



AI PERSONAL FINANCIAL ROBOADVISOR

투자의견 / 적정주가  
**Not Rated (미제시)**

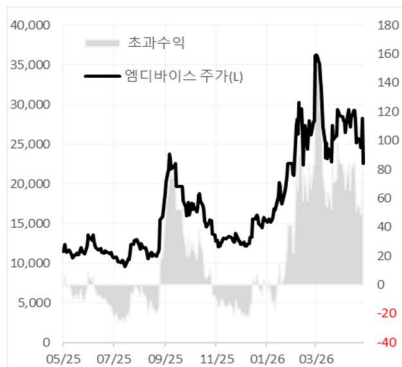
### Company Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 현재주가 (5/18) | 20,600 원 |
| 시가총액        | 2208 십억  |
| 자본금         | 53 십억    |
| 발행주식수       | 11 백만주   |
| 유동주식비율      | 67.6 %   |

### Stock Data

|              |          |
|--------------|----------|
| 52 주 최고가     | 38,000 원 |
| 52 주 최저가     | 9,090 원  |
| 일평균거래액(60 일) | 166 억원   |
| 외국인 지분율      | 20 %     |

### 주가



226590(KQ) 반도체

발간일자 2026년 5월 19일

## 엠디바이스

### 피지컬 AI 로봇 확산의 진짜 수혜주? ... 영상·센서 데이터 폭증의 병목, 고성능 BGA SSD 절대 가치!!

- GPU 만 AI 가 아니다, 진짜 병목은 SSD
- 피지컬 AI 로봇 확산이 고성능 SSD 산업을 폭발적으로 성장
- 하이브리드 본딩, HBM4·HBM5 시대의 판을 바꿀 기술 옵션주

#### GPU 만 AI 가 아니다, 진짜 병목은 SSD

엠디바이스의 핵심 투자포인트는 'AI 데이터센터 확장과 기업용 SSD(eSSD) 채택 증가'가 동사의 실적 확대에 직결된다는 점이다. AI 추론, RAG(Retrieval-Augmented Generation) 서비스 확산, 거대 모델 데이터 저장, 계층형 스토리지 기반 구축, 전력 효율 확보를 위해 eSSD 는 GPU 와 HBM 을 잇는 필수 인프라로 부상했다. 글로벌 AI 투자가 고성능 스토리지로 확대되는 사이클 속에서, 기업용 SSD 매출 비중이 압도적인 동사의 펀더멘털 개선과 밸류에이션 재평가가 기대된다.

#### 피지컬 AI 로봇 확산이 고성능 SSD 산업을 폭발적으로 성장

동사는 피지컬 AI 로봇 확산에 따른 고성능 SSD 수요의 폭발적 성장이 기대된다. 휴머노이드 등 물리 로봇의 도입은 무거운 영상·센서 데이터 생성을 폭증시키며, 이를 처리할 엣지 스토리지와 AI 데이터센터용 eSSD 수요를 구조적으로 견인한다. 데이터 공급 병목을 해결할 SSD 는 로봇 산업을 실제로 구동하는 핵심 인프라 자산이다. 기업용 및 BGA SSD 라인업을 갖춘 동사는 단순 제조업체를 넘어, 피지컬 AI 데이터 순환 구조의 후방 인프라 기업으로 재평가될 가능성이 있다.

#### 하이브리드 본딩, HBM4·HBM5 시대의 판을 바꿀 기술 옵션

동사는 지난 4 월 W2W 의 생산성과 D2W 의 수율 장점을 결합한 차세대 하이브리드 본딩 특허를 취득했다. 이 기술은 2 단 이상의 코어 웨이퍼를 대량 선제작한 후 검증된 양품(KGD)만 선별해 최종 베이스 웨이퍼에 접합하는 순차 공정 구조다. 이를 통해 조립 속도를 2 배 이상 향상시키고 수율을 극대화한다. 이는 HBM4·HBM5 시대의 미세 피치 축소 한계와 적층 발열 문제를 완화할 수 있는 고밀도 연결 기술로 해석할 수 있다.

| 투자지표      | 2021 | 2022  | 2023   | 2024 | 2025  |
|-----------|------|-------|--------|------|-------|
| 매출액 (억원)  | 23.6 | 16.3  | 9.9    | 48.3 | 96.5  |
| 영업이익 (억원) | 1.9  | -2.4  | -4.7   | 4.8  | 11.6  |
| 영업이익률 (%) | 8.0  | -14.8 | -48.1  | 9.9  | 12.0  |
| 순이익 (억원)  | 0.2  | -3.1  | -7.3   | 3.0  | 10.7  |
| EPS (원)   | 35   | -456  | -1,076 | 360  | 1,033 |
| PER (배)   | 0.0  | 0.0   | 0.0    | 0.0  | 12.9  |
| PBR (배)   | 0.0  | 0.0   | 0.0    | 0.0  | 3.0   |
| ROE (%)   | 1.6  | -19.5 | -77.3  | 19.5 | 28.9  |

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터

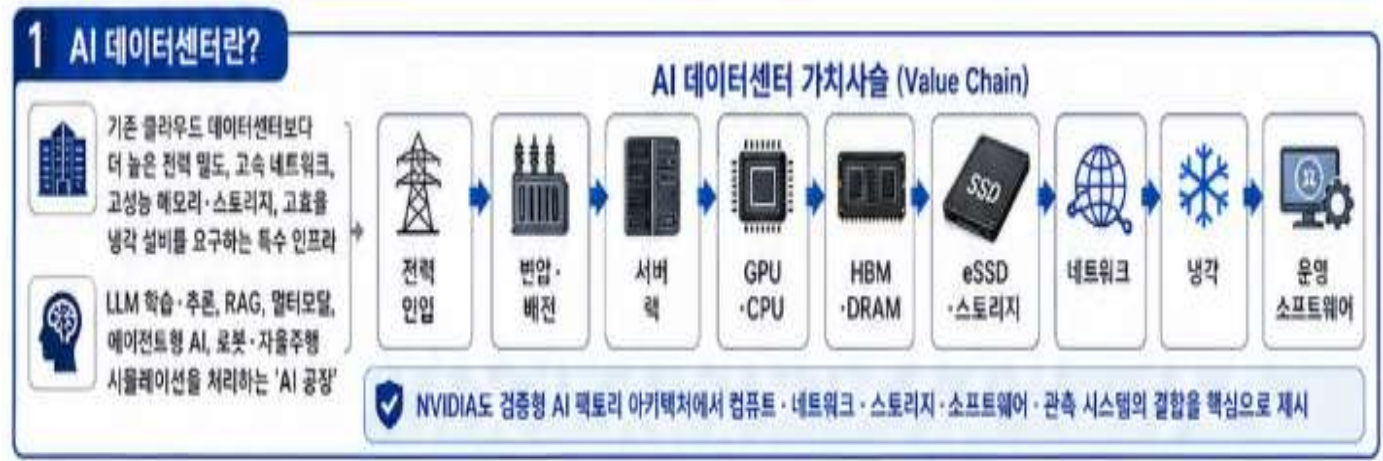
상장일: 20250307

[투자포인트 1. GPU 만 AI 가 아니다, 진짜 병목은 SSD 다]

숨은 AI 스토리지  
수혜주

엠디바이스의 첫 번째 투자포인트는 단순한 AI 수혜 기대가 아니라, AI 데이터센터 확장 → 엔터프라이즈 SSD 채택 증가 → 기업용 SSD 비중이 높은 동사 실적 개선으로 이어지는 구조적 연결고리에 있다. 현재 시장이 동사를 ‘숨은 AI 스토리지 수혜주’로 보기 시작한 이유도 여기에 있다.

