EARNINGS PREVIEW

6 Apr. 2026

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

셀트리온 (068270)

아쉬운 출발, 본게임은 2Q부터

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	260,000		유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/3)	195,300원
예상 주가상승률	33.1%
시가총액	451,237억원
비중(KOSPI내)	1.02%
발행주식수	231,048천주
52주 최저가/최고가	146,216 - 248,500원
90일 일평균거래대금	1,688억원
외국인 지분율	23.3%
주요주주지분율(%)	
셀트리온홀딩스 (외 97인)	31.5
국민연금공단 (외 1인)	6.4
자사주 (외 1인)	5.4

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	40.6	31.5	27.4
PBR(배)	12.2	14.5	14.4
EV/EBITDA(배)	30.4	23.9	20.8
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(13.2)	11.3	16.9	7.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(6.0)	(40.2)	(99.4)	(19.7)

Issue

1Q26 실적 Preview 및 업황 업데이트

Pitch

미국 공장 가동 관련 일회성 비용 발생으로 시장 기대치 하회 전망. 2분기 실적 정상화 예상. 2026년 신제품 출시 효과, 미국 공장 매출 반영 등으로 호실적 지속 전망. 투자의견 BUY 및 적정주가 26만원 유지

Rationale

- 1Q26 연결 매출액 1조 1,007억원(+30.7% YoY, -17.2% QoQ), 영업이익 3,044억원(+103.7% YoY, -35.9% QoQ; OPM 27.7%)으로 추정
- 고마진 신제품(스테키마, 옴니클로, 스토보클로/오센벨트 등) 매출 증가에도 불구하고 계절적 요인(연초 약가 인상 전 선제적인 재고 소진) 및 미국 공장 관련 일회성 비용 증가로 시장 기대치 하회할 전망. 일라이 릴리 브랜치버그 공장 인수 이후 본격 가동을 위한 초기 비용(밸리데이션, 설비 검증 비용 등) 발생 예상
- 미국 브랜치버그 공장은 2월 가동 개시로 2Q26부터 매출 반영 예정. 일회성 비용 소멸 및 계절적 요인 해소로 2Q26 실적 정상화 전망. 2026년 신제품 매출 증가 효과와 기존 바이오시밀러 처방 확대로 연간 매출액 5조 2,850억원(+27.0% YoY), 영업이익 1조 7,065억원(+46.0% YoY; OPM 32.3%) 기록할 전망
- 2026년 1월 초 일라이 릴리와 6,787억원 규모 CMO 계약 체결(2Q26~1Q29)했으며, 잔여 Capa 50%는 자사 바이오시밀러 생산에 활용 예정. 미국내 원료의약품 제조 및 증설 계획 완료로 관세 영향 최소화 전망
- 송도 4,5공장 증설(18만 L 규모), 브랜치버그 공장 7.5만L 증설(총 캐파 6.6만L → 14.1만L) 결정. 국내외 증설 완료 시 DS(원료의약품) 생산 역량 57.1만L로 확대되어 DS 생산 100% 내재화 가능. 외부 CMO 의존도 해소에 따른 원가 절감 및 수익성 개선 예상
- ADC(CT-P70/71/73) 및 이중항체(CT-P72)는 2H26 임상1상 첫 결과 도출 목표. 임상 결과에 따라 신약가치 재평가 기대

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2025.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	1,100.7	1,126.5	(2.3)	1,122.3	(1.9)	841.9	30.7	1,330.2	(17.2)
영업이익	304.4	353.1	(13.8)	333.3	(8.7)	149.4	103.7	475.2	(35.9)
지배주주순이익	261.6	295.4	(11.4)	275.8	(5.1)	108.7	140.8	528.4	(50.5)
OPM	27.7%	31.3%	-3.7%p	29.7%	-2.0%p	17.7%	9.9%p	35.7%	-8.1%p
NIM	23.8%	26.2%	-2.5%p	24.6%	-0.8%p	12.9%	10.9%p	39.7%	-16.0%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 셀트리온 실적 Revision (십억원, %)

