

EARNINGS REVIEW

9 Feb, 2023

이지수

계약/바이오 | jislee@daolfn.com

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD		유지
적정주가	70,000		유지
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (2/8)	77,900원
예상 주가상승률	-10.1%
시가총액	59,815억원
비중(KOSPI내)	0.31%
발행주식수	76,784천주
52주 최저가 / 최고가	68,800 - 170,000원
3개월 일평균거래대금	232억원
외국인 지분율	4.5%
주요주주지분율(%)	
에스케이케미칼 (외 3인)	68.2
에스케이바이오사이언스우리스주 (외 1인)	1.2
박진용 (외 1인)	0.0

Valuation wide

	2021	2022E	2023E
PER(배)	48.5	48.7	308.8
PBR(배)	10.9	3.5	3.4
EV/EBITDA(배)	31.8	32.1	75.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	3.0	(40.5)	(53.1)	6.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(5.4)	(40.2)	(43.5)	(5.1)

DAOL 다올투자증권

SK바이오사이언스 (302440)

실적은 기대치 하회. 앞으로가 중요

Issue

4Q22 Review. 코로나 백신 CMO 매출 부진 및 재고자산 평가손실로 시장 컨센서스 하회

Pitch

자사 백신 스카이코비원 원료 생산 매출 발생했지만 Novavax CMO 매출 부진과 재고자산 평가 손실 반영으로 시장 컨센서스 하회. 전세계 코로나 백신 수요 감소로 2023년 연간 실적 역성장은 불가피하기 때문에 투자의견 HOLD 유지. 다만 송도 글로벌 R&PD 센터 설립을 통해 신규 R&D 파이프라인 및 플랫폼 확대뿐만 아니라 CGT, mRNA 등 신규 사업을 위한 인프라 확보 기대. 적정주가 7만원 유지

Rationale

- 4Q22 별도 매출액 1,403억원(-68.9% YoY, +54.1% QoQ), 영업이익 91억원(-96.4% YoY, -57.5% QoQ) 기록. 코로나 백신 스카이코비원 정부 선구매 원료의약품(DS) 매출 발생했지만 Novavax 백신 수요 감소로 CMO 매출이 부진했고, 재고자산 평가 손실이 발생하면서 당사 추정치 및 시장 컨센서스 하회
- Novavax 위탁생산 계약은 2023년 4월 말 만료될 예정. FDA에서 코로나 백신 연 1회 접종 방안을 고려하고 있어 Novavax와의 추가 수주 계약 기대. 다만 백신 수요가 지속적으로 감소하고 있어 계약규모는 적을 전망. 스카이코비원의 경우, 연내 WHO와 MHRA 허가가 기대되지만 EMA 허가는 2024년으로 예상되어 2024년부터 매출 본격화될 것. 다만 코로나 백신 수요 감소에 따른 매출 부진은 독감 및 수두 등 다른 백신으로 상쇄시킬 수 있을 전망. 이에 따라 2023년 별도 매출액 1,787억원(-60.9% YoY), 영업이익 343억원(-70.3% YoY, OPM 19.2%) 기록 추정
- 송도 글로벌 R&PD 센터에는 R&D랩과 CGT, mRNA 등 연구 과제를 수행할 수 있는 Pilot plant가 설립될 예정. 연구부터 상업생산까지 전 과정을 아우르는 센터로써 생산 및 R&D에 긍정적으로 작용할 전망. 향후 M&A를 통한 신사업 진출 시 기업가치 재평가 가능할 것

4Q22 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2022.12(P)	2022.12(E)	vs Chg	2022.12(E)	vs Con	2022.12(P)	2022.12(E)	vs Chg	2022.12(E)
매출액	140.3	152.1	(7.7)	170.2	(17.6)	450.9	(68.9)	91.1	54.1
영업이익	9.1	39.4	(76.9)	51.4	(82.3)	253.9	(96.4)	21.4	(57.5)
순이익	28.1	31.6	(11.1)	40.9	(31.3)	184.0	(84.7)	20.8	35.3
OPM	6.5%	25.9%	-19.4%p	30.2%	-23.7%p	56.3%	-49.9%p	23.5%	-17.0%p
NIM	20.0%	20.8%	-0.7%p	24.0%	-4.0%p	40.8%	-20.8%p	22.8%	-2.8%p

