

# 스튜디오드래곤 (253450.KQ)

## 어서와 연진아

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

오는 10일 '더 글로리 파트2' 공개로 섹터 전반에 대한 관심 환기가 기대됨. 1)다양한 글로벌OTT 오리지널을 통한 실적 개선 기대감 높고, 2)풍부한 한류 스타 출연작 라인업으로 중국 판매 수혜 두드러질 동시에 주목해볼 시점

### 더 글로리 파트2와 함께 돌아올 모멘텀

스튜디오드래곤에 대해 목표주가 100,000원 및 투자의견 Buy 유지

최근 주가 흐름은 다소 부진. 눈에 띄는 흥행작 부재로 섹터 전반에 대한 관심 낮아진 탓. 현재 2023E PER은 30배로 밴드차트 역사적 하단. 이 가운데 오는 10일 넷플릭스 오리지널 '더 글로리 파트2' 공개 예정. 지난 12월 공개된 파트1이 대흥행에 성공한 만큼, 파트2에 대한 대기 수요도 높을 전망. 한동안 모멘텀 부재했던 섹터 전반에 대한 가뭄에 단비가 될 것

### 투자포인트1: 높아진 협상력으로 맞이하는 글로벌 기대작

넷플릭스 공급계약 갱신 및 디즈니 등 신규OTT向 납품 본격화로 글로벌 판매 협상력이 재차 강화되는 구간. 판가 상승에 따른 마진 개선이 기대됨. 이 가운데 동사 2023년 중 납품이 예정된 글로벌 기대작 풍부. '도적: 칼의 소리', '경성크리처S1', '이두나' 등. 또한 전작 흥행에 힘입어 전작 대비 높은 마진이 담보된 '스위트홈S2', '아스달 연대기S2'도 대기 중. 참고로 상반기 기대작이었던 '별들에게 물어봐'의 경우 2024년 방영될 가능성 높음

### 투자포인트2: 중국 흥풍 기대감도 여전히 유효

지난해 중국OTT를 통해 방영된 한국 드라마는 총 10편. 주목할 만한 점은 12월 Youku를 통해 방영된 '스물다섯 스물하나'. 이전까지는 대체로 방영 후 2년 이상 구작 위주로 방영되어온 데 반해, 방영 후 1년 미만 구작이 방영된 사례. 올해도 매월 1편의 한국 드라마가 방영 중. 지난 2월 Youku를 통해 방영된 '나의 해방일지' 역시 방영 후 1년 미만의 구작

중국 내 한국 드라마 방영 지표가 개선되고 있는 만큼, 신작 동시방영 재개 기대감도 여전히 유효. 한류 스타 출연 구작 및 신작-'눈물의 여왕(김수현)', '별들에게 물어봐(이민호)' 등-이 풍부한 동사 수혜가 기대되는 이유

## Buy (유지)

목표주가	100,000원 (유지)
현재가 (23/02/28)	76,400원
업종	콘텐츠
KOSPI / KOSDAQ	2,412.85 / 791.60
시가총액(보통주)	2,296.5십억원
발행주식수(보통주)	30.1백만주
52주 최고가('22/04/13)	94,600원
최저가('22/10/13)	59,100원
평균거래대금(60일)	15.6십억원
배당수익률(2022E)	0.00%
외국인지분율	10.9%
주요주주	
CJ ENM 외 3 인	54.8%
네이버	6.3%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	4.1 -0.4 -10.4
상대수익률 (%)	-5.6 1.0 -0.3

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	487.1	697.9	785.5	831.8
증감률	-7.3	43.3	12.6	5.9
영업이익	52.6	65.2	97.9	116.0
증감률	7.1	24.0	50.2	18.5
영업이익률	10.8	9.3	12.5	13.9
(지배지분)순이익	39.0	50.6	74.9	84.5
EPS	1,301	1,684	2,493	2,812
증감률	24.6	29.4	48.0	12.8
PER	69.9	51.1	30.6	27.2
PBR	4.0	3.5	2.8	2.6
EV/EBITDA	17.6	12.2	10.7	9.7
ROE	6.0	7.1	9.7	9.9
부채비율	29.3	58.6	47.4	49.9
순차입금	-64.6	58.8	50.0	-16.3

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정  
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com  
RA 이승준  
02)229-6943, seungjun@nhqv.com

