

EARNINGS REVIEW

23 Jul. 2026

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

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	97,000	100,000	하향

Earnings

Stock Information

현재가 (07/23)	69,300원
예상 주가상승률	40.0%
시가총액	66,428억원
비중(KOSPI내)	0.11%
발행주식수	95,856천주
52주 최저가/최고가	52,300 - 76,700원
90일 일평균거래대금	193억원
외국인 지분율	39.2%
주요주주지분율(%)	
두산에너지빌리티 (외 5인)	48.2
국민연금공단 (외 1인)	6.3
Pzena Investment Management, LLC (외 1인)	5.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	13.7	12.1	9.6
PBR(배)	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.2	4.5	3.7
배당수익률(%)	2.9	3.3	4.2

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	10.9	13.1	21.6	22.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	24.4	(29.2)	(101.3)	(42.7)

DAOL 다올투자증권

두산밥캣 (241560)

미국 금리, 멕시코 관세. 심심한 구간

Issue

2Q26 리뷰. 서프라이즈로 보이지만, 일회성 빼면 부진

Pitch

2Q26에 관세 환입 81백만달러를 제거할 경우 OPM은 6.9%로 부진. 이는 6월의 시스템 점검, 원가율 상승 등 때문. 실적 예상치를 내리고 적정주가도 97,000원으로 3% 내림. 동사의 주가 모멘텀은 미국 금리와 주택시장에 달려 있는데, 하반기에 기대할 포인트가 아직 없음

Rationale

- 2Q26 매출 2 조 4,479억원(YoY +9% QoQ +9%), 영업이익 2,917억원(+40%, +41%)으로 서프라이즈로 보였지만, 관세 위헌 환입 81백만달러(120십억원) 때문이고 이를 제거한 OPM은 6.9%(-2.4%p, -2.3%p)로 부진. 1) 볼륨감소를 평가 인상(2025년)과 PSD 감축이 상쇄해서 달러 매출은 +4%로 성장했지만, 2) 해킹 사건으로 6월에 시스템 정지로 1억달러 규모 매출손실이 있었기 때문. 이를 감안하면 8% 중반도 가능
- 부진한 미국: 지역별로는 유럽 매출이 YoY +10.3%로 건설지표가 반등하는 등 좋았지만, 북미는 +3.2%에 그침. DC 및 인프라 투자 중심의 시장환경으로 동사의 주력 전방인 주택/농경은 소외. 주택 시장 투자를 결정할 미국 금리 인상 가능성 때문에 하반기도 반전을 기대하기 어려움
- 또한 막 가동을 시작한 멕시코에 관세 부과가 검토되는 등 악재도 출현
- 3Q26: 6월에 시스템 점검에 따른 이연 물량(백로그 5개월치로 증가), 얇은 달러 인벤토리(미국 3개월, EU 3개월+)로 QoQ 탑라인은 성장하지만, 하반기 PSD 집행을 늘릴 예정이어서 수익성은 불투명. 또한 하반기와 2027년까지 미국 주택 시장 회복을 기대하기에는 선부르다고 판단
- 일회성제거 2Q의 7% 안팎 수익성을 바탕으로 하반기와 2027년 실적 예상치를 낮춰 잡고, 동사의 적정주가를 97,000원(2026~2027 EPS x 적정PER 15배)으로 3% 하향

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정 2026.06(P)	당사 예상 2026.06(E)	vs Chg	시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
				2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	2,447.9	2,428.4	0.8	2,478.5	(1.2)	2,237.1	9.4	2,247.3	8.9
영업이익	291.7	210.1	38.8	205.3	42.1	207.6	40.5	207.0	40.9
지배주주순이익	199.5	161.6	23.5	138.0	44.6	123.7	61.3	131.4	51.8
OPM	11.9%	8.7%	3.3%p	8.3%	3.6%p	9.3%	2.6%p	9.2%	2.7%p
NIM	8.1%	6.7%	1.5%p	5.6%	2.6%p	5.5%	2.6%p	5.8%	2.3%p