[그림 1] AI 데이터센터 산업의 핵심 정의 및 밸류 체인



자료: 핀릿 리서치센터, GhatGPT 5.5 인포그래픽으로 재구성

AI 데이터센터는  
복합 밸류체인,  
특수 인프라 산업

AI 데이터센터는 기존 클라우드 데이터센터보다 훨씬 높은 전력 밀도, 고속 네트워크, 고성능 메모리, 고성능 스토리지, 고효율 냉각 설비를 요구하는 특수 인프라 산업이다. 기존 데이터센터가 웹서비스·검색·동영상·일반 클라우드 연산을 처리하는 시설이었다면, AI 데이터센터는 대규모 언어모델 학습, 추론, 검색증강생성, 멀티모달 모델, 에이전트형 AI, 로봇·자율주행 시뮬레이션을 처리하는 “AI 공장”에 가깝다.

따라서 AI 데이터센터는 GPU 만 사서 설치하는 사업이 아니라, “전력 인입 → 변압·배전 → 서버 랙 → GPU·CPU → HBM·DRAM → **eSSD 및 스토리지** → 네트워크 → 냉각 → 운영 소프트웨어”가 동시에 맞물리는 복합 밸류체인이다.

[그림 21] AI 데이터센터 관련 시장 규모와 성장성



자료: 핀릿 리서치센터, Grandviewresearch 자료를 GhatGPT 5.5 인포그래픽으로 재구성

**2027년 북미 5대 하이퍼스케일러 AI 데이터센터 약 1,200조원 투자**

북미 5대 하이퍼스케일러의 AI CAPEX 합계는 2023년 1,491억달러(약 216조원)에서 2027년 8,314억달러(약 1,205조원)로 확대될 전망이다. ChatGPT가 출시된 2022년 11월 이후 2023~2027년 연평균 성장률은 약 54%로 매우 높은 성장세가 예상된다. 이는 단순 서버 수 증가를 넘어 서버당 SSD 용량 확대와 엔터프라이즈 SSD 채택 증가가 동반될 가능성이 높다. 이러한 성장률은 일반 IT 인프라 투자 사이클을 넘어, 전력·반도체·스토리지·네트워크·냉각 설비가 동시에 증설되는 인프라 슈퍼사이클에 가깝다.

**2026~2033년 SSD 시장은 연 평균(CAGR) 17.4% 성장**

글랜드브리서치 자료에 따르면 글로벌 AI 데이터센터 시장은 2025년 약 1,472.8억 달러에서 2033년 약 8,106.1억 달러로 성장할 것으로 추정되며, 2026~2033년 CAGR은 23.9%로 제시된다. 또한 2025년 AI 데이터센터 시장에서 하드웨어 비중은 53.7%로 가장 크며, 북미가 37.5%의 매출 비중으로 최대 지역이다.

더불어 데이터센터 SSD 시장도 2025년 약 185억 달러에서 2033년 약 662.6억 달러로 확대될 전망이다. 2026~2033년 CAGR은 17.4%로 전망하고 있다. 이는 AI 데이터센터 투자가 단순히 GPU·HBM에만 집중되는 것이 아니라, 서버 내부와 스토리지 어레이에 탑재되는 고성능 SSD 수요까지 함께 끌어올린다는 의미이다.

[그림 3] 왜 SSD가 GPU, HBM 다음 핵심축인가?



자료: 핀릿 리서치센터, GhatGPT 5.5 인포그래픽으로 재구성

**AI 데이터센터에서 SSD가 GPU, HBM의 핵심축으로 부상하는 5가지 이유**

특히 AI 데이터센터에서 SSD가 GPU와 HBM을 잇는 핵심 축으로 부상하는 이유는 크게 다섯 가지로 요약된다.

첫째, AI 추론은 데이터 검색 산업과 같아 SSD 성능이 곧 응답 속도와 직결된다. 둘째, RAG 기반 서비스 확산으로 방대한 외부 지식을 보관할 고속 스토리지 수요가 급증했다. 셋째, 모델이 거대해지면서 막대한 체크포인트 및 로그 데이터를 안정적으로 저장할 용량과 대역폭이 필수적이다. 넷째, 데이터 활용 빈도에 맞춰 메모리를 배치하는 계층형 스토리지 구조에서 SSD의 가치가 극대화된다. 다섯째, 전력난을 겪는 데이터센터 운영에 있어 고효율 eSSD는 총소유비용(TCO)을 크게 낮추는 핵심 열쇠이기 때문이다.

[투자포인트 2. 피지컬 AI 로봇 확산이 고성능 SSD 산업을 폭발적으로 성장]

피지컬 AI 로봇 확산은 동사에 매우 긍정적  
엠디바이스의 두 번째 핵심 투자포인트는 동사의 기업용 SSD 와 BGA SSD 를 기반으로 AI 데이터센터와 엣지 디바이스 양쪽 수요에 노출되어 있다는 점이다.

피지컬 AI 로봇 확산은 로봇 자체 판매보다 데이터 생성량의 폭증을 동반하며, 이는 고용량·저지연·고신뢰성 SSD 수요를 구조적으로 키운다. 특히 휴머노이드, 자율주행 물류로봇, 산업용 로봇, 드론이 확산될수록 데이터 유형은 텍스트보다 무거운 영상·센서 중심으로 바뀐다. 이 경우 SSD 용량, 대역폭, 내구성, 전력효율 요구가 동시에 상승하기에 피지컬 AI 로봇 확산은 동사에 매우 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

[그림 4] 피지컬 AI 로봇 확산이 고성능 SSD 산업을 폭발적으로 성장



자료: 핀릿 리서치센터, GhatGPT 5.5 인포그래픽으로 재구성

피지컬 AI 본질은 AI 반도체, 센서, 메모리, 스토리지, 네트워크의 융합산업

피지컬 AI 로봇의 본질은 AI 반도체 + 센서 + 메모리 + 스토리지 + 네트워크가 결합된 시스템 산업이다. 로봇은 카메라, 라이다, IMU, 음성센서로 외부 환경을 인식하고, AI 반도체가 영상 인식, 공간 이해, 경로 계획, 행동 예측, 강화학습 기반 제어를 처리한 뒤 액추에이터를 통해 즉시 움직인다. 피지컬 AI 로봇의 지능 동작 구조를 “인식 센서 → AI 반도체 해석 → HBM·DRAM 및 SSD 저장·캐시 → 액추에이터 구동” 흐름으로 정리하고 있기에, 피지컬 AI 의 본질을 AI 반도체·센서·메모리·스토리지·네트워크의 융합 산업으로 제시한다. AI 시대의 핵심 원재료가 데이터라면, SSD는 그 데이터를 저장하고 GPU에 공급하는 핵심 인프라 역할을 한다.

GPU, HBM 다음 병목은 SSD

이 흐름에서 시장이 먼저 주목한 것은 GPU와 HBM이지만, 다음 병목은 SSD로 이동할 가능성이 높다. 피지컬 AI 로봇이 늘어날수록 영상, 음성, 위치, 행동 로그, 실패 사례, 작업 궤적 데이터가 폭증한다. 이 데이터는 로봇 내부에서는 실시간 판단과 캐시로 활용되고, 데이터센터에서는 학습·검증·재학습용 데이터셋으로 축적된다. 즉 로봇 판매 증가 → 센서 데이터 증가 → AI 학습 증가 → GPU 서버 증가 → 고성능 SSD 수요 증가로 이어지는 구조이기 때문이다.

