



플래티어 (367000)

D2C, 플래티어와 함께라면 두렵지 않아

2022년 6월 13일

비상장/스몰캡 Analyst 이수경 02-6114-2914 sukyung.lee@kbfg.com
스몰캡 Analyst 성현동 02-6114-2912 hdsung@kbfg.com

* KB증권은 [플래티어]의 상장 대표주관업무를 수행하였습니다. 이 자료는 대표주관업무 수행에 따른 의무 발간 자료입니다.

플래티어, 디지털 플랫폼 솔루션 전문 기업

플래티어는 2005년 설립되어 2021년 8월 상장한 디지털 플랫폼 솔루션 기업이다. 이커머스 플랫폼 구축을 위한 컨설팅, 솔루션 개발, 유지보수, 디지털화 추진을 위한 컨설팅, 플랫폼 개발 등이 주요 사업 부문이다.

1Q22 Review: 매출액 +27.0% YoY, 영업이익률 6.4%

1Q22 실적은 매출액 103억원 (+27.0% YoY, -17.9% QoQ), 영업이익 6.5억원 (+70.9% YoY, 영업이익률 6.4%)을 기록했다. 플랫폼 구축 매출액이 전년동기대비 120.6% 증가하면서 실적 호조를 견인했다. 솔루션 판매 (그루비+엑스투비+DT 플랫폼 SW폴체인 라이선스 합산) 매출액은 전년동기대비 30.3% 증가한 13.3억원을 기록했다.

체크 포인트 ① 이커머스 및 IDT 전방 시장 성장에 따른 수혜

국내외 이커머스 시장 성장 및 디지털 전환 기조에 따른 수혜가 기대된다. 글로벌 이커머스 시장은 온라인 구매 수요가 지속적으로 증가하는 가운데 코로나19로 가파르게 성장해왔다. 글로벌 DevOps 플랫폼 시장은 2027년 2,336억 달러 규모로 전망되고 있다. 플래티어는 Atlassian의 국내 최초 플래티넘 파트너사이며, 플랫폼을 국내에 독점 공급하고 있다.

② D2C 솔루션 확장에 따른 외형성장 및 수익성 개선 기대

엑스투비 (D2C 커머스 솔루션), 그루비 (D2C AI 마케팅 솔루션) 확장에 따른 외형성장 및 수익성 개선이 기대된다. 엑스투비 (X2BEE)는 중대형 제조사/브랜드 위주로 수주가 활발하게 이어지고 있다. 그루비 (GROOBEE)의 경우 SaaS (Software as a Service)형 구독 모델로, D2C 기업의 마케팅을 지원한다. 구축 이후 구독 매출 발생 시에는 개발, 구축 단계만큼의 인력이 소요되지 않아 향후 영업 레버리지 효과 및 수익성 개선까지 기대할 수 있다.

리스크 요인: 주식 희석 효과, 비용 관리

1Q21 말 잔여 주식선택권 23.5만주 행사 시 보통주 주식가치가 희석될 우려가 있다. 주요 비용 항목인 인건비 및 용역비 관리가 효율적으로 이루어져야 수익성 개선이 가능하다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (6/10, 원)	14,650
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	1,212

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Forecast earnings & valuation

결산기말	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 (십억원)	0	24	39	42
영업이익 (십억원)	0	2	4	4
지배주주순이익 (십억원)	0	2	3	4
EPS (원)	0	525	447	584
증감률 (%)	N/A	N/A	-14.9	30.6
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	37.7
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	N/A	30.5
P/B (x)	N/A	N/A	N/A	4.2
ROE (%)	0.0	41.2	39.6	16.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

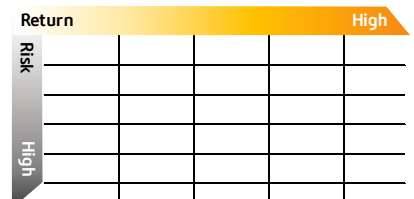
Trading Data

Free float (%)	55.7
거래대금 (3m, 십억원)	1.0
외국인 지분율 (%)	0.1
주요주주 지분율 (%)	이상훈 외 4인 39.2
	아폴론사모투자합자회사 17.1

