

POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	290,000원 (D)
현재주가 (2/21)	211,500원
상승여력	37%

시가총액	184,400억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	594억원
60일 평균 거래량	257,051주
52주 고	276,500원
52주 저	203,500원
외인지분율	52.01%
주요주주	국민연금공단 11.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.3)	(4.1)	(23.2)
상대	(10.2)	(7.0)	(20.9)
절대(달러환산)	(16.3)	(6.5)	(28.6)

1H20, COVID-19 영향 불가피

1Q20, 제품 판매가격 인상 여건 악화

국내 판재류 생산업체들이 연초 이후 유통향을 중심으로 열연 및 냉연 등 주요 제품 판매가격 인상에 나서고 있다. 배경에는 지난해 11월부터 이어진 중국 내수 제품가격 상승과 원재료(철광석, 원료탄) 가격 반등이 있었다. 여기에 4Q19 크게 악화됐던 수익성을 만회하고자 하는 철강업체들의 의지도 더해졌다. 2월에 통관되어 수입되는 수입산 철강재는 지난해 12월 오퍼 물량이 다수 포함되어 있을 것으로 추정되고 제품가격 상승 시기에 계약된 물량인 만큼 국내 유통시장에 긍정적 영향을 미치고 있는 것으로 추정된다. 이에 따라 국내 판재류 유통가격은 연초 이후 강보합세를 나타내고 있다.

이렇듯 건조한 국내 제품가격 흐름과는 다르게 춘절 이후 국내외 철강 시장의 분위기는 그 전과 사뭇 다르다. COVID-19 영향으로 중국 내수 철강제품 가격이 춘절 이후 급락하고 있기 때문이다. 계절적 비수기와 함께 예상하지 못한 변수가 중국 내 철강수급을 악화시키며 시황에 부정적 영향을 미치고 있다. 이와 같은 분위기를 감지한 국내 철강 수요업체들이 국내 철강업체들의 제품 가격 인상 움직임을 온전히 받아들이려 하지 않을 가능성이 있다. 또한, 산발적으로 행해지고 있는 국내 자동차 기업들의 가동 중단도 제품 판매에 영향을 줄 것으로 추정된다.

상반기 스프레드 개선 폭 예상보다 낮아질 수 있어

당초 당사는 11~1월 개선된 중국 철강 제품 스프레드가 포스코의 1Q 실적 개선의 근거가 되고, 미·중 무역 분쟁 완화와 함께 3월 초 예상됐던 중국 양회에서 재정정책 등 경기 부양과 관련된 긍정적 소식이 들려올 것으로 기대하여 2Q까지 스프레드 개선이 이어질 것이라 추정했었다. 그러나 당사가 예상했던 것보다 COVID-19가 중국 철강 업황에 미치는 영향이 더 큰 것으로 파악되고 국내 철강산업 역시 생산은 큰 차질이 없으나 가격과 수요가 부진할 것으로 전망되어 포스코의 실적 회복 속도도 기대를 하회할 것으로 판단된다.

하지만, 향후 중국 정부가 연초 이후 무너진 경제 상황을 회복하기 위한 움직임은 반드시 보일 것으로 예상된다. 그 과정의 중심에는 철강재를 소재로 사용하는 산업들이 있을 것으로 사료된다. 시기를 예측하기는 매우 어렵지만 추후 업황의 방향성이 바뀔 가능성은 존재하고 있다. COVID-19 영향을 반영한 실적 추정치를 바탕으로 Target PBR 0.50x를 적용하여 목표주가를 320,000원에서 290,000원으로 하향 조정하며 투자의견은 BUY를 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	152,558	-4.7	-4.9	158,074	-3.5
영업이익	7,049	-41.4	26.4	8,319	-15.3
세전계속사업이익	4,893	-57.3	492.1	6,891	-29.0
지배순이익	3,452	-53.4	581.8	5,450	-36.7
영업이익률 (%)	4.6	-2.9 %pt	+1.1 %pt	5.3	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-2.3 %pt	+2.0 %pt	3.4	-1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	606,551	649,778	643,668	632,258
영업이익	46,218	55,426	38,688	38,182
지배순이익	27,901	16,906	18,350	20,560
PER	9.4	16.5	11.2	9.0
PBR	0.5	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.2	4.6	4.6	4.2
ROE	6.5	3.9	4.2	4.5