SSD, AI 로봇 산업을  
실제로 굴러가게  
만드는 자산

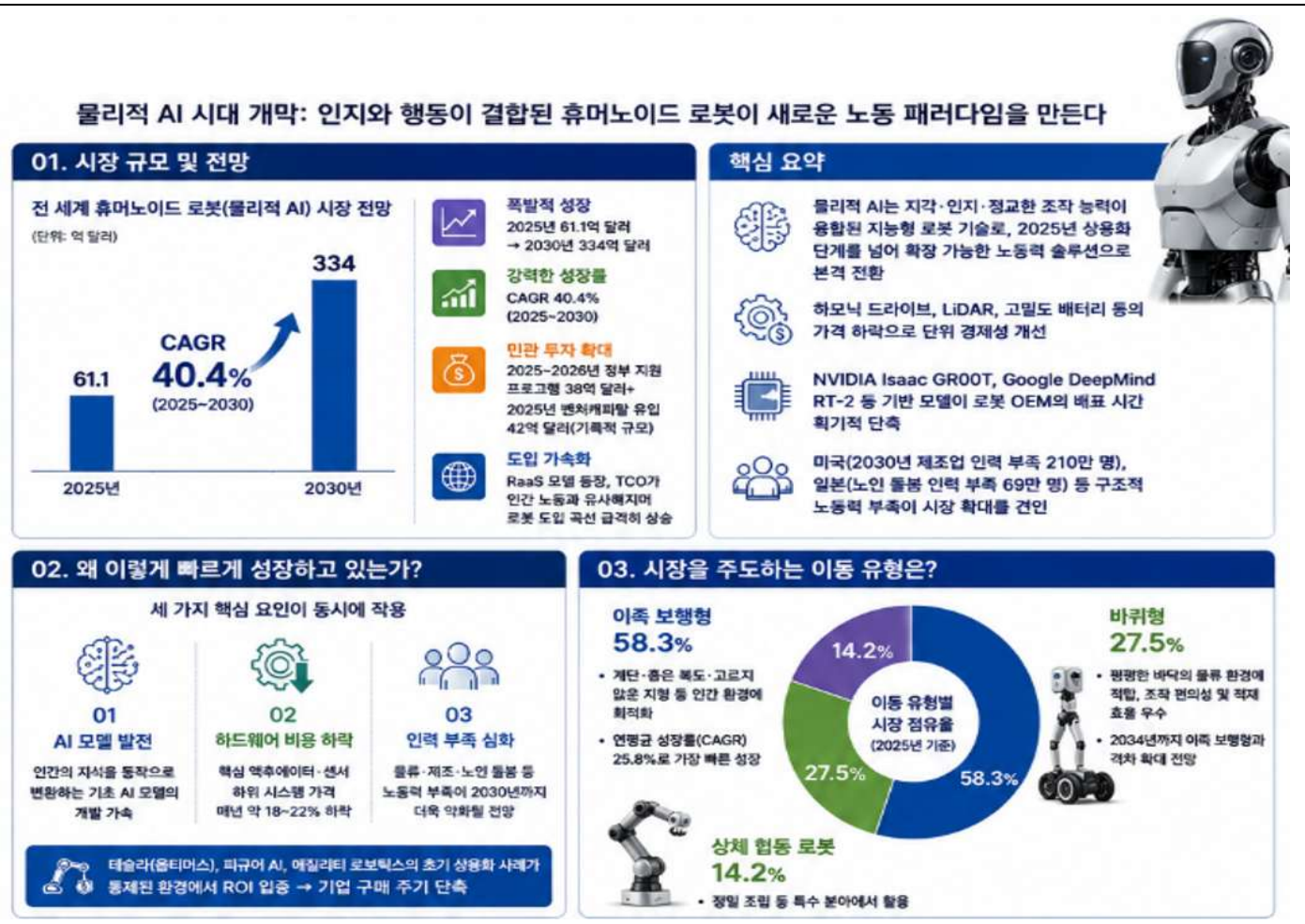
세계 휴머노이드  
로봇, 피지컬 AI 시장  
연평균 40.4% 성장

SSD 의 역할은 단순 저장장치가 아니다. AI 데이터센터에서는 학습 데이터셋 공급, 모델 체크포인트 저장, 추론 로그 저장, 벡터 DB-RAG 데이터 저장, 멀티모달 영상 데이터 캐싱을 담당한다. 로봇 내부에서는 운영체제, 비전 모델, 행동 모델, SLAM 지도, 센서 로그를 저장하고 빠르게 호출하는 엡지 스토리지 역할을 수행한다. GPU 와 HBM 성능이 높아질수록 데이터가 제때 공급되지 않으면 GPU 활용률이 하락한다. 따라서 SSD 는 AI 로봇 산업의 작동 효율을 좌우하는 핵심 병목 자산으로 해석할 수 있다.

피지컬 AI 로봇 시장은 AI 가 디지털 화면 안에서만 작동하는 단계를 넘어 실제 물리 세계를 인식·판단·행동하는 산업이다. 제곱 자료 기준 전 세계 휴머노이드 로봇·피지컬 AI 시장은 2025 년 61.1억달러에서 2030 년 334억달러로 확대될 전망이며, 2025~2030 년 CAGR 은 40.4%로 제시된다.

이는 단순한 로봇 판매 증가를 넘어 제조, 물류, 의료, 돌봄, 공공 안전, 방산 영역에서 자율 노동 수요가 본격화되는 구조적 성장 국면이다. 특히 미국 제조업 인력 부족 210 만명, 일본 노인 돌봄 인력 부족 69 만명 전망은 피지컬 AI 로봇 도입을 비용 절감이 아닌 노동력 보완 인프라로 인식하게 만드는 요인이다.

[그림 5] 인지와 행동이 결합된 휴머노이드 AI 로봇이 새로운 노동 패러다임 생성



자료: 핀릿 리서치센터, Marketsandmarkets 자료를 GhatGPT 5.5 인포그래픽으로 재구성

엠디바이스도  
피지컬 AI 로봇  
후방 인프라 기업

결론적으로 피지컬 AI 시대의 투자 핵심은 로봇 완제품만 보는 것이 아니다. AI 반도체, HBM, 센서, CXL 메모리, 엔터프라이즈 SSD, QLC NAND, PCIe 5.0-6.0 스토리지까지 함께 봐야 한다. 따라서 엠디바이스는 단순 SSD 업체가 아니라 피지컬 AI 데이터 순환 구조에서 저장·호출 병목을 담당하는 후방 인프라 기업으로 재평가될 가능성이 있다.

[투자포인트 3. 하이브리드 본딩, HBM4·HBM5 시대의 판을 바꿀 기술 옵션]

동사의 W2W, D2W 하이브리드 본딩 특허 등록/취득

동사의 세 번째 투자포인트는 지난 4 월 W2W·D2W 하이브리드 본딩 프로세스를 순차 적용하는 HBM 제조 방법 특허를 취득했다는 점이다.

