

LS (006260)

가지 많은 나무에 바람 잘 날 없다

전기부품/설비

Result Comment
2013. 8. 9

(Downgrade)	Trading Buy
목표주가 (원, 12M)	86,000
현재주가(13/08/08, 원)	72,100
상승여력	19%

영업이익(13F, 십억원)	507
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	532
EPS 성장률(13F, %)	-23.8
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.3
P/E(13F, x)	17.9
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,883.97
시가총액(십억원)	2,322
발행주식수(백만주)	32
유동주식비율(%)	52.8
외국인 보유비중(%)	13.1
배타(12M, 일간수익률)	1.01
52주 최저가(원)	64,800
52주 최고가(원)	100,500
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	7.1 -18.9 -15.2
상대주가	3.4 -15.5 -14.2



통신장비/전자부품

박원재

02-768-3372

william.park@dwsec.com

2Q13 Review: 영업이익 1,224억원. 세전이익 16억원. 기대 이하의 실적

LS의 2Q13 실적이 발표되었다. 연결 기준 매출액은 3조 357억원으로 전년동기 대비 4.7% 감소하였다. LS전선과 LS엠트론은 각각 2.2% 및 8.3% 증가하며 양호한 외형 성장을 보였으나, LS전선과 LG니코동제련이 각각 8.8% 및 9.1% 감소하였다. 한전 물량 감소와 슈퍼리어에섹스(SPSX)의 부진 및 부산물 가격 하락 때문이다.

영업이익도 좋지 못했다. 2Q13 영업이익은 1,224억원으로 전년동기 대비 25.1% 하락한 수치이다. LS엠트론만 2.2% 증가하였을 뿐, LS전선 -60.2%, LS산전 -6.7%, LS동제련 -10.5%로 영업이익이 전년동기 대비 감소하였다. 당사 추정치인 매출액 3조 1,328억원 및 영업이익 1,448억원에 각각 3.1% 및 15.5% 미달하는 실적이다.

물론 별도기준 실적은 나쁘지 않다. LS전선, LG산전, LS니코동제련 및 LG엠트론 별도 영업이익은 1,890억원으로 양호하였다. 문제는 손자회사를 포함한 연결 실적이다. 52개에 달하는 자회사들을 모두 포함하면서 예상치 못했던 손실들이 발생하고 있다.

LS전선의 손자회사인 미국 슈퍼리어에섹스의 권선사업 영업권 상각으로 2,400만달러 처리하였고, LS전선의 해저케이블 사업도 80억원의 손실이 발생하였다. 2분기 외환 및 파생상품 관련 손실도 508억원 인식하였다. LS의 3Q13 매출액 및 영업이익은 2조 9,768억원 및 1,538억원으로 추정된다.

LS의 최대 장점은 우량한 자회사들. 최근 실적 부진으로 안정성에 대한 시장 우려 증가

LS의 가장 큰 투자 매력은 우량한 자회사들이 안정적인 실적을 낸다는 점이었다. 초고압케이블 및 해저케이블 기술을 확보한 LS전선, 전력기기와 시스템 시장의 빠른 성장 수혜가 기대되는 LS산전, 중국 트랙터 사업과 전부부품 사업 확대가 예상되는 LS엠트론 및 동제련과 희귀금속 수익을 확보한 LS니코동제련이 분기 1,500억원 수준의 안정적인 영업이익이 기대되었기 때문이다.

그러나, 자회사들의 안정적인 수익 창출 능력이 의심받고 있다. 시장의 기대에 미치지 못하는 실적을 기록하고 있기 때문이다. 향후 시장의 우려를 해소하기 위해서는 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상된다. 2014년 8월에는 슈퍼리어에섹스 투자에 참여한 재무적투자자에게 1.8억달러도 상환해야 한다. LS전선 상장도 2015년으로 지연될 가능성이 커졌다. 호재보다는 악재가 많은 상황이다.

투자의견은 'Trading Buy'. 12개월 목표주가는 86,000원으로 13.1% 하향 조정

LS의 투자의견을 'Trading Buy'로, 12개월 목표주가는 기존 99,000원에서 86,000원으로 13.1% 하향 조정한다. 목표주가는 14년 EPS 7,890원에 PER 11.0배(기존 12.0배)를 적용하였다.

