

한국경제TV (039340)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (7/29)	5,640원
상승여력	-

시가총액	1,297억원
총발행주식수	23,000,000주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	197,972주
52주 고	6,060원
52주 저	3,130원
외인지분율	2.69%
주요주주	한국경제신문 외 3인 41.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.8	14.1	18.4
상대	5.2	(9.0)	(9.4)
절대(달러환산)	16.0	16.1	17.0

최상급 영업환경 + 자산가치 = 저평가 국면

증권정보 플랫폼 기업 한국경제TV는 2000년에 개국한 증권경제 PP로, 2003년 증권 정보 포털사이트 『와우넷』, 2015년 모바일 증권정보 플랫폼 『주식창』을 각각 론칭하면서 증권전문가가 개인투자자들에게 증권정보를 유료로 서비스할 수 있는 플랫폼 사업을 핵심사업으로 영위. 2000년대 들어 HTS를 통한 개인투자자의 인터넷 주식거래가 본격화되는 시점에, 한국경제TV 채널은 SO시장의 고속성장에 힘입어 개인투자자가 증권정보 획득을 위해 시청하는 주요 PP로 부상할 수 있었음. 이는 동사가 운영하는 『와우넷』이 증권정보 1위 사이트로 시장을 선점하게 되는 동력으로 작용. 2019년 『와우넷』의 전체 회원수는 약 93만명

동사의 매출은 2019년 기준으로 방송 296억원, 인터넷(플랫폼) 400억원, 기타(스탁론, 교육사업 등) 82억원으로 구성. 전사 이익을 좌우하는 플랫폼 사업의 공헌이익률은 50%대 초반 추정

최상급 영업환경 + 자산가치 1Q12 이후 동사 인터넷(플랫폼) 매출과 개인 거래대금 간의 상관관계는 0.72 기록. 개인투자자의 주식거래가 활발한 시기에 증권정보에 대한 수요가 증가하면서 동사 인터넷(플랫폼) 실적이 개선되는 현상이 반복적으로 관찰됨.[그림11~16] 참고로, 개인 일평균 거래대금은 2Q18 9.5조원을 기록해 당시 기준 역대 최고치 경신. 당시 동사의 인터넷(플랫폼) 매출도 127억원으로 증가해 역대 최고치 달성

2020년 3월의 동학개미운동이 촉발한 주식투자붐과 시중 유동성 증가는 2Q20와 3Q20 개인 거래대금 증가를 견인 중. **개인 일평균 거래대금은 2Q20 16.8조원 → 2020년 7월 18.4조원으로 유례없는 급증세 시현.** 이로 인해, 동사의 2Q20와 3Q20 인터넷(플랫폼) 매출도 2Q18를 뛰어넘는 역대 최고치 경신 기대. **2Q20와 3Q20 연결 영업이익은 각각 최소 50억원대 달성 전망.** 여기에, 퍼블릭골프장인 포천힐스CC를 운영하는 지분법 자회사인 한경엘앤디도 2020년 국내 골프수요 급증 수혜로 인해 동반 호실적 전망

동사의 보유 자산가치는 1,118억원(1Q20 순현금 401억원 + 관계사향 대여금 483억원 + 한경엘앤디(골프장)와 엔에프컨소시엄(상암동 건물) 관련 지분가치 234억원)에 달해 동사의 現 시가총액과 유사한 수준. 동사의 2020E PER은 7.7배로 동사의 역사적 PER 밴드 중하단에 위치. 증시 거래대금 증감에 따라 실적이 변동하는 리스크가 있지만, **플랫폼 기업의 속성이 큰 점과 연간 100억원 수준의 현금창출능력(EBITDA - Capex - 이자비용 - 법인세비용)을 감안 시, 동사의 주가는 저평가 상태인 것으로 판단**

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	235	8.1	42.3	248	-5.4
영업이익	53	24.4	119.7	59	-10.3
세전계속사업이익	72	20.7	121.9		
지배순이익	55	5.0	112.3	60	-8.6
영업이익률 (%)	22.5	+2.9 %pt	+7.9 %pt	23.8	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	23.4	-0.6 %pt	+7.7 %pt	24.2	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	845	778	842	838
영업이익	155	137	159	152
지배순이익	144	150	169	167
PER	6.1	7.6	7.7	7.8
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.3	4.7	4.4	4.4
ROE	14.2	13.0	13.2	11.8