이 특허는 단순한 패키징 아이디어가 아니라, HBM 제조의 핵심 난제인 **수율과 생산 효율을 동시에 개선하려는 공정 구조**라는 점에서 의미가 크다. 현재 HBM 제조는 고단 적층이 진행될수록 불량률, 공정 시간, 열 관리, 미세 피치 한계가 동시에 부담으로 작용한다. 특히 HBM4·HBM5 로 갈수록 I/O 수 증가, 대역폭 확대, 적층 단수 증가가 불가피하기 때문에 기존 범프 기반 접합 방식만으로는 성능과 수율을 동시에 만족시키기 어렵다.

[그림 6] 하이브리드 본딩 개념 및 시장 전망



자료: 핀릿 리서치센터, Insightceanalytic 자료를 GhatGPT 5.5 인포그래픽으로 재구성

하이브리드 본딩은 차세대 3D 패키징

하이브리드 본딩은 솔더 범프 없이 구리 패드와 절연막을 직접 접합하는 **차세대 3D 패키징 기술**이다. 기존 마이크로 범프 방식은 피치가 약 20  $\mu$ m 이하로 축소될 경우 쇼트와 전기적 결함 가능성이 커지는 구조적 한계를 가진다. 반면 하이브리드 본딩은 Cu-Cu 직접 접합을 통해 10  $\mu$ m 미만 초미세 피치 구현이 가능하고, 신호 이동 거리를 줄이며, 전력 소모와 열 저항을 낮출 수 있다. 관련 시장 자료에서는 범프리스 하이브리드 본딩이 기존 패키징 대비 연결 밀도를 크게 높이고, 고대역폭 메모리, AI 가속기, HPC 프로세서, 칩렛 기반 이종집적에 필수 기술로 자리 잡고 있다고 설명한다.

하이브리드 본딩은 AI 반도체 성능을 결정하는 고밀도 연결 기술

하이브리드 본딩 시장 성장성도 동사의 투자포인트를 강화한다. 글로벌 하이브리드 본딩 시장은 2025년 1억 6,885만 달러에서 2035년 12억 5,803만 달러로 확대될 전망이며, 2026~2035년 연평균(CAGR) 22.4% 성장이 기대된다. 특히 시장 성장의 중심은 W2W, D2W, 이종집적, 3D 적층 IC, 메모리·스토리지, AI 가속기, HPC 프로세서이다.

이는 엠티바이스가 특허로 겨냥한 HBM 제조 방향과 시장 성장 흐름이 맞물릴 가능성이 있음을 의미한다. 따라서 하이브리드 본딩은 단순 후공정 장비 테마가 아니라 AI 반도체 성능을 결정하는 고밀도 연결 기술로 진화하고 있다.

동사 특허의 핵심은  
W2W의 생산성과  
D2W의 수율 장점을  
결합한 순차 공정

엠티바이스 특허의 핵심은 W2W의 생산성과 D2W의 수율 장점을 결합한 순차 공정이다.

W2W 방식은 웨이퍼 단위로 한 번에 접합하기 때문에 생산성이 높지만, 적층 구조 중 일부 칩에 불량률이 있으면 전체 웨이퍼 수율이 훼손되는 약점이 있다. 반대로 D2W 방식은 검증된 양품 다이만 선별해 웨이퍼에 붙일 수 있어 수율 측면에서 유리하지만, 개별 다이를 하나씩 쌓아야 하므로 공정 시간이 길다. 동사 특허는 W2W 방식으로 2단 이상의 코어 웨이퍼를 대량 선제작한 뒤, 검증을 통과한 양품(KGD)만 선별해 최종 베이스 웨이퍼에 D2W 방식으로 안착시키는 구조이다. 즉 대량 생산성과 양품 선별이라는 두 가지 장점을 동시에 취하려는 접근이다.

이 구조가 실제 양산으로 연결될 경우 기대효과는 분명하다. 첫째, 다단 단위 선제작 유닛을 활용해 공정 단계를 줄일 수 있다. 둘째, 처음부터 끝까지 개별 다이를 쌓는 방식보다 조립 속도를 높일 수 있다. 회사 측은 조립 속도가 두 배 이상 향상될 가능성이 있다고 설명한다. 셋째, 검증된 양품만 최종 베이스 웨이퍼에 적용하기 때문에 완성품 수율 개선 가능성이 있다. 넷째, HBM 제조에서 생산성·수율·비용을 동시에 개선할 수 있다면, 소수 대형 업체 중심으로 형성된 HBM 공급망에서 새로운 기술 옵션으로 부각될 여지가 있다

[그림 7] 하이브리드 본딩이 왜 중요한지, 그리고 시장을 견인하는 W2W 부문 개괄



자료: 핀릿 리서치센터, GhatGPT 5.5 인포그래픽으로 재구성

AI 반도체 후공정  
기술 옵션을 가진  
기업으로 재평가 가능

다만, 하이브리드 본딩은 장비, 표면처리, CMP, 플라즈마 활성화, 정렬, 세정, 검사·계측, 고객 인증이 모두 필요한 초고난도 공정이다. 따라서 특허 취득이 곧바로 양산 매출을 의미하지는 않는다. 그러나 엠티바이스가 기업용 SSD와 BGA SSD에서 축적한 모듈화·패키징 경험을 기반으로 하이브리드 본딩 샘플, IDM 고객 등록, HBM 밸류체인 편입 가능성을 구체화할 경우 시장은 회사를 단순 SSD 업체가 아니라 AI 반도체 후공정 기술 옵션을 가진 기업으로 재평가할 수 있다.

결론적으로 동사의 하이브리드 본딩 특허는 “지금 당장 실적을 만드는 기술”이라기보다 “HBM4-HBM5 시대의 병목을 겨냥한 장기 재평가 촉매”이다. W2W와 D2W를 순차 결합해 HBM 제조의 생산성과 수율을 동시에 개선하려는 구조는 기술적 방향성이 명확하다.

글로벌 하이브리드 본딩 시장이 10년간 약 7배 성장할 것으로 예상되는 상황에서, 이 특허는 엠티바이스가 SSD 실적주를 넘어 HBM·AI 패키징 옵션주로 해석될 수 있는 핵심 근거가 된다.

