유진투자증권

2016. 10. 18

2017년 산업전망: 스몰캡 이슈분석 시리즈 (1) 소프트웨어 산업

4차 산업혁명, 소프트웨어가 답이다!

미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

Summary

해당 리포트는 갤럭시 노트7 사태 이후 IT부품 관련주의 주가하락이 이어지고 있는 상황에서 소프트웨어 관련주에 대한 관심을 환기하고자 작성했습니다. 이에 유진투자증권 미드스몰캡팀은 매출 성장과 안정적인 수익성이 꾸준히 지속되고 있는 국내 소프트웨어 기업을 발굴하고, 관련 종목을 정리했습니다.

4차 산업혁명, 소프트웨어가 핵심이다

- 4차 산업혁명은 소프트파워를 통한 공장과 제품의 '지능화'로 정의할 수 있다. 디지털혁명이었던 3차 산업혁명의 기반을 통해 4차 산업혁명에서는 물리적 공간, 디지털적 공간 및 생물공학 공간의 경계가 희석되는 시대를 의미한다. 4차 산업혁명은 인공지능이나 로봇이 실재와 가상의 세계를 연결시켜줌으로써 사물을 자동적, 지능적으로 제어할 수 있는 가상의 시스템이 구축되어 산업의 변화를 이끌어내게 된다. 4차 산업혁명을 통해 소프트웨어와 결합한 하드웨어만의 생존이 가능한 시대가 시작될 것이다. 따라서 4차 산업혁명의 원동력은 '소프트파워'가 핵심이 되며, 특히 소프트웨어가 4차 혁명의 생존에 있어서 필수적인 역할을 수행할 것이다.
- 기존의 3차 산업혁명의 소프트웨어 기술과 달리 4차 산업혁명에서의 소프트웨어는 감지범위, 자율판단, 실행력에서 차이가 있다. 감지범위에서는 기존에는 인간의 오감에 의존했던 것과 달리 사물이 센싱을 통해 인식한 데이터까지 활용함으로써 감지 범위가 확대되고, 스스로 학습을 통해 진화하며 보다 유연한 판단을 통해 사물간의 커뮤니케이션 등을 통한 실행력도 향상되기 때문이다.
- 3차 산업혁명을 통해 디지털산업이 확대되며 IT분야의 비약적인 성장이 이뤄졌다면, 4차 산업은 소프트웨어 산업의 성장을 촉진할 것으로 전망된다. 2015년을 기준으로 전자산업의 쌀이라고 불리는 반도체의 글로벌 시장규모는 3,515억 달러지만, 소프트웨어 시장은 1조1,240억달러로 반도체시장은 소프트웨어 시장의 31.3% 수준에 불과하며, 평판TV, LCD패널 등의 시장규모는 글로벌 소프트웨어 시장의 10%에도 미치지 못하고 있는 실정이다.
- 미국 소프트웨어 시장에서도 소프트웨어에 대한 투자가 지속되고 있다는 점은 미국 소프트웨어 시장도 성숙기가 아니라 여전히 성장기에 있음을 반증한다. 미국 소프트웨어산업에 대한 밴처캐피털의 투자현황을 보면 2010년 전체 투자금액의 29.9%만이 소프트웨어 산업에 투자됐지만, 2015년에는 46.2%가 소프트웨어 산업에 투자됐다. 따라서 소프트웨어 산업은 성장의 정체시기가 아니라 여전히 고성장이 가능한 시장으로 글로벌 소프트웨어 시장 및 국내 소프트웨어 시장의 성장도 지속될 것이라 판단한다.

산업혁명의 발전 단계별 특징

산업혁명 구분	시가	핵심변화	특징
제1차	18세기	동력	- 수력 및 증기기관 - 기계식 생산설비
제2차	19~20세기	자동화	- 노동 분업, 전기 - 대량생산
제3차	20세기 후반	디지털	- 전자기기, IT - 자동화 생산
제4차	2015~	융합	- 사이버 물리 시스템 (Cyber-physical system)

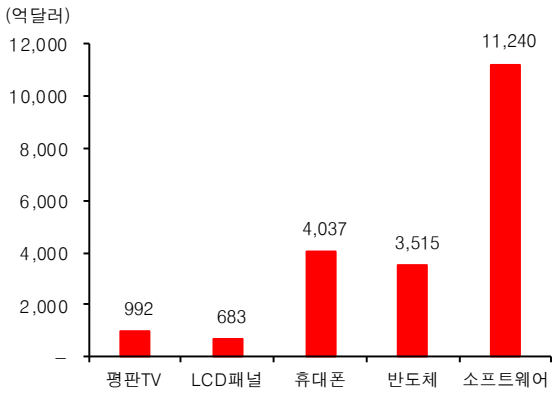
자료: World Economic Forum, 유진투자증권

4차 산업혁명의 핵심 기술 및 정부 목표

기술	정부 목표
IoT	세계 최초로 IoT 전용 전국망 구축
클라우드	선진국 수준으로 민간 클라우드 이용 활성화
빅데이터	국내 기업의 빅데이터 이용을 글로벌 기업 수준으로 제고
O2O 서비스	혁신적 비즈니스 출현과 국민 생활 편의 제고

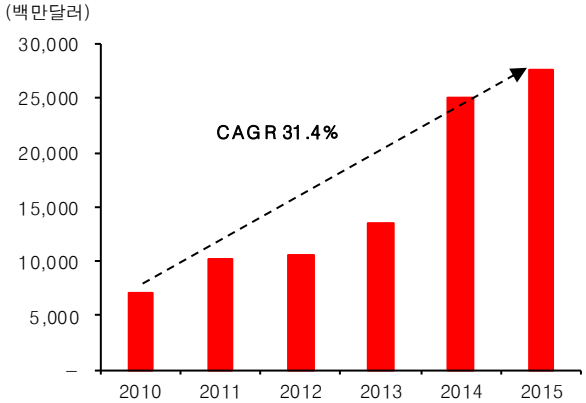
자료: 산업자료, 유진투자증권

산업별 글로벌 시장 규모(2015)



자료: Gartner, HIS, IDC Worldwide Blackbook, 유진투자증권

미국 소프트웨어 산업 벤처캐피탈 투자현황

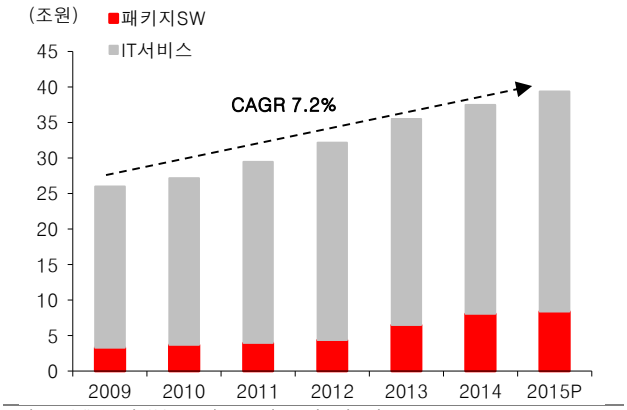


자료: PwC, NVCA Money Tree Report, 유진투자증권

국내 소프트웨어 산업의 현재

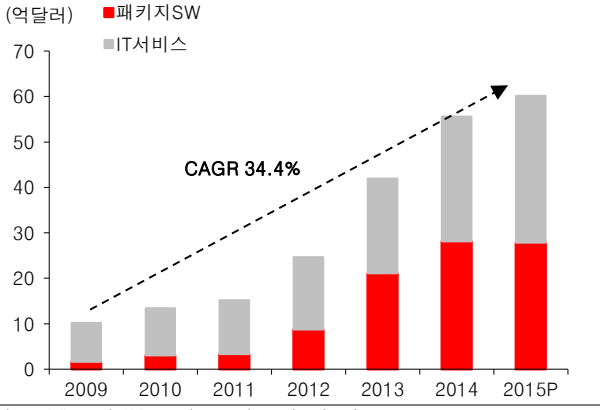
- '국내 소프트웨어 시장규모는 113억달러(2015년 기준)으로 글로벌 16위 수준으로, 세계 Top20개 국가에서 차지하는 비중이 1% 수준으로 매우 낮으며, IT강국의 위상에 걸맞지 않다고 평가된다. 하지만 정부 및 기업들이 국내 소프트웨어 산업의 도약을 위한 정책 및 투자를 지속적으로 추진하고 있는 만큼 국내 소프트웨어 시장도 국내 IT산업과 같은 의미 있는 성과를 나타낼 수 있을 것이라 판단한다.
- 국내 소프트웨어 산업은 생산의 증가보다 수출의 증가가 빠르다. 2009년부터 2015년까지 패키지SW와 IT서비스를 합한 전체 소프트웨어 생산은 연평균 7.2% 증가했고, 국내 소프트웨어 수출은 같은 기간 연평균 34.4%의 고성장을 이뤄왔다. 이러한 추세가 지속되면, 국내 소프트웨어 기업들은 내수시장뿐만 아니라 해외 시장 진출 본격화를 통한 성장 동력을 마련할 수 있을 것으로 전망한다.
- 소프트웨어산업진흥법에 따라 매년 8월 발표되는 소프트웨어기술자의 평균임금 추이를 보면, 기술수준별로 다소 상이하지만 연평균('10~'16년) 2.3~9.0% 수준으로 꾸준히 성장해 왔다. 공표되는 임금이 반드시 준수해야 하는 강제성을 보유한 사항은 아니지만, 정부차원에서 소프트웨어 관련 인력의 보호와 소프트웨어 산업 육성을 위한 긍정적인 정책이라 평가한다.
- 특히 공공기관에서 발주하는 소프트웨어 관련 용역과 연구개발에서 소프트웨어 연구 인력들이 적절한 평가를 받는 것과 함께 소프트웨어 관련 기업들의 성장도 기대된다. 추가적으로 정보의 정책에 따라 소프트웨어 유지보수요율 정상화를 위한 노력도 함께 하고 있다. 소프트웨어 유지보수요율이란 단순한 하자보수의 개념이 아니라 법, 제도 등이 지속적으로 변화하는 환경에 대응하기 위한 기술지원이나 커스터마이징을 의미한다. 한국소프트웨어산업협회가 2015년 상용SW 유지관리요율의 추가 상향 등의 노력에 따라 향후 국내 소프트웨어 기업들의 수혜가 기대된다.

국내 소프트웨어 생산 현황



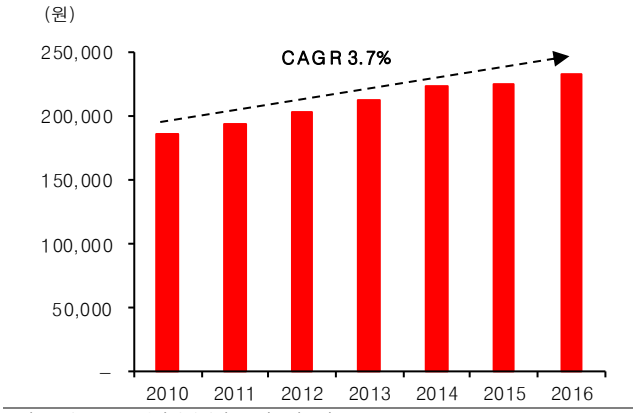
자료: 미래창조과학부, KAIT(2016. 6), 유진투자증권

국내 소프트웨어 수출 현황



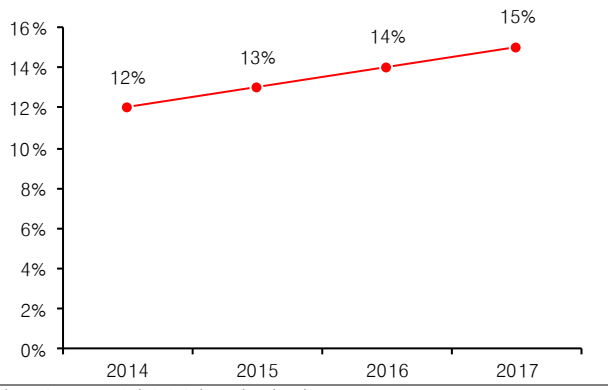
자료: 미래창조과학부, KAIT(2016. 6), 유진투자증권

단순평균임금 증가 추이(일 급여 기준)



자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

상용소프트웨어 유지관리요율 상향

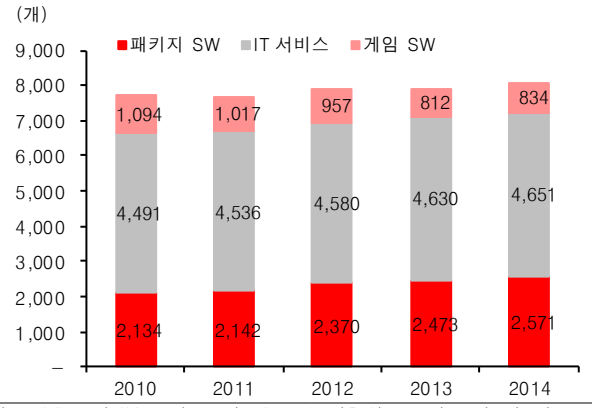


자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

국내 소프트웨어 산업의 미래

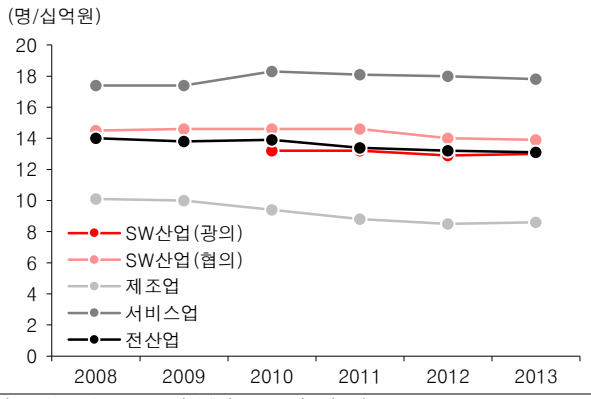
- 소프트웨어는 제조, 금융, 서비스 등 모든 산업에서 도입 및 활용이 가능하며, 소프트웨어 도입을 통해 서비스의 경쟁력의 강화가 가능하다. 소프트웨어가 자동차와 접목을 통해 자율주행자동차가, 금융과의 접목을 통해 O2O 및 핀테크 서비스를, 통신과의 접목으로 클라우드와 IoT 서비스의 시현이 가능해졌고, 관련 산업의 활성화 및 보급에 따라 소프트웨어 산업은 빠르게 성장하고 있다.
- 국내 기업들 또한 소프트웨어를 결합한 산업의 변화에 대응하기 위한 발빠른 움직임을 보이고 있다. IoT, 핀테크, 모바일페이, 클라우드 서비스 등은 모두 소프트웨어의 역량이 중요한 사업들로, 기업들이 관련 분야에 투자를 확대하고, 관련 서비스를 지속적으로 출시하고 있는 것은 향후 국내 소프트웨어 기반 산업의 성장에 긍정적인 촉매제로 작용할 것으로 판단한다.
- 정부는 소프트웨어 산업의 부가가치율과 취업유발 및 고용유발 효과에 주목하고, 경제성장의 새로운 동력으로서 소프트웨어 산업을 육성하기 위한 정책적인 지원을 지속하고 있다. 또한 상용소프트웨어 유지관리요율의 상향을 통해서 소프트웨어 기업들의 성장을 위한 안정적인 캐시카우 보장을 위한 노력을 지속하고 있다.
- 소프트웨어 교육을 통해 컴퓨터적 사고를 수행할 수 있는 역량을 키우게 된다. 즉, 코딩이나 디바이스를 만드는 방법이 아니라, 문제를 해결하는 논리의 설계역량을 학습하게 된다. 한국도 소프트웨어 교육의 중요성을 인지하고 정부 주도의 인력 양성을 추진하는 등 소프트웨어의 중요성 확대에 알맞은 정책이라 평가한다.
- 정부는 소프트웨어산업 진흥법을 통해 2015년 6월 이후부터 국가기관이 분리발주 대상의 소프트웨어를 구매할 대 품질성능 평가 실시를 통한 결과를 반영하도록 하고 있다. 또한 지난해 12월 이후부터는 국가기관이 발주하는 소프트웨어 사업에 대기업 사업자가 자가로 구축한 유비, 보수 참여의 허용 규정을 삭제하여 중소형 소프트웨어 기업들의 성장을 촉진할 전망이다.

국내 소프트웨어 기업(광의) 수 추이



자료: 미래창조과학부/KAIT(2016.4), 한국콘텐츠진흥원(2015.10), 유진투자증권

소프트웨어 산업 취업 유발 계수



자료: 한국은행, 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

*취업유발계수: 해당 산업(품목)에서 최종 수요가 10억 원 발생할 경우 해당 산업을 포함한 관련 산업에서 유발되는 취업자(사업주 및 무급 종사자 포함) 수. 즉, 10억 원 투입할 때 늘어나는 일자리 수

정부 소프트웨어 관련 정책 – 소프트웨어 신시장 창출 정책

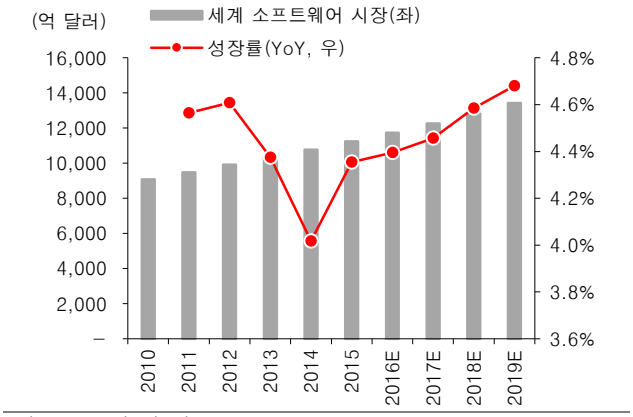
K-ICT 클라우드컴퓨팅 활성화	■ 정부 자체(Private) 클라우드인 G-클라우드로의 전환 가속화 ■ 클라우드 관련 공공 SW사업의 경우 대기업 참여 제한 탄력적 적용 – 중소기업의 클라우드 지원사업 확대 ■ 클라우드 산업 성장 생태계 구축 – 전략적 R&D 추진 및 투자 확대(`15년 9% → `18년 20%)
IoT	■ 국내 시장 규모 2020년 30조원을 목표로 IoT를 주도할 전문 기업을 육성하는 기본계획 수립 ■ 단계별 맞춤 지원, 실증단지 조성 등 IoT제품 제작과 해외진출 지원
빅데이터	빅데이터 산업 활성화를 위한 시범서비스
정보보안	■ 민간주도의 '지능정보기술연구소'설립 추진 / 플래그십프로젝트 – 파급효과가 큰 프로젝트 등을 기획, 발굴(`16년 300억원) ■ 기반조성 – 사이버테러 및 정보보호 산업 기반: 차세대 백신 개발, IoT 융합 보안 실증사업 추진 등
디지털콘텐츠	K-ICT 컴퓨터그래픽 산업 육성계획 – 국내 CG산업 / 가상현실(VR) 게임 분야 등 지원

자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

소프트웨어 산업 전망 – 기존 소프트웨어

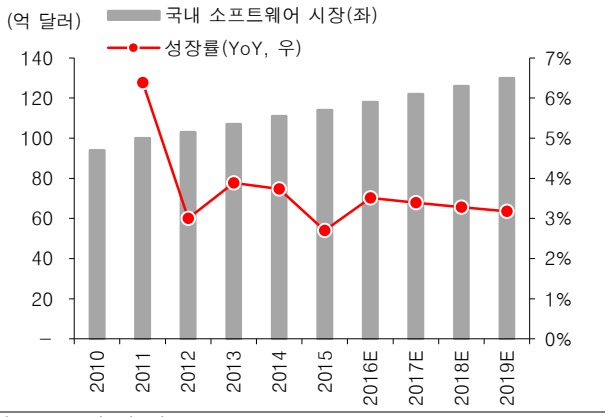
- 2016년 세계 소프트웨어 시장은 2015년 대비 4.4% 성장한 1조 1,734억달러 규모로 예상된다. 세계 소프트웨어 시장은 연평균 4.4%의 성장률을 유지하며, 지속적인 성장을 거듭하고 있다. 특히 중국, 브라질, 인도 등 신흥국 시장을 중심으로 고성장세를 이어감에 따라 2010년 이후 4% 중반의 성장이 이뤄지고 있다고 판단한다. 또한 IT서비스 분야의 연평균 성장률 3.0%에 비해 패키지SW 분야가 6.8%로 상대적으로 높은 성장세를 나타내고 있다.
- 국내 소프트웨어 시장도 2012년 100억 달러 규모를 넘어선 이후로 연평균 3.7%의 성장률을 보이고 있다. 국내 소프트웨어 시장도 세계 소프트웨어 시장의 성장처럼 패키지SW 분야가 연평균 5.8%의 성장률을 나타내며, IT서비스 분야의 연평균 성장률인 2.6% 보다 빠르게 성장할 전망이다.

세계 소프트웨어 시장 규모



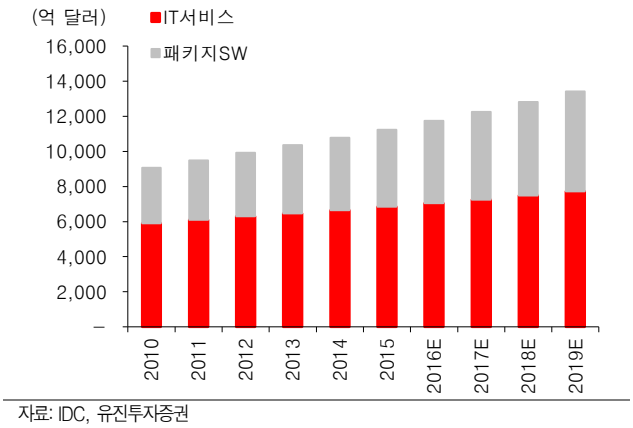
자료: IDC, 유진투자증권

국내 소프트웨어 시장 규모



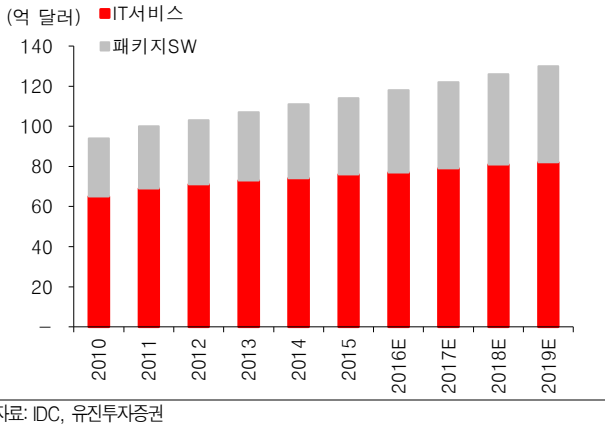
자료: IDC, 유진투자증권

세계 소프트웨어 시장 규모 추이



자료: IDC, 유진투자증권

국내 소프트웨어 시장 규모 추이

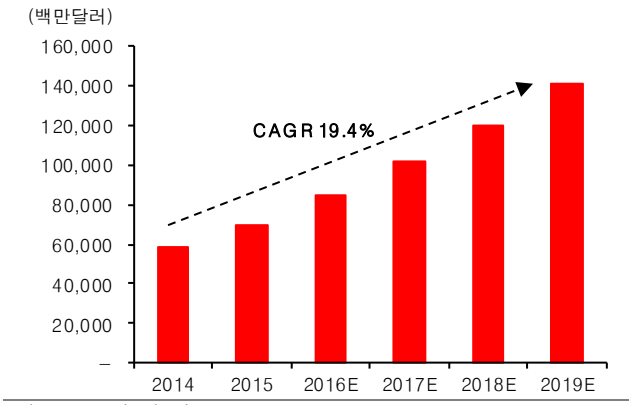


자료: IDC, 유진투자증권

소프트웨어 산업 전망 – 신(新) 소프트웨어

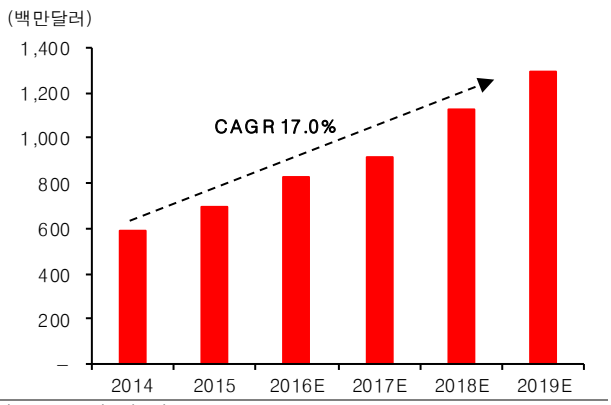
- 기존의 전통적인 소프트웨어 시장은 패키지 소프트웨어, IT 서비스 등으로 구분되었다. 하지만 최근에는 클라우드 시장, IoT시장, 빅데이터, 지능형 소프트웨어 등이 고부가가치를 창출하는 새로운 소프트웨어 산업으로 성장을 거듭하고 있다.
  특히 산업간의 융합, 소프트웨어가 결합된 하드웨어가 경쟁력을 갖는 제4차 산업혁명에서는 기존의 소프트웨어가 아닌 신(新) 소프트웨어 시장의 중요성이 부각 될 수 밖에 없다.
  신 소프트웨어 산업은 기존의 소프트웨어 산업보다 높은 성장률을 보이며, 소프트웨어 산업의 성장을 주도할 것으로 예상된다.
- 제조, 서비스, 사회기반 등 국내 각 산업에 특화된 소프트웨어 시장은 2020년에 32조원 규모로 성장할 것으로 전망된다. 현재까지 국내 제조, 서비스, 사회기반 등에 특화된 소프트웨어 시장은 주로 외국산 제품이 시장을 장악하고 있다. 하지만 국내 소프트웨어가 산업간, 모듈 간 표준화 및 핵심 소프트웨어들의 품질의 확보에 따라 국내 소프트웨어의 외국산 제품의 대체 및 산업 경쟁력 확보에도 긍정적일 것으로 예상된다.

클라우드 시장 전망



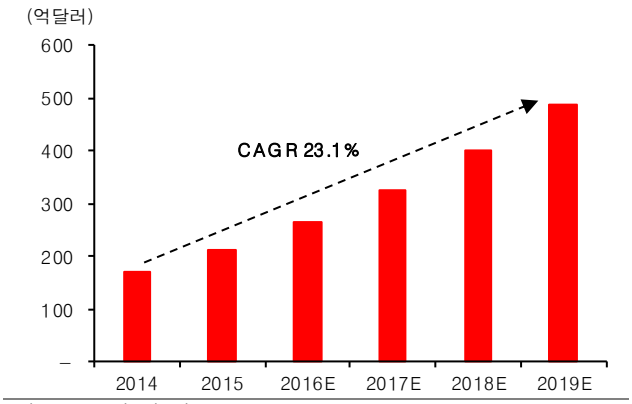
자료: IDC, 유진투자증권

IoT 시장 전망



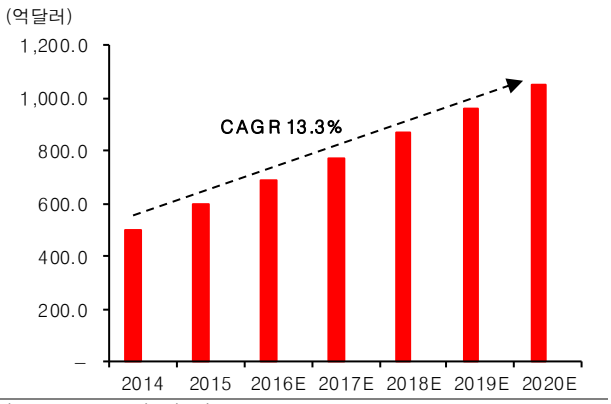
자료: IDC, 유진투자증권

빅데이터 시장 전망



자료: IDC, 유진투자증권

온라인 광고(디지털사이니지) 시장 전망



자료: eMarketer, 유진투자증권
주: 미국 온라인 광고 및 모바일 광고 시장 규모 기준

수혜주 점검

- 나스미디어(089600): NSM 인수로 온라인광고업계 강자 입지 확고 전망
- 더존비즈온(012510): 3분기도 클라우드 가입자 증가로 실적성장 지속 전망
- 민앤지(214180): 세틀뱅크 인수로 사업다각화 성공, 실적 성장 지속
- 한글과컴퓨터(030520): 3분기 실적은 컨센서스 부합 전망, 해외진출 지속적인 지역 확대 전망
- MDS테크(086960): 3분기 실적은 양호 예상, 4분기 성수기 최대실적 전망

소프트웨어 관련주 Valuation table

분류	종목명	2016(E, 십억원)				주가 수익률(%)			
		매출액	영업이익	순이익	PER(배)	1M	3M	6M	12M
페키지 소프트웨어	한글과컴퓨터*	100.1	31.9	23.5	17.5	5.1	-9.3	-11.6	-20.9
	더존비즈온*	180.3	38.4	27.7	25.6	16.2	-0.4	-8.3	17.7
	인프라웨어	-	-	-	-	-13.4	-36.6	-15.4	-16.0
임베디드 소프트웨어	MDS테크*	138.1	12.5	11.2	14.9	2.9	-4.5	-11.1	-22.8
	인포뱅크	-	-	-	-	17.9	67.2	67.4	80.5
IT솔루션 및 IT서비스	나스미디어*	60.1	14.8	11.8	29.2	33.3	-19.0	-14.5	-10.3
	민앤지*	35.0	14.9	12.3	14.5	6.7	-4.6	1.6	-15.4
	알티캐스트*	71.6	6.7	5.6	18.1	-9.6	4.3	-0.2	-18.7
	이지웰페어	-	-	-	-	11.5	-22.9	-30.1	-29.0
	안랩	-	-	-	-	-1.7	18.2	-12.9	44.1
	이스트소프트	-	-	-	-	1.0	-13.1	-14.6	-49.9
	이글루시큐리티	-	-	-	-	3.8	3.4	4.7	6.6
	윈스	75.0	9.0	10.0	13.2	5.4	0.9	6.9	-16.4
	KG이니시스	700.9	40.7	28.1	17.1	5.9	-15.5	-5.6	-31.2
	KG모빌리언스	144.5	27.7	18.2	11.2	-0.1	-11.5	-19.2	-36.4
	NHN한국사이버결제	275.2	13.5	11.9	27.6	-7.0	-21.6	1.4	-38.3
	다날	-	-	-	-	-7.4	11.8	33.3	-0.2
	유비벨록스	101.0	8.0	6.0	14.1	9.7	5.8	-1.2	-40.1

자료: 유진투자증권, 당사 추정치(*) 및 시장컨센서스 기준
주: 연결기준, 단, 나스미디어, 민앤지는 개별기준, 2016.10.14 종가기준

미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

Contents

Summary	2
I. 4 차 산업혁명, 소프트웨어가 핵심이다	10
II. 국내 소프트웨어 산업의 현재와 미래	19
III. 소프트웨어 산업 전망	31
IV. 소프트웨어 업체 실적 점검	39
IV. 종목 점검	55
기업분석 나스미디어(089600.KQ) 민앤지(214180.KQ) 한글과컴퓨터(030520.KQ) MDS 테크(086960.KQ) 더존비즈온(012510.KS)	68

I. 4차 산업혁명, 소프트웨어가 핵심이다

1. 4차 산업혁명, 새로운 시대로의 진입

1784년 증기 기관차를 중심으로 시작된 1차 산업혁명과 전기 생산을 통한 대량생산의 혁명이었던 2차 산업혁명, 컴퓨팅 시스템 도입을 통한 3차 산업혁명을 거쳐왔다. 4차 산업혁명은 소프트파워를 통한 공장과 제품의 '지능화'로 정의할 수 있다. 디지털혁명이었던 3차 산업혁명의 기반을 통해 4차 산업혁명에서는 물리적 공간, 디지털적 공간 및 생물공학 공간의 경계가 희석되는 시대를 의미한다. 다시 말해, 인공지능이나 로봇이 실재와 가상의 세계를 연결시켜줌으로써 사물을 자동적, 지능적으로 제어할 수 있는 가상의 시스템이 구축되어 산업의 변화를 이끌어내게 된다.

즉, 소프트웨어와 결합한 하드웨어만의 생존이 가능한 시대가 시작되는 것이다. 따라서 4차 산업혁명의 원동력은 '소프트파워'가 핵심이 되며, 특히 소프트웨어가 4차 혁명의 생존에 있어서 필수적인 역할을 수행할 것이다.

도표 1 산업혁명의 발전 단계별 특징

산업혁명 구분	시가	핵심변화	특징
제1차	18세기	동력	- 수력 및 증기기관 - 기계식 생산설비
제2차	19~20세기	자동화	- 노동 분업, 전기 - 대량생산
제3차	20세기 후반	디지털	- 전자기기, IT - 자동화 생산
제4차	2015~	융합	- 사이버 물리 시스템 (Cyber-physical system)

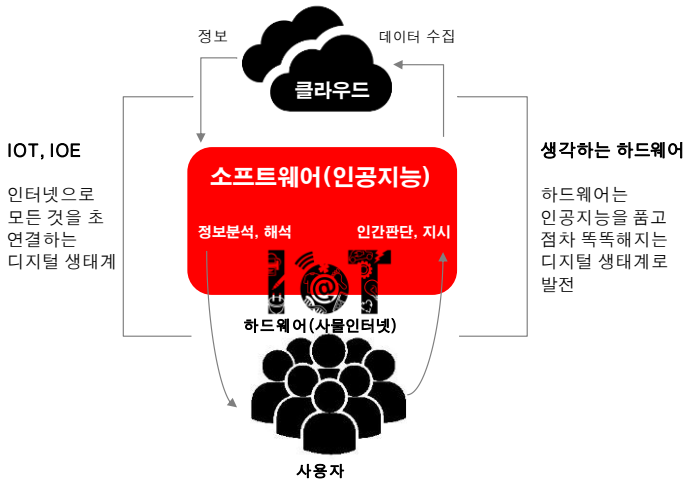
자료: World Economic Forum, 유진투자증권

도표 2 4차 산업혁명의 핵심 기술 및 정부 목표

기술	정부 목표
IoT	세계 최초로 IoT 전용 전국망 구축
클라우드	선진국 수준으로 민간 클라우드 이용 활성화
빅데이터	국내 기업의 빅데이터 이용을 글로벌 기업 수준으로 제고
O2O 서비스	혁신적 비즈니스 출현과 국민 생활 편의 제고

자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 3 4차 산업혁명의 핵심, 소프트웨어



자료: 산업자료, 유진투자증권

4차 산업혁명은 컴퓨터와 인터넷의 연결성이 극대화하는 역할을 수행한다. 이를 통해 인간이 감지(Sense)하고 합리적으로 판단(Think)하며 실행(Act)하는 과정에서 새로운 경험과 가치를 제공하게 된다. 4차산업이 작동하기 위해서는 데이터통합, 지능화, 인터페이스 기술의 소프트웨어가 필수적이다. 데이터통합 기술을 통해 물리적 환경과 사물로부터 감지할 수 있는 정보를 수집하고 데이터를 통합 관리하게 되며, 지능화를 통해 정보의 해석 및 상황의 이해와 행동을 판단하게 된다. 마지막으로 인터페이스는 판단된 결과가 인간과 효율적으로 상호 커뮤니케이션 하는 기술이다.

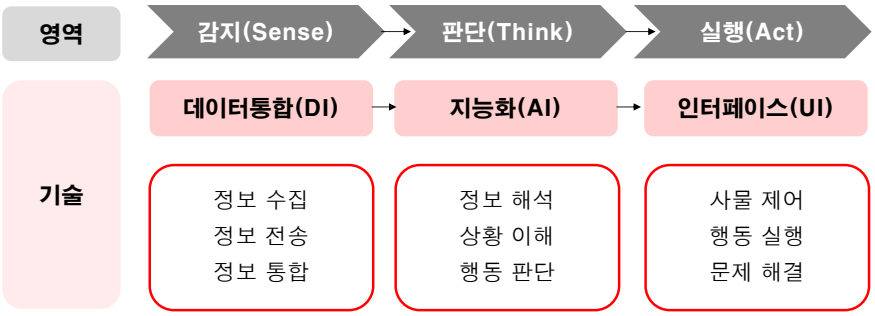
기존의 3차 산업혁명의 소프트웨어 기술과 달리 4차 산업혁명에서의 소프트웨어는 감지범위, 자율판단, 실행력에서 차이가 있다. 감지범위에서는 기존에는 인간의 오감에 의존했던 것과 달리 사물이 센싱을 통해 인식한 데이터까지 활용함으로써 감지 범위가 확대되고, 스스로 학습을 통해 진화하며 보다 유연한 판단을 하게 되며, 사물간의 커뮤니케이션 등을 통한 실행력도 향상되기 때문이다.

도표 4 3차 산업혁명과 4차 산업혁명에서 SW 역할 비교

	3차 산업혁명(과거의 SW)	4차 산업혁명(미래 SW)
감지범위	사람이 직접 수집, 입력한 데이터만 활용하여 감지 → 감지범위가 매우 제한적	사물센서가 스스로 실시간 데이터까지 수집하여 활용 → 빅데이터 축적, 감지범위 확대
자율판단	사전에 프로그래밍 된 업무를 신속, 정확하게 반복 수행 → 자율성 부재	학습을 통한 진화, 자율적 사고 및 유연한 해법 제시 → 자율판단 가능
실행력	컴퓨터, 스마트폰 등 IT기기에 한정되어 제어, 실행 가능 → 실행의 시차 발생, 수단 제한	만물을 손쉬운 방법으로 제어 → 목표 달성 용이

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 5 소프트웨어 혁신의 3요소



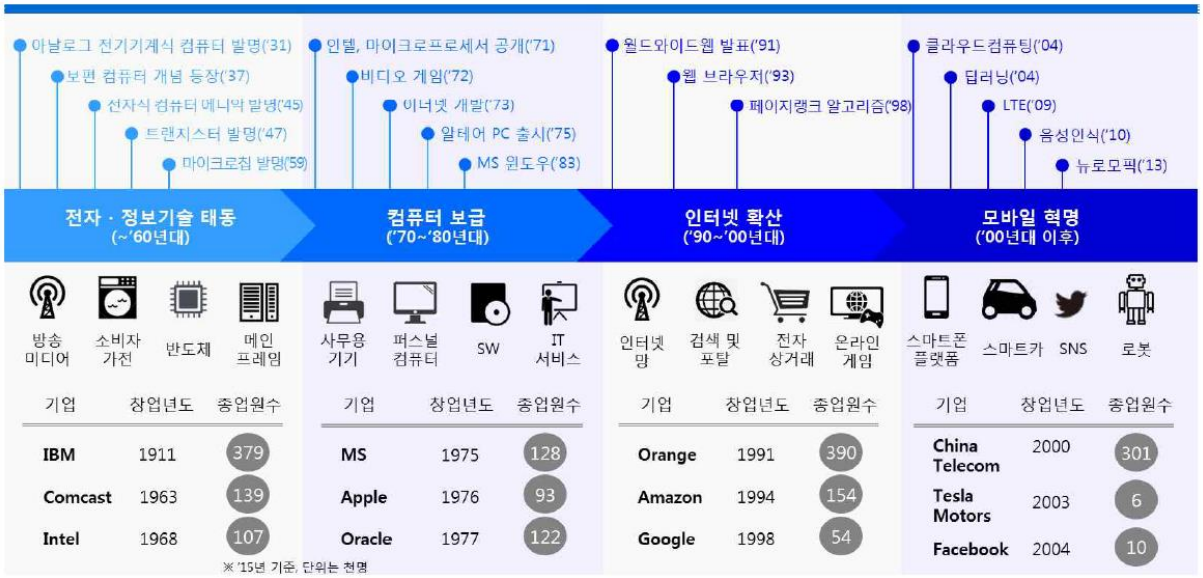
자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

2. 소프트웨어, 일자리 창출로 경제 성장 동력 제공

일각에서는 4차 산업혁명과 인공지능이 인간의 일자리를 감소시킬 것이란 우려가 만연하다. 3차 산업혁명을 돌아보면, 기존의 일자리를 소멸시키는 동시에 새로운 직업을 창출했던 촉매로 작용했다는 점을 간과해서는 안 된다. 따라서 4차 산업혁명은 소프트웨어 기술의 비약적인 발전은 물론 관련 분야의 신규 일자리를 창출하는 등 새로운 변화와 기회를 가져올 것으로 예상된다.

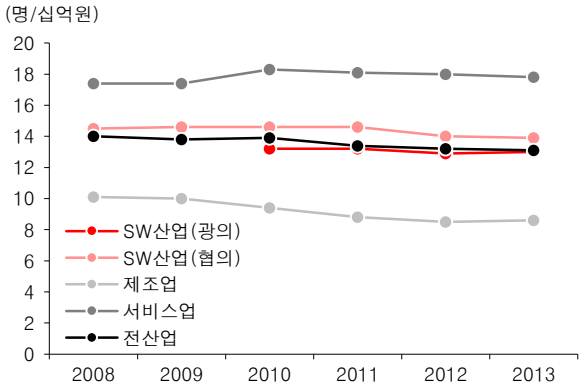
특히 4차 산업혁명에 따른 관련 분야의 일자리 창출 중 54%인 14만개의 일자리가 소프트웨어 분야에서 창출될 것으로 전망되며, 새로운 산업혁명에 따라 경제시스템이 소프트웨어로 재편됨에 따라 관련 일자리의 비중도 함께 증가할 전망이다.

도표 6 3차 산업혁명 시대(1950-2000년)의 일자리 창출



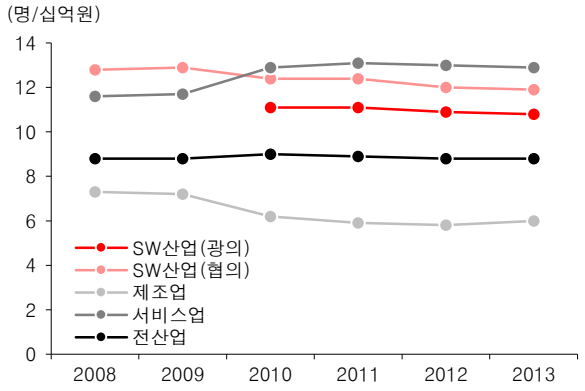
자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 7 소프트웨어 산업 취업 유발 계수



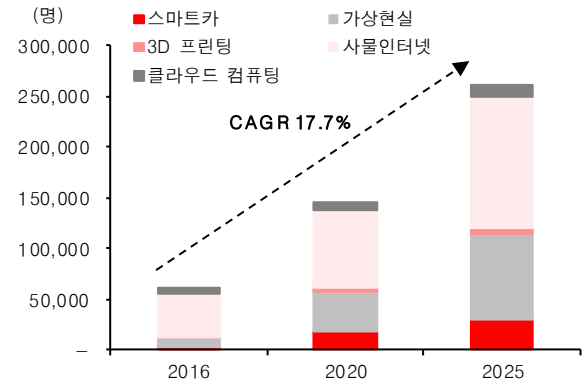
자료: 한국은행, 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권
*취업유발계수: 해당 산업(품목)에서 최종 수요가 10억 원 발생할 경우 해당 산업을 포함한 관련 산업에서 유발되는 취업자(사업주 및 무급 종사자 포함) 수. 즉, 10억 원 투입할 때 늘어나는 일자리 수

도표 8 소프트웨어 고용 취업 유발 계수



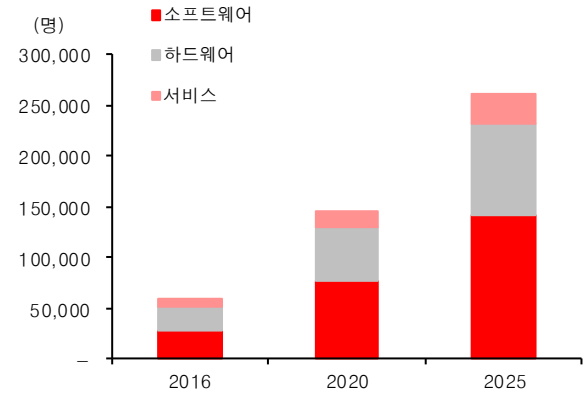
자료: 한국은행, 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권
**고용유발계수: 해당 산업(품목)에서 최종 수요가 10억 원 발생할 경우 해당 산업을 포함한 관련 산업에서 유발되는 고용자 수. 즉, 10억 원 투입할 때 늘어나는 고용자 수

도표 9 4차 산업혁명 유망분야별 일자리 수 전망(1)



자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 10 4차 산업혁명 유망분야별 일자리 수 전망(2)



자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 11 5대 유망분야 개발 과정의 직업 리스트

	데이터통합	지능화	인터페이스
스마트카	사물인식기술 개발자	인공지능 기반 자율주행시스템 개발자	Human-Car 인터페이스 개발자
가상현실	가상현실세계 SW 및 공간스캔 SW 개발자	가상 비서 개발자, 콘텐츠 크리에이터	가상현실 인터페이스 개발자
3D 프린팅	CAD SW 개발자, 사물 스캐닝 개발자	3D 프린팅 적층 알고리즘 개발자	3D 프린팅 제어 SW 개발자
사물인터넷	센싱 SW 개발자, 사물 데이터관리자	사물인터넷 플랫폼 개발자	사물-사물, 사람-사물 통신 프로토콜 개발자
클라우드 컴퓨팅	가상화 전문가, 분산처리시스템 개발자	클라우드 데이터 애널리틱스 개발자	클라우드 서비스 인터페이스 개발자

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 12 5대 유망분야 지원 과정의 직업 리스트

	물리적 기반제공	제도적 기반제공
스마트카	도로, 신호 관리자, 초정밀지도 개발, 관리자, 통신망(V2X) 관리자	도로교통법, 제조물책임법 등 관련 법률전문가
가상현실	가상현실방송 인프라 관리자, 초고속 통신망 개발, 관리자	가상현실기술 표준화 관련직, 저작권 등 법률전문가
3D 프린팅	3D 프린터 공유 인프라 관리자, 3D 프린팅 제품 주문배송 인프라	설계도면 표준화 관련직, 제조물책임법 등 법률전문가
사물인터넷	센서 네트워크 등 사물인터넷 전용통신망 개발, 관리자	사물간 통신 표준화 관련직, 개인정보보호법 등 법률전문가
클라우드 컴퓨팅	클라우드 네트워크 개발자	클라우드 관련 법률 전문가

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 13 5대 유망분야 활용 과정의 직업 리스트

스마트카	배송업체의 물류분석가, 소매업체의 LBS기반 In-Car 마케터 등
가상현실	가상현실 전문의사, 가상현실 공장관리자, 가상현실 엔터테이너 등
3D 프린팅	3D 프린팅 설비 관리자, 적층제조계획 수립가, 3D 디자이너 등
사물인터넷	사고예측 전문가, 비용절감 컨설턴트, 스마트 오피스 관리자 등
클라우드 컴퓨팅	클라우드 시스템 관리자, 클라우드 기반 업무 설계자 등

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

3. 소프트웨어 산업 > (반도체 산업 + 휴대폰 산업)

3차 산업혁명을 통해 디지털산업이 확대되며 IT분야의 비약적인 성장이 이뤄졌다면, 4차산업은 소프트웨어 산업의 성장을 촉진할 것으로 전망된다. 2015년을 기준으로 전자산업의 쌀이라고 불리는 반도체의 글로벌 시장규모는 3,515억 달러지만, 소프트웨어 시장은 1조1,240억달러로 반도체시장은 소프트웨어 시장의 31.3% 수준에 불과하며, 평판TV, LCD패널 등의 시장규모는 글로벌 소프트웨어 시장의 10%에도 미치지 못하고 있는 실정이다.

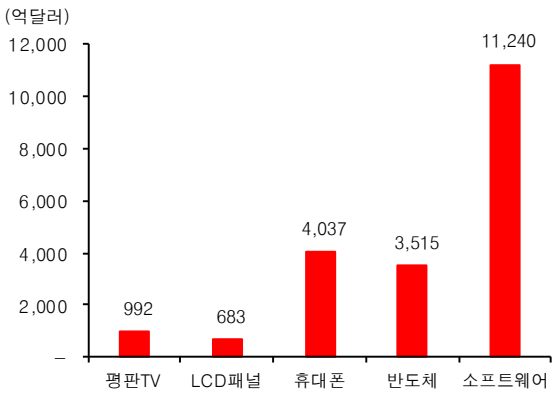
따라서 4차산업혁명의 본격적인 도래와 인공지능, IoT, 빅데이터, VR 등의 신규 시장이 본격 개화기를 맞이하면 소프트웨어 시장의 글로벌 위상이 현재보다 높아질 것으로 판단된다.

도표 14 세계 소프트웨어 시장의 위상 (2015년 기준)

(억달러, %)	평판TV	LCD패널	휴대폰	반도체	소프트웨어
시장규모	992	683	4,037	3,515	11,240
SW 규모 대비 비중	8.2	6.1	35.9	31.3	100

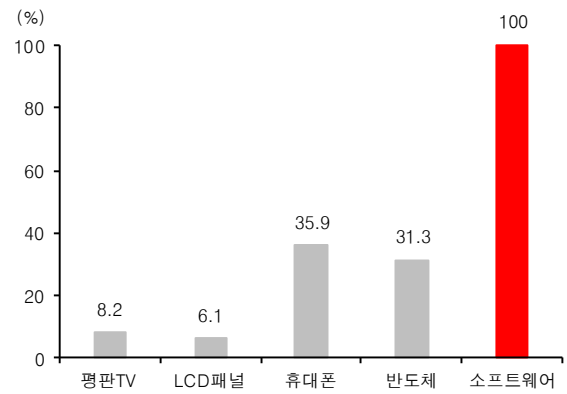
자료: Gartner, HIS, IDC Worldwide Blackbook, 유진투자증권

도표 15 산업별 글로벌 시장 규모(2015)



자료: Gartner, HIS, IDC Worldwide Blackbook, 유진투자증권

도표 16 소프트웨어 시장 대비 산업별 시장 비중(2015)



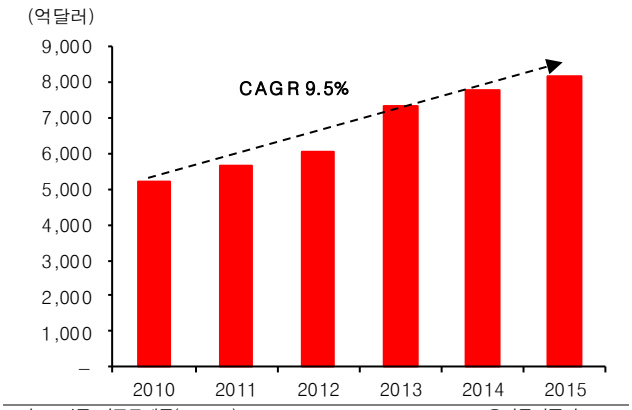
자료: Gartner, HIS, IDC Worldwide Blackbook, 유진투자증권
참고: 소프트웨어 시장규모 100 기준

4. 소프트웨어 최대 시장 미국의 소프트웨어 투자 확대 지속

미국의 소프트웨어 시장규모는 4,697억달러로(2015년 기준) 압도적인 글로벌 1위 시장이다. 2위 영국(826억달러), 3위 일본(774억달러), 4위 독일(667억달러), 5위 프랑스(481억달러)의 시장 규모를 더한 수치보다 크기 때문이다.

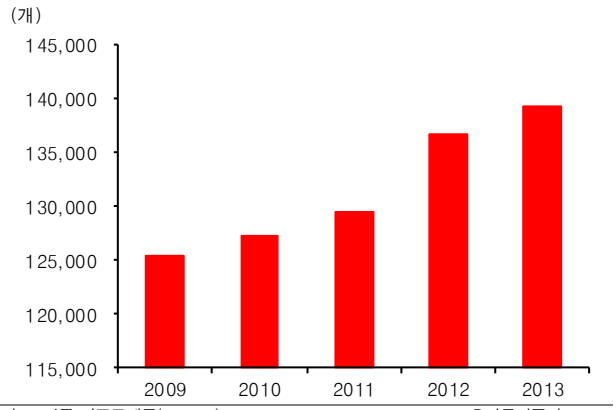
압도적인 규모의 미국 소프트웨어 시장에서도 소프트웨어에 대한 투자가 지속되고 있다는 점은 미국 소프트웨어 시장도 성숙기가 아니라 여전히 성장기에 있음을 반증한다고 볼 수 있다. 미국의 소프트웨어산업에 대한 밴처캐피털의 투자현황을 보면 2010년 전체 투자금액의 29.9%만이 소프트웨어 산업에 투자됐지만, 2015년에는 전체 투자금액의 46.2%가 소프트웨어 산업에 투자됐음을 알 수 있다. 따라서 소프트웨어 산업은 성장의 정체시기가 아니라 여전히 고성장이 가능한 시장으로 평가할 수 있다. 미국의 소프트웨어 투자가 지속되는 한 글로벌 소프트웨어 시장 및 국내 소프트웨어 시장의 성장도 지속될 것이라 판단한다.

도표 17 미국 소프트웨어 산업 매출 현황



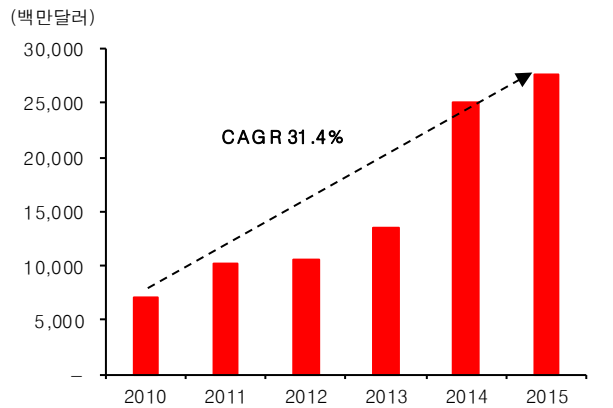
자료: 미국 인구통계국(Census), Country Business Patterns 2013, 유진투자증권

도표 18 미국 소프트웨어 산업 기업 수 추이



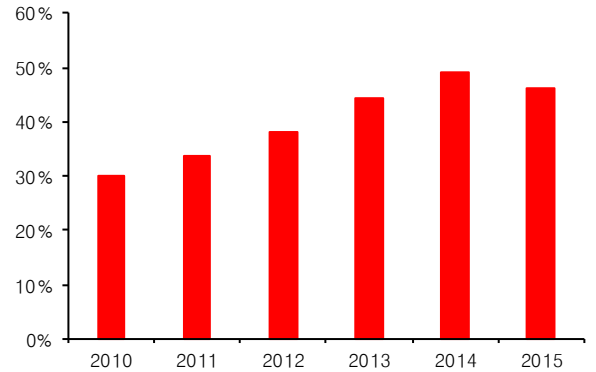
자료: 미국 인구통계국(Census), Country Business Patterns 2013, 유진투자증권

도표 19 미국 소프트웨어 산업 벤처캐피탈 투자현황



자료: PwC, NVCA Money Tree Report, 유진투자증권

도표 20 미국 소프트웨어 산업 투자 비중 추이



자료: PwC, NVCA Money Tree Report, 유진투자증권

5. 소프트웨어 불법 복제율 하락에 따른 성장 기대

소프트웨어 기업들은 전방산업의 확대에도 불구하고 성장의 한계를 나타낸 주요한 요인 중 하나는 소프트웨어 불법 복제품의 사용 문제였다. 2008년을 기준으로 한국의 소프트웨어 불법 복제율은 43% 수준으로 2011년까지 40%를 상회했지만, 2013년 38%, 2015년 35%로 매년 하락하는 추세를 보이고 있다. 2015년을 기준으로 국내 소프트웨어 불법 복제율은 세계 평균인 39%보다 낮은 수준이지만 EU 평균인 29%보다는 여전히 높은 수준을 보이고 있다.

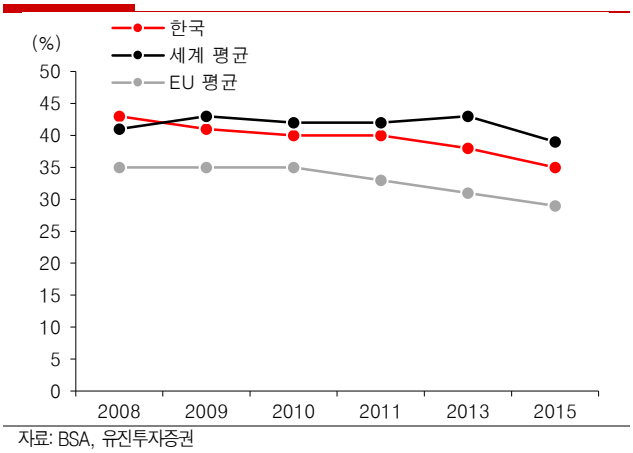
향후 국내 소프트웨어 불법 복제율의 지속적인 하락이 이뤄짐에 따라 국내 소프트웨어 기업 및 산업의 건전한 성장이 기대된다.

도표 21 국가별 소프트웨어 불법 복제율 추이

(단위: %)	2008	2009	2010	2011	2013	2015
미국	20	20	20	19	18	17
일본	21	21	20	21	19	18
호주	26	25	24	23	21	20
영국	27	27	27	26	24	22
독일	27	28	27	26	24	22
프랑스	41	40	39	37	36	34
한국	**43**	**41**	**40**	**40**	**38**	**35**
브라질	58	56	54	53	50	47
인도	68	65	64	63	60	58
러시아	68	67	65	63	62	64
중국	80	79	78	77	74	70
세계 평균	**41**	**43**	**42**	**42**	**43**	**39**
EU 평균	**35**	**35**	**35**	**33**	**31**	**29**

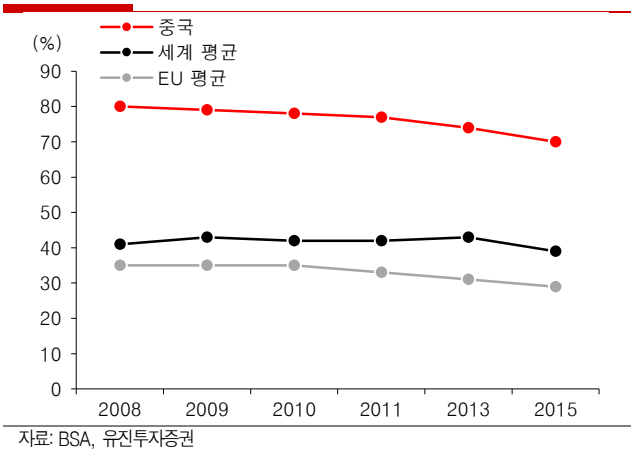
자료: BSA, 유진투자증권

도표 22 한국 소프트웨어 불법 복제율 추이



자료: BSA, 유진투자증권

도표 23 중국 소프트웨어 불법 복제율 추이

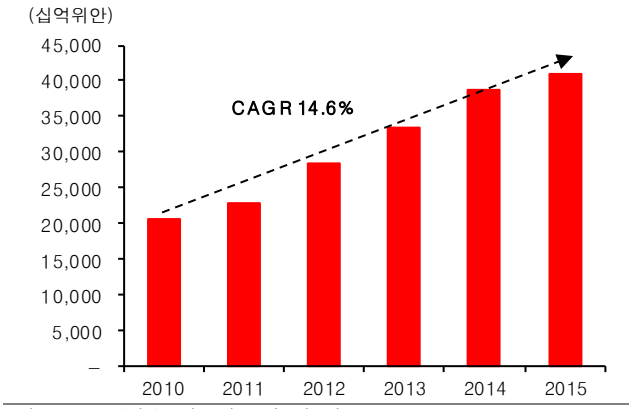


자료: BSA, 유진투자증권

또한 비약적인 경제성장을 이루며, IT 분야에서도 빠르게 성장하고 있는 중국이 소프트웨어 불법 복제율이 70%(2015년 기준)으로 글로벌 국가들 중 하위권이지만, 향후 중국의 불법 소프트웨어 근절이 지속된다면, 국내 소프트웨어 기업들은 중국 시장 진출을 통해 새로운 성장기반을 마련하게 될 것으로 예상된다.

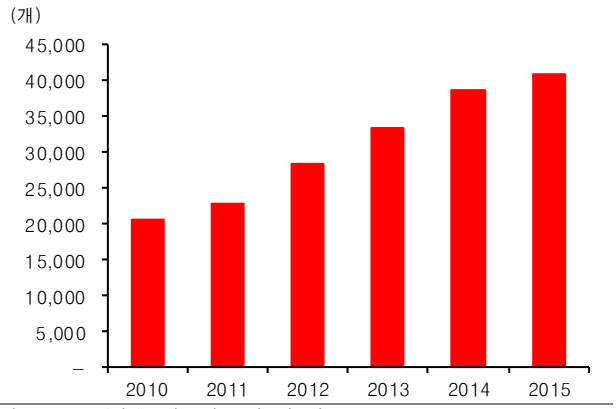
중국의 소프트웨어 산업은 2010년부터 2015년 까지 연평균 14.6% 성장해왔으며, 소프트웨어 산업 내 기업 수도 꾸준히 상승해 왔다. 중국은 2015년 기준으로 소프트웨어 시장규모가 345억달러로 세계 6위의 규모를 보이고 있다. 중국 정부가 불법 소프트웨어 근절을 위한 노력을 지속한다면, 향후 중국 소프트웨어 시장의 성장에 따라 글로벌 소프트웨어 시장에서 중국의 중요성이 더욱 부각될 전망이다.

도표 24 중국 소프트웨어 산업 매출 현황



자료: 중국 공업과정보국(2015), 유진투자증권

도표 25 중국 소프트웨어 산업 기업 수 추이



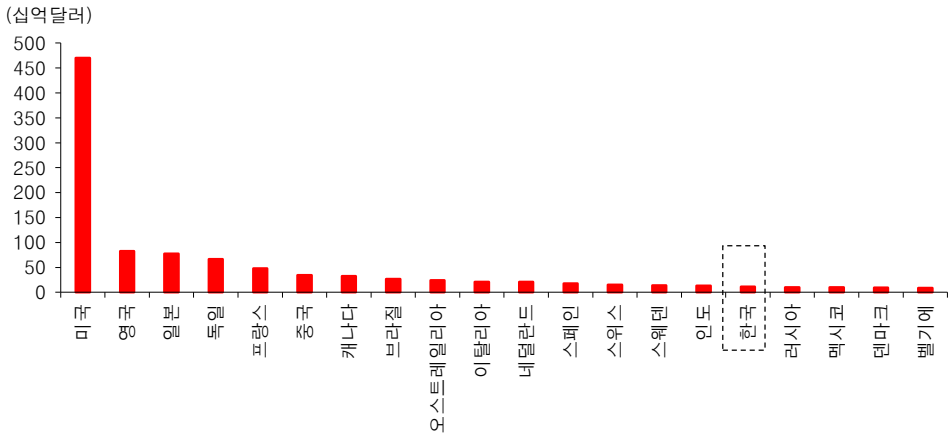
자료: 중국 공업과정보국(2015), 유진투자증권

II. 국내 소프트웨어 산업의 현재와 미래

1. 글로벌 소프트웨어 시장규모 16위 대한민국

국내 소프트웨어 시장규모는 113억달러(2015년 기준)으로 글로벌 16위 수준으로, 세계 Top20개 국가에서 차지하는 비중이 1%수준으로 매우 낮으며, IT강국의 위상에 걸맞지 않다고 평가된다. 하지만 정부 및 기업들이 국내 소프트웨어 산업의 도약을 위한 정책 및 투자를 지속적으로 추진하고 있는 만큼 국내 소프트웨어 시장도 국내 IT산업과 같은 의미 있는 성과를 나타낼 수 있을 것이라 판단한다.

도표 26 한국 소프트웨어 시장 순위(2015년 기준)



자료: IDC Blackbook (2016. 2), 유진투자증권

도표 27 세계 소프트웨어 시장 규모(2015년 기준)

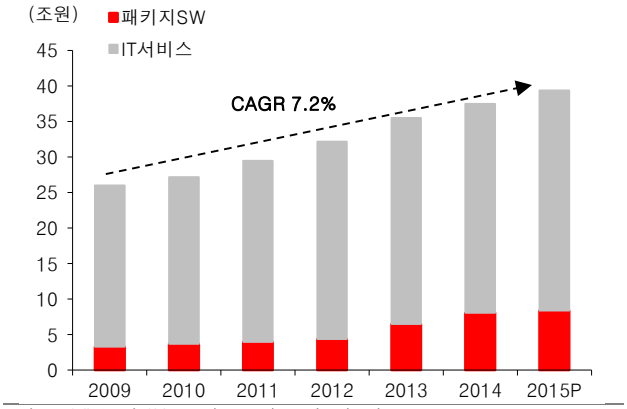
순위	국가	시장 규모(십억달러)	시장비중
1위	미국	469.7	46.4%
2위	영국	82.6	8.2%
3위	일본	77.4	7.7%
4위	독일	66.7	6.6%
5위	프랑스	48.1	4.8%
6위	중국	34.5	3.4%
7위	캐나다	32.4	3.2%
8위	브라질	26.5	2.6%
9위	오스트레일리아	23.9	2.4%
10위	이탈리아	20.6	2.0%
11위	네덜란드	20.6	2.0%
12위	스페인	17.8	1.8%
13위	스위스	14.9	1.5%
14위	스웨덴	14	1.4%
15위	인도	13	1.3%
16위	**한국**	**11.3**	**1.1%**
17위	러시아	10	1.0%
18위	멕시코	9.7	1.0%
19위	덴마크	9.4	0.9%
20위	벨기에	8.6	0.9%

자료: IDC Blackbook (2016. 2), 유진투자증권
주: 시장비중은 20위권 국가의 2015년 시장규모 총합 대비 비중임

국내 소프트웨어 산업은 생산의 증가보다 수출의 증가가 빠르다. 2009년부터 2015년까지 패키지SW와 IT서비스를 합한 전체 소프트웨어 생산은 연평균 7.2% 증가했고, 국내 소프트웨어 수출은 같은 기간 연평균 34.4%의 고성장을 이뤄왔다. 이러한 추세가 지속된다면, 국내 소프트웨어 기업들은 내수시장뿐만 아니라 해외 시장 진출 본격화를 통한 성장 동력을 마련할 수 있을 것으로 전망한다.

