

WE DELIVER YOUR DREAM TO THE WORLD.

HOLD

## Valuation

Target Price: 28,140

Price: 21,650

Margin of Safety: 30%

MktCap.(100mn): 1,951

ROE: 19.62%

Op.Magin: 25.64%

PER: 25.10

PBR: 4.46

Dividend Yield: 0%

Major Sh.Holder:

고사무열(18.86%)

Foreign Shr.: 63.15%

52weeks Beta: 1.15

52weeks High/Low:

41,050 / 21,650

기업분석 2팀

이한수, 구본일, 김근영,

황윤희, 권혁성

## ◆ 고속 성장 산업의 1위기업

씨디 네트워크는 2005년 2월에 설립된 인터넷 콘텐츠 전송 및 처리서비스 (Contents Delivery Network service) 업체로 현재 국내 CDN 시장 점유율 65%로 이 분야 1위를 지키고 있다. 동시에 300G의 네트워크 회선, 3,500여대의 서버를 보유한 아시아 1위 CDN 서비스 기업으로, 대용량 트래픽 처리에 앞선 기술력과 안정적인 운영능력을 가지고 있다.

## ◆ CDN산업은 지속적으로 성장할 듯

2002년부터 2007년까지 국내 디지털 콘텐츠 산업은 연평균 38.7%의 성장을 보이고, 국내 CDN 시장은 디지털 콘텐츠 산업의 성장과 함께 매년 최소 30% 이상의 고성장을 보일 것으로 전망된다.

## ◆ 방대한 인프라 구축했으나 기술장벽은 높지 않음

CDN서비스는 설비투자가 필요한 일종의 장치산업이기 때문에 규모의 경제가 성립하며 신규진입이 용이하지 않으나 기술장벽 자체가 크게 높지는 않기 때문에 향후 경쟁심화에 따른 수익성 악화가 우려된다.

## ◆ 일본 법인은 성장이 기대되나 기타 자회사는 불투명

일본법인의 경우 2005년 진출한 후 1년만에 흑자 전환을 이루었고 작년에 80여개의 신규 고객을 확보하면서 2007년에는 매출 100%성장을 예상하는 빠른 성장을 보이고 있다. 하지만 기타 해외법인과 동영상관련 자회사들의 흑자전환시기는 불확실하다.

## ◆ 분기 실적 점검 후 매수 고려

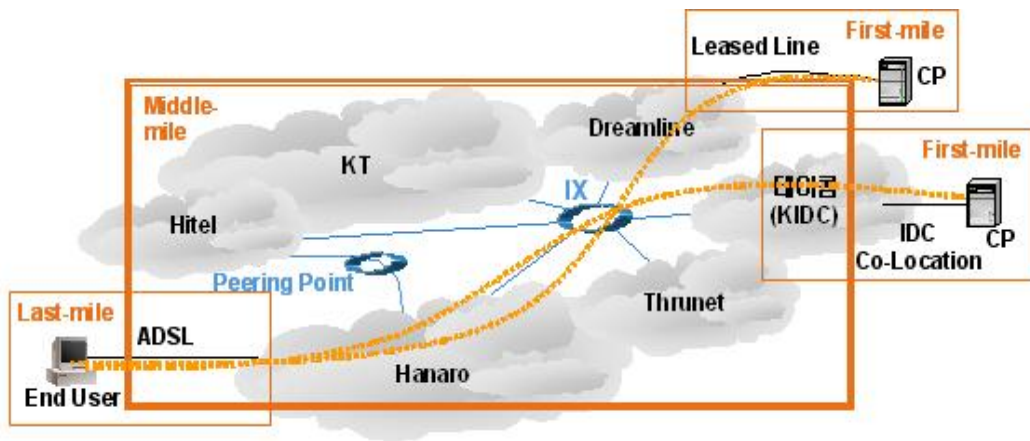
CDN산업의 성장성이 뛰어난 것은 확실시되나 향후 경쟁업체의 진입에 따른 성장률 둔화, 수익성 악화 위험이 상존하기 때문에 지속적인 성장성을 유지하기 위해서는 해외사업이나 자회사에서 가시적인 실적을 보여 주어야만 한다. 따라서 향후 분기 실적을 점검해 나가면서 투자포지션을 잡는 것이 바람직해 보인다.

