

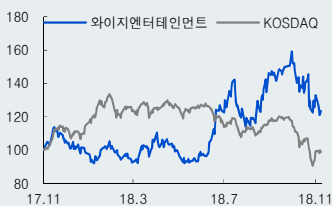
엔터테인먼트  
Company Report  
2018.11.12

| 투자 의견(유지)      | 매수      |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M, 유지)  | 60,000원 |
| 현재주가(18/11/09) | 36,200원 |
| 상승여력           | 66%     |

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| 영업이익(18F, 십억원)           | 12     |
| Consensus 영업이익(18F, 십억원) | 12     |
| EPS 성장률(18F, %)          | -57.2  |
| MKT EPS 성장률(18F, %)      | 11.3   |
| P/E(18F, x)              | 90.9   |
| MKT P/E(18F, x)          | 8.4    |
| KOSDAQ                   | 687.29 |

|               |        |
|---------------|--------|
| 시가총액(십억원)     | 658    |
| 발행주식수(백만주)    | 20     |
| 유동주식비율(%)     | 62.7   |
| 외국인 보유비중(%)   | 14.3   |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.71   |
| 52주 최저가(원)    | 27,000 |
| 52주 최고가(원)    | 46,700 |

| 주가상승률(%) | 1개월   | 6개월  | 12개월 |
|----------|-------|------|------|
| 절대주가     | -12.1 | 29.5 | 20.1 |
| 상대주가     | -1.9  | 60.3 | 24.0 |



[미디어플랫폼/콘텐츠]

박정엽  
02-3774-1652  
jay.park@miraesaset.com

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 글로벌 플랫폼향 매출액 고성장 확인

### 3Q18 Review: 본업도 유튜브도 기대 이상

3분기 연결 매출액 652억원(-13.3% YoY), 영업이익 26억원(+77.8% YoY)을 기록했다. 제작 손실(-17억원)을 배제했던 동사 추정에는 못 미쳤지만, 금년 중에서도 가장 불리했던 실적 변수를 감안하면 **시장 기대 수준은 충분히 달성한 것이다. 유튜브도 기대 이상**이었다.

3분기는 예견된 공연 일정 공백에도 불구하고 승리, 아이콘, 블랙핑크 등이 고군분투했다. 특히 1) **블핑 히트에 힘입어 음원 매출액(14억원, -11.3%)이 강했다.** 2) **관전 포인트였던 유튜브향 매출액** 고성장도 확인됐다. 3분기에만 30억원 이상을 거뒀고 이는 상반기 전체를 넘는 수치다. 당 분기 포함된 'GD' 다큐멘터리 관련 **일회성 매출액**을 제외해도 기대했던 20억원을 훌쩍 넘겼다. 국내 음원은 안정적인 수익원, 글로벌 플랫폼향 음원(유튜브 광고, 애플뮤직/스포티파이 라이선싱 등)은 고성장 매출원으로서 각각 지속적인 이익 기여 증가가 기대된다.

3) 제작사업(4Q17~2Q18 -101억원)은 -17억원의 손실을 냈다. 예상보다 높은 고정비 때문이다. 향후 라인업은 '보석함', 넷플릭스향 후속작 등이며 손실 가능성도 있다. 4) **YG PLUS는 전 분기에 이어 흑자(9억원)**를 지속했다. 음악 유통 매출액 인식과, 문샷 적자 감소 효과다.

### 주력 3팀 활동이 계속 늘어난다

와이지의 리소스도, 팬덤의 관심도 차세대 라인업에 집중되고 있다. 아이콘과 위너는 현재 진행 중인 월드투어 이후의 콘텐츠를 준비 중이다. 블랙핑크는 팬덤 확장 및 콘텐츠 개발 속도가 최고조다. 전사적으로 라인업 컴백에 목말랐던 지난 2년과 달라진 모습이 기대된다.

특히 **블랙핑크는 데뷔 2년 만에 월드투어 일정(8회+@)까지 발표**했다. 동 일정에는 **미주 지역이 추가될 가능성**도 높다. 이를 앞두고 11/12 제니를 시작으로 멤버별 솔로곡이 공개된다. 유니버설 그룹과 파트너십 활용(→ 글로벌 아티스트와 협업 확대), 더욱 잦은 컴백(→ 글로벌 플랫폼향 매출액 증가), 공연 레퍼토리 다양화 등에 효과적인 대응이다. 참고로 M/V 콘텐츠는 최근 글로벌 팬덤 확장의 핵심인데 단기 화제성이 특히 높다. 잦은 곡 발표가 효과적이다.