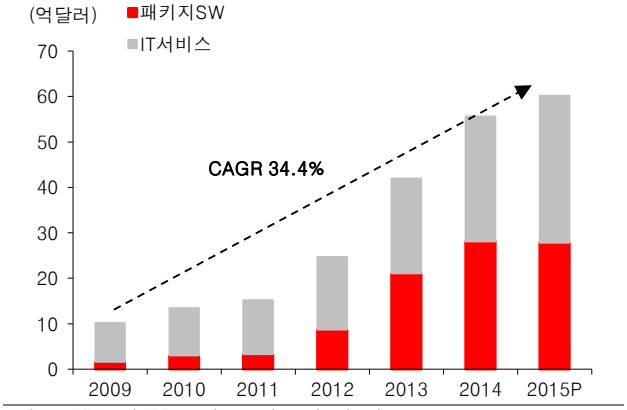
특히 국내 소프트웨어 시장에서 국내업체가 차지하는 비중도 패키지SW 분야에서 2014년기준 46%으로 상승세를 보이고 있고, IT서비스 분야에서는 80%를 상회하고 있어, 국내 시장에서의 안정적인 시장점유율을 바탕으로 성장의 기반을 다질 것으로 예상된다.

도표 28 국내 소프트웨어 생산 현황



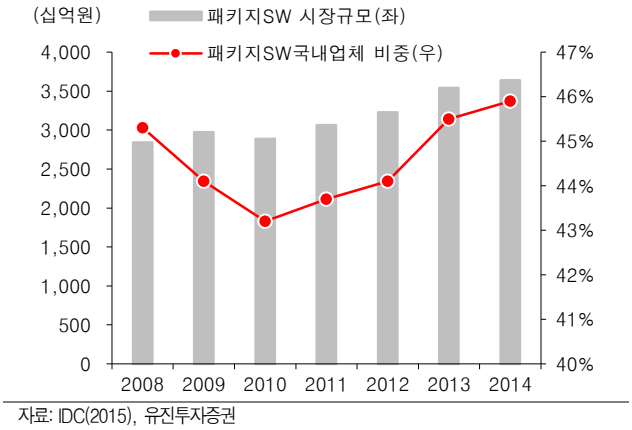
자료: 미래창조과학부, KAIT(2016. 6), 유진투자증권

도표 29 국내 소프트웨어 수출 현황



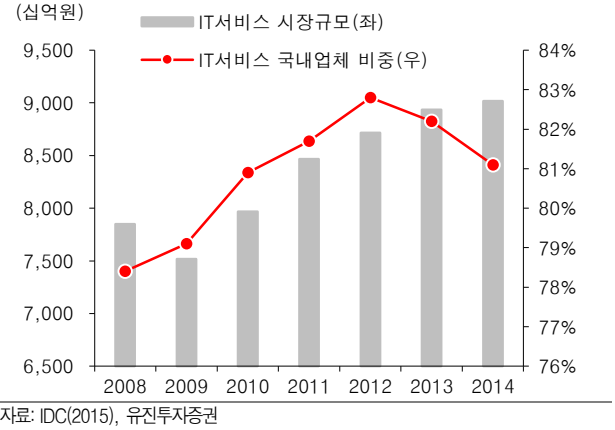
자료: 미래창조과학부, KAIT(2016. 6), 유진투자증권

도표 30 국내 패키지SW 시장 규모 및 국내 업체 비중



자료: IDC(2015), 유진투자증권

도표 31 국내 IT서비스 시장 규모 및 국내 업체 비중



자료: IDC(2015), 유진투자증권

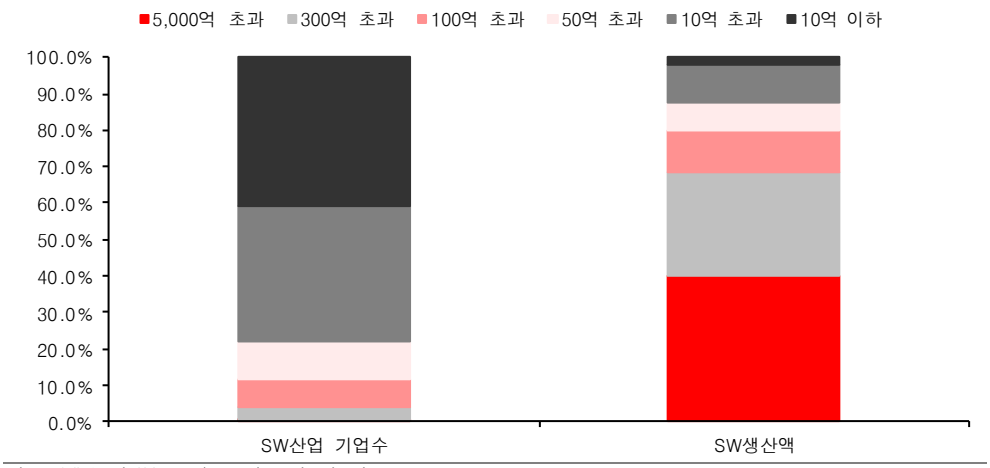
2. 여전히 열악한 환경, 그러나 지속적인 개선 기대

국내 소프트웨어 산업은 기계, 조선, 전자 등 12대 주력 산업에 속한다. 그럼에도 불구하고 산업통상자원부의 조사 결과에 따르면 전체 소프트웨어 관련 기업체 472개 사(社) 중 401개 인 84.9%가 중소규모 기업에 속한다. 또한 국내 소프트웨어 산업에서 매출규모가 5,000억원을 초과하는 기업은 0.3%를 차지하지만 소프트웨어 생산액은 약 40%의 비중을 차지하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

소프트웨어 관련 기업의 성장을 위해서는 창의적인 인재의 채용과 연구개발이 필요하지만, 중소규모의 기업이 높은 비중을 차지하고 있는 상황에서 소프트웨어 기업들의 채용도 쉽지 않은 상황이기 때문이다.

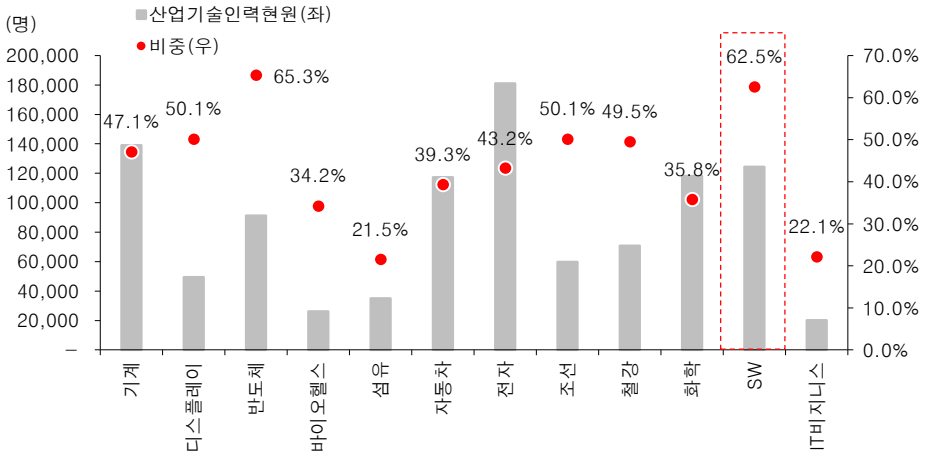
2015년 조사된 산업별 기술인력 비중은 소프트웨어 분야가 62.5%로 반도체에 이어 2번째로 높은 비중을 차지하고 있지만, 기술인력 부족률에서도 2.7%로 12대 주력산업 중 화학과 기계에 이어 세번째로 높은 수치를 기록했다.

도표 32 **매출 규모별 기업 및 생산액 비중**



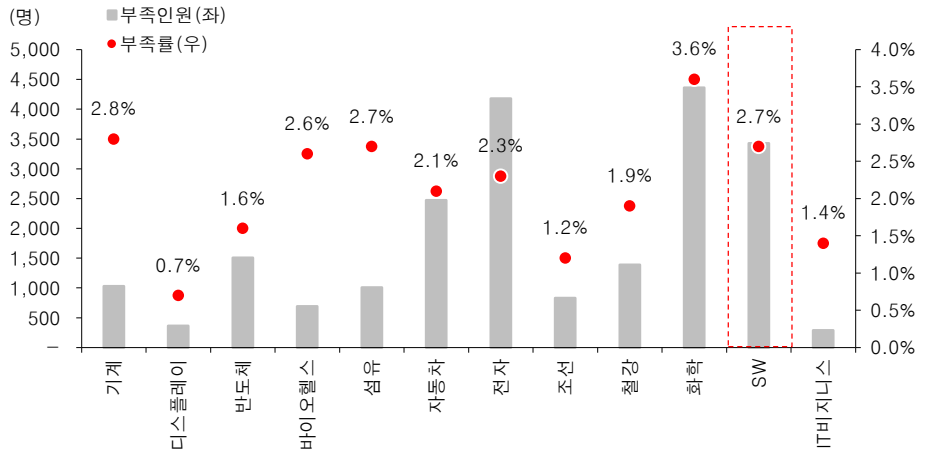
자료: 미래창조과학부, KIAT(2016.4), 유진투자증권

도표 33 산업별 기술인력 비중(2014년 기준)



자료: 미래창조과학부, KIAT, 유진투자증권

도표 34 산업별 기술인력 부족률(2014년 기준)



자료: 미래창조과학부, KIAT, 유진투자증권

하지만 소프트웨어산업진흥법에 따라 매년 8월 발표되는 소프트웨어기술자의 평균임금 추이를 보면, 기술수준별로 다소 상이하지만 연평균('10~'16년) 2.3~9.0% 수준으로 꾸준히 성장해 왔다. 공표되는 임금이 반드시 준수해야 하는 강제성을 보유한 사항은 아니지만, 정부차원에서 소프트웨어 관련 인력의 보호와 소프트웨어 산업 육성을 위한 긍정적인 정책이라 평가한다.

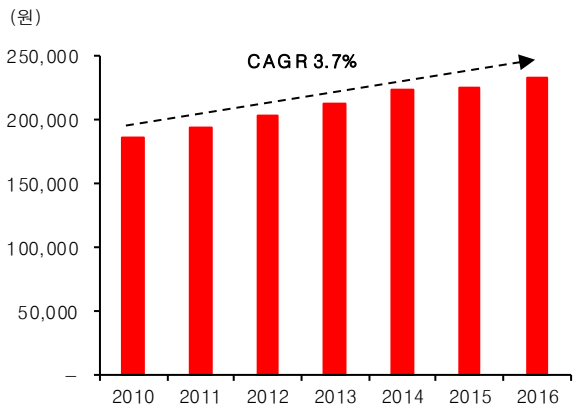
특히 공공기관에서 발주하는 소프트웨어 관련 용역과 연구개발에서 소프트웨어 연구 인력들이 적절한 평가를 받는 것과 함께 소프트웨어 관련 기업들의 성장도 기대된다. 추가적으로 정보의 정책에 따라 소프트웨어 유지보수요율 정상화를 위한 노력도 함께 하고 있다. 소프트웨어 유지보수요율이란 단순한 하자보수의 개념이 아니라 법, 제도 등이 지속적으로 변화하는 환경에 대응하기 위한 기술지원이나 커스터마이징을 의미한다. 한국소프트웨어산업협회가 2015년 상용SW 유지관리요율의 추가 상향 등의 노력에 따라 향후 국내 소프트웨어 기업들의 경쟁력 확보가 기대된다.

도표 35 SW기술자 평균임금 추이(일 급여 기준)

(원)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR
기술사	358,777	369,995	391,473	398,119	408,995	411,642	437,227	3.4%
특급기술자	333,226	340,973	349,279	357,171	376,262	373,593	381,502	2.3%
고급기술자	239,085	251,772	254,917	266,590	272,075	276,160	284,440	2.9%
중급기술자	188,139	208,943	207,710	219,469	221,371	221,375	226,537	3.1%
초급기술자	146,620	162,862	172,789	182,284	189,174	190,787	190,790	4.5%
고급기능사	140,918	138,613	143,185	154,529	172,384	177,337	187,093	4.8%
중급기능사	110,637	107,288	112,265	126,240	140,531	141,168	147,483	4.9%
초급기능사	90,599	93,127	107,141	114,675	116,756	118,732	119,232	4.7%
자료입력원	69,680	76,887	91,294	94,612	111,487	112,570	117,078	9.0%
단순평균임금	186,409	194,496	203,339	212,632	223,226	224,818	232,376	3.7%

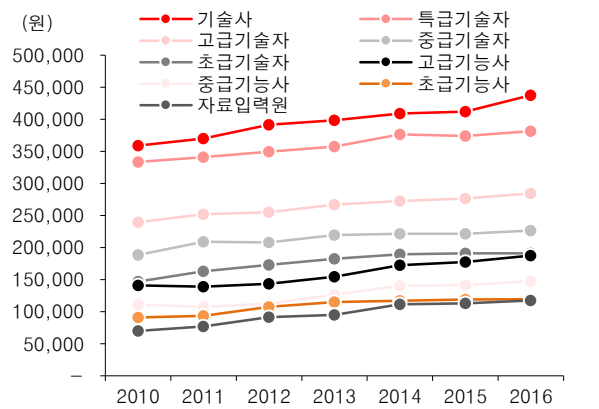
자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

도표 36 단순평균임금 증가 추이(일 급여 기준)



자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

도표 37 SW기술자 평균임금 추이(일 급여 기준)



자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

3. 기업의 관심 증가, 투자 확대 전망

소프트웨어는 제조, 금융, 서비스 등 모든 산업에서 도입 및 활용이 가능하며, 소프트웨어 도입을 통해 서비스의 경쟁력의 강화가 가능하다. 소프트웨어가 자동차와 접목을 통해 자율주행자동차가, 금융과의 접목을 통해 O2O 및 핀테크 서비스를, 통신과의 접목으로 클라우드와 IoT 서비스의 시현이 가능해졌고, 관련 산업의 활성화 및 보급에 따라 소프트웨어 산업은 빠르게 성장하고 있다.

최근 글로벌 기업들의 경쟁력 평가에서 소프트웨어 기술력을 보유한 기업들의 가치가 상승하고 있고, 브랜드 가치평가에서 높은 순위에 랭크 되고 있다. 2015년 조사된 기업의 브랜드 가치 평가에서 텐센트(11위), Facebook(12위), Alibaba(13위), Amazon(14위), 바이두(21위), SAP(24위) 등 2006년 당시에는 순위에 없던 기업들이 2015년 30위 안에 다수 포함된 것은 소프트웨어의 중요성을 반증하고 있다.

국내 기업들 또한 소프트웨어를 결합한 산업의 변화에 대응하기 위한 발빠른 움직임을 보이고 있다. IoT, 핀테크, 모바일페이, 클라우드 서비스 등은 모두 소프트웨어의 역량이 중요한 사업들로, 기업들이 관련 분야에 투자를 확대하고, 관련 서비스를 지속적으로 출시하고 있는 것은 향후 국내 소프트웨어 기반 산업의 성장에 긍정적인 촉매제로 작용할 것으로 판단한다.

도표 38 패키지 소프트웨어 사업자 동향

더존비즈온	■ 클라우드 및 보안 서비스 강화를 위한 ISMS인증 획득(Information Security Management System) 신규 수익원 발굴에 주력 ■ 클라우드 사업 강화: 코스콤 클라우드 기반 통합 MIS 구축, 에이플러스에셋 프라이빗 클라우드 구축 ■ 신규 수익원 발굴을 위한 TF 가동 및 클라우드 활용 기업포탈 사업 검토
영림원소프트랩	■ 삼정데이타서비스 및 동부등과 협력을 통한 클라우드 사업 강화 ■ K-System Genius 출시: 중소기업을 대상 크라우드 시장 공략 강화
위세아이텍	■ 빅데이터 사업 역량 강화 및 해외 진출 추진에 주력 ■ SPH와 빅데이터 솔루션 사업 제휴: 중국 GIS 분석 시장 진출 추진 ■ 기계학습 기반의 빅데이터 신제품 출시
인프라웨어	■ 클라우드 오피스 사업 역량 강화 ■ 폴라리스 오피스(기업용 클라우드 오피스) 비즈니스 출시 ■ IBM커넥션과 글로벌 파트너십 체결
한글과컴퓨터	■ 한컴오피스 네오로 해외 진출 확대 추진 ■ KT와 클라우드 오피스 협력 관계 구축 ■ AI 분야 사업 강화: 인공지능을 결합한 자동통번역 서비스 등

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 39 핀테크 시장 사업자 신성장동력 확보 및 해외 사업 다각화 추진

삼성 SDS	■ 물류플랫폼 '챌로' 기반 물류 BPO 사업 추진 ■ 개방형 물류 플랫폼 '챌로 스퀘어'를 통한 전세계 물류IT 서비스 사업으로 확대
포스코ICT	■ 스마트 팩토리 사업: IoT와 빅데이터 분석 활용 ■ 철강회사 대상 스마트 팩토리 사업: 중국 허베이 강철과 협약
한화 S&C	■ 한화케미칼 등 계열사 협력으로 에너지 사업 진행
LG CNS	■ 에너지신산업추진단 신설: 동유럽 및 아시아 태양광 시장 진출에 주력
SK C&C	■ 스마트 물류 플랫폼을 통한 SK하이닉스 계열사 물류 BPO 사업과 대외 사업 확대 ■ 반도체 모듈 제품으로 북미 시장 공략, 유럽 및 중국 시장으로 확대 ■ 대만 혼하이 그룹과 업무 협약, 스마트팩토리 시장 진출

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 40 모바일페이 사업관련 사업자 동향

삼성 SDS	■ 생체인증 솔루션이 생체인증표준(FIDO) 협회로부터 인증, 공식적인 시장 진출 ■ 국내 결제 대항새와 협력한 간편결제 서비스 출시: 생체인식 솔루션 기반 ■ 삼성전자 삼성페이의 고객 지문 등록과 보관, 관리 담당
신세계 I&C	■ SSG 플랫폼 개발: 신세계백화점, 이마트, 신세계면세점, SSG닷컴, 스타벅스, 조선호텔등에서 사용
LG CNS	■ 통합적인 핀테크 플랫폼 공개: 결제, 송금, 크라우드 펀딩, 외환 수신 및 여신 기능과 모바일, 인터넷 뱅킹 서비스, 간편결제 및 이상징후감시, 빅데이터분석 T-Money 등 솔루션도 포함 카카오와 카카오페이 사업 협력 LG전자 추진 중인 LG페이 서비스 개발 참여 GS홈쇼핑에 결제 솔루션 공급 등 홈쇼핑 업계로도 확산 추진
SK C&C	■ 인터넷전문은행 특화 IT서비스 및 비즈니스 모델 개발 추진 ■ 인터넷전문은행 설립 및 운영 등 전단계를 지원하는 전담 IT 서비스 지원 체계 마련을 추진

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 41 클라우드 오피스 사업자, 가입자 확보 경쟁 치열

마이크로소프트	국내 오피스 시장에 절대적 강세를 보이는 반면, 클라우드 오피스 시장에서는 불명확한 상황
폴라리스 오피스	약 2,500만 명의 가입자를 확보한 것으로 알려짐
한글과컴퓨터	넷피스24 출시: 컨수머 시장을 중심으로 정부 3.0사업 참여를 통한 공공 시장 진출 추진 넷피스24는 3월 공개 이후 90일 만에 300만 명을 확보
더존비즈온	공공 시장을 겨냥한 TF 구성 서비스형 SW에 특화된 서비스 추진

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 42 이동통신3사 홈 IoT 시장 서비스 추진 현황

SK 텔레콤	가전 및 보안업체와 제휴: 서비스 및 안전 기능 강화 국내 주거환경에 최적화된 연동기기를 16년 상반기까지 30개 이상 출시
KT	IoT앳홈 서비스 런칭: 스마트폰으로 가전제품과의 연동 및 제어 추진 차량 안전주행 보조시스템(ADAS) 개발 업체 '카비'에 투자하는 등 신규업체와 협력에 집중
LGU+	IoT 도어록, 가스록 등 14가지 서비스를 제공하는 홈IoT 서비스 출시: 16년 상반기까지 총 30개로 확대할 예정 2016년 하반기에는 지능형 IoT서비스를 도입할 계획

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 43 IoT 관련 주요 사업자 동향

달리웍스	IoT 클라우드 플랫폼 씽플러스를 통한 글로벌 시장 진출
코맥스	코나아이와 제휴를 통해 IoT 보안 솔루션 강화 및 핀테크 서비스 강화 추진
핸디소프트	개방형 IoT 플랫폼 핸디피아 2.0 개발: 이를 기반으로 스포츠웨어, 스마트보일러, 스마트오피스 서비스 제공
KT	하드웨어 및 소프트웨어 전문기업과 연합 형태로 신규 비즈니스를 발굴 및사업화
MDS테크놀로지	IoT 사업부를 신설, 무선통신 기술 전문기업 텔라딘 인수

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 44 빅데이터 관련 주요 사업자 동향

와이즈넛	■ 인공지능 기반으로 SNS, 블로그 등 다양한 분야의 이슈분석을 통해 의사결정 지원 모델 개발에 주력
엑셈	■ KAIST와 빅데이터 오픈소스 플랫폼 개발을 위한 업무 협약 체결 ■ 클라우다인 인수를 통해 국토교통부, 한국정보화진흥원, 한국도로공사 등의 빅데이터 사업을 수주
그루터	■ 빅데이터 플랫폼 모니터링 툴 클라우몬의 신규 버전을 오픈소스로 공개 ■ 클라우드 기반 빅데이터 솔루션 BACS 개발 ■ AWS(Amazon Web Service)에 빅데이터 분석엔진 타조 런칭
데이터스트림즈	■ 테라스티림 바스 및 테라스트림 포하둡 제품으로 미국과 동남아 시장 진출을 추진

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

4. 정부의 정책적 지원을 통한 소프트웨어 산업 활성화 기대

소프트웨어 산업의 부가가치율(부가가치율=(부가가치액/매출액)*100)은 54.2%(2013년 기준, 소프트웨어정책연구소)로 제조업 부가가치율(23.3%)보다 2.3배 높고, 서비스업(55.1%)와 비슷한 수준이다. 특히 소프트웨어와 타산업간의 융합이 확대됨에 따라, ICMB(IoT, Cloud, Big Data, Mobile)을 기반으로 소프트웨어 산업의 부가가치율은 더욱 상승할 것으로 예상된다.

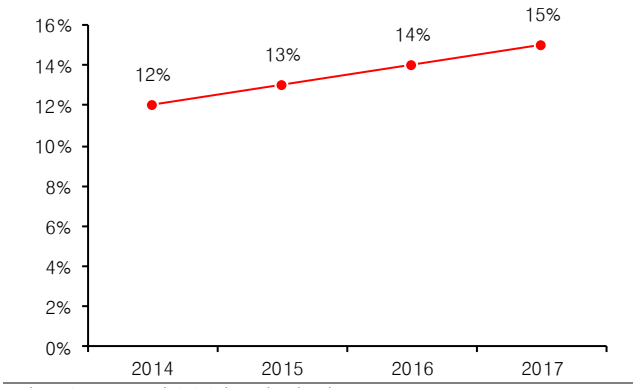
정부는 소프트웨어 산업의 부가가치율과 취업유발 및 고용유발 효과에 주목하고, 경제성장의 새로운 동력으로서 소프트웨어 산업을 육성하기 위한 정책적인 지원을 지속하고 있다. 또한 상용소프트웨어 유지관리요율의 상향을 통해서 소프트웨어 기업들의 성장을 위한 안정적인 캐시카우 보장을 위한 노력을 지속하고 있다.

도표 45 소프트웨어산업 및 타산업 부가가치율 추이

		2010	2011	2012	2013
SW산업	광의	54.4%	53.4%	53.4%	51.8%
	협의	56.4%	55.7%	55.9%	54.2%
제조업		23.6%	22.1%	22.2%	23.3%
서비스업		55.3%	54.7%	54.4%	55.1%
전체 산업		37.6%	35.9%	36.0%	37.2%

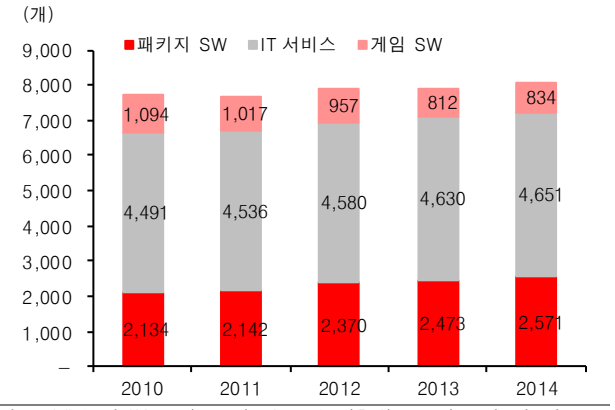
자료: 한국은행(2015.8), 소프트웨어정책연구소(2015.8), 유진투자증권
참고1: SW산업(광의): 한국은행 산업연관표 통합중분류 61(정보서비스업), 62(소프트웨어 개발 및 컴퓨터관리서비스업) 기준
참고2: SW산업(협의): 한국은행 산업연관표 통합중분류 62(소프트웨어 개발 및 컴퓨터관리서비스업) 기준

도표 46 상용소프트웨어 유지관리요율 상향



자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

도표 47 국내 소프트웨어 기업(광의) 수 추이



자료: 미래창조과학부/KAIT(2016.4), 한국콘텐츠진흥원(2015.10), 유진투자증권

인공지능, IoT, 빅데이터, VR(가상현실), AR(증강현실) 등은 모두 소프트웨어와 밀접한 관련이 있는 분야이다. 한국 정부에서도 시대적인 변화에 발맞춰 2018년부터 초, 중, 고등학교에서 소프트웨어 교육을 정규교과로 편입된다. 소프트웨어가 정규교과목으로서 교육에 할애된 시간이 큰 것은 아니지만, 모든 학생이 배우는 의무교과는 것에 의미가 크다.

현재 소프트웨어 관련 과목을 정규교과목으로 편성하고 있는 국가는 미국(9개주), 일본, 중국, 핀란드, 영국 등이 있다. 소프트웨어 교육의 핵심은 프로그래머의 육성이 아니라, 어떠한 직업을 선택하던 소프트웨어에 대한 기본적인 이해를 바탕으로 미래 사회의 변화를 인지하고 이해시키는 것에 의미가 있다.

특히 소프트웨어 교육을 통해 컴퓨터적 사고를 수행할 수 있는 역량을 키우게 된다. 즉, 코딩이나 디바이스를 만드는 방법이 아니라, 문제를 해결하는 논리의 설계역량을 학습하게 된다. 한국도 소프트웨어 교육의 중요성을 인지하고 정부 주도의 인력 양성을 추진하는 등 소프트웨어의 중요성 확대에 알맞은 정책이라 평가한다.

도표 48 **정부 소프트웨어 관련 정책 - 인력양성**

초등학교	문제해결과정, 알고리즘, 프로그래밍 체험 / 정보윤리의식 함양
중학교	컴퓨팅사고 기반 문제해결 실시 / 간단한 알고리즘, 프로그래밍 개발
고등학교	다양한 분야와 융합, 알고리즘 프로그램 설계
일반 SW 인력 양성 정책	민관협력의 SW 친근한 문화 확산 / 재직자 SW 재교육 강화

자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

도표 49 **초, 중, 고 2015년 교육과정 개편 내용**

구분	현행		개편안	주요 개편 방향
초등학교 ('19년~)	실과 內 ICT 단원 (12시간)		실과 內 SW 기초교육 실시 (17시간 이상)	문제해결과정, 알고리즘, 프로그래밍 체험 정보윤리의식 함양
중학교 ('18년~)	'정보' 과목 (선택교과)	→	'정보' 과목 34시간 이상 (필수교과)	컴퓨팅사고 기반 문제해결 실시 간단한 알고리즘, 프로그래밍 개발
고등학교 ('18년~)	'정보'과목 (심화선택 과목)		'정보'과목 (일반선택 과목)	다양한 분야와 융합하여 알고리즘, 프로그램 설계

자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 50 정부 소프트웨어 관련 정책 – 창업 및 R&D 지원

SW기업 창업 성장 촉진	■ SW전문 창업기획사 운영 / 스마트콘텐츠센터 / 누리꿈스퀘어 / SW창조타운 등 ■ 스마트콘텐츠센터: 입주 기업 임대료 전액 지원, 컨설팅, 전문교육, 시장정보 등 지원 ■ 누리꿈스퀘어: IT비즈니스 허브 목적으로 SW/디지털콘텐츠 중심의 글로벌 IT클러스터 ■ SW창조타운: SW기업과 교육 및 지원 시설을 집적
기반 구축	SW창업, 중소기업 등에 대한 세액감면 및 특화펀드 운용 / 공개SW기반 구축과 품질, 안전 확산을 위한 기반 마련 등
R&D 지원	SW 친화적, 그리고 창의도전형 및 시장친화적 R&D 체계 개편 / SW원천기술개발 지원

자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

도표 51 정부 소프트웨어 관련 정책 – 글로벌 진출 정책

글로벌 창업, 진출 지원	글로벌 창조 소프트웨어(GCS) 프로젝트: 15년 신규과제 15개 선정, 향후 2년간 총 280억원 지원
글로벌 창업환경 조성	구글 캠퍼스 서울 설립 / SAP Design Thinking 혁신센터 유지 / 글로벌 K-스타트업 / Born to the Global 지원 / 스타트업 캠퍼스 구축
국제협력강화	K-Tech 국제행사 운영 / KIC(글로벌혁신센터) 지정

자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

도표 52 정부 소프트웨어 관련 정책 – 소프트웨어 신시장 창출 정책

K-ICT 클라우드컴퓨팅 활성화	■ 정부 자체(Private) 클라우드인 G-클라우드로의 전환 가속화 ■ 클라우드 관련 공공 SW사업의 경우 대기업 참여 제한 탄력적 적용 – 중소기업의 클라우드 지원사업 확대 ■ 클라우드 산업 성장 생태계 구축 – 전략적 R&D 추진 및 투자 확대(`15년 9% → `18년 20%)
IoT	■ 국내 시장 규모 2020년 30조원을 목표로 IoT를 주도할 전문 기업을 육성하는 기본계획 수립 ■ 단계별 맞춤 지원, 실증단지 조성 등 IoT제품 제작과 해외진출 지원
빅데이터	빅데이터 산업 활성화를 위한 시범서비스
정보보안	■ 민간주도의 '지능정보기술연구소'설립 추진 / 플래그십프로젝트 – 파급효과가 큰 프로젝트 등을 기획, 발굴(`16년 300억원) ■ 기반조성 – 사이버테러 및 정보보호 산업 기반: 차세대 백신 개발, IoT 융합 보안 실증사업 추진 등
디지털콘텐츠	K-ICT 컴퓨터그래픽 산업 육성계획 – 국내 CG산업 / 가상현실(VR) 게임 분야 등 지원

자료: 한국소프트웨어산업협회, 유진투자증권

6. 정부, 소프트웨어 관련 법 제정을 통한 소프트웨어 생태계 및 제도개선

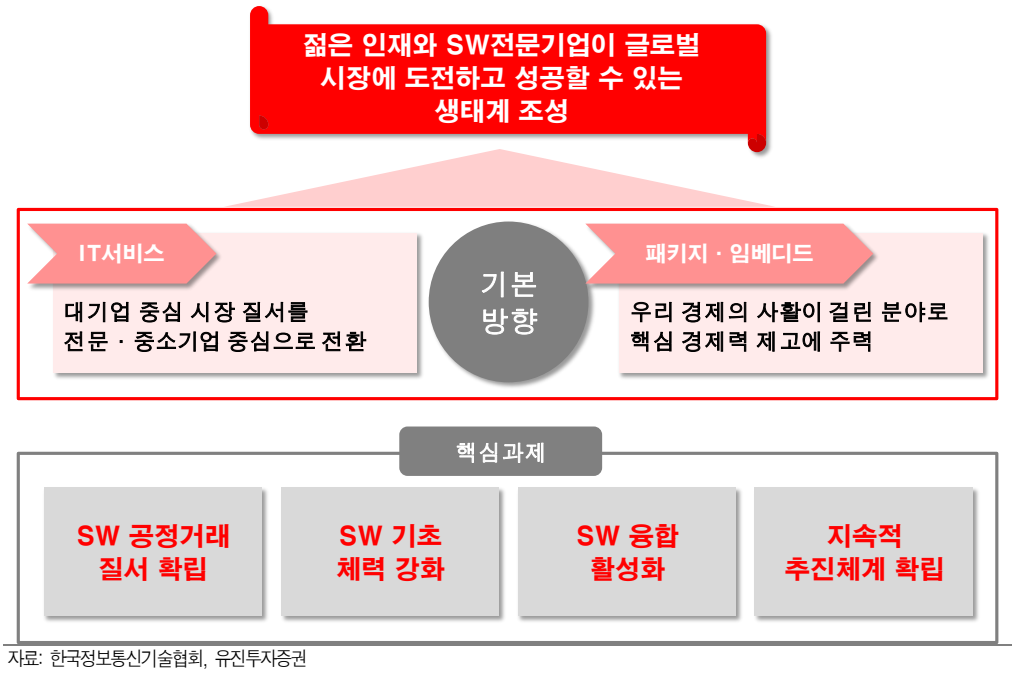
정부는 소프트웨어산업 진흥법을 통해 2015년 6월 이후부터 국가기관이 분리발주 대상의 소프트웨어를 구매할 때 품질성능 평가 실시를 통한 결과를 반영하도록 하고 있다. 또한 지난해 12월 이후부터는 국가기관이 발주하는 소프트웨어 사업에 대기업 사업자가 자가로 구축한 유비, 보수 참여의 허용 규정을 삭제하여 중소형 소프트웨어 기업들의 성장을 촉진할 전망이다.

특히 올해 1월부터 관련 시행령이 실시됨으로써 정보통신산업 부문별 진흥시책, 전문인력 양성, 국제협력 및 해외 진출 지원을 위한 계획도 수립할 계획이다.

중소형 소프트웨어 기업들이 대기업과의 경쟁을 극복하기 위해서 신기술 관련 공공 소프트웨어 사업에 '대기업참여제한'의 예외를 적용한 것 또한 향후 국내 중소형 소프트웨어 기업들의 성장 발판을 마련하는 촉매가 될 것으로 판단한다.

정부의 주도하에 국내 소프트웨어 생태계와 중소형 소프트웨어 기업들의 상생의 길이 보장됨에 따라 향후 기술력을 보유하고 있는 국내 소프트웨어 기업들의 안정적 성장 기반을 마련할 것으로 보여 국내 소프트웨어 산업에 긍정적으로 작용할 전망이다.

도표 53 공생발전형 소프트웨어 생태계 구축전략



자료: 한국정보통신기술협회, 유진투자증권

도표 54 소프트웨어 정책 현황 - 제도개선 정책

공공SW사업 다단계 하도급 제한	SW진흥법 하위 법령 개정 및 시행 사업금액의 50%를 초과한 하도급 금지
신기술 관련 공공SW사업 '대기업참여제한' 예외 적용	ICBM 등 신사업 분야 대·중소기업 동반성장을 위함
SW영향평가제도 도입	공공SW사업 민간시장 침해 여부 사전 검증 및 평가 2016년 기준 1,900여개 공공사업 대상

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 55 소프트웨어 정책 현황 - 생태계 개선 정책

불공정행위 모니터링단 운영	불공정 행위 제보시 접수와 민원을 대행. 정책 개선 및 예방활동에 주력
SW사업 발주기술지원센터 개소	과도한 업무 요구, 불합리한 사업대가 등 발주기관의 전문성 부족으로 인한 문제 해결
공공기관 SW법제도 준수현황 공개	발주 SW사업 대상 법제도 준수율 조사, 반기별 공개

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

도표 56 소프트웨어 관련 법률 현황

소프트웨어산업 진흥법	■ 소프트웨어산업의 진흥시책의 기본방향과 중·장기기본계획 수립 ■ `15 6월이후 국가기관이 분리발주 대상 소프트웨어 제품을 구매시 품질성능 평가를 실시하고 이를 반영하도록 개정 ■ `15 12월 이후 국가기관 발주 소프트웨어사업에 대기업 사업자의 자가구축한 유지·보수 참여 허용규정 삭제 개정 ■ 두 개정 모두 소프트웨어 제품 구매시 품질성능 평가를 의무화하여, 우수한 소프트웨어 이용과 유통을 활성화하기 위한 목적임
소프트웨어산업 진흥법 시행령	■ 소프트웨어산업진흥법의 세부사항을 기초로, 협의회 구성, ■ 사업추진 절차, 개발비 산정기준 등이 포함 ■ 공공SW불공정 발주관행 개선 및 SW 경쟁력 재고를 위한 목적으로 16년 1월 1일 개정
정보통신산업 진흥법	■ 정보통신산업 부문별 진흥시책, 전문인력 양성, 국제협력 및 진출 지원에 관한 계획을 수립 ■ 15년 이후 개정안에는 신기술 사업화 지원과 관련한 근거 법조문 정비 및 사후관리 심사제도 전환 등이 포함
정보보호산업 진흥에 관한 법률	■ 정보보호산업의 투자촉진, 신시장 확대 등으로 산업의 선순환 구조를 안착시키기 위한 목적 ■ 부당발주 행위 근절, 적정 수준 대가 지급, 기술 개발 및 투자 촉진을 지원 등이 주요 내용
클라우드컴퓨팅 발전 및 이용자 보호에 관한 법률	■ 클라우드컴퓨팅 산업의 육성 지원 근거를 마련하고 기존 규제를 개선하여 안전하게 서비스를 이용하는 환경 조성 목적 ■ 클라우드컴퓨팅 이용자 보호에 관하여 다른 법률보다 우선하며, 관련 기업 육성을 지원 등이 주요 내용

자료: 소프트웨어정책연구소, 유진투자증권

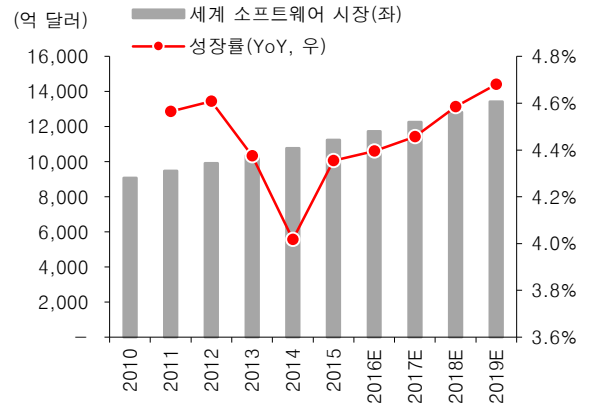
III. 소프트웨어 산업 전망

1. 기존 소프트웨어 시장 전망

2016년 세계 소프트웨어 시장은 2015년 대비 4.4% 성장한 1조 1,734억달러 규모로 예상된다. 세계 소프트웨어 시장은 연평균 4.4%의 성장률을 유지하며, 지속적인 성장을 거듭하고 있다. 특히 중국, 브라질, 인도 등 신흥국 시장을 중심으로 고성장세를 이어감에 따라 2010년 이후 4% 중반의 성장이 이뤄지고 있다고 판단한다. 또한 IT서비스 분야의 연평균 성장률 3.0%에 비해 패키지SW 분야가 6.8%로 상대적으로 높은 성장세를 나타내고 있다.

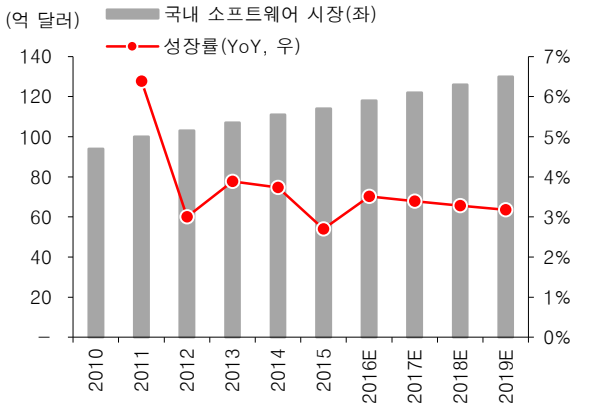
국내 소프트웨어 시장도 2012년 100억 달러 규모를 넘어선 이후로 연평균 3.7%의 성장률을 보이고 있다. 국내 소프트웨어 시장도 세계 소프트웨어 시장의 성장처럼 패키지SW 분야가 연평균 5.8%의 성장률을 나타내며, IT서비스 분야의 연평균 성장률인 2.6% 보다 빠르게 성장할 전망이다.

도표 57 세계 소프트웨어 시장 규모



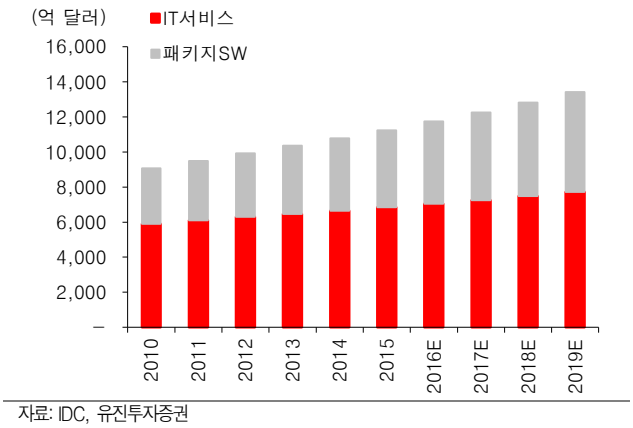
자료: IDC, 유진투자증권

도표 58 국내 소프트웨어 시장 규모



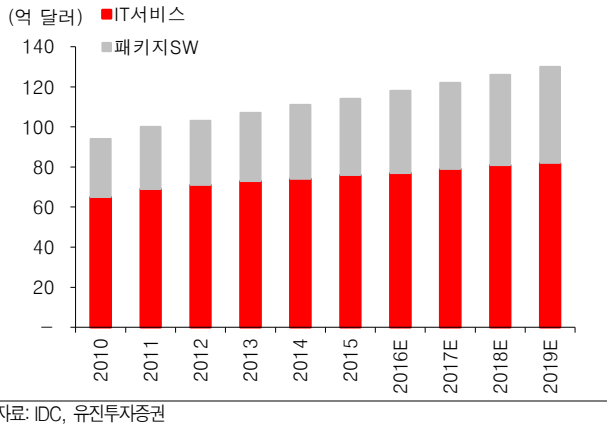
자료: IDC, 유진투자증권

도표 59 세계 소프트웨어 시장 규모 추이



자료: IDC, 유진투자증권

도표 60 국내 소프트웨어 시장 규모 추이



자료: IDC, 유진투자증권

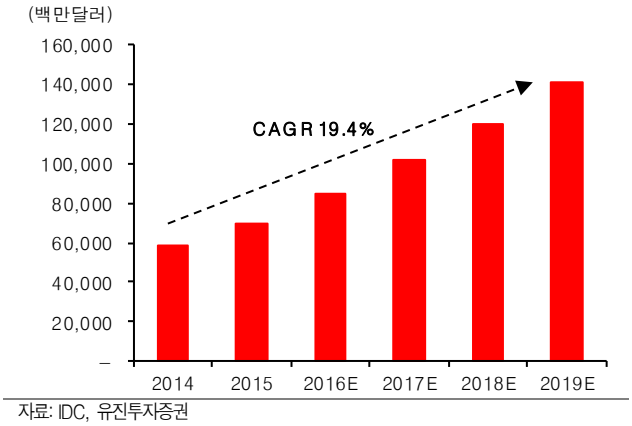
2. 4차 산업혁명의 핵심요소, 신(新) 소프트웨어 시장 전망

기존의 전통적인 소프트웨어 시장은 패키지 소프트웨어, IT 서비스 등으로 구분되었다. 하지만 최근에는 클라우드 시장, IoT시장, 빅데이터, 지능형 소프트웨어 등이 고부가가치를 창출하는 새로운 소프트웨어 산업으로 성장을 거듭하고 있다.

특히 산업간의 융합, 소프트웨어가 결합된 하드웨어가 경쟁력을 갖는 제4차 산업혁명에서는 기존의 소프트웨어가 아닌 신(新) 소프트웨어 시장의 중요성이 부각 될 수 밖에 없다.

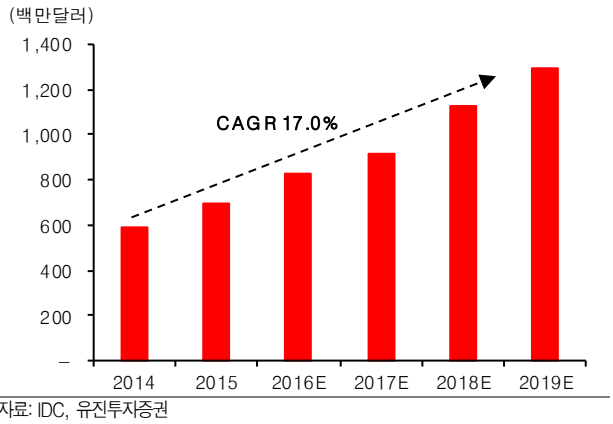
신 소프트웨어 산업은 기존의 소프트웨어 산업보다 높은 성장률을 보이며, 소프트웨어 산업의 성장을 주도할 것으로 예상된다.

도표 61 클라우드 시장 전망



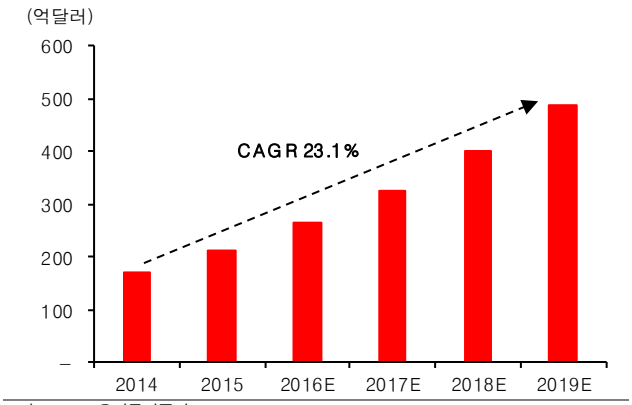
자료: IDC, 유진투자증권

도표 62 IoT 시장 전망



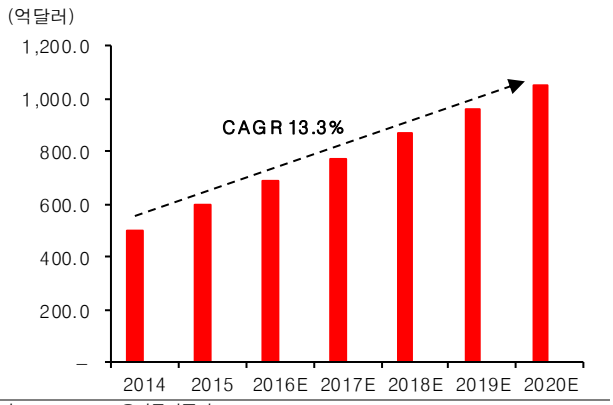
자료: IDC, 유진투자증권

도표 63 빅데이터 시장 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 64 온라인 광고(디지털사이니지) 시장 전망



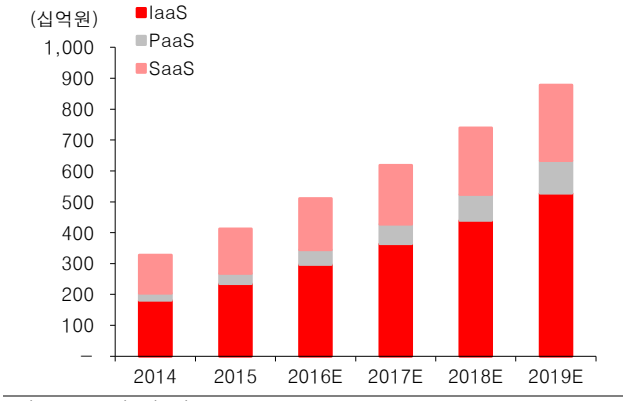
자료: eMarketer, 유진투자증권
주: 미국 온라인 광고 및 모바일 광고 시장 규모 기준

클라우드 시장 현황 및 주요 사업자 동향

국내 클라우드 서비스 시장은 2015년 4,140억원으로 2014년 3,270억원 대비 26.6%의 성장을 보였다. 2016년도에도 국내 클라우드 시장은 전년대비 23.4% 성장하여 5,110억원 규모로 성장해 고성장세를 지속할 전망이다. 특히 국내 클라우드 시장은 IaaS(Infrastructure as a Service) 시장이 성장을 주도할 것으로 예상된다. IaaS는 서버, 스토리지, 네트워크를 가상화 환경으로 만들어 사용자의 필요에 맞는 인프라 자원을 사용할 수 있도록 하는 서비스를 의미한다.

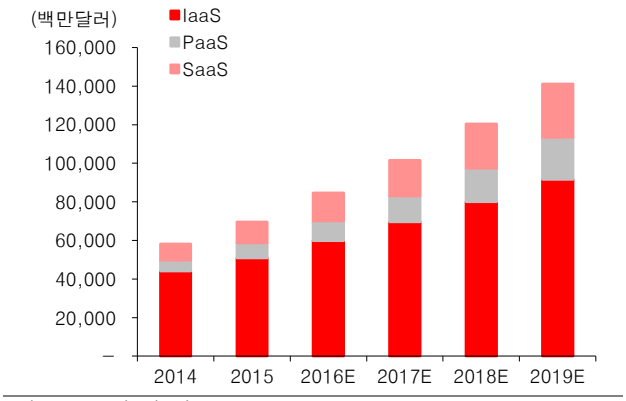
다만 세계 클라우드 시장은 SaaS(Software as a Service) 시장이 전체 클라우드 시장의 성장을 견인하고 있다는 점에서 향후 국내 소프트웨어 시장에서도 SaaS 시장의 성장 및 투자에 주목이 필요하다고 판단한다. 현재 국내의 SaaS 관련 주요 기업으로는 더존비즈온, 한글과컴퓨터 등이 있다.

도표 65 국내 퍼블릭 클라우드 서비스 시장 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 66 세계 퍼블릭 클라우드 서비스 시장 전망



자료: IDC, 유진투자증권

도표 67 국내 클라우드 서비스 관련 주요 동향

기업명	내용
마이크로소프트	■ 국내 오피스 시장에 절대적 강세를 보이는 반면, ■ 클라우드 오피스 시장에서는 불명확한 상황
폴라리스 오피스	■ 약 2,500만 명의 가입자를 확보한 것으로 알려짐
한글과컴퓨터	■ 넷피스24 출시: 컨수머 시장을 중심으로 정부 3.0사업 참여를 통한 공공 시장 진출 추진 ■ 넷피스24는 3월 공개 이후 90일 만에 300만 명을 확보
더존비즈온	■ 공공 시장을 겨냥한 TF 구성 ■ 서비스형 SW에 특화된 서비스 추진

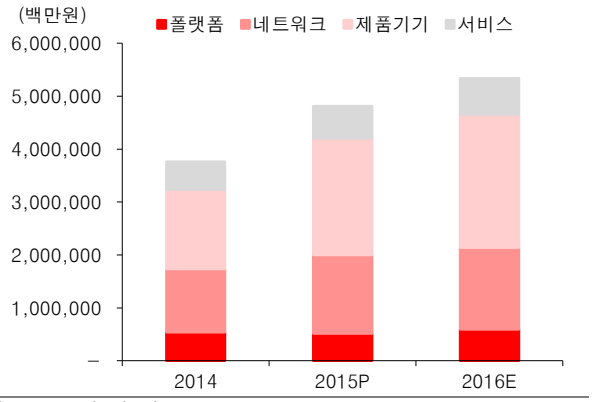
자료: 산업자료, 유진투자증권

IoT 시장 현황 및 주요 사업자 동향

국내 IoT 시장도 매년 고성장을 지속하고 있는 소프트웨어 분야이다. 특히 내수와 수출을 포함한 국내 IoT시장은 제품기기 관련 매출의 점유율이 매우 높다. 2016년 IoT 시장에서 제품기기가 전체 매출액에서 차지하는 비중은 약 2조 2,513억원으로 47.1%에 이를 것으로 예상된다.

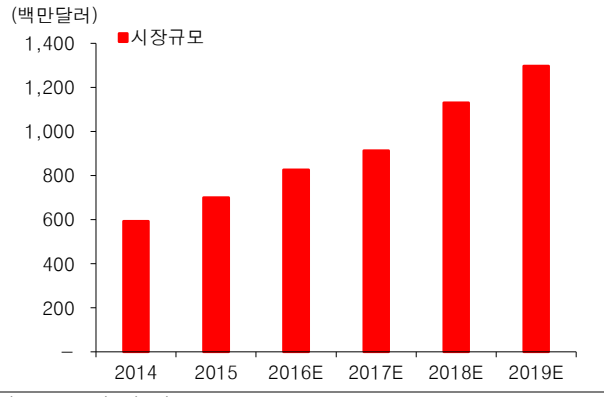
IoT 시장에서 소프트웨어로 볼 수 있는 플랫폼 사업분야가 2015년 5,136억원(10.7%)에서 2016년 5,938억원(11.1%)로 소폭 증가할 전망이다. 하지만 국내 홈 IoT 시장에서 국내 이동통신 3사의 경쟁이 본격화 됨에 따라 서비스 다각화 및 생태계 구축을 위한 노력이 지속됨에 따라 플랫폼 사업의 성장이 가속화 될 것으로 예상한다.

도표 68 국내 IoT 산업(내수+수출) 매출액 추이



자료: IDC, 유진투자증권

도표 69 세계 IoT 시장 규모 및 추이



자료: IDC, 유진투자증권

도표 70 이동통신3사의 홈 IoT 시장 서비스 추진 현황

기업명	내용
SK텔레콤	■ 가전 및 보안업체와 제휴: 서비스 및 안전 기능 강화 ■ 국내 주거환경에 최적화된 연동기기를 16년 상반기까지 30개 이상 출시
KT	■ IoT앳홈 서비스 런칭: 스마트폰으로 가전제품과의 연동 및 제어 추진 ■ 차량 안전주행 보조시스템(ADAS) 개발 업체 '카비'에 투자하는 등 신규업체와 협력에 집중
LGU+	■ IoT 도어록, 가스록 등 14가지 서비스를 제공하는 홈IoT 서비스 출시: '16년 상반기까지 30개로 확대할 예정 ■ 2016년 하반기에는 지능형 IoT서비스를 도입할 계획

자료: 유진투자증권

도표 71 주요 사업자 동향

기업명	내용
달리웍스	IoT 클라우드 플랫폼 씽플러스를 통한 글로벌 시장 진출
코맥스	코나아이와 제휴를 통해 IoT 보안 솔루션 강화 및 핀테크 서비스 강화 추진
핸디소프트	개방형 IoT 플랫폼 핸디피아 2.0 개발 : 이를 기반으로 스포츠웨어, 스마트보일러, 스마트오피스 서비스 제공
KT	하드웨어 및 소프트웨어 전문기업과 연합 형태로 신규 비즈니스를 발굴 및사업화
MDS테크놀로지	IoT 사업부를 신설, 무선통신 기술 전문기업 텔라딘 인수

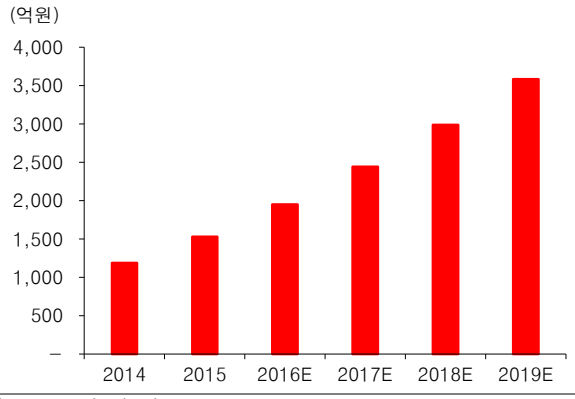
자료: 유진투자증권

빅데이터 시장 현황 및 주요 사업자 동향

빅데이터 시장은 IoT를 기반으로한 소셜미디어, 웨어러블 디바이스 등을 활용한 데이터의 증가에 따라 데이터의 분류, 관리, 분석, 활용에 대한 수요 증가에 따라 관련 시장이 급속도로 성장하고 있다. 시장조사기관 IDC에 따르면 2018년까지 IoT를 통해 생성된 데이터의 40%가 보관 및 일련의 과정을 거치면서 분석될 것으로 예상하고 있다.

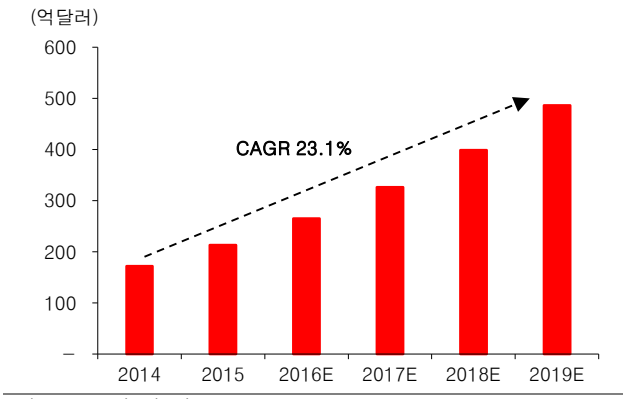
따라서 국내 빅데이터 시장도 연평균 19.6%(2014-2019년) 성장하며 고성장을 지속할 것으로 예상된다. 특히 2014년부터는 연평균 24.7% 성장하며 IoT 등 전방산업의 성장에 따라 관련 시장이 성장을 이어나갈 전망이다.

도표 72 국내 빅데이터 시장 규모 및 추이



자료: IDC, 유진투자증권

도표 73 세계 빅데이터 시장 규모 및 추이



자료: IDC, 유진투자증권

도표 74 주요 사업자 동향

기업명	내용
와이즈넛	■ 인공지능 기반으로 SNS, 블로그 등 다양한 분야의 이슈분석을 통해 의사결정 지원 모델 개발에 주력
엑셈	■ KAIST와 빅데이터 오픈소스 플랫폼 개발을 위한 업무 협약 체결 ■ 클라우다인 인수를 통해 국토교통부, 한국정보화진흥원, 한국도로공사 등의 빅데이터 사업을 수주
그루터	■ 빅데이터 플랫폼 모니터링 툴 클라우몬의 신규 버전을 오픈소스로 공개 ■ 클라우드 기반 빅데이터 솔루션 BACS 개발 ■ AWS(Amazon Web Service)에 빅데이터 분석엔진 타조 런칭
데이터스트림즈	■ 테라스티림 바스 및 테라스트림 포하둡 제품으로 미국과 동남아 시장 진출을 추진

자료: 유진투자증권

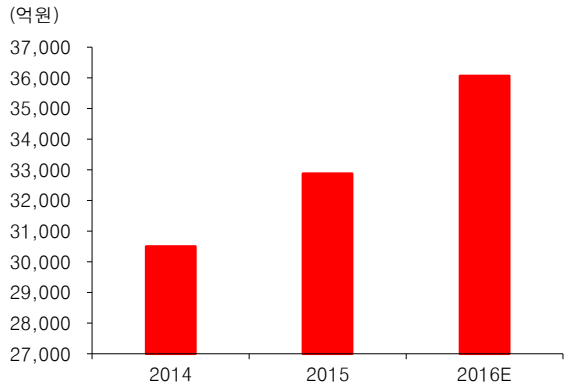
온라인 광고 시장 현황 및 주요 사업자 동향

온라인 광고 시장은 스마트폰 보급 확대와 스마트폰 활용을 통한 앱, 쇼핑, 동영상 등의 서비스가 확대됨에 따라 성장하고 있다. 특히 모바일 전용 콘텐츠의 확대와 기술 발전을 통해 RTB(Real Time Bidding, 실시간 경매를 통한 광고 인벤토리 구매 자동화 시스템) 광고 적용 확대로 원하는 타겟만을 선별하여 광고를 송출할 수 있는 서비스가 확대되고 있다. RTB의 적용은 광고 구매 방식의 변화를 야기함으로써 광고 단가 및 판매율 상승에 기여할 것으로 예상한다.

국내 온라인 광고 시장도 모바일 광고 시장의 변화로 인한 모바일 광고 매출액 증가가 전체 시장의 성장을 견인하고 있다. 2015년 국내 온라인 광고 매출액은 3조 2,878억원을 기록했으며, 2016년도 온라인 광고 매출액은 3조 6,065억원으로 2015년 대비 9.7% 증가할 것으로 예상된다.

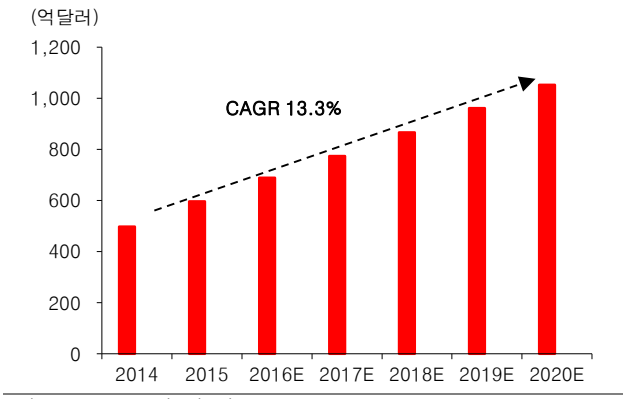
광고시장에서의 대표적인 소프트웨어로 '디지털사이니지'를 볼 수 있다. 디지털사이니지는 단순한 디스플레이의 영역이 아니라, 소프트웨어 기술과 플랫폼, 콘텐츠, 네트워크가 연결되어 시현되는 기술이기 때문이다.

도표 75 국내 온라인 광고 시장 현황 및 전망



자료: 한국방송광고진흥공사, 유진투자증권

도표 76 세계 온라인 광고 시장 현황 및 전망



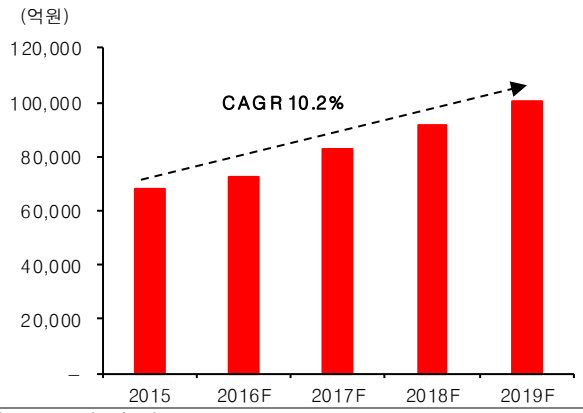
자료: eMarketer, 유진투자증권

3. 국내 산업별 특화 소프트웨어 시장 전망

제조, 서비스, 사회기반 등 국내 각 산업에 특화된 소프트웨어 시장은 2020년에 32조원 규모로 성장할 것으로 전망된다. 현재까지 국내 제조, 서비스, 사회기반 등에 특화된 소프트웨어 시장은 주로 외국산 제품이 시장을 장악하고 있었다. 하지만 국내 소프트웨어가 산업간, 모듈 간 표준화 및 핵심 소프트웨어들의 품질의 확보에 따라 국내 소프트웨어의 외국산 제품의 대체 및 산업 경쟁력 확보에도 긍정적일 것으로 예상된다.

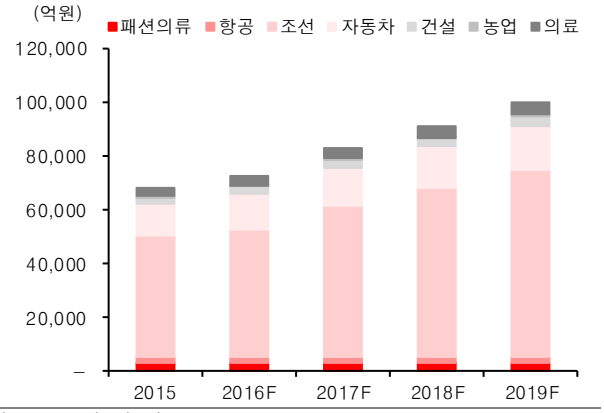
특히 조선분야의 소프트웨어가 빠르게 성장할 것으로 예상되는데, 이는 고부가 선박의 수요 증가와 국제해사기구(IMO)의 전자항법체계 표준화 등에 따른 수요 증가가 예상되며, E-네비게이션 표준화 등에 따른 관련 소프트웨어 시장 확대가 예상되기 때문이다.

