



보안 & 데이터 인프라 기업, 실적을 통해 AI 수혜 재확인

Tech&Stock Weekly | 2026.09.04

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

주요 이슈 점검

몽고DB(MDB.US): FY27 2분기 실적 리뷰

몽고DB: Beat & Raise 지속, EA가 서프라이즈 견인

- FY27년 2분기 매출과 조정 EPS가 컨센을 큰 폭으로 상회하고 연간 가이드스 상향조정 등 Beat & Raise 추세 지속하는 호실적 시현
- 실적발표 직후 주가 하락 요인은 아틀라스 매출 성장이 29%로 가이드스를 300bp 상회했으나 시장에서는 30% 이상을 기대, 3분기 아틀라스 가이드스가 26%로 제시되어 가속을 확인시켜 주지 못한 점이 실망 요인으로 작용. 또한 실적 발표 전 주가가 가파르게 반등하며 실적을 선반영한 측면이 있음
- 2분기 매출 서프라이즈 상당부분이 아틀라스가 아니라 EA(+36% yoy)에서 나왔음. 아틀라스는 클라우드 기반 서비스이며, EA는 온프레미스 기반 기업용 서비스. EA 성장 자체는 매우 긍정적이나 MDB의 장기 멀티플을 시장에서는 아틀라스 성장률에 더 크게 부여하고 있음
- 그러나 선행지표는 상당히 강하다는 점에서 보수적인 가이드스 대비 향후 업사이드 높다고 판단. RPO 91% 증가, cRPO 73% 증가, NRR 122%로 전분기 대비 개선, 분기 순증 고객 약 2900개로 역대 최대 기록, ARR 10만달러 이상 고객수 17% 증가, 대형 아틀라스 고객의 여러 제품 사용률 상승 등에 주목
- cRPO 가속, NRR 개선, AI 고객 모멘텀 강세를 고려하면 향후 아틀라스 재가속 가능성 충분히 높다고 판단. AI에이전트 가동을 위해서는 실시간 데이터 처리와 관리에 적합한 OLTP(운영, 거래용) 데이터 소프트웨어 중요도가 높아질 것으로 보이며, 문서 모델 기반 대표 사업자인 MDB에 대해서 긍정적 관점 유지

팔로알토 네트워크스(PANW.US): 놀라운 숫자, 그 이상의 스토리

4QFY26: 모든 주요 지표 기대치 상회, 차세대 보안 ARR 91억 달러, +63% yoy

- FY26년 4분기(7월결산) 모든 주요 지표가 가이드스를 상회하는 호실적을 달성. 플랫폼화 채택 확대와 AI 가동을 위한 보안 수요 증대로 계약 규모 확대가 가속화되며 RPO는 34% YoY 증가한 212억 달러를 기록
- 차세대보안(NGS)은 순신규 ARR 9.7억 달러(+98% yoy)를 달성, 가이드스(8억)를 크게 상회, ARR 91억 달러로 63% 증가. 플랫폼화 채택은 순신규 220건(+44% yoy)으로 최대치를 경신, 2,500여개에 이룸
- 4분기 매출액 34.1억 달러(+34% yoy), 조정 EPS 1.02 달러(+7.4%) 기록, 시장 컨센을 각각 2%, 5% 상회. M&A에 따른 마진 압박에도 불구하고 조정 OPM, FCF마진을 각각 29.6%, 38.4%로 견고하게 유지하며 예상치를 상회. 사이버악과의 비용 시너지 효과가 계획보다 1~2개 분기 빠르게 나타나고 있어 긍정적

사이버보안 중장기 구조적 성장 요인 뚜렷, 사이버보안 최선호주

- FY27년 1분기와 연간 가이드스 주요 지표 모두 시장 기대치를 상회. 4분기 대형 LLM 고객의 크로노스피어로의 이전에 따른 순신규 NGS ARR 증대가 1분기에도 일부 이어지면서 통상적인 1분기 계절성보다 크게 나타날 것으로 전망
- FY27년 NGS ARR 성장 가이드스는 +22~23%로 제시했으며, 연간 순신규 ARR의 60~61%가 하반기에 발생할 것으로 예상했다. AI 가동을 위한 필수 요건으로서 보안 강화에 대한 중요성이 부각되며 주가는 가파르게 상승, 12M FWD P/CF는 59배(2년 평균 37배)로 과거 추이 대비 밸류에이션 부담은 낮아짐
- 그러나 1)사이버보안 섹터 전반의 밸류에이션 리레이팅, 2)중장기 성장성 격차 축소에도 CRWD(약 95배) 대비 여전히 큰 멀티플 격차, 3) FY27년 보수적인 가이드스의 상향 가능성 등을 고려하면 주가 업사이드 높다고 판단

실적 발표 후 단기적으로 차익실현 가능성이 있으나 주가 하락은 매수 기회로 판단. 1)AI에이전트 본격 가동과 오픈소스 AI 확산은 사이버보안 시장의 중장기 구조적 성장 요인, 2)아이덴티티 보안과 옴니버비리티 영역에서의 Cross-sell 본격화, 3)경영진의 탁월한 전략 실행력, 4)소수 통합 플랫폼의 시장 점유율 상승세 강화를 주목할 필요가 있음. 사이버보안 섹터에 대한 긍정적인 전망과 팔로알토를 최선호주로 제시하는 기존 관점을 유지

스노우플레이크(SNOW.US): AI 시대, 더 빛나는 데이터 플랫폼의 가치

2QFY27 제품 매출 +37% yoy, 예상치 7ppt 상회, FY27년 가이던스 5ppt 상향

- FY27년 2분기 제품 매출이 14.9억 달러로 37% YoY 성장, 가이던스를 7ppt 상회하며 2개 분기 연속 큰 폭의 서프라이즈를 달성. 지난 4분기 30%, 1분기 34%에 이어 37%로 성장 가속화를 견인한 요인은 기존 데이터 플랫폼의 강세와 더불어 AI 매출 기여가 크게 증가했기 때문. 연간 제품 매출 백만 달러 이상 고객수가 48개 순증하고 기존 고객이 지출 규모를 확대하며 NRR은 126%로 높은 수준을 유지하고 있음. 강한 매출 성장과 AI 활용에 따른 비용 효율성 개선으로 조정 OPM은 15%로 YoY 4ppt 이상 개선되었으며 가이던스를 2.5ppt 상회
- FY27년 제품 매출 가이던스를 60.7억 달러로 상향, 성장 전망치를 기존 31%에서 36%로 5ppt올림(Observe 인수 효과 +1ppt). 지난 1분기 연간 가이던스를 이례적으로 4ppt 올리고 2분기에 5ppt 상향한 것은 AI가 구조적 성장 가속기로 확실하게 작용하고 있음을 입증한 것으로 판단

