

웅진씽크빅 (095720)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	3,500원 (M)
현재주가 (7/11)	2,525원
상승여력	39%

시가총액	2,917억원
총발행주식수	115,505,985주
60일 평균 거래대금	23억원
60일 평균 거래량	741,612주
52주 고	3,470원
52주 저	2,150원
외인지분율	4.69%
주요주주	웅진 외 10 인 60.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.0)	(15.0)	6.8
상대	(13.4)	(15.5)	(2.5)
절대(달려환산)	(16.1)	(13.1)	7.6

맞춰지는 ARpedia 퍼즐

ARpedia

웅진씽크빅은 2019년 8월에는 AR(증강현실) 기술을 접목하여 상상력을 자극하는 새로운 양방향 독서 방식인 인터랙티브북을 국내에 공개했으며, 이를 기반으로 글로벌 타겟 제품인 ARpedia를 출시했다. ARpedia는 다음의 2가지 요인들로 인해 동사의 밸류에이션을 상향시킬 수 있는 요인이라고 판단된다. 첫째, 내수기업에서 수출기업으로의 이미지 변신이 가능하다. 둘째, 사업의 연속성 및 확장 가능성이 높아 이익률 개선이 기대된다.

최근 2건의 계약을 통해서 ARpedia의 글로벌 확장속도가 가속화될 것으로 기대된다.

대만 Studio A사와의 공급계약

동사는 지난 5월 23일 애플 프리미엄 리셀러(판매) 사업을 영위하는 대만 Studio A사와 ARpedia 제품의 공급계약을 체결하였다. 공급계약 이후 성장가능성이 높다고 예상하는 이유는 1)대만은 영어교육에 대한 관심이 높은 국가이며, 2)Studio A는 400여개 학교, 160만명의 학생회원을 대상으로 애플 기반의 교육기기를 보급하고 있으며, 3)기존 중국, 대만 등지에서 출시된 AR교육 제품 대비 월등히 뛰어나다고 언급했기 때문이다.

디즈니와의 IP 계약

지난 7월 3일, 동사는 월트 디즈니와 IP 사용 라이선스 계약을 체결하였다. 다음과 같은 변화가 예상된다. 첫째, 디즈니 IP는 남녀노소를 불문하고 전세계적으로 사랑받는 IP라는 점에서 글로벌 인지도 상승에 기여를 할 것으로 예상된다. 이는 마케팅비 절감효과로도 이어질 수 있다. 둘째, AR북 5권과 리딩북 30권이 추가된 새로운 구성품이 출시될 예정이다. 제품라인업 확대와 더불어 ASP의 상승 효과도 기대된다. 셋째, 이번 계약은 대만, 베트남, 한국으로 한정되어 있다. 디즈니 IP 계약 이전부터 3개국을 제외한 국가들과도 계약이 체결되었다. 향후 진출국가 확대에 따른 추가 계약이 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	6,461	8,139	9,333	10,033
영업이익	140	268	276	426
지배순이익	10	433	30	339
PER	328.4	9.4	102.8	8.6
PBR	0.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	5.7	3.9	3.5
ROE	0.2	11.8	0.8	9.3

자료: 유안타증권

맞춰지는 ARpedia 퍼즐

ARpedia

동사는 에듀테크에 대한 사업 확장성을 넓히고 있다. 가장 주목해야 할 아이템은 ARpedia이다. 2019년 8월에는 AR(증강현실) 기술을 접목하여 상상력을 자극하는 새로운 양방향 독서 방식인 인터랙티브북을 출시, 라인업을 확대하고 있다. 인터랙티브북 인기를 기반으로 글로벌 타겟 제품인 ARpedia를 출시했다.