Note: K-IFRS 별도 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: SK바이오사이언스 실적 추정(별도 기준)

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2020	2021	2022P	2023E
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	91.1	140.3	225.6	929.0	456.7	178.7
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(4.4)	(58.8)	(68.9)	22.7	311.8	(50.8)	(60.9)
기존백신	9.7	9.6	6.0	5.7	7.8	4.8	6.6	6.2	148.2	30.9	25.3	78.2
COVID19	96.9	126.9	205.7	438.9	77.7	131.1	78.9	130.4	0.0	868.4	418.1	70.5
백신CDMO(AZN+NVAX)	96.9	32.4	47.0	73.9	69.7	128.1	64.4	0.0	0.0	250.2	262.2	59.2
노바백스 L/I	0.0	94.5	158.8	365.0	8.0	3.0	4.4	0.0	0.0	618.2	15.4	0.0
GBP510-COVAX	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.9
GBP510-국내, 기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	130.4	0.0	0.0	140.4	6.3
상품 및 기타	6.1	8.1	9.1	6.3	1.6	2.4	5.6	3.7	77.4	29.7	13.3	30.1
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.2	55.8	49.9	95.3	570.3	239.6	84.2
YoY	1,025.8	867.8	165.2	819.6	(34.9)	3.7	(57.5)	(82.3)	22.4	498.2	(58.0)	(64.8)
GPM	65.1	57.4	59.5	62.7	54.9	62.3	61.3	35.5	42.3	61.4	52.5	47.1
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	21.4	9.1	37.7	474.2	115.4	34.3
YoY	흑전	흑전	192.7	2,227.6	(55.8)	(7.5)	(78.7)	(96.4)	65.4	1,157.5	(75.7)	(70.3)
OPM	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	23.5	6.5	16.7	51.0	25.3	19.2
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	46.1	20.8	28.1	32.9	355.1	122.8	19.4
YoY	흑전	흑전	150.1	1,762.0	(33.7)	(12.6)	(72.8)	(84.7)	124.0	979.8	(65.4)	(84.2)
NPM	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.4	22.8	20.0	14.6	38.2	26.9	10.8

Source: 다올투자증권

Fig. 2: SK바이오사이언스의 SOTP(Sum-of-the-parts) 밸류에이션

(십억원)

구분	기업가치(십억원)	비고
1. 영업가치 (A)	877	12M Fwd 추정 EBITDA에 12MF EV/EBITDA 14.7배 (CMO Peer 기업 평균에서 10% 할인) 적용
2. 비영업가치(B)	2,696	
차세대 페럼구균 백신	2,696	
순부채 (C)	(1,518)	2023년말 기준
주주가치 (D= A+B-C)	5,091	
발행주식 수 (E, 천주)	76,784	
적정 주가 (D/E, 원)	66,307	
목표주가(원)	70,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 자사 백신 매출 확대 전략

백신 허가 추진 현황

스카이 코비온

- ✓ 국내부스터샷 권고 획득 (22.09)
- ✓ 글로벌 허가 추진 중 - WHO, MHRA(영국), EMA(EU)

SKYVAX

- ✓ 현재 12개국 17개의 인허가를 확보
- ✓ 11개국에서 13건의 허가 진행 중(따트너사 사전확보 完)
- ✓ 향후 글로벌 시장 공략이 필요한 전략적 R&D 과제는 개발 단계 부터 글로벌 인허가/마케팅 파트너 사전 준비 계획

- 스카이셀플루(42) — 11개국 품목허가 획득 / 4개국 허가 진행 중
- 스카이조스터 — 2개국 품목허가 획득 / 2개국 허가 진행 중
- 스카이바리셀라 — 4개국 품목허가 획득 / 6개국 허가 진행 중
- 스카이하이포이드 — 국내 수출용 품목허가 / WHO PQ 추진