자료: 유안타증권

[표 1] 한경 TV, 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
영업수익	661	555	584	722	753	648	845	778	842
- 광고협찬	339	284	283	278	253	247	252	246	242
- 시청료	58	54	53	52	50	50	50	50	51
- 인터넷	226	147	123	279	331	265	457	400	461
- 기타	38	69	125	112	118	86	86	82	88
영업수익(YoY)	-2%	-16%	5%	24%	4%	-14%	30%	-8%	8%
- 광고협찬	-5%	-16%	-1%	-2%	-9%	-2%	2%	-2%	-2%
- 시청료	12%	-7%	-2%	-1%	-5%	1%	0%	0%	2%
- 인터넷	-8%	-35%	-16%	127%	19%	-20%	73%	-13%	15%
- 기타	57%	81%	80%	-11%	6%	-28%	0%	-5%	7%
영업이익	65	21	51	115	144	91	155	137	159
OPM	10%	4%	9%	16%	19%	14%	18%	18%	19%
세전이익	60	12	36	123	156	154	190	189	222
RPM	9%	2%	6%	17%	21%	24%	22%	24%	26%
당기순이익	44	8	23	91	120	122	144	150	169
NIM	7%	1%	4%	13%	16%	19%	17%	19%	20%

자료: 유안타증권 리서치센터

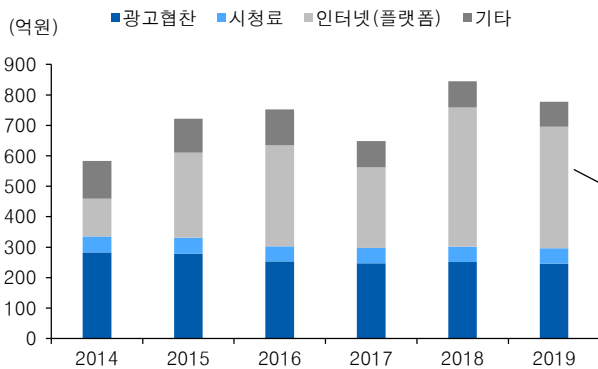
[표 2] 한경 TV, 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
영업수익	184	240	209	213	193	217	175	193	165	235	228	214	648	845	778	842
- 광고협찬	45	73	63	70	51	66	55	74	50	63	55	74	247	252	246	242
- 시청료	12	12	12	14	12	12	12	14	13	13	12	14	50	50	50	51
- 인터넷	103	127	118	109	113	112	88	87	82	134	136	108	265	457	400	461
- 기타	24	27	15	20	17	26	20	19	19	25	25	19	86	86	82	88
영업수익(YoY)	17%	46%	32%	26%	5%	-9%	-16%	-9%	-15%	8%	31%	11%	-14%	30%	-8%	8%
- 광고협찬	-31%	41%	10%	-5%	14%	-10%	-13%	5%	-1%	-5%	0%	0%	-2%	2%	-2%	-2%
- 시청료	5%	-3%	0%	-3%	2%	2%	-2%	-1%	3%	2%	2%	2%	1%	0%	0%	2%
- 인터넷	80%	86%	78%	49%	10%	-12%	-26%	-20%	-27%	19%	55%	25%	-20%	73%	-13%	15%
- 기타	-1%	-13%	-30%	133%	-30%	-2%	32%	-6%	13%	-4%	25%	0%	-28%	0%	-5%	7%
영업이익	27	58	42	29	42	43	29	24	24	53	51	31	91	155	137	156
OPM	15%	24%	20%	13%	22%	20%	17%	12%	15%	23%	22%	15%	14%	18%	18%	18%
세전이익	31	67	49	42	50	60	40	40	33	72	65	52	154	190	189	219
RPM	17%	28%	23%	20%	26%	28%	23%	21%	20%	31%	28%	24%	24%	22%	24%	26%
당기순이익	24	53	40	27	38	52	31	29	26	55	49	40	122	144	150	167
NIM	13%	22%	19%	13%	20%	24%	18%	15%	16%	23%	22%	18%	19%	17%	19%	20%

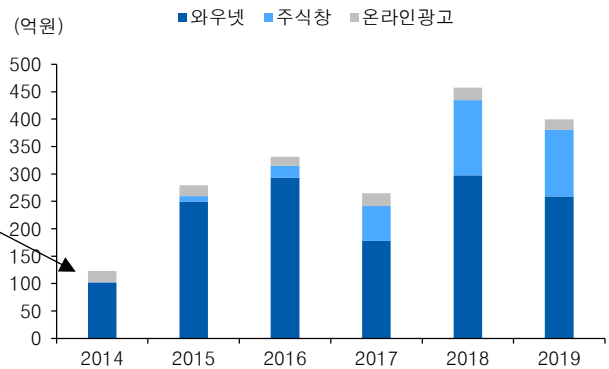
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 한경 TV, 연결 매출액 추이



자료: 한국경제 TV, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 한경 TV, 인터넷(플랫폼) 부문 매출액 추이