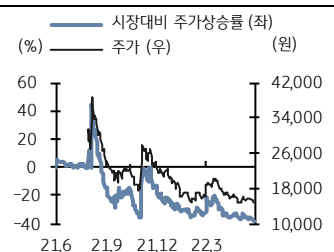
Share price performance

추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-9.0	-37.4	0.0
시장대비 상대수익률	-6.1	-7.1	-27.6	0.0

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)



Price & Relative Performance



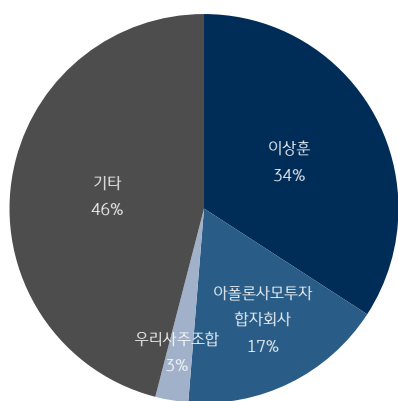
자료: 플래티어, KB증권

I. 기업개요

디지털 플랫폼 솔루션 전문 기업 플래티어

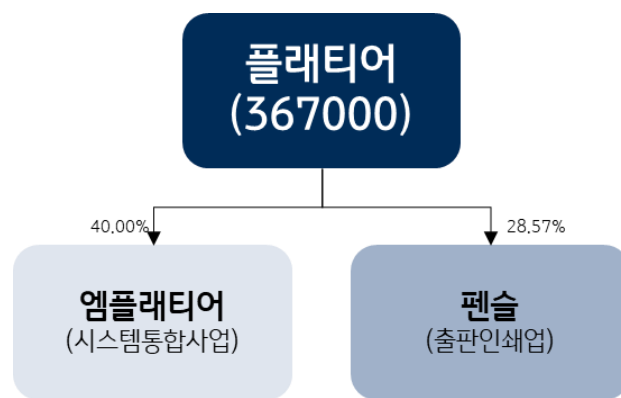
플래티어는 2005년 설립되어 2021년 8월 상장한 디지털 플랫폼 솔루션 전문 기업이다. 2019년 DevOps (차세대 소프트웨어 엔지니어링 기법) 및 협업 플랫폼 기업 모우소프트와 합병하면서 사명을 플래티어로 변경했다. 현재 이커머스 플랫폼 구축을 위한 컨설팅, 솔루션 개발, 유지보수, 디지털화 추진을 위한 컨설팅, 플랫폼 개발 등이 주요 사업 부문이다. 1Q22 기준 사업부문별 매출 비중은 플랫폼 구축 59%, 플랫폼 운영 28%, 솔루션 판매 (그루비+엑스투비+DT 플랫폼 SW 툴체인 라이선스 합산) 13% 수준이다.

