NH투자증권

LG에너지솔루션 (373220.KS)

제한적 반등 유효

GM향 판매가 예상을 밑돌 것으로 보이나, 하반기 스프레드 개선되고 유럽향 수요가 반등할 전망임에 따라 분기 실적 증익 유효. 어려운 업황 이어지고 있으나 제한적인 주가 반등을 전망함

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
RA 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

그럼에도 불구하고 분기 증익에 따른 제한적 반등은 유효

목표주가 42만원으로 5% 하향. GM 중심의 북미 판매 전망치를 하향해 AMPC 금액을 조정한데 기인. 1H24 GM의 전기차 도매 판매는 7.5만대인데 반해 소매 판매는 3.8만대에 불과해 재고 부담 존재. 2H24 EQUINOX 판매가 본격화되며 볼륨은 성장하겠지만 기존 연간 목표(20~25만대) 달성에는 무리가 있어보임. 따라서 하반기 얼티엄 셀의 재고 빌드업은 속도조절이 불가피. 그럼에도 1) 유럽 OEM들의 재고정상화(하반기 계절성), 2) 판가 개선에 따른 스프레드 개선으로 상반기 대비 하반기 전사 실적 개선 가시성 높아 제한적 반등 예상됨

3Q24 preview: 폴란드 가동률 회복 & 판가 개선으로 실적 회복

2Q24 매출액은 6.2조원(-30% y-y, +1% q-q), 영업이익 1,953억원(-58% y-y, OPM +3.2%). AMPC 제외한 영업이익은 -2,525억원(OPM -4.1%) 1) 테슬라 재고조정으로 원통형 출하가 감소했고, 2) 자동차 전지 판가가 20% 이상 q-q 하락하며 부정적 래깅효과가 있었고, 3) ESS 적자폭이 확대된 영향

3Q24 매출액은 6.8조원(-18% y-y, +10% q-q), 영업이익 4,792억원(-34% y-y, 영업이익률 7.1%)으로 컨센서스 대비 각각 -13%, -28% 전망. AMPC는 4,454억원(+107% y-y, -1% q-q), AMPC를 제외한 영업이익은 338억원(OPM +0.5%) 예상. 1) 판가 개선(파우치 +2% q-q, 소형 +2% q-q)으로 스프레드 개선되고, 2) VW 재고 정상화로 폴란드 가동률 회복되며, 3) ESS 흑자전환이 예상되기 때문. 테슬라향 출하는 스펙 업그레이드(Ni↑, SiOx추가)에 따른 생산시설 변경 영향으로 4Q24부터 개선 예상

LG에너지솔루션 3분기 실적 Preview(K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E					4Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
매출액	8,224	8,001	6,129	6,162	6,755	-18	9.6	6,772	7,789	6,934
영업이익	731	338	157	195	479	-34	145	488	668	378
영업이익률	*8.9*	*4.2*	*2.6*	*3.2*	*7.1*			*7.2*	*8.6*	*5.4*
세전이익	614	538	412	91	632	2.8	592	647	580	582
(지배)순이익	328	-24	0	-259	212	-35	흑전	181	302	194

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**420,000원 (하향)**
현재가 (24/07/25)	**332,500원**
업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	2710.65 / 797.29
시가총액(보통주)	77,805.0십억원
발행주식수(보통주)	234.0백만주
52주 최고가('23/07/25)	594,000원
최저가('24/07/24)	321,500원
평균거래대금(60일)	78,805백만원
배당수익률(2024E)	0.00%
외국인지분율	4.8%
주요주주	
LG화학 외 1 인	81.8%
국민연금공단	5.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-10.7	-9.6	-44.0
상대수익률 (%p)	-13.4	-17.7	-45.6

