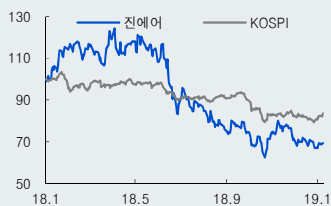


|                |                  |
|----------------|------------------|
| 투자여건(유지)       | <b>매수</b>        |
| 목표주가(12M,하향)   | ▼ <b>24,000원</b> |
| 현재주가(19/01/15) | 18,850원          |
| 상승여력           | 27%              |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(18F,십억원)           | 82       |
| Consensus 영업이익(18F,십억원) | 95       |
| EPS 성장률(18F,%)          | -19.8    |
| MKT EPS 성장률(18F,%)      | 6.5      |
| P/E(18F,x)              | 8.8      |
| MKT P/E(18F,x)          | 8.5      |
| KOSPI                   | 2,097.18 |

|               |        |
|---------------|--------|
| 시가총액(십억원)     | 566    |
| 발행주식수(백만주)    | 30     |
| 유동주식비율(%)     | 38.1   |
| 외국인 보유비중(%)   | 5.8    |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.11   |
| 52주 최저가(원)    | 17,000 |
| 52주 최고가(원)    | 33,800 |

|          |      |       |       |
|----------|------|-------|-------|
| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월   | 12개월  |
| 절대주가     | -0.8 | -26.2 | -30.4 |
| 상대주가     | -2.1 | -18.7 | -17.0 |



[운송플랫폼/에너지]

류제현  
02-3774-1738  
jay.ryu@miraeasset.com

# 진에어 (272450)

## 규제 영향 본격화

### 4Q18 Preview: 점유율 하락과 고유가의 이중고로 영업적자 예상

4Q18 진에어의 매출액은 전년 동기 대비 -2.0% YoY 하락한 2,274억원으로 추정된다. 신규 항공기 등록이 허용되지 않은 상황에서 국내선 공급 축소(-5.2% YoY)를 통해 국제노선 공급 확대(9.5% YoY)는 가능할 것으로 전망된다. 하지만 수요 부진에 따라 수송량은 전사 기준 4.7% YoY(국제 노선 6.3% YoY) 증가에 그칠 전망이다.

영업이익은 전년 동기(189억원) 대비 적자전환하며 28억원의 손실이 예상된다. 유가 상승으로 유류비가 30% YoY 증가할 것으로 보이는 가운데, 수요 부진으로 국제노선 탑승률이 -2.5%pt YoY(전사 -2.7%pt YoY)하락할 것으로 우려된다. 단가 역시 국제노선 및 국내노선 각각 -4.0% YoY, -3.8% YoY 하락하며 수익성 악화가 확대될 전망이다.

이자수의 등에 따라 순이익 흑자 기조는 이어갔으나 온기 기준 영업이익 및 순이익은 역시 각각 -15.5%, -12.2% YoY 감소하며 배당 증익은 기대하기 힘들 전망이다.

### 지속되는 기다림: M/S 반등이 필요

1) 신규 등록 규제 해소: 2018년 동사의 항공 기재 확대 계획은 5대(B737 3대, B777 2대), 실제로는 신규 등록 규제로 B737 1대의 순증만 있었다. 이에 따라 매출의 정체가 본격화되고 있다. 기재도입을 감안하고 확대한 자원(인력, 장비)에 따른 비용압력도 존재한다. 2019년 계획(4대: B737 2대, B777 2대)를 감안하면, 올해 8대까지 도입 가능하나 일정상 쉽지 않을 것으로 예상된다.

사외이사 선임과 국토부의 검토 기간을 감안하면 규제 해소는 빨라야 2분기 경이 될 것으로 예상된다. 하지만, 신규 항공사 진입에 따른 공급 과잉 가능성을 감안하면, 그 시기를 예상하기는 쉽지 않다.

2) 하락하는 M/S: 국제 단거리 노선 수송객 수 기준 동사의 M/S는 12월 들어 7.7%로 반등했다. 국내선 공급 축소 분을 국제선으로 전환하는 모습이다. 하지만, 타 상위권 항공사와는 달리 M/S가 전고점을 돌파하지는 못하고 있다. 수요가 둔화되는 사이클에서는 공급을 확대하지 않는 것이 긍정적으로 작용할 수 있겠으나, 장기적인 경쟁력 강화와 규모의 경제를 달성하기 위해서는 M/S 회복이 필요하다.

