

주식전략

강세장의 여정 속 4개의 신호등 점검

분석의 기본 가정

- 최근 증시 조정으로 인해 오히려 글로벌 AI 밸류체인 풀림 현상은 완화된 상황
- 아직 강세장의 여정 속에 있으나 주기적으로 4가지 신호(주도주 압착, 증시 급등락, IPO, 금리 환경 변화)의 점검은 필요

주식전략 이상연

T.02)2004-9045

lee.sang-yeon@shinyoung.com

4개의 신호등 업데이트

우리는 [주도주의 물리학\(6/30\)](#)에서 1)글로벌 주도주의 압착, 2)급등락의 양상, 3)IPO의 질, 4)금리 환경 변화를 이번 강세장을 진단하는 네 개의 신호등으로 제시한 바 있다. 7월 초 국내 증시가 큰 폭의 조정을 겪은 만큼 현 시점에서 이들 지표를 다시 점검해보았다. 결론적으로 지금도 네 가지 모두가 정점 수준까지 무르익은 단계는 아니기 때문에 증시의 추세 전환까지는 아직 시간이 남아 있다고 판단한다. 다만 과열된 투자 심리와 높은 변동성이 상존하는 만큼, 7월 빅테크 실적 발표 기간까지는 단기적으로 일정 수준의 변동성이 불가피할 것으로 보인다.

현재까지 글로벌 주도주 압착은 강화되고 있으나 아직 정점으로 보기는 이르다. 반면 국내 증시의 급등락은 상승과 하락의 균형이 거의 동물 수준까지 좁혀졌다. IPO는 OpenAI의 상장 시점이 관건이나, 현재로서는 내년 초로 지연된 이벤트로 보는 것이 합리적이다. 금리 환경은 연말 최종금리를 둘러싼 컨센서스가 형성되는 단계에 있다. 종합하면 네 신호 모두 아직 '경고' 단계는 아니지만 조금씩은 그 무게중심을 위에서 아래로 옮기고 있다. 돌다리를 두들기는 것은 강을 건너지 않기 위함이 아니라 끝까지 안전하게 건너기 위함이다. 강세장의 여정은 이어지되 그 발밑을 함께 살필 필요는 있어 보인다.

도표 1. 강세장의 여정 속 4개의 신호등 점검



종합: 네 신호 모두 아직 '경고' 단계는 아니나, 무게중심이 위 → 아래로 이동 중

● 주의 ● 강화 ● 경고

자료: 신영증권 리서치센터

주도주 압착: 글로벌 기준으로 봐야하는 이유

역사적으로 주도주는 시장의 마지막 순간까지 가장 강하게 버티기 때문에 다가오는 변곡점을 미리 읽어내려면 주도주 바깥의 풍경을 보아야 한다.

AI는 글로벌 테마이기 때문에 주도주 압착도 글로벌 기준으로 봐야

이번 강세장을 이끄는 주도주인 AI는 특정 국가에 국한된 테마가 아니라 글로벌 증시가 공유하는 이슈다. 따라서 천장을 예고하는 주도주 압착 역시 개별 시장 단위가 아닌 글로벌 차원에서 관찰할 필요가 있다는 판단이다. 실제로 관찰 기간을 좁힐수록 (-) 수익률을 기록한 증시의 수는 12개월 4곳, 6개월 8곳, 3개월 11곳으로 확대되며, 주도주 바깥 주변부의 온기가 서서히 식어가고 있음을 시사한다.

아직은 일방향이 아닌 혼조 국면

다만 가장 최근인 1개월 기준으로는 마이너스 증시가 5곳으로 3개월(11곳) 대비 오히려 축소됐다. 아직은 주도주 압착이 아직 일방향으로 고착되지는 않았음을 보여주는 대목이다. 여기에 베트남, 브라질, 영국, 멕시코, 프랑스, 독일, 인도, 인도네시아 등 상당수 국가가 기간에 따라 (+)와 (-)를 번갈아 기록하고 있기도 하다.

경계할 것은 각국 증시의 계단식 이탈

결국 향후 가장 경계해야 할 것은 이러한 혼조 국면이 마무리되며 (-) 수익률을 기록하는 국가가 계단식으로 단계적으로 확대되는지의 여부이다. 이탈 국가의 '수'와 그 마이너스의 '깊이'가 동시에 확대되는지를 면밀히 추적할 필요가 있다.