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	33,745	25,979	31,441	42,538
증감률	*31.8*	*-23.0*	*21.0*	*35.3*
영업이익	2,163	1,210	3,083	7,162
증감률	*78.2*	*-44.1*	*154.8*	*132.3*
영업이익률	*6.4*	*4.7*	*9.8*	*16.8*
(지배지분)순이익	1,237	146	1,383	2,673
EPS	5,287	623	5,909	11,422
증감률	*60.0*	*-88.2*	*849.0*	*93.3*
PER	80.9	534.0	56.3	29.1
PBR	5.0	3.6	3.2	2.6
EV/EBITDA	24.7	20.3	12.5	7.3
ROE	6.4	0.7	6.0	9.8
부채비율	86.4	82.5	85.3	75.3
순차입금	5,701	7,936	9,965	5,597

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LG에너지솔루션은 ㈜LG화학의 전지사업부문을 물적분할하여 설립되었으며 EV(Electric Vehicle), ESS(에너지 저장 장치), IT기기, 전동공구, LEV(Light Electric Vehicle) 등에 적용되는 전지 관련 제품의 연구, 개발, 제조, 판매 업체. 2023년 글로벌 전기차용 배터리 시장 점유율은 14.9%로 CATL 35.6%, BYD 15.6%에 이어 3위. 신사업으로 배터리 Recycle/Reuse 사업, 배터리의 전체 생애주기를 관리해 새로운 부가가치를 창출해내는 BaaS(Battery-as-a-Service) 사업을 추진할 계획

Share price drivers/Earnings Momentum

- 전기차 판매 증가로 인한 EV용 배터리 출하 증가
- 신재생에너지 정책 강화에 따른 ESS 수요 확대
- 삼원계 배터리의 수요 증가에 따른 시장점유율 확대

Downside Risk

- 전기차 화재/폭발에 따른 리콜 비용 발생 및 전기차 성장세 둔화
- 고객사의 배터리 가격 인하 요구로 인한 마진 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
CATL	16.8	13.9	3.5	2.9	20.9	21.2
Panasonic	7.6	8.7	0.7	0.6	10.9	6.8
BYD	17.9	14.5	3.7	3.1	20.9	21.1
삼성 SDI	14.5	10.4	1.2	1.0	8.0	10.0
SK 이노베이션	15.3	7.5	0.5	0.4	3.0	5.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	131.8	80.9	534.0	56.3	29.1
PBR	5.4	5.0	3.6	3.2	2.6
PSR	3.9	3.0	3.0	2.5	1.8
ROE	5.7	6.4	0.7	6.0	9.8
ROIC	5.3	8.3	3.3	8.1	17.2

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

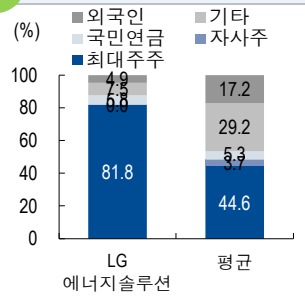
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	-	-	-	-	-	**1,461**	**17,852**	**25,599**	**33,745**
영업이익	-	-	-	-	-	-475	768	1,214	2,163
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	*-32.5*	*4.3*	*4.7*	*6.4*
세전이익	-	-	-	-	-	-605	777	995	2,043
순이익	-	-	-	-	-	**-452**	**930**	**780**	**1,638**
지배지분순이익	-	-	-	-	-	**-456**	**793**	**767**	**1,237**
EBITDA	-	-	-	-	-	-360	2,220	1,214	4,450
CAPEX	-	-	-	-	-	260	3463	6210	9923
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	135	-2,484	-6,790	-5,479
EPS(원)	-	-	-	-	-	N/A	3,963	3,305	5,287
BPS(원)	-	-	-	-	-	N/A	39,831	80,695	86,328
DPS(원)	-	-	-	-	-	N/A	0	0	0
순차입금	-	-	-	-	-	4,026	5,607	2,084	5,701
ROE(%)	-	-	-	-	-	10.7	10.7	5.7	6.4
ROIC(%)	-	-	-	-	-	2.1	2.1	6.1	8.3
배당성향(%)	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	N/A	N/A	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-	53.2	64.1	10.1	23.4