### 목표주가 24,000원으로 하향하며 매수의견 유지: 본격적인 매수 시기는 기다려야

단가하락 압력과 공급 전망 하향에 따라 2018년 및 2019년 영업이익 전망치를 -21.4% YoY, -22.0% YoY 하향조정하였으며, 이에 따라 목표주가 역시 24,000원으로 낮추었다. 현재 주가는 PER 7.0배로 충분히 조정을 보여, 추가 하락 압력은 제한적으로 보이나 본격적인 매수 시기는 규제 해소가 가시화되는 시점까지 늦춰야 할 것으로 보인다.

| 결산기 (12월)  | 12/15 | 12/16 | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 461   | 720   | 888   | 1,009  | 1,017  | 1,144  |
| 영업이익 (십억원) | 30    | 52    | 97    | 82     | 101    | 119    |
| 영업이익률 (%)  | 6.5   | 7.2   | 10.9  | 8.1    | 9.9    | 10.4   |
| 순이익 (십억원)  | 23    | 39    | 74    | 65     | 81     | 96     |
| EPS (원)    | 841   | 1,457 | 2,721 | 2,183  | 2,705  | 3,198  |
| ROE (%)    | 55.8  | 60.9  | 47.8  | 25.1   | 24.8   | 23.6   |
| P/E (배)    | -     | -     | 9.7   | 8.8    | 7.0    | 5.9    |
| P/B (배)    | -     | -     | 3.4   | 2.0    | 1.6    | 1.3    |
| 배당수익률 (%)  | -     | -     | 0.9   | 1.3    | 1.6    | 2.1    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 4Q18 실적 비교표

(십억원, %, %p)

|           | 4Q17 | 3Q18 | 4Q18F  |      | 성장률  |       |
|-----------|------|------|--------|------|------|-------|
|           |      |      | 미래에셋대우 | 칸센서스 | YoY  | QoQ   |
| 매출액       | 232  | 276  | 227    | 261  | -2.0 | -17.6 |
| 영업이익      | 19   | 26   | -3     | 15   | 적전   | 적전    |
| 영업이익률 (%) | 8.2  | 9.3  | -1.2   | 5.8  | 적전   | 적전    |

주: K-IFRS 별도 기준,  
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터

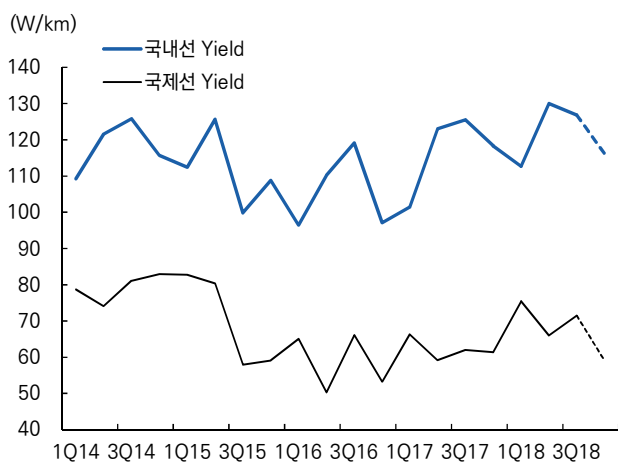
표 2. 분기별 실적 전망표

(십억원,%)

