

에스엠 (041510.KQ)

쉬어간 1분기

1분기 실적 컨센서스 하회. 신사업 관련 초기 비용 및 성과급 회계처리 변경으로 비용 부담 일시 증가한 탓. 주요 아티스트 활동 활발해진 만큼, 실적 및 모멘텀 양쪽의 회복 기대되는 구간. 투자의견 Buy 유지

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com
RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

충분히 싼 만큼, 바빠질 일만 남아있다

목표주가 120,000원 및 투자의견 Buy 유지. 아티스트 활동 재개에 따른 실적 개선 및 투자심리 회복이 기대되는 구간. 하반기 신인 걸그룹 데뷔도 긍정적

에스파: 5월 27일 신보 발매 예정. 직전 초동(108만장) 대비 역성장 가능성은 제한적. 이미 중국 공동구매 둔화 및 팬덤 보이콧에 따른 타격 겪었기 때문. 전장에서 신규 팬덤 유입 시그널도 확인된 만큼, 아직 성장 여력 풍부하다고 판단함

라이즈: 6월 신보 발매를 앞두고, 선공개곡 발매 및 월드투어 이어가며 신규 팬덤 확보하는 중. 직전 초동(101만장) 대비 완만한 성장세 이어갈 수 있을 전망

1Q24 Review: 일시적인 비용 부담

1분기 연결 매출액 2,201억원(+8% y-y), 영업이익 155억원(-15% y-y)으로 시장 컨센서스를 대폭 하회. 매출은 선방했으나, 비용 측면에서 부담 컸던 탓

매출: 아티스트 활동 비수기로 주요 활동은 NCT 드림 신보(미니) 및 NCT 127 월드투어(13회; 29,000명/회)에 그침. NCT 드림 신보 초동은 246만장에 달하나, 1분기 반영분은 189만장에 그침. 누락분은 2분기에 모두 반영될 것

비용: 퍼블리싱 자회사 및 카카오 통합 복미 법인 세팅 관련 초기 운영 비용이 주된 부담 요인. 성과급 회계 처리 변경(4분기 일시→연간 안분)으로 분기 판관비 약 20억~30억원 증가한 점도 영향. 연간 인건비 추정에는 변동 없음

에스엠 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	7.9	-12.3	214.3	220.1	234.9
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	-14.9	72.2	24.4	25.1	40.6
영업이익률	9.0	14.9	19.0	3.6	7.1			11.4	11.4	13.8
세전이익	29.2	40.3	101.1	-51.7	19.3	-34.2	흑전	30.8	31.3	46.3
(지배)순이익	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	-43.5	흑전	20.7	20.0	30.2

자료: 에스엠, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	120,000원 (유지)			
현재가 (24/05/08)	84,300원			
업종	엔터테인먼트			
KOSPI / KOSDAQ	2,745.05 / 872.42			
시가총액(보통주)	1,988.6십억원			
발행주식수(보통주)	23.6백만주			
52주 최고가('23/08/29)	141,400원			
최저가('24/03/07)	70,900원			
평균거래대금(60일)	12.0십억원			
배당수익률(2024E)	1.42%			
외국인지분율	13.6%			
주요주주				
카카오 외 11 인	40.5%			
하이브	12.6%			
추가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	15.5	-21.0	-19.6	
상대수익률 (%p)	9.4	-26.6	-22.3	
	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	961.1	1,024	1,150	1,279
증감률	13.0	6.5	12.3	11.2
영업이익	113.5	148.3	193.4	221.8
증감률	24.7	30.7	30.4	14.7
영업이익률	11.8	14.5	16.8	17.3
(지배지분)순이익	87.3	108.2	143.0	159.2
EPS	3,664	4,582	6,063	6,748
증감률	9.0	25.1	32.3	11.3
PER	25.1	18.4	13.9	12.5
PBR	3.0	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.3	9.7	7.1	5.8
ROE	12.3	14.2	16.6	16.2
부채비율	69.4	59.1	53.8	48.7
순차입금	-442.7	-472.4	-599.1	-730.5