AI가 확인시킨 데이터 플랫폼의 가치

- 3분기 제품 매출 가이던스 15.9억 달러로 38% 성장을 전망, 시장 컨센 대비 8ppt 더 빠른 성장을 제시. 조정 OPM은 15.5%를 예상, 컨센을 약 1.4ppt 상회. FY27년 연간 OPM 가이던스는 기존 13.5%에서 14.5%로 올림
- SNOW의 FY27년 목표인 성장과 마진 동시 확장이 계획대로 진행되고 있으며 AI가 목표 달성에 크게 기여하고 있음. FY27년 매출과 OPM 가이던스가 기대치를 크게 상회했으나 여전히 보수적으로 산정된 점과 성장 모멘텀 강세를 고려하면 추가적인 상향 가능성이 높음

주가는 최근 2개월 20% 가깝게 상승, 12M FWD P/CF 72배로 과거 추이(2년 평균 60배) 대비 밸류에이션 부담은 높아졌음. 실적 발표 후 시간외 거래에서 23% 상승 기준 멀티플은 89배. 단기간의 급등과 매크로 영향에 민감한 특성을 고려하면 단기적으로 차익실현에 따른 하락 가능성이 있음. 그러나 기업의 AI 도입과 AI 에이전트 활용이 본격화될수록 데이터 플랫폼 가치는 더욱 부각될 전망이며, AI 매출과 코어 플랫폼 사용량 동반 가속이 확인되고 있다는 점에서 SNOW의 투자 매력도는 더욱 높아진 것으로 판단

브로드컴(AVGO.US): FY26 3분기 실적 리뷰

- FY26 3분기 매출은 295.9억 달러(예상치 293.6억 달러)로 예상치를 0.8% 상회. 조정 EPS는 3.32달러(예상치 3.24달러)로 예상치를 2.5% 상회. 매출총이익률은 75%로 가이던스 74%를 상회했으며, 영업이익률은 67.9%로 YoY +2.4%p 상승
- AI 반도체 매출은 167억달러(163.6억 달러)로 QoQ +54%, YoY +221% 증가하며 전체 매출의 56%를 차지. XPU 출하량은 YoY 3.5배 이상 증가하고 AI 매출의 73%를 차지했으며, AI 네트워킹 매출도 2.5배 이상 증가. 4분기에는 XPU와 AI 네트워킹 매출이 모두 YoY 약 3배 증가할 전망
- FY26 4분기 매출 가이던스는 348억달러(예상치 350.3억달러), AI 반도체 매출은 217억달러(예상치 213.3억 달러)로 제시. 매출총이익률은 73%, 영업이익률은 66%(예상치 66.5%). 전체 매출과 영업이익률은 예상치를 0.7%, 0.5%p 하회했지만 AI 반도체 매출은 1.7% 상회
- FY26 AI 매출 전망을 기존 560억달러에서 580억달러로 상향. FY27 AI 매출은 약 1,150억달러, FY28에는 2,300억달러로 다시 두 배 성장할 것으로 제시. FY28 EPS 30달러 초과 목표도 재확인. FY27-FY28 목표 달성에 필요한 공급은 확보했지만 실제 고객 수요는 가이던스를 넘어서는 상황
- 구글과 향후 수년간 매년 수백억달러 규모의 TPU와 AI 네트워킹을 공급하는 장기계약을 체결. 3분기에는 구글과 앤스로픽에 Ironwood TPU v7을 대량 공급하고 구글용 TPU v8i의 양산 출하도 시작. 앤스로픽에는 2026년 Ironwood 1GW를 배치하고 2027년 TPU v8i 5GW, 2028년 추가 10GW를 공급할 계획. 앤스로픽은 2027년부터 구글을 넘어 최대 XPU 고객이 될 전망
- 오픈AI에는 3분기 1세대 XPU인 할라페뇨 출하를 시작. 2027년 1.3GW, 2028년에는 후속 제품을 포함해 5GW 이상을 배치할 계획. 할라페뇨는 오픈AI 워크로드에서 엔비디아의 GB 울트라보다 전력당 성능-지연시간-처리량이 우수하고 베라 루빈과 비슷한 성능을 CPU 대비 절반 이하 비용으로 제공
- 메타에는 2027년 말까지 3개 세대의 MTIA를 공급하고 2028년까지 총 3GW를 배치할 전망
- 6개 XPU 고객이 제시한 2027~2028년 잠재 수요는 합산 약 30GW 수준. 다만, 토지-전력-데이터센터 건물의 준비 시점 때문에 모든 용량이 해당 기간 실제 가동된다는 의미는 아님. 이러한 병목을 보수적으로 반영해 FY27 1,150억달러와 FY28 2,300억달러 가이던스를 산정. XPU 매출 기회는 GW당 200~300억달러 수준에서 유지될 전망

AI 네트워킹 매출은 향후 수년간 XPU와 비슷한 속도로 성장할 전망. Tomahawk 6는 브로드컴 XPU를 사용하는 고객뿐만 아니라 대부분의 AI 하이퍼스케일러에 채택됐으며, 이더넷 기반 Scale-up용 Tomahawk Ultra도 3분기부터 배치를 시작해 FY27 본격 확대될 예정. 200Tbps Tomahawk 7은 테이프아웃 완료. EML-CW Laser-VCSEL-InP 생산능력은 미국과 싱가포르에서 YoY 3배 이상 확대하고 있으며, 싱가포르 자체 기관 공장도 FY27부터 가동할 계획