도표 2. 최근 국가별 주가 수익률 비교

(단위: %)

지수	12개월	6개월	3개월	1개월
대만 가권	+104.5	+50.6	+31.6	+5.1
중국 차이넥스트	+76.3	+16.4	+14.9	+0.9
닛케이225	+68.4	+30.7	+18.7	+4.4
태국 SET	+41.3	+25.7	+6.1	+0.9
미국 S&P500	+20.2	+8.1	+10.3	+1.0
중국 CSI300	+18.9	+0.4	+3.5	+0.9
미국 다우	+18.3	+6.3	+9.3	+3.1
유로스톡스50	+15.5	+5.1	+4.9	+2.4
한국 코스피	+132.6	+59.2	+23.4	-3.2
베트남 VN	+31.0	-0.1	+5.5	+3.5
미국 나스닥	+26.7	+10.2	+14.3	-0.2
브라질 보베스파	+22.5	+4.7	-11.2	+1.2
영국 FTSE100	+18.5	+4.4	-1.1	+1.1
멕시코 IPC	+16.5	+1.7	-5.1	+1.5
프랑스 CAC40	+6.3	+0.1	-0.1	+0.7
독일 DAX	+2.9	-0.9	+3.4	+1.1
호주 ASX200	+2.3	+0.7	-1.9	+1.9
상하이 종합	+13.5	-2.7	-0.6	+0.3
홍콩 항셱	+0.2	-7.5	-6.5	-1.9
인도 NIFTY50	-6.4	-7.7	-0.5	+3.3
인니 종합	-14.9	-34.2	-19.3	+9.9
홍콩 항셱테크	-11.2	-16.7	-3.9	-0.5
러시아 RTS	-17.5	-16.4	-17.7	-15.4
마이너스 지수 수	4	8	11	5

주) 2026.07.08 기준

자료: CEIC, 신영증권 리서치센터

신호는 급락 빈도의
급등 추월 여부

상승 우위지만
좁혀지는 격차

급등과 급락의 균형: 격차가 좁혀지고 있다

우리가 신호로 삼아야 할 것은 변동성 확대 자체가 아닌 급락의 빈도가 급등의 빈도를 추월하는지 여부다. 기준별로 횡수 차이는 있으나, 지난 자료(6/30) 대비 급락 빈도가 높아지고 있다는 점은 분명한 만큼 면밀한 주시가 필요하다는 판단이다.

현재 코스피(2026.02~2026.07)는 급등일 13회 대 급락일 12회로 아직은 상승 우위를 유지하고 있으나 그 격차가 크지 않다. 게다가 최근 6개월 $\pm 3\sigma$ 기준으로는 상승 16회 대 하락 17회로 하락일이 근소하게 앞서기 시작했고, 누적수익률도 +76.5%로 낮아지며 상승 우위가 빠르게 좁혀지는 국면으로 판단된다.

VKOSPI 역시 높은 레벨을 유지하고 있어 지수 강세와 높은 변동성이 상존해 투자 심리가 과열된 동시에 주가 지수가 작은 충격에도 쉽게 흔들릴 만큼 취약해졌다는 것을 보여주고 있다.

도표 3. 역사적 양방향 급변 상위 구간 비교

지수	구간	상승/하락	성격
코스피	1997.09~1998.01	11 / 11	위기형
코스피	2026.02~2026.07	13 / 12	상승 우세형
코스피	2008.09~2009.02	6 / 8	위기형
나스닥	2000.10~2001.04	11 / 12	거품 붕괴
S&P 500	2008.09~2009.03	11 / 15	위기형
닛케이 225	2008.09~2009.03	11 / 14	위기형
CSI 300	2015.05~2015.09	4 / 9	거품 붕괴
러시아 RTS	2008.08~2008.12	6 / 8	위기형

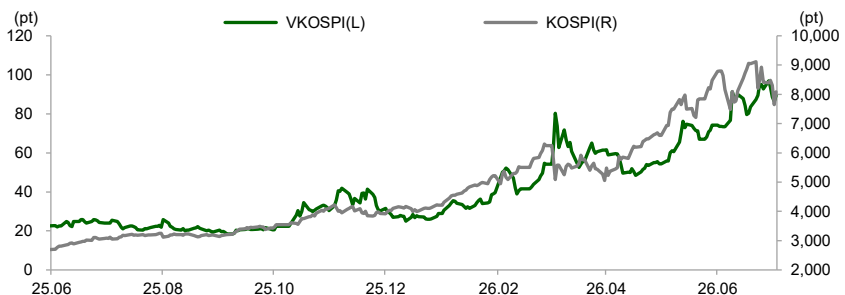
자료: CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 4. 고점 전후 큰 등락일 ($\pm 3\sigma$ 상승/하락, $\pm 4\sigma$ 상승/하락, 누적수익)

