LEADING

Leading Long Term Theme Research

Today at Silicon Valley

- 시리즈1. Microsoft의 큰 그림 “M12”

리딩투자증권 리서치센터 서 형 석

02) 2009 7086

hsseo@leading.co.kr

오 승 택

02) 2009 7315

stoh@leading.co.kr

[보고서 작성 목적]

① 美 Silicon Valley, startup 기업 중심으로 최근 New Business 모델 연구

- 최근 Silicon Valley의 창업 생태계 및 VC 자금흐름 분석

② 마이크로소프트, 구글, 퀄컴 등 미국의 Big Tech 기업들의 미래 성장 전략 분석

- 직/간접투자의 Portfolio 분석을 통해 빅테크 기업들이 미래 생존전략 연구

③ 저성장기의 중장기 투자 아이디어 발굴

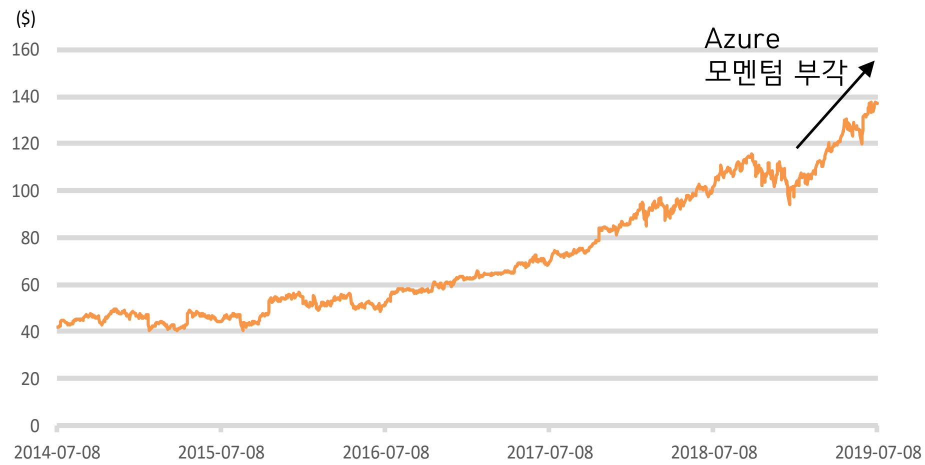
- 한국 주요 기업의 핵심 전략과 실리콘밸리 기업 간의 비교 분석을 통한 투자 아이디어 도출

❖ INDEX

Exhibit 1. 미국 주요 Tech 기업 주가 추이

Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 2. Microsoft (MSFT) 주가 추이



Source: Bloomberg, Leading Research Center

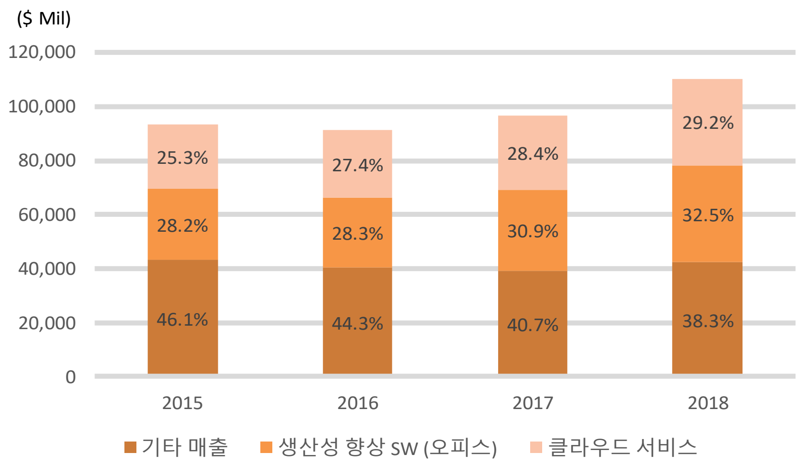
① 우리는 왜 Microsoft에 주목하는가?

- '19년 Microsoft 주가는 연초 $101.12 에서 $136.96 까지 35.4% 상승. 지난 5년간 228.7% 성장.

- '18년 실적 기준, 사업부별 매출 중 클라우드 사업부가 매 분기 20%의 전년동기대비성장률(YoY) 기록. 주력매출원으로 부각.

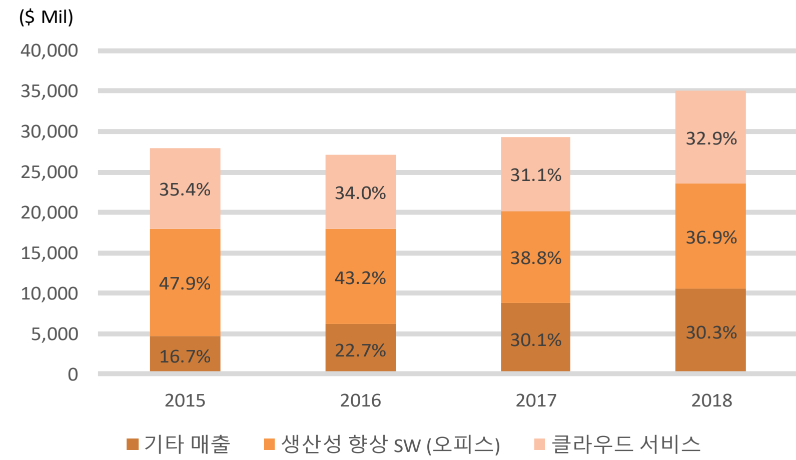
- 클라우드 서비스 <Azure>의 매출 성장세가 부각되고 있기 때문. 향후 <Azure>를 고도화를 위한 투자 집행 전망.

Exhibit 3. Microsoft (MSFT)의 연간 매출액 및 비중 추이



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 4. Microsoft (MSFT)의 연간 영업이익 및 비중 추이

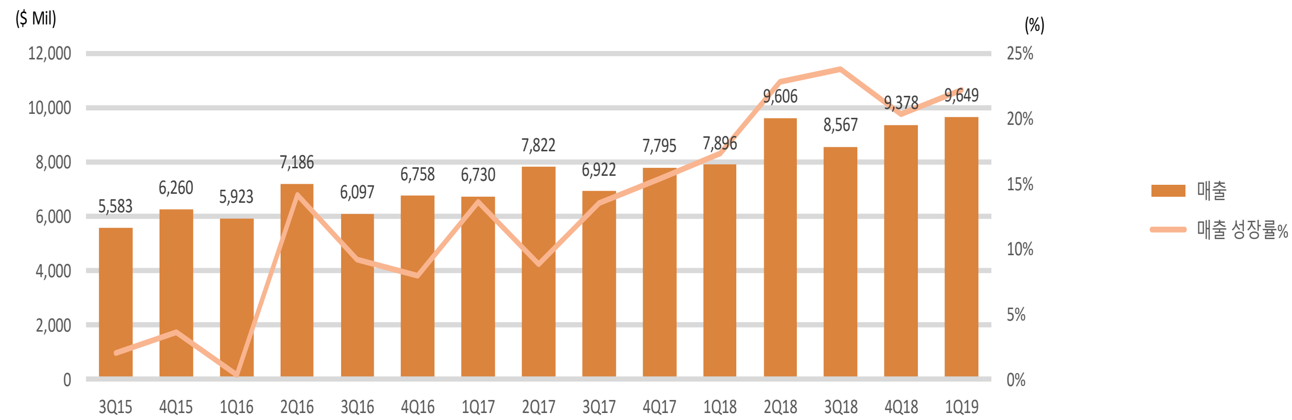


Source: Bloomberg, Leading Research Center

② 우리는 왜 Microsoft에 주목하는가?

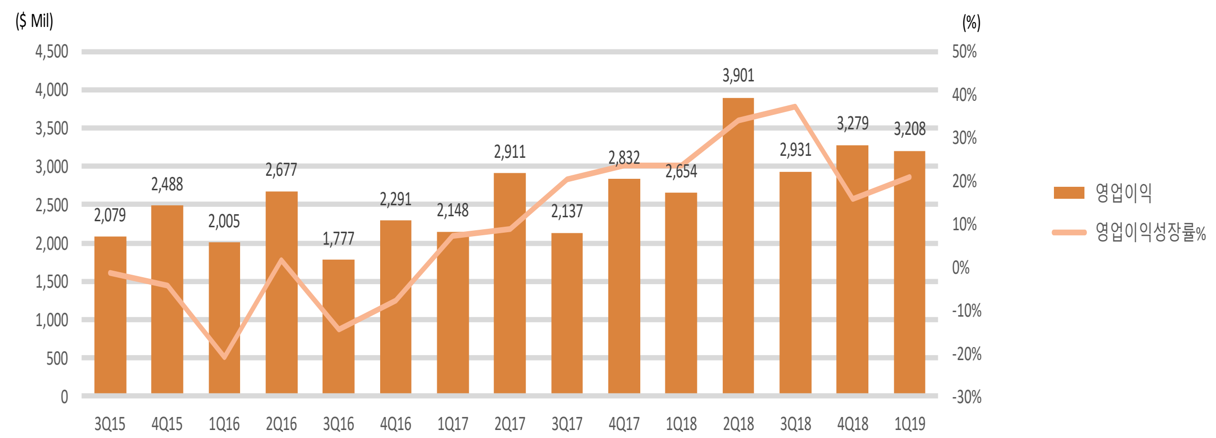
- 핵심은 Intelligent Cloud

Exhibit 5. Intelligent Cloud 사업부문의 분기별 매출액 및 성장률 (YoY)



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 6. Intelligent Cloud 사업부문의 분기별 영업이익 및 성장률 (YoY)



Source: Bloomberg, Leading Research Center

③ Digital Transformation의 첫걸음, 클라우드

Azure

Microsoft의 **<Azure>**는 Cloud Infrastructure 후발주자이나 Office 프로그램, Windows OS와의 호환성을 바탕으로 빠른 속도로 시장점유율을 확장하고 있음.

현재 **사내 Data를 Cloud로 이전하는 기업이 늘어나는 추세**에서 <Azure>가 주목받는 이유는,

① '18년 11월 AWS 서버 장애 등의 이유로 **Cloud 사용 기업들이 단일 Cloud 의존도 축소**

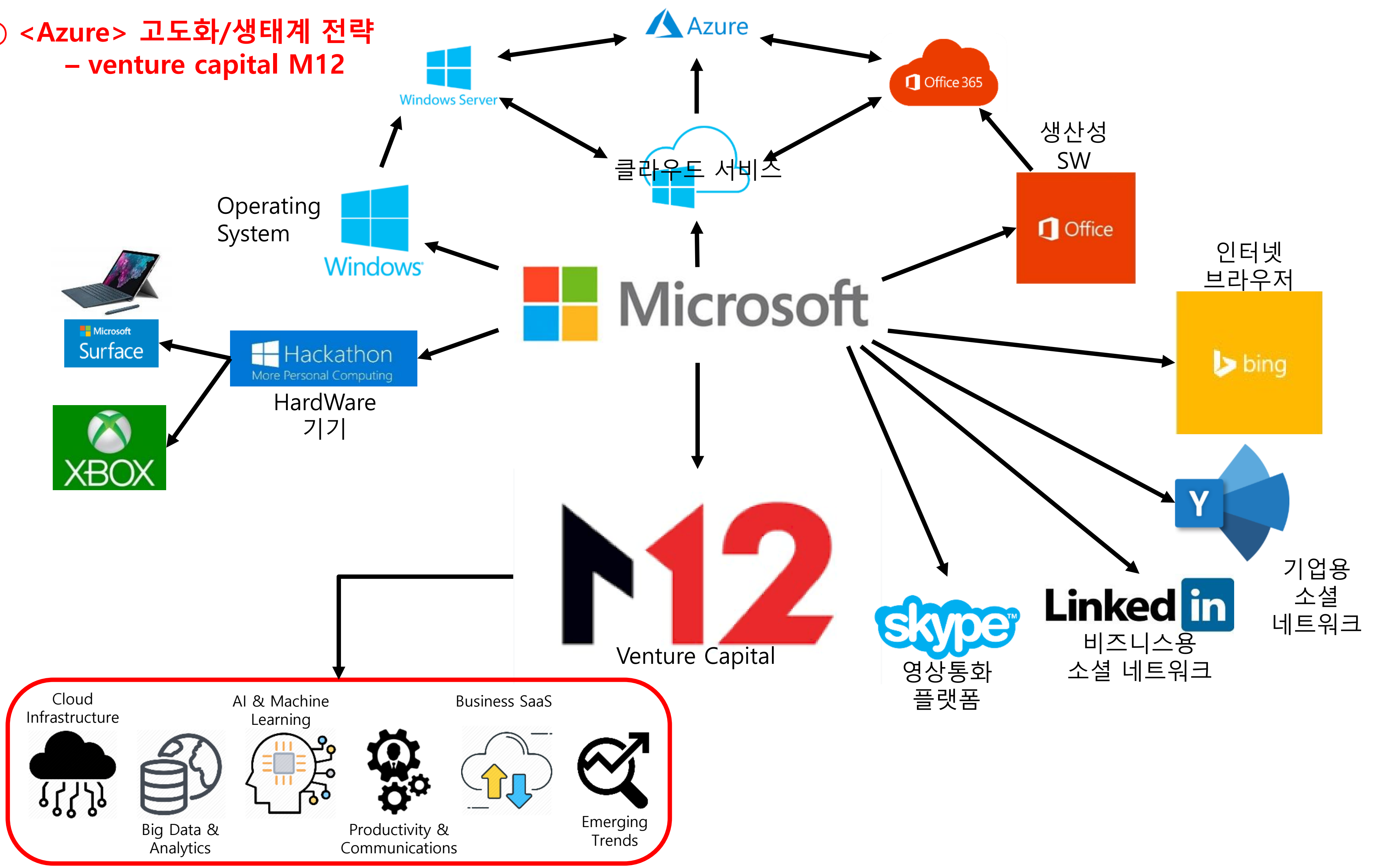
② Digital Transformation이 활발히 이루어지는 산업군 전반에 걸쳐 MS Office, Windows 등 **Microsoft가 판매하는 타 Software와 호환성 우수**

③ **사내 보안 등의 이슈로 공공/사설 혼합형 Hybrid Cloud의 수요가 요구되는 상황**에서 <Azure Stack>을 통해 우호적인 Positioning을 확보

④ Azure 이용 시 <Machine Learning Studio>, <Azure Bot Service> 등 **Microsoft가 지원하는 AI/Machine Learning Suite 활용 가능**

일례로 미국의 한 은행에서 Azure의 클라우드 컴퓨팅 기술을 통해 대형 리스크 분석 모델을 구동한 결과, 사내 데이터를 활용했을 시 4~5시간이 소요되는 작업을 30분만에 처리하는 등 그 우수성을 인정 받음.