|                | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18F | 2017  | 2018F | 2019F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 233   | 191   | 233   | 232   | 280   | 227   | 276   | 227   | 888   | 1,009 | 1,017 |
| -국내여객          | 32    | 56    | 49    | 40    | 31    | 55    | 44    | 36    | 178   | 166   | 159   |
| -국제여객          | 190   | 126   | 173   | 175   | 237   | 155   | 217   | 179   | 665   | 787   | 791   |
| -기타            | 11    | 9     | 10    | 16    | 12    | 17    | 14    | 13    | 46    | 56    | 67    |
| 영업이익           | 34    | 12    | 31    | 19    | 53    | 6     | 26    | -3    | 97    | 82    | 101   |
| 영업이익률 (%)      | 14.7  | 6.5   | 13.5  | 8.2   | 19.0  | 2.8   | 9.3   | -1.2  | 10.9  | 8.1   | 9.9   |
| 국내여객           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ASK (% YoY)    | 1.8   | -0.6  | -13.1 | -20.4 | -10.5 | -4.8  | -8.7  | -5.2  | -8.7  | -7.1  | -5.0  |
| RPK (% YoY)    | 2.3   | -1.7  | -12.9 | -20.5 | -13.2 | -6.4  | -11.5 | -8.4  | -8.9  | -9.6  | -5.2  |
| L/F (%)        | 95.2  | 94.6  | 94.9  | 95.2  | 92.3  | 93.0  | 92.0  | 92.0  | 94.9  | 92.4  | 92.2  |
| Yield (% YoY)  | 4.6   | 12.0  | 7.5   | 23.0  | 11.2  | 5.8   | 0.0   | -3.8  | -5.3  | 11.6  | 2.9   |
| 국제여객           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ASK (% YoY)    | 21.1  | 15.0  | 15.1  | 22.0  | 9.7   | 11.7  | 17.1  | 9.5   | 18.4  | 12.0  | 6.3   |
| RPK (% YoY)    | 30.2  | 28.8  | 14.5  | 22.6  | 9.6   | 7.3   | 11.2  | 6.3   | 18.4  | 12.0  | 6.3   |
| L/F (%)        | 89.0  | 86.6  | 85.0  | 85.0  | 89.0  | 83.2  | 83.0  | 82.5  | 86.6  | 84.0  | 82.7  |
| Yield (% YoY)  | 1.9   | 19.3  | -4.1  | 15.4  | 13.8  | 9.2   | 12.5  | -4.0  | 7.0   | 8.0   | -3.8  |
| 두바이 유가(\$/bbl) | 53    | 50    | 51    | 59    | 64    | 72    | 73    | 70    | 53    | 65    | 65    |
| 항공유가(\$/bbl)   | 65    | 61    | 65    | 73    | 79    | 87    | 88    | 85    | 66    | 81    | 79    |
| 평균환율(원/달러)     | 1,154 | 1,130 | 1,133 | 1,108 | 1,073 | 1,080 | 1,121 | 1,128 | 1,131 | 1,107 | 1,128 |

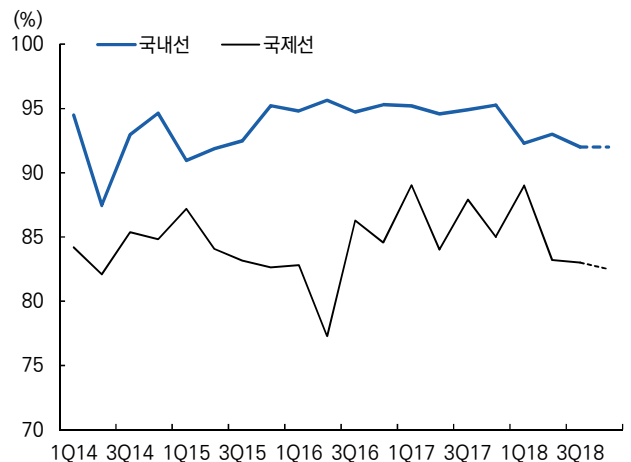
주: K-IFRS 별도 기준,  
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터 예상

그림 1. 국제선 및 국내선 Yield 추이



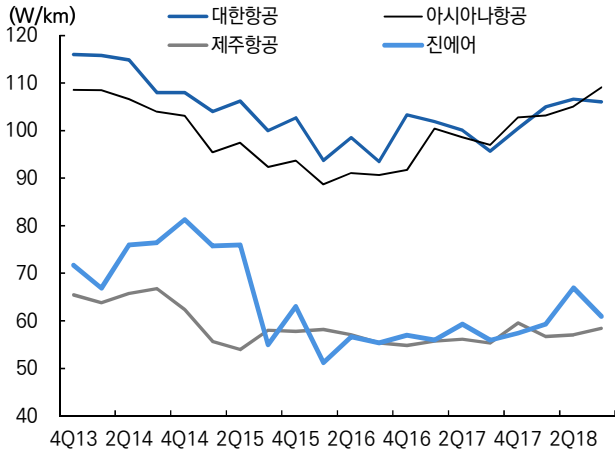
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 국제선 및 국내선 L/F 추이