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: 두산밥캣 적정주가: 97,000원으로 -3% 하향

(원, 배)

PER VALUATION	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
EPS	2,468	3,849	6,425	9,192	5,619	4,168	5,721	7,192
YoY	-9%	56%	67%	43%	-39%	-26%	37%	26%
PER(고)	14.0	16.1	6.9	8.6	11.9	17.7	13.4	
PER(평)	12.0	10.6	5.4	5.5	8.3	12.6	11.1	
PER(저)	5.3	7.4	2.9	3.5	6.7	9.8	7.2	
적정 PER	14.0	15.4	6.9	7.3	11.9	15.0	적정 15	15
							FWD 1Y PER 최고 18배	
주당 적정가치	34,700	59,400	44,400	67,000	67,000	62,500	85,800	107,900
Weight							50%	50%
주당 적정가치1							96,850	
적정주가							97,000	
증가(07월 23일)							69,300	
상승여력							40.0%	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 두산밥캣 실적 변경

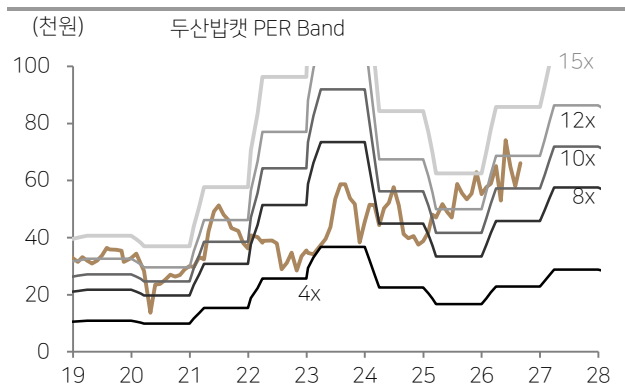
(십억원)

두산밥캣	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
연간 (십억원)	2026	2027	2029	2026	2027	2029	2026	2027	2029
매출액	9,421	9,929	9,660	9,480	10,034	9,763	1%	1%	1%
영업이익	739	939	879	770	878	870	4%	-7%	-1%
영업외	-1	43	-16	-14	41	-18			
지배순이익	547	736	639	548	689	631	0%	-6%	-1%
영업이익률	7.8%	9.5%	9.1%	8.1%	8.7%	8.9%	0.3%p	-0.7%p	-0.2%p
순이익률	5.8%	7.4%	6.6%	5.8%	6.9%	6.5%	0.0%p	-0.5%p	-0.2%p
컴팩트									
매출액	7,297	7,800	7,589	7,327	7,847	7,635	0.4%	0.6%	0.6%
산차									
매출액	1,375	1,370	1,333	1,389	1,375	1,338	1%	0%	0%
PP									
매출액	480	497	484	481	496	483	0%	0%	0%

두산밥캣	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
분기(십억원)	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26
매출액	2,428	2,251	2,494	2,448	2,294	2,491	1%	2%	0%
영업이익	210	156	166	292	132	140	39%	-16%	-16%
영업외	5	7	9	-8	8	10			
지배순이익	162	123	132	199	105	112	23%	-14%	-15%
EPS(원)	167	127	136	208	110	117	24%	-14%	-14%
영업이익률	8.7%	6.9%	6.7%	11.9%	5.7%	5.6%	3.3%p	-1.2%p	-1.0%p
순이익률	6.7%	5.5%	5.3%	8.1%	4.6%	4.5%	1.5%p	-0.9%p	-0.8%p