ARpedia는 CES2022에서 국내 교육기업 최초로 CES 혁신상을 수상하는 등 글로벌 관심도가 높은 제품이다. ARpedia는 카메라가 장착되어 있는 전용 거치대(기기)에 고객들이 보유하고 있는 Mobile(태블릿, 스마트폰) 기기를 부착한 후, 동사가 제작한 책을 기기에 인접시키면 책과 관련된 내용이 입체감 있게 3D영상(AR)으로 구현되는 기기이다.

구매자인 부모 입장에서 매력적인 제품이라고 판단한다. 몰입감 높은 AR영상이 영어와 동시에 구현된다는 점에서 非영어권 국가의 구매자 입장에서는 자녀들의 영어 접근에 대한 부담감을 경감시킬 수 있는 도구이다. 영어권 아이들에게는 자국어 놀이의 개념처럼 배울 수 있다. ARpedia는 현재 영어버전으로만 구현된다. 향후 다양한 언어(중국어, 일본어 등)로 확대될 예정이며, 어린이들이 자국어와 외국어를 동시에 배울 수 있는 수단으로 사용될 수 있다.

유아~어린이가 있는 부모들이 자녀들과 외부에서 식사를 하거나, 차량으로 이동을 할 경우 자녀들은 스마트폰 혹은 태블릿 등 모바일 기기를 통해 시간을 소비하는 경우가 많다. 주로 동영상을 보거나, 애니메이션, 게임 등을 하면서 시간을 보낸다. ARpedia 기기 활용 시 게임 등의 시간을 줄일 수 있으며, 기본적으로 기기 활용을 통해 영어 혹은 지식 습득이 가능하다는 점에서 구매 욕구를 자극한다. 어린이 입장에서도 3D 영상이 흥미롭게 구현된다는 점에서 자신이 좋아하는 항목에 대해 쉽게 이해할 수 있다는 점이 긍정적이다.

[그림 1] CES에서 2년연속 수상한 ARpedia



자료: CTA, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] ARpedia, 아마존닷컴에서 198\$로 판매 중



자료: 아마존닷컴, 유안타증권 리서치센터

ARpedia는 다음의 2가지 요인들로 인해 동사의 밸류에이션을 상향시킬 수 있는 요인이라고 판단된다. 첫째, 수출기업으로의 이미지 변신이다. 교육 산업은 국가별로 큰 차이가 있다는 점에서 내수 관련 산업으로 해외진출이 용이하지 않은 특성이 있다. ARpedia는 동사가 해외진출을 목적으로 기획한 제품이다. 현재 영국, 대만, 두바이 등과 계약을 체결한 상황이다. 계약국가에서 확인할 수 있듯이 非영어권 국가들뿐만 아니라 영어권 국가에서도 관심을 보이고 있어 다양한 국가로의 진출이 기대된다.

향후 다양한 국가로의 진출을 기대하는 또 다른 요인들이 있다. 1) CES2022와 CES2023에서 연속 수상할 만큼 AR과 관련된 에듀테크 기술력은 이미 검증되었다고 판단된다. 2) ARpedia는 에듀테크 박람회인 BETT에서 어린이가 전시되어 있는 제품을 직접 체험해보고 투표하는 Kids Judge BETT 2022도 수상했다. 실질 소비자인 어린이들의 호기심을 자극하는 제품이라고 추측 가능하다.

둘째, 사업의 연속성 및 확장 가능성이 높다. ARpedia는 기기와 책이 연동되어 동영상이 구현되는 시스템이다. 동사를 제외한 다른 책으로는 구동이 불가능하다. 현재 판매하고 있는 기본 구성은 기기와 책 10권으로 이뤄져 있다. 기 구매자가 추가적으로 콘텐츠를 구독하고 싶을 경우 별도의 도서를 구매해야 한다. Amazon.com에서 판매되고 있는 ARpedia는 거치대(기기)와 책 10권의 구성으로 \$198로 판매되고 있다. 추가 콘텐츠인 도서 Aquarium와 Terrific Trio는 \$16.99, Science Lab Biology(2권)은 \$39.80로 판매되고 있다.