도표 77 국내 특화 소프트웨어 시장 전망



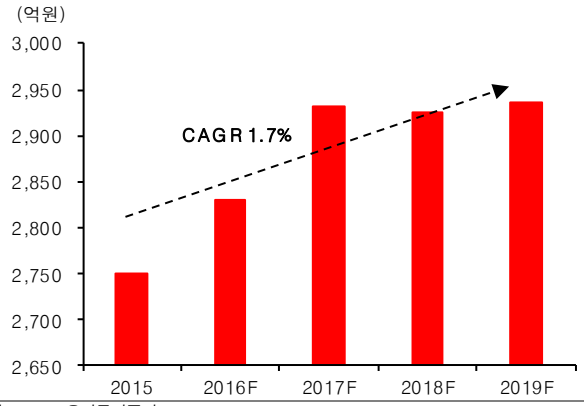
자료: IITP, 유진투자증권

도표 78 산업별 특화 소프트웨어 시장 전망



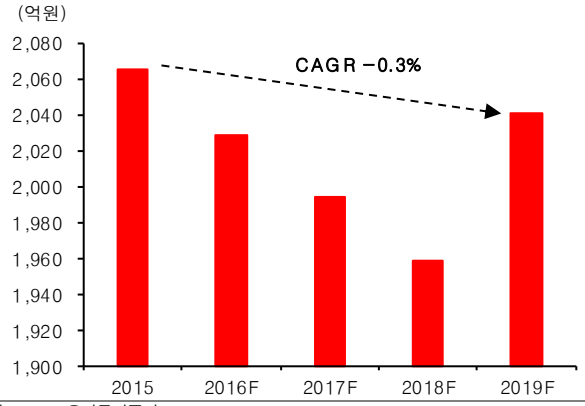
자료: IITP, 유진투자증권

도표 79 패션의류 특화 소프트웨어 시장 전망



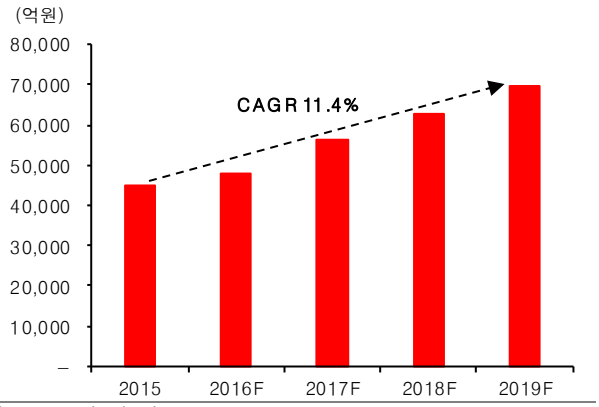
자료: IITP, 유진투자증권

도표 80 항공 특화 소프트웨어 시장 전망



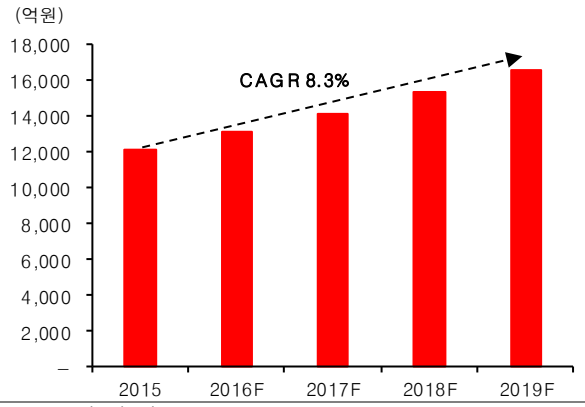
자료: IITP, 유진투자증권

도표 81 조선 특화 소프트웨어 시장 전망



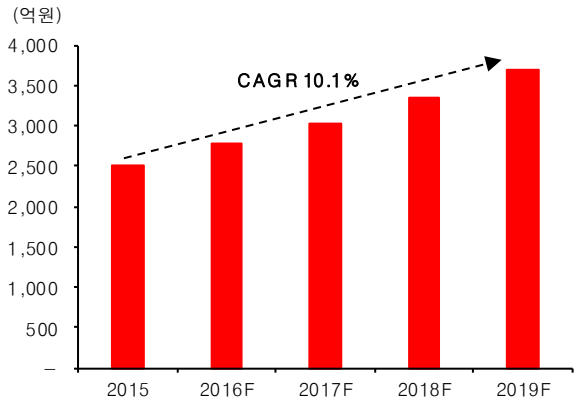
자료: IITP, 유진투자증권

도표 82 자동차 특화 소프트웨어 시장 전망



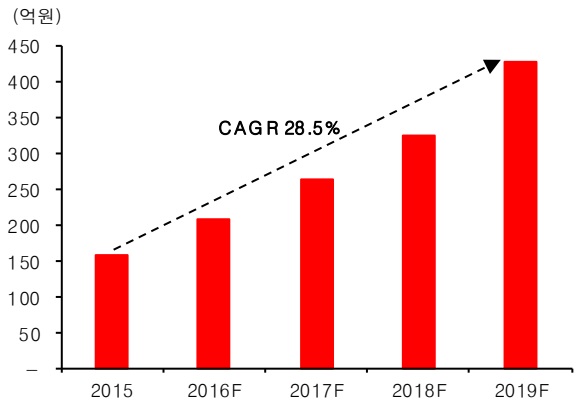
자료: IITP, 유진투자증권

도표 83 건설 특화 소프트웨어 시장 전망



자료: IITP, 유진투자증권

도표 84 농업 특화 소프트웨어 시장 전망



자료: IITP, 유진투자증권

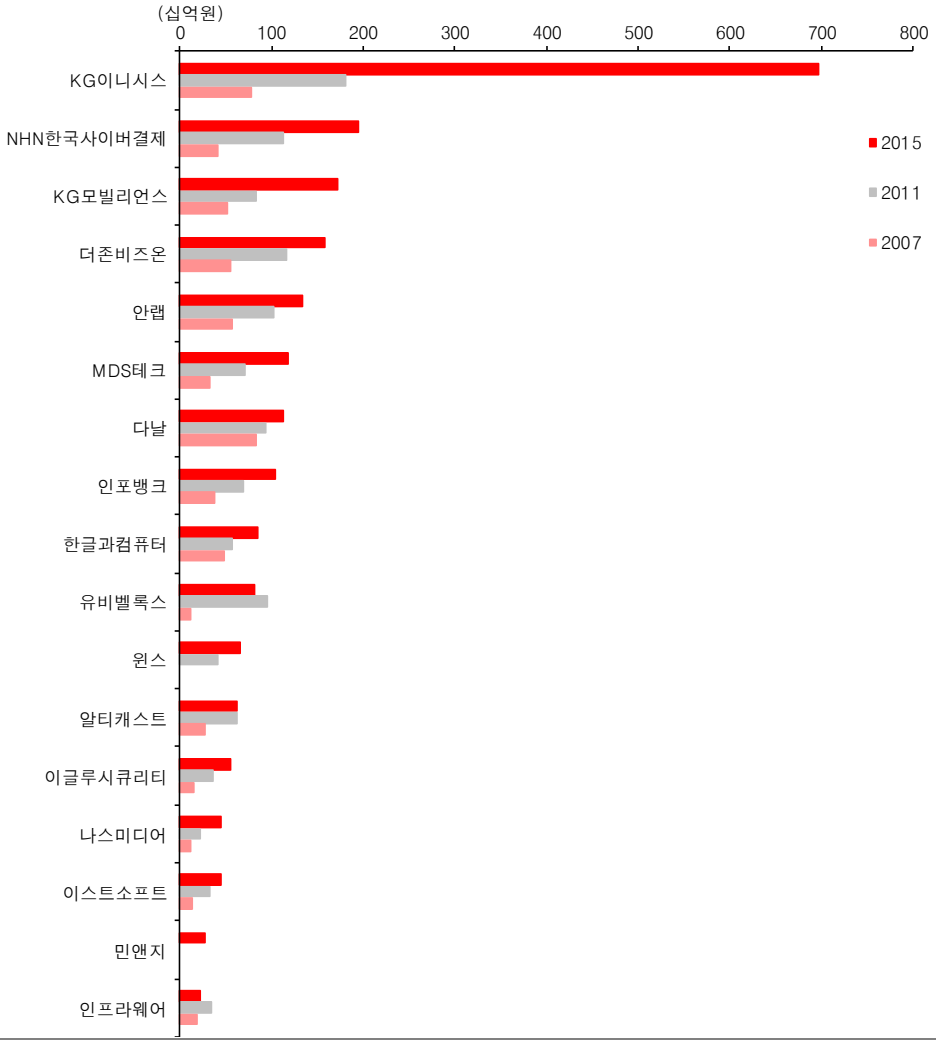
IV. 소프트웨어 업체 실적 점검

1. 국내 소프트웨어 기업 매출액 비교

국내 주요 소프트웨어 기업의 매출액을 정리해보았다. 17개 기업 중에서 결제대행업체의 성장이 두드러진다. 특히 KG이니시스는 M&A를 통한 사업 확대 등으로 최근의 성장성이 돋보인다. 이외에도 NHN한국사이버결제, KG모빌리언스, 다날 등도 성장을 지속하고 있다.

이 외에도 국내시장에서 높은 시장점유율을 보유한 더존비즈온, MDS테크, 한글과컴퓨터, 나스미디어 등이 성장이 지속되고 있고, 민앤지는 최근 급성장세를 보이고 있다.

도표 85 주요 소프트웨어 기업 매출액 추이



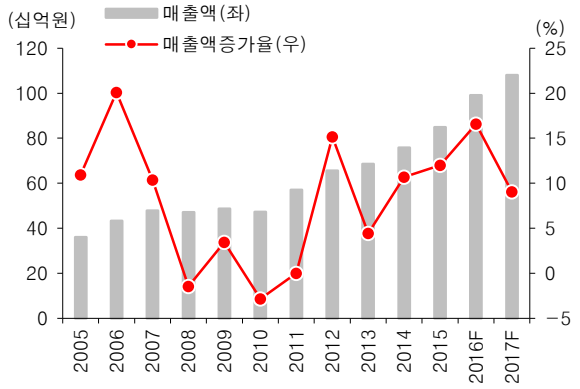
자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: KG이니시스는 연결기준, 2015년 매출은 30%대 운송업 매출 포함

매출액이 지속적으로 성장하는 기업

17개 기업 중에 상대적으로 안정된 매출 성장을 보이고 있는 기업으로 선정한 것은 모두 8개 기업이다.

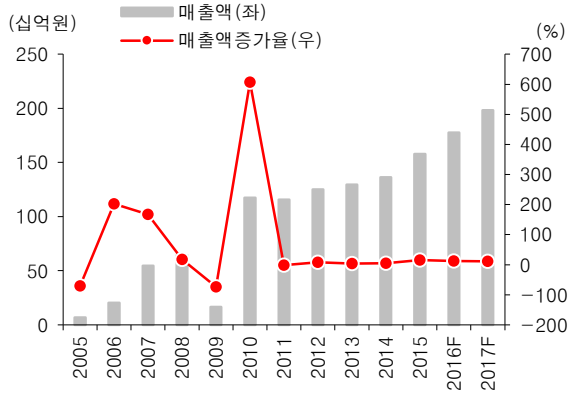
국내에서 높은 시장점유율을 기반으로 안정적인 성장세를 보이고 있는 기업은 한글과컴퓨터, 더존비즈온, MDS테크, 나스미디어 등이며, 특히 민앤지는 시장에서의 독점적 사업 및 개인인증시장의 성장과 함께 급속한 실적 성장을 지속하고 있다.
이외에도 NHN한국사이버결제와 KG이니시스는 신용카드 시장의 꾸준한 성장과 모바일결제의 급속한 성장, 풍부한 자금을 통한 M&A 추진 등으로 외형성장을 지속하고 있다.

도표 86 한글과컴퓨터 매출액 추이



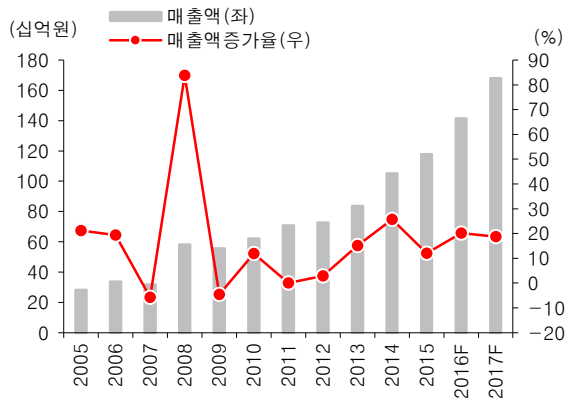
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 87 더존비즈온 매출액 추이



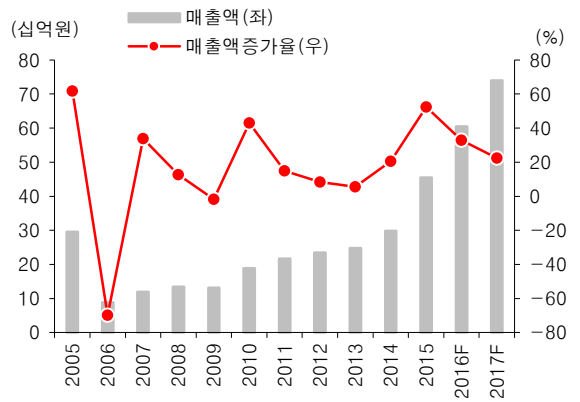
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 88 MDS테크 매출액 추이



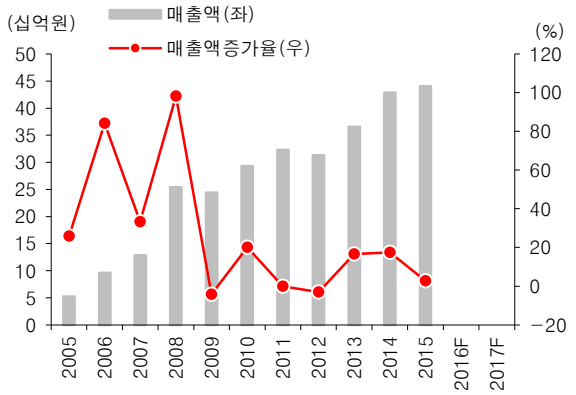
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 89 나스미디어 매출액 추이



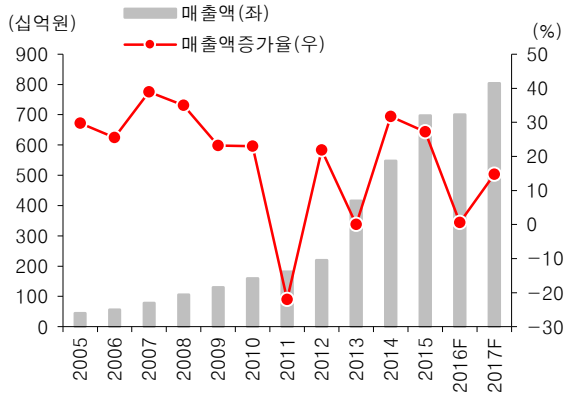
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 90 이스트소프트 매출액 추이



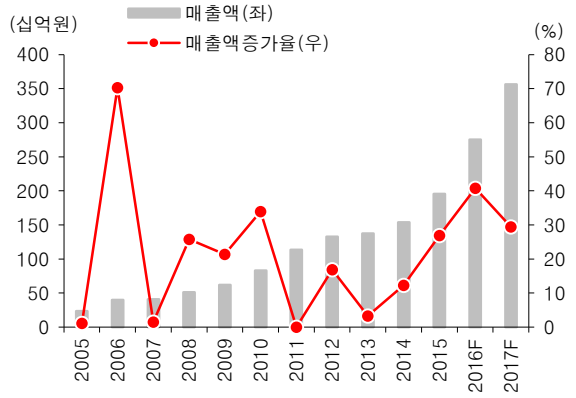
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 91 KG이니시스 매출액 추이



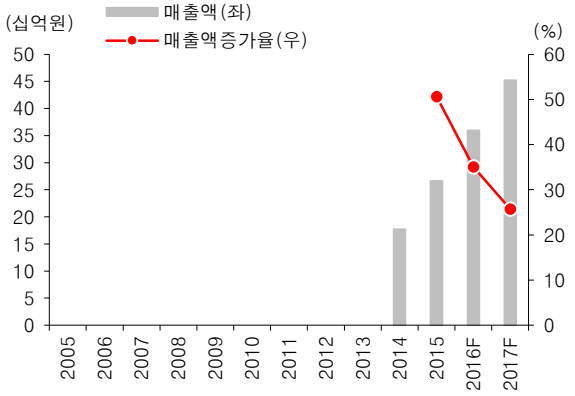
자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 운송사업 매출 총합(2013~)

도표 92 NHN한국사이버결제 매출액 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 93 민앤지 매출액 추이

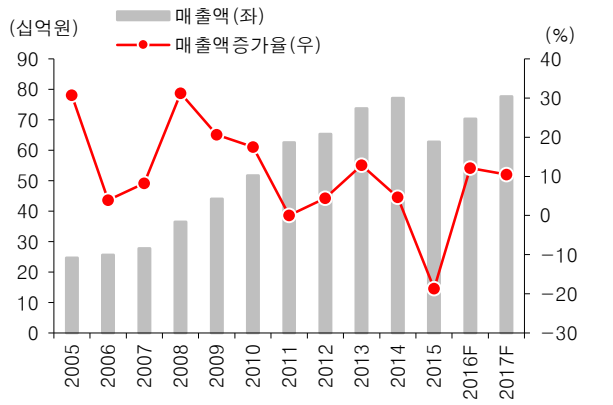


자료: Quantwise, 유진투자증권

매출 회복 기업 및 성장세 둔화 기업

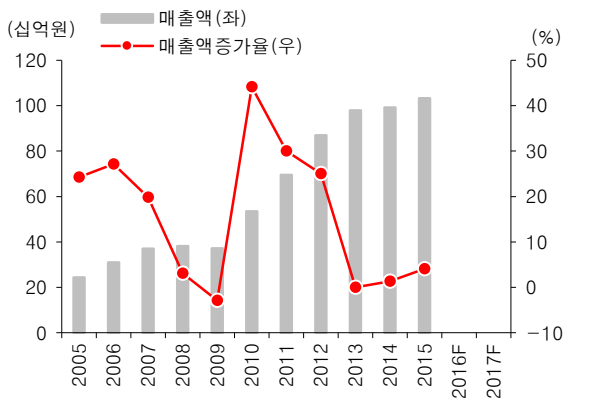
전방산업의 성장세 둔화로 인한 매출액 증가세가 둔화되거나, 최근 전방시장 회복 등으로 매출액이 회복될 것으로 보는 기업은 5개 기업이다.

도표 94 알티캐스트 매출액 추이



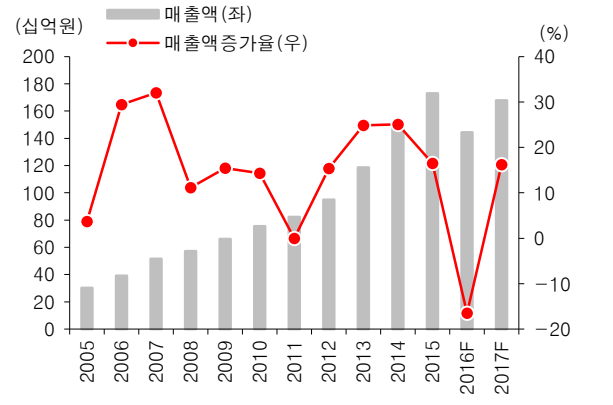
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 95 인포뱅크 매출액 추이



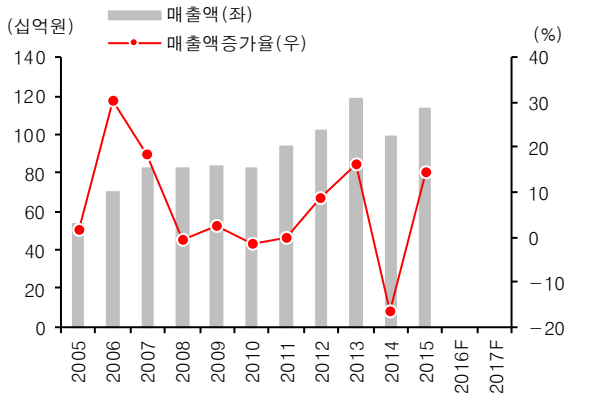
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 96 KG모빌리언스 매출액 추이



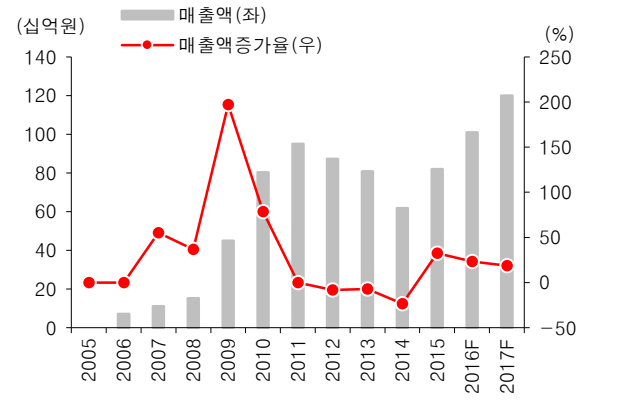
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 97 다날 매출액 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

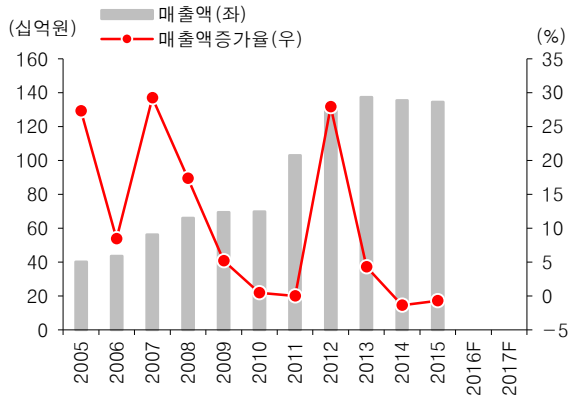
도표 98 유비벨록스 매출액 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

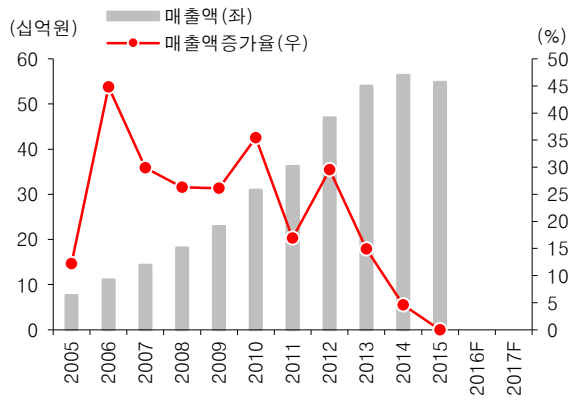
매출액 정체 및 변동폭이 큰 기업

도표 99 안랩 매출액 추이



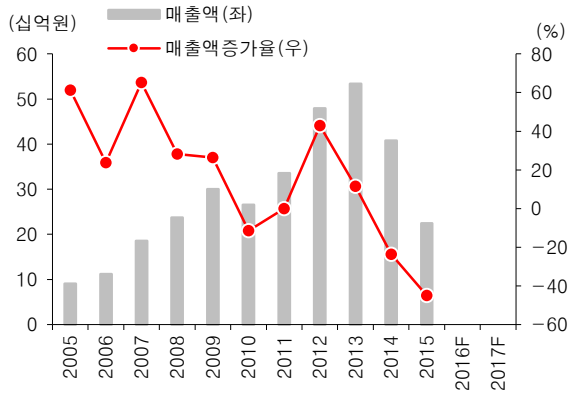
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 100 이글루시큐리티 매출액 추이



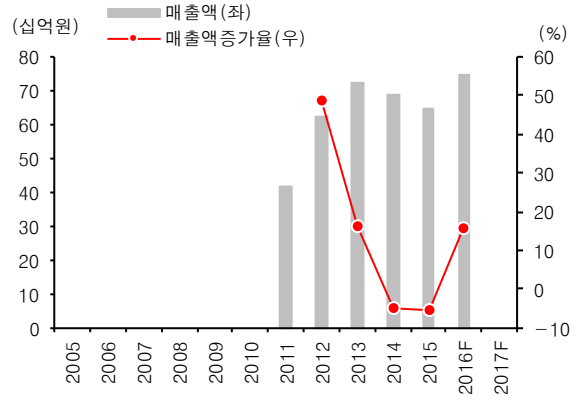
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 101 인프라웨어 매출액 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 102 윈스 매출액 추이



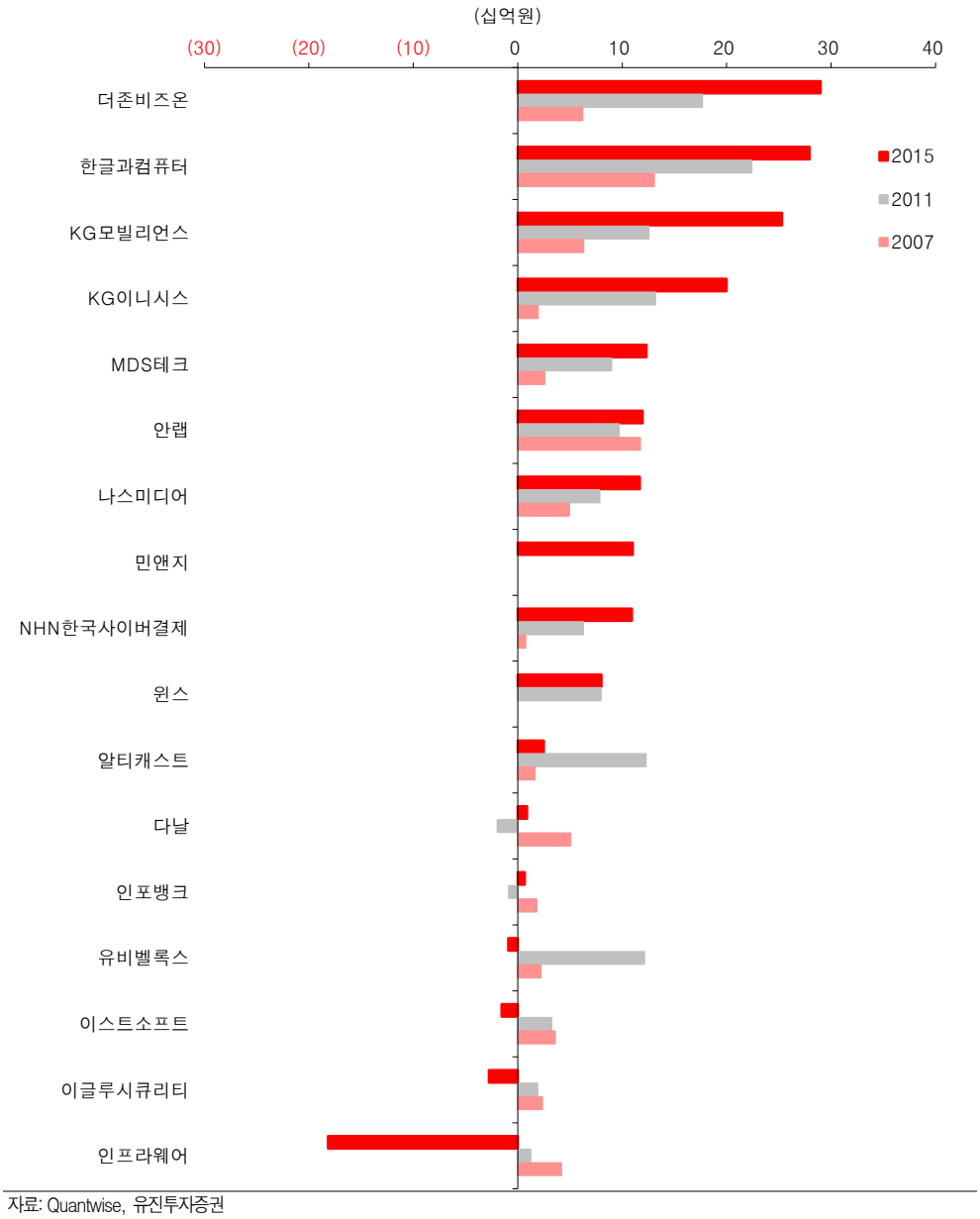
자료: Quantwise, 유진투자증권

2. 국내 소프트웨어 기업 영업이익 비교

국내 소프트웨어 주요 기업 17개사 중에서 영업이익을 기준으로 보면, 상위권 기업은 더존비즈온, 한글과컴퓨터, KG모빌리언스, KG이니시스, MDS테크, 안랩, 나스미디어, 민앤지, NHN한국사이버결제 등 10개 업체이다.

그러나 일부 기업은 전방산업의 성장 둔화 및 사업 모델의 성장성 제한 등으로 수익성이 급속히 하락하거나 둔화되고 있다.

도표 103 소프트웨어 주요기업 영업이익 추이



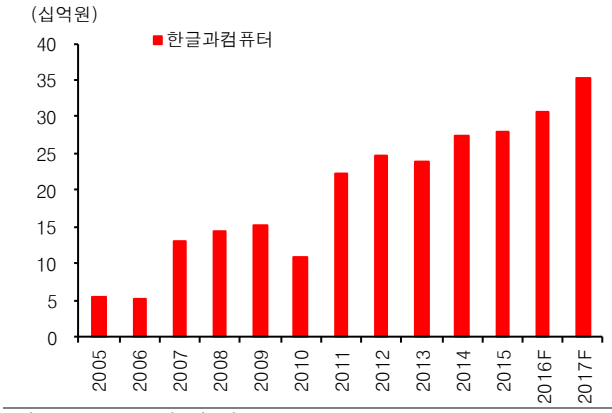
자료: Quantwise, 유진투자증권

영업이익이 지속적으로 성장하는 기업

국내 소프트웨어 주요 기업 17개사 중에서 안정적인 영업이익 증가세를 유지하고 있는 기업은 한글과컴퓨터, 더존비즈온, MDS테크, 나스미디어, KG모빌리언스, NHN한국사이버결제, 민앤지 등이다.

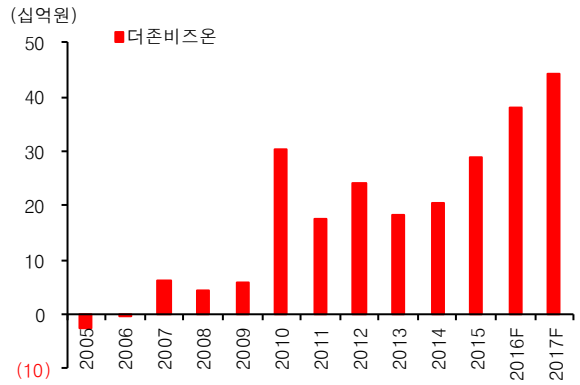
이 중에서 특히 수익성 개선과 함께 급속한 영업이익 증가세를 보이는 기업은 더존비즈온, 나스미디어, NHN한국사이버결제, 민앤지 등이다.

도표 104 한글과컴퓨터 영업이익 추이



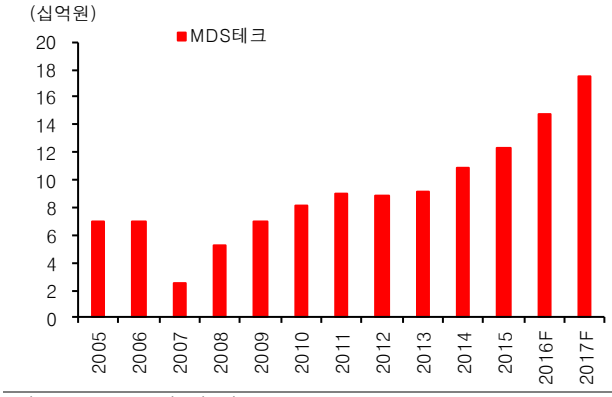
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 105 더존비즈온 영업이익 추이



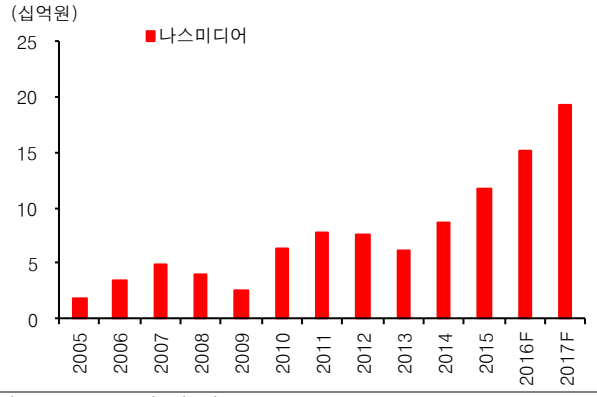
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 106 MDS테크 영업이익 추이



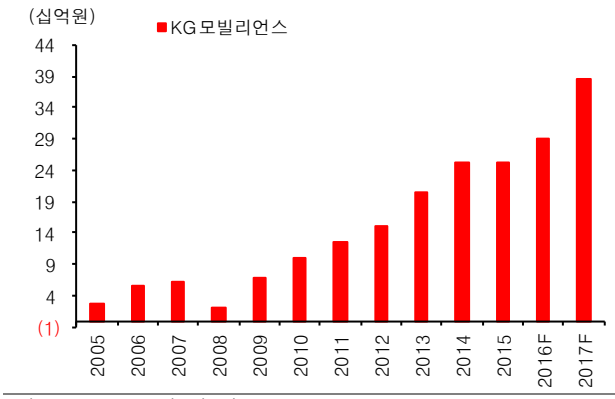
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 107 나스미디어 영업이익 추이



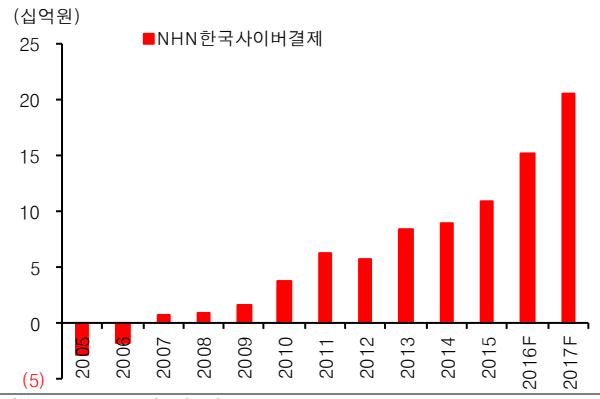
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 108 KG모빌리언스 영업이익 추이



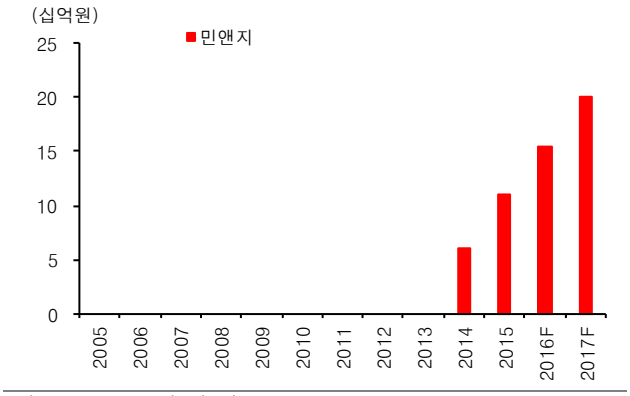
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 109 NHN한국사이버결제 영업이익 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

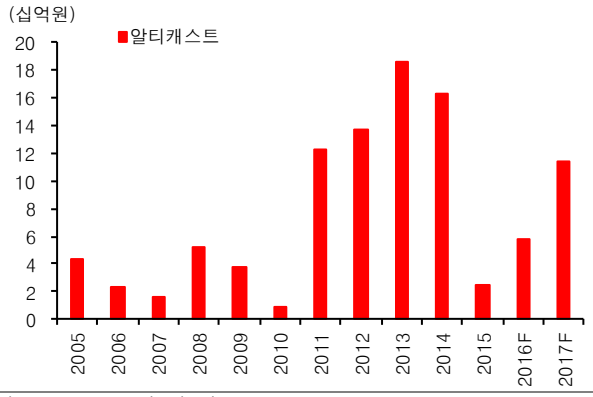
도표 110 민앤지 영업이익 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

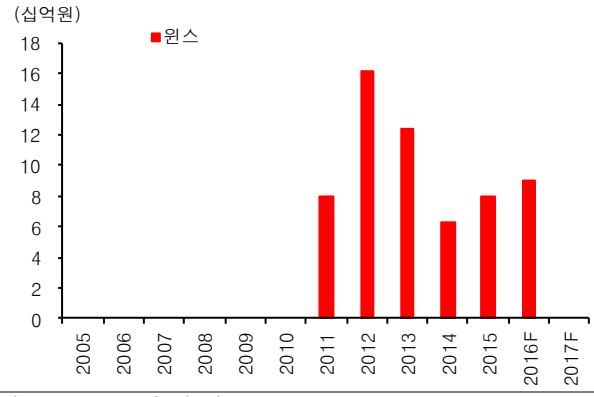
영업이익 회복 기업

도표 111 알티캐스트 영업이익 추이



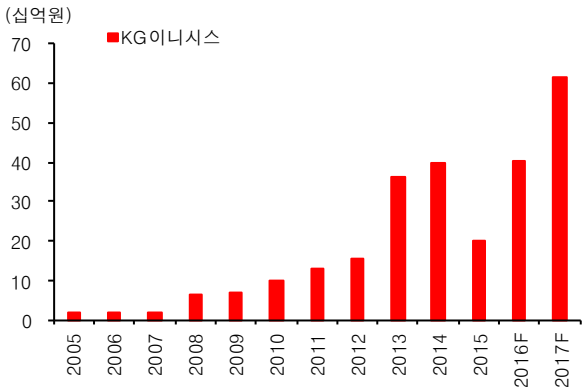
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 112 윈스 영업이익 추이



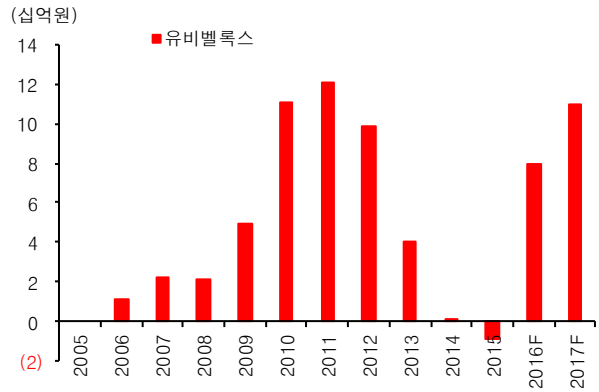
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 113 KG이니시스 영업이익 추이



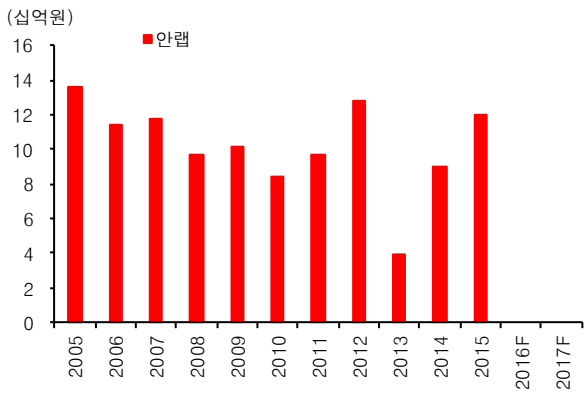
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 114 유비벨록스 영업이익 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

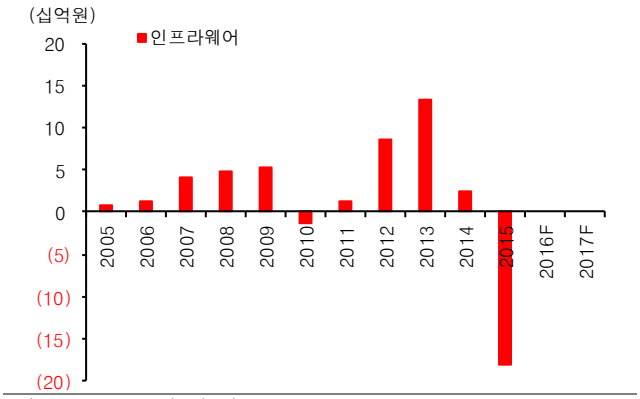
도표 115 안랩 영업이익 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

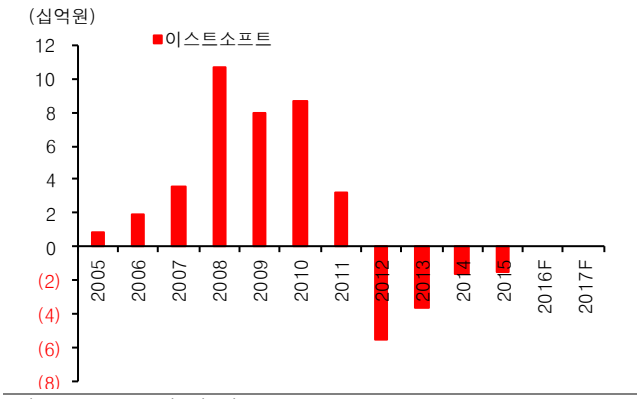
영업이익 감소 및 변동폭이 큰 기업

도표 116 인프라웨어 영업이익 추이



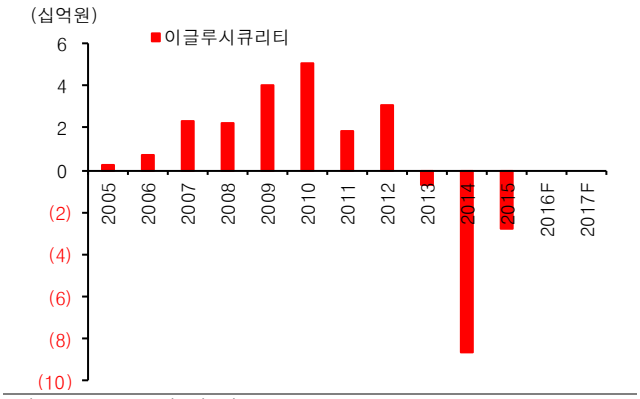
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 117 이스트소프트 영업이익 추이



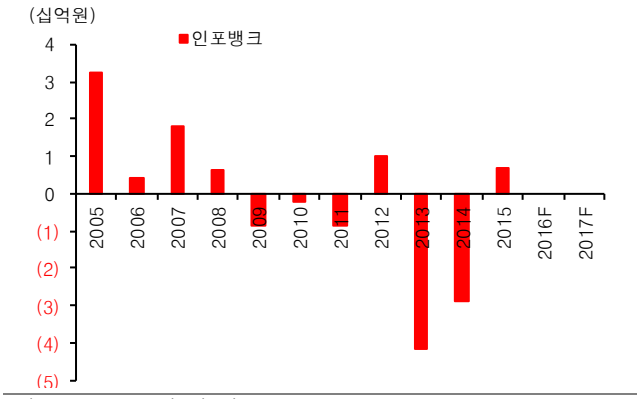
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 118 이글루시큐리티 영업이익 추이



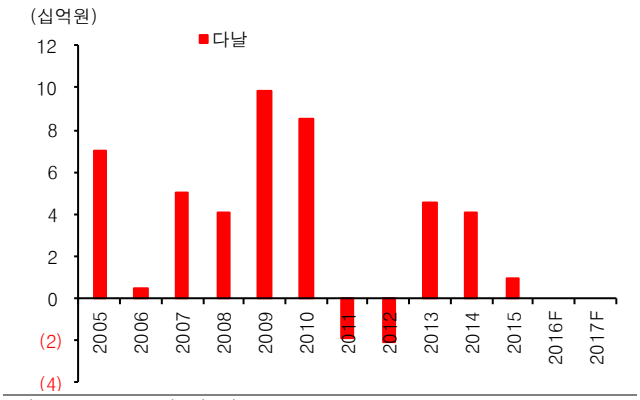
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 119 인포뱅크 영업이익 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 120 다날 영업이익 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

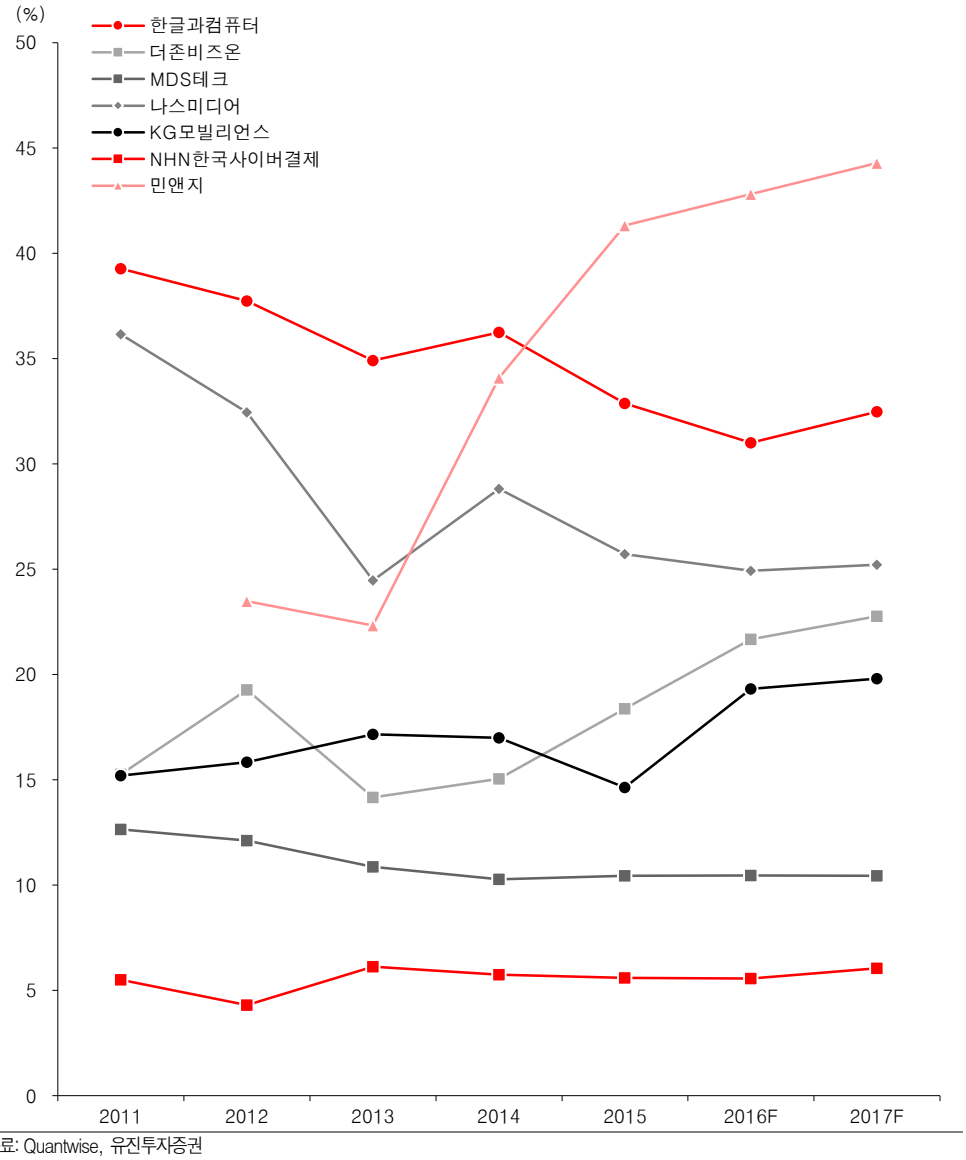
3. 국내 소프트웨어 기업 영업이익률 비교

국내 소프트웨어 주요 기업 17개사의 영업이익률을 비교해본 결과, 수익성을 유지하는 기업과 수익성이 하락하지만 꾸준한 기업, 그리고 변동성이 커지거나 악화된 기업으로 나누어 볼 수 있었다.

이 중에서 25~40%대 고수익성을 유지하고 있는 기업은 민앤지, 한글과컴퓨터, 나스미디어 등이고, 20% 이하 안정적인 영업이익률을 보이는 기업은 더존비즈온, KG모빌리언스, MDS테크, NHN한국사이버결제 등이다.

이 중에서 특히 수익성 개선과 함께 영업이익률 증가세를 보이는 기업은 민앤지, 더존비즈온 등 이다.

도표 121 소프트웨어 주요기업 영업이익률 추이(1) – 고수익 및 안정적 유지 기업



자료: Quantwise, 유진투자증권

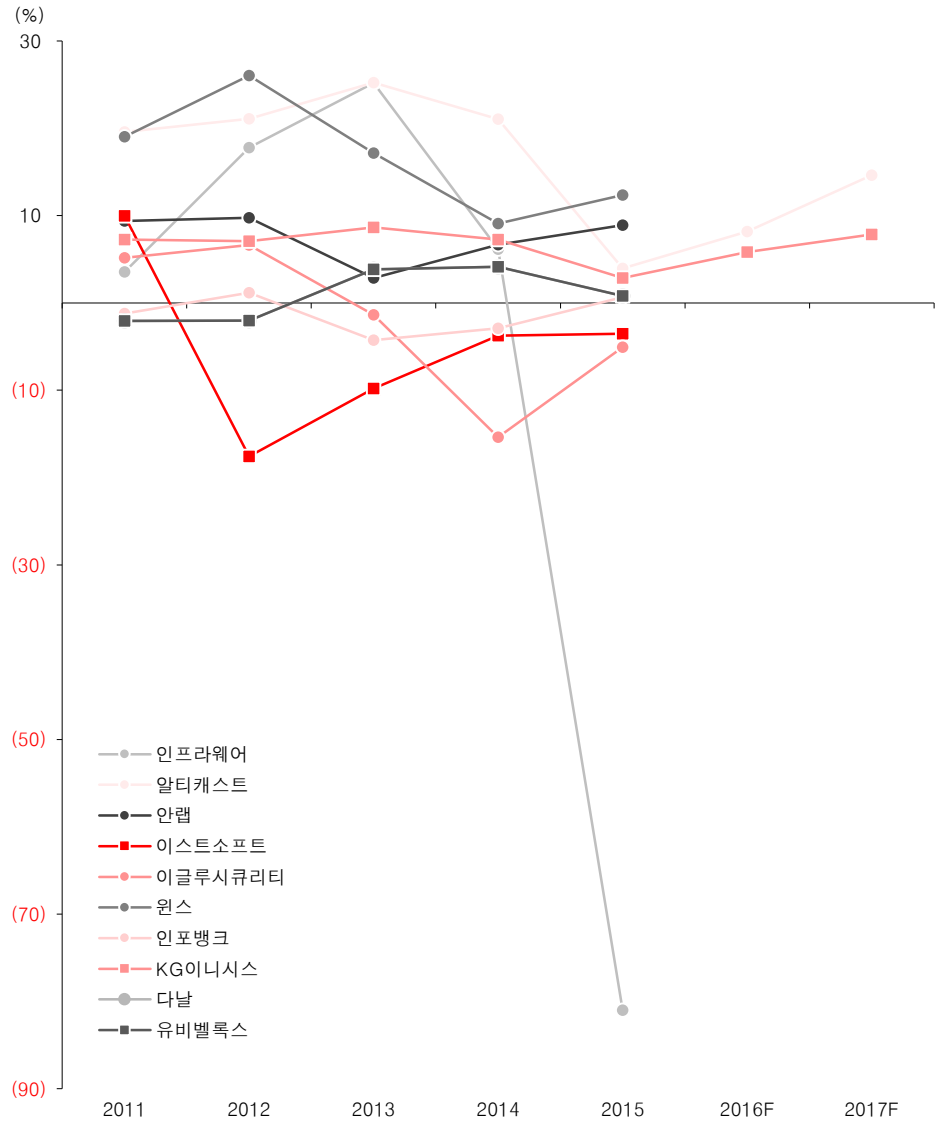
영업이익률의 변동폭이 큰 기업이나 하락세를 보이는 기업은 아래 도표의 10여개 기업이다.

이 중에서 KG이니시스를 비롯한 일부 기업은 사업다각화를 위한 M&A 지속으로 수익성이 낮은 사업이 추가되면서 하락세를 보이고 있다.

하지만, 대부분의 기업은 전방시장의 성장성 둔화 및 일부 사업경쟁 심화로 인하여 실적 성장이 둔화되거나 감소하여 수익성이 급속히 하락한 기업이 많다.

다만, 알티캐스트 등 일부 기업은 전방시장 회복과 함께 실적이 회복세로 전환되면서 수익성 개선이 급속도로 진행될 것으로 예상된다.

도표 122 소프트웨어 주요기업 영업이익률 추이(2) – 변동폭이 큰 기업



자료: Quantwise, 유진투자증권

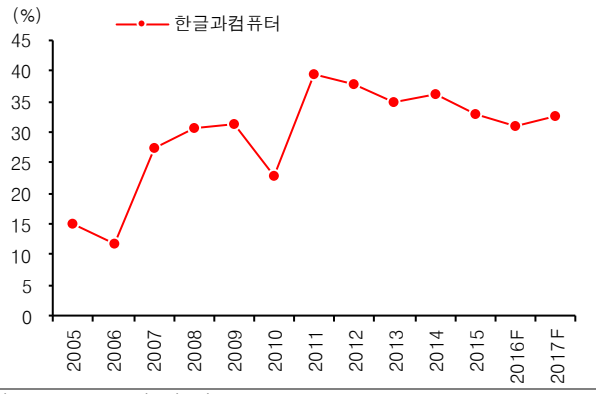
영업이익률이 꾸준하거나 상승하는 기업

높은 시장지배력을 바탕으로 꾸준히 높은 수익성을 유지하고 있는 기업은 민앤지, 한글과컴퓨터, 더존비즈온, 나스미디어 등이다. 이 기업들은 국내 시장을 독과점한 상태에서 매출 성장도 꾸준히 지속되고 있어 단기간에 수익성 훼손 가능성은 높지 않을 것으로 판단한다.

같은 전방사업을 가진 PG사업자인 KG모빌리언스는 일부 수익성 낮은 사업을 정리하면서 수익성 개선이 진행되고 있으나, KG이니시스는 지속적인 M&A를 통해 낮은 수익률을 유지하고 있기도 하다.

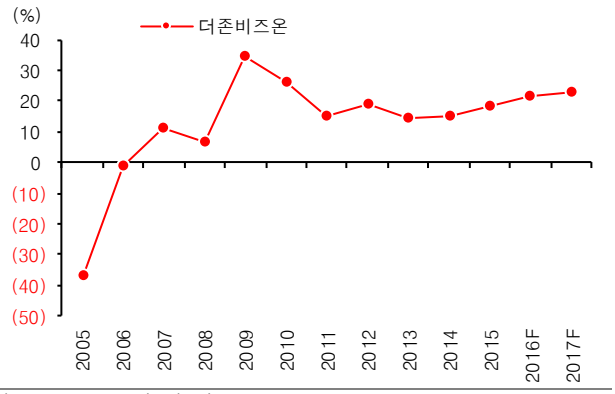
또한, MDS테크는 다양한 전방사업을 보유하면서도 국내 높은 시장점유율을 가지고 있어 안정적인 영업이익률을 유지하고 있다.

도표 123 한글과컴퓨터 영업이익률 추이



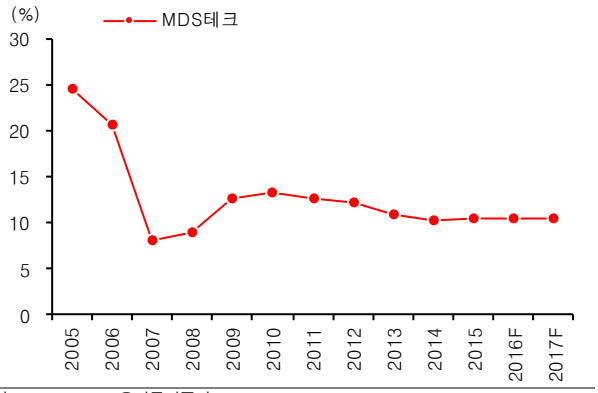
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 124 더존비즈온 영업이익률 추이



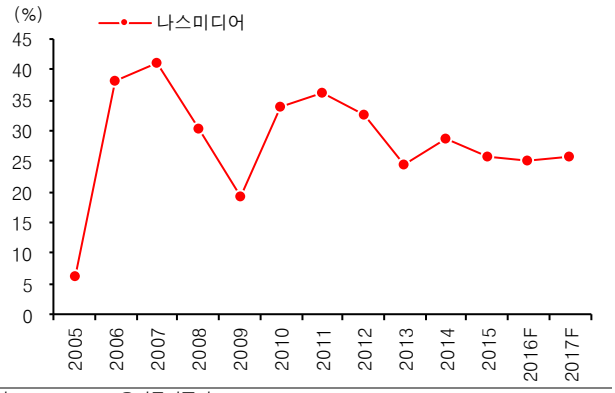
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 125 MDS테크 영업이익률 추이



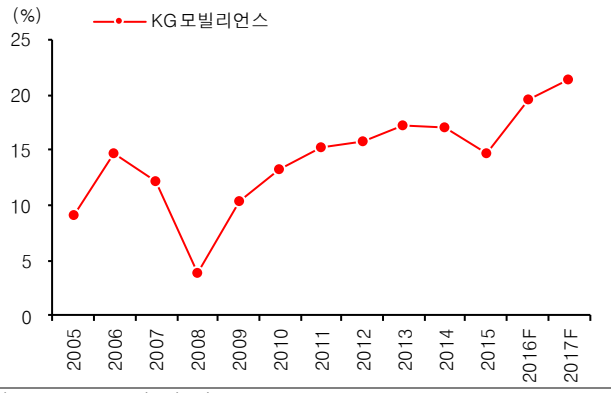
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 126 나스미디어 영업이익률 추이



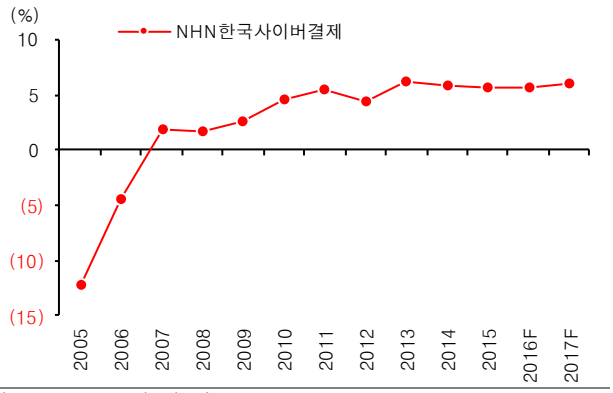
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 127 KG모빌리언스 영업이익률 추이



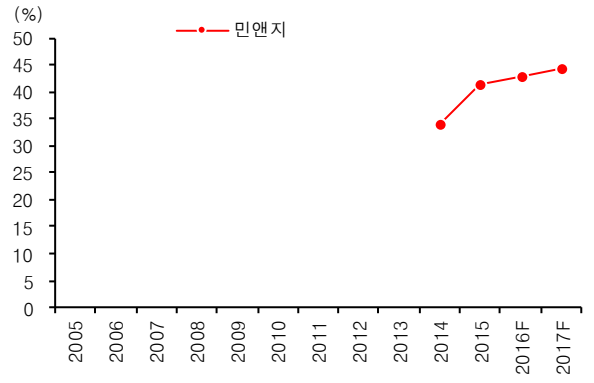
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 128 NHN한국사이버결제 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

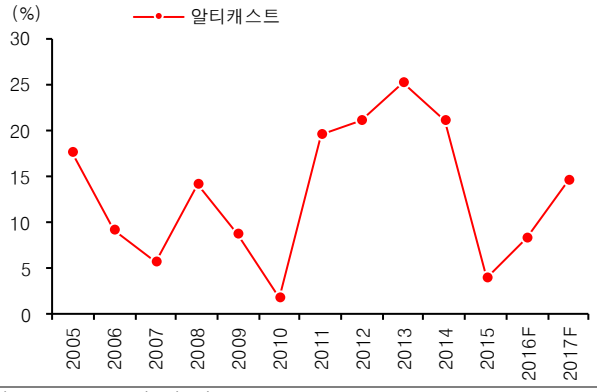
도표 129 민앤지 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

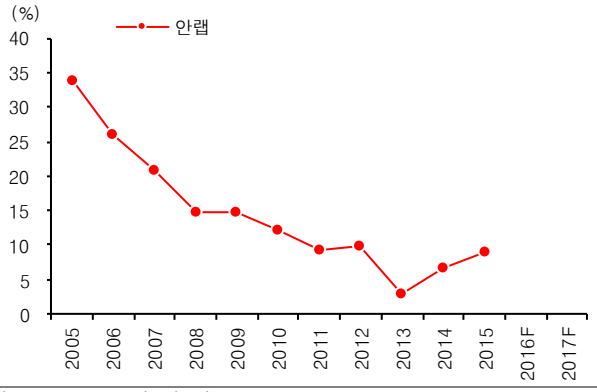
영업이익률이 회복중인 기업

도표 130 알티캐스트 영업이익률 추이



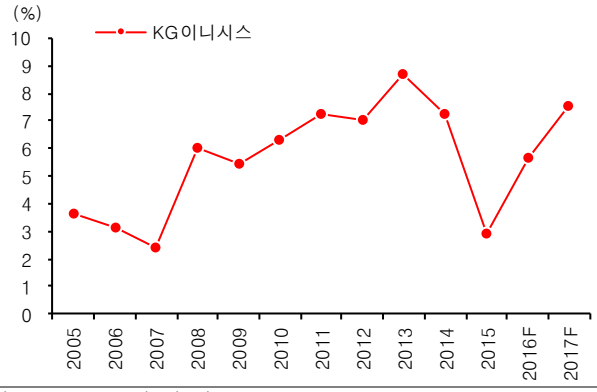
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 131 안랩 영업이익률 추이



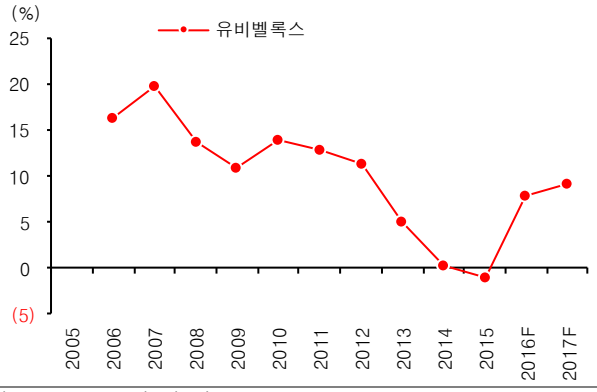
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 132 KG이니시스 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

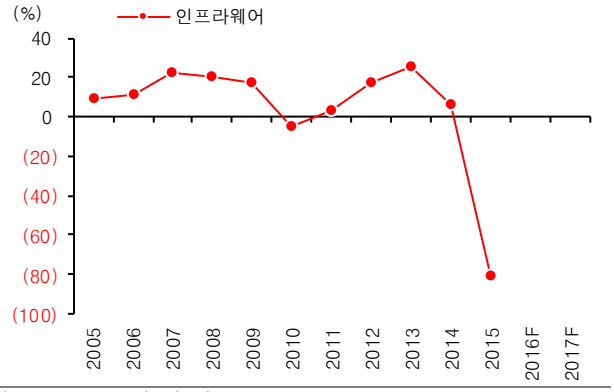
도표 133 유비벨록스 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

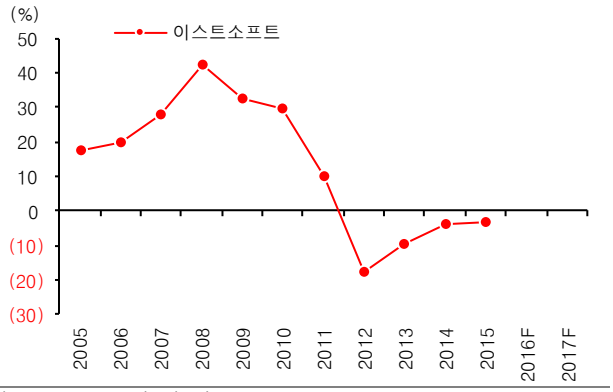
영업이익률의 감소 및 변동폭이 큰 기업

도표 134 인프라웨어 영업이익률 추이



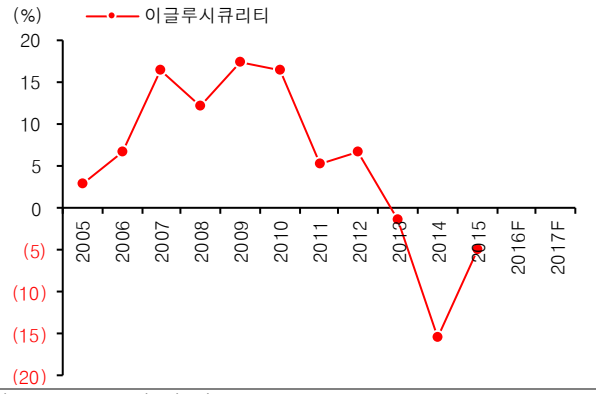
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 135 이스트소프트 영업이익률 추이



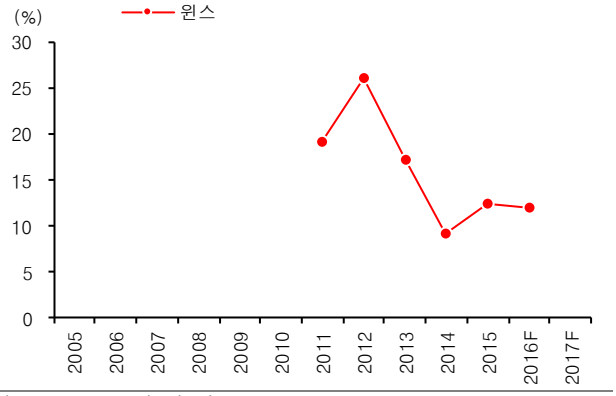
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 136 이글루시큐리티 영업이익률 추이



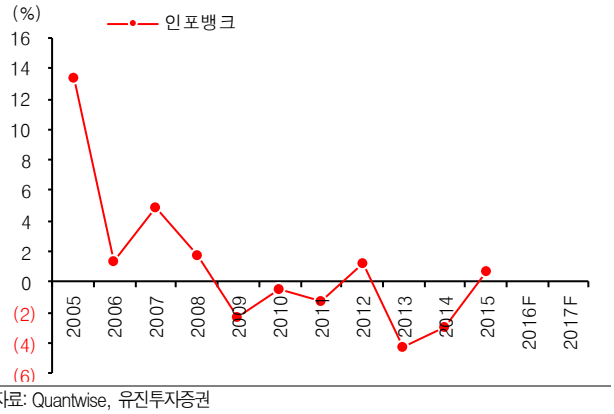
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 137 윈스 영업이익률 추이



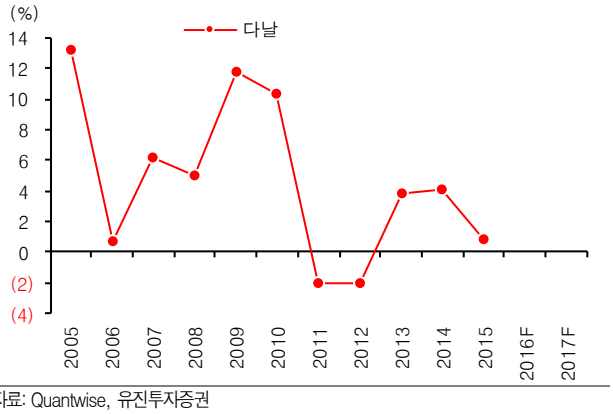
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 138 인포뱅크 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 139 다날 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

IV. 종목 점검

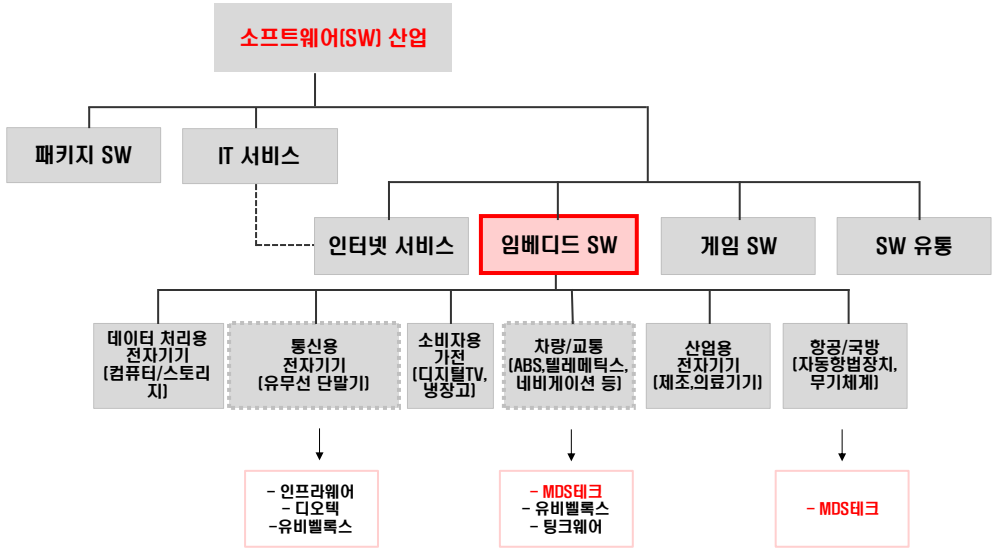
1. 소프트웨어 산업 Value Chain

국내 소프트웨어 산업이 세계 시장에서 차지하는 비중은 미미한 수준이지만, 국내 소프트웨어 시장에서의 시장점유율과 안정정인 비즈니스 모델을 보유한 기업들의 글로벌 진출 가능성이 높다고 판단한다. 따라서 국내 시장에서 경쟁력을 확보하고 있는 기업을 선별하는 것이 선행되어야 한다.

