 외국인+기관의 코스닥 매매 비중이 10%를 넘어섬
- 안정적인 수급 환경 조성

## 중소형주 강세는 글로벌 트렌드

### 글로벌 중소형주 강세



주: 4월 24일 종가 기준

자료: Bloomberg, 우리투자증권 리서치센터

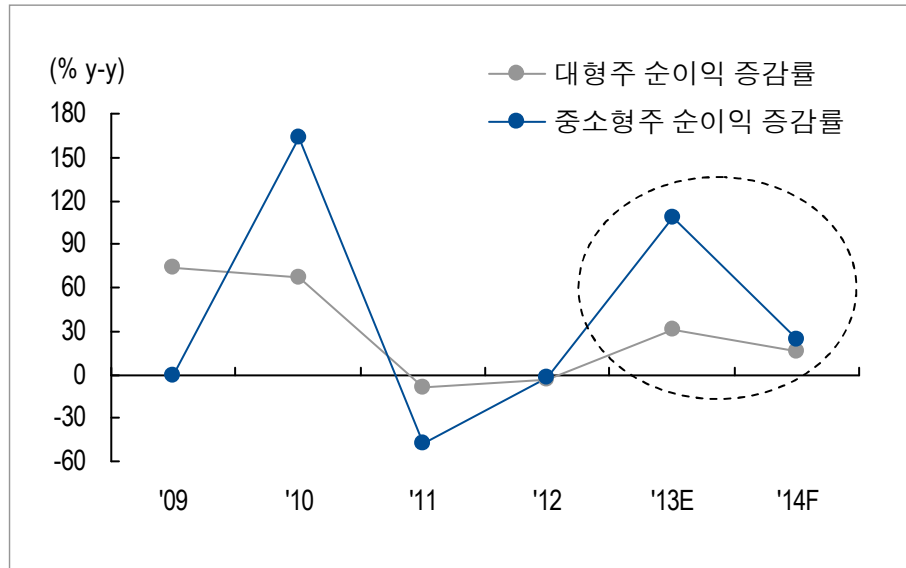
### 글로벌 경기 회복 기대감이 중소형주의 상승을 주도

- 각 국 新 정부의 경기침체 탈피 및 新 경제 정책으로 경기 회복 기대감 확대
- 특히 일본의 '아베노믹스'를 통해 일본 경기가 살아나면서 JASDAQ은 Nikkei225에 비해 30%p 초과 상승
- 키프로스 구제금융과 유로존 경제 지표 부진 등이 주도주의 지지부진한 흐름으로 이어지자 중소형주가 대안주로 부각



# 대형주 대비 중소형주 실적 너무 좋다

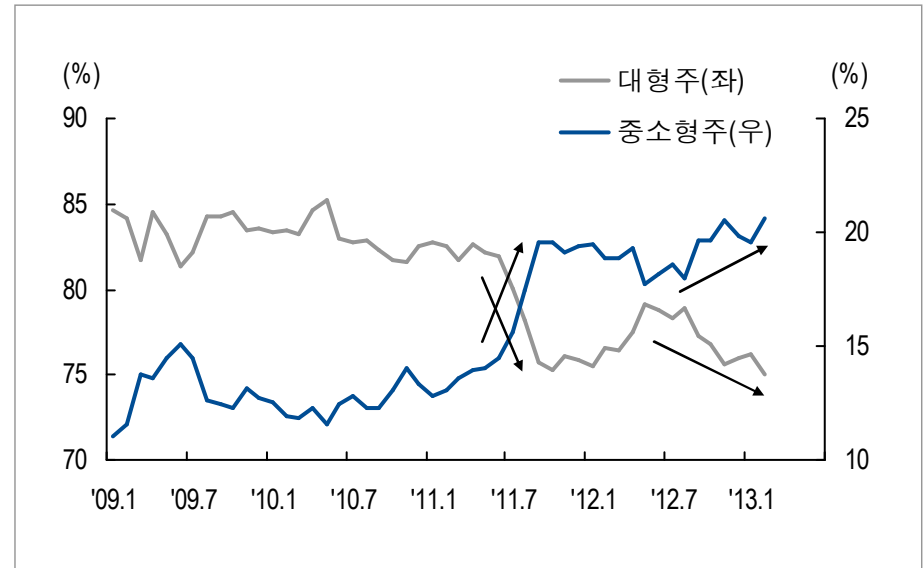
## 2013년까지 대형주대비 중소형주 실적 우수할 전망



주: 증감률은 컨센서스 존재하는 종목의 가중평균 기준

자료: Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

## 기관투자자 중소형주 비중 변화



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

## 2014년까지 중소형주의 순이익 증감률이 더 우월

- 2012년부터 기저효과와 실적 개선이 대형주에서 중소형주로 전환되는 상황 → 일시적 회복이 아니라 2014년까지 꾸준히 실적 회복 이어질 전망
- 안정적 실적 성장을 기반으로, 전방산업이 성장하는 중소형주로의 투자확대를 기대할 수 있는 상황  
→ 새로운 성장 콘셉트를 잘 정하는 것이 중요

## 2012년 하반기부터 대형주 줄이고 중소형주 늘리고

- 2009년 이후 중소형주의 절대적 비중 확대 중  
2009년 10%초반에서 최근 20%대 초반으로 확대
- 대형주 이익 모멘텀의 불확실성이 높아질수록  
중소형주 비중 계속 확대될 것 → 새로운 기회로 판단

스/몰/캡

# 중소형주 옥석가리기

I. Summary

II. 스몰캡 투자전략

III. 스몰몬스터 투자 아이디어

IV. 우리투자증권 스몰몬스터팀 선정 Top 7

**Analyst: 손세훈**

tel 02) 768-7971 | e-mail midas.sohn@wooriwm.com

**Analyst: 유진호**

tel 02) 768-7654 | e-mail jinho.yoo@wooriwm.com

**Analyst: 김영옥**

tel 02) 768-7593 | e-mail nick.kim@wooriwm.com

**Analyst: 김진성**

tel 02) 768-7618 | e-mail justin.kim@wooriwm.com

## 투자 아이디어 ① 新 정부 정책 수혜

### 금융위에서는 '주식시장 기업자금조달 제고 방안' 준비 중

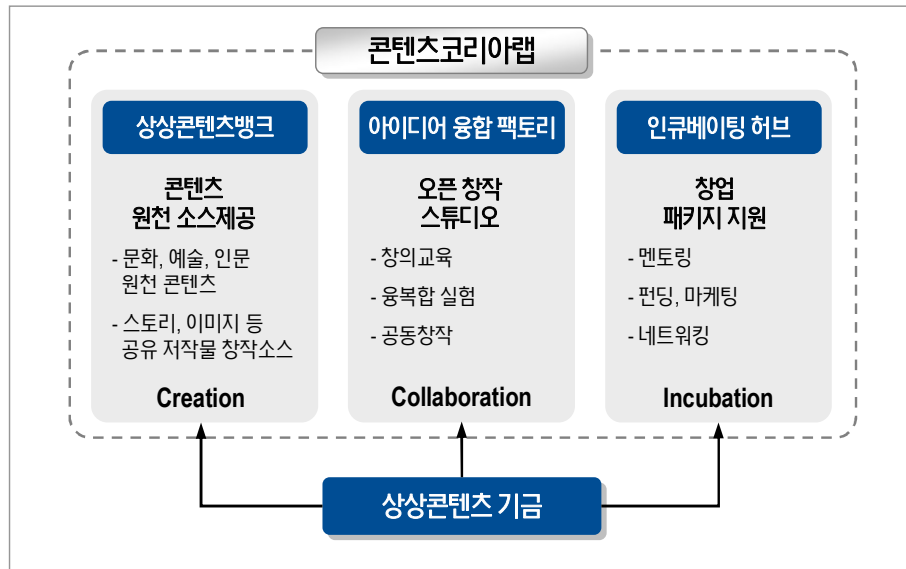
구분	내용	비고
코스피 시장	<b>진입요건의 현실화를 통해 코스닥과의 차별화</b> - 매출액(300억원), 자기자본(100억원) 요건 등을 상향 <b>외국기업 중 우량 기업에 대해 탄력적 진입기준 적용</b> - 상장주선인의 투자책임 완화(현재 10%에서 5% 혹은 면제)	
코스닥 시장	<b>성장성 높은 중소기업 진입 촉진</b> - 기술, 서비스업 성장형 기업에 특화된 상장 심사 방식 적용 - 기존의 요건인 기업규모뿐만 아니라 성장성까지 고려 <b>우량 기술기업에 대한 지원강화</b> - 코스피시장대비 엄격한 진입요건 완화(보호예수, 유상증자 제한 등) <b>공모제도 합리화로 상장유인 제고</b> - 상장주선인의 의무인수제도를 일반기업에 적용(예3%) - 코스닥 투자실적 우수펀드 및 우리사주에 공모주 우선배정	성장성 높은 기업에 이익, 매출, 규모 요건 적용 면제  신성장 특례 적용 업종 확대  우량 기술기업 상장적격성 심사에 질적 심사 도입
코넥스 시장 참여자 확대 방안	<b>기존(5월에 제시된 방안)</b> - 자본시장법상 전문투자자, 벤처캐피털, 헤지펀드에 투자(5억원이상)할 수 있는 개인투자자 <b>확대</b> - 엔젤투자자, 개인투자조합 및 가입자, 기본예탁금 1억원 이상인 개인, 공모형 중소벤처 투자 펀드 등	코넥스 시장 활성화 중소기업전용시장 코넥스를 코스닥 시장내에 개설

자료: KRX

- 금융위에서는 ‘주식시장 기업자금조달 제고 방안’을 준비 중에 있고 5~6월 경 코스닥 활성화 대책과 함께 발표할 예정
- 코스피 시장의 제도 완화 및 코스닥 시장의 활성화와 함께 코넥스 시장을 개설하여 주식시장의 자금조달 창구로서의 기능을 활성화시킬 전망

## 투자 아이디어 ① 新 정부 정책 수혜

### 창조경제의 시작, 콘텐츠코리아랩



자료: 문화체육관광부, 우리투자증권 리서치센터

### 2013년 추경 예산에도 중소기업 지원 대폭 추가

항목	주요 예산확대 정책	증액 및 신규편성
일자리 확충 및 민생안정	- 공공-장애인 등 일자리 5만개 확충	2,000억원
	- 창업자금 지원규모 확충	732억원
	- 서민주택구입-전세자금 융자 확대	4,000억원
	- 전세임대주택 8000호 추가공급	6,000억원
	- 소상공인 경영안정 정책자금 확대	2,500억원
	- 노지채소 계약재배 확대, 비축증대	900억원
	- 무기체계 보강 및 경계-방호시설 보완	1,091억원
중소 수출기업 지원	- 화이트 해커 양성, 사이버 테러 대응	110억원
	- 창업자금 지원 확대	1,500억원
	- 신성장 기반자금 지원 확대	3,000억원
	- 중기 신용보증규모 확대	1조5,000억원
	- 긴급경영안정자금 확대	1,200억원
	- 수은 출자 및 무보출연 확대	1,500억원
	- 도로 댐 항만 등 안전투자 확대	2,443억원
지역경제 활성화 및 지방재정 지원	- 문화산업 콘텐츠 및 관광 인프라 지원	430억원
	- 재해예방 투자	1,500억원
	- 취득세 감면연장 지방세 수 감소분 보전	1조원
	- 지방교부세 감액 미조정	약 2조원 효과

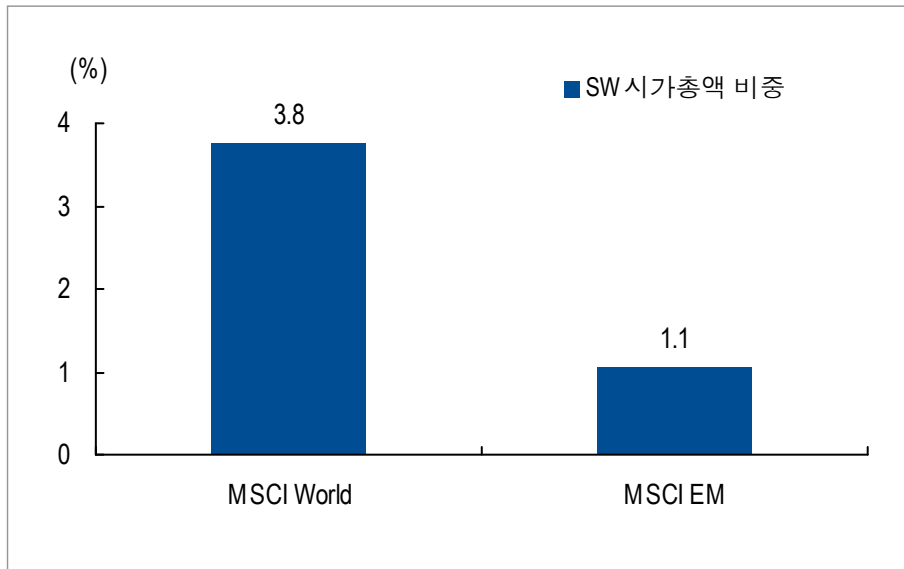
자료: 기획재정부, 우리투자증권 리서치센터

### Top Picks : 레드로버, 플랜티넷

- 新 정부의 정책 효과는 본격적으로 2013년 하반기부터 발생할 것으로 예상
- 정부는 일자리 창출을 위해 5대 킬러 콘텐츠를 육성할 방침
- 레드로버는 글로벌 애니메이션 출시 통해 애니메이션 한류 위상을 높일 예정
- 플랜티넷의 유해차단 서비스는 저소득층 통신비 지원에 3월부터 포함