### 스튜디오드래곤 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P					1Q23E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	147.9	121.1	157.5	228.9	190.5	28.8	-16.8	198.1	162.8	171.2
영업이익	6.3	18.1	27.0	18.9	1.2	-81.4	-93.8	5.7	8.8	22.6
영업이익률	4.3	15.0	17.1	8.3	0.6	-	-	2.9	5.4	13.2
세전이익	-1.6	20.1	30.0	25.5	-17.0	적지	적전	3.2	8.0	23.8
(지배)순이익	-0.8	15.6	25.6	17.8	-8.5	적지	적전	2.4	2.5	17.8

주: IFRS 연결기준; 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업부가 물적 분할되어 설립된 드라마 제작사. 기획·제작 역량이 내재화된 스튜디오 모델로 IP를 직접 보유함. 넷플릭스와 2020년부터 3년간 21편의 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 보유하고 있으며, 물리적 제작 역량은 연간 40편 수준. 스카이댄스와의 협업으로 할리우드 드라마도 제작 중. 2021년 매출 비중은 편성 33.1%, 판매 56.6%, 기타 10.3%. 풍부한 레퍼런스 및 양질의 인재풀로 차별화

Share price drivers/Earnings Momentum

- 넷플릭스 외 글로벌OTT와의 수출 계약 개시
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작비 및 마진 상승
- 중국 한한령 해제를 통한 중국 시장 수출 재개
- CJ ENM 보유 지분 매각을 통한 SI 확보 가속화

Downside Risk

- 주요 작가 및 연출의 경쟁사 이직
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작 수요 감소
- 중국 한한령 지속으로 인한 수출 재개 지연
- CJ ENM 보유 지분의 FI로의 매각

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
Netflix	32.5	26.1	6.9	5.8	23.7	21.8
Walt Disney	29.0	23.0	1.9	1.8	5.7	7.8
CJ ENM	N/A	19.7	0.6	0.5	-2.4	2.8
콘텐츠리중앙	N/A	35.1	3.3	2.6	-24.4	5.4
에이스토리	15.4	11.8	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022P	2023E	2024F
PER	88.7	69.9	51.1	30.6	27.2
PBR	4.6	4.0	3.5	2.8	2.6
PSR	5.0	5.6	3.7	2.9	2.8
ROE	5.7	6.0	7.1	9.7	9.9
ROIC	10.2	13.5	5.9	13.0	14.4

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	-	-	-	154	287	380	469	526	487
영업이익	-	-	-	17	33	40	29	49	53
영업이익률(%)	-	-	-	10.8	11.5	10.5	6.1	9.3	10.8
세전이익	-	-	-	10	30	46	33	42	52
순이익	-	-	-	8	24	36	26	30	39
지배지분순이익	-	-	-	8	24	36	26	30	39
EBITDA	-	-	-	39	74	115	146	165	152
CAPEX	-	-	-	1	0	0	1	7	2
Free Cash Flow	-	-	-	-13	-7	-29	-13	-2	-11
EPS(원)	-	-	-	569	1,050	1,278	941	1,044	1,301
BPS(원)	-	-	-	6,176	13,141	14,305	15,242	20,309	22,785
DPS(원)	-	-	-	0	0	0	0	0	0
순차입금	-	-	-	16	-183	-155	-101	-49	-65
ROE(%)	-	-	-	6.0	9.5	9.3	6.4	5.7	6.0
ROIC(%)	-	-	-	N/A	14.2	11.5	6.1	10.2	13.5
배당성장(%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	12.1	-49.6	-38.7	-23.6	-8.1	-9.4

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2021	2022P	2023E	2024F
매출액	- 수정 후	487.1	697.9	785.5	831.8
	- 수정 전		705.5	704.9	738.6
	- 변동률		-1.1	11.4	12.6
영업이익	- 수정 후	52.6	65.2	97.9	116.0
	- 수정 전		69.8	101.7	119.5
	- 변동률		-6.6	-3.7	-2.9
영업이익률(수정 후)		10.8	9.3	12.5	13.9
EBITDA		151.6	217.5	219.5	235.9
(지배지분)순이익		39.0	50.6	74.9	84.5
EPS	- 수정 후	1,301	1,684	2,493	2,812
	- 수정 전		2,048	2,578	2,895
	- 변동률		-17.8	-3.3	-2.9
PER		69.9	51.1	30.6	27.2
PBR		4.0	3.5	2.8	2.6
EV/EBITDA		17.6	12.2	10.7	9.7
ROE		6.0	7.1	9.7	9.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