사례	구간	$\pm 3\sigma$ 상승/하락	$\pm 4\sigma$ 상승/하락	누적수익
나스닥	고점 -12~-6개월	2 / 1	0 / 1	+19.7%
	고점 -6개월~고점	3 / 4	0 / 1	+74.9%
	고점~+6개월	8 / 15	6 / 6	-21.2%
CSI 300	고점 -12~-6개월	2 / 0	0 / 0	+52.4%
	고점 -6개월~고점	2 / 4	0 / 2	+64.6%
	고점~+6개월	8 / 13	4 / 9	-31.1%
코스피	현 고점 -12~-6개월	0 / 3	0 / 0	+35.9%
	현 고점 -6개월~현재 (7/8)	16 / 17	13 / 12	+76.5%

자료: CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 5. KOSPI와 VKOSPI 추이



자료: FRED, 신영증권 리서치센터

IPO: AI의 미래에 붙는 가격표

IPO의 핵심은 양보다 질

IPO는 단순히 공모 금액(양)보다는 그 내용(질)이 중요한데 1)신주 발행 비율과 2)적자 기업의 비중으로 이를 판단할 수 있다. 올해 IPO 대어 3대장으로 불리었던 SpaceX, Anthropic, OpenAI가 당연 화두이다. 이미 SpaceX는 상장을 완료했으나 신주 발행비중이 4%뿐이었고 적자 기업임에도 스타링크라는 현금 창출원을 가지고 있었기 때문에 시장에서 무난하게 소화되었다고 생각한다. Anthropic의 경우 3분기 중 상장을 목표로 비공개 IPO심사를 청구(6/1)했고 분기 이익도 흑자와 적자를 오가고 있다고 알려져 아주 나쁜 케이스는 아니다.

내년으로 예상되는 OpenAI의 상장

문제는 OpenAI의 상장이다. 상장 시점 자체는 내년초로 지연되고 있으나 앞서 언급한 두 기업과 비교했을 때 상대적으로 재무 안정성 또한 취약하다. 시장의 밸류에이션과 회사 측 눈높이 간 괴리도 큰 만큼, 향후 증시의 뇌관으로 작동할 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

현재 주도주 사이클 연장을 위해 가장 중요한 것은 7월 말 빅테크 실적

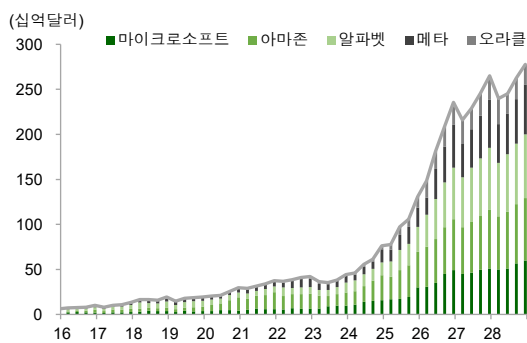
다만 IPO는 아직 시차가 있는 이벤트이고 IPO ETF 성과도 부진하지는 않아 아직 위험이 무르익은 수준은 아니라고 생각한다. 이에 단기적으로는 7월 말로 예정된 빅테크 실적의 영향이 더 클 것이다. AI 투자 지속 가능성에 대한 의구심은 여전하나, 최종 승자가 가려지기 전까지 이들의 치킨게임은 이어질 가능성이 높다. 독과점적 지위를 선점하기 위한 출혈 경쟁이 지속되는 한 AI 밸류체인 테마의 주도주 지위 또한 계속해서 유지될 가능성이 높다.