실적/이벤트

팔로알토 네트웍스(PANW.US): 놀라운 숫자, 그 이상의 스토리

4QFY26: 모든 주요 지표 기대치 상회, 차세대 보안 ARR 91억 달러, +63% yoy

- FY26년 4분기(7월결산) 모든 주요 지표가 가이드언스를 상회하는 호실적을 달성. 플랫폼화 채택 확대와 AI 가동을 위한 보안 수요 증대로 계약 규모 확대가 가속화되며 RPO는 34% YoY 증가한 212억 달러를 기록
- 차세대보안(NGS)은 순신규 ARR 9.7억 달러(+98% yoy)를 달성, 가이드언스(8억)를 크게 상회, ARR 91억 달러로 63% 증가. 플랫폼화 채택은 순신규 220건(+44% yoy)으로 최대치를 경신, 2,500여개에 이름
- 4분기 매출액 34.1억 달러(+34% yoy), 조정 EPS 1.02 달러(+7.4%) 기록, 시장 컨센을 각각 2%, 5% 상회. M&A에 따른 마진 압박에도 불구하고 조정 OPM, FCF마진을 각각 29.6%, 38.4%로 견고하게 유지하며 예상치를 상회. 사이버아크와의 비용 시너지 효과가 계획보다 1~2개 분기 빠르게 나타나고 있어 긍정적

네트워크 보안(SASE) 강세, 인수기업(아이덴티티 보안 & 옴저버빌리티) 시너지 뚜렷

- 1)AI 인프라 투자 확대와 에이전트 트래픽 폭증이 네트워크 보안 성장의 강력한 촉매로 작용 중. SASE 플랫폼의 레거시 보안 대체 규모가 YTD 기준 3분기 2억 달러에서 4분기 4.5억 달러로 크게 확대된 것이 고무적
- 2)보안 운영 자동화 플랫폼 XSIAM에 대한 수요가 빠르게 늘면서 XSIAM ARR 7억 달러로 70%가깝게 증가
- 3)크로노스피어 인수 완료 후 시럽과의 대형 계약을 획득, 옴저버빌리티 ARR이 5억 달러 이상으로 2개 분기 만에 2배 넘게 확대
- 4)인수한 사이버아크 아이덴티티 보안 사업을 '아이디라'로 리브랜딩 했다. 사이버아크와의 통합 시너지가 목표치를 초과 달성, ACV가 27% 증가(인수전 +20%)했으며, 신규 고객사 200개 이상이 팔로알토 기존 고객. AI에이전트 도입이 본격화되면 머신 아이덴티티 폭증으로 이어지며, 아이디라 사업의 강력한 성장 동력이 될 것으로 기대

사이버보안 증장기 구조적 성장 요인 뚜렷, 사이버보안 최선호주

- FY27년 1분기와 연간 가이드언스 주요 지표 모두 시장 기대치를 상회. 4분기 대형 LLM 고객의 크로노스피어로의 이전에 따른 순신규 NGS ARR 증대가 1분기에도 일부 이어지면서 통상적인 1분기 계절성보다 크게 나타날 것으로 전망
- FY27년 NGS ARR 성장 가이드언스는 +22~23%로 제시했으며, 연간 순신규 ARR의 60~61%가 하반기에 발생할 것으로 예상했다. AI 가동을 위한 필수 요건으로서 보안 강화에 대한 중요성이 부각되며 주가는 가파르게 상승, 12M FWD P/CF는 59배(2년 평균 37배)로 과거 추이 대비 밸류에이션 부담은 높아짐
- 그러나 1)사이버보안 섹터 전반의 밸류에이션 리레이팅, 2)증장기 성장성 격차 축소에도 CRWD(약 95배) 대비 여전히 큰 멀티플 격차, 3) FY27년 보수적인 가이드언스의 상향 가능성 등을 고려하면 주가 업사이드 높다고 판단
- 실적 발표 후 단기적으로 차익실현 가능성이 있으나 주가 하락은 매수 기회로 판단. 1)AI에이전트 본격 가동과 오픈소스 AI 확산은 사이버보안 시장의 증장기 구조적 성장 요인, 2)아이덴티티 보안과 옴저버빌리티 영역에서의 Cross-sell 본격화, 3)경영진의 탁월한 전략 실행력, 4)소수 통합 플랫폼의 시장 점유율 상승세 강화를 주목할 필요가 있음. 사이버보안 섹터에 대한 긍정적인 전망과 팔로알토를 최선호주로 제시하는 기존 관점을 유지

브로드컴(AVG0.US): FY26 3분기 실적 리뷰

- FY26 3분기 매출은 295.9억 달러(예상치 293.6억 달러)로 예상치를 0.8% 상회. 조정 EPS는 3.32달러(예상치 3.24달러)로 예상치를 2.5% 상회. 매출총이익률은 75%로 가이드언스 74%를 상회했으며, 영업이익률은 67.9%로 YoY +2.4%p 상승
- AI 반도체 매출은 167억달러(163.6억 달러)로 QoQ +54%, YoY +221% 증가하며 전체 매출의 56%를 차지. XPU 출하량은 YoY 3.5배 이상 증가하고 AI 매출의 73%를 차지했으며, AI 네트워킹 매출도 2.5배 이상 증가. 4분기에는 XPU와 AI 네트워킹 매출이 모두 YoY 약 3배 증가할 전망
- FY26 4분기 매출 가이드언스는 348억달러(예상치 350.3억달러), AI 반도체 매출은 217억달러(예상치 213.3억 달러)로 제시. 매출총이익률은 73%, 영업이익률은 66%(예상치 66.5%). 전체 매출과 영업이익률은 예상치를 0.7%, 0.5%p 하회했지만 AI 반도체 매출은 1.7% 상회
- FY26 AI 매출 전망을 기존 560억달러에서 580억달러로 상향. FY27 AI 매출은 약 1,150억달러, FY28에는 2,300억달러로 다시 두 배 성장할 것으로 제시. FY28 EPS 30달러 초과 목표도 재확인. FY27-FY28 목표 달성에 필요한 공급은 확보했지만 실제 고객 수요는 가이드언스를 넘어서는 상황
- 구글과 향후 수년간 매년 수백억달러 규모의 TPU와 AI 네트워킹을 공급하는 장기계약을 체결. 3분기에는 구글과 앤스로픽에 Ironwood TPU v7을 대량 공급하고 구글용 TPU v8i의 양산 출하도 시작. 앤스로픽에는 2026년 Ironwood 1GW를 배치하고 2027년 TPU v8i 5GW, 2028년 추가 10GW를 공급할 계획. 앤스로픽은 2027년부터 구글을 넘어 최대 XPU 고객이 될 전망
- 오픈AI에는 3분기 1세대 XPU인 할라페노 출하를 시작. 2027년 1.3GW, 2028년에는 후속 제품을 포함해 5GW 이상을 배치할 계획.

