

## KT (030200)

## 통신서비스



최남곤

02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598  
seonu.song@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	46,000원 (U)
현재주가 (4/7)	36,000원
상승여력	28%

시가총액	94,000억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	380억원
60일 평균 거래량	1,168,914주
52주 고	37,100원
52주 저	27,850원
외인지분율	41.47%
주요주주	국민연금공단 12.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.7	19.0	28.8
상대	10.8	30.4	49.9
절대(달러환산)	13.4	17.3	17.9

## 22년에도 지속되는 실적 상향 행진

## 1Q22 영업이익 Preview: 5,127억원

1Q22 영업수익은 6.21조원(+3.1% YoY, -6.2% QoQ), 영업이익은 5,127억원(+15.4% YoY, +38.8% QoQ)로 전망된다. 당사가 추정한 1Q22 영업이익은 컨센서스(4,653억원)을 10.2% 상회한 수치이다. 유선 부문의 성장 지속, 마케팅비용 및 4G 주파수 재할당에 따른 무형자산상각비 절감 영향이 클 것으로 전망된다. 우리의 추정에 부합한다면, ①2012년 3분기 이후 10년 만에 영업이익 5,000억원을 상회하는 결과이며, ②매출 성장과 비용 통제 효과가 입증되어 22년 배당 서프라이즈에 대한 기대감도 높아질 전망이다.

## 유선 부문의 차별적 성장 지속. 마케팅비용 통제 효과

실적 개선은 유선 부문의 성장과 비용 측면의 변화에 기인한다. 초고속인터넷, IPTV, B2B 부문에서 전년 동기 대비 High single 수준의 매출 성장률이 전망된다. B2B 수주 규모는 2.5조원('20년) → 3조원('21년)으로 증가했다. IPTV 부문에서는 15,000원 이상의 고가요금제 가입 비중이 50%를 상회했다. 5G 가입자 순증 규모는 59만명으로 예상된다. 4Q21의 순증 규모는 76만명이었다. 휴대폰 고객 대비 5G 비중은 45%(4Q21) → 49%(1Q22)로 높아질 전망이다. 다만 5G 가입자 성장 속도의 둔화, 5G 기변 확대 등으로 ARPU는 전분기에 이어 하락할 전망이다.

마케팅비용 절감은 ①판매량의 감소: 135만대(4Q21) → 120만대(1Q22), ②마케팅비용 계약 자산 축소 영향에 기인한다. 4G 주파수 재할당으로 인해 주파수 상각비는 21년 대비 연간 363억원 감소할 전망이다. 인건비 감소 영향도 기대된다. 21년 정년 퇴직 규모는 1,037명에 달했다. 올해도 비슷한 규모의 퇴직이 예상되며, 이는 인건비 증가를 억제할 것이다.

## 투자의견 Buy. 목표주가 46,000원 상향 조정

KT에 대한 매수 의견을 유지하며, 실적 상향을 반영하여 목표주가를 4.6만원으로 높인다. 투자포인트는 ①고배당 전망(DPS 2,200원 이상 전망), ②유선 부문의 성장 지속에 따른 실적 전망의 추가 상향 가능성, ③비통신 분야(케이뱅크, 스튜디오지니) 성장 전략 차별화 등으로 요약된다. 수급 측면에서도 외국인 순매수가 지속될 것으로 전망되어, 올 한해 KT는 재평가의 길로 접어들 것으로 전망된다.

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	62,143	3.1	-6.2	62,945	-1.3
영업이익	5,127	15.4	38.8	4,653	10.2
세전계속사업이익	6,120	30.7	20.6	4,867	25.7
지배순이익	3,956	30.7	-2.2	3,256	21.5
영업이익률 (%)	8.3	+0.9 %pt	+2.7 %pt	7.4	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	6.4	+1.4 %pt	+0.3 %pt	5.2	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	239,167	248,980	251,328	257,100
영업이익	11,841	16,718	16,909	17,709
지배순이익	6,580	13,569	13,658	14,580
PER	9.4	5.8	6.9	6.4
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.4	2.7	2.8	3.0
ROE	4.8	9.4	9.3	10.3