도표 6. 7월 주요 빅테크 실적 발표 일정

기업	티커	현지(EDT)	한국시간(KST)	비고
알파벳	GOOGL	7/22 장마감후	7/23(목) 05:00경	AI capex 가이드스
테슬라	TSLA	7/22 장마감후	7/23(목) 05:00경	
마이크로소프트	MSFT	7/29 장마감후	7/30(목) 05:00경	클라우드·AI 투자
메타	META	7/29 장마감후	7/30(목) 05:00경	AI capex 가이드스
아마존	AMZN	7/30 장마감후	7/31(금) 05:00경	AWS·설비투자
애플	AAPL	7/30 장마감후	7/31(금) 05:30경	
엔비디아	NVDA	8/26 장마감후	8/27(목) 05:00경	회계연도 상이

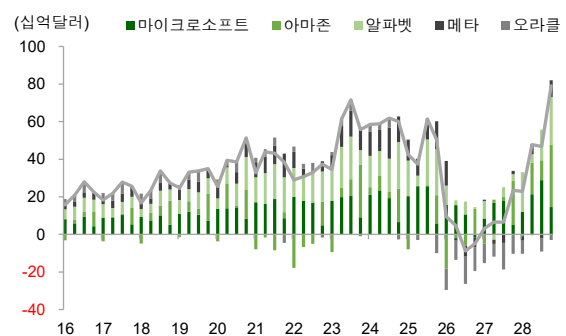
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 7. 주요 하이퍼스케일러 CAPEX 추이 및 전망



주) Bloomberg 컨센서스 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 하이퍼스케일러 잉여현금흐름(FCF) 추이 및 전망



주) Bloomberg 컨센서스 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

금리: 정상화와 긴축의 차이

결국 결정타는 금리

금리가 증시에 가장 치명적인 이유는 금리의 변화가 주가를 떠받치는 세 가지 기동인 유동성, 실물 수요, 할인율이 동시에 타격을 주기 때문이다.

높아지는 미국 기준금리
인상 확률에도 아직은
컨센서스 형성의 과정

최근 미국 기준금리에 대한 시장의 의견은 인상 쪽으로 조금씩 무게가 실리고 있다. CME FedWatch 기준 9월 FOMC의 금리 인상 예상 확률은 6월 초 처음으로 동결을 역전했고, 12월 FOMC 역시 동결보다 인상에 무게를 두는 흐름이다. 다만 인상 확률이 압도적 우위를 점한 상황은 아니며, 국제유가가 하향 안정된 점을 감안하면 기준금리 향방에 대한 뚜렷한 컨센서스가 형성됐다고 보기는 아직 이르다.

닷컴 버블 시기에도
정상화 구간에서는
주가지수가 올랐던 경험

여기서 과거 사례를 짚어볼 필요가 있다. 닷컴 버블 당시에도 외부 충격에 대응해 내렸던 금리를 다시 올리는 초기 '정상화' 구간에서는 주가가 오히려 상승했다. 실제로 나스닥의 고점은 금리 인하가 아니라 인상이 진행되던 국면에서 형성됐다. 시장이 무너진 것은 금리가 차입자의 감당 한계선을 넘어 '진짜 긴축'으로 인식된 이후였다.

무조건 '금리 인상
= 약세장 전환'은 아니다

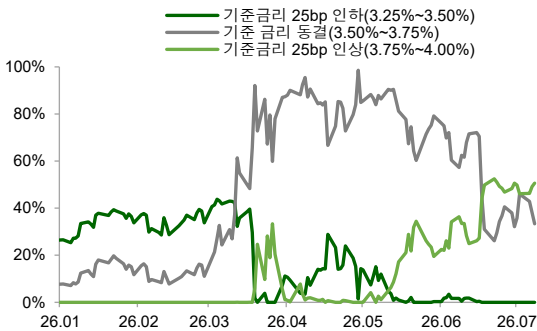
그렇기 때문에 최근 기준금리 인상으로 무게가 실리고 있는 것은 사실이나 이것이 곧바로 증시의 추세 전환을 의미한다고 보기는 어렵다. 그럼에도 금리의 방향과 어디까지가 정상화일 것인지에 대한 시장의 합의가 여전히 안개 속인 만큼 그 임계치에 다가서는 속도만큼은 꾸준히 점검할 필요가 있다.

