ISSUE & PITCH

18 May 2026

김연미 전기전자 I ym.kim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

LG이노텍 (011070)

여전히 덜 반영된 기판 사업 성장성

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	950,000	680,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (5/15)	732,000원
예상 주가상승률	29.8%
시가총액	173,243억원
비중(KOSPI내)	0.28%
발행주식수	23,667천주
52주 최저가 / 최고가	138,300 - 760,000원
3개월 일평균거래대금	1,197억원
외국인 지분율	28.2%
주요주주지분율(%)	
LG전자 (외 2인)	40.8
국민연금공단 (외 1인)	10.0
자사주 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	18.8	23.7	18.3
PBR(배)	1.1	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	4.0	8.4	7.4
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	91.1	201.9	390.9	170.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	68.1	115.1	205.1	92.3

Issue

27년 FC-BGA 이익 기여 본격화. 적정주가 상향

Pitch

FC-BGA 후발주자 할인이 축소되어야 할 시점. 27년부터 패키지솔루션 중심의 이익 기여 확대가 본격화될 전망. 대면적·고다층 기판 수요가 빠르게 확대되는 가운데, 고객사들의 추가 공급 요청과 투자 지원 논의 진행 중. 현재 양산 볼륨은 제한적이나 기술 격차는 빠르게 축소되고 있음을 고려해 27년 이후 패키지솔루션 영업이익을 3,829억원으로 직전 대비 30% 상향 조정. 투자의견 BUY 유지, 적정주가 95만원으로 상향

Rationale

- FC-BGA 후발주자임에도 낙수효과가 이어지는 공급 부족 사이클 진입. **고객사들의 추가 공급 요청과 투자 지원 방식까지 논의되고 있다는 점이 유의미. 후발주자임에도 공급 부족 구간에서 전략적 벤더로 검토되고 있음을 시사.** 사업 초기 PC 칩셋 및 CPU 물량(미드엔드급)으로 시작했으나 향후 추론용 AI 칩, 네트워크 등 신규 아이템 확보 시 예상보다 빠르게 고부가 영역으로 진입이 가능할 전망

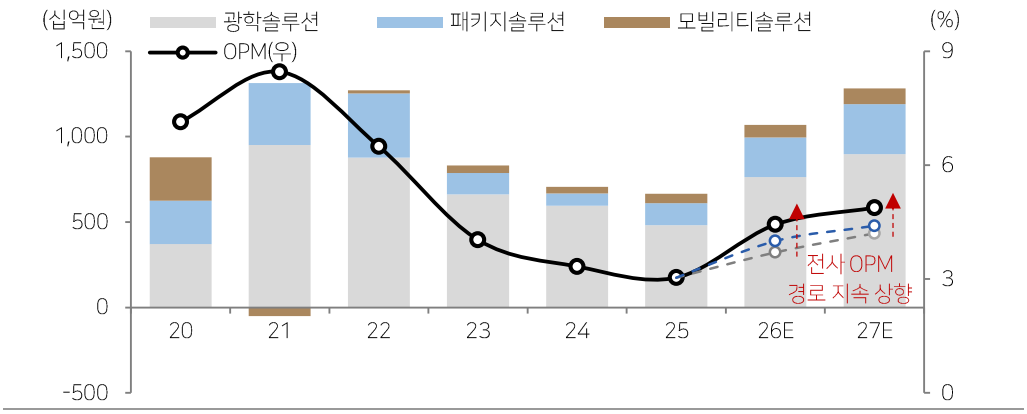
- FC-BGA 기술 격차 축소의 핵심은 대면적·고다층화 과정에서 발생하는 Warpage, 수율, 생산 리드타임 문제를 얼마나 빠르게 해결하느냐에 좌우. LG이노텍은 기존 모바일 기판에서 축적한 칩 임베딩 기술을 일부 FC-BGA 제품에 적용하고 있으며, 스마트팩토리 기반 자동화 생산 역량을 통해 개발 리드타임 단축 및 수율 개선을 추진 중. **현재 양산 볼륨은 제한적이나 기존 패키지기판 기술 역량이 FC-BGA에 전이될 것을 감안 시, 후발주자 할인은 점진적으로 축소될 수 있다고 판단**

- 현재 FC-BGA 가동률은 낮지만 그만큼 글로벌 경쟁사 대비 캐파 대응 여력이 있는 상황. 고객사 LTA 또는 투자 지원이 확정될 경우, FC-BGA 사업의 성장 속도와 수익성 개선 시점은 당초 예상보다 빨라질 수 있음