그림 1. 주요 주주 현황



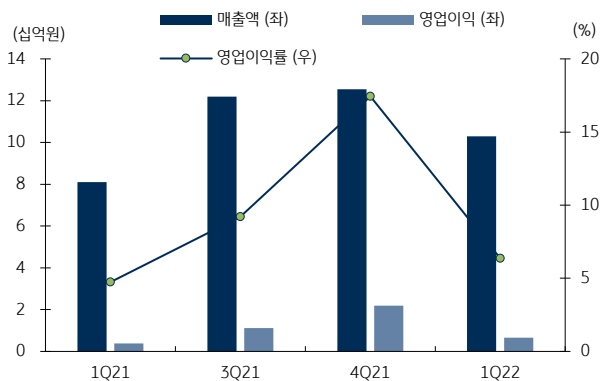
자료: 플래티어, KB증권
주: 1Q22 말 기준

그림 2. 지분법적용투자주식 현황



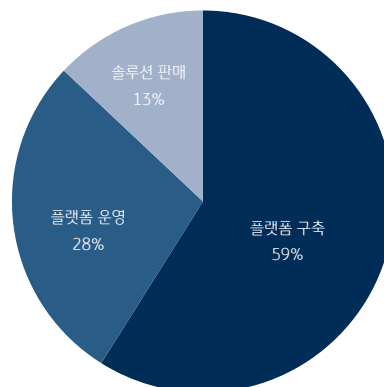
자료: 플래티어, KB증권
주: 1Q22 말 기준

그림 3. 분기별 실적 추이



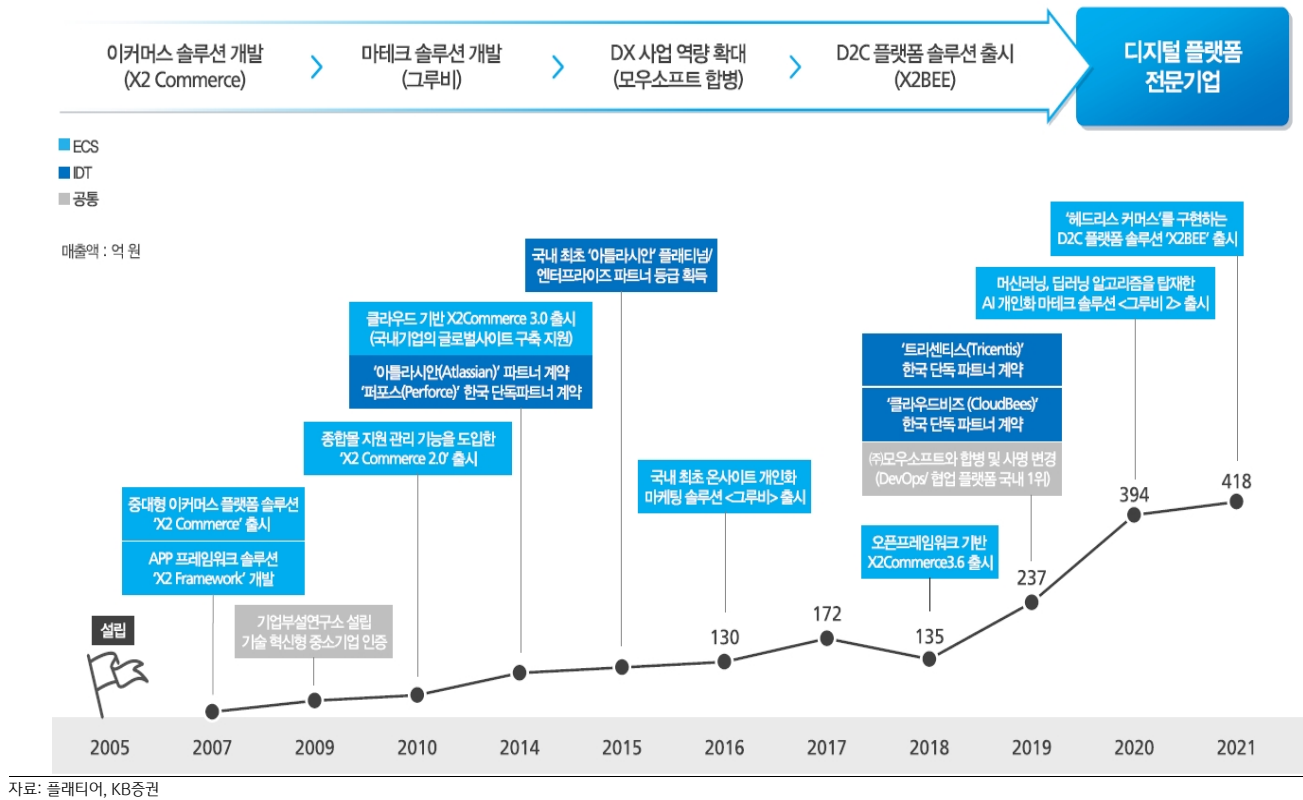
자료: 플래티어, KB증권
주: 개별 재무제표 기준

그림 4. 사업부문별 매출액 현황



자료: 플래티어, KB증권
주: 1Q22 기준, 솔루션 판매 = 그루비+엑스투비+DT 플랫폼 SW 툴체인 라이선스

그림 5. 플래티어 주요 연혁



II. Business model

주요 사업부문

플래티어의 주요 사업부문은 1) 이커머스/D2C (Direct to Consumer) 플랫폼 솔루션, 2) 디지털전환 플랫폼 솔루션으로 나누어진다.