④ <Azure> 고도화/생태계 전략 – venture capital M12



Chapter2. M12는 어떤 기업인가?

① M12 - 기업개요

- 2016년 3월 "Microsoft Ventures" 설립.
- 2018년 4월 "Microsoft Ventures" 에서 "M12"로 사명 변경

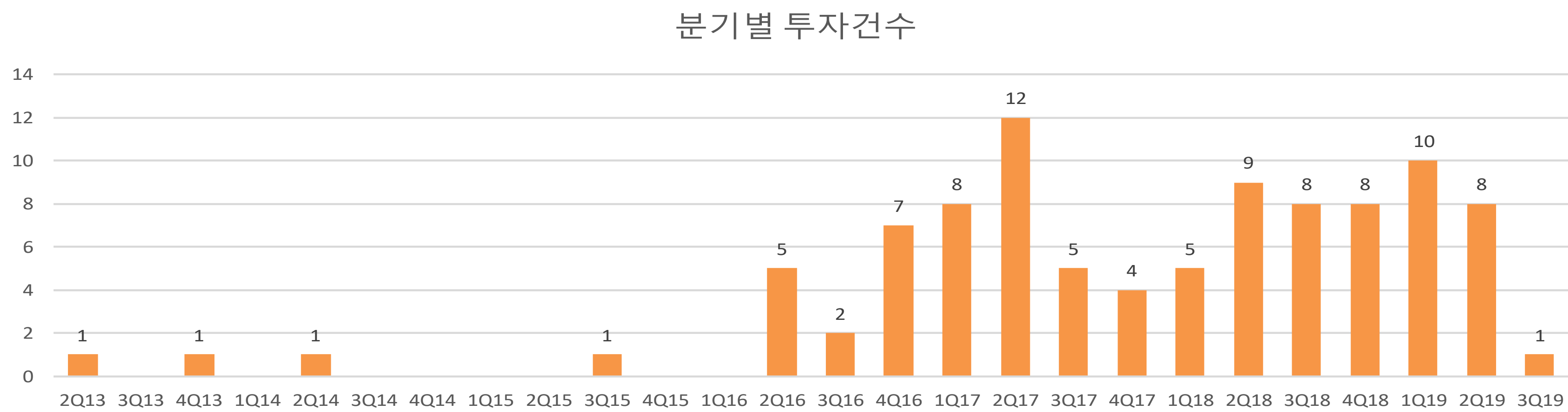
- 5개 사무소: **샌프란시스코(본사)**, 시애틀, 뉴욕, 런던, 이스라엘

- 16년 3월 설립 후 3년간 90건이 넘는 공격적인 투자 집행

- 투자 Pool은 빅데이터, Business SaaS (Software as a Service), 클라우드 Infrastructure, AI Machine Learning, 생산성 향상, 보안, Emerging technology 등의 기술 보유 기업

- 직원 수: 28명
- **총 투자 건수: 96건 → Exit: 6건**

Exhibit 9. M12 분기별 투자 건수

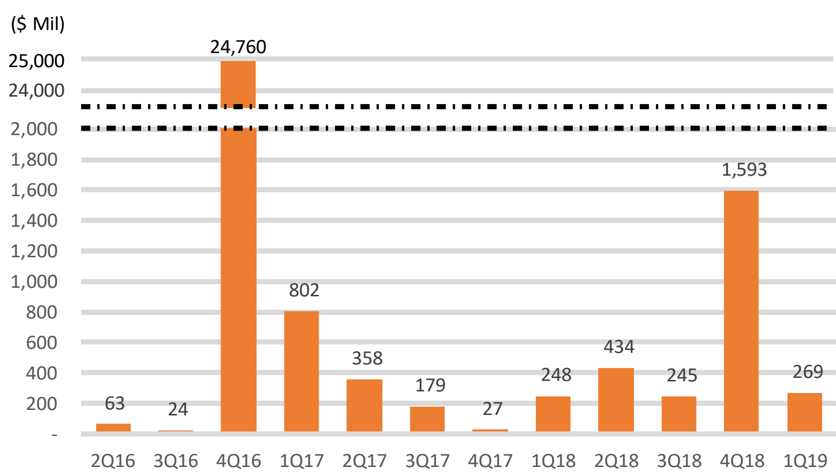


Source: Crunchbase, M12, Leading Research Center

② M12 – 총 투자규모 추정

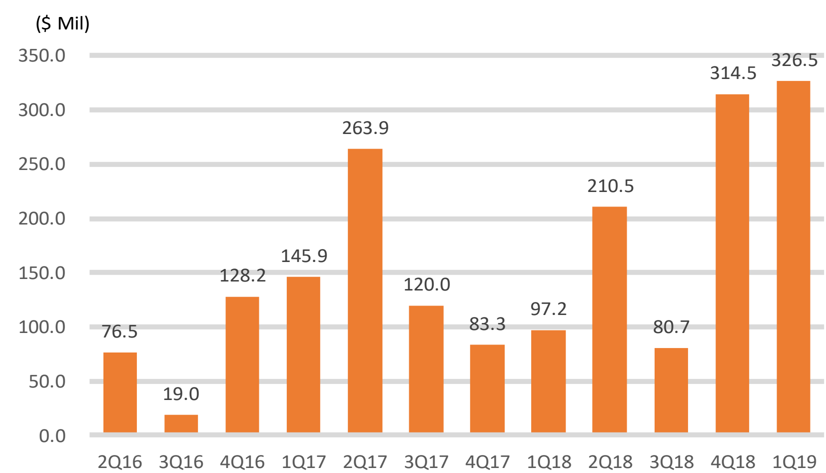
- Microsoft의 현금흐름표 상 투자활동에 의한 현금 흐름 중 기업 인수에 따른 순현금 유출은 '16년 4분기 247억 6,000만 달러로 급증
- '16년 4분기 대규모 투자는 비즈니스 SNS/채용 플랫폼인 <LinkedIn>의 인수에 따른 일시적인 투자 비용 증가로 이 효과 (262억 달러)를 제외하면 <LinkedIn> 외의 기업에 대한 투자 활동은 미미했던 것으로 판단
- <LinkedIn> 투자 후 대규모 Microsoft의 클라우드 서버 및 관련 기업에 대한 공격적인 투자 집행에 따른 현금 유출로 파악되며, 이 중 일부는 M12 펀드로 유입 되었을 것으로 예상

Exhibit 10. MS의 기업 인수 순 현금 유출 (Acquisition of Businesses)



Source: EDGAR, Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 11. M12 분기별 투자 기업 출자 금액 총액 (GP+LP)



Source: Crunchbase, Leading Research Center

③ M12 – 핵심 인력

학력
- B.A. Engineering in Computer Science, University of Mysore, India
- M.S. in Computer Science, University of Texas, Austin
- M.B.A in J.L.Kellogg 경영대학원, Northwestern University

경력
- 1999~2001 Motorola: Senior Product Manager
- 2001~2003 PRTM: Manager
- 2003~2016 Qualcomm Ventures: Head, Vice President
- 2009~2016 Qualcomm Research Business Development: Head
- 2016~Current M12 Corporate Vice President, Global Head

투자철학
Qualcomm Ventures 근무 시 투자 기업

LOCATION LABS By Avast
Bitfone CORPORATION Acquired by HEWLETT PACKARD
novarra NOKIA

주로 IT 계열의 HW/SW 관련 기술을 보유한 소형 Start-up 기업에 투자

Nagraj Kashyap
Corporate Vice President, Global Head of M12

Chapter3. 주요 투자 기업 (Portfolio)

Chapter3. 주요 투자 기업 (Portfolio)

① Cloud Infrastructure

- CloudLanes (Exited): 데이터 이삿짐 센터
- Frame (Exited): 클라우드에 Windows를!
- CNEX Labs: 데이터 저장소의 관제탑

CloudLanes (Exited): 데이터 이삿짐 센터

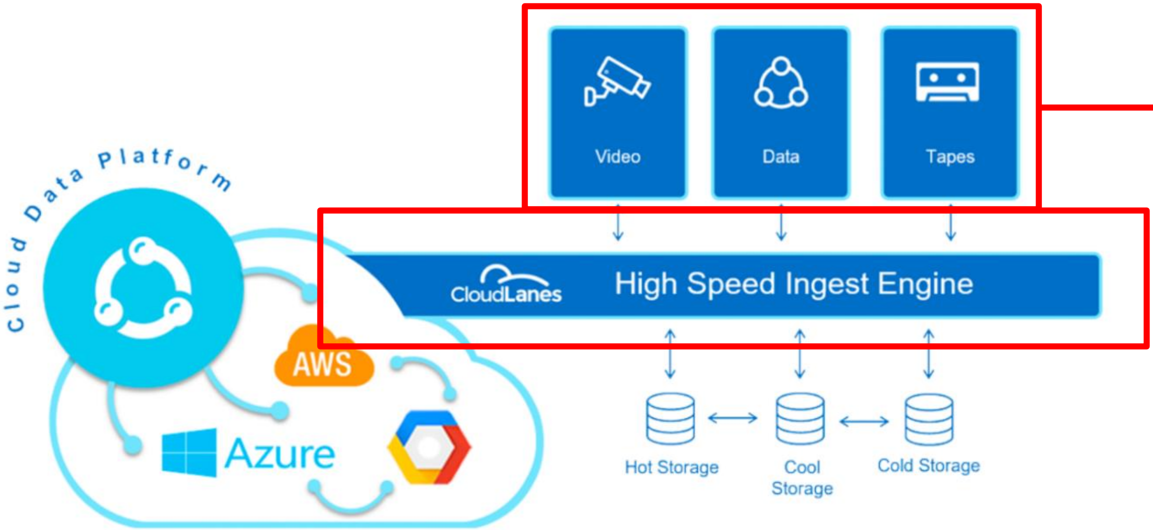
CloudLanes

분야	Cloud Infrastructure
투자 시점	2016년 4분기
총 투자 액수	비공개
주요 투자자	M12, Cervin Ventures 등
직원 수 (추정)	-
연간 매출액 (추정)	-

사업 내용	클라우드 기반 데이터 플랫폼 제공. On premise (사내) Data를 AWS, Azure, Google Cloud 등 공공 제공되는 Cloud Server로 전송하는 기술 확보. CloudLanes 서비스 이용을 통해 데이터 센터의 공간을 60~70% 축소하는 등 TCO (Total Cost of Ownership) 절감 효과.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

***Exit 내용**	2019년 6월 20일 클라우드 데이터 보안 전문 기업 Druva에 매각. 매각 액수는 비공개.



기업 내 문서, 비디오, 등의 Data를 Cloud Server로 이동, Hot Data와 Cold Data의 비중을 고려해 가장 Cost-effective한 Cloud Service 사용

Hot Data: 저장 후 자주 사용되는 데이터 (주로 SSD 사용)
Cold Data: 저장 후 사용되지 않는 데이터 (주로 HDD 사용)
TCO: 데이터 전산화에 따르는 모든 비용.

Source: CloudLanes, Leading Research Center

Frame (Exited): 클라우드에 Windows를!

FRAME

분야	Cloud Infrastructure
투자 시점	2017년 2분기
총 투자 액수	2,850만 달러
주요 투자자	Bain Capital Ventures, M12 등
직원 수 (추정)	30명
연간 매출액 (추정)	600만 달러

사업 내용	Windows/Linux 와 같은 OS 환경을 Cloud에서 제공. 브라우저를 통해 접속, Windows와 같은 Application 구동 환경을 별도의 Plug-in 없이 이용 가능.