자료: 유안타증권

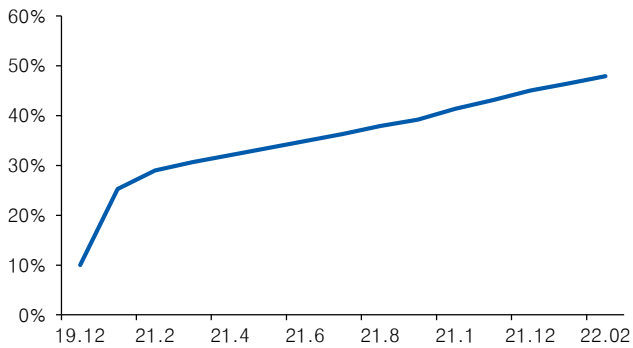
[표 1] KT 실적 전망 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	1Q 21	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22E	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	2021	2022E
영업수익	6,029	6,028	6,217	6,624	6,214	3%	-6%	6,295	-1%	24,898	25,133
영업이익	444	476	382	369	513	15%	39%	465	10%	1,672	1,691
영업이익률	7%	8%	6%	6%	8%	0.9%pt	2.7%pt	7%	0.9%pt	7%	7%
EBITDA	1,376	1,425	1,384	1,431	1,585	15%	11%	-	-	5,616	6,001
EBITDA 마진	23%	24%	22%	22%	26%	2.7%pt	3.9%pt	-	-	23%	24%
지배주주순이익	303	339	311	405	396	31%	-2%	326	21%	1,357	1,366

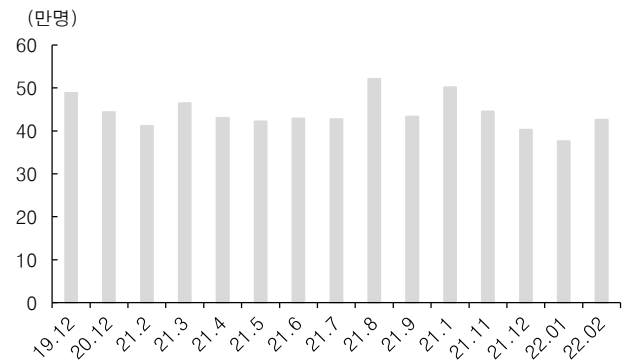
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KT 5G 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] KT 월별 단말기 판매량 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## KT Investor Forum Q&amp;A 요약

## [Q&amp;A]

Q) 1) 스튜디오 지니가 CJ ENM과 제휴를 맺었는데, CJ와의 합병까지 염두에 둔건지? 2) 최근 '지주형 회사'를 언급했는데, '지주형회사' 관점에서 스튜디오지니의 역할은? 3) 목표매출규모로 5조원을 제시했는데, 구체적인 달성 과정?

- CJ와는 협력 TF를 구성해서 회의체 준비중. OTT 시즌과 티빙에 관한 문제는 정해지진 않았지만 고민 중에 있음. 한국 OTT 시장 경쟁 고도화에 대한 고민을 함께 하고 있으며, 조심스럽게 논의 중에 있음.

- 지주형회사 관련, 미디어 사업 관점에서는 스튜디오지니 중심으로 KT의 미디어 관련 그룹사들이 뭉쳐지고 있음. 플랫폼 사업 관점에서는 아직 더 많은 논의가 필요할 것으로 판단 중.

- 플랫폼과 콘텐츠 매출을 모두 포함하여 5조원으로 잡은 것이며, 해당 성장은 약 연 5% 정도로 잡은 것. 고성장 하는 부문은 25-30% 가량 성장할 것으로 가정하여 최종적으로 5조원 매출 산정

Q) 스튜디오지니 관련, 1) 스튜디오지니 매출 구조, 올해 및 중장기 매출 전망, 흑자 전환 예상시기, IPO 시점은? 2), 올해 CJ ENM으로부터 1,000억원을 유치했는데 사용 계획?

- 스튜디오지니 매출: 오리지널 콘텐츠 제작 매출, TV 방영권 판매 및 글로벌 OTT 판매 매출 크게 두 가지로 구성

- 2023년 혹은 2024년 매출 3,000억원 이상 목표. 올해 제작 예정 편수는 10편 정도이며, '23년 15편 공급 목표

- 흑자전환은 올해를 목표로 하고 있으며, IPO는 최대한 빠르게 진행하려고 하며 '25년 이내 상장 이 목표

- 확보한 자금은 크리에이터 확보, 원천 IP 확보 등에 사용할 예정: 크리에이터 투자는 KT 내부 영업과 외부 투자 모두 고려중

Q) 1) 스카ით비 채널 관련, 스카ით비와 미디어 지니의 합병 계획? 합병 계획이 없다면, 양사의 운영 계획 및 시너지 창출 계획, 2) KT 그룹 밀리의서재, 스토리위즈 등 원천 IP 활용 제작 콘텐츠 시기는 언제쯤?