### '매수' 의견 및 목표주가 유지, 견조한 기존 매출원 + 고성장 글로벌 플랫폼 겸비

동사에 대해 '매수' 의견과 목표주가 6만원을 유지한다. 어느덧 동사 주력 라인업으로 자리잡은 **3팀(블랙핑크, 아이콘, 위너)의 팬덤 성장이 음반음원과 콘서트 등 실적 변수로 원활하게 연결**되고 있다. 금년 분기 관전 포인트였던 **글로벌 플랫폼향 매출액도 기대를 뛰어 넘었다.** 이번 분기 실적을 통해 동사의 실적 변수와 성장 변수가 재확인됐다는 판단이다.

2020년을 바라보고 적극 매수를 추천한다. 빅뱅을 포함한 라인업 풀가동은 어느덧 1년 밖에 남지 않았고 글로벌 플랫폼향 초기 성과와 잠재력은 가장 강하다. 데뷔연차가 낮은 블랙핑크/아이콘/위너는 '본진'(한/일) 성장세도 매서워 장기간 순도 높은 이익 기여가 예상된다. 향후 업종 키워드가 될 글로벌 영향력 측면에서도 유리한 위치를 점하고 있다.

| 결산기 (12월)  | 12/15 | 12/16 | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 193   | 322   | 350   | 287    | 300    | 449    |
| 영업이익 (십억원) | 22    | 32    | 24    | 12     | 25     | 54     |
| 영업이익률 (%)  | 11.4  | 9.9   | 6.9   | 4.2    | 8.3    | 12.0   |
| 순이익 (십억원)  | 28    | 19    | 18    | 8      | 21     | 45     |
| EPS (원)    | 1,700 | 1,094 | 931   | 398    | 1,052  | 2,305  |
| ROE (%)    | 14.7  | 7.7   | 5.7   | 2.3    | 5.8    | 11.7   |
| P/E (배)    | 26.2  | 25.9  | 31.0  | 90.9   | 34.4   | 15.7   |
| P/B (배)    | 3.6   | 1.8   | 1.6   | 2.0    | 1.9    | 1.7    |
| 배당수익률 (%)  | 0.8   | 0.7   | 0.5   | 0.4    | 0.4    | 0.4    |

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

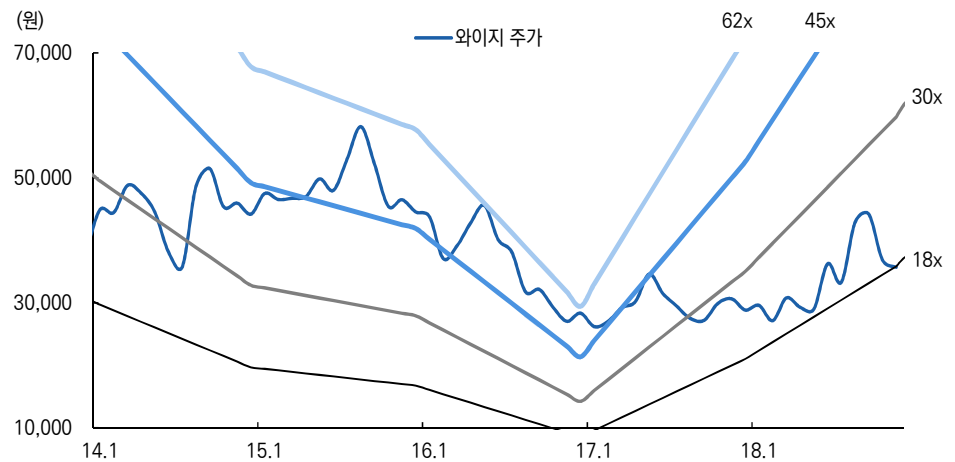
표 1. 와이지엔터테인먼트 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, 백만장, %p)