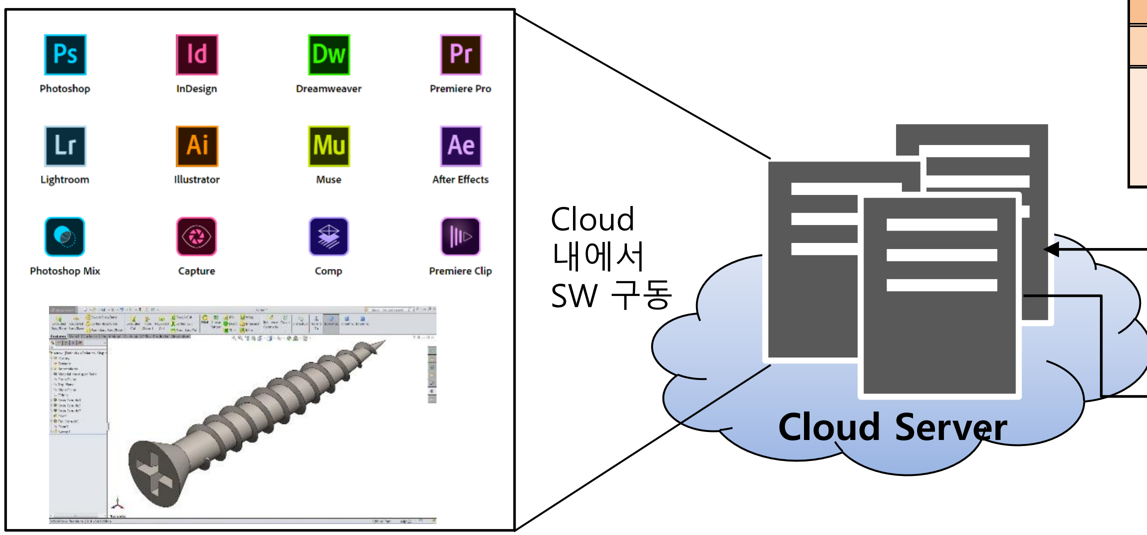
Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

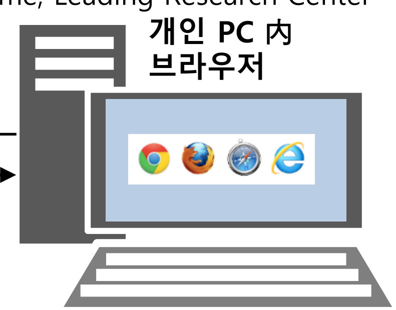
***Exit 내용**	2016년 9월 30일, NASDAQ에 상장한 미국의 클라우드 Computing 업체 Nutanix 에 매각. (액수 비공개)

Frame 과금 형태

Business	Pay as you go	$33/person,mo
	Annual Commitment	$30/person,mo
Enterprise		Customized Price
Platform	Starter	$299/mo
	Developer	$999/mo
	Production	Customized Price

Source: Frame, Leading Research Center



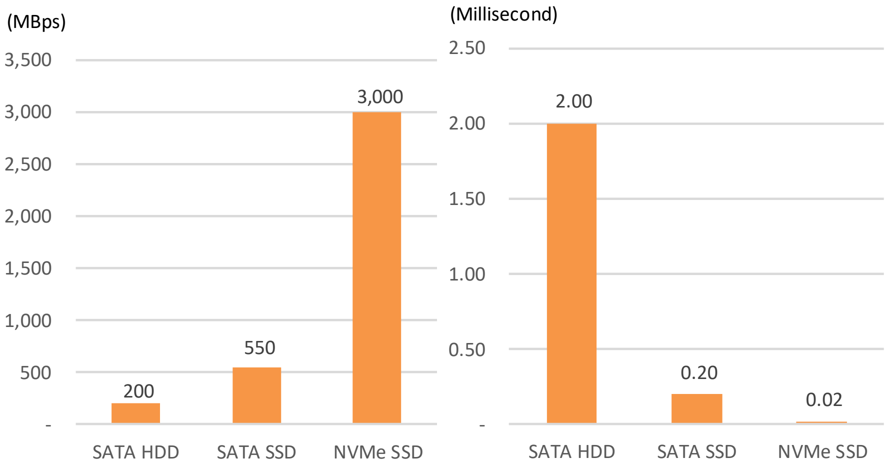


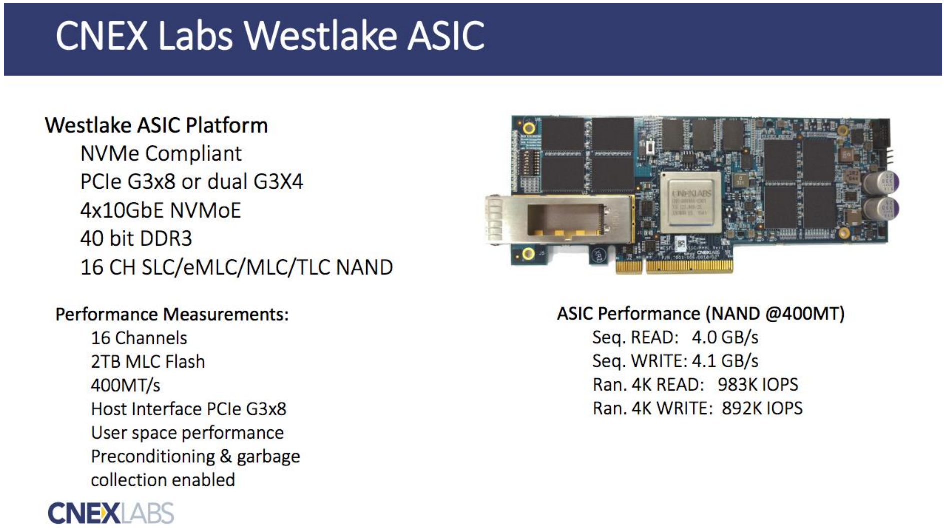
CNEX Labs: 데이터 저장소의 관제탑

분야	Cloud Infrastructure
투자 시점	2017년 1분기
총 투자 액수	8,570만 달러
주요 투자자	Dell Technologies Capital, EMC, M12 등
직원 수 (추정)	100명
연간 매출액 (추정)	500만 달러
사업 내용	실리콘벨리 내 반도체 전문가들이 설립한 업체. 자체 개발한 NVMoE(Non Volatile Memory over Ethernet) 플랫폼을 활용, SSD/NAND Flash Top-tier 제작업체들(비공개)과의 협업을 통해 클라우드 서버용 SSD Controller 제작. SSD 사용이 보편화 되며 클라우드 서버 내에도 SSD 활용되기 시작. SLC/MLC/TLC 등의 Flash Storage 기술이 발달함에 따라 SSD Controller에 대한 기능 고도화도 필요해지는 과정에서 CNEX의 SSD Controller는 데이터 센터 향 매출 발생.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

각 저장장치 별 입출력 소요 시간, 데이터 탐색 시간





Source: Github, Leading Research Center

Chapter3. 주요 투자 기업 (Portfolio)

② Big Data & Analytics

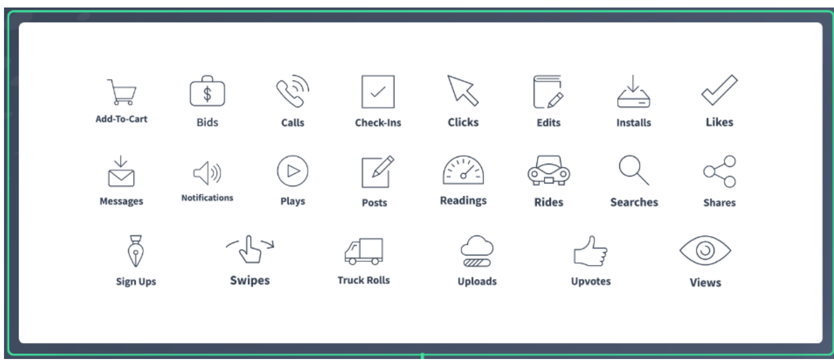
- Interana: 당신의 행동을 학습합니다.
- Nautilus Labs: 에너지 문제? AI로 해결!
- Innovaccer Inc: EHR 플랫폼 = 데이터 센터
- RapidAPI: 필요한 API 기능 받아가세요

Interana: 당신의 행동을 학습합니다

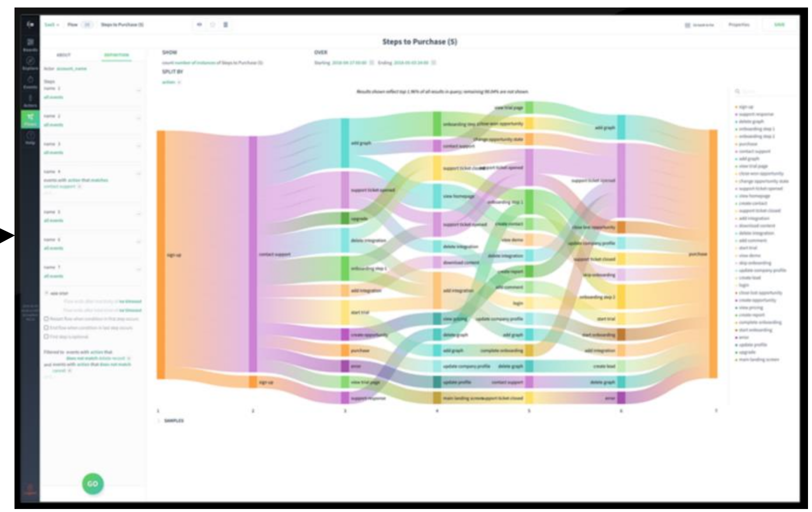
분야	Big Data & Analytics
투자 시점	2016년 3분기
총 투자 액수	4,640만 달러
주요 투자자	Vertex US, Y Combinator 등
직원 수 (추정)	75명
연간 매출액 (추정)	1,500만 달러

사업 내용	Facebook analytic platform 개발 팀에 의해 설립. 소비자의 "행동"에 기반한 Market Data 제공. Microsoft, Comcast, Uber, Tinder, Sonos 등의 B2C 기업에 상품, 마케팅, UX (사용자 경험) 등의 데이터를 이용해 Key Question에 대한 Solution 제공.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center



고객 행동 패턴 데이터 수집



결과 도출
- 구매로 이어지는 경로 추적. 경로별 구매 상품/Volume 등 계산

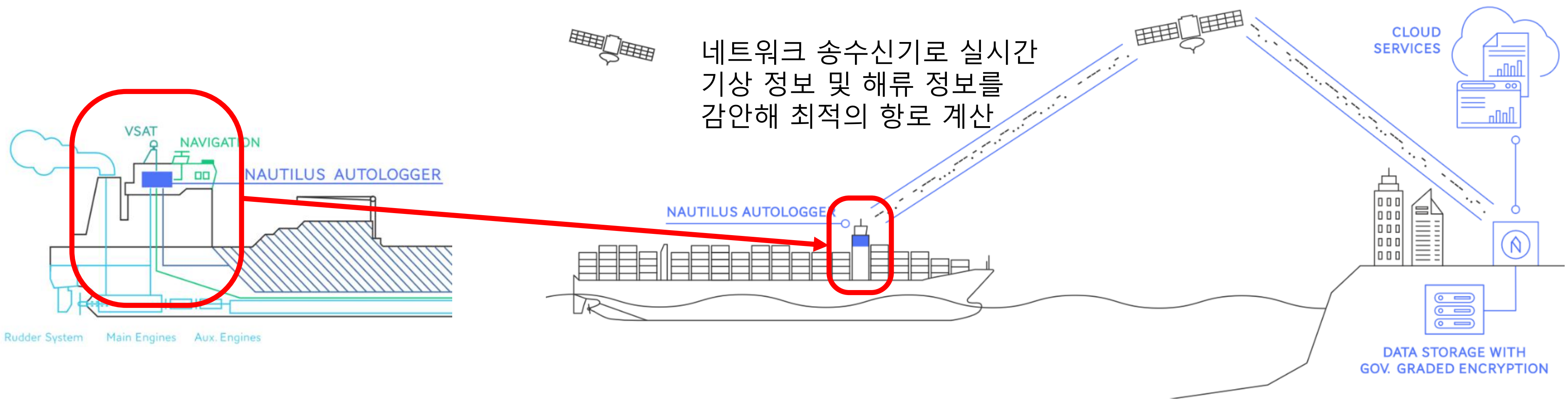
Source: Interana, Leading Research Center

Nautilus Labs: 에너지 문제? AI로 해결!

NAUTILUS LABS

분야	Big Data & Analytics
투자 시점	2019년 1분기
총 투자 액수	1,300만 달러
주요 투자자	M12, Root Ventures, Trail Mix Ventures 등
직원 수 (추정)	20명
연간 매출액 (추정)	200만 달러
사업 내용	해양 수송 Big Data를 통해 인공지능 구축, 선박의 실시간 경로 선택을 지원하는 서비스 제공. 해운업체가 동사의 서비스를 이용시 연료 비용을 최대 30%까지 절감 가능. 현재 IMO-2020에 대한 해운사들의 대응은 ① 스크러버 ② LNG선 ③ 저유황유 사용의 방법이 있으나, AI가 새로운 대안책이 될 수 있을 것으로 기대.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center



Source: Nautilus Labs, Leading Research Center

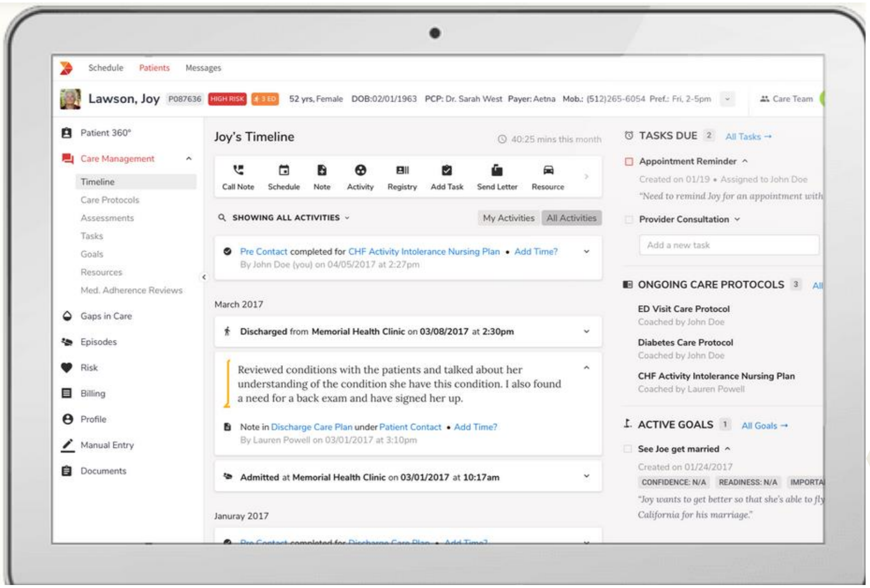
❖ Chapter3. 주요 투자 기업 (Portfolio)

Innovaccer Inc: EHR 플랫폼 = 데이터 센터

분야	Big Data & Analytics
투자 시점	2019년 1월
총 투자 액수	5,410만 달러
주요 투자자	M12, WestBridge Capital 등
직원 수 (추정)	357명
연간 매출액 (추정)	990만 달러

사업 내용	헬스케어 데이터를 활용한 DAP (Data Activation Platform)를 의사/의료진에 제공. DAP는 의료진 전용 Data 소프트웨어 EHR로 부가 기능인 incare, ingraph, innote, inconnect 등 의료 관리, 환자 접근성 등의 서비스 제공. 현재 미국 내 500개 지역, 10,000개소 이상의 병원, 정부 기관, 및 ACO (Accountable Care Organization)에 데이터 솔루션 제공중.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center



Source: Innovaccer, Leading Research Center

고객사 현황: Mercy ACO, Orlando Health, Catholic Health Initiatives, StratiFi Health, UniNet Healthcare Network, Catalyst Health Network, Hartford Healthcare, and Osler Health Network.