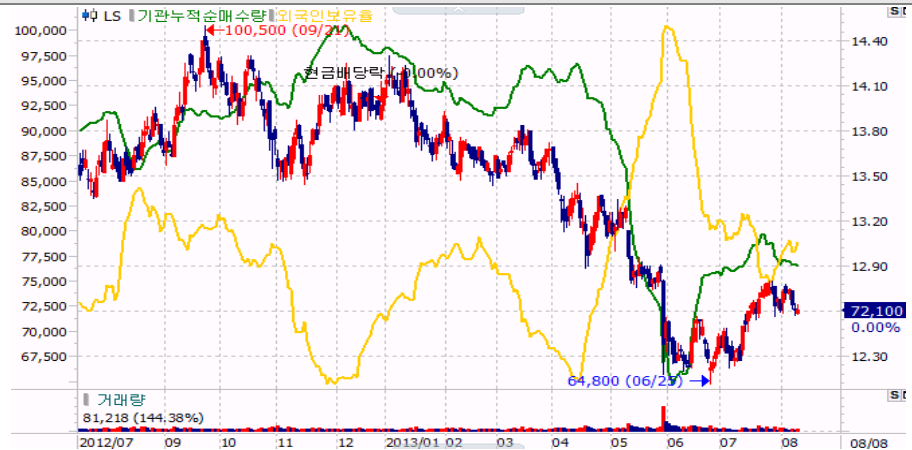
결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	10,360	12,352	11,881	11,970	12,281	12,410
영업이익(십억원)	571	384	448	507	617	648
영업이익률 (%)	5.5	3.1	3.8	4.2	5.0	5.2
순이익(십억원)	245	118	170	130	254	282
EPS (원)	7,618	3,653	5,284	4,028	7,890	8,754
ROE (%)	13.1	5.4	7.4	5.5	10.3	10.7
P/E (배)	14.0	20.8	17.9	17.9	9.1	8.2
P/B (배)	2.5	1.7	2.0	1.4	1.3	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

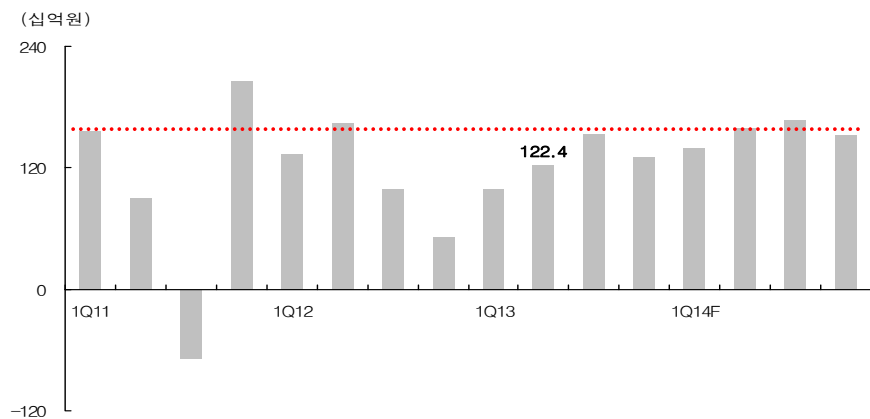
LS 주요 차트 및 실적

그림 1. LS 주가 추이



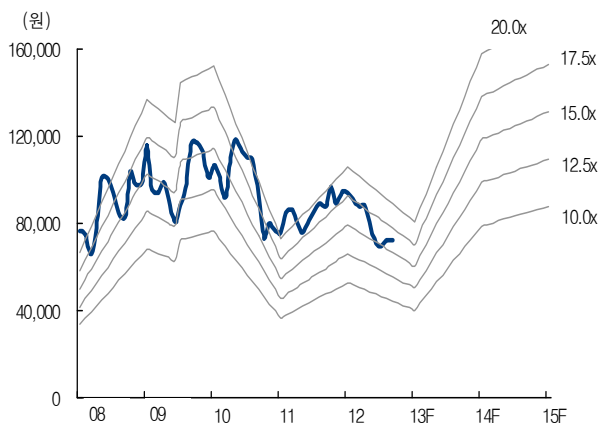
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. LS 분기별 영업이익 추이



