EARNINGS REVIEW

30 Jan. 2026

이정우 철강 | jungwoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

POSCO홀딩스 (005490)

털었으니 남은건 회복뿐

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	450,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (01/29)	364,000원
예상 주가상승률	23.6%
시가총액	294,596억원
비중(KOSPI내)	0.69%
발행주식수	80,933천주
52주 최저가/최고가	230,500 - 378,000원
90일 일평균거래대금	1,595억원
외국인 지분율	29.6%
주요주주지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	8.1
자사주 (외 1인)	6.6
BlackRock (외 14인)	5.6

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	19.1	56.0	19.9
PBR(배)	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.3	7.2	5.8
배당수익률(%)	3.9	2.7	2.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	15.9	15.0	39.2	19.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(7.8)	(46.6)	(66.6)	(4.6)

Issue

4Q25P Review

Pitch

4Q25P 실적 컨센서스 및 당사 추정치 하회. 예상했던 포스코이앤씨의 공사중단손실금 등 반영 이외에도 장가항STS 법인 매각 이전 직원보상금, 포스코퓨처엠을 비롯한 이차전지소재부문의 적자폭 확대 등에 기인. 2026E는 회복에 중점. 기 회복한 철강 이외에도 적자를 기록해온 부문의 회복과 램프업 완료된 리튬 가동률 상승으로 인한 실적 개선을 기대. 투자의견 BUY, 적정주가 45만원 유지

Rationale

- 4Q25P 연결 매출액과 영업이익 각각 16.8조원(YoY -5.4%, QoQ -2.4%), 126억원(YoY -86.8%, QoQ -98.0%) 기록하며 컨센서스와 당사 추정치 대폭 하회. 철강 부문과 인프라 부문에서의 비용 발생과 이차전지 소재부문의 적자폭 확대가 원인. 장가항 STS 법인의 매각 이전 직원보상금으로 영업적자 -930억원 기록했으며, 한국연료전지 등의 영업중단손실금, 포스코이앤씨의 공사중단관련 손실금 등이 반영. 이차전지소재 부문은 영업적자 -1,570억원 기록하며 적자폭 확대. 포스코 본사는 원재료비 상승으로 스프레드 축소에도 4.3%의 견조한 OPM 시현
- 2026E 연결 매출액과 영업이익 각각 70.4조원(YoY +1.9%), 3.1조원(YoY +69.4%, OPM 4.4%) 전망. 2026년은 각 부문별로 회복 포인트가 존재. 1) 포스코인터내셔널의 세넥스 3단계 증설과 포스코이앤씨의 이익 개선으로 인프라 부문에서 약 2,000억원의 이익 개선을 기대. 2) 2025P 연간 1,620억원의 영업적자 기록한 장가항STS 법인은 1Q26E 내 매각절차의 마무리 전망해 철강부문의 이익 개선 기대. 3) 아르헨티나 염호 램프업 마무리에 따라 2026E 연내 지속적인 가동률 증가 목표해 적자폭 축소 전망(26.03월 30%, 26.07월 70%, 3Q26E 이후풀가동)
- 투자의견 BUY, 적정주가 45만원 유지. 리튬 가격 반등과 리튬자산들의 본격 운영으로 적자 기조였던 이차전지소재부문의 수익성 개선 기대

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	16,842.0	17,151.5	-1.8	17,146.4	-1.8	17,805.1	-5.4	17,261.0	-2.4
영업이익	12.6	399.7	-96.8	394.8	-96.8	95.4	-86.8	638.8	-98.0
지배주주순이익	-357.3	95.3	n/a	114.2	n/a	-428.4	적지	420.8	적전
OPM	0.1%	2.3%	-2.3%p	2.3%	-2.2%p	0.5%	-0.5%p	3.7%	-3.6%p
NIM	-2.1%	0.6%	-2.7%p	0.7%	-2.8%p	-2.4%	0.3%p	2.4%	-4.6%p