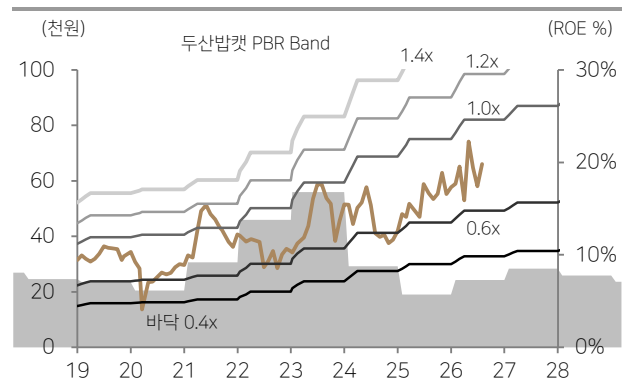
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 두산밥캣 PER



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 두산밥캣 PBR



Source: 다올투자증권

Fig. 5: 두산밥캣 실적: 2Q26의 일회성제거 OPM을 6.9% ~ 8.8%로 보고, 하반기와 2027년을 조정

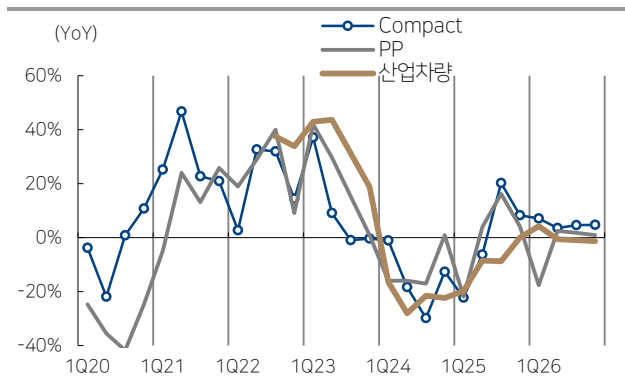
(십억원)

두산밥캣	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출 가이드스									<i>\$7,300M</i>	<i>\$6,400M</i>		
									<i>9,341</i>	<i>8,448</i>	<i>8,772</i>	
매출액	2,054	2,245	2,115	2,377	2,247	2,448	2,294	2,491	8,551	8,792	9,480	10,034
QoQ	-4.1%	9.3%	-5.8%	12.4%	-5.5%	8.9%	-6.3%	8.6%				
YoY	-14.2%	0.4%	19.0%	11.0%	9.4%	9.0%	8.5%	4.8%	-12.4%	2.8%	7.8%	5.8%
영업이익 가이드스									<i>1,000</i>	<i>792</i>	<i>656</i>	
영업이익	196	208	134	148	207	292	132	140	871	686	770	878
금융/기타영업외	-30	-27	-30	-23	-24	-8	8	10	-73	-110	-14	41
이자손익	-15	-11	-9	-9	-7	-3	-2	-1	-40	-43	-11	1
세전사업이익	166	181	103	126	184	283	140	150	798	576	757	919
지배주주순이익	111	124	82	85	131	199	105	112	563	402	548	689
영업이익률	9.5%	9.3%	6.3%	6.2%	9.2%	11.9%	5.7%	5.6%	10.2%	7.8%	8.1%	8.7%
순이익률	5.4%	5.5%	3.9%	3.6%	5.8%	8.1%	4.6%	4.5%	6.6%	4.6%	5.8%	6.9%
컴팩트												
매출액	1,642	1,688	1,608	1,849	1,774	1,868	1,737	1,947	6,653	6,787	7,327	7,847
YoY	-14.9%	-4.0%	22.1%	12.2%	8.0%	10.7%	8.1%	5.3%	-11.5%	2.0%	8.0%	7.1%
산업차량												
			↓ 연결				↓ 연결					
매출액	311	336	325	349	327	368	347	347	1,400	1,321	1,389	1,375
YoY	-12.2%	-6.4%	-7.3%	3.7%	5.2%	9.4%	6.9%	-0.7%	-18.8%	-5.6%	5.1%	-1.0%
PP												
매출액	94	127	131	123	78	137	139	127	454	475	481	496
YoY	-14.6%	6.4%	18.1%	7.9%	-16.8%	7.9%	6.1%	3.2%	-11.3%	4.6%	1.3%	3.2%