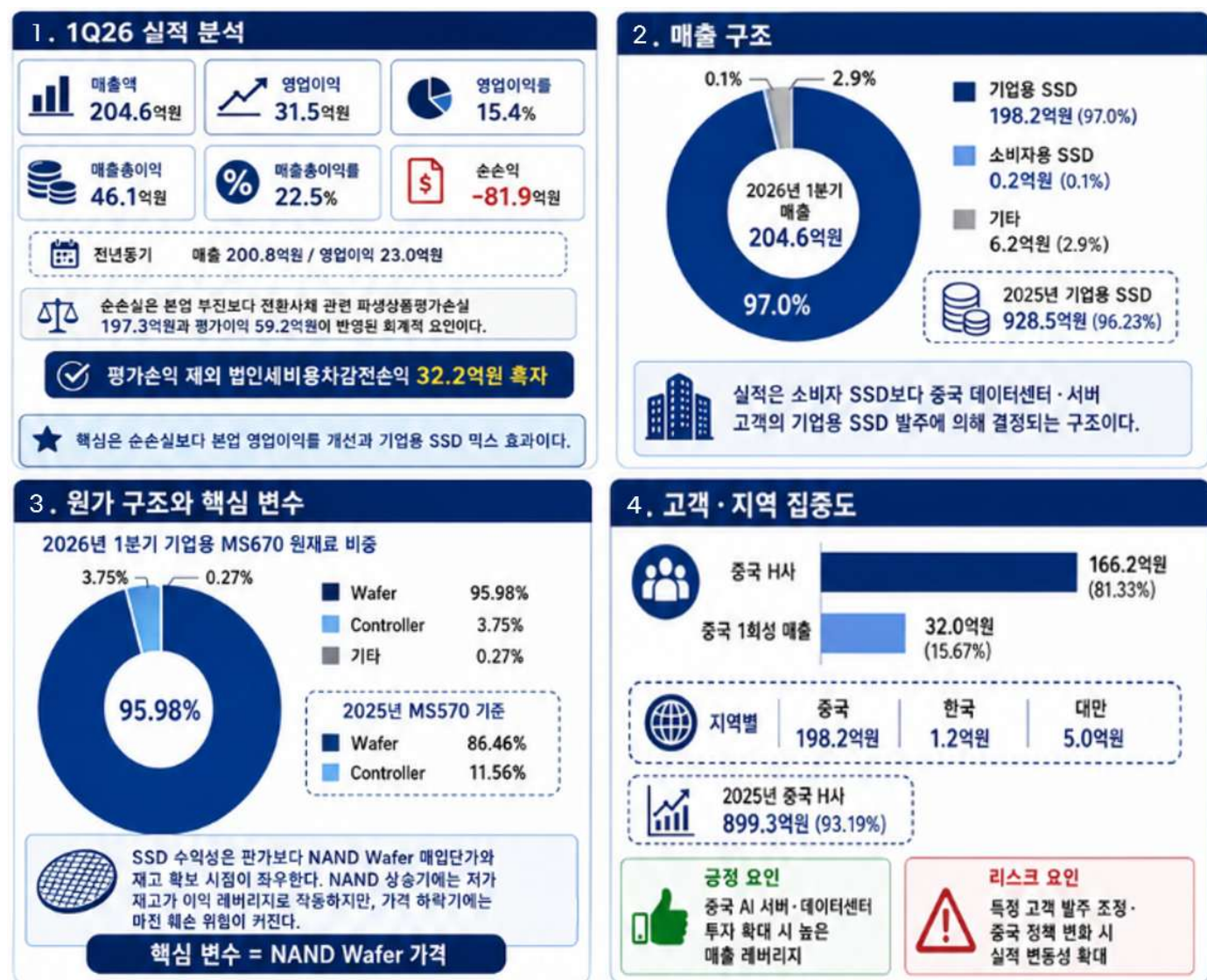
[2026년 1분기 실적 코멘트, 1Q26 본업 체력 확인, 수익성이 먼저 좋아졌다]

동사 1Q26년  
영업이익  
YoY 37.2% 증가한  
31.5억원

동사 2026년 1분기 연결 매출액은 204.6억 원, 영업이익은 31.5억원(OPM 15.4%, YoY +4.0%p)을 기록했다. 영업이익은 전년 동기(23.0억원, OPM 11.4%) 대비 유의미하게 개선되었으며 매출 총이익률도 전년 동기 14.4% → 22.5%로 +8.1%p 개선되었다.

다만 당기순손익은 -81.9억원으로 적자 전환했는데, 이는 제 8회 전환사채(CB) 관련 파생상품 평가손실 197.3억원과 평가이익 59.2억원이 동시에 반영된 장부상 회계적 요인이다. 평가손익을 제외한 법인세차감전순이익은 +32.2억원으로, 본업 기준 흑자 기조가 이어지고 있다.

[그림 8] 엠디바이스 2026년 1분기 실적 점검 및 분석 코멘트



자료: 엠디바이스, 핀릿 리서치센터, GhatGPT 5.5 인포그래픽으로 재구성

기업용 eSSD 매출이  
전체의 97% 차지

동사의 매출 실적은 데이터센터 고객 발주에 전적으로 의존하는 구조이다. 2026년 1분기 기업용 SSD(eSSD) 매출은 198.2억원으로 전체의 97.0%를 차지했다.

특히 지역 및 고객별 편중이 심화되어, 중국 매출이 198.2억 원을 기록한 가운데 중국 H사향 매출이 166.2억 원으로 전체 매출의 81.33%에 달했다. 이는 특정 고객 발주 물량이나 중국 현지 정책 변화에 따라 실적 변동성이 확대될 수 있는 요인이다.

2026 년 1 분기 실적 개선은 SSD 원재료 핵심인 NAND Wafer 를 저가로 확보한 요인이 크게 작용한다. 동사의 가장 중요한 원재료인 NAND Wafer 는 1 분기 주력 제품(MS670) 원가의 95.98%를 차지하고 있기 때문에 동사 수익성은 제품 판가 상승 영향도 크게 작용하지만, 선확보된 Wafer 재고 매입 단가에 더욱 크게 좌우된다. 1 분기 현재 보유 중인 Wafer 재고자산 323.6 억원은, NAND 가격 상승 시 원가 우위와 수익성 개선 가능성을 높여 주는 기회자산으로 해석할 수 있다.

또한 1 분기 영업활동현금흐름은 135.7 억원으로 전년 동기(-42.2 억원) 대비 크게 턴어라운드했다. 매출채권(99.9 억원, YoY -28.1 억원 감소) 및 재고자산(323.6 억원, YoY -63.6 억원 감소) 축소가 현금흐름 개선에 기여했다. 부채비율은 173%로 전년 말(102%) 대비 다소 상승 했으나, 이는 파생상품부채(438.9 억원)의 회계적 증가 영향이기에 크게 문제가 없다. 현금 및 현금성자산은 236.4 억원으로 증가하여 단기 유동성 지표도 양호한 수준이다.

2026 년 1 분기  
표면적 순손실 불구  
본업의 영업이익 창출  
능력과 현금흐름 개선

결국 2026 년 1 분기 실적은 표면적 순손실에도 불구하고 본업의 영업이익 창출 능력과 현금흐름 개선을 보여준 분기이다.

다만 1 분기 매출이 구정 연휴 및 휴일 증가에 따른 조업일수 감소에 따라 200 억원 수준으로 다소 저조하여 전년 연간 매출(964.9 억원) 대비 단순 연환산 시 818 억 원에 머무르는 만큼, 향후 안정적인 실적 성장이 유지되기 위해서는 2 분기 이후 핵심 고객인 중국 H 사를 포함한 신규 거래선의 발주 증가 여부를 확인할 필요가 있다.

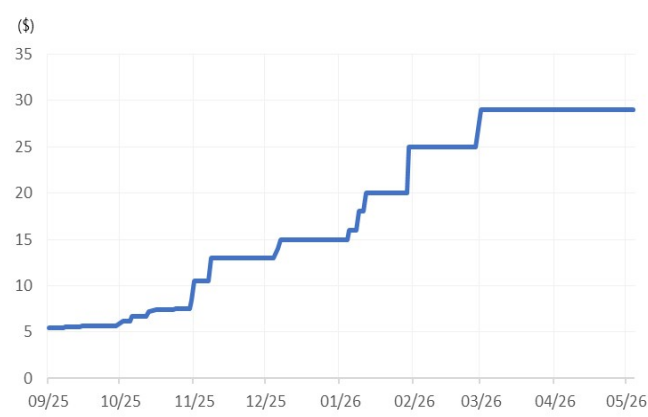
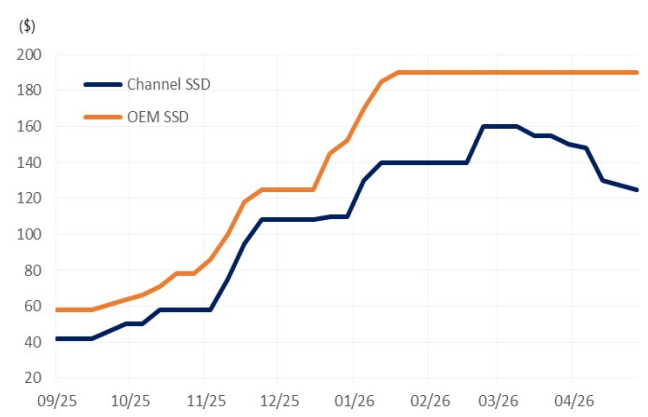
2026 년 2 분기 전망  
매출은 다시  
300 억원 이상으로  
회복 가능성