1. CDN (Content delivery Network) 1위 기업 CDNetworks

1. CDN 서비스란?

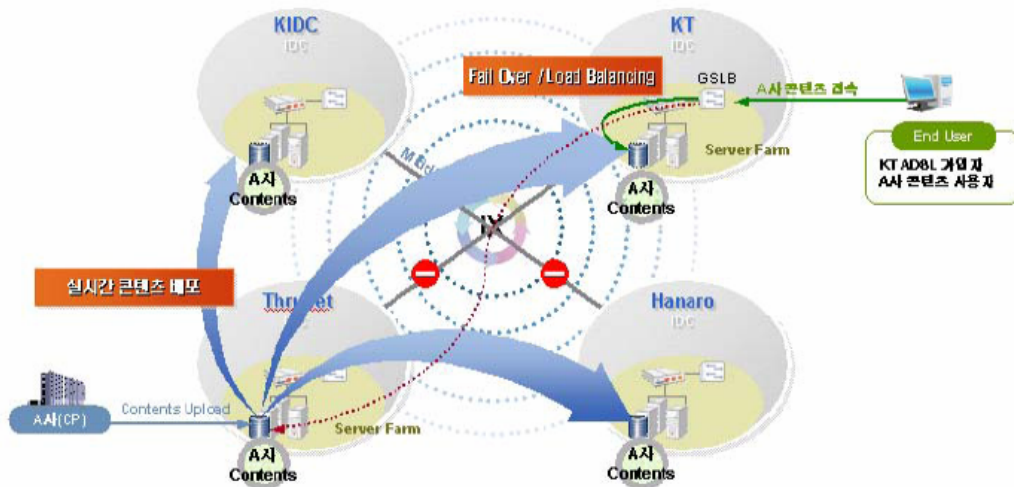
온라인 동영상 등 큰 용량의 파일은 서비스가 안정적이지 않으면 영상이 끊기거나 파일이 제대로 전송되지 않는다. 하지만 CDN(Content Delivery Networks) 기술을 이용하면 끊김없이 보낼 수 있다. 온라인 동영상이나 음악 스트리밍, 파일 다운로드 등 대용량 파일 전송시 이용자가 몰려 전송 속도가 떨어질 때, 네트워크 주요 지점에 전용 CDN서버를 설치해 두고 해당 콘텐츠를 미리 저장해 둔다. 이후 이용자가 몰릴 때 가까운 곳의 서버가 이를 내보내 문제를 해결하는 방식으로 되어있기 때문에 일반 인터넷 서비스에 비해 CDN 서비스가 강점을 갖는다

국내 인터넷 구성도



컨텐츠 제공자(first mile)->하나로,KT,데이콤(middle mile)->사용자(last mile)  
Middle mile에서 buffer 발생

CDN 서비스 흐름도



\* GSLB(Global Server Load Balancing): 사용자에게 최적의 전달경로를 제공하는 시스템, IX(Internet eXchange): 통신망(ISP)간 연동을 제공하는 접속 포인트, Server Farm: IDC내의 서버를 모아놓은 곳

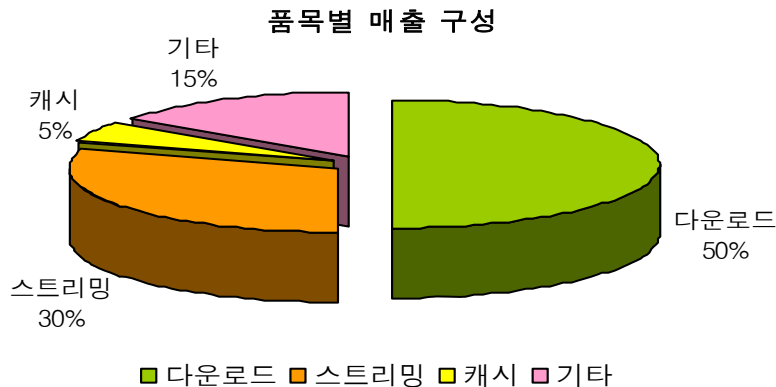
자료 : 씨디네트웍스

컨텐츠제공자(CP)→통신망(ISP)→사용자(End User)  
 GLB(Global Load Balancing) 기술을 이용하여 사용자에게 최적의 전달경로를 제공

2. CDN 서비스 구성

제공하는 CDN 서비스는 크게 다운로드, 스트리밍, 캐시 및 기타 서비스로 이루어진다.

