

SK이노베이션 (096770)



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com
박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

14만원 주가에서 배터리가치는 '거의 0' 이다!?

2022년 3분기부터 흑자/적자 반복 중

2022년 2분기 고점 실적 이후, 분기 손익은 적자와 흑자를 반복하고 있다. 분기 영업손익은 '2022년 2분기 2.3조원(우크라이나 전쟁으로 유가 및 정제마진 급등), 4분기 △7,469억원, 2023년 1분기 3,750억원, 2분기 △1,068억원' 등이었다. 부문별로 보면, 윤활유/석유화학/자원개발에서 분기당 4,000억원 중후반의 안정적인 실적을 보였지만, 정유부문은 유가 변동에 따라 △6,000억원 ~ 2,000억원에서 등락이 심했다. 배터리부문의 경우, 계획대로 외형성장을 이어갔지만, 수출 문제와 화재 등으로 흑자 전환에는 아직 역부족이었다.

2023년 3분기 예상 영업이익 9,106억원

3분기 예상 영업이익은 9,106억원으로, 전분기 △1,068억원 대비 회복이 뚜렷할 전망이다. 정유부문은 호조를 보였지만, 배터리부문은 예상보다 부진할 것으로 예상된다. 1) 정유부문 예상 영업이익은 6,294억원(전분기 △4,114억원)이다. 중국의 휘발유, 등경유 등 석유제품 수출 쿼터량 축소로 싱가포르 정제마진이 9.7\$(전분기 4.0\$)로 높아졌다. 두바이 평균 유가도 87\$(전분기 78\$)로 높아지면서, 약 2,000억원의 재고관련이익을 기대할 수 있다. 2) 배터리부문 예상 손익은 △1,576억원(전분기 △1,315억원)으로, 당초 기대치 △500억원 대비 부진할 전망이다. 배터리 판매가격 하락과 미국 조지아 공장 화재로 일부 판매 차질 때문이다.

과연, 시가총액 14조원이 적정한가?

2023년 3분기 실적 회복에도 불구하고, 주가는 오히려 14만원까지 낮아졌다. PBR 0.6배로, 바닥에 근접했다. 배터리 손익 부진과 유상증자(8,190,000주 x 139,600원/주) 부담이 영향을 미쳤다. 현주가가 적정한지 고민할 시점에 이르렀다. 주가 14만원에서 시가총액은 14조원으로 배터리 제외한 가치 13.6조원(정유 8.9조원+석화 5.2조원+윤활유 3.5조원+자원개발 3.1조원+투자자산 2.6조원-배터리 제외 순차입금 9.7조원)을 차감할 경우, 배터리가치가 '0.4조원' 이기 때문이다.

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

현재주가 (10/5) **139,500원**

상승여력 **108%**

시가총액 141,601억원

총발행주식수 101,903,990주

60일 평균 거래대금 1,549억원

60일 평균 거래량 842,374주

52주 고 212,534원

52주 저 139,500원

외인지분율 22.77%

주요주주 SK 외 36 인 34.51%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 (22.0) (15.3) (9.4)

상대 (16.2) (9.1) (16.5)

절대(달러환산) (23.1) (18.5) (5.4)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	200,078	-12.1	6.8	190,257	5.2
영업이익	9,106	29.3	흑전	7,059	29.0
세전계속사업이익	8,075	166.1	흑전	5,753	40.4
지배순이익	6,179	725.7	흑전	4,825	28.1
영업이익률 (%)	4.6	+1.5 %pt	흑전	3.7	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	+2.8 %pt	흑전	2.5	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	468,534	780,569	776,399	805,194
영업이익	17,417	39,173	15,771	22,454
지배순이익	2,921	15,690	5,639	14,160
PER	81.1	11.6	24.9	10.3
PBR	1.2	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.1	6.7	10.8	10.2
ROE	1.8	8.5	2.7	6.3