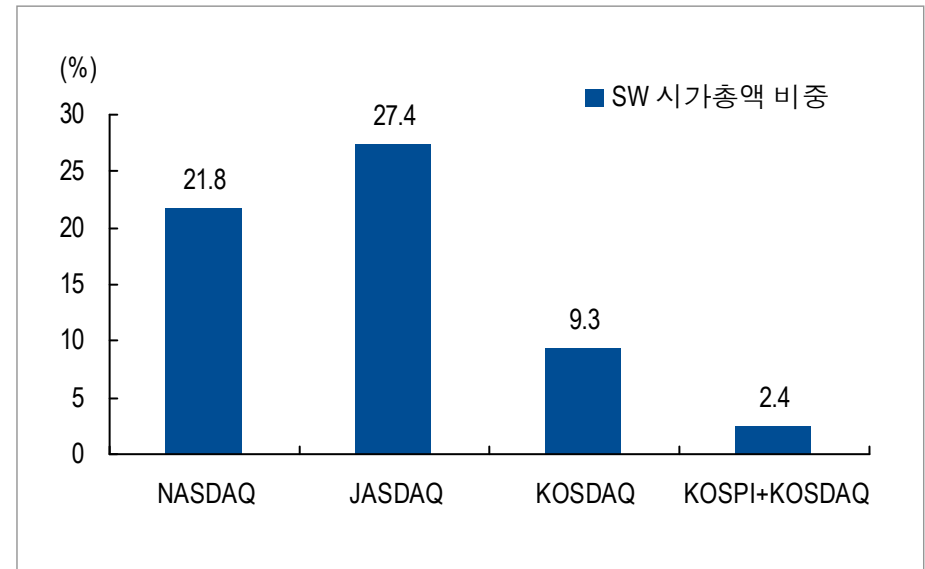
## 투자 아이디어 ② 선진국형 수익모델 – 소프트웨어

MSCI Index 내 소프트웨어 업종 시가총액 비중



자료: Bloomberg, 우리투자증권 리서치센터

선진국 대비 국내 증시 내 소프트웨어 비중은 미미한 수준

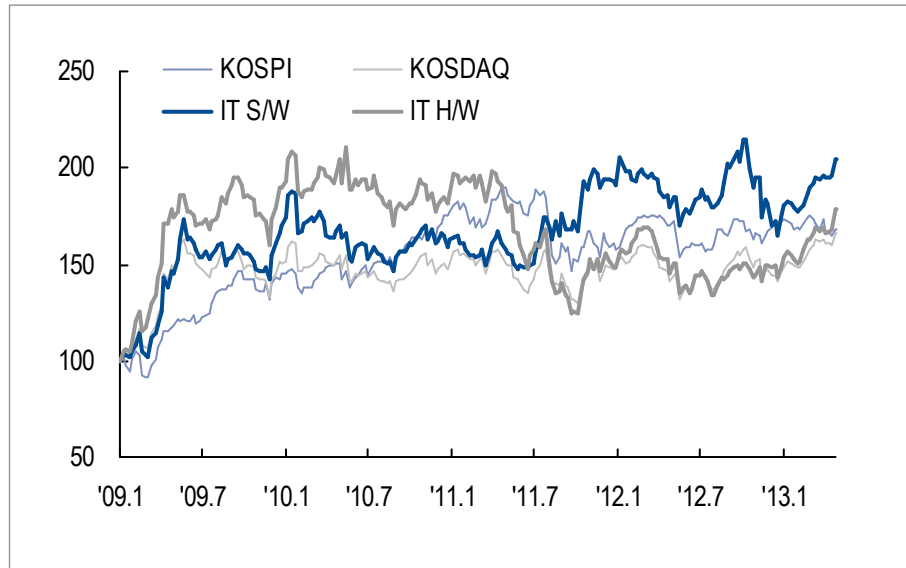


자료: Bloomberg, Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

- 소프트웨어가 IT제품의 핵심경쟁력으로 부상. 소프트웨어 기업의 성장 속도가 하드웨어 기업의 성장 속도를 앞지르고 있음
- MSCI World(선진국)의 소프트웨어 업종 시가총액 비중은 3.8%, 이머징마켓은 1.1% 불과
- 개발도상국의 성장 산업이 제조업을 기반으로 한 하드웨어라면, 무형의 자산에서 수익을 창출하는 소프트웨어, 콘텐츠, 바이오는 선진국형 산업
- Facebook, Google, Groupon과 같은 SW 기업이 단기간에 IT 산업의 구도를 바꾸고 있음

## 투자 아이디어 ② 선진국형 수익모델 – 소프트웨어

### IT S/W Index는 H/W, KOSPI, KOSDAQ 모두 상회



주: 2009.1.1 = 100

자료: Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

### 21세기의 언어인 SW를 창조경제의 핵심산업으로 육성

미래창조과학부의 계획	
초, 중등 학생의 소프트웨어 이해 및 관심 제고	- 소프트웨어 언어를 쉽게 익힐 수 있는 프로그램 개발
	- 소프트웨어 창의 캠프
소프트웨어 인력양성 체계 정비	- 산학공동 수요 맞춤형 소프트웨어 교육과정 확산
소프트웨어 산업 진흥체계 개선	- 소프트웨어 융합클러스터 육성
	- 소프트웨어 정책연구소 설치
소프트웨어 공정 거래 기반 구축	- 공공 소프트웨어 사업 대기업 참여제한
	- 대·중소기업간 수직적 하도급 관계를 공동 협력 관계로 전환

자료: 미래창조과학부

### Top Picks : 네이버, MDS테크, 시큐브

- 정부에서는 클라우드 컴퓨팅 인프라를 구축할 계획이며 클라우드의 전제 조건 역시 보안
- 국방무기체계에서 SW가 차지하는 비중이 증가. 국방부에서는 국산 SW가 내장된 무기 체계를 수출하여 국가 이익 창출을 해 나갈 수록 있도록 관련 정책 적극 추진
- 국내 소프트웨어 업체는 저평가 받아왔으나 국내 소프트웨어 산업의 외형성장으로 이익레버리지 효과가 반영되며 매년 20% 이상씩 성장한다는 점을 감안할때 Re-Rating 필요

## 투자 아이디어 ③ 低 PSR + 영업이익률 개선

### 低 PSR, 영업이익률 개선 종목 screening 결과

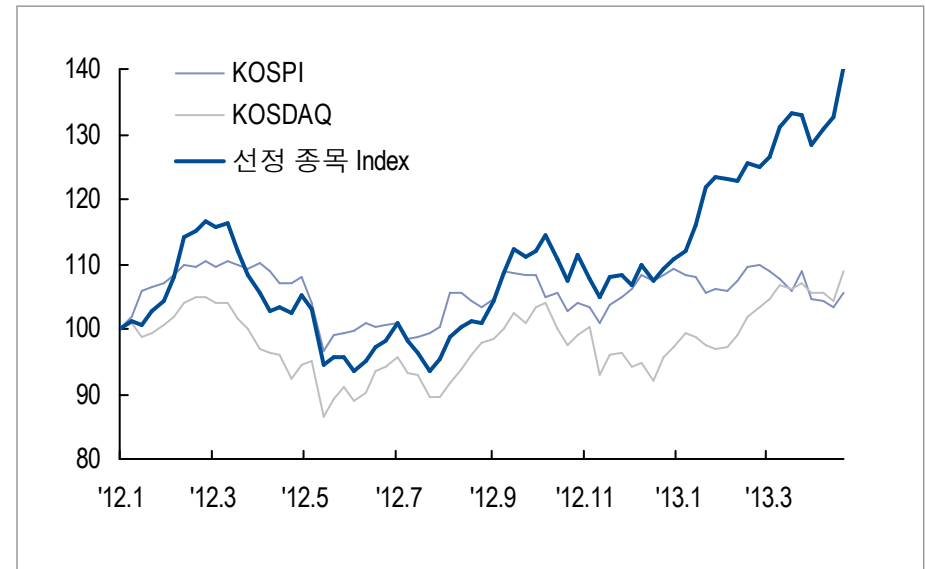
	시가총액 (십억원)	매출액 y-y		영업이익 y-y		영업이익률(%)		PSR(배)	
		2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
동양	300.1	50.6	14.6	흑전	587.7	0.7	4.4	0.15	0.12
대한제당	275.2	6.8	5.5	52.4	25.7	3.0	3.5	0.14	0.14
한진	268.8	10.0	3.4	-23.5	8.5	2.5	2.6	0.19	0.16
GS글로벌	246.7	75.7	17.4	-34.5	191.5	0.4	0.9	0.08	0.08
KC그린홀딩스	188.2	44.7	56.9	46.1	99.4	7.3	9.3	0.15	0.13
디아이디	156.9	33.6	6.4	적전	흑전	-2.7	2.5	0.10	0.09
깨끗한나라	152.5	13.9	7.8	-3.5	35.4	2.1	2.7	0.19	0.18
이랜텍	137.7	-12.7	21.9	-35.7	129.9	1.3	2.5	0.11	0.19
흥아해운	131.5	12.8	6.2	적전	흑전	-1.0	4.5	0.08	0.09
대원산업	117.6	60.6	14.4	-34.6	135.4	2.2	4.5	0.11	0.13
JS전선	112.6	-4.6	9.0	적지	흑전	-1.7	2.3	0.14	0.19
성신양회	111.8	-6.9	12.5	적지	흑전	-8.9	2.9	0.10	0.18
동부CNI	109.3	165.8	6.6	흑전	51.1	2.8	4.0	0.19	0.17
동국실업	107.7	25.8	14.8	46.9	45.7	3.9	4.9	0.15	0.20
인지컨트롤스	99.3	-33.5	11.2	-58.3	41.8	2.7	3.4	0.16	0.20
경창산업	97.5	24.9	18.5	-31.5	57.7	2.2	3.0	0.20	0.19
팜스토리	95.0	5.4	21.1	-27.5	122.4	1.2	2.2	0.11	0.09
한신공업	89.2	-17.0	8.6	48.2	32.7	3.6	4.4	0.09	0.07
금강공업	82.6	8.1	28.9	-40.0	131.0	2.9	5.2	0.17	0.19
화승알앤에이	80.7	20.0	6.3	-10.0	9.5	3.3	3.4	0.07	0.05
KCTC	53.0	5.9	15.4	692.9	83.7	3.2	5.0	0.16	0.14
스타플렉스	46.9	159.3	24.4	적전	흑전	-1.8	1.5	0.15	0.16

주1) 2011~2012 PSR 0.2 이하, 영업이익 증가율이 매출액 증가율 상회하는 종목 22개 선정

주2) 시가총액은 4월 30일 기준

자료: Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

### 低 PSR 기업, 1년 전에 투자했다면...



주1) 2011~2012 PSR 0.2 이하, 영업이익 증가율이 매출액 증가율 상회하는 종목 22개 선정

주2) 2012.1.1 = 100

자료: Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

### Top Picks : 태평양물산, 현대EP

- 대외 불확실성으로 기업들의 이익 변동성이 큼. 이익 추정의 정확성이 떨어지는 상황에서 PSR 재 조명
- PSR은 이익에 비해 그나마 안정적인 매출액을 기준으로 기업의 밸류에이션을 평가
- PSR이 저평가된 상태에서 영업이익률 개선 여지를 갖고 있는 기업들은 금상첨화

스/몰/캡

# 중소형주 옥석가리기

I. Summary

II. 스몰캡 투자전략

III. 스몰몬스터 투자 아이디어

IV. 우리투자증권 스몰몬스터팀 선정 Top 7

**Analyst: 손세훈**

tel 02) 768-7971 | e-mail midas.sohn@wooriwm.com

**Analyst: 유진호**

tel 02) 768-7654 | e-mail jinho.yoo@wooriwm.com

**Analyst: 김영옥**

tel 02) 768-7593 | e-mail nick.kim@wooriwm.com

**Analyst: 김진성**

tel 02) 768-7618 | e-mail justin.kim@wooriwm.com



## 우리투자증권 스몰몬스터팀 선정 Top 7

## 실적 전망 및 Valuation

아이디어	코드	종목	시가 총액 (억원)	현재가 (원)	실적 Momentum(Growth, y-y, %)						Valuation(x)					
					매출액		영업이익		순이익		PER		PBR		ROE	
					'12	'13E	'12	'13E	'12	'13E	'12	'13E	'12	'13E	'12	'13E
新 정부 정책 수혜	A060300	레드로버	1,432	6,220	-43.5	114.7	적전	흑전	적지	흑전	N/A	31.7	2.4	2.6	-25.8	8.8
	A075130	플랜티넷	1,174	13,100	17.0	31.4	-16.7	150.0	115.2	38.0	17.4	12.0	1.9	1.6	11.6	13.8
선진국형 수익모델 - 소프트웨어	A153460	네이블	731	15,150	37.0	24.9	30.8	43.1	56.8	29.3	10.1	9.7	3.0	2.3	32.2	27.5
	A086960	MDS테크	1,278	14,700	2.8	16.1	-1.1	15.9	4.1	9.9	11.4	11.6	1.6	1.6	15.4	14.5
	A131090	시큐브	440	7,090	15.8	19.5	2.9	54.3	3.2	50.0	7.7	9.2	1.2	1.8	16.8	19.2
低 PSR + 영업이익률 개선	A007980	태평양물산	940	39,200	26.4	26.2	-51.3	278.4	적전	흑전	N/A	6.0	0.6	0.8	-0.9	13.8
	A089470	현대EP	2,083	6,530	12.3	13.5	14.8	50.2	36.7	48.9	8.0	7.4	1.2	1.3	15.7	18.2

주: 5월 3일 종가 기준

자료: 각사, 우리투자증권 리서치센터 전망

## 레드로버(060300.KQ) - 극장용 애니메이션 전세계 개봉 기대

## 레드로버 실적 전망 및 Valuation

(십억원)	2010	2011	2012	2013E
매출액	28.2	31.3	17.7	38.0
영업이익	3.9	4.0	-5.1	6.0
영업이익률(%)	13.6	12.8	-28.7	15.9
EBITDA	5.3	4.7	-3.7	7.2
순이익	2.4	-2.7	-10.5	4.5
지배지분 순이익	2.4	-2.7	-10.5	4.5
순이익률(%)	8.5	-8.7	-59.3	11.8
EPS (원)	258	-166	-569	196
PER (배)	13.6	N/A	N/A	31.7
PBR (배)	1.8	3.1	2.4	2.6
ROE (%)	13.2	-8.4	-25.8	8.8

주: IFRS 개별 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

## 레드로버 종목 상세

투자의견	Not Rated	목표주가	N/A
담당자	유진호	업종	콘텐츠
현재가(5/3, 원)	6,220	52주 최고가(원)	6,930
시가총액(십억원)	143.2	52주 최저가(원)	3,740
자본금(십억원)	11.1	주요주주	11.7%
배당수익률('12)	0.0%	외국인지분율	1.8%

자료: WiseFn

## ■ 투자포인트

## 1) 글로벌 영상 콘텐츠 제작회사

- 레드로버는 글로벌 애니메이션, 영화 제작사로서 해외 합작사 및 전략적 파트너를 통해서 해외 진출에 성공
- 2010년부터 TV용 애니메이션 ‘Bolts & Blip’, ‘The Beet Party’ 를 전 세계 100여개국에서 방영
- 동사는 미국 대형 펀드사와 합작법인을 설립하여 2013년부터 워너브라더스와 영화, 애니메이션 공동개발 및 제작

## 2) 극장용 애니메이션 “Nut Job” 2014년 1월 개봉 예정

- 극장용 애니메이션 ‘Nut Job’ 은 2014년 1월 전 세계 개봉 예정으로, 최근 북미 배급사인 ‘Open Road Film’ 과 계약. DVD/홈비디오는 유니버설 스튜디오 홈 엔터테인먼트를 통해 배급할 계획
- “Nut Job” 은 주요 캐릭터 보이스에 할리우드 유명 배우가 출연하여 북미시장에서 주목을 받음

## 3) 정부의 콘텐츠 정책 지원 수혜

- 박근혜 정부는 창조경제의 핵심으로 콘텐츠 산업을 선정하고 ‘콘텐츠코리아랩’을 설립할 예정
- 최근 한국의 콘텐츠가 세계 시장에서 성공하는 사례가 늘어나면서, 한국 콘텐츠 산업에 대한 투자 증가 추세. 이는 동사에게 긍정적인 상황이라고 판단