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

Summary

에스엠은 1995년 설립된 엔터테인먼트 사업자로 음악 제작 및 매니지먼트를 본업으로 함. 주요 아티스트는 NCT, 에스파, EXO, 레드벨벳 등. 2023년 설립자 이수만과의 계약 종료로 SM 3.0 체제가 시작됨. SM 3.0의 핵심은 멀티 제작센터를 활용한 영업 효율화. 보다 체계화된 사업 구조를 통해 1)아티스트 컴백 주기를 단축하고, 2)신인 데뷔 빈도를 높일 계획. 본업 외 자회사로 SM C&C(광고), 키이스트(콘텐츠 제작), 드림메이커(공연) 등을 보유. 2023년 연결 매출 중 본업 비중은 64%이며, 본업 내 매출 비중은 음반/음원 51.3%, 출연 13.8%, 콘서트 12.4%, MD/라이선싱 21.7% 등

Share price drivers/Earnings Momentum

- SM 3.0 체제 연착륙에 따른 영업 효율성 강화
- NCT, 에스파 서구권 팬덤의 지속적인 성장
- 한한령 완화에 따른 중국 활동(광고, 콘서트) 재개
- 신사업(플랫폼, 메타버스) 성공을 통한 매출원 확장

Downside Risk

- 아티스트 컴백 지연 지속
- 주요 아티스트 라인업 팬덤의 이탈
- 한한령 지속에 따른 중국 활동 제한 지속
- 신사업(플랫폼, 메타버스) 실패에 따른 기회비용 낭비

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
하이브	31.5	23.9	2.6	2.4	8.6	10.4
JYP Ent.	16.9	14.7	4.6	3.6	30.8	27.4
와이지엔터테인먼트	21.2	13.0	1.7	1.5	8.3	12.1
스튜디오드래곤	27.1	22.5	1.7	1.6	6.5	7.3
콘텐츠리중앙	N/A	N/A	4.2	3.4	-13.3	-3.6

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	22.8	25.1	18.4	13.9	12.5
PBR	2.6	3.0	2.5	2.2	1.9
PSR	2.1	2.3	1.9	1.7	1.6
ROE	12.2	12.3	14.2	16.6	16.2
ROIC	34.3	32.4	27.6	37.3	45.2

자료: NH투자증권 리서치본부

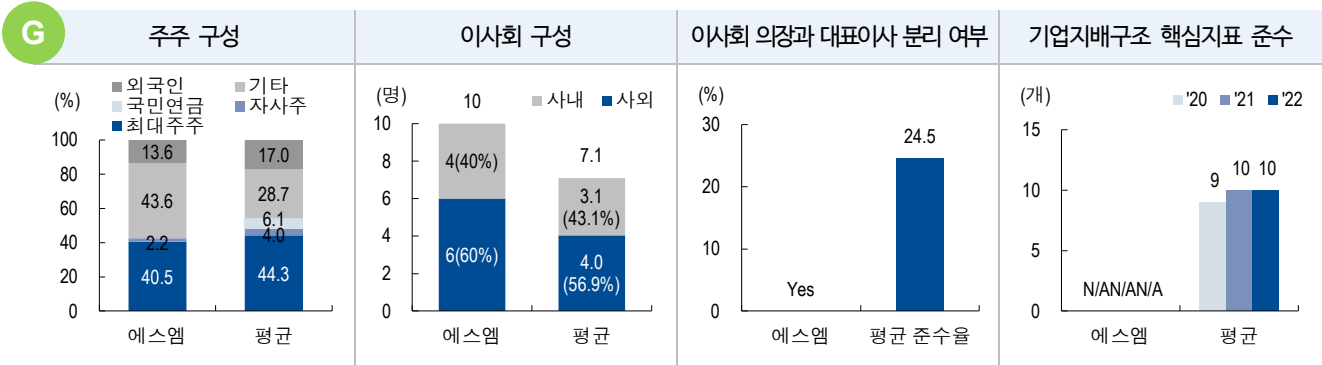
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