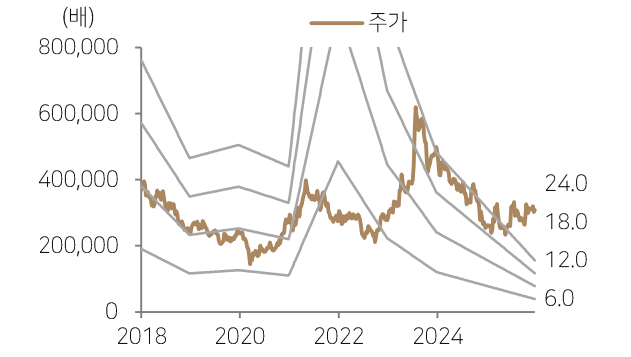
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: Valuation Table (원, 배수)

	부문	기업가치	지분율	적용 기업가치	비고
영업가치	철강부문	18,560	100%	18,560	2026E EBITDA에 글로벌 Peer 배수 40% 할인 적용
	POSCO Argentina	1,737	100%	1,737	2028E EBITDA에 글로벌 Peer 평균배수 적용
	포스코 PLS	580	82%	476	2028E EBITDA에 글로벌 Peer 평균배수 적용
상장자회사	포스코인터내셔널	10,995	71%	3,887	상장지분가치 50% 할인
	포스코퓨처엠	20,902	60%	6,239	상장지분가치 50% 할인
	포스코 DX	6,119	65%	2,001	상장지분가치 50% 할인
비상장자회사	포스코 E&C	1,015	53%	536	장부가격 50% 할인
기타 투자자산				596	
적정 EV				34,032	
순차입금				-2,612	3Q25 POSCO홀딩스 별도 순차입금
적정시총				36,644	
발행주식수				80,932,952	
적정주가				450,000	
현재주가				364,000	
상승여력				24%	

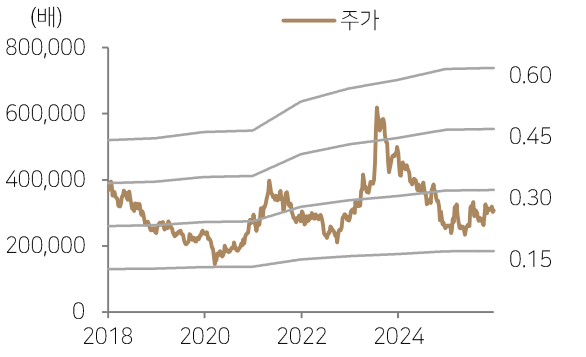
Source: 다올투자증권

Fig. 2: P/E 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 3: P/B 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 4: POSCO홀딩스 실적추정

(십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	17,261	16,842	72,688	69,095	70,441
YoY(%)	*-7%*	*-8%*	*-3%*	*-5%*	*-3%*	*-5%*	*-6%*	*-5%*	*-6%*	*-5%*	*2%*
철강	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	14,730	14,029	62,201	58,601	57,871
POSCO 별도	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	8,947	8,797	8,299	37,557	35,011	36,008
해외	4,942	5,156	5,279	5,335	5,085	4,992	4,850	4,736	20,712	19,663	17,885
인프라	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	13,215	13,314	56,872	53,345	54,149
이차전지소재	1,156	947	966	761	930	764	1,000	644	3,830	3,338	5,036
영업이익	583	752	743	95	568	607	639	13	2,174	1,828	3,096
YoY(%)	-17%	-43%	-38%	-69%	-2.5%	-19%	-14%	-86%	-38%	-16%	69%
철강	339	497	466	334	450	610	656	269	1,636	1,986	2,265
POSCO 별도	295	418	438	322	346	513	585	357	1,473	1,801	1,914
해외	4	20	7	8	68	80	53	-111	39	90	251
인프라	340	429	449	108	307	230	145	-10	1,326	672	1,392
이차전지소재	6	-28	-53	-203	-98	-144	-42	-157	-278	-441	-117
OPM(%)	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%	3.7%	0.1%	3.0%	2.6%	4.4%
철강	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	4.1%	4.5%	1.9%	2.6%	3.4%	3.9%
POSCO 별도	3.1%	4.5%	4.6%	3.5%	3.9%	5.7%	6.6%	4.3%	3.9%	5.1%	5.3%
해외	0.1%	0.4%	0.1%	0.1%	1.3%	1.6%	1.1%	-2.3%	0.2%	0.5%	1.4%
인프라	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.3%	1.7%	1.1%	-0.1%	2.3%	1.3%	2.6%
이차전지소재	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-10.5%	-18.8%	-4.2%	-24.4%	-7.3%	-13.2%	-2.3%
지배주주 NP	541	530	453	-428	302	160	421	-225	1,095	658	1,218
YoY(%)	*-26%*	*-23%*	*-7%*	*108%*	*-44%*	*-70%*	*-7%*	*-47%*	*-36%*	*-40%*	*85%*
NPM	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.7%	0.9%	2.4%	-1.3%	1.5%	1.0%	1.7%
판매량 및 ASP											
판매량	8,229	7,858	8,248	8,464	8,148	8,169	8,241	7,717	32,799	32,275	33,095
ASP	1,095	1,114	1,083	1,030	1,034	1,030	1,008	1,020	1,080	1,021	1,025