이커머스 솔루션

이커머스 솔루션은 창립 초기부터 영위해오던 사업 분야로, 대기업, 금융, 유통사 등을 대상으로 이커머스 플랫폼을 설계/구축/운영/개발하는 비즈니스 모델이다. 온라인 쇼핑물 구축을 원하는 기업들이 주요 타깃 고객이며, 설계 및 개발 프로세스에 매출을 인식한 이후 운영을 하면서 추가 매출이 발생하는 구조다. 플래티어는 롯데, 현대차 등 국내 유명 대기업을 고객군으로 보유하고 있다.

D2C 플랫폼 솔루션

이커머스 솔루션으로 확보한 레퍼런스를 기반으로 사업 모델을 확장했다. 2021년 하반기 'X2BEE (엑스투비)'를 출시하면서 D2C 플랫폼 솔루션 시장에도 진출했다. 엑스투비는 상품/전시/마케팅/주문/배송/상담 등 커머스 전반에 걸친 모든 영역에서 서비스를 제공하며, 빅데이터 분석기반 마케팅 기능, Headless 커머스 (라이브커머스, 챗봇 등으로 확장 가능) 등이 특징이다. 버티컬 플랫폼 사업자들을 타깃으로 하고 있으며, 현재 한섬 (더한섬닷컴), F&F (MLB), 한국야쿠르트 (프레딧) 등 자사몰에 대한 니즈가 있는 업체들을 고객으로 두고 있다.

*Headless 커머스: Front UI/UX 변화에 유연하게 대응할 수 있도록 Front (Head)와 Back end system이 분리되어 있고, API (Application Programming Interface)를 통해 다양한 Front System 통합이 용이한 구조

디지털전환 플랫폼

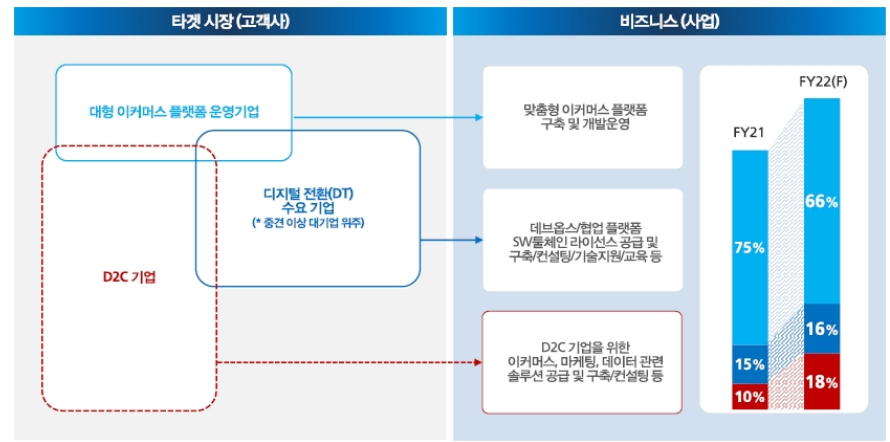
디지털전환 플랫폼 솔루션은 디지털 전환 (Digital Transformation)을 추진하는 고객사에 필요한 솔루션을 제공하는 사업이다. DevOps/협업 플랫폼 컨설팅 및 구축, 연관 글로벌 Tool Chain 제공 및 운영, 기술지원 등을 지원한다. DevOps 플랫폼은 개발팀과 운영팀이 유기적, 상호보완적으로 협업이 가능한 운영환경과 방법론을 제시하며, 협업 플랫폼은 협업이 필요한 업무의 기능들과 기능의 연동이 용이하도록 지원한다. 플래티어는 글로벌 솔루션 벤더인 Atlassian 등과 파트너십을 맺고 국내 기업들에게 맞춤형 컨설팅을 제공 중이며, 삼성전자, SK하이닉스, KT 등의 고객군을 보유하고 있다.