|              | 1Q17 | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17 | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18P | 4Q18F | 2018F | 2019F | 2020F |
|--------------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>   | 107  | 72    | 75    | 95   | 77    | 63    | 65    | 82    | 287   | 300   | 449   |
| 제품           | 27   | 32    | 24    | 50   | 20    | 26    | 30    | 35    | 110   | 134   | 197   |
| 음반/음원        | 18   | 22    | 16    | 17   | 13    | 16    | 17    | 19    | 65    | 79    | 108   |
| Goods 등      | 8    | 9     | 8     | 34   | 6     | 9     | 13    | 17    | 45    | 54    | 88    |
| 매니지먼트사업      | 80   | 41    | 51    | 45   | 58    | 37    | 30    | 46    | 171   | 166   | 253   |
| 콘서트          | 13   | 7     | 21    | 15   | 2     | 1     | 5     | 11    | 19    | 33    | 64    |
| 광고           | 9    | 12    | 10    | 8    | 7     | 8     | 7     | 5     | 27    | 27    | 27    |
| 로열티          | 49   | 6     | 5     | 1    | 35    | 5     | 4     | 11    | 54    | 42    | 90    |
| 출연료          | 5    | 4     | 5     | 6    | 3     | 5     | 4     | 6     | 17    | 16    | 19    |
| 수수료          | 4    | 11    | 9     | 11   | 8     | 18    | 9     | 11    | 45    | 40    | 42    |
| 제작           | 0    | 0     | 0     | 4    | 3     | 0     | 1     | 3     | 8     | 8     | 10    |
| <b>매출총이익</b> | 33.0 | 24.6  | 20.8  | 22.3 | 20.5  | 21.7  | 21.5  | 23.9  | 88    | 100   | 148   |
| <b>영업이익</b>  | 14.8 | 4.3   | 1.5   | 4.6  | 2.3   | 1.4   | 2.6   | 6.0   | 12    | 25    | 54    |
| 영업이익률        | 13.9 | 6.0   | 2.0   | 4.8  | 3.0   | 2.3   | 4.4   | 7.3   | 4.3   | 8.4   | 12.1  |
| 세전이익         | 13.6 | 6.0   | 7.8   | 2.6  | 2.9   | 1.7   | 3.2   | 4.7   | 12    | 26    | 56    |
| 당기순이익        | 6.0  | 4.7   | 5.3   | -4.1 | 0.8   | -0.4  | 1.1   | 3.3   | 5     | 18    | 39    |
| 순이익률         | 5.6  | 6.6   | 7.1   | -4.3 | 1.0   | -0.6  | 1.9   | 4.0   | 1.7   | 6.0   | 8.7   |
| 지배주주순이익      | 7.3  | 4.4   | 6.2   | -0.1 | 2.3   | -0.1  | 2.0   | 3.8   | 8.0   | 20.6  | 45.1  |
| <b>YoY</b>   |      |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>매출액</b>   | 46.5 | -6.5  | -25.7 | 35.8 | -27.7 | -13.2 | -13.3 | -14.6 | -18.1 | 4.7   | 49.6  |
| 제품           | 43.9 | 46.5  | -0.9  | 91.9 | -26.3 | -18.6 | 24.5  | -30.1 | -16.7 | 21.1  | 47.0  |
| 매니지먼트사업      | 47.4 | -27.1 | -33.6 | 2.6  | -28.0 | -9.0  | -41.8 | 2.5   | -21.3 | -2.6  | 51.7  |
| <b>매출총이익</b> | 42.2 | 7.1   | -27.5 | 10.6 | -37.8 | -11.8 | 3.4   | 7.3   | -13.0 | 14.6  | 47.3  |
| <b>영업이익</b>  | 56.3 | -36.1 | -87.8 | 30.0 | -84.4 | -67.2 | 77.8  | 30.0  | -51.1 | 103.6 | 116.7 |
| 당기순이익        | -6.8 | -27.8 | 133.7 | 적지   | -87.0 | 적전    | -78.8 | 흑전    | -59.7 | 272.4 | 119.1 |
| <b>주요 가정</b> |      |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |
| 일본 콘서트 티켓판매량 | 0.1  | 0.5   | 0.5   | 0.8  | 0.1   | 0.0   | 0.2   | 0.2   | 0.5   | 0.9   | 2.2   |