구분	다운로드	스트리밍	캐시	기타
서비스내용	온라인게임의 설치파일, 패치파일 등 대용량 파일 고속 다운로드 서비스	온라인 교육, 동영상(VOD), 음악 등 멀티미디어 콘텐츠 전송 서비스	포털사이트, 온라인 쇼핑몰, 플래시 파일 고속전송 서비스	다양한 보안, 인증, 미디어 관련 서비스
제휴회사	넥슨, 엔씨소프트, 웹젠 등 온라인 게임사	메가스터디, 시사닷컴, cj인터넷, 방송, 영	옥션, NHN, 다음 등	
매출비중	49.70%	29.80%	5.10%	15.50%



출처 : 씨디네트웍스

다운로드의 서비스의 경우 매출에서 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 그러나 다른 서비스 대비 경쟁사와의 기술 차별성이 상대적으로 낮아서 시장경쟁으로 인한 가격 하락 압력이 존재한다. 가격은 하락하고 있는 추세이지만 동시에 다운로드 수요도 크게 증가하기 때문에 종합적으로 수익은 증가하고 있다. 스트리밍 서비스의 경우엔 품질 안정성이 중요하기 때문에 동사는 멀티미디어상의 기술우위를 바탕으로 상당한 경쟁력을 가지고 있고, 수익성도 가장 높다. 캐싱 서비스는 포털사이트 및 쇼핑몰 시장이 빠르게 성장하고 있기 때문에 성장 잠재력이 매우 큰 분야이다.

### 3 수입구조

#### (1) 요금 체계

- ㄱ. 종량제 : 사용량에 따라 요금을 부과하는 종량제 과금 방식  
Bandwidth의 물리적인 한계가 없어 접속하는 모든 사용자를 수용 가능
- ㄴ. 정액제 : Peak Traffic 기준으로 일정한 Bandwidth를 보장하는 정액제 과금 방식

#### (2) 판매전략

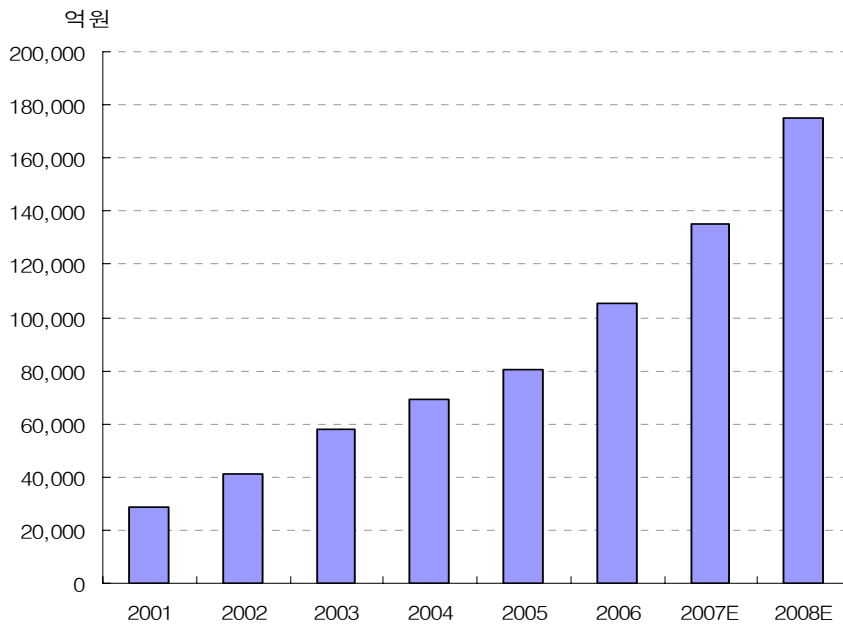
당사의 매출은 고객사들이 영위하는 디지털 콘텐츠 산업의 성장과 밀접하게 연관되어있다. 이에 당사는 고객에게 단순히 서비스를 제공하는 관계를 지양하고 사업파트너로서 함께 성장할 수 있도록 끊임없는 기술개발과 관련솔루션 제공을 통한 부가가치 창출에 주력한다. 이에 따라 CDN서비스를 통해 구축된 신뢰관계를 기반으로 IT 인프라 아웃소싱 분야로 서비스 영역을 확대해 나가고 있다. 즉 고객의 IT 시스템 전반에 대한 컨설팅을 수행하여 영업 활동을 강화해 나가고 있다.

## II. CDN산업은 지속적으로 성장할 듯

## (1) 디지털 콘텐츠 시장의 지속적인 성장

국내 디지털 콘텐츠 시장 규모는 점차 증가추세이다. 2004년 약 7조원, 2005년에는 8조 원을 돌파한 후, 2006년 10조 원을 돌파하였다. 점차 디지털 콘텐츠 산업의 성장률은 둔화되고 있는 추세지만, 타 산업에 비해서 디지털 산업의 성장성은 매우 높은 수치이다.