Source: 다올투자증권

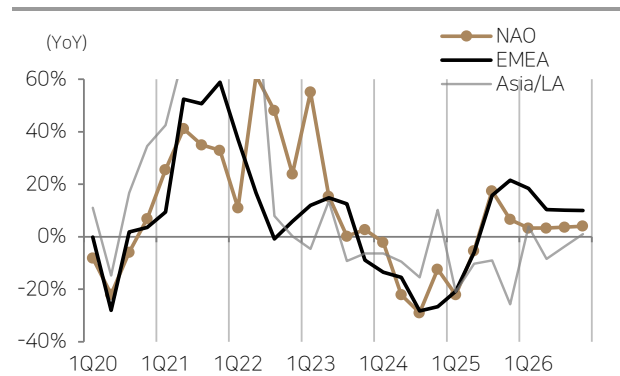
Note: 부문별 영업이익은 미공표여서, 과거실적도 당사 예상치

Fig. 6: 두산밥캣 부문별 매출의 YoY



Source: 다올투자증권

Fig. 7: 두산밥캣 지역별 판매의 YoY: 좋은 EU도 보수적으로 뚝



Source: 다올투자증권

Fig. 8: 미국 관세 환입 이슈

구분	내용
연혁	2/20 대법원 IEEPA 관세 위법 판결 3/05 후속 CIT 환급명령 4/20 CBP CAPE 1단계 환급 개시
인식 시점	CBP 처리기간 60~90일 → 4/20 신청분 조기 승인건이 6월 하순 도달 → 2Q26 손익에 반영
다음 리스크	7/24 무역법 122조 10% 만료 → 301조 관세 전환. 한국은 과잉생산·강제노동 조사 모두 대상
환급 제외분	무역확장법 232조(철강·알루미늄·구리 파생, 산업차량 25%)는 환급 대상 아님 → 구조적 부담 잔존

Source: 다올투자증권

Fig. 9: 랜섬웨어 공격으로, 6월에 시스템 점검. 매출 1억달러 이연

[단독] 두산밥캣, 랜섬웨어 피해 의혹...3.27TB 내부자료 유출 주장

해커, 3.27TB 규모 데이터 확보 주장...회사 "관련 내용 확인 중"
내부 이메일·ERP·CAD 도면 등 공개 주장...협상 불발 시 전체 공개 예고
제품 설계자료부터 공급망 문서까지 공개 주장...기업 기밀 유출 우려

Source: 다올투자증권

Fig. 10: USMCA 무관세에서 섹션 232 적용. 밥캣 멕시코 공장의 무관세 효과 소멸

구분	밥캣 몬테레이의 '무관세' 전제는 소멸
공장 스펙	투자 3억달러(4,500억원) 부지 6.5만㎡ 2026.3 준공 M-시리즈 로더 연 1.2만대로 북미 로더 CAPA 대비 +20% (기존 노스다코타 등 연 6.7만대)
배경	USMCA 역내 무관세는 유지되나 Section 232 파생품 관세(2026.6.8~)가 USMCA 적격품에도 최저 15% 실효세율 하한을 부과 → 멕시코 생산의 관세 차익은 사실상 0에 수렴
핵심 역설	멕시코(USMCA)는 15% '하한': 한국·EU·일본·영국은 15% '상한' → 몬테레이 US content가 40% 미만이면 한국 직수출 대비 관세 열위로 역전
확인 필요	몬테레이 BOM의 미국산 부품 조달비중(US content) 실효세율 15% vs 25%를 가르는 단일 변수