	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	1,126.5	1,274.2	1,422.9	1,454.6	1,100.7	1,269.5	1,406.6	1,508.3	(2.3)	(0.4)	(1.1)	3.7
영업이익	353.1	415.2	466.2	484.8	304.4	414.0	464.0	524.1	(13.8)	(0.3)	(0.5)	8.1
영업이익률	31.3	32.6	32.8	33.3	27.7	32.6	33.0	34.7	(3.7)	0.0	0.2	1.4
EBITDA	424.1	486.4	537.6	556.4	380.3	490.0	540.2	600.5	(10.3)	0.7	0.5	7.9
EBITDA이익률	37.7	38.2	37.8	38.2	34.6	38.6	38.4	39.8	(3.1)	0.4	0.6	1.6
지배주주순이익	295.4	338.8	391.1	395.6	261.6	344.0	394.0	431.4	(11.4)	1.5	0.7	9.1

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 셀트리온 실적 추정 (십억원, %)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액(연결)	841.9	961.5	1,029.0	1,330.2	1,100.7	1,269.5	1,406.6	1,508.3	4,162.5	5,285.0
YoY (%)	14.2	9.9	16.7	25.1	30.7	32.0	36.7	13.4	17.0	27.0
Remsima IV	238.0	261.0	265.3	285.2	200.8	223.6	241.8	246.4	1,049.5	912.6
Remsima SC	135.0	161.0	157.0	177.6	155.1	172.7	186.8	190.3	630.6	704.9
Zymfentra	13.4	22.6	28.1	58.1	40.9	50.7	54.8	60.4	122.2	206.7
Truxima	129.0	103.0	126.1	168.9	123.1	137.1	148.3	151.1	527.0	559.6
Herzuma	54.0	51.0	48.8	63.5	52.0	57.9	62.6	63.8	217.3	236.2
Yuflyma	118.0	137.0	143.8	104.1	144.1	160.4	173.5	185.3	502.9	663.4
Vegzelma	58.0	80.0	74.9	154.9	64.4	96.1	104.0	127.9	367.8	392.4
기타 신제품	22.6	67.4	117.3	240.0	150.2	167.3	171.9	193.4	447.3	682.7
Teva	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	55.1	51.9	0.0	107.0
케미컬	68.0	72.3	63.3	70.1	72.3	57.8	73.3	76.9	273.7	280.4
기타(CMO 등)	5.9	6.2	4.4	7.8	31.0	57.8	60.0	161.0	24.2	18.3
매출총이익	442.9	544.4	626.1	853.7	688.8	808.5	896.0	974.8	2,467.0	3,368.1
YoY (%)	44.4	48.0	35.1	57.0	55.5	48.5	43.1	14.2	46.7	36.5
GPM (%)	52.6	56.6	60.8	64.2	62.6	63.7	63.7	64.6	59.3	63.7
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	304.4	414.0	464.0	524.1	1,168.5	1,706.5
YoY (%)	867.9	234.5	45.1	141.9	103.7	70.7	53.9	10.3	137.5	46.0
OPM (%)	17.7	25.2	29.3	35.7	27.7	32.6	33.0	34.7	28.1	32.3
당기순이익	108.3	63.3	331.9	527.9	262.1	344.6	394.7	432.2	1,031.5	1,433.5
YoY (%)	421.6	(19.3)	294.7	124.1	141.9	444.3	18.9	(18.1)	146.2	39.0
NPM (%)	12.9	6.6	32.3	39.7	23.8	27.1	28.1	28.7	24.8	27.1

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 셀트리온의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)	비고
1. 영업가치(A)	59,323	2026E EBITDA에 미국 진출 기업 Peer 평균 EV/EBITDA 30배 적용
2. 셀트리온제약 지분가치(B=C*50%)	1,218	지분율 55%
3개월 평균 시가총액 (C)	2,222	20% 할인
순차입금(D)	2,877	2026년말 기준
주주가치(E=A+B-D)	57,664	
발행주식수(F, 천주)	218,613	자사주 제외
적정주가(E/F, 원)	263,772	
적정주가(원)	260,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 바이오시밀러 개발 현황