추진 계획

허가국가 확대

주요 타겟 국가에서의 품목허가 지속확대 및 파트너 발굴

수요 창출

국제기구 Tender 수주 확대

Big tender 주요 공급자로의 Positioning 추진

- ✓ PAHO : 독감 남반구/북반구, 수두
- ✓ UNICEF : 독감 남반구/북반구, TCV

주요 국가 NIP 수주 확대

장기수요 Lock-in & 단기수요 Quick Access

- ✓ 장기수요 : Globalization 활용 → NIP 우선공급 추진
- ✓ 단기수요 : 허가 취득 용이한 국가에 신속 수출

공급 확보

- 단기** : 안동공장 최적화를 통한 가동률 Up
- 중기** : 파트너십 및 capacity 인수 통한 공급역량 강화

Source: SK바이오사이언스, 다올투자증권

Fig. 4: 송도 Global R&PD 센터



Source: SK바이오사이언스, 다올투자증권

Fig. 5: 주요 파이프라인 현황

제품명	파트너	개발 단계					상업화
		기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화	
SKYcovione(코로나 19 백신)	CEPI BILL & MELINDA GATES foundation	●					✓ 국내 : 품목허가 획득 해외 : EMA/MHRA CMA 및 WHO EUL 등재신청
콤보 백신 (코로나19 + 독감)		✓					
범용 코로나 백신 (Sarbecovirus)	CEPI INSTITUTE FOR PROTEIN DESIGN UNIVERSITY OF WASHINGTON	✓					
Nasal Spray	INSTITUTE FOR PROTEIN DESIGN UNIVERSITY OF WASHINGTON BILL & MELINDA GATES foundation iavi	✓					
차세대 폐렴구균백신	sanofi			✓ 미국			
RSV 백신		✓					
면역항암제, 비만백신 등		✓					
SKYCellifu(4가 독감 백신)							✓
SKYZoster(대상포진 백신)							✓
SKYVaricella(수두 백신)							✓
장티푸스 접합백신	International Vaccine Institute BILL & MELINDA GATES foundation						✓ 수출용 품목허가 획득
자궁경부암 백신 4/10가	Sunflower			✓ 임상 1/2상			
로타바이러스 백신			✓				
A형 간염, 재조합 대상포진 등		✓					
그 외 기초 백신							파트너십 및 inorganic 투자를 통한 신규 기초 백신 확보 추진

Source: SK바이오사이언스, 다올투자증권

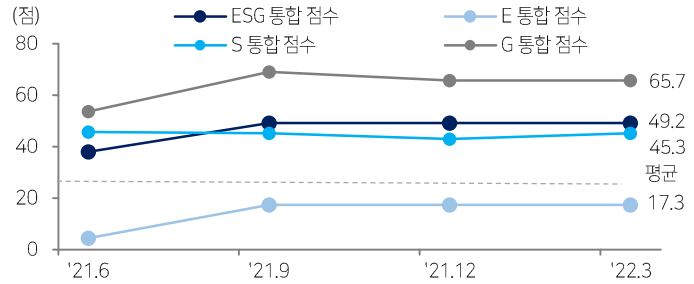


ESG 페이지



SK바이오사이언스 (302440) - 바이오 및 헬스케어

▶ ESG 통합 점수 추이

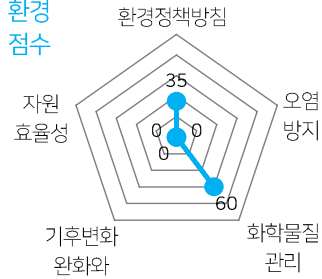


▶ ESG 성과 분석

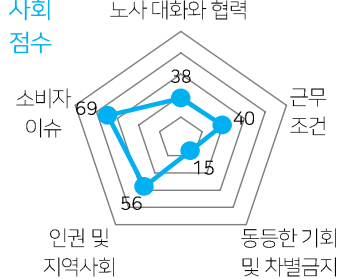
Note: 세부 점수 0점은 분석 데이터 부족에 따른 결과

성과분석은 기업들의 전략과 정책수준, 성과 수치 등을 나타내고 있으며, 분석을 통해 기업들의 ESG 리스크를 얼마나 잘 대비하고 있는지 알 수 있습니다.

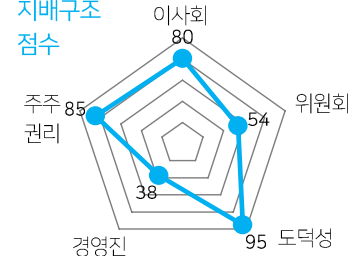
환경 점수



사회 점수



지배구조 점수



▶ 주가 & ESG 사건/사고 분석

좌측 그래프는 ESG 사건/사고의 관련기사 수를 확인 할 수 있으며 주가와 비교를 해 볼 수 있는 그래프입니다. 우측 표에서는 기업의 리스트를 산정한 점수 및 ESG 사건/사고의 분석 결과를 제공하며 데이터 트렌드를 확인하실 수 있습니다.