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2018	2019P	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	QoQ	YoY	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	30,659	30,374	29,135	7,816	7,476	7,736	7,345	7,059	-3.9%	-9.7%	7,126	7,429	7,521
탄소강	24,615	24,562	23,353	6,336	6,101	6,186	5,939	5,606	-5.6%	-11.5%	5,689	5,973	6,085
기타	6,044	5,812	5,782	1,480	1,375	1,550	1,406	1,453	3.3%	-1.8%	1,436	1,456	1,436
판매량	35,589	35,992	34,610	9,283	8,749	8,952	9,008	8,418	-6.6%	-9.3%	8,431	8,889	8,873
탄소강	33,588	34,024	32,642	8,776	8,301	8,419	8,528	7,926	-7.1%	-9.7%	7,942	8,391	8,383
기타	2,001	1,968	1,968	507	448	533	480	492	2.5%	-3.0%	488	498	490
탄소강 ASP(A)	733	722	715	722	735	735	696	707	1.6%	-2.0%	716	712	726
변동폭	42	-11	-6	-24	13	0	-38	11	-	-	9	-5	14
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	237	274	261	252	274	290	279	265	-5.0%	5.2%	262	259	257
변동폭	-17	37	-13	14	22	16	-11	-14	-	-	-3	-3	-1
추정 스프레드(A-B)	496	448	455	470	461	445	417	442	6.0%	-5.9%	455	453	468
변동폭	59	-48	6	-38	-9	-17	-27	25	-	-	12	-2	15
영업이익	3,809	2,586	2,508	832	724	662	367	478	30.1%	-42.6%	646	666	718
이익률	12.4%	8.5%	8.6%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.8%	1.8%p	-3.9%p	9.1%	9.0%	9.5%

자료: 유안타증권, 주 1) 철광석(1.6톤)+원료탄(0.75톤) 가정

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	
원/달러 환율 (평균)	1,126	1,167	1,194	1,176	1,180	1,180	1,180	1,180	
철광석 구매	70	82	89	89	82	82	81	80	
(달러/톤, FOB)									
분광	Index ¹⁾	63	70	87	98	79	83	82	80
당분기		77	93	92	79	85	80	80	80
원료탄 구매 (복합)	158	156	135	113	123	119	119	119	
(달러/톤, FOB)									
강점탄	208	206	170	141	155	150	150	150	
Index ¹⁾		211	208	178	143	155	150	150	
당분기		206	203	161	140	155	150	150	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액	230	247	244	226	224	220	219	217	
(달러/톤)									
철광석 1.6톤	112	131	143	142	131	130	129	128	
원료탄 0.75톤	118	117	101	85	92	89	89	89	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ²⁾	252	274	290	279	265	262	259	257	
(천원/톤)									
전분기대비 증감	14	22	16	-11	-14	-3	-3	-1	
철광석 1.6톤	117	139	162	169	161	154	153	152	
전분기대비 증감	10	22	23	7	-8	-6	-1	-1	
원료탄 0.75톤	135	135	129	110	104	107	106	106	
전분기대비 증감	4	-1	-6	-18	-6	3	-2	0	

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1) 철광석 4Q의 경우 6~8월 평균, 강점탄 4Q의 경우 9~11월 평균

주 2) 전분기 구매분 50%, 당분기 구매분 50% 사용 가정

[표-3] POSCO 연결기준

(단위: 십억원)