소프트웨어 산업 별 성장 잠재력을 보유하고 있는 기업을 살펴보면, 먼저 임베디드 소프트웨어 분야에서 'MDS테크'을 선별할 수 있다. 다양한 전방산업에 맞는 임베디드 소프트웨어와 솔루션을 개발하고 있고, IoT, 재난안전망 등의 신규 분야에도 통신사와의 협력을 통해 개발을 지속하고 있기 때문이다.

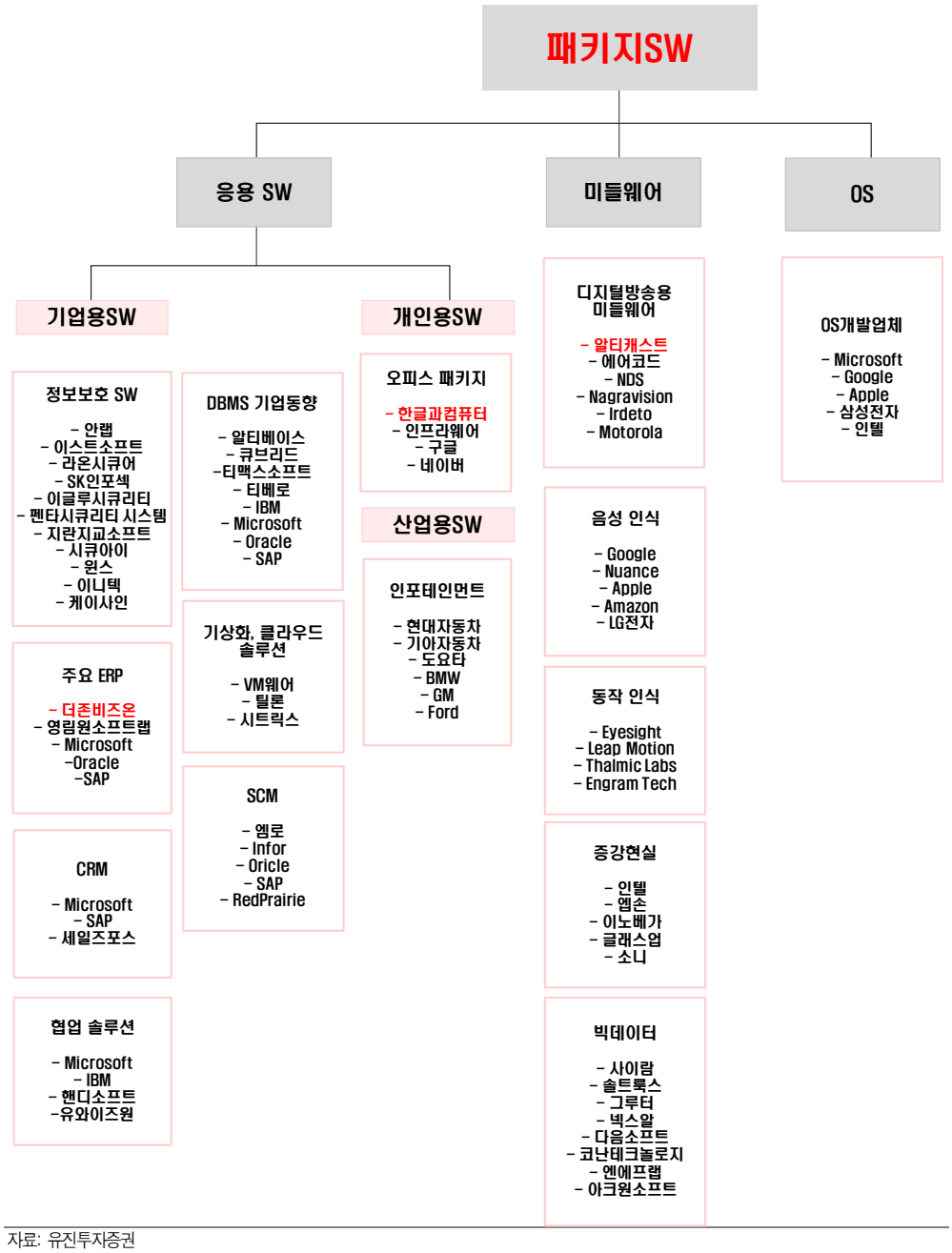
외국 기업들이 주요 시장을 장악하고 있는 패키지 소프트웨어 분야에서 교육청 등 정부기관을 중심으로 소프트웨어를 납품하고 있는 한글과컴퓨터, 중소기업 ERP 등 클라우드 서비스를 확대하고 있는 더존비즈온, 풀HD에서 UHD로 고화질 방송확대에 따라 셋톱박스에 적용되는 소프트웨어를 개발하는 알티캐스트 등의 꾸준한 성장이 기대된다.

도표 140 임베디드 소프트웨어 업체 현황



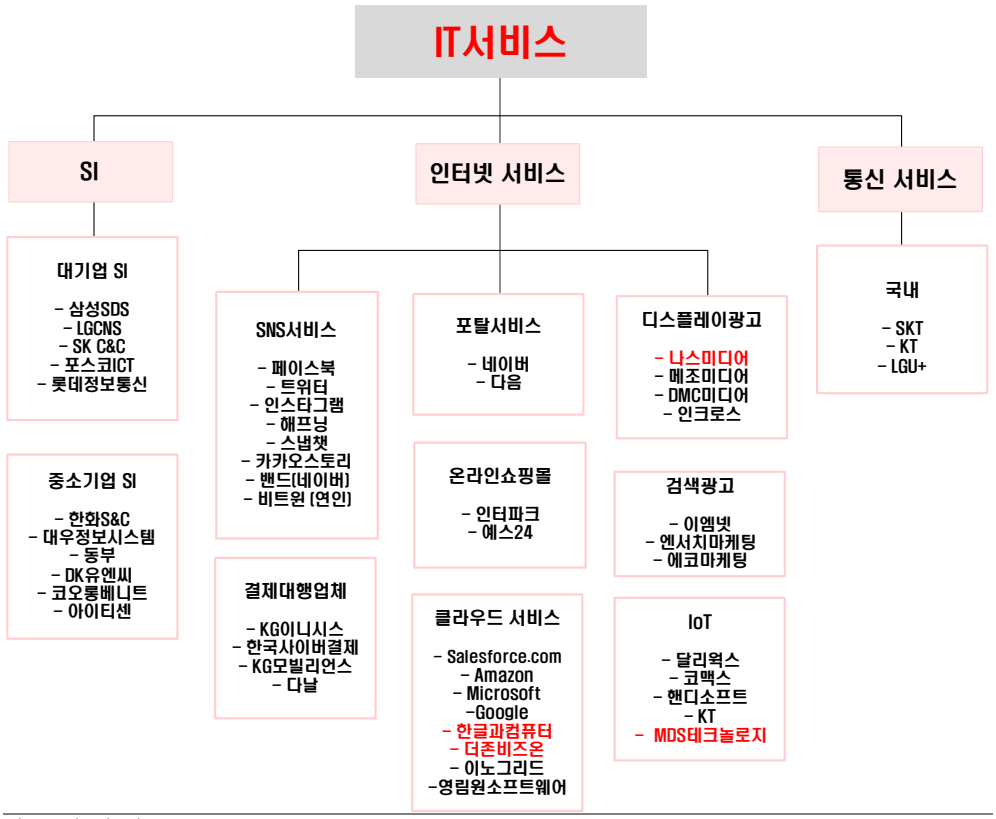
자료: 유진투자증권

도표 141 패키지 소프트웨어 업체 현황



자료: 유진투자증권

도표 142 IT 서비스 업체 현황



자료: 유진투자증권

2. 관련기업 Valuation Table

도표 143 패캐지 및 임베디드 소프트웨어 기업 Valuation Table

업체명	한글과컴퓨터(030520)	더존비즈온(012510)	인프라웨어(041020)	MDS테크(086960)	인포뱅크(039290)
시가총액(십억원)	406.2	691.4	75.0	158.4	100.4
매출비중(%)	오피스 SW 91.82%, 모바일솔루션 부문 8.13%, 기타부문 0.05%	제품 48.93%, 유지보수 서비스 31.74%, 용역 및 기타매출 14.51%, 상품 4.64%, 임대료 0.18%	오피스 솔루션 73.56%, 모바일 솔루션 13.54%, 기타 12.90%	기타 42.31%, 임베디드 솔루션 33.52%, 임베디드 개발 솔루션 24.17%	모바일 메시징 88.15%, 모바일 기타 8.58%, Smat Car 서비스 2.14%, 단말 임베디드 S/W 0.50%, 기타 0.63%
Valuation (2014A)					
매출액(십억원)	75.8	136.4	40.8	105.2	99.2
영업이익(십억원)	27.5	20.5	2.5	10.8	-2.9
순이익(십억원)	20.1	10.8	-6.1	10.1	-3.7
매출액증가율(%)	10.7	5.2	-23.6	25.7	1.4
영업이익증가율(%)	14.9	11.8	-81.4	18.9	적지
EPS growth(%)	5.3	-20.0	적전	11.8	적지
PER(배)	23.2	25.6	N/A	18.0	N/A
Valuation (2015A)					
매출액(십억원)	84.9	157.7	22.4	117.8	103.3
영업이익(십억원)	27.9	29.0	-18.2	12.3	0.7
순이익(십억원)	24.0	21.4	-23.1	10.5	1.1
매출액증가율(%)	12.0	15.7	-45.0	12.0	4.1
영업이익증가율(%)	1.6	41.2	적전	13.8	흑전
EPS growth(%)	19.6	98.3	적지	3.9	흑전
PER(배)	22.5	28.5	N/A	21.9	64.1
Valuation (2016F)					
매출액(십억원)	100.1	180.3	71.1	138.1	-
영업이익(십억원)	31.9	38.4	18.9	12.5	-
순이익(십억원)	23.5	27.7	15.1	11.2	-
매출액증가율(%)	17.8	14.3	22.4	17.3	-
영업이익증가율(%)	14.4	32.5	75.0	1.3	-
EPS growth(%)	-3.5	26.6	79.8	0.5	-
PER(배)	**17.5**	**25.6**	**6.9**	**14.9**	-

자료: 유진투자증권
주: 10/14 종가 기준, 한글과컴퓨터, 더존비즈온, MDS테크는 당사 추정치

도표 144 IT솔루션 및 IT서비스 기업 Valuation Table(1)

업체명	나스미디어(089600)	민앤지(214180)	알티캐스트(085810)	이지웰페어(090850)	안랩(053800)
시가총액(억원)	344.7	184.8	103.6	89.2	623.9
매출비중(%)	온라인디스플레이 74.48%, 디지털옥외 17.96%, 디지털방송 7.55%	휴대폰번호 도용방지서비스 68.01%, 로그인플러스 14.20%, 간편결제매니저 14.67%, 기타 3.11%	디지털방송용소프트웨어 81.69%, 기타 12.60%, 디지털방송용보안솔루션 5.71%	수수료 55.76%, 상품권 등 42.27%, 임대 1.97%	제품매출 64.78%, 서비스매출 16.72%, 상품매출 9.44%, 기타 4.50%, 컨설팅매출 4.55%
Valuation (2014A)					
매출액(십억원)	29.9	17.7	77.1	34.0	135.4
영업이익(십억원)	8.6	6.0	16.2	4.9	9.0
순이익(십억원)	8.0	5.3	13.0	3.8	9.0
매출액증가율(%)	20.6	72.8	4.7	4.3	-1.4
영업이익증가율(%)	42.0	163.8	-12.7	4.1	128.7
EPS growth(%)	33.0	157.1	-32.2	-8.0	40.5
PER(배)	24.7	0.0	16.0	26.7	39.9
Valuation (2015A)					
매출액(십억원)	45.5	26.6	62.7	40.9	134.5
영업이익(십억원)	11.7	11.0	2.5	4.6	12.0
순이익(십억원)	9.9	8.8	0.4	3.1	11.9
매출액증가율(%)	52.4	50.6	-18.7	20.5	-0.7
영업이익증가율(%)	35.9	82.6	-84.7	-7.3	32.6
EPS growth(%)	24.6	51.7	-96.7	-18.0	31.8
PER(배)	41.6	19.6	257.1	38.3	68.2
Valuation (2016F)					
매출액(십억원)	60.1	35.0	70.3	-	-
영업이익(십억원)	14.8	14.9	5.8	-	-
순이익(십억원)	11.8	12.3	5.1	-	-
매출액증가율(%)	32.0	31.5	12.1	-	-
영업이익증가율(%)	26.2	35.7	131.5	-	-
EPS growth(%)	19.2	N/A	1,050.1	-	-
PER(배)	**29.2**	**14.5**	**20.5**	-	-

자료: 유진투자증권
주: 10/14 종가 기준, 나스미디어, 민앤지, 알티캐스트는 당사 추정치

도표 145 IT솔루션 및 IT서비스 기업 Valuation Table(2)

업체명	이스트소프트(047560)	이글루시큐리티(067920)	윈스(136540)	KG이니시스(035600)
시가총액(십억원)	101.5	46.4	132.3	333.6
매출비중(%)	제품 72.26%, 서비스 24.49%, 기타 3.25%	통합보안관제 서비스 94.18%, 통합보안관리 솔루션 5.82%	IPS,DDX 외 53.30%, 기술지원, 보안관제서비스 26.08%, 정보보안 솔루션 20.62%	수수료 65.02%, 운송 30.30%, 용역 3.57%, 상품 0.50%, 대출수수료 0.13%
Valuation (2014A)				
매출액(십억원)	42.9	56.4	68.8	547.8
영업이익(십억원)	-1.6	-8.7	6.3	39.8
순이익(십억원)	-1.7	-10.2	6.4	17.7
매출액증가율(%)	17.4	4.6	-5.0	31.8
영업이익증가율(%)	적지	적지	-49.6	10.4
EPS growth(%)	적지	적전	-51.9	4.8
PER(배)	N/A	N/A	15.2	25.8
Valuation (2015A)				
매출액(십억원)	44.1	54.9	64.9	696.9
영업이익(십억원)	-1.6	-2.8	8.0	20.0
순이익(십억원)	-2.2	-3.8	10.2	-0.9
매출액증가율(%)	2.8	-2.8	-5.7	27.2
영업이익증가율(%)	적지	적지	27.9	-49.7
EPS growth(%)	적지	적지	61.1	적전
PER(배)	N/A	N/A	11.0	N/A
Valuation (2016F)				
매출액(십억원)	-	-	-	698.2
영업이익(십억원)	-	-	-	40.7
순이익(십억원)	-	-	-	20.0
매출액증가율(%)	-	-	-	0.2
영업이익증가율(%)	-	-	-	103.6
EPS growth(%)	-	-	-	흑전
PER(배)	-	-	-	**16.7**

자료: 유진투자증권
주: 10/14 종가 기준

도표 146 IT솔루션 및 IT서비스 기업 Valuation Table(3)

업체명	KG 모빌리언스(046440)	NHN한국사이버결제(060250)	다날(064260)	유비벨록스(089850)
시가총액(십억원)	203.4	334.4	245.6	84.7
매출비중(%)	Payment 사업부문 97.39%, 기타사업부문 2.61%	PG사업부 81.94%, VAN-Off사업부 14.61%, VAN-On사업부 3.45%	커머스사업부문 100.00%	스마트카드 76.89%, 모바일 23.11%
Valuation (2014A)				
매출액(십억원)	148.4	154.0	98.5	61.9
영업이익(십억원)	25.2	8.8	4.1	0.1
순이익(십억원)	15.0	8.6	2.8	-4.3
매출액증가율(%)	25.1	12.3	-16.6	-23.5
영업이익증가율(%)	23.8	5.5	-10.0	-96.4
EPS growth(%)	66.0	16.5	-6.9	적지
PER(배)	18.3	41.8	59.1	N/A
Valuation (2015A)				
매출액(십억원)	172.9	195.5	112.9	81.9
영업이익(십억원)	25.3	10.9	0.9	-0.9
순이익(십억원)	7.9	9.6	0.3	-5.3
매출액증가율(%)	16.5	27.0	14.6	32.3
영업이익증가율(%)	0.3	23.5	-78.3	적전
EPS growth(%)	-51.4	-11.2	-91.3	적지
PER(배)	36.9	49.9	738.1	N/A
Valuation (2016F)				
매출액(십억원)	212.4	275.2	118.7	101.0
영업이익(십억원)	38.6	13.5	8.9	6.0
순이익(십억원)	26.8	12.1	0.0	6.0
매출액증가율(%)	10.2	40.8	10.0	23.4
영업이익증가율(%)	34.0	23.5	81.6	흑전
EPS growth(%)	42.8	26.3	0.0	흑전
PER(배)	**11.6**	**27.6**	**0.0**	**14.1**

자료: 유진투자증권
주: 10/14 종가 기준

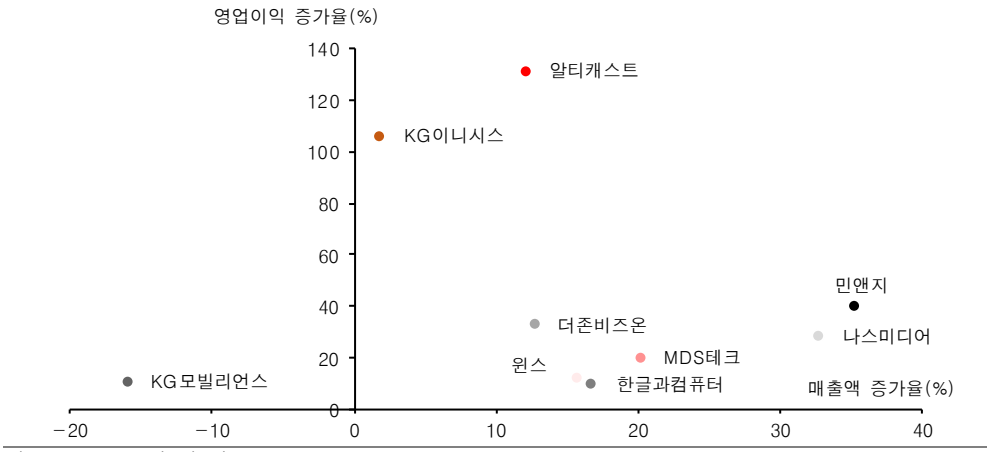
3. 주요기업 비교

당사가 커버하고 있는 기업을 비롯하여 국내 소프트웨어 주요 기업의 실적 및 PER을 비교해 보고자 한다.

업계 컨센서스(2016년 실적)를 기준으로 매출액과 영업이익 증가율을 보면, 매출액 증가율과 영업이익 증가율에서 상위그룹은 민앤지, 나스미디어 등이다. 특히 안정적인 20~40%대의 매출액 성장율과 함께 영업이익 증가율이 높은 MDS테크, 한글과컴퓨터, 더존비즈온에 관심이 필요하다.

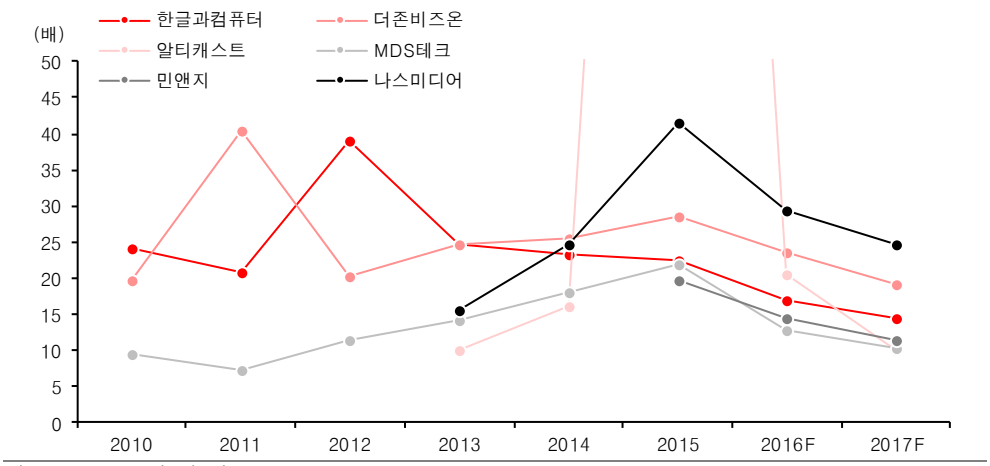
PER Chart를 살펴보면, 대부분의 기업들이 2015년을 고점으로 PER이 하락하고 있으며, 올해 및 내년 기준으로 꾸준한 실적 성장에 따라 PER이 하락할 것으로 추정된다.

도표 147 매출액 증가율 및 영업이익 증가율 비교(2016년 컨센서스 기준)



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 148 주요기업 PER Band Chart



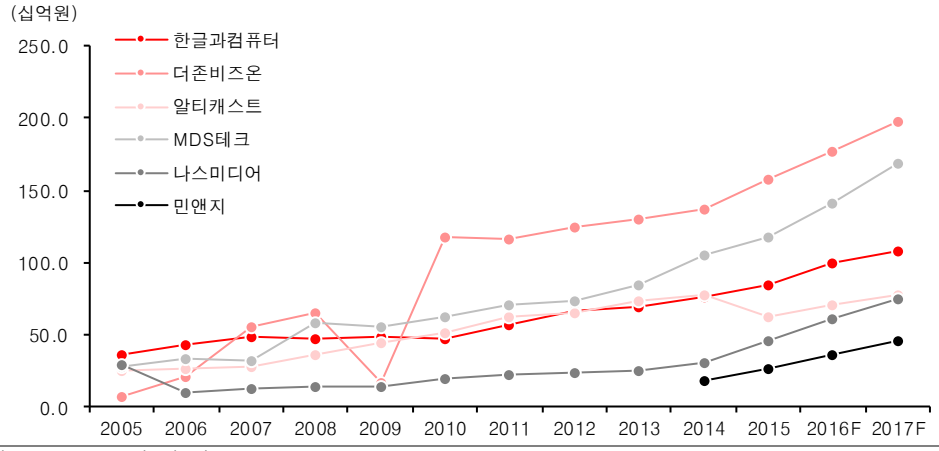
자료: Quantwise, 유진투자증권
주: 2016.10.14일 종가 기준

수익성 비교

당사가 커버하고 있는 주요 소프트웨어 기업은 업계 컨센서스를 기준으로 매출액이 대부분 증가추세를 유지하고 있다. 다만 알티캐스트는 2015년 매출액이 감소되었다가 점차 회복세로 전환 중이다.

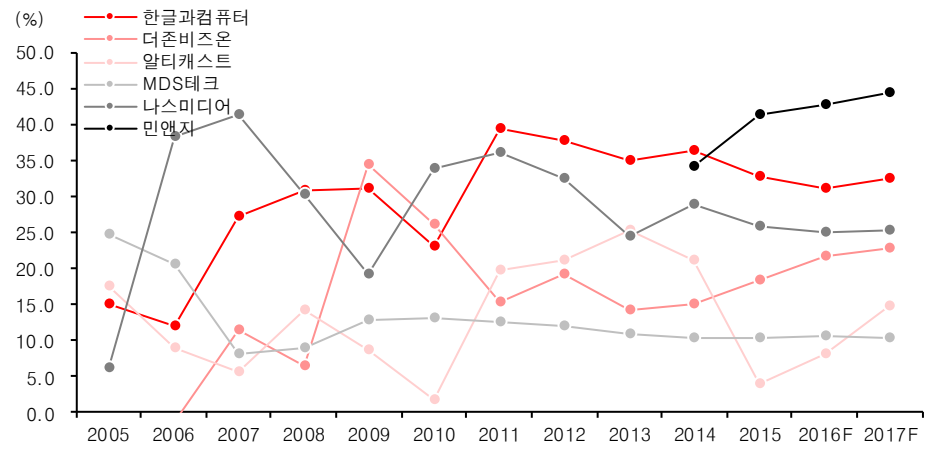
영업이익률 추이에서 지속적으로 상승하고 있는 기업은 민앤지, 더존비즈온 등이고, 급속히 개선될 것으로 전망되는 기업은 알티캐스트이다. 매출액 증가와 함께 영업이익률이 꾸준히 지속될 것으로 예상되는 기업은 한글과컴퓨터, MDS테크, 나스미디어 등이다.

도표 149 주요기업 매출액 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 150 주요기업 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

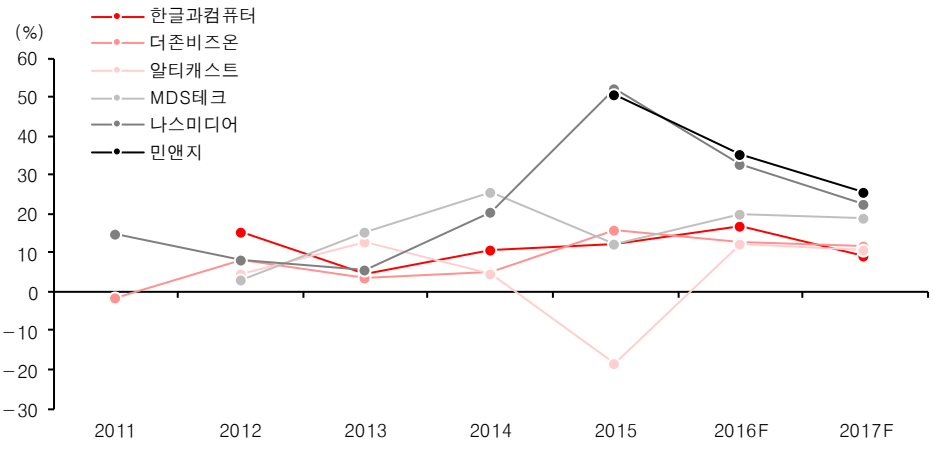
성장성 비교

당사가 커버하고 있는 주요 소프트웨어 기업을 업계 컨센서스 기준으로 성장성을 살펴보았다.

일부 기업은 2015년에 큰 성장세를 보였지만, 점차 연평균 20~30%의 성장을 유지할 것으로 예상되는데, 대표적인 기업이 민앤지, 나스미디어 등이 해당된다. MDS테크는 다양한 전방사업을 보유하고 있고, 꾸준한 M&A 전략으로 안정적인 성장을 지속할 것으로 예상된다.

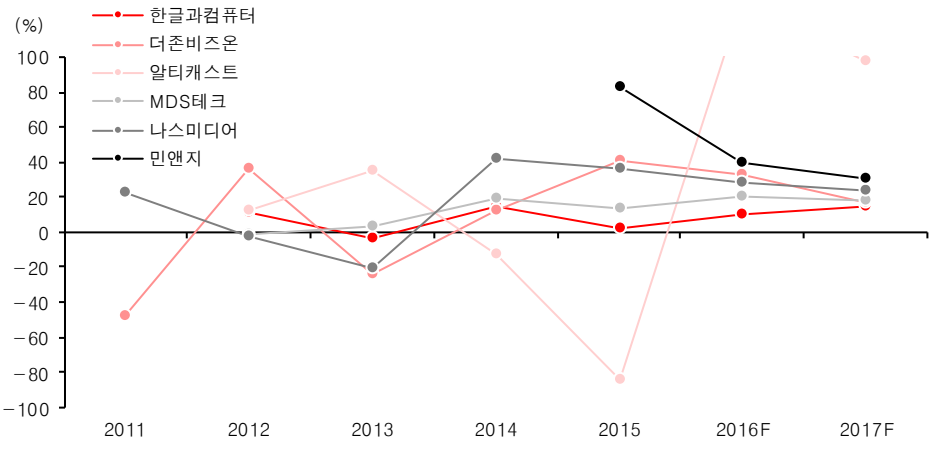
이외에도 더존비즈온, 한글과컴퓨터는 안정적인 10% 내외의 안정적인 매출 성장을 지속하고 있으며, 알티캐스트도 실적회복과 함께 이러한 대열에 동참할 것으로 기대된다.

도표 151 주요기업 매출액 증가율 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 152 주요기업 영업이익 증가율 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

안정성 비교

당사가 커버하고 있는 주요 소프트웨어 기업들의 부채 관련 안전성을 살펴보았다.

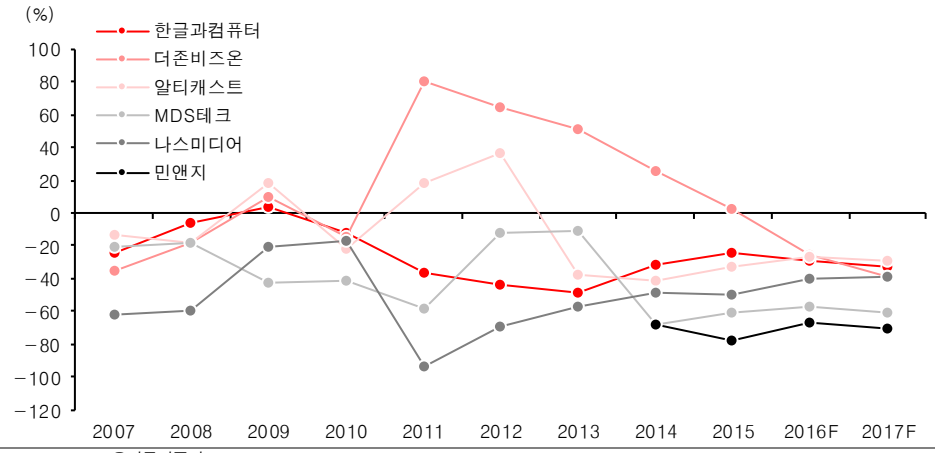
대부분 기업들이 순현금을 보유하고 있어 재무적으로 안정된 상태이다. 다만 이러한 여유자금을 기반으로 지속적인 신사업 투자, 타기업 투자 및 M&A 등을 추진하고 있어, 이와 관련된 활동 등에 지속적으로 관심을 가져야 할 것이다.

최근 민앤지와 나스미디어는 제3자 유상증자를 하면서 관련 기업에 대규모 투자를 집행했다. 안정적인 실적성장 기업이 풍부한 현금을 기반으로 관련기업에 투자하는 것은 긍정적으로 평가한다.

도표 153 주요기업 부채비율 추이

자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 154 주요기업 순부채비율 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

4. 추천주: 나스미디어, 더존비즈온, 민앤지, 한글과컴퓨터, MDS테크

나스미디어(089600): 현재주가 41,800원, 목표주가 72,100원, 투자의견 BUY

- 모바일광고, 동영상광고 증으로 매출액 성장 지속, 안정적인 높은 수익성 유지 전망
- 최근 NSM(엔서치마케팅) 인수로 온라인 강자로 입지를 확고히 다지며 안정적인 성장 전망
- 2016년 4분기부터 인수회사인 NSM(지분 66.7%) 실적 연결기준으로 반영 예상
- 외국인의 꾸준한 매수세는 긍정적임. 2017년 인수효과로 Valuation 매력 예상

더존비즈온(012510): 현재주가 23,300원, 목표주가 32,200원, 투자의견 BUY

- 국내 시장에서의 안정적인 매출 성장 지속 및 수익성 개선 지속
- 클라우드 서비스 가입자 지속 증가로 인한 실적 성장세 지속
- 외국인과 기관의 지속적인 매수세로 상승세 전환 성공. 클라우드 서비스 확대 시장 주도주 역할

민앤지(214180): 현재주가 31,100원, 목표주가 54,100원, 투자의견 BUY

- 기존 주요 3개 서비스 가입자 증가세 지속으로 계단식 성장 지속
- 안정된 계단식 실적 성장세 속에서 신규서비스 지속 개발 및 상용화로 실적 성장 이어갈 전망
- 세틀뱅크(지분 47.0%) 인수효과로 실적 반영은 4분기부터 예상. 2017년 본격 연결 반영 예상
- 실적 성장성 및 안정성 대비 절대 저평가되었다고 판단함. 2017년 인수효과로 Valuation 매력 예상

한글과컴퓨터(030520): 현재주가 17,600원, 목표주가 30,100원, 투자의견 BUY

- 국내 높은 시장점유율을 기반으로 안정적인 성장 지속 및 높은 수익성 유지
- 해외 진출은 지속되고 있으나 실적으로 반영되는 것은 기간이 소요된다는 점이 주가 상승을 제한
- 해외 진출 지역 확대 및 점차 자회사 및 직접 진출을 통한 해외 실적 소폭 가시화 전망
- 외국인의 매수세 유지와 최근 기관의 매수세 전환은 긍정적. 2017년 Valuation 매력 예상

MDS테크(086960): 현재주가 17,950원, 목표주가 32,500원, 투자의견 BUY

- 전방사업다변화를 통한 안정적인 실적 성장 및 수익성 유지 전망
- 자동차와 국방항공 및 다양한 분야에 IoT, 빅데이터 등의 구현으로 관련 시장 확대 전망
- 풍부한 순현금을 기반으로 지속적인 M&A를 통한 외형 성장도 지속될 전망
- 기관의 최근 매수세는 긍정적. 중장기적 주가 상승 매력 보유

도표 155 **소프트웨어 관련주 Valuation table**

분류	종목명	2016(E, 십억원)				주가 수익률(%)			
		매출액	영업이익	순이익	PER(배)	1M	3M	6M	12M
페키지 소프트웨어	한글과컴퓨터*	100.1	31.9	23.5	17.5	5.1	-9.3	-11.6	-20.9
	더존비즈온*	180.3	38.4	27.7	25.6	16.2	-0.4	-8.3	17.7
	인프라웨어	-	-	-	-	-13.4	-36.6	-15.4	-16.0
임베디드 소프트웨어	MDS테크*	138.1	12.5	11.2	14.9	2.9	-4.5	-11.1	-22.8
	인포뱅크	-	-	-	-	17.9	67.2	67.4	80.5
IT솔루션 및 IT서비스	나스미디어*	60.1	14.8	11.8	29.2	33.3	-19.0	-14.5	-10.3
	민앤지*	35.0	14.9	12.3	14.5	6.7	-4.6	1.6	-15.4
	알티캐스트*	71.6	6.7	5.6	18.1	-9.6	4.3	-0.2	-18.7
	이지웰페어	-	-	-	-	11.5	-22.9	-30.1	-29.0
	안랩	-	-	-	-	-1.7	18.2	-12.9	44.1
	이스트소프트	-	-	-	-	1.0	-13.1	-14.6	-49.9
	이글루시큐리티	-	-	-	-	3.8	3.4	4.7	6.6
	윈스	75.0	9.0	10.0	13.2	5.4	0.9	6.9	-16.4
	KG이니시스	700.9	40.7	28.1	17.1	5.9	-15.5	-5.6	-31.2
	KG모빌리언스	144.5	27.7	18.2	11.2	-0.1	-11.5	-19.2	-36.4
	NHN한국사이버결제	275.2	13.5	11.9	27.6	-7.0	-21.6	1.4	-38.3
	다날	-	-	-	-	-7.4	11.8	33.3	-0.2
	유비벨록스	101.0	8.0	6.0	14.1	9.7	5.8	-1.2	-40.1

자료: 유진투자증권, 당사 추정치(*) 및 시장컨센서스 기준
주: 연결기준, 단, 나스미디어, 민앤지는 개별기준, 2016.10.14 종가기준

기업분석

나스미디어(089600.KQ)
BUY(유지) / TP 72,100원(유지)
NSM 인수로 온라인광고업계 강자 입지 확고 전망

민앤지(214180.KQ)
BUY(유지) / TP 54,100원(유지)
세틀뱅크 인수로 사업다각화 성공, 실적 성장 지속

한글과컴퓨터(030520.KQ)
BUY(유지) / TP 30,100원(유지)
3분기 실적은 컨센서스 부합 전망, 해외진출 지속적인 지역 확대 전망

MDS테크(086960.KQ)
BUY(유지) / TP 32,500원(유지)
3분기 실적은 양호 예상, 4분기 성수기 최대실적 전망

더존비즈온(012510.KS)
BUY(유지) / TP 32,200원(유지)
3분기도 클라우드 가입자 증가로 실적성장 지속 전망

your best partner
유진투자증권

나스미디어(089600.KQ)

스몰캡 담당 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NSM 인수로 온라인광고업계 강자 입지 확고 전망

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	72,100원
현재주가(10/14)	41,800원

■ **3Q16 Preview: 매출액 +33.9%yoy, 영업이익 +12.8%yoy. 성장 지속 전망**

- 당사추정 3분기 예상실적은 매출액 150억원, 영업이익 35억원을 달성할 전망. 이는 전년동기대비 각각 +33.9%, +12.8% 증가하며 안정적인 실적 성장세를 지속할 전망
- 매출액이 크게 증가할 것으로 전망하는 이유는 1) 온라인광고 부문 매출이 전년동기대비 30.0% 증가하고, 2) 지하철 5678호선 직접광고판매사업 및 수원야구장 광고 취급고 증대로 디지털사이니지 부문 매출이 전년동기대비 59.2% 증가할 것으로 전망하기 때문임

■ **온라인 검색광고대행사 1위업체인 엔서치마케팅 인수로 온라인광고업계 입지 확고**

- 나스미디어 400억원(지분 66.67%), KT가 200억원(지분 33.3%)을 부담하여 총 600억원에 엔서치마케팅(NSM) 인수함. 나스미디어 부담액 중 200억원은 제3자 배정 유상증자 형식으로 나스미디어 보통주 신주를 발행하여 한앤컴퍼니에 배정함. 3자배정 주식수는 50.8만주로 확정, 발행되었으며 상장일은 10/24일임. 한앤컴퍼니는 5.81% 지분을 확보하고, 기존주주 지분은 KT 42.75%, 정기호 대표 19.64%, 국민연금 12.72%으로 조정됨
- 엔서치마케팅은 국내 검색광고대행사 선두업체로, 2000년 네이버 검색사업부문으로 설립, 2010년 3월 NHN 자회사로 분사함. 2014년 5월 한앤코메이블홀딩스에서 인수 후 8월에 미디어랩사인 메이블과 합병함
- 국내 1위의 디스플레이광고(DA)대행사가 국내 1위의 검색광고(SA)대행사를 인수함으로써 시너지 효과는 클 것으로 판단함. 1) 나스미디어의 DA, NSM의 SA 사업강화를 통해, 대형광고주(특히 글로벌 광고주) 확보시 SA-DA 통합상품 제안 및 관리를 통해 만족도를 증대시킬 수 있고, 2) DA 중심의 브랜딩 광고뿐만 아니라, 구글/소셜미디어(페이스북, 카카오스토리 등) 퍼포먼스 광고 시장으로 협업을 통해 역량 강화 전망. 궁극적으로 DA, SA의 역량과 협업을 통해 취급고를 올리고, 시장점유율을 확대할 것으로 판단

■ **투자의견 BUY, 목표주가 72,100원을 유지**

- 현재주가는 2016년 및 2017년 실적 기준으로 각각 PER 29.2배, 23.6배 수준. NSM 실적은 아직 미반영, 빠르면 올해 4분기부터 실적 반영이 가능할 것임

Financial Data (별도 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액(십억원)	29.9	45.5	60.1	73.7	87.5
영업이익(십억원)	8.6	11.7	14.8	18.2	21.8
세전계속사업손익(십억원)	10.3	12.8	15.2	18.8	22.5
당기순이익(십억원)	8.0	9.9	11.8	14.6	17.5
EPS(원)	965	1,202	1,434	1,770	2,122
EPS 증감률(%)	41.7	24.6	19.2	23.5	19.9
PER(배)	24.7	41.6	29.2	23.6	19.7
ROE(%)	13.4	15.0	16.0	17.3	18.0
PBR(배)	3.1	5.9	4.4	3.8	3.3

자료: 유진투자증권

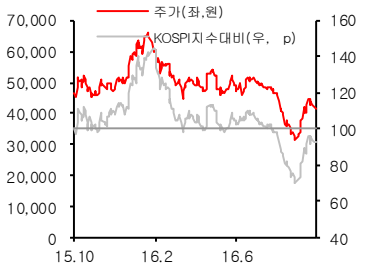
Key Data (기준일: 2016.10.14)

KOSPI(pt)	2,022.7
KOSDAQ(pt)	664.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	344.7
52주 최고/최저(원)	67,500 / 31,050
52주 일간 Beta	0.96
발행주식수(천주)	8,246
평균거래량(3M,천주)	34
평균거래대금(3M,백만원)	1,391
배당수익률(16F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	2.3
주요주주 지분율(%)	
케이티외 3인	67.0
알리안츠글로벌인…	14.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.3	-19.0	-14.5	-10.3
KOSPI 대비상대수익률	32.6	-13.5	-10.4	-9.7

Company vs KOSPI composite



엔서치마케팅(NSM) 인수 결정

도표 156 타법인 주식 및 출자증권 양수결정

1. 발행회사		회사명	엔서치마케팅 주식회사 (N SEARCH MARKETING Corp.) (비상장법인)		
		국적	대한민국	대표자	장덕수
		자본금(원)	260,605,000	회사와 관계	-
		발행주식 총수(주)	52,180	주요사업	광고 대행업
- 최근 6월 이내 제3자 배정에 의한 신주취득 여부		아니오			
2. 양수내역	양수주식수(주)	34,787			
	양수금액(원)(A)	40,000,000,000			
	총자산(원)(B)	141,732,627,203			
	총자산대비(%)(A/B)	28.22			
	자기자본(원)(C)	69,530,970,999			
	자기자본대비(%)(A/C)	57.53			
3. 양수후 소유주식수 및 지분비율		소유주식수(주)	34,787		
		지분비율(%)	66.67		
4. 양수목적		온라인 광고 매체 플래닝 경쟁력 강화			
5. 양수예정일자		2016년 10월 10일			
6. 거래상대방	회사명(성명)	한앤컴퍼니제일호 사모투자전문회사			
	자본금(원)	844,950,000,000			
	주요사업	경영참여형사모집합투자기구(사모투자전문회사)의 업무집행 및 자산운용 등			
	본점소재지(주소)	서울시 중구 을지로5길 19,21층(수하동, 페럼타워)			
	회사와의 관계	-			
7. 거래대금지급		1) 지급형태: 현금 및 유상증자를 통한 신주 발행 지급 2) 지급시기: 2016년 10월 10일 3) 자금조달방법: 보유현금, 유상증자(제3자배정) - 보유현금 20,000,000,000원 - 제3자배정 유상증자 20,000,000,000원			
8. 외부평가에 관한 사항	외부평가 여부	예			
	- 근거 및 사유	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제161조 제1항 제7호 및 동법 시행령 제171조 제2항 제5호에 의거 양수할 주식 취득 가액의 적정성 여부를 판단하기 위함.			
	외부평가기관의 명칭	삼정회계법인			
	외부평가 기간	2016년 07월 19일 ~ 2016년 09월 26일			
	외부평가 의견	적정			
9. 이사회결의일(결정일)		2016년 09월 26일			
- 사외이사참석여부	참석(명)	3			
	불참(명)	0			
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부		-			
10. 우회상장 해당 여부		아니오			
- 향후 6월이내 제3자배정 증자 등 계획		예			
11. 발행회사(타법인)의 우회상장 요건 충족여부		해당사항 없음			
12. 공정거래위원회 신고대상 여부		해당			
13. 풋옵션 등 계약 체결여부		아니오			
- 계약내용		-			

자료: 전자공시, 유진투자증권

엔서치마케팅은 국내 1위 검색광고대행사

도표 157 제휴를 통해 보다 다양한 서비스를 제공

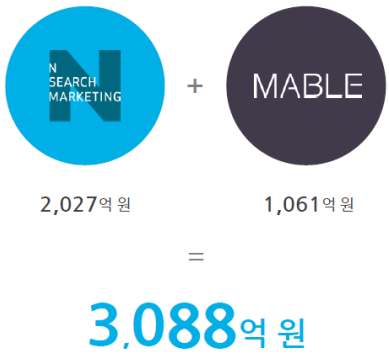
자료: 엔서치마케팅, 유진투자증권

도표 158 엔서치마케팅 주요 연혁

연도	내용
2000	NHN(주) 검색광고사업부 내 검색마케팅센터 출범
2005	인터넷서비스 운영 전문기업 NHN서비스㈜ 설립
2010	NHN Search Marketing(주) 독립법인 설립
2010	광고주 센터 오픈 A-Square
2011	A-Square 랭키닷컴 1위 인증 (광고/마케팅 솔루션 분야)
2013	2013 온라인 광고마케팅 대상 마케팅 전략기획부문(검색중심) 대상
2014	엔서치마케팅(N Search Marketing)으로 사명 변경
2014	미디어렙 ㈜메이블(Mable)과 합병
2015	Jobplanet & Fortune Korea 주최 '2015 Best Companies' 종합만족도 부문 '대상'

자료: 유진투자증권

도표 159 취급액 (2015년 온라인 광고 취급액)



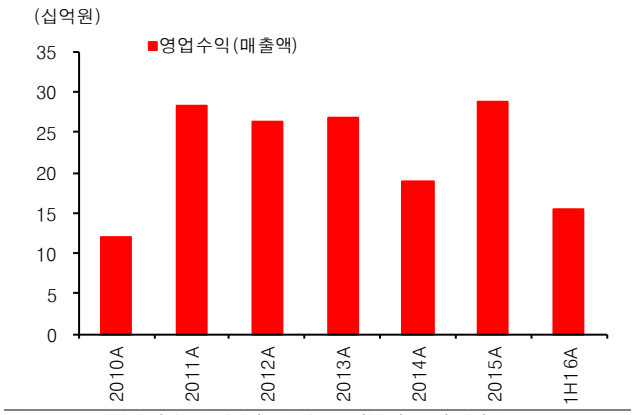
자료: 엔서치마케팅, 유진투자증권

도표 160 7만여 광고주를 컨설팅 한 노하우 보유

가정/생활	우아한형제들, casamia, SIMMONS, HAHN 한경희생활과학, 송월타월
건강/미용	그랜드성형외과, 365mc, KYURIM, CJ HealthCare, OLIVE YOUNG, ESTÉE LAUDER, BOBBI BROWN, MAC, CLINIQUE, ETUDE HOUSE
결혼/출산/육아	가연, iwedding, 남양i몰, 유한킴벌리, BORYUNG
교육/취업	speakingmax, 에듀윌, megastudy, HACKERS ACADEMIA, albamon
금융/보험	LOTTECARD, KEB 하나은행, OK! 저축은행, 키움증권, NICE평가정보(주)
식품/음료	풀무원 SHOP, ORGA WHOLE FOODS, bbq, Domino's, 서울우유
여행/교통	여행박사, agoda, KORAIL 코레일관광개발, SK encar, FINNAIR
의류/패션잡화	STYLE NANDA, MUTNAM, NANING9, SWAROVSKI, crocs
전자/가전	coway, 청호나이스, Canon, HAHN 한경희생활과학, Nikon
종합쇼핑	TMON, coupang, WIZWID, DONGWHA, SHINSEGAE, AUCTION, LG생활건강 SHOP, CJmall, JOYKOLON

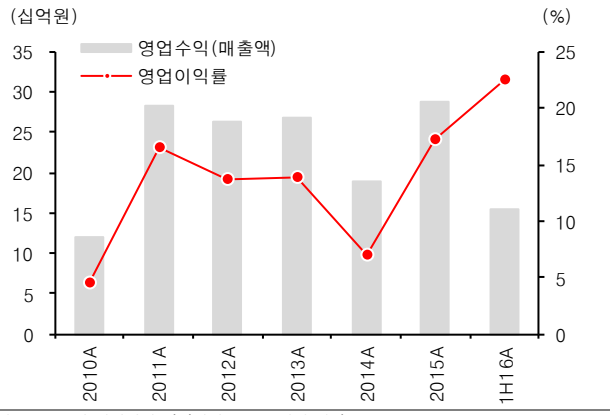
자료: 엔서치마케팅, 유진투자증권

도표 161 메이블 합병후 2014년부터 성장세 전환



참고: 2014년부터 영업수익 산정기준 변경으로 일부 감소효과 반영됨
자료: 전자공시시스템, 유진투자증권

도표 162 영업이익률 급속 개선세 전환



참고: 2014년 합병관련 일회성비용 17.5억원 반영
자료: 전자공시시스템, 유진투자증권

실적 추이 및 전망

도표 163 3Q16 예상실적: 매출액 +33.9%yoy, 영업이익 +12.8%yoy 전망

(십억원,%,%p)	3Q16F			3Q15A	2Q16A
	실적	yoy	qoq	실적	실적
매출액	**15.0**	**33.9**	**-3.4**	**11.2**	**15.5**
온라인광고	10.6	30.0	1.1	8.1	10.5
디지털방송(IPTV)	1.2	15.0	-10.9	1.0	1.3
디지털사이니지	3.2	59.2	-13.5	2.0	3.7
매출비중(%)					
온라인광고	70.6	-2.1	3.2	72.8	67.5
디지털방송(IPTV)	7.8	-1.3	-0.7	9.1	8.4
디지털사이니지	21.6	3.4	-2.5	18.2	24.1
이익					
영업이익	**3.5**	**12.8**	**-4.1**	**3.1**	**3.6**
세전이익	**3.6**	**5.3**	**1.9**	**3.5**	**3.6**
당기순이익	**2.8**	**5.8**	**2.0**	**2.7**	**2.8**
이익률(%)					
영업이익률	23.0	-4.3	-0.2	27.3	23.2
세전이익률	24.3	-6.6	1.3	30.9	23.0
당기순이익률	18.8	-5.0	1.0	23.8	17.8

자료: K-IFRS 별도 기준, 유진투자증권

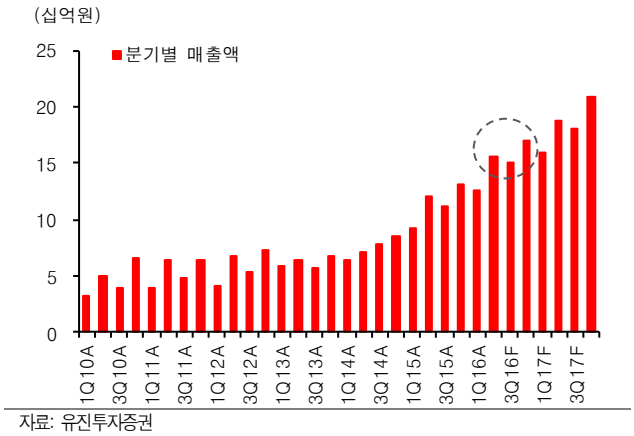
도표 164 분기별/연간 실적 전망

(십억원,%)	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액	**9.2**	**12.0**	**11.2**	**13.1**	**12.5**	**15.5**	**15.0**	**17.0**	**29.9**	**45.5**	**60.1**	**73.7**
매출액 증가율(%)	*44.5*	*69.0*	*43.7*	*52.3*	*36.1*	*28.8*	*33.9*	*30.4*	*20.6*	*52.4*	*32.0*	*22.7*
온라인광고	5.8	7.6	8.1	10.7	10.4	10.5	10.6	13.4	21.0	32.3	44.9	56.1
디지털방송(IPTV)	1.7	2.2	1.0	1.2	0.8	1.3	1.2	1.4	3.6	6.1	4.7	5.4
디지털사이니지	1.7	2.2	2.0	1.1	1.3	3.7	3.2	2.3	5.2	7.0	10.5	12.2
매출비중(%)												
온라인광고	63.2	63.5	72.8	82.0	83.2	67.5	70.6	78.6	70.3	71.0	74.7	76.1
디지털방송(IPTV)	18.7	18.2	9.1	9.3	6.5	8.4	7.8	8.2	12.1	13.5	7.8	7.3
디지털사이니지	18.0	18.3	18.2	8.7	10.3	24.1	21.6	13.2	17.4	15.5	17.5	16.6
수익												
영업이익	**1.8**	**3.0**	**3.1**	**3.9**	**2.8**	**3.6**	**3.5**	**4.9**	**8.6**	**11.7**	**14.8**	**18.2**
세전이익	**2.1**	**3.2**	**3.5**	**4.0**	**3.0**	**3.6**	**3.6**	**5.1**	**10.3**	**12.8**	**15.2**	**18.8**
당기순이익	**1.6**	**2.5**	**2.7**	**3.1**	**2.3**	**2.8**	**2.8**	**3.9**	**8.0**	**9.9**	**11.8**	**14.6**
이익률(%)												
(영업이익률)	19.6	24.7	27.3	29.6	22.4	23.2	23.0	28.8	28.8	25.7	24.6	24.7
(경상이익률)	23.0	26.7	30.9	30.7	23.6	23.0	24.3	29.8	34.5	28.1	25.4	25.5
(당기순이익률)	17.7	20.6	23.8	24.0	18.3	17.8	18.8	23.1	26.7	21.8	19.7	19.8

자료: K-IFRS 별도 기준, 유진투자증권

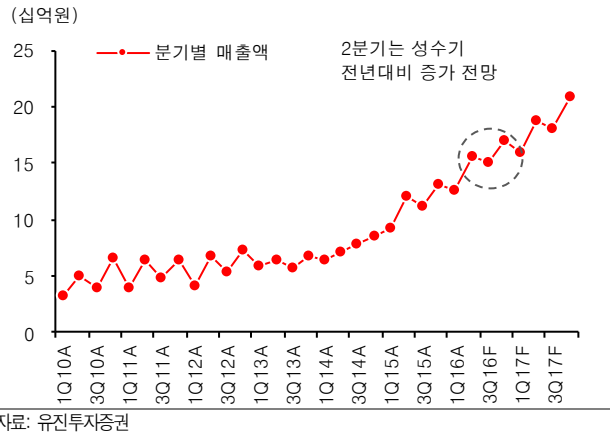
올해 3분기, 실적 성장은 이어질 전망

도표 165 분기별 매출액은 4Q > 2Q > 3Q > 1Q



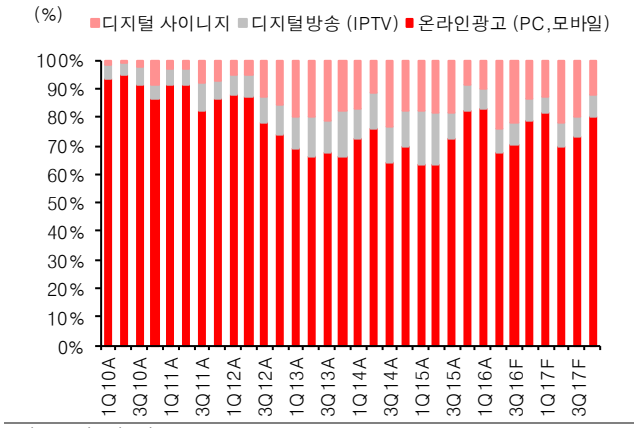
자료: 유진투자증권

도표 166 3분기도 전년동기대비 성장세 지속 전망



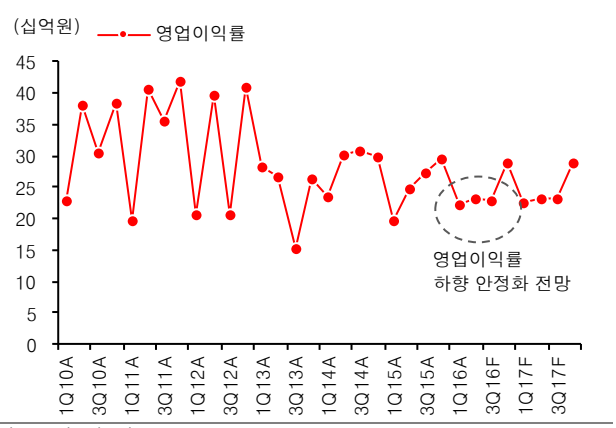
자료: 유진투자증권

도표 167 사업별 매출 비중은 안정화 추세



자료: 유진투자증권

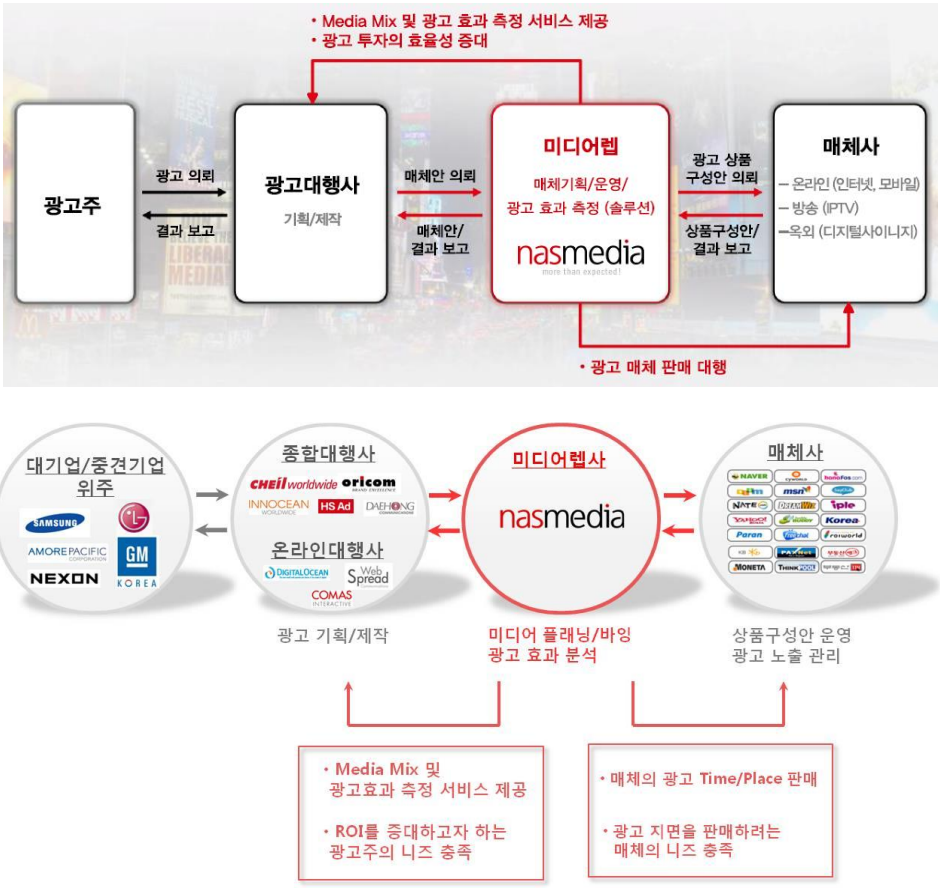
도표 168 전년동기대비 수익성 개선 지속



자료: 유진투자증권

온라인 디스플레이 광고 국내 1위

도표 169 사업영역 및 관련 산업 Value chain



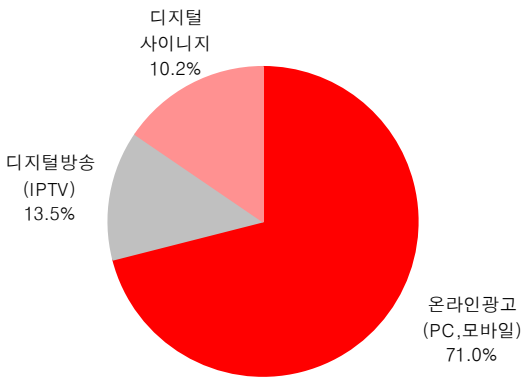
자료: IR Book 및 분기보고서, 유진투자증권

도표 170 회사 연혁

연도	내용
2003.03	더블클릭코리아㈜ 설립(100% 외국인 투자기업)
2002.09	대표이사 정기호 인수(지분 100%)
2002.10	㈜나스미디어 사명변경
2004.12	네이버와 미디어랩 독점 계약 체결
2006.08	곰TV 동영상광고 독점 계약 체결
2008.10	KT에서 지분 50% 인수(KT 기업집단 편입)
2010.07	지하철5,6,7,8호선 광고영업 개시
2010.09	올해의 뉴미디어 광고회사로 선정(광고PR 학회 주관)
2013.02	강남역 지하쇼핑센터 광고 판매 운영권 확보
2013.05	창사 이래 누적 취급고 1조원 달성
2013.07	코스닥시장 신규상장

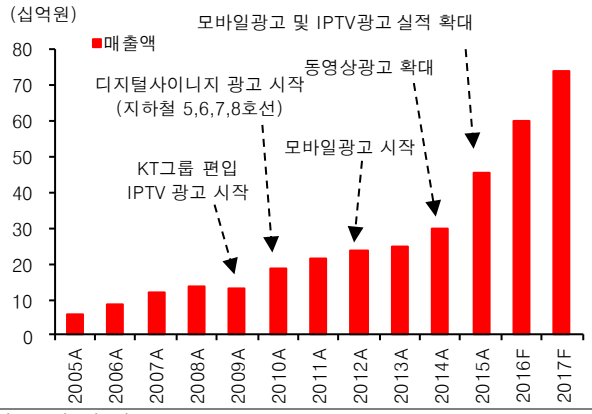
자료: 유진투자증권

도표 171 제품 매출 비중 (2015년 기준)