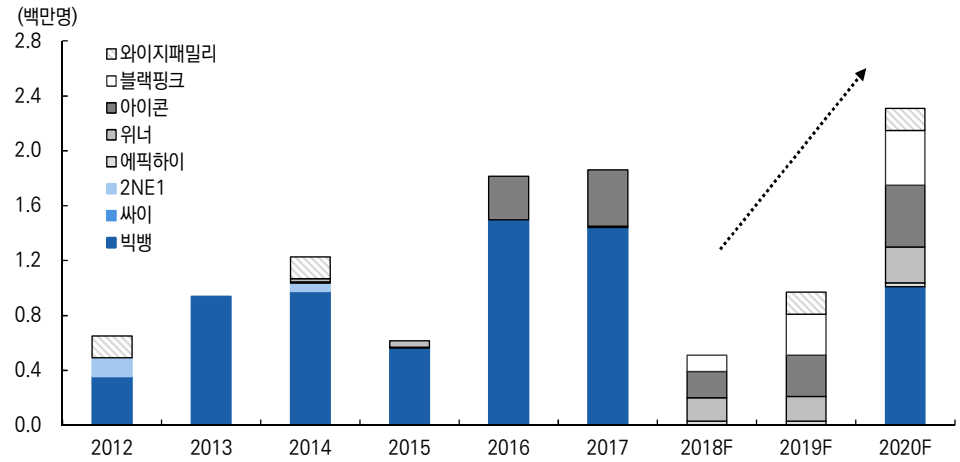
자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 와이지엔터테인먼트 24개월 Fwd P/E 밴드: 성장성과 2년 후 실적을 함께 보자



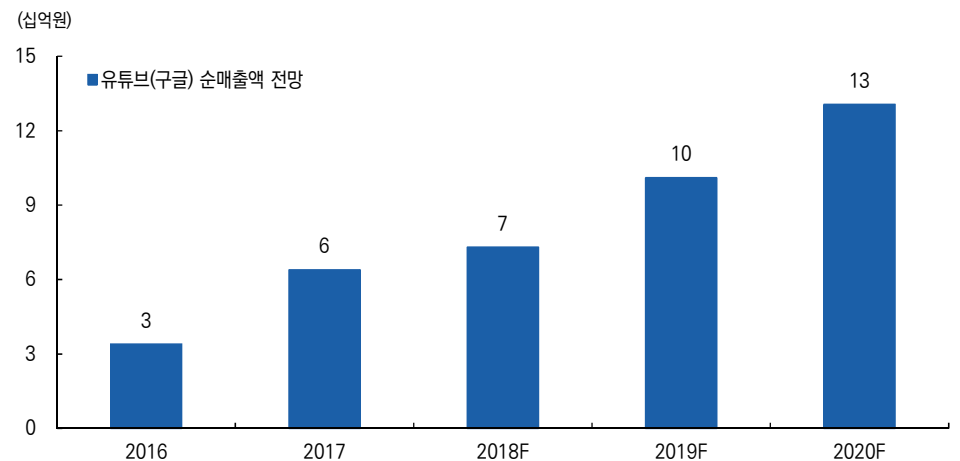
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 라인업별 일본 공연 모객 가정치: 2020년에는 전고점을 가볍게 넘을 것



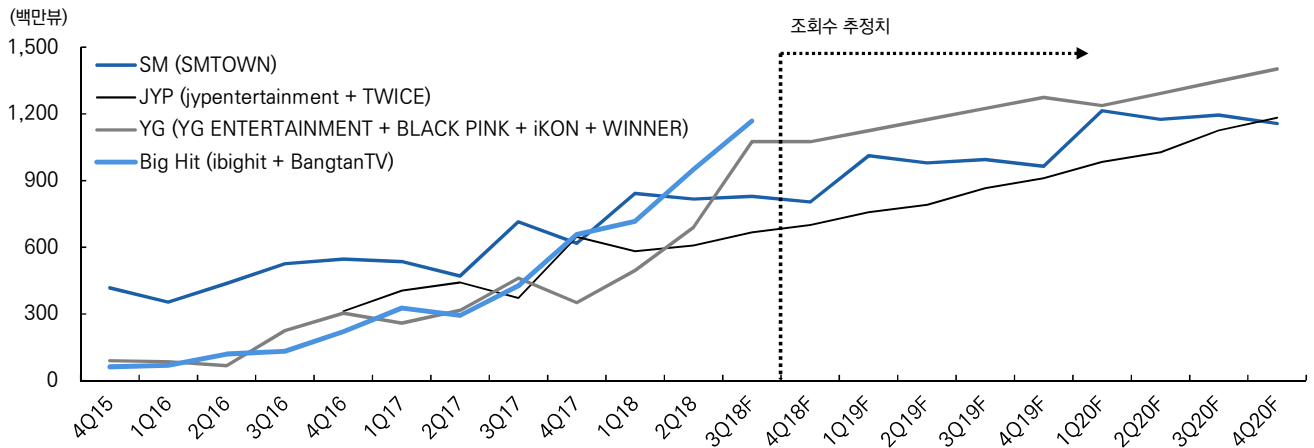
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 와이즈 유튜브 순매출액 전망: P(광고 단가)와 Q(조회수, 구독자) 동반 상승에 따른 고성장