ARpedia의 별도 구매 책의 경우 이익률이 높을 것으로 추정된다. 동사는 40여년이 넘는 사업을 통해 이미 저연령대를 대상으로 하는 다양한 콘텐츠를 확보하고 있다. 기존 콘텐츠의 ARpedia 전용 책으로의 전환이 용이하다. ARpedia는 영어 뿐만 아니라 다른 언어로도 확장될 예정이다. 기본적인 콘텐츠는 유지되는 상황에서 번역 작업만 추가적으로 진행하면 된다. 이런 점을 감안 시 별도 도서 판매량이 증가할수록 이익률 개선 속도 역시 상향될 것으로 기대된다.

[그림 3] 사업 확장성이 높은 ARpedia



자료: 아마존닷컴, 유안타증권 리서치센터

대만 Studia A 사와의 공급계약

동사는 지난 5월 23일 대만 Studio A사와 ARpedia 제품의 공급계약을 체결하였다. Studio A는 애플 프리미엄 리셀러(판매) 기업이며, 폭스콘 그룹 계열사 중 하나이다.

Studio A 홈페이지 내 애플의 아이폰, 맥, 아이패드, 워치를 제외하고 유일하게 상위 검색 항목으로 되어 있는 제품이 ARpedia이다. 또한, 광고 화면에서도 2번째로 구성되어 있다. Studio A에서 주력으로 하고 있다고 판단된다.

제품 가격은 아마존닷컴에 올라와 있는 가격과 유사하다. 아마존닷컴에서 기기와 책 10권으로 구성되어 있는 기본세트가 \$198(원화 25.9만원, 원달러 1,306원)로 판매되고 있다. Studio A에서는 NT(대만달러) 6,500\$(원화 27.1만원, 1대만달러=41.7원) 가격이다.

Studio A사는 400여개 학교, 160만명의 학생회원을 대상으로 애플 기반의 교육기기를 보급하고 있다. Studio A 대표는 언론사 인터뷰를 통해서 ARpedia는 기존 중국, 대만 등 지역에서 출시된 AR교육 제품보다 월등히 뛰어나다고 언급했다. ARpedia 시제품을 대만 교육현장에서 시장 테스트 하는 과정을 거쳤으며, 좋은 반응을 보였다고 언급했다. 중화권에서 애플 제품에 대한 충성도가 높다는 점에서 의미있는 유통망을 구축했다고 볼 수 있다.

언론보도에 따르면 대만은 영어 교육을 초등학교 3학년부터 시작한다. 한국과 마찬가지로 영어 교육을 중요하게 생각하는 편이라서 국제학교 또는 영어와 중국을 함께 사용하는 사립학교에 대한 관심도 높다고 한다. 대만 교육부에서 몇몇 공립학교를 선정해 영어와 중국어를 함께 사용하는 이중언어 혁신학교를 마련했다.

2021년 대만은 2024년까지 학교의 60%가 영어만 사용하여 영어를 가르치는 것을 목표로 한다는 초중고 영어교육지침을 발표하였다. 2030년까지 대만 내 모든 초중고 영어수업에서 영어만 사용하도록 할 방침이다. 대만 Studio A와의 공급계약에 대한 기대감이 높은 이유이다.

[그림 4] Studio A



자료: Studio A 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] Studio A내 판매가격 ≙ 아마존 판매가격



자료: Studio A, 유안타증권 리서치센터

디즈니와의 IP 계약

지난 7월 3일 월트 디즈니의 IP 사용 라이선스 계약을 체결하였다. 디즈니 유명 타이틀 IP 사용에 대한 라이선스 권한으로 국내, 베트남, 대만 시장에서 AR Book 제작, 모바일 어플 개발, 실물 마커 제작, 도서 출간, 관련 마케팅 및 프로모션 진행이 가능하다. 계약기간은 2023년 6월 1일부터 2026년 12월 31일로 3년 7개월간의 계약이 체결되었다.