	2018	2019P	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	QoQ	YoY	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	64,978	64,367	63,226	16,014	16,321	15,988	16,043	15,256	-4.9%	-4.7%	15,581	15,786	16,603
철강	50,421	49,808	47,870	12,556	12,509	12,725	12,018	11,576	-3.7%	-7.8%	11,746	12,200	12,347
(본사)	30,659	30,374	29,135	7,816	7,476	7,736	7,345	7,059	-3.9%	-9.7%	7,126	7,429	7,521
(본사 외)	19,762	19,435	18,735	4,740	5,033	4,989	4,673	4,517	-3.3%	-4.7%	4,621	4,772	4,826
무역	38,319	37,625	36,992	9,371	9,950	9,072	9,232	9,254	0.2%	-1.2%	9,323	9,046	9,369
E&C	7,321	7,713	7,825	1,638	1,884	1,877	2,315	1,670	-27.8%	2.0%	1,903	1,914	2,338
기타	6,198	5,983	6,439	1,529	1,412	1,491	1,551	1,524	-1.7%	-0.4%	1,498	1,588	1,829
(연결조정)	37,281	36,762	35,900	9,081	9,433	9,176	9,072	8,769	-	-	8,889	8,963	9,280
영업이익	5,543	3,869	3,818	1,203	1,069	1,040	558	705	26.4%	-41.4%	978	1,008	1,127
이익률	8.5%	6.0%	6.0%	7.5%	6.5%	6.5%	3.5%	4.6%	1.1%p	-2.9%p	6.3%	6.4%	6.8%
철강	4,513	2,687	2,723	893	805	710	279	455	63.1%	-49.1%	715	738	814
이익률	8.9%	5.4%	5.7%	7.1%	6.4%	5.6%	2.3%	3.9%	1.6%p	-3.2%p	6.1%	6.0%	6.6%
(본사)	3,809	2,586	2,508	832	724	662	367	478	30.1%	-42.6%	646	666	718
(이익률)	12.4%	8.5%	8.6%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.8%	1.8%p	-3.9%p	9.1%	9.0%	9.5%
(본사 외)	703	100	215	61	81	47	-88	-23	적지	적전	69	72	97
(이익률)	3.6%	0.5%	1.1%	1.3%	1.6%	0.9%	-1.9%	-0.5%	1.4%p	-1.8%p	1.5%	1.5%	2.0%
무역	491	654	587	180	206	161	107	151	41.8%	-15.9%	147	144	144
이익률	1.3%	1.7%	1.6%	1.9%	2.1%	1.8%	1.2%	1.6%	0.5%p	-0.3%p	1.6%	1.6%	1.5%
E&C	326	266	338	25	53	92	96	58	-39.1%	132.9%	86	77	117
이익률	4.5%	3.4%	4.3%	1.5%	2.8%	4.9%	4.1%	3.5%	-0.6%p	2.0%p	4.5%	4.0%	5.0%
기타	323	343	340	109	55	96	83	88	6.1%	-18.6%	75	89	87
이익률	5.2%	5.7%	5.3%	7.1%	3.9%	6.4%	5.4%	5.8%	0.4%p	-1.3%p	5.0%	5.6%	4.8%
(연결조정)	110	81	169	4	51	18	7	48	-	-	44	40	36
세전이익	3,563	3,053	2,932	1,147	970	853	83	489	492.1%	-57.3%	757	780	907
이익률	5.5%	4.7%	4.6%	7.2%	5.9%	5.3%	0.5%	3.2%	2.7%p	-4.0%p	4.9%	4.9%	5.5%
지배순이익	1,691	1,835	2,056	741	612	431	51	345	581.8%	-53.4%	539	549	623
이익률	2.6%	2.9%	3.3%	4.6%	3.8%	2.7%	0.3%	2.3%	1.9%p	-2.4%p	3.5%	3.5%	3.8%

자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정은 차감항목, 주 2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

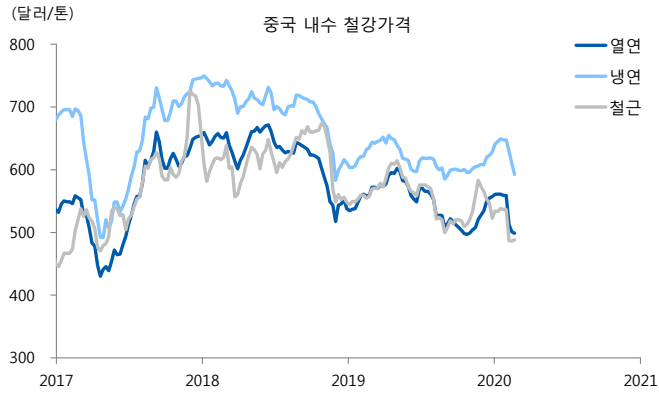
[표-4] POSCO 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
별도 매출액	7,214	29,829	30,822	7,059	29,135	30,462	-2.1%	-2.3%	-1.2%
영업이익	559	2,921	3,151	478	2,508	2,928	-14.5%	-14.1%	-7.1%
OPM	7.7%	9.8%	10.2%	6.8%	8.6%	9.6%	-1.0%p	-1.2%p	-0.6%p
연결 매출액	15,561	64,270	66,423	15,256	63,226	65,428	-2.0%	-1.6%	-1.5%
영업이익	820	4,280	4,665	705	3,818	4,445	-14.0%	-10.8%	-4.7%
OPM	5.3%	6.7%	7.0%	4.6%	6.0%	6.8%	-0.7%p	-0.6%p	-0.2%p
지배순이익	457	2,484	2,816	345	2,056	2,609	-24.5%	-17.2%	-7.3%