도표 9. 닷컴 버블 당시 미국 기준금리와 나스닥 지수 추이



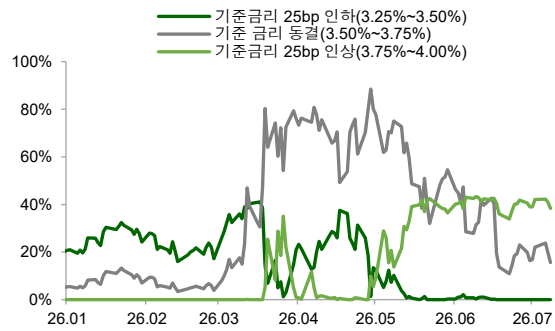
자료 : FRED, 신영증권 리서치센터

도표 10. 9월 FOMC 기준금리 확률 추이



자료 : CME FedWatch, 신영증권 리서치센터

도표 11. 12월 FOMC 기준금리 확률 추이



자료 : CME FedWatch, 신영증권 리서치센터

한국 증시 동향

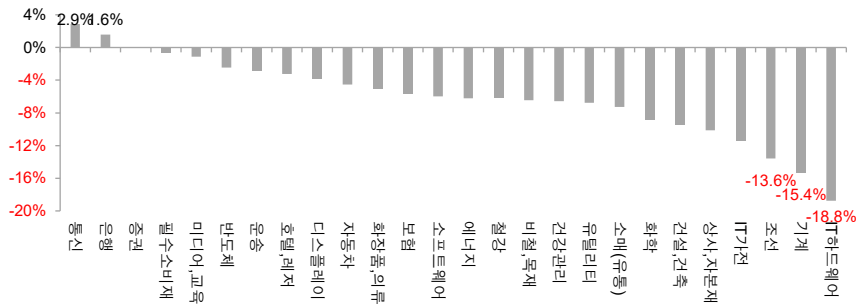
7/9 KOSPI 증가
7,291pt로 마무리,
주간 수익률 -9.8%

지난주 KOSPI는 7,291pt로 마감하며 주간 수익률 -9.8%를 기록했다. 삼성전자의 잠정실적(7/7)이 시장 예상치를 뛰어넘었음에도 불구하고 차익실현 매물이 출회되면서 지수가 큰 폭으로 조정 받으며 직전 고점 대비 20% 수준까지 조정이 나타나기도 했다. 조선 업종의 경우 캐나다 잠수함 수주 실패에 대한 실망감으로 하락폭을 키우기도 했다.

주가지수 부진에도
KOSPI 전체
이익 모멘텀은 소폭 반등

한편 주가지수 부진에도 불구하고 실적 모멘텀 측면에서는 KOSPI 전체 이익 추정치 상향 폭이 확대됐다. 반도체, IT하드웨어, IT가전과 같은 기술 업종 외에도 에너지, 화학, 비철목재, 운송, 자동차 등의 경기 민감 업종의 추정치도 상향되고 있다. 이는 최근의 가파른 증시 조정에도 불구하고 기업 펀더멘털은 여전히 견조한 흐름을 유지하고 있음을 시사한다.

도표 12. 한국 증시 업종별 주간 수익률(~2026.07.09)



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

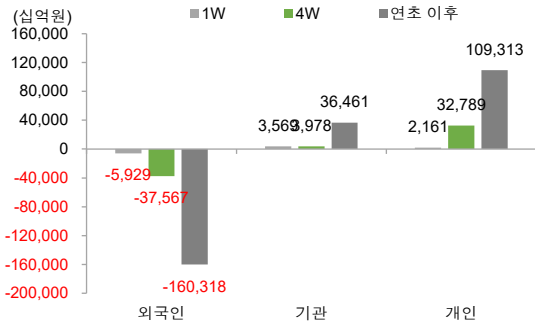
도표 13. 한국 주간 업종별 수익률 및 12MF EPS 추정치 변동 테이블(~2026.07.09)