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 업체별 분기 유튜브 조회수 추정: 대세 상승



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 블랙핑크의 글로벌 협업이 많아질 것: 세계 1위 유니버설 뮤직과 파트너십 체결

### BLACKPINK Sign With Interscope Records & UMG in Global Partnership With YG Entertainment: Exclusive

10/22/2018 by Tamara Herman

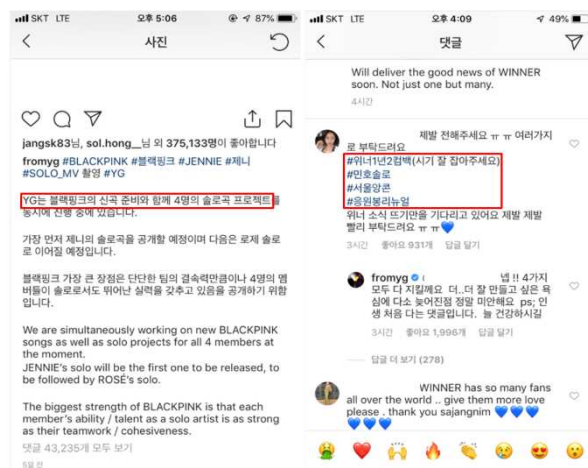


YG Entertainment  
BLACKPINK



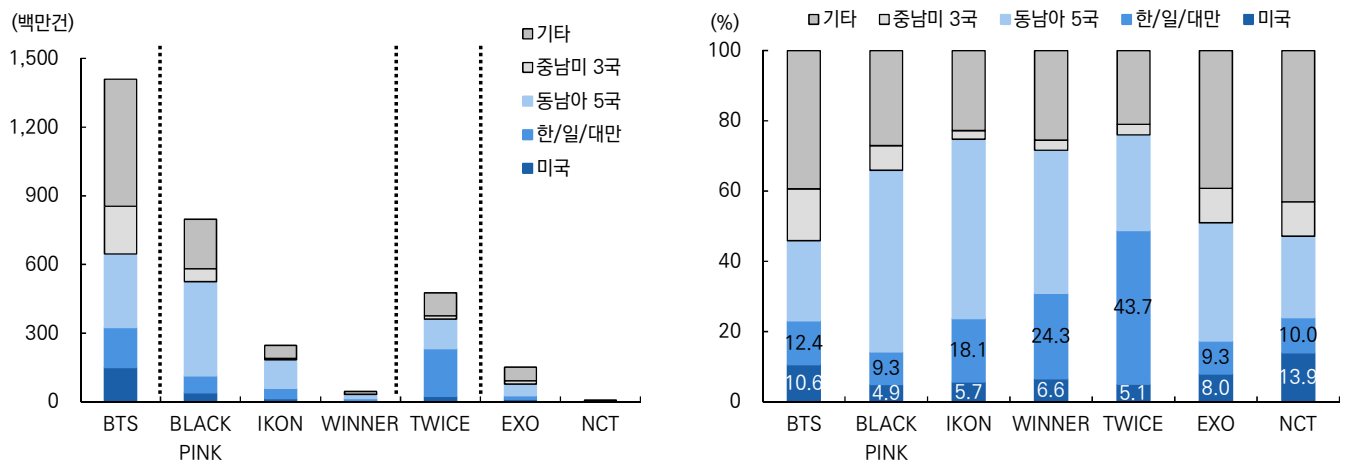
자료: 빌보드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 블랙핑크 솔로 프로젝트와 위너의 성장 기대감이 드러나는 YG의 코멘트