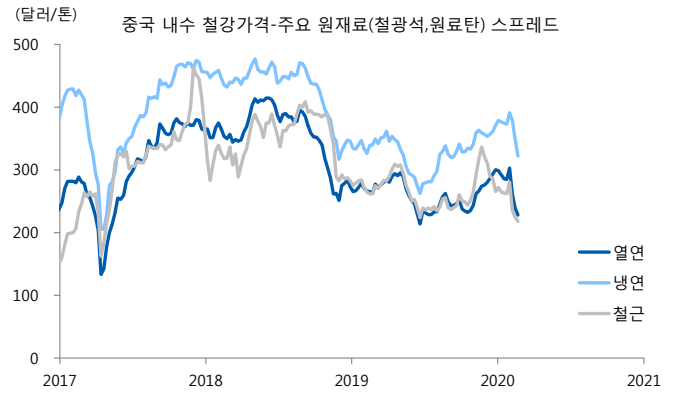
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



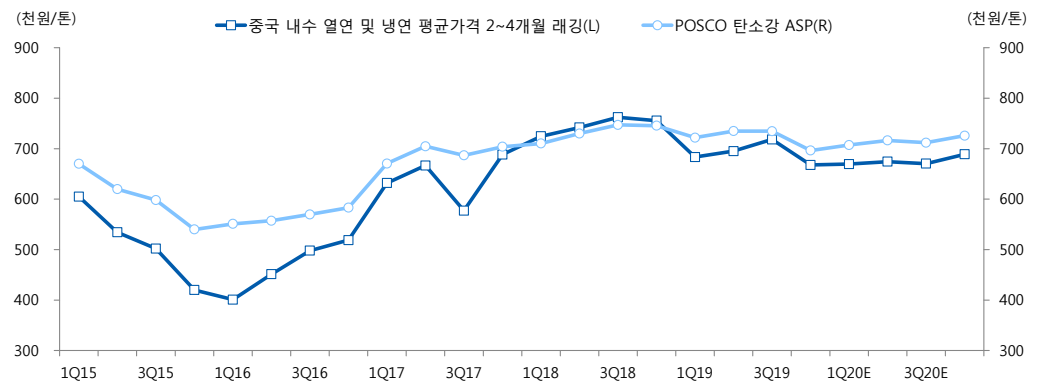
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



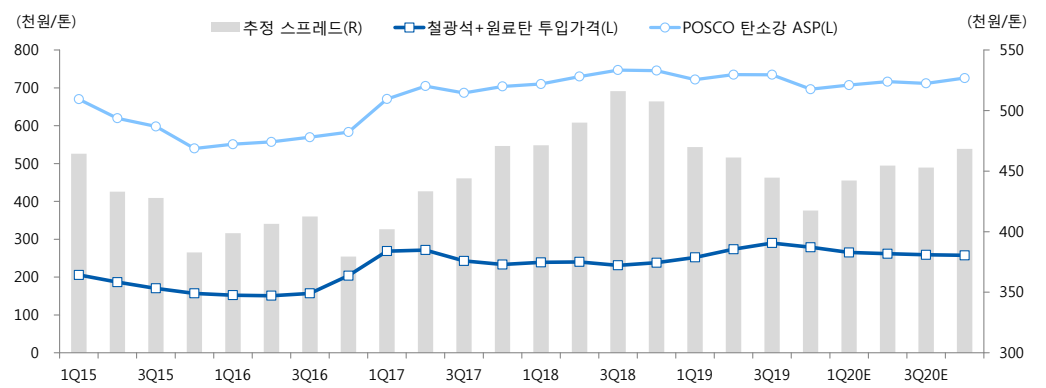
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-3] 중국 HR 및 CR 내수 평균가격과 POSCO 탄소강 ASP



