EARNINGS REVIEW

27 Apr. 2026

최광식 조선 · 기계 · 방산 I gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 I junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	240,000	160,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (04/27)	198,100원
예상 주가상승률	21.2%
시가총액	95,037억원
비중(KOSPI내)	0.18%
발행주식수	47,974천주
52주 최저가/최고가	67,000 - 198,100원
90일 일평균거래대금	734억원
외국인 지분율	19.8%
주요주주지분율(%)	
HD현대사이트솔루션 (외 7인)	37.1
국민연금공단 (외 1인)	12.3
자사주신탁 (외 1인)	0.4

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	94.0	18.5	15.3
PBR(배)	2.5	2.2	2.1
EV/EBITDA(배)	41.0	10.0	8.2
배당수익률(%)	0.3	1.6	1.9

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	52.3	78.1	197.4	103.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	30.6	14.5	37.7	49.9

DAOL 다올투자증권

HD건설기계 (267270)

가이던스 상단으로 실적 예상 상향

Issue

첫 통합 법인 1Q26 리뷰. 적정주가 상향

Pitch

- 가이던스가 무색한 1Q26의 서프라이즈는 1) 지역별 판매 서프라이즈, 2) 판가/DC, 3) 환율 때문, 1)과 2)는 **2분기까지 최소 호조 지속되는 분위기**에, 슬로우 스타트 엔진도 올해 분기별로 매출 성장 안내
- 엔진은 **미국 향 대형 가스엔진을 개발 중**이고 군산도 8월에 가동 시작

Rationale

- 1Q26에 매출 2 조 3,049억원(YoY +20% QoQ +7%), 영업이익 1,907억원(+74%, +192%), 지배주주순이익 1,739억원(+155%, +475%). 엔진은 전년동기대비 매출과 이익이 각각 10%, 8% 성장한데 반해, 건기(+산차)가 매출 2 조 249억원(YoY +22% QoQ +8%), 영업이익 1,513억원(+132%, +351%)으로 견인
- 건기의 영업이익 증가분은 1) 지역별 판매 호조에 물량 효과 512억원, 2) 판가 인상 및 DC 축소로 287억원, 3) 환효과로 341억원이, 관세 등 비용증가 -170억원을 크게 웃돌았기 때문
- **2분기 실적도 호조 지속 예상.** 이는 1) 지역별로 전년동기대비 북미 +26%, 중남미 +46%, 유럽 +59%, 중동/아프리카 +68%로 **놀랍게 성장했는데, 최소 2분기까지 각 시장 분위기 유지**되고 있다는 안내
- 2) 2025년에 동사만 북미 판가를 +8%(아시아 경쟁사 +3%) 올렸는데, **미국 탑티어들도 판가 인상을 하려는 움직임** 포착.
- 4) 엔진은 1분기에 매출이 작았지만, 2~4분기에 분기별로 성장을 안내
- 1분기의 지역별 성장폭을 2분기에 절반, 3분기에 또 절반 적용해보는데, **2026년 실적 예상을 매출 9조원, 영업이익 0.63조원으로 상향.** 이는 연초에 사측이 제시한 2026년 가이던스 매출 8.7~9.0조원, 영업이익 4,400~6,300억원(매출 9조원 x OPM 7.0%)의 딱 상단
- '26~'27 EPS에 적정PER 20배를 유지해서, **적정주가를 24만원으로 상향**

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	2,304.9	2,126.6	8.4	2,194.6	5.0	1,925.3	19.7	2,161.8	6.6
영업이익	190.7	131.0	45.6	143.2	33.2	109.5	74.2	65.2	192.3
지배주주순이익	173.9	83.6	108.0	98.3	76.9	68.3	154.8	30.3	474.8
OPM	8.3%	6.2%	2.1%p	6.5%	1.7%p	5.7%	2.6%p	3.0%	5.3%p
NIM	7.5%	3.9%	3.6%p	4.5%	3.1%p	3.5%	4.0%p	1.4%	6.1%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

실적과 Valuation Table

Fig. 1: 통합 HD건설기계 첫 적정주가 24만원으로 상향, 실적 올리고 2026~2027년 평균 사용 (십억원)