	주간 수익률 (%)					12M fwd EPS 추정치 변동 (%MoM)				
	06.12	06.19	06.26	07.03	07.09	06.12	06.19	06.26	07.03	07.09
KOSPI	-0.5	11.4	-7.1	-3.8	-9.8	8.4	7.5	8.6	10.9	11.7
KOSDAQ	2.7	-6.1	-11.9	2.0	-8.6	3.8	2.6	2.9	3.7	4.0
에너지	-3.3	6.7	-2.0	-3.2	-5.6	43.6	7.7	12.5	10.1	11.0
화학	0.3	-3.6	-16.7	1.6	-8.8	9.1	6.5	6.0	-1.5	1.1
비철목재	-3.2	-3.4	-11.8	5.9	-8.8	-3.4	-2.9	1.8	3.6	5.1
철강	-2.8	-5.4	-14.6	4.9	-6.9	2.6	1.9	0.3	0.7	0.3
건설/건축	5.3	-6.0	-14.0	9.9	-8.8	7.0	6.8	8.1	1.4	1.5
기계	0.5	2.7	-18.3	7.6	-14.2	4.0	3.3	3.1	3.2	3.0
조선	-1.0	3.6	-17.5	4.8	-13.7	6.0	2.0	2.6	2.9	2.5
상사/자본재	1.8	2.5	-8.6	3.4	-13.2	3.0	2.0	1.5	1.2	1.7
운송	2.8	2.4	-8.7	7.0	-3.7	4.0	4.1	5.6	5.8	7.5
자동차	-7.9	-1.6	-18.6	5.1	-6.7	0.6	0.7	0.6	0.7	1.4
화장품/의류	0.9	-3.0	-6.0	11.0	-4.1	2.7	2.5	1.2	2.2	2.9
호텔/레저	0.2	-3.7	-11.2	5.5	-2.4	2.4	3.5	2.9	1.1	1.0
미디어/교육	5.6	-3.4	-14.4	10.1	1.0	2.2	1.8	1.9	0.9	2.7
유통	6.2	-1.3	-3.1	0.5	-6.4	1.8	5.2	5.1	4.5	4.1
음식료/담배	2.9	-3.6	-6.1	5.4	-0.3	1.7	0.8	0.7	0.3	0.4
헬스케어	-3.4	0.1	-6.7	5.6	-6.8	1.2	0.9	2.0	1.5	1.6
은행	-3.3	-0.6	-8.8	13.6	-1.8	0.7	0.7	0.6	1.1	1.3
증권	-2.7	-3.4	-13.0	12.8	-6.8	5.8	2.5	1.1	0.2	3.3
보험	-3.8	16.4	-11.7	-4.6	-8.6	12.7	6.1	4.4	4.5	6.3
소프트웨어	-4.6	-6.0	-13.9	4.6	-4.7	1.1	-0.2	-0.3	0.1	0.2
IT하드웨어	-1.5	18.5	-13.6	-0.6	-20.8	12.0	11.3	8.9	8.0	10.5
반도체	1.3	17.4	-3.8	-8.8	-10.4	9.6	9.1	10.5	13.4	14.1
IT가전	-10.5	-1.1	-16.3	1.6	-11.5	5.8	6.3	1.4	0.1	8.7
디스플레이	-3.0	-4.5	-14.4	0.5	-5.1	1.2	-4.0	-7.5	-5.7	-5.2
통신	-0.7	-6.3	-3.6	-1.5	4.0	0.6	0.6	0.6	0.6	1.1
유틸리티	4.0	-4.8	-5.7	3.8	-6.8	0.6	0.6	0.6	0.6	1.1

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

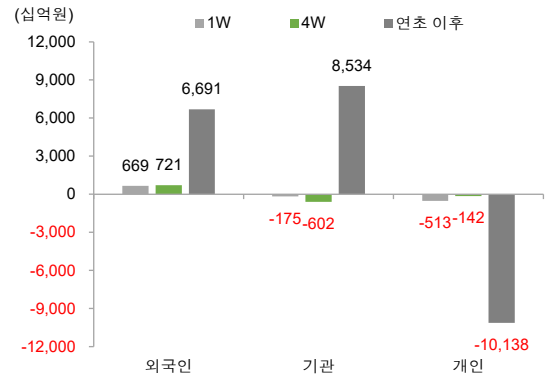
지난 한 주 간 외국인은 KOSPI는 순매도했으나 KOSDAQ은 순매수했다. 업종별로는 IT하드웨어, IT가전, 상사/자본재, 자동차, 건설/건축을 중심으로 순매수가 유입되었다. 주목할만한 점은 반도체에 대한 순매도액(6.0조원)이 지난주(19.4조원) 대비 축소되었다는 것이다. 기관은 KOSPI와 KOSDAQ을 모두 순매수 했다. 업종별로는 반도체, 은행, 자동차, 건강관리, 증권을 순매수했으며 IT하드웨어, 조선, 기계, IT가전, 철강을 순매도했다.