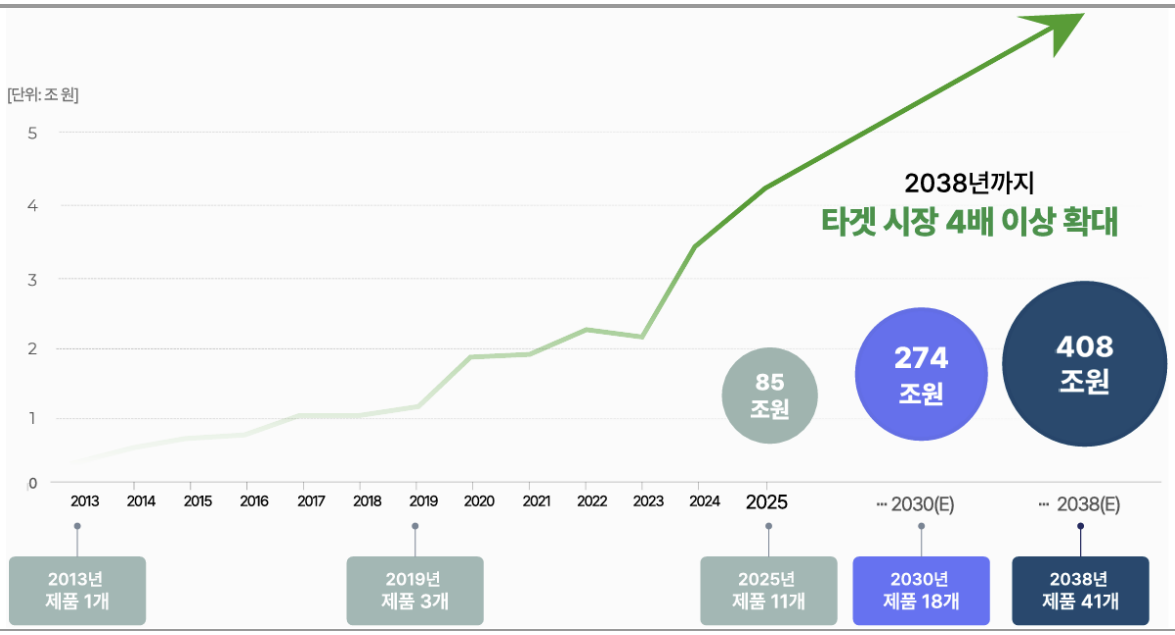
개발 현황

적응증	제품명	글로벌 시장규모 (2024)	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	CT-P53 (오크레부스® 바이오시밀러)	$8.2bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P55 (코센틱스® 바이오시밀러)	$9.9bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P52 (탈츠® 바이오시밀러)	$7.0bn	**임상 1상 개시**	
	CT-P45 (물질명 미공개)	-	IND 제출 예정	
	CT-P68 (물질명 미공개)	-	IND 제출 예정	
항암제	CT-P6 SC (허셉틴 SC® 바이오시밀러)	$1.3bn[1]	**허가 제출 예정**	
비소세포폐암	CT-P51 (키트루다® 바이오시밀러)	$32.7bn	임상 3상 진행 중	
다발골수종	CT-P44 (다잘렉스® 바이오시밀러)	$11.7bn	임상 3상 진행 중	