그림 6. 플래티어 비즈니스 모델: 기업고객의 디지털플랫폼 구축을 위한 솔루션 제공



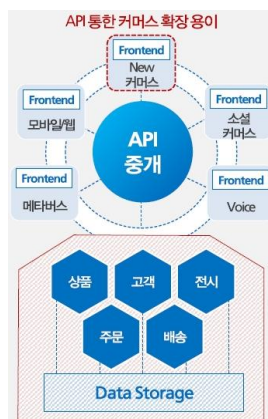
자료: 플래티어, KB증권

그림 7. 사업 구조



자료: 플래티어, KB증권

그림 8. Headless Commerce



자료: 플래티어, KB증권

그림 9. 플래티어 주요 고객사



자료: 플래티어, KB증권

III. 업데이트 및 체크 포인트

1Q22 Review

1Q22 실적은 매출액 103억원 (+27.0% YoY, -17.9% QoQ), 영업이익 6.5억원 (+70.9% YoY, 영업이익률 6.4%)을 기록했다. 플랫폼 구축 매출액이 전년동기대비 120.6% 증가하면서 실적 호조를 견인했다. 솔루션 판매 (그루비+엑스투비+DT 플랫폼 SW풀체인 라이선스 합산) 매출액은 전년동기대비 30.3% 증가한 13.3억원을 기록했다.

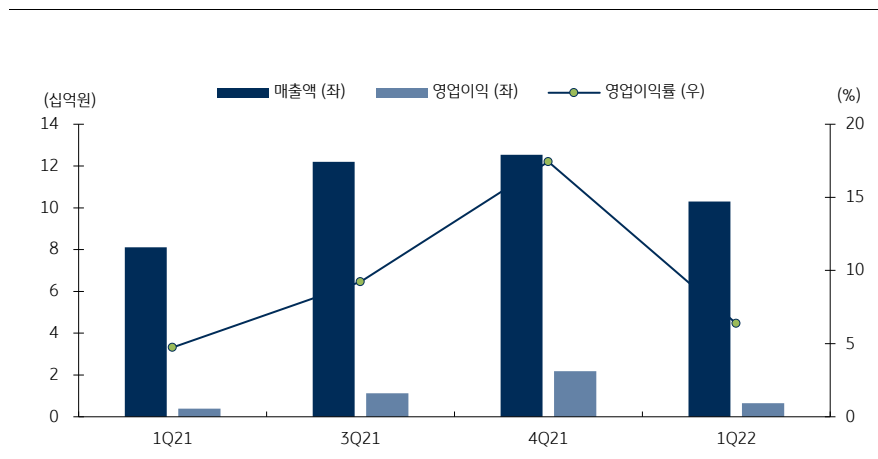
체크 포인트 ① 이커머스 및 IDT 전방 시장 성장에 따른 수혜

국내외 이커머스 시장 성장 및 디지털 전환 기조에 따른 수혜가 기대된다. 글로벌 이커머스 시장은 온라인 구매 수요가 지속적으로 증가하는 가운데 코로나19로 가파르게 성장해왔다. 특히 국내의 경우, 버티컬 플랫폼들이 출현하면서 전체 소매판매액 내 온라인 및 전문몰 비중은 고성장세를 이어나가고 있다. 한편 글로벌 DevOps 플랫폼 시장은 2027년 2,336억 달러 규모로 전망되고 있다 (2019~2027E CAGR +22.9%). 플래티어는 DevOps 및 협업도구 분야 글로벌 1위 기업인 Atlassian의 국내 최초 플래티넘 파트너사이며, PERFORCE (대형 프로젝트 사용 버전 관리 솔루션 기업), TRICENTIS (클라우드 및 기업 어플리케이션 테스트 자동화 플랫폼 솔루션), cloud bees (젠킨스 개발사) 등 플랫폼을 국내에 독점 공급하고 있다.

② D2C 솔루션 확장에 따른 외형성장 및 수익성 기대

엑스투비 (D2C 커머스 솔루션), 그루비 (D2C AI 마케팅 솔루션) 확장에 따른 외형성장 및 수익성 개선이 기대된다. 엑스투비 (X2BEE)는 중대형 제조사/브랜드 위주로 수주가 활발하게 이어지고 있다. 고객사 특성에 맞춰 커스터마이징이 가능하며, 구축 이후 구독 매출이 발생한다. 그루비 (GROOBEE)의 경우 SaaS (Software as a Service)형 구독 모델로, D2C 기업의 마케팅을 지원한다. 개발 및 구축 단계 이후에도 지속적으로 매출액이 발생한다. 구축 이후 구독 매출 발생 시에는 개발, 구축 단계만큼의 인력이 소요되지 않아 향후 영업 레버리지 효과 및 수익성 개선까지 기대할 수 있다.