기간	환경 사건/사고 기사 수	사회 사건/사고 기사 수	지배구조 사건/사고 기사 수	합계
1Q22	0	0	1	1
2Q22	0	0	0	0
3Q22	0	0	0	0
4Q22	0	0	0	0

▶ 비교 분석

상대적 성과분석으로 전체 유니버스 내 순위 확인 할 수 있으며, 경쟁사와 ESG 통합 점수를 비교할 수 있습니다.

기업명	통합점수				통합순위			
	ESG	E	S	G	ESG	E	S	G
SK 바이오사이언스	49.2	17.3	45.3	65.7	8 / 124	18 / 124	63 / 124	1 / 124
삼성바이로직스	50.1	46.8	60.3	48.3	5 / 124	7 / 124	3 / 124	46 / 124
셀트리온	49.4	54.8	52.3	48.3	6 / 124	4 / 124	17 / 124	45 / 124

* ESG 정보는 지속가능발전소 에서 제공합니다.

SK바이오사이언스 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	333.9	1,837.8	1,800.3	1,794.0	1,821.1
현금성자산	216.0	1,646.1	1,515.2	1,564.3	1,645.9
매출채권	45.8	48.1	89.9	78.0	70.1
재고자산	70.3	135.0	186.6	143.0	96.3
비유동자산	228.3	272.3	322.3	320.0	317.8
투자자산	29.5	45.0	39.2	40.8	42.4
유형자산	181.0	210.3	264.2	257.4	249.5
무형자산	17.9	17.1	19.0	21.9	25.8
자산총계	562.2	2,110.1	2,122.6	2,114.1	2,138.9
유동부채	180.6	460.0	359.3	335.9	345.1
매입채무	57.0	155.3	70.3	54.5	61.2
유동성이자부채	12.7	62.9	44.7	34.7	34.7
비유동부채	117.8	48.9	26.7	22.1	22.5
비유동이자부채	113.0	44.3	16.7	11.7	11.7
부채총계	298.4	508.8	386.0	358.0	367.6
자본금	30.6	38.3	38.4	38.4	38.4
자본잉여금	180.5	1,157.1	1,160.0	1,160.0	1,160.0
이익잉여금	53.2	405.3	528.1	547.5	562.7
자본조정	(0.6)	0.7	10.2	10.2	10.2
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	1,736.7	1,756.0	1,771.3
투하자본	173.4	62.3	282.9	238.2	171.8
순차입금	(90.4)	(1,539.0)	(1,453.8)	(1,517.9)	(1,599.4)
ROA	6.8	26.6	5.8	0.9	0.7
ROE	13.2	38.1	7.4	1.1	0.9
ROIC	15.2	303.3	57.8	11.0	12.1

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	225.6	929.0	456.7	178.7	189.6
증가율 (Y-Y,%)	22.7	311.8	(50.8)	(60.9)	6.1
영업이익	37.7	474.2	115.4	34.3	29.9
증가율 (Y-Y,%)	65.4	1,157.5	(75.7)	(70.3)	(12.9)
EBITDA	54.2	493.0	141.1	59.5	55.2
영업외손익	(0.4)	(3.1)	26.7	(11.0)	(11.6)
순이자수익	(3.7)	(1.9)	1.3	(0.1)	(0.0)
외화관련손익	3.2	(1.7)	32.3	2.9	2.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	37.3	471.1	142.1	23.2	18.3
당기순이익	32.9	355.1	122.8	19.4	15.2
증가율 (Y-Y,%)	124.1	979.8	(65.4)	(84.2)	(21.4)
NOPLAT	33.3	357.5	99.7	28.6	24.9
(+) Dep	16.5	18.8	25.7	25.2	25.3
(-) 운전자본투자	(82.2)	(155.3)	175.9	(42.0)	(63.7)
(-) Capex	9.9	42.9	74.5	14.3	12.6
OpFCF	122.1	488.7	(125.1)	81.5	101.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	110.6	35.4	(7.5)	(41.1)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	161.8	71.7	(3.1)	(60.2)
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	146.2	55.7	3.1	(51.8)
순이익증가율(3Yr)	n/a	241.3	103.0	(16.2)	(65.0)
매출총이익률(%)	42.3	61.4	52.5	47.1	43.5
영업이익률(%)	16.7	51.0	25.3	19.2	15.7
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	30.9	33.3	29.1
순이익률(%)	14.6	38.2	26.9	10.8	8.0