자료: 한국경제 TV, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 사업구조 : 한국경제 TV 채널에서 구축한 브랜드를 기반으로 유료증권정보서비스 플랫폼 사업에서 수익 창출



한국경제 TV : 증권경제 분야의 확고한 브랜드 구축



증권정보가 필요한 개인투자자 유입



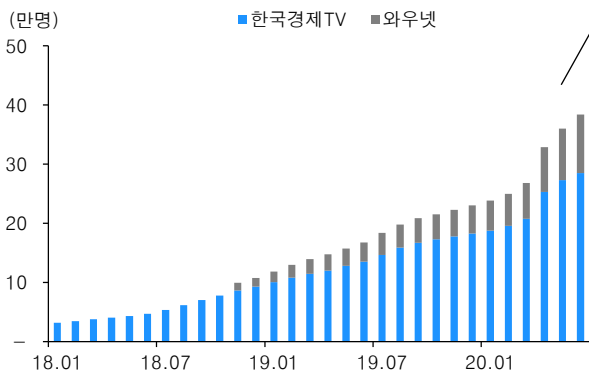
와우넷 : 4070세대 중심

증권창 : 2030세대로 이용층 확장

자료: 유안타증권 리서치센터

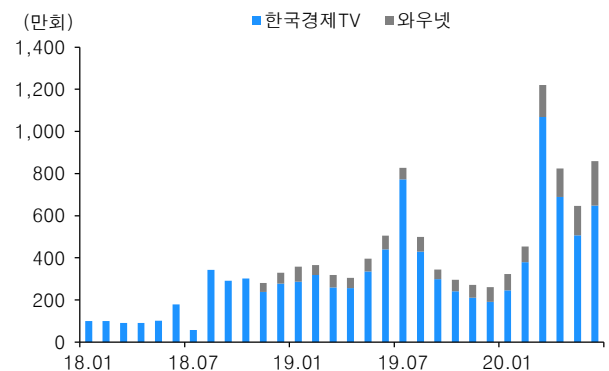
유튜브를 통해서도 개인투자자 유입

[그림 4] 한경 TV 유튜브 구독자 추이 (월간 기준)



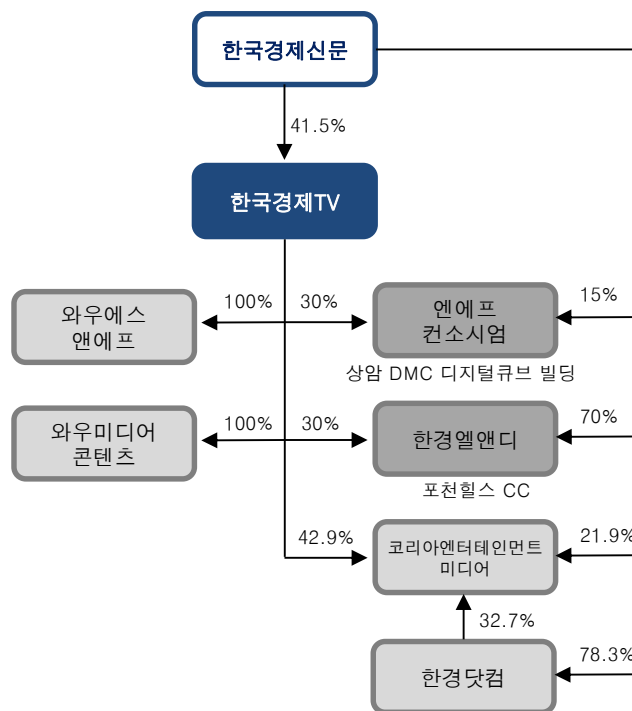
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 한경 TV 유튜브 조회수 추이 (월간 기준)



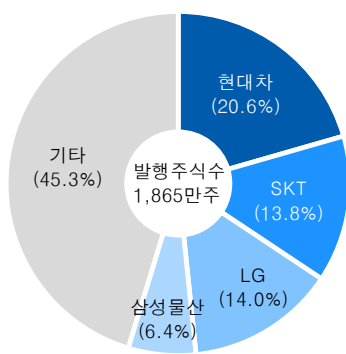
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 한경미디어그룹 지배구조도



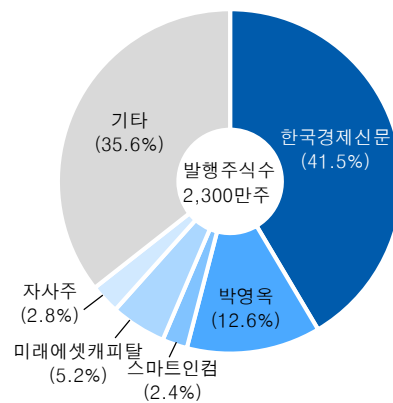
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 한국경제신문 주주구성