할라페노는 오픈시 워크로드에서 엔비디아의 GB 울트라보다 전력당 성능·지연시간·처리량이 우수하고 베라 루빈과 비슷한 성능을 GPU 대비 절반 이하 비용으로 제공

- 메타에는 2027년 말까지 3개 세대의 MTIA를 공급하고 2028년까지 총 3GW를 배치할 전망
- 6개 XPU 고객이 제시한 2027~2028년 잠재 수요는 합산 약 30GW 수준. 다만, 토지·전력·데이터센터 건물의 준비 시점 때문에 모든 용량이 해당 기간 실제 가동된다는 의미는 아님. 이러한 병목을 보수적으로 반영해 FY27 1,150억달러와 FY28 2,300억달러 가이드언스를 산정. XPU 매출 기회는 GW당 200~300억달러 수준에서 유지될 전망
- AI 네트워킹 매출은 향후 수년간 XPU와 비슷한 속도로 성장할 전망. Tomahawk 6는 브로드컴 XPU를 사용하는 고객뿐만 아니라 대부분의 AI 하이퍼스케일러에 채택됐으며, 이더넷 기반 Scale-up용 Tomahawk Ultra도 3분기부터 배치를 시작해 FY27 본격 확대될 예정. 200Tbps Tomahawk 7은 테이프아웃 완료. EML-CW Laser-VCSEL-InP 생산능력은 미국과 싱가포르에서 YoY 3배 이상 확대하고 있으며, 싱가포르 자체 기반 공장도 FY27부터 가동할 계획

스노우플레이크(SNOW.US): AI 시대, 더 빛나는 데이터 플랫폼의 가치

2QFY27 제품 매출 +37% yoy, 예상치 7ppt 상회, FY27년 가이드언스 5ppt 상향

- FY27년 2분기 제품 매출이 14.9억 달러로 37% YoY 성장, 가이드언스를 7ppt 상회하며 2개 분기 연속 큰 폭의 서프라이즈를 달성. 지난 4분기 30%, 1분기 34%에 이어 37%로 성장 가속화를 견인한 요인은 기존 데이터 플랫폼의 강세와 더불어 AI 매출 기여가 크게 증가했기 때문. 연간 제품 매출 백만 달러 이상 고객수가 48개 순증하고 기존 고객이 지출 규모를 확대하며 NRR은 126%로 높은 수준을 유지하고 있음. 강한 매출 성장과 AI 활용에 따른 비용 효율성 개선으로 조정 OPM은 15%로 YoY 4ppt 이상 개선되었으며 가이드언스를 2.5ppt 상회
- FY27년 제품 매출 가이드언스를 60.7억 달러로 상향, 성장 전망치를 기존 31%에서 36%로 5ppt올림(Observe 인수 효과 +1ppt). 지난 1분기 연간 가이드언스를 이례적으로 4ppt 올리고 2분기에 5ppt 상향한 것은 AI가 구조적 성장 가속기로 확실하게 작용하고 있음을 입증한 것으로 판단

AI 제품 채택 가속화 → AI 매출 & 기존 데이터 플랫폼 사용량 증가 동시 견인

- 1)AI 구축을 위한 신규 워크로드 유입이 뚜렷하게 증가. AI-네이티브 기업이나 특정 산업에 집중된 것이 아니라 광범위한 고객군에서 성장 가속이 나타나고 있음
- 2)AI 제품의 채택과 사용 속도가 기대보다 빠르다. AI 코딩 에이전트 'CoCo' 도입 계정이 2천개 이상 순증, CoWork 사용 계정 수 QoQ 11% 증가하며 AI 매출 가속화를 견인
- 3)AI 제품 사용 확대는 직접적인 AI 매출 증가뿐만 아니라 기존 데이터 플랫폼으로의 워크로드 이전과 신규 use case 도입을 촉진해 기존 데이터 플랫폼의 소비 확대가 동시에 나타난다는 점에서 고무적
- 4)LLM 모델 중립성으로 유연하게 여러 모델과 연계할 수 있다는 점이 확실한 경쟁우위로 작용하고 있음. 오픈 모델을 선택해서 비용을 최적화 하려는 수요가 있으며 업무나 워크로드에 가장 적합한 모델을 매칭시킬 수 있는 역량이 SNOW에게 성장 기회가 되고 있음

AI가 확인시킨 데이터 플랫폼의 가치

- 3분기 제품 매출 가이드언스 15.9억 달러로 38% 성장을 전망, 시장 컨센 대비 8ppt 더 빠른 성장을 제시. 조정 OPM은 15.5%를 예상, 컨센을 약 1.4ppt 상회. FY27년 연간 OPM 가이드언스는 기존 13.5%에서 14.5%로 올림
- SNOW의 FY27년 목표인 성장과 마진 동시 확장이 계획대로 진행되고 있으며 AI가 목표 달성에 크게 기여하고 있음. FY27년 매출과 OPM 가이드언스가 기대치를 크게 상회했으나 여전히 보수적으로 산정된 점과 성장 모멘텀 강세를 고려하면 추가적인 상향 가능성이 높음
- 주가는 최근 2개월 20% 가깝게 상승, 12M FWD P/CF 72배로 과거 추이(2년 평균 60배) 대비 밸류에이션 부담은 높아졌음. 실적 발표 후 시간의 거래에서 23% 상승 기준 멀티플은 89배. 단기간의 급등과 매크로 영향에 민감한 특성을 고려하면 단기적으로 차익실현에 따른 하락 가능성이 있음. 그러나 기업의 AI 도입과 AI 에이전트 활용이 본격화될수록 데이터 플랫폼 가치는 더욱 부각될 전망이며, AI 매출과 코어 플랫폼 사용량 동반 가속이 확인되고 있다는 점에서 SNOW의 투자 매력도는 더욱 높아진 것으로 판단