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 철강 글로벌 Peer Valuation Table (십억원, %)

	시가총액	PER(배)		PBR(배)		EV/EBTDA(배)		ROE(%)	
	(십억원)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Nucor	56,733	22.0	14.8	1.9	1.7	10.6	8.3	8.8	12.1
Nippon Steel	32,478	751.7	8.9	0.6	0.6	9.5	6.7	-0.1	7.6
Arcelormittal	63,310	14.8	11.6	0.8	0.8	8.7	6.5	5.4	7.2
Baoshan	33,084	15.3	13.6	0.8	0.8	6.2	5.8	5.1	5.7
POSCO 홀딩스	29,662	27.0	15.0	0.5	0.5	7.5	6.4	1.9	3.4
현대제철	4,230	101.5	12.9	0.2	0.2	6.3	5.2	0.2	1.8
글로벌 철강사 평균		129.1	12.8	1.0	0.9	8.7	6.9	4.9	7.7
SQM	33,228	37.9	17.9	4.2	3.7	16.8	10.3	11.3	22.6
Ganfeng	30,547	272.2	44.0	3.5	3.2	63.2	27.9	1.6	7.0
Albemarle	31,055	-	53.9	2.2	2.2	24.3	15.9	-1.5	4.8
Tianqi	19,655	140.4	31.0	2.3	2.2	22.4	10.6	1.6	6.6
글로벌 리튬 업종 평균		107.7	36.9	3.1	2.9	32.2	16.6	3.6	10.9

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 6: POSCO홀딩스 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

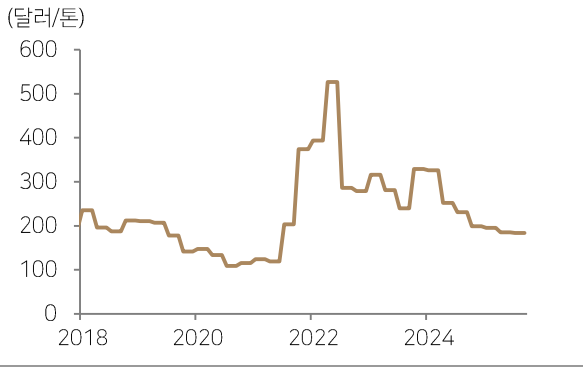
	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	17,644.8	17,965.0	18,117.5	18,103.9	17,665.2	17,479.2	17,639.3	17,657.5	0.1	(2.7)	(2.6)	(2.5)
영업이익	769.6	799.4	783.9	711.4	758.3	848.9	791.1	697.4	(1.5)	6.2	0.9	(2.0)
영업이익률	4.4	4.4	4.3	3.9	4.3	4.9	4.5	3.9	(0.1)	0.4	0.2	0.0
EBITDA	1,886.4	1,928.7	1,926.2	1,868.9	1,874.4	1,976.7	1,930.9	1,851.6	(0.6)	2.5	0.2	(0.9)
EBITDA이익률	10.7	10.7	10.6	10.3	10.6	11.3	10.9	10.5	(0.1)	0.6	0.3	0.2
당기순이익	474.8	273.5	437.9	270.8	467.3	306.5	442.7	261.5	(1.6)	12.1	1.1	(3.4)