포트폴리오 현황

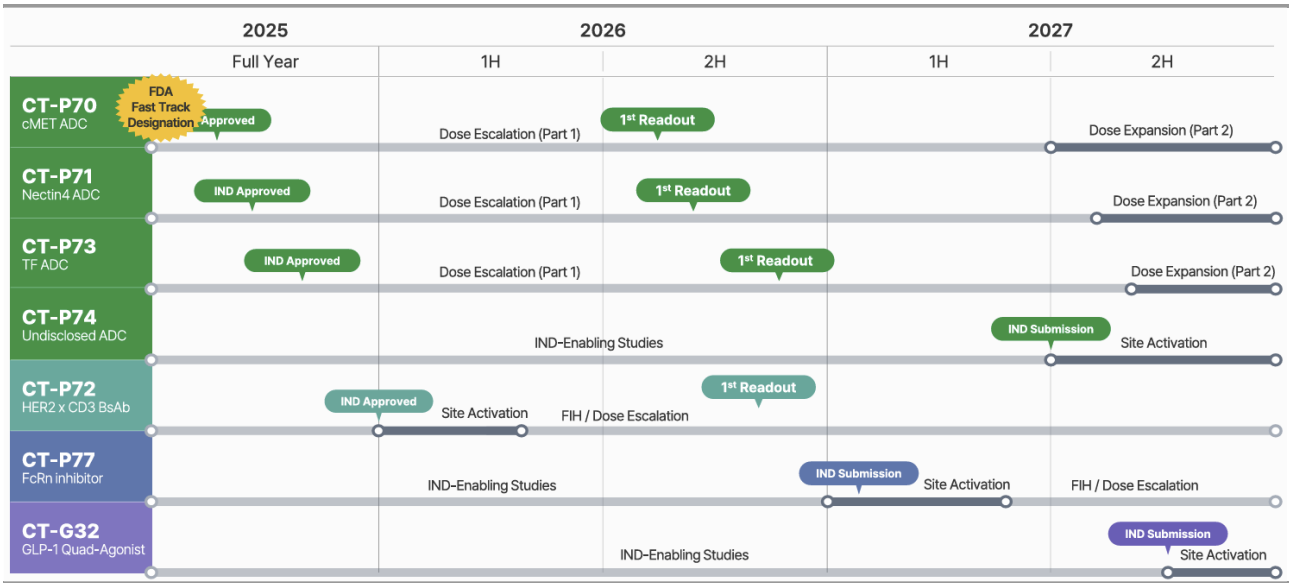
Source: 셀트리온, 다올투자증권

Fig. 5: 중장기 바이오시밀러 포트폴리오 확장 계획



Source: 셀트리온, 다올투자증권

Fig. 6: 신약 개발 프로젝트 타임라인



Source: 셀트리온, 다올투자증권

SUSTINVEST

셀트리온

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 상반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	78.7	411/1295	31/99

연도별 성과

2023	B
2024	BB
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	유한양행	한미약품
5천억이상	HK이노엔	엑세스바이오
5천억미만	경보제약	메지온

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		89.2	23.3	15%	▲
	혁신 활동	78.0	15.3	중	▲
	생산 공정	89.4	28.0	중	▲
	공급망 관리	100.0	100.0	하	-
	생물다양성	100.0	84.0	하	▲
S(사회)		81.1	44.3	35%	▲
	인적자원 관리	80.3	45.3	상	▲
	공급망 관리	65.3	42.1	하	▲
	고객 관리	88.0	46.1	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	94.7	37.8	하	▲
G(지배구조)		57.9	58.2	50%	▼
	주주의 권리	86.8	49.5	중	▲
	정보의 투명성	38.5	60.8	하	▼
	이사회의 구성과 활동	80.5	56.0	중	▲
	이사의 보수	51.8	72.9	하	▼
	관계사 위험	19.1	76.8	하	▼
	ESG경영 인프라	79.1	35.7	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	10.6%	24.4%	-15.7%
2023	19.3%	17.5%	25.9%
2024	38.8%	19.8%	-2.2%