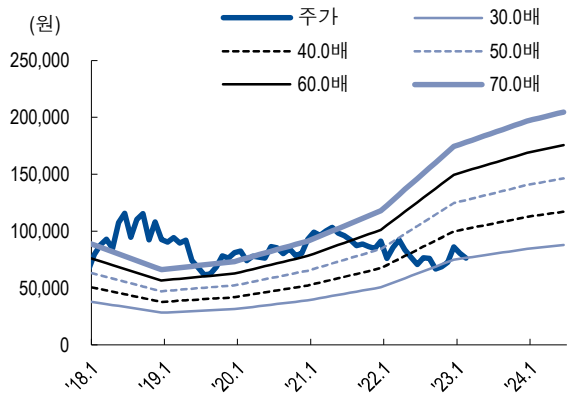
표2. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2020	2021	2022P	2023E
<b>매출액</b>	<b>120.3</b>	<b>161.4</b>	<b>106.3</b>	<b>137.7</b>	<b>117.1</b>	<b>106.0</b>	<b>116.1</b>	<b>147.9</b>	<b>121.1</b>	<b>157.5</b>	<b>228.9</b>	<b>190.5</b>	<b>525.7</b>	<b>487.1</b>	<b>697.9</b>	<b>785.5</b>
편성	45.2	65.4	45.7	40.7	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	54.0	197.0	161.3	192.5	227.8
판매	66.9	75.7	50.9	86.3	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	132.8	279.7	275.5	480.2	539.0
기타	8.2	20.4	9.7	10.8	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	3.7	49.0	50.3	25.2	18.6
<b>%y-y(매출액)</b>	<b>7.6</b>	<b>25.9</b>	<b>-19.0</b>	<b>41.3</b>	<b>-2.7</b>	<b>-34.3</b>	<b>9.2</b>	<b>7.4</b>	<b>3.4</b>	<b>48.5</b>	<b>97.2</b>	<b>28.8</b>	<b>12.2</b>	<b>-7.3</b>	<b>43.3</b>	<b>12.6</b>
<b>매출원가</b>	<b>103.6</b>	<b>139.6</b>	<b>85.0</b>	<b>122.7</b>	<b>93.4</b>	<b>85.7</b>	<b>95.1</b>	<b>133.1</b>	<b>95.6</b>	<b>122.1</b>	<b>201.5</b>	<b>178.8</b>	<b>451.0</b>	<b>407.3</b>	<b>597.9</b>	<b>650.9</b>
제작비	61.9	75.0	46.8	76.3	52.0	43.7	46.8	84.2	45.0	72.2	140.5	103.9	260.0	226.7	361.6	460.9
무형자산상각비	25.6	44.7	18.9	24.1	24.1	23.8	26.0	21.3	25.1	29.8	43.5	51.5	113.3	95.2	149.9	119.0
지급수수료 外	16.1	19.9	19.3	22.3	17.3	18.2	22.3	27.6	25.5	20.1	17.5	23.4	77.6	85.4	86.4	71.0
<b>매출총이익</b>	<b>16.7</b>	<b>21.8</b>	<b>21.3</b>	<b>15.0</b>	<b>23.7</b>	<b>20.3</b>	<b>21.0</b>	<b>14.8</b>	<b>25.5</b>	<b>35.4</b>	<b>27.4</b>	<b>11.7</b>	<b>74.8</b>	<b>79.8</b>	<b>100.0</b>	<b>134.6</b>
GPM%	13.8	13.5	20.0	10.9	20.2	19.2	18.1	10.0	21.1	22.5	12.0	6.1	14.2	16.4	14.3	17.1
<b>영업이익</b>	<b>11.6</b>	<b>16.9</b>	<b>16.0</b>	<b>4.6</b>	<b>17.9</b>	<b>13.8</b>	<b>14.6</b>	<b>6.3</b>	<b>18.1</b>	<b>27.0</b>	<b>18.9</b>	<b>1.2</b>	<b>49.1</b>	<b>52.6</b>	<b>65.2</b>	<b>97.9</b>
OPM%	9.6	10.5	15.0	3.3	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	17.1	8.3	0.6	9.3	10.8	9.3	12.5
<b>%y-y(영업이익)</b>	<b>4.8</b>	<b>57.1</b>	<b>46.3</b>	<b>-214.7</b>	<b>54.6</b>	<b>-18.6</b>	<b>-8.7</b>	<b>37.6</b>	<b>1.4</b>	<b>95.7</b>	<b>29.9</b>	<b>-81.4</b>	<b>71.0</b>	<b>7.1</b>	<b>24.0</b>	<b>50.2</b>
<b>당기순이익</b>	<b>8.5</b>	<b>13.4</b>	<b>10.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>15.6</b>	<b>9.5</b>	<b>14.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>15.6</b>	<b>25.6</b>	<b>17.8</b>	<b>-8.5</b>	<b>29.6</b>	<b>39.0</b>	<b>50.6</b>	<b>74.9</b>
NPM%	7.1	8.3	10.0	-2.1	13.3	8.9	12.8	-0.5	12.9	16.2	7.8	-4.4	5.6	8.0	7.3	9.5