- **27년 전사 영업이익 1.4조원(OPM 5.3%)으로 직전 대비 +9% 상향. 특히 패키지솔루션 영업이익 3,829억원으로 직전 대비 30% 상향 조정. 전사 내 이익 비중은 25년 19% → 26년 21% → 27년 27%까지 상승할 전망.** 광학솔루션 중심의 실적 구조에서 AI 서버· 통신·메모리 영역으로 수요처가 확장되며 이익 안정성이 확보되는 효과. 특히 FC-BGA는 현재 적자 사업이지만, 매출 증가와 가동률 상승이 동반될 경우 이익 레버리지가 크게 나타날 것

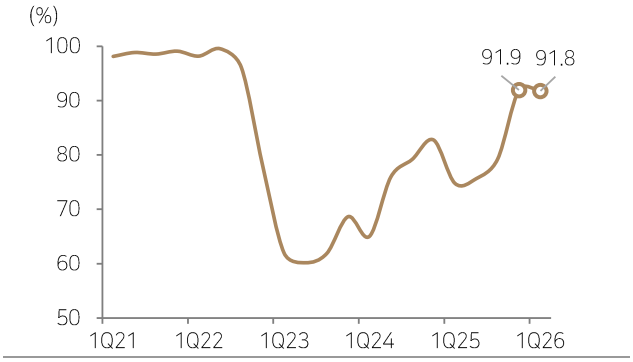
- **Valuation은 기존 P/B 방식에서 SOTP 기반 EV/EBITDA로 변경.** 사업부별 성장성·수익성 편차가 커짐에 따라 개별적인 가치 산정 진행. 각 사업부는 글로벌 Peer 평균 배수를 적용. **적정주가 95만원으로 기존 68만원 대비 +40% 상향.** 보조지표인 P/E·P/B로 환산할 경우 각각 27.6배, 3.3배 수준

Fig. 1: LG이노텍 사업부별 영업이익 추이 및 전망



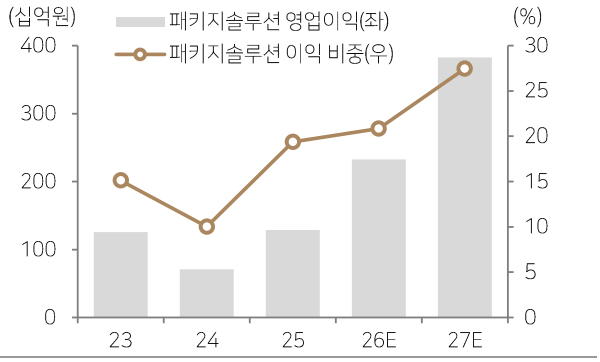
Source: LG이노텍, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 패키지솔루션 - 반도체기판 가동률 추이



Source: LG이노텍, 다올투자증권

Fig. 3: 패키지솔루션 영업이익 및 이익 기여도 추이



Source: LG이노텍, 다올투자증권 추정

Fig. 4: LG이노텍 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	4,983	3,935	5,369	7,610	5,535	4,899	5,796	8,021	21,897	24,251	26,398
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,646	4,611	3,922	4,787	6,946	18,318	20,266	21,691
패키지솔루션	377	416	438	489	437	483	507	564	1,720	1,991	2,454
모빌리티솔루션	468	466	451	474	487	494	502	512	1,858	1,995	2,254
영업이익	125	11	204	325	295	152	281	386	665	1,115	1,395
광학솔루션	73	-34	162	281	242	73	189	305	482	809	921
패키지솔루션	29	23	29	49	38	55	65	75	129	232	383
모빌리티솔루션	23	22	13	-5	15	24	28	6	54	73	91
영업이익률(%)	2.5	0.3	3.8	4.3	5.3	3.1	4.9	4.8	3.0	4.6	5.3
광학솔루션	1.8	-1.1	3.6	4.2	5.3	1.9	3.9	4.4	2.6	4.0	4.2
패키지솔루션	7.6	5.4	6.6	10.0	8.6	11.4	12.8	13.3	7.5	11.7	15.6
모빌리티솔루션	4.9	4.8	2.9	-1.0	3.1	4.8	5.5	1.2	2.9	3.7	4.0
매출액 YoY (%)	15.0	-13.6	-5.6	14.8	11.1	24.5	7.9	5.4	3.3	10.8	8.9
광학솔루션	17.8	-17.0	-7.4	15.2	11.4	28.5	6.8	4.5	2.9	10.6	7.0
패키지솔루션	14.8	10.0	18.2	27.6	16.0	16.0	15.9	15.2	17.8	15.7	23.3
모빌리티솔루션	-4.8	-6.3	-5.7	-0.1	4.2	6.1	11.4	7.9	-4.3	7.3	13.0
영업이익 YoY (%)	-28.9	-92.5	56.2	31.0	136.0	1,232.2	38.1	18.9	-5.8	67.6	25.2
광학솔루션	-51.7	-132.8	41.9	23.0	230.0	흑자전환	16.7	8.7	-19.2	67.8	13.8
패키지솔루션	*29.9*	*-21.4*	*27.0*	*69.3*	*-22.6*	*45.9*	*17.7*	*15.6*	82.1	80.3	64.8
모빌리티솔루션	*57.4*	*1.8*	*190.7*	*적자지속*	*-33.2*	6.2	111.0	흑자전환	39.4	35.5	24.6