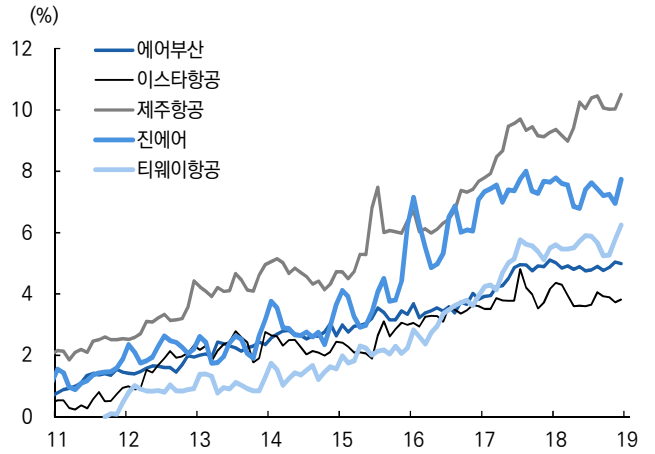
자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. CASK 비교



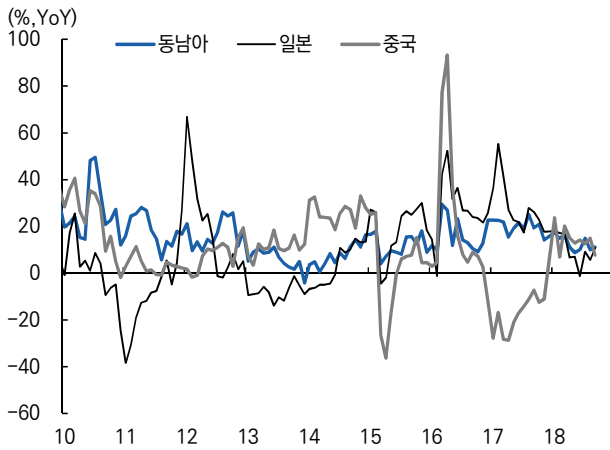
자료: 각 사 데이터, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. LCC점유율



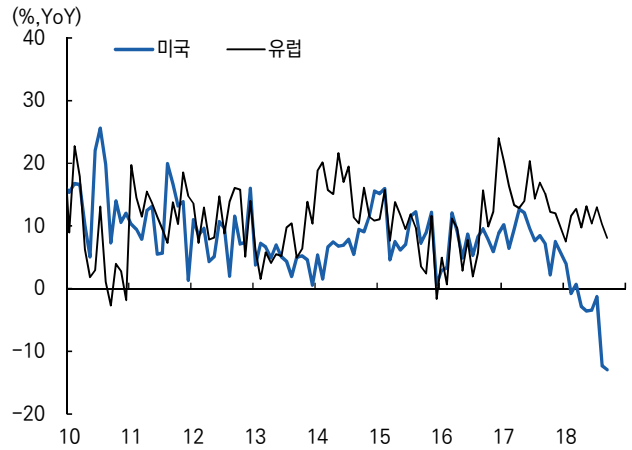
자료: 인천공항, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 인천공항 단거리 국제노선 수송객 추이



자료: 인천공항, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 인천공항 장거리 국제노선 수송객 추이



자료: 인천공항, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 항공 유가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 환율 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. Valuation: RIM

(십억원)

|                       | 2017          | 2018F             | 2019F | 2020F       | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------------|---------------|-------------------|-------|-------------|-------|-------|-------|
| 매출액                   | 888           | 1,009             | 1,017 | 1,144       | 1,248 | 1,348 | 1,456 |
| (증감률)                 | 23.4%         | 13.6%             | 0.8%  | 12.5%       | 9.1%  | 8.0%  | 8.0%  |
| 당기순이익                 | 74            | 65                | 81    | 96          | 96    | 113   | 119   |
| (% of sales)          | 8.3%          | 6.5%              | 8.0%  | 8.4%        | 7.7%  | 8.4%  | 8.2%  |
| 자본총계 (비지배 제외)         | 232           | 290               | 363   | 450         | 450   | 552   | 671   |
| (증감률)                 | 197.5%        | 25.0%             | 25.4% | 23.9%       | 0.0%  | 22.5% | 21.5% |
| Forecasted ROE        | 47.8%         | 25.1%             | 24.8% | 23.6%       | 21.3% | 22.6% | 19.4% |
| Cost of Equity        | 8.0%          | 8.0%              | 8.0%  | 8.0%        | 8.0%  | 8.0%  | 8.0%  |
| ROE spread            | 39.8%         | 17.1%             | 16.8% | 15.6%       | 13.3% | 14.6% | 11.4% |
| Residual Income       | 92            | 50                | 61    | 70          | 60    | 81    | 77    |
| <b>Terminal Value</b> | <b>121</b>    |                   |       |             |       |       |       |
| NPV of FCFF           | 387           | Beta              |       | 1.0         |       |       |       |
| PV of Terminal Value  | 56            | Risk Premium      |       | 6.0%        |       |       |       |
| Current Book Value    | 232           | Risk Free Rate    |       | 2.0%        |       |       |       |
| Equity Value          | 731           | COE               |       | 8.2%        |       |       |       |
| Shares Outstanding    | 30,000        | Target PBR (FY18) |       | <b>2.5</b>  |       |       |       |
| <b>추정주당가치 (원)</b>     | <b>24,000</b> | Target PER (FY18) |       | <b>11.0</b> |       |       |       |
| 현재주가 (원)              | 18,750        | Target PEG        |       | <b>-0.6</b> |       |       |       |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