자료: fromyg 인스타그램, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 최근 90일간 아티스트별 유튜브 조회 수 분포: 선진국 비중 증가는 CPM 상승으로 이어질 것



자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 와이지엔터테인먼트 (122870)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 350   | 287    | 300    | 449    |
| 매출원가            | 249   | 199    | 200    | 301    |
| 매출총이익           | 101   | 88     | 100    | 148    |
| 판매비와관리비         | 77    | 76     | 75     | 94     |
| 조정영업이익          | 24    | 12     | 25     | 54     |
| 영업이익            | 24    | 12     | 25     | 54     |
| 비영업손익           | 6     | 0      | 1      | 2      |
| 금융손익            | 7     | 8      | 9      | 9      |
| 관계기업등 투자손익      | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 세전계속사업손익        | 30    | 12     | 26     | 56     |
| 계속사업법인세비용       | 18    | 7      | 8      | 17     |
| 계속사업이익          | 12    | 5      | 18     | 39     |
| 중단사업이익          | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 12    | 5      | 18     | 39     |
| 지배주주            | 18    | 8      | 21     | 45     |
| 비지배주주           | -6    | -3     | -3     | -6     |
| 총포괄이익           | 6     | 6      | 18     | 39     |
| 지배주주            | 13    | 56     | 216    | 474    |
| 비지배주주           | -7    | -50    | -198   | -435   |
| EBITDA          | 34    | 21     | 33     | 61     |
| FCF             | -8    | -2     | 25     | 40     |
| EBITDA 마진율 (%)  | 9.7   | 7.3    | 11.0   | 13.6   |
| 영업이익률 (%)       | 6.9   | 4.2    | 8.3    | 12.0   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 5.1   | 2.8    | 7.0    | 10.0   |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 307   | 340    | 363    | 409    |
| 현금 및 현금성자산  | 99    | 181    | 201    | 203    |
| 매출채권 및 기타채권 | 40    | 34     | 34     | 49     |
| 재고자산        | 18    | 16     | 16     | 23     |
| 기타유동자산      | 150   | 109    | 112    | 134    |
| 비유동자산       | 276   | 238    | 232    | 250    |
| 관계기업투자등     | 14    | 12     | 12     | 18     |
| 유형자산        | 87    | 93     | 89     | 86     |
| 무형자산        | 63    | 60     | 57     | 53     |
| 자산총계        | 584   | 578    | 594    | 659    |
| 유동부채        | 73    | 65     | 66     | 93     |
| 매입채무 및 기타채무 | 47    | 40     | 41     | 59     |
| 단기금융부채      | 2     | 4      | 4      | 4      |
| 기타유동부채      | 24    | 21     | 21     | 30     |
| 비유동부채       | 78    | 82     | 82     | 83     |
| 장기금융부채      | 75    | 79     | 79     | 79     |
| 기타비유동부채     | 3     | 3      | 3      | 4      |
| 부채총계        | 151   | 146    | 147    | 175    |
| 지배주주지분      | 343   | 346    | 364    | 407    |
| 자본금         | 9     | 9      | 9      | 9      |
| 자본잉여금       | 209   | 209    | 209    | 209    |
| 이익잉여금       | 124   | 126    | 144    | 186    |
| 비지배주주지분     | 89    | 86     | 83     | 77     |
| 자본총계        | 432   | 432    | 447    | 484    |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 22    | 10     | 25     | 40     |
| 당기순이익               | 12    | 5      | 18     | 39     |
| 비현금수익비용가감           | 31    | 11     | 3      | 11     |
| 유형자산감가상각비           | 4     | 5      | 4      | 3      |
| 무형자산상각비             | 6     | 5      | 4      | 3      |
| 기타                  | 21    | 1      | -5     | 5      |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | -7    | -5     | 0      | -5     |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -13   | 4      | -1     | -14    |
| 재고자산 감소(증가)         | -4    | 3      | 0      | -7     |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 15    | -18    | 0      | 4      |
| 법인세납부               | -22   | -13    | -8     | -17    |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -54   | 60     | -2     | -30    |
| 유형자산처분(취득)          | -30   | -12    | 0      | 0      |
| 무형자산감소(증가)          | -5    | -1     | 0      | 0      |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | 11    | 76     | -2     | -30    |
| 기타투자활동              | -30   | -3     | 0      | 0      |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | 71    | -2     | -3     | -3     |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | 10    | 6      | 0      | 0      |
| 자본의 증가(감소)          | 50    | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -4    | -6     | -3     | -3     |
| 기타재무활동              | 15    | -2     | 0      | 0      |
| 현금의 증가              | 37    | 82     | 20     | 2      |
| 기초현금                | 62    | 99     | 181    | 201    |
| 기말현금                | 99    | 181    | 201    | 203    |