Source: LG이노텍, 다올투자증권 추정

Fig. 5: LG이노텍 연간 실적 변경

	변경전		변경후		차이(%,%P)	
구분	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	24,094.0	26,264.6	24,251.1	26,398.2	0.7	0.5
영업이익	1,068.4	1,281.9	1,114.5	1,394.9	4.3	8.8
영업이익률	4.4	4.9	4.6	5.3	0.2	0.4
EBITDA	2,104.8	2,319.8	2,150.9	2,432.8	2.2	4.9
EBITDA이익률	8.7	8.8	8.9	9.2	0.1	0.4
지배주주순이익	698.3	866.1	732.5	949.1	4.9	9.6

Source: 다올투자증권 추정

Valuation

LG이노텍의 Valuation 방식을 기존 P/B 방식에서 EV/EBITDA 기반 SOTP 방식으로 변경한다. 광학솔루션(카메라모듈)·패키지솔루션(기판)·모빌리티솔루션(전장부품) 각 사업부의 성장성과 수익성이 상이해지는 만큼, SOTP 방식이 적합하다는 판단이다.

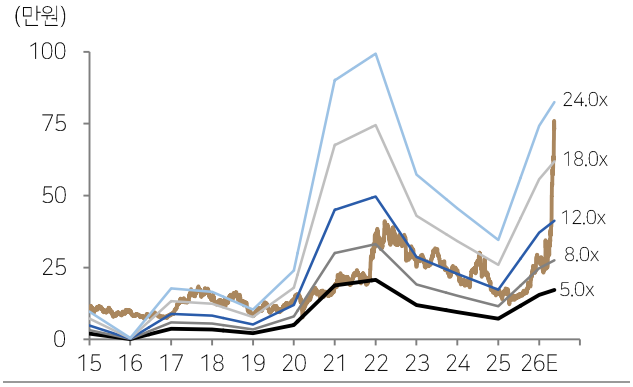
각 사업부의 적정 멀티플은 글로벌 Peer들의 12MF EV/EBITDA 평균 배수를 적용했다. 적정주가 95만원으로 기존 68만원 대비 32% 상향한다. 보조지표인 P/E·P/B로 환산할 경우 각각 27.6배, 3.3배 수준이다.

Fig. 6: 적정주가 밸류에이션 (SOTP)

(십억원, 원, 배, %)				비고
(A) 영업가치 합계 (=①+②+③)	22,960	27E EBITDA	적정 EV/EBITDA (배)	적정 멀티플: 4월 중순 이후 12MF EV/EBITDA 평균
① 광학솔루션 (카메라모듈)	12,551	1,673	7.0	북미 스마트폰 고객사 밸류체인인 Sunny Optical, Largan, 자화전자, 홍하이 평균에 15% 할인 적용
② 패키지솔루션 (기판)	9,642	402	24.0	글로벌 FC-BGA 업체인 Ibiden, Unimicron, Nanya PCB, 삼성전기 평균
③ 모빌리티솔루션 (전장)	767	153	5.1	전장부품 밸류체인인 Denso, Magna, Aptiv, HL 만도 평균
(B) 순차입금	787			12MF 기준
(C) 적정 기업가치 (=A-B)	**22,174**			
(D) 보통주 발행주식수 (천주)	23,667			
적정주가 (C/D)	**950,000**			
주당가치	920,461			
현재주가 (5/15)	732,000			
상승여력	**29.8%**			