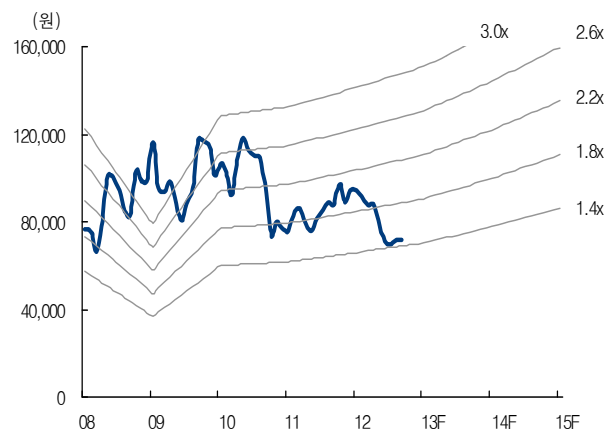
자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. LS의 PER 밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. LS의 PBR 밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

LS
가치 많은 나무에 바람 잘 날 없다

표 1. LS 2분기 잠정 실적

(십억원, %, %p)

구분	2Q12	1Q13	2Q13P			증감률	
			잠정치	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,184	2,826	3,036	3,133	3,073	-4.7	7.4
영업이익	162	100	122	145	148	-25.1	22.8
영업이익률	5.1	3.5	4.0	4.6	4.8	-1.1	0.5
세전이익	100	13	2	146	113	-98.4	-87.6
순이익	60	5	-10	90	74	적전	적전

자료: WiseFn, LS, KDB대우증권 리서치센터

표 2. LS 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	12,154	12,500	12,216	11,970	12,281	12,410	-1.5	-1.8	1.6	LS전선 회복 지연
영업이익	586	617	612	507	617	648	-13.5	-0.1	5.9	수익성 악화
세전계속사업이익	462	492	485	227	419	452	-51.0	-14.9	-7.0	환관련 손익 변동성 확대
순이익	276	293	279	130	254	282	-53.0	-13.4	0.9	
EPS	7,220	9,107	8,679	4,028	7,890	8,753	-44.2	-13.4	0.9	
영업이익률	4.8	4.9	5.0	4.2	5.0	5.2	-0.6	0.1	0.2	
세전계속사업이익률	3.8	3.9	4.0	1.9	3.4	3.6	-1.9	-0.5	-0.3	
순이익률	2.3	2.3	2.3	1.1	2.1	2.3	-1.2	-0.3	0.0	

자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

표 3. LS 및 연결회사 분기별 실적 추이

(십억원, %)

업체	구분	2012				2013F			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF
LS	매출액	2,969.9	3,184.0	2,881.0	2,846.3	2,826.3	3,035.7	2,976.8	3,131.4
	영업이익	133.5	160.7	79.3	73.8	85.3	122.4	153.8	130.8
	영업이익률	4.5	5.0	2.8	2.6	3.0	4.0	5.2	4.2
	계속사업손익	100.2	99.9	45.9	31.6	13.3	1.6	111.8	100.0
	당기순이익	79.5	75.1	42.0	17.1	7.3	-5.9	89.4	80.0
LS전선(연결)	매출액	2,081.1	2,113.5	1,897.0	1,824.5	1,832.6	1,928.2	1,932.3	1,992.1
	영업이익	63.7	40.7	0.3	6.3	29.4	16.1	31.0	16.6
	영업이익률	3.1	1.9	0.0	0.3	1.6	0.8	1.6	0.8
	계속사업손익	37.8	5.1	-31.5	-29.5	-22.7	-57.0	22.5	12.7
	당기순이익	27.1	-2.8	-25.8	-35.4	-22.8	-55.2	15.8	8.9
LS산전(연결)	매출액	452.9	603.9	573.8	601.8	529.2	617.3	579.1	657.7
	영업이익	30.1	56.1	41.1	26.8	32.6	52.8	49.7	44.2
	영업이익률	6.6	9.3	7.2	4.5	6.2	8.6	8.6	6.7
	계속사업손익	26.1	45.5	42.7	19.9	13.8	27.6	65.5	76.1
	당기순이익	20.7	31.9	34.9	9.7	12.7	22.9	51.2	59.0
LS엠트론(연결)	매출액	414.8	433.0	388.4	396.0	450.3	469.1	465.3	481.7
	영업이익	16.4	20.6	9.3	0.5	16.9	22.8	22.3	26.5
	영업이익률	4.0	4.8	2.4	0.1	3.8	4.9	4.8	5.5
	계속사업손익	11.6	11.9	4.3	-2.4	3.4	4.2	23.7	11.2
	당기순이익	11.3	10.1	3.7	-2.0	1.3	0.4	22.5	12.1