환자 정보 창
- 병명, 알러지 내역
- 前 병원 입원/퇴원 날짜
- 치료 후 의료진 Comment

RapidAPI: 필요한 API 기능 받아가세요

분야	Big Data & Analytics
투자 시점	2019년 2분기
총 투자 액수	3,750만 달러
주요 투자자	Andreessen Horowitz, M12 등
직원 수 (추정)	71명
연간 매출액 (추정)	150만 달러
사업 내용	오픈소스 API (Application Programming Interface)를 제공하는 플랫폼 사업을 영위. 전세계 100만명의 개발자가 사용하는 API 플랫폼으로 Marvel 팬들의 연결/소통을 위한 간단한 API부터, Skyscanner활용 항공기 스캔 API, 날씨 API, 투자 분석 툴 API, 구글 번역기 API까지 다양한 종류의 코딩 오픈소스 제공. 각 API는 무료/Freemium/Paid 로 구분하여 각각 사용시 과금하는 체제 (부가가치가 큰 API일수록 Paid API군에 속하며 높은 단가)

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

Rakuten RapidAPI

Source: Rakuten, RapidAPI, Leading Research Center

Chapter3. 주요 투자 기업 (Portfolio)

③ AI & Machine Learning

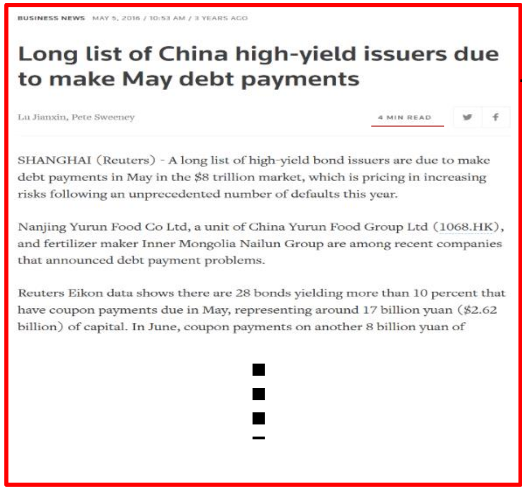
- Agolo: 넘쳐나는 정보, 3줄 요약 부탁해
- AnyVision: 카메라는 눈, AnyVision은 Brain
- Envisagenics: AI기반 RNA Splicing
- Figure Eight: AI + 사람 = 성공적
- Livongo: 당뇨환자들의 개인 건강 관리사

Agolo: 넘쳐나는 정보, 3줄 요약 부탁해

분야	AI & Machine Learning
투자 시점	2017년 5월
총 투자 액수	360만 달러
주요 투자자	M12, CRV 등
직원 수 (추정)	8명
연간 매출액 (추정)	500만 달러
사업 내용	AI를 활용해 각종 문서의 요약본을 실시간으로 제공. (예/ 4분 분량의 Reuters 기사를 1줄로 요약) NAVER의 뉴스 기사 요약봇은 뉴스 기사 요약에 중점을 둔 반면, Agolo는 주요 금융 기업 및 대학 등을 고객으로, Financial Reports, 논문 등 복잡한 자료를 요약하는 AI.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

4분 분량의 Reuters 기사


BUSINESS NEWS MAY 5, 2016 / 10:53 AM / 3 YEARS AGO

Long list of China high-yield issuers due to make May debt payments

Lu Jianxin, Pete Sweeney   4 MIN READ

SHANGHAI (Reuters) - A long list of high-yield bond issuers are due to make debt payments in May in the $8 trillion market, which is pricing in increasing risks following an unprecedented number of defaults this year.

Nanjing Yurun Food Co Ltd, a unit of China Yurun Food Group Ltd (1068.HK), and fertilizer maker Inner Mongolia Nailun Group are among recent companies that announced debt payment problems.

Reuters Eikon data shows there are 28 bonds yielding more than 10 percent that have coupon payments due in May, representing around 17 billion yuan ($2.62 billion) of capital. In June, coupon payments on another 8 billion yuan of

⋮

요약본

Signs of stress emerge in China's huge corporate bond market
"Company operations have become increasingly difficult, making bond issuers faced with increasing pressure to pay off their debt," said a senior trader at a Chinese state-owned bank in Shanghai.

Source: Agolo, Leading Research Center

LEADING

AnyVision: 카메라는 눈, AnyVision은 Brain

anyvision.
A BETTER TOMORROW

분야	AI & Machine Learning
투자 시점	2017년 6월
총 투자 액수	7,400만 달러
주요 투자자	M12, DFJ Growth, OG Technology Partners 등
직원 수 (추정)	240명
연간 매출액 (추정)	950만 달러

사업 내용	CCTV 등의 일반 카메라에 AI 기술을 적용한 안면 인식 솔루션 제공. 보안 및 마케팅에 활용 가능. 이미지 센싱 기술이 적용 되지 않는 일반 카메라에도 사용 가능하며 별도의 플러그인 없이도 구동.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

AnyVision의 AI가 설치된 CCTV
- 안면 인식
- 행동 분석
- 이상 행동 발생시 지정된 사용자에게 경보

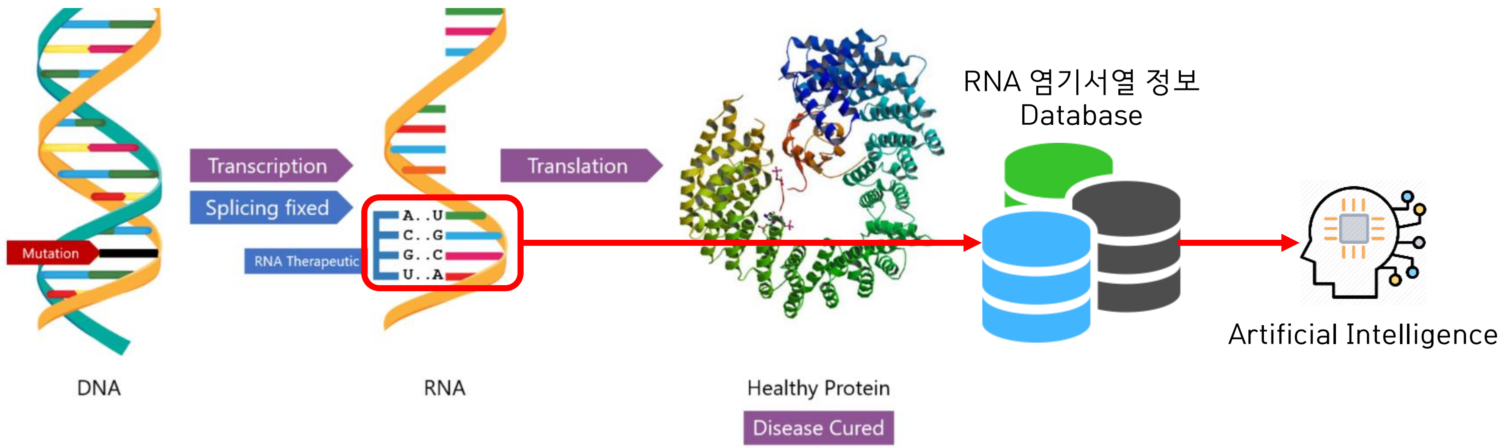
Marketing/Security Data로 가공
- 연령 인식
- 머무른 시간 vs 매출액
- 소비 금액 / 점원 응대 시간 등

Envisagenics: AI 기반 RNA Splicing

분야	AI & Machine Learning
투자 시점	2018년 2분기
총 투자 액수	560만 달러
주요 투자자	미 국립보건연구원, Dynamk Capital 등
직원 수 (추정)	7명
연간 매출액 (추정)	522,400 달러

사업 내용	AI를 기반으로 환자의 RNA를 분석하여 새로운 치료법을 제시하는 Biotechnology 기업. RNA 염기서열을 연결(Splicing)하는 기술에 집중하고 있음. RNA therapeutic은 효소와 수용기(receptor)을 Target으로 하는 기존 의약품 대비 단백질 구성을 직접 관여하는 RNA에 작용해 환자별 맞춤 치료가 가능하고 치료 효과도 개선되는 신기술. RNA therapeutic의 단백질 구성 요소 등을 환자에게 투여되기 전 AI를 활용해 RNA 작용 기전을 시뮬레이션 한후 적용.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center



Source: Envisagenics, Leading Research Center

Figure Eight (Exited): AI + 사람 = 성공적

figure eight

前 Dolores Lab/CrowdFlower

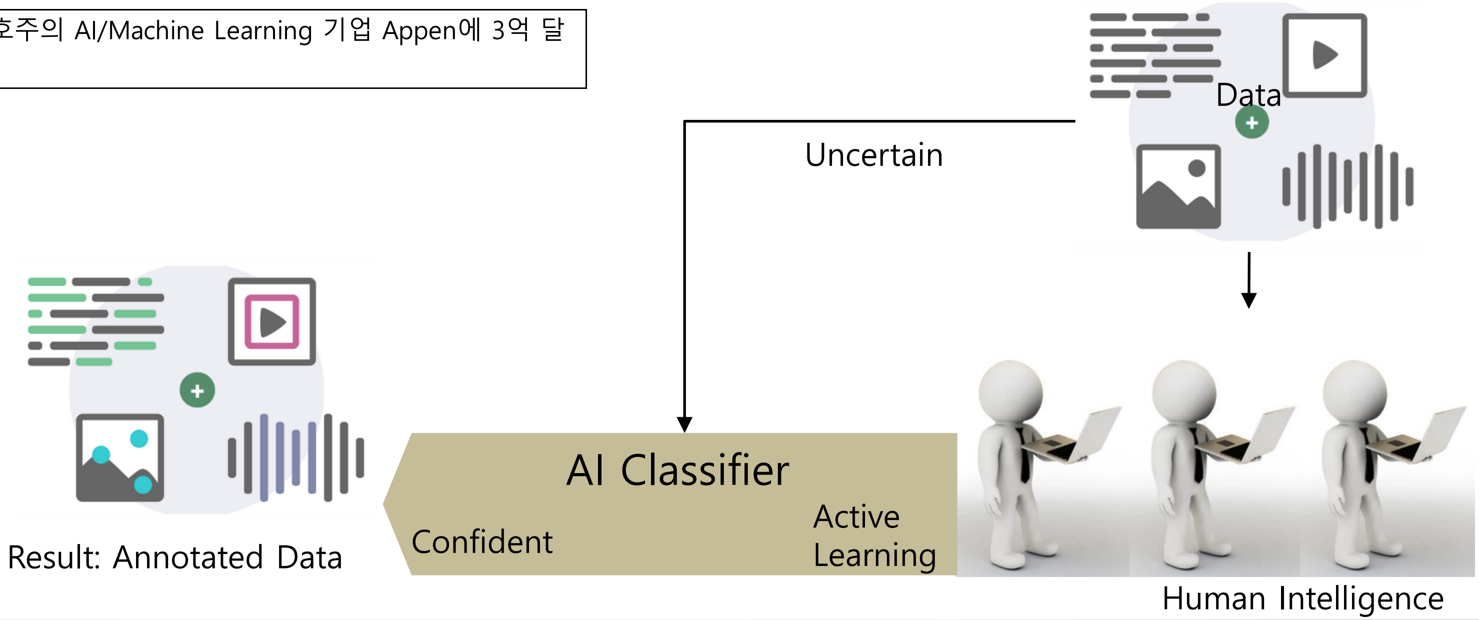
분야	AI & Machine Learning
투자 시점	2016년 2분기
총 투자 액수	5,800만 달러
주요 투자자	M12, Canvas Ventures, Industry Ventures 등
직원 수 (추정)	247명
연간 매출액 (추정)	500만 달러

사업 내용	인간 지능에 Machine Learning을 더한 데이터 마이닝, 크라우드소싱 기업. 자사 플랫폼에 텍스트, 이미지, 오디오, 비디오 등의 데이터를 업로드 후 등록된 Contributor를 통해 작업 명령 후 주석이 달린 (Annotated) 완성 데이터베이스 제공. Amazon, Google, Autodesk, Facebook, Twitter, Cisco, Github, Mozilla, eBay, Etsy, Toyota, American Express 등 다수의 파트너 보유.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

*Exit 내용	2019년 3월 10일 호주의 AI/Machine Learning 기업 Appen에 3억 달러에 매각.