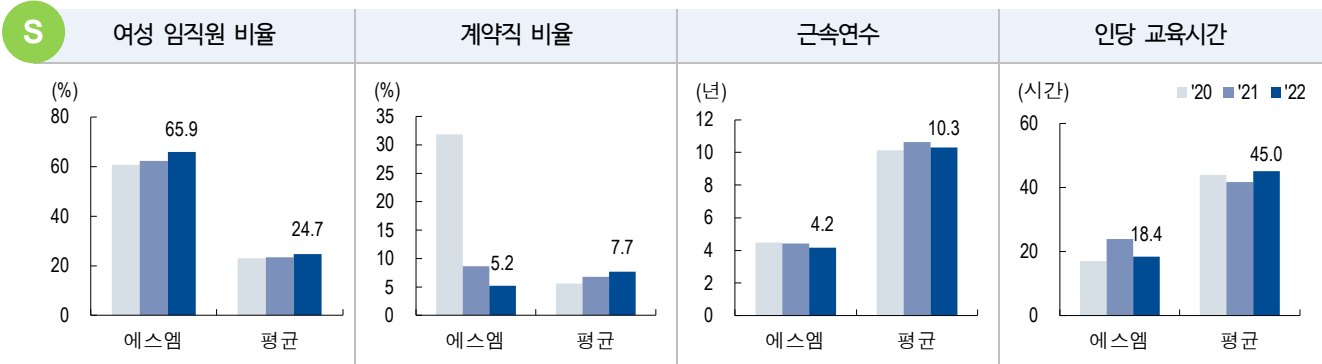
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	322	350	365	612	658	580	702	851	961
영업이익	38	21	11	48	40	6	68	91	113
영업이익률(%)	11.9	5.9	3.0	7.8	6.1	1.1	9.6	10.7	11.8
세전이익	31	23	24	46	11	-41	173	117	119
순이익	18	4	-5	23	-16	-80	133	82	83
지배지분순이익	22	4	4	31	-9	-70	134	80	87
EBITDA	60	44	33	88	104	78	132	152	171
CAPEX	43	14	11	10	13	8	22	24	19
Free Cash Flow	23	7	67	110	78	37	100	91	94
EPS(원)	1,048	169	199	1,361	-390	-2,992	5,667	3,363	3,664
BPS(원)	13,669	15,144	15,824	18,424	18,944	18,412	25,951	29,268	30,318
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	200	1,200	1,200
순차입금	-95	-125	-140	-228	-313	-343	-504	-519	-443
ROE(%)	8.3	1.2	1.3	8.0	-2.1	-16.0	25.5	12.2	12.3
ROIC(%)	15.3	4.0	-3.0	13.3	-27.9	9.1	29.4	34.3	32.4
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	35.5	32.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	1.6	1.3
순차입금 비율(%)	-29.4	-33.3	-32.2	-39.6	-49.4	-55.7	-63.9	-58.5	-48.7

자료: 에스엠, NH투자증권 리서치본부

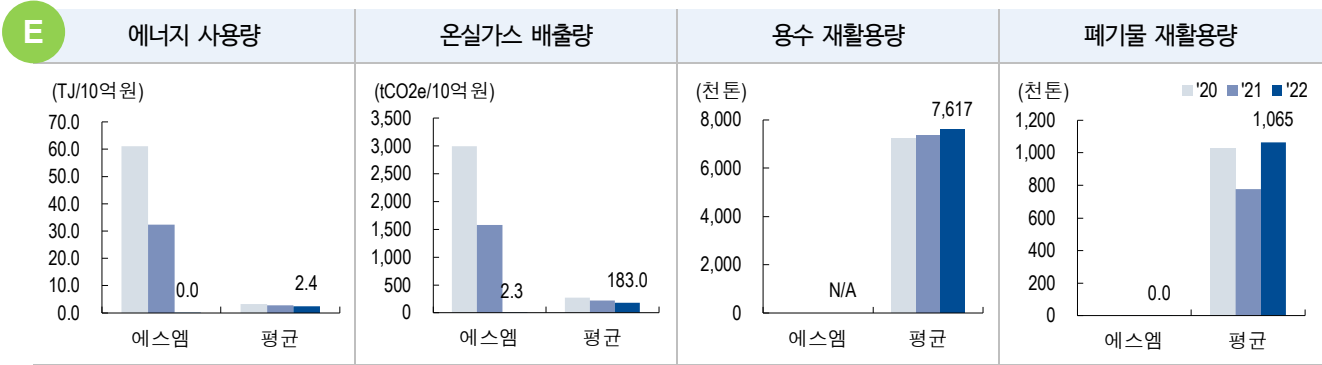
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 에스엠, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 에스엠, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 에스엠, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2022.3	- NCT DREAM의 두 번째 정규앨범 '글리치 모드'(Glitch Mode)를 통해 처음으로 친환경 소재 도입한 앨범 발매
S	2022.7	- 국내 엔터사 중 최초로 유엔글로벌콤팩트(UNGC)에 가입. 이를 계기로 기업의 사회적 책임을 다하고, 매년 이행 보고서(COP)를 제출할 계획
G	2022.2	- 상장 후 처음으로 배당금 지급 결정. 주당 200원, 총액 46억8,000여만원 규모
	2022.10	- 이사회 결의를 통해 2022년 12월 31일부로 라이크기획과의 프로듀싱 라이선스 계약을 조기 종료하기로 결정

