KDB대우증권 리서치센터

SBS (034120)

풍문으로 들었소? 실제 진행되고 있소!

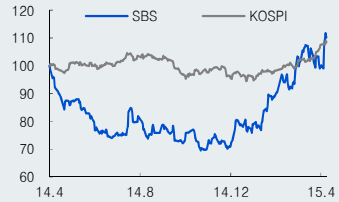
미디어

Company Update
2015.4.27

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	51,000
현재주가(15/04/24,원)	40,950
상승여력	25%

영업이익(15F,십억원)	48
Consensus 영업이익(15F,십억원)	39
EPS 성장률(15F,%)	-
MKT EPS 성장률(15F,%)	38.3
P/E(15F,x)	17.9
MKT P/E(15F,x)	11.1
KOSPI	2,159.80
시가총액(십억원)	747
발행주식수(백만주)	18
유동주식비율(%)	64.3
외국인 보유비중(%)	0.0
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	25,850
52주 최고가(원)	41,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	43.9	19.2
상대주가	-0.8	28.3	10.3



[통신서비스 / 미디어]

문지현
02-768-3615
jeehyun.moon@dwsec.com

국내: 4월 방송광고 규제 완화 통과, 5월 VOD 등 콘텐츠 단가 인상

SBS의 국내 광고 및 콘텐츠 영업환경의 개선이 실현되고 있어 실적 전망을 상향 조정했다.

광고: 4월 24일 방송통신위원회는 방송광고 규제 완화 내용이 담긴 방송법 시행령 개정안을 의결했다. 법제처 심사 등 행정 절차를 거치면 올해 하반기에는 시행이 가능할 전망이다. '광고총량제'가 적용되면 SBS를 포함한 지상파는 프로그램 광고를 기존 시간당 6분에서 9분까지 확대되고, 광고 유형의 자율 편성이 가능하다. 가상광고의 허용장르도 확대되어 광고주의 선호도가 높은 프로그램 삽입 광고의 재원도 늘어날 수 있을 전망이다.

콘텐츠: 5월에 지상파는 인기 VOD와 SD(표준화질) VOD 가격을 올릴 예정이다. 인기 VOD는 방송사당 5개씩 정하여 기존 1,000원에서 1,500원으로 상향할 예정이다. SD VOD는 기존 700원에서 1,000원으로 인상할 계획이다. 한편, 지상파가 유료방송사로부터 직접 거두는 실시간 재송신료도 MSO(Multiple System Operator)에 대해 가구당 기존 280원에서 400원으로 인상을 요구하고 있다고 보도되고 있다.

해외: 중국 수출 확대 지속 – '달려라 형제' 시즌2 시작, '정글의 법칙' 추가

SBS의 중국향 예능 콘텐츠 포맷 수출이 확대되고 있다. 중국 사업 관련 비즈니스모델은 진화되고 있으며, 주어진 기회를 적극적으로 연장 및 활용하는 모습도 긍정적이다.

중국판 '런닝맨': '달려라 형제' 시즌 1은 올해 상반기 실적 변수로 작용할 전망이다. 중국 절강위성을 통해 방영된 시즌 1의 최고 시청률은 4.116%였다. 시즌 2는 4월에 방영이 시작되었고, 1회 시청률은 4.794%로 시즌 1을 상회하며 동시간대 압도적인 1위를 기록했다. 시즌 2는 하반기 실적 변수로 작용할 것으로 예상된다. 시즌 3의 계약 가능성도 보도되고 있어 중국 '런닝맨' 변수는 내년까지도 연장될 가능성이 있다.

그 외 포맷: '정글의 법칙'도 중국에 포맷 수출을 진행하고 있는 모습이다. 9월에 중국 안후이위성과 김병만, 추자현 등의 캐스팅으로 방영될 계획이 언론에 보도되었다. 또한 중국 절강위성을 통해 중국판 '짝'도 올해 1분기 중 방영된 것으로 파악된다. SBS는 SBS콘텐츠허브와 함께 중국에 대해 포맷 수출 및 공동제작, 관련 사업에 대해 확대를 지속할 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 42,000원에서 51,000원으로 상향

