EARNINGS REVIEW

2 Feb. 2025

이정우 철강 | jungwoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

현대제철 (004020)

가시권에 들어온 실적 회복세

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	46,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (01/30)	31,250원
예상 주가상승률	47.2%
시가총액	41,702억원
비중(KOSPI내)	0.10%
발행주식수	133,446천주
52주 최저가/최고가	21,700 - 37,600원
90일 일평균거래대금	186억원
외국인 지분율	21.9%
주요주주지분율(%)	
기아 (외 6인)	36.0
국민연금공단 (외 1인)	8.8
자사주 (외 1인)	1.4

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	n/a	n/a	10.2
PBR(배)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.9	6.4	5.1
배당수익률(%)	3.6	1.6	1.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	0.6	(12.7)	33.3	0.6
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(23.3)	(73.2)	(72.7)	(23.3)

Issue

4Q25P Review

Pitch

4Q25P 실적 컨센서스 하회했지만 별도는 예상 대비 빠른 회복. 실적 하회의 주요 원인은 미국 철강 품목관세 부과에 따른 스틸파이프의 수익성 저하와, 자산매각에 따른 손실 일부 반영 등에 기인. 판재류의 판가 상승과 철근의 수익성 회복이 별도부문의 2026E 실적 회복세 지속될 전망

Rationale

- 4Q25P 연결 매출액과 영업이익 각각 5.5조원(YoY -2.2%, QoQ -4.3%), 433억원(YoY 흑자전환, QoQ -53.6%)을 기록하며 컨센서스 크게 하회. 별도부문 OPM은 QoQ +1.5%p 증가한 2.5%로 예상 대비 실적 회복이 빠르지만 연결 자회사의 부진에 영향. 현대스틸파이프의 약 200억원 규모 영업적자와 자산매각에 따른 손실이 일부 반영되며 연결기준 OPM은 QoQ -0.8%p 감소한 0.8% 기록
- 2026E 연결기준, 별도기준 영업이익 각각 6,815억원(YoY +210.8%), 5,804억원(YoY +550.4%) 전망. 동사가 제시한 2026E 판매량 계획은 YoY +1.8% 증가한 1,735만톤(판재류 YoY +0.2% 증가한 1,183.3만톤, 봉형강류 YoY +3.8% 증가한 551.5만톤). 원재료 가격 상승으로 수익성 하락 우려 존재하나, 4Q25P 판재류 판가 QoQ +3.5% 증가했으며 철근 유통가격의 상승도 지속 중으로 상쇄 가능 판단. 1Q26E 이내 수입산 열연 재고 소진을 예상해 판재류 판가 상승 기대하며, 3세대 자동차 강판 판매로 고부가가치 강판 판매 비중도 점진적으로 확대될 전망
- 투자의견 BUY, 적정주가 4.6만원 유지. 철근 판매처 다변화 기대 유효 판단. **4Q25 한국의 미국향 철근 수출량은 8.4만톤으로 큰 폭 증가, 2026.01월 철근 잠정 수출량은 11.8만톤으로 역대 최고치 달성**. 관세청 데이터 상 철근 수출량의 대부분은 인천에서 발생하고 있으며, 인천의 철근 공장은 현대제철과 동국제강이 운영 중. 언론보도에 따르면 연간 생산능력 80만톤의 현대제철 인천공장은 향후 수출용 철근에 집중할 전망

4Q25P 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	5,489.8	5,693.2	-3.6	5,791.8	-5.2	5,612.7	-2.2	5,734.4	-4.3
영업이익	43.3	108.2	-60.0	117.8	-63.2	-45.8	흑전	93.2	-53.6
지배주주순이익	2.9	52.9	-94.5	38.7	-92.4	-18.1	흑전	17.1	-82.8
OPM	0.8%	1.9%	-1.1%p	2.0%	-1.2%p	-0.8%	1.6%p	1.6%	-0.8%p
NIM	0.1%	0.9%	-0.9%p	0.7%	-0.6%p	-0.3%	0.4%p	0.3%	-0.2%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

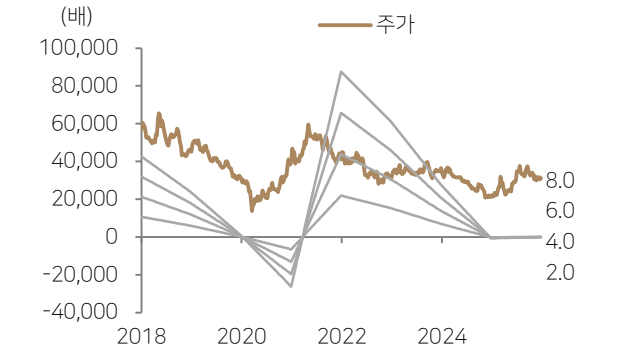
Fig. 1: Valuation Table (원, %, 배)