자료: 언론보도, 에스엠, NH투자증권 리서치본부

표1. 에스엠 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	961.1	1,024	1,150	1,279
	- 수정 전	-	1,008	1,148	1,249
	- 변동률	-	1.6	0.2	2.4
영업이익	- 수정 후	113.5	148.3	193.4	221.8
	- 수정 전	-	153.9	200.1	234.9
	- 변동률	-	-3.6	-3.3	-5.6
영업이익률(수정 후)		11.8	14.5	16.8	17.3
EBITDA		171.5	175.2	220.6	249.7
(지배지분)순이익		87.3	108.2	143.0	159.2
EPS	- 수정 후	3,664	4,582	6,063	6,748
	- 수정 전	-	4,799	6,055	6,724
	- 변동률	-	-4.5	0.1	0.4
PER		25.1	18.4	13.9	12.5
PBR		3.0	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA		11.3	9.7	7.1	5.8
ROE		12.3	14.2	16.6	16.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 에스엠 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024E
매출액	169.4	184.4	238.1	258.8	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	234.9	271.3	298.1	701.6	850.8	961.1	1,024
y-y	9.9	-1.1	65.4	19.3	20.3	30.0	11.8	-3.0	7.9	-2.0	1.9	18.7	21.0	21.3	13.0	6.6
SM엔터테인먼트	114.9	111.1	135.1	152.7	128.2	138.9	188.7	163.7	131.5	149.8	167.6	186.9	417.2	513.8	619.5	635.7
음반/음원	63.5	66.8	72.0	77.1	59.6	54.4	113.4	90.6	55.1	69.4	86.0	94.0	289.7	279.4	318.0	304.4
출연	15.5	13.4	24.3	25.1	16.8	20.7	21.5	26.8	22.8	20.5	20.7	32.0	53.9	78.3	85.8	96.0
콘서트	0.7	5.7	10.9	7.5	20.4	20.0	24.5	11.9	17.1	18.3	24.3	15.1	2.0	24.9	76.8	74.7
MD/라이선싱	17.5	24.2	26.4	41.1	29.7	42.3	28.9	33.7	36.0	41.0	36.0	45.2	66.2	109.3	134.6	158.2
기타	17.6	1.0	1.5	1.9	1.7	1.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	5.2	22.0	4.3	2.4
SMC&C	22.0	36.5	47.7	51.8	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	32.8	37.9	47.6	139.7	157.9	127.3	142.2
KEYEAST	13.7	16.1	16.1	16.1	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	10.0	10.0	10.0	46.5	62.0	52.0	55.4
DREAM MAKER	4.2	3.9	24.5	26.7	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	9.8	23.4	21.1	20.7	59.3	94.3	67.2
SMC	11.6	17.4	23.6	15.1	26.7	20.0	24.0	12.2	27.4	27.4	27.4	27.4	53.4	67.7	83.0	109.6
SMEJ PLUS	3.4	4.0	4.4	4.6	5.3	5.3	5.4	4.9	5.1	5.1	5.1	5.1	12.2	16.4	20.9	20.4
매출원가	100.7	121.3	157.7	176.1	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	138.9	163.8	182.3	437.2	555.7	620.0	633.8
매출원가율	59.4	65.8	66.2	68.1	64.6	65.3	60.1	68.3	67.7	59.1	60.4	61.1	62.3	65.3	64.5	61.9
y-y	3.5	15.6	75.1	21.4	30.9	29.1	1.6	-2.6	13.0	-11.3	2.3	6.2	14.7	27.1	11.6	2.2
매출총이익	68.8	63.1	80.5	82.7	72.2	83.2	106.2	79.5	71.1	96.1	107.6	115.8	264.4	295.0	341.0	390.5
매출총이익률	40.6	34.2	33.8	31.9	35.4	34.7	39.9	31.7	32.3	40.9	39.6	38.9	37.7	34.7	35.5	38.1
y-y	20.6	-22.6	49.1	15.0	4.9	31.8	32.0	-3.9	-1.5	15.5	1.3	45.8	33.0	11.6	15.6	14.5
영업이익	19.2	19.4	29.8	22.7	18.3	35.7	50.5	9.0	15.5	40.6	45.7	46.4	67.5	91.0	113.5	148.2
영업이익률	11.3	10.5	12.5	8.8	9.0	14.9	19.0	3.6	7.0	17.3	16.9	15.6	9.6	10.7	11.8	14.5
y-y	25.0	-29.5	201.4	53.4	-5.0	84.0	69.8	-60.2	-15.1	13.8	-9.5	413.6	939.6	34.8	24.7	30.6
(지배)순이익	27.6	24.6	25.6	2.2	21.3	25.4	83.3	-42.7	12.1	30.2	33.3	32.6	133.5	80.0	87.3	108.2
(지배)순이익률	16.3	13.3	10.8	0.8	10.5	10.6	31.3	-17.0	5.5	12.9	12.3	10.9	19.0	9.4	9.1	10.6
y-y	169.6	-67.8	71.2	-93.3	-22.6	3.2	224.9	적전	-43.5	18.9	-60.0	흑전	흑전	-40.1	9.1	24.0