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 한경 TV 주주구성



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 핵심 관계회사 실적 (1) - 한경엘앤디 (포천힐스 CC 골프장 운영법인)

(단위: 억원)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	6	113	147	142	141	127	133	146	145	158	181
- 입장료	5	96	119	117	116	102	106	117	117	130	147
- 대여 및 기타수입	0	17	28	24	25	25	27	29	28	28	35
매출원가	10	53	51	48	45	46	39	41	41	51	61
매출총이익	-4	59	96	94	96	81	95	106	104	107	120
GPM	-65%	53%	65%	66%	68%	64%	71%	72%	72%	67%	66%
판관비	26	48	40	43	39	39	35	34	44	35	36
영업이익	-30	11	56	50	57	42	60	72	61	71	84
OPM	-519%	10%	38%	35%	41%	33%	45%	49%	42%	45%	47%
세전이익	-50	-80	-14	-19	1	-14	6	-48	-15	27	41
RPM	-866%	-71%	-10%	-13%	0%	-11%	4%	-32%	-11%	17%	23%
순이익	-50	-80	-14	-19	1	-14	6	-48	-15	25	38
NIM	-866%	-71%	-10%	-13%	0%	-11%	4%	-32%	-11%	16%	21%

주: 2017년 8월, 한국경제신문 및 한국경제TV가 동사 지분 100% 인수. 인수前 사명은 은강엘앤디

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 핵심 관계회사 실적 (2) - 엔에프컨소시엄 (상암 DMC 디지털큐브 빌딩 운영법인)

(단위: 억원)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	-	-	-	-	7	92	131	114	127	141
- 임대수입	-	-	-	-	-	3	47	66	58	66	72
- 관리비수입	-	-	-	-	-	3	41	61	56	61	68
- 주차장수입	-	-	-	-	-	0	4	4	-	-	-
판관비	3	3	8	9	6	44	68	72	73	76	78
영업이익	-3	-3	-8	-9	-6	-38	24	59	41	51	63
OPM	-	-	-	-	-	-555%	26%	45%	36%	40%	44%
세전이익	-3	-3	-8	-9	-22	-90	-33	15	6	15	29
RPM	-	-	-	-	-	-1329%	-36%	12%	5%	12%	20%
순이익	-3	-3	-8	-9	-22	-90	-33	15	6	14	50
NIM	-	-	-	-	-	-1329%	-36%	11%	5%	11%	36%

주: 상암 DMC 디지털큐브는 2014년 3월 준공

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 상암 DMC 디지털큐브 빌딩 (지상 23층, 지하 7층)