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
BPS(원)	123,676	130,283	132,358	131,264	132,002	134,907
YoY(%)		*5%*	*2%*	*-1%*	*1%*	*2%*
적정 PBR(배)						0.34
적정주가(원)						45,868

적정주가(원)	46,000
종가(원)	31,250
상승여력	47%

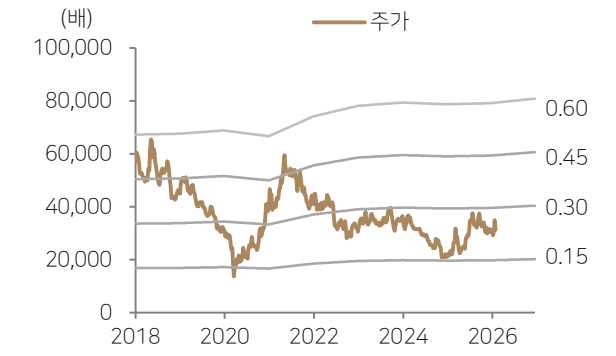
Source: 다올투자증권

Fig. 1: P/E 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 2: P/B 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 현대제철 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	5,921.7	5,919.0	5,595.7	5,535.1	5,976.3	5,974.1	5,647.4	5,585.5	0.9	0.9	0.9	0.9
영업이익	136.6	187.2	165.8	120.0	187.5	184.8	166.2	143.1	37.2	(1.3)	0.2	19.2
영업이익률	2.3	3.2	3.0	2.2	3.1	3.1	2.9	2.6	0.8	(0.1)	(0.0)	0.4
EBITDA	562.6	611.6	588.3	540.5	613.5	609.4	588.9	563.8	9.1	(0.4)	0.1	4.3
EBITDA이익률	9.5	10.3	10.5	9.8	10.3	10.2	10.4	10.1	0.8	(0.1)	(0.1)	0.3
당기순이익	75.7	114.5	97.0	64.9	114.9	112.6	97.3	82.6	51.8	(1.6)	0.3	27.3

Source: 현대제철, 다올투자증권

Fig. 4: 현대제철 실적추정

(십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
연결기준											
연결매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,734	5,490	23,226	22,733	23,183
YoY(%)	*-7%*	*-15%*	*-10%*	*-8%*	*-6%*	*-2%*	*2%*	*-2%*	*-10%*	*-2%*	*2%*
별도	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,533	4,298	18,618	17,800	18,603
기타	1,128	1,190	1,161	1,129	1,274	1,266	1,202	1,192	4,609	4,933	4,580
연결영업이익	56	98	52	-46	-19	102	93	43	159	219	681.5
YoY(%)	*-83%*	*-79%*	*-77%*	*적지*	*적전*	*4%*	*81%*	*흑전*	*-80%*	*37%*	*211%*
OPM	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.7%	1.0%	2.9%
별도	89	46	32	-152	-56	-7	47	106	15	89	580
기타	-33	52	19	106	37	109	46	-62	145	130	101
지배주주 NP	32	-7	-18	-18	-55	34	17	1	-12	-4	385
YoY(%)	*-86%*	*적전*	*적전*	*적지*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*
NPM	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	-0.1%	0.0%	1.7%
별도기준											
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,533	4,298	18,618	17,800	18,603
YoY(%)	*-14%*	*-17%*	*-15%*	*-8%*	*-11%*	*-4%*	*2%*	*-4%*	*-14%*	*-4%*	*5%*
판재류	3,275	3,277	3,190	3,180	2,952	3,260	3,238	3,001	12,921	12,450	13,067
봉형강류	1,545	1,575	1,273	1,304	1,338	1,420	1,294	1,297	5,697	5,350	5,536
판매량	4,345	4,394	4,123	4,210	4,126	4,526	4,346	4,032	17,072	17,030	17,359
판재류	2,913	2,907	2,897	2,954	2,821	3,111	3,053	2,734	11,671	11,730	11,861
봉형강류	1,432	1,487	1,226	1,256	1,305	1,415	1,293	1,298	5,401	5,311	5,507
ASP(천원/톤)	1,109	1,104	1,082	1,065	1,040	1,034	1,043	1,066	1,091	1,045	1,072
판재류	1,124	1,127	1,101	1,076	1,046	1,048	1,061	1,098	1,107	1,061	1,102
봉형강류	1,079	1,059	1,039	1,038	1,026	1,004	1,001	999	1,055	1,007	1,005
GP	340	278	283	90	186	237	309	355	990	1,087	1,580
YoY(%)	*-43%*	*-61%*	*-39%*	*680%*	*-45%*	*-15%*	*9%*	*295%*	*-44%*	*10%*	*45%*
GPM	7.0%	5.7%	6.3%	2.0%	4.3%	5.1%	6.8%	8.2%	5.3%	6.1%	8.5%
OP	89	46	32	-152	-56	-7	47	106	15	89	580.4
YoY(%)	*-74%*	*-89%*	*-83%*	*적지*	*적전*	*적전*	*47%*	*흑전*	*-98%*	*496%*	*550%*
OPM	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.1%	0.5%	3.1%