주: 디어유는 2Q21부터 관계기업으로 소급 재분류

자료: 에스엠, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	961.1	1,025	1,150	1,279
증감률 (%)	13.0	6.6	12.2	11.2
매출원가	620.0	633.8	692.6	780.3
매출총이익	341.0	390.6	456.9	498.3
Gross 마진 (%)	35.5	38.1	39.7	39.0
판매비와 일반관리비	227.6	242.4	263.5	276.5
영업이익	113.5	148.3	193.4	221.8
증감률 (%)	24.7	30.7	30.4	14.7
OP 마진 (%)	11.8	14.5	16.8	17.3
EBITDA	171.5	175.2	220.6	249.7
영업외손익	5.4	20.8	22.8	22.8
금융수익(비용)	13.1	7.6	7.6	7.6
기타영업외손익	-55.1	-0.8	-0.8	-0.8
종속, 관계기업관련손익	47.4	14.0	16.0	16.0
세전계속사업이익	118.9	169.1	216.2	244.6
법인세비용	36.2	59.6	76.2	86.2
계속사업이익	82.7	109.5	140.0	158.4
당기순이익	82.7	109.5	140	158.4
증감률 (%)	0.9	32.4	27.9	13.1
Net 마진 (%)	8.6	10.7	12.2	12.4
지배주주지분 순이익	87.3	108.2	143.0	159.2
비지배주주지분 순이익	-4.6	1.3	-3.0	-0.8
기타포괄이익	-2.8	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	79.9	109.5	140.0	158.4

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(배)	25.1	18.4	13.9	12.5
PBR(배)	3.0	2.5	2.2	1.9
PCR(배)	12.4	10.5	8.5	7.7
PSR(배)	2.3	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	11.3	9.7	7.1	5.8
EV/EBIT(배)	17.1	11.5	8.1	6.5
EPS(배)	3,664	4,582	6,063	6,748
BPS(배)	30,318	34,043	38,933	44,508
SPS(배)	40,336	43,374	48,731	54,202
자기자본이익률(ROE, %)	12.3	14.2	16.6	16.2
총자산이익률(ROA, %)	5.5	7.0	8.6	9.0
투자자본이익률(ROIC, %)	32.4	27.6	37.3	45.2
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.4	1.4
배당성장률(%)	32.2	25.6	19.3	17.4
총현금배당금(십억원)	28.1	27.7	27.7	27.7
보통주 주당배당금(원)	1,200	1,200	1,200	1,200
순부채(현금)/자기자본(%)	-48.7	-47.7	-54.3	-59.2
총부채/자기자본(%)	69.4	59.1	53.8	48.7
이자발생부채	46.9	25.8	25.8	25.8
유동비율(%)	165.3	178.1	199.0	221.3
총발행주식수(백만주)	24	24	24	24
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	92,100	84,300	84,300	84,300
시가총액(십억원)	2,195	1,989	1,989	1,989