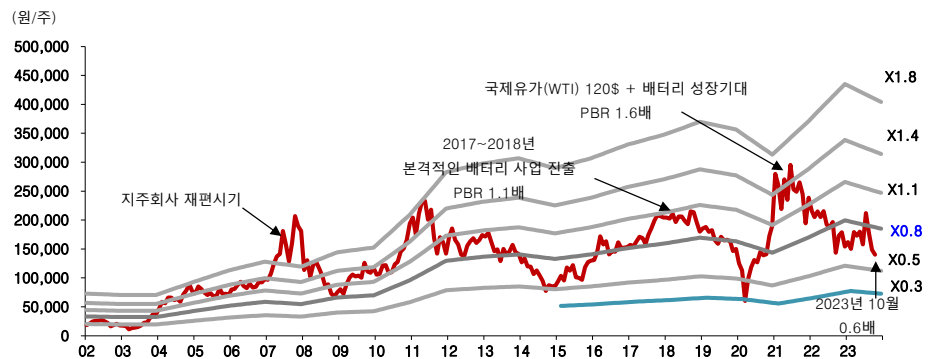
자료: 유안타증권

표 4. Sum-of-the-parts 로 계산된 SK 이노베이션(주) 적정 주가 : 보수적 12만원, 중립적 16만원, 낙관적 29만원

기준일 (2023.10월)		주요 내역								
(+) 영업자산가치 (억원)	450,472	사업 부문	지분율	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	(참고)	할인율	적정사업가치(억원)
(낙관적가치 기준)		▶정유부문	100%	11,721	3,051	14,772	7.5	← 호황사이클로 전환(기준 평균)	20%	88,632
보수적(SDI밸류+지주사할인)→	286,029	▶석회부문	100%	8,555	1,548	10,103	6.5	← 평균사이클로 전환(기준 약세)	20%	52,535
중립(지주사할인 적용)→	325,450	▶윤활유부문	60%	5,544	818	6,362	11.5	← 호황사이클로 반영	20%	35,118
낙관적(지주사할인 해소)→	450,472	▶자원개발부	100%	4,474		4,474	8.6	매장량 3.8억배럴 x 배럴당 8.5\$	20%	30,901
		▶배터리	90%	4,885	4,902	9,788	27.0	←2023~2024년 SDI와 CATL 평균	20%	190,277
		▶분리막	61%	1,234	2,776	4,010	27.0		20%	53,009
		(배터리+분리막 합산)	중립 평가	6,119	7,679	13,798	21.0	중립(지주사할인 적용)→	50%	118,264
			가장 보수적	6,119	7,679	13,798	14.0	보수적(SDI밸류+지주사할인)→	50%	78,843
			가장 낙관적	6,119	7,679	13,798	27.0	낙관적(지주사할인 해소)→	20%	243,286
		사업가치 합산	중립 평가					중립(지주사할인 적용)→		325,450
			가장 보수적					보수적(SDI밸류+지주사할인)→		286,029
			가장 낙관적					낙관적(지주사할인 해소)→		450,472
(+) 투자자산가치 (억원)	28,138	투자자산 구성	지분율	순자산(2023년 6월)	PBR(배)	적정가치(억원)	비고			
		Sinopec SK 우란	35%	9,419	0.5	4,710	중국 NCC업체			
		대한송유관공사	41%	3,208	0.5	1,604	국내 원유수송			
		전략비축유		677만배럴	배럴당 85\$	6,790				
		기타		26,068	0.5	13,034				
		합계				26,138				
(-) 순차입금 (억원)	198,131	현금성자산	121,000	SK온누리 배터리 현금성자산 3.7조원						
		(-) 총차입금	280,000	SK온누리 배터리 차입금 13조원						
		(-) 탄소배출부담	37,258	연간배출량(톤)	탄소가격(\$/톤)	환율	연간 사회적부담액	WACC	현재가치 환산액	
				11,177,366	20	1250	2,794	7.50%	37,258	
				[2021년 사업보고서]	연간배출량	지분율	지분기준 배출량			
				SK이노베이션	20,342	100%	20,342			
				SK에너지	6,589,203	100%	6,589,203			
				SK종합화학	2,583,866	100%	2,583,866			
				SK인천	1,492,347	100%	1,492,347			
				SK루브리컨츠	189,385	60%	113,631			
				SKI테크놀러지	171,311	61%	104,842			
				SK온	130,892	90%	117,803			
				기타	20	100%	20			
보통주 주당가치(A, 억원)	278,480	[시나리오별 주가]								
		보수적(SDI밸류+지주사할인)→	114,036							
		중립(지주사할인 적용)→	153,458							
		낙관적(지주사할인 해소)→	278,480							
발행주식수(B, 주)	95,733,322	총발행주식수 92,465,564주 - 자사주 4,922,242주 + 2023년 유상증자 8,190,000주								
보통주 1주당 가치(원/주)	290,000	[시나리오별 주가]								
		보수적(SDI밸류+지주사할인)→	120,000							
		중립(지주사할인 적용)→	160,000							
		낙관적(지주사할인 해소)→	290,000							