도표 14. KOSPI 투자주체별 누적 순매수 현황



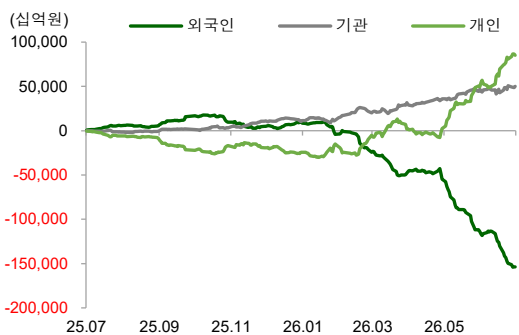
주) 2026.07.09 기준
 자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 15. KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 현황



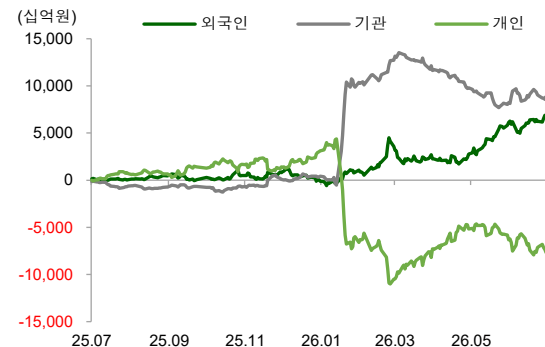
주) 2026.07.09 기준
 자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 16. KOSPI 투자주체별 누적 순매수 추이



주) 2026.07.09 기준
 자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 17. KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 추이



주) 2026.07.09 기준
 자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 18. 주간 외국인 순매수/순매도 상위 업종

업종	순매수/매도 대금(십억원)
순매수 TOP5	
IT하드웨어	1,057.0
IT가전	152.8
상사, 자본재	130.8
자동차	115.2
건설, 건축	104.3
순매도 TOP5	
반도체	-6,031.4
은행	-436.5
건강관리	-124.6
보험	-101.6
증권	-67.6

주) 2026.07.09 기준
 자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 19. 주간 기관 순매수/순매도 상위 업종

업종	순매수/매도 대금(십억원)
순매수 TOP5	
반도체	2,181.6
은행	647.4
자동차	270.0
건강관리	263.2
증권	222.0
순매도 TOP5	
IT하드웨어	-1,131.1
조선	-134.4
기계	-89.3
IT가전	-52.7
철강	-37.0

주) 2026.07.09 기준
 자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

이벤트 캘린더

월	화	수	목	금
6/29	6/30	7/1	7/2	7/3
	미 5월 JOLTS 보고서 미 6월 CB 소비자기대지수 NKE	미 6월 ADP 비농업 고용 한 6월 수출입동향	미 6월 고용보고서 미 6월 실업률	
7/6	7/7	7/8	7/9	7/10
미 6월 ISM서비스 지수	삼성전자 잠정실적(예상)	미 6월 FOMC의사록	한 옵션 만기일 PEP	SK하이닉스 ADR 상장 DAL
7/13	7/14	7/15	7/16	7/17
	미 6월 CPI JPM, BAC, GS, WFC, C	미 6월 PPI ASML, JNJ, MS, UAL	한국은행 금통위 미 6월 소매판매 UNH, GE, NFLX, STX, ISRG, BX	미 미시간대 소비자지수
7/20	7/21	7/22	7/23	7/24
		ECB 통화정책회의(~7/23) LG디스플레이	OCI홀딩스, KB금융, 신한지주, NH투자증권 INTC, MA, KLAC	현대모비스, 하나금융지주 XOM, CVX, AXP, VZ
	SCHW, BLK, DHR, NOC, GM, DHI	TSLA, GEV, TXN, IBM, PM		
7/27	7/28	7/29	7/30	7/31
	미 연준 FOMC(~7/29) 미 7월 CB 소비자기대지수		BOJ 금정위(~31일) BOE 통화정책회의 미 6월 PCE 미 2분기 GDP 속보치 삼성전자, 삼성SDS, 삼성전기, LG전자, 키움증권	LG화학
LG이노텍, ISC, 기업은행, IM금융지주	BNK금융지주 GOOG, MSFT, V, KO, RTX, LMT	한화솔루션 META, ARM, PG, MCD, BA, NOW, F	AAPL, AMZN, AMGN, GILD, MO, BMY, HWM	

주) 기업 실적 발표일은 추후 변동 가능, 각국 일정은 현지시간 기준
자료 : 신영증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

이 조서자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조서자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조서자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조서자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.