PER Valuation	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	48	48.0	48.0	48.0	48.0	47.5	46.0
주식수 증가	*합병 이전에도 합병 후, 합산 실적과 주식수 사용↗*			*자사주 매입 소각 →*		-1.0%	-3.2%
EPS	11,985	7,114	7,715	4,343	5,033	10,703	12,967
YoY	*70%*	*-41%*	*8%*	*-44%*	*16%*	*113%*	*21%*
PER(고)	4.8	7.1	11.3	16.3	23.8	11.6	
PER	2.2	5.5	7.2	12.7	16.2	16.4	
PER(저)	1.2	4.2	3.9	10.4	11.1	9.0	
적정 PER				*엔진/방산, AI 데이터센터 멀티플 →*		적정 20	20
주당 적정가치1						214,058	259,337
Weight						50%	50%
						236,697	
적정주가						240,000	
종가(04월 27일)						198,100	
상승여력						21.2%	

Source: 다올투자증권
Note: EPS에서 기말주식수를 사용. ~2024까지의 EPS는 HDI+HCE의 지배주주순이익과 주식수를 단순 합친 값

Fig. 2: 통합 HD건설기계 실적 예상: 2Q와 3Q에 지역별 성장폭을 전분기의 1/2 적용하고도 실적 상향 (십억원)

HD건설기계	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
연간	2026E	2027E	2028	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028
매출액	8,736	9,368	9,732	9,041	9,966	10,496	3%	6%	8%
영업이익	575	703	826	633	829	1,027	10%	18%	24%
영업외	-25	82	48	23	39	55			
세전이익	550	785	874	656	868	1,081	19%	11%	24%
지배주주순이익	383	539	600	508	596	743	33%	11%	24%
영업이익률	*6.6%*	*7.5%*	*8.5%*	*7.0%*	*8.3%*	*9.8%*	*0.4%p*	*0.8%p*	*1.3%p*
순이익률	*4.4%*	*5.8%*	*6.2%*	*5.6%*	*6.0%*	*7.1%*	*1.2%p*	*0.2%p*	*0.9%p*

HD건설기계	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
분기	1Q26	2Q26	3Q26	1Q26	2Q26	3Q26	1Q26	2Q26	3Q26
매출액	2,127	2,267	2,143	2,305	2,393	2,148	8%	6%	0%
영업이익	131	164	170	191	194	151	46%	18%	-11%
세전이익	120	160	165	224	191	147	87%	20%	-11%
지배주주순이익	84	111	115	174	148	114	108%	33%	-1%
영업이익률	*6.2%*	*7.3%*	*7.9%*	*8.3%*	*8.1%*	*7.0%*	*2.1%p*	*0.9%p*	*-0.9%p*
순이익률	*3.9%*	*4.9%*	*5.4%*	*7.5%*	*6.2%*	*5.3%*	*3.6%p*	*1.3%p*	*-0.1%p*

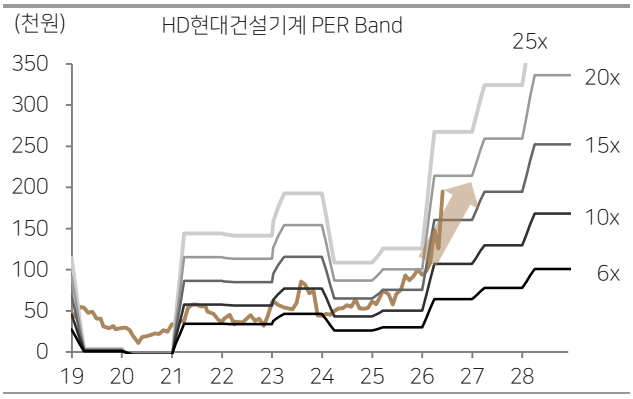
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 통합 HD건설기계 실적 예상: 가이던스의 상단으로 실적 예상치 상향 (십억원)