진에어 (272450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 888   | 1,009  | 1,017  | 1,144  |
| 매출원가            | 734   | 856    | 845    | 945    |
| 매출총이익           | 154   | 153    | 172    | 199    |
| 판매비와관리비         | 57    | 71     | 71     | 80     |
| 조정영업이익          | 97    | 82     | 101    | 119    |
| 영업이익            | 97    | 82     | 101    | 119    |
| 비영업손익           | 0     | 3      | 4      | 5      |
| 금융손익            | 0     | 2      | 4      | 5      |
| 관계기업등 투자손익      | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 세전계속사업손익        | 97    | 85     | 105    | 124    |
| 계속사업법인세비용       | 22    | 19     | 24     | 28     |
| 계속사업이익          | 74    | 65     | 81     | 96     |
| 중단사업이익          | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 74    | 65     | 81     | 96     |
| 지배주주            | 74    | 65     | 81     | 96     |
| 비지배주주           | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익           | 73    | 65     | 81     | 96     |
| 지배주주            | 73    | 65     | 81     | 96     |
| 비지배주주           | 0     | 0      | 0      | 0      |
| EBITDA          | 114   | 95     | 110    | 126    |
| FCF             | 117   | 107    | 97     | 133    |
| EBITDA 마진율 (%)  | 12.8  | 9.4    | 10.8   | 11.0   |
| 영업이익률 (%)       | 10.9  | 8.1    | 9.9    | 10.4   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 8.3   | 6.4    | 8.0    | 8.4    |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 399   | 498    | 583    | 706    |
| 현금 및 현금성자산  | 42    | 93     | 175    | 248    |
| 매출채권 및 기타채권 | 30    | 33     | 33     | 38     |
| 재고자산        | 0     | 0      | 0      | 1      |
| 기타유동자산      | 327   | 372    | 375    | 419    |
| 비유동자산       | 99    | 91     | 81     | 79     |
| 관계기업투자등     | 3     | 3      | 3      | 4      |
| 유형자산        | 52    | 39     | 30     | 23     |
| 무형자산        | 1     | 1      | 1      | 0      |
| 자산총계        | 498   | 589    | 664    | 785    |
| 유동부채        | 233   | 264    | 266    | 300    |
| 매입채무 및 기타채무 | 13    | 15     | 15     | 17     |
| 단기금융부채      | 18    | 20     | 20     | 23     |
| 기타유동부채      | 202   | 229    | 231    | 260    |
| 비유동부채       | 34    | 35     | 35     | 35     |
| 장기금융부채      | 28    | 28     | 28     | 28     |
| 기타비유동부채     | 6     | 7      | 7      | 7      |
| 부채총계        | 266   | 299    | 301    | 335    |
| 지배주주지분      | 232   | 290    | 363    | 450    |
| 자본금         | 30    | 30     | 30     | 30     |
| 자본잉여금       | 92    | 92     | 92     | 92     |
| 이익잉여금       | 110   | 168    | 242    | 329    |
| 비지배주주지분     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계        | 232   | 290    | 363    | 450    |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 125   | 107    | 97     | 133    |
| 당기순이익               | 74    | 65     | 81     | 96     |
| 비현금수익비용가감           | 46    | 29     | 29     | 30     |
| 유형자산감가상각비           | 17    | 13     | 9      | 7      |
| 무형자산상각비             | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 기타                  | 29    | 16     | 20     | 23     |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | 18    | 24     | 2      | 25     |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -3    | -4     | 0      | -4     |
| 재고자산 감소(증가)         | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 3     | 0      | 0      | 0      |
| 법인세납부               | -16   | -19    | -24    | -28    |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -171  | -46    | -3     | -48    |
| 유형자산처분(취득)          | -8    | 0      | 0      | 0      |
| 무형자산감소(증가)          | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -161  | -46    | -3     | -48    |
| 기타투자활동              | -2    | 0      | 0      | 0      |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | 59    | -10    | -12    | -11    |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -2    | 2      | 0      | 3      |
| 자본의 증가(감소)          | 95    | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -14   | -8     | -8     | -9     |
| 기타재무활동              | -20   | -4     | -4     | -5     |
| 현금의 증가              | 11    | 51     | 82     | 73     |
| 기초현금                | 32    | 42     | 93     | 175    |
| 기말현금                | 42    | 93     | 175    | 248    |