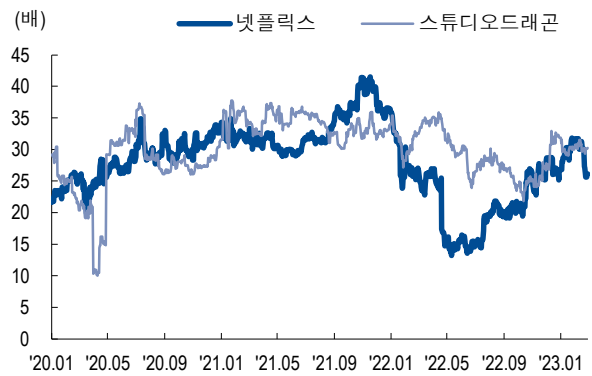
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 스튜디오드래곤 12MF PER Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 넷플릭스-스튜디오드래곤 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표3. 2022년 이후 중국 내 K-드라마 방영 동향

시기	작품명	OTT	국내 방영기간
2022-01	사임당, 빛의 일기	망고TV	2017.01~2017.05
2022-03	밥 잘 사주는 예쁜 누나	iQIYI	2018.03~2018.05
2022-03	인현왕후의 남자	Bilibili	2012.04~2012.06
2022-03	또 오해영	Bilibili	2016.05~2016.06
2022-03	슬기로운 감빵생활	Bilibili	2017.11~2018.01
2022-04	슬기로운 의사생활 시즌2	Bilibili	2021.06~2021.09
2022-05	배드 앤 크레이지	iQIYI	2020.03~2020.05
2022-12	슬기로운 의사생활 시즌1	Bilibili	2020.03~2020.05
2022-12	스물다섯 스물하나	Youku	2021.12~2022.01
2022-12	힘쎈여자 도봉순	iQIYI	2017.02~2017.04
2023-01	갯마을 차차차	Bilibili	2021.08~2021.10
2023-02	나의 해방일지	Youku	2022.04~2022.05

자료: 각 OTT, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
매출액	487.1	697.9	785.5	831.8
증감률 (%)	-7.3	43.3	12.6	5.9
매출원가	407.3	597.9	650.9	677.3
매출총이익	79.8	100.0	134.6	154.5
Gross 마진 (%)	16.4	14.3	17.1	18.6
판매비와 일반관리비	27.2	34.8	36.6	38.5
영업이익	52.6	65.2	97.9	116.0
증감률 (%)	7.1	24.0	50.2	18.5
OP 마진 (%)	10.8	9.3	12.5	13.9
EBITDA	151.6	217.5	219.5	235.9
영업외손익	-0.5	-6.6	2.0	-1.7
금융수익(비용)	4.3	2.2	-1.0	-3.7
기타영업외손익	-4.8	-8.8	3.0	2.0
중속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	52.0	58.6	99.9	114.2
법인세비용	13.0	8.1	25.0	29.7
계속사업이익	39.0	50.6	74.9	84.5
당기순이익	39.0	50.6	74.9	84.5
증감률 (%)	31.8	29.7	48.0	12.8
Net 마진 (%)	8.0	7.3	9.5	10.2
지배주주지분 순이익	39.0	50.6	74.9	84.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	35.2	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	74.2	50.6	74.9	84.5