자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

표 4. LS 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2012				2013F				2Q13P			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존	차이
매출액	2,969.9	3,184.0	2,881.0	2,846.3	2,826.3	3,035.7	2,976.8	3,131.4	-4.7	7.4	3,132.8	-3.1
영업이익	144.8	163.4	99.0	51.8	99.7	122.4	153.8	130.8	-25.1	22.8	144.8	-15.5
세전이익	100.2	99.9	45.9	31.6	13.3	1.6	111.8	100.0	-98.4	-87.7	145.9	-98.9
당기순이익(지배주주)	62.7	59.6	28.7	19.1	4.7	-9.7	71.1	63.6	적전	적전	90.4	적전
EPS	1,947	1,850	893	594	147	-301	2,208	1,975	적전	적전	2,809	적전
영업이익률	4.9	5.1	3.4	1.8	3.5	4.0	5.2	4.2	-1.1	0.5	4.6	-0.6
세전이익률	3.4	3.1	1.6	1.1	0.5	0.1	3.8	3.2	-3.1	-0.4	4.7	-4.6
당기순이익률	2.1	1.9	1.0	0.7	0.2	-0.3	2.4	2.0	-2.2	-0.5	2.9	-3.2

자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 전선업체 Peer Group & 비철 가격

표 5. 글로벌 전선업체 실적 컨센서스

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액			증감률(%)		영업이익			영업이익률			순이익		
		12	13F	14F	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LS	2,322	11,881	11,970	12,281	0.7	2.6	334	492	617	2.8	4.1	5.0	214	171	327
고려아연	5,199	5,498	4,941	5,290	-10.1	7.1	758	657	793	13.8	13.3	15.0	568	509	636
일진머티리얼스	682	350	261	273	-25.3	4.6	-3	4	10	-0.7	1.4	3.7	-53	16	22
NEXANS	1,783	10,395	8,026	8,327	-22.8	3.7	277	207	377	2.7	2.6	4.5	39	72	165
General Cable	1,704	6,775	7,391	7,902	9.1	6.9	219	309	365	3.2	4.2	4.6	5	116	162
Belden	2,749	2,074	2,371	2,495	14.4	5.2	149	292	336	7.2	12.3	13.5	219	184	208
Sumitomo	11,986	29,185	27,530	28,912	-5.7	5.0	1,038	1,360	1,560	3.6	4.9	5.4	513	875	1,020
Furukawa	1,789	12,495	10,464	9,701	-16.3	-7.3	240	292	315	1.9	2.8	3.2	48	77	166
Fujikura	1,447	6,636	6,326	6,557	-4.7	3.6	88	176	218	1.3	2.8	3.3	41	86	107
J Heng Tong	651	1,388	1,695	1,955	22.1	15.3	96	55	66	6.9	3.2	3.4	62	63	75
ABB	56,998	44,312	46,905	48,703	5.9	3.8	4,632	5,500	6,340	10.5	11.7	13.0	3,046	3,848	4,386
Leoni	1,896	5,516	5,598	6,023	1.5	7.6	350	260	339	6.4	4.6	5.6	225	159	214
H&S	1,047	839	945	1,020	12.7	7.9	29	-	-	3.5	-	-	26	54	65
Encore	954	1,208	1,222	1,419	1.1	16.2	33	65	80	2.7	5.3	5.6	22	43	54
CNH	12,657	23,034	22,700	22,873	-1.4	0.8	2,725	2,186	2,228	11.8	9.6	9.7	1,286	1,447	1,442
평균					-1.3	5.5				5.2	5.9	6.8			

주: LS는 지주회사 전환, SUMITOMO, FURUKAWA, FUJIKURA는 3월 31일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 6. 글로벌 전선업체 주가 관련 지표