동사의 2 분기 매출은 작년 4 분기 수준인 330 억원 전후로 회복할 것으로 예상된다. 이는 정상적인 조업일수에 따른 생산량 증가와 동사 주력인 eSSD 가격이 견조한 상승 흐름을 지속하고 있기 때문이다. 또한 작년에 저가로 확보한 NAND Wafe 의 기저 효과가 2 분기에도 지속될 것으로 기대하기 때문이다.

수익성 또한 제품가격 상승 흐름과 저가 원재료 확보에 따른 영향 등으로 1 분기와 유사한 영업이익률 15% 전후가 예상되기에, 2 분기 영업이익은 45 억원 전후(YoY, +36%)가 전망된다.

[그림 9 NAND Flash Wafer 1Tb TLC 가격 추이

[그림 10Channel vs OEM, SSD 1TB 가격 추이



자료: 업계 자료 및 데이터, 핀릿 리서치센터

자료: 업계 자료 및 데이터, 핀릿 리서치센터

기업용 SSD  
AI 데이터센터 중심의  
구조적 수요 폭증

NAND Flash Wafe 가격은 2025 년 9 월 이후 1Tb TLC Wafer 가격은 5.5 달러에서 29 달러로 크게 상승했고, OEM SSD 가격은 190 달러 수준에서 높은 가격대가 유지되며 강력한 B2B 수요를 방증하며 거래되고 있다. 이는 단순 재고 이슈가 아닌 AI 데이터센터 중심의 구조적 수요 폭증에 기인한다. 다만, 유통망(Channel) SSD 는 소비자 수요 둔화로 고점(160 달러) 대비 약 22% 하락(125 달러)하며 조정 거래 중이다.

## [엠디바이스?]

엠디바이스  
SSD를 설계, 제조,  
조립, 검사, 판매,  
유통하는 회사

엠디바이스는 2009년 설립된 SSD 전문기업으로, 메모리 반도체인 DRAM·NAND와 시스템 반도체인 SSD Controller를 결합한 SSD를 설계·제조·조립·검사·판매·유통까지 직접 수행하는 구조이다.

제품군은 기업용 SSD, 소비자용 SSD, BGA SSD로 구분되며, 회사는 특히 클라우드, AI·빅데이터, 5G, 자율주행 확산에 따른 데이터센터용 SSD 수요에 집중하고 있다.

회사는 2022년 PCB 사업부를 매각한 뒤 SSD 중심으로 사업구조를 전환했고, 2024년 메가일렉트로닉스에서 엠디바이스로 사명을 변경했다. 2025년 3월 코스닥에 상장했으며, 2026년 4월에는 W2W 및 D2W 하이브리드 본딩 프로세스 순차 적용 기반 HBM 제조방법 특허를 취득했다.

단순 SSD 조립보다  
AI 데이터센터용  
스토리지 모듈 기업

동사의 본질은 단순 SSD 조립업체보다 AI 데이터센터용 스토리지 모듈 기업에 더 가깝다. 이는 기업용 SSD는 일반 소비자용 SSD보다 내구성, 속도 일관성, 보안성, 데이터 무결성, 장시간 안정성이 중요하기 때문이다.

AI 데이터센터는 CPU 중심 구조에서 GPU, AI 가속기, 고속 네트워크, NVMe 스토리지 중심 구조로 전환되고 있으며, 이 과정에서 고성능 SSD는 AI 서버의 필수 구성요소로 부상하고 있다. 따라서 동사의 기업용 SSD뿐 아니라 BGA SSD, DRAM Module, CXL, AVP, 하이브리드 본딩까지 확장하려는 전략은 매우 적절하며 향후 주가 상승의 촉매로 작용할 가능성이 있다.

[표 1] 주요 동종업계 주가 수익률 비교

| 회사명                    | 시가총액      | 주가 수익률 (%) |       |       |       |         |         |       | 비고             |
|------------------------|-----------|------------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|----------------|
|                        | (십억원)     | 전주         | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 연초(YTD) | 1년      | 2년    |                |
| 엠디바이스                  | 242.2     | -12.4      | -22.3 | 0.2   | 65.6  | 70.2    | 70.3    |       |                |
| 파두                     | 5,014.7   | 8.3        | 64.4  | 91.8  | 316.2 | 371.1   | 772.7   | 482.3 | 국내<br>SSD 업체   |
| 한양디지텍                  | 513.7     | 4.7        | 15.8  | 36.7  | 47.2  | 56.4    | 245.3   | 29.1  |                |
| Western Digital        | 249,182.3 | 0.4        | 32.1  | 71.2  | 205.4 | 179.8   | 868.9   | 784.8 | 해외<br>SSD 업체   |
| Seagate Technology     | 267,515.5 | 1.6        | 53.1  | 86.7  | 208.1 | 188.9   | 640.5   | 735.0 |                |
| Sandisk                | 312,637.3 | -9.9       | 57.9  | 124.7 | 453.8 | 493.0   | 3,372.2 |       |                |
| Kioxia Holdings        | 229,239.3 | -0.1       | 37.2  | 94.6  | 343.4 | 326.0   | 1,906.8 |       |                |
| Marvell Technology     | 232,283.9 | 4.0        | 31.4  | 125.0 | 104.6 | 108.2   | 171.3   | 146.0 |                |
| Silicon Motion Tech.   | 13,251.4  | 2.5        | 87.0  | 90.8  | 199.7 | 180.5   | 325.0   | 235.9 |                |
| BESI(Be Semi. Indus.)  | 37,027.0  | 0.4        | 20.3  | 48.6  | 99.2  | 95.7    | 126.7   | 93.7  | 하이브리드<br>본딩 업체 |
| Kulicke & Soffa Indus. | 8,009.0   | -0.6       | 27.8  | 42.5  | 174.6 | 124.0   | 198.9   | 114.8 |                |

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터, 5/15 일 종가 기준

동사 주가는  
차익실현과 중소형주  
수급 부담 반영

동사 주가는 단기적으로는 동종업체 대비 뒤쳐진 흐름이다. 전주대비 -12.4%, 1개월 -22.3%로 파두(+8.3%, +64.4%), 한양디지텍(+4.7%, +15.8%), 해외 SSD 업체와 비교하면 최근 조정 폭이 상대적으로 가장 크다. 이는 단기 급등 이후 차익실현과 중소형주 수급 부담이 반영된 구간으로 해석될 수 있다.

중기 상승 흐름은  
여전히 살아있다

다만 중기 흐름은 여전히 긍정적이다. 동사는 6개월전과 비교 시 +65.6%, 연초 이후 +70.2%, 1년 +70.3%를 기록하고 있다. 파두, Western Digital, Sandisk, Kioxia 와 비교하면 AI 스토리지 사이클을 강하게 반영한 종목들보다는 상승률이 낮지만, 국내 중소형 SSD 기업 중에서는 이미 의미 있는 재평가가 진행된 상태이다.