셀트리온 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,584.1	6,205.3	6,131.4	6,121.7	6,865.7
현금성자산	1,144.2	1,238.9	1,113.1	1,053.4	1,758.8
매출채권	1,259.3	1,840.2	1,859.4	1,877.6	1,891.6
재고자산	2,765.9	2,803.5	2,829.7	2,858.2	2,879.5
비유동자산	15,471.1	16,129.6	16,240.8	16,374.0	16,589.2
투자자산	524.9	648.8	675.1	702.5	731.0
유형자산	1,244.6	1,702.6	1,698.9	1,706.1	1,783.6
무형자산	13,701.6	13,778.3	13,866.7	13,965.4	14,074.6
자산총계	21,055.2	22,334.9	22,372.1	22,495.7	23,454.9
유동부채	3,187.1	4,453.8	4,576.0	4,582.5	4,590.8
매입채무	550.2	628.9	646.1	647.6	650.8
유동성이자부채	2,102.3	3,326.9	3,426.9	3,426.9	3,426.9
비유동부채	288.0	528.6	673.1	677.1	763.1
비유동이자부채	105.7	413.1	563.1	563.1	613.1
부채총계	3,475.2	4,982.4	5,249.1	5,259.7	5,353.9
자본금	220.5	239.4	239.4	239.4	239.4
자본잉여금	14,827.6	14,215.3	14,215.3	14,215.3	14,215.3
이익잉여금	3,744.3	4,407.1	5,674.2	6,177.7	7,638.8
자본조정	(1,353.2)	(1,653.3)	(3,149.9)	(3,540.4)	(4,136.4)
자기주식	(2,107.6)	(2,185.7)	(2,185.7)	(2,185.7)	(2,185.7)
자본총계	17,580.1	17,352.5	17,123.0	17,236.1	18,101.1
투하자본	18,484.7	19,684.1	19,823.5	19,989.0	20,191.2
순차입금	1,063.8	2,501.1	2,877.0	2,936.6	2,281.2
ROA	2.0	4.8	6.4	7.4	8.4
ROE	2.4	6.0	8.4	9.7	11.0
ROIC	2.0	5.5	6.9	8.0	9.5

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,557.3	4,162.5	5,285.0	6,085.7	6,701.5
증가율 (Y-Y,%)	63.4	17.0	27.0	15.1	10.1
영업이익	492.0	1,168.5	1,706.5	2,000.4	2,375.0
증가율 (Y-Y,%)	(24.5)	137.5	46.0	17.2	18.7
EBITDA	910.3	1,456.0	2,011.0	2,312.5	2,704.1
영업외손익	84.1	(14.8)	85.4	60.9	40.2
순이자수익	(42.0)	(52.0)	(54.2)	(54.9)	(54.5)
외화관련손익	0.0	0.0	16.5	17.7	17.6
지분법손익	(3.4)	(16.7)	23.7	25.8	22.7
세전계속사업손익	576.1	1,153.7	1,791.9	2,061.3	2,415.2
당기순이익	418.9	1,031.5	1,433.5	1,649.1	1,932.2
지배기업당기순이익	422.7	1,029.6	1,431.1	1,646.2	1,928.8
증가율 (Y-Y,%)	(22.4)	146.2	39.0	15.0	17.2
NOPLAT	357.7	1,044.7	1,365.2	1,600.3	1,900.0
(+) Dep	418.2	287.5	304.4	312.1	329.0
(-) 운전자본투자	(250.2)	484.3	29.7	43.5	30.3
(-) Capex	135.1	108.2	104.5	121.7	207.5
OpFCF	891.1	739.7	1,535.4	1,747.2	1,991.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.4	22.1	34.4	19.6	17.2
영업이익증가율(3Yr)	(12.9)	21.8	37.8	59.6	26.7
EBITDA증가율(3Yr)	(1.7)	18.6	30.9	36.4	22.9
순이익증가율(3Yr)	(11.1)	23.9	38.5	57.9	23.3
영업이익률(%)	13.8	28.1	32.3	32.9	35.4
EBITDA마진(%)	25.6	35.0	38.0	38.0	40.4
순이익률 (%)	11.8	24.8	27.1	27.1	28.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	901.9	646.1	1,673.3	1,879.4	2,196.6
당기순이익	418.9	1,031.5	1,433.5	1,649.1	1,932.2
자산상각비	418.2	287.5	304.4	312.1	329.0
운전자본증감	(21.3)	(495.0)	(29.7)	(43.5)	(30.3)
매출채권감소(증가)	(173.9)	(344.2)	(19.2)	(18.2)	(14.0)
재고자산감소(증가)	224.6	(135.0)	(26.2)	(28.5)	(21.3)
매입채무증가(감소)	(144.2)	(149.2)	17.2	1.5	3.2
투자현금	(169.4)	(860.4)	(396.7)	(424.6)	(526.9)
단기투자자산감소	7.2	6.7	(4.9)	(5.1)	(5.3)
장기투자증권감소	(15.0)	(11.7)	16.8	18.6	15.2
설비투자	(135.1)	(108.2)	(104.5)	(121.7)	(207.5)
유무형자산감소	(195.2)	(222.9)	(284.7)	(296.2)	(308.3)
재무현금	(353.0)	339.3	775.1	(554.4)	(710.0)
차입금증가	(80.4)	(72.1)	250.0	0.0	50.0
자본증가	(521.3)	(1,050.2)	525.1	(554.4)	(760.0)
배당금지급	103.6	153.8	164.0	164.0	164.0
현금 증감	431.8	122.8	(130.7)	(64.7)	700.1
총현금흐름(Gross CF)	1,068.0	1,584.9	1,703.1	1,922.9	2,226.9
(-) 운전자본증가(감소)	(250.2)	484.3	29.7	43.5	30.3
(-) 설비투자	135.1	108.2	104.5	121.7	207.5
(+) 자산매각	(195.2)	(222.9)	(284.7)	(296.2)	(308.3)
Free Cash Flow	877.3	229.5	1,276.6	1,454.8	1,669.8
(-) 기타투자	15.0	11.7	(16.8)	(18.6)	(15.2)
잉여현금	862.3	217.8	1,293.4	1,473.5	1,685.0