동사는 이번 라이선스 계약을 통해 디즈니의 유명 타이틀 IP(겨울왕국, 주토피아, 인사이드 아웃 등) 사용권한을 취득해 영어 책읽기와 교육적 목적이 담긴 ARpedia를 출시할 예정이다.

다음과 같은 변화가 예상된다. 첫째, 글로벌 인지도 상승이다. 동사는 국내에서는 높은 인지도를 보유하고 있지만, 해외에서 인지도가 높다고 할 수 없다. 디즈니의 IP는 유아~어린이 뿐만 아니라 성인들에게 인기가 높다. 디즈니와의 IP 활용은 글로벌 인지도 향상에 기여할 것으로 판단된다. 이는 마케팅비 절감효과로도 이어질 것으로 예상된다.

둘째, ASP의 상승이다. 기존 제품의 기본 구성은 기기와 책 10권으로 \$198로 판매되고 있다. 반면, 디즈니 IP 계약을 통해 동사는 AR북 15권과 리딩북 30권으로 구성된 ARpedia 디즈니 잉글리쉬 리딩(가칭)을 개발 중이다. 출시될 경우 라인업 확대와 더불어 ASP 상승 효과가 기대된다.

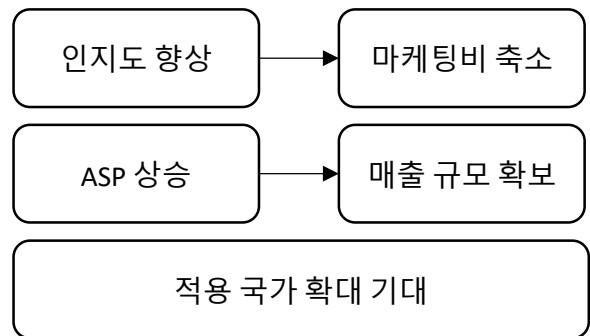
셋째, 이번 계약의 상대방은 The Walt Disney Company(Korea)로 한국, 베트남, 대만에 한정적으로 디즈니 IP를 활용한 판매가 가능하다. 동사는 이미 영국, 두바이 등과 ARpedia를 계약했다는 점에서 IP 적용 국가 확대 가능성이 높다고 기대된다.

[그림 6] 디즈니 IP 계약

1. 제목	Walt Disney Company의 IP 사용 라이선스 계약 체결
2. 주요내용	1. 계약체결일 : 2023년 7월 3일
	2. 계약상대방 : The Walt Disney Company (Korea), LLC
3. 결정(확인)일자	3. 계약기간 : 2023년 6월 1일 ~ 2026년 12월 31일
	4. 계약내용 : - Walt Disney Company의 유명 타이틀 IP 사용에 대해 라이선스 권한 취득 - 해당 IP 활용하여 국내, 베트남, 대만 시장에 증강 현실 콘텐츠(AR Book) 제작, 모바일 어플리케이션 개발, 실물 마커 제작, 도서 출간, 관련 마케팅 및 프로모션 진행

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 디즈니 IP 계약 효과



자료: 유안타증권 리서치센터

최근 2건의 계약 통해 글로벌 확장속도 상향 기대

지난 보고서[2023.05.24, 웅진씽크빅-#에듀테크 #ARpedia #2분기 실적개선]에서 ARpedia는 CES에서 2년 연속 수상을 했을 정도로 기술력이 높다고 판단하며, Bett에서 수상할 정도로 소비자인 어린이들에게 인기가 있는 제품이다.

사업 확장을 위해서 다양한 국가로의 진출과 제품 라인업 변화가 필요하다. 또한 인지도 개선을 위해서 글로벌 홍보 및 마케팅도 필요하다. 이와 관련된 사항들이 이번 디즈니 IP 계약을 통해서 해소될 것으로 기대된다.