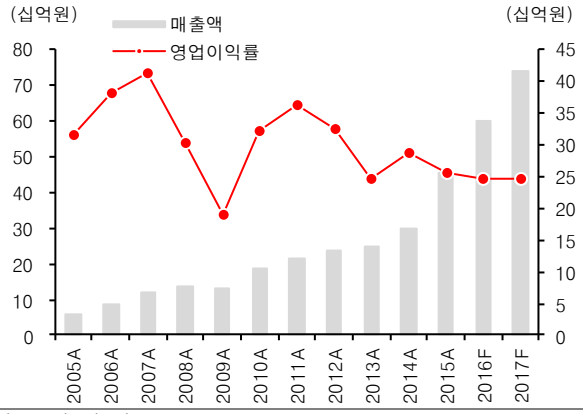
자료: 유진투자증권

도표 172 신사업 확대로 꾸준한 성장 지속



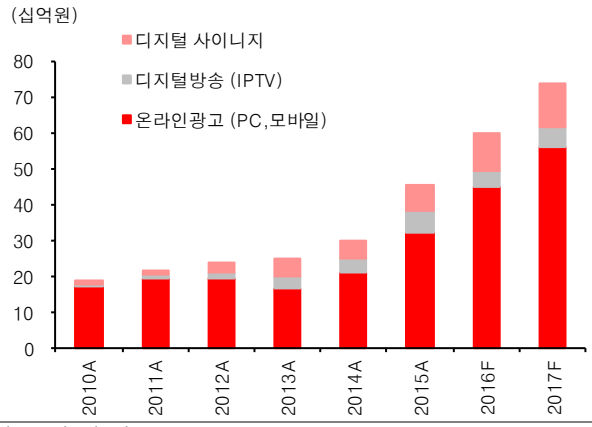
자료: 유진투자증권

도표 173 25%내외의 높은 영업이익률



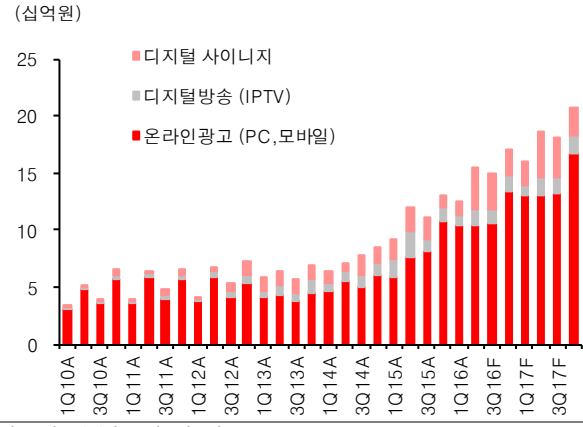
자료: 유진투자증권

도표 174 전사업부 고른 성장세 지속



자료: 유진투자증권

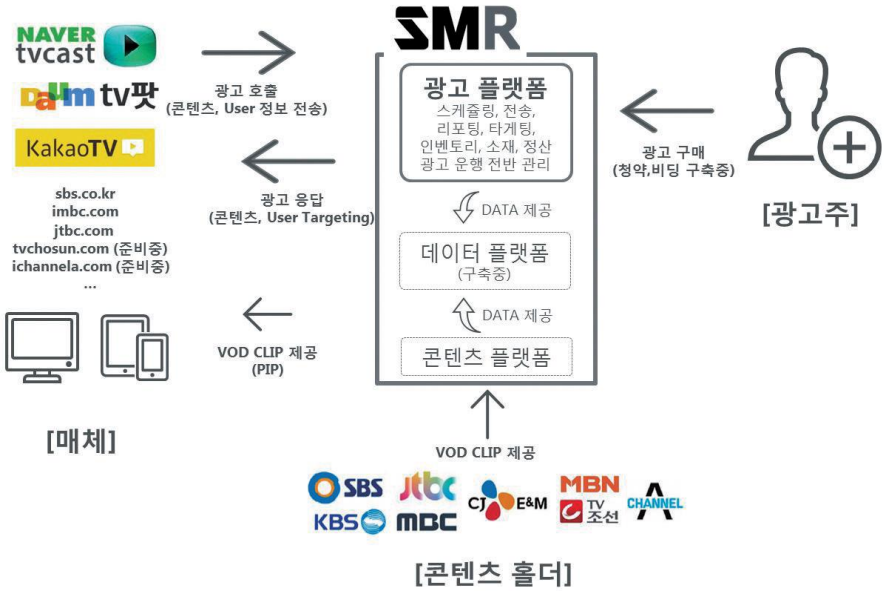
도표 175 상반기보다는 하반기가 기대되는 실적



자료: 나스미디어, 유진투자증권

SMR 광고시장 활성화로 온라인광고 매출 성장

도표 176 SMR 광고운행시스템 구성도



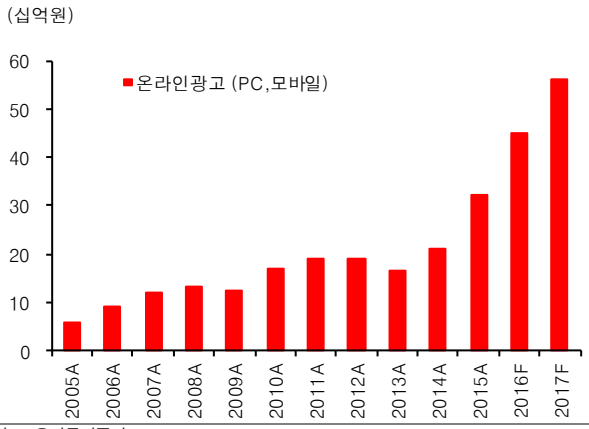
자료: SMR, 유진투자증권

도표 177 SMR_Live 프로세스 및 상품 유형

자료: 유진투자증권

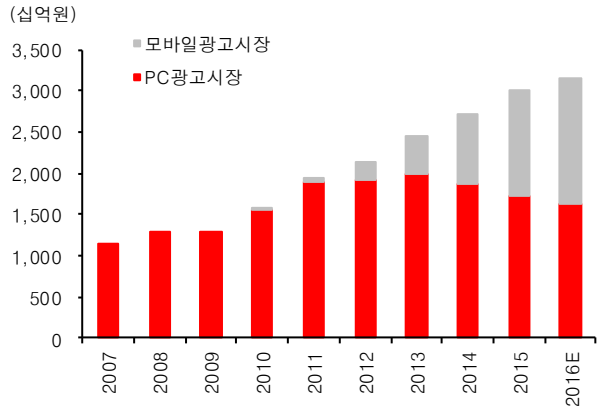
동영상 광고 및 모바일광고 시장 확대로 온라인광고 매출 재성장세로 전환

도표 178 온라인광고 매출액 증가세로 전환 중



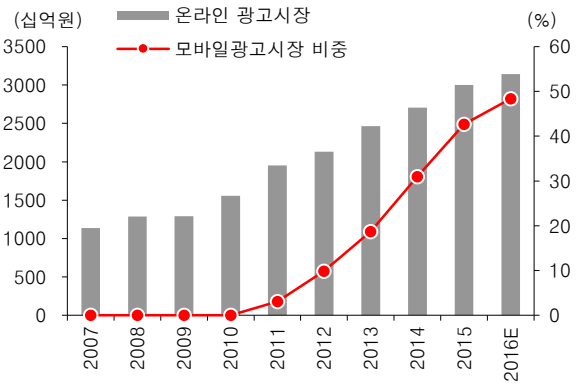
자료: 유진투자증권

도표 179 모바일광고 시장이 급성장하고 있기 때문



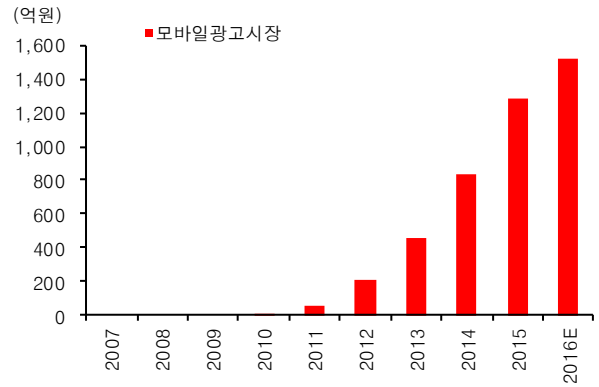
자료: 제일기획, 유진투자증권

도표 180 국내 온라인광고시장은 여전히 성장 중



자료: 한국온라인광고협회(2014), 유진투자증권

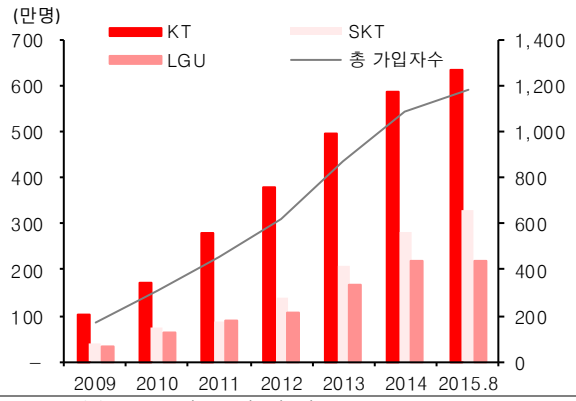
도표 181 모바일광고 시장이 급성장하고 있기 때문



자료: 제일기획, 유진투자증권

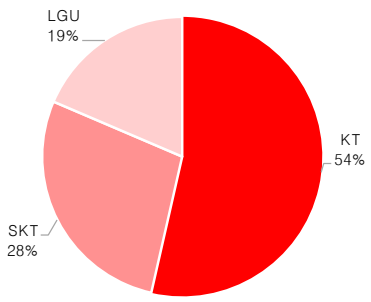
IPTV VOD 서비스 증가로 실적성장 지속

도표 182 국내 IPTV 가입자 증가세 지속



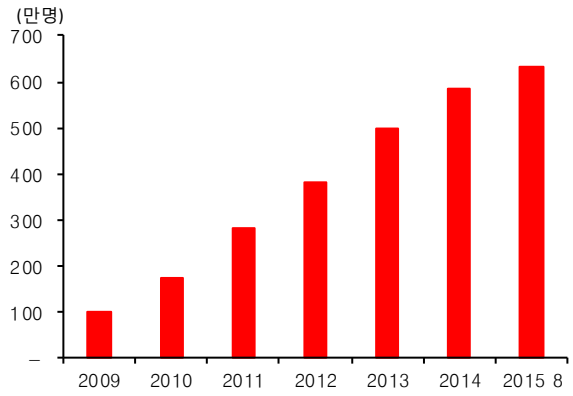
자료: KT, SK텔레콤, LG유플러스, 유진투자증권

도표 183 국내 IPTV 사업자 시장점유율 (2015.8월)



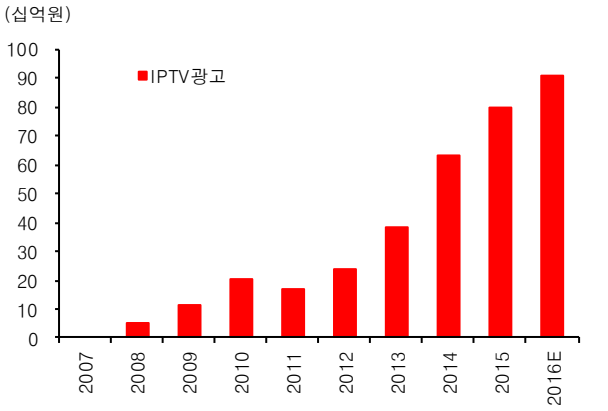
자료: KT, SK텔레콤, LG유플러스, 유진투자증권

도표 184 주요고객인 KT 가입자 증가 추이



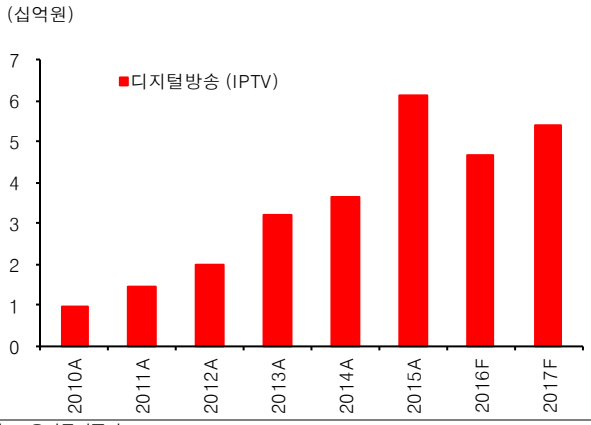
자료: KT, 유진투자증권

도표 185 IPTV 광고비 점차 증가세



자료: 제일기획, 유진투자증권

도표 186 IPTV 광고 매출액 증가세 지속



자료: 유진투자증권

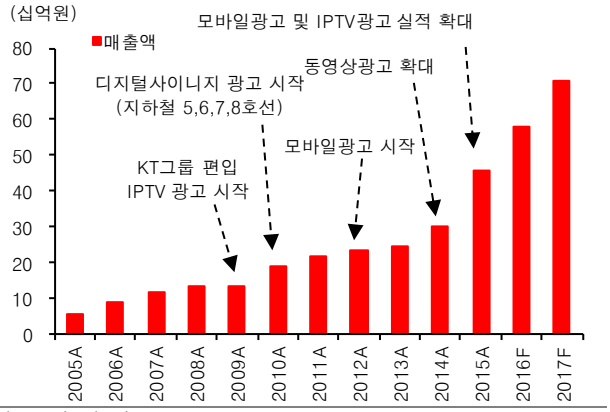
뉴미디어 광고시장 시장점유율 확대

도표 187 사업 영역 지속 확대로 뉴미디어 광고 시장 과점

사업영역		온라인 미디어랩						방송 미디어랩		광고 대행사
		나스미디어	메조미디어	DMC미디어	24/7 Real	인크로스	크로스미디어	코바코	미디어 크리에이트	이엠넷
온라인	인터넷 (Display)	O	O	O	O	O	O			O (Search)
	모바일 (Display)	O	O	O	O	O	O			O (Search)
옥외광고 (디지털사이니지)		O		O		O	O			
방송	IPTV	O		O		O				
	CATV		O							
	공중파방송							O	O (SBS)	

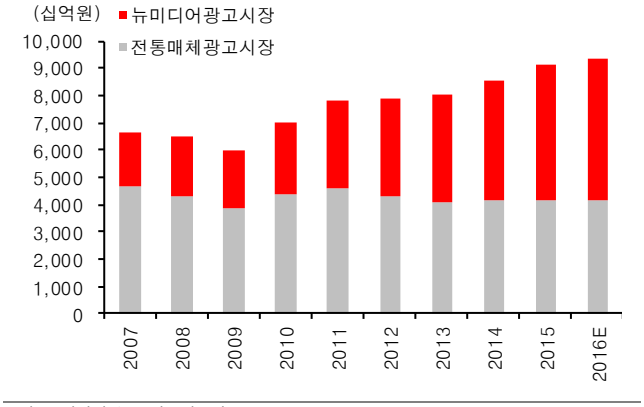
자료: 나스미디어, 유진투자증권

도표 188 뉴미디어 광고 서비스 시장 진출 성공



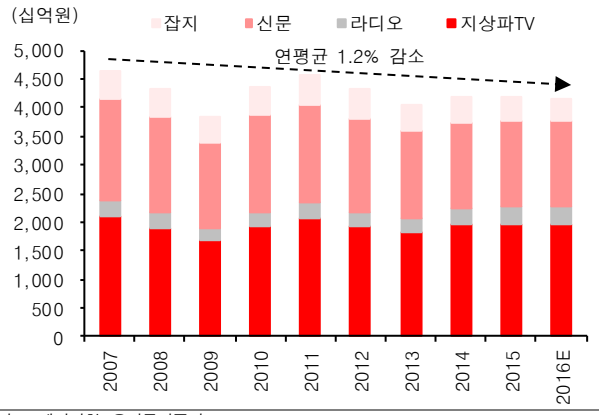
자료: 유진투자증권

도표 189 뉴미디어 광고시장 확대 지속



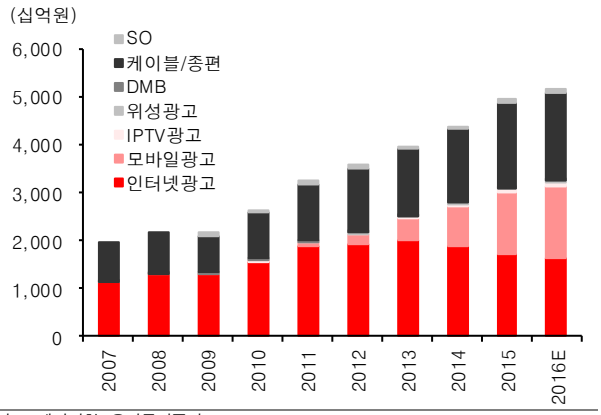
자료: 제일기획, 유진투자증권

도표 190 전통 4대 광고매체는 역 성장 중



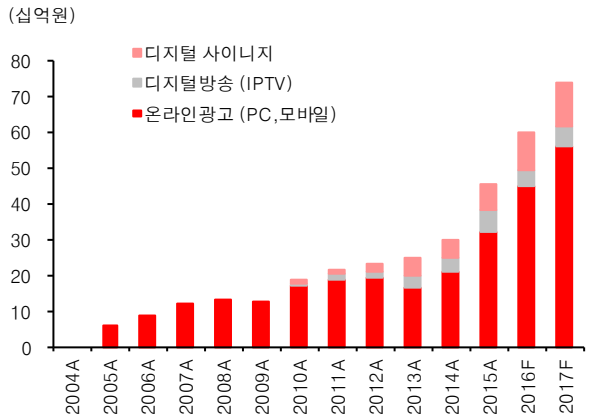
자료: 제일기획, 유진투자증권

도표 191 뉴미디어 광고 시장은 성장 중



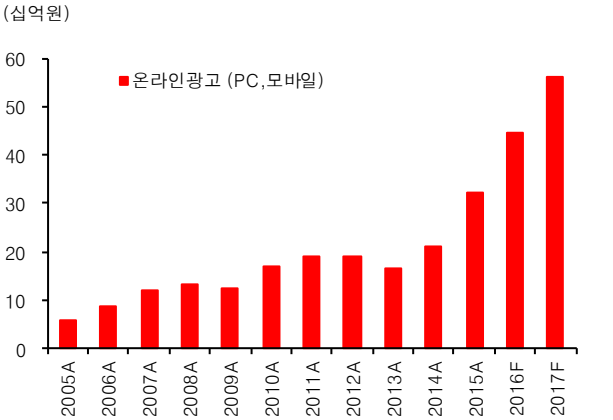
자료: 제일기획, 유진투자증권

도표 192 신규 미디어 중심의 매출 성장 중



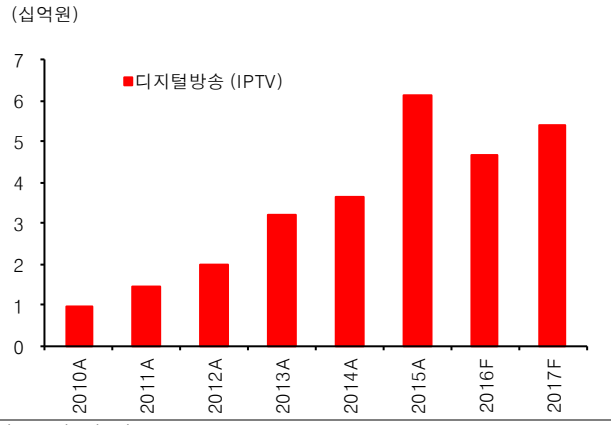
자료: 유진투자증권

도표 193 온라인광고 매출이 재성장세로 전환



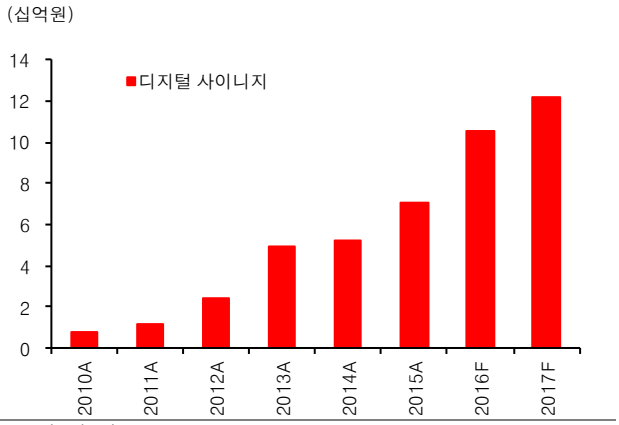
자료: 유진투자증권

도표 194 IPTV광고 서비스 매출 증가 지속



자료: 유진투자증권

도표 195 디지털사이니지 광고 매출 급증 전망



자료: 유진투자증권

<주요 Q&A 정리> 2016.8. NDR

2분기 실적 점검 및 향후 실적 전망

Q. 2분기 실적은?

✓ 매출액은 전년동기대비 28.8% 증가, 영업이익은 전년동기대비 21.1% 증가

✓ 영업비용이 전년동기대비 31% 증가하면서 수익성이 하락

✓ 주요요인은 인원증가 비용 및 지하철 5678호선 매체구입비 증가

Q. 인건비 증가폭은?

✓ 2분기에 전년동기대비 9% 증가, 상반기에 집중

✓ 하반기 인건비 비용은 2분기 수준으로 유지될 듯

✓ 올해 31명 신입사원 충원. 전년 11월 인턴으로 입사후 1월 정규직원 전환

Q. 매체구입비란 무엇이고 왜 증가했는가?

✓ 옥외광고는 매체를 구입하여 광고를 집행. 취급고에서 20% 광고대행사 지불하고, 나머지는 매출 반영

✓ 옥외광고부문의 지하철5678호선은 기존 KT내 스마트채널 회사를 통해 계약, 나스미디어는 취급고의 15% 수수료만 수익

✓ 올해 초에 직접 계약으로 변경. 지하철 5678호선 광고 매체를 5년간 430억원에 구입. 분기당 약 22억원의 매체구입비 발생, 매체 판매액이 이를 넘어서야 수익이 발생

✓ KT야구장은 2015년부터 5년간 100억원 매체 구입, 2~3분기에 KT스포츠에 분기별 10억원 지급, 나머지 수익

✓ 올해 KT야구장은 올해 소폭 흑자 예상, 지하철은 BEP 수준

✓ 옥외광고 목표 판매율은 16~17% 이상, 내년부터는 수익성이 개선되며 흑자로 전환 전망

✓ 온라인광고는 수수료기반이나 일부 모바일광고 중에서 일부 서비스를 매체로 사와서 광고를 집행

Q. 모바일광고 비중은?

✓ 온라인광고 중 모바일광고 비중은 2013년 8%, 2014년 23%, 2015년 32% 달성

✓ 올해 1분기는 60% 정도였으나 2분기는 50% 수준

✓ SNS 중심 증가, 페이스북 및 구글 등에 집중 영업 강화

Q. IPTV 부진 이유와 전망은?

✓ 지난해 상반기 IPTV 매출이 최고조, 가입자 급증 시기. 지난해 2분기 22억원, 올해 2분기 12억원

✓ 매출 부진 주요 이유는 1) 수수료율 때문. 수수료가 초기 22%에서 현재 15%까지 떨어짐. 통신사 3사가 매체에 대한 수수료를 결정. 2) SMR 중심의 영상광고시장 확대도 일부 요인. IPTV 예산이 SMR 비중으로 이동

✓ P는 하락세, Q측면에서는 IPTV 가입자 늘어나고 있고, 매체에서도 공격적인, 질적인 서비스 제공 노력

✓ KT 중심. 매출 비중 90~95%

✓ 올해 3분기는 지난 2분기와 비슷한 수준으로 예상

✓ 현재 1300만 가구 가입, 추가 가입가구는 케이블 등

✓ IPTV는 자체 성장보다는 타 매체와 연동하여 패키지제품 판매에 의미를 부여하고 있음

Q. 영상광고 비중이 증가세는?

✓ 영상광고 매출은 전년동기대비 250% 증가

✓ 일부 요인은 SMR 사업 진출에 따른 것임. 공식파트너로 올해 선정되어 매출 반영 시작

✓ 현재 2개월까지 광고가 완판된 것으로 추정

Q. 지난해 3~4분기 매출, 수익성이 높은 이유는?

✓ 지난해 상반기에 몇 개 거래사업자 부도로 대손반영 된 것의 기저효과. 전전년 대비 대손이 10배

✓ 지난해 2분기에 부도 집중 발생. 현재는 매월 채권관리를 통해 불안한 회사는 거래 중지

✓ 1분기는 비수기, 하반기에 매출 집중됨

Q. 향후 실적 전망은?

✓ 매출액은 연평균 20% 상승이 목표. 영업이익률은 현 수준인 24~25% 유지할 것으로 예상

✓ 시장점유율을 기반으로 시장성장률은 충분히 넘어설 것으로 보임

✓ 온라인광고는 네이버 TV캐스트가 2~3년간은 성장할 것으로 전망. 모바일을 중심으로 영상광고 중심

✓ 페이스북, 구글 매체와 매체계약. 파트너쉽을 보유. 대형 매체 보유

✓ 텐센트도 매체 계약 예정. 국내 미디어랩사로서는 국내 최초 계약

회사에 대한 기본 이해 및 비즈니스모델 점검

Q. 동사의 매출 형태와 매출 비중은?

✓ 광고비 비중의 미디어랩 수수료 10% 수준이 매출로 반영. 수수료 현재는 거의 10%대 고정

✓ 나머지 광고비의 20%는 광고대행사, 70%는 매체(다음카카오, 네이버 등)에 지불됨

✓ 광고 미디어랩사는 매체사로부터 수수료를 받게됨

✓ 동사 매출 중 주요 10대 광고대행사가 광고비의 37% (제일기획, 이노션 등), 주요 10대 매체가 60~70%(네이버, 다음카카오, 페이스북, 네이버TVcast 등)

Q. KT 매출 비중, 그리고 향후 시너지 효과는?

✓ 2008년부터 KT계열사 편입. 2015년 중 3012억원 중 10%가 KT취급고

✓ KT가 인터넷뱅크 사업 진행 예정. K뱅크 시너지 효과

Q. 온라인광고 전망?

✓ 온라인광고는 브랜딩 광고와 퍼포먼스광고로 구분하여 보면, 퍼포먼스광고는 동사 매출의 1/7 수준

✓ 브랜딩 광고인 영상광고가 주 매출임, 영상광고는 최근 SMR 광고를 중심으로 크게 성장 중

Q. SMR 광고 시장은?

✓ SMR 광고대행사는 현재 4개업체로 추정, 동사는 올해 2월부터 서비스 시작

✓ SMR 광고 매출액 지속 증가 중

✓ SMR 사업 비즈니스모델: 광고비의 90%는 SMR, 나머지 10% 네이버 등의 광고매체 매출. 나스미디어와 같은 미디어랩사는 SMR에서 10%~15% 수수료 받게됨

Q. 옥외광고산업 확대 정책 진행

✓ 디지털사이니지산업 활성화시 동사의 새로운 서비스 진행. 크로스미디어 사업, 웹스톱 서비스 가능

✓ 지상파를 제외한 나머지 광고사업 모두 집행 가능, 차별화

✓ 대표이사는 디지털화된 광고판에 모두 진출하는 것이 목표

Q. 옥외광고 비즈니스모델은?

✓ 광고비(100%)를 기준으로 20%는 광고대행사에게 지불. 80% 매출 인식함

✓ 고정비 분기별 매체구입비 20억원대 + 인건비 + 광고제작비 등 비용 제외하면 영업수익

✓ 지하철 5678호선 단가는 우리가 가지고 있음

에코마키팅(상장예정), 퓨쳐스트림네트웍스(합병예정) 기업의 영향

Q. 신규상장되는 기업과의 경쟁구도는?

✓ 에코마케팅은 퍼포먼스마케팅을 중심으로 하는 광고대행사, 퓨쳐스트림네트웍스는 모바일 디스플레이 광고플랫폼인 CAULY 제공회사

✓ 나스미디어는 디스플레이광고 중심의 미디어랩사

✓ 에코마케팅 및 퓨쳐스트림네트웍스는 광고주와 계약

Q. 동사는 퍼포먼스 마케팅광고를 할 수 있나?

✓ 동사는 엔스위치(카울리와 비슷한 플랫폼) 솔루션 보유

✓ 엔스위치 플랫폼 취급고 지난해 80억원, 올해 상반기 96억원. 1분기 특정광고주로 인해 큰 폭 성장

✓ 그러나 아직도 영상 광고 중심이 시장을 주도하고 있음

Q. 경쟁사 동향 및 업계 현황은?

✓ 미디어랩사는 인크로스(상장 준비중), 메조미디어 등 주요 기업은 7개사 정도

✓ 에코마케팅이나 퓨쳐스트림네트웍스는 직접적인 경쟁사는 아님

배당정책 및 기타

Q. 배당정책은 유지되나?

✓ 배당성향 30% 수준을 유지할 것

Q. 리우올림픽 수혜는?

✓ 아직까지는 영향이 미미함

Q. M&A 진행 현황은?

✓ 엔서치마케팅(NSM) M&A는 언론보도 이외는 아직 결정된 것이 없음

✓ 엔서치마케팅은 키워드광고 시장의 1위, 나스미디어는 디스플레이광고 1위 업체로 시너지 효과 있음

✓ 엔서치마케팅(NSM)은 2001년 네이버의 검색광고 담당 부서로 출발. 2015년 네이버에서 '엔에이치엔서치마케팅' 사명으로 독립. 사모펀드(PEF) 운용사인 한앤컴퍼니가 인수(지분 100%)한 뒤 미디어렙 업체 메이블과 합병, 사명을 '엔서치마케팅'으로 변경. 2015년 매출 288억원, 영업이익 49억원 달성

나스미디어(089600.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	**90.2**	**124.8**	**124.2**	**151.3**	**180.8**
현금및 현금성자산	3.8	13.4	21.2	28.9	37.8
단기금융상품	27.0	21.8	17.0	17.6	18.4
매출채권	58.7	88.1	84.4	103.1	123.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	1.6	1.6	1.6	1.7
비유동자산	**7.4**	**16.9**	**23.2**	**22.1**	**22.3**
투자자산	5.9	2.5	12.3	12.8	13.4
유형자산	0.3	11.7	9.7	8.1	7.9
무형자산	1.1	1.0	1.2	1.1	1.1
자산총계	**97.5**	**141.7**	**147.4**	**173.4**	**203.1**
유동부채	**33.4**	**70.0**	**67.4**	**81.6**	**96.7**
매입채무	31.2	66.7	64.0	78.2	93.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	2.2	3.3	3.4	3.4	3.4
비유동성부채	1.5	2.2	1.7	1.8	1.8
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	2.2	1.7	1.8	1.8
부채총계	**34.9**	**72.2**	**69.1**	**83.4**	**98.5**
자본금	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	36.5	43.4	52.3	63.9	78.4
자본총계	**62.6**	**69.5**	**78.4**	**90.0**	**104.5**
순차입금	**-30.8**	**-35.1**	**-38.2**	**-46.6**	**-56.1**

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	**29.9**	**45.5**	**60.1**	**73.7**	**87.5**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	29.9	45.5	60.1	73.7	87.5
판매비및관리비	21.3	33.8	45.3	55.5	65.7
영업이익	**8.6**	**11.7**	**14.8**	**18.2**	**21.8**
영업외손익	**1.7**	**1.1**	**0.5**	**0.6**	**0.8**
이자수익	1.3	0.7	0.8	1.2	1.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환손익	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	0.1	-0.4	-0.6	-0.7
세전계속사업손익	**10.3**	**12.8**	**15.2**	**18.8**	**22.5**
계속사업법인세비용	2.3	2.9	3.4	4.2	5.0
계속사업이익	8.0	9.9	11.8	14.6	17.5
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.0**	**9.9**	**11.8**	**14.6**	**17.5**
(포괄손익)	8.0	9.9	11.8	14.6	17.5
EBITDA	9.0	12.1	19.0	24.7	27.7
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	30.1	26.6	31.6	33.5	31.7
영업이익률(%)	28.8	25.7	24.6	24.7	24.9
세전계속사업이익률(%)	34.5	28.1	25.4	25.5	25.8
ROA(%)	8.2	8.3	8.2	9.1	9.3
ROE(%)	13.4	15.0	16.0	17.3	18.0
수정ROE*(%)	13.4	15.0	16.0	17.3	18.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금	**0.7**	**19.8**	**18.1**	**16.7**	**18.8**
당기순이익	8.0	9.9	11.8	14.6	17.5
비현금수익비용가감	2.8	5.5	7.4	6.6	6.0
유형자산감가상각비	0.3	0.2	4.1	6.3	5.8
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.0	0.0	3.2	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-9.5	6.3	0.7	-4.5	-4.8
매출채권 감소(증가)	-1.8	-31.4	3.8	-18.7	-19.8
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-6.9	35.5	-2.7	14.2	15.0
기타자산,부채변동	-0.7	2.2	-0.4	0.0	0.0
투자활동 현금	**3.2**	**-7.9**	**-7.3**	**-6.0**	**-6.9**
유형자산처분(취득)	-0.2	-11.6	-2.1	-4.7	-5.6
무형자산감소(증가)	-0.5	-0.1	-0.5	-0.1	-0.1
투자자산감소(증가)	3.8	3.9	2.8	-0.7	-0.7
기타투자활동	0.0	0.0	-7.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금	**-1.4**	**-2.4**	**-3.0**	**-3.0**	**-3.0**
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.4	-2.4	-3.0	-3.0	-3.0
배당금의 지급	1.4	2.4	3.0	3.0	3.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**2.5**	**9.6**	**7.8**	**7.7**	**8.9**
기초현금	1.3	3.8	13.4	21.2	28.9
기말현금	3.8	13.4	21.2	28.9	37.8

주요투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
투자지표					
PER(배)	24.7	41.6	29.2	23.6	19.7
수정 PER(배)	24.7	41.6	29.2	23.6	19.7
PBR(배)	3.1	5.9	4.4	3.8	3.3
배당수익율(%)	1.2	0.7	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA(배)	18.5	31.2	16.1	12.1	10.4
성장성(%,YOY)					
매출액	20.6	52.4	32.0	22.7	18.7
영업이익	42.0	35.9	26.2	23.3	19.7
세전계속사업손익	40.9	24.2	19.1	23.4	19.9
포괄손익	41.7	24.6	19.2	23.5	19.9
EPS	41.7	24.6	19.2	23.5	19.9
안정성(배,%)					
유동비율	37.1	56.1	54.2	53.9	53.5
부채비율	55.8	103.8	88.1	92.6	94.2
이자보상배율	na	na	na	na	na
순차입금/자기자본	na	na	na	na	na
주당지표(원)					
EPS	965	1,202	1,434	1,770	2,122
수정EPS	965	1,202	1,434	1,770	2,122
BPS	7,587	8,432	9,505	10,915	12,676
EBITDA/Share	1,089	1,467	2,304	2,993	3,363
CFPS	1,304	1,869	2,334	2,566	2,854
DPS	290	360	360	360	360

자료: 유진투자증권

민앤지(214180.KQ)

스몰캡 담당 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

세틀뱅크 인수로 사업다각화 성공, 실적 성장 지속

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	54,100원
현재주가(10/14)	31,100원

3Q16 Preview: 분기 최대 실적 달성하며 계단식 성장 지속 전망

- 당사추정 3분기 예상실적(별도기준)은 매출액 90억원, 영업이익 40억원으로 이는 전년동기대비 각각 +35.0%, +51.5% 증가하면서 계단식 성장을 보이며 최대실적을 달성할 전망. 업계 컨센서스(매출액 95억원, 영업이익 41억원)를 부합할 전망
- 계단식 성장을 이어가며 매출액이 성장할 것으로 예상하는 이유는 ① 간편결제매니저서비스 관련 매출이 전년동기대비 9.2배이상으로 증가할 것으로 예상하고, ② 휴대폰번호도용방지서비스(PNS서비스)와 로그인플러스서비스 매출도 여전히 성장세를 유지할 것으로 예상하기 때문임

가상계좌 중계서비스 시장점유율 1위인 세틀뱅크 인수는 사업다각화에 긍정적

- 동사는 지난 10/11일, 사업다각화 및 시너지창출을 위해 가상계좌 중계서비스업체 세틀뱅크(Settle Bank, inc.) 지분 47.0%(188만주)를 464억원에 인수한다고 발표함. 지급시기는 올해 10월 26일이며, 필요자금은 보유현금 214억원과 제3자 유상증자를 통해 250억원을 조달예정임
- 세틀뱅크는 2000년 설립, 가상계좌중계서비스 사업을 시작하여 시장점유율 90% 이상을 과점한 업계 1위 업체임. 2016년 올해 매출액은 250억원, 영업이익은 70억원을 예상하고 있음
- 민앤지의 세틀뱅크 인수는 긍정적으로 판단함. 1) 인수가격은 2015년 기준으로 PER 19.4배를 적용한 것으로 동사의 성장성, 안정성, 수익성 등을 감안하면 비싸다고 볼 수 없고, 2) 지분 47.0%를 확보함으로써 자회사 연결에 따른 실적반영으로 외형성장 효과와 함께 사업다각화에 긍정적이고, 3) 핀테크 등 신규 전자금융서비스 분야에 시너지가 날 것으로 예상됨. 특히 올해 사업을 준비중인 인터넷전문은행 컨소시엄에 민앤지가 참여하고 있어, 향후 세틀뱅크의 가상계좌서비스가 중요한 역할을 할 것으로 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 54,100원을 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가 54,100원을 유지함. 현재주가는 2016년 예상 PER 14.5배 수준으로 목표주가대비 크게 저평가되었으며, 큰 폭의 상승여력을 보유함. 인수회사의 실적은 아직 반영하지 않았음

Financial Data (별도 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액(십억원)	17.7	26.6	35.0	43.1	53.6
영업이익(십억원)	6.0	11.0	14.9	17.8	22.1
세전계속사업손익(십억원)	5.7	10.8	15.0	17.8	22.1
당기순이익(십억원)	5.3	8.8	12.3	14.5	18.0
EPS(원)	na	1,539	2,149	2,540	3,146
EPS 증감률(%)	na	na	39.6	18.2	23.9
PER(배)	na	21.3	14.5	12.2	9.9
ROE(%)	64.1	30.4	24.4	24.2	24.2
PBR(배)	na	4.0	3.3	2.7	2.2

자료: 유진투자증권

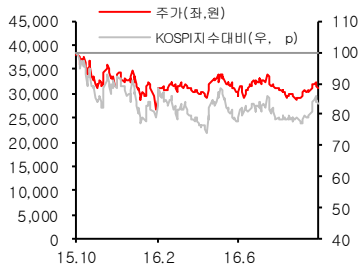
Key Data (기준일: 2016.10.14)

KOSPI(pt)	2,022.7
KOSDAQ(pt)	664.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	184.8
52주 최고/최저(원)	38,600 / 26,850
52주 일간 Beta	1.63
발행주식수(천주)	5,943
평균거래량(3M,천주)	54
평균거래대금(3M,백만원)	1,695
배당수익률(16F, %)	1.1
외국인 지분율(%)	6.0
주요주주 지분율(%)	
이경민 외 2인	28.2
라자드코리아자산…	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	-4.6	1.6	-15.4
KOSPI 대비상대수익률	6.0	0.9	5.7	-14.8

Company vs KOSPI composite



세틀뱅크 실적 추이 및 전망

도표 196 세틀뱅크 실적 추이

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
영업수익	**8.2**	**9.3**	**9.1**	**9.2**	**11.1**	**14.0**	**17.2**	**21.9**	**25.0**
증가율(%,yoy)		*13.4*	*-1.6*	*1.1*	*21.0*	*25.4*	*23.1*	*27.2*	*14.1*
수익									
영업비용	**4.3**	**5.4**	**5.1**	**5.6**	**7.3**	**10.2**	**11.3**	**16.0**	**18.0**
영업이익	**3.9**	**3.9**	**4.0**	**3.6**	**3.9**	**3.7**	**6.0**	**5.8**	**7.0**
세전이익	**4.1**	**4.1**	**4.1**	**3.8**	**3.5**	**4.0**	**5.9**	**5.9**	**6.7**
당기순이익	**3.6**	**3.3**	**3.2**	**3.0**	**2.8**	**3.1**	**4.4**	**5.1**	**5.3**
이익률(%)									
(영업비용율)	52.4	58.1	56.1	60.5	65.2	73.3	65.4	73.4	72.1
(영업이익률)	47.6	41.9	43.9	39.5	34.8	26.7	34.6	26.6	27.9
(세전이익률)	49.7	44.1	45.1	41.1	31.7	28.3	34.5	26.9	27.0
(당기순이익률)	43.9	35.1	35.6	32.8	25.3	22.5	25.3	23.1	21.4

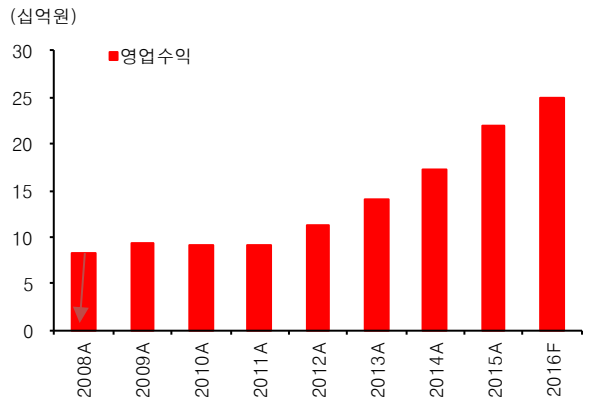
자료: 유진투자증권

도표 197 세틀뱅크 주요 연혁

연도	내용
2000.10	세틀뱅크㈜ 법인 설립
2001.03	신한은행 가상계좌 마케팅 계약
2002.02	농협 가상계좌 서비스 오픈
2003.11	가상계좌 서비스 통합 중계시스템 오픈
2004.03~05	하나, 국민, 우리은행 가상계좌 업무제휴 및 마케팅 계약
2007.04~09	기업, 제주, 광주, 씨티은행 가상계좌 업무제휴 및 마케팅 계약
2008.01	농협 펌뱅킹 업무 제휴 계약
2011.05	국세청 가상계좌 서비스 오픈
2014.01	세입세출외현금(E-호조) 가상계좌 수납 시스템 오픈
2015.04	간편계좌결제 서비스 오픈 및 이베이(G마켓, 옥션) 적용
2016.10	민앤지에 피인수 예정

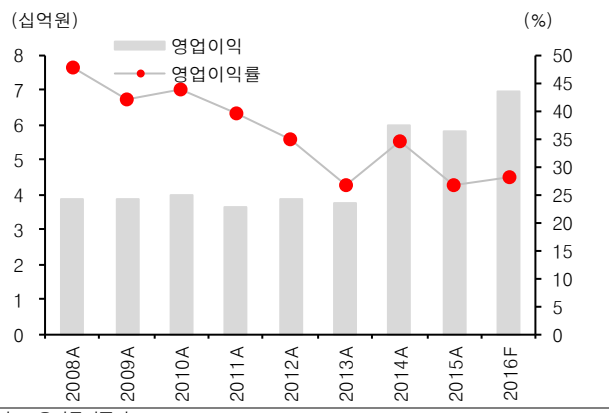
자료: 유진투자증권

도표 198 세틀뱅크 영업수익 추이



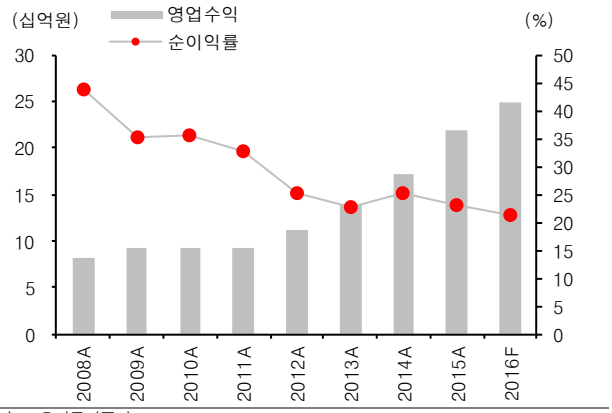
자료: 유진투자증권

도표 199 세틀뱅크 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 200 세틀뱅크 높은 수익성 지속



자료: 유진투자증권

<NDR Q&A> 2016.10.7

Q. 기존서비스 가입자 증가세 지속 가능한가? 특히 휴대폰번호도용방지서비스 및 로그인플러스서비스 가입자 증가세가 둔화되고 있지 않는가?

A. 최근 8월까지 가입자 추이를 보면 모두 증가세를 유지하고 있음. 기존 주요 3개 서비스(휴대폰번호도용방지서비스, 로그인플러스 서비스, 간편결재매니저서비스)의 가입자는 2분기말 428만명에서 8월말 439만명으로 증가하였음

특히 휴대폰도용방지서비스 및 간편결재매니저서비스 가입자는 8월말 현재 각각 295만명, 86만명으로 전월대비 +0.3%, +1.3%씩 증가하였음, 특이한 것은 그 동안 성장세가 둔화되었던 로그인플러스 서비스 가입자가 7월에 이어 8월에도 큰 폭으로 성장하였는데, 이는 1) 주사용자층인 학생들의 여름방학 시즌 영향과, 2) 게임사이트를 중심으로 신규 제휴사의 증가로 인한 효과로 보임

Q. 신규서비스인 부동산등기변경알림서비스, 주식투자노트서비스, 에스메모 사업 추진 현황은?

A. 부동산등기변경알림서비스는 아직 크게 실적으로 이어지고 있지 않음. 신청한 등기의 변동사항이 발생할 경우에만 알림서비스를 메일 및 문자로 제공하는 서비스로 주로 등기소유자 중심으로 단기간 서비스를 이용하는 추세임. 점차 기존 부동산 소유자 이외에 이를 활용하는 금융권, 부동산중개업소 등 B2B 사업을 확대할 예정임

주식투자노트서비스는 가입자가 급증하고 있음. SK텔러콤 중심에서 3사로 서비스가 확대되면서 현재 6,300명 가입자 확보함. 최대 가입자 10만명을 목표로 하고 있음. 월 사용료는 10,000원으로 이중 동사 영업수익은 3,700원이어서 가입자 증가시 수혜가 기대됨

에스메모서비스는 아직까지 수익모델이 약함. 현재 매출액은 광고서비스 중심으로 미미한 수준임

Q. 그 동안 주가가 지지부진한 것이 오버행 때문으로 알고 있는데, 현재 상태는 어떤가?

A. 전체 주식수가 많지 않은 가운데, 상장 이후 그 동안 지속적인 구주 물량 매도로 주가 하락세를 지속함, 초기 스틱투자자문을 비롯한 벤처캐피탈 물량 57만주, 기관공모주 106만주 등이 지속적으로 출회되면서 주가 하락을 주도한 것으로 보임. 그러나 이러한 물량은 이미 시장에서 반영된 것으로 판단함

오버행 이슈는 이제 어느 정도 해소되었다고 판단하고 있으며, 주식 거래량이 많지 않아 기관의 관심도가 높아지고 있는 단계에서 일부 기관의 매수만 있어도 주가는 상승세로 전환 가능하다고 판단함

Q. 현재 현금 보유액이 많은 수준인데, M&A는 지속할 것인가?

A. 현재 3분기말 현금 가용액은 450억원 수준에 달함. 그 동안 지속적인 투자를 진행하고 있으나, 부담스러운 수준의 투자금액은 아님. 다만 향후에도 현재 회사의 비즈니스모델을 보완하고 확대할 수 있는 기업이 있다면, 지속적으로 투자를 진행할 것이며, 과감한 M&A도 추진할 예정임

Q. 주식수도 적고, 자사주도 보유하고 있는데, 향후 주주가치 재고를 위한 정책은 있는가?

A. 1) 주식수가 적어 거래량에 제한이 있음을 인지하고 있어 향후 무상증자에 대해서도 고려하고 있음. 2)또한 보유중인 자사주(28,243주, 0.48% 지분)도 주가에 긍적적으로 처분 예정이며, 3) 배당정책도 긍정적으로 검토 중이며, 배당성향은 지난해 수준이나 혹은 그 이상을 가져갈 예정

<NDR Q&A> 2016.3.3

Q. 소비자에게 과금은 통신사와 어떤 방식으로 이루어지는지?

A. 최근 공시자료를 보면, SK플래닛과 1년의 공급계약(부가세제외)을 체결. 계약은 통신사의 사업계획을 위한 부분으로 동사의 매출로 바로 인식되는 것은 아님. 계약금액을 일시적으로 받는 것 아니라 매월 정산하는 형태로 과금

Q. '등기사건 알림서비스' 의 과금 방식은?

A. B2C 부분에서 수익성이 가장 높은 것이 '등기사건 알림 서비스' 임. 등기의 경우 열람은 700원, 인쇄의 경우 1,000원이 과금되고 있음. 동사의 알리미 서비스는 월 2,000원을 과금함.

신청한 등기의 변동사항이 발생할 경우에만 알림서비스를 메일 및 문자로 제공하는 서비스임. 정부의 정보는 공개되어 있으므로 접근은 누구에게나 열려있음. 향후 과거 등기 변경 내역을 한번에 확인할 수 있는 서비스를 제공을 추진중에 있음

Q. 정부의 정보접근 및 정부의 정보를 활용한 수익모델이 법적 하자는 없는지?

A. 동사가 제공하는 모든 서비스는 출시 전에 특허로 출원됨. 특허로 출원되면 정보가 모두 공개되는데, 문제가 발생한적 없음. 특히 '등기사건 알림서비스' 의 경우 출시 전, 법적인 검토를 맞췄고 문제가 없이 서비스를 진행중에 있음

Q. 향후 성장성에 대한 우려가 있는데?

A. B2C의 특성상 민원의 발생이 있음. 특히 과금이 되는 서비스를 몰랐다고 하는 사용자가 발생. 미래창조과학부, 방송통신위원회로 민원을 넣는 사례가 있고, 이럴 경우 해명을 해야하는 문제가 발생함. 따라서 서비스를 가입하는 단계에서 비용이 과금되는 부분을 부각될 수 있도록 명시하고 있음.

성장성은 가입자수가 꾸준히 증가하고 있어, 확실한 답이 될 것으로 봄. 2016년 1~2월동안 가입자 수는 순증으로 20만명 증가함. 서비스를 해지하는 고객을 제외한 증가 고객수만 20만명임. 서비스를 해지하는 가입자들 중 일부는 자연적 해지로 이는 번호이동 서비스를 통해 통신사를 이동하는 사용자를 포함한 값임. 이러한 사용자는 통신사 이전 후 재가입하는 경우 많음. 또한 매 분기마다 신규 서비스를 런칭하여 서비스를 다양화할 계획, 이에 따라 성장성도 지속가능함

Q. 주식에 대한 오버행이슈는?

A. 초기 144만주 중 약 30%의 물량이 구주매출로 나왔었고, 나머지 88만 주 중 23만주로 시작해서 12월말까지 모두 장내에서 소화된 것으로 파악. 스틱인베스트먼트 오버행 이슈는 모두 정리된 것으로 봄

Q. 보유 현금성 자산이 많은데, 향후 계획적 측면이 있는지?

A. 순현금 380억원 정도 보유중임. 이중 50억원은 K뱅크에 출자 했으며, 나머지는 전량 예금으로 보유중. 현재 동사는 무차입 경영중. 현금을 통해 향후 좋은 서비스를 제공하는 기업을 인수할 계획도 있음. 동사의 SMEMO 서비스가 좋은 사례임. 1인 기업이 개발한 서비스를 동사가 수정하여 서비스로 제공 중

실적 전망

도표 201 3Q16 예상실적: 매출액 +35.0%yoy, 영업이익 +51.5%yoy

(십억원,%)	3Q16F			3Q15A	2Q16A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**9.0**	**35.0**	**3.7**	**6.7**	**8.7**
수익					
영업이익	**4.0**	**51.5**	**9.0**	**2.6**	**3.6**
세전이익	**3.9**	**42.3**	**5.8**	**2.8**	**3.7**
당기순이익	**3.2**	**41.7**	**4.9**	**2.3**	**3.1**
이익률(%)					
영업이익률	44.1	4.8	2.1	39.3	42.0
세전이익률	43.9	2.3	0.8	41.7	43.1
당기순이익률	35.8	1.7	0.4	34.1	35.4

자료: 유진투자증권

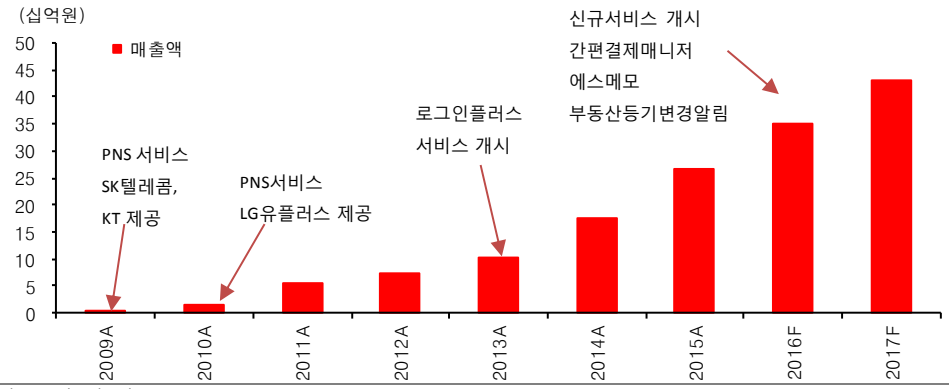
도표 202 실적 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액	**6.3**	**6.4**	**6.7**	**7.3**	**8.0**	**8.7**	**9.0**	**9.3**	**17.7**	**26.6**	**35.0**	**43.1**
증가율(%,yoy)	*96.8*	*57.0*	*38.7*	*29.7*	*27.1*	*35.9*	*35.0*	*28.4*	*72.8*	*50.6*	*31.5*	*23.0*
휴대폰번호도용방지	5.0	5.2	5.3	5.5	5.7	5.6	5.7	5.8	14.5	20.9	22.8	24.5
로그인플러스	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	3.0	4.6	4.7	4.9
간편결제매니저	0.0	0.0	0.2	0.6	1.0	1.4	1.7	1.9	0.0	0.7	6.0	10.9
기타 서비스	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.5	0.2	0.4	1.4	2.7
제품별 비중(%)												
휴대폰번호도용방지	79.6	81.0	79.4	74.9	71.0	65.2	63.5	61.7	81.8	78.6	65.2	56.9
로그인플러스	18.4	17.7	17.0	16.0	15.0	13.5	13.1	12.8	16.8	17.2	13.5	11.5
간편결제매니저	0.0	0.1	2.4	7.7	12.5	16.7	18.5	20.4	0.0	2.7	17.2	25.2
기타 서비스	2.0	1.2	1.2	1.4	1.6	4.6	4.8	5.1	1.4	1.4	4.1	6.4
수익												
영업이익	**3.0**	**2.6**	**2.6**	**2.8**	**3.4**	**3.6**	**4.0**	**4.0**	**6.0**	**11.0**	**14.9**	**17.8**
세전이익	**3.0**	**2.7**	**2.8**	**2.4**	**3.5**	**3.7**	**3.9**	**3.9**	**5.7**	**10.8**	**15.0**	**17.8**
당기순이익	**2.4**	**2.2**	**2.3**	**1.9**	**2.9**	**3.1**	**3.2**	**3.2**	**5.3**	**8.8**	**12.3**	**14.5**
이익률(%)												
(영업이익률)	46.9	41.1	39.3	38.5	41.8	42.0	44.1	42.4	34.1	41.3	42.6	41.3
(세전이익률)	47.4	41.6	41.7	33.0	43.3	43.1	43.9	41.5	32.3	40.7	42.9	41.3
(당기순이익률)	38.6	34.2	34.1	26.3	35.5	35.4	35.8	33.8	29.9	33.1	35.1	33.7

자료: 유진투자증권

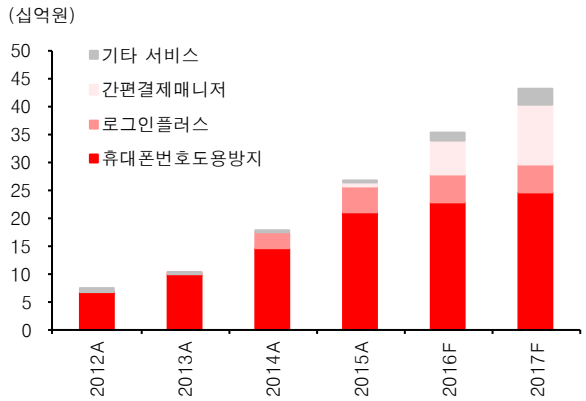
매수이유 1) 꾸준한 성장성 및 수익성

도표 203 설립 이후 PNS 및 로그인플러스 서비스를 기반으로 빠른 매출 성장 중



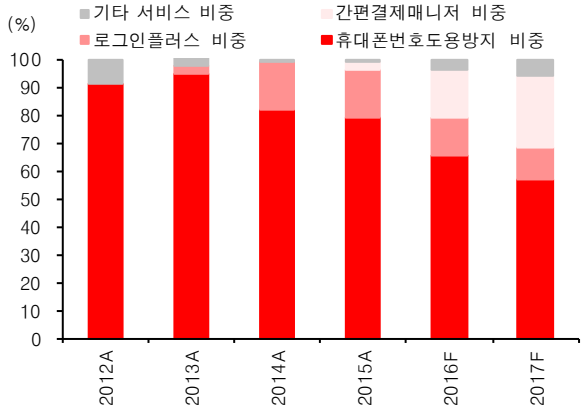
자료: 유진투자증권

도표 204 설립 이후 신규서비스 등으로 성장 지속



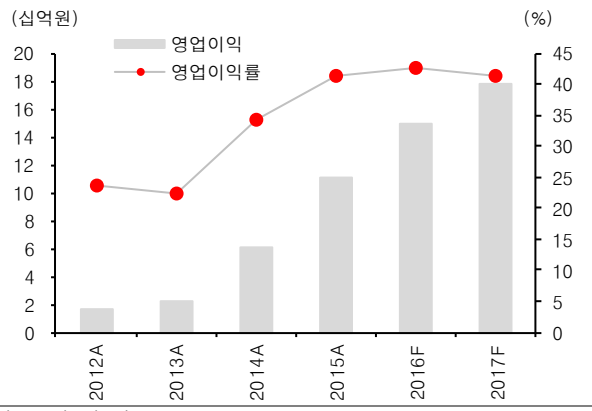
자료: 유진투자증권

도표 205 신규서비스 매출 비중 확대



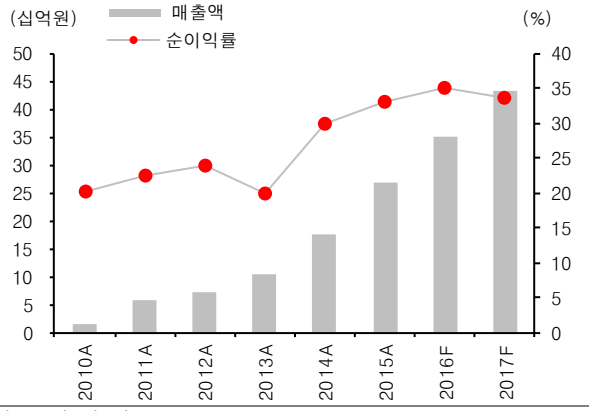
자료: 유진투자증권

도표 206 영업이익 증가 속에 수익성 개선



자료: 유진투자증권

도표 207 높은 수익성 유지



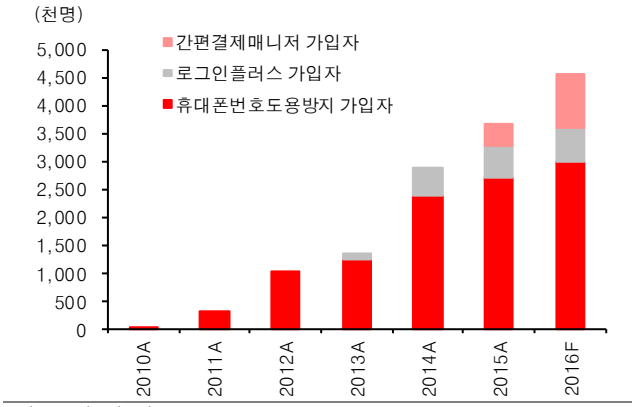
자료: 유진투자증권

매수이유 2) 가입자 증가세 지속 전망

도표 208 강력한 Value Chain 보유: 국내 이동통신 3사 및 가입 채널

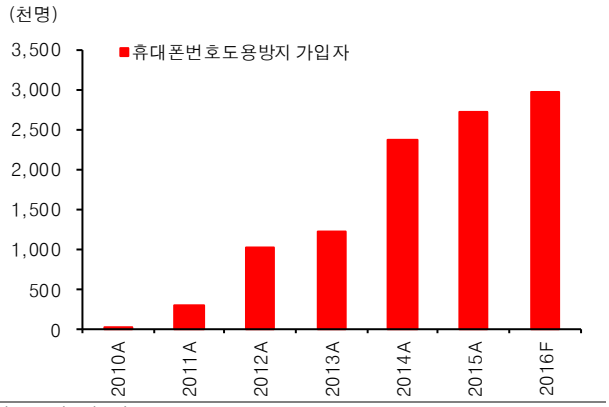
자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 209 주요 서비스 연말 가입자 증가세 지속



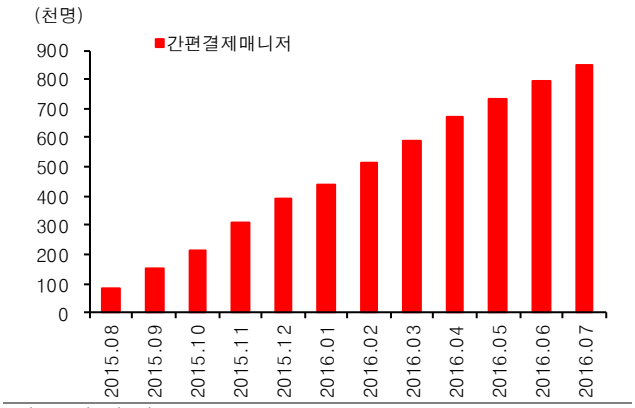
자료: 유진투자증권

도표 210 PNS 서비스: 연평균 10% 성장 지속 전망



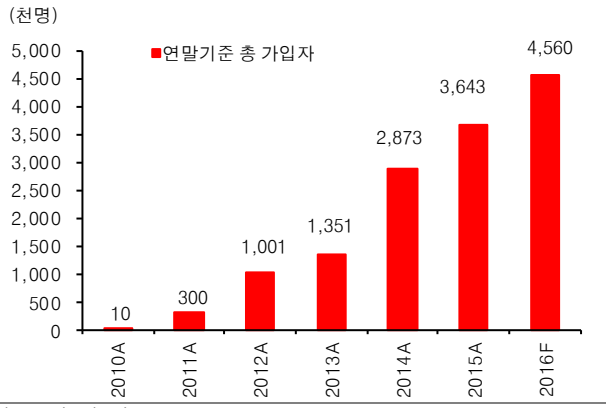
자료: 유진투자증권

도표 211 간편결제매니저 서비스 성장 견인



자료: 유진투자증권

도표 212 연말기준 총가입자 성장세 지속



자료: 유진투자증권

설립 이후 첫 배당으로 주가 상승에 긍정적

도표 213 배당에 관한 사항

구분	주식의 종류	2015A	2014A	2013A	2012A
주당액면가액 (원)		500	500	500	500
당기순이익 (백만원)		8,082	5,284	2,029	1,712
주당순이익 (원)		1,711	1,321	508	3,893
현금배당금총액 (백만원)		1,980			
주식배당금총액 (백만원)		-			
현금배당성향 (%)		**22.5**			
현금배당수익률 (%)	**보통주**	**1.04**			
주식배당수익률 (%)	보통주				
주당 현금배당금 (원)	보통주	350			
주당 주식배당 (주)	보통주				

자료: 전자공시, 유진투자증권

도표 214 배당에 관한 사항 및 전망

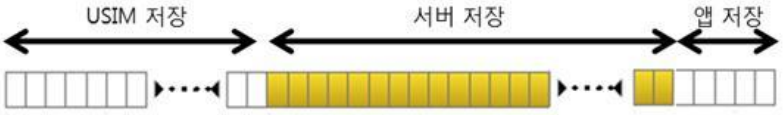
구분	주식의 종류	
1. 배당구분		결산배당
2. 배당종류		현금배당
- 현물자산의 상세내역		-
3. 1주당 배당금(원)	보통주식	**350**
	종류주식	-
- 차등배당 여부		미해당
4. 시가배당율(%)	보통주식	**1.1**
	종류주식	-
5. 배당금총액(원)		1,980,386,450
6. 배당기준일		2015-12-31
7. 배당금지급 예정일자		-
8. 승인기관		주주총회
9. 주주총회 예정일자		-
10. 이사회결의일(결정일)		2015-12-16
- 사외이사 참석여부	참석(명)	-
	불참(명)	1
- 감사(감사위원) 참석여부		참석
11. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
1. 상기 현금배당은 제7기(2015년) 정기주주총회의 안건으로 상정할 예정이며 주주총회 결의 과정에서 변경 될 수 있으며, 정기주주총회의 일시 및 장소는 추후 결정되는 대로 공시할 예정입니다. 2. 상기 시가배당율은 주주명부폐쇄일 2거래일전부터 과거 1주일간의 코스닥 시장에서 형성된 최종가격의 산술평균가격에 대한 주당배당금의 비율을 백분율로 산정하여야하나, 배당기준일이 미도래하여 현금배당결의 직전일(12월 15일)의 종가(31,700원)를 기준으로 산정하였습니다. 3.상기 배당금총액은 배당주식수 5,658,247주(총 발행주식수 5,717,314주 중 자기주식 59,067주 배당제외)에 대한 주당 350원의 배당으로 계산하였습니다. 4. 배당금 지급예정일은 정기주주총회후 1개월내에 지급될 예정입니다.		
※ 관련공시		-