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

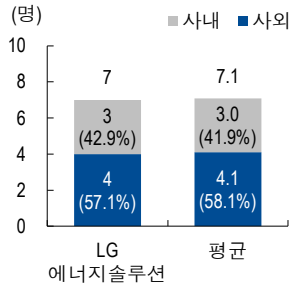
ESG Index & Event

G

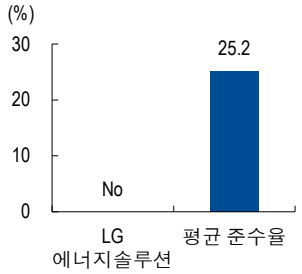
주주 구성



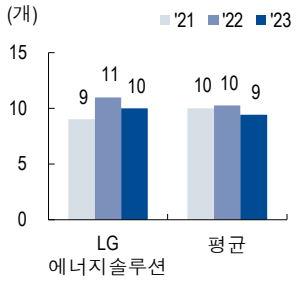
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



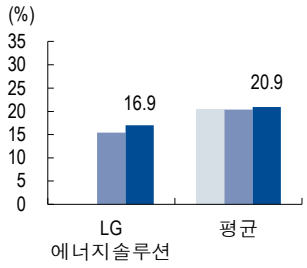
기업지배구조 핵심지표 준수



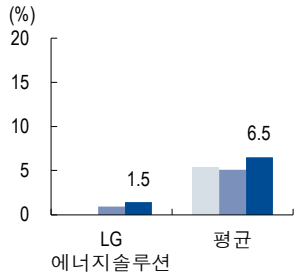
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: LG에너지솔루션, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

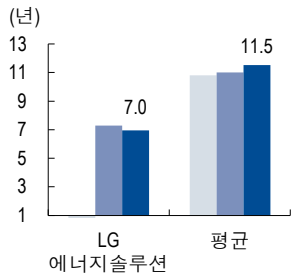
여성 임직원 비율



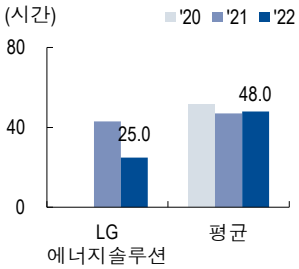
계약직 비율



근속연수



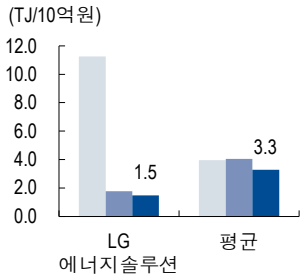
인당 교육시간



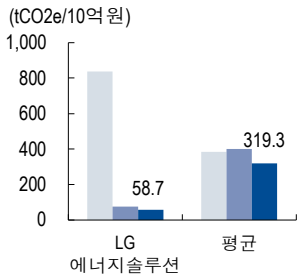
주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

E

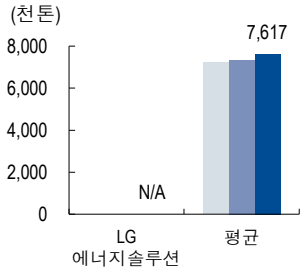
에너지 사용량



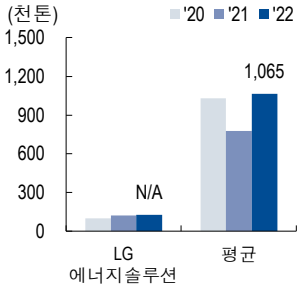
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.4	- 배터리 업계 최초로 RE100, EV100 동시 가입
	2021.8	- 2050년 탄소중립 달성을 위한 온실가스 예상 배출량 산정 및 탄소중립 계획 수립
S	2020.12	- 지자체 및 NGO와의 파트너십을 통해 청주 북부환승센터에 410kw급 태양광 발전시설 설치
G	2021.6	- ESG 이슈에 대응하기 위해 ESG 경영전략 체계를 구축하고, ESG 위원회 구성
	2022.1	- 코스피 신규상장