지난 5월에 계약한 대만 Studio A는 애플 리셀러 기업으로 홈페이지를 통해서 ARpedia에 대해 높은 관심을 보이고 있다고 판단된다. 디즈니IP 계약 국가로 대만이 포함되어 있으며, 대만 내 영어 교육에 대한 관심이 높다는 점에서 주목해야 된다고 판단된다.

즉, 최근 2건의 계약을 통해서 ARpedia가 글로벌 확장속도가 상향될 것으로 기대된다.

웅진씽크빅 (095720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	6,522	6,461	8,139	9,333	10,033
매출원가	2,801	2,715	3,858	4,658	5,057
매출총이익	3,722	3,746	4,281	4,675	4,976
판매비	3,505	3,607	4,013	4,399	4,550
영업이익	217	140	268	276	426
EBITDA	642	599	776	977	876
영업외손익	-2,145	-105	286	-202	8
외환관련손익	1	-3	2	4	5
이자손익	-761	-93	-34	-46	-25
관계기업관련손익	0	-4	-3	-23	-10
기타	-1,386	-5	320	-137	38
법인세비용차감전순손익	-1,928	35	554	73	434
법인세비용	-422	32	112	39	96
계속사업순손익	-1,506	4	442	34	339
중단사업순손익	0	0	0	-3	0
당기순이익	-1,506	4	442	31	339
지배지분순이익	-1,509	10	433	30	339
포괄순이익	-1,511	13	454	61	368
지배지분포괄이익	-1,514	19	446	59	368

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	517	499	947	946	1,000
당기순이익	-1,506	4	442	31	339
감가상각비	292	321	338	458	266
외환손익	0	2	-1	1	-5
중속, 관계기업관련손익	-556	4	3	23	10
자산부채의 증감	-232	-863	-904	-944	-872
기타현금흐름	2,519	1,032	1,069	1,376	1,262
투자활동 현금흐름	-16,313	14,867	-532	-652	68
투자자산	-18,381	-245	-259	-38	-17
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	-23	-40	-381	0
유형자산 감소	83	2	400	9	0
기타현금흐름	2,012	15,134	-633	-242	84
재무활동 현금흐름	16,227	-16,485	-781	-445	-112
단기차입금	1,140	20	-300	-75	-75
사채 및 장기차입금	14,634	-15,363	-271	-178	133
자본	877	0	0	0	0
현금배당	0	-457	-126	-146	-124
기타현금흐름	-424	-685	-84	-46	-46
연결범위변동 등 기타	1	1	1	0	-324
현금의 증감	432	-1,118	-365	-151	631
기초 현금	1,500	1,932	813	448	297
기말 현금	1,932	813	448	297	928
NOPLAT	217	140	268	276	426
FCF	491	476	907	565	1,000

자료: 유안타증권

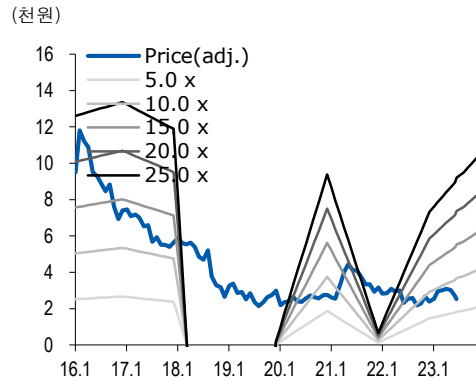
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	22,362	4,466	4,612	4,340	5,096
현금및현금성자산	1,932	813	448	297	928
매출채권 및 기타채권	1,548	1,714	1,984	1,934	1,742
재고자산	337	304	517	599	644
비유동자산	2,173	2,195	3,104	3,568	3,112
유형자산	529	525	1,145	1,428	1,162
관계기업 등 지분관련자산	0	116	22	15	8
기타투자자산	25	236	121	83	83
자산총계	24,536	6,661	7,716	7,908	8,208
유동부채	19,632	2,861	3,701	3,798	3,714
매입채무 및 기타채무	536	620	1,131	1,098	1,145
단기차입금	780	800	935	860	785
유동성장기부채	10,248	0	0	0	0
비유동부채	186	53	280	460	593
장기차입금	0	0	0	133	266
사채	0	0	0	0	0
부채총계	19,818	2,914	3,981	4,259	4,307
지배지분	4,687	3,711	3,628	3,540	3,784
자본금	671	587	587	587	587
자본잉여금	3,196	1,605	1,254	1,254	1,254
이익잉여금	936	2,052	2,372	2,286	2,501
비지배지분	31	36	108	109	117
자본총계	4,718	3,747	3,735	3,649	3,901
순차입금	14,372	-149	232	634	62
총차입금	16,328	825	1,085	1,206	1,264