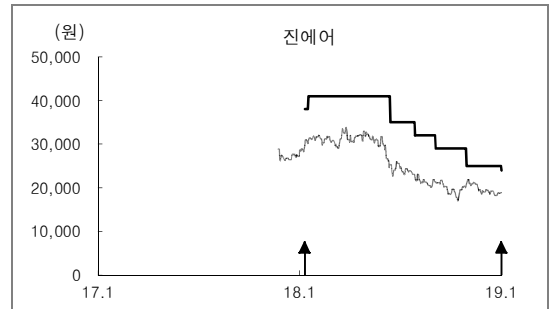
예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 12/17   | 12/18F  | 12/19F  | 12/20F  |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 9.7     | 8.8     | 7.0     | 5.9     |
| P/CF (x)        | 6.0     | 6.1     | 5.1     | 4.5     |
| P/B (x)         | 3.4     | 2.0     | 1.6     | 1.3     |
| EV/EBITDA (x)   | 4.3     | 1.9     | 0.8     | -       |
| EPS (원)         | 2,721   | 2,183   | 2,705   | 3,198   |
| CFPS (원)        | 4,427   | 3,165   | 3,682   | 4,190   |
| BPS (원)         | 7,727   | 9,660   | 12,115  | 15,014  |
| DPS (원)         | 250     | 250     | 300     | 400     |
| 배당성향 (%)        | 10.1    | 11.5    | 11.1    | 12.5    |
| 배당수익률 (%)       | 0.9     | 1.3     | 1.6     | 2.1     |
| 매출액증가율 (%)      | 23.3    | 13.6    | 0.8     | 12.5    |
| EBITDA증가율 (%)   | 83.9    | -16.7   | 15.8    | 14.5    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 86.5    | -15.5   | 23.2    | 17.8    |
| EPS증가율 (%)      | 86.8    | -19.8   | 23.9    | 18.2    |
| 매출채권 회전을 (회)    | 34.7    | 34.6    | 32.7    | 34.5    |
| 재고자산 회전을 (회)    | 2,318.3 | 2,427.9 | 2,291.2 | 2,416.6 |
| 매입채무 회전을 (회)    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| ROA (%)         | 18.5    | 12.1    | 13.0    | 13.2    |
| ROE (%)         | 47.8    | 25.1    | 24.8    | 23.6    |
| ROIC (%)        | -74.0   | -49.1   | -51.1   | -52.7   |
| 부채비율 (%)        | 115.0   | 103.1   | 82.8    | 74.4    |
| 유동비율 (%)        | 171.5   | 188.4   | 218.8   | 235.7   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -132.3  | -137.1  | -132.5  | -132.3  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 19.6    | 17.5    | 21.0    | 24.0    |

자료: 진에어, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자        | 투자 의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-------------|-------|---------|--------|------------|
|             |       |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 진에어(272450) |       |         |        |            |
| 2019.01.15  | 매수    | 24,000  | -      | -          |
| 2018.11.14  | 매수    | 25,000  | -21.51 | -12.80     |
| 2018.09.19  | 매수    | 29,000  | -32.79 | -25.34     |
| 2018.08.13  | 매수    | 32,000  | -33.67 | -27.97     |
| 2018.06.29  | 매수    | 35,000  | -31.34 | -25.57     |
| 2018.02.01  | 매수    | 41,000  | -24.71 | -17.56     |
| 2018.01.25  | 매수    | 38,000  | -19.57 | -18.55     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

| 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 약화 |
| 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상         |  |

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

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 81.28% | 9.63%           | 9.09%  | 0.00%    |

\* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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.