Source: 다올투자증권

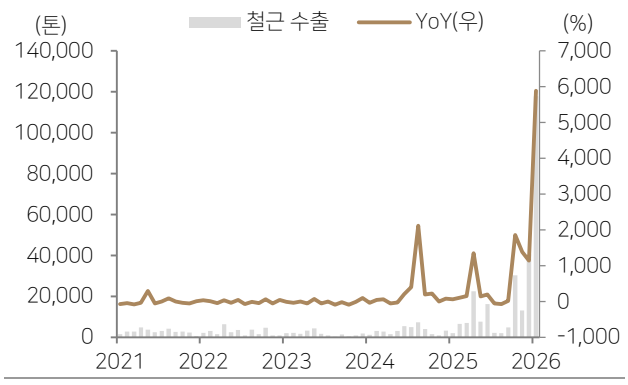
Fig. 5: 미국향 철근 수출량 추이

(톤, 천달러, %)

	중량 기준(톤)				금액 기준(천달러)			
	철근 수출	YoY	인천	YoY	철근 수출	YoY	인천	YoY
1Q24	7,076	23%	301	39%	5,136	12%	211	19%
2Q24	10,105	8%	314	54%	7,011	-5%	205	33%
3Q24	16,378	509%	1,117	1,609%	10,510	395%	698	1,480%
4Q24	5,700	81%	1,963	58%	3,697	47%	1,149	41%
1Q25	15,496	119%	1,208	301%	8,884	73%	622	195%
2Q25	46,489	360%	13,349	4,151%	25,522	264%	6,676	3,161%
3Q25	8,998	-45%	1,661	49%	5,743	-45%	880	26%
4Q25	84,173	1,377%	69,455	3,437%	45,262	1,124%	36,524	3,078%
2025 년 1 월	1,968	59%	0	-	1,397	42%	0	-
2025 년 2 월	6,503	111%	197	-35%	3,725	68%	116	-45%
2025 년 3 월	7,025	155%	1,011	-	3,762	95%	506	-
2025 년 4 월	22,553	1,347%	141	-	12,373	821%	71	-
2025 년 5 월	7,677	145%	5,072	1,515%	4,183	84%	2,524	1,133%
2025 년 6 월	16,259	201%	8,136	-	8,965	165%	4,082	-
2025 년 7 월	2,123	-58%	0	-	1,467	-55%	0	-
2025 년 8 월	2,059	-72%	0	-	1,318	-73%	0	-
2025 년 9 월	4,815	20%	1,661	669%	2,958	24%	880	608%
2025 년 10 월	30,361	1,860%	29,005	2,735%	16,228	1,419%	15,171	2,465%
2025 년 11 월	13,187	1,387%	10,086	-	7,319	1,006%	5,276	-
2025 년 12 월	40,625	1,145%	30,365	3,130%	21,716	1,004%	16,077	2,782%
2026 년 1 월	117,779	5,886%			63,803	4,467%		

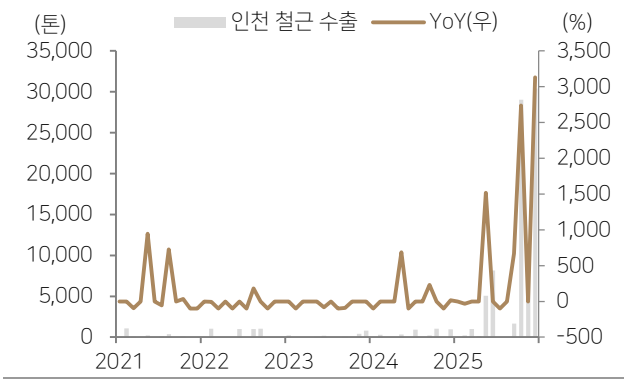
Source: TRASS, 다올투자증권
Note: HS Code 7214.20.1000, 1월은 잠정치로 지역별 수출치는 아직 발표되지 않음