&lt;국내 디지털 콘텐츠 시장 규모&gt;



출처 : 한국소프트웨어진흥원(KIPA)

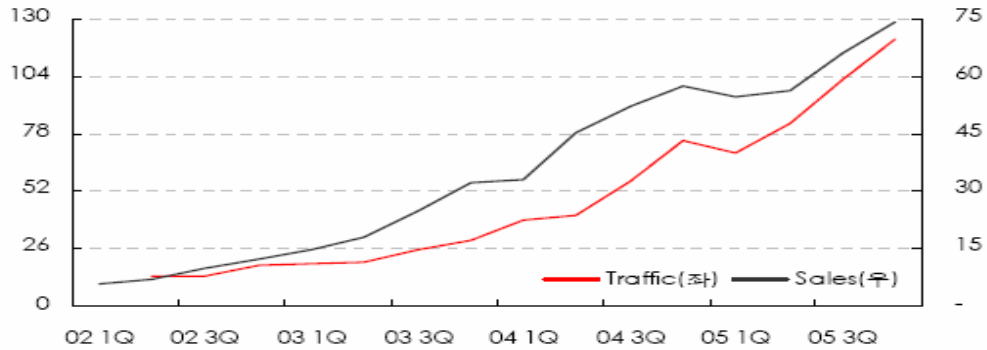
이렇게 디지털 산업이 성장하고 있는 이유는 디지털 관련 상품을 소비할 수 있는 채널이 급격히 늘어나고 있고, 콘텐츠 소비의 중심이 아날로그에서 디지털로 옮겨 가고 있기 때문이다. 음악이나, 영상과 멀티미디어 파일을 지원하는 PMP 및 휴대용 게임기, DMB 등 다양한 제품이 개발되고 있으며 예전보다 손쉽게 디지털 콘텐츠를 사용할 수 있으며, 소비자들 또한 인터넷에서 유료로 드라마를 보거나, 싸이월드 도토리 같은 가상화폐의 사용도 익숙해지고 있다. 디지털 미디어 관련 상품의 보급과 디지털 상품 소비에 익숙해진 소비자들 점증 증가하고 있다는 사실은 디지털콘텐츠 산업 미래에 더욱 낙관적인 기대를 갖게 하는 주요한 요소 중 하나이다.

이러한 디지털 콘텐츠 산업의 성장은 씨디네트웍스에게 또한 성장동력을 제공한다. 디지털 콘텐츠를 동시에 사용하는 소비자들이 많아질수록 피크 트래픽 또한 높아지며 이는 씨디네트웍스 매출액 증가와 연계된다. 온라인 게임은 계속해서 고사양화 되어 가는 추세이고 온

라인 동영상 또한 점차 고화질에 대한 요구가 높아짐에 따라 인터넷 트래픽 수요도 계속적으로 증가할 수밖에 없다.

매출액 및 피크 트래픽 추이

(단위 : 억원, Gbps)



&lt; 출처: 씨디네트웍스, SK증권(2006)&gt;

## (2)UCC동영상, IPTV, 무선인터넷 서비스의 높은 성장잠재력

현재 빠른 속도로 성장중인 UCC, IPTV, 무선인터넷 역시 씨디네트웍스 성장에 큰 기여를 할 것으로 예상된다.

UCC는 무료로 제공되고 있어 UCC의 성장과 씨디네트웍스는 무관할 것으로 보이나, 사용자들에게 고품질의 영상을 보여줄 필요가 있는 UCC 광고주들은 씨디네트웍스의 고객들이다. 또, 아직은 무료로 제공되고 있는 UCC가 어떤 방식으로든 유료화가 된다면 이는 씨디네트웍스 매출증진에 기여를 할 것으로 예상된다.

IPTV 역시, 씨디네트웍스에게 긍정적인 요소이다. IPTV는 인터넷망(IP; Internet Protocol) 기반의 TV Portal 서비스로, 인터넷을 이용한 PC 포탈서비스와 동일한 서비스를 TV에서 구현하는 것이다. 이런 서비스는 대용량을 필요로 하며, 품질의 이상없이 서비스를 제공하기 위해서는 씨디네트웍스의 역할이 중요해 진다.

마지막으로, 무선인터넷(WCDMA, HSDPA, WiBro) 역시 씨디네트웍스에게는 좋은 기회이다. 무선 인터넷은 이동통신사업자의 무선망 개방으로 그 동안 통신사업자가 독점해 오다시피 하던 모바일 콘텐츠 시장에 포탈사업자를 비롯한 인터넷 기반의 콘텐츠 제공 사업자들이 본격적으로 참여할 수 있게 된다. 따라서, 이러한 서비스 역시, 씨디네트웍스의 도움이 필요해지며, 이는 곧 씨디네트웍스의 매출로 이어질 수 있다.

즉, UCC, IPTV, 무선인터넷과 같이 성장하고 있는 서비스들은 씨디네트웍스 매출에 큰 도움을 줄 것이라 예상된다. 하지만, 이러한 서비스들이 가시화되기 위해서는 어느 정도의 시간이 필요할 것으로 보인다.