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	120.2	536.6	(14.4)	87.0	104.6
당기순이익	32.9	355.1	122.8	19.4	15.2
자산상각비	16.5	18.8	25.7	25.2	25.3
운전자본증감	66.4	44.0	(74.2)	42.0	63.7
매출채권감소(증가)	1.7	(7.6)	(38.6)	11.8	7.9
재고자산감소(증가)	(31.6)	(70.3)	(48.3)	43.7	46.7
매입채무증가(감소)	(0.9)	46.5	(25.4)	(15.8)	6.7
투자현금	(108.1)	(1,421.9)	145.4	345.6	(64.9)
단기투자자산감소	(102.4)	(1,363.0)	211.7	368.5	(41.8)
장기투자증권감소	0.0	1.0	15.8	0.0	0.0
설비투자	(9.9)	(42.9)	(74.5)	(14.3)	(12.6)
유무형자산감소	0.2	(1.5)	(4.3)	(7.0)	(8.8)
재무현금	(1.5)	958.4	(111.4)	(15.0)	0.0
차입금증가	(1.2)	(24.2)	(114.0)	(15.0)	0.0
자본증가	0.0	983.3	2.6	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	10.6	73.1	19.7	417.6	39.8
총현금흐름(Gross CF)	58.0	504.5	161.7	45.0	41.0
(-) 운전자본증가(감소)	(82.2)	(155.3)	175.9	(42.0)	(63.7)
(-) 설비투자	9.9	42.9	74.5	14.3	12.6
(+) 자산매각	0.2	(1.5)	(4.3)	(7.0)	(8.8)
Free Cash Flow	16.3	(873.4)	232.9	432.6	39.8
(-) 기타투자	0.0	(1.0)	(15.8)	0.0	0.0
잉여현금	16.3	(872.4)	248.8	432.6	39.8

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	537	4,642	1,600	252	198
BPS	4,019	20,709	22,370	22,585	22,732
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	48.5	48.7	308.8	393.1
PBR	n/a	10.9	3.5	3.4	3.4
EV/EBITDA	n/a	31.8	32.1	75.0	79.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	34.1	37.0	133.0	146.0
PSR	n/a	18.5	13.1	33.5	31.5
재무건전성 (%)					
부채비율	113.1	31.8	22.2	20.4	20.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	184.8	399.6	501.1	534.1	527.7
이자보상배율	10.2	248.2	n/a	477.4	1,089.4
이자비용/매출액	1.8	0.4	0.5	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	41.4	3.6	15.4	12.9	9.2
현금+투자자산(%)	58.6	96.4	84.6	87.1	90.8
자본구조					
차입금(%)	32.3	6.3	3.4	2.6	2.6
자기자본(%)	67.7	93.7	96.6	97.4	97.4

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 주권사로 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 '나눔스퀘어와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 95.1% HOLD : 4.9% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

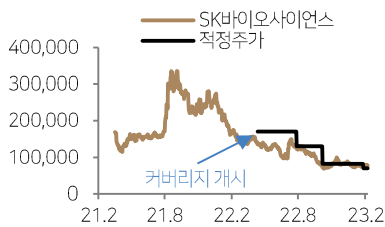
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50% 이상
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~+50% 미만
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

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

SK바이오사이언스 (302440)



일자	커버리지	2022.04.13	2022.07.29	2022.10.11	2023.01.30
투자의견	개시	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
적정주가		170,000원	130,000원	82,000원	70,000원

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2022.04.13	170,000원	125,418원	150,000원	-26.22	-11.76
2022.07.29	130,000원	107,119원	131,000원	-17.6	0.77
2022.10.11	82,000원	80,283원	99,800원	-2.09	21.71
2023.01.30	70,000원	77,550원	79,200원	10.79	13.14

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2023년 2월 8일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사업업점 | 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.