## 글로벌 영상 콘텐츠 제작 회사

## 사업부별 예상실적

(십억원)	2012	2013E
매출액	17.7	38.0
- 글로벌 애니메이션 부문	9.7	10.0
- 영상 콘텐츠 제작 부문	3.0	16.0
- 3D 융합 부문	5.0	12.0
영업이익	-5.1	6.0
순이익	-10.5	4.5

자료: 레드로버, 우리투자증권 리서치센터 전망

## 레드로버 글로벌 진출 현황

시기	진출 내용
2008.8	캐나다 Toonbox Ent. 와 글로벌 애니메이션 공동제작 전략 파트너십 체결
2010.4	자체 제작 TV 애니메이션 “Bolts & Blip” 전 세계 100여개국 TV판권 계약 체결
2012.8	미국 대형 펀드사와 “Gulfstream Pictures” 합작 법인 설립
2013.1	“The Beet Party” KBS2TV 방영. 디즈니채널 통해 남미 전역 TV 방영
2013.4	극장용 애니메이션 “The Nut Job” 북미 배급사 “Open Road Films”와 북미 전역 배급 계약
2014 예정	극장용 애니메이션 “Spark” 중국 개봉 예정

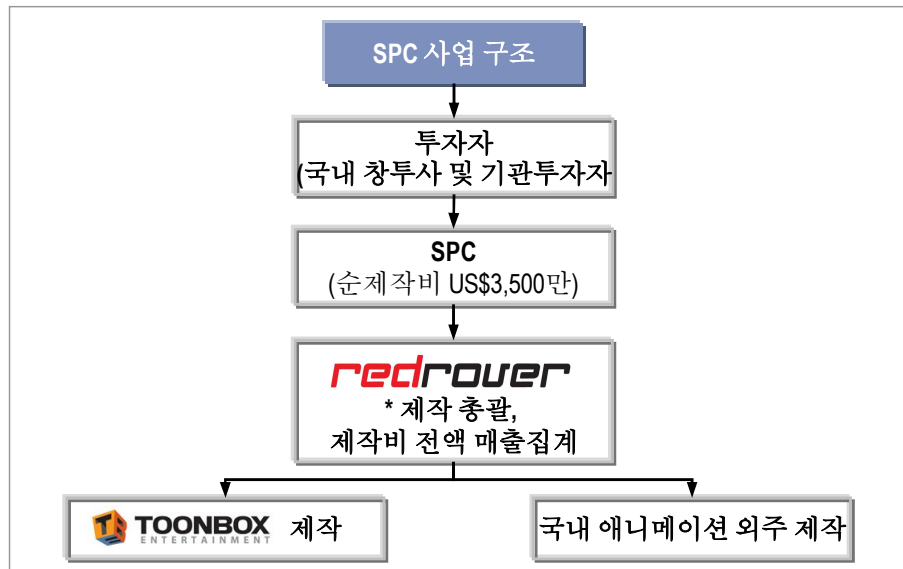
자료: 레드로버

- 레드로버는 영상 콘텐츠 제작 회사로서;
- 1) 글로벌 애니메이션 제작 사업 : 해외 합작사 및 전략적 파트너를 통해서 글로벌 애니메이션·영화 공동 제작
- 2) 영상콘텐츠 제작 사업 : 영화, 드라마, 지자체 영상 제작
- 3) 3D 융합사업 : 롯데시네마 4D 시네마, 지자체 전시관 구축

- 동사는 3D관련 기술을 기반으로 설립된 이후에, 2008년 캐나다 Toonbox Ent.와 전략적 파트너십을 체결하고 글로벌 애니메이션 제작
- 2010년부터 TV 애니메이션 ‘Bolts & Blip’, “The Beet Party”를 전 세계 100여개국에서 방영하였고, 향후 캐릭터 상품 매출 기대
- 극장용 애니메이션 ‘Nut Job’은 2014년 1월 전 세계 개봉 예정, 최근 북미 배급사인 ‘Open Road Film’과 계약

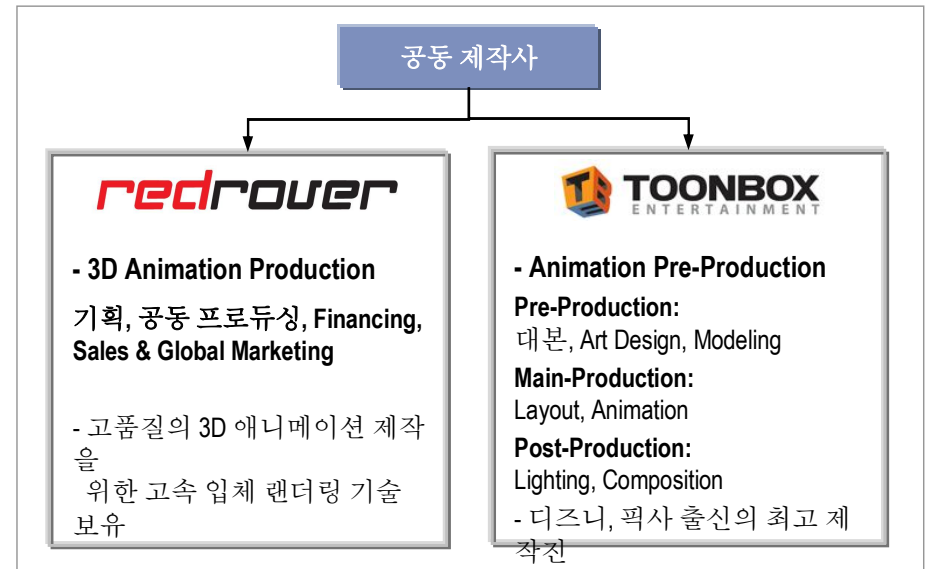
# 글로벌 애니메이션 제작 사업

## 애니메이션 제작 사업 구조



자료: 레드로버

## 공동 제작사 TOONBOX Entertainment



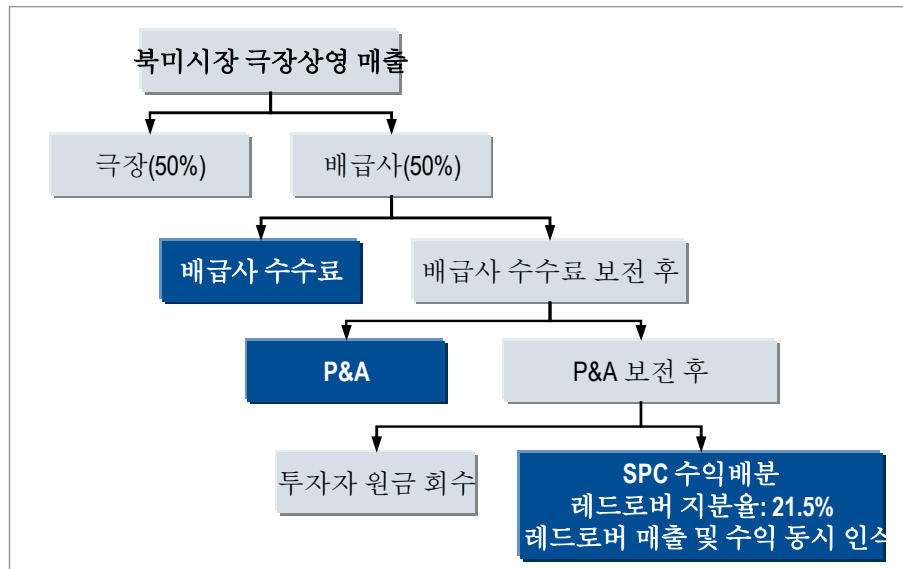
자료: 레드로버

- “Nut Job” SPC에는 KT캐피탈, 한화기술금융, 보광창투, 이수창투, CJ창투 등 참여
- 레드로버는 제작사로서 제작비 전액을 매출로 인식하고, 영업이익률 20% 내외를 확보
- 수익은 투자자 60%, 레드로버 15%, TOONBOX 15%씩 배분되며, SPC 완료 후 레드로버가 50%를 차지

- TOONBOX Ent.는 캐나다 소재의 애니메이션 스튜디오로서 디즈니, 픽사 출신의 제작자 보유
- 레드로버와 TOONBOX Ent.는 애니메이션을 공동 제작하고 저작권을 공동 소유하도록 파트너십 구축. 레드로버는 TOONBOX 지분 12.5%, TOONBOX는 레드로버 지분 3.9% 보유
- 캐나다는 애니메이션 산업을 육성하기 위해 세제혜택 등 다양한 지원시책을 펼치고 있어, 토론토에 많은 애니메이션 스튜디오가 들어서고 있는 상황

# ‘Nut Job’ 전 세계 개봉 기대

## “Nut Job” 북미시장 극장 매출 수익 구조



자료: 레드로버

## 극장용 애니메이션 지역별 수익 현황

(단위: 백만달러)

영화	개봉관수	배급사	제작비	북미수익	북미 외
해피피트	3,804개	워너브라더스	100	198	181
아이스에이지3	4,102개	폭스	90	197	694
아바타	3,461개	폭스	237	761	2,021
슈렉 포에버	4,386개	드림웍스	165	238	514
토이스토리3	4,028개	브에나비스타	200	415	648
메가마인드	3,949개	파라마운트	130	148	171
카2	4,115개	브에나비스타	200	191	358
랭고	3,923개	파라마운트	135	123	118
리오	2,842개	폭스	90	144	342
가디언즈	3,653개	파라마운트	145	100	192

자료: imdb.com, Boxoffice.com(2013.01)

- 레드로버는 극장용 애니메이션 “Nut Job” 배급사로 미국의 ‘Open Road Film’와 계약하여 2014년 1월 개봉 예정. DVD/홈비디오는 유니버설 스튜디오 홈 엔터테인먼트를 통해 배급할 계획
- “Nut Job”은 주요 캐릭터 보이스에 할리우드 유명 배우가 출연하여 북미시장에서 주목을 받음

- 글로벌 애니메이션 성공은 배급사, 개봉관수와 밀접한 관련을 갖고 있음. 1억달러 이상의 제작비가 들어간 애니메이션의 전세계 극장수익은 2억~10억달러로 편차가 큰 상황. ‘Nut Job’ 순제작비는 약 3,500만달러로 상대적으로 적은 예산으로 제작됨
- ‘Nut Job’은 향후 영화 시리즈 및 TV시리즈 제작 진행 예정

# 플랜티넷(075130.KQ) – 정부의 청소년 보호 정책에 따른 수혜 예상

## 플랜티넷 실적 전망 및 Valuation

(십억원)	2010	2011	2012	2013E
매출액	19.6	21.8	25.5	33.5
영업이익	5.8	3.6	3.0	7.5
영업이익률(%)	29.5	16.6	11.8	22.4
EBITDA	7.5	5.0	4.7	9.9
순이익	4.5	3.2	7.3	10.0
지배지분 순이익	4.3	3.3	7.1	9.8
순이익률(%)	22.0	15.1	28.0	29.1
EPS (원)	482	367	798	1,089
PER (배)	12.4	15.3	17.4	12.0
PBR (배)	0.9	0.9	1.9	1.6
ROE (%)	7.6	5.8	11.6	13.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

## 플랜티넷 종목 상세

투자의견	Not Rated	목표주가	N/A
담당자	유진호	업종	소프트웨어
현재가(5/3, 원)	13,100	52주 최고가(원)	16,800
시가총액(십억원)	117.4	52주 최저가(원)	7,100
자본금(십억원)	4.5	주요주주	34.0%
배당수익률('12)	2.4%	외국인지분율	1.2%

자료: WiseFn

## ■ 투자포인트

### 1) 국내 유일의 유해정보차단 서비스 회사

- 국내 유일의 통신망 유해정보차단 서비스 소프트웨어 회사. 다만, 중국 시장에 진출하여 서비스 확대 중
- 동사는 기존 B2C 시장에서 학교, 기업 전산망 유해정보차단 서비스 확대로 향후 B2B 시장에도 진출

### 2) 스마트폰에서도 유해정보차단 서비스 시작

- 국내 760만명 청소년 스마트폰 가입자 대상으로 유해정보차단 서비스 시작. 2012년 하반기부터 KT, LGU+를 통해 서비스 시작
- 스마트폰 서비스 시장은 개인이 휴대하여 사용하기 때문에 기존의 유선시장보다 크다고 판단(기존 유선시장 가입자 80만명)
- 부모 관리기능을 통해 게임, 카카오톡, SNS의 차단 또는 시간제어가 가능하고, 스미싱 차단 등 보안 기능도 추가됨

### 3) 정부는 청소년 보호를 위해 유해정보차단 서비스 확대 중

- 최근 잇따른 청소년 성범죄 사고로 인해 정부에서 청소년 유해정보차단 서비스 의무화 검토 중
- 2013년 교육청, 22만 가구의 저소득 청소년 대상 유해차단 서비스 지원 개시. 이에 따라 동사의 수혜 예상
- 동사는 세종시 스마트스쿨 시범 사업에 태블릿PC 및 유해정보차단 서비스 공급 계약 체결. 향후 스마트스쿨 시장 확대의 수혜 가능

# 국내 유일의 유해정보차단 서비스 사업

## 사업부별 예상실적

(십억원)	2012	2013E	2014F
매출액	25.5	33.5	48.4
유해정보차단 부문	15.3	17.7	24.5
미디어 부문	9.7	15.0	23.0
- 매장음악영상 서비스	3.1	4.2	5.5
- A&G모즈	5.3	9.0	15.0
- 모아진	1.3	1.8	2.5
판교임대	-	0.1	0.3
영업이익	3.0	7.5	16.2
영업외수익	6.4	5.0	2.2
순이익	7.2	10.0	14.0

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망, 플랜티넷

## 플랜티넷 연결대상 계열회사 현황



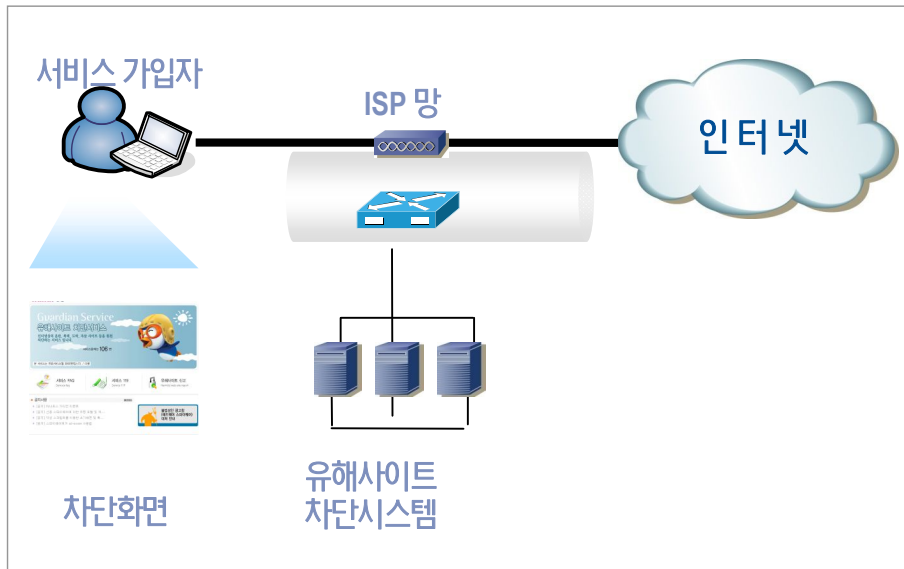
자료: 플랜티넷

- 동사는 주력 사업으로서 국내 통신사에게 독점적으로 유해정보차단 서비스 제공 중
- 또한, 동사의 매장음악영상서비스 사업이 안정적으로 성장하고 있고, 계열회사를 통해 디지털매거진, 음원 유통 사업을 영위하고 있음
- 판교테크노밸리 개발이익 2012년 60억원, 2013년 1분기 44억원 발생