SBS에 대한 '매수' 투자의견을 유지하며, 목표주가는 기존 42,000원에서 51,000원으로 상향 조정한다. 국내 및 해외 실적 변수의 긍정적 흐름을 확인하여 올해 및 내년 EPS를 상향 조정했다. 목표주가는 올해 예상 BPS에 목표 PBR 1.58배를 대입한 수준이다. 목표 PBR은 SBS가 글로벌 스포츠 이벤트 중계가 없던 홀수년도인 최근 2011년, 2013년의 PBR 상단을 평균한 수준이다. 모멘텀이 점차 강화되고 실적변수로 확실해지는 추세로 판단된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	757	708	796	793	856	829
영업이익 (십억원)	41	28	-13	48	36	46
영업이익률 (%)	5.4	4.0	-1.6	6.1	4.2	5.5
순이익 (십억원)	29	27	-3	42	33	41
EPS (원)	1,583	1,460	-184	2,288	1,793	2,257
ROE (%)	5.3	4.8	-0.6	7.4	5.5	6.6
P/E (배)	26.8	28.5	-	17.9	22.8	18.1
P/B (배)	1.4	1.3	1.0	1.3	1.2	1.2

주: K-IFRS 개별 기준,
자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

실적 전망

연간 실적 방향성은 긍정적

SBS의 국내외 광고 및 콘텐츠 영업환경의 개선이 가시화되어 실적 전망을 상향 조정했다.

광고의 경우, 방통위의 방송법 시행령 개정안 의결 내용이 하반기부터 광고 판매에 적용될 것으로 예상된다. '광고총량제'가 적용되면 프로그램 광고가 기존 시간당 6분에서 9분까지 확대되고, 광고 유형의 자율 편성이 가능하다. 가상광고의 허용장르도 확대되어 광고주의 선호도가 높은 프로그램 삽입 광고의 재원도 늘어날 전망이다.

콘텐츠의 경우, 국내에서는 5월에 인기 프로그램 5개 VOD에 대해 기존 1,000원에서 1,500원으로, SD VOD는 700원에서 1,000원으로 인상할 예정이다. 예능 포맷 수출도 확대되고 있다. 중국판 '런닝맨' '달려라 형제' 시즌 1은 상반기, 시즌 2는 하반기의 중요한 실적 변수로 작용할 전망이다.

표 1. SBS의 분기 및 연간 실적 추이와 전망 (십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013	2014	2015F
영업수익	160	232	190	214	169	208	190	226	708	796	793
방송 수익	108	150	126	142	112	156	137	157	548	526	562
사업 수익	52	82	63	72	57	52	53	70	160	270	231
영업수익 비중											
방송 수익	67.3	64.6	66.7	66.2	66.5	75.0	72.1	69.2	77.4	66.1	70.9
사업 수익	32.7	35.4	33.3	33.8	33.5	25.0	27.9	30.8	22.6	33.9	29.1
영업이익	-10	-4	-14	15	-3	25	6	19	28	-13	48
영업이익률	-6.3	-1.8	-7.5	7.2	-1.8	12.2	3.4	8.4	4.0	-1.6	6.1
순이익	-4	-1	-10	11	0	21	6	16	27	-3	42
순이익률	-2.3	-0.4	-5.3	5.2	-0.2	10.2	3.1	6.9	3.8	-0.4	5.3
YoY 성장률											
영업수익	12.9	20.9	11.0	5.4	5.5	-10.1	0.1	5.6	-6.5	12.4	-0.3
방송 수익	-5.0	-2.6	-0.8	-7.4	4.3	4.4	8.4	10.4	-5.9	-4.0	7.0
사업 수익	84.9	116.3	45.7	44.2	8.0	-36.5	-16.3	-3.8	-8.6	69.0	-14.4
영업이익	적지	적전	적전	43.2	적지	흑전	흑전	23.3	-30.3	적전	흑전
순이익	적지	적전	적전	27.3	적지	흑전	흑전	38.6	-8.1	적전	흑전

주: K-IFRS 개별 기준, 2014년 사업 수익에는 스포츠 중계권 재판매 매출 포함 (2013년과 2015년은 글로벌 스포츠 이벤트 중계 없음)
자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경 (십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	773	843	793	856	2.6	1.5	- 광고 및 사업 수익 추정치 상향
영업이익	43	34	48	36	11.6	5.9	- 매출원가율 추정치 하향
순이익	39	32	42	33	7.7	3.1	
EPS	2,140	1,746	2,288	1,793	6.9	2.7	
영업이익률	5.6	4.0	6.1	4.2			
순이익률	5.0	3.8	5.3	3.9			

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

국내: 광고 규제 완화 + 콘텐츠 단가 인상

광고 규제안은 지상파에 확실히 긍정적, 콘텐츠 단가 인상은 장기적 추세

방통위가 4월 24일에 의결한 방송법 시행령 개정안은 법제처 심사 등 행정 절차를 거치면 올해 하반기에는 시행이 가능할 전망이다. 광고총량제 도입으로 지상파는 프로그램 광고가 시간당 6분에서 최대 9분으로 확대될 수 있다. 다만 중간광고 허용 내용은 개정안에 포함되지 않아, 프로그램 전후 광고 개수가 늘어나 광고의 혼잡도가 늘어날 수는 있다.