몽고DB(MDB.US): FY27 2분기 실적 리뷰

몽고DB: Beat & Raise 지속, EA가 서프라이즈 견인

- FY27년 2분기 매출과 조정 EPS가 컨센을 큰 폭으로 상회하고 연간 가이드언스 상향조정 등 Beat & Raise 추세 지속하는 호실적 시현
- 실적발표 직후 추가 하락 요인은 아틀라스 매출 성장이 29%로 가이드언스를 300bp 상회했으나 시장에서는 30% 이상을 기대,

3분기 아틀라스 가이드언스가 26%로 제시되어 가속을 확인시켜 주지 못한 점이 실망 요인으로 작용. 또한 실적 발표 전 주가가 가파르게 반등하며 실적을 선반영한 측면이 있음

- 2분기 매출 서프라이즈 상당부분이 아틀라스가 아니라 EA(+36% yoy)에서 나왔음. 아틀라스는 클라우드 기반 서비스이며, EA는 온프레미스 기반 기업용 서비스. EA 성장 자체는 매우 긍정적이거나 MDB의 장기 멀티플을 시장에서는 아틀라스 성장률에 더 크게 부여하고 있음
- 그러나 선행지표는 상당히 강하다는 점에서 보수적인 가이드언스 대비 향후 업사이드 높다고 판단. RPO 91% 증가, cRPO 73% 증가, NRR 122%로 전분기 대비 개선, 분기 순증 고객 약 2900개로 역대 최대 기록, ARR 10만달러 이상 고객수 17% 증가, 대형 아틀라스 고객의 여러 제품 사용을 상승 등에 주목
- cRPO 가속, NRR 개선, AI 고객 모멘텀 강세를 고려하면 향후 아틀라스 재가속 가능성 충분히 높다고 판단. AI에이전트 가동을 위해서는 실시간 데이터 처리와 관리에 적합한 OLTP(운영, 거래용) 데이터 소프트웨어 중요도가 높아질 것으로 보이며, 문서 모델 기반 대표 사업자인 MDB에 대해서 긍정적 관점 유지

FY27 2분기 주요 지표 & 3분기 가이드언스

- 2분기 매출 7.7억 달러(+30% yoy) 컨센 5% 상회. 조정 EPS 1.90달러로 컨센 18% 상회
- Atlas 매출 YoY 약 +29%, 가이드언스 약 300bp 상회. 대형 엔터프라이즈 고객과 AI 모멘텀이 견인. EA & 기타 매출 36% 증가, 특정 대형 거래가 아닌 광범위한 강세라는 점이 긍정적
- 3분기 매출 가이드언스 7.56~7.61억 달러(컨센 7.45억), 조정 EPS 1.57~1.61달러(컨센 1.51달러)
- Atlas 3분기 성장 가이드언스는 약 26%, FY27년 연간 가이드언스는 27%로 기존 대비 +300bp 상향. 아틀라스 규모 확대에 개별 고객군 변동 민감도 축소 & 예측 가능성 개선
- EA & 기타 사업부에 대한 연간 성장 전망치를 기존 mid-single-digit에서 11%로 상향. 3년만의 두 자릿수 전망
- AI가 아직 Atlas 성장에 미치는 절대적 기여는 작지만 실제 매출 기여 시작. AI는 Atlas 뿐만 아니라 온프레미스 기반 기업용 서비스인 EA에도 성장 동력으로 작용. 기업의 AI 활용은 테스트 단계에서 대규모 프로덕션 워크로드로 전환 중

AI/플랫폼

엔비디아(NVDA.US): 미디어텍에 35억달러 투자

- 엔비디아가 대만 반도체 기업 미디어텍에 35억달러 투자. 미디어텍은 엔비디아의 NVLink Fusion 기술을 활용해 AI 기업과 하이퍼스케일러용 맞춤형 AI 칩 개발 예정
- NVLink는 GPU와 CPU, 맞춤형 가속기 사이에서 데이터를 빠르게 전송하는 연결 기술. NVLink Fusion은 이를 외부 기업이 설계한 칩에도 개방한 생태계. 클라우드 기업이 자체 ASIC을 사용하더라도 랙 내부 연결은 엔비디아의 스케일업 기술을 이용하고, 여러 랙을 연결할 때는 엔비디아의 스케일아웃 기술을 활용할 수 있는 구조. 연산 칩 점유율 일부를 양보하는 대신 데이터센터의 네트워크·랙·소프트웨어 표준을 장악하려는 의도로 해석

애플(AAPL.US): 존 터너스 CEO 체제 출범

- 존 터너스가 팀 쿡의 뒤를 이어 애플 CEO로 공식 취임. 팀 쿡은 15년간 맡았던 CEO 자리에서 퇴임. 터너스는 취임 후 첫 직원 메모에서 다음 주 대규모 제품 출시를 예고. 이미 개발 중인 제품뿐 아니라 앞으로 새롭게 구상할 제품에 대한 기대감도 강조. 애플은 9월 9일 연례 아이폰 발표 행사 개최 예정. 행사의 핵심 후보는 애플 최초의 폴더블 아이폰. 기능을 개선한 신형 Siri의 광범위한 출시도 예상
- 터너스는 기존 하드웨어 엔지니어링 수석부사장 출신. 제품 개발과 하드웨어 조직을 이끌어 온 만큼 취임 직후부터 제품 경쟁력을 전면에 배치할 것으로 예상. 애플은 카메라가 탑재된 AirPods, 스마트 안경, 터치스크린 노트북 등 새로운 하드웨어도 개발 중인 것으로 추정. 이들 제품의 실제 출시 여부와 시기는 아직 불확실