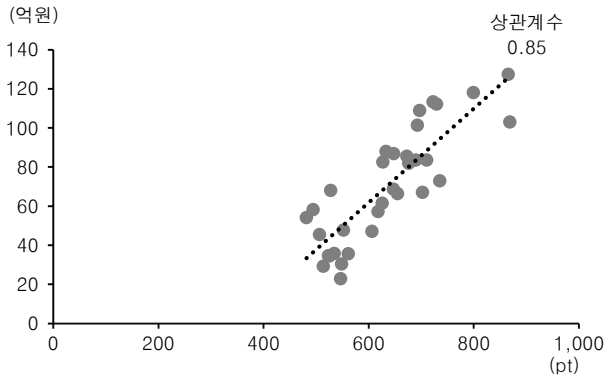
자료: 한국경제 TV

[그림 10] 포천힐스 CC 퍼블릭 골프장



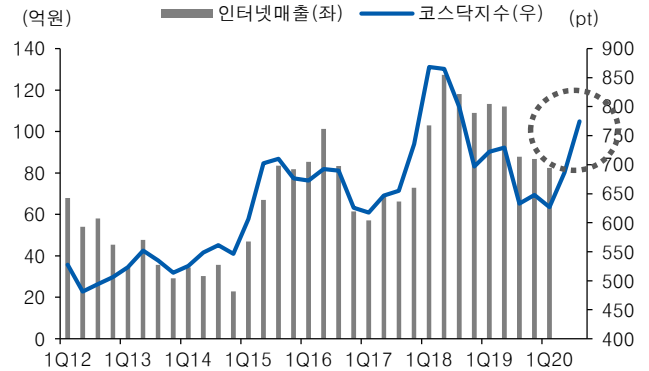
자료: 한국경제 TV

[그림 11] 한경 TV 인터넷(플랫폼) 매출액 및 코스닥 지수간의 상관관계



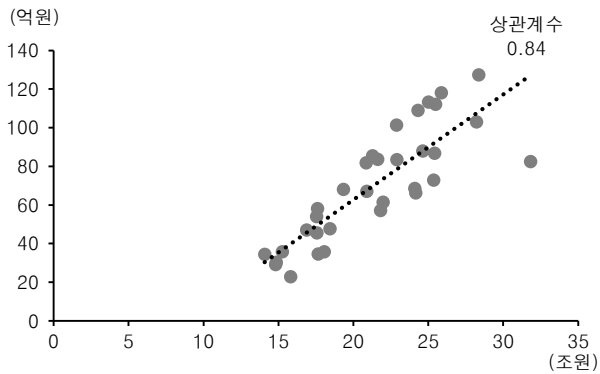
주: 1Q12 이후 분기 실적 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 한경 TV 인터넷(플랫폼) 매출액 및 코스닥 지수 추이



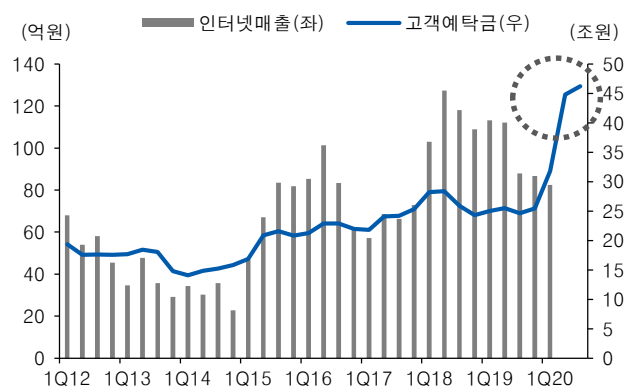
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 한경 TV 인터넷(플랫폼) 매출액 및 증시 고객예탁금간의 상관관계



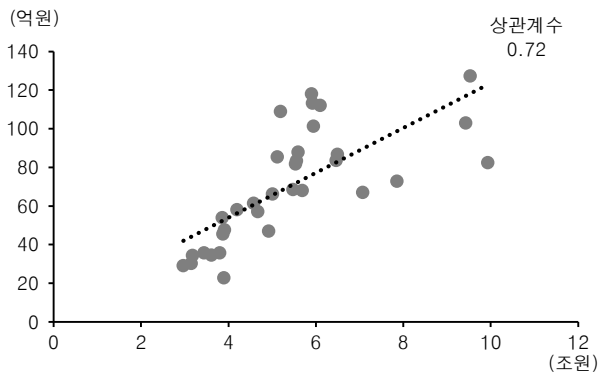
주: 1Q12 이후 분기 실적 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 한경 TV 인터넷(플랫폼) 매출액 및 증시 고객예탁금 추이



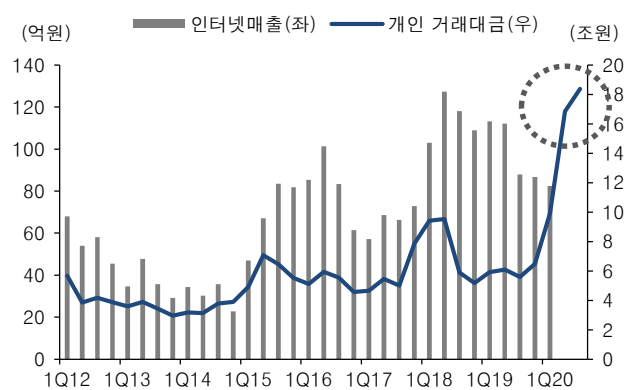
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 한경 TV 인터넷(플랫폼) 매출액 및 증시 개인 거래대금간의 상관관계



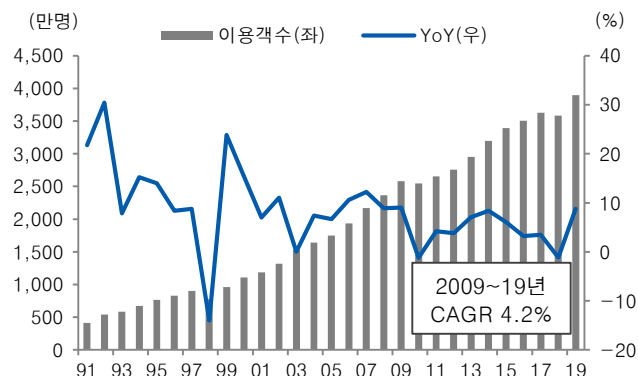
주: 1Q12 이후 분기 실적 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 한경 TV 인터넷(플랫폼) 매출액 및 증시 개인 거래대금 추이