HD건설기계	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
가이던스 매출									*9,012*	*8,552*	*8,722~9000*	
매출액	1,925	2,152	2,085	2,162	2,305	2,393	2,148	2,196	7,552	8,324	9,041	9,966
YoY	*-10%*	*10%*	*21%*	*25%*	*20%*	*11%*	*3%*	*2%*	*-11%*	*10.2%*	*9%*	*10%*
QoQ	*11%*	*12%*	*-3%*	*4%*	*7%*	*4%*	*-10%*	*2%*				
가이던스 영업이익									*709*	*430*	*440~630*	
영업이익	109	146	137	65	191	194	151	97	375	457	633	829
금융/기타영업외	-14	-99	10	-32	34	-3	-3	-4	-92	-136	23	39
세전사업이익	95	46	146	33	224	191	147	93	282	321	656	868
지배주주순이익	68	32	111	30	174	148	114	72	208	241	508	596
영업이익률	*5.7%*	*6.8%*	*6.6%*	*3.0%*	*8.3%*	*8.1%*	*7.0%*	*4.4%*	*5.0%*	*5.5%*	*7.0%*	*8.3%*
지배주주순이익률	*3.5%*	*1.5%*	*5.3%*	*1.4%*	*7.5%*	*6.2%*	*5.3%*	*3.3%*	*2.8%*	*2.9%*	*5.6%*	*6.0%*
건기 매출 가이던스									7,812	7,334	7,322~7,550	
건기 매출액	1,660	1,825	1,809	1,868	2,025	2,049	1,878	1,874	6,410	7,162	7,826	8,518
영업이익 가이던스									554	316	282	
영업이익	65	79	90	34	151	140	105	41	218	268	438	514
영업이익률	*3.9%*	*4.3%*	*5.0%*	*1.8%*	*7.5%*	*6.8%*	*5.6%*	*2.2%*	*3.4%*	*3.7%*	*5.6%*	*6.0%*
지역별 YoY 2026									*-12.5%*	*11.7%*	*15.9%*	*9.8%*
북미					*25.9%*	*13.0%*	*6.5%*	*5.7%*		*0.5%*	*12.0%*	*7.2%*
중남미					*46.3%*	*23.2%*	*11.6%*	*7.8%*		*9.5%*	*20.8%*	*11.5%*
유럽					*59.0%*	*29.5%*	*14.8%*	*14.9%*		*10.5%*	*26.4%*	*16.8%*
ME/AF					*68.1%*	*34.0%*	*17.0%*	*9.5%*		*17.5%*	*28.8%*	*14.9%*
한국					*16.7%*	*8.3%*	*4.2%*	*4.1%*		*10.0%*	*9.8%*	*6.3%*
중국	*-18.0%*	*-17.0%*	*-20.8%*	*-3.0%*	*17.0%*	*8.5%*	*4.2%*	*4.1%*		*41.0%*	*8.3%*	*5.1%*
인도					*16.3%*	*8.1%*	*4.1%*	*2.6%*		*-1.0%*	*8.3%*	*4.6%*
SEA/CIS/OC					*-8.7%*	*-4.3%*	*-2.2%*	*-0.5%*		*17.5%*	*-4.4%*	*-2.0%*
대지역별 YoY	*12.7%*	*10.0%*	*-0.9%*	*3.2%*	*8.4%*	*1.2%*	*-8.4%*	*-0.2%*	*-12.5%*	*11.7%*	*9.3%*	*8.8%*
신흥시장	*-17.4%*	*-2.8%*	*0.5%*	*5.2%*	*27.7%*	*16.9%*	*9.0%*	*5.8%*	*-10.0%*	*-4.6%*	*15.0%*	*8.9%*
선진시장	*-50.2%*	*-27.3%*	*-9.4%*	*-17.1%*	*44.0%*	*22.4%*	*11.4%*	*11.3%*	*-19.4%*	*-27.2%*	*20.4%*	*13.1%*
엔진 매출 가이던스									1,200	1,218	1,450	
엔진 총매출액	305	369	318	335	336	424	333	396	1,308	1,326	1,489	1,869
엔진 매출액	265	328	276	294	319	344	270	321	1,142	1,163	1,254	1,447
영업이익 가이던스									155	113.3	158	
영업이익	44	67	47	32	47	54	46	56	157	189.7	203	315
영업이익/총매출	*14.5%*	*18.2%*	*14.6%*	*9.5%*	*14.1%*	*12.7%*	*13.8%*	*14.1%*	*12.0%*	*14.3%*	*13.6%*	*16.9%*
영업이익률	*16.7%*	*20.5%*	*16.9%*	*10.8%*	*14.8%*	*15.6%*	*17.0%*	*17.4%*	*13.7%*	*16.3%*	*16.2%*	*21.8%*