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

표1. LG에너지솔루션 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	33,745	25,979	31,441	42,538
	- 수정 전		26,556	32,871	45,580
	- 변동률		-2.2	-4.3	-6.7
영업이익	- 수정 후	2,163	1,210	3,083	7,162
	- 수정 전		1,347	3,767	8,161
	- 변동률		-10.2	-18.2	-12.2
영업이익률(수정 후)		*6.7*	*4.7*	*9.8*	*16.8*
EBITDA		4,450	4,219	7,023	11,455
(지배지분)순이익		1,237	146	1,383	2,673
EPS	- 수정 후	5,287	623	5,909	11,422
	- 수정 전		1,955	6,954	12,932
	- 변동률		-68.1	-15.0	-11.7
PER		80.9	534.0	56.3	29.1
PBR		5.0	3.6	3.2	2.6
EV/EBITDA		24.7	20.3	12.5	7.3
ROE		6.4	0.7	6.0	9.8

표2. LG에너지솔루션 분기 실적 전망 (AMPC 금액 반영) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	**8,747**	**8,773**	**8,224**	**8,001**	**6,129**	**6,162**	**6,755**	**6,934**	**33,745**	**25,979**	**31,441**	**42,538**
(%, q-q)	2.5%	0.3%	-6.3%	-2.7%	-23.4%	0.5%	9.6%	2.7%				
(%, y-y)	101.4%	73.0%	7.5%	-6.3%	-29.9%	-29.8%	-17.9%	-13.3%	31.8%	-23.0%	21.0%	35.3%
영업이익	**633**	**461**	**731**	**338**	**157**	**195**	**479**	**378**	**2,163**	**1,210**	**3,083**	**7,162**
(%, q-q)	166.7%	-27.3%	58.7%	-53.7%	-53.5%	24.2%	145.4%	-21.1%				
(%, y-y)	144.6%	135.5%	40.1%	42.5%	-75.2%	-57.6%	-34.5%	11.7%	78.2%	-46.6%	154.8%	132.3%
본 영업이익	533	350	516	88	-32	-253	34	-35	1,486	-285	720	2,340
AMPC	100	111	216	250	189	448	445	413	677	1,495	2,363	4,822
AMPC 반영 전 영업이익률 (%)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	0.5%	-0.5%	4.4%	-1.1%	2.3%	5.5%
AMPC 반영 후 영업이익률 (%)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	7.1%	5.4%	6.4%	4.7%	9.8%	16.8%
세전이익	811	757	614	538	412	91	632	582	2,043	1,717	3,744	7,810
지배주주순이익	501	432	328	-24	0	-259	212	194	1,237	146	1,383	2,673

표3. AMPC 반영 금액 추정 (단위: 십억원, GWh)

	2023	2024E	2025F	2026F
미국 Capa (GWh)	50	95	135	221
미국 판매량 (GWh)	15	33	54	108
AMPC 유입금액 (백만달러)	517	1,150	1,890	4,019
AMPC 유입금액 (십억원)	**677**	**1,495**	**2,363**	**4,822**

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. LG에너지솔루션 지역별 EV 배터리 증설 계획 (단위: GWh)

지역	2023	2024E	2025F	2026F	2027F
전체 생산능력	**245**	**305**	**395**	**481**	**526**
파우치	**185**	**240**	**325**	**375**	**420**
한국 오창	15	15	15	15	15
중국 난징	30	30	30	30	30
폴란드 브로츠와프	90	90	90	90	90
미국 미시간 (Toyota)	5	5	5	25	25
미국 오하이오 (GM 1공장)	45	45	45	45	45
미국 테네시 (GM 2공장)		45	45	45	45
미국 미시간 (GM 3공장)					45
미국 조지아(Hyundai)				30	30
미국 (Honda)			40	40	40
캐나다 (Stellantis)			45	45	45
인도네시아		10	10	10	10
기타					
원통형	**60**	**65**	**70**	**106**	**106**
한국 오창	10	15	20	20	20
중국 난징	50	50	50	50	50
미국 애리조나				36	36