자료: Platts, 유안타증권

[그림-4] POSCO 탄소강 추정 스프레드



자료: 유안타증권

POSCO (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	606,551	649,778	643,668	632,258	654,276
매출원가	522,992	570,054	581,948	571,588	586,558
매출총이익	83,559	79,724	61,720	60,670	67,718
판매비	37,341	24,298	23,032	22,489	23,272
영업이익	46,218	55,426	38,688	38,182	44,446
EBITDA	79,193	88,102	73,005	71,877	77,067
영업외손익	-4,421	-19,798	-8,155	-8,859	-7,231
외환관련손익	1,701	-2,041	-3,407	-2,000	-1,000
이자손익	-4,407	-4,040	-4,540	-4,136	-3,508
관계기업관련손익	105	1,126	2,302	0	0
기타	-1,821	-14,843	-2,511	-2,723	-2,723
법인세비용차감전순이익	41,797	35,628	30,533	29,323	37,215
법인세비용	12,062	16,708	10,706	7,917	10,048
계속사업순이익	29,735	18,921	19,827	21,406	27,167
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29,735	18,921	19,827	21,406	27,167
지배지분순이익	27,901	16,906	18,350	20,560	26,094
포괄순이익	24,123	14,635	23,650	23,265	29,027
지배지분포괄이익	22,183	12,715	21,893	21,266	26,532

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	311,274	336,510	345,441	356,552	365,938
현금및현금성자산	26,125	26,439	28,211	31,132	33,206
매출채권 및 기타채권	99,584	103,740	115,575	118,815	121,980
재고자산	99,510	114,999	114,184	119,133	123,282
비유동자산	478,975	445,973	447,636	445,941	445,320
유형자산	318,835	300,183	302,967	305,277	308,013
관계기업등 지분관련자산	35,579	36,500	38,798	38,798	38,798
기타투자자산	25,738	22,013	21,772	21,772	21,772
자산총계	790,250	782,483	793,077	802,493	811,259
유동부채	189,460	189,380	164,732	158,767	149,451
매입채무 및 기타채무	62,447	66,592	65,551	65,585	71,269
단기차입금	81,748	74,878	59,090	53,090	38,090
유동성장기부채	30,997	28,018	19,490	19,490	19,490
비유동부채	126,149	125,507	147,289	147,289	147,289
장기차입금	48,027	44,687	44,224	44,224	44,224
사채	49,864	54,510	70,744	70,744	70,744
부채총계	315,610	314,887	312,022	306,056	296,740
지배지분	437,329	433,713	446,932	461,341	479,423
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	14,126	14,106	13,712	13,712	13,712
이익잉여금	430,566	442,160	451,714	464,262	482,345
비지배지분	37,311	33,883	34,123	35,096	35,096
자본총계	474,640	467,596	481,056	496,437	514,519
순차입금	109,664	93,388	93,498	84,576	67,503
총차입금	212,530	203,580	199,313	193,313	178,313

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	56,073	58,697	59,932	61,967	72,179
당기순이익	29,735	18,921	19,827	21,406	27,167
감가상각비	28,876	29,110	30,074	29,690	29,264
외환손익	0	0	2,991	2,000	1,000
종속, 관계기업 관련손익	-105	-1,126	-2,302	0	0
자산부채의 증감	-19,263	-20,525	-6,609	-11,909	-5,384
기타현금흐름	16,830	32,318	15,951	20,780	20,132
투자활동 현금흐름	-38,179	-26,480	-20,558	-27,882	-27,882
투자자산	9,552	-588	-2,965	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-22,876	-21,355	-23,097	-32,000	-32,000
유형자산 감소	392	904	279	0	0
기타현금흐름	-25,247	-5,441	5,225	4,118	4,118
재무활동 현금흐름	-15,655	-31,950	-30,533	-16,306	-25,306
단기차입금	5,581	-8,546	-19,665	-6,000	-15,000
사채 및 장기차입금	-14,100	-3,739	1,634	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-8,634	-7,239	-9,897	-7,499	-7,499
기타현금흐름	1,499	-12,427	-2,605	-2,806	-2,806
연결범위변동 등 기타	-590	46	-7,068	-14,857	-16,918
현금의 증감	1,649	313	1,772	2,922	2,073
기초 현금	24,476	26,125	26,439	28,211	31,132
기말 현금	26,125	26,439	28,211	31,132	33,206
NOPLAT	46,218	55,426	38,688	38,182	44,446
FCF	23,716	20,230	29,733	17,659	27,682