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,789	4,458	6,196	7,128	8,351
BPS	17,217	14,852	13,475	13,537	16,810
DPS	735	750	750	750	750
Multiples(x,%)					
PER	100.9	40.6	31.5	27.4	23.4
PBR	10.5	12.2	14.5	14.4	11.6
EV/ EBITDA	45.9	30.4	23.9	20.8	17.5
배당수익율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	39.9	26.4	26.5	23.5	20.3
PSR	12.0	10.0	8.5	7.4	6.7
재무건전성 (%)					
부채비율	19.8	28.7	30.7	30.5	29.6
Net debt/Equity	6.1	14.4	16.8	17.0	12.6
Net debt/EBITDA	116.9	171.8	143.1	127.0	84.4
유동비율	175.2	139.3	134.0	133.6	149.6
이자보상배율	11.7	22.5	31.5	36.4	43.6
이자비용/매출액	2.1	1.8	1.4	1.3	1.1
자산구조					
투하자본(%)	91.7	91.2	91.7	91.9	89.0
현금+투자자산(%)	8.3	8.8	8.3	8.1	11.0
자본구조					
차입금(%)	11.2	17.7	18.9	18.8	18.2
자기자본(%)	88.8	82.3	81.1	81.2	81.8

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

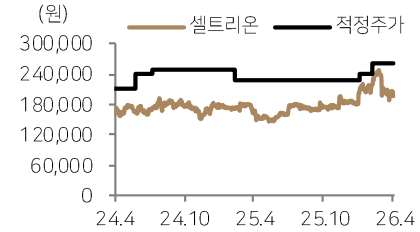
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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

셀트리온 (068270)



일자	2024.05.28	2024.07.12	2025.02.12	2026.01.05	2026.02.06
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	240,000원	250,000원	230,000원	240,000원	260,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.28	240,000원	167,878원	177,184원	-23.96	-19.75
2024.07.12	250,000원	174,986원	192,271원	-23.92	-16.4
2025.02.12	230,000원	171,348원	202,500원	-22.66	-8.59
2026.01.05	240,000원	211,625원	221,000원	-11.82	-7.92
2026.02.06	260,000원	216,519원	248,500원	-16.72	-4.42

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 04월 03일)
** 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.