CDN 시장 성장의 동인			
	UCC	IPTV	무선 인터넷
영향	VOD 트래픽 증가	VOD 트래픽 증가	VOD/AOD 트래픽의 증가
	디지털 콘텐츠의 다양화	미디어 콘텐츠의 디지털화 디지털 콘텐츠의 고용량화	디지털 콘텐츠의 다양화

<출처 : 삼성증권(2007)>

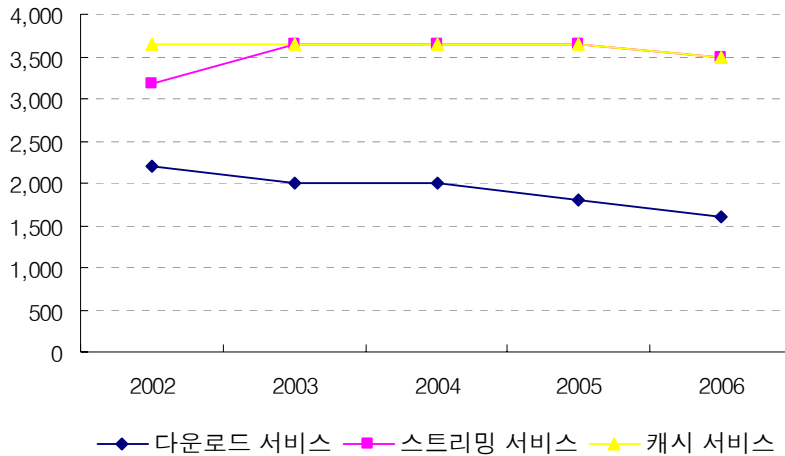
### III. 방대한 인프라 구축으로 진입장벽을 형성했으나 기술장벽은 높지 않음

#### 1. 기술력

씨디네트웍스가 제공하는 CDN서비스의 핵심기술은 트래픽 분산처리 기술인 GLB(Global Load Balancing)와 콘텐츠를 똑같이 복제하는 동기화(Synchronization)기술이다. 씨디네트웍스는 동 기술을 자체 개발하여 사용하고 있지만, 기술 자체의 진입장벽이 그리 높지는 않다고 한다.<sup>1</sup> 하지만 수년 동안 안정적으로 서비스를 제공함으로써 다양한 고객을 확보하였고 일반적으로 1~2년의 장기계약으로 수주가 진행되기 때문에 경쟁업체가 뛰어든다고 하더라도 단기적으로 수주가 감소할 가능성은 낮아 보인다. 하지만 경쟁이 심화될 경우에 가격인하압력으로 인해 수익성이 악화될 요인은 상존하며 현재 매출비중이 가장 큰 다운로드 부문 평균 단가가 지속적으로 감소추세에 있다는 점은 우려할 사항이다.

<sup>1</sup> 관련기술 등에 관한 문의와 주담과의 통화결과를 바탕으로 추론함.

주요제품별 가격변동추이



출처 : 사업보고서

## 2. 인프라 구축과 규모의 경제

그렇다면 씨디네트웍스가 현재 65%이상의 시장점유율을 기록하고 있는 이유는 무엇일까? 바로 시장선점의 효과와 더불어 경쟁업체 대비 방대한 인프라를 구축하고 있기 때문이다.

	인프라 규모		
	씨디네트웍스	GS 네오텍	효성 CDN
서버(개)	3,000	1,100	850
용량(Gbps/월)	210	120	60

출처 : 각 사, 삼성증권

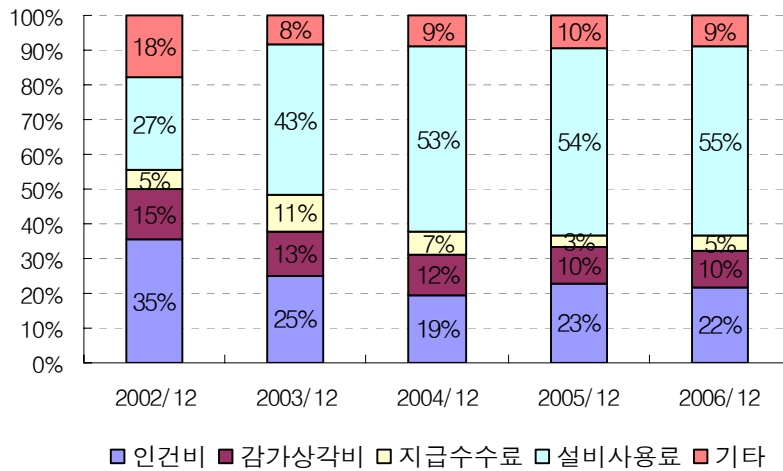
CDN 산업은 서버와 네트워크에 대한 선행투자가 필요할 뿐만 아니라, 다른 ISP사업자의 IDC 에도 인프라를 확보해야 하기 때문에 서버와 네트워크를 이미 보유하고 있는 ISP사업자라도 진입하기에는 제한이 따른다. 또한 콘텐츠 사업자 측면에서 보아도 인프라 구축에 따른 고정비 부담이 매우 크기 때문에 자체적으로 서비스하기 보다는 전문 CDN업체에 아웃소싱 하는 것이 보다 저렴하게 이용할 수 있는 방안이 된다. 뿐만 아니라, 씨디네트웍스는 방대한 용량이 요구되는 다운로드와 스트리밍 서비스에 집중하기 때문에 캐시위주의 타 경쟁업체에 의한 경쟁위험은 제한적일 것으로 판단된다.