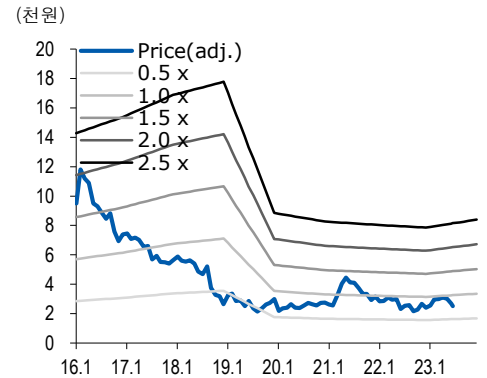
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	-1,343	8	375	26	293
BPS	3,541	3,308	3,219	3,142	3,358
EBITDAPS	570	488	672	846	758
SPS	5,804	5,265	7,046	8,080	8,686
DPS	310	110	130	110	110
PER	-2.0	328.4	9.4	102.8	8.6
PBR	0.8	0.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	27.3	5.1	5.7	3.9	3.5
PSR	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	1.4	-0.9	26.0	14.7	7.5
영업이익 증가율 (%)	-36.3	-35.4	91.4	2.8	54.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	4,444.3	-93.0	1,019.1
매출총이익률 (%)	57.1	58.0	52.6	50.1	49.6
영업이익률 (%)	3.3	2.2	3.3	3.0	4.2
지배순이익률 (%)	-23.1	0.1	5.3	0.3	3.4
EBITDA 마진 (%)	9.8	9.3	9.5	10.5	8.7
ROIC	1.6	0.1	6.8	3.7	9.5
ROA	-9.7	0.1	6.0	0.4	4.2
ROE	-38.4	0.2	11.8	0.8	9.3
부채비율 (%)	420.1	77.8	106.6	116.7	110.4
순차입금/자기자본 (%)	306.6	-4.0	6.4	17.9	1.6
영업이익/금융비용 (배)	0.3	1.3	5.8	4.4	9.5

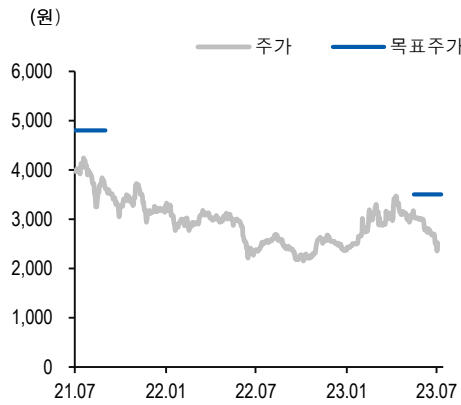
P/E band chart



P/B band chart



웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-12	BUY	3,500	1년		
2023-05-24	BUY	3,500	1년		
2023-03-17	Not Rated	-	1년		-
2022-03-31	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-45.35	-31.25
2021-03-31	BUY	4,800	1년	-35.03	-1.25

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)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-09

※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: 권명준)
- 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.