Fig. 6: 철근 미국향 수출량 추이(전체)



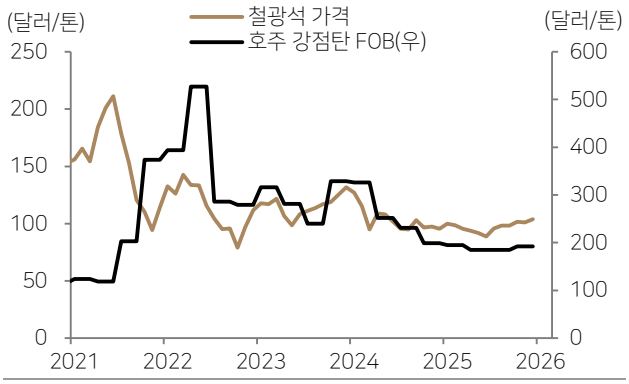
Source: TRASS, 다올투자증권

Fig. 7: 철근 미국향 수출량 추이(인천)



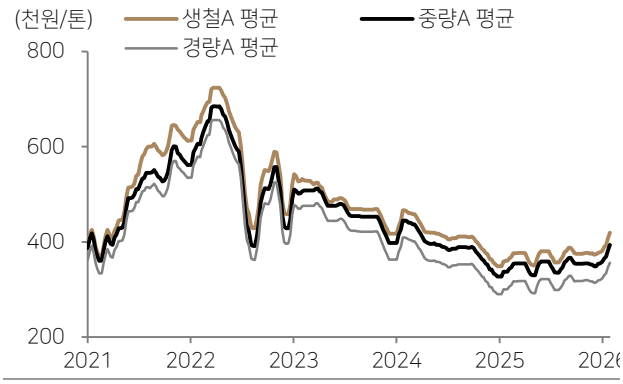
Source: TRASS, 다올투자증권

Fig. 8: 철광석 및 강점탄 가격 추이



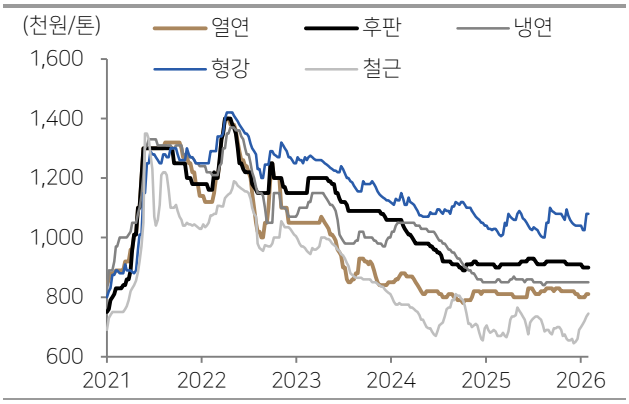
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 철스크랩 가격 추이