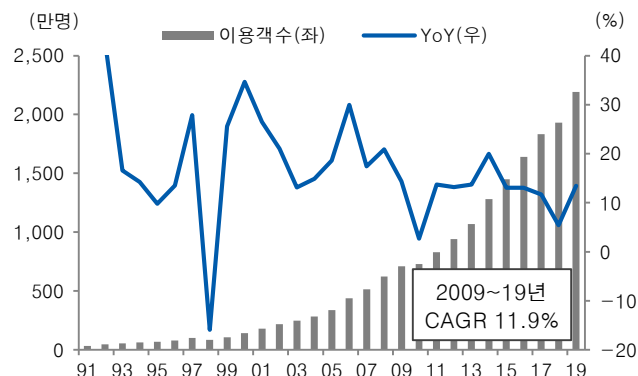
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 한국 전체 골프장 이용객수 추이 (회원제 + 퍼블릭 + 군골프장)



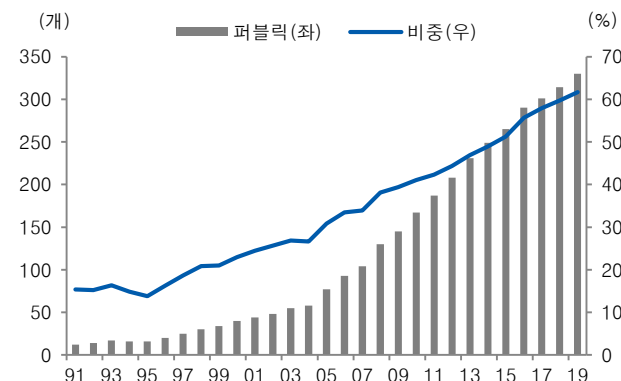
자료: 레저백서, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 한국 퍼블릭 골프장 이용객수 추이



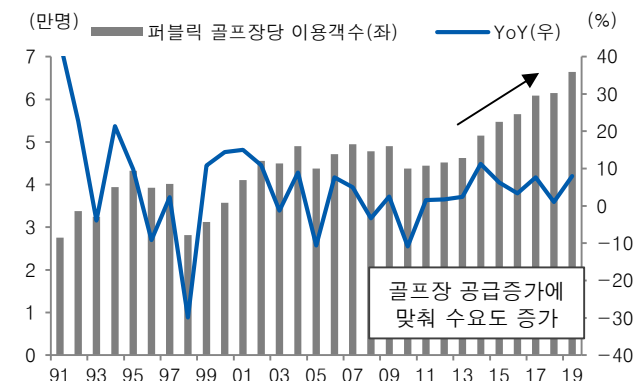
자료: 레저백서, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 한국 퍼블릭 골프장수 추이



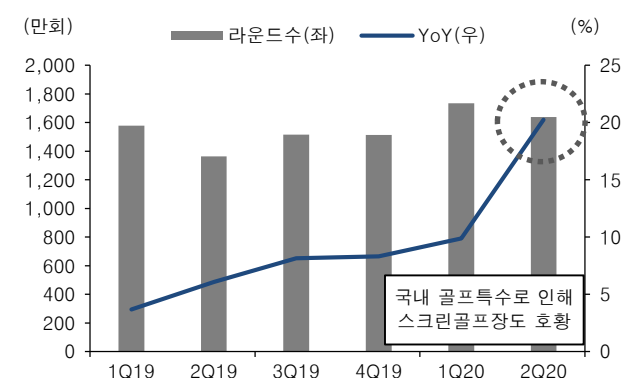
자료: 레저백서, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 한국 퍼블릭 골프장 1개당 이용객수 추이



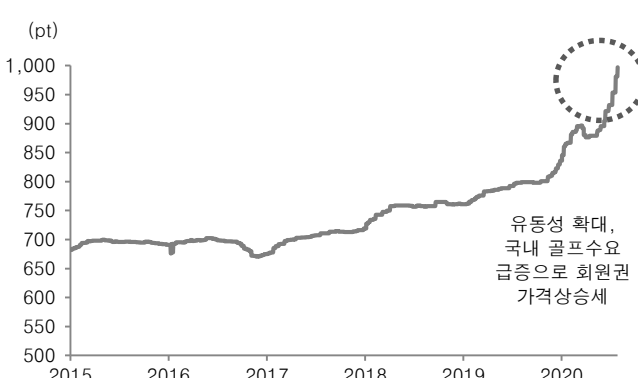
자료: 레저백서, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 골프존, 유료 라운드수 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