Source: POSCO홀딩스, 다올투자증권

Fig. 7: 철광석 가격 추이

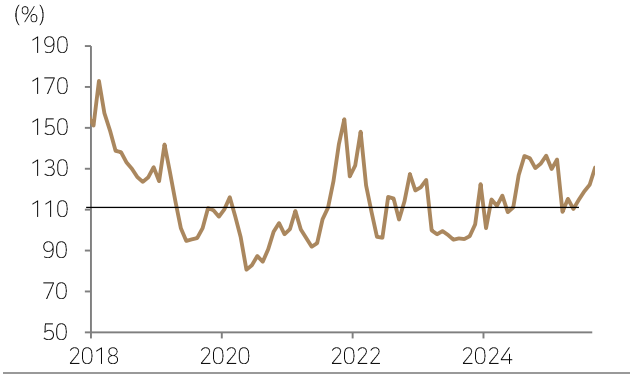
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 강점탄 가격 추이



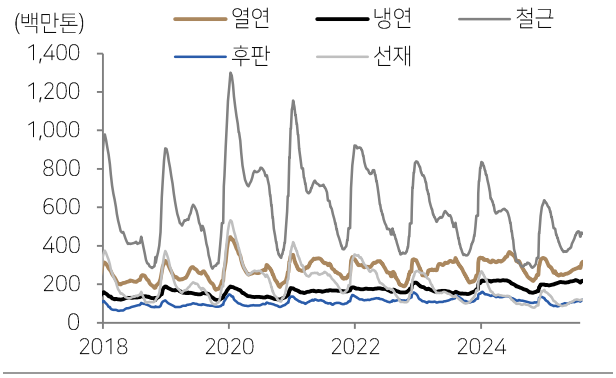
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 중국 조강생산량 대비 철광석 항만 재고 추이



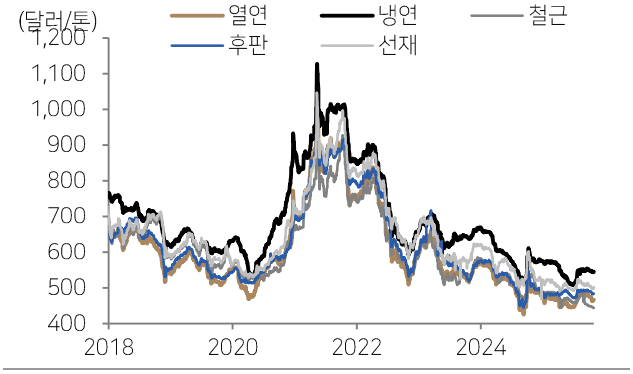
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 중국 주요 철강제품 재고 추이



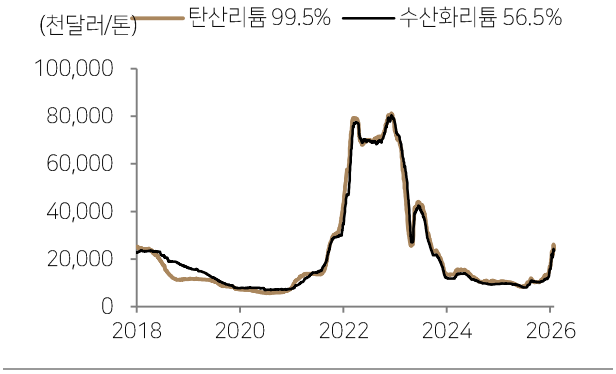
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 11: 중국 철강 제품별 유통가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 12: 탄산리튬 및 스포듀민 가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