CDN서비스는 설비투자가 필요한 일종의 장치산업이기 때문에 규모의 경제가 성립한다. 판

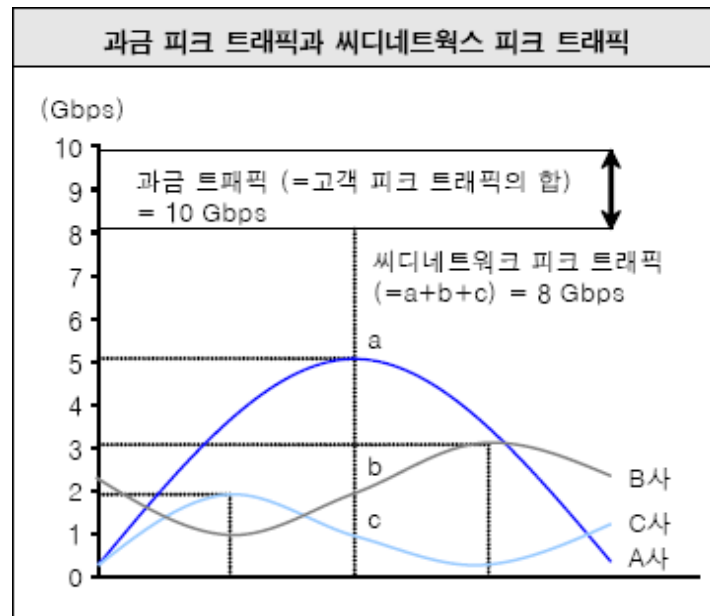


매관리비 구성비율을 살펴보면, 변동비인 설비사용료<sup>2</sup>의 비중은 커지는 반면에 고정비인 감가상각비의 비중은 감소하고 있다. 따라서 매출규모가 커질수록 이익의 증가는 더욱 크게 발생하는 구조이다. 또한 매출은 인터넷 최대 트래픽에 대하여 종량제 형식으로 지급받음에 비하여 실제 사용한 트래픽은 이보다 적기 때문에 보다 큰 수익을 얻을 수 있다. 따라서 가격인하 경쟁이 있더라도 이미 국내 최대규모의 매출을 올리고 있는 씨디네트웍스에게 보다 유리하다.

판매 관리비구성비율



출처 : FNGuide



자료: 씨디네트웍스, 삼성증권

<sup>2</sup> ISP사업자에게 제공하는 회선사용료로서 트래픽사용량이 증가할수록 증가한다.

#### IV. 일본 법인은 성장이 기대되나 기타 자회사는 불투명

##### 1. 해외사업 - 일본, 홍콩, 중국, 미국에 법인 설립

씨디네트웍스는 글로벌 시장에 도전하고 있다. 2005년 1월에 일본법인, 2006년 3월, 5월, 9월에는 각각 홍콩, 중국, 미국에 법인을 설립하고 영업활동을 시작했다. **고객회사인 넥슨과 NHN 한게임의 해외진출과 함께 해외에 진출하였기 때문에 최소한의 이익은 확보를 한 셈이다.** 중국 미국에서는 진출한지 1년도 채 되지 않았기 때문에 현재 당기 손손실을 보고 있다. 그러나 일본 현지법인의 경우 2005년엔 당기손손실을 기록했으나 2006년 1분기에 전년 매출을 넘어서서 흑자전환을 하였고, 매출 4.2억엔(약34억원)을 창출함과 동시에 80여개의 신규고객사를 확보하여 ‘현지화’에 성공하였고 2007년에는 매출액 100% 성장을 예상하고 있을 정도로 전망이 밝다. 일본의 경우 시장규모가 한국의 10배로 초고속 인터넷 시장 환경이 급속도로 진화하고 있고, 인터넷 콘텐츠 시장도 본격적인 성장기에 진입, 일본시장 내 CDN 서비스 시장의 성장 잠재력은 매우 클 것으로 평가되고 있다. 또한 일본에서의 성공적인 성장이 의미가 있는 것은 처음에 넥슨, NHN 과의 제휴로 진출했지만 **지금은 매출의 60%가 일본 현지 기업들을 상대로 한 것이기에 해외에서도 현지화를 잘 해 나가는 것으로 보이기 때문이다.**