- 현재 합병 계획은 없음 (그룹차원 논의 필요). 양사 간 시너지 창출계획은 논의중에 있음. 양사 통합 광고 세일즈, 편성 및 구매에 있어 인력 교류 중에 있음

- '23년 상반기에 1개 작품 (스토리위즈), '23년 내 1개 작품 (밀리의서재)으로 시작 예정

Q) 스카ით비 오리지널 예능 반응은 좋은데, 스카ით비 인지도가 낮은 부분 개선 방안? 향후 콘텐츠 투자 규모?

- 인지도 제고를 위해 분산된 채널을 통합하여 'ENA'나 미디어 자산들을 통해 인지도 제고 계획

- 향후 4년간 콘텐츠 투자 5,000억원 예상. 재원 조달은 창출 현금 및 외부 투자 유치를 통한 것

## 유안타 ESG Tearsheet



인터넷/통신/게임/엔터/레저 산업내 순위	3위(46개 기업 중)
Total ESG	<b>+11점</b>
E (Environment)	-1점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	KT
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	030200 KS
Industry	통신서비스
Analyst	최남곤
Analyst Contact	namkon.choi@yuantakorea.com

## ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
KT	-1	3	3	5
SK 텔레콤	2	1	3	6
LG 유플러스	-4	-1	3	-2
평균	0	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 KT 포함 46개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

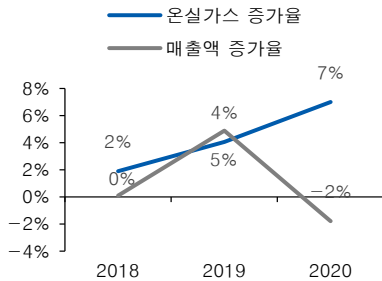
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A+, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인협회: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	RE100 도입, 2050 Net Zero(탄소중립)를 비전으로 정립. KT-MEG(Micro Energy Grid) 등 AI를 활용한 에너지 절감 기술을 지속적으로 개발 국내 통신사 최초로 4회 연속 CDP 명예의 전당. ESG 경영 추진실 신설(2021년). 환경, 사회, 지배구조 분과로 구성된 ESG 실무협의체 구성. 운영
+1	사외이사 비중 72.7%. 대표이사, 이사회 의장 분리 운영

## 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회 의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

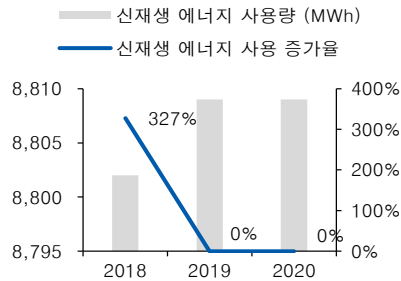
## 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

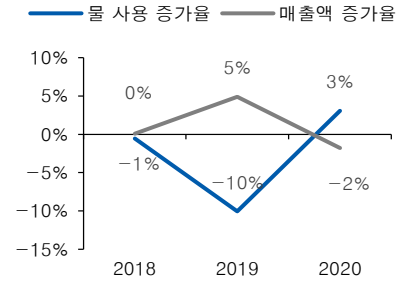
## 신재생 에너지 사용량 &amp; 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준

▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

## 물 사용량 vs. 매출액 증가율

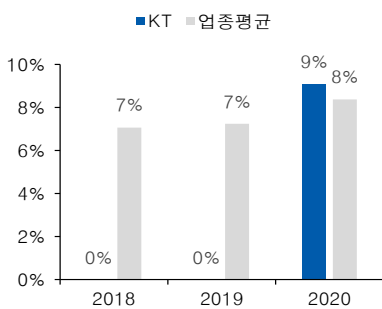


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

## Social

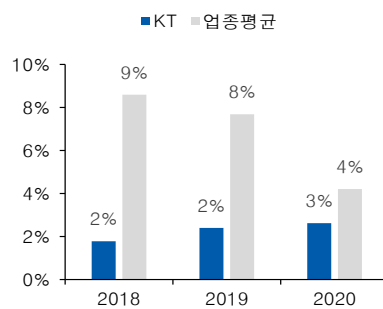
## 여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

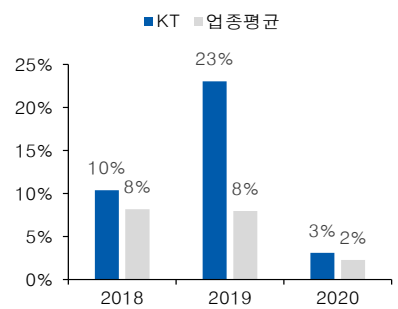
## 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