자료: 전자공시, 유진투자증권

간편결제매니저 서비스 가입자 급증 지속 전망

도표 215 간편결제매니저서비스의 특징: 보안성, 편리성, 안전성

1. 보안성 : 정보의 암호화 및 분산 저장을 통한 보안 강화
[분산 저장 - 암호화된 ID/PW를 임의 규칙으로 분리 후 USIM/APP/SERVER에 분산 저장]



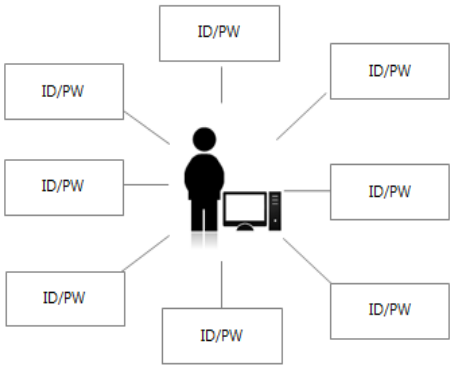
2. 편리성 : 다양한 간편결제를 하나의 앱으로 통합 관리
3. 안정성 : 피싱, 해킹 등에 의한 금전적 피해 보상((주)AIG개인정보안심보험 제공)

자료: 분기보고서, 유진투자증권

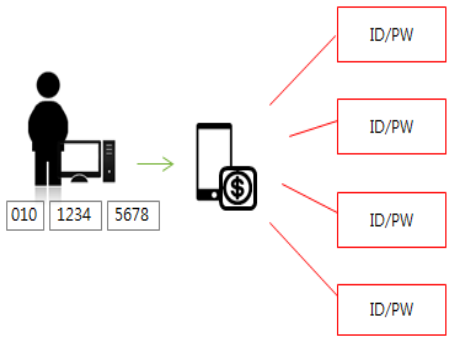
도표 216 간편결제매니저서비스 프로세스: 휴대폰 번호 하나로 결제 ID/PW 관리

결제를 위한 휴대폰 번호 입력, 간편결제 앱 실행

앱 자동실행 자동 로그인



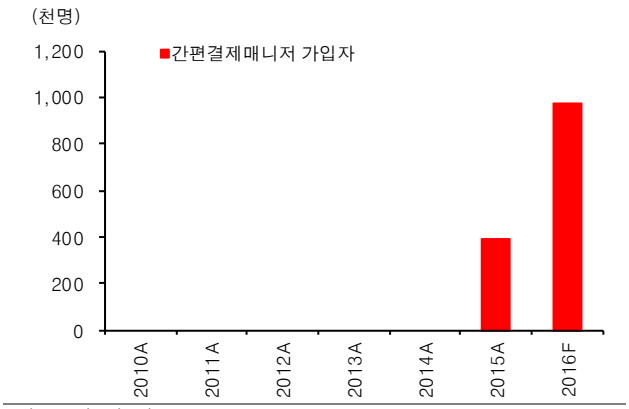
일반간편결제



간편결제매니저

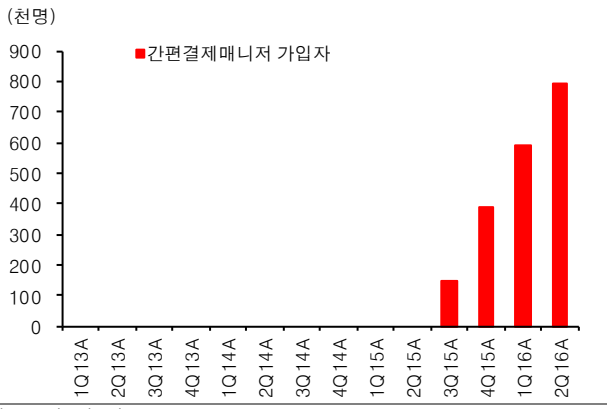
자료: 분기보고서, 유진투자증권

도표 217 간편결제매니저 가입자 급증 지속



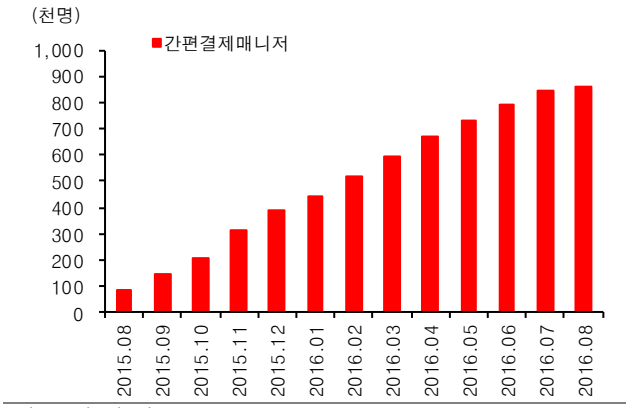
자료: 유진투자증권

도표 218 지난해 2분기부터 서비스 시작



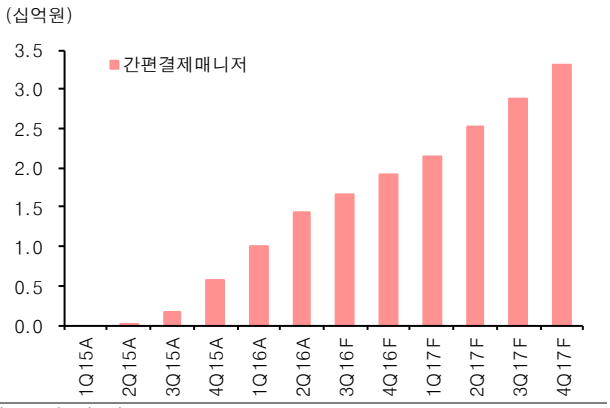
자료: 유진투자증권

도표 219 월별 가입자 증가세 지속



자료: 유진투자증권

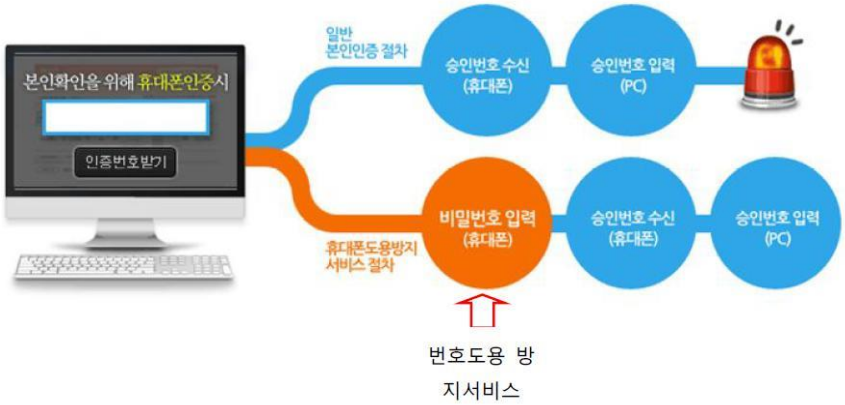
도표 220 분기별 매출액 지속 증가



자료: 유진투자증권

PNS(휴대폰번호 도용방지) 서비스, 가입자 꾸준한 증가 속에 안정적인 성장 전망

도표 221 휴대폰번호 도용방지 서비스 개요

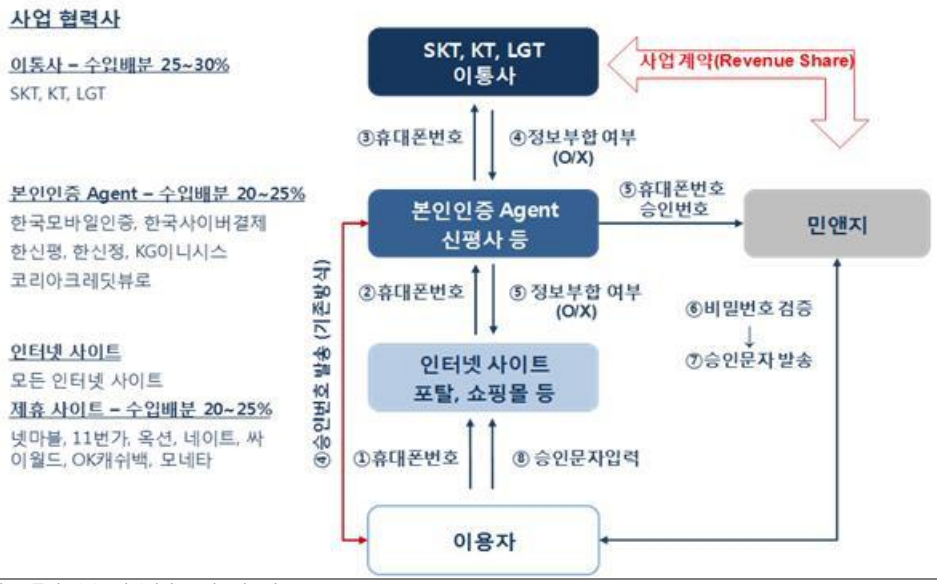


자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 222 휴대폰 번호 도용방지 서비스 본인 확인 Process

자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 223 휴대폰번호도용방지 서비스 사업 구조



자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 224 동사의 휴대폰 본인인증 대행사 현황

대행사명	주요 대행처
한국모바일인증	다음, 인터파크, 넷마블, 홈앤쇼핑, 피망, 쿠팡, 멜론 등
KG모빌리언스	도미노피자, 이데일리 등
KCB	현대카드, 신한카드, 카카오페이 등
SK플래닛	11번가, OK캐시백, 네이트, 티스토어, 호핀 등
다날본인인증	배틀넷, 중앙유웨이, 카카오
드림시큐리티	현대홈쇼핑, 현대쇼핑몰 등
서울신용평가	다음, 싸이월드, 홈앤쇼핑, 해피포인트카드, 푹 등
한국신용평가	옥션, 지마켓, 캐시비, 씨제이원, 필웨이 등

자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 225 본인 인증 방법

	휴대전화	아이핀	법인 공인인증서
주관	이동통신사	신용평가사	공인인증기관
인증 전제 조건	휴대폰 보유	아이핀 발급	범용공인인증서 발급
부가서비스	휴대폰번호도용방지 서비스	-	-

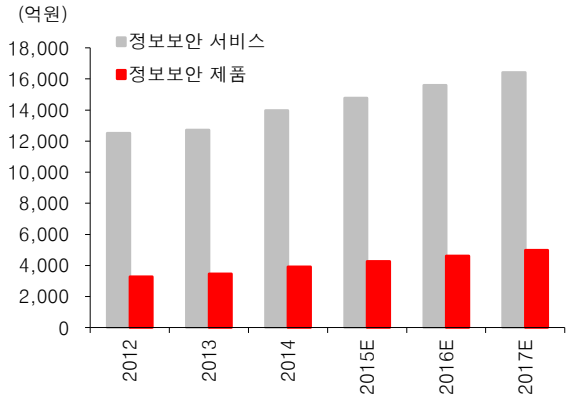
자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 226 휴대폰번호도용방지서비스 채널별 비중

가입 채널	휴대폰본인인증대행사	웹서비스 제휴사
가입 비중	51.50%	48.50%
주요 제휴사	한국모바일인증 SK플래닛 서울신용평가 한국신용평가	옥션 iMBC 네이트 컬쳐랜드

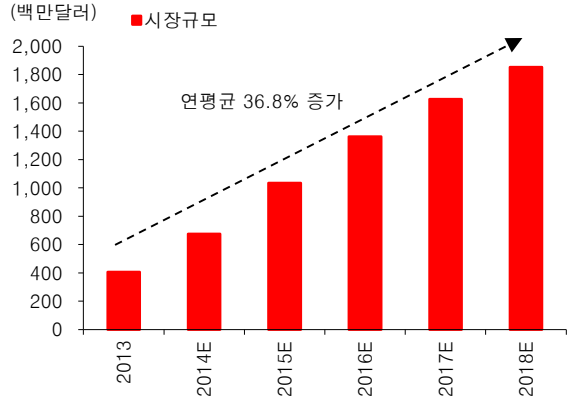
자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 227 정보보안서비스 및 제품 시장은 꾸준히 성장



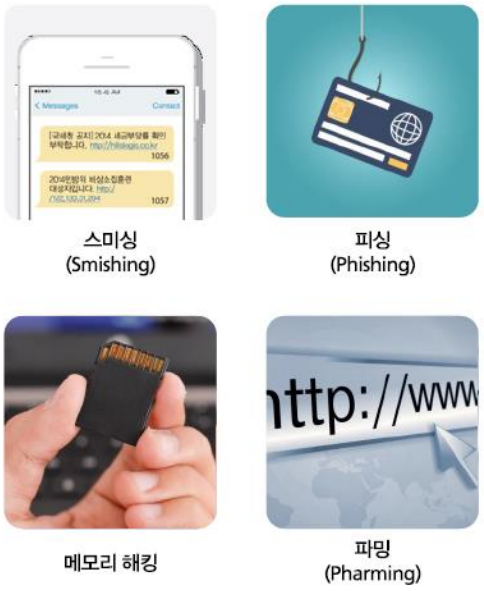
자료: 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

도표 228 세계 모바일 보안시장은 연평균 36.8% 성장



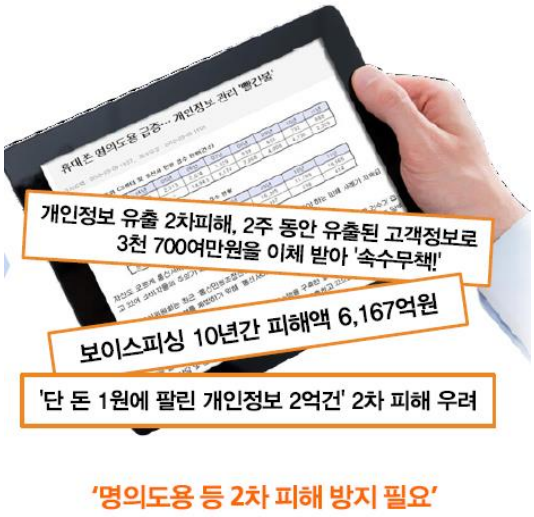
자료: IDC, 유진투자증권

도표 229 개인정보 유출 사례 증가



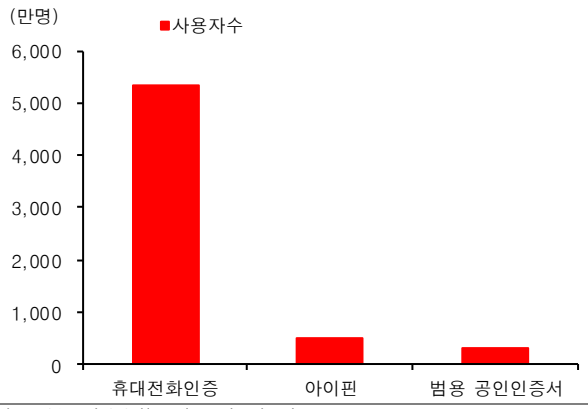
자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 230 명의도용 등 2차 피해 방지 솔루션 필요



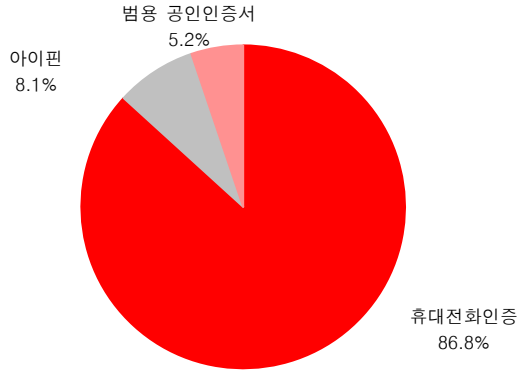
자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 231 본인확인 방법 별 사용자수



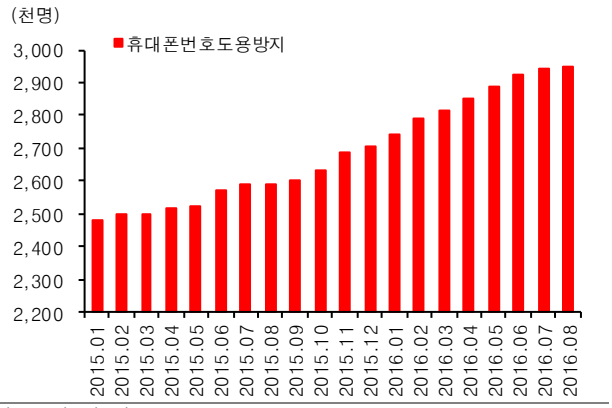
자료: 방송통신위원회(2014), 유진투자증권

도표 232 본인확인 방법 별 사용자수: 인증수단 비중



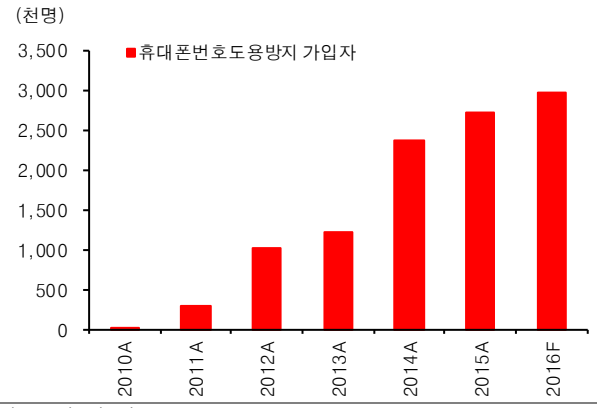
자료: 방송통신위원회(2014), 유진투자증권

도표 233 연간 PNS 가입자 지속 상승세



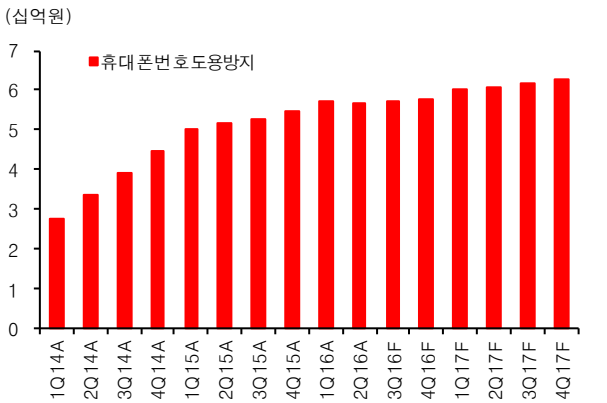
자료: 유진투자증권

도표 234 PNS 가입자는 약 292만명



자료: 유진투자증권

도표 235 동사의 PNS 관련 매출액도 꾸준한 상승 지속



자료: 유진투자증권

로그인플러스 서비스는 2016년 재성장 전망

도표 236 로그인플러스 서비스 개요

자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 237 로그인플러스 비가입자 대비 가입자의 보안 강화 (사용 예)

자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 238 로그인보안서비스별 비교

구분	OTP로그인	전화인증 로그인	위치기반 로그인	로그인플러스
개요	휴대폰 OTP에서 생성되는 난수 입력	음성 ARS에서 생성하는 난수 입력	PC IP와 휴대폰 위치가 다를 경우 차단	서비스암호(PW)와 연산 값(OTP) 입력
인증방법	기기인증	기기인증	기기인증	본인인증
분실/복제폰 도용	O	O	O	X
스마트폰 로그인 방지	X	X	X	O
고객기반	B2B	B2B	B2C	B2C
주요 솔루션 및 서비스 제공사	KG모빌리언스 미래테크놀러지 굿모닝아이텍 네이버 다음	씽크에이티 각종 은행권	씽크풀	민앤지
고객경험	OTP 서비스 별로 별도 App 필요	모바일에서 이용 시 화면전환 불가피	PC기반 서비스에서만 이용 가능	별도 App, 화면전환 필요 없이 이용 가능

자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 239 동사의 로그인플러스 서비스 개요

기존 로그인 절차 외 서비스 암호와 수식과의 연산 값(OTP)을 별도 입력

→ 로그인 보안 강화

- 간편하고 안전한 아이디/패스워드 보안 솔루션
- 대형 사이트 회원정보 유출로 인한 2차 도용 피해 예방
- 금전피해 발생 시 AIG 안심보험으로 최대 200만원 보장

자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 240 동사의 로그인플러스 서비스 차별성

서비스 암호 분산 저장 가능
이용사이트 시스템과 별도로 저장되어 관리

키보드 해킹 방지
로그인 시 매번 입력하는 연산 값 변경

실시간 로그인 알림
24시간 로그인 도용 모니터링 가능

모바일 기기 분실, 도용 시 자동로그인 방지
로그인플러스 연산암호로 서비스 이용 원천 차단

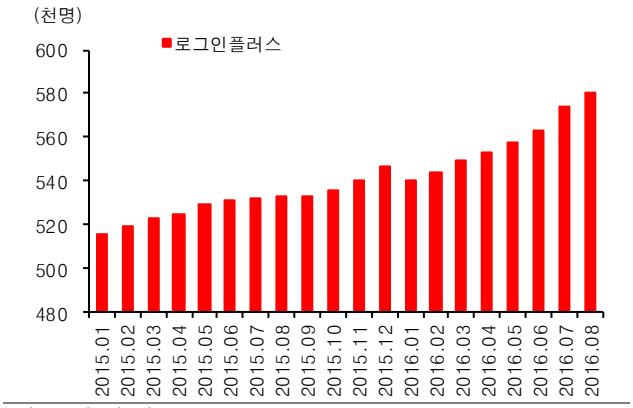
자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 241 로그인플러스 채택 제휴사 현황

2014년말 기준	게임사	컨텐츠 판매사	커뮤니티	기타
가입비중	82%	9%	6%	3%
주요 제휴사	웹젠 아이템매니아 엔틱게임월드	스포츠서울 곰티비	모네타 세이베베	넷포인트 제로노트

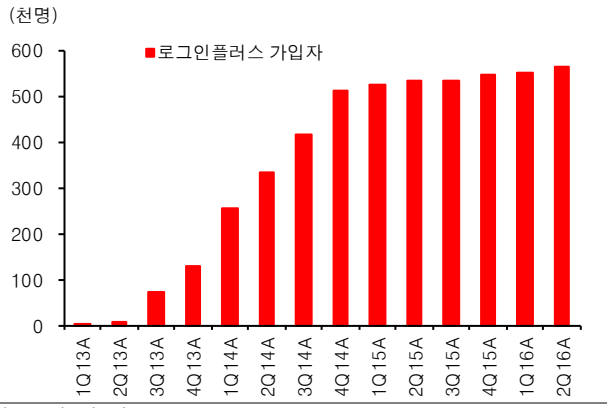
자료: 동사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 242 로그인플러스 서비스 재증가 전망



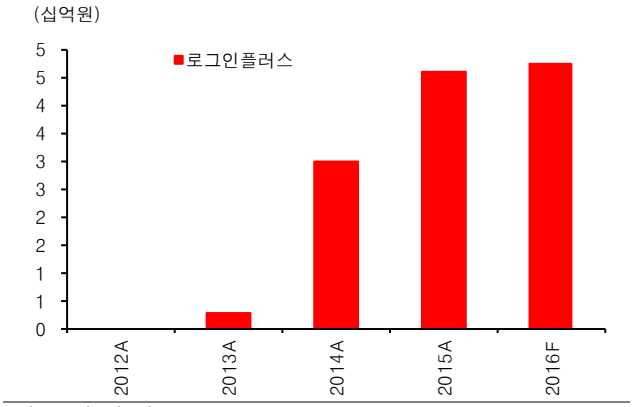
자료: 유진투자증권

도표 243 로그인플러스 가입자는 55만명



자료: 유진투자증권

도표 244 로그인플러스 매출도 증가 예상



자료: 유진투자증권

신규서비스 개발을 통한 시너지 확대 전망

도표 245 서비스 개발을 통해 지속적인 사업 영역 확대
: 서비스 라인업 + 사업 영역 확대 + 시너지 효과 = 서비스 플랫폼 가능

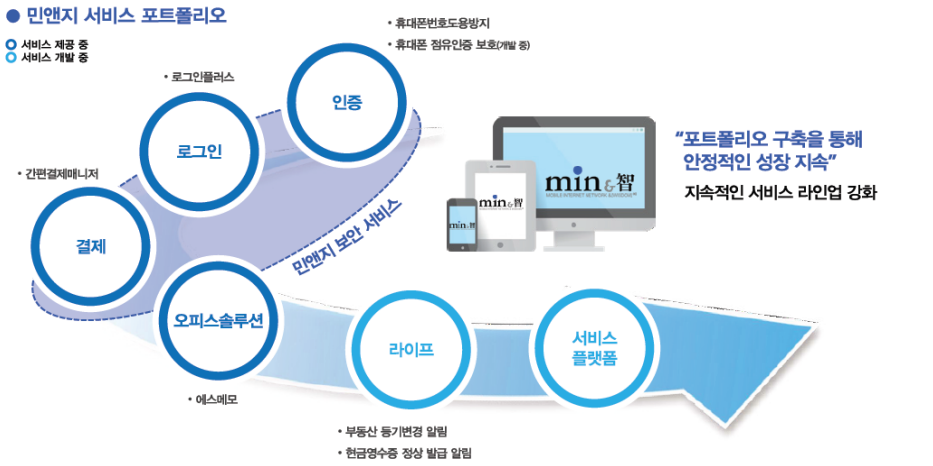
자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 246 기존 사업은 Cash cow + 신규사업은 중장기 성장 모멘텀

자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

개인 보안서비스 관련 국내 선두 업체

도표 247 사업 영역: 휴대폰번호도용방지로 시작, 다양한 서비스 포트폴리오 구축 중



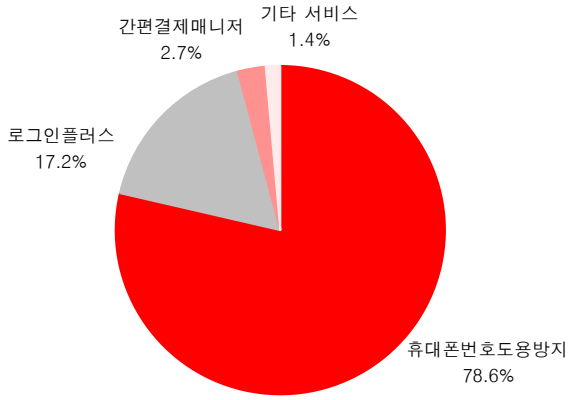
자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 248 주요 연혁

연도	내용
2009.03.19	회사 설립
2009.06.09	SK텔레콤 휴대폰번호도용방지서비스 제휴계약 체결
2009.10.20	케이티 휴대폰번호도용방지서비스 제휴계약 체결
2010.02.01	휴대폰번호도용방지서비스 오픈
2010.03.01	LG유플러스 휴대폰번호도용방지서비스 제휴계약 체결
2012.05.01	SK플래닛㈜ 로그인플러스 제휴계약 체결
2012.09.21	LG유플러스 로그인플러스 제휴계약 체결
2013.02.01	로그인플러스 오픈
2013.04.30	케이티 로그인플러스 제휴계약 체결
2014.08.18	제이앤피게임즈 유상증자 참여(지분율 20%)
2015.06	코스닥 상장등록(6.30)

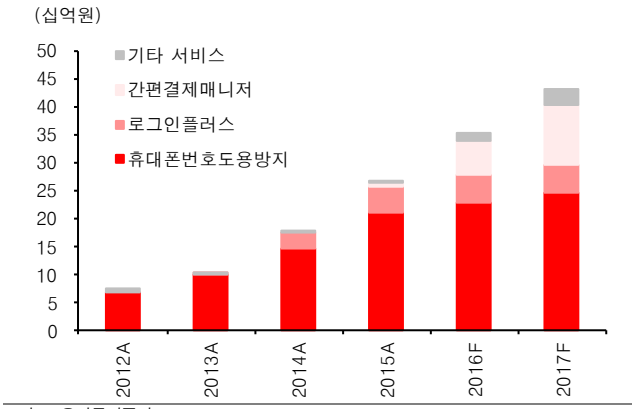
자료: 유진투자증권

도표 249 제품별 매출 비중 (2015년 기준)



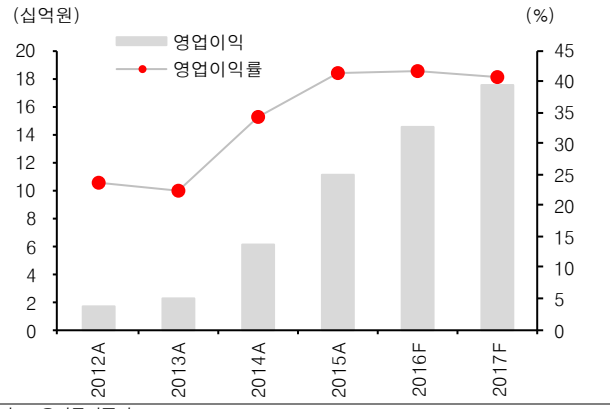
자료: 유진투자증권

도표 250 설립 이후 신규서비스 등으로 성장 지속



자료: 유진투자증권

도표 251 영업이익 증가 속에 수익성 개선



자료: 유진투자증권

민앤지(214180.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	**14.9**	**43.3**	**39.0**	**49.7**	**63.9**
현금및 현금성자산	7.0	29.5	19.8	28.5	40.4
단기금융상품	4.0	9.5	13.3	13.9	14.5
매출채권	2.9	4.0	5.7	7.1	8.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동자산	**3.4**	**7.6**	**19.0**	**21.3**	**23.7**
투자자산	1.3	2.0	11.9	12.4	12.9
유형자산	0.5	0.6	1.1	2.0	3.0
무형자산	1.6	5.0	6.0	7.0	7.8
자산총계	**18.3**	**50.9**	**58.0**	**71.0**	**87.6**
유동부채	**1.9**	**3.9**	**4.2**	**4.7**	**5.4**
매입채무	1.1	1.6	1.9	2.4	3.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.7	2.3	2.3	2.3	2.3
비유동성부채	**5.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
장기금융부채	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**7.4**	**3.9**	**4.2**	**4.7**	**5.4**
자본금	2.0	2.9	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	0.0	26.8	28.0	28.0	28.0
자본조정	-1.6	-2.1	-6.8	-6.8	-6.8
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	10.5	19.3	29.6	42.2	58.2
자본총계	**10.9**	**47.0**	**53.7**	**66.3**	**82.3**
순차입금	**-5.5**	**-39.1**	**-33.1**	**-42.4**	**-54.9**

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	**17.7**	**26.6**	**35.0**	**43.1**	**53.6**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17.7	26.6	35.0	43.1	53.6
판매비및관리비	11.7	15.6	20.1	25.3	31.6
영업이익	**6.0**	**11.0**	**14.9**	**17.8**	**22.1**
영업외손익	-0.3	-0.2	0.1	0.0	-0.0
이자수익	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7
이자비용	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-0.7	-0.4	-0.6	-0.7
세전계속사업손익	**5.7**	**10.8**	**15.0**	**17.8**	**22.1**
계속사업법인세비용	0.4	2.0	2.8	3.3	4.1
계속사업이익	5.3	8.8	12.3	14.5	18.0
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.3**	**8.8**	**12.3**	**14.5**	**18.0**
(포괄손익)	5.3	8.8	12.3	14.5	18.0
EBITDA	6.3	11.5	15.9	18.9	23.6
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	35.6	43.3	45.3	44.0	44.0
영업이익률(%)	34.1	41.3	42.6	41.3	41.2
세전계속사업이익률(%)	32.3	40.7	42.9	41.3	41.1
ROA(%)	35.5	25.5	22.6	22.5	22.7
ROE(%)	64.1	30.4	24.4	24.2	24.2
수정ROE*(%)	64.1	30.4	24.4	24.2	24.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금	**5.0**	**11.3**	**7.1**	**14.7**	**18.4**
당기순이익	5.7	10.8	12.3	14.5	18.0
비현금수익비용가감	0.9	1.0	-6.1	1.1	1.5
유형자산감가상각비	0.1	0.2	0.2	0.5	0.8
무형자산상각비	0.2	0.4	0.7	0.7	0.8
기타현금수익비용	0.2	0.5	-7.0	-0.0	-0.0
영업활동자산부채변동	-1.7	-0.2	0.9	-0.9	-1.1
매출채권 감소(증가)	-1.7	-1.2	-1.7	-1.4	-1.7
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.6	0.5	0.3	0.5	0.6
기타자산,부채변동	-0.6	0.5	2.3	0.0	0.0
투자활동 현금	**-4.5**	**-10.2**	**-11.4**	**-4.1**	**-4.4**
유형자산처분(취득)	-0.6	-0.2	-0.7	-1.4	-1.8
무형자산감소(증가)	-1.2	-3.3	-1.7	-1.6	-1.6
투자자산감소(증가)	0.0	0.1	-9.0	-1.0	-1.0
기타투자활동	-2.7	-6.8	0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금	**0.0**	**21.4**	**-5.5**	**-2.0**	**-2.0**
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	23.7	-5.5	-2.0	-2.0
배당금의 지급	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
기타재무활동	0.0	-2.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**0.5**	**22.5**	**-9.7**	**8.7**	**11.9**
기초현금	6.5	7.0	29.5	19.8	28.5
기말현금	7.0	29.5	19.8	28.5	40.4

주요투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
투자지표					
PER(배)	n/a	21.3	14.5	12.2	9.9
수정 PER(배)	n/a	21.3	14.5	12.2	9.9
PBR(배)	n/a	4.0	3.3	2.7	2.2
배당수익율(%)	n/a	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/ EBITDA(배)	n/a	12.9	9.1	7.1	5.2
성장성(%,YOY)					
매출액	n/a	50.6	31.5	23.0	24.5
영업이익	n/a	82.6	35.7	19.1	24.1
세전계속사업손익	n/a	89.5	38.9	18.3	23.9
포괄손익	n/a	66.6	39.6	18.2	23.9
EPS	n/a	n/a	n/a	18.2	23.9
안정성(배,%)					
유동비율	12.7	9.0	10.8	9.5	8.4
부채비율	67.5	8.3	7.9	7.2	6.5
이자보상배율	101.5	na	na	na	na
순차입금/자기자본	na	na	na	na	na
주당지표(원)					
EPS	n/a	1,539	2,149	2,540	3,146
수정EPS	n/a	1,539	2,149	2,540	3,146
BPS	n/a	8,212	9,401	11,590	14,387
EBITDA/Share	n/a	2,016	2,775	3,314	4,131
CFPS	n/a	2,074	1,087	2,741	3,414
DPS	n/a	350	350	350	350

한글과컴퓨터(030520.KQ)

스몰캡 담당 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

3분기 실적은 컨센서스 부합 전망, 해외진출 지속적인 지역 확대 전망

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	30,100원
현재주가(10/14)	17,600원

3Q16 Preview: 컨센서스 부합하며, 실적 성장세는 이어갈 전망

- 당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 비수기임에도 불구하고, 매출액 233억원, 영업이익 78억원으로 전년동기대비 각각 16.5%, +18.7%로 증가하며 지속적인 성장세를 이어갈 것으로 전망. 업계 컨센서스(매출액 234억원, 영업이익 76억원)를 부합할 것으로 판단함
- 매출액 증가와 함께 수익성이 개선되며 영업이익도 함께 증가할 것으로 예상함. 다만 자회사의 신제품 개발 및 출시, 해외진출을 위한 연구개발 및 판매관리비 등에 대한 변동성이 있어 수익성은 다소 감소될 가능성은 있음

투자포인트: 국내 매출 안정적 증가 + 해외 한컴그룹 시너지 효과 기대

- 1) 경기도교육청 한컴오피스 공급자 선정은 긍정적임: 경기도교육청이 전국 최초 오피스 통합입찰을 통해 한글과컴퓨터의 한컴오피스를 선정했다고 밝힘(7/21일). 향후 경기도교육청 이외로 확대되며 실적성장이 예상됨. ① 경기도교육청의 180만 사용자를 대상으로 제품 공급이 진행될 것으로 예상되며, ② 무상공급, 누리교육 등의 복지정책에 따른 예산부족을 절감하기 위해 다른 16개 교육청도 도입 가능성이 커질 것으로 보이며(16개 교육청 전환시 연간 450억원 내외 예산절감효과 예상), ③ 교육청 이외에도 동사의 공공기관 시장 점유율(현재 마이크로소프트 60%, 한글과컴퓨터 40%내외)이 점차 확대될 것으로 전망됨. 전국 교육청이 전환을 가정하면 150~200억원의 매출액이 증가할 것으로 추정됨
- 2) 해외 수출비중 15% 목표, 해외진출 본격 확대 전망: 전세계 5개 중점지역을 지정(러시아, 중국, 인도, 중동/아프리카, 남미)하여 각 지역별 특성에 맞추는 로컬라이징 전략과, 다양한 방법(투자, M&A 등)을 통한 솔루션 확장 전략을 추진. 지난해 12월 인수한 벨기에 아이텍스트를 이르면 내년에 런던 상장까지 검토 중.

투자의견 BUY, 목표주가 30,100원 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가 30,100원을 유지함. 현재주가는 당사추정 2016년 및 2017년 예상실적 기준, PER이 각각 17.5배, 13.4배 수준

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액(십억원)	75.8	84.9	100.1	110.0	121.7
영업이익(십억원)	27.5	27.9	31.9	36.3	39.7
세전계속사업손익(십억원)	25.3	30.0	32.2	37.1	40.5
당기순이익(십억원)	20.1	23.4	23.5	30.4	32.9
EPS(원)	870	1,040	1,004	1,317	1,424
EPS 증감률(%)	5.3	19.6	-3.5	31.3	8.1
PER(배)	23.2	16.9	17.5	13.4	12.4
ROE(%)	13.9	15.5	14.7	17.1	16.4
PBR(배)	3.1	2.7	2.4	2.2	1.9

자료: 유진투자증권

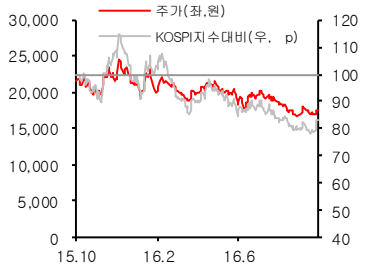
Key Data (기준일: 2016.10.14)

KOSPI(pt)	2,022.7
KOSDAQ(pt)	664.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	406.2
52주 최고/최저(원)	24,700 / 16,400
52주 일간 Beta	1.44
발행주식수(천주)	23,082
평균거래량(3M,천주)	92
평균거래대금(3M,백만원)	1,679
배당수익률(16F, %)	2.3
외국인 지분율(%)	15.3
주요주주 지분율(%)	
한컴시큐어 외 6인	27.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	-9.3	-11.6	-20.9
KOSPI 대비상대수익률	4.4	-3.8	-7.4	-20.3

Company vs KOSPI composite



실적 전망

도표 252 3Q16 예상실적: 매출액 +16.5%yoy, 영업이익 +18.7%yoy

(십억원,%)	3Q16F			3Q15A	2Q16A
	실적	yoy (%,%p)	qoq (%,%p)	실적	실적
매출액	23.3	16.5	-12.1	20.0	26.5
오피스 소프트웨어	20.7	21.8	-15.8	17.0	24.6
모바일 소프트웨어	2.4	-20.0	32.1	3.0	1.8
기타	0.2	1,570.4	81.2	0.0	0.1
수익					
영업이익	7.8	18.7	-17.4	6.5	9.4
세전이익	8.0	16.0	-16.9	6.9	9.7
당기순이익	8.2	23.4	-4.3	6.7	8.6
지배기업 당기순이익	8.2	20.4	-4.3	6.9	8.6
이익률(%)					
영업이익률	33.3	0.6	-2.2	32.7	35.5
세전이익률	34.5	-0.1	-2.0	34.6	36.5
당기순이익률	35.4	2.0	2.9	33.4	32.5
지배기업 당기순이익률	35.4	1.1	2.9	34.2	32.5

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 253 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액	**21.2**	**22.7**	**20.0**	**21.1**	**25.3**	**26.5**	**23.3**	**25.0**	**75.8**	**84.9**	**100.1**	**110.0**
증가율(yoy,%)	*7.3*	*18.1*	*10.6*	*12.1*	*19.4*	*17.1*	*16.5*	*18.3*	*10.7*	*12.0*	*17.8*	*9.9*
오피스 소프트웨어	18.8	19.6	17.0	18.7	22.9	24.6	20.7	22.6	69.4	74.2	90.8	97.2
모바일 소프트웨어	2.3	3.0	3.0	2.0	2.3	1.8	2.4	2.2	6.5	10.3	8.7	11.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.1	0.2	0.2	0.0	0.4	0.6	1.1
제품별 비중(%)												
오피스 소프트웨어	89.0	86.7	85.0	88.7	90.6	92.7	88.8	90.5	91.5	87.4	90.7	88.3
모바일 소프트웨어	11.0	13.3	14.9	9.3	9.3	6.8	10.3	8.6	8.5	12.1	8.7	10.7
기타	0.0	0.0	0.1	2.0	0.1	0.5	0.9	0.9	0.0	0.5	0.6	1.0
수익												
영업이익	**9.1**	**9.3**	**6.5**	**3.0**	**7.7**	**9.4**	**7.8**	**7.1**	**27.5**	**27.9**	**31.9**	**36.3**
세전이익	**9.1**	**10.6**	**6.9**	**3.4**	**7.6**	**9.7**	**8.0**	**7.3**	**25.3**	**30.0**	**32.2**	**37.1**
당기순이익	**7.4**	**9.5**	**6.7**	**-0.2**	**6.2**	**8.6**	**8.2**	**4.4**	**20.1**	**23.4**	**23.5**	**30.4**
지배기업 순이익	**7.4**	**9.6**	**6.9**	**0.2**	**6.2**	**8.6**	**8.2**	**4.4**	**20.1**	**24.0**	**23.2**	**30.4**
이익률(%)												
영업이익률	42.9	41.0	32.7	14.2	30.3	35.5	33.3	28.4	36.2	32.9	31.9	33.0
세전이익률	42.8	46.6	34.6	16.3	29.9	36.5	34.5	29.2	33.3	35.3	32.6	33.7
당기순이익률	35.0	41.9	33.4	-0.9	24.5	32.5	35.4	17.5	26.5	27.5	27.4	27.7
지배기업 순이익률	35.0	42.3	34.2	0.8	24.5	32.5	35.4	17.5	26.5	28.3	27.4	27.7

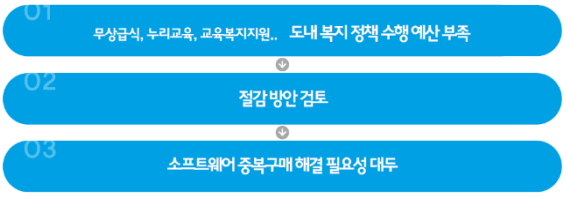
자료: 유진투자증권

한컴오피스, 경기도교육청 공급 시작

도표 254 경기도교육청: 경쟁제품 대체

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 255 경기도교육청 한컴오피스 도입의 배경

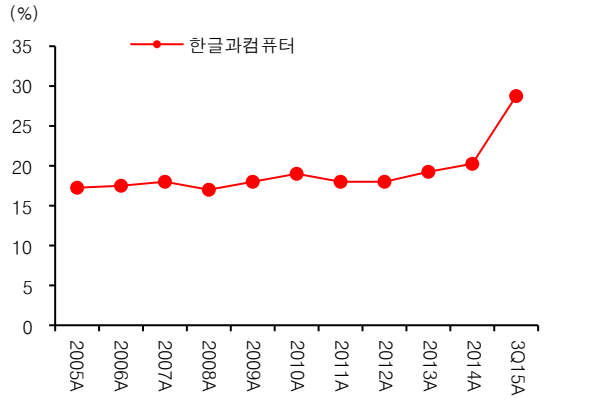


자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 256 경기도교육청 도입 히스토리

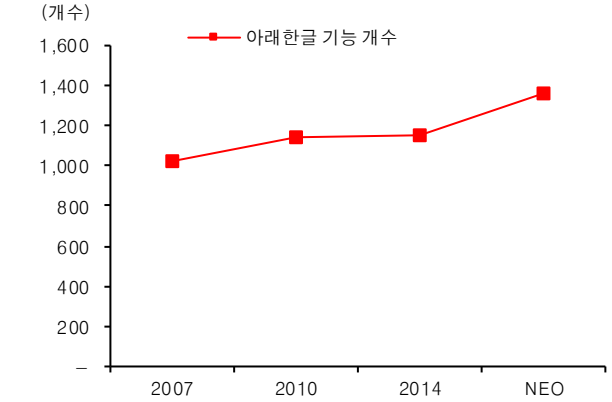
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 257 국내 한글과컴퓨터 시장점유율



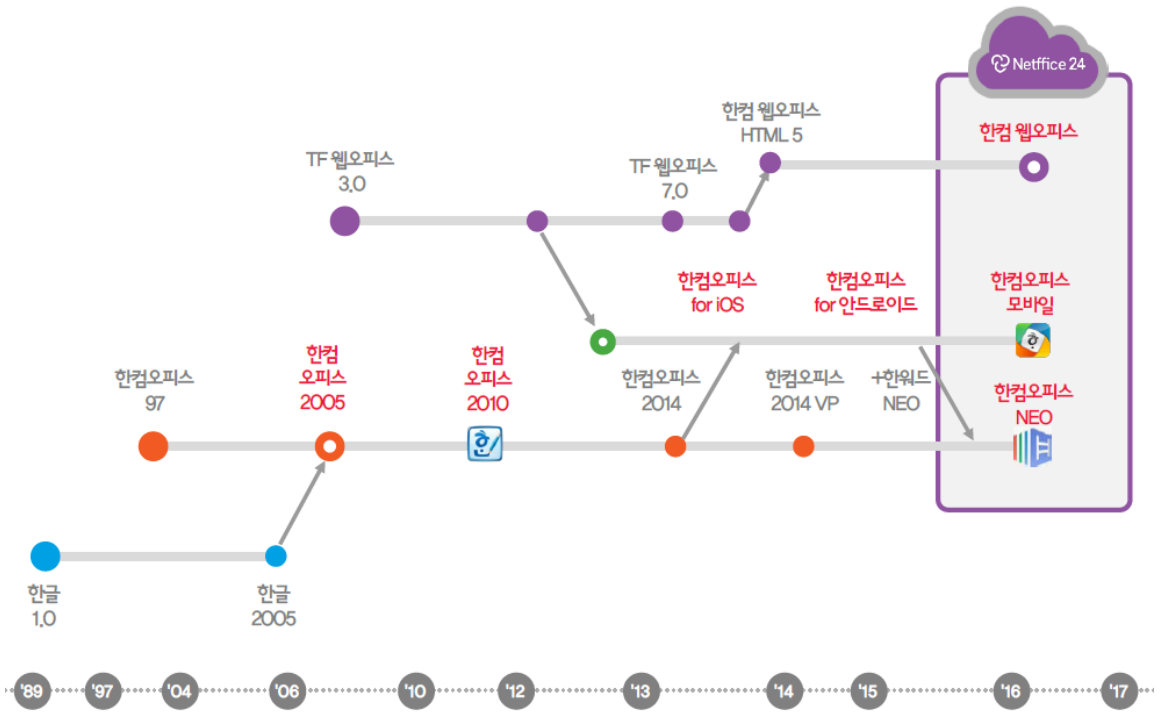
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 258 제품별 아래한글 기능 개수



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 259 1989년 한글 1.0을 시작으로 27년간 시대의 변화에 맞춰, 다양한 생산성 도구를 개발해온 한글과컴퓨터



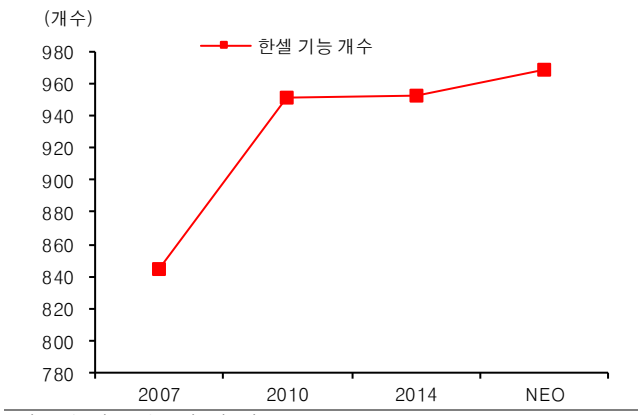
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 260 기능이 강화된 '한컴오피스 NEO'

제품	한컴오피스 2007	한컴오피스 2010	한컴오피스 2014	한컴오피스 NEO
추가된 기능	- 휴대전화로 문서전송 가능	- 개인정보탐색기 추가 - 블로그 올리기 기능 추가	- 오피스 커뮤니케이터 - 클라우드 저장소 연동 - 악성코드 탐색기 추가	- 한워드 추가, 높은 호환성 - PDF를 편집하기 - 다국어 번영기능 추가 - FSL 기능 추가 - 3D프린터 출력 기능 등

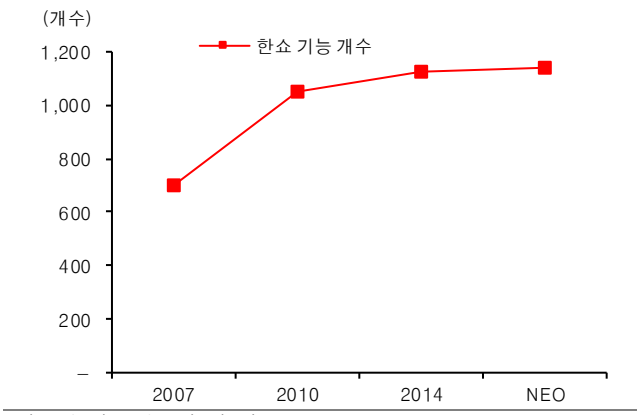
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 261 제품별 한셀 기능 개수



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 262 제품별 한쇼 기능 개수



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

오피스 소프트웨어,
B2C(개인, 컨슈머)부문 지속 성장 지속 전망

도표 263 성장을 견인하고 있는 오피스 소프트웨어

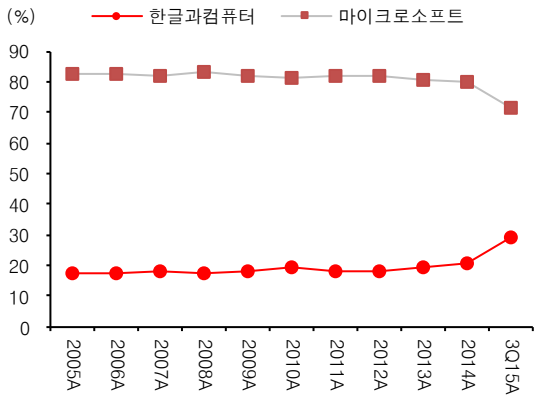
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 264 공공, 교육, 기업 중심으로 안정적 성장

NH NongHyup
posco
Pulmuone
HYUNDAI
LG Life's Good
SAMSUNG 삼성전자
KEPCO

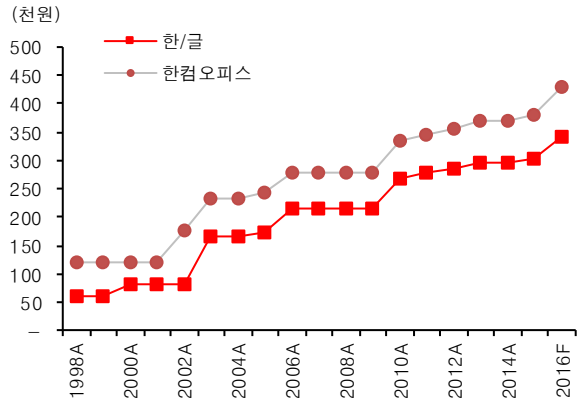
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 265 국내 시장점유율 17% → 20% 상승세



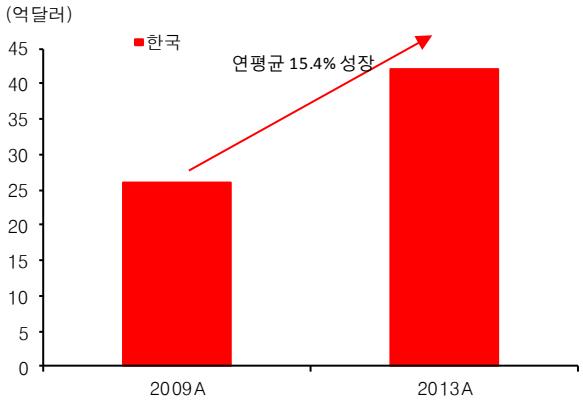
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 266 신제품 출시로 지속적인 단가 상승



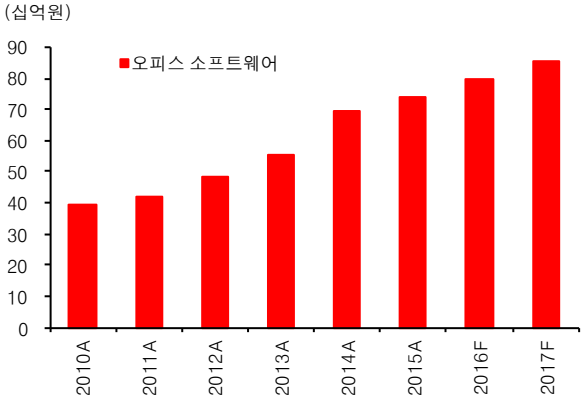
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 267 국내는 연평균(2009~2013) 15.4% 성장



자료: Ovum, IDC, 유진투자증권

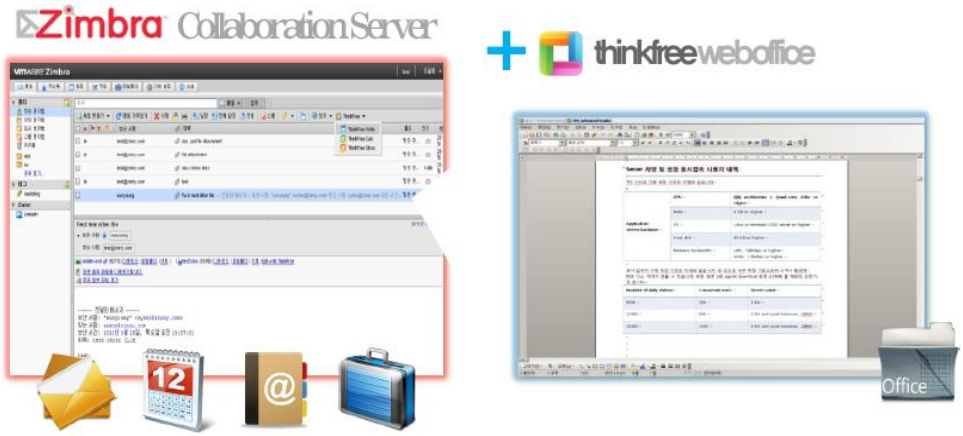
도표 268 꾸준한 성장을 유지하는 오피스 소프트웨어



자료: 회사 자료, 유진투자증권

클라우드 오피스, 유료 전환 수혜 기대

도표 269 클라우드 오피스 솔루션: 그룹웨어와 씽크프리 웹오피스의 결합



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 270 MS 클라우드 서비스 제품: Office 365

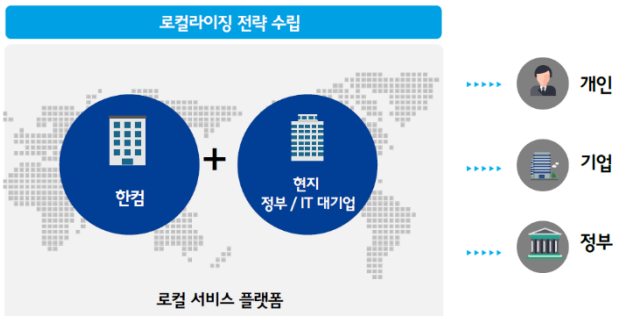
자료: 구글, 유진투자증권

도표 271 구글 클라우드 서비스 제품: Google Apps

자료: 구글, 유진투자증권

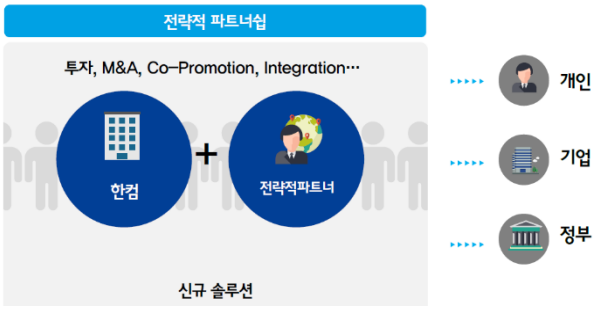
해외 진출 본격화, 올해 매출비중 15% 목표

도표 272 글로벌 시장 진출 전략 1. 로컬라이징



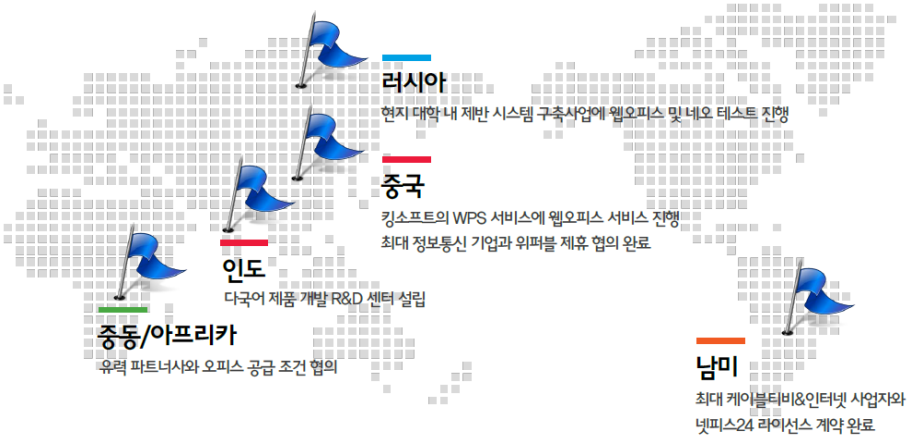
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 273 글로벌 시장 진출 전략 2. 솔루션 확장



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 274 글로벌 시장 진출 전략: 집중 타겟지역 비즈니스 현황

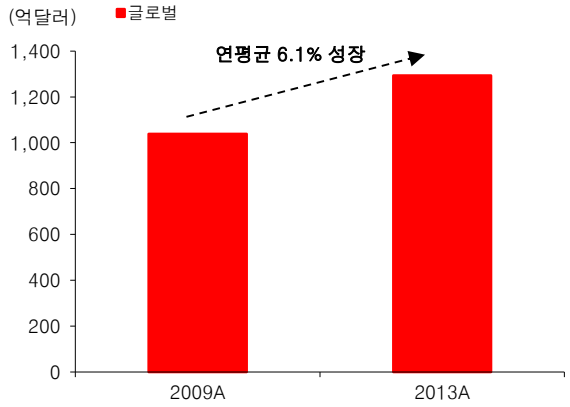


자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 275 글로벌 시장 진출 전략: IT인프라 보유 대기업 고객대상 직접영업에 의한 성과

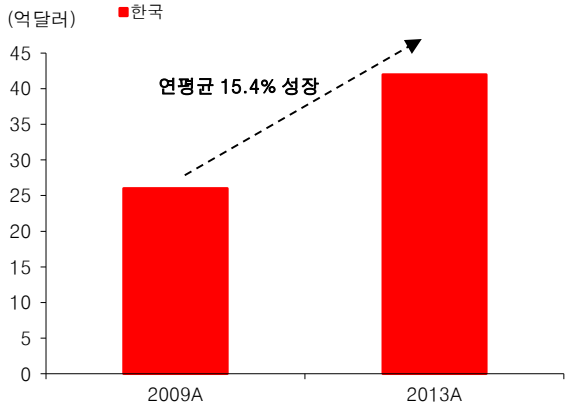
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 276 세계 시장규모는 약 1,300억 달러 규모



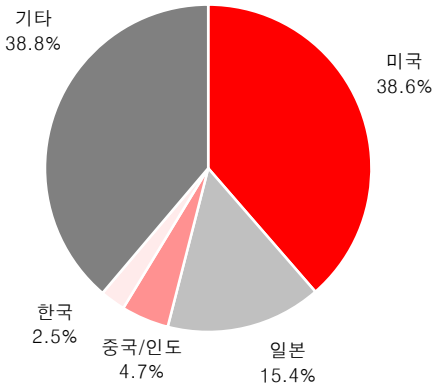
자료: Ovum, IDC, 유진투자증권

도표 277 중국, 인도 등은 연평균 12.8% 성장



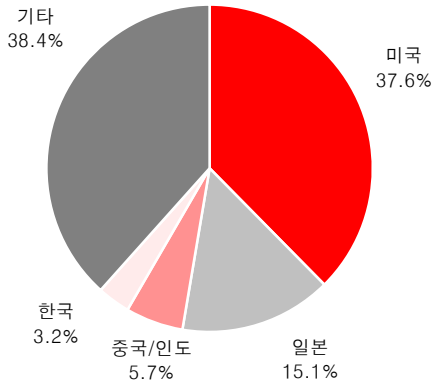
자료: Ovum, IDC, 유진투자증권

도표 278 2009년 오피스 소프트웨어 지역 비중



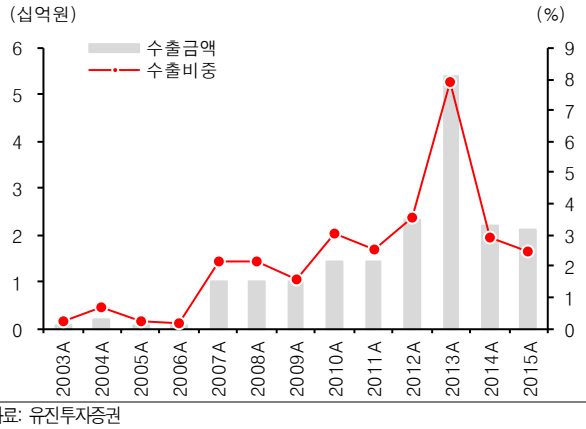
자료: Ovum, IDC, 유진투자증권

도표 279 2013년 중국/인도, 한국 비중 확대



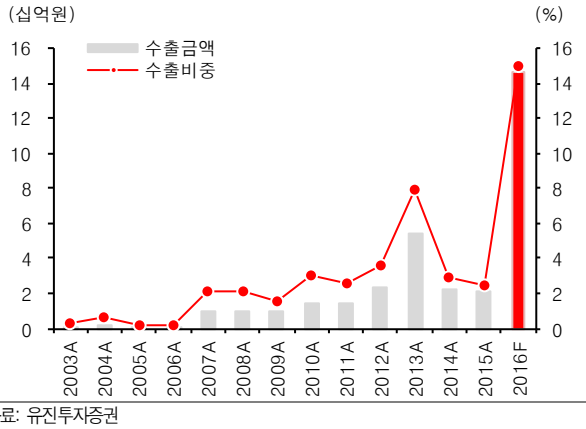
자료: Ovum, IDC, 유진투자증권

도표 280 동사 해외수출비중은 아직 미미한 수준



자료: 유진투자증권

도표 281 올해 해외수출비중은 15%



자료: 유진투자증권

Think-free(for안드로이드) 제품, 채택기기 확대로 실적 확대 중

도표 282 한컴오피스(for안드로이드) 탑재 제품: 갤럭시노트 프로, 갤럭시탭 프로, 갤럭시S6

자료: 삼성전자, 유진투자증권

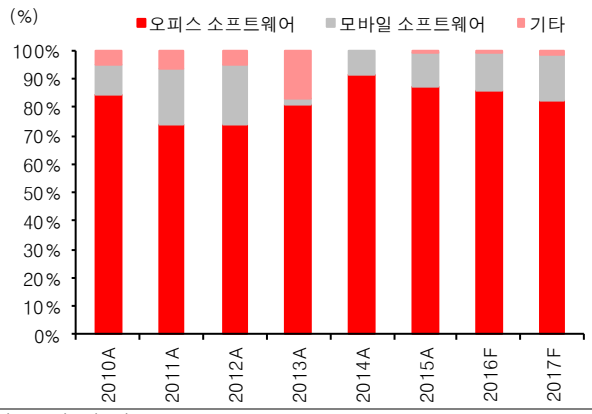
도표 283 한컴오피스(for안드로이드) 탑재한 LG G3

자료: LG전자, 유진투자증권

도표 284 모바일 소프트웨어인 씽크프리 채용 회사들

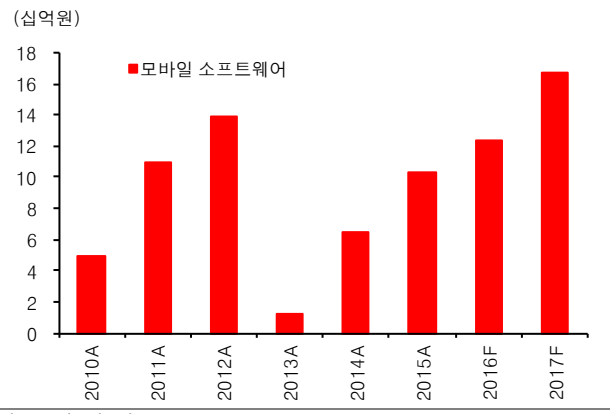
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 285 매출 비중이 증가하고 있는 모바일소프트웨어