가상광고는 허용 장르가 기존 운동경기 중계 프로그램에서 오락, 스포츠보도까지 확대된다. 지상파는 시간당 허용량은 유지되지만, 허용 장르 자체가 늘어나기 때문에 긍정적이다. 특히 콘텐츠 내 광고, 즉 PPL(Product Placement)에 해당하는 가상광고는 콘텐츠가 유통될수록 효과가 누적되고 연장된다. 원하는 시간 및 장소에서 플랫폼에 상관없이 콘텐츠를 소비하는 시청자의 행태 변화에 적합한 광고 형태이며, 광고주의 선호도도 높다. 광고총량제 적용보다 가상광고 확대가 더 강력할 수 있다.

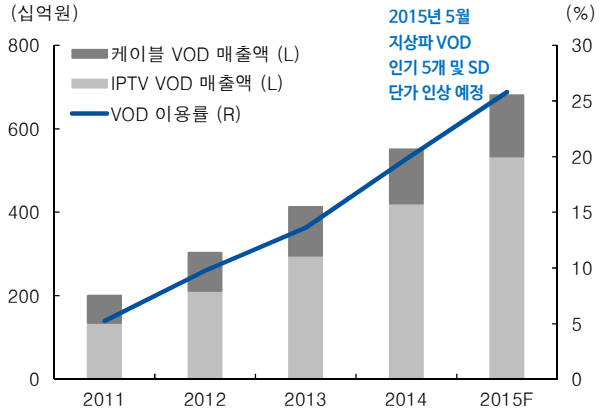
지상파의 콘텐츠 단가 인상은 5월부터 가시화될 전망이다. 이는 일회성이 아니라 장기적인 추세로 판단된다. 지상파는 2013년 8월에 이미 홀드백(VOD를 유료에서 무료로 공개하기까지의 기간)을 1주에서 3주로 연장하고 월정액 가격을 30% 인상했다. 올해 5월에는 인기 프로그램 5개에 대해 VOD 건당 1,000원에서 1,500원으로 인상할 예정이다. 이미 CJ E&M 등 유료방송사는 건당 1,200원으로 1,000원 이상 수준이었다. 유료방송사에서 받는 실시간 재송신료도 기존 가구당 280원 수준을 올리기 위한 재협상에 돌입한 것으로 파악된다.

표 3. 방송법 시행령 일부 개정안 (2015년 4월 24일 의결)

구분	주요내용	비고
광고시간	**★ 광고총량제 도입 및 방송프로그램 편성시간당 총량제 채택** **- 지상파 등 : 편성시간당 평균 15/100, 최대 18/100 (시간당 평균 9분, 최대 10분 48초)** **기존 시간당 최대 10/100에서 확대** - 유료방송 등 : 편성시간당 평균 17/100, 최대 20/100 (시간당 평균 10분 12초, 최대 12분)	지상파TV프로그램광고 시간은 최대15/100 지상파 중간광고 허용 범위 확대는 미포함 (현재 운동경기, 문화/예술행사에 한해 허용)
가상광고	**★ 허용장르 확대 - 운동경기 중계 → 운동경기 중계, 오락, 스포츠보도** ★ 허용시간 확대(유료방송 등) - 프로그램시간의 5/100 → 7/100	입법예고안에서 '교양' 제외 지상파는 현행 유지 (5/100)
간접광고	★ 허용시간 확대(유료방송 등) - 프로그램시간의 5/100 → 7/100	허위·과장 등은 방심위 규정, 지상파는 현행 유지(5/100)
협찬고지	**★ 금지 완화** - 방송광고 금지품목을 일부 제공하는 자도 방송광고 가능품목에 대해 그 품목명의 협찬고지 허용	
	★ 종류 확대 - 공공기관/공익법인의 방송광고 금지품목에 대한 공익성 캠페인 협찬만 허용 → 공익성 캠페인 협찬, 공익 행사 협찬 허용	

자료: 방송통신위원회, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 지상파 VOD 단가 2015년 5월부터 인상 예정



자료: 각 사, 언론 보도, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 지상파 실시간 재송신료 단가 재협상 돌입



자료: 언론 보도, KDB대우증권 리서치센터

해외: 중국 수출 증가세

시작된 것은 수명 연장, 새로운 것도 추가

SBS는 중국에 대한 예능 콘텐츠 포맷 수출이 확대되고 있다. 중국 사업 관련 비즈니스모델은 진화되고 있으며, 주어진 기회를 적극적으로 연장하는 모습도 긍정적이다.