자료: 유안타증권 리서치센터

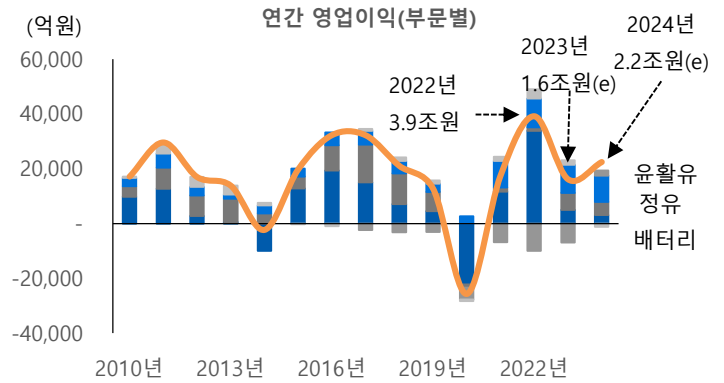
그림 1. SK 이노베이션(주) 주가/순자산(PBR) 밴드 : 2023년 10월 PBR 0.6 배로 바닥권 접근(적정수준 1.1 배)



자료: 유안타증권 리서치센터

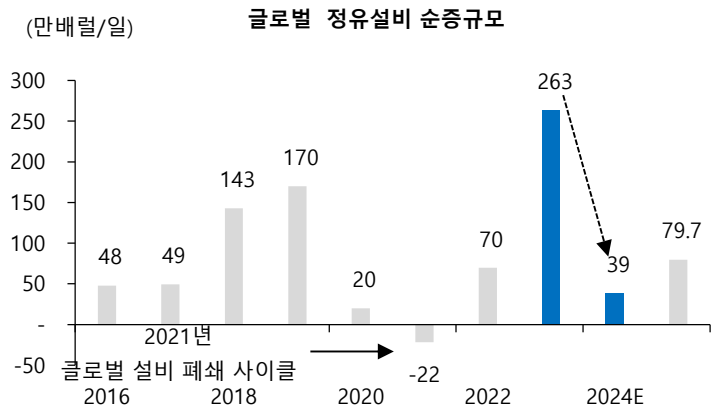
Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년 3.9조원(peak), 2023년 1.6조원(e), 2024년 2.2조원(e)