그림 10. 분기별 실적 추이



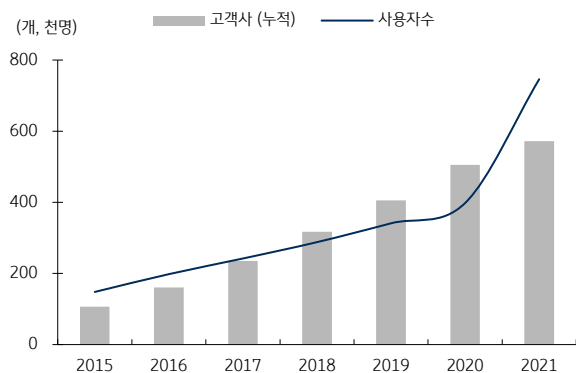
자료: 플래티어, KB증권
주: 개별 재무제표 기준

표 1. D2C 솔루션 엑스투비 특징

구분	X2BEE (엑스투비)	경쟁사 (SOHO 쇼핑몰)
타겟고객	중대형 제조사/브랜드	스타트업 및 중소기업
Biz Model	커스터마이징 용이한 D2C 플랫폼 구축	동일한 포맷의 D2C 플랫폼 구축
비용	저비용 (모듈 구축 완료)	저비용 (동일한 포맷)
Data	고객 데이터 확보 및 관리 용이	제한적 Data 확보
마케팅	D2C 마케팅 솔루션 활용한 DB 기반 AI 마케팅 진행	쇼핑몰에서 제공하는 제한적 마케팅 프로모션 진행
특징	- 플랫폼 커스터마이징 가능 - Headless Commerce 를 활용, 새로운 커머스 등장에 유연한 대응 가능	- 소규모 기업이 저비용으로 플랫폼 구축/사용 용이 - 사업 규모 확대에 따른 유지 및 관리 어려움 존재

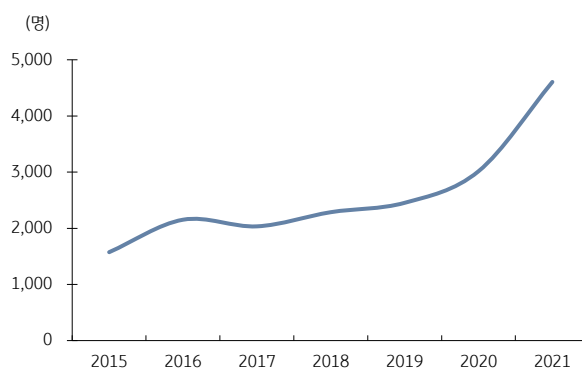
자료: 플래티어, KB증권

그림 11. 디지털전환 고객사 및 사용자수 추이



자료: 플래티어, KB증권

그림 12. 고객사 당 사용자 수



자료: 플래티어, KB증권

IV. 리스크

리스크 요인 ① 주식 희석 효과

리스크 요인으로서는 1) 주식 희석 효과, 2) 비용 관리 등이 있다. 1Q21 말 현재 임직원에게 부여한 주식선택권 235,500주가 잔여수량으로 남아있으며, 보통주식수 8,269,707주 대비 2.8%에 해당하는 물량이다. 향후 행사 시 보통주 주식가치가 희석될 우려가 있다.

② 비용관리

플래티어의 주요 영업비용 항목은 인건비, 용역비 등이다. 1Q22에 인건비 (급여, 퇴직급여, 복리후생비, 주식보상비 합산) 및 용역비는 매출액 대비 82.7% 비율인 85억원을 기록했다. 상장에 따른 임직원의 스톡옵션 행사 감안 시, 주식보상비용을 제외한 인건비는 전분기 대비 32.2% 증가한 수치다. 전체 판매관리비에서 가장 많은 비중을 차지하는 만큼, 인건비 및 용역비 관리가 효율적으로 이루어져야 영업 레버리지 효과를 기대할 수 있다.