한편, 미국의 경우 아카마이라는 세계 1위 규모의 기업이 버티고 있어 정착하기가 쉽지 않아 보인다. 하지만 아카마이는 주로 캐시서비스를 하고 있기 때문에, 멀티미디어 스트리밍과 다운로드 서비스는 CDNetworks가 상대적으로 경쟁우위가 있을 것으로 판단하고 있다. 또한 미국에서 넥슨은 초기에 아카마이에 CDN을 맡겼으나, 2007년부터 신규게임은 씨디네트웍스에 맡기기로 함으로써 성장이 가시화 될 전망이다.

##### 2. 자회사 통한 사업다각화 - 엠군미디어와 엔툼애드

씨디네트웍스는 UCC 전문 사이트인 엠군미디어에 이어 2007년초에는 동영상 광고를 전문으로 하는 엔툼애드를 설립하였다. **엠군미디어의 경우 UCC 전문 사이트로 2006년 약 10억의 손실이 발생했으나, 최근 사이트 리뉴얼을 마치고 업계 1위인 판도라 TV에 이어 최근 업계 2위로 등극했다.**<sup>3</sup> 엠군미디어는 2006년 초 선두인 판도라TV와 비슷한 수준이었으나 선두 자리를 내주었지만 공세적인 마케팅을 펼치며 UCC 유저들에게 어필하고 있다.

엠군미디어의 장점은 우선 최고화질의 UCC를 제공한다는 데 있다. 엠군미디어는 모기업의 지원을 받아 서버와 네트워크 자원의 효율적인 활용과 스트리밍 속도 개선을 위해 씨디네트웍

<sup>3</sup> 인터넷조사전문업체인 인터넷 메트릭스의 4월 둘째주 주간 순위 기준임.

스의 FMS(File Management System)를 사용하고 있다. 현재는 판도라 TV가 업계 1위를 차지하고 있지만, 현재는 UCC 산업의 도입기라는 점과 엠군미디어의 화질이 월등한 현 상황에서 잠김효과가 작은 동영상UCC 업계의 특성상 엠군미디어가 업계 선두가 될 가능성이 충분하다.

또 다른 자회사는 엔통애드이다. 엔통애드는 2007년에 설립된 신생법인으로, 검색광고와 차별화된 온라인 동영상 광고시장을 겨냥하였다. 그러나 현재 포털사이트들은 동영상광고를 불허하고 있으며, 동영상 광고를 하는 업체가 난립한 상황에서 모기업인 씨디네트웍스와 관계회사인 엠군미디어의 지원이 있더라도 엔통애드의 미래를 낙관하기는 힘든 상황이다.

V. 밸류에이션

씨디네트웍스는 2002년부터 연평균 79%의 매출액성장률을 기록할 정도로 급격하게 성장하고 있다. 이러한 기업을 DCF법으로 가치 평가를 하기 위해서는 향후 수 년간의 성장률을 추정 한 후, 고도 성장기간, 성장을 둔화기간, 영구성장률 기간의 3단계 모형으로 평가하는 것이 바람직하다. 하지만 이렇게 장기적으로 성장률을 추정하게 되면 약간의 가정차이로 인해 Valuation의 결과가 크게 달라질 수 있다는 문제가 있다. 또한 씨디네트웍스처럼 과거자료가 충분하지 않은 경우에는 성장률 추정에서뿐만 아니라 운전자본 증가나 설비투자 추이 여부를 합리적으로 가정할 수 없기 때문에 DCF법을 사용하는 것은 무의미하다. 따라서 여기서는 상대적인 가치평가법인 PM법을 이용하기로 하고 이에 부가적으로 현재 PBR과 한계 ROE를 바탕으로 합리적 지속가능연수를 계산해 보기로 한다.

1. PER Valuation

매출비중	업종	기업	PER(현재)	PER(평균)	가중치
22.90%	게임산업	네오위즈	49.94	38.8	8.8852
		엔씨소프트	36.63		
		CJ인터넷	29.83		
23.80%	교육	메가스터디	37.29	29.185	6.94603
		YBM시사닷컴	21.08		
5.40%	포털	NHN	44.98	46.273333	2.49876
		다음	53.85		
		엠파스	39.99		
7.10%	방송	SBSI	29.97	23.575	1.673825
		iMBC	17.18		
40.80%	기타	안철수연구소	12.33	12.225	4.9878
		신한지주(은행)	12.12		
		적정 PER			
		예상 EPS(07년)		1126	
		목표주가(2007년)		28140.558	
		현재주가(04.27)		21650	
		안전마진		30%	