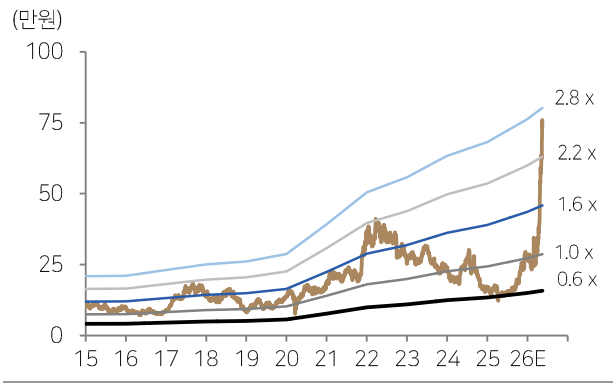
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 7: LG이노텍 12개월 선행 P/E Band



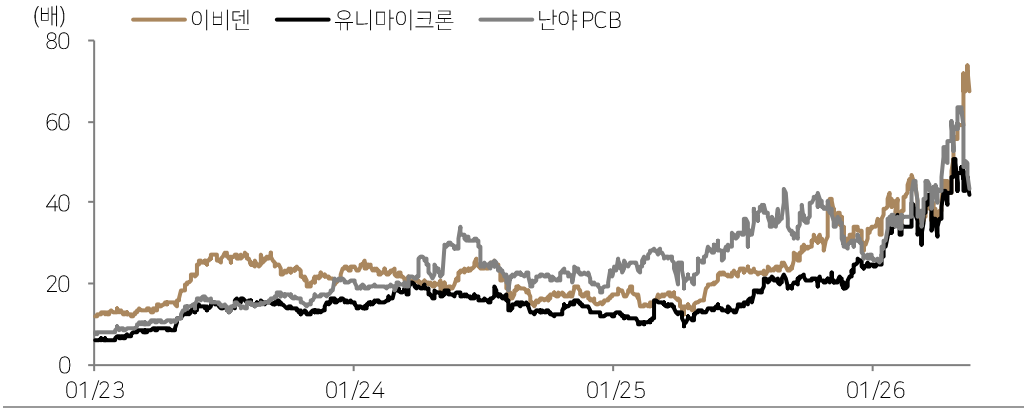
Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

Fig. 8: LG이노텍 12개월 선행 P/B Band



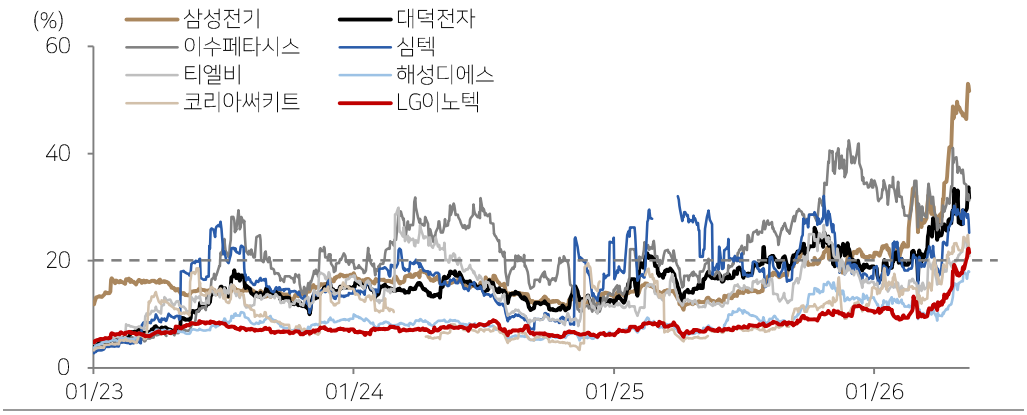
Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

Fig. 9: 글로벌 FC-BGA 업체별 12개월 선행 P/E 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 국내 기판 업체별 12개월 선행 P/E 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

SUSTINVEST

LG이노텍

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	2조이상	2025 하반기	하드웨어 및 IT장비
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	90.4	303/1299	4/64