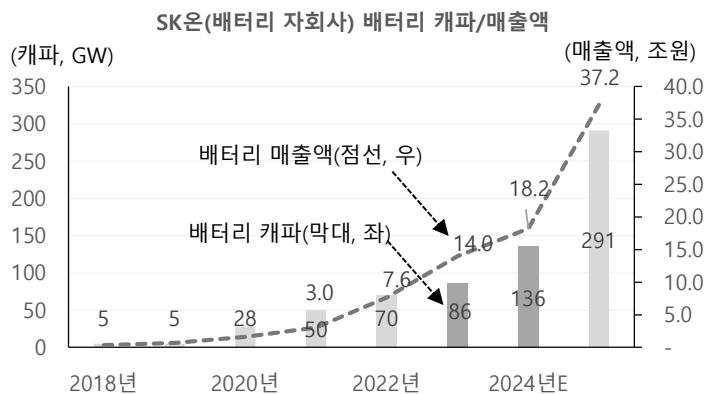
자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 정유설비 순증설 전망 : 2022년 70만b/d, 2023년 263만 b/d, 2024년 39만b/d(증설 압박 완화)



자료: 유안타증권 리서치센터

SK온(주) 파우치 배터리 캐파 전망 : 2022년 70GW, 2023년 86GW, 2024년 136GW(매출액 18조원)



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	468,534	780,569	776,399	805,194	754,257
매출원가	426,721	710,297	725,022	744,025	696,309
매출총이익	41,813	70,272	51,377	61,169	57,947
판매비	24,396	31,099	37,276	38,715	36,266
영업이익	17,417	39,173	15,771	22,454	21,681
EBITDA	32,554	57,105	36,157	46,065	47,169
영업외손익	-9,232	-10,572	-2,810	-1,640	-3,656
외환관련손익	-1,819	-2,559	-950	1,498	1,117
이자손익	-3,389	-4,404	-5,078	-4,907	-4,485
관계기업관련손익	4,368	23	1,931	1,719	1,224
기타	-8,392	-3,632	1,287	49	-1,512
법인세비용차감전순손익	8,185	28,602	11,291	20,813	18,025
법인세비용	3,737	9,650	3,595	4,858	4,245
계속사업순손익	4,448	18,952	7,696	15,956	13,779
중단사업순손익	437	0	0	0	0
당기순이익	4,885	18,952	7,696	15,956	13,779
지배지분순이익	2,921	15,690	5,639	14,160	10,709
포괄순이익	11,568	20,659	12,298	15,956	13,779
지배지분포괄이익	9,382	18,034	9,291	14,160	10,709

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-4,955	4,066	38,619	31,171	65,832
당기순이익	4,885	18,952	7,696	15,956	13,779
감가상각비	14,083	16,163	18,371	21,775	23,852
외환손익	962	-3,765	-973	-1,498	-1,117
중속, 관계기업관련손익	-4,368	-23	-1,931	-1,719	-1,224
자산부채의 증감	-25,855	-42,704	15,272	-12,244	22,299
기타현금흐름	5,338	15,442	184	8,902	8,242
투자활동 현금흐름	-41,107	-51,233	-75,020	-108,000	-72,000
투자자산	2,596	-7,098	-2,148	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-31,752	-67,766	-81,049	-108,000	-72,000
유형자산 감소	9,025	670	49	0	0
기타현금흐름	-20,975	22,961	8,128	0	0
재무활동 현금흐름	50,297	105,072	93,835	72,428	92,063
단기차입금	-7,238	68,836	-4,316	1,412	-2,227
사채 및 장기차입금	25,590	24,152	47,916	20,588	44,091
자본	0	0	410	204	204
현금배당	-252	-2,172	-5,365	-5,364	-5,364
기타현금흐름	32,197	14,255	55,190	55,589	55,359
연결범위변동 등 기타	597	2,649	-21,832	-49,730	-65,219
현금의 증감	4,832	60,553	35,602	-54,131	20,676
기초 현금	29,407	34,238	94,791	130,393	76,262
기말 현금	34,238	94,791	130,393	76,262	96,938
NOPLAT	17,417	39,173	15,771	22,454	21,681
FCF	-36,707	-63,700	-42,430	-76,829	-6,168