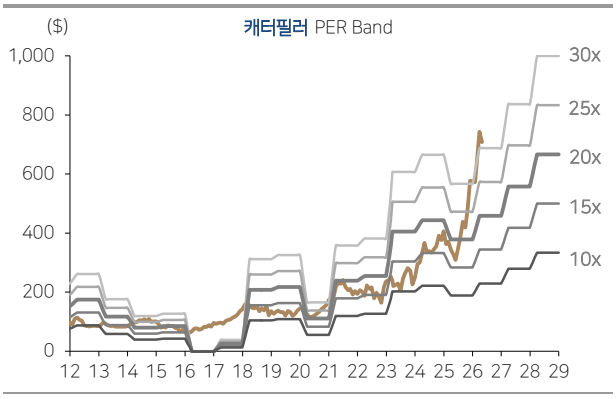
Source: 다올투자증권
Note: 과거 실적도 HCE+HDI 합산 숫자이어서, 사측이 발표해가는 1년전 실적과 다를 수 있음

Fig. 4: HD현대건설기계 PER: 실적 올려 20배



Source: 다올투자증권

Fig. 5: Caterpillar PER 30배 넘김. Power 부문이 견인



Source: 다올투자증권

HD건설기계 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,112.8	2,251.6	5,653.8	5,839.8	6,271.3
현금성자산	329.6	402.9	3,022.9	2,972.0	3,321.2
매출채권	524.8	665.4	1,607.2	1,769.9	1,810.4
재고자산	1,128.7	1,084.1	924.0	997.6	1,039.0
비유동자산	1,211.8	1,351.1	1,326.6	1,344.3	1,319.9
투자자산	215.5	316.5	329.4	342.8	356.7
유형자산	903.1	944.9	903.8	904.8	863.6
무형자산	93.2	89.7	93.4	96.7	99.6
자산총계	3,324.6	3,602.7	6,980.4	7,184.0	7,591.2
유동부채	1,063.5	1,124.5	2,084.3	2,156.5	2,352.6
매입채무	536.4	586.3	1,560.1	1,645.6	1,755.5
유동성이자부채	388.5	391.2	375.8	361.0	445.8
비유동부채	467.3	547.9	538.6	530.0	522.3
비유동이자부채	339.2	390.6	375.2	360.4	346.2
부채총계	1,530.8	1,672.4	2,622.9	2,686.5	2,875.0
자본금	94.2	293.5	293.5	293.5	293.5
자본잉여금	838.5	1,178.8	1,178.8	1,178.8	1,178.8
이익잉여금	655.0	3,417.1	3,838.2	3,978.2	4,196.9
자본조정	70.0	(1,078.0)	(1,078.0)	(1,078.0)	(1,078.0)
자기주식	(40.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	1,793.8	3,936.5	4,357.5	4,497.5	4,716.3
투하자본	2,191.3	2,308.8	2,085.1	2,246.5	2,186.5
순차입금	398.1	378.9	(2,272.0)	(2,250.6)	(2,529.3)
ROA	2.6	0.1	9.6	8.3	10.0
ROE	5.3	0.1	12.6	13.7	16.4
ROIC	6.4	0.8	22.3	26.0	31.5