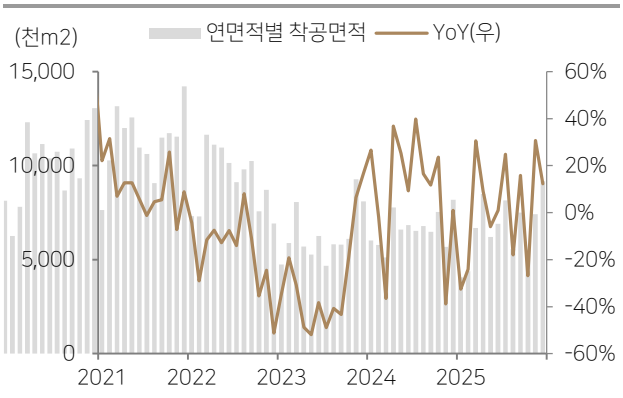
Source: 스틸데일리, 다올투자증권

Fig. 10: 국내 철강 제품별 유통가격 추이



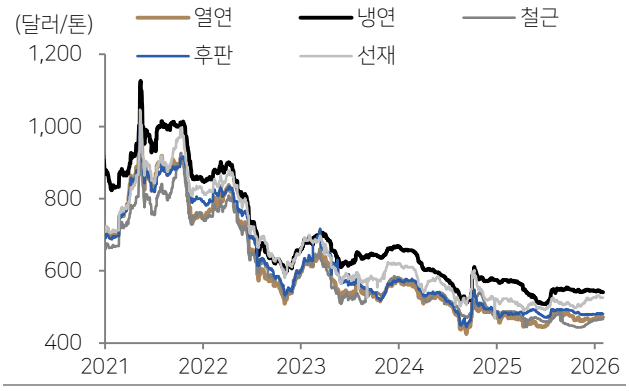
Source: 스틸데일리, 다올투자증권

Fig. 11: 건설 착공면적 추이



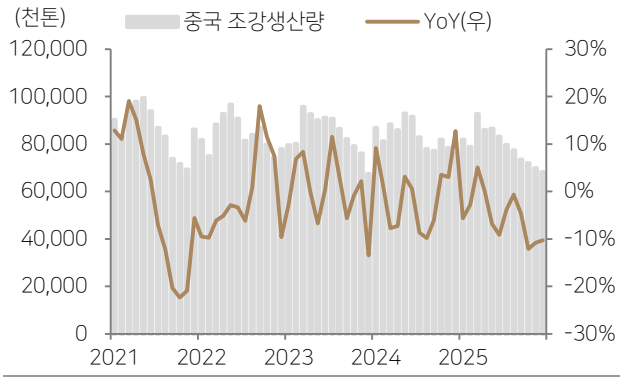
Source: 국토교통부, 다올투자증권

Fig. 12: 중국 철강 제품별 유통가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 13: 중국 월별 조강생산량 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

현대제철 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,953.6	11,459.9	9,971.2	11,122.3	12,364.5
현금성자산	2,198.3	2,310.5	1,667.9	2,687.8	3,800.7
매출채권	3,031.9	2,655.4	2,551.0	2,595.5	2,675.5
재고자산	6,279.3	6,290.6	5,546.8	5,631.4	5,678.8
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,240.4	23,078.5	22,956.2
투자자산	3,577.7	3,451.6	3,945.1	4,105.3	4,271.9
유형자산	18,249.9	18,430.6	17,975.0	17,731.9	17,516.8
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,320.3	1,241.4	1,167.4
자산총계	35,218.8	34,743.8	33,211.7	34,200.8	35,320.6
유동부채	7,984.2	7,699.1	6,583.6	7,035.7	7,928.8
매입채무	3,898.2	3,956.7	2,947.9	2,999.4	3,091.8
유동성이자부채	3,951.0	3,676.0	3,568.6	3,968.6	4,768.6
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,215.0	7,443.2	7,272.6
비유동이자부채	6,651.0	6,892.7	6,516.5	6,716.5	6,516.5
부채총계	15,722.8	15,410.2	13,798.6	14,478.9	15,201.4
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,870.7	3,870.7	3,870.7
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,301.8	13,610.6	14,008.0
자본조정	887.5	946.2	1,095.6	1,095.6	1,095.6
자기주식	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,413.1	19,721.9	20,119.3
투하자본	26,206.5	25,889.9	25,770.1	25,575.3	25,372.8
순차입금	8,403.8	8,258.2	8,417.1	7,997.2	7,484.3
ROA	1.2	0.0	0.0	1.2	1.3
ROE	2.3	0.0	0.0	2.1	2.4
ROIC	2.5	0.4	0.6	2.0	2.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,914.8	23,226.1	22,733.2	23,183.4	23,303.6
증가율 (Y-Y,%)	(5.2)	(10.4)	(2.1)	2.0	0.5
영업이익	798.3	159.5	219.3	681.5	758.3
증가율 (Y-Y,%)	(50.6)	(80.0)	37.5	210.8	11.3
EBITDA	2,440.6	1,870.0	1,975.6	2,375.6	2,426.5
영업외손익	(266.2)	(219.0)	(246.6)	(152.6)	(157.0)
순이자수익	(297.1)	(276.0)	(133.8)	147.6	148.2
외화관련손익	(36.6)	(59.1)	(68.3)	0.0	0.0
지분법손익	4.9	12.4	1.4	2.0	2.0
세전계속사업손익	532.1	(59.5)	(27.3)	529.0	601.3
당기순이익	443.0	8.8	3.7	402.0	457.0
지배기업당기순이익	461.2	(11.6)	(1.3)	407.4	463.2
증가율 (Y-Y,%)	(57.3)	(98.0)	(57.8)	10,719.0	13.7
NOPLAT	664.7	115.6	159.0	518.0	576.3
(+) Dep	1,642.2	1,710.5	1,756.3	1,694.1	1,668.2
(-) 운전자본투자	(1,351.5)	(595.8)	161.9	79.1	36.3
(-) Capex	824.0	1,672.3	1,672.3	1,391.0	1,398.2
OpFCF	2,834.4	749.6	81.1	742.0	810.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	0.5	(6.0)	(3.6)	0.1
영업이익증가율(3Yr)	121.9	(59.8)	(48.6)	(5.1)	68.2
EBITDA증가율(3Yr)	13.9	(22.6)	(14.9)	(0.9)	9.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	(82.0)	(84.7)	(3.2)	272.9
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.0	2.9	3.3
EBITDA마진(%)	9.4	8.1	8.7	10.2	10.4
순이익률(%)	1.7	0.0	0.0	1.7	2.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	1,948.4	1,777.1	1,968.0	2,048.5	2,122.3
당기순이익	443.0	8.8	3.7	402.0	457.0
자산상각비	1,642.2	1,710.5	1,756.3	1,694.1	1,668.2
운전자본증감	304.4	276.2	698.7	(79.1)	(36.3)
매출채권감소(증가)	(212.0)	564.5	144.6	(44.5)	(80.0)
재고자산감소(증가)	618.3	156.9	780.2	(84.6)	(47.3)
매입채무증가(감소)	30.0	(88.7)	(90.8)	51.4	92.4
투자현금	(132.3)	(1,502.8)	(2,183.0)	(1,573.6)	(1,589.1)
단기투자자산감소	482.8	127.6	(74.6)	(43.6)	(45.4)
장기투자증권감소	0.1	(1.1)	(19.9)	(81.7)	(85.1)
설비투자	(824.0)	(1,672.3)	(1,672.3)	(1,391.0)	(1,398.2)
유무형자산감소	18.6	4.6	20.3	19.3	19.3
재무현금	(2,120.9)	(353.9)	(480.9)	501.3	534.2
차입금증가	(2,024.0)	(308.5)	(445.0)	600.0	600.0
자본증가	(132.4)	(131.5)	(98.7)	(98.7)	(65.8)
배당금지급	132.4	131.5	98.7	98.7	65.8
현금 증감	(312.9)	(90.1)	(702.6)	976.3	1,067.4
총현금흐름(Gross CF)	2,397.7	1,929.6	1,421.3	2,127.6	2,158.6
(-) 운전자본증가(감소)	(1,351.5)	(595.8)	161.9	79.1	36.3
(-) 설비투자	824.0	1,672.3	1,672.3	1,391.0	1,398.2
(+) 자산매각	18.6	4.6	20.3	19.3	19.3
Free Cash Flow	2,569.8	702.9	(63.0)	474.9	533.2
(-) 기타투자	(0.1)	1.1	19.9	81.7	85.1
잉여현금	2,569.9	701.8	(82.9)	393.2	448.1