Human-in-the-Loop Machine Learning Process



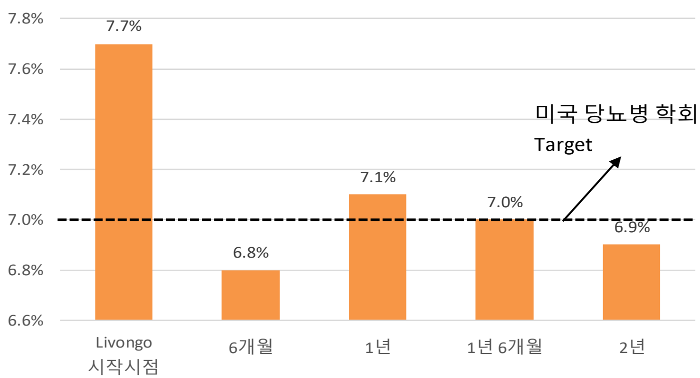
Livongo: 당뇨환자들의 개인 건강 관리사

분야	AI & Machine Learning
투자 시점	2017년 1분기
총 투자 액수	2억 3,500만 달러
주요 투자자	Kinnevik AB, General Catalyst, M12 등
직원 수 (추정)	635명
연간 매출액 (추정)	6,840만 달러

사업 내용	만성적 고혈압, 당뇨, 체중조절 등을 관리해주는 서비스 제공. 자체 개발한 앱과 측정 기기, AI를 활용해 개인별 행동에 기반한 당뇨 관리 서비스 제공. 환자 개인이 취해야 할 행동 (운동, 투약 등) 알림, 주치의에게 혈당측정데이터 자동 전송 등의 서비스 제공.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

Livongo 사용 기간별 당화혈색소 (HbA1c) 수치



당화혈색소 (HbA1c) 1% 감소 시 기대효과

21%	14%	43%
당뇨로 인한 사망률	심장마비로 인한 사망	말초혈관병 발병률

Source: Livongo, Leading Research Center

Chapter3. 주요 투자 기업 (Portfolio)

④ Productivity & Communications

- Comfy: 스마트 오피스 관리의 표본
- Make.TV: 라이브 방송 큐레이팅 플랫폼
- Go1: 직원 교육 제대로 시키는 법

Comfy (Exited): 스마트 오피스 관리의 표본

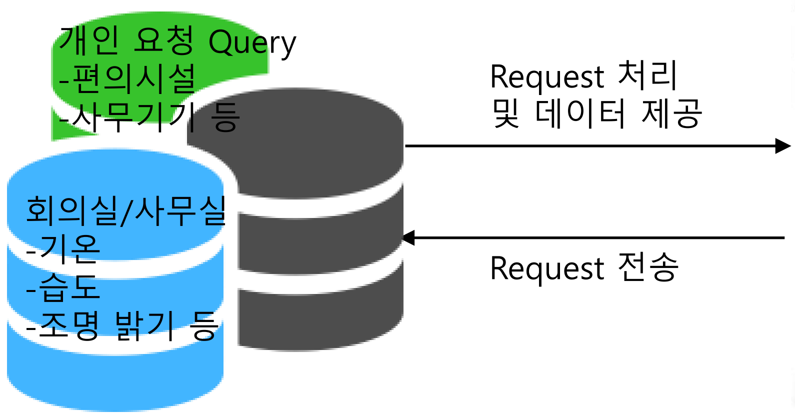
분야	Productivity & Communications
투자 시점	2016년 2분기
총 투자 액수	1,980만 달러
주요 투자자	Google Ventures, Emergence, The Westly Group 등
직원 수 (추정)	69명
연간 매출액 (추정)	830만 달러

사업 내용	빌딩 내부의 기온, 습도, 조명 밝기 등 데이터 분석 및 개인 별 Preference 기반 최적의 환경 상태를 유지시키는 서비스. 사무실, 미팅룸 등 Workplace에 최적화 된 스마트 빌딩 앱.

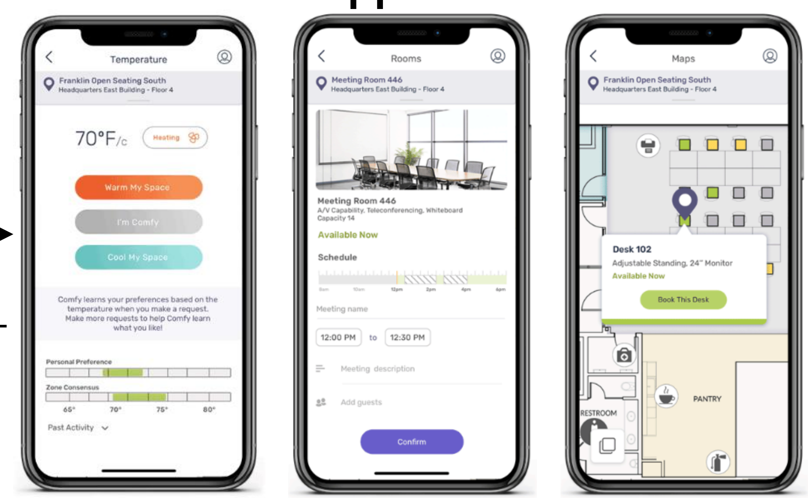
Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

*Exit 내용	2018년 6월 26일 독일의 Siemens에 비공개 매각.

Database



Application



Source: Comfy, Leading Research Center

Portfolio – Make.TV: 라이브 방송 큐레이팅 플랫폼

분야	Productivity & Communications
투자 시점	2017년 2분기
총 투자 액수	850만 달러
주요 투자자	Voyager Capital, Media Ventures GmbH, M12 등
직원 수 (추정)	47명
연간 매출액 (추정)	500만 달러

사업 내용	Make.TV의 LVC (Live Video Cloud)는 뉴스/스포츠/e스포츠 등의 방송사 및 프로듀서들을 대상으로 <유튜브>, <트위치> 및 SNS의 실시간 동영상에 대한 큐레이팅을 제공하는 서비스. 웹 상의 컨텐츠 소스를 요청하거나 획득하여 고유 컨텐츠 제작에 활용. 고객사로 <Warner Bros>, <MLB/BAMTech>, <ESL/Turtle Ent.>, <바이에른 방송>, <Fox 스포츠 브라질>, <NBC 유니버셜>, <MTV/Viacom> 등이 있음.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

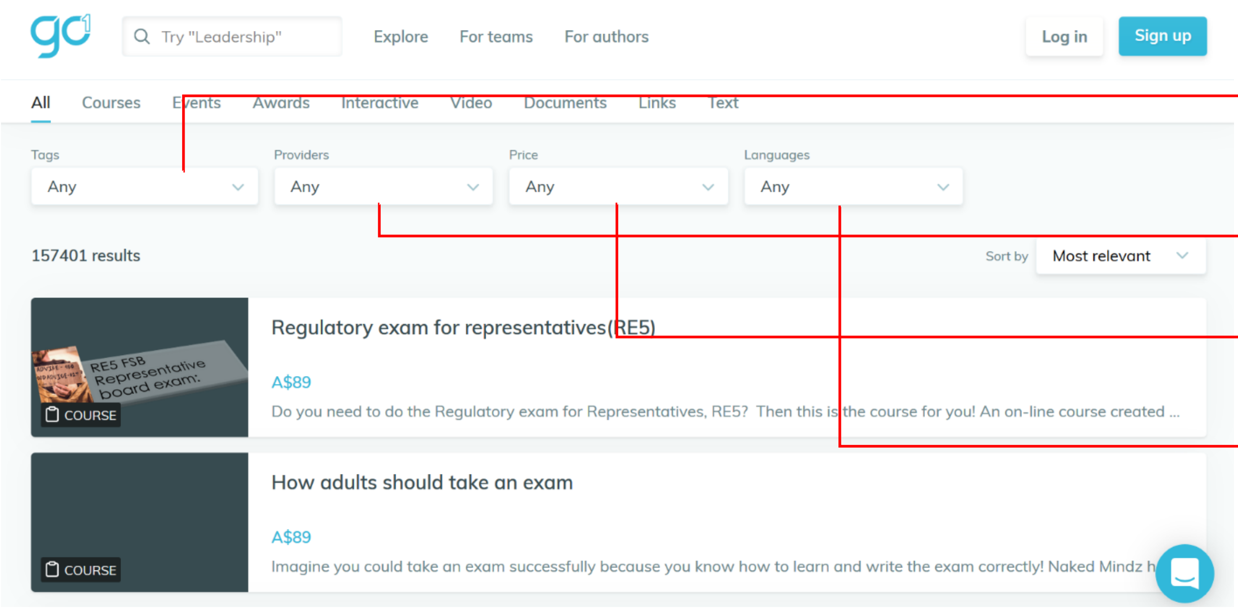
Source: Make.TV, Leading Research Center

Go1: 직원 교육 제대로 시키는 법

분야	Productivity & Communications
투자 시점	2019년 1분기
총 투자 액수	4,370만 달러
주요 투자자	M12, SEEK Ltd. 등
직원 수 (추정)	60명
연간 매출액 (추정)	550만 달러

사업 내용	미국, 영국, 남아공, 베트남, 말레이시아 등 국가의 기업을 대상 (B2B, B2G) 으로 직원 교육 서비스를 제공 (50만 여개 강의 제공).

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center



리더십, 경영, IT 기술 등 교육 Category 선택

TED, Forbes, WSJ 등 Contents Provider 선택

Price Range 선택

강의 제공 언어 선택

Chapter3. 주요 투자 기업 (Portfolio)

⑤ Business SaaS

- GroundTruth: Powerful한 위치 데이터
- LoginRadius: 고객 정보 관리도 클라우드에서!

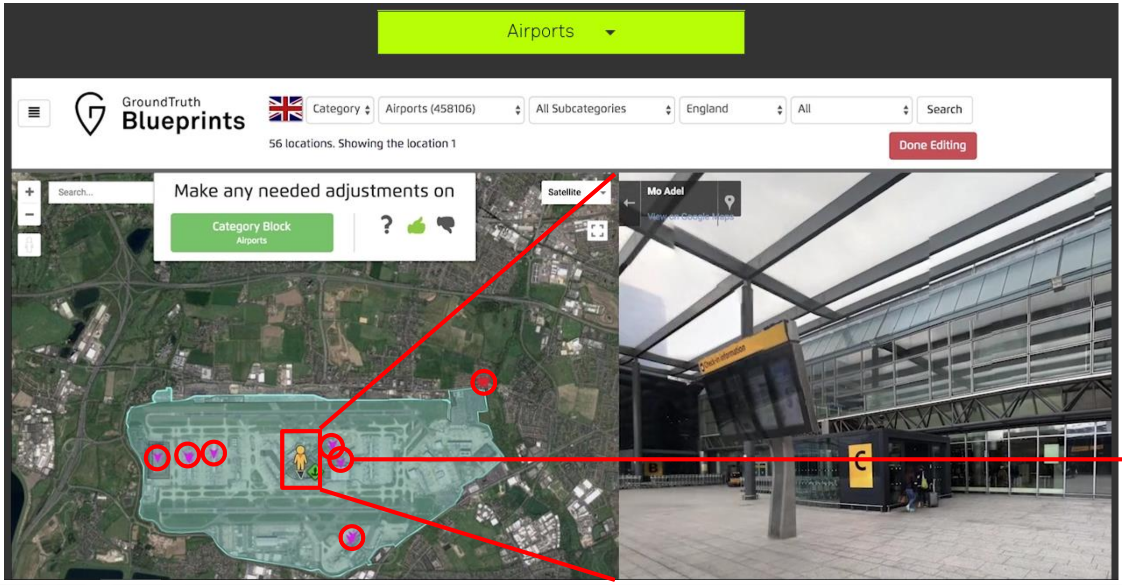
GroundTruth: Powerful한 위치 데이터

GroundTruth

분야	Business SaaS
투자 시점	2016년 4분기
총 투자 액수	1억 3,450만 달러
주요 투자자	SoftBank Capital, IVP (Institutional Venture Partners)
직원 수 (추정)	450명
연간 매출액 (추정)	1억 6,340만 달러
사업 내용	Location Data를 활용한 광고 플랫폼. 소매상, 식당, 금융 서비스 등의 위치 정보 및 Human 데이터를 축적하여 소비자에게는 장소 정보, 각 Business에는 마케팅 정보로 가공되어 제공.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

Example: 런던 공항 내
Blueprints 기술 기반
위치/유저 정보



DAU: 약 1,700만명
MAU: 약 9,500만명

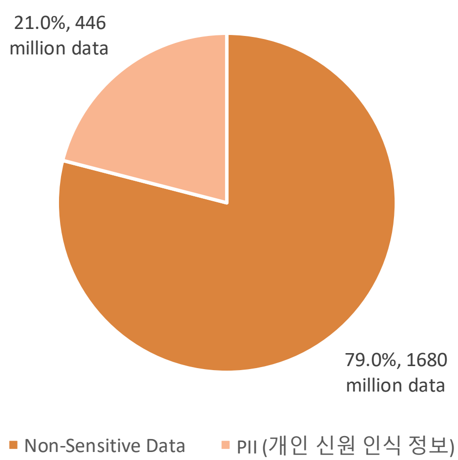
사용자 정보
Type: Traveler
공항 내 머무른 시간: 1시간 23분
공항 내에서 소비한 현금/카드: £24.98/ £129.99

LoginRadius: 고객 정보 관리도 클라우드에서!