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	214,817	319,667	343,310	307,424	307,171
현금및현금성자산	34,238	94,791	130,393	76,262	96,938
매출채권 및 기타채권	51,303	80,952	78,447	85,298	77,698
재고자산	78,491	118,577	115,868	127,262	113,933
비유동자산	280,633	352,522	424,723	510,830	558,567
유형자산	193,375	251,106	318,013	404,239	452,387
관계기업 등 지분관련자산	42,841	47,717	52,186	53,905	55,129
기타투자자산	6,455	7,463	8,326	8,326	8,326
자산총계	495,449	672,189	768,033	818,255	865,738
유동부채	145,124	275,572	268,969	233,146	235,240
매입채무 및 기타채무	113,241	144,107	151,944	162,008	153,832
단기차입금	8,641	75,586	70,629	72,042	69,815
유동성장기부채	18,308	48,396	42,270	-5,030	7,467
비유동부채	154,118	164,194	225,338	293,225	324,819
장기차입금	33,058	49,840	90,322	150,139	197,413
사채	101,060	84,197	101,070	109,141	93,460
부채총계	299,242	439,766	494,306	526,371	560,059
지배지분	173,109	196,516	216,542	230,906	241,820
자본금	4,686	4,686	5,095	5,299	5,503
자본잉여금	76,976	81,980	93,091	93,091	93,091
이익잉여금	101,987	115,797	115,865	130,025	140,735
비지배지분	23,098	35,907	57,185	60,978	63,860
자본총계	196,207	232,423	273,727	291,884	305,680
순차입금	99,828	161,533	191,389	267,520	288,708
총차입금	174,671	273,131	321,835	343,835	385,699

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,081	16,553	5,602	13,521	9,843
BPS	201,007	224,391	224,483	229,669	231,152
EBITDAPS	34,738	60,935	35,482	43,466	42,859
SPS	487,901	812,834	761,893	759,759	685,337
DPS	0	0	0	0	0
PER	81.1	11.6	24.9	10.3	14.2
PBR	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.1	6.7	10.8	10.2	10.5
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	35.6	66.6	-0.5	3.7	-6.3
영업이익 증가율 (%)	흑전	124.9	-59.7	42.4	-3.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	437.2	-64.1	151.1	-24.4
매출총이익률 (%)	8.9	9.0	6.6	7.6	7.7
영업이익률 (%)	3.7	5.0	2.0	2.8	2.9
지배순이익률 (%)	0.6	2.0	0.7	1.8	1.4
EBITDA 마진 (%)	6.9	7.3	4.7	5.7	6.3
ROIC	4.4	9.2	3.0	4.0	3.3
ROA	0.7	2.7	0.8	1.8	1.3
ROE	1.8	8.5	2.7	6.3	4.5
부채비율 (%)	152.5	189.2	180.6	180.3	183.2
순차입금/자기자본 (%)	57.7	82.2	88.4	115.9	119.4
영업이익/금융비용 (배)	4.4	6.1	1.8	2.9	2.9

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	8위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+9점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	SK 이노베이션
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	096770 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 SK 이노베이션 포함 73개 등중 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 5년 연속 편입, 한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A+
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증권(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	SK 배터리 물적분할 논란 이후, 주주가치 제고 노력에 부진함
	LG와의 소송패소, SK 온 물적분할 등을 결정한 CEO 능력에 대한 의문이 남아 있음
	친환경 플라스틱 등 새로운 기술개발 진행은 긍정적임

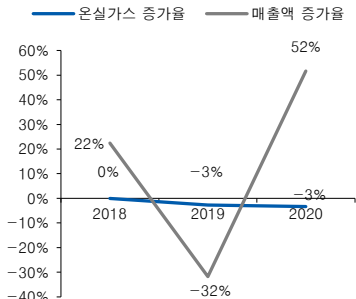
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