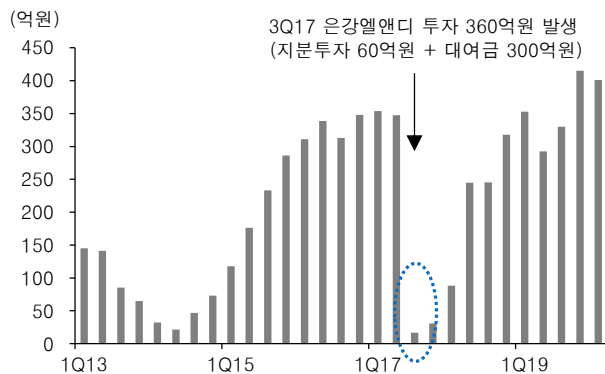
[그림 22] 에이스회원권 지수



주: 2005년 1월 1일의 회원권 시세를 1000pt로 하여 매일의 호가 등락을 표시한 골프 회원권 시세 표준화 지수

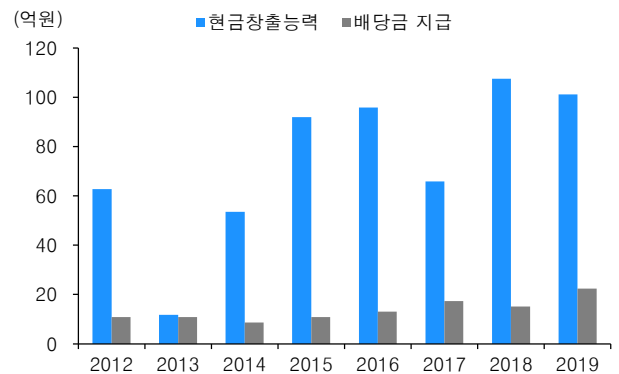
자료: 에이스골프닷컴, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 한경 TV, 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

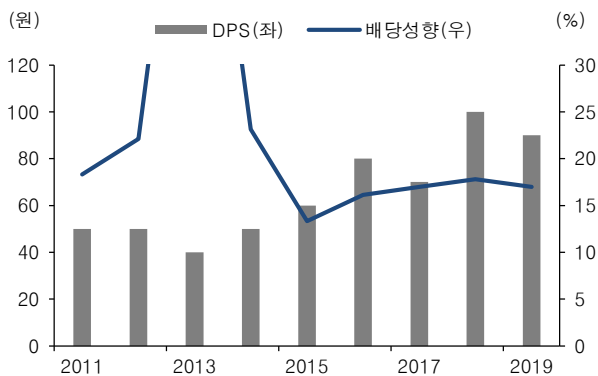
[그림 24] 한경 TV, 현금창출능력 및 배당금 추이



주: 현금창출능력 = EBITDA - Capex - 이자비용 - 법인세비용

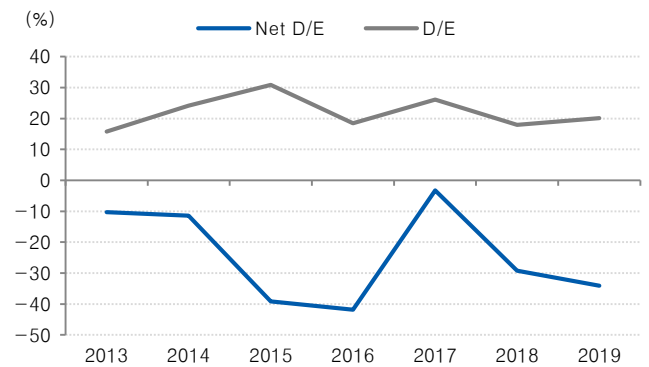
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 한경 TV, DPS 및 배당성향 추이



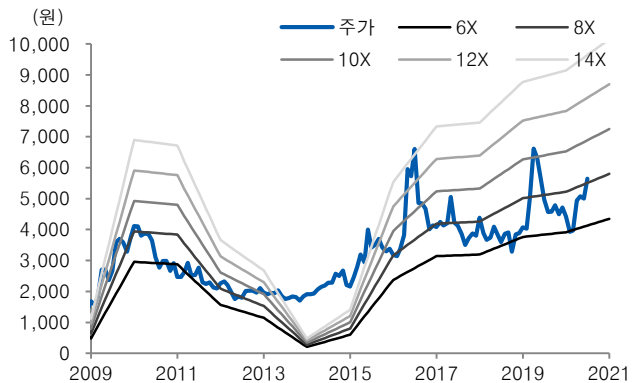
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 한경 TV, Net D/E 및 D/E 추이



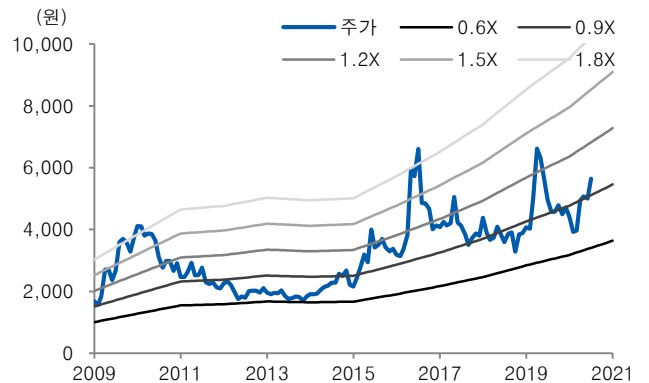
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 27] 한경 TV, PER 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 한경 TV, PBR 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