(1) 적정 PER의 계산

현재 뚜렷한 경쟁업체가 국내에 존재하지 않을 뿐만 아니라 세계 1위업체인 Akamai의 PER 변동성도 상당히 높아 이를 이용하지 않고 씨디네트웍스의 매출처를 구분하여 적정PER를 계산해 보았다. 씨디네트웍스는 주 고객들의 트래픽 사용량에 따라 매출액이 변화하기 때문에 전방산업의 성장자체가 씨디네트웍스의 성장과 매우 밀접한 관련을 가진다. 이러한 아이디어를 바탕으로 매출처를 업종별로 분류하고 이러한 업종을 대표할 수 있고 PER수치가 이용 가능한 기업을 추출한 후, 이를 매출비중으로 가중 평균하여 적정 PER를 계산하였다.

(2) 예상EPS 계산

현재시점에서 씨디네트웍스의 장기성장성을 예측하기에는 무리가 있기 때문에 1년 후의 예상 EPS만 추정해보기로 한다. 씨디네트웍스가 공시한 2007년 예상실적을 바탕으로 EPS를 계산해 보면 1126원이 나오고 이는 전기대비 30%정도 성장한 수치로서 역사적 성장률측면에서나 향후 성장성 측면에서<sup>4</sup> 모두 합리적인 수치라고 판단되어 이를 그대로 적용하기로 한다.

이를 바탕으로 1년 후 목표주가를 계산해 보면 28,140원이 나오고 이는 4월 27일 종가인 21,650원을 기준으로 약 30% 정도의 안전마진이 존재한다.

2. 합리적 PBR과 지속가능연수

적정 PER계산의 불확실성을 보완하기 위하여 이번에는 현재 ROE가 몇 년간 지속되어야 현재 PBR을 충족시킬 수 있는지 알아보도록 하겠다. 무위험이자율을 5%로 잡고<sup>5</sup> ROE가 20%로 계속 유지된다는 가정하에<sup>6</sup> 현재 PBR 4.46배를 만족시킬 수 있는 지속가능연수를 계산해 보았더니 11.2년이라는 수치가 나왔다. 즉, PBR기준으로 현재 ROE가 11.2년 이상으로 지속된다고 본다면 현재 주가가 저평가 상태라고 말할 수 있는 것이다. 하지만, 씨디네트웍스의 성장여력이 충분하다고는 하나, 경쟁업체의 진입 등을 방어하면서 현재의 높은 수준의 ROE를 향후 11년 동안 유지할 수 있을 지는 매우 불확실해 보인다.

Code	Name	PBR	ROE	RiskFree	Durability
A073710	씨디네트웍스	4.46	20.00%	5.00%	11.2

VI. 결론

<sup>4</sup> 과거2년간 연평균 매출액성장률은 38%이고 디지털콘텐츠 시장 연평균 성장률은 29%정도임.

<sup>5</sup> 3년 만기 국채 수익률은 5.03%임.

<sup>6</sup> 2006년 ROE는 19.62%임.



씨디네트웍스는 CDN전문 서비스 제공업체로서 초고속 인터넷의 보급, 디지털 콘텐츠 산업의 성장과 관련이 깊는데, 디지털 콘텐츠가 보다 고사양화, 고품질화될 것이라는 점과 향후 동 영상UCC, IPTV, 무선인터넷의 성장과도 함께할 수 있다는 점에서 볼 때 **CDN산업의 성장전망은 매우 밝다**. 하지만 초기선점 효과와 방대한 인프라 구축에 따른 진입장벽 이외의 뚜렷한 경제적 해자를 지니고 있다고 판단하기 힘들기 때문에 **향후 경쟁업체의 진입에 따른 수익성 악화는 피하기 어려울 것으로 보인다**. 따라서 현재와 같은 높은 성장성을 지속적으로 유지하기 위해서는 해외사업에서 가시적인 성과를 창출하고 자회사를 통한 사업다각화에 성공해야만 한다.

밸류에이션 결과 2007년 목표주가가 28,140원으로서 현재 주가 대비 30%의 안전마진을 유지하고 있지만, 위와 같은 리스크로 인해 **적극적인 매수 추천을 내기는 어려워 보인다**. 하지만 예상 가능한 리스크로 인해 큰 타격만 받지 않는다면, 산업의 성장성을 고려해 볼 때 향후 성장 여력은 충분하다. 따라서 **씨디네트웍스에 투자하기 위해서는 분기 실적 발표를 점검해 가면서 투자 포지션을 취하는 전략을 취하는 것이 보다 바람직할 것으로 판단된다**.

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.