- 대만, 중국 법인을 통해서 유해정보차단 사업 해외 진출 하였으며, 2013년 스마트폰 유해차단서비스 개시 예정
- 매장음악영상 서비스는 일본에서는 이미 보편화된 서비스로서, 최근 국내에서도 저작권 관련 이슈로 꾸준히 성장하고 있음
- 계열회사 A&G모즈, 모아진의 매출액 확대에 따라 영업이익률 개선 기대

## 정부는 청소년 보호를 위해 유해정보차단 서비스 확대 중

### 플랜티넷 유해정보차단 서비스



자료: 플랜티넷

### 교육청 유해정보차단 서비스 화면



자료: 업계자료

- 유해정보차단 서비스는 음란물, 자살 등 온라인 유해정보 사이트를 네트워크상에서 차단하는 서비스. 세계 최대수준인 660만건의 유해 사이트, 동영상 DB 보유
- 유선망 유해정보차단 서비스는 국내 80만 가입자, 대만 30만 가입자를 보유하고 있음. 국내 거래처별 매출비중은 KT 55%, SKB 25%, LG 6%, Cable 14%

- 2013년 교육청, 22만 가구의 저소득 청소년 대상 유해차단 서비스 지원 개시. 이에 따라 동사의 수혜 예상
- 동사는 기존 B2C 시장에서 학교, 기업 전산망 유해정보 차단 서비스 확대로 향후 B2B 시장에도 진출 예정
- 동사는 세종시 스마트스쿨 시범 사업에 태블릿PC 및 유해정보차단 서비스 공급 계약 체결. 이에 따라 향후 스마트스쿨 확대에 따른 수혜도 예상됨



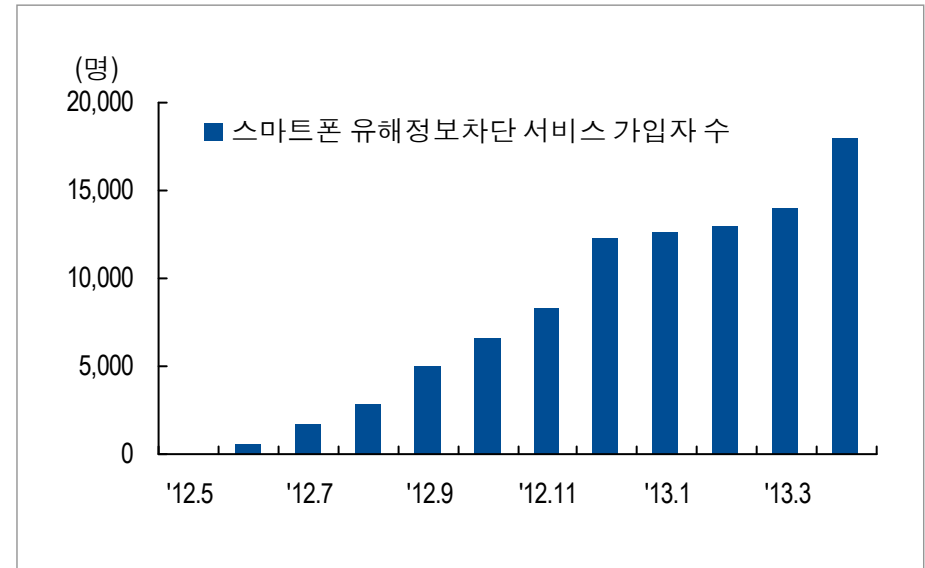
# 스마트폰 유해정보차단 서비스

## KT olleh 자녀폰 안심 서비스



자료: 업계 자료

## 스마트폰 유해정보차단 서비스 가입자 추이



자료: 플랜티넷

- 2013년 신규사업으로 스마트폰 유해정보차단 서비스 본격화 예상
- KT '자녀 폰 안심' 서비스 2012년 하반기 시작, 2013년 3월 LGU+ 서비스 시작
- 기존 유해정보차단 기능 외 게임, 카카오톡, SNS 등에 대한 원격 섷다운 기능 추가

- 스마트폰 유해정보차단 서비스는 국내 청소년 휴대폰 가입자 760만명을 타겟으로 삼고 있으며, 청소년 스마트폰 보급률이 높아지면서 가입자 증가 기대
- 동사는 중국에서 차이나유니콤 모바일 유해정보차단 시범서비스 실시 후, 하반기 상용화 예정. 대만에서는 총화텔레콤을 통해 하반기 상용화 목표로 협의 중

# 네이블(153460.KQ) – AII-IP 보안솔루션 성장 기대

## 네이블 실적 전망 및 Valuation

(십억원)	2010	2011	2012	2013E
매출액	18.2	20.8	28.5	35.6
영업이익	1.8	3.9	5.1	7.3
영업이익률(%)	9.8	19.0	17.9	20.4
EBITDA	2.1	4.3	5.7	8.0
순이익	1.8	3.7	5.8	7.5
지배지분 순이익	1.8	3.7	5.8	7.5
순이익률(%)	10.0	17.8	20.2	21.1
EPS (원)	554	1,026	1,430	1,559
PER (배)	N/A	N/A	10.1	9.8
PBR (배)	N/A	N/A	3.0	2.3
ROE (%)	25.5	37.3	32.2	27.5

주: IFRS 개별 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

## 네이블 종목 상세

투자 의견	Not Rated	목표주가	N/A
담당자	유진호	업종	소프트웨어
현재가(5/3, 원)	15,150	52주 최고가(원)	17,400
시가총액(십억원)	73.1	52주 최저가(원)	6,860
자본금(십억원)	2.2	주요주주	37.6%
배당수익률('12)	0.0%	외국인지분율	4.4%

자료: WiseFn

## ■ 투자포인트

### 1) AII-IP 시대의 핵심 기술 보유

- IMS(IP Multimedia Subsystem) 솔루션 소프트웨어 회사로서 주요 매출처는 국내 통신3사, OTT사업자(NHN), 단말제조사 등
- IMS는 IP 기반의 유무선 융합 서비스를 위해 전 세계 통신 사업자들이 채택한 표준 기술의 총칭. 4G LTE, 스마트기기 확산으로 IMS 시장은 2015년까지 연 36% 성장 전망
- 동사는 FMC, RCS, Push, SBC/SG 솔루션을 국내 통신3사에 독과점적으로 공급하며 안정적 매출 확보, 높은 진입장벽 구축

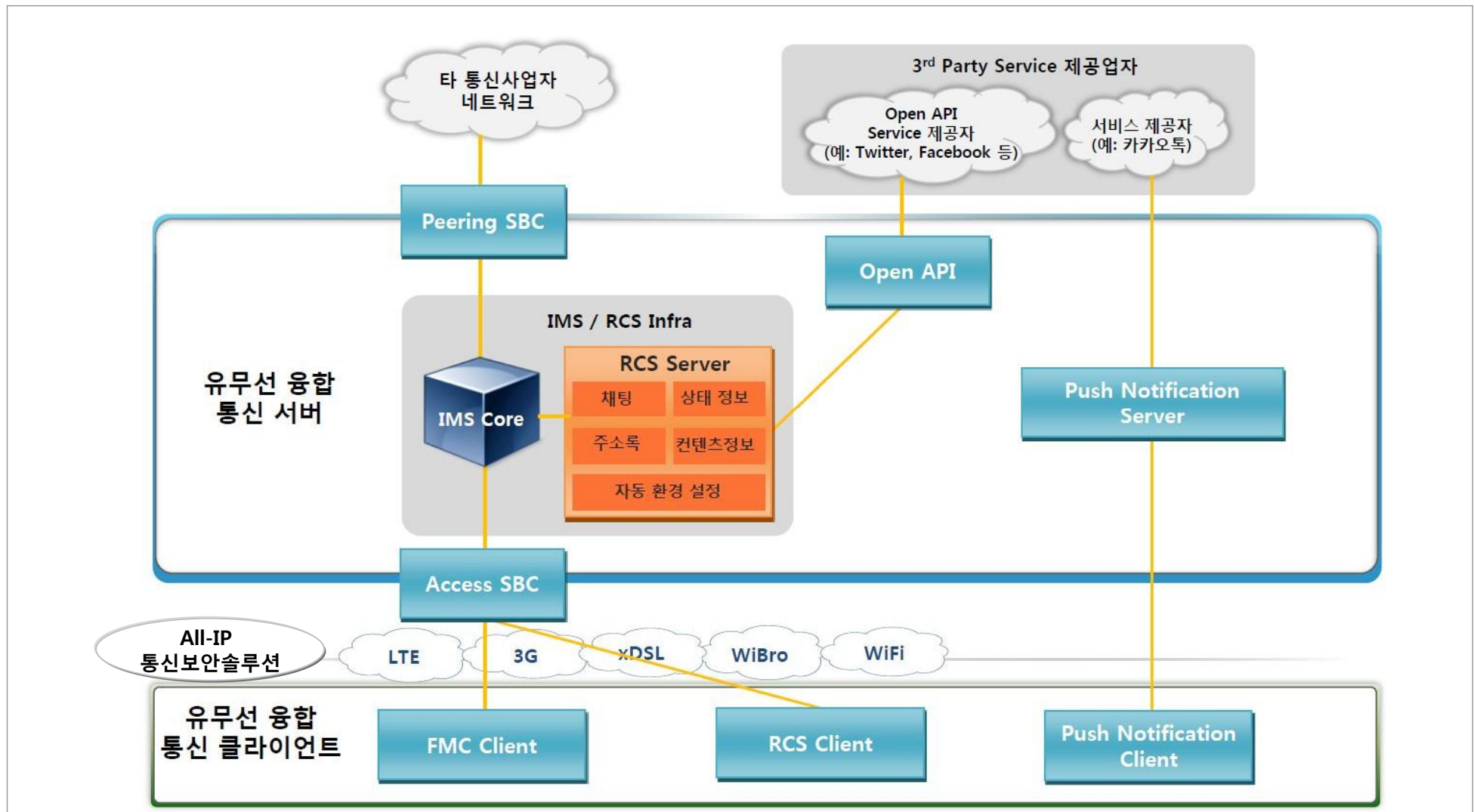
### 2) 국내 AII-IP 서비스 확대로 보안 솔루션 수요 증가

- 2013년 국내 통신3사는 VoLTE, RCS(joyn) 등 IMS 서비스 시작. 이러한 배경에는 LTE 도입, AII-IP 통신망 구축, IP기반 멀티미디어 서비스 확대, OTT사업자와의 경쟁 등이 있음
- IMS 서비스 확대로 네트워크 트래픽 관리(Push Notification 솔루션), 통신장비 보안 솔루션(SBC/SG) 수요 증가는 필연적일 전망

### 3) 해외 진출 전망

- 동사는 세계 최초 RCS 상용화, 시장점유율 1위 기술력을 바탕으로 차세대 통신 솔루션 주도. 국내에서의 상용화 경험을 바탕으로 향후 해외진출 가속화 예상

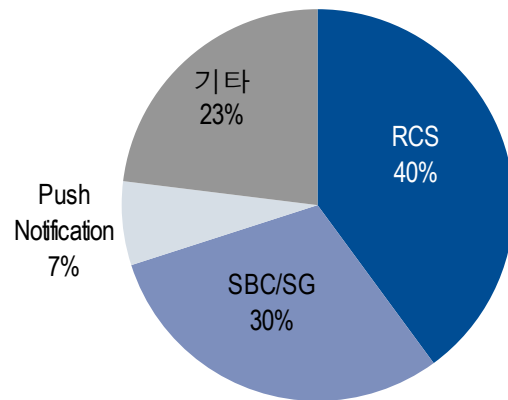
# IMS(IP Multimedia Subsystem) 구조도



자료: 네이블

# AII-IP 보안솔루션 SBC/SG 수요 증가

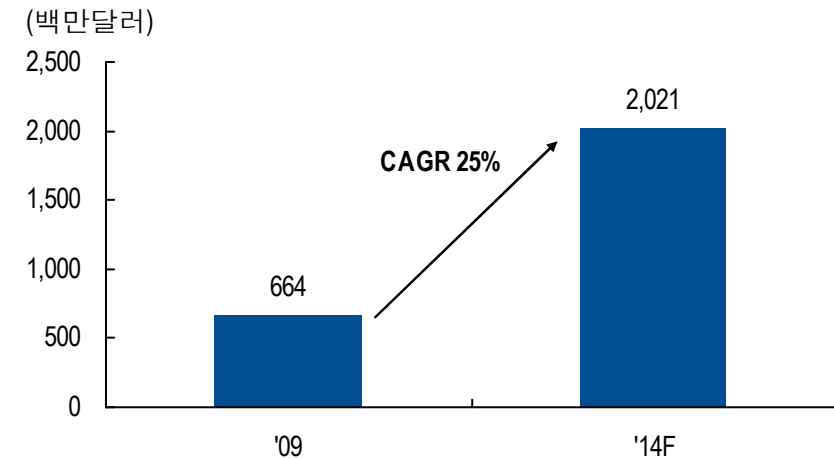
네이블 솔루션별 매출 구성(2012)



자료: 네이블

- IMS(IP Multimedia Subsystem) 솔루션 소프트웨어 회사로서 주요 매출처는 국내 통신3사, OTT사업자(NHN), 단말제조사 등
- IMS는 IP 기반의 유무선 융합 서비스를 위해 전 세계 통신 사업자들이 채택한 표준 기술의 총칭. 4G LTE, 스마트폰 확산으로 IMS 시장은 2015년까지 연 36% 성장 전망

전세계 SBC/SG 시장규모 전망



자료: WEDBUSH, Acme Packet, 2011.03 재구성

- SBC/SG는 통신사 외부의 보안 위협으로부터 통신장비 인프라를 보호할 수 있는 보안 솔루션
- 동사는 Acme Packet(나스닥 상장사)이 독점하고 있던 국내시장에 2008년에 진출하여 현재 국내 시장점유율 1위 기록
- SBC/SG 솔루션은 IMS 서버, 인터넷전화 서버, VoLTE 서버, RCS 서버 투자 증가에 따라 수요증가 예상