현재 주가는 "소외"와 "조정"이 섞인 구간이며, 향후 중국 고객 발주 회복, NAND 가격 상승 수혜, SSD 실적 개선과 기업용 SSD 실적과 하이브리드 본딩·BGA SSD 옵션이 확인될 경우 파두·해외 SSD 업체 대비 벌어진 수익률 격차를 좁히며 재평가 여지가 남아 있다고 판단한다.

[표 2] 주요 동종업계 밸류에이션 비교

| 회사명                    | 시가총액      | PER (배) |       | PBR (배) |       | ROE (%) |       | 향후 3년   | 배당수익률(%) |
|------------------------|-----------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|----------|
|                        | (십억원)     | 2026F   | 2027F | 2026F   | 2027F | 2026F   | 2027F | 성장률 (%) | 2026F    |
| 엠디바이스                  | 242.2     | 12.7    | -     | 3.60    | -     | 33.0    | -     | -       | -        |
| 파두                     | 5,014.7   | 109.1   | 40.5  | 76.8    | 26.5  | 108.6   | 97.4  | 49.5    | -        |
| 한양디지텍                  | 513.7     | -       | -     | -       | -     | -       | -     | -       | -        |
| Western Digital        | 249,182.3 | 47.9    | 27.4  | 17.6    | 12.6  | 65.7    | 58.7  | 106.0   | 0.1      |
| Seagate Technology     | 267,515.5 | 53.6    | 31.7  | 94.3    | 27.3  | 194.2   | 125.0 | 151.3   | 0.4      |
| Sandisk                | 312,637.3 | 21.8    | 8.4   | 13.1    | 5.4   | 53.4    | 71.9  | 214.3   | -        |
| Kioxia Holdings        | 229,239.3 | 9.6     | 7.2   | 6.7     | 3.3   | 104.8   | 61.5  | 128.4   | -        |
| Marvell Technology     | 232,283.9 | 46.3    | 32.7  | 9.6     | 8.2   | 18.5    | 23.3  | 94.0    | 0.1      |
| Silicon Motion Tech.   | 13,251.4  | 29.8    | 25.4  | 8.9     | 7.2   | 25.9    | 28.8  | 149.2   | 0.8      |
| BESI(Be Semi. Indus.)  | 37,027.0  | 68.7    | 45.6  | 36.6    | 27.1  | 61.0    | 67.6  | 37.3    | 1.3      |
| Kulicke & Soffa Indus. | 8,009.0   | 30.4    | 24.1  | 5.5     | 5.2   | 16.6    | 19.0  | 75.6    | 0.8      |

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터, 5/15 일 종가 기준

엠디바이스의 2026F 기준 PER 은 **12.7 배**, PBR 은 **3.60 배**, ROE 는 **33.0%**이다. 동종 SSD, 스토리지, 반도체 후공정 관련 기업과 비교하면 밸류에이션 부담이 상대적으로 낮은 편이다. 파두는 2026F PER **109.1 배**, PBR **76.8 배**로 데이터센터 SSD 컨트롤러 기대가 주가에 크게 반영된 상태이며, Western Digital 은 PER **47.9 배**, Seagate Technology 는 **53.6 배**, Silicon Motion 은 **29.8 배**, BEI 는 **68.7 배** 수준이다. 이와 비교하면 엠디바이스의 PER 12.7 배는 같은 AI 스토리지·SSD 사이클 내에서 가장 낮은 축에 속한다.

또한 하이브리드 본딩 업체와 비교하면 기술 옵션 프리미엄이 아직 반영되지 않은 상태로 해석된다. BEI 는 2026F PER **68.7 배**, PBR **36.6 배**이고, Kulicke & Soffa 는 PER **30.4 배**, PBR **5.5 배**이다. 동사는 아직 하이브리드 본딩 매출이 본격화되지 않았기 때문에 직접 비교에는 한계가 있으나, W2W·D2W 순차 적용 기반 HBM 제조 특허를 보유하고 있다는 점은 중장기 기술 프리미엄의 근거가 될 수 있다. 따라서 현재 밸류에이션은 SSD 실적만 일부 반영한 수준이고, 하이브리드 본딩 옵션 가치는 아직 충분히 반영되지 않은 것으로 판단한다.

엠디바이스  
동종업체 대비  
가장 부담이 적다

종합하면 엠디바이스는 "낮은 PER + 양호한 ROE + AI SSD 수혜 + 하이브리드 본딩 옵션"을 동시에 보유한 구조로 동종업체 대비 **가장 부담이 낮은** 구간에 있다. AI 데이터센터 SSD 수요와 하이브리드 본딩 기술 옵션이 현실화될 경우, 엠디바이스는 동종 SSD·반도체 패키징 기업 대비 후발 재평가 상승 후보로 볼 수 있다.

| 손익계산서 (단위: 십억원) |      |       |       |      |      |
|-----------------|------|-------|-------|------|------|
| 12월 결산          | 2021 | 2022  | 2023  | 2024 | 2025 |
| 매출액             | 23.6 | 16.3  | 9.9   | 48.3 | 96.5 |
| 매출원가            | 19.9 | 16.6  | 13.2  | 41.6 | 81.8 |
| 매출증가율(%)        | 84.0 | 102.0 | 133.9 | 86.1 | 84.8 |
| 매출총이익           | 3.8  | -0.3  | -3.3  | 6.7  | 14.7 |
| 매출총이익률(%)       | 16.0 | -2.0  | -33.9 | 13.9 | 15.2 |
| 판매비와 관리비        | 1.9  | 2.1   | 1.4   | 1.9  | 3.2  |
| 영업이익            | 1.9  | -2.4  | -4.7  | 4.8  | 11.6 |
| 영업이익률(%)        | 8.0  | -14.8 | -48.1 | 9.9  | 12.0 |
| EBITDA          | 4.5  | 0.1   | -3.2  | 6.3  | 13.1 |
| EBITDA 마진율(%)   | 18.9 | 0.7   | -32.2 | 13.1 | 13.6 |
| 영업외손익           | 1.3  | 1.9   | 2.7   | -0.0 | -1.8 |
| 관계기업손익          | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  |
| 금융수익 등          | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 1.9  | 14.8 |
| 금융비용 등          | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 1.8  | 11.5 |
| 기타              | 1.3  | 1.9   | 2.7   | 0.1  | 1.5  |
| 법인세차감전순이익       | 0.6  | -4.3  | -7.5  | 4.8  | 13.4 |
| 세전이익률(%)        | 2.7  | -26.5 | -75.6 | 10.0 | 13.8 |
| 법인세비용           | 0.4  | -1.2  | -1.9  | 1.8  | 2.7  |
| 법인세율(%)         | 62.5 | 27.8  | 1.5   | 37.8 | 20.1 |
| 계속사업손익          | 0.2  | -3.1  | -5.6  | 3.0  | 10.7 |
| 종단사업손익          | 0.0  | 0.0   | -1.8  | 0.0  | 0.0  |
| 당기순이익           | 0.2  | -3.1  | -7.3  | 3.0  | 10.7 |
| 당기순이익률(%)       | 1.0  | -19.1 | -74.5 | 6.2  | 11.1 |
| 지배지분순이익         | 0.2  | -3.1  | -7.3  | 3.0  | 10.7 |
| 지배순이익률(%)       | 1.0  | -19.1 | -74.5 | 6.2  | 11.1 |
| 비지배지분순이익        | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | -0.1 |
| 기타포괄이익          | 0.0  | 0.0   | -0.0  | -0.0 | -0.3 |
| 당기총포괄순이익        | 0.0  | 0.0   | -7.4  | 3.0  | 10.4 |