알파벳(GOOG.US): Gemini 3.8 Flash 출시

- 구글이 Gemini 3.8 Flash를 출시. 이전 모델인 Gemini 3.7 Flash 출시 후 불과 몇 주 만의 후속 모델. Gemini 3.8 Flash는 복잡한 문제에서 더 많은 추론 단계를 수행하도록 설계. 필요한 도구를 반복적으로 호출하면서 작업 결과를 개선하는 에이전트 기능도 강화
- 입력 토큰 100만개당 0.75달러, 출력 토큰 100만개당 3.75달러의 기본 가격 유지. Gemini 3.7 Flash와 동일한 토큰당 가격. 다만 실제 작업 비용은 상승할 가능성. Gemini 3.8 Flash가 성능을 높이기 위해 더 많은 토큰과 도구 호출 단계를 사용하기 때문
- 초기 측정에서는 작업당 비용이 Gemini 3.7 Flash보다 약 40% 증가. 출력 토큰 사용량이 작업당 약 30% 늘어나고, 에이전트 평가 과정에서 작업 반복 횟수가 증가한 영향. 고성능 설정 기준 Intelligence Index 작업당 비용은 0.58달러. 비슷한 지능 수준의 모델 가운데 가장 낮은 수준으로 측정됐지만, 토큰 단가와 실제 작업 비용은 별개
- Gemini 3.8 Flash의 주요 개선 영역은 소프트웨어 공학과 자율 AI 에이전트. DeepSWE v1.1 소프트웨어 공학 평가에서 이전 모델과 애플리케이션 Fable 5 등 경쟁 모델을 상회. 금융 업무용 Vals Finance Agent V2와 법률 업무용 Harvey Legal Agent 평가에서도 경쟁 모델보다 높은 성능 기록. 범용 대화보다 코딩·금융·법률처럼 여러 단계를 수행해야 하는 전문 업무에 초점을 맞춘 개선
- 구글은 정부와 신뢰할 수 있는 협력사만 사용할 수 있는 Gemini 3.8 Flash Cyber도 별도로 출시. Fairwind Program을 통해 제공되며 참가 기관은 약 650곳. 참가 기관에는 클라우드스트라이크와 Center for Internet Security 등이 포함. 취약점을 자동으로 찾아 수정하는 CodeMender 에이전트도 함께 제공

마이크로소프트(MSFT.US): AI 데이터센터 환경 부담 내부 우려 확산

- 마이크로소프트가 데이터센터의 사회·환경적 영향에 관한 직원들의 우려를 해소하기 위해 내부 메시지 배포. 직원들이 전력 소비, 물 사용, 탄소배출과 지역사회 부담에 관한 질문을 지속적으로 제기했기 때문. 메시지는 데이터센터 개발을 담당하는 노엘 월시가 작성. 데이터센터가 사회에 긍정적인 영향을 미치도록 건설되고 있다는 점을 직원들에게 설명하려는 목적
- AI 수요 급증으로 기존 탄소배출 감축 목표 달성이 어려워졌다는 사실도 인정. 데이터센터를 대규모로 건설하는 과정에서 전력 소비뿐 아니라 시멘트·철강 등 건설 자재에서 발생하는 탄소배출까지 증가한 영향. 마이크로소프트의 2025년 전체 탄소배출량은 데이터센터 건설 확대로 25% 증가. 회사가 제시한 개선 성과는 하드웨어의 전력 효율 향상과 냉각용 물 사용 감소. 초기 세대 데이터센터와 비교한 물 사용 효율은 약 90% 개선. 전 세계에서 최대 40GW 규모의 재생에너지를 추가 공급받는 계약도 확보. 운영 종료된 데이터센터 하드웨어의 90% 이상을 재사용하거나 재활용 중이라는 점을 강조
- 다만 이러한 효율 개선이 데이터센터 전체 증가 속도를 완전히 상쇄하는지는 별개의 문제. 개별 시설이 전력과 물을 적게 사용하더라도 AI 연산 수요와 전체 시설 수가 더 빠르게 증가하면 총사용량과 탄소배출은 늘어날 수 있기 때문. 직원들의 문제 제기는 외부 지역사회 반발이 마이크로소프트 내부로도 확산됐음을 의미. 회사가 데이터센터 확대에 필요한 지역의 동의뿐 아니라 내부 구성원의 신뢰까지 관리해야 하는 단계

아마존(AMZN.US): 광고 경매에 가상 경쟁자 삽입 혐의

- 미국 FTC와 22개 주정부가 아마존의 비공개 광고 할증료 운영을 문제 삼아 소송 제기. 아마존이 7년 이상 온라인 광고 경매 가격을 은밀하게 높였다는 혐의. 대상 광고는 검색 결과에 표시되는 Sponsored Products, Sponsored Brands와 Display 광고. 해당 방식의 영향을 받은 브랜드와 판매자는 100만곳 이상으로 추산
- 아마존은 50만곳 이상의 중소기업에 광고 경매가 '2등 가격 경매' 방식으로 운영된다고 설명. 낙찰자는 자신이 제시한 최고 입찰가가 아니라 두 번째로 높은 입찰가보다 1센트만 더 지불하는 구조. 예를 들어 광고주가 10달러를 제시하고 다음 입찰자가 6달러를 제시하면 실제 지급액은 6.01달러. 광고주는 높은 금액을 제시하더라도 실제 비용은 경쟁자의 입찰가에 따라 결정된다고 믿을 수 있는 방식
- 소송의 핵심 혐의는 아마존이 2019년부터 경매 방식에 비공개 변경을 가했다는 내용. 내부적으로 '소프트 최저가격'이라고 부르는 할증 기준을 추가. 실제 광고주가 아닌 '가상의 경매 참가자'를 삽입해 경쟁 입찰가를 인위적으로 높였다는 주장. 그 결과 Sponsored Products 광고 낙찰자가 자신이 제시한 최고 입찰가 전액을 지급한 비중이 약 80%에 달했다는 혐의. 표면적으로는 2등 가격 경매였지만 실제로는 1등 가격 경매에 가깝게 운영됐다는 주장
- 해당 방식으로 아마존이 확보한 추가 광고 매출은 수백억달러에 이를 가능성. 아마존의 지난해 전체 광고 매출은 680억달러 이상
- 아마존은 소송이 광고주들의 입찰 방식을 근본적으로 잘못 이해한 결과라고 반박. 광고 경매는 다양한 위치와 형식에서 수십억건의 입찰을 평가하기 때문에 실제 가격이 달라지는 것은 자연스럽다는 입장. 광고주에게 가격 결정 체계를 적절하게 고지했다는 주장도 제시