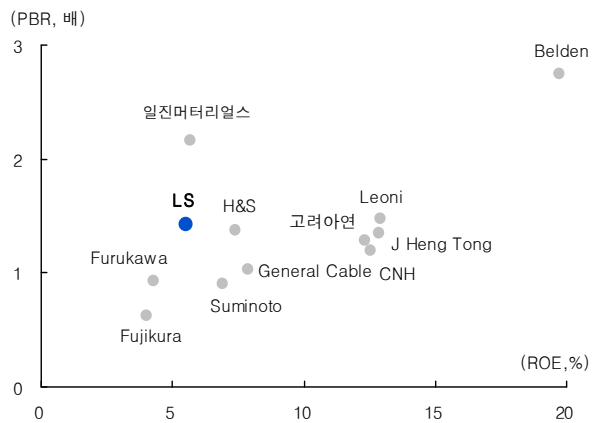
(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LS	12.0	9.6	8.3	17.9	17.9	9.1	2.0	1.4	1.3	7.4	5.5	10.3
고려아연	7.9	5.7	4.6	13.6	11.0	8.8	2.0	1.3	1.1	15.5	12.3	13.8
일진머티리얼스	19.2	45.0	23.9	-	37.9	27.7	1.3	2.2	2.0	-	5.7	7.3
NEXANS	2.9	6.4	4.9	-	23.2	11.4	0.8	0.7	0.7	-	-	6.0
General Cable	5.1	6.7	5.8	-	15.0	10.8	1.2	1.0	1.0	-	7.9	9.7
Belden	11.4	9.1	8.4	17.5	15.4	13.7	3.1	2.8	2.3	25.5	19.8	19.6
Sumitomo	5.9	6.8	6.0	26.0	13.4	11.5	0.9	0.9	0.9	3.8	6.9	7.8
Furukawa	2.8	9.7	9.8	35.5	22.6	10.5	0.9	0.9	0.9	2.7	4.3	9.6
Fujikura	3.8	6.7	6.1	24.8	15.6	12.6	0.6	0.6	0.6	2.7	4.0	4.7
J Heng Tong	-	9.2	8.1	10.6	9.8	8.1	1.4	1.3	1.7	14.5	12.9	12.9
ABB	-	-	-	-	15.3	13.3	-	-	-	17.6	20.0	21.1
Leoni	4.2	5.3	4.5	11.2	11.8	8.8	1.6	1.5	1.3	14.6	12.9	15.8
H&S	26.6	8.7	7.8	38.3	18.9	15.9	1.5	1.4	1.3	3.8	7.4	8.4
Encore	13.6	11.9	10.0	26.2	21.8	15.8	2.0	-	-	7.9	-	11.5
CNH	3.7	6.2	6.0	8.6	8.9	8.9	1.2	1.2	1.0	15.5	12.5	12.9
평균	9.2	10.5	8.2	20.9	17.2	12.5	1.5	1.3	1.2	10.9	10.2	11.4

주: LS는 지주회사 전환, SUMITOMO, FURUKAWA, FUJIKURA는 3월 31일 결산

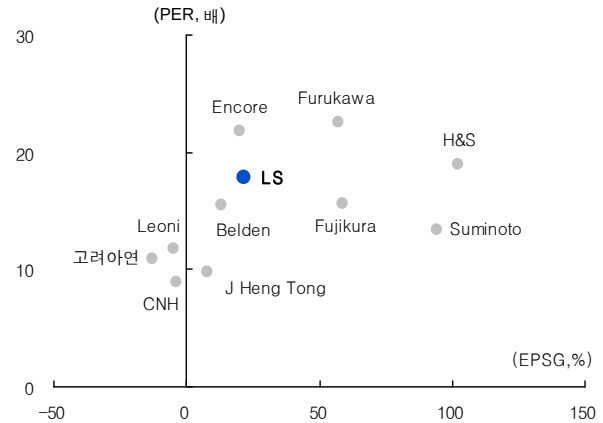
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 전선 업체 PBR-ROE 그래프



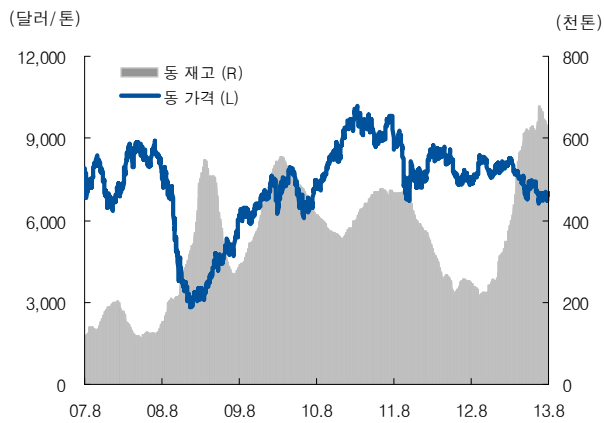
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 전선 업체 PER-EPS Growth 그래프