자료: 유진투자증권

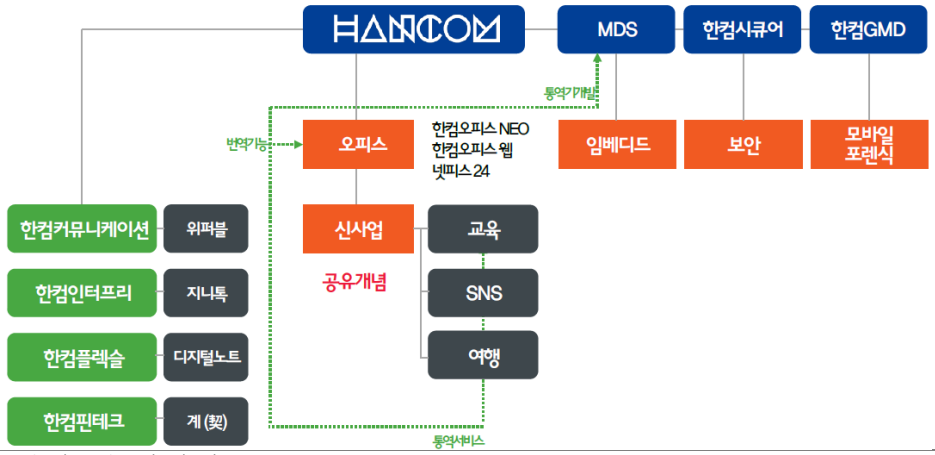
도표 286 태블릿PC 확대로 2015년부터 재성장 전망



자료: 유진투자증권

신규 플랫폼사업 진출로 생태계 확대

도표 287 한컴그룹 생태계

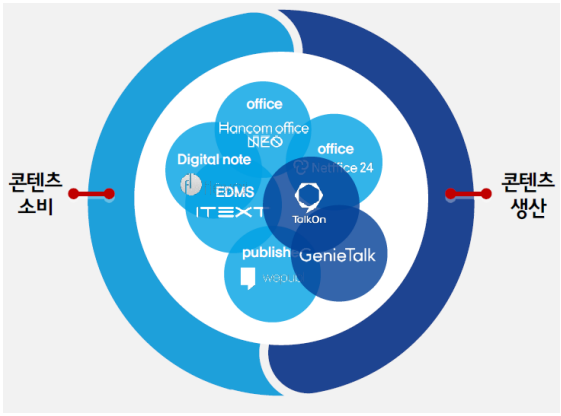


자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 288 한글과컴퓨터 제품 간 연계시나리오

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 289 사용자 스스로 콘텐츠를 생산/소비

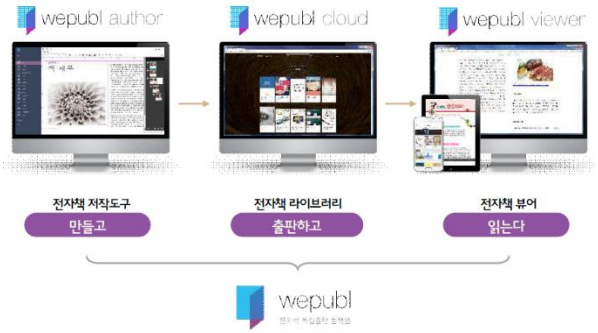


자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 290 모바일 소프트웨어인 씽크프리 채용 회사들

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 291 위퍼블 서비스 구성



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 292 유사 서비스와의 차이점

	wepubl	amazonkindle	iBooks
전자책 배포 플랫폼	정체성	온라인 서점	온라인 서점
판매수수료+임대료+SI	비즈니스 모델	판매수수료	판매수수료
	플랫폼		
wepubl Author	저작도구	✕	iBooks Author

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 293 플렉슬은 디지털 책과 노트를 종이처럼

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 294 위퍼블플랫폼에서 다국어 자동번역, 음성읽기

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

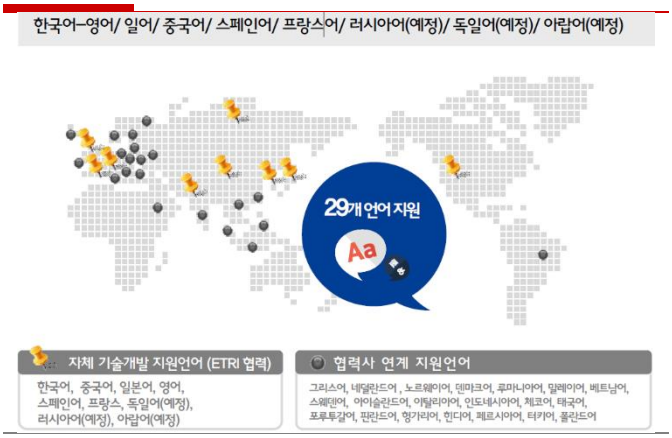
도표 295 한글과컴퓨터의 핵심역량 Next

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 296 음성인식 자동통번역 서비스 지니톡

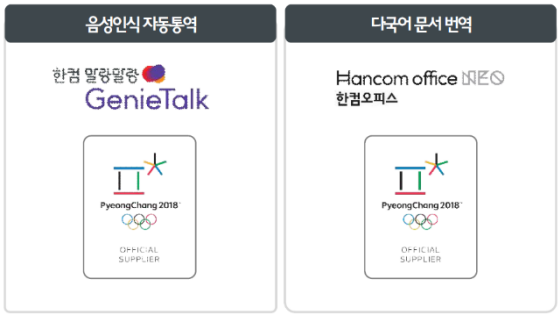
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 297 전세계 29개 언어 지원 확대



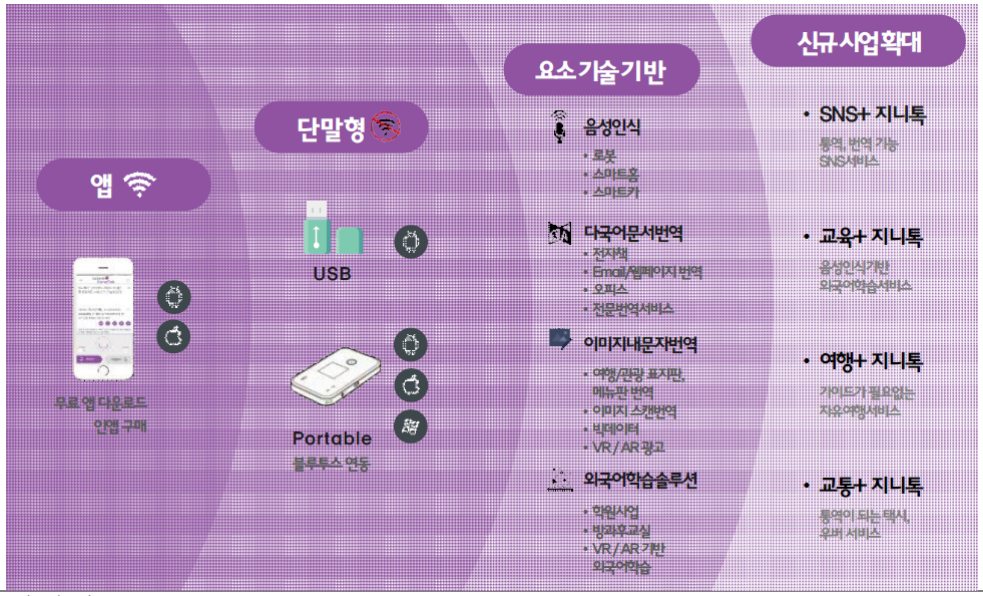
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 298 2018 평창동계올림픽 자동통번역 SW서포터



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 299 지니톡 사업방향



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

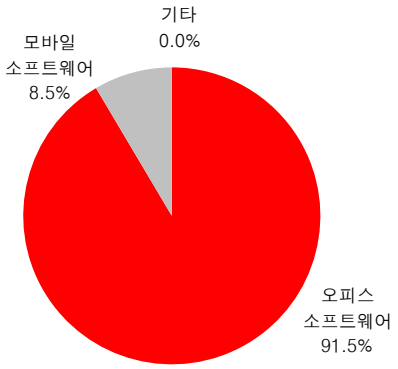
오피스 소프트웨어 국내 유일업체

도표 300 주요 연혁

연도	내용
1990.10	회사 설립 ((주)한글과컴퓨터)
1996.09	코스닥 시장 상장
2001.02	한컴 오피스 V 출시
2007.08	한글과컴퓨터 오피스 2007 GS인증
2009.07	최대주주 변경(프라임개발 → 셀런에이치)
2010.09	최대주주 변경(셀런에이치 → 소프트포럼컨소시엄)
2011.07	씽크프리 모바일 4.1 출시
2011.12	중견/중소기업분야 신성장경영대상(대통령표창)
2013.04	Software Imaging Technology Ltd. 100% 지분인수
2013.12	Mac용 한글 출시
2014.03	MDS테크놀로지 인수(지분 15.89%)

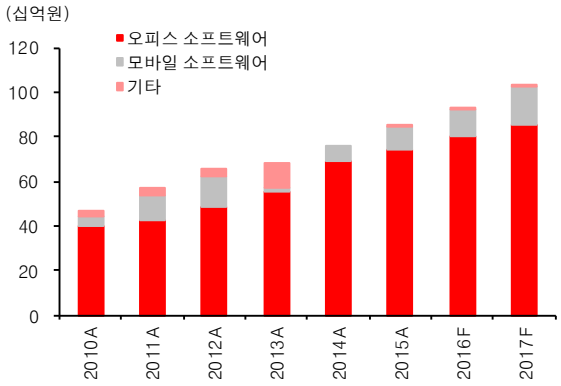
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 301 매출 비중 (2014년 기준)



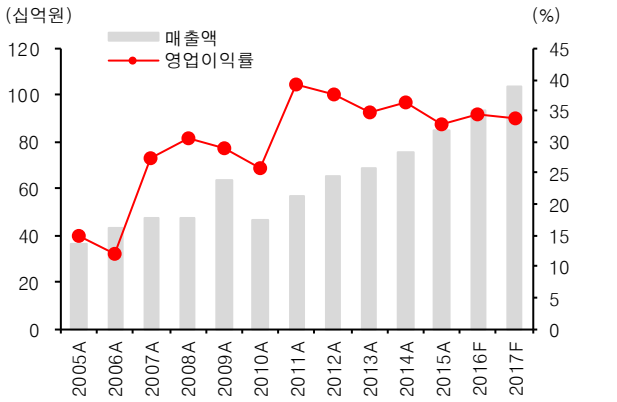
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 302 53분기 연속 흑자 기록



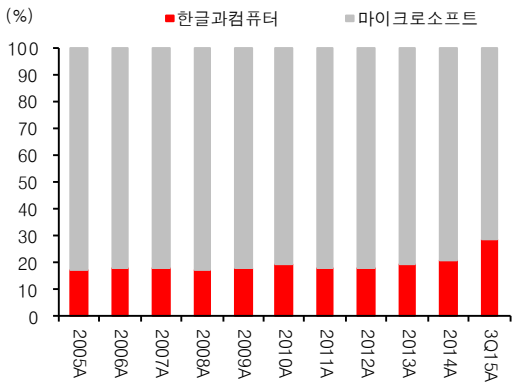
자료: 유진투자증권

도표 303 영업이익률 30~40%의 높은 수익성



자료: 유진투자증권

도표 304 국내 시장점유율 안정적



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

한컴그룹 시너지 효과 기대

도표 305 종합 IT 서비스 그룹, 4개의 상장기업 포함 총 15개 기업으로 구성

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 306 한컴그룹 상장사 (4개사)

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 307 한컴그룹 신규법인

자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

2015년 결산배당 주당 400원

도표 308 최근 3사업연도 배당에 관한 사항

구분	주식의 종류	2015A	2014A	2013A	2012A	2011A	2010A
주당액면가액 (원)		500	500	500	500	500	500
(연결)당기순이익 (백만원)		29.628	20,064	19,071	12,473	13.211	5,148
주당순이익 (원)		1,284	870	826	541	609	236
현금배당금총액 (백만원)		9,233	5,741	5,539	3,672	3,672	1,846
주식배당금총액 (백만원)		-	-	-	-	-	-
(연결)현금배당성향 (%)		31.2	28.6	29.1	29.4	27.7	35.8
현금배당수익률 (%)	보통주	2.0	1.3	1.0	1.2	2.0	2.2
주식배당수익률 (%)	보통주						
주당 현금배당금 (원)	보통주	400	260	200	250	200	100
주당 주식배당 (주)	보통주						

참고: 2012~2015년 연결기준, 나머지는 별도기준
자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
자산총계	**173.1**	**214.1**	**234.3**	**256.7**	**281.9**
유동자산	69.9	67.2	93.8	123.1	152.5
현금성자산	47.7	43.1	67.9	94.8	121.4
매출채권	20.1	21.9	23.6	25.9	28.7
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
비유동자산	103.2	146.9	140.5	133.6	129.4
투자자산	73.9	88.4	88.3	91.9	95.6
유형자산	6.7	3.6	3.5	3.0	2.6
기타	22.6	55.0	48.7	38.7	31.1
부채총계	**23.4**	**36.1**	**39.6**	**40.9**	**42.4**
유동부채	12.7	18.3	25.4	26.6	28.2
매입채무	7.0	9.0	12.0	13.2	14.6
유동성이자부채	0.0	0.0	4.0	4.0	4.0
기타	5.7	9.3	9.4	9.5	9.6
비유동부채	10.7	17.8	14.2	14.2	14.2
비유동기타부채	7.5	4.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.2	13.9	14.2	14.2	14.2
자본총계	**149.7**	**178.0**	**194.7**	**215.9**	**239.5**
지배지분	149.8	151.6	167.6	188.8	212.5
자본금	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2
자본잉여금	59.9	48.5	49.2	49.2	49.2
이익잉여금	86.7	104.9	119.3	140.5	164.2
기타	(9.0)	(14.0)	(13.1)	(13.1)	(13.1)
비지배지분	(0.1)	26.4	27.0	27.0	27.0
자본총계	**149.7**	**178.0**	**194.7**	**215.9**	**239.5**
총차입금	7.5	4.0	4.0	4.0	4.0
순차입금	(40.2)	(39.1)	(63.9)	(90.8)	(117.4)

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	**75.8**	**84.9**	**100.1**	**110.0**	**121.7**
증가율(%)	15.6	12.0	17.8	9.9	10.7
매출원가	6.8	7.0	8.2	9.1	10.0
매출총이익	69.0	78.0	91.8	100.9	111.7
판매및 일반관리비	41.5	50.2	59.9	64.6	72.0
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**27.5**	**27.9**	**31.9**	**36.3**	**39.7**
증가율(%)	11.0	1.6	14.4	13.7	9.2
EBITDA	35.0	35.3	43.2	48.9	49.7
증가율(%)	23.3	0.9	22.2	13.2	1.8
영업외손익	(2.2)	2.1	0.3	0.7	0.9
이자수익	1.6	1.1	0.2	0.0	0.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.7	0.5	0.6	0.6
기타영업손익	(4.1)	0.2	(0.4)	0.1	0.2
세전순이익	25.3	30.0	32.2	37.1	40.5
증가율(%)	63.3	18.6	7.4	15.0	9.4
법인세비용	1.7	7.0	8.7	6.6	7.7
당기순이익	**20.1**	**23.4**	**23.5**	**30.4**	**32.9**
증가율 (%)	60.9	16.6	0.5	29.4	8.1
지배주주지분	20.1	24.0	23.2	30.4	32.9
증가율(%)	60.8	19.6	(3.5)	31.3	8.1
비지배지분	(0.0)	(0.6)	0.3	0.0	0.0
EPS	**870**	**1,040**	**1,004**	**1,317**	**1,424**
증가율 (%)	60.8	19.6	(3.5)	31.3	8.1
수정EPS	870	1,040	1,004	1,317	1,424
증가율 (%)	60.8	19.6	(3.5)	31.3	8.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	**48.3**	**30.5**	**34.1**	**41.2**	**41.0**
당기순이익	20.1	23.4	23.5	30.4	32.9
자산상각비	7.5	7.4	11.2	12.5	10.1
기타비현금성손익	0.1	5.8	(9.4)	(0.6)	(0.6)
운전자본증감	13.3	(3.6)	8.7	(1.1)	(1.3)
매출채권감소(증가)	(2.1)	(0.4)	(2.4)	(2.3)	(2.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)
매입채무증가(감소)	(0.0)	(0.0)	4.6	1.2	1.4
기타	15.4	(3.2)	6.6	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(34.8)**	**(7.1)**	**1.4**	**(5.8)**	**(5.9)**
단기투자자산감소	26.3	6.1	5.3	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	0.1	(0.1)	(0.8)	(1.7)	(1.8)
설비투자	(4.5)	(1.2)	(0.8)	0.0	0.0
유형자산처분	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(6.5)	(7.6)	(3.3)	(2.1)	(2.1)
재무활동현금흐름	**(9.7)**	**(9.3)**	**(7.4)**	**(9.2)**	**(9.2)**
차입금증가	0.1	0.7	0.3	0.0	0.0
자본증가	(4.5)	(5.7)	(7.7)	(9.2)	(9.2)
배당금지급	4.5	5.7	9.2	9.2	9.2
현금 증감	**3.6**	**7.2**	**28.1**	**26.2**	**25.8**
기초현금	10.9	14.5	21.7	49.8	76.1
기말현금	14.5	21.7	49.8	76.1	101.9
Gross cash flow	33.8	36.6	25.4	42.3	42.3
Gross investment	47.8	16.9	(4.8)	6.1	6.5
Free cash flow	**(13.9)**	**19.8**	**30.2**	**36.2**	**35.8**

주요투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	870	1,040	1,004	1,317	1,424
BPS	6,489	6,568	7,263	8,180	9,204
DPS	260	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	23.2	22.5	17.5	13.4	12.4
PBR	3.1	3.6	2.4	2.2	1.9
EV/ EBITDA	12.2	14.9	8.6	7.0	6.4
배당수익율	1.3	1.7	2.3	2.3	2.3
PCR	13.8	14.8	16.0	9.6	9.6
수익성 (%)					
영업이익율	36.2	32.9	31.9	33.0	32.6
EBITDA이익율	46.2	41.6	43.1	44.4	40.9
순이익율	26.5	27.5	23.5	27.7	27.0
ROE	13.9	15.5	14.7	17.1	16.4
ROIC	42.0	31.8	30.0	43.1	51.6
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	550.7	367.3	369.7	462.0	541.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	2.7	4.0	4.4	4.4	4.5
재고자산회전율	510.9	983.1	896.2	713.0	714.8
매입채무회전율	11.6	10.7	9.6	8.8	8.8

자료: 유진투자증권

MDS테크(086960.KQ)

스몰캡 담당 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

3분기 실적은 양호 예상, 4분기 성수기 최대실적 전망

■ **3Q16 Preview: 매출액 +34.3%yoy, 영업이익 +21.7%, 양호 전망**

- 당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 347억원, 영업이익 27억원을 달성하여 전년동기대비 각각 +34.3%, +21.7% 증가했을 것으로 예상함. 업계 컨센서스(매출액 312억원, 영업이익 31억원) 대비 매출액은 소폭 상승하며 영업이익은 소폭 하회할 것으로 추정됨
- 매출액이 전년동기대비 증가할 것으로 보는 이유는 1) 본사 보안장비 매출이 일시적으로 발생(30~40억원)하고, 2) 본사 자동차, 국방항공 매출액이 각각 +15.0%, +30.0% 증가했을 것이며, 3) 자회사 텔라딘 매출액이 올해 2분기부터 반영되기 때문임
- 매출액이 증가함에도 불구하고, 영업이익률이 하락하는 요인은 3분기에 발생한 일시적인 매출인 보안장비 매출의 수익성이 낮기 때문으로 추정됨

투자포인트: 사업다각화에 따른 주요 사업의 본격화로 안정된 실적 전망

- 1) 풍부한 자금으로 지속적인 M&A 및 제휴를 통한 실적 성장 지속 전망: ① 통신모듈 및 모뎀 단말기 제조업체인 텔라딘을 지난 4월 인수(인수금액 50억원, 지분 70%를 확보)하여 사물인터넷 사업과의 시너지창출 기대되고, 2분기부터 이미 매출이 반영되기 시작했고, 3분기부터 본격적인 매출반영 예상(2015년 매출액 76억원, 영업이익 12억원, 영업이익률 15.8%). ② 영상, 음성무전솔루션 전문기업인 사이버텔브릿지와 전략적 제휴를 통해 정부가 추진중인 국가재난안전통신망, 철도통합무선망의 입찰을 준비 중으로 긍정적
- 2) 현대기아차그룹, LG, 삼성 계열 자동차 부문 고객다변화로 성장 지속 전망: ① 현대기아차그룹(만도, 현대모비스, 현대오트론, 현대자동차 등) 중심에서, ② LG 계열(LG전자, LG화학, LG이노텍 등), 삼성 계열 등 고객 확대 중
- 3) 국방항공 부문은 성장세 지속 전망: 소프트웨어 기존 매출성장은 물론 유니맥스 매출 증가로 국방항공 전체(S/W + H/W) 매출은 지속적 증가 전망

투자의견 BUY, 목표주가 32,500원을 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가 32,500원을 유지함. 현재주가는 2016년 및 2017년 당사추정 예상실적 기준 PER은 각각 14.9배, 13.7배 수준임
- 최근 기관의 매수세가 유지되고 있는 가운데, 향후주가 상승세 전환 판단함

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액(십억원)	105.2	117.8	138.1	151.5	168.5
영업이익(십억원)	10.8	12.3	12.5	13.8	15.4
세전계속사업손익(십억원)	12.4	13.3	13.0	14.7	16.0
당기순이익(십억원)	10.3	11.0	11.2	12.2	13.4
EPS(원)	1,152	1,197	1,203	1,309	1,425
EPS 증감률(%)	11.8	3.9	0.5	8.8	8.9
PER(배)	18.0	21.9	14.9	13.7	12.6
ROE(%)	12.4	12.0	11.1	11.1	11.2
PBR(배)	2.1	2.4	1.5	1.4	1.3

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	32,500원
현재주가(10/14)	17,950원

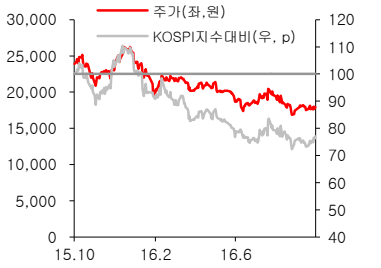
Key Data (기준일: 2016.10.14)

KOSPI(pt)	2,022.7
KOSDAQ(pt)	664.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	158.4
52주 최고/최저(원)	26,850 / 16,600
52주 일간 Beta	0.97
발행주식수(천주)	8,826
평균거래량(3M,천주)	52
평균거래대금(3M,백만원)	991
배당수익률(16F, %)	1.6
외국인 지분율(%)	14.8
주요주주 지분율(%)	
한글과컴퓨터	18.6
미래에셋자산운용 외 3인	12.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	-4.5	-11.1	-22.8
KOSPI 대비상대수익률	2.1	0.9	-7.0	-22.2

Company vs KOSPI composite



실적 전망

도표 309 3Q16 예상실적(연결기준): 매출액 +34.3%yoy, 영업이익 +21.7%yoy

(십억원,%,%p)	3Q16A			3Q15A	2Q16A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액(본사 기준)	**25.0**	**29.8**	**-0.6**	**19.2**	**25.1**
정보가전	3.8	3.0	-9.0	3.7	4.2
자동차	7.2	15.0	-5.5	6.2	7.6
산업용	4.2	1.0	-10.6	4.1	4.7
모바일	0.9	5.0	6.9	0.9	0.9
교육	0.7	1.0	-42.8	0.7	1.2
국방항공	1.6	30.0	-33.5	1.2	2.4
로봇	0.1	50.0	16.9	0.0	0.1
기타	6.5	179.3	56.7	2.3	4.2
전장사업별 비중(%)					
정보가전	15.4	-4.0	-1.4	19.4	16.8
자동차	28.7	-3.7	-1.5	32.3	30.1
산업용	16.7	-4.8	-1.9	21.5	18.6
모바일	3.7	-0.9	0.3	4.6	3.4
교육	2.7	-0.8	-2.0	3.4	4.6
국방항공	6.4	0.0	-3.1	6.3	9.5
로봇	0.3	0.0	0.0	0.2	0.2
기타	26.2	14.0	9.6	12.2	16.6
매출액(연결 기준)	**34.7**	**34.3**	**-4.3**	**25.8**	**36.2**
본사	25.0	29.8	-0.6	19.2	25.1
해외법인	3.2	9.0	-5.1	3.0	3.4
유니맥스(국방항공)	4.5	20.0	-9.5	3.8	5.0
텔라딘	2.0	-	-15.6	0.0	2.3
내부거래 제거	0.0	-	-	-0.2	0.4
매출 비중(%)					
본사	72.0	-2.5	2.7	74.5	69.3
해외법인	9.3	-2.2	-0.1	11.5	9.4
유니맥스(국방항공)	13.0	-1.6	-0.8	14.6	13.8
텔라딘	5.6	5.6	-0.8	0.0	6.4
내부거래 제거	0.0	0.6	-1.1	-0.6	1.1
이익					
영업이익	**2.7**	**21.7**	**-10.4**	**2.2**	**3.0**
세전이익	**3.0**	**27.6**	**-3.9**	**2.3**	**3.1**
당기순이익	**2.6**	**31.6**	**-7.2**	**2.0**	**2.8**
지배기업 당기순이익	**2.4**	**31.6**	**-5.4**	**1.8**	**2.5**
이익률(%)					
영업이익률	7.9	-0.8	-0.5	8.7	8.4
세전이익률	8.6	-0.5	0.0	9.0	8.5
당기순이익률	7.4	-0.2	-0.2	7.6	7.7
지배기업 당기순이익률	6.9	-0.1	-0.1	7.0	7.0

참고: 연결기준
자료: 유진투자증권

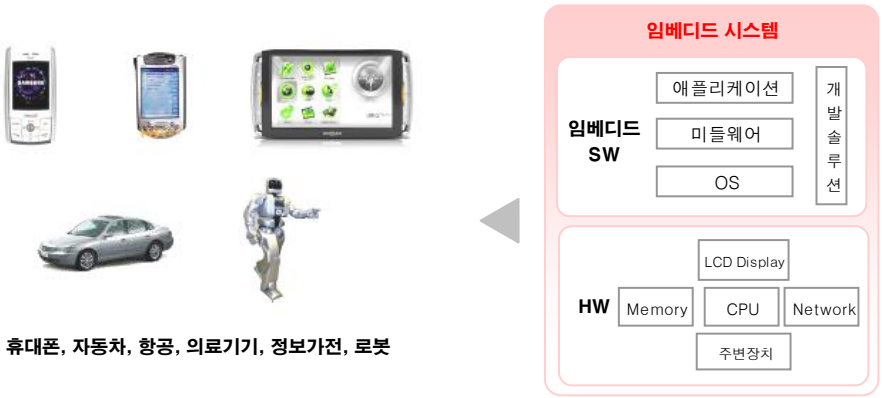
도표 310 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액(본사)	**18.9**	**23.8**	**19.2**	**30.9**	**18.8**	**25.1**	**25.0**	**34.7**	**84.6**	**92.8**	**103.5**	**111.2**
(yoy,%)	*18.0*	*2.8*	*-3.3*	*20.7*	*-0.8*	*5.7*	*29.8*	*12.4*	*19.3*	*9.7*	*11.6*	*7.5*
정보가전	3.8	3.4	3.7	7.0	3.1	4.2	3.8	7.3	20.6	18.0	18.4	20.2
자동차	5.4	8.0	6.2	11.8	5.2	7.6	7.2	13.6	28.0	31.4	33.4	38.5
산업용	4.5	3.4	4.1	3.9	2.9	4.7	4.2	3.9	15.6	15.8	15.7	16.0
모바일	1.0	3.2	0.9	0.5	0.7	0.9	0.9	0.5	5.3	5.6	3.1	3.2
교육	0.5	1.0	0.7	1.8	0.7	1.2	0.7	1.8	3.6	3.9	4.4	4.8
국방항공	2.0	1.1	1.2	2.3	2.9	2.4	1.6	2.9	5.6	6.6	9.8	11.8
로봇	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
기타	1.6	3.7	2.3	3.5	3.2	4.2	6.5	4.6	5.8	11.1	18.5	16.5
제품별 비중(%)												
정보가전	20.1	14.5	19.4	22.8	16.3	16.8	15.4	20.9	24.4	19.4	17.8	18.2
자동차	28.7	33.6	32.3	38.2	27.5	30.1	28.7	39.1	33.1	33.9	32.3	34.6
산업용	23.6	14.3	21.5	12.5	15.6	18.6	16.7	11.2	18.4	17.1	15.1	14.4
모바일	5.5	13.4	4.6	1.7	4.0	3.4	3.7	1.6	6.3	6.1	3.0	2.9
교육	2.7	4.1	3.4	5.9	3.8	4.6	2.7	5.3	4.3	4.2	4.2	4.3
국방항공	10.6	4.7	6.3	7.3	15.5	9.5	6.4	8.5	6.6	7.1	9.5	10.6
로봇	0.4	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
기타	8.4	15.4	12.2	11.4	17.1	16.6	26.2	13.1	6.8	12.0	17.9	14.8
매출액(연결기준)	**24.9**	**30.7**	**25.8**	**36.3**	**25.1**	**35.4**	**34.7**	**43.0**	**105.2**	**117.8**	**138.1**	**151.5**
(yoy,%)	*26.6*	*8.6*	*2.9*	*13.2*	*0.5*	*15.2*	*34.3*	*18.4*	*25.7*	*12.0*	*17.3*	*9.7*
본사	18.9	23.8	19.2	30.9	18.8	25.1	25.0	34.7	84.6	92.8	103.5	111.2
해외법인	2.6	3.0	3.0	3.4	3.2	3.4	3.2	3.7	11.6	11.9	13.5	14.7
유니맥스(국방항공)	3.8	4.2	3.8	2.3	3.2	5.0	4.5	2.7	9.1	14.0	15.4	17.7
텔라딘						2.3	2.0	2.0	0.0	0.0	6.2	7.9
내부거래 제거	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.4	0.0
제품별 비중(%)												
본사	75.8	77.3	74.5	84.9	74.9	70.9	72.0	80.6	80.4	78.7	74.9	73.4
해외법인	10.4	9.7	11.5	9.3	12.6	9.6	9.3	8.5	11.0	10.1	9.7	9.7
유니맥스(국방항공)	15.1	13.6	14.6	6.2	12.7	14.1	13.0	6.3	8.7	11.9	11.2	11.7
텔라딘						6.5	5.6	4.5	0.0	0.0	4.5	5.2
내부거래 제거	-1.3	-0.5	-0.6	-0.4	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.3	0.0
수익												
영업이익	**2.1**	**4.6**	**2.2**	**3.3**	**2.4**	**3.0**	**2.7**	**4.3**	**10.8**	**12.3**	**12.5**	**13.8**
세전이익	**2.6**	**4.7**	**2.3**	**3.7**	**2.6**	**3.1**	**3.0**	**4.4**	**12.4**	**13.3**	**13.0**	**14.7**
당기순이익	**2.2**	**3.9**	**2.0**	**2.9**	**2.2**	**2.8**	**2.6**	**3.7**	**10.3**	**11.0**	**11.2**	**12.2**
지배 당기순이익	**2.1**	**3.7**	**1.8**	**2.9**	**2.0**	**2.5**	**2.4**	**3.7**	**10.1**	**10.5**	**10.6**	**11.5**
이익률(%)												
(영업이익률)	8.6	15.0	8.7	9.1	9.5	8.6	7.9	10.0	10.3	10.4	9.0	9.1
(경상이익률)	10.5	15.2	9.0	10.2	10.4	8.7	8.6	10.2	11.8	11.3	9.4	9.7
(당기순이익률)	8.9	12.6	7.6	8.1	8.6	7.8	7.4	8.5	9.8	9.3	8.1	8.1
(지배 당기순이익률)	8.3	12.1	7.0	8.1	8.1	7.1	6.9	8.5	9.6	9.0	7.7	7.6

자료: 유진투자증권

임베디드 소프트웨어 국내 1위

도표 311 임베디드 시스템은 정보가전, 자동차, 휴대폰 등에 내장된 전자제어시스템



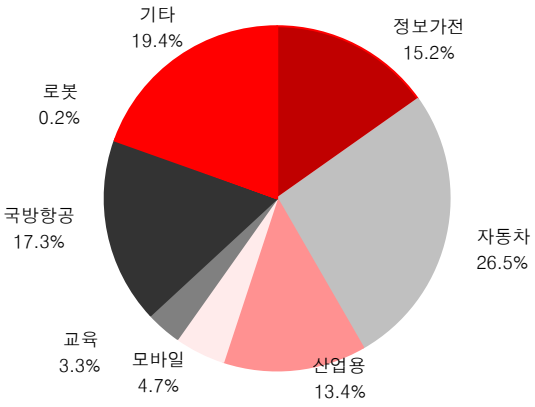
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 312 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㈜ 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

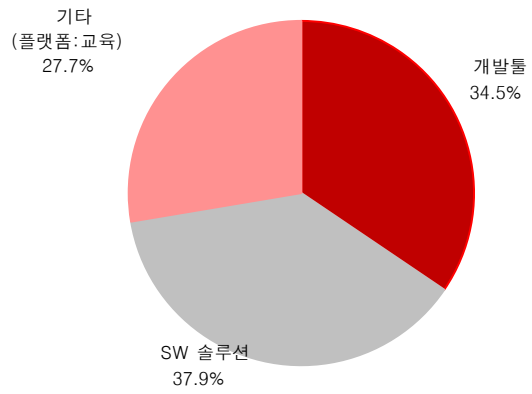
자료: 유진투자증권

도표 313 전방 시장별 매출 비중 (2015년 연결 기준)



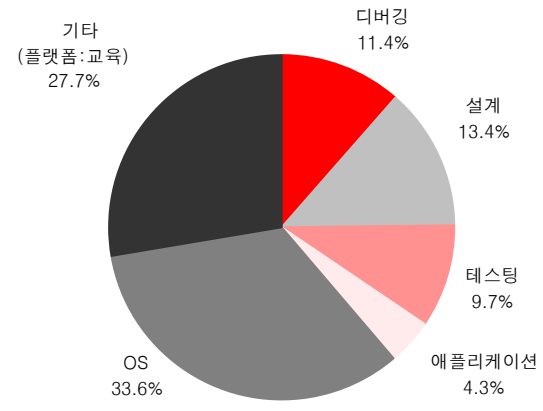
자료: 유진투자증권

도표 314 제품별 매출 비중 (2015년 별도 기준)



자료: 유진투자증권

도표 315 제품별 매출 비중 (2015년 별도 기준)

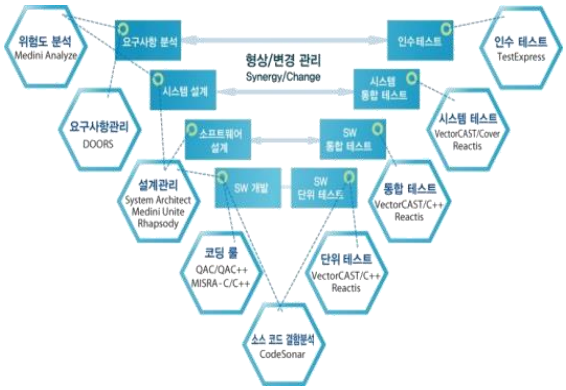


자료: 유진투자증권

도표 316 전방시장 다양하게 지속 확대

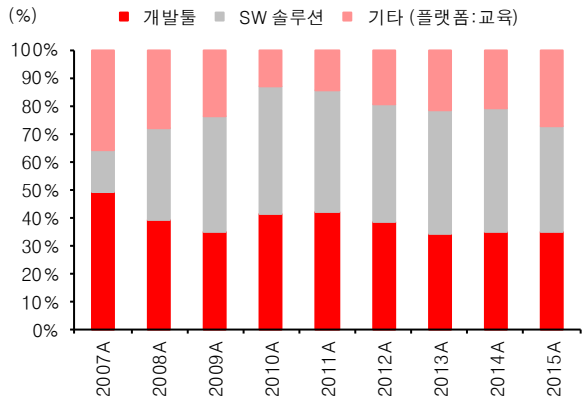
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 317 V-Cycle 기반 다양한 개발툴 시장 확대 추세



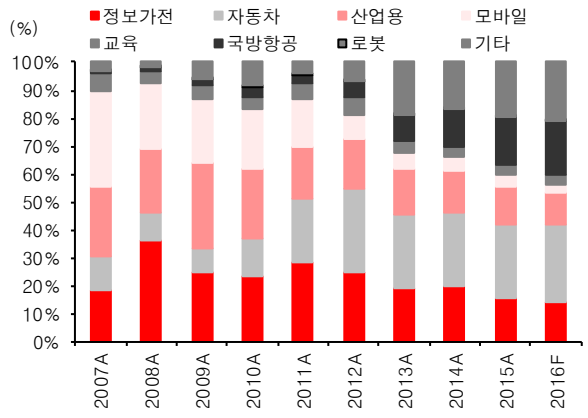
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 318 안정적인 제품 매출



자료: 유진투자증권

도표 319 다각화된 전방 사업 매출



자료: 유진투자증권

도표 320 글로벌 임베디드 시스템 주도업체

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

자료: MDS테크, 유진투자증권

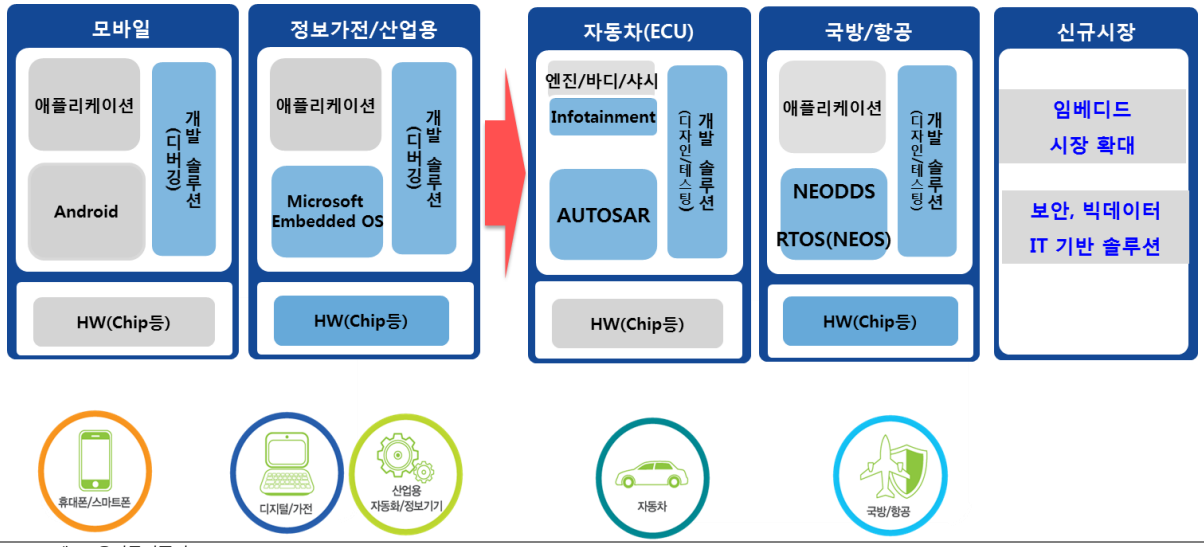
도표 321 국내 임베디드 시스템 주도업체

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

자료: MDS테크, 유진투자증권

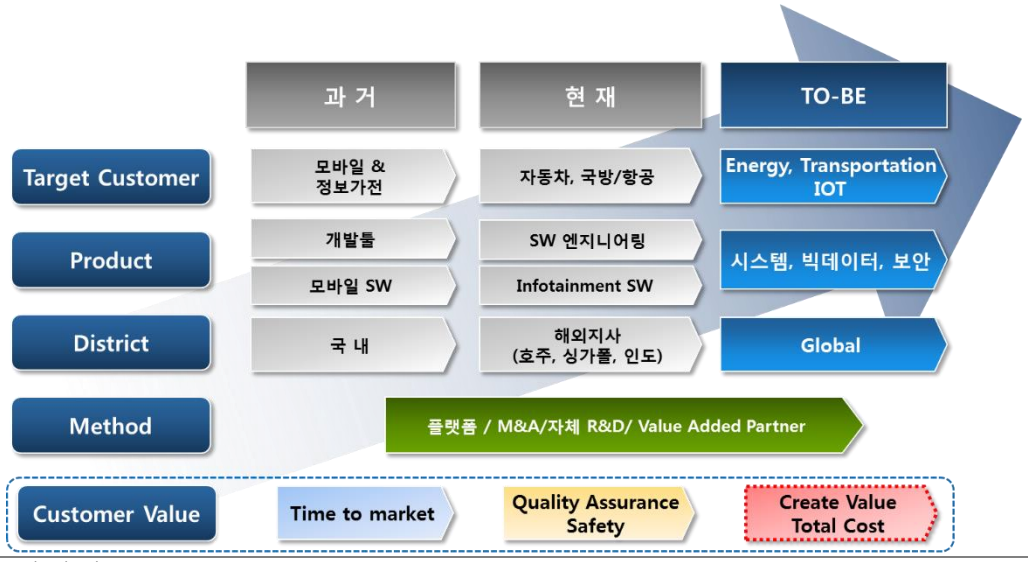
시장 다변화로 안정적인 성장 지속

도표 322 모바일, 정보가전, 산업용 기기 중심에서 자동차, 국방항공, 신규 시장으로 시장 확대



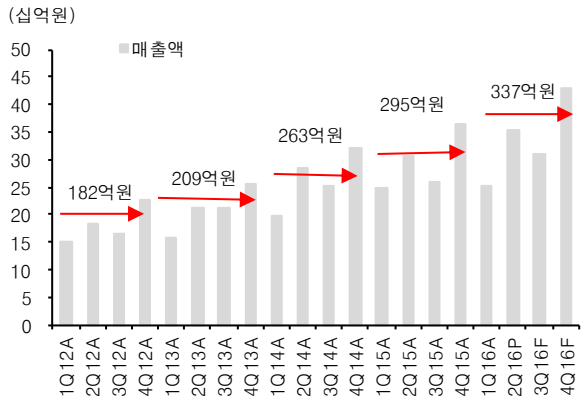
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 323 임베디드 기술을 플랫폼으로 하여 사업영역 확대와 비즈니스 고도화 추구



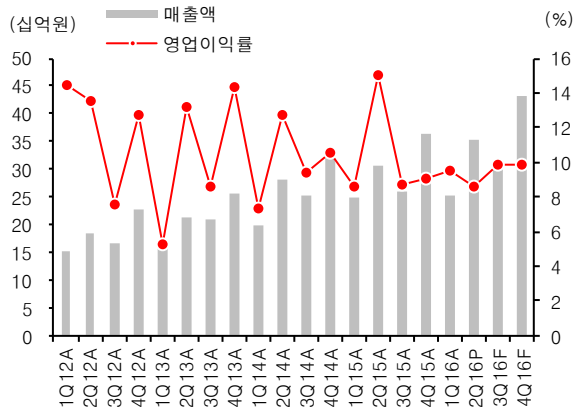
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 324 연간 평균 분기매출은 지속 상승세



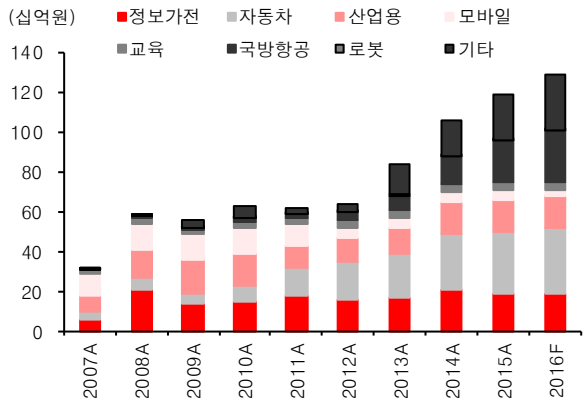
자료: 유진투자증권

도표 325 분기별 수익성 또한 변동폭 감소로 안정적



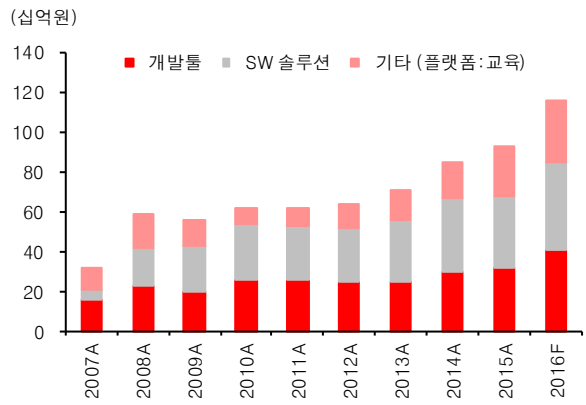
자료: 유진투자증권

도표 326 다양한 전방산업의 고른 성장세 지속



자료: 유진투자증권

도표 327 개발툴 및 소프트웨어 솔루션 매출 고른 성장



자료: 유진투자증권

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

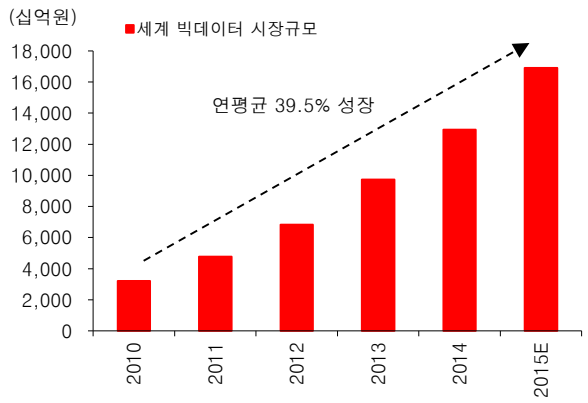
도표 328 빅데이터 분석을 통해 다양한 부서와 다양한 관점의 업무를 지원

자료: 시큐클라우드, 유진투자증권

도표 329 전세계 100여개국 7,900여개 회사에서 스플렁크 제품을 적용하여 사용 중

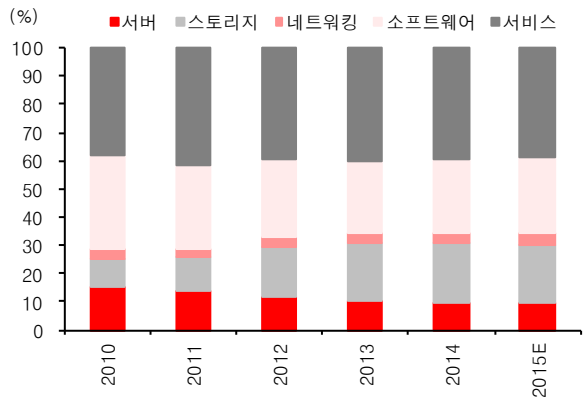
자료: 시큐클라우드, 유진투자증권

도표 330 세계 빅데이터 시장은 연평균 39.5% 성장



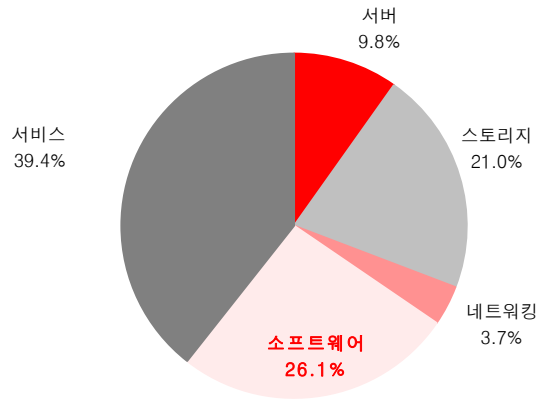
자료: IDC, 유진투자증권

도표 331 시장비중이 큰 소프트웨어 및 서비스 산업



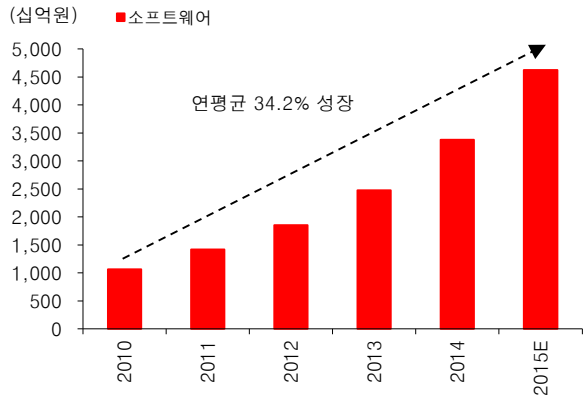
자료: IDC, 유진투자증권

도표 332 빅데이터 관련 소프트웨어 시장 26.1%



자료: IDC, 유진투자증권

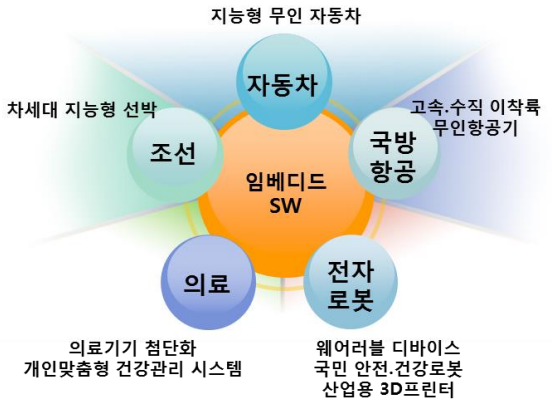
도표 333 빅데이터 소프트웨어 시장도 고성장 산업



자료: IDC, 유진투자증권

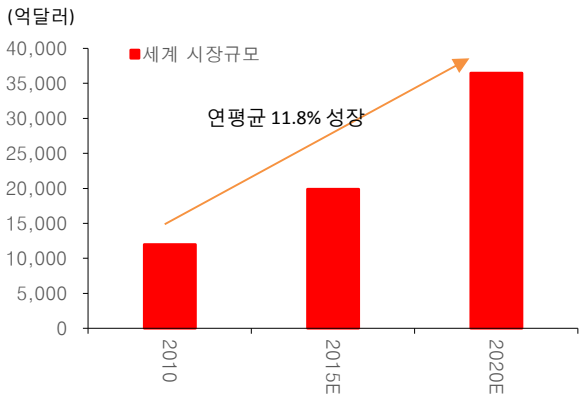
스마트가전, 스마트카 등 사물인터넷 확대 수혜

도표 334 사물인터넷을 구현하기 위한 스마트화에 임베디드 소프트웨어는 핵심 요소



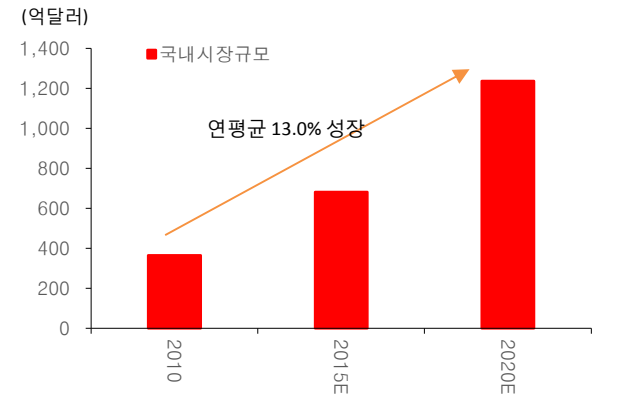
자료: 산업자원통상부, 유진투자증권

도표 335 세계 IT융합 시장은 지속 성장



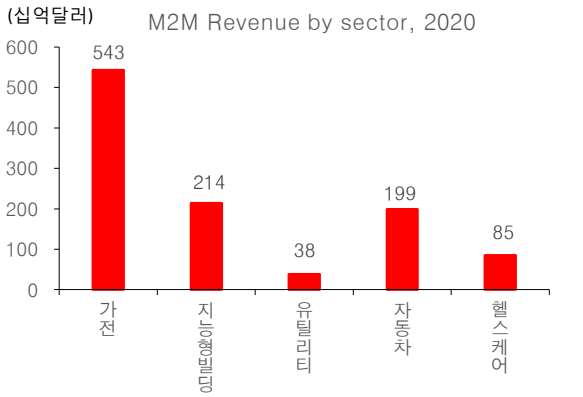
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 336 국내 임베디드 M/S 1위로 수혜 기대



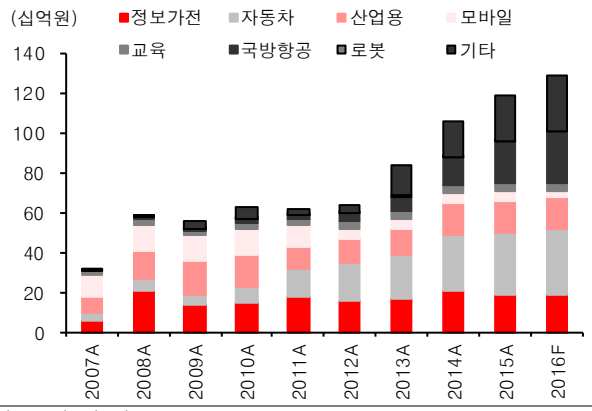
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 337 사물인터넷 시장의 중심: 가전, 자동차



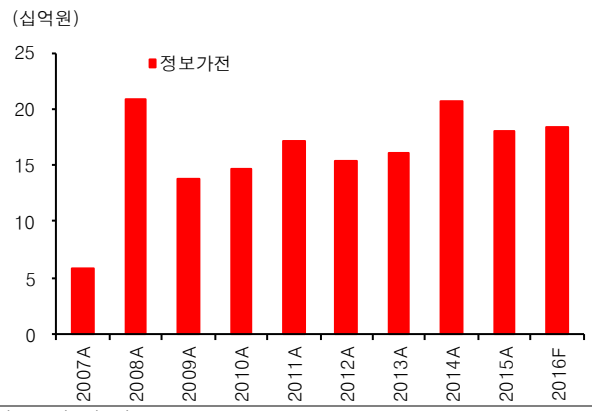
자료: M2M Cummunicationin sectors, MachinaResearch, 2011, 유진투자증권

도표 338 다양한 전방산업이 사물인터넷과 관련됨



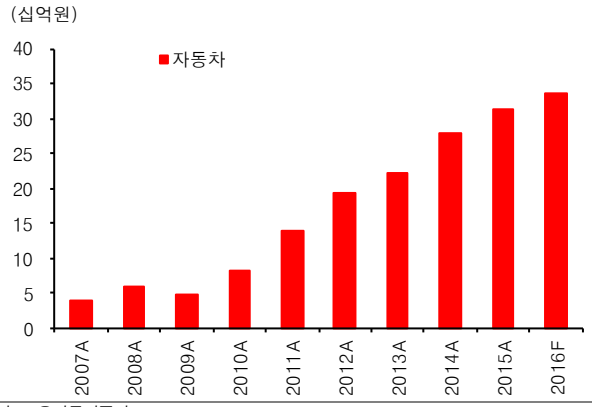
자료: 유진투자증권

도표 339 스마트가전 관련 매출 재성장세



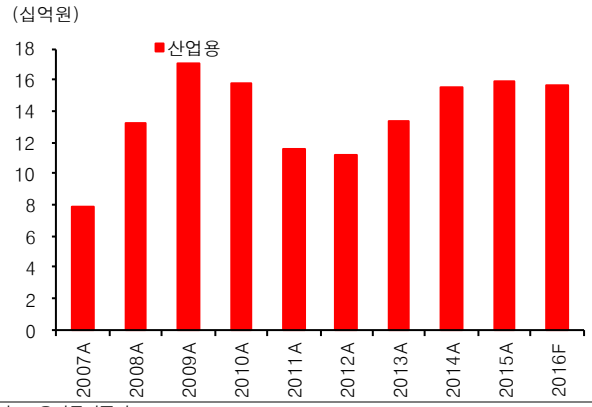
자료: 유진투자증권

도표 340 스마트카 관련 매출은 꾸준한 성장세



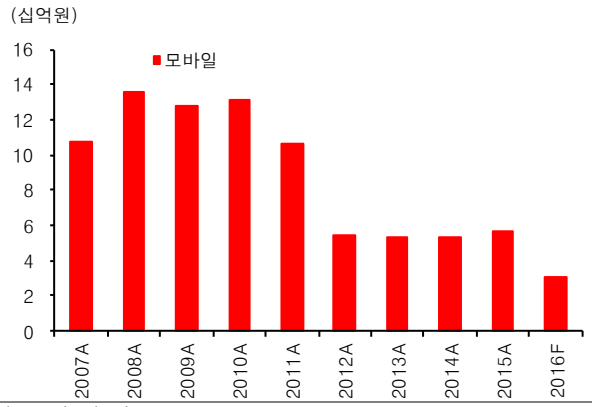
자료: 유진투자증권

도표 341 산업용 단말기 등도 스마트화로 재성장세



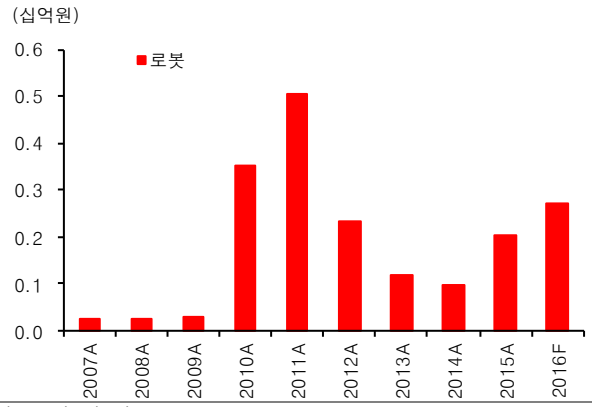
자료: 유진투자증권

도표 342 스마트기기 확대로 모바일 시장 꾸준



자료: 유진투자증권

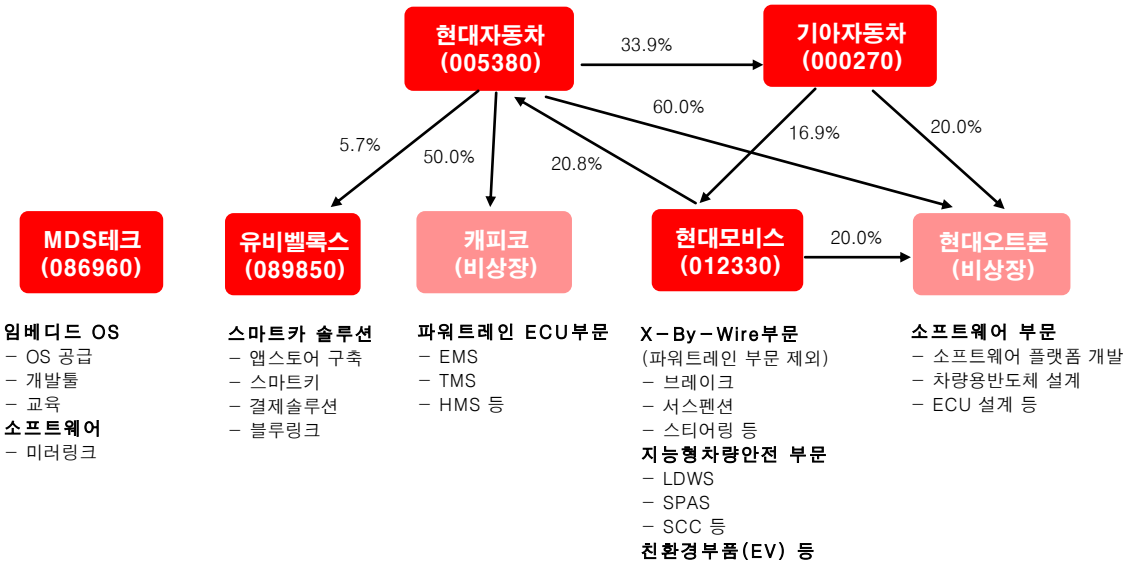
도표 343 로봇산업 재성장세 진입으로 관련 매출 상승



자료: 유진투자증권

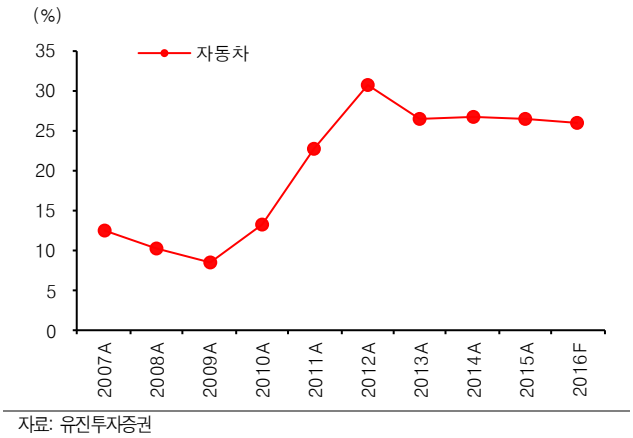
자동차 전장부품 국산화 확대 수혜

도표 344 자동차 전장부품 국산화 관련 주요 업체들



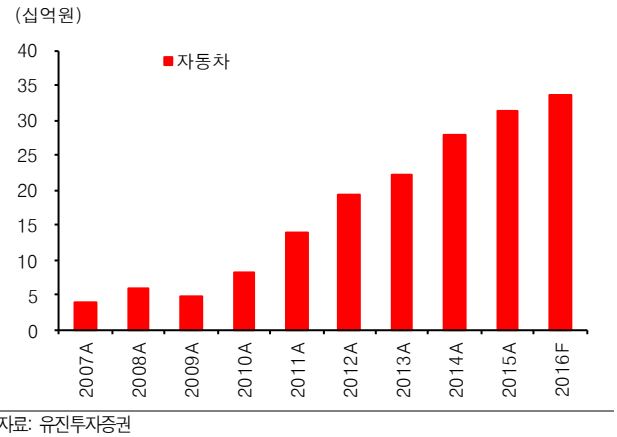
참고: EMS(Engine Management System, 엔진제어시스템), TMS(Transmission Management System, 자동차변속기제어시스템), HMS(Hybrid Management System, 하이브리드제어시스템), LDWS(Lane Departure Warning System, 차선이탈 경보 시스템), SPAS(Smart Parking Assist System, 주차조향보조시스템), SCC(Smart Cruise Control, 차간거리유지시스템), EV(Electronic Vehicles), ECU(Electronic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

도표 345 자동차 산업이 성장을 견인, 매출비중 꾸준



자료: 유진투자증권

도표 346 자동차 전장부품 국산화 수혜 지속



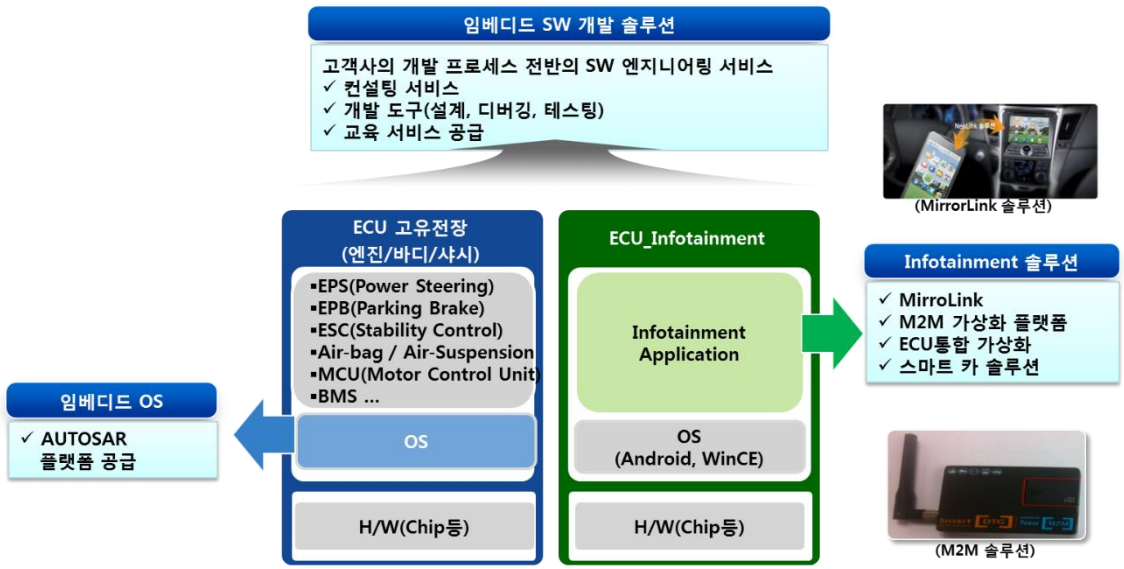
자료: 유진투자증권

도표 347 자동차 전방화 이슈로 관련 매출 지속 상승

임베디드 개발 솔루션	임베디드 OS	Infotainment 솔루션
- 전자제어/ECU 개발도구 - 디버깅/ 설계&테스팅 - ISO 26262 개발 솔루션	- AUTOSAR 솔루션 - OSEK OS	- 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 348 고객사 ECU 개발을 위한 토탈 솔루션 공급 및 인포테인먼트 솔루션 개발