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

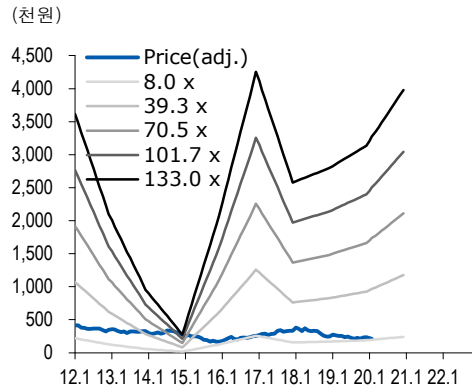
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

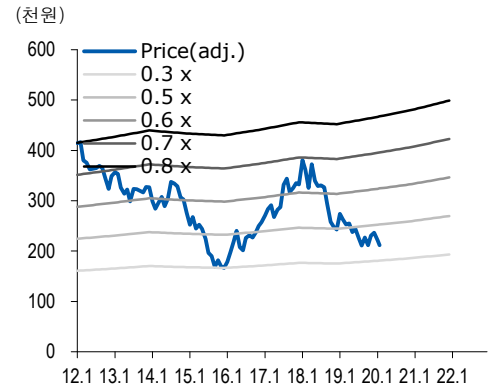
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	32,001	19,391	21,047	23,582	29,929
BPS	546,664	542,133	557,859	575,843	598,413
EBITDAPS	90,831	101,050	83,734	82,440	88,393
SPS	695,691	745,271	738,263	725,176	750,430
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	9.4	16.5	11.2	9.0	7.1
PBR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.2	4.6	4.6	4.2	3.7
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	14.3	7.1	-0.9	-1.8	3.5
영업이익 증가율 (%)	62.5	19.9	-30.2	-1.3	16.4
지배순이익 증가율 (%)	104.7	-39.4	8.5	12.0	26.9
매출총이익률 (%)	13.8	12.3	9.6	9.6	10.4
영업이익률 (%)	7.6	8.5	6.0	6.0	6.8
지배순이익률 (%)	4.6	2.6	2.9	3.3	4.0
EBITDA 마진 (%)	13.1	13.6	11.3	11.4	11.8
ROIC	6.3	5.9	5.0	5.5	6.3
ROA	3.5	2.1	2.3	2.6	3.2
ROE	6.5	3.9	4.2	4.5	5.5
부채비율 (%)	66.5	67.3	64.9	61.7	57.7
순차입금/자기자본 (%)	25.1	21.5	20.9	18.3	14.1
영업이익/금융비용 (배)	7.1	7.5	5.1	5.2	6.6

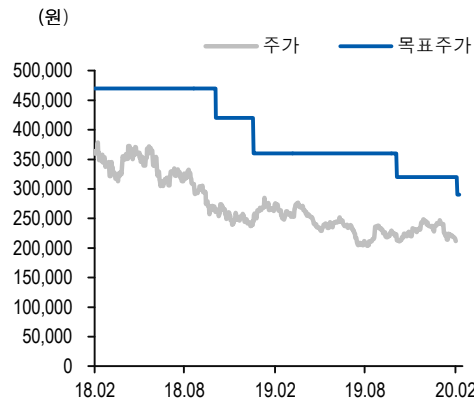
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-24	BUY	290,000	1년		
2019-10-25	BUY	320,000	1년	-28.59	-22.34
2019-01-08	BUY	360,000	1년	-32.52	-20.83
2018-10-24	BUY	420,000	1년	-39.79	-34.76
2018-01-25	BUY	470,000	1년	-29.22	-15.96

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.3
Hold(중립)	11.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.