분야	Business SaaS
투자 시점	2018년 3분기
총 투자 액수	1,930만 달러
주요 투자자	M12, ForgePoint Capital, Yaletown Partners 등
직원 수 (추정)	132명
연간 매출액 (추정)	1,600만 달러
사업 내용	CIAM (Customer Identity and Access Management, 고객 신원 및 접근성 관리) 플랫폼 기업. 클라우드 기반의 고객 데이터베이스 관리를 제공. 이메일 및 등록, 프로필 데이터 관리 및 유지, 고객 성향과 연결하여 매출 및 마케팅에 대한 솔루션도 제공.

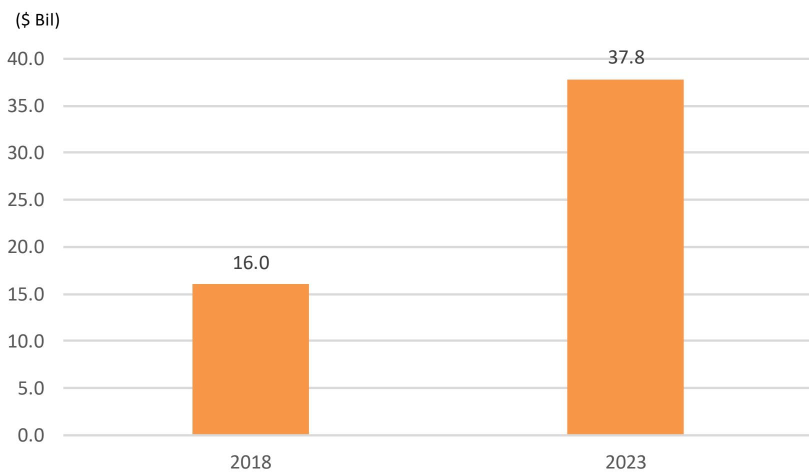
Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

온라인 상의 고객 정보 기록 (2018)



Source: LoginRadius, Leading Research Center

CIAM의 시장 규모 예상



Source: LoginRadius, Leading Research Center

Chapter3. 주요 투자 기업 (Portfolio)

⑥ Emerging Trends

- Bakkt: "Bakkt" by Giants, 내 뒤에 거인들 있다.
- ClearMotion: 작은 부품도 스마트하게!

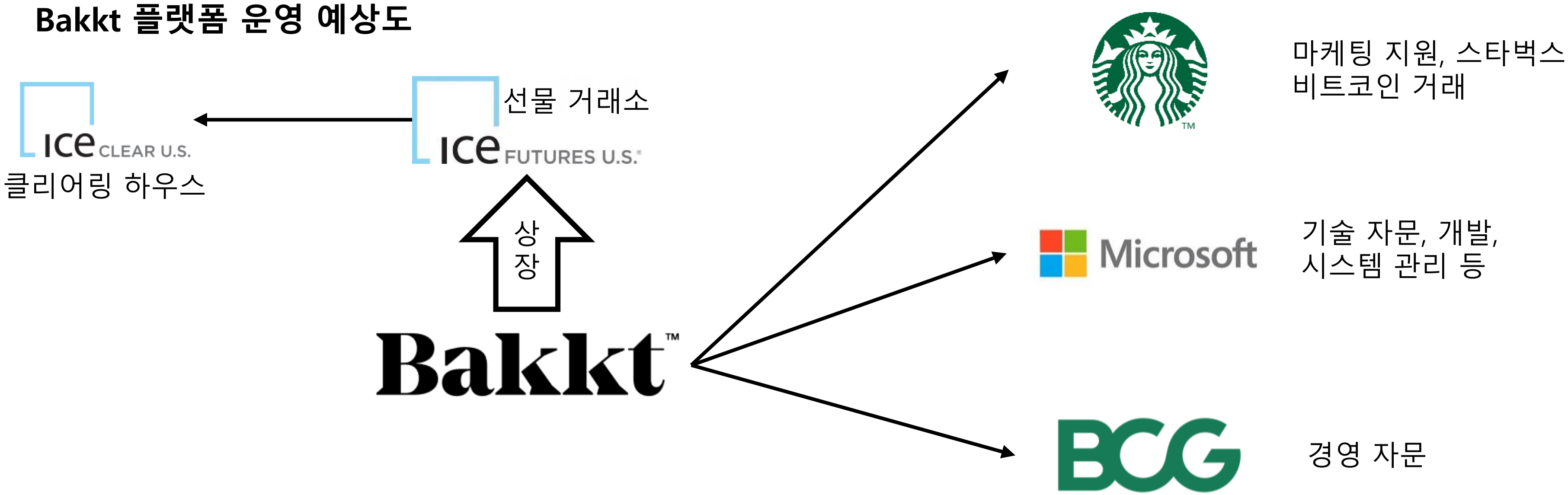
Bakkt: "Bakkt" by Giants, 내 뒤에 거인들 있다.

Bakkt™

분야	Emerging Trends
투자 시점	2018년 12월
총 투자 액수	1억 8,250만 달러
주요 투자자	BCG, M12 등
직원 수 (추정)	36명
연간 매출액 (추정)	720만 달러
사업 내용	ICE (Intercontinental Exchange) 는 뉴욕 증권 거래소 등 실물/금융 자산 거래소를 자회사로 둔 미 상장사. ICE가 설립하고 M12, Boston Consulting Group 등의 기업이 자금을 출자. 비트코인 등의 디지털 자산의 매매, 보안, 상품 개발 등을 지원하는 업체. 2019년 7월 비트코인 선물 선보일 예정.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

Bakkt 플랫폼 운영 예상도

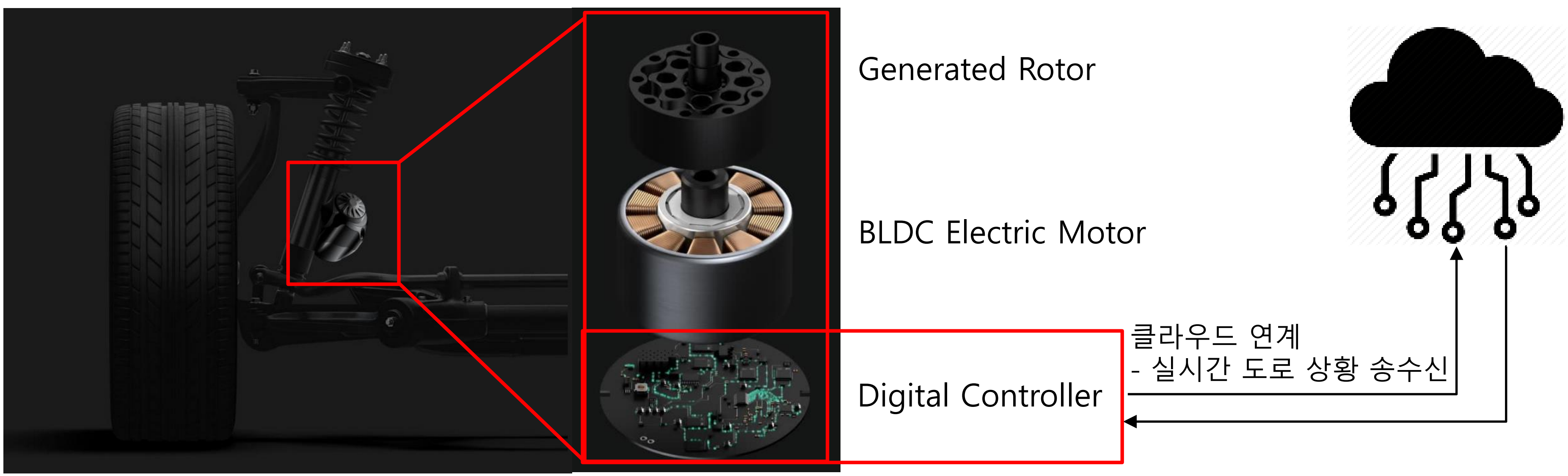


ClearMotion: 작은 부품도 스마트하게!

분야	Emerging Trends
투자 시점	2018년 4월
총 투자 액수	2억 7,880만 달러
주요 투자자	Qualcomm, M12, Bridgestone 등
직원 수 (추정)	210명
연간 매출액 (추정)	900만 달러
사업 내용	Smart Software 탑재된 차량용 쇼크업소버 / 카시트 개발 및 제작 업체. 쇼크업소버 모델 <Activalve> 는 클라우드 서버와 연동되어 도로 위 요철 감지 및 요철 데이터 축적을 통해 주행 중 차량 흔들림 완화하는 장치.

Source: Crunchbase, Owler, Leading Research Center

차량용 쇼크 업소버 <Activalve>



Sector별 투자 기업

Cloud Infra - structure	Big Data & Analytics	AI & Machine Learning	Productivity & Communications	Business SaaS	Emerging Technology
CloudLanes	inter ana	agolo	Comfy	GroundTruth	Bakkt™
FRAME	NAUTILUS LABS	anyvision A BETTER TOMORROW	make.tv	loginradius	ClearMotion
CNEXLABS	innovaccer	ENVISAGENICS	go1		
	RapidAPI	figure eight			
		Livongo®			

Chapter 4. 국내 투자 유망 기업

① NAVER(035420) – 가장 강력한 디지털 심장(IDC)이 달린다

② 카카오(035720) – 블록체인과 AI를 통한 카카오의 고도화

③ 더존비즈온(012510) – M12가 투자가능한 기업

④ SUALAB(비상장) – 딥러닝 머신 비전 솔루션

⑤ JLK인스펙션(비상장) – 딥러닝 폐질환 의료영상 진단 장비

⑥ Lunit(비상장) – 딥러닝 의료영상 진단 장비

BUY(유지)	
목표주가	170,000원
현재주가	122,500원
목표수익률 (%)	38.8
Key Data	2019년 7월 19일
산업분류	서비스업
시가총액 (억원)	201,896
발행주식수 (천주)	164,813
외국인 지분율 (%)	58.6
52주 고가 (원)	156,000
52주 저가 (원)	106,500
60일 거래대금 (십억원)	54.1
주요주주(%)	
NAVER자사주	11.8

(단위: 억원, 배)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	40,226	46,785	55,869	63,285	70,106
영업이익	11,020	11,792	9,425	8,477	9,731
세전이익	11,318	11,958	11,117	8,197	9,984
순이익	7,591	7,701	6,279	4,403	6,190
지배순이익	7,493	7,729	6,488	6,521	9,166
PER	34.09	37.10	30.99	30.96	22.03
PBR	7.11	6.02	3.84	3.40	3.14
EV/EBITDA	19.77	20.31	16.12	22.91	19.96

1. 투자의견 및 목표주가: '매수(BUY)', 목표주가 170,000원

2. 투자 포인트

① 4차산업 시대의 디지털 심장인 제2데이터센터(IDC) 구축 계획 – 클라우딩 서비스, AI 등 신규 사업 가속화 예상

② 클라우드 기반 공공, 금융, 의료체계 표준화 선도(EX.고려대의대 병원정보시스템(P-HIS), 서울아산병원 인공지능 진단시스템)

③ 네이버랩스가 구상하는 미래 도심 환경 ‘A시티(A-CITY)’

④ 네이버 클라우드에 로봇의 ‘두뇌’를 연결, 로봇을 소형화하는 ‘클라우드 로보틱스’를 구현

LEADING

Exhibit. 재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	80,193	98,812	125,008	140,697	158,356
유동자산	47,842	53,856	64,537	72,637	81,754
현금및현금성자산	19,076	33,229	38,089	42,870	48,251
단기금융자산	16,897	7,459	8,515	9,583	10,786
매출채권및기타채권	10,250	10,938	13,920	15,667	17,633
재고자산	362	574	715	804	905
비유동자산	32,350	44,956	60,470	68,060	76,602
장기금융자산	11,067	12,464	15,255	17,169	19,324
관계기업등투자자산	2,810	10,014	12,464	14,028	15,789
유형자산	11,500	14,573	17,101	19,248	21,664
무형자산	3,395	3,070	3,616	4,069	4,580
부채총계	27,141	39,321	57,903	68,636	74,441
유동부채	23,027	26,197	34,551	38,888	43,768
단기차입부채	3,610	3,499	5,659	6,370	7,169
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	12,458	15,485	11,344	12,768	14,371
비유동부채	4,113	13,124	23,352	29,749	30,673
장기차입부채	499	8,116	14,931	16,805	18,914
기타장기금융부채	46	28	34	38	43
자본총계*	53,052	59,491	67,105	72,061	83,915
지배주주지분*	47,623	52,403	59,444	64,400	76,254
비지배주주지분	5,428	7,089	7,660	7,660	7,660

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit. 포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	46,785	55,869	63,285	70,106	74,612
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	46,785	55,869	63,285	70,106	74,612
판매비와관리비	34,993	46,444	54,808	60,375	64,166
영업이익	11,792	9,425	8,477	9,731	10,446
EBITDA	13,854	12,036	8,477	9,731	10,446
비영업손익	166	1,691	-280	253	269
이자수익	367	272	172	190	202
이자비용	6	137	0	0	0
배당수익	110	244	0	0	0
외환손익	-159	-23	0	0	0
관계기업등관련손익	-140	-851	-761	-280	-298
기타비영업손익	-6	2,185	310	343	365
세전계속사업이익	11,958	11,117	8,197	9,984	10,715
법인세비용	4,232	4,888	3,760	3,794	4,072
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-26	50	-33	0	0
당기순이익*	7,701	6,279	4,403	6,190	6,643
지배주주순이익*	7,729	6,488	6,521	9,166	9,838
비지배주주순이익	-28	-209	-2,117	-2,976	-3,194
기타포괄손익	-1,429	59	2,473	2,473	2,473
총포괄손익	6,272	6,338	6,877	8,663	9,116