연도별 성과

2023	A
2024	AA
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	LG이노텍	서진시스템
5천억이상	엠씨넥스	휴맥스
5천억미만	가온그룹	씨아이테크

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		95.2	39.2	25%	▲
	혁신 활동	93.0	41.2	중	▲
	생산 공정	93.3	38.4	중	▲
	친환경 공급망 관리	100.0	61.1	하	▼
	생물다양성	100.0	95.6	하	▲
S(사회)		87.5	47.0	35%	▲
	인적자원 관리	82.4	47.4	상	▲
	공급망 관리	95.4	43.0	하	▲
	고객 관리	92.0	57.9	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	90.4	38.0	하	▲
G(지배구조)		65.9	53.2	40%	▲
	주주의 권리	64.7	46.2	상	▲
	정보의 투명성	48.6	62.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	80.0	53.2	상	▲
	이사의 보수	73.1	71.8	하	▲
	관계사 위험	75.0	57.6	중	▼
	ESG경영 인프라	87.1	40.4	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 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	10.0%	17.6%	-29.5%
2023	10.9%	24.6%	-4.1%
2024	11.0%	19.7%	-32.4%

LG이노텍 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,853.1	6,778.4	8,357.8	8,862.7	9,539.4
현금성자산	1,340.4	1,431.2	2,148.0	2,243.9	2,687.0
매출채권	2,810.2	3,419.2	3,819.7	4,046.7	4,128.1
재고자산	1,575.2	1,788.8	2,249.4	2,430.1	2,580.8
비유동자산	5,525.1	5,152.5	5,119.1	5,714.3	6,627.5
투자자산	826.3	1,132.0	1,173.0	1,656.1	2,362.4
유형자산	4,479.8	3,724.2	3,696.4	3,847.9	4,087.9
무형자산	219.0	296.4	249.7	210.3	177.2
자산총계	11,378.2	11,930.9	13,476.9	14,577.1	16,166.9
유동부채	3,954.9	4,507.2	4,824.2	5,028.2	5,378.5
매입채무	3,063.4	3,576.4	3,791.3	3,938.4	4,036.7
유동성이자부채	693.3	733.3	833.3	888.3	1,138.3
비유동부채	2,069.5	1,660.6	2,202.0	2,203.5	2,355.0
비유동이자부채	2,006.6	1,580.0	2,120.0	2,120.0	2,270.0
부채총계	6,024.3	6,167.8	7,026.2	7,231.7	7,733.5
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
이익잉여금	3,868.2	4,191.2	4,879.2	5,773.9	6,861.9
자본조정	233.7	319.8	319.5	319.5	319.5
자기주식	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	5,353.9	5,763.1	6,450.7	7,345.4	8,433.4
투하자본	6,665.5	6,393.6	7,106.0	7,953.8	8,992.3
순차입금	1,359.5	882.2	805.3	764.5	721.3
ROA	4.0	2.9	5.8	6.8	6.4
ROE	8.9	6.1	12.0	13.8	12.5
ROIC	8.5	8.5	12.3	14.2	13.1

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	21,200.8	21,896.6	24,251.1	26,398.2	27,586.1
증가율 (Y-Y,%)	2.9	3.3	10.8	8.9	4.5
영업이익	706.0	665.0	1,114.5	1,394.9	1,443.7
증가율 (Y-Y,%)	(15.0)	(5.8)	67.6	25.2	3.5
EBITDA	1,986.1	1,815.3	2,150.9	2,432.8	2,436.9
영업외손익	(117.2)	(256.4)	(129.2)	(157.5)	(161.8)
순이자수익	(74.0)	(46.4)	(35.9)	(10.9)	(0.5)
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	588.8	408.6	985.3	1,237.4	1,282.0
당기순이익	449.3	341.3	732.5	949.1	985.9
지배기업당기순이익	(20.5)	(24.0)	114.6	29.6	3.9
증가율 (Y-Y,%)	538.7	555.4	828.5	1,070.0	1,110.3
NOPLAT	1,280.0	1,150.3	1,036.4	1,037.9	993.1
(+) Dep	963.5	322.1	645.6	260.1	133.2
(-) 운전자본투자	879.0	611.0	962.0	1,150.0	1,200.0
(-) Capex	(23.8)	772.6	257.3	697.7	770.2
OpFCF					
3 Yr CAGR & Margins	12.4	3.8	5.6	7.6	8.0
매출액증가율(3Yr)	(17.6)	(19.4)	10.3	25.5	29.5
영업이익증가율(3Yr)	(0.8)	(5.6)	4.6	7.0	10.3
EBITDA증가율(3Yr)	(20.3)	(29.6)	9.0	28.3	42.4
순이익증가율(3Yr)	8.2	8.0	8.4	8.2	9.3
영업이익률(%)	3.3	3.0	4.6	5.3	5.2
EBITDA마진(%)	9.4	8.3	8.9	9.2	8.8
순이익률(%)	2.1	1.6	3.0	3.6	3.6