## 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

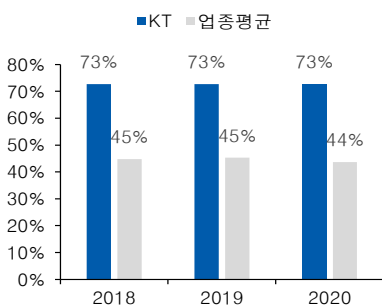


주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## Governance

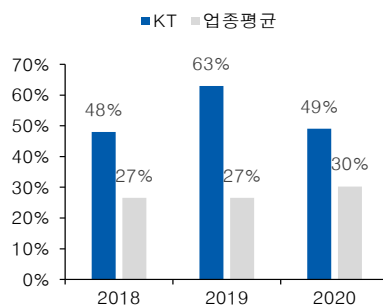
## 사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

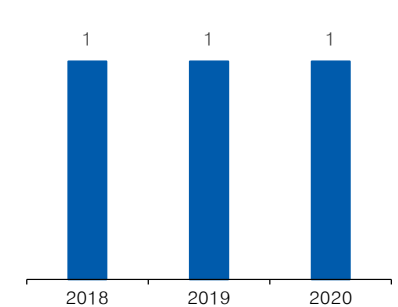
## 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

## 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사사 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

## KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	239,167	248,980	251,328	257,100	263,088
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	239,167	248,980	251,328	257,100	263,088
판매비	227,326	232,262	234,419	239,391	244,665
영업이익	11,841	16,718	16,909	17,709	18,423
EBITDA	48,517	53,192	60,008	61,166	62,986
영업외손익	-2,091	3,066	3,558	3,257	2,925
외환관련손익	1,277	-1,741	-54	65	63
이자손익	70	101	45	-8	-8
관계기업관련손익	180	1,161	1,045	940	846
기타	-3,618	3,545	2,523	2,260	2,024
법인세비용차감전순이익	9,751	19,784	20,467	20,966	21,348
법인세비용	2,717	5,190	5,711	5,847	5,949
계속사업순이익	7,034	14,594	14,756	15,119	15,398
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,034	14,594	14,756	15,119	15,398
지배지분순이익	6,580	13,569	13,658	14,580	14,255
포괄순이익	7,266	16,250	14,756	15,119	15,398
지배지분포괄이익	6,842	15,104	13,582	13,917	14,255

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	47,398	55,618	48,109	52,719	54,253
당기순이익	7,034	14,594	14,756	15,119	15,398
감가상각비	30,395	30,426	37,000	37,378	38,499
외환손익	-1,380	1,809	54	-65	-63
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-6,004	317	-9,155	-5,072	-4,924
기타현금흐름	17,354	8,473	5,453	5,358	5,342
투자활동 현금흐름	-37,615	-51,375	-51,118	-55,272	-48,201
투자자산	-1,593	-4,412	-400	-400	-400
유형자산 증가 (CAPEX)	-32,076	-34,950	-37,000	-37,378	-29,500
유형자산 감소	498	1,744	0	0	0
기타현금흐름	-4,444	-13,757	-13,718	-17,494	-18,301
재무활동 현금흐름	-6,476	-413	-3,529	7,194	-3,309
단기차입금	0	0	120	180	180
사채 및 장기차입금	1,679	9,004	5,400	16,400	6,400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,106	-3,503	-4,742	-4,955	-5,426
기타현금흐름	-5,049	-5,913	-4,306	-4,431	-4,463
연결범위변동 등 기타	-20	19	5,063	888	-4,780
현금의 증감	3,287	3,850	-1,474	5,528	-2,036
기초 현금	23,059	26,346	30,196	28,722	34,250
기말 현금	26,346	30,196	28,722	34,250	32,214
NOPLAT	11,841	16,718	16,909	17,709	18,423
FCF	15,323	20,668	11,109	15,341	24,753