한국경제 TV (039340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	845	778	842	838	860
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	845	778	842	838	860
판매비	690	641	683	686	701
영업이익	155	137	159	152	160
EBITDA	167	155	177	154	161
영업외손익	34	52	63	68	66
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	27	28	21	30	32
관계기업관련손익	14	23	35	38	34
기타	-7	2	7	0	0
법인세비용차감전순이익	190	189	222	220	226
법인세비용	46	39	53	53	55
계속사업순이익	144	150	169	167	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	144	150	169	167	171
지배지분순이익	144	150	169	167	171
포괄순이익	138	152	153	150	154
지배지분포괄이익	138	152	153	150	154

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	167	131	101	100	105
당기순이익	144	150	169	167	171
감가상각비	9	15	15	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-14	-23	-35	-38	-34
자산부채의 증감	-11	-8	-63	-50	-52
기타현금흐름	40	-3	15	21	20
투자활동 현금흐름	51	-180	-72	-82	-82
투자자산	41	32	10	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-11	-11	-11	-11
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	13	-201	-71	-71	-71
재무활동 현금흐름	-72	-29	-40	-35	-35
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-80	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-22	-20	-26	-26
기타현금흐름	23	-7	-20	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	96	114	110
현금의 증감	146	-78	85	96	98
기초 현금	57	203	126	211	307
기말 현금	203	126	211	307	405
NOPLAT	155	137	159	152	160
FCF	115	108	65	56	59

자료: 유안타증권

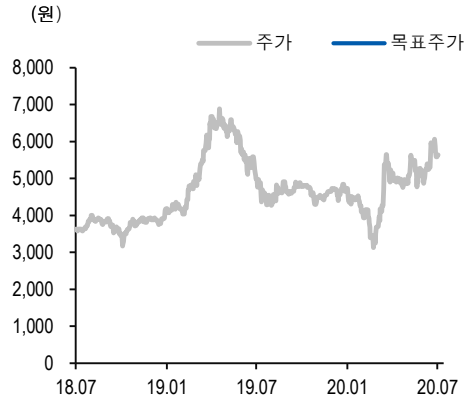
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	423	578	710	806	906
현금및현금성자산	203	126	211	307	405
매출채권 및 기타채권	91	92	99	99	101
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	862	887	885	929	974
유형자산	18	79	76	87	99
관계기업 등 지분관련자산	251	273	281	316	350
기타투자자산	569	511	507	507	507
자산총계	1,285	1,464	1,595	1,735	1,880
유동부채	182	178	190	190	190
매입채무 및 기타채무	59	60	76	76	76
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	67	65	65	65
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	196	245	255	255	255
지배지분	1,089	1,219	1,340	1,481	1,625
자본금	115	115	115	115	115
자본잉여금	102	102	102	102	102
이익잉여금	895	1,022	1,170	1,311	1,455
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,089	1,219	1,340	1,481	1,625
순차입금	-318	-421	-519	-615	-713
총차입금	0	52	50	50	50

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	627	653	736	725	744
BPS	4,872	5,452	6,076	6,712	7,367
EBITDAPS	727	673	768	669	701
SPS	3,674	3,381	3,663	3,642	3,740
DPS	100	90	120	120	120
PER	6.1	7.6	7.7	7.8	7.6
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.3	4.7	4.4	4.4	3.6
PSR	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	30.3	-8.0	8.3	-0.6	2.7
영업이익 증가율 (%)	71.1	-11.9	16.2	-4.5	5.1
지배순이익 증가율 (%)	17.7	4.2	12.8	-1.5	2.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	18.4	17.6	18.9	18.1	18.6
지배순이익률 (%)	17.1	19.3	20.1	19.9	19.9
EBITDA 마진 (%)	19.8	19.9	21.0	18.4	18.7
ROIC	-383.2	-951.8	364.7	239.4	205.9
ROA	11.6	10.9	11.1	10.0	9.5
ROE	14.2	13.0	13.2	11.8	11.0
부채비율 (%)	17.9	20.1	19.0	17.2	15.7
순차입금/자기자본 (%)	-29.2	-34.5	-38.7	-41.6	-43.9
영업이익/금융비용 (배)	79.0	51.0	85.1	61.0	64.1

한국경제 TV (039340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.