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,438.1	3,776.5	9,041.2	9,965.8	10,495.7
증가율 (Y-Y,%)	(10.1)	9.8	139.4	10.2	5.3
영업이익	190.4	170.9	632.9	828.7	1,026.5
증가율 (Y-Y,%)	(26.0)	(10.3)	270.4	30.9	23.9
EBITDA	259.1	237.3	726.5	880.6	1,121.0
영업외손익	(68.7)	(136.2)	23.0	39.1	54.8
순이자수익	(33.2)	(29.8)	(15.3)	67.0	82.8
외화관련손익	20.6	6.3	(10.2)	(0.4)	(0.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	121.5	34.7	655.9	867.7	1,081.4
당기순이익	86.0	3.5	508.3	590.1	735.3
지배기업당기순이익	100.0	99.4	508.3	596.0	742.7
증가율 (Y-Y,%)	(32.5)	(95.9)	14,288.9	16.1	24.6
NOPLAT	134.8	17.4	490.5	563.5	698.0
(+) Dep	68.6	66.4	93.6	51.9	94.5
(-) 운전자본투자	35.6	7.2	(193.1)	150.0	(29.1)
(-) Capex	173.3	144.4	40.0	40.0	40.0
OpFCF	(5.5)	(67.9)	737.2	425.5	781.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	1.5	2.4	33.2	42.6	40.6
영업이익증가율(3Yr)	5.8	0.1	35.0	63.3	81.8
EBITDA증가율(3Yr)	4.4	0.3	30.8	50.4	67.8
순이익증가율(3Yr)	(12.1)	(67.1)	58.6	90.0	492.6
영업이익률(%)	5.5	4.5	7.0	8.3	9.8
EBITDA마진(%)	7.5	6.3	8.0	8.8	10.7
순이익률(%)	2.5	0.1	5.6	5.9	7.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	260.6	166.0	2,342.9	200.2	523.5
당기순이익	86.0	87.0	508.3	590.1	735.3
자산상각비	68.6	66.4	93.6	51.9	94.5
운전자본증감	66.6	(77.3)	193.1	(150.0)	29.1
매출채권감소(증가)	13.4	(151.2)	(941.8)	(162.7)	(40.4)
재고자산감소(증가)	(1.1)	53.9	160.1	(73.6)	(41.4)
매입채무증가(감소)	83.0	31.5	973.8	85.4	109.9
투자현금	(194.6)	(132.2)	(71.7)	(72.4)	(73.0)
단기투자자산감소	(8.8)	16.5	(2.6)	(2.7)	(2.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(173.3)	(144.4)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
유무형자산감소	(13.5)	(5.5)	(16.2)	(16.2)	(16.2)
재무현금	(253.8)	33.8	346.3	(181.6)	(104.1)
차입금증가	(12.1)	(12.1)	173.1	(29.6)	70.6
자본증가	(43.0)	(29.6)	173.2	(152.0)	(174.6)
배당금지급	12.7	8.8	26.4	152.0	174.6
현금 증감	(163.4)	73.7	2,617.4	(53.7)	346.4
총현금흐름(Gross CF)	276.1	290.2	2,149.8	350.2	494.4
(-) 운전자본증가(감소)	35.6	7.2	(193.1)	150.0	(29.1)
(-) 설비투자	173.3	144.4	40.0	40.0	40.0
(+) 자산매각	(13.5)	(5.5)	(16.2)	(16.2)	(16.2)
Free Cash Flow	148.1	80.7	2,271.2	127.9	450.5
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	148.1	80.7	2,271.1	127.9	450.4

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,461	2,072	10,703	12,967	16,804
BPS	90,564	79,447	89,114	95,136	103,880
DPS	500	550	3,200	3,800	5,000
Multiples(x,%)					
PER	10.7	94.0	18.5	15.3	11.8
PBR	0.6	2.5	2.2	2.1	1.9
EV/ EBITDA	5.7	41.0	10.0	8.2	6.2
배당수익율	0.9	0.3	1.6	1.9	2.5
PCR	3.9	32.2	4.4	26.0	17.7
PSR	0.3	2.5	1.0	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	85.3	42.5	60.2	59.7	61.0
Net debt/Equity	22.2	9.6	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	153.7	159.7	n/a	n/a	n/a
유동비율	198.7	200.2	271.3	270.8	266.6
이자보상배율	5.7	5.7	41.3	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.3	0.9	0.3	0.1	0.3
자산구조					
투하자본(%)	80.1	76.2	38.3	40.4	37.3
현금+투자자산(%)	19.9	23.8	61.7	59.6	62.7
자본구조					
차입금(%)	28.9	16.6	14.7	13.8	14.4
자기자본(%)	71.1	83.4	85.3	86.2	85.6

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 : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

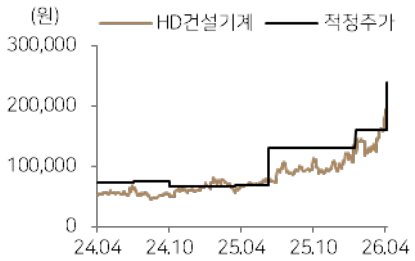
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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

HD건설기계 (267270)



일자	2024.07.25	2024.10.24	2025.04.10	2025.07.02	2026.02.09	2026.04.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	75,000원	67,000원	70,000원	130,000원	160,000원	240,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.25	75,000원	53,684원	65,000원	-28.4	-13.3
2024.10.24	67,000원	65,020원	82,800원	-3.0	23.6
2025.04.10	70,000원	70,231원	80,200원	0.3	14.6
2025.07.02	130,000원	97,390원	135,900원	-25.1	4.5
2026.02.09	160,000원	143,106원	194,700원	-10.6	21.7
2026.04.27	240,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 04월 27일)
** 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.