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

도표 349 자동차 인포테인먼트 사업 분야도 사업 확대

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

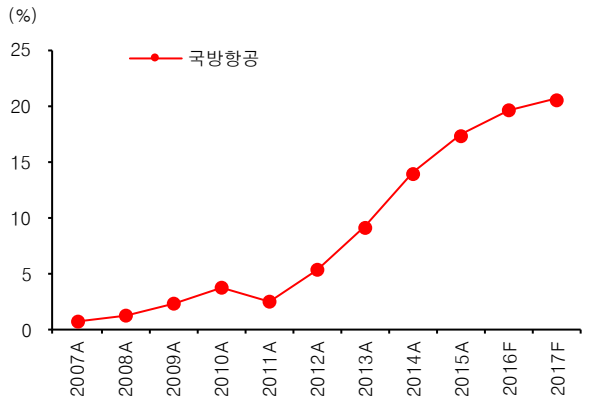
국방항공 2016년에도 고성장세 지속

도표 350 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

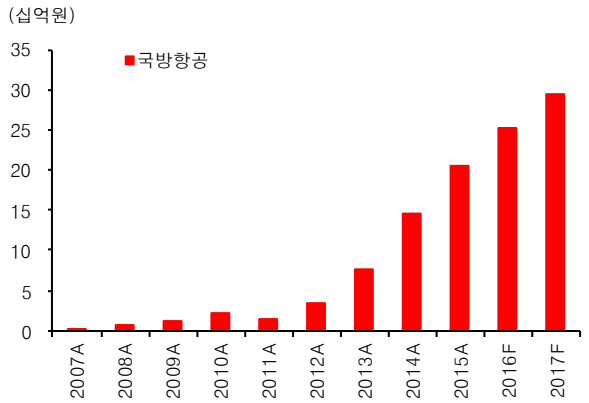
자료: MDS테크, 유진투자증권

도표 351 국방항공(SW) 부문 매출비중 증가세



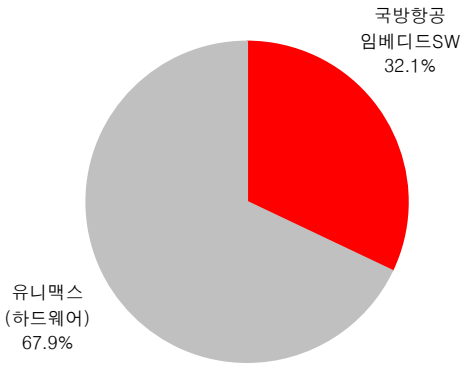
자료: 유진투자증권

도표 352 국방항공 매출액도 꾸준한 증가세



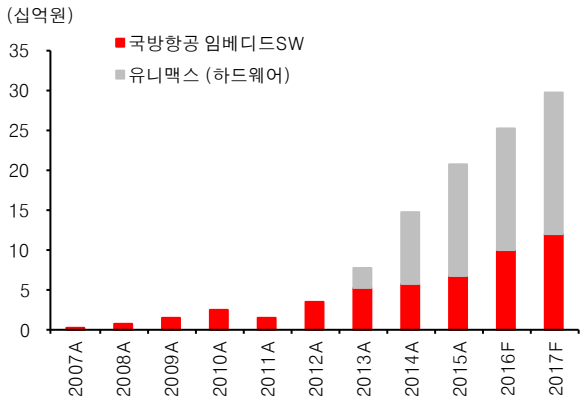
자료: 유진투자증권

도표 353 하드웨어, 소프트웨어 시너지 창출



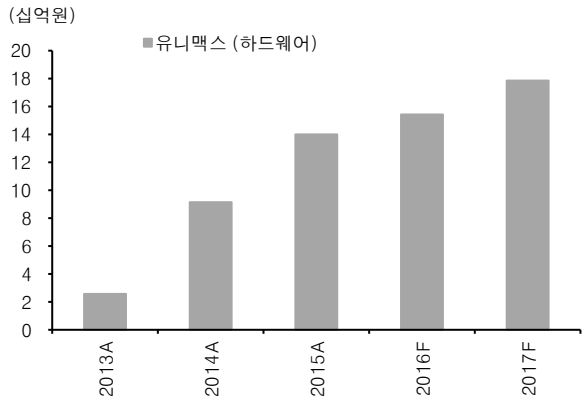
자료: 유진투자증권

도표 354 하드웨어 매출 큰 폭 성장 전망



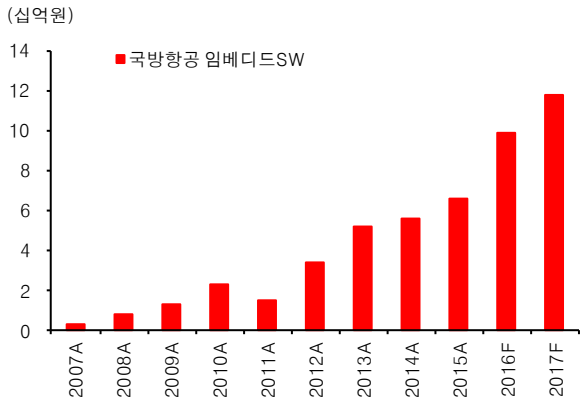
자료: 유진투자증권

도표 355 2013년 인수한 유니맥스 제품 공급 본격적



자료: 유진투자증권

도표 356 시너지 효과로 소프트웨어 매출도 급증



자료: 유진투자증권

MDS테크(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
자산총계	**119.2**	**128.6**	**144.5**	**155.5**	**167.8**
유동자산	91.5	99.4	110.0	118.8	128.7
현금성자산	62.6	61.9	70.3	74.9	80.0
매출채권	23.0	28.0	28.8	32.0	35.7
재고자산	4.1	7.5	8.8	9.8	10.9
비유동자산	27.7	29.2	34.6	36.7	39.1
투자자산	4.0	3.8	3.9	4.1	4.2
유형자산	11.3	13.3	14.8	16.9	19.2
기타	12.4	12.0	15.9	15.8	15.7
부채총계	**30.7**	**31.2**	**37.2**	**38.4**	**39.8**
유동부채	25.5	27.1	32.0	33.0	34.2
매입채무	11.5	13.3	8.2	9.1	10.2
유동성이자부채	0.7	1.3	11.1	11.1	11.1
기타	13.2	12.6	12.7	12.8	12.9
비유동부채	5.2	4.0	5.2	5.4	5.6
비유동기타부채	2.0	0.7	1.0	1.0	1.0
기타	3.2	3.4	4.3	4.4	4.6
자본총계	**88.5**	**97.4**	**107.3**	**117.1**	**128.0**
지배지분	87.6	96.0	104.7	114.4	125.4
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.3	22.6	22.6	22.6	22.6
이익잉여금	60.6	68.5	76.9	86.6	97.6
기타	(0.2)	0.0	0.3	0.3	0.3
비지배지분	0.9	1.4	2.7	2.7	2.7
자본총계	**88.5**	**97.4**	**107.3**	**117.1**	**128.0**
총차입금	2.8	2.0	12.0	12.0	12.0
순차입금	(59.9)	(59.9)	(58.3)	(62.9)	(68.0)

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	**105.2**	**117.8**	**138.1**	**151.5**	**168.5**
증가율(%)	44.6	12.0	17.3	9.7	11.2
매출원가	72.8	80.9	97.5	104.8	116.9
매출총이익	32.3	36.9	40.6	46.7	51.6
판매 및 일반관리비	21.5	25.1	28.2	32.9	36.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**10.8**	**12.3**	**12.5**	**13.8**	**15.4**
증가율(%)	22.8	13.8	1.3	11.1	11.0
EBITDA	12.2	14.4	14.9	16.6	18.4
증가율(%)	23.8	18.2	3.3	11.8	10.6
영업외손익	1.6	1.0	0.6	0.8	0.7
이자수익	1.4	1.1	0.7	1.4	1.6
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.3	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.9)
세전순이익	12.4	13.3	13.0	14.7	16.0
증가율(%)	2.1	7.3	(2.1)	12.5	9.4
법인세비용	2.1	2.3	1.9	2.5	2.6
당기순이익	**10.3**	**11.0**	**11.2**	**12.2**	**13.4**
증가율 (%)	1.5	7.2	1.4	9.4	9.9
지배주주지분	10.1	10.5	10.6	11.5	12.6
증가율(%)	(0.2)	4.5	0.6	8.8	8.9
비지배지분	0.2	0.1	0.6	0.7	0.9
EPS	**1,152**	**1,196**	**1,203**	**1,309**	**1,425**
증가율 (%)	(1.1)	3.8	0.5	8.8	8.9
수정EPS	1,152	1,196	1,203	1,309	1,425
증가율 (%)	(1.1)	3.8	0.5	8.8	8.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	**9.8**	**6.4**	**16.4**	**12.1**	**13.0**
당기순이익	10.3	11.0	11.2	12.2	13.4
자산상각비	1.4	2.1	2.4	2.8	3.0
기타비현금성손익	(0.1)	3.3	1.3	0.2	0.2
운전자본증감	(4.6)	(8.2)	2.3	(3.1)	(3.7)
매출채권감소(증가)	(3.5)	(5.5)	0.7	(3.1)	(3.7)
재고자산감소(증가)	(1.5)	(3.4)	(0.2)	(1.0)	(1.1)
매입채무증가(감소)	1.0	2.3	(2.4)	0.9	1.1
기타	(0.6)	(1.5)	4.2	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(6.1)**	**(6.7)**	**(1.7)**	**(6.7)**	**(7.2)**
단기투자자산감소	(2.3)	0.8	1.4	(1.8)	(1.8)
장기투자증권감소	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.9)	(3.0)	(2.6)	(3.9)	(4.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.4)	(1.5)	(0.7)	(0.9)	(0.9)
재무활동현금흐름	**3.3**	**(2.6)**	**(1.3)**	**(2.5)**	**(2.5)**
차입금증가	4.0	(0.4)	1.1	0.0	0.0
자본증가	(0.7)	(2.2)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
배당금지급	1.3	2.4	2.5	2.5	2.5
현금 증감	**7.1**	**(2.9)**	**13.4**	**2.9**	**3.2**
기초현금	9.2	16.3	13.4	26.8	29.7
기말현금	16.3	13.4	26.8	29.7	32.9
Gross cash flow	14.7	16.4	14.9	15.2	16.6
Gross investment	8.4	15.7	0.8	8.0	9.1
Free cash flow	**6.3**	**0.7**	**14.1**	**7.1**	**7.6**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,152	1,196	1,203	1,309	1,425
BPS	9,960	10,894	11,873	12,978	14,220
DPS	270	280	280	280	280
밸류에이션(배,%)					
PER	18.0	21.9	14.9	13.7	12.6
PBR	2.1	2.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.1	12.0	6.9	5.9	5.1
배당수익률	1.3	1.1	1.6	1.6	1.6
PCR	12.3	14.1	10.6	10.4	9.5
수익성 (%)					
영업이익율	10.3	10.4	9.0	9.1	9.1
EBITDA이익율	11.6	12.2	10.8	11.0	10.9
순이익율	9.8	9.3	8.1	8.1	8.0
ROE	12.4	12.0	11.1	11.1	11.2
ROIC	32.0	31.4	25.2	22.8	22.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	359.0	366.5	343.9	359.8	376.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	4.9	4.6	4.9	5.0	5.0
재고자산회전율	31.0	20.3	16.9	16.3	16.3
매입채무회전율	10.4	9.5	12.8	17.4	17.4

더존비즈온(012510.KS)

스몰캡 담당 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

3분기도 클라우드 가입자 증가로 실적성장 지속 전망

3Q16 Preview: 매출액 11.7%yoy, 영업이익 38.3%yoy 증가 전망

- 당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 414억원, 영업이익 76억원으로 전년동기대비 각각 +11.7%, +38.3% 증가할 것으로 전망함. 이는 업계 컨센서스(매출액 417억원, 영업이익 78억원)와 유사한 수준으로 실적 달성은 무난할 것으로 예상함
- 매출액이 증가할 것으로 보이는 이유는 1) 높은 성장세를 보이고 있는 클라우드서비스 관련 매출이 전년동기대비 +39.0% 증가하고, 2) 보안, 그룹웨어 매출도 점차 증가할 것으로 예상하기 때문임
- 클라우드 사업 및 플랫폼 사업 비중이 증가하면서 영업이익률은 전년동기대비 +3.5%p 증가한 개선된 18.4%를 달성하며 수익성 개선 지속 전망

투자포인트: 클라우드 사업 본격화와 보안, 그룹웨어 사업확대

- 1) 클라우드 서비스 본격 성장에 따른 실적 성장 지속: 2011년부터 사업을 시작한 클라우드 서비스가 지속적인 실적 성장 및 수익성 개선에 기여할 것으로 판단함. ① 2012년부터 본격적으로 가입자가 급증(2012년 1,336개사 → 2013년 3,634개사 → 2014년 5,540개사 → 2015년 7,800개사 → 2Q16 9,150개사) 하고 있으며, ② 관련 클라우드서비스 사업 매출액이 2012년 38억원으로 시작하여 2013년 95억원(+147.8%), 2014년 147억원(+55.0%), 2015년 214억원(+45.1%) 달성함. 2016년은 전년대비 +36.7% 증가한 292억원 달성 전망
- 2) 보안, 그룹웨어 등 플랫폼 부가서비스 확대는 긍정적: 2014년 기준 매출비중 65.0%를 차지하고 있는 ERP 시장지배력을 기반으로 다양한 부가서비스(보안, 그룹웨어 등)를 제공할 수 플랫폼 서비스를 제공하고 있음, 보안, 그룹웨어 관련 부가서비스 매출액은 2014년 155억원에서 2015년 303억원으로 +95.2% 증가했음. 올해는 성장이 주춤했으나 점차 사업비중 확대

투자의견은 BUY, 목표주가 32,200원 유지

- 투자의견 BUY 유지하고, 목표주가도 32,200원을 유지함. 현재주가는 2016년 및 2017년 당사추정 실적 기준, PER이 각각 25.6배, 22.2배 수준

Financial Data (연결 기준)

결산기(12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액(십억원)	136.4	157.7	180.3	200.1	223.9
영업이익(십억원)	20.5	29.0	38.4	42.0	48.0
세전계속사업손익(십억원)	12.0	24.2	33.1	35.3	40.3
당기순이익(십억원)	10.9	21.7	27.7	31.7	32.2
EPS(원)	363	720	912	1,052	1,069
EPS 증감률(%)	-20.0	98.3	26.6	15.4	1.6
PER(배)	25.6	28.5	25.6	22.2	21.8
ROE(%)	10.6	17.4	19.4	19.2	16.9
PBR(배)	2.4	4.6	4.5	3.9	3.4

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	32,200원
현재주가(10/14)	23,300원

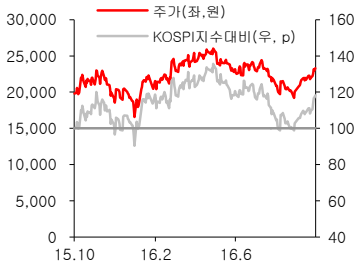
Key Data (기준일: 2016.10.14)

KOSPI(pt)	2,022.7
KOSDAQ(pt)	664.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	691.4
52주 최고/최저(원)	26,750 / 16,350
52주 일간 Beta	1.21
발행주식수(천주)	29,673
평균거래량(3M,천주)	147
평균거래대금(3M,백만원)	3,179
배당수익률(16F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	19.8
주요주주 지분율(%)	
김용우외 25인	38.3
국민연금	6.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.2	-0.4	-8.3	17.7
KOSPI 대비상대수익률	15.0	-1.1	-8.6	17.0

Company vs KOSPI composite



실적 추이 및 전망

도표 357 3Q16 예상실적: 매출액 +11.7%yoy, 영업이익 +38.3%yoy

(십억원,%,%p)	3Q16A			3Q15A	2Q16A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	41.4	11.7	-2.1	37.1	42.3
이익					
영업이익	7.6	38.3	-21.7	5.5	9.7
세전이익	6.9	27.4	-21.5	5.4	8.8
당기순이익	6.0	29.0	-14.2	4.6	7.0
지배기업 당기순이익	6.0	29.0	-14.2	4.6	6.9
이익률(%)					
(영업이익률)	18.4	3.5	-4.6	14.9	23.0
(경상이익률)	16.7	2.1	-4.1	14.7	20.9
(당기순이익률)	14.4	1.9	-2.0	12.5	16.4
(지배기업당기순이익률)	14.4	1.9	-2.0	12.4	16.4

자료: K-IFRS 연결, 유진투자증권

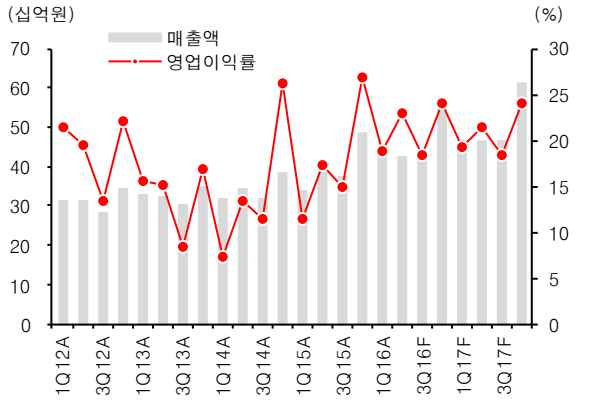
도표 358 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액	**33.7**	**38.4**	**37.1**	**48.5**	**42.2**	**42.3**	**41.4**	**54.4**	**136.4**	**157.7**	**180.3**	**200.1**
(증가율)	*6.1*	*11.5*	*16.4*	*26.8*	*25.1*	*10.0*	*11.7*	*12.3*	*5.2*	*15.7*	*14.3*	*11.0*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	21.1	22.3	20.7	25.6	24.1	23.7	20.9	25.7	88.5	89.7	94.5	95.8
전자금융사업	2.8	3.0	3.1	3.3	3.3	3.5	3.4	3.6	12.0	12.1	13.7	15.1
클라우드사업	4.7	5.1	5.4	6.2	6.3	6.8	7.5	8.5	14.7	21.4	29.2	38.5
보안,그룹웨어 등	3.3	5.9	5.6	10.7	6.0	5.7	7.0	13.4	15.5	30.3	32.1	38.6
기타(계열사 매출포함)	1.9	2.2	2.3	2.8	2.5	2.6	2.6	3.1	5.6	4.3	10.8	12.2
제품별 비중(%)												
ERP사업	62.5	58.0	55.9	52.7	57.2	56.0	50.5	47.3	64.9	56.8	52.4	47.9
전자금융사업	8.3	7.8	8.2	6.7	7.8	8.2	8.1	6.6	8.8	7.7	7.6	7.5
클라우드사업	14.0	13.2	14.6	12.7	14.9	16.2	18.2	15.7	10.8	13.5	16.2	19.3
보안,그룹웨어 등	9.7	15.3	15.2	22.1	14.2	13.5	17.0	24.6	11.4	19.2	17.8	19.3
기타(계열사 매출포함)	5.5	5.7	6.1	5.7	6.0	6.1	6.2	5.8	4.1	2.7	6.0	6.1
수익												
영업이익	**3.8**	**6.7**	**5.5**	**13.0**	**8.0**	**9.7**	**7.6**	**13.1**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**42.0**
세전이익	**3.5**	**5.4**	**5.4**	**9.9**	**7.4**	**8.8**	**6.9**	**10.0**	**12.0**	**24.2**	**33.1**	**35.3**
당기순이익	**3.7**	**4.7**	**4.6**	**8.7**	**6.0**	**7.0**	**6.0**	**8.8**	**10.9**	**21.7**	**27.7**	**31.7**
지배기업 당기순이익	**3.7**	**4.6**	**4.6**	**8.4**	**6.0**	**6.9**	**6.0**	**8.2**	**10.8**	**21.4**	**27.0**	**31.2**
이익률(%)												
(영업이익률)	11.3	17.4	14.9	26.7	18.9	23.0	18.4	24.0	15.1	18.4	21.3	21.0
(경상이익률)	10.3	14.2	14.7	20.4	17.5	20.9	16.7	18.3	8.8	15.4	18.4	17.6
(당기순이익률)	10.9	12.3	12.5	17.9	14.2	16.4	14.4	16.1	8.0	13.7	15.3	15.9
(지배기업당기순이익률)	11.0	12.0	12.4	17.4	14.2	16.3	14.4	15.0	7.9	13.6	15.0	15.6

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

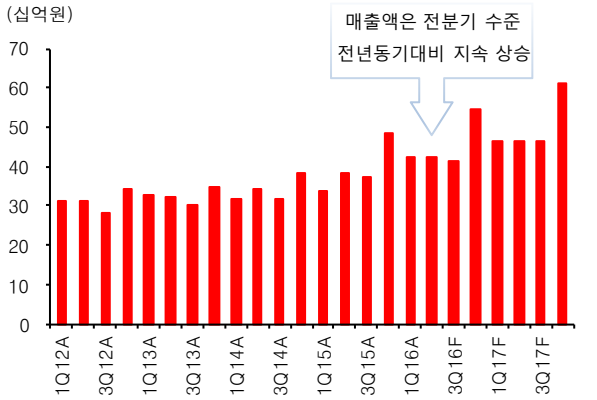
3분기 양호한 실적 전망

도표 359 분기별 매출액



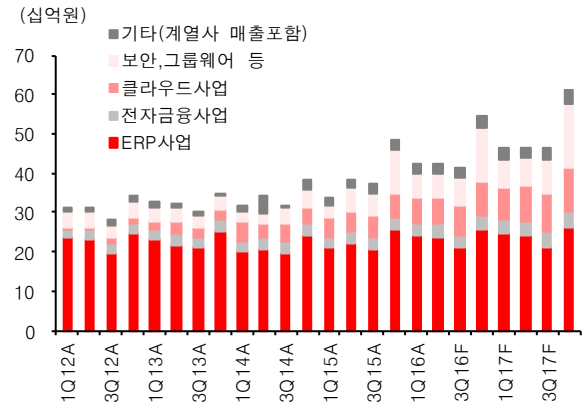
자료: 유진투자증권

도표 360 3분기 성장 지속



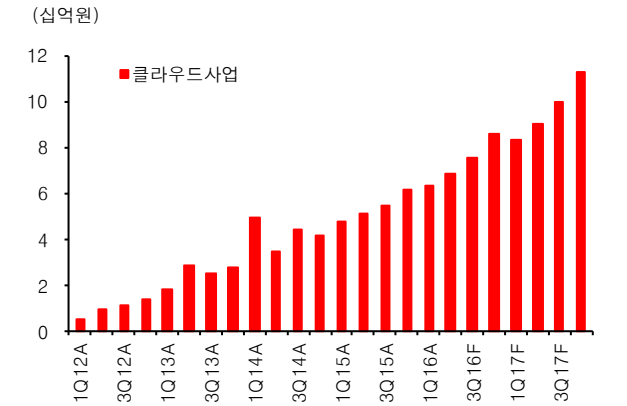
자료: 유진투자증권

도표 361 전반적으로 모든 사업 견고



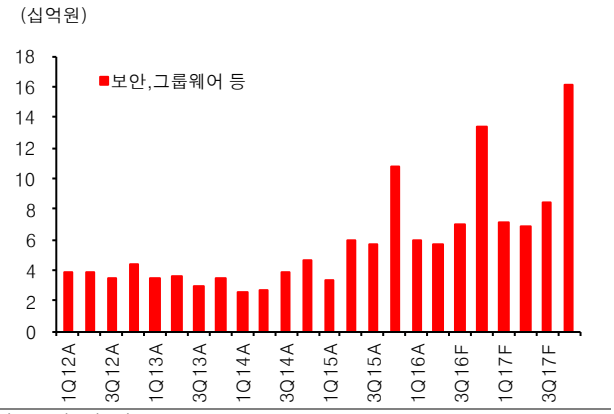
자료: 유진투자증권

도표 362 클라우드 사업 성장세 뚜렷



자료: 유진투자증권

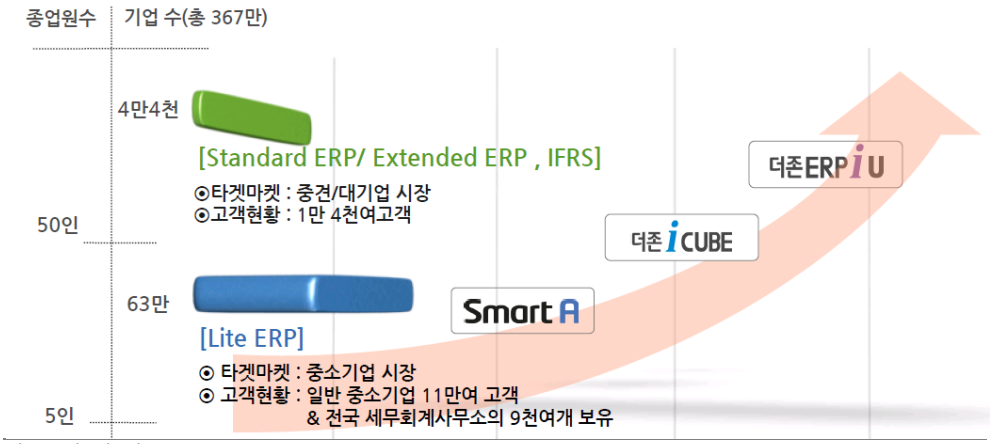
도표 363 보안, 그룹웨어 등 부가서비스도 증가세



자료: 유진투자증권

ERP 서비스 국내 1위 업체

도표 364 사업영역: 국내 시장점유율 1위인 ERP 서비스가 기본



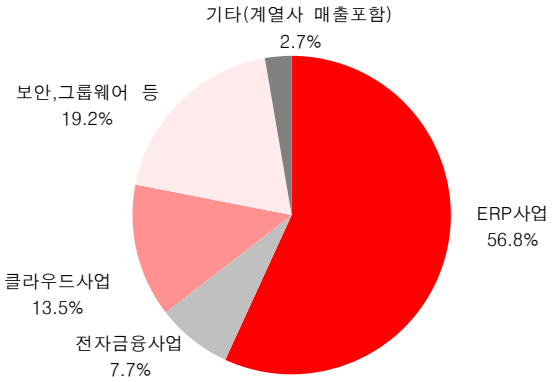
자료: 유진투자증권

도표 365 회사 연혁

연도	내용
1977.08.20	회사 설립 (대동프라스틱공업)
1988.07.01	상호변경 (→ 대동)
1988.10.28	유가증권 시장 상장
2006.06.20	상호변경 (→ 더존비즈온)
2009.11	더존비즈온, 더존디지털웨어, 더존다스 사업부문 합병완료
2010.04	Microsoft와 클라우드 기반 서비스 개발에 관한 MOU를 체결
2010.09	(주)키컴 경영권 인수 (지분율 72%)
2011.07	강촌캠퍼스 'D-클라우드 센터'개관 및 클라우드 서비스 개시
2012.01	세무회계사무소 전용 클라우드 서비스 'Smart TaxOS'출시
2013.08	프라이빗 클라우드 시장진출 위해 시스코코리아와 협약 체결
2014.12	더존비즈온, 더존에스엔에스, 뉴턴스와 합병 완료

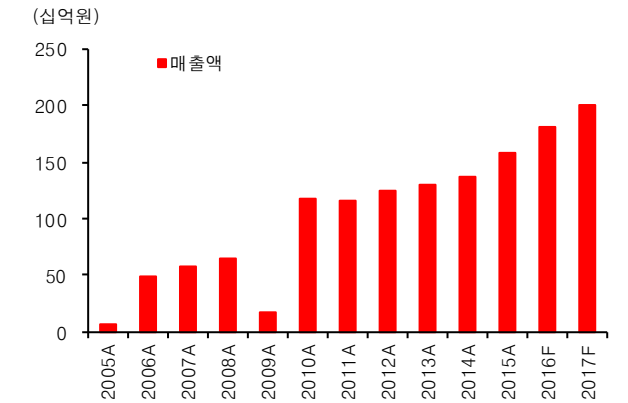
자료: 유진투자증권

도표 366 제품비중 (2015년 기준)



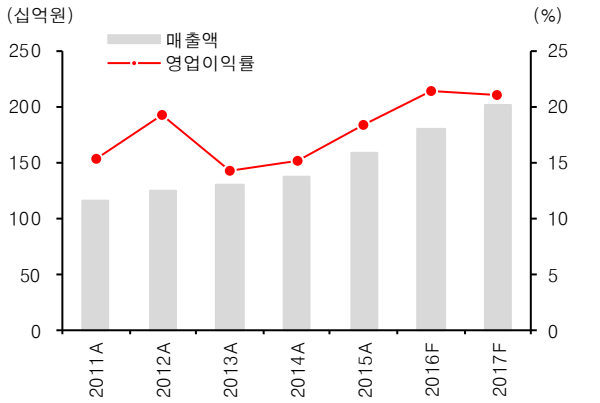
자료: 유진투자증권

도표 367 관련 회사 합병을 완료, 매출액 정상화



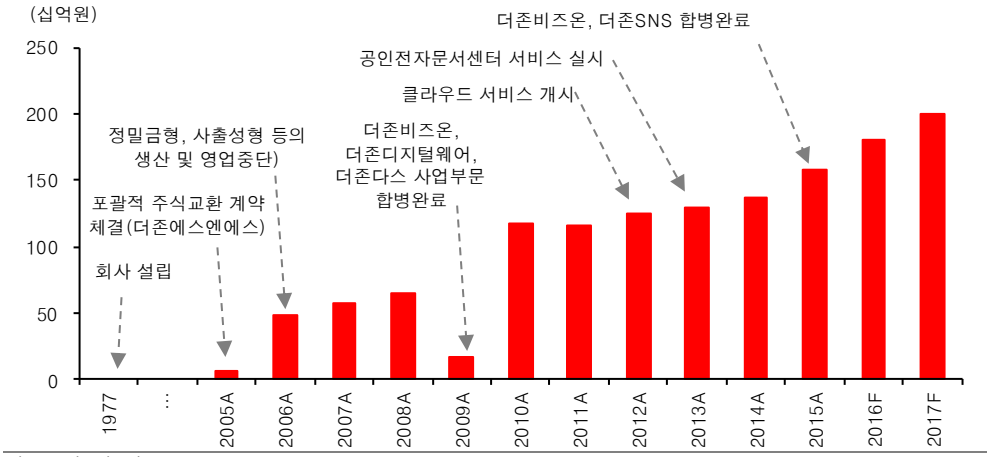
자료: 유진투자증권

도표 368 수익성 회복 지속 중



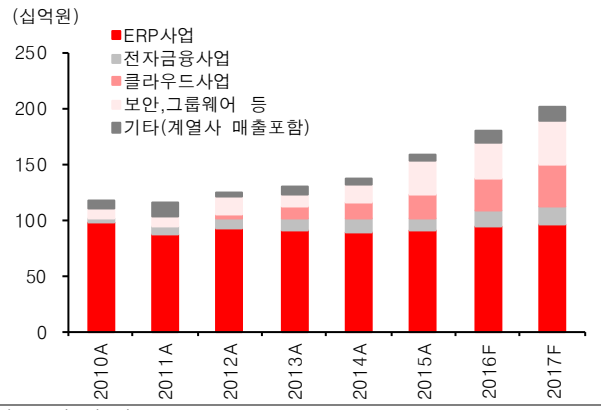
자료: 유진투자증권

도표 369 합병을 완료하고 안정적인 서비스를 통한 실적 성장 중



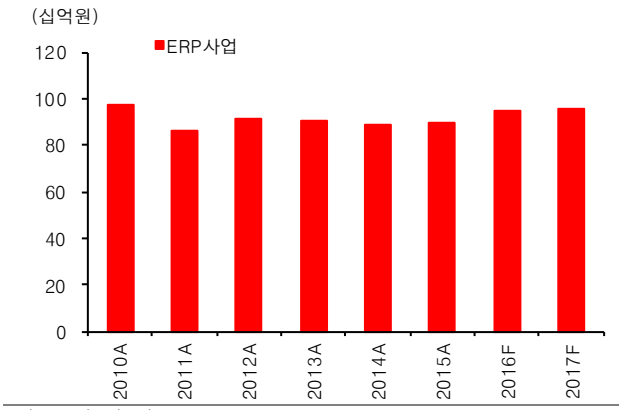
자료: 유진투자증권

도표 370 ERP외 다양한 서비스 개발로 성장 지속



자료: 유진투자증권

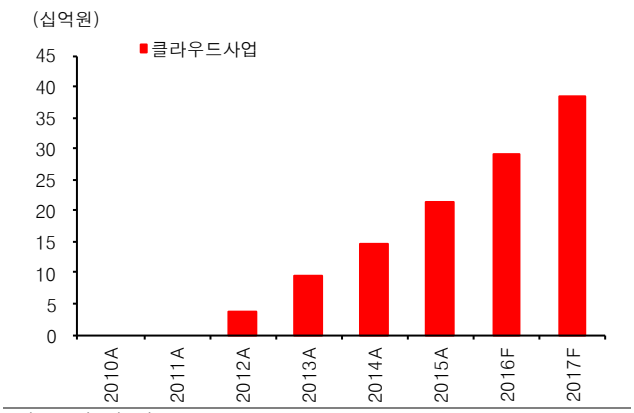
도표 371 캐시카우 ERP사업의 안정적인 매출 지속



자료: 유진투자증권

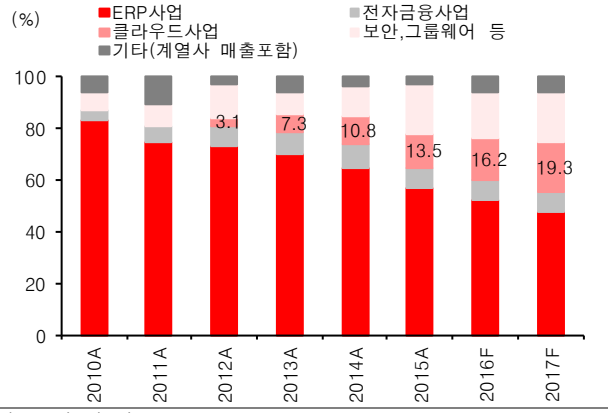
클라우드 서비스 실적 증가 전망

도표 372 2011년부터 클라우드 서비스 시작



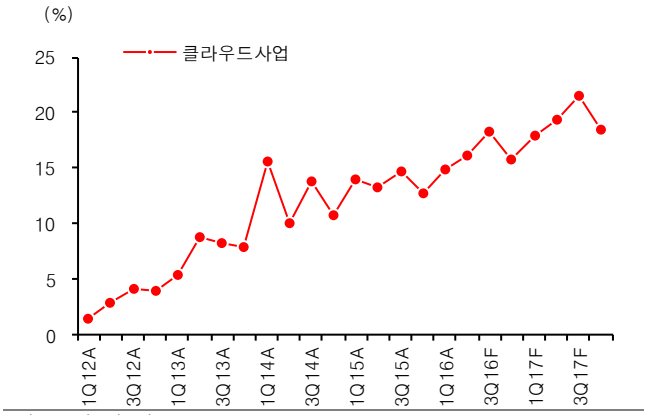
자료: 유진투자증권

도표 373 2012년부터 클라우드 서비스 매출비중 증가



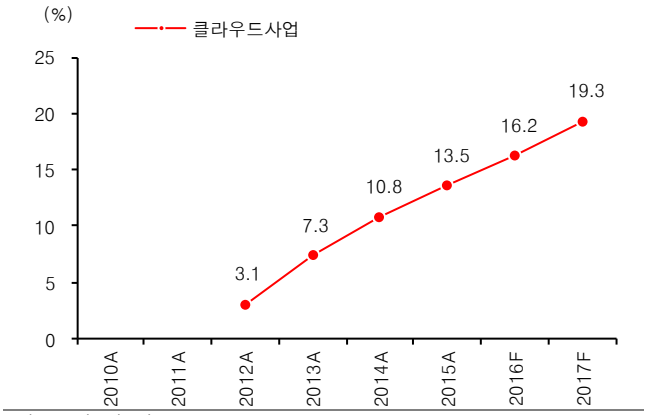
자료: 유진투자증권

도표 374 분기별 클라우드 서비스 매출비중 증가세



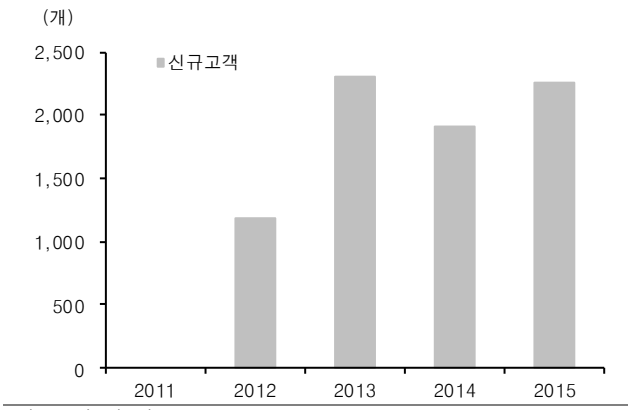
자료: 유진투자증권

도표 375 연간 클라우드 서비스 매출비중 증가세



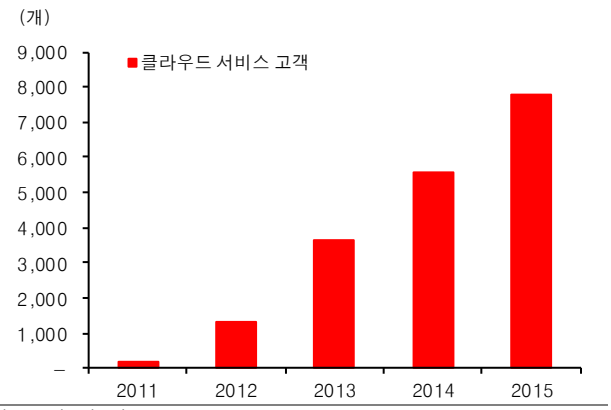
자료: 유진투자증권

도표 376 클라우드 신규 고객수 증가 추세



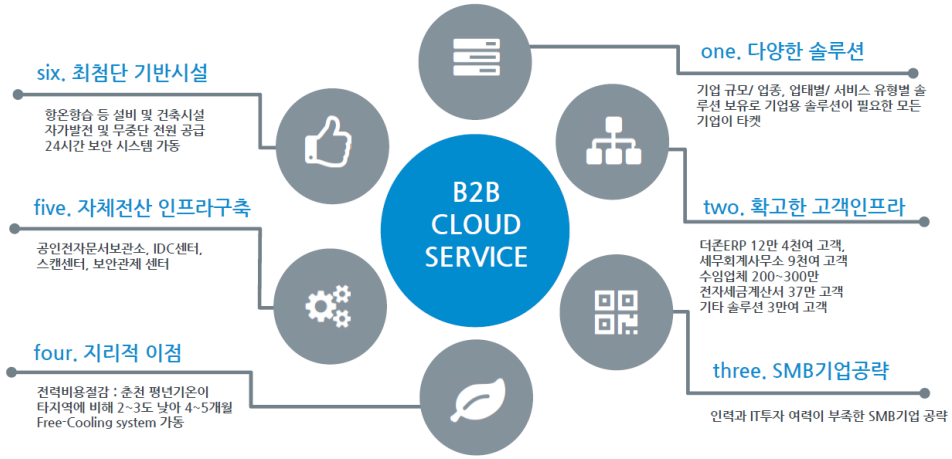
자료: 유진투자증권

도표 377 클라우드 누적 고객수 급증 추세 지속



자료: 유진투자증권

도표 378 클라우드 사업에 필요한 최적의 조건: D-클라우드 센터 및 고객

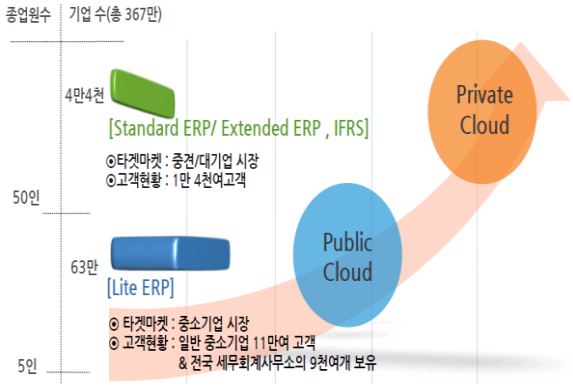


자료: 유진투자증권

도표 379 고객의 통합관리를 통한 효율성 요구

자료: 유진투자증권

도표 380 기존 ERP고객을 기반으로 성장 가능

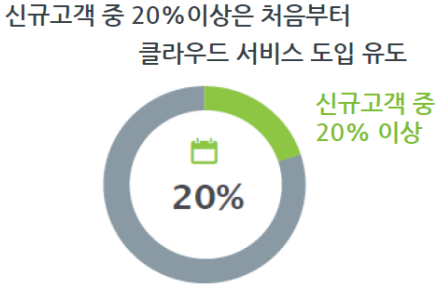


자료: 유진투자증권

도표 381 기존 13만 고객의 클라우드 서비스 전환

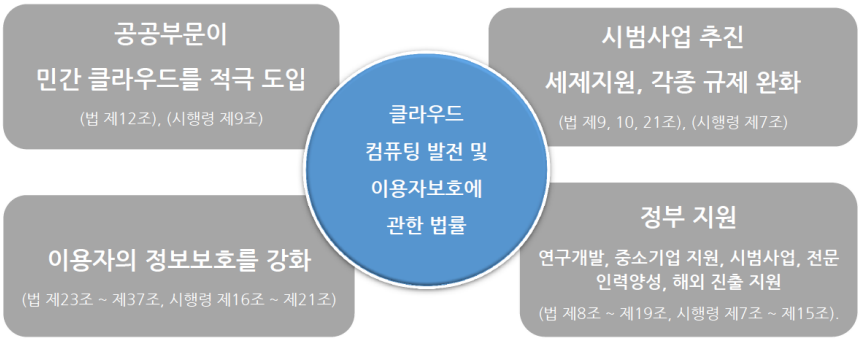
자료: 유진투자증권

도표 382 신규고객 20%, 클라우드 서비스 도입 유도



자료: 유진투자증권

도표 383 2019년까지 클라우드 컴퓨팅 도입률을 현재보다 10배 이상, 30%까지 확대 목표



자료: 유진투자증권

도표 384 해외 각국은 정보자원의 효율적 활용 및 운영비용 감축을 위해 공통적으로 클라우드 도입을 추진

구분	주요 내용
미국	▪ 2010년 12월 클라우드 우선 정책 (Cloud First Policy) ▪ 연방정부 포털(USA.gov) 클라우드로 전환 및 전 공공기관 단계별 클라우드 도입 추진 ▪ IBM, 아마존, 구글 등 자국내 민간 주도의 클라우드 산업 활성화를 위한 국가 차원의 클라우드 산업 육성 지원
영국	▪ G-Cloud 프로젝트 추진 ▪ G-Cloud 서비스를 위한 원스톱 쇼핑몰인 '클라우드 스토어' 개설 ▪ Cloud First Policy 로 공공기관의 클라우드 도입 의무화의 공공 데이터의 보안 수준을 완화
일본	▪ I-Japan 전략 2015에서 클라우드 추진 정책을 명시 ▪ 정부 정보시스템의 통합을 가스미가세키 프로젝트와 지자체 대상 클라우드 추진 ▪ IT업계뿐만 아니라 농업, 상업 등 다양한 업계에서의 보급, 발전을 추진
싱가포르	▪ 국가 차원의 데이터센터인 '싱가포르 데이터센터 파크'를 구축하여 세계 유수 기업의 정보자원을 보관 ▪ 정부가 운영하는 데이터 센터에 민간기업의 정보자원을 유치하여 데이터센터의 비즈니스화 추진

자료: 유진투자증권

도표 385 클라우드컴퓨팅 발전법의 주요내용

구분	주요 내용
이용자 보호	▪ 침해사고, 이용자 정보 유출, 사전예고 없이 10분 이상의 서비스 중단시 지체없이 이용자에게 알리고 필요한 조치를 하여야 함 ▪ 동의 없이 제3자에게 정보 제공 금지, 사용 종료시 정보의 반환 및 파기 ▪ 피해가 발생한 경우 손해를 배상하여야 하며 입증 책임은 사업자가 짐
공공·민간 확산	▪ 국가기관 등의 클라우드컴퓨팅 도입, 공공기관의 민간 클라우드 이용 촉진 및 시범사업 추진 ▪ 클라우드를 이용할 경우 각종 인허가시 전산설비 구비 의무 완화
클라우드 산업 육성	▪ 연구개발, 중소기업 지원, 시범사업, 전문인력 양성, 해외 진출 지원 등 ▪ 클라우드 기반 집적정보통신시설 구축 지원, 산업단지 조성 ▪ 클라우드컴퓨팅 산업 진흥 및 이용 촉진을 위한 전담기관 지정

자료: 유진투자증권

도표 386 클라우드 발전법 시행 사유 및 기대 효과

구분	기대 효과
시장 확대	▪ 공공부문으로의 클라우드 도입 확대 / 클라우드 기반 전자정부 구축 ▪ 2017년까지 공공부문 민간 클라우드 서비스 활용도 15% 이상 예상 ▪ 외국계 기업의 본격적인 시장참여 예상
융합기술발전	▪ 신규 융합 서비스의 성장 촉진(IoT, BIG DATA 등 신사업) ▪ R&D 연구 개발 촉진을 위한 클라우드 활용
산업발전	▪ 산업 전반에 걸친 비용절감, 생산성 증가, 업무효율 향상 기대 / 클라우드 기반 스마트 워크 활성화 ▪ 각종 인·허가 규제개선에 효과 ▪ 국내 클라우드 산업의 투자 활성화 및 경쟁력 제고 ▪ 산업단지 중소기업 경쟁력 강화(미래부, 산자부 시범산업 등)

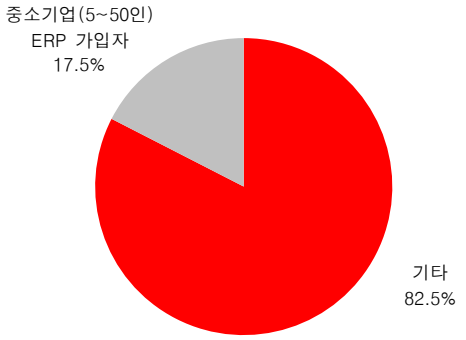
자료: 유진투자증권

ERP 시장지배력을 기반으로 플랫폼 서비스 확대

도표 387 중견 기업 1만 4천여개 고객 보유
: 상장사 1,700여개 가운데 약 50% 기업이 더존 ERP를 사용

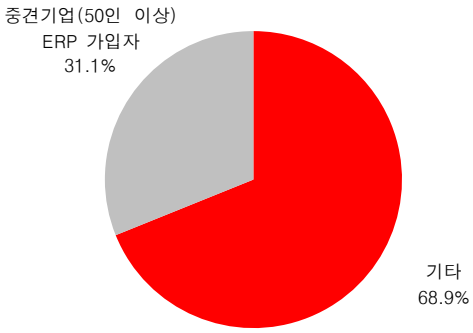
자료: 유진투자증권

도표 388 중소기업용 ERP 보급율 1위



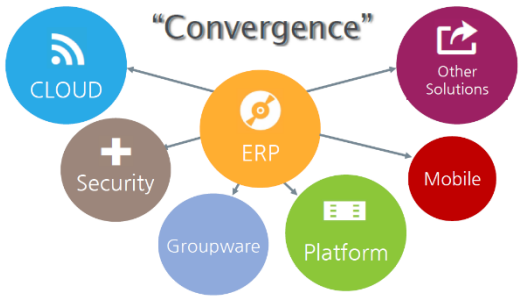
자료: 유진투자증권

도표 389 중견기업용 ERP 보급율 1위



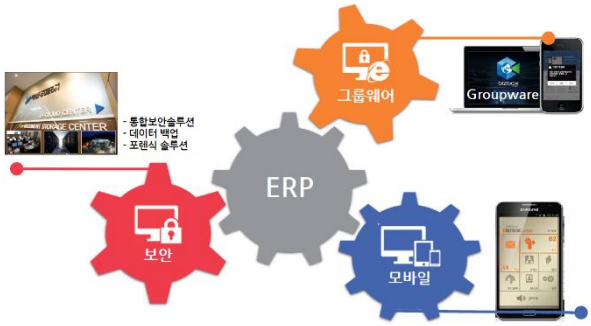
자료: 유진투자증권

도표 390 기업 특성에 맞는 종합 IT솔루션 서비스 제공



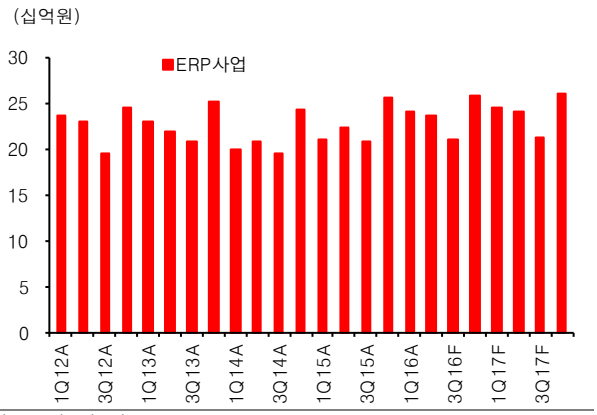
자료: 유진투자증권

도표 391 통합커뮤니케이션 업무 환경 구축



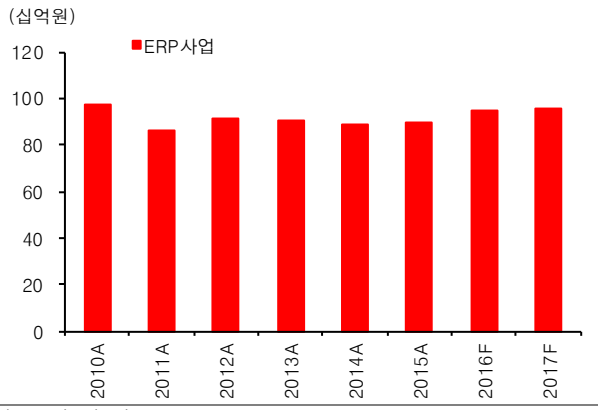
자료: 유진투자증권

도표 392 ERP 사업은 꾸준한 성장의 기반



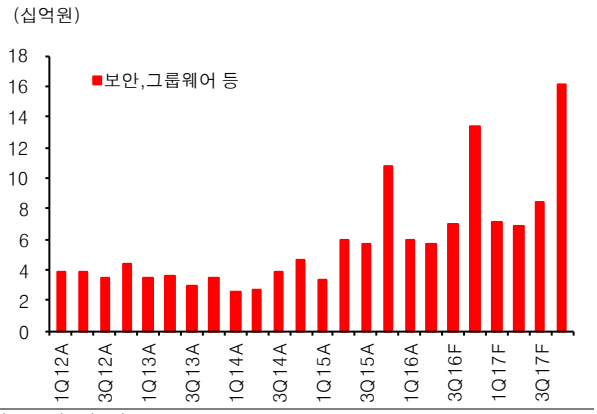
자료: 유진투자증권

도표 393 꾸준한 매출 지속 전망



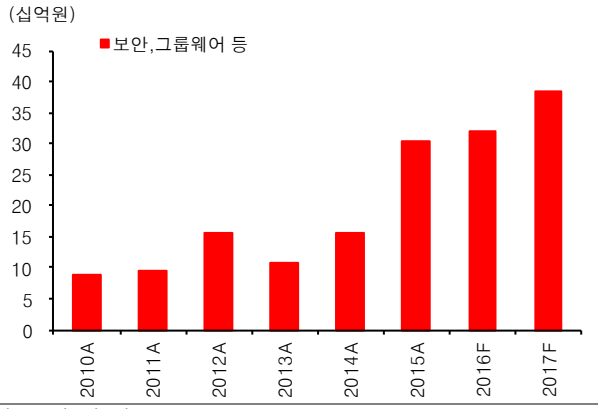
자료: 유진투자증권

도표 394 플랫폼 기반으로 부가서비스 실적 증가



자료: 유진투자증권

도표 395 부가서비스 상승 지속 전망



자료: 유진투자증권

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
자산총계	**210.6**	**213.5**	**236.6**	**264.0**	**292.2**
유동자산	72.4	79.3	107.6	133.9	159.7
현금성자산	27.2	37.7	60.6	81.7	101.2
매출채권	39.8	37.8	42.7	47.8	53.9
재고자산	1.5	0.8	1.2	1.3	1.5
비유동자산	138.1	134.2	129.0	130.1	132.5
투자자산	14.9	18.7	20.6	21.4	22.3
유형자산	82.6	79.4	76.7	78.2	80.9
기타	40.7	36.1	31.8	30.5	29.3
부채총계	**92.9**	**80.8**	**82.7**	**84.9**	**87.4**
유동부채	56.9	74.0	58.8	60.7	62.8
매입채무	9.8	9.7	12.8	14.3	16.2
유동성이자부채	20.8	34.9	16.4	16.4	16.4
기타	26.4	29.3	29.6	29.9	30.2
비유동부채	36.0	6.8	23.9	24.2	24.6
비유동이자부채	29.9	0.4	15.1	15.1	15.1
기타	6.0	6.4	8.8	9.1	9.5
자본총계	**117.7**	**132.8**	**153.9**	**179.1**	**204.8**
지배지분	117.1	131.9	153.0	178.2	203.9
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
이익잉여금	55.2	70.0	91.1	116.3	142.0
기타	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
비지배지분	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
자본총계	**117.7**	**132.8**	**153.9**	**179.1**	**204.8**
총차입금	50.7	35.3	31.5	31.5	31.5
순차입금	23.5	(2.4)	(29.1)	(50.2)	(69.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	**136.4**	**157.7**	**180.3**	**200.1**	**223.9**
증가율(%)	5.2	15.7	14.3	11.0	11.8
매출원가	66.9	68.8	76.5	84.8	95.0
매출총이익	**69.5**	**89.0**	**103.8**	**115.4**	**128.9**
판매 및 일반관리비	49.0	60.0	65.4	73.3	80.9
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**42.0**	**48.0**
증가율(%)	11.8	41.2	32.5	9.4	14.2
EBITDA	35.5	44.9	53.5	57.2	63.4
증가율(%)	11.9	26.3	19.3	6.9	10.7
영업외손익	(8.5)	(4.7)	(5.3)	(6.7)	(7.7)
이자수익	0.5	0.6	0.5	0.9	1.0
이자비용	2.7	1.7	0.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(6.3)	(3.6)	(5.5)	(7.6)	(8.7)
세전순이익	**12.0**	**24.2**	**33.1**	**35.3**	**40.3**
증가율(%)	(1.6)	101.2	36.6	6.6	14.2
법인세비용	1.1	2.6	5.5	3.6	8.1
당기순이익	**10.9**	**21.7**	**27.7**	**31.7**	**32.2**
증가율(%)	(20.2)	98.2	27.6	14.7	1.6
지배주주지분	10.8	21.4	27.1	31.2	31.7
증가율(%)	(20.0)	98.3	26.6	15.4	1.6
비지배지분	0.2	0.3	0.6	0.5	0.5
EPS(원)	**363**	**720**	**912**	**1,052**	**1,069**
증가율(%)	(20.0)	98.3	26.6	15.4	1.6
수정EPS(원)	363	720	912	1,052	1,069
증가율(%)	(20.0)	98.3	26.6	15.4	1.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	**32.3**	**46.6**	**43.3**	**43.9**	**43.8**
당기순이익	10.9	21.7	27.7	31.7	32.2
유무형자산상각비	15.0	15.9	15.1	15.2	15.4
기타비현금손익가감	0.3	(0.1)	6.7	0.4	0.4
운전자본의변동	(4.4)	1.4	(3.3)	(3.4)	(4.2)
매출채권감소(증가)	0.7	0.7	(4.8)	(5.1)	(6.1)
재고자산감소(증가)	0.1	1.2	(0.4)	(0.1)	(0.2)
매입채무증가(감소)	1.3	0.2	3.2	1.5	1.8
기타	(6.4)	(0.7)	(1.2)	0.3	0.3
투자활동현금흐름	**(4.6)**	**(17.8)**	**(12.6)**	**(17.0)**	**(18.5)**
단기투자자산처분(취득)	6.0	(3.9)	(2.7)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권처분(취득)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(6.3)	(9.9)	(8.0)	(12.5)	(14.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(3.3)	(2.5)	(0.9)	(2.9)	(2.9)
재무활동현금흐름	**(24.4)**	**(21.6)**	**(10.4)**	**(6.5)**	**(6.5)**
차입금증가(감소)	(20.3)	(15.7)	(3.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(4.1)	(5.9)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
배당금지급	4.1	5.9	6.5	6.5	6.5
현금의 증가(감소)	**4.8**	**7.2**	**20.3**	**20.3**	**18.7**
기초현금	10.5	15.4	22.5	42.8	63.2
기말현금	15.4	22.5	42.8	63.2	81.9
Gross cash flow	39.3	49.5	49.4	47.3	48.0
Gross investment	14.9	12.4	13.2	19.7	22.0
Free cash flow	**24.4**	**37.1**	**36.2**	**27.6**	**26.0**

주요투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	363	720	912	1,052	1,069
BPS	3,947	4,445	5,157	6,006	6,873
DPS	200	220	220	220	220
밸류에이션(배,%)					
PER	25.6	28.5	25.6	22.2	21.8
PBR	2.4	4.6	4.5	3.9	3.4
EV/ EBITDA	8.4	13.5	12.4	11.2	9.8
배당수익율	2.2	1.1	0.9	0.9	0.9
PCR	7.0	12.3	14.0	14.6	14.4
수익성 (%)					
영업이익율	15.1	18.4	21.3	21.0	21.4
EBITDA이익율	26.0	28.4	29.7	28.6	28.3
순이익율	8.0	13.7	15.3	15.9	14.4
ROE	10.6	17.4	19.4	19.2	16.9
ROIC	14.0	19.7	26.0	30.9	30.1
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	19.9	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	127.2	107.3	182.8	220.7	254.3
이자보상배율	9.4	25.8	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	3.4	4.1	4.5	4.4	4.4
재고자산회전율	77.3	138.6	184.2	160.0	159.3
매입채무회전율	15.3	16.2	16.0	14.8	14.7

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 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 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

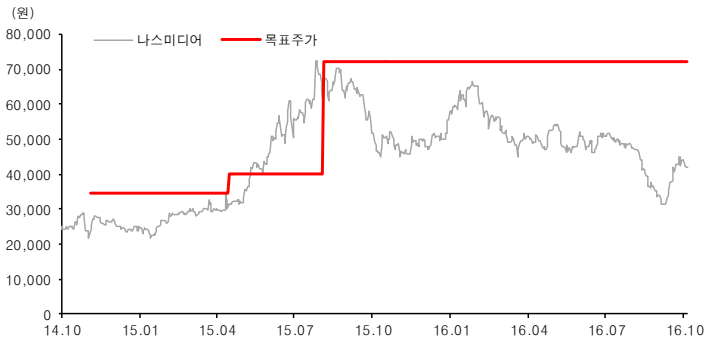
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	4%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	83%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2016.9.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

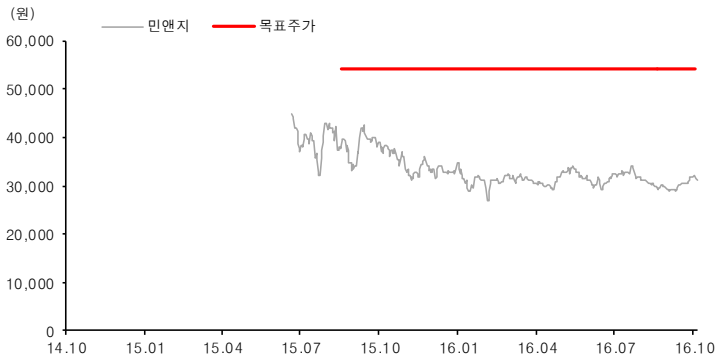
추천일자	투자의견	목표가(원)
2014-11-17	BUY	34,700
2014-12-09	BUY	34,700
2015-03-17	BUY	34,700
2015-04-24	BUY	40,200
2015-05-07	BUY	40,200
2015-05-18	BUY	40,200
2015-08-13	BUY	72,100
2015-09-01	BUY	72,100
2015-10-21	BUY	72,100
2015-10-30	BUY	72,100
2015-11-13	BUY	72,100
2015-12-17	BUY	72,100
2016-01-04	BUY	72,100
2016-01-07	BUY	72,100
2016-01-29	BUY	72,100
2016-03-30	BUY	72,100
2016-05-03	BUY	72,100
2016-05-09	BUY	72,100
2016-05-16	BUY	72,100
2016-07-05	BUY	72,100
2016-08-01	BUY	72,100
2016-08-08	BUY	72,100
2016-09-06	BUY	72,100
2016-09-27	BUY	72,100
2016-10-18	BUY	72,100

나스미디어(089600.KQ) 주가 및 목표주가 추이



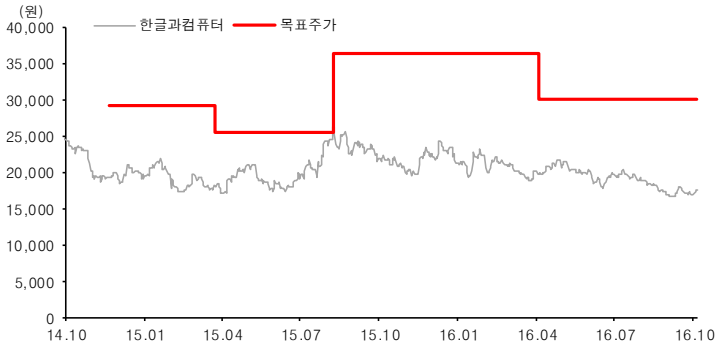
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자의견	목표가(원)
2015-08-27	BUY	54,100
2015-09-01	BUY	54,100
2015-10-15	BUY	54,100
2015-11-03	BUY	54,100
2015-11-11	BUY	54,100
2015-12-17	BUY	54,100
2016-01-04	BUY	54,100
2016-01-08	BUY	54,100
2016-02-16	BUY	54,100
2016-03-04	BUY	54,100
2016-03-08	BUY	54,100
2016-05-03	BUY	54,100
2016-05-09	BUY	54,100
2016-06-20	BUY	54,100
2016-07-05	BUY	54,100
2016-08-08	BUY	54,100
2016-09-06	BUY	54,100
2016-09-26	BUY	54,100
2016-10-10	BUY	54,100
2016-10-13	BUY	54,100
2016-10-18	BUY	54,100

민앤지(214180.KQ) 주가 및 목표주가 추이



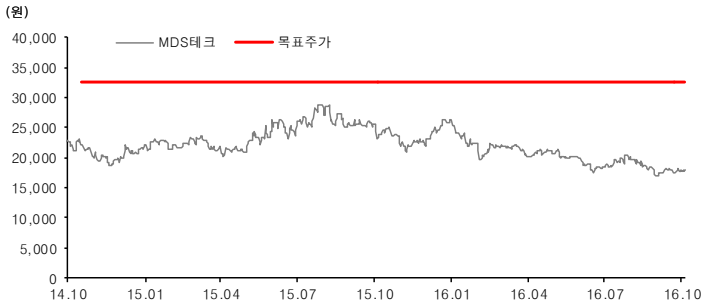
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자의견	목표가(원)
2014-12-12	BUY	29,200
2015-04-02	BUY	25,600
2015-05-07	BUY	25,600
2015-05-18	BUY	25,600
2015-06-29	BUY	25,600
2015-07-02	BUY	25,600
2015-07-30	BUY	25,600
2015-08-18	BUY	36,500
2015-09-01	BUY	36,500
2015-11-16	BUY	36,500
2015-11-30	BUY	36,500
2016-01-04	BUY	36,500
2016-01-28	BUY	36,500
2016-04-21	BUY	30,100
2016-05-09	BUY	30,100
2016-07-18	BUY	30,100
2016-08-08	BUY	30,100
2016-09-06	BUY	30,100
2016-10-18	BUY	30,100

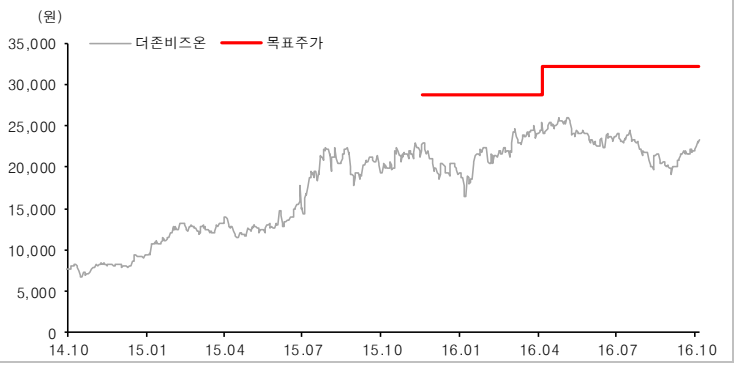
한글과컴퓨터(030520.KQ) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자의견	목표가(원)
2014-11-04	BUY	32,500
2014-12-09	BUY	32,500
2015-02-17	BUY	32,500
2015-04-30	BUY	32,500
2015-05-07	BUY	32,500
2015-07-02	BUY	32,500
2015-07-30	BUY	32,500
2015-09-01	BUY	32,500
2015-11-02	BUY	32,500
2016-01-25	BUY	32,500
2016-02-01	BUY	32,500
2016-02-25	BUY	32,500
2016-04-29	BUY	32,500
2016-05-09	BUY	32,500
2016-07-27	BUY	32,500
2016-10-18	BUY	32,500

MDS테크(086960.KQ) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자의견	목표가(원)
2015-11-27	BUY(신규)	28,700
2015-11-30	BUY	28,700
2016-01-19	BUY	28,700
2016-01-26	BUY	28,700
2016-04-22	BUY	32,200
2016-05-09	BUY	32,200
2016-07-05	BUY	32,200
2016-07-26	BUY	32,200
2016-09-06	BUY	32,200
2016-10-18	BUY	32,200

더존비즈온(012510.KS) 주가 및 목표주가 추이