표 2. 주식기준보상

구분	1 차	2 차	3 차
부여일	2021 년 02 월 16 일	2021 년 05 월 21 일	2022 년 03 월 15 일
교부할 주식의 종류	기명식 보통주	기명식 보통주	기명식 보통주
잔여수량	214,500 주	3,000 주	18,000 주
행사가격	4,930 원	4,930 원	16,500 원
가득조건	2 년 근무 조건	2 년 근무 조건	2 년 근무 조건
행사가능기간	2023.2.16~2026.2.15	2023.5.21~2026.5.20	2024.3.15~2027.3.14
부여방법	신주주식발행	신주주식발행	신주주식발행
	자기주식	자기주식	자기주식

자료: 플래티어, KB증권

주: 1Q22 말 기준

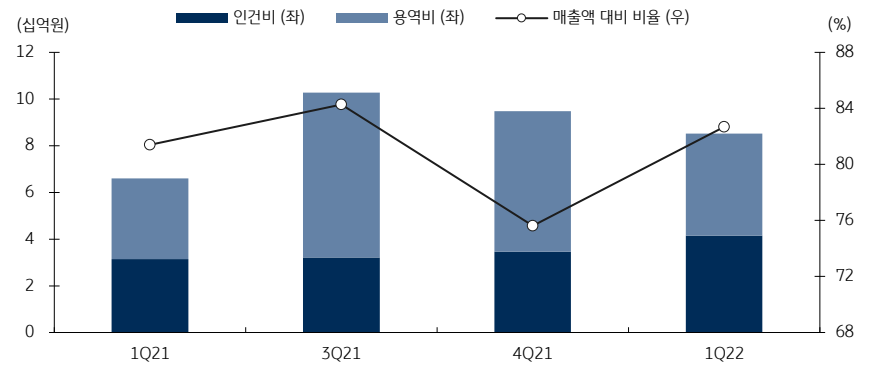
표 3. 주식매수선택권 수량변동 현황

(주)	주식매수선택권 수량	
	1Q22	4Q21
기초 잔여주	219,500	-
부여	18,000	216,500
행사	-	-
소멸	-2,000	-
기말 잔여주	235,500	216,500

자료: 플래티어, KB증권

주: 1Q22 말 기준

그림 13. 플래티어 주요 영업비용 추이



자료: 플래티어, KB증권

주: 개별 재무제표 기준, 인건비는 급여, 퇴직급여, 복리후생비, 주식보상비 합산

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-I)	2018A (IFRS-I)	2019A (IFRS-I)	2020A (IFRS-I)	2021A (IFRS-I)
매출액	N/A	N/A	24	39	42
매출원가	N/A	N/A	0	0	0
매출총이익	N/A	N/A	24	39	42
판매비와관리비	N/A	N/A	22	36	38
영업이익	N/A	N/A	2	4	4
EBITDA	N/A	N/A	2	4	5
영업외손익	N/A	N/A	0	-1	0
이자수익	N/A	N/A	0	0	0
이자비용	N/A	N/A	0	0	0
지분법손익	N/A	N/A	0	0	0
기타영업외손익	N/A	N/A	0	-1	0
세전이익	N/A	N/A	2	3	5
법인세비용	N/A	N/A	0	0	0
당기순이익	N/A	N/A	2	3	4
지배주주순이익	N/A	N/A	2	3	4
수정순이익	N/A	N/A	2	3	4

성장성 및 수익성 비율 (%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 성장률	N/A	N/A	N/A	66.2	6.4
영업이익 성장률	N/A	N/A	N/A	81.1	13.7
EBITDA 성장률	N/A	N/A	N/A	95.6	12.7
지배기업순이익 성장률	N/A	N/A	N/A	26.4	55.6
매출총이익률	N/A	N/A	100.0	100.0	100.0
영업이익률	N/A	N/A	8.5	9.2	9.9
EBITDA이익률	N/A	N/A	9.5	11.2	11.9
세전이익률	N/A	N/A	8.7	7.9	11.1
지배기업순이익률	N/A	N/A	9.0	6.8	10.0