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

Source: Company Data, Leading Research Center

❖ 카카오(035720) – 블록체인과 AI를 통한 카카오의 고도화

BUY(유지)	
목표주가	167,000원
현재주가	135,000원
목표수익률 (%)	23.7%
Key Data	2019년 7월 19일
산업분류	서비스업
시가총액 (억원)	112,669
발행주식수 (천주)	83,459
외국인 지분율 (%)	25.8
52주 고가 (원)	135,000
52주 저가 (원)	87,600
60일 거래대금 (십억원)	79.7
주요주주(%)	
김범수외34인	29.0

(단위: 억원, 배)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	14,642	19,723	24,170	30,175	34,863
영업이익	1,161	1,654	729	1,575	2,532
세전이익	1,003	1,533	1,307	2,085	3,181
순이익	655	1,251	159	1,016	1,591
지배순이익	577	1,086	479	1,107	1,575
PER	90.27	85.67	179.36	101.81	71.55
PBR	1.52	2.31	1.67	2.16	2.10
EV/EBITDA	22.00	30.05	38.94	29.62	22.84

1. 투자의견 및 목표주가: '매수(BUY)', 목표주가 167,000원

2. 투자 포인트

① 카카오 블록체인 플랫폼 <클레이튼(개발사, 그라운드X)>. 향후 카카오 핀텐크, 공유 모빌리티 사업 등 신성장동력 강화 동력
헬스케어, 콘텐츠, 커머스, 공유경제 등 다양한 분야와 협력을 통한 블록체인 생태계 구축 중

② 카카오 AI랩, B2B클라우드 사업 기대. 클라우드, 인공지능, 카카오 플랫폼 기반의 새로운 기업 솔루션 비즈니스 지향

Exhibit. 재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	54,841	63,494	79,595	84,314	89,313
유동자산	12,170	19,931	28,590	28,949	30,665
현금및현금성자산	6,416	11,168	12,470	17,055	18,066
단기금융자산	2,450	5,822	11,588	8,629	9,140
매출채권및기타채권	2,529	1,792	1,937	1,090	1,155
재고자산	126	216	358	447	473
비유동자산	42,672	43,563	51,006	55,365	58,648
장기금융자산	1,385	2,106	5,432	5,768	6,109
관계기업등투자자산	1,171	1,619	3,052	3,163	3,350
유형자산	2,539	2,710	3,148	3,463	3,668
무형자산	37,332	36,896	38,653	40,384	42,778
부채총계	17,812	18,865	23,324	27,244	30,823
유동부채	8,060	10,409	20,392	18,558	19,659
단기차입부채	2,039	1,744	6,095	6,151	6,516
기타단기금융부채	74	23	139	152	161
매입채무및기타채무	3,232	4,251	7,667	4,323	4,579
비유동부채	9,752	8,456	2,932	8,686	11,164
장기차입부채	7,959	6,208	450	2,072	2,195
기타장기금융부채	0	0	0	492	521
자본총계*	37,029	44,629	56,272	57,070	58,490
지배주주지분*	34,325	40,291	51,369	52,220	53,640
비지배주주지분	2,704	4,338	4,903	4,850	4,850

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit. 포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	14,642	19,723	24,170	30,175	34,863
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,642	19,723	24,170	30,175	34,863
판매비와관리비	13,481	18,069	23,440	28,600	32,331
영업이익	1,161	1,654	729	1,575	2,532
EBITDA	2,299	2,952	2,080	3,640	4,721
비영업손익	-158	-121	577	510	649
이자수익	95	146	418	410	523
이자비용	143	112	94	82	94
배당수익	7	25	4	1	3
외환손익	78	-134	224	0	0
관계기업등관련손익	-104	90	67	128	147
기타비영업손익	-91	-135	-42	54	70
세전계속사업이익	1,003	1,533	1,307	2,085	3,181
법인세비용	348	282	1,148	1,069	1,591
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	655	1,251	159	1,016	1,591
지배주주순이익*	577	1,086	479	1,107	1,575
비지배주주순이익	78	165	-320	-91	16
기타포괄손익	-6	-60	83	-54	-54
총포괄손익	649	1,191	242	961	1,536

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

Source: Company Data, Leading Research Center

❖ 더존비즈온(012510) – M12가 투자가능한 기업

BUY(유지)	
목표주가	72,000원
현재주가	64,400원
목표수익률 (%)	23.7%
Key Data	2019년 7월 19일
산업분류	서비스업
시가총액 (억원)	19,109
발행주식수 (천주)	29,673
외국인 지분율 (%)	41.4
52주 고가 (원)	71,000
52주 저가 (원)	39,250
60일 거래대금 (십억원)	8.1
주요주주(%)	
김용우외16인	37.3

(단위: 억원, 배)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,768	2,044	2,269	2,724	3,160
영업이익	384	505	540	590	857
세전이익	356	482	561	644	919
순이익	282	397	425	498	717
지배순이익	282	392	421	495	712
PER	22.60	25.24	36.59	38.61	26.83
PBR	4.18	5.46	8.58	9.43	7.33
EV/EBITDA	11.82	14.90	21.86	23.54	16.80

1. 투자의견 및 목표주가: '매수(BUY)', 목표주가 72,000원

2. 투자 포인트

① '19년 4분기 회계 빅데이터를 활용한 인공지능(AI) 신용정보 제공 서비스구축 중[금융규제 샌드백스]

② WEHAGO 플랫폼, 기업의 재무/회계/경영/인사/보안 등 빅데이터를 활용한 클라우드 서비스로 신규 수익 모델 창출

③ 핀테크 기업으로 성장. 매출채권유동화, 기업자금조달 지원, 법인카드 활성화 등 핀테크 영역 확장 계획

❖ 더존비즈온(012510) – M12가 투자가능한 기업

Exhibit. 재무상태표

자산총계	2,743	2,787	3,537	4,489	5,697
유동자산	1,229	1,493	1,925	2,443	3,100
현금및현금성자산	526	442	582	738	937
단기금융자산	253	637	801	1,016	1,290
매출채권및기타채권	341	379	501	635	806
재고자산	11	16	16	20	25
비유동자산	1,514	1,294	1,612	2,046	2,597
장기금융자산	82	78	92	117	148
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,035	836	989	1,255	1,593
무형자산	290	280	358	454	576
부채총계	919	965	1,482	1,852	2,328
유동부채	867	891	1,219	1,547	1,964
단기차입부채	283	183	255	324	411
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	193	245	395	502	636
비유동부채	51	74	262	304	364
장기차입부채	6	3	12	15	19
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,824	1,822	2,055	2,637	3,369
지배주주지분*	1,810	1,794	2,027	2,609	3,341
비지배주주지분	15	28	28	28	28

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

Source: Company Data, Leading Research Center

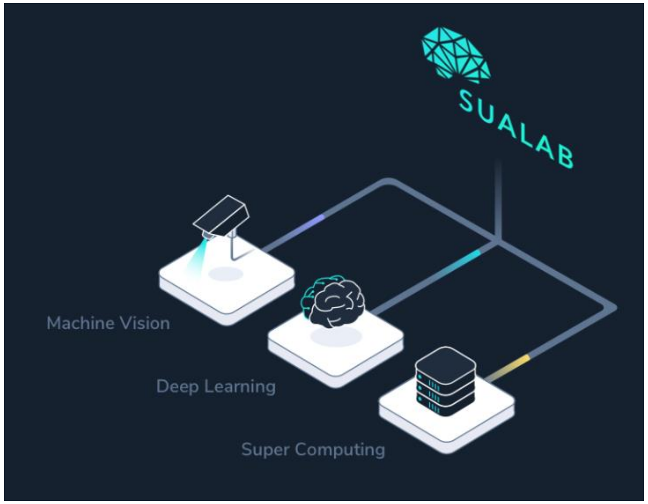
Exhibit. 포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,044	2,269	2,724	3,160	3,544
매출원가	841	999	1,263	1,311	1,467
매출총이익	1,204	1,271	1,462	1,849	2,077
판매비와관리비	698	731	871	992	1,033
영업이익	505	540	590	857	1,043
EBITDA	662	703	811	1,136	1,397
비영업손익	-23	21	54	62	70
이자수익	5	7	17	20	23
이자비용	8	7	5	6	6
배당수익	0	1	1	2	2
외환손익	-9	4	7	8	9
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-11	17	33	38	43
세전계속사업이익	482	561	644	919	1,113
법인세비용	85	136	146	202	245
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	397	425	498	717	868
지배주주순이익*	392	421	495	712	862
비지배주주순이익	5	4	3	5	6
기타포괄손익	2	-26	0	0	0
총포괄손익	399	399	499	717	868

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

Source: Company Data, Leading Research Center

❖ SUALAB(비상장) – 딥러닝 머신 비전 솔루션



딥러닝 학습 최적화를 위해 머신비전 알고리즘 등 다양한 기술을 활용하여 이미지 전처리를 수행합니다.

SUALAB이 자체 개발한 학습망과 GPU 컴퓨팅 기술을 활용하여 1000분의 1초 단위의 실시간 분석을 진행합니다.

검사 리포트 생성, 검사 결과 Database화, 불량 지점 마킹 등이 가능한 S/W를 제공합니다.

1. 기업개요

- 인공지능을 기반으로 한 Deep Learning Machine Vison Solution Provider
- 딥러닝, 머신비전 그리고 슈퍼컴퓨팅 기술을 바탕으로 산업현장에서 인간의 눈을 대신 할 수 있는 다양한 머신 비전 시스템을 구하여 제조 산업의 정밀 검사 시행

2. 주요 투자 이슈

① '14년 창업, 현재 누적 투자유치액 314억원

② 주요 투자사, 스톤브릿지벤처스, 소프트뱅크벤처스, 인터베스트, DS자산운용 등

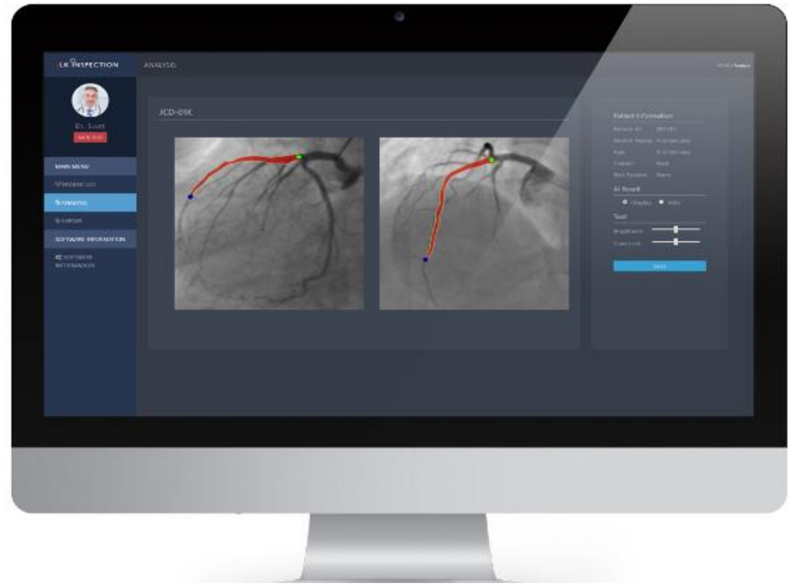
3. 주력제품, SUAKIT

- 제조현장에서 발생하는 다양한 불량들을 이미지 분석으로 검출
- 정의한 Class에 맞춰 분류 후 양/불 분류, 불량 유형별 분류 진행
- 학습한 Feature/Class에 맞춰 한 이미지 상의 여러 물체들을 각각의 Class별 구분

Exhibit 1. 다양한 제조업 현장에서 사용 가능한 딥러닝 머신비전 검사 소프트웨어, SUAKIT

Source: Company Data, Leading Research Center

❖ JLK인스펙션(비상장) – 딥러닝 폐질환 의료영상 진단 장비



1. 기업개요

- '14년 설립. 이미지 프로세싱 및 머신러닝 기술 등을 활용해 디스플레이 검사 장비 생산
- 자체 개발 알고리즘 기반 인공지능 MRI 뇌졸증 진단기, 식약처 3등급 허가 획득
- 흉곽은 물론 장기 후면, 혈관도 자세히 파악 가능