# 2013년 joyn, VoLTE 서비스 본격화

## Rich Communication Suite (joyn)



자료: 네이블

## 네이블 해외 시장진출 주요 연혁

일본 NTT East SBC 공급 업체 선정

인도 Infotel RCS 클라이언트 공급 업체 선정

유럽 RCS 서버 공급 업체 선정

홍콩 유무선 융합 클라이언트 수주

삼성전자, LG, 어바이어 등 다양한 장비와 연동(SBC)

세계 최초 RCS 기반 국내 이동통신 3사 연동서비스

미국 Broadsoft사와 연동 인증서 획득

SKT-삼성, NSN과 함께 해외 수출 추진(Push Notification)

NHN과 호처리서버 SBC 라이선스 제공 계약

자료: 네이블

- RCS는 전 세계 통신사업자가 참여한 차세대 통합 커뮤니케이션 서비스. 하나의 어플리케이션에서 음성통화, SMS, 파일전송, 데이터 공유 등이 가능
- 무료메신저 등장으로 통신사의 SMS 매출 급감함에 따라서 통신사의 RCS 투자는 필연적임
- 2012년 12월 'joyn' 브랜드로 한국 통신3사를 통해서 출시. 2012년 독일, 스페인 RCS 상용 서비스 시작

- 동사는 한국에서의 세계 최초 RCS 통신 서비스, SBC 상용화 경험을 바탕으로 해외 진출에 나설 전망
- 한국은 LTE 서비스 활성화, 스마트폰 제조사 경쟁력으로 All-IP 서비스에서 가장 앞서 있음. 향후 글로벌 통신사가 한국의 사례를 참고하게 될 경우 동사의 해외 진출은 자연스럽게 이루어질 것으로 판단

# MDS테크(086960.KQ) - 소프트웨어 국산화로 미래가 밝다

## MDS테크 실적 전망 및 Valuation

(십억원)	2010	2011	2012	2013E
매출액	70.6	70.7	72.7	84.4
영업이익	9.3	8.9	8.8	10.2
영업이익률(%)	13.2	12.6	12.1	12.0
EBITDA	10.5	9.9	9.8	11.0
순이익	8.5	9.7	10.1	11.1
지배지분 순이익	8.5	9.7	10.1	11.1
순이익률(%)	12.1	13.7	13.9	13.1
EPS (원)	951	1,119	1,164	1,272
PER (배)	8.6	7.1	11.4	11.6
PBR (배)	1.3	1.2	1.6	1.6
ROE (%)	15.6	17.0	15.4	14.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

## MDS테크 종목 상세

투자의견	Not Rated	목표주가	N/A
담당자	유진호	업종	소프트웨어
현재가(5/3, 원)	14,700	52주 최고가(원)	16,900
시가총액(십억원)	127.8	52주 최저가(원)	11,250
자본금(십억원)	4.8	주요주주	41.4%
배당수익률('12)	2.0%	외국인지분율	16.1%

자료: WiseFn

## ■ 투자포인트

### 1) 박근혜 정부의 ICT 융합정책 강화에 따른 수혜 예상

- 미래창조과학부는 ICT융합을 박근혜 정부의 핵심 정책으로 선정. ICT융합 시장은 2020년까지 연평균 13% 성장 전망
- 동사는 국내 1위 Embedded SW 회사. Embedded SW는 IT융합 추세에 따라 자동차, 국방, 항공, 산업용 기기에서 그 수요가 증가 중. 전세계 IT융합시장은 2020년까지 연평균 13% 성장 예상

### 2) 스마트카의 핵심 기술은 Embedded Software

- 최근 자동차에서 전장부품(ECU) 탑재가 늘어나면서 자동차용 소프트웨어 국산화 개발에 대한 수요 증가. 현대오트론 출범과 삼성전자, LG전자의 전장부품 투자 증가는 동사에게 긍정적
- 동사는 스마트카의 핵심 솔루션인 AUTOSAR 플랫폼, Mirror Link 기술을 보유하고 있기 때문에, 동사의 기술력 부각 전망

### 3) 국방SW도 국산화 바람

- 현대 무기 개발에서 SW가 차지하는 비중이 50%가 넘어가고 있지만 국내 국방용 SW는 대부분 외산에 의존하고 있는 상황
- 방위사업청은 WBS 사업으로 개발한 무인항공기, 기동장비의 RTOS 와 T-50 항공기 컴퓨터시스템 상용화할 전망
- 동사는 정부의 “World Best Software” 사업에서 “K2 RTOS” 개발 부문의 사업자로 선정되어 전차, 무인항공기, 무기용 RTOS 개발에 참여 중

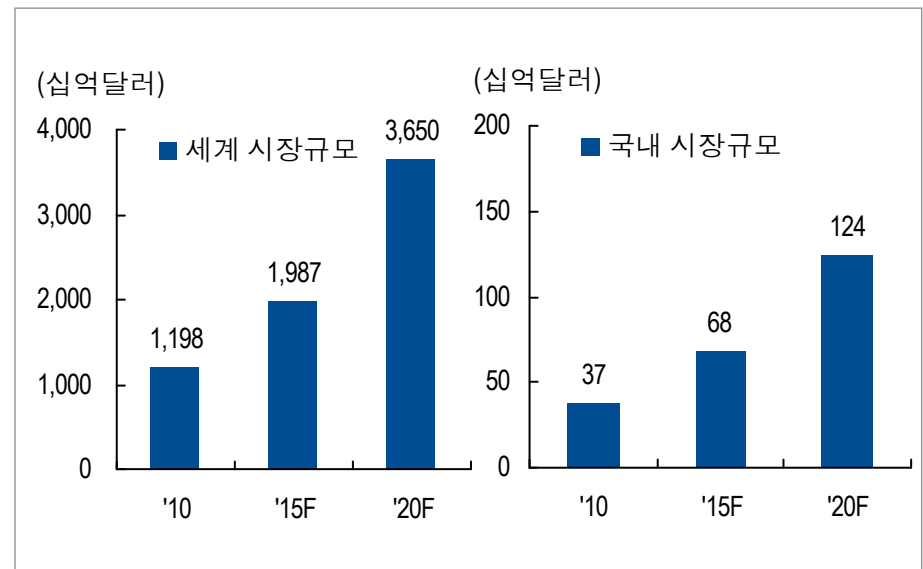
# Embedded Software 1위 회사

MDS테크의 산업별 매출 비중

(%)	2010	2011	2012	2013E
자동차SW	13	24	31	33
정보가전SW	24	27	24	22
산업용SW	25	17	18	18
모바일SW	21	17	9	9
국방/항공SW	4	2	5	8
기타	13	13	13	10
영업이익률	13	13	12	12
순이익률	12	14	14	13

자료: MDS테크

IT융합 시장전망



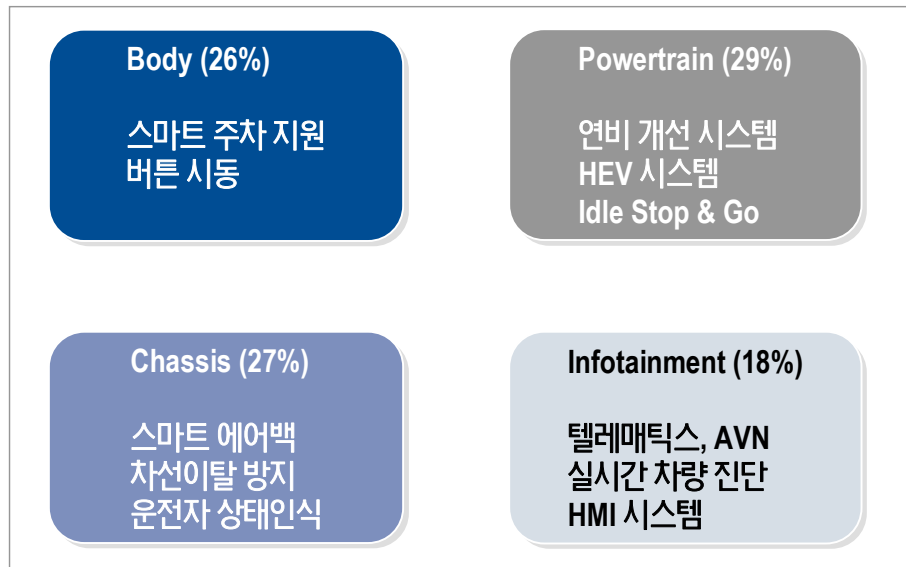
자료: ETRI

- 당사는 국내 Embedded Software 1위 회사.  
Embedded SW는 특정 목적을 수행하기 위한 하드웨어를 구동하는 SW
- Embedded SW는 최근 IT융합 추세에 따라 자동차, 모바일, 정보가전, 산업용 기기에서 그 수요가 증가 중
- 동사의 산업별 매출 비중을 보면, 과거에는 모바일 기기의 비중이 가장 컸으나, 2013년에는 자동차 산업 비중이 33%로 가장 클 것으로 예상됨. 중장기적으로 국방/항공 산업 비중이 증가할 전망

- 미래창조과학부는 IT융합을 차세대 핵심분야로 선정하고 글로벌 경쟁력 향상을 위한 정책 마련 중
- IT융합은 자동차, 국방, 의료, 조선, 건설 등 다양한 산업에서 IT를 접목하여 국내 산업의 경쟁력을 높일 것으로 기대됨
- IT융합의 핵심은 소프트웨어이지만, 국내 소프트웨어의 국산화율이 15% 미만에 그치고 있어 국내 소프트웨어 산업 경쟁력을 높이기 위해 노력 중

# 스마트카에서 핵심은 Embedded Software

## 자동차 주요 전장화 부품



자료: MDS테크, 현대자동차(2011)

## MDS테크의 자동차 SW 관련 기술

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

자료: MDS테크

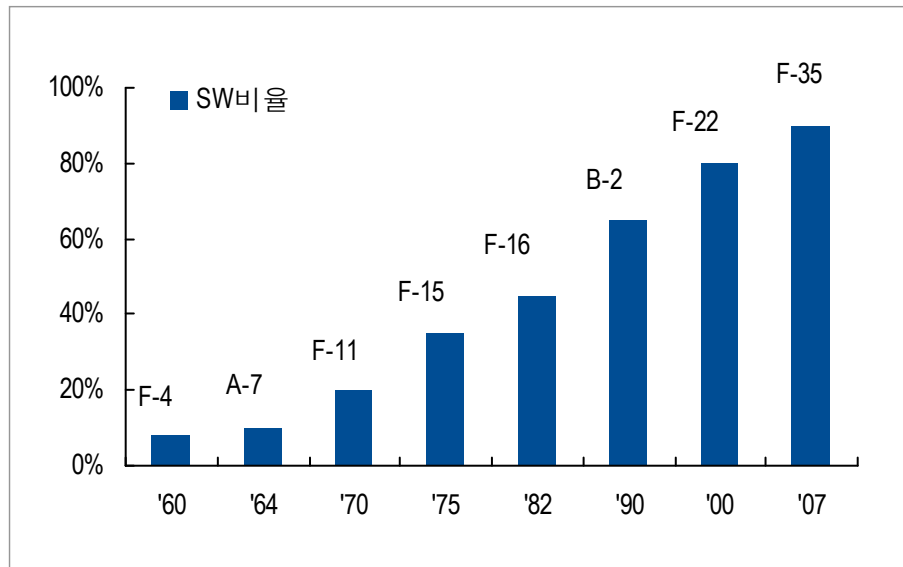
- 최근 자동차에서 전장부품(ECU) 탑재가 늘어나면서 자동차용 소프트웨어 국산화 개발에 대한 수요 증가
- 현대기아차그룹에서는 향후 전장부품의 성장성을 인지하고 현대오트론, 현대모비스가 주도적으로 투자에 나섬
- 삼성전자, LG전자도 향후 스마트카 시대에 맞추어 차량용 반도체, 인포테인먼트 시장 진입을 서두르는 상황

- 동사가 자체 개발한 네오링크(MirrorLink)는 스마트폰 화면을 차량용 네비게이션으로 보여줄 수 있는 기술로, 2013년부터 관련 매출이 발생하기 시작할 전망
- AUTOSAR 플랫폼은 전장부품 개발 위한 핵심 솔루션. 자동차 소프트웨어가 국제표준에 맞는 제품 개발 프로세스를 준수해야함에 따라 동사의 기술력에 대한 필요성 증가



# 국방SW도 국산화는 필수적

## 전투기 기능 중 SW로 수행되는 비율



자료: 방위사업청

- 현대 무기 개발에서 SW가 차지하는 비중이 50%가 넘어가고 있지만, 현재 국내 국방용 SW는 대부분 외산에 의존하고 있는 상황. 이에 따라 정부는 국방 SW 국산화를 위한 투자를 본격화할 예정
- 방위사업청은 WBS 사업으로 개발한 무인항공기, 기동장비의 RTOS 와 T-50 항공기 컴퓨터시스템 상용화할 전망

## 정부의 국산화 의지

사업명	국방 소프트웨어	개발비용	개발 기간
SW 플래그십	T-50 항공기 컴퓨터시스템	370억원	2007~2012
WBS	무인항공기 RTOS	182억원	2010~2013
	기동장비 RTOS	133억원	

자료: 방위사업청

- 동사는 정부의 “World Best Software” 사업에서 “K2 RTOS” 개발 부문의 사업자로 선정되어 전차, 무인항공기, 무기용 RTOS 개발에 참여 중
- 2001년부터 동사가 개발한 항공 RTOS인 “NEOS”는 정부로부터 검증단계를 거치고 있음

# 시큐브(131090.KQ) - 보안에 취약한 공인인증서, 시큐브가 대안이다

## 시큐브 실적 전망 및 Valuation

(십억원)	2010	2011	2012	2013E
매출액	13.1	17.7	20.5	24.5
영업이익	3.0	3.4	3.5	5.4
영업이익률(%)	22.7	19.1	16.9	22.0
EBITDA	3.2	3.7	3.9	5.8
순이익	3.0	3.1	3.2	4.8
지배지분 순이익	3.0	3.1	3.2	4.8
순이익률(%)	23.1	17.6	15.7	19.6
EPS (원)	572	584	518	774
PER (배)	N/A	7.0	7.7	9.2
PBR (배)	N/A	1.4	1.2	1.8
ROE (%)	32.8	21.6	16.8	19.2

주: IFRS 별도 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

## 시큐브 종목 상세

투자의견	Not Rated	목표주가	N/A
담당자	유진호	업종	소프트웨어
현재가(5/3, 원)	7,090	52주 최고가(원)	7,100
시가총액(십억원)	44.0	52주 최저가(원)	3,865
자본금(십억원)	3.1	주요주주	25.9%
배당수익률('12)	1.5%	외국인지분율	0.4%

자료: WiseFn

## ■ 투자포인트

### 1) 보안에 대한 인식 제고로 시큐브 부각

- 시큐브는 보안OS, 통합계정관리, 로그 관리/분석툴 등 시스템보안 관련 소프트웨어 업체
- 대표적 보안OS 솔루션 Secuve TOS는 국산화 이후 국내 점유율 1위 유지