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. LG에너지솔루션 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
EBITDA	7,023	2025년 EBITDA 추정치
목표배수 (배)	15.4	2024년 동사 평균 멀티플(22배) 30% 할인 2025년 기준 국내 2차전지 평균 멀티플은 17배
기업가치	108,160	
순차입금	9,965	2025년 추정 순차입금
주주가치	98,194	
주식수(백만주)	234	
주당 가치	419,634	
목표 주가	**420,000**	
현재주가	332,500	
상승여력	26.3%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	**33,745**	**25,979**	**31,441**	**42,538**
증감률 (%)	31.8	-23.0	21.0	35.3
매출원가	**28,802**	**22,966**	**27,011**	**35,179**
매출총이익	**4,943**	**3,013**	**4,430**	**7,359**
Gross 마진 (%)	14.6	11.6	14.1	17.3
판매비와 일반관리비	3,457	3,298	3,710	5,020
영업이익	**2,163**	**1,210**	**3,083**	**7,162**
증감률 (%)	78.2	-44.1	154.8	132.3
OP 마진 (%)	6.4	4.7	9.8	16.8
EBITDA	**4,450**	**4,219**	**7,023**	**11,455**
영업외손익	**-120**	**882**	**661**	**649**
금융수익(비용)	128	367	98	79
기타영업외손익	-215	527	563	569
종속, 관계기업관련손익	-32	-13	0	0
세전계속사업이익	**2,043**	**1,717**	**3,744**	**7,810**
법인세비용	**405**	**429**	**936**	**1,953**
계속사업이익	1,638	1,288	2,808	5,858
당기순이익	**1,638**	**1,099**	**2,808**	**5,858**
증감률 (%)	110.0	-32.9	155.5	108.6
Net 마진 (%)	4.9	4.2	8.9	13.8
지배주주지분 순이익	1,237	146	1,383	2,673
비지배주주지분 순이익	401	953	1,425	3,185
기타포괄이익	273	0	0	0
총포괄이익	1,911	1,099	2,808	5,858

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	80.9	534.0	56.3	29.1
PBR(X)	5.0	3.6	3.2	2.6
PCR(X)	19.1	16.2	9.7	6.3
PSR(X)	3.0	3.0	2.5	1.8
EV/EBITDA(X)	24.7	20.3	12.5	7.3
EV/EBIT(X)	50.8	70.9	28.5	11.6
EPS(W)	5,287	623	5,909	11,422
BPS(W)	86,328	92,319	104,502	129,535
SPS(W)	144,211	111,022	134,365	181,788
자기자본이익률(ROE, %)	6.4	0.7	6.0	9.8
총자산이익률(ROA, %)	3.9	2.3	5.3	9.8
투하자본이익률 (ROIC, %)	8.3	3.3	8.1	17.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	23.4	28.7	32.7	15.4
총부채/자기자본(%)	86.4	82.5	85.3	75.3
이자발생부채	11,009	12,288	13,185	11,464
유동비율(%)	157.3	140.2	113.6	136.4
총발행주식수(mn)	234	234	234	234
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	427,500	332,500	332,500	332,500
시가총액(십억원)	100,035	77,805	77,805	77,805

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	5,069	4,144	3,011	5,656
매출채권	5,128	4,160	5,657	7,387
유동자산	**17,208**	**15,083**	**15,550**	**20,946**
유형자산	23,655	31,282	35,970	36,805
투자자산	648	511	527	542
비유동자산	**28,229**	**35,303**	**40,904**	**42,741**
자산총계	**45,437**	**50,387**	**56,454**	**63,688**
단기성부채	3,219	3,139	3,659	2,262
매입채무	3,094	3,467	4,559	5,955
유동부채	**10,937**	**10,761**	**13,682**	**15,354**
장기성부채	7,790	9,149	9,525	9,202
장기충당부채	869	669	810	1,096
비유동부채	**10,126**	**12,012**	**12,306**	**12,011**
부채총계	**21,064**	**22,772**	**25,988**	**27,365**
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	3,250	6,058	11,916
비지배주주지분	4,173	6,012	6,012	6,012
자본총계	**24,374**	**27,615**	**30,465**	**36,323**