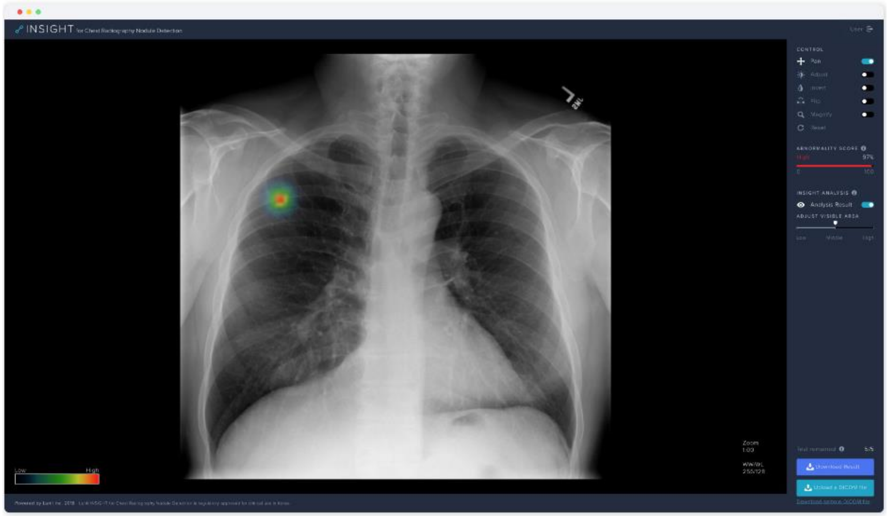
2. 주요 투자 이슈

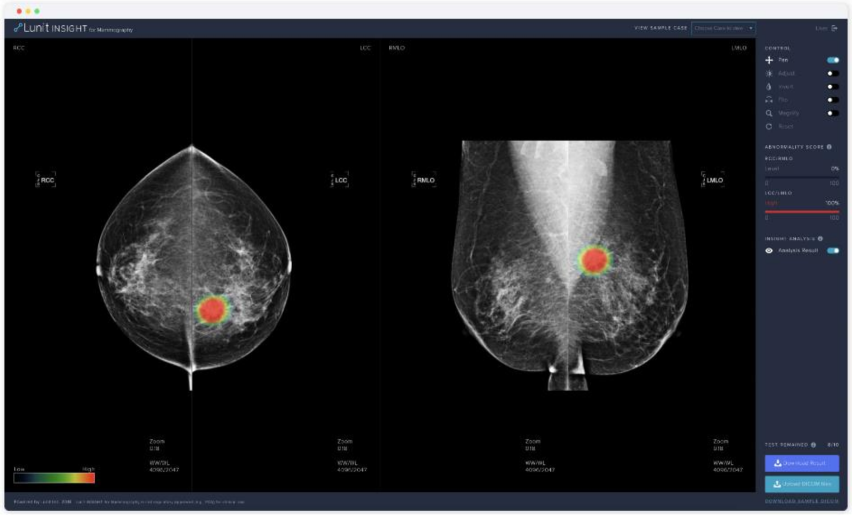
① 연내 코스닥 상장 추진 – 기술성 평가

② 주요 투자사, '17년 SL인베, KB인베, 인터베스트 등 65억원 유치

'19년 KB인베, KTB네트워크, 파인벨류자산운용 등 200억원 자금조달

❖ Lunit(비상장) – 딥러닝 의료영상 진단 장비





1. 기업개요

- 인공지능 기반 딥러닝 의료영상 진단장비를 개발
- 질병을 앓는 환자 흉부 X레이 데이터베이스를 딥러닝으로 학습, 잠재 환자의 질병을 예측
- 흉곽은 물론 장기 후면, 혈관도 자세히 파악 가능

2. 주요 투자 이슈

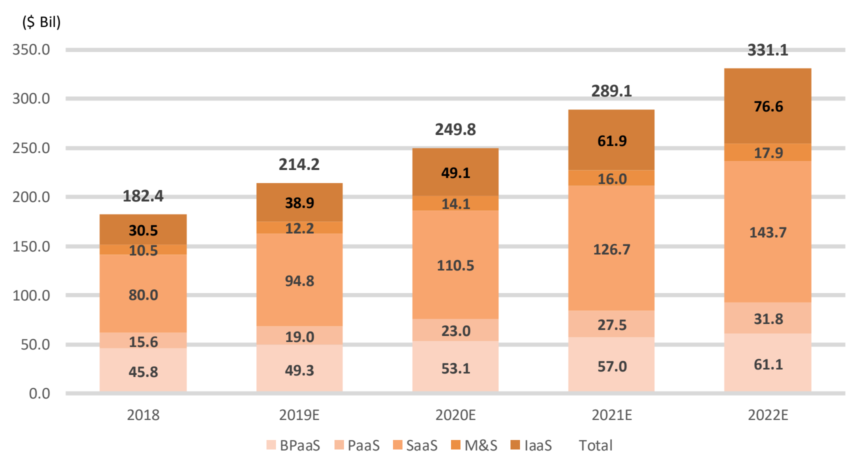
① ’14년 창업, 현재 누적 투자유치액 314억원

② 주요 투자사, 스톤브릿지벤처스, 소프트뱅크벤처스, 인터베스트, DS자산운용 등

미국 Gartner는 전세계 클라우드 시장은 **'18년 1,824억 달러에서 '22년 3,311억 달러**까지 **연 평균 16.1%의 성장**을 보일 전망.

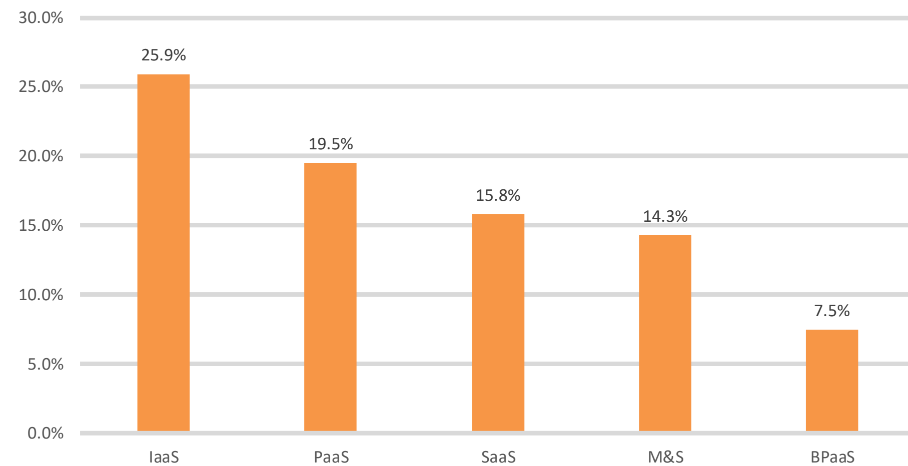
- IaaS (Infrastructure as a Service, 서비스형 인프라) – Storage, Hosting, Computing, Networking 등의 인프라 기반 서비스로 아마존의 <AWS>, 마이크로소프트의 <Azure>가 대표적. '18년 305억 달러에서 '22년 766억 달러로 연 평균 25.9%의 가장 높은 성장률을 보일 전망.
- PaaS (Platform as a Service, 서비스형 플랫폼) – IaaS에 개발 툴, API제공, 앱 배포 등의 기능을 포함한 더 넓은 개념의 클라우드 모델. 대표 서비스 <Google App Engine>, <Oracle Cloud Platform> 등.
- SaaS (Software as a Service, 서비스형 소프트웨어)는 <Google Doc>, <DropBox>, <Office 365> 등 웹 내에서 호스팅 방식으로 소프트웨어를 제공하는 형태로 전체 시장에서 가장 큰 비중을 차지.
- BPaaS (Business Process as a Service, 서비스형 비즈니스 프로세스), M&S (Management & Securities, 유지보수 및 보안)

Exhibit 7. 전세계 퍼블릭 클라우드 서비스 매출 전망



Source: Gartner, Leading Research Center

Exhibit 8. 클라우드 서비스 종류별 연평균 성장률 (2018~2022)



Source: Gartner, Leading Research Center

❖ (참고) Cloud – "___" as a Service 용어정리

Exhibit. Cloud Service 별 운영 형태

On Premise (자체 서버)	IaaS (Infrastructure as a Service)	PaaS (Platform as a Service)	SaaS (Software as a Service)
어플리케이션 (Applications)	어플리케이션 (Applications)	어플리케이션 (Applications)	어플리케이션 (Applications)
데이터 (Data)	데이터 (Data)	데이터 (Data)	데이터 (Data)
런타임 (Runtime)	런타임 (Runtime)	런타임 (Runtime)	런타임 (Runtime)
미들웨어 (Middleware)	미들웨어 (Middleware)	미들웨어 (Middleware)	미들웨어 (Middleware)
운영체제 (Operating System)	운영체제 (Operating System)	운영체제 (Operating System)	운영체제 (Operating System)
가상화 (Virtualization)	가상화 (Virtualization)	가상화 (Virtualization)	가상화 (Virtualization)
서버 (Servers)	서버 (Servers)	서버 (Servers)	서버 (Servers)
저장장치 (Storage)	저장장치 (Storage)	저장장치 (Storage)	저장장치 (Storage)
네트워킹 (Networking)	네트워킹 (Networking)	네트워킹 (Networking)	네트워킹 (Networking)

사용자가 운영 **클라우드 업체가 운영**

* 용어정리

런타임 (Runtime)
- 컴퓨터 프로그램 실행을 돕는 소프트웨어

미들웨어 (MiddleWare)
- 응용 프로그램과 운영체제 간의 데이터 전송을 가능하게 하는 소프트웨어

가상화 (Virtualization)
- 1개의 물리적 시스템을 2개 이상의 논리 시스템으로 분할하거나, 여러 개의 물리적 시스템을 1개의 논리 시스템으로 통합하는 기술

Source: Datamation, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

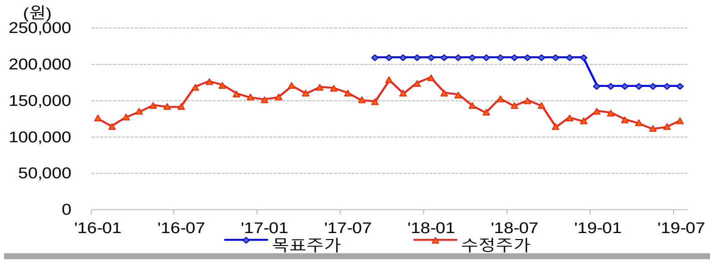
OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 투자기간 및 투자등급

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

NAVER(035420)

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

일자	2017-09-24	2017-10-27	2018-04-27	2018-07-02
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	210,000원	210,000원	210,000원	210,000원
괴리율(%)				
평균주가대비	-25.1%	-26.1%	-34.7%	-35.3%
최고(최저)주가대비	-9.4%	-9.4%	-25.4%	-25.4%

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

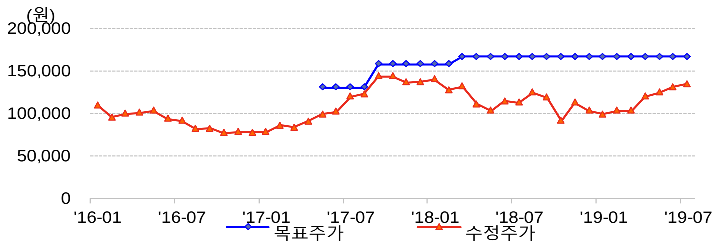
일자	2018-07-27	2018-10-11	2019-01-07	2019-02-01
투자의견	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP하향)	BUY(유지)
목표주가	210,000원	210,000원	170,000원	170,000원
괴리율(%)				
평균주가대비	-36.8%	-42.5%	-	-
최고(최저)주가대비	-25.7%	-32.4%	-	-

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

일자	2019-07-22
투자의견	BUY(유지)
목표주가	170,000원
괴리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

카카오(035720)

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

일자	2017-05-04	2017-09-07	2018-03-26	2018-07-16
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP상향)	BUY(TP상향)	BUY(유지)
목표주가	131,000원	158,000원	167,000원	167,000원
괴리율(%)				
평균주가대비	-18.8%	-11.2%	-	-
최고(최저)주가대비	-2.3%	+1.9%	-	-

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

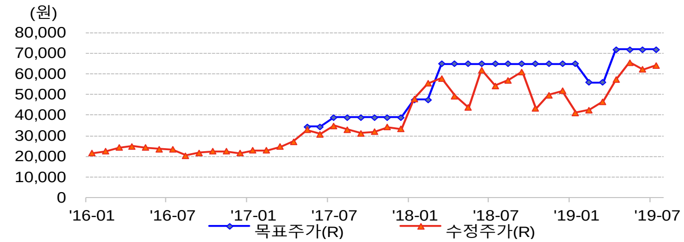
일자	2018-08-10	2018-11-09	2019-02-15	2019-05-10
투자의견	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	167,000원	167,000원	167,000원	167,000원
괴리율(%)				
평균주가대비	-	-	-	-
최고(최저)주가대비	-	-	-	-

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

일자	2019-06-24	2019-07-22
투자의견	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	167,000원	167,000원
괴리율(%)		
평균주가대비	-	-
최고(최저)주가대비	-	-

더존비즈온(012510)

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



더존비즈온(012510)

일자	2017-05-02	2017-07-27	2017-9-7	2017-10-30	2018-1-22	2018-1-25
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)
목표주가	34,500원	39,000원	39,000원	39,000원	47,500원	47,500원
괴리율(%)						
평균주가대비	-8.6%	-15.2%	-15.6%	-13.9%	+4.6%	+6.6%
최고(최저)주가대비	+1.4%	-1.9%	-1.9%	-1.9%	+21.1%	+21.1%
일자	2018-3-5	2018-4-30	2018-6-4	2018-7-30	2018-9-10	2018-10-29
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	65,000 원	65,000 원	65,000 원	65,000 원	65,000 원	65,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비	-18.2%	-19.4%	-18.2%	-20.8%	-22.8%	-26.4%
최고(최저)주가대비	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-6.0%	-6.0%	-19.7%
일자	2019-2-7	2019-4-29	2019-07-22			
투자의견	BUY(TP 하향)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)			
목표주가	56,000 원	72,000 원	72,000 원			
괴리율(%)						
평균주가대비	-18.4%	-	-			
최고(최저)주가대비	0.0%	-	-			

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

감사합니다