### 2) 공인인증서에 대한 해답을 제시하다 - "Secuve CERT1"

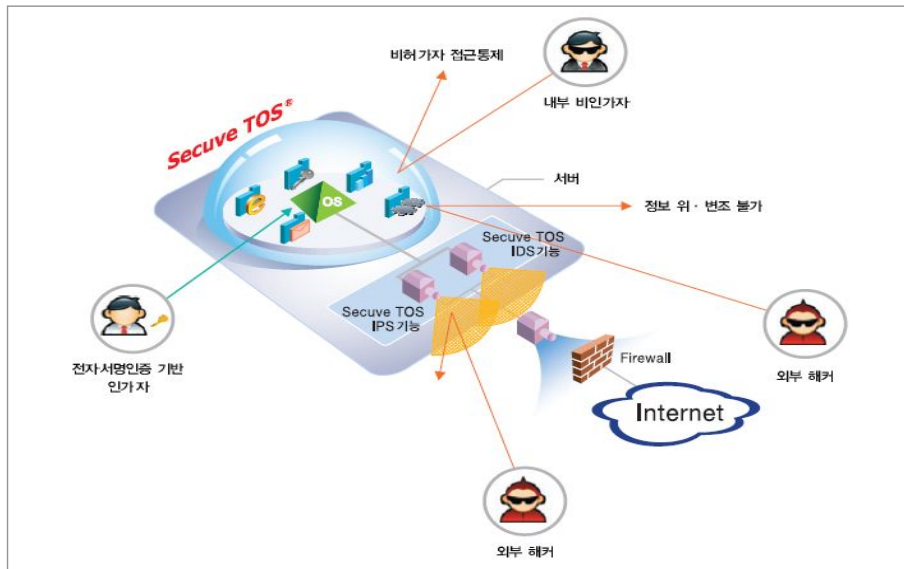
- 현행 공인인증서 제도의 경우 보안 취약성 등의 문제가 대두되어 정부 주도로 제도개편에 대한 요구가 높아지고 있음
- 이에 대한 대안으로 동사는 법인용, 개인용 솔루션 CERT1 개발 완료, 현재 공공기관 중심으로 사업 제안 단계
- 기존대비 높은 이익률, B2C 가능한 점, 신규시장 선점, 정책적 요구 감안 시, 내년부터 동사의 이익수준을 크게 향상시킬 것으로 보임

### 3) 기존사업은 고객군 범위 확대로 안정적 성장 지속

- 동사의 기존 제품군(Secuve TOS, iGRIFFIN, LogGRIFFIN)은 B2B사업으로, 연속된 대형 보안사고 이후 수요 지속 확대 중
- 과거 공공기관향 비중 100%에서 금융기관, 대기업으로 수요 확산되어 非공공기관 비중 2013년 60% 수준 예상
- 신규제품 실적 일부 반영되어, 2013년 매출액 245억원 (+19.5% y-y), 영업이익 54억원(+54.3% y-y), 순이익 48억원(+50.0% y-y) 전망

# 보안에 대한 인식 제고로 시큐브 부각

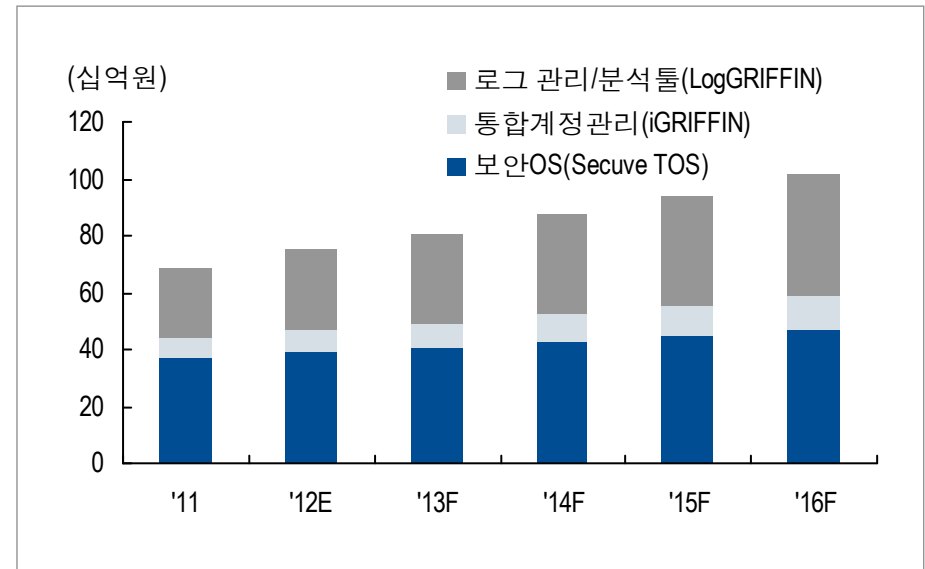
## 시큐브 보안운영체제(TOS)의 역할



자료: 시큐브

- 시큐브의 주력제품은 보안OS(Secuve TOS), 통합계정관리(iGRIFFIN), 로그 관리/분석툴(LogGRIFFIN) 등 시스템보안 관련 소프트웨어
- 방화벽, 침입탐지시스템 등 기존 네트워크 보안은 OS 보안 취약성을 이용한 서버 해킹 대응에 한계
- 기존 OS에 보안커널을 이식하여 서버시스템 관리자 권한까지 통제/관리할 수 있는 보안운영체제를 개발하는 등 동사의 제품군이 필수 솔루션으로 부상

## 시큐브 영위 사업의 국내 시장규모 전망

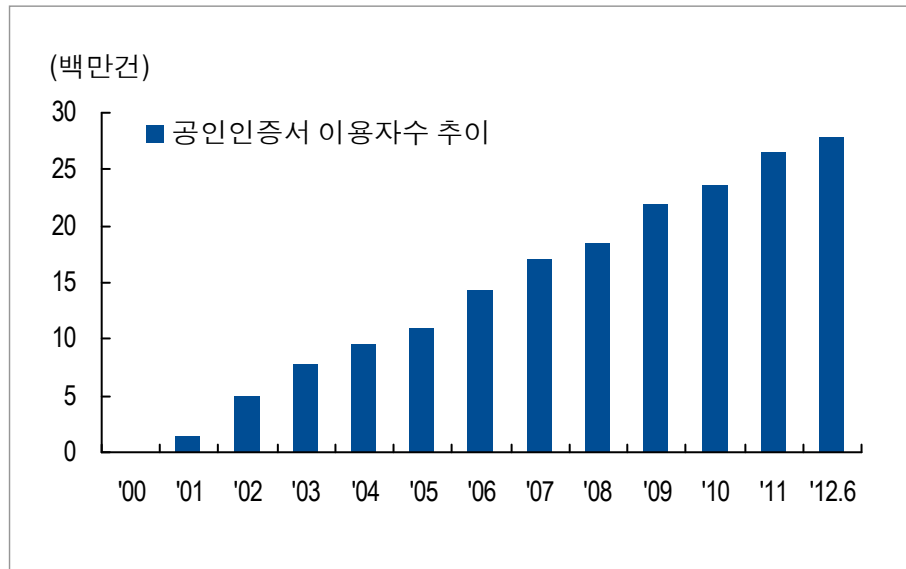


자료: 한국인터넷진흥원, 우리투자증권 리서치센터

- 동사가 사업 영위하는 보안OS, 통합계정관리, 로그 관리/분석툴 시장은 2011년 이후 연평균 8% 성장 예상
- 국내 정보보안 시장규모는 2012년 1.6조원이며, 가장 큰 규모를 차지하는 보안관제서비스가 980억원 수준에 불과할 만큼 시장이 매우 세분화되어 있음
- 과거 미국 CA社에서 시장을 점령하던 보안OS 제품을 동사가 2000년 국산화하였으며, 현재 Secuve TOS는 국내 시장점유율 50% 이상으로 1위 차지함

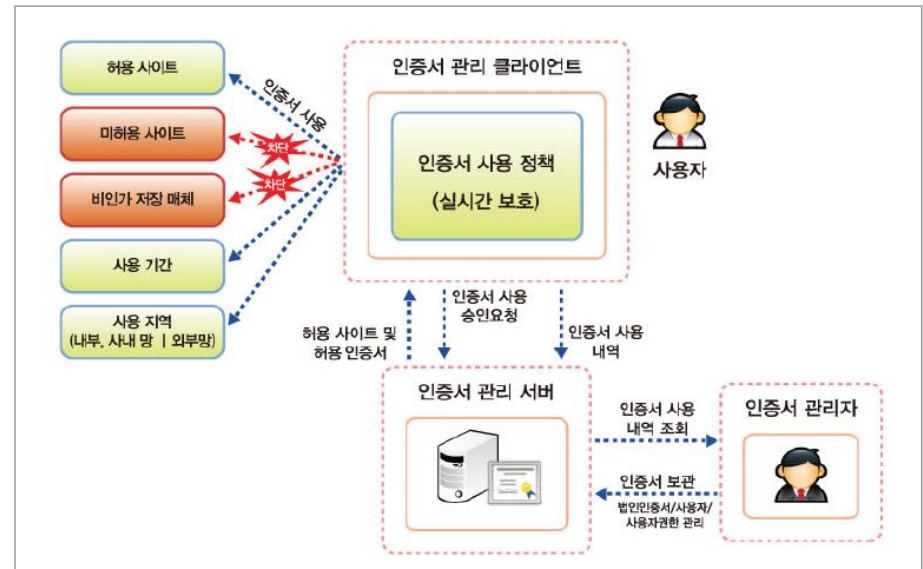
# 공인인증서에 대한 해답을 제시하다 - “Secuve CERT1”

## 공인인증서 제도 도입 후 이용자수 폭발적인 성장



자료: 안전행정부, 우리투자증권 리서치센터

## CERT1 구조도



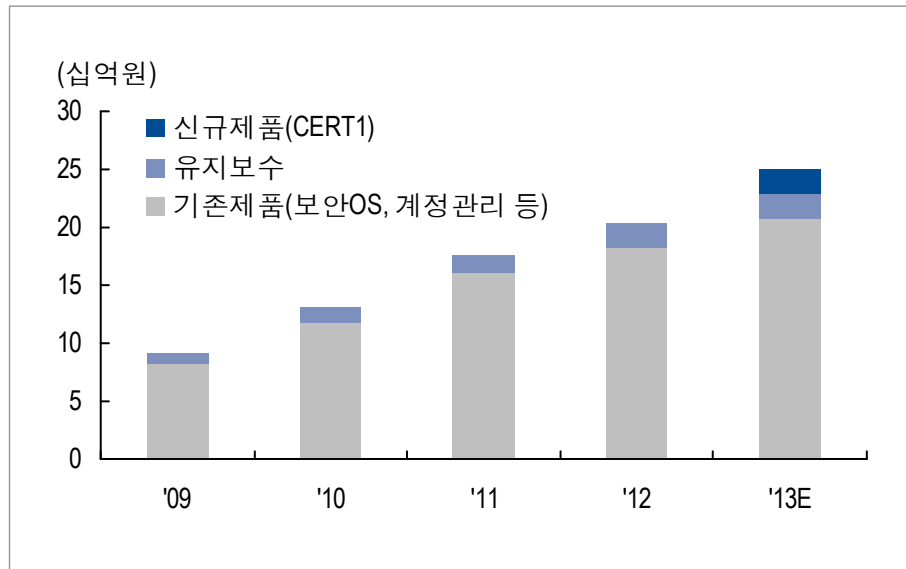
자료: 시큐브

- 현재 2,800만명이 이용하는 공인인증서는 정보 유출 등 보안사고의 원인으로 지적되며 변화를 요구받고 있음
- 신정부의 미래부, 금융위에서 강력히 제도개편 추진
- 공인인증서가 온라인 상에서 일종의 ‘주민등록증’임을 감안 시 폐지 또는 전면 개편보다는 보안을 강화한 대안으로 방향이 결정될 것으로 전망
- 시큐브는 공인인증서에 대한 보안을 대폭 강화한 솔루션 ‘CERT1’ 개발하여 최근 법인용, 개인용 출시하였음

- 현재 개인용 CERT1은 공공기관, 금융기관 등 우선적인 수요가 예상되는 수요처와 조율 중, 하반기 가시화 예상
- 법인용 CERT1은 한국정보인증과 협약으로 동사가 총판권 보유, 기업의 내부통제 강화가 요구되는 상황과 맞물려 침투 확대 예상. 올해 신규 매출액 일부 반영될 것
- CERT1 신제품은 기존대비 높은 이익률, B2C사업이 가능한 점, 신규시장 선점 및 정책적 요구임을 감안 시, 내년부터 동사의 이익수준을 크게 향상시킬 것으로 보임

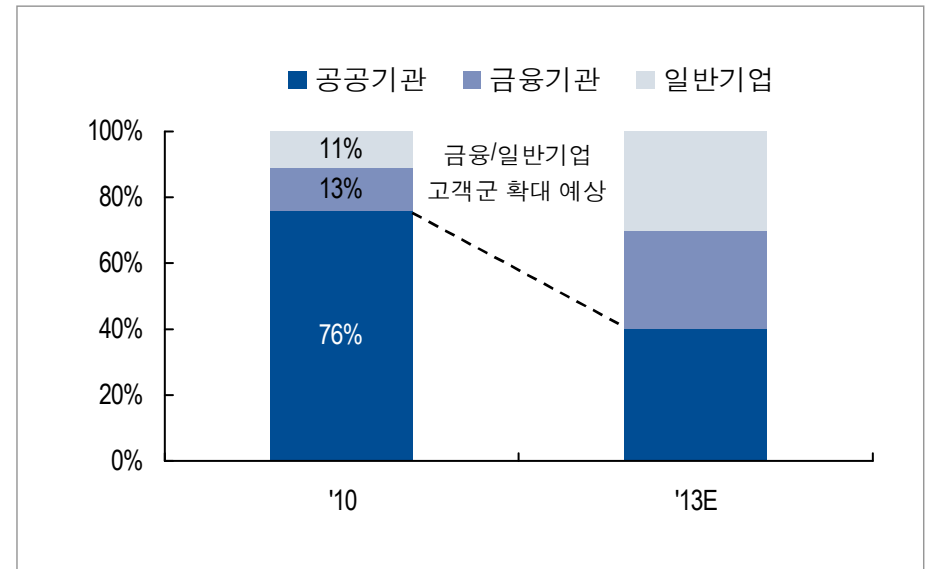
# 기존사업은 고객군 범위 확대로 안정적 성장 지속

## 시큐브 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 한국인터넷진흥원, 우리투자증권 리서치센터

## 공공기관 고객비중은 점차 축소될 전망



자료: 시큐브, 우리투자증권 리서치센터

- 기존에 동사 보안솔루션은 100% 공공기관 수요만 충족
- 2007년 KB국민은행을 필두로 금융권 고객사 확대되어 공공부문 비중은 60~70% 수준까지 낮아진 상황
- 2011년 연속된 보안사고(농협, 현대캐피탈 등) 계기로 시스템 계정관리, 사용자 감사추적, 보안OS, 로그 관리 등 통합 보안목적을 달성할 수 있는 융합솔루션에 대한 수요 지속적으로 확대