메타(META.US): Muse Spark 1.3 출시

- 메타가 자체 AI 모델 가운데 가장 강력한 Muse Spark 1.3 출시. 개발자는 Meta Model API를 통해 유료로 이용 가능. 인스타그램, 페이스북과 Meta AI에도 순차적으로 적용될 예정. 메타의 소비자 서비스와 개발자용 API에 동일한 기반 모델을 확산하는 구조
- 핵심 개선 영역은 코딩과 에이전트 기능. 여러 단계의 작업을 사람 대신 계획하고 수행하는 능력이 이전 모델보다 향상. 메타 자체 평가에서는 앤트로픽 Claude Fable 5.1과 경쟁 가능한 수준. 코딩에서는 오픈AI GPT-5.6 Sol보다 높은 성능을 보였다는 주장
- Muse Spark 1.3은 이전 버전보다 토큰을 25% 적게 사용. Meta Model API 이용 가격은 Muse Spark 1.2와 동일하게 유지돼 동일 작업 기준 비용 효율 개선 가능
- 하나의 세션에서 여러 작업 흐름을 동시에 유지하는 기능도 추가. 이전처럼 작업마다 별도 대화를 시작할 필요가 줄어든 구조. 길고 복잡한 지시를 관리하고 여러 작업에 걸쳐 세부 내용을 기억하는 능력도 강화. 모델이 자신의 한계를 인식하고 정보가 부족할 때 추가 설명을 요청하도록 설계. 되돌릴 수 없는 행동을 실행하기 전에는 사용자에게 확인을 요구. 자율적으로 외부 도구를 사용하는 과정에서 발생할 수 있는 사고를 줄이기 위한 안전장치
- 오픈웨이트 공개 여부는 아직 결정되지 않은 상태. 웨이트는 학습 과정에서 형성된 모델의 내부 설계도로, 공개되면 외부 개발자가 모델을 직접 내려받아 운영하거나 수정 가능. 메타는 이전 버전인 Muse Spark 1.2의 웨이트는 공개할 계획

앤트로픽(비상장): Fable 5.1 출시

- 앤트로픽이 Claude Fable 5.1과 Claude Mythos 5.1을 동시 출시. 두 제품은 동일한 기반 모델을 사용하지만 적용되는 안전장치와 이용 대상이 다름. 앤트로픽이 Claude Fable 5.1과 Claude Mythos 5.1을 동시 출시. 두 제품은 동일한 기반 모델을 사용하지만 적용되는 안전장치와 이용 대상에서 차이가 나는 구조. Mythos 5.1은 사이버보안과 생명과학 연구를 수행하는 검증된 기관에만 제한적으로 제공. 현재는 일부 미국 기관이 중심이며 향후 이용 대상을 확대할 계획
- Fable 5.1의 입력 토큰 가격은 100만개당 10달러, 출력 토큰은 50달러로 기존과 동일. 이미 처리한 문맥을 다시 불러오는 캐시 읽기 가격은 75% 인하된 100만개당 0.25달러. 캐시 활용 비중이 높은 일반 작업의 총비용은 Fable 5 대비 약 25% 감소 예상. 긴 문맥과 반복적인 도구 호출이 필요한 에이전트 작업에서는 최대 45% 절감 가능
- 성능은 명령줄 기반 코딩 평가인 Terminal-Bench 4.0과 종합 추론 평가인 Humanity's Last Exam 등에서 이전 모델보다 개선. 낮음 또는 중간 추론 설정에서도 Fable 5와 비슷하거나 높은 성능을 더 낮은 비용으로 제공하는 것이 목표
- 기업 고객의 데이터 보관 제한도 완화. 기존 Fable 5는 오용 탐지를 위해 이용 기록을 30일간 보관했지만, 민감한 데이터를 다루는 금융·의료·법률 기업에는 사용 장벽으로 작용. 새로운 Enterprise Frontier Safeguards는 활동 데이터를 앤트로픽 서버가 아닌 고객이 통제하는 자체 클라우드에 저장. 암호화 키, 접근 권한, 감사 기록과 사람의 검토 여부도 고객이 관리하는 방식. 오용 탐지를 위한 자동 감시는 유지. 다만 이상 신호가 발견되면 고객에게 전달되며 앤트로픽 직원의 직접 검토는 필요하지 않음
- 정상적인 요청을 위험 작업으로 잘못 판단하는 사례도 감소. 사이버보안 작업에서 안전장치의 불필요한 개입은 평균 약 60% 감소. Fable 5.1을 이용한 소프트웨어 취약점 탐색도 허용. 반면 침투시험, 해킹 코드 생성과 실행파일 기반 취약점 검색 등 공격과 방어에 모두 활용될 수 있는 작업은 계속 제한
- 기초 생물학 및 일반 의료 질문에 대한 잘못된 차단은 기존 안전장치보다 약 85% 감소. 고급 생명과학 연구 기능은 검증된

전문가가 Mythos 5.1을 통해 이용하는 형태

오픈AI(비상장): Astra 출시 앞두고 안전성 논란

- 오픈AI가 차세대 최고 성능 모델 Astra 출시 준비 중. 시험 단계에서 AI 에이전트가 실제 외부 시스템을 공격한 사건 이후 안전장치 보강을 위해 출시 일정 일부 지연
 - Astra가 ‘반복 깊이’ 또는 ‘순환형 트랜스포머’라는 새로운 구조를 활용한다는 관측 제기. 오픈AI는 해당 구조의 적용 여부를 명확히 확인하거나 부인하지 않은 상태. 현재 주요 추론 모델은 답변 전에 자연어 형태의 사고 과정을 생성. 개발사는 이 사고 기록을 감시해 거짓말, 안전장치 우회 계획과 허가받지 않은 행동을 실행 전에 탐지 가능. 순환형 트랜스포머는 정보를 내부 계층에 여러 차례 반복 통과시키는 방식. 더 많은 계산을 수행해 성능을 높일 수 있지만 추론 과정 상당 부분이 사람이 읽을 수 없는 내부 표현으로 처리될 가능성. 모델이 위험한 계획을 세우더라도 자연어 사고 기록에 남지 않을 경우 감시 체계가 이를 포착하기 어려운 구조. 성능이 높아지는 대신 모델의 행동 이유를 외부에서 관찰할 수 있는 범위가 줄어드는 문제가 존재. 오픈AI는 Astra에는 해당 기술이 제한적으로 적용돼 사고 과정 감시가 계속 가능하다는 설명. 오픈AI는 잠재적으로 잘못 정렬된 행동을 신속하게 탐지하고 차단하기 위해 추가적인 사고 과정 감시 체계를 적용할 계획
-