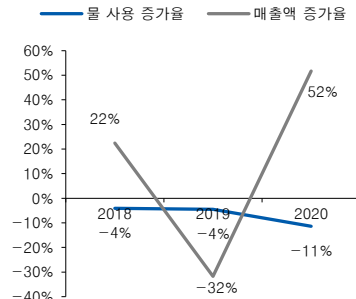


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

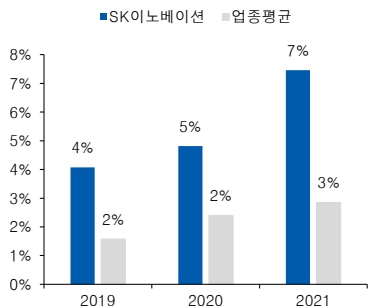


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

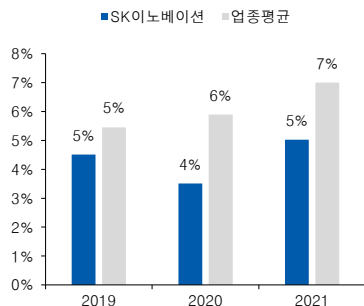


여성임원비율 vs. 업종 평균



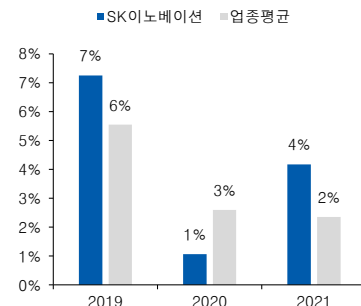
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

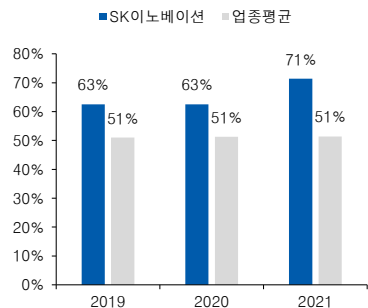


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

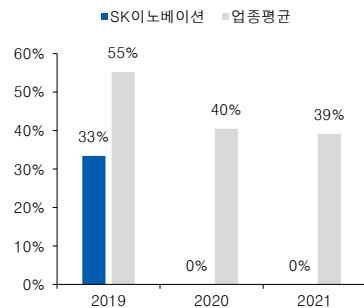


사외이사 비율 vs. 업종 평균



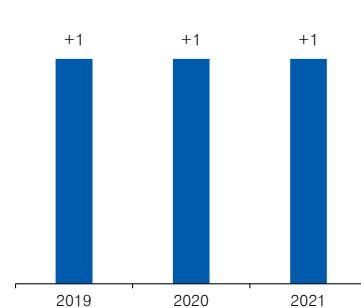
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

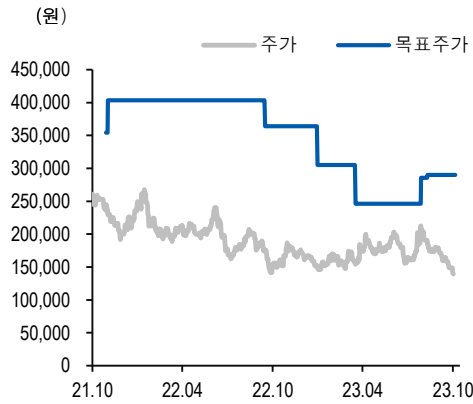
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-10-06	BUY	290,000	1년		
2023-08-01	BUY	285,346	1년	-39.28	-27.63
2023-03-21	BUY	245,988	1년	-27.62	-13.60
2023-01-03	BUY	305,025	1년	-47.85	-42.97
2022-09-19	BUY	364,062	1년	-54.94	-48.78
2022-09-01	BUY	403,420	1년	-54.66	-53.05
2022-09-01	BUY	364,062	1년	-50.95	-50.95
2021-11-05	BUY	403,420	1년	-48.66	-33.66
2021-06-28	BUY	354,223	1년	-29.50	-17.92

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)	0.0
Buy(매수)	90.0
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-03

※해의 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: 황규원)
- 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 투자사결정은 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.