POSCO홀딩스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212.3	44,029.9	42,042.4	40,044.2	39,337.1
현금성자산	18,324.4	15,663.2	15,592.5	14,484.7	13,363.9
매출채권	12,715.9	12,689.5	12,634.5	11,223.4	11,289.3
재고자산	13,825.5	14,143.5	12,266.4	12,771.5	13,103.7
비유동자산	54,733.1	59,374.3	59,652.6	61,986.8	64,561.8
투자자산	12,261.1	12,703.3	13,320.8	13,571.7	13,868.5
유형자산	35,206.2	39,846.8	41,382.4	43,400.6	45,521.8
무형자산	4,714.8	4,774.8	4,949.4	5,014.4	5,171.5
자산총계	100,945.4	103,404.2	101,695.1	102,031.0	103,898.9
유동부채	21,861.5	22,779.7	22,004.7	22,435.6	22,876.8
매입채무	9,278.4	10,260.6	8,667.6	9,087.4	9,467.2
유동성이자부채	11,306.9	11,408.6	12,215.5	12,215.5	12,265.5
비유동부채	19,420.0	19,174.1	18,490.4	18,551.8	18,775.6
비유동이자부채	15,925.3	15,699.0	16,907.5	16,907.5	17,067.5
부채총계	41,281.5	41,953.8	40,495.2	40,987.4	41,652.4
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,663.3	1,648.9	1,676.7	1,676.7	1,676.7
이익잉여금	53,857.5	53,658.4	53,279.2	54,017.9	55,220.8
자본조정	(1,822.4)	(395.4)	(676.3)	(1,571.3)	(1,571.3)
자기주식	(1,889.7)	(1,550.9)	(1,176.3)	(1,176.3)	(1,176.3)
자본총계	59,663.9	61,450.4	61,199.9	61,043.6	62,246.5
투하자본	61,000.5	66,106.7	67,589.4	68,540.9	71,038.9
순차입금	8,907.8	11,444.4	13,530.5	14,638.3	15,969.1
ROA	1.9	0.9	0.4	1.7	2.1
ROE	3.5	1.7	0.7	3.1	4.0
ROIC	4.2	2.6	1.1	3.5	4.4