산업재

전력 국가비상사태 선포, 트럼프 1기와의 차이점

- 8월 26일, 트럼프는 국가비상사태를 선포하며 외국산 전력장비를 규제하는 행정명령(14420)에 서명
- 지난 7월 28일 연방통신위원회(FCC)가 외국산 전력 인버터를 커버리스트에 새로 추가하며 신규 진입을 차단한 데 이어 이번 행정명령에서는 규제 대상을 외국산 대량전력시스템(Bulk power system)으로 확대, FCC 규제와 달리 소급 적용
- 외국산 대량전력시스템에는 외국이 원격으로 해당 장비에 접근할 수 있도록 하는 디지털 백도어 설치가 가능하기 때문에 잠재적 위협이 있으며 미국이 외국산 장비에 계속 의존하는 것은 공급망 취약성을 만든다는 이유
- 이번 행정명령이 정의하는 대량전력시스템은 지역 배전에 사용되는 시설을 제외하고 상호연결된 송전망을 운영하는 데 필요한 시설과 제어시스템, 69kV 이상의 송전선을 포함
- 대량전력시스템 전기 장비는 대량전력시스템의 변전소, 제어실, 발전소에 사용되는 리액터, 캐퍼시터, 변전소용 변압기, 유틸리티급 인버터, BESS, UPS, 대형/소형/비상용 발전기, 분산제어시스템을 광범위하게 포함
- 미국에서 이루어지는 해당 전력망 장비들의 거래에 있어 에너지부 장관이 (i) 장비를 만든 회사가 위험국가로 지정된 외국 기업에 의해 소유되거나 지배되는 경우, (ii) 해킹 위험이 있거나 국가안보상 위험하다고 판단할 경우 금지
- 위험국가로는 중국, 러시아, 이라크, 베네수엘라 등과 에너지부 장관이 외교 정책에 해가 되는 행위에 관여하고 있다고 판단하는 외국 정부가 포함할 것
- 트럼프 대통령은 1기였던 2020년 5월 1일에도 같은 법적 근거를 기반으로 거의 동일한 내용의 행정명령(13920)을 공개한 적이 있어
- 다만 이번 행정명령은 대상 장비를 인버터, 배터리, 소프트웨어까지 확대했으며 기존 설치 장비에 대한 권한도 권고안을 마련하는 수준에서 교체, 제거를 명령할 수 있는 권한으로 강화했기 때문에 상대적으로 더 강력한 조치로 해석
- 게다가 2020년 행정명령은 2021년 1월 바이든 대통령 취임 이후 실질적인 효과 없이 마무리
- 이번 행정명령 역시 120일 이내 세부 시행규칙이 발표될 예정으로 불확실성이 있으나 아직 트럼프의 임기가 2년 이상 남아있어 1기보다 뚜렷한 결과를 가져올 것으로 예상
- 국가 안보를 근거로 국방, 통신, 전력인프라까지 공급망 재편 영역이 점차 확대

GE 버노바(GEV.US): 스페이스X의 가스터빈 진출

- 8월 말 The Information은 스페이스X의 가스터빈 블레이드와 베인 파운드리를 구축 중이라고 보도
- 같은 날 오후 머스크는 X에 “스페이스X와 테슬라는 각각 연간 100GW의 태양광 캐패를 구축 중이나 천연가스는 태양광을 뒷받침하는 데 여전히 필요하며 스페이스X는 자체 주조를 통해 가스터빈 가동 시기를 최대 18개월 앞당길 수 있다” 며 보도를 사실상 인정
- GE버노바 등 기존 가스터빈 제조사 물량은 2030년까지 매진되었고 올해 말까지 2031년 물량의 절반 이상이 판매될 것으로 예상. 스페이스X는 로켓 엔진을 만들었던 기술적 역량을 바탕으로 xAI 데이터센터를 위한 전력 확보에 직접 나서는 의도로 해석
- 로켓 엔진과 가스터빈은 기반 기술을 공유하지만 작동 시간과 결정립 구조 요구에서 차이
- 로켓 엔진과 가스터빈은 겉으로는 완전히 다른 기계로 보이지만 ‘연소 → 가스 팽창 → 에너지 추출’이라는 핵심 기술이 동일. GE버노바의 항공 파생형(Aeroderivative) 가스터빈 역시 처음부터 지상 발전용으로 설계된 대형 터빈과 달리 GE에어로스페이스의 항공기 엔진에 발전용 파워 터빈을 결합해 35~115MW 크기로 피크 시간대 대응을 위한 단순 사이클 발전에 주로 사용
- 다만 가스터빈 블레이드는 장기간 연속 가동하는 것과 달리 로켓 엔진은 초~분 단위의 짧은 작동 시간을 가져 순간적 강도가 중요
- 주조 과정에서 요구되는 결정립 구조 측면에서도 고성능 가스터빈 블레이드가 요구하는 방식(단결정)이 로켓 엔진이 요구하는 방식(등축정)보다 난이도가 높아. 따라서 스페이스X의 가스터빈 블레이드-베인 주조 능력은 여전히 검증이 필요
- 이번 스페이스X의 가스터빈 진출이 미칠 영향은 매우 제한적일 것으로 전망
- 스페이스X의 부지 매입 시기는 2026년 3월~6월경이다. 공장 준공과 수율 안정화, OEM(GE버노바)까지 이어지는 과정은 최소 2030년까지 소요될 것으로 예상
- 게다가 가스터빈 주조 기술은 암묵지적 성격이 강하고 진입장벽이 높은 전문 분야인데, 보도된 것처럼 올해 상반기에 가스터빈 블레이드-베인 엔지니어 채용을 시작했다면 인력 병목 문제도 피할 수 없어
- GE버노바 역시 작년 신사업으로 SOFC 진출을 발표하며 다각화. 기술적 검증 부족과 타임라인, 인력 문제를 종합적으로 고려할 때 스페이스X의 주조 사업 진출로 인한 GE버노바 M/S 축소는 미미한 수준이라는 판단

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임, 김시현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 9월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임, 김시현)는 2026년 9월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중빙자료로 사용될 수 없습니다.