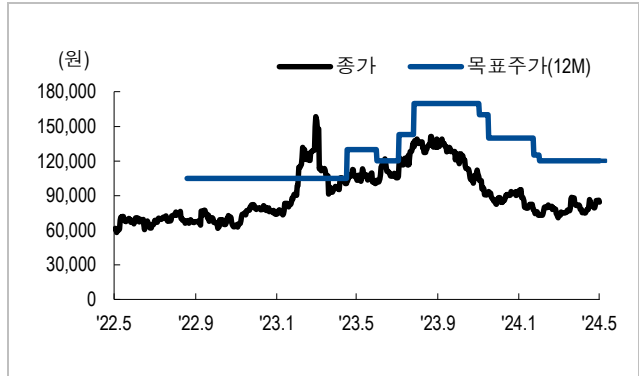
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	303.1	349.1	475.8	607.1
매출채권	153.4	184.0	184.0	184.0
유동자산	858.3	859.7	986.4	1,118
유형자산	70.7	61.2	59.6	59.1
투자자산	251.1	259.5	250.7	254.1
비유동자산	682.7	717.0	711.0	717.4
자산총계	1,541	1,577	1,697	1,835
단기성부채	70.0	46.6	44.5	42.6
매입채무	211.4	222.0	226.4	237.7
유동부채	519.3	482.7	495.7	505.2
장기성부채	76.2	76.2	76.2	76.2
장기충당부채	3.5	3.5	3.5	3.5
비유동부채	112.3	102.8	98.0	95.6
부채총계	631.6	585.4	593.7	600.8
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.8	361.8	361.8	361.8
이익잉여금	365.4	445.9	546.3	677.8
비지배주주지분	186.9	188.2	185.2	184.4
자본총계	909.4	991.2	1,104	1,234

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	113.0	121.5	177.6	195.2
당기순이익	82.7	109.5	140.0	158.4
+ 유/무형자산상각비	58.0	27.0	27.2	27.9
+ 종속, 관계기업관련손익	-47.4	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-0.8	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	177.0	189.7	233.0	258.5
- 운전자본의증가(감소)	-34.3	-15.0	10.4	8.9
투자활동 현금흐름	-83.1	-24.0	-21.2	-34.4
+ 유형자산 감소	0.6	10.0	2.0	2.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-19.1	-13.0	-12.0	-13.0
+ 투자자산의매각(취득)	15.4	-8.4	8.8	-3.4
Free Cash Flow	93.8	108.5	165.6	182.2
Net Cash Flow	29.9	97.5	156.4	160.9
재무활동 현금흐름	-42.7	-51.5	-29.8	-29.5
자기자본 증가	-4.8	0.0	0.0	0.0
부채증감	-37.9	-51.5	-29.8	-29.5
현금의증가	-14.4	45.9	126.7	131.3
기말현금 및 현금성자산	303.1	349.1	475.8	607.1
기말 순부채(순현금)	-442.7	-472.4	-599.1	-730.5

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.02.08	Buy	120,000원(12개월)	-	-
2024.01.30	Buy	125,000원(12개월)	-40.3%	-39.0%
2023.11.23	Buy	140,000원(12개월)	-37.9%	-31.9%
2023.11.09	Buy	160,000원(12개월)	-40.9%	-35.6%
2023.08.03	Buy	170,000원(12개월)	-25.7%	-16.8%
2023.07.11	Buy	143,000원(12개월)	-14.1%	-4.8%
2023.06.08	Buy	120,000원(12개월)	-8.0%	1.6%
2023.04.24	Buy	130,000원(12개월)	-18.0%	-12.8%
2022.08.26	Buy	105,000원(12개월)	-17.8%	51.0%

에스엠 (041510.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 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '에스엠'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.