Source: 다올투자증권

두산밥캣 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,486.8	4,483.9	4,993.3	5,356.2	5,503.9
현금성자산	1,865.0	2,003.3	3,286.0	3,503.9	3,693.9
매출채권	526.1	644.6	679.6	705.5	680.8
재고자산	1,985.0	1,682.6	873.5	991.9	973.4
비유동자산	7,522.8	7,796.6	8,355.2	8,689.8	8,991.3
투자자산	283.0	271.8	312.9	325.6	338.8
유형자산	1,652.6	1,789.5	2,055.0	2,373.9	2,659.2
무형자산	5,587.2	5,735.3	5,987.3	5,990.3	5,993.3
자산총계	12,009.6	12,280.5	13,348.5	14,046.1	14,495.2
유동부채	2,466.8	2,717.0	2,995.6	3,183.9	3,206.7
매입채무	1,733.4	1,961.8	2,208.1	2,391.5	2,409.3
유동성이자부채	250.3	264.6	292.0	292.0	292.0
비유동부채	2,648.4	2,372.4	2,486.6	2,526.6	2,568.2
비유동이자부채	1,805.2	1,447.9	1,477.4	1,477.4	1,477.4
부채총계	5,115.1	5,089.4	5,482.2	5,710.5	5,775.0
자본금	63.4	61.8	65.2	65.2	65.2
자본잉여금	2,174.9	2,122.9	2,239.1	2,239.1	2,239.1
이익잉여금	5,614.8	5,498.0	6,188.5	6,657.7	7,042.4
자본조정	(958.5)	(491.7)	(626.5)	(626.5)	(626.5)
자기주식	(69.5)	(6.9)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
자본총계	6,894.5	7,191.1	7,866.3	8,335.5	8,720.3
투하자본	7,062.7	6,870.5	6,316.0	6,566.0	6,759.2
순차입금	190.5	(290.8)	(1,516.5)	(1,734.4)	(1,924.5)
ROA	5.0	3.3	4.3	5.0	4.6
ROE	8.8	5.7	7.3	8.5	7.8
ROIC	9.4	6.9	8.5	10.2	10.2

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,551.2	8,791.9	9,480.4	10,034.0	9,898.4
증가율 (Y-Y,%)	(12.4)	2.8	7.8	5.8	(1.4)
영업이익	871.4	686.1	770.4	877.8	901.9
증가율 (Y-Y,%)	(37.3)	(21.3)	12.3	13.9	2.8
EBITDA	1,165.1	1,000.2	1,128.6	1,308.9	1,400.0
영업외손익	(72.8)	(109.8)	(13.6)	41.4	(18.7)
순이자수익	(39.8)	(43.5)	(11.5)	0.7	1.3
외화관련손익	18.3	(29.0)	0.3	8.9	9.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	798.4	576.3	756.8	919.2	883.2
당기순이익	563.4	402.3	548.4	689.4	662.4
지배기업당기순이익	563.4	402.3	548.4	689.4	662.4
증가율 (Y-Y,%)	(38.9)	(28.6)	36.3	25.7	(3.9)
NOPLAT	614.8	479.0	558.2	658.3	676.5
(+) Dep	293.7	314.0	358.1	431.1	498.1
(-) 운전자본투자	185.2	(377.2)	(1,024.4)	(43.3)	(65.2)
(-) Capex	295.7	241.6	537.4	666.3	699.6
OpFCF	427.6	928.6	1,403.3	466.5	540.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.7	0.7	(1.0)	5.5	4.0
영업이익증가율(3Yr)	13.5	(13.8)	(17.9)	0.2	9.5
EBITDA증가율(3Yr)	14.1	(8.2)	(11.6)	4.0	11.9
순이익증가율(3Yr)	13.4	(14.5)	(15.9)	7.0	18.1
영업이익률(%)	10.2	7.8	8.1	8.7	9.1
EBITDA마진(%)	13.6	11.4	11.9	13.0	14.1
순이익률(%)	6.6	4.6	5.8	6.9	6.7