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

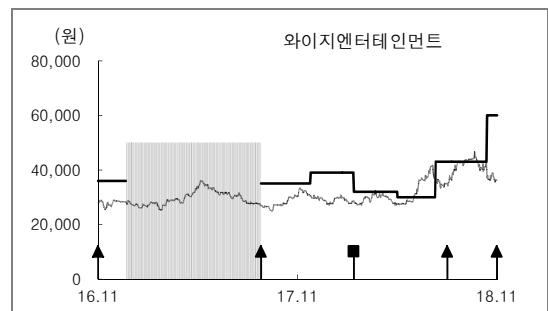
|                 | 12/17  | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 31.0   | 90.9   | 34.4   | 15.7   |
| P/CF (x)        | 12.9   | 44.9   | 34.4   | 14.2   |
| P/B (x)         | 1.6    | 2.0    | 1.9    | 1.7    |
| EV/EBITDA (x)   | 13.8   | 26.6   | 16.5   | 8.6    |
| EPS (원)         | 931    | 398    | 1,052  | 2,305  |
| CFPS (원)        | 2,245  | 806    | 1,052  | 2,556  |
| BPS (원)         | 17,816 | 17,983 | 18,897 | 21,063 |
| DPS (원)         | 150    | 150    | 150    | 150    |
| 배당성향 (%)        | 22.7   | 57.7   | 15.1   | 6.9    |
| 배당수익률 (%)       | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| 매출액증가율 (%)      | 8.7    | -18.0  | 4.5    | 49.7   |
| EBITDA증가율 (%)   | -12.8  | -38.2  | 57.1   | 84.8   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -25.0  | -50.0  | 108.3  | 116.0  |
| EPS증가율 (%)      | -14.9  | -57.3  | 164.3  | 119.1  |
| 매출채권 회전율 (회)    | 10.7   | 8.2    | 9.2    | 11.3   |
| 재고자산 회전율 (회)    | 20.1   | 16.7   | 18.9   | 23.0   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 22.7   | 18.3   | 19.7   | 24.3   |
| ROA (%)         | 2.2    | 0.8    | 3.0    | 6.3    |
| ROE (%)         | 5.7    | 2.3    | 5.8    | 11.7   |
| ROIC (%)        | 7.1    | 2.0    | 10.7   | 24.0   |
| 부채비율 (%)        | 35.1   | 33.9   | 33.0   | 36.3   |
| 유동비율 (%)        | 419.4  | 526.1  | 552.8  | 442.2  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -32.8  | -42.1  | -45.4  | -44.8  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 14.0   | 5.7    | 11.9   | 25.8   |

자료: 와이즈엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자              | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-------------------|-------------|---------|--------|------------|
|                   |             |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 와이지엔터테인먼트(122870) |             |         |        |            |
| 2018.10.24        | 매수          | 60,000  | -      | -          |
| 2018.08.12        | 매수          | 43,000  | -7.37  | 8.60       |
| 2018.07.22        | Trading Buy | 43,000  | -18.91 | -14.88     |
| 2018.05.13        | Trading Buy | 30,000  | 10.48  | 39.17      |
| 2018.02.22        | Trading Buy | 32,000  | -8.09  | 1.25       |
| 2017.12.05        | 매수          | 39,000  | -25.50 | -20.90     |
| 2017.09.05        | 매수          | 35,000  | -17.33 | -4.71      |
| 2017.01.02        | 분석 대상 제외    |         | -      | -          |
| 2016.11.09        | 매수          | 36,000  | -22.60 | -19.58     |

\* 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 악화 |
| 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상         |                                            |

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

## 투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 73.71% | 13.92%          | 12.37% | 0.00%    |

\* 2018년 9월 30일 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.