자료: 유안타증권

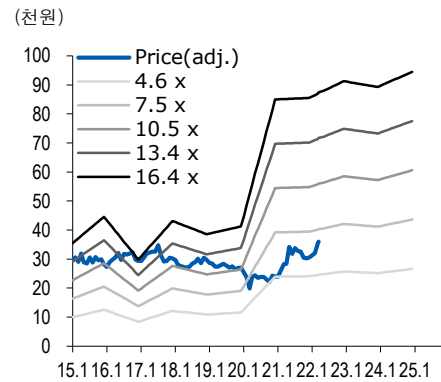
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	111,542	118,584	121,734	130,040	131,151
현금및현금성자산	26,346	30,196	28,722	34,250	32,214
매출채권 및 기타채권	49,025	50,875	53,976	54,876	55,805
재고자산	5,346	5,141	5,832	5,964	6,100
비유동자산	225,084	253,010	253,682	265,603	271,040
유형자산	142,061	144,649	144,649	144,649	135,650
관계기업 등 지분관련자산	5,579	12,884	13,284	13,684	14,084
기타투자자산	5,443	8,224	8,230	8,378	8,557
자산총계	336,625	371,593	375,416	395,643	402,191
유동부채	91,925	100,724	101,793	104,186	106,764
매입채무 및 기타채무	62,101	66,414	66,896	69,707	72,799
단기차입금	958	3,389	3,509	3,689	3,869
유동성장기부채	13,223	13,895	14,195	13,395	12,595
비유동부채	89,186	105,197	112,636	139,468	156,380
장기차입금	1,782	5,012	5,112	5,312	5,512
사채	57,200	62,051	67,051	84,051	91,051
부채총계	181,111	205,922	214,429	243,654	263,144
지배지분	140,114	149,765	145,320	137,168	125,484
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,403	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	121,554	132,874	128,516	120,364	108,681
비지배지분	15,400	15,906	15,667	14,820	13,562
자본총계	155,514	165,672	160,987	151,988	139,047
순차입금	37,395	46,543	55,535	73,013	87,720
총차입금	75,770	88,596	96,116	120,696	135,276

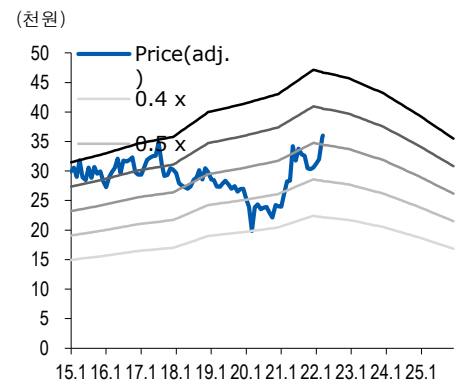
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,520	5,197	5,231	5,584	5,460
BPS	58,008	63,512	61,626	58,169	53,215
EBITDAPS	18,581	20,371	22,982	23,425	24,122
SPS	91,596	95,354	96,253	98,464	100,757
DPS	1,350	1,910	2,000	2,200	2,200
PER	9.4	5.8	6.9	6.4	6.6
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
EV/EBITDA	2.4	2.7	2.8	3.0	3.1
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-1.7	4.1	0.9	2.3	2.3
영업이익 증가율 (%)	2.1	41.2	1.1	4.7	4.0
지배순이익 증가율 (%)	6.9	106.2	0.7	6.7	-2.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.0	6.7	6.7	6.9	7.0
지배순이익률 (%)	2.8	5.4	5.4	5.7	5.4
EBITDA 마진 (%)	20.3	21.4	23.9	23.8	23.9
ROIC	5.3	7.4	7.0	7.3	7.8
ROA	1.9	3.8	3.7	3.8	3.6
ROE	4.8	9.4	9.3	10.3	10.9
부채비율 (%)	116.5	124.3	133.2	160.3	189.2
순차입금/자기자본 (%)	26.7	31.1	38.2	53.2	69.9
영업이익/금융비용 (배)	4.5	6.3	6.5	6.9	7.4

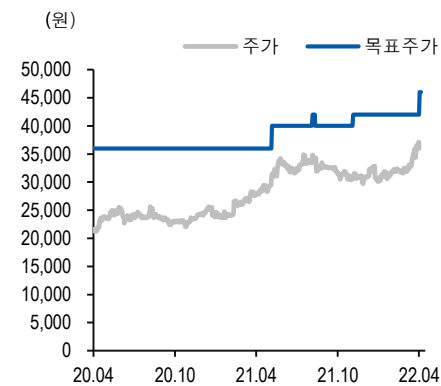
P/E band chart



P/B band chart



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-08	BUY	46,000	1년		
2021-11-10	BUY	42,000	1년	-23.73	-11.67
2021-08-17	BUY	40,000	1년	-20.02	-14.25
2021-08-11	BUY	42,000	1년	-18.63	-18.57
2021-05-12	BUY	40,000	1년	-17.76	-12.75
2020-12-10	1년 경과 이후		1년	-26.99	-15.28
2019-12-10	BUY	36,000	1년	-31.83	-15.28

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)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-05

※ 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: 최남곤)
- 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.