- 최근 국내 대표적 대기업들의 도입 개시 및 금융기관내 빠른 확산으로 비공공기관 비중 2013년 60% 예상
- 특히, 공공기관 대비 이익률이 월등히 높아 동사 수익성 향상에도 기여할 것으로 보임
- 제품 공급 후 유지보수요율 또한 현재 10% 수준임을 감안할 때, 기존사업에서 2013년 매출액 225억원 예상

## 태평양물산(007980.KS) – 재평가의 시기가 도래했다

## 태평양물산 실적 전망 및 Valuation

(십억원)	2010	2011	2012	2013E
매출액	315.0	469.4	593.3	748.6
영업이익	0.2	15.2	7.4	28.0
영업이익률(%)	0.1	3.2	1.2	3.7
EBITDA	4.7	21.2	16.7	37.0
순이익	-2.7	3.3	-1.6	15.8
지배지분 순이익	-2.7	3.3	-1.0	15.8
순이익률(%)	-0.9	0.7	-0.3	2.1
EPS (원)	-1,137	1,387	-413	6,581
PER (배)	N/A	12.0	N/A	6.0
PBR (배)	0.3	0.4	0.6	0.8
ROE (%)	-2.6	3.1	-0.9	13.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

## 태평양물산 종목 상세

투자의견	Not Rated	목표주가	N/A
담당자	손세훈	업종	섬유, 의복
현재가(5/3, 원)	39,200	52주 최고가(원)	39,950
시가총액(십억원)	94.0	52주 최저가(원)	19,800
자본금(십억원)	12.0	주요주주	38.9%
배당수익률('12)	1.6%	외국인지분율	0.7%

주: 액면분할(10:1)로 5월 21일까지 거래 정지

자료: WiseFn

## ■ 투자포인트

## 1) 의류 OEM사업에 추가로 수익모델 확장 중

- 태평양물산은 의류 OEM, 우모(오리털 등) 등의 주력사업 외에 햇방아(식품가공), 거위털 침구류, 임대사업 영위
- 주요 고객사로 GAP, Target, Columbia 등 보유하고 있으며 50개 내외의 글로벌 고객사에 제품 공급 중

## 2) 의류부문 수익성 개선 예상

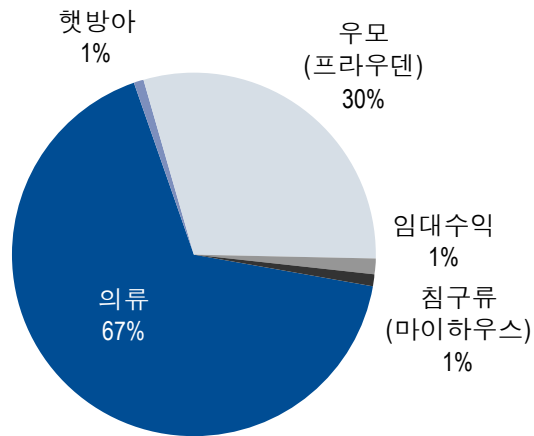
- 동사는 베트남, 미얀마, 인도네시아에 14개 생산법인 보유, 매출액 기준 생산 capa 5,000억원 수준까지 확보해 놓은 상황
- 증설 통해 달성한 규모의 경제, 신설법인 VPW(2011년) 및 대우팬퍼시픽 공장 안정화로 수익성 개선될 전망
- 바이어들의 주문 증가세는 지속, 올해까지는 추가적 증설 니즈가 없어 의류부문 수익성 4% 수준까지 개선 가능 전망

## 3) 고수익성 프라우덴사업 확대, 자산가치 또한 기업가치 제고

- 우모사업은 아웃도어 시장 성장 수혜로 5년간 연평균 성장을 69% 기록, 올해 또한 20% 성장하여 1,800억원 수준 예상
- 올해 9월부터 베트남 신공장(capa 1,000톤) 가동 예정되어 있어 동사의 지배력은 더욱 강화될 전망
- 본사 건물 시가 1,000억원으로 추정되는 등 자산가치가 시가총액 상회. 임대수익으로 연간 70억원 발생
- 2013년 연결 매출액 7,486억원(+26.2% y-y), 영업이익 280억원(+278.4% y-y), 순이익 158억원(흑전) 전망
- 현재 동사는 액면분할(10:1)로 5월 21일까지 거래 정지 중

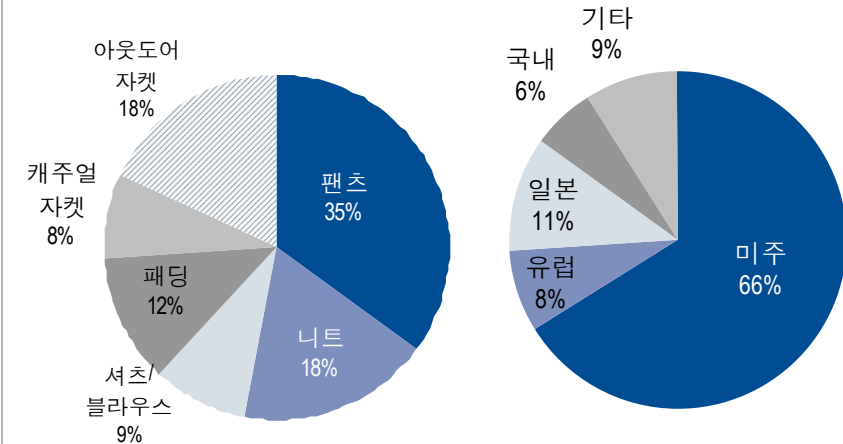
## 의류 OEM사업에 추가로 수익모델 확장 중

태평양물산 매출구성(2012년 기준)



주: IFRS별도 기준  
자료: 태평양물산

의류부문 아이템별 매출비중 및 지역별 수출비중



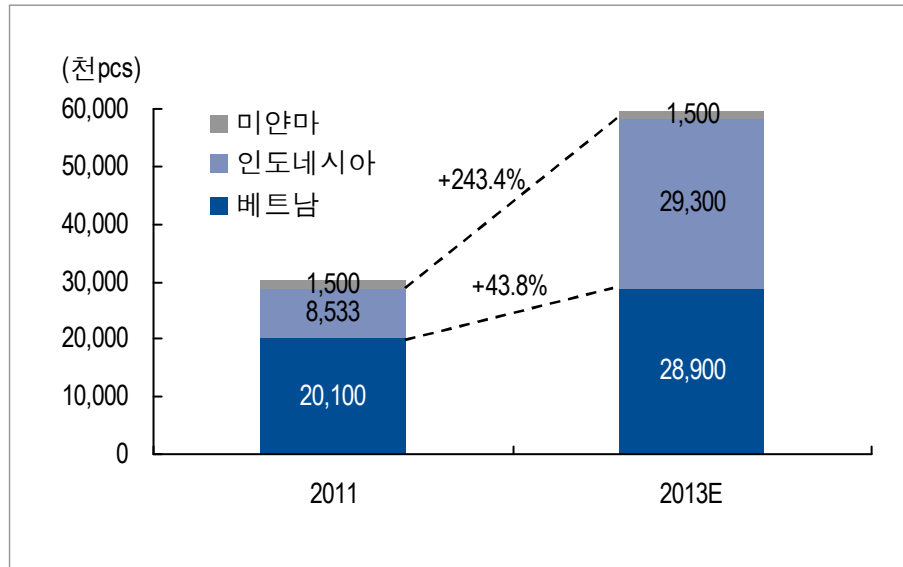
자료: 태평양물산

- 태평양물산은 1972년 설립되었으며, 주력사업은 의류 OEM 및 우모 생산. 신규사업으로 햇방아(식품가공) 및 거위털 침구류사업 영위
- 우모는 프라우덴, 침구류는 마이하우스 및 소프라움 등 자체 브랜드 보유하며 고부가가치 사업으로 성장 중
- 지난해 3월 대우인터내셔널의 의류부문(인도네시아, 미얀마 생산법인 포함) 인수하여 기존 아웃도어, 우븐 중심에서 셔츠, 블라우스 등 니트류로 생산품목 다각화

- 주요 고객사로 GAP, Target, Columbia 등 보유하고 있으며 50개 내외의 마이너 글로벌 고객사에 제품 공급
- 우븐(팬츠, 자켓 등)은 성수기를 앞둔 3분기에 이익이 과도하게 집중되는 단점 있으나, 니트 및 대우팬퍼시픽의 셔츠, 블라우스 등 품목 확대로 수익성 제고 가능할 것
- 침구류, 햇방아사업의 이익 기여도 아직 저조하나, 유통 채널 확대, 규모의 경제 달성으로 수익성 개선 점진적으로 기대됨

# 의류부문 수익성 개선 예상

## 동남아 기반의 해외 생산 capa 확대 중



자료: 태평양물산

## 태평양물산 글로벌 사업장 현황 및 capa

	베트남	미얀마	인도네시아	중국	국내
설립시기	1997년	1999년	1990~2008년	1994년	1998년(천안) 2004년(안산)
직원수	약 13,000명	약 5,000명	약 10,000명	약 40명	천안: 15명 안산: 20명
생산 품목	우븐, 니트, 다운, 셔츠	우븐, 패딩, 셔츠	우븐, 니트, 셔츠, 블라우스	다운	천안: 다운 안산: 헛방아
생산 Capa	우븐 97라인 니트 32라인 다운 2라인 (1,000톤) Mixing 1라인 (1,200톤) 셔츠 11라인 (3,286천pcs)	우븐 10라인 (자켓 70만장) 셔츠 22라인 (5,146천pcs) 패딩 2라인 (800만야드)	우븐 28라인 니트 60라인 (4,523만장) 셔츠, 블라우스 20라인 (4,523천pcs)	다운 3라인 (1,500톤)	다운 3라인 (2,300톤) 헛방아 3라인 (9,400톤)

자료: 태평양물산

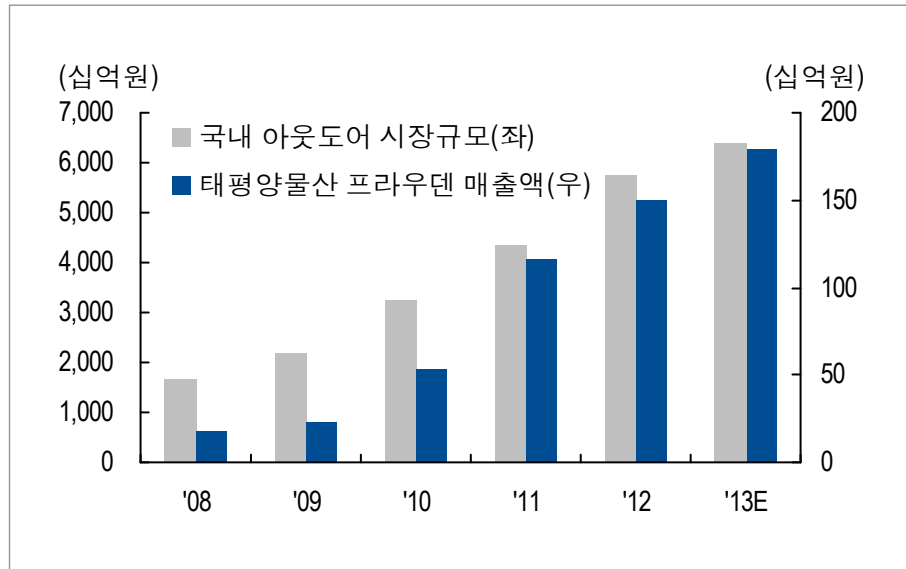
- 의류부문 생산기지는 동남아에 집중, 중국 비중은 없음. 중국 환율절상 및 인건비 상승으로 베트남, 인도네시아 등 동남아 국가의 의류 수출은 급증 추세
- 당사는 베트남, 미얀마, 인도네시아에 14개 생산법인 보유하고 있으며, 의류 매출액 기준 생산 capa 5,000 억원 수준까지 확보해 놓은 상황
- 증설 통해 달성한 규모의 경제, 신설법인 VPW(2011년) 및 대우팬퍼시픽 공장 안정화로 수익성 개선될 전망

- 2012년에는 신설법인 셋업비용, 증설, 대우팬퍼시픽 인수 시 퇴직금 정산 일회성비용 등으로 연결 실적 악화
- 글로벌 바이어들의 주문은 지난해 대비 15~20% 증가하고 있으며, 최소한 올해까지는 추가적 증설 니즈가 없는 관계로 의류부문 수익성 4% 수준까지 개선 가능할 전망
- 2013년 의류부문 매출액(별도) 3,980억원(+18.9% y-y) 예상



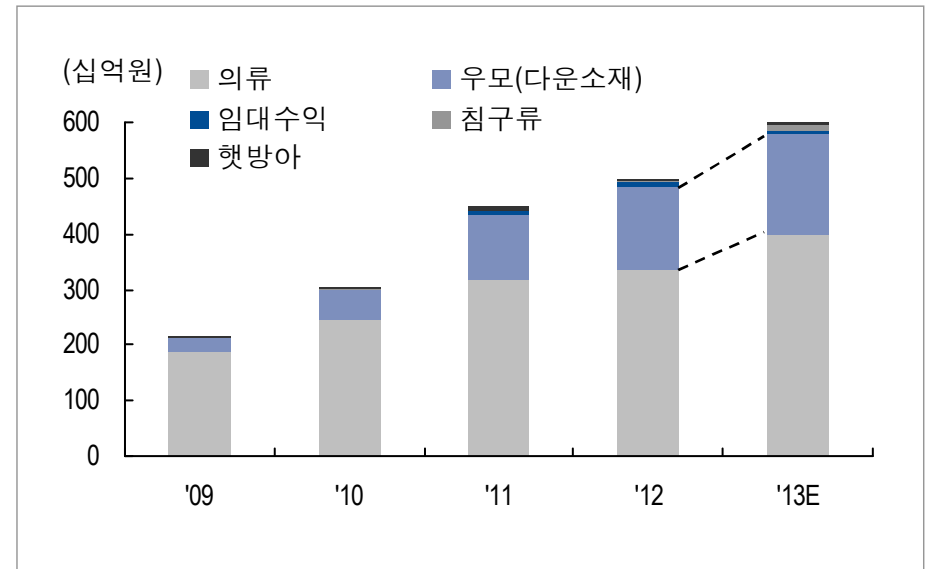
# 고수익성 프라우덴사업 확대, 자산가치 또한 기업가치 제고

## 아웃도어 시장의 가파른 성장으로 프라우덴 매출 급증



자료: 태평양물산, 한국패션협회, 우리투자증권 리서치센터 전망

## 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 태평양물산, 우리투자증권 리서치센터 전망

- 동사의 우모사업은 최근 아웃도어 시장 성장의 직접적 수혜로 5년간 연평균 매출액 성장률 69% 기록하였으며, 올해 또한 20% 성장하여 1,800억원 수준 예상됨
- 생산 capa 연간 4,500톤으로 국내 점유율 80% 수준이며, 경쟁사대비 높은 가격으로 이익 기여도 확대될 전망
- 올해 9월부터 베트남 신공장(capa 1,000톤) 가동 예정되어 있어 동사의 지배력은 더욱 강화될 전망