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |      |       |       |       |
|-----------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산          | 2023  | 2023 | 2023  | 2024  | 2025  |
| 영업활동 현금흐름       | -15.1 | 3.6  | -2.0  | -3.1  | -17.1 |
| 당기순이익           | 0.2   | -3.1 | -7.3  | 3.0   | 10.7  |
| 감가상각비           | 2.6   | 2.5  | 1.6   | 1.6   | 1.6   |
| 운전자본증감          | -18.1 | 3.1  | 1.9   | -10.3 | -32.5 |
| 기 타             | 0.2   | 1.1  | 1.9   | 2.6   | 3.2   |
| 투자활동 현금흐름       | -1.3  | -0.4 | 14.4  | 0.1   | -11.7 |
| CAPEX           | -1.1  | -0.5 | -3.3  | -0.0  | -8.4  |
| 기 타             | -0.2  | 0.1  | 17.6  | 0.1   | -3.2  |
| 재무활동 현금흐름       | 15.7  | -3.2 | -12.8 | 3.0   | 39.1  |
| 배당금의 지급         | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자본의 증감          | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 4.8   | 11.0  |
| 기 타             | 15.7  | -3.2 | -12.8 | -1.8  | 28.1  |
| 현금의 증감          | -0.7  | 0.0  | -0.4  | -0.0  | 10.3  |
| 기초현금잔액          | 1.1   | 0.4  | 0.4   | 0.0   | 0.0   |
| 기말현금잔액          | 0.4   | 0.4  | 0.0   | 0.0   | 10.3  |

| 대차대조표 (단위: 십억원) |      |      |      |      |      |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| 12월 결산          | 2023 | 2023 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 유동자산            | 21.6 | 20.1 | 17.0 | 21.2 | 70.6 |
| 현금 및 당좌자산 등     | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 15.5 |
| 매출채권 및 기타채권     | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 11.9 | 12.5 |
| 재고자산            | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 9.4  | 38.7 |
| 기타유동자산          | 21.6 | 20.1 | 17.0 | 0.0  | 3.9  |
| 비유동자산           | 31.8 | 28.9 | 13.4 | 13.8 | 26.2 |
| 유형자산            | 30.6 | 28.1 | 11.3 | 9.7  | 14.3 |
| 무형자산            | 0.1  | 0.1  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 투자자산            | 0.1  | 0.0  | 0.0  | 3.7  | 3.7  |
| 기타비유동자산         | 0.9  | 0.6  | 2.1  | 0.4  | 8.3  |
| 자산총계            | 53.4 | 49.0 | 30.4 | 35.0 | 96.8 |
| 유동부채            | 11.7 | 29.0 | 20.8 | 5.0  | 42.8 |
| 매입채무 및 기타채무     | 0.9  | 3.0  | 2.7  | 0.6  | 0.4  |
| 사채&차입금          | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 4.4  | 39.9 |
| * 이자발생부채        | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 7.9  | 21.7 |
| 기타 (선수금 등)      | 10.8 | 26.0 | 18.0 | 0.1  | 2.5  |
| 비유동부채           | 24.2 | 5.5  | 5.0  | 3.9  | 6.1  |
| 사채&차입금          | 21.4 | 4.6  | 4.7  | 3.5  | 5.8  |
| 기타비유동부채         | 2.8  | 1.0  | 0.3  | 0.4  | 0.3  |
| 부채총계            | 35.9 | 34.6 | 25.8 | 8.9  | 48.9 |
| 지배지분            | 17.5 | 14.4 | 4.6  | 26.1 | 47.3 |
| 자본금             | 1.7  | 1.7  | 1.7  | 4.6  | 5.3  |
| 자본잉여금           | 6.4  | 6.4  | 4.6  | 20.0 | 29.8 |
| 이익잉여금           | 4.7  | 1.6  | -1.9 | 1.1  | 11.9 |
| 기타 (자기주식 등)     | 4.6  | 4.6  | 0.2  | 0.3  | 0.4  |
| 비지배지분           | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.6  |
| 자본총계            | 17.5 | 14.4 | 4.6  | 26.1 | 47.9 |
| 순차입금            | 31.7 | 29.4 | 18.4 | 7.9  | 9.6  |

| 주요지표 (단위: 원/주) |       |          |        |       |       |
|----------------|-------|----------|--------|-------|-------|
| 12월 결산         | 2023  | 2023     | 2023   | 2024  | 2025  |
| EPS            | 35    | -456     | -1,076 | 360   | 1,033 |
| PER(배)         | 0.0   | 0.0      | 0.0    | 0.0   | 12.9  |
| PBR(배)         | 0.0   | 0.0      | 0.0    | 0.0   | 3.0   |
| PSR(배)         | 0.0   | 0.0      | 0.0    | 0.0   | 1.4   |
| EV/EBITDA(배)   | 0.0   | 0.0      | 0.0    | 0.0   | 11.5  |
| 성장성(%, YOY)    |       |          |        |       |       |
| 매출액 증가율        | 87.8  | -31.1    | -39.5  | 390.5 | 99.7  |
| 영업이익 증가율       | 2.7   | -227.0   | -97.5  | 201.1 | 141.1 |
| 순이익 증가율        | -81.4 | -1,395.8 | -136.0 | 140.9 | 256.0 |
| 수익성(%)         |       |          |        |       |       |
| 영업이익률          | 8.0   | -14.8    | -48.1  | 9.9   | 12.0  |
| ROE            | 1.6   | -19.5    | -77.3  | 19.5  | 28.9  |
| 안정성(%)         |       |          |        |       |       |
| 부채비율           | 205.3 | 240.6    | 556.6  | 34.2  | 102.0 |
| 현금배당수익률(%)     | 0.0   | 0.0      | 0.0    | 0.0   | 0.0   |

자료: FnGuide|Quantwise|, 핀릿

[ 투자의견 (변동) 내역 ]

| 일 시  | 2026. 03. 16 | 2026. 05. 19 |  |  |  |
|------|--------------|--------------|--|--|--|
| 투자의견 | Not rated    | Not rated    |  |  |  |
| 목표가격 | -            | -            |  |  |  |

[ 투자의견 (변동) 내역 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간+15%이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15% ~ +15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15%이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 또한 목표주가를 산정하지 않을 시에는 투자의견을 "Not Rated"로 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다



Analyst 김 영 진

現 독립리서치 핀릿 대표 & 연구위원

금융투자분석사, 투자자산운용사

헤지펀드 운용전문인력

부동산투자 자산운용사

매경, 한경 등 주요 언론사 Best Analyst 출신

미래에셋자산운용 리서치/자산배분 본부장

하이자산운용 헤지펀드 운용실장

KB 투자증권 리서치센터장 대행

NH 투자증권 / LG 투자증권 / 한화투자증권

리서치센터 연구위원

Compliance Notice

- 이 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 이 자료 작성자 김영진은 자료 제공일 현재 이 자료에 언급된 해당 기업의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자상담과 자금운용이 불가능합니다.
- 이 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 이 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 이 자료를 당사 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

고지사항

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 또한 이 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.