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,110.1	1,331.4	1,124.3	1,728.4	2,008.7
당기순이익	449.3	341.3	732.5	949.1	1,147.2
자산상각비	1,280.0	1,150.3	1,036.4	1,037.9	993.1
운전자본증감	(815.8)	(410.1)	(645.6)	(260.1)	(133.2)
매출채권감소(증가)	(284.9)	(673.4)	(400.5)	(227.0)	(81.4)
재고자산감소(증가)	8.7	(244.3)	(460.7)	(180.7)	(150.7)
매입채무증가(감소)	(494.4)	442.9	214.9	147.0	98.3
투자현금	(969.5)	(796.3)	(1,004.0)	(1,634.1)	(1,907.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.1)
장기투자증권감소	0.6	0.0	101.6	(6.1)	(6.3)
설비투자	(879.0)	(611.0)	(962.0)	(1,150.0)	(1,200.0)
유무형자산감소	(62.2)	(141.0)	0.0	0.0	0.0
재무현금	(219.8)	(452.9)	595.5	0.6	340.8
차입금증가	(158.1)	(403.4)	640.0	55.0	400.0
자본증가	(61.8)	(49.5)	(44.5)	(54.4)	(59.2)
배당금지급	61.8	49.5	44.5	54.4	59.2
현금 증감	(60.3)	77.0	715.9	94.8	442.1
총현금흐름(Gross CF)	2,135.8	1,904.0	1,769.9	1,988.5	2,141.9
(-) 운전자본증가(감소)	963.5	322.1	645.6	260.1	133.2
(-) 설비투자	879.0	611.0	962.0	1,150.0	1,200.0
(+) 자산매각	(62.2)	(141.0)	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	350.5	697.6	120.3	94.2	101.2
(-) 기타투자	(0.6)	0.0	(101.6)	6.1	6.3
잉여현금	351.1	697.6	221.9	88.1	94.9

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	18,983	14,419	30,948	40,103	48,471
BPS	226,240	243,532	272,589	310,397	356,373
DPS	2,090	1,880	2,300	2,500	2,650
Multiples(x,%)					
PER	8.5	18.8	23.7	18.3	15.1
PBR	0.7	1.1	2.7	2.4	2.1
EV/ EBITDA	2.6	4.0	8.4	7.4	7.4
배당수익율	1.3	0.7	0.3	0.3	0.4
PCR	1.8	3.4	9.8	8.7	8.1
PSR	0.2	0.3	0.7	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	112.5	107.0	108.9	98.5	91.7
Net debt/Equity	25.4	15.3	12.5	10.4	8.6
Net debt/EBITDA	68.5	48.6	37.4	31.4	29.6
유동비율	148.0	150.4	173.2	176.3	177.4
이자보상배율	9.5	14.3	31.0	127.6	2,986.0
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	75.5	71.4	68.1	67.1	64.0
현금+투자자산(%)	24.5	28.6	31.9	32.9	36.0
자본구조					
차입금(%)	33.5	28.6	31.4	29.1	28.8
자기자본(%)	66.5	71.4	68.6	70.9	71.2

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

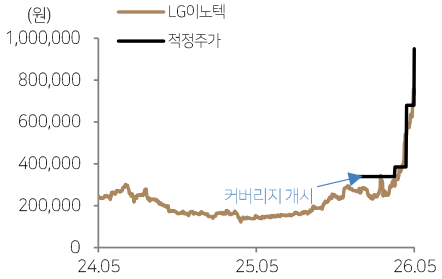
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만..

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

LG이노텍(011070)



일자		2026.01.06	2026.03.31	2026.04.28	2026.05.18
투자의견	커버리지	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	개시	340,000원	385,000원	680,000원	950,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.01.06	340,000원	269,555원	345,000원	-20.7	1.5
2026.03.31	385,000원	383,368원	542,000원	-0.4	40.8
2026.04.28	680,000원	654,917원	760,000원	-3.7	11.7
2026.05.18	950,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 5월 15일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주

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.