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	783.7	1,180.1	1,764.7	1,003.8	1,267.3
당기순이익	607.2	405.9	552.7	689.4	662.4
자산상각비	293.7	314.0	358.1	431.1	498.1
운전자본증감	(94.2)	423.5	977.3	43.3	65.2
매출채권감소(증가)	204.2	(119.8)	(1.0)	(25.9)	24.6
재고자산감소(증가)	105.7	260.1	899.8	(118.4)	18.5
매입채무증가(감소)	(335.0)	262.5	114.8	183.4	17.8
투자현금	(622.8)	(342.4)	(633.9)	(766.1)	(800.0)
단기투자자산감소	0.4	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	(3.0)	(6.3)	(2.7)	(1.4)	(1.4)
설비투자	(295.7)	(241.6)	(537.4)	(666.3)	(699.6)
유무형자산감소	(95.1)	(102.7)	(85.3)	(86.7)	(86.7)
재무현금	164.0	(701.9)	90.8	(20.2)	(277.7)
차입금증가	402.2	(369.0)	205.7	200.0	0.0
자본증가	(238.2)	(332.9)	(114.9)	(220.2)	(277.7)
배당금지급	173.2	194.3	114.9	220.2	277.7
현금 증감	260.7	181.7	1,282.5	217.5	189.7
총현금흐름(Gross CF)	1,233.7	995.7	822.6	960.5	1,202.1
(-) 운전자본증가(감소)	185.2	(377.2)	(1,024.4)	(43.3)	(65.2)
(-) 설비투자	295.7	241.6	537.4	666.3	699.6
(+) 자산매각	(95.1)	(102.7)	(85.3)	(86.7)	(86.7)
Free Cash Flow	516.6	1,076.9	1,165.9	237.7	467.4
(-) 기타투자	3.0	6.3	2.7	1.4	1.4
잉여현금	513.6	1,070.6	1,163.2	236.4	465.9

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,620	4,197	5,721	7,192	6,911
BPS	68,774	75,020	82,064	86,959	90,973
DPS	1,600	1,700	2,300	2,900	2,800
Multiples(x,%)					
PER	7.5	13.7	12.1	9.6	10.0
PBR	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/ EBITDA	3.8	5.2	4.5	3.7	3.4
배당수익률	3.8	2.9	3.3	4.2	4.0
PCR	3.4	5.6	8.1	6.9	5.5
PSR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	74.2	70.8	69.7	68.5	66.2
Net debt/Equity	2.8	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	16.4	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	181.9	165.0	166.7	168.2	171.6
이자보상배율	21.9	15.8	67.2	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.3	1.1	0.5	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	76.7	75.1	63.7	63.2	62.6
현금+투자자산(%)	23.3	24.9	36.3	36.8	37.4
자본구조					
차입금(%)	23.0	19.2	18.4	17.5	16.9
자기자본(%)	77.0	80.8	81.6	82.5	83.1

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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 : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

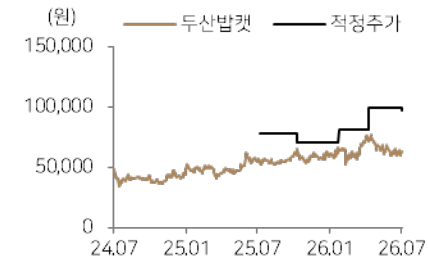
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

- 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

두산밥캣 (241560)



일자 투자 의견 적정주가	2025.07.28	2025.10.31	2026.02.13	2026.04.30	2026.07.23
	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
	78,000원	71,000원	81,000원	100,000원	97,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2025.07.28	78,000원	56,086원	65,900원	-28.1	-15.5
	2025.10.31	71,000원	59,400원	67,000원	-16.3	-5.6
	2026.02.13	81,000원	64,426원	76,500원	-20.5	-5.6
	2026.04.30	100,000원	65,855원	76,700원	-34.2	-23.3
	2026.07.23	97,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 07월 23일)

** 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 투자 의사결정은 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.