중국에서 작년에 방영을 시작했던 중국판 '런닝맨' '달려라 형제'는 시즌이 연장되고 있다. 올해 4월 시즌 2가 방영되기 시작했고, 일부 보도에 따르면 시즌 3까지도 확대될 수 있을 것으로 파악된다.

새로운 포맷의 수출도 진행되고 있다. '정글의 법칙'도 중국에 포맷 수출을 진행하고 있다. 9월에 중국 안후이위성과 김병만, 추자현 등의 캐스팅으로 방영될 계획이 언론에 보도되었다. 중국판 '짝'은 중국 절강위성을 통해 올해 1분기 중 방영된 것으로 파악된다.

SBS는 SBS콘텐츠허브와 함께 중국에 대한 포맷 수출 및 공동제작, 관련 사업에 대해 확대를 지속할 전망이다. SBS는 올해 주주총회에서 정관 제2조(목적)에 사업 항목을 여러 개 추가했다. 통신, 엔터테인먼트 사업/영화 등 영상물 관련 사업/콘텐츠유통, 전자상거래 및 뉴미디어 관련 사업/부동산업 및 시설 장비 임대업 등이다. 신규 사업 중 일부는 중국 사업의 확대를 위한 것으로 추정된다.

그림 3. '런닝맨' 중국판 '달려라 형제' 시즌 1, 상반기 실적 변수



자료: SBS, 절강위성, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. '달려라 형제' 시즌 2는 4월에 방영 시작, 시즌 1 시청률 상회



자료: SBS, 절강위성, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. '짝' 중국판 이미 방영 완료된 것으로 파악



자료: PD저널, 절강위성, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. '정글의 법칙' 중국판, 9월에 방영 가능성 보도



주: 김병만, 추자현 합류 가능성 보도, 자료: 언론 종합, KDB대우증권 리서치센터

드라마: 하반기부터 좀 더 기대

드라마 수출 및 라인업은 하반기부터 개선될 가능성

SBS의 드라마 관련 흐름은 하반기부터 좀 더 개선될 전망이다.

중국 드라마 수출은 올해 초 해외드라마 사전 심의 강화로 인해 상반기에 다소 공백이 생길 가능성이 있다. 올해 초부터 방영되었던 드라마에 대해 상반기 중으로 심의가 완료된 후, 하반기부터는 중국 드라마 수출이 재개될 가능성이 높다고 판단된다. 현재 방영 중인 '냄새를 보는 소녀'는 기획이 SBS와 SBS콘텐츠허브 자회사 스토리웍스로 명시되어 있고, 제작은 SBS플러스이다. 제작사가 모두 SBS 및 관련사이고, 중국에서 주연 배우의 인지도가 높기 때문에 수출이 성사될 시 긍정적일 전망이다.

드라마 라인업도 하반기부터 개선될 가능성이 있다. 특히 하반기부터 방송광고 규제 완화 내용이 실제 적용되면서 인기 프로그램에 대한 광고 매출이 극대화될 수 있기 때문에, 라인업 확보 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 예상된다. 여름 시즌인 6월 말부터는 '너를 사랑한 시간, 7000일'이 하지원, 이진욱 주연으로 방영될 예정이다. 해당 드라마는 대만 드라마 '아가능불회애니'가 원작이다. 내년 초에는 이영애의 11년만의 복귀작인 '사임당'이 SBS로 편성될 예정이다.

그림 7. 현재 방영 중인 '냄새를 보는 소녀' 기획 SBS 및 SBS콘텐츠허브 자회사 스토리웍스로 파악



자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 6월 말 방영 예정인 '너를 사랑한 시간, 7000일'은 대만 드라마 원작