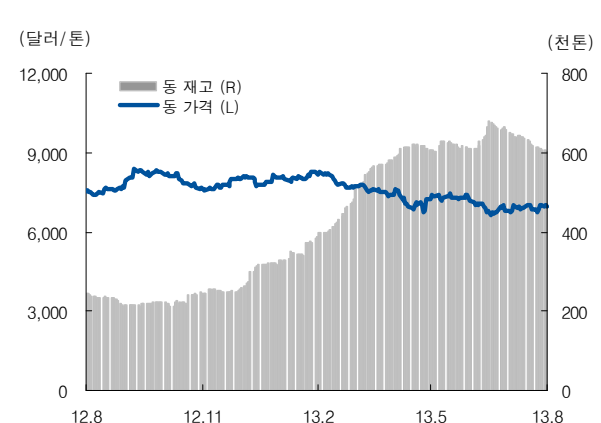
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 동 가격 및 재고 추이 (장기 시계열)



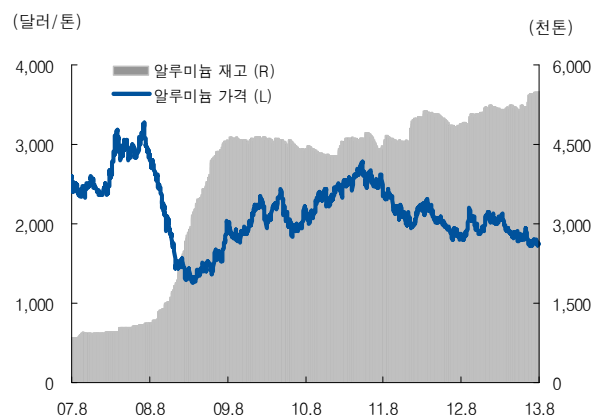
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 동 가격 및 재고 추이 (-1Y 기준)



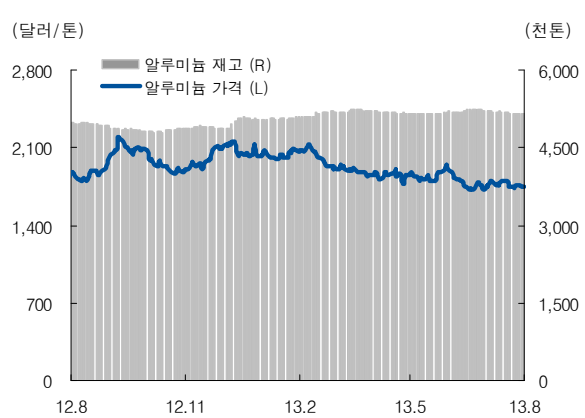
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 알루미늄 가격 및 재고 추이 (장기 시계열)



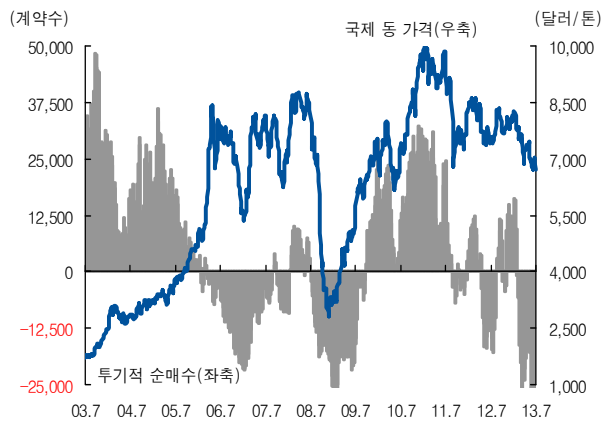
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 알루미늄 가격 및 재고 추이 (-1Y 기준)



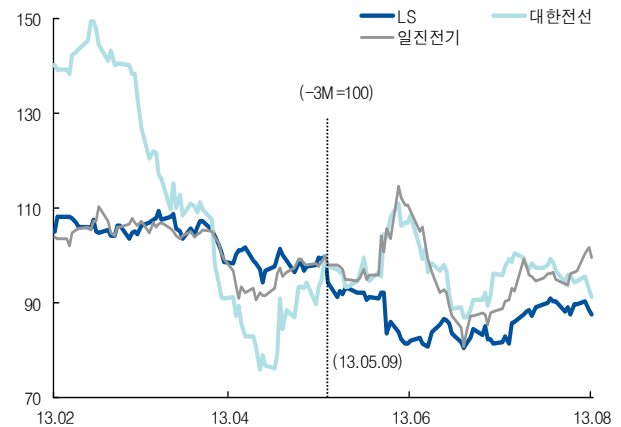
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 동가격과 투기적 수요 추이