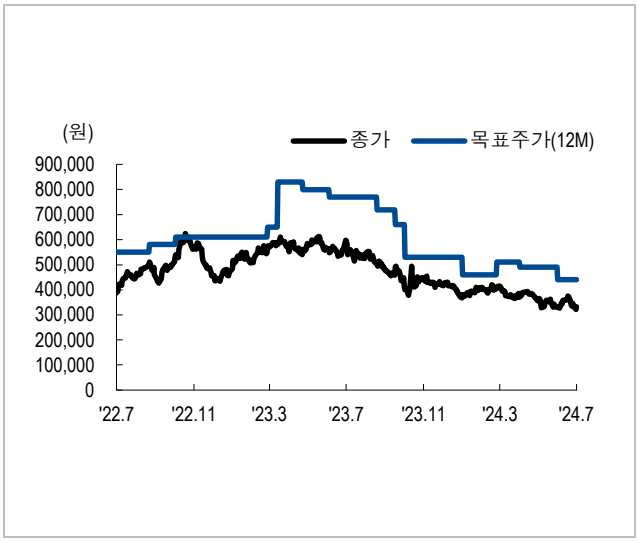
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	**4,444**	**6,314**	**9,151**	**12,792**
당기순이익	1,638	1,099	2,808	5,858
+ 유/무형자산상각비	2,287	3,010	3,941	4,294
+ 종속, 관계기업관련손익	15	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	5,245	4,799	8,001	12,433
- 운전자본의증가(감소)	-277	1,444	961	472
투자활동 현금흐름	**-9,719**	**-9,108**	**-8,615**	**-5,115**
+ 유형자산 감소	102	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-9,923	-9,000	-8,500	-5,000
+ 투자자산의매각(취득)	11	137	-15	-15
Free Cash Flow	-5,479	-2,686	651	7,792
Net Cash Flow	-5,275	-2,794	535	7,677
재무활동현금흐름	**4,355**	**2,431**	**896**	**-1,724**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	4,355	2,431	896	-1,724
현금의증가	-869	-925	-1,133	2,645
기말현금 및 현금성자산	5,069	4,144	3,011	5,656
기말 순부채(순현금)	5,701	7,936	9,965	5,597

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.07.26	Buy	420,000원(12개월)		
2024.06.25	Buy	440,000원(12개월)	-21.5%	-14.8%
2024.04.26	Buy	490,000원(12개월)	-26.4%	-19.8%
2024.03.20	Buy	510,000원(12개월)	-24.2%	-18.7%
2024.01.26	Buy	460,000원(12개월)	-13.8%	-8.8%
2023.10.26	Buy	530,000원(12개월)	-21.0%	-6.9%
2023.10.12	Buy	660,000원(12개월)	-30.2%	-25.2%
2023.09.12	Buy	720,000원(12개월)	-32.5%	-28.6%
2023.06.28	Buy	770,000원(12개월)	-29.1%	-22.5%
2023.05.17	Buy	800,000원(12개월)	-28.2%	-23.5%
2023.04.07	Buy	830,000원(12개월)	-30.8%	-26.5%
2023.03.22	Buy	650,000원(12개월)	-10.9%	-9.5%
2022.10.27	Buy	610,000원(12개월)	-15.3%	-3.6%
2022.09.16	Buy	595,000원(12개월)	-11.0%	4.9%
2022.03.25	Buy	550,000원(12개월)	-22.5%	-7.1%

LG에너지솔루션 (373220.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG에너지솔루션'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.