자료: SBS, 언론 보도, KDB대우증권 리서치센터

SBS (034120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액	**796**	**793**	**856**	**829**
매출원가	**669**	**597**	**668**	**630**
매출총이익	**127**	**196**	**188**	**199**
판매비와관리비	**139**	**148**	**152**	**153**
조정영업이익	**-13**	**48**	**36**	**46**
영업이익	**-13**	**48**	**36**	**46**
비영업손익	**8**	**7**	**7**	**8**
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-5	55	43	54
계속사업법인세비용	-1	13	10	13
계속사업이익	-3	42	33	41
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-3**	**42**	**33**	**41**
지배주주	-3	42	33	41
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-6**	**42**	**33**	**41**
지배주주	-6	42	33	41
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	18	77	67	77
FCF	50	27	16	45
EBITDA 마진율 (%)	2.3	9.7	7.8	9.3
영업이익률 (%)	-1.6	6.1	4.2	5.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.4	5.3	3.9	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
유동자산	**382**	**488**	**508**	**510**
현금 및 현금성자산	38	125	116	131
매출채권 및 기타채권	177	186	201	195
재고자산	2	2	2	2
기타유동자산	165	175	189	182
비유동자산	**418**	**417**	**430**	**453**
관계기업투자등	33	34	37	36
유형자산	324	320	331	331
무형자산	7	7	7	7
자산총계	**800**	**904**	**938**	**963**
유동부채	**249**	**191**	**202**	**197**
매입채무 및 기타채무	41	44	47	46
단기금융부채	104	54	54	54
기타유동부채	104	93	101	97
비유동부채	**9**	**130**	**130**	**130**
장기금융부채	0	120	120	120
기타비유동부채	9	10	10	10
부채총계	**258**	**321**	**332**	**327**
지배주주지분	**542**	**584**	**606**	**636**
자본금	91	91	91	91
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	397	439	461	491
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**542**	**584**	**606**	**636**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	**67**	**52**	**56**	**75**
당기순이익	-3	42	33	41
비현금수익비용가감	32	42	41	43
유형자산감가상각비	30	28	30	30
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	1	13	10	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	44	-19	-7	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-10	-15	6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	2	3	-1
법인세납부	-6	-13	-10	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	**-68**	**-33**	**-52**	**-50**
유형자산처분(취득)	-17	-25	-40	-30
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-48	-7	-11	5
기타투자활동	-2	0	0	-24
재무활동으로 인한 현금흐름	**13**	**70**	**-11**	**-11**
장단기금융부채의 증가(감소)	32	70	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-11	0	-11	-11
기타재무활동	-8	0	0	0
현금의 증가	**12**	**87**	**-9**	**15**
기초현금	26	38	125	116
기말현금	38	125	116	131

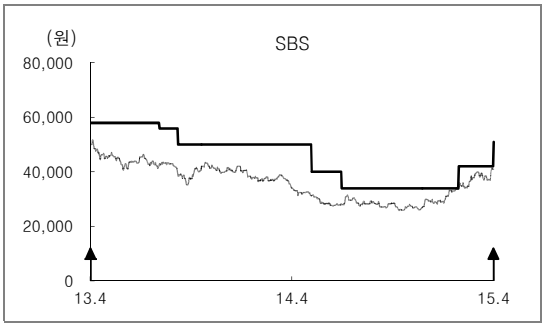
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	-	17.9	22.8	18.1
P/CF (x)	19.0	8.9	10.2	8.8
P/B (x)	1.0	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	27.1	8.6	10.0	8.6
EPS (원)	-184	2,288	1,793	2,257
CFPS (원)	1,543	4,614	4,033	4,638
BPS (원)	29,944	32,232	33,431	35,094
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	0.0	26.0	33.1	26.3
배당수익률 (%)	2.0	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	12.4	-0.4	7.9	-3.2
EBITDA증가율 (%)	-69.0	327.8	-13.0	14.9
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-25.0	27.8
EPS증가율 (%)	-	-	-21.6	25.9
매출채권 회전율 (회)	4.6	4.4	4.4	4.2
재고자산 회전율 (회)	449.0	457.2	462.4	438.2
매입채무 회전율 (회)	15.8	15.1	15.9	14.7
ROA (%)	-0.4	4.9	3.6	4.3
ROE (%)	-0.6	7.4	5.5	6.6
ROIC (%)	-1.9	8.0	5.8	7.1
부채비율 (%)	47.6	54.9	54.9	51.5
유동비율 (%)	153.6	255.4	251.5	258.6
순차입금/자기자본 (%)	-10.3	-13.7	-13.4	-14.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-4.0	8.8	5.3	6.8

자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
SBS(034120)	2015.04.26	매수	51,000원
	2015.02.22	매수	42,000원
	2014.07.25	매수	34,000원
	2014.06.01	매수	40,000원
	2013.10.02	매수	50,000원
	2013.08.29	매수	56,000원
	2013.04.19	매수	58,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소	: 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.