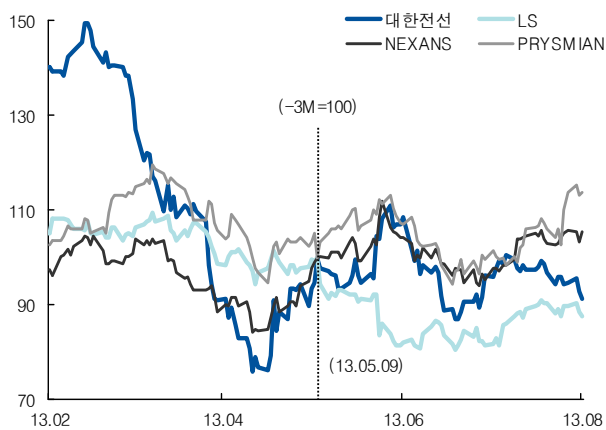
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 국내 전선 업체 상대주가 추이



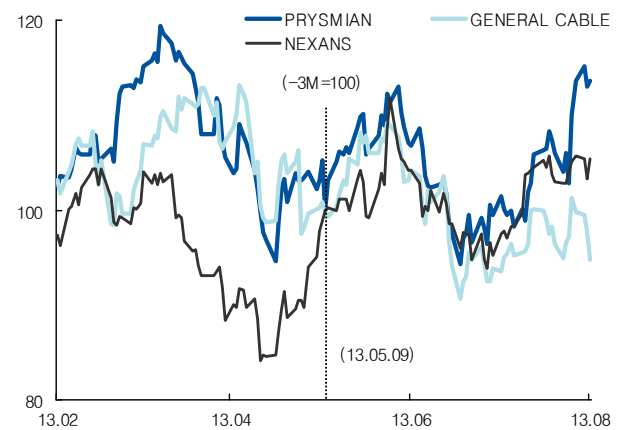
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (1)



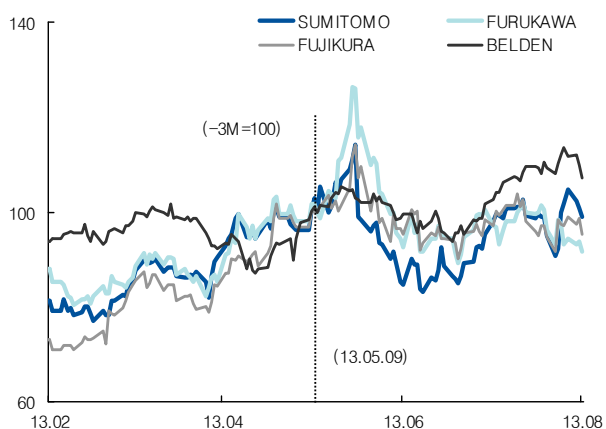
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (2)



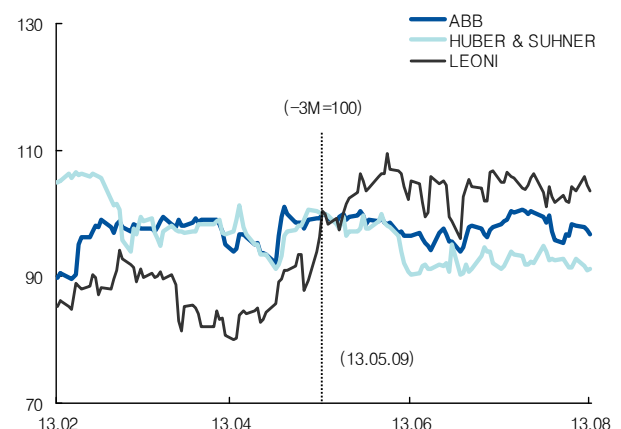
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (4)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