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	77,127.2	72,688.1	69,095.4	70,441.2	73,927.5
증가율 (Y-Y,%)	(9.0)	(5.8)	(4.9)	1.9	4.9
영업이익	3,531.4	2,173.6	1,827.0	3,095.7	4,080.2
증가율 (Y-Y,%)	(27.2)	(38.5)	(15.9)	69.4	31.8
EBITDA	7,376.1	6,158.0	5,998.6	7,633.6	8,832.7
영업외손익	(896.3)	(922.4)	(815.8)	(881.2)	(1,170.1)
순이자수익	(449.0)	(397.8)	(671.6)	(1,023.2)	(990.3)
외화관련손익	(348.0)	(741.2)	66.5	(94.6)	(106.0)
지분법손익	447.9	(315.7)	311.5	265.9	260.8
세전계속사업손익	2,635.2	1,251.2	1,011.2	2,214.5	2,910.1
당기순이익	1,845.8	947.6	408.2	1,683.0	2,211.7
지배기업당기순이익	1,698.1	1,094.9	525.7	1,477.9	1,942.2
증가율 (Y-Y,%)	(48.2)	(48.7)	(56.9)	312.3	31.4
NOPLAT	2,473.7	1,646.1	737.5	2,352.7	3,101.0
(+) Dep	3,844.7	3,984.5	4,171.6	4,537.9	4,752.5
(-) 운전자본투자	(9.6)	(337.7)	(334.8)	(1,321.4)	22.6
(-) Capex	6,745.2	7,669.7	5,531.0	6,128.4	6,431.7
OpFCF	(417.2)	(1,701.4)	(287.1)	2,083.7	1,399.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.1	(1.6)	(6.6)	(3.0)	0.6
영업이익증가율(3Yr)	13.7	(38.3)	(27.8)	(4.3)	23.4
EBITDA증가율(3Yr)	7.0	(21.7)	(11.1)	1.2	12.8
순이익증가율(3Yr)	1.1	(49.1)	(51.4)	(3.0)	32.6
영업이익률(%)	4.6	3.0	2.6	4.4	5.5
EBITDA마진(%)	9.6	8.5	8.7	10.8	11.9
순이익률(%)	2.4	1.3	0.6	2.4	3.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	6,167.7	6,663.7	3,735.1	7,685.4	6,988.8
당기순이익	1,845.8	947.6	408.2	1,683.0	2,211.7
자산상각비	3,844.7	3,984.5	4,171.6	4,537.9	4,752.5
운전자본증감	(1,087.3)	336.9	101.9	1,321.4	(22.6)
매출채권감소(증가)	(1,127.6)	1,566.1	(911.0)	1,411.1	(65.9)
재고자산감소(증가)	1,383.7	218.5	1,762.4	(505.1)	(332.2)
매입채무증가(감소)	(118.8)	(376.3)	(938.7)	419.7	379.8
투자현금	(7,388.2)	(4,486.8)	(6,251.4)	(7,323.8)	(7,748.6)
단기투자자산감소	343.7	3,666.5	10.7	(164.9)	(168.2)
장기투자증권감소	(275.3)	(256.6)	(229.8)	(286.8)	(288.6)
설비투자	(6,745.2)	(7,669.7)	(5,531.0)	(6,128.4)	(6,431.7)
유무형자산감소	(451.6)	(436.9)	(314.1)	(492.8)	(598.9)
재무현금	(178.6)	(2,301.7)	3,230.8	(1,634.3)	(529.3)
차입금증가	609.2	(2,046.5)	2,396.6	0.0	210.0
자본증가	(815.5)	(936.5)	(81.1)	(1,634.3)	(739.3)
배당금지급	815.5	844.2	757.5	739.3	739.3
현금 증감	(1,382.4)	97.0	641.5	(1,272.7)	(1,289.1)
총현금흐름(Gross CF)	7,875.8	6,593.5	4,604.6	6,363.9	7,011.4
(-) 운전자본증가(감소)	(9.6)	(337.7)	(334.8)	(1,321.4)	22.6
(-) 설비투자	6,745.2	7,669.7	5,531.0	6,128.4	6,431.7
(+) 자산매각	(451.6)	(436.9)	(314.1)	(492.8)	(598.9)
Free Cash Flow	(599.6)	2,443.6	(1,545.0)	361.6	(759.8)
(-) 기타투자	275.3	256.6	229.8	286.8	288.6
잉여현금	(874.9)	2,187.0	(1,774.8)	74.9	(1,048.4)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	20,079	13,252	6,496	18,261	23,998
BPS	584,904	612,645	615,480	612,745	625,668
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples(x,%)					
PER	24.9	19.1	56.0	19.9	15.2
PBR	0.9	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	6.9	5.3	7.2	5.8	5.1
배당수익율	2.0	3.9	2.7	2.7	2.7
PCR	5.4	3.2	6.4	4.6	4.2
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	69.2	68.3	66.2	67.1	66.9
Net debt/Equity	14.9	18.6	22.1	24.0	25.7
Net debt/EBITDA	120.8	185.8	225.6	191.8	180.8
유동비율	211.4	193.3	191.1	178.5	172.0
이자보상배율	7.9	5.5	2.7	3.0	4.1
이자비용/매출액	1.3	1.4	2.8	5.6	5.2
자산구조					
투하자본(%)	66.6	70.0	70.0	71.0	72.3
현금+투자자산(%)	33.4	30.0	30.0	29.0	27.7
자본구조					
차입금(%)	31.3	30.6	32.2	32.3	32.0
자기자본(%)	68.7	69.4	67.8	67.7	68.0

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

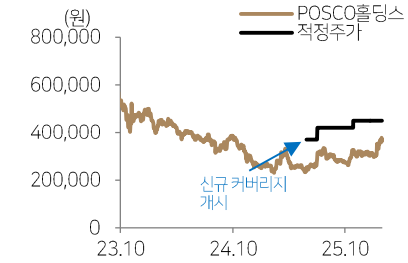
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

POSCO홀딩스 (005490)



일자	커버리지 개시	2025.05.28	2025.07.03	2025.10.28
투자의견		BUY	BUY	BUY
적정주가		370,000원	420,000원	450,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.05.28	370,000원	258,591원	269,500원	-30.1	-27.2
2025.07.03	420,000원	297,468원	335,000원	-29.2	-20.2
2025.10.28	450,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 29일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.