현금흐름표 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	N/A	N/A	3	4	3
당기순이익	N/A	N/A	2	3	4
유무형자산상각비	N/A	N/A	0	1	1
기타비현금손익 조정	N/A	N/A	0	1	1
운전자본증감	N/A	N/A	1	-1	-2
매출채권감소 (증가)	N/A	N/A	-1	-1	1
재고자산감소 (증가)	N/A	N/A	0	0	0
매입채무증가 (감소)	N/A	N/A	2	0	2
기타운전자본증감	N/A	N/A	0	0	-5
기타영업현금흐름	N/A	N/A	0	0	0
투자활동 현금흐름	N/A	N/A	-7	-4	-20
유형자산투자감소 (증가)	N/A	N/A	0	0	0
무형자산투자감소 (증가)	N/A	N/A	0	0	0
투자자산감소 (증가)	N/A	N/A	-2	-3	-7
기타투자현금흐름	N/A	N/A	-5	0	-12
재무활동 현금흐름	N/A	N/A	8	2	18
금융부채 증감	N/A	N/A	8	1	-2
자본의 증감	N/A	N/A	0	2	19
배당금 당기지급액	N/A	N/A	0	0	0
기타재무현금흐름	N/A	N/A	0	0	0
기타현금흐름	N/A	N/A	0	0	0
현금의 증가 (감소)	N/A	N/A	3	2	1
기말현금	N/A	N/A	4	5	7
잉여현금흐름 (FCF)	N/A	N/A	3	3	3
순현금흐름	N/A	N/A	0	1	33
순현금 (순차입금)	N/A	N/A	-4	-3	30

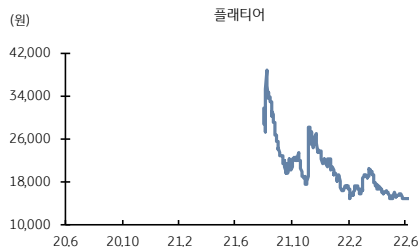
자료: 플래티어, KB증권

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-I)	2018A (IFRS-I)	2019A (IFRS-I)	2020A (IFRS-I)	2021A (IFRS-I)
자산총계	N/A	N/A	21	28	52
유동자산	N/A	N/A	11	16	41
현금 및 현금성자산	N/A	N/A	4	5	7
단기금융자산	N/A	N/A	3	5	24
매출채권	N/A	N/A	3	4	3
재고자산	N/A	N/A	0	0	0
기타유동자산	N/A	N/A	2	2	7
비유동자산	N/A	N/A	10	12	11
투자자산	N/A	N/A	1	4	4
유형자산	N/A	N/A	2	1	1
무형자산	N/A	N/A	4	4	5
기타비유동자산	N/A	N/A	2	2	2
부채총계	N/A	N/A	16	19	9
유동부채	N/A	N/A	6	7	8
매입채무	N/A	N/A	0	0	0
단기금융부채	N/A	N/A	1	1	0
기타유동부채	N/A	N/A	5	6	7
비유동부채	N/A	N/A	10	13	1
장기금융부채	N/A	N/A	9	12	0
기타비유동부채	N/A	N/A	0	1	1
자본총계	N/A	N/A	5	8	44
자본금	N/A	N/A	0	2	4
자본잉여금	N/A	N/A	0	0	28
기타자본항목	N/A	N/A	0	-1	-1
기타포괄손익누계액	N/A	N/A	0	0	0
이익잉여금	N/A	N/A	5	8	12
지배자본 계	N/A	N/A	5	8	44
비지배자본	N/A	N/A	0	0	0

주요투자지표 (X, %, 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	N/A	37.7
P/B	N/A	N/A	N/A	N/A	4.2
P/S	N/A	N/A	N/A	N/A	3.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	30.5
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	N/A	36.6
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS	N/A	N/A	525	447	584
BVPS	N/A	N/A	872	1,314	5,261
SPS (주당매출액)	N/A	N/A	5,887	6,560	5,857
DPS (주당배당금)	N/A	N/A	0	0	0
배당성향 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	N/A	N/A	41.2	39.6	16.1
ROA	N/A	N/A	10.2	11.1	10.5
ROIC	N/A	N/A	14.0	14.9	13.0
안정성지표					
부채비율	N/A	N/A	303.4	228.3	20.0
순차입비율	N/A	N/A	80.7	37.0	순현금
유동비율	N/A	N/A	1.9	2.4	5.4
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	31.1	41.1	46.7
활동성지표					
총자산회전율	N/A	N/A	0.0	1.6	1.1
매출채권회전율	N/A	N/A	0.0	10.5	11.2
매입채무회전율	N/A	N/A	0.0	0.0	301.8
재고자산회전율	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 [플래티어]의 상장 시 (2021년 8월 12일) 대표주관업무를 수행하였습니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

플래티어 (367000)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과락율 (%)	
				평균	최고/최저
22-06-13	Not Rated	이수경			

투자등급 비율 (2022. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
83.3	16.7	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

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