LS

가장 많은 나무에 바람 잘 날 없다

LS (006260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	11,881	11,970	12,281	12,410
매출원가	10,536	10,481	10,645	10,733
매출총이익	1,345	1,490	1,635	1,678
판매비와관리비	1,011	997	1,019	1,029
조정영업이익	334	492	617	648
영업이익	448	507	617	648
비영업손익	-170	-280	-198	-197
순금융비용	217	218	206	202
관계기업등 투자손익	5	-14	0	0
세전계속사업손익	278	227	419	452
계속사업법인세비용	61	56	92	99
계속사업이익	216	171	327	352
중단사업이익	-3	0	0	0
당기순이익	214	171	327	352
지배주주	170	130	254	282
비지배주주	44	41	73	70
총포괄이익	146	110	266	292
지배주주	118	84	208	236
비지배주주	28	27	58	56
EBITDA	651	763	879	919
FCF	124	-356	326	382
EBITDA마진율 (%)	5.5	6.4	7.2	7.4
영업이익률 (%)	3.8	4.2	5.0	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.4	1.1	2.1	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	5,358	5,837	5,995	6,266
현금 및 현금성자산	561	707	878	1,105
매출채권 및 기타채권	2,484	2,634	2,579	2,606
재고자산	1,408	1,436	1,474	1,489
기타유동자산	707	698	703	704
비유동자산	4,731	4,888	4,980	5,074
관계기업투자등	906	869	869	869
유형자산	2,755	2,915	3,002	3,095
무형자산	808	833	838	842
자산총계	10,088	10,725	10,974	11,341
유동부채	4,020	4,703	4,629	4,648
매입채무 및 기타채무	1,449	1,556	1,474	1,489
단기금융부채	2,254	2,813	2,813	2,813
기타유동부채	318	334	343	346
비유동부채	3,178	3,074	3,168	3,264
장기금융부채	2,733	2,506	2,506	2,506
기타비유동부채	281	363	417	473
부채총계	7,198	7,776	7,797	7,912
지배주주지분	2,326	2,375	2,545	2,741
자본금	161	161	161	161
자본잉여금	221	221	221	221
이익잉여금	2,049	2,144	2,361	2,602
비지배주주지분	565	575	632	688
자본총계	2,890	2,949	3,177	3,429

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	537	671	764	834
당기순이익	216	171	327	352
비현금수익비용가감	533	619	552	1,371
유형자산감가상각비	263	216	207	215
무형자산상각비	54	55	56	56
기타	-64	-70	28	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	-175	-62	-23	14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-201	-8	55	-27
재고자산 감소(증가)	17	-10	-37	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	-68	-83	16
법인세납부	-37	-57	-92	-99
투자활동으로 인한 현금흐름	-120	-510	-316	-327
유형자산처분(취득)	-342	-336	-294	-308
무형자산감소(증가)	-67	-60	-60	-60
장단기금융자산의 감소(증가)	225	-180	0	0
기타투자활동	64	65	38	41
재무활동으로 인한 현금흐름	-172	-13	-277	-280
장단기금융부채의 증가(감소)	109	245	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-44	-35	-38	-40
기타재무활동	-237	-258	-239	-239
현금의증가	234	147	171	227
기초현금	326	561	707	878
기말현금	561	707	878	1,105

자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	17.9	17.9	9.1	8.2
P/CF (x)	6.2	5.8	4.5	4.2
P/B (x)	2.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	12.3	9.6	8.3	7.8
EPS (원)	5,284	4,028	7,890	8,754
CFPS (원)	15,133	12,440	16,032	17,170
BPS (원)	47,125	50,306	55,456	61,397
DPS (원)	1,250	1,350	1,450	1,550
배당성향 (%)	20.4	28.9	15.9	15.3
배당수익률 (%)	1.3	1.9	2.0	2.2
매출액증가율 (%)	-3.8	0.8	2.6	1.1
EBITDA증가율 (%)	20.4	17.2	15.2	4.6
영업이익증가율 (%)	16.5	13.2	21.8	5.1
EPS증가율 (%)	44.6	-23.8	95.9	10.9
매출채권 회전율 (회)	4.8	4.7	4.7	4.8
재고자산 회전율 (회)	8.3	8.4	8.4	8.4
매입채무 회전율 (회)	7.7	8.0	8.1	8.4
ROA (%)	2.1	1.6	3.0	3.2
ROE (%)	7.4	5.5	10.3	10.7
ROIC (%)	4.3	-2.7	7.7	7.9
부채비율 (%)	249.0	263.7	245.4	230.8
유동비율 (%)	133.3	124.1	129.5	134.8
순차입금/자기자본 (%)	146.3	144.1	128.4	112.4
영업이익/금융비용 (x)	1.9	2.1	2.6	2.7

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