Valuation / Profitability / Stability				
	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
PER(X)	69.9	51.1	30.6	27.2
PBR(X)	4.0	3.5	2.8	2.6
PCR(X)	17.3	12.4	10.5	10.0
PSR(X)	5.6	3.7	2.9	2.8
EV/EBITDA(X)	17.6	12.2	10.7	9.7
EV/EBIT(X)	50.7	40.5	24.0	19.7
EPS(W)	1,301	1,684	2,493	2,812
BPS(W)	22,785	24,433	26,926	29,739
SPS(W)	16,233	23,250	26,131	27,672
자기자본이익률(ROE, %)	6.0	7.1	9.7	9.9
총자산이익률(ROA, %)	4.8	4.9	6.4	6.7
투하자본이익률 (ROIC, %)	13.5	5.9	13.0	14.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)자기자본(%)	-9.4	8.0	6.2	-1.8
총부채자기자본(%)	29.3	58.6	47.4	49.9
이자발생부채	0.0	170.0	157.5	225.7
유동비율(%)	126.6	93.5	106.9	124.7
총발행주식수(mn)	30	30	30	30
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	91,000	86,000	76,400	76,400
시가총액(십억원)	2,731	2,585	2,297	2,297

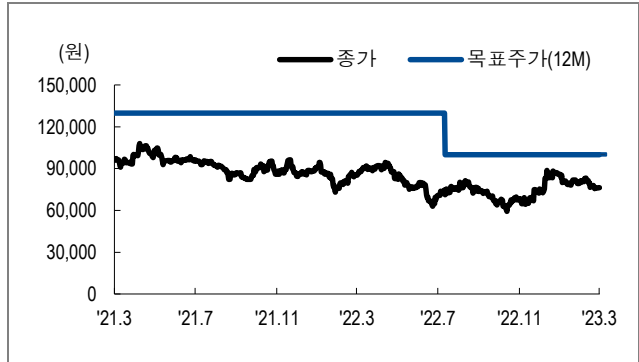
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
현금및현금성자산	64.6	111.2	107.5	242.0
매출채권	123.6	142.2	152.1	159.7
유동자산	232.5	386.1	392.5	534.5
유형자산	7.7	9.3	9.8	9.4
투자자산	240.8	240.8	264.9	264.9
비유동자산	651.5	778.5	800.8	805.5
자산총계	884.0	1,165	1,193	1,340
단기성부채	4.0	174.7	161.9	232.0
매입채무	17.0	18.7	18.7	19.4
유동부채	183.6	413.1	367.3	428.8
장기성부채	7.1	7.9	7.9	7.9
장기충당부채	0.3	0.4	0.3	0.5
비유동부채	16.5	17.1	16.6	17.3
부채총계	200.2	430.2	383.9	446.1
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.4	470.4	470.4	470.4
이익잉여금	161.7	212.3	287.2	371.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	683.9	734.4	809.4	893.9

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
영업활동 현금흐름	-8.4	151.9	150.2	184.5
당기순이익	39.0	50.6	74.9	84.5
+ 유/무형자산상각비	99.1	152.3	121.6	120.0
+ 중속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-1.5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	157.6	208.6	218.6	229.7
- 운전자본의증가(감소)	-154.9	-48.6	-43.4	-15.5
투자활동 현금흐름	26.5	-276.9	-141.0	-120.2
+ 유형자산 감소	0.5	1.0	1.0	1.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2.3	-5.0	-4.0	-3.0
+ 투자자산의매각(취득)	-60.7	0.0	-24.1	0.0
Free Cash Flow	-10.7	146.9	146.2	181.5
Net Cash Flow	18.1	-125.0	9.2	64.3
재무활동 현금흐름	-3.0	171.6	-12.8	70.1
자기자본 증가	0.4	0.0	0.0	0.0
부채증감	-3.4	171.6	-12.8	70.1
현금의증가	15.5	46.6	-3.6	134.4
기말현금 및 현금성자산	64.6	111.2	107.5	242.0
기말 순부채(순현금)	-64.6	58.8	50.0	-16.3

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2022.07.14	Buy	100,000원(12개월)	-	-
2022.02.04	-	1년경과	-37.0%	-27.2%
2021.02.05	Buy	130,000원(12개월)	-28.8%	-16.9%

스튜디오드래곤(253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2023년 2월 24일 기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제한한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.