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,456	(87)	(10)	3,053	3,471
BPS	132,358	131,264	132,002	134,907	138,440
DPS	1,000	750	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	10.6	n/a	n/a	10.2	9.0
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.4	5.9	6.4	5.1	4.8
배당수익율	2.7	3.6	1.6	1.6	1.6
PCR	2.0	1.5	2.9	2.0	1.9
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	71.1	73.4	75.6
Net debt/Equity	43.1	42.7	43.4	40.5	37.2
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	426.1	336.6	308.4
유동비율	149.7	148.8	151.5	158.1	155.9
이자보상배율	2.7	0.6	1.6	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.6	1.8	1.2	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	81.9	81.8	82.1	79.0	75.9
현금+투자자산(%)	18.1	18.2	17.9	21.0	24.1
자본구조					
차입금(%)	35.2	35.3	34.2	35.1	35.9
자기자본(%)	64.8	64.7	65.8	64.9	64.1

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

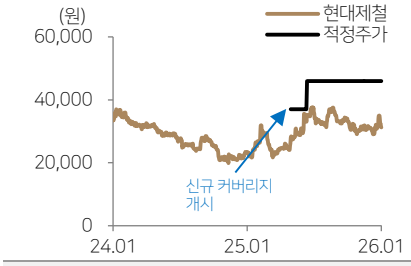
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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

현대제철 (004020)



일자	커버리지	2025.05.28	2025.07.11
투자의견	개시	BUY	BUY
적정주가		37,000원	46,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.05.28	37,000원	30,231원	35,550원	-18.3	-3.9
2025.07.11	46,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 30일)
** 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.