- 자산가치: 본사 사옥의 시가가 1,000억원으로 추정되어 시가총액 상회. 임대수익으로 연간 70억원 발생
- 2013년 연결 매출액 7,486억원(+26.2% y-y), 영업이익 280억원(+278.4% y-y), 순이익 158억원(흑전) 전망
- 현재 동사는 액면분할(10:1)로 5월 21일까지 거래 정지 중. 거래량 증진 등 긍정적으로 평가됨
- OEM업체들의 리레이팅 지속되는 와중에 이익 개선폭이 클 것으로 예상되는 동사 또한 수혜 예상

# 현대EP(089470.KS) - PS사업부의 개선이 레버리지 효과 견인

## 현대EP 실적 전망 및 Valuation

(십억원)	2010	2011	2012	2013E
매출액	520.4	718.6	807.1	916.4
영업이익	14.8	25.0	28.7	43.1
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.6	4.7
EBITDA	19.2	30.1	35.1	50.8
순이익	10.9	13.9	19.0	28.3
지배지분 순이익	10.9	13.9	19.0	28.3
순이익률(%)	2.1	1.9	2.4	3.1
EPS (원)	342	436	596	887
PER (배)	10.7	12.2	8.0	7.4
PBR (배)	1.1	1.5	1.2	1.3
ROE (%)	11.5	12.8	15.7	18.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

## 현대EP 종목 상세

투자의견	Not Rated	목표주가	N/A
담당자	김영옥	업종	화학
현재가(5/3, 원)	6,530	52주 최고가(원)	6,600
시가총액(십억원)	208.3	52주 최저가(원)	4,470
자본금(십억원)	17.2	주요주주	48.3%
배당수익률('12)	1.3%	외국인지분율	1.2%

자료: WiseFn

## ■ 투자포인트

### 1) 현대산업개발 산하의 견실한 복합PP 전문 생산 업체

- 자동차 내·외장재용 복합PP 및 건자재용 복합PE 전문 생산 업체
- 2010년 동부하이텍에서 PS사업부를 임대 형태로 양수 받아 운영하기 시작하였으며, 2012년말 공장 매입을 통해 현재의 사업부문(PP, PE, PS) 구축

### 2) PP의 현금창출 능력 + PS의 수익성 개선 = 이익레버리지 극대화

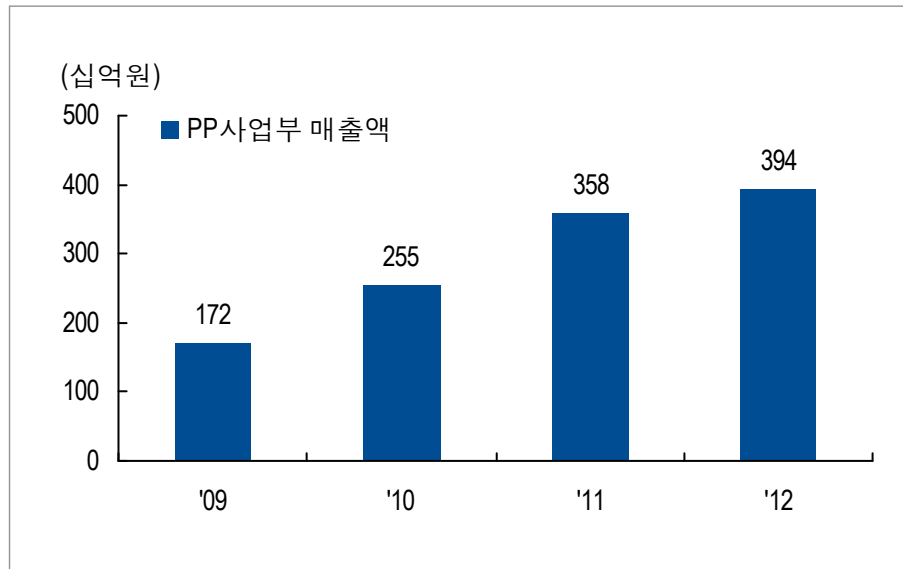
- PP사업부에서 에코플라스틱 등 사출업체를 통해 현대/기아차향 물량을 안정적으로 공급
- 2012년 원재료인 SM가격의 강세영향까지 맞물려 영업이익률은 거의 0%수준으로 하락하였으나 최근 수익성이 회복되는 국면
- 향후 2016년까지 PS 글로벌 증설이 거의 전무한 가운데, 원재료의 글로벌 증설은 지속적으로 진행될 것으로 예상

### 3) 화학사업부의 실적 개선으로 밸류에이션 매력 부각

- 2013년 연결기준 매출액 9,164억원(+13.5% y-y), 영업이익 431억원(+50.2% y-y), 순이익 283억원(+48.9% y-y) 전망
- 현 주가 기준 올해 PSR은 0.22배 수준으로, PS사업부의 수익성 회복 추세가 연내 견조하게 유지되며 이익레버리지 효과가 크게 나타날 전망

# 자동차용 복합PP의 1인자

## 복합 PP사업부 매출액 추이



자료: 현대EP

- 복합 PP는 고유동성, 내충격성, 내화학성 등의 강점을 지니고 있으며 자동차, 전기전자, 소비재와 산업재 등에 널리 적용
- 창립 이후 대부분의 매출이 복합 PP부문에서 발생되었으며, 2010년 PS사업부문이 추가되면서 매출 비중은 감소하였으나 여전히 50%에 육박하는 중추 사업

## 현대EP 글로벌 네트워크

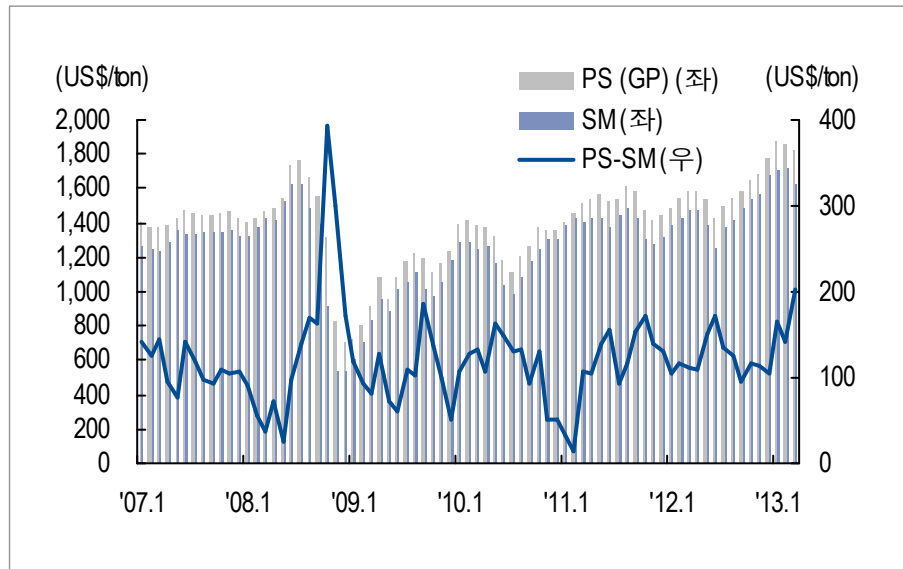


자료: 현대EP

- 현대모비스향 직납을 포함하여 한일이화, 에코플라스틱, 동국실업 등 사출업체에 PP콤파운드 공급
- 복합 PP의 해외 생산 법인은 중국(HEM, HEP SANHE, HEP DAFENG)과 인도(HEP INDIA)에 위치
- 생산법인을 구축하고 있지 않은 지역(터키, 체코, 슬로바키아, 브라질, 미국)에는 글로벌 석유화학 업체인 Lyondell Basell과 판매 계약을 맺고 기술지원에 따른 로열티를 받는 구조로 해외사업 영역 확대

# PS부문의 수익성 개선세에 주목

## PS가격 및 마진 추이



자료: Platts, KITA, 우리투자증권 리서치센터

- 2010년 동부하이텍의 유화사업부문을 임대형태로 양수하여 PS 생산라인을 확보하였으며, 2012년말 공장 대금 지급 후 인수 완료
- PS사업부는 PS(GPPS, HIPS) 100,000톤, EPS 56,000톤 규모의 생산능력 보유
- 2013년초부터 원료가격(SM)안정화에 따라 마진스프레드 개선 중

## 제품 및 원재료 글로벌 증설 계획

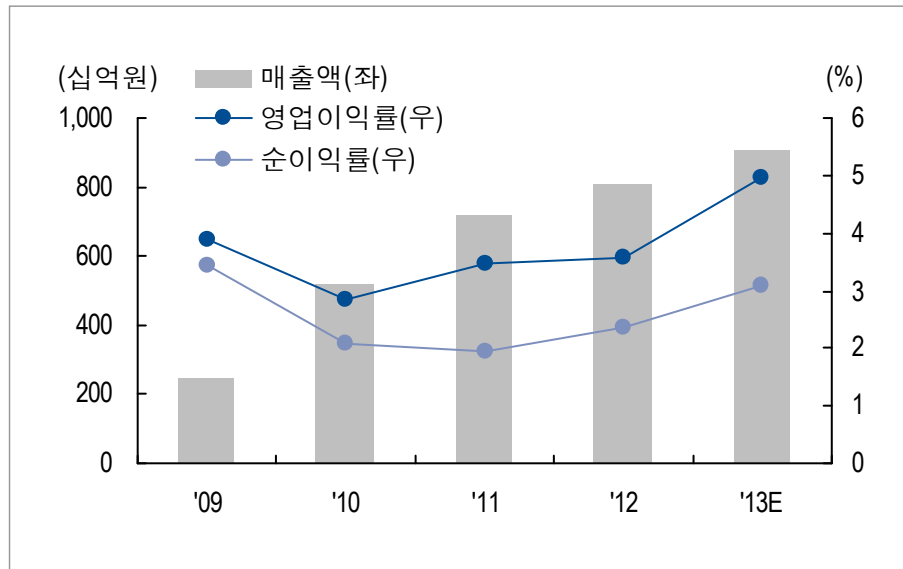
Benzene Supply and Demand Balance	2013E	2014F	2015F	2016F
Global Expansion	340	1,991	1,428	1,480
Global Capacity after Expansion	59,282	61,273	62,701	64,181
Capacity growth	3.6%	3.4%	2.3%	2.4%
CAGR('13~'16)				2.7%
SM Supply and Demand Balance	2013E	2014F	2015F	2016F
Global Expansion	360	580	30	560
Global Capacity after Expansion	33,101	33,681	33,711	34,271
Capacity growth	2.9%	1.8%	0.1%	1.7%
CAGR('13~'16)				1.2%
PS Supply and Demand Balance	2013E	2014F	2015F	2016F
Global Expansion	0	0	0	0
Global Capacity after Expansion	13,570	13,570	13,570	13,570
Capacity growth		0.0%	0.0%	0.0%
CAGR('13~'16)				0.0%

자료: CMAI, 우리투자증권 리서치센터 정리

- 업계 자료에 따르면, 향후 2016년까지 PS 글로벌 증설은 거의 전무한 것으로 파악
- 한편, 원료인 SM 글로벌 capa는 올해 2.9% 증가하며 2016년까지 연평균 1.2%씩 증가될 것으로 예상
- SM의 원료인 Benzene의 경우에도 올해 3.6%, 2016년까지 연평균 2.7%씩 증설될 것으로 예상되어 PS 원료체인의 공급 밸런스는 상대적 과잉상태라고 판단

# Base Effect

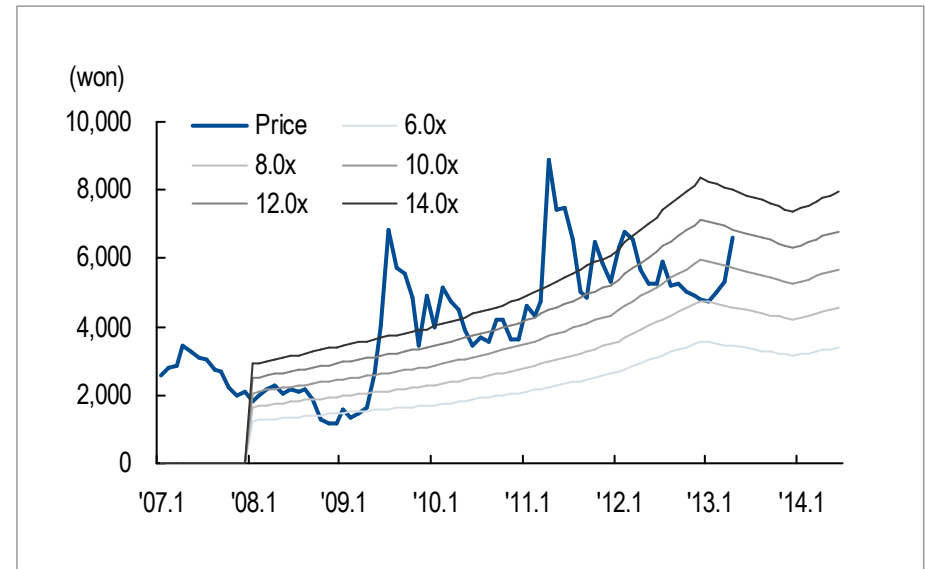
## 현대EP 실적 추이 및 전망



자료: 현대EP, 우리투자증권 리서치센터 전망

- 2013년 연결기준 매출액 9,164억원(+13.5% y-y), 영업이익 431억원(+50.2% y-y), 순이익 283억원(+48.9% y-y) 전망
- 현 주가 대비 올해 매출액 기준 PSR은 0.22배 수준, 영업이익률 개선 시 레버리지 효과는 눈에 뛴 만큼 클 것으로 예상

## Trailing PER Band 추이



자료: Dataguide, 우리투자증권 리서치센터

- 현 주가 기준 PER은 7.4배 수준으로 과거 5개년 평균 12배 대비 50% 할인된 수준에서 거래 중
- 2010년부터 화학사업 부문이 추가 되면서 과거 차량경량화 업체로서의 Premium부여 요인은 다소 상쇄
- 결국 이익체력이 약화되면서 부진했던 주가는 실적 개선 추세가 확인되면서 base effect 효과로 상승 모멘텀 받을 것으로 예상

- 
- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
  - 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 동 자료상에 언급된 “레드로버, 플랜티넷, 네이블, MDS테크, 시큐브, 태평양물산, 현대EP”는 당사 Coverage 기업이 아님을 알려드립니다. 따라서 당사의 공식 투자의견 및 목표주가는 제시하지 않습니다.
  - 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다 .
  - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-



본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.