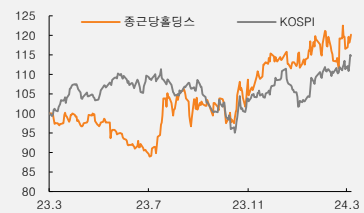


투자의견(유지)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 70,000원
현재주가(24/3/22)	62,500원
상승여력	12.0%

영업이익(23F,십억원)	17
Consensus 영업이익(23F,십억원)	19
EPS 성장률(23F,%)	2,922.8
MKT EPS 성장률(23F,%)	-22.8
P/E(23F,x)	9.1
MKT P/E(23F,x)	17.3
KOSPI	2,748.56
시가총액(십억원)	313
발행주식수(백만주)	5
유동주식비율(%)	47.4
외국인 보유비중(%)	5.1
벤테(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	46,250
52주 최고가(원)	63,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.6	17.5	21.8
상대주가	-0.5	7.2	7.1



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

## 종근당홀딩스

### 신제품으로 이익체력 다시 쌓기

#### 2023년 매출액 8,798억원(-3.2% YoY), 영업이익 170억원(흑자전환 YoY)

종근당홀딩스는 2023년 연간 매출액 8,798억원(-3.2% YoY), 영업이익 170억원(흑자전환 YoY)을 기록하였다. 경보제약(지분율 43.4%)은 완제의약품 맥시제식주 판매 호조에 따라 매출 및 영업이익이 증가하였다. 하지만 종근당바이오(지분율 39.1%)와 종근당건강(지분율 51%)의 원료의약품 및 건강기능식품 매출이 감소하였다. 종근당건강의 건강기능식품 관련 광고선전비, 지급수수료 등 판관비 축소로 영업이익은 흑자 전환하였다.

#### 2024년: 경보제약의 맥시제식주, 종근당건강의 신제품 매출 증가 기대

종근당홀딩스의 2024년 매출액은 9,239억원(+5.0% YoY), 영업이익 231억원(+35.9% YoY)으로 추정하였다. 경보제약의 완제의약품 맥시제식주의 매출 성장에 따라 외형성장 및 이익개선이 가능할 것으로 보인다. 종근당건강의 건강기능식품은 기존 락토피에서 프리미엄 락토피 및 비타민 제품으로 매출이 확대될 것으로 예상된다. 종근당홀딩스는 지주사로 종근당, 경보제약, 종근당바이오의 성장에 따라 주가 상승이 이어졌다. 하지만 최근 경보제약의 매출증가에 따른 주가 상승, 종근당의 기술이전에 따른 주가 상승을 충분히 반영하지 못하고 있다.

#### 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

종근당건강의 가치에 적용된 2024년 추정 순이익 153억원을 2025년 추정 순이익 201억원으로 변경하였다. 그에 따라 종근당건강의 가치는 1,025억원(직전 보고서 780억원)으로 적용하였다. 목표주가는 종전 63,000원에서 70,000원으로 11% 상향하였다.

2019년부터 2021년까지의 종근당홀딩스는 주가는 종근당건강의 락토피 매출 성장에 따라 움직였다. 락토피의 매출이 고성장한 2020년, 종근당홀딩스는 시가총액 6,000억원 이상을 달성하였다. 락토피 이후 대형 제품의 부재로 관심이 낮아졌으나, 2024년 프리미엄 유산균 및 비타민 매출성장을 기대해 볼 수 있다. 아직 두 제품군의 절대 매출액(비타민 제품군의 경우, 2023년 매출액 345억원) 아쉬우나, 2022년 2.7%에서 2023년 7.7%로 매출 비중이 증가하였다. 락토피 신제품과 함께 빠른 속도로 매출 성장 시, 주가 상승으로 이어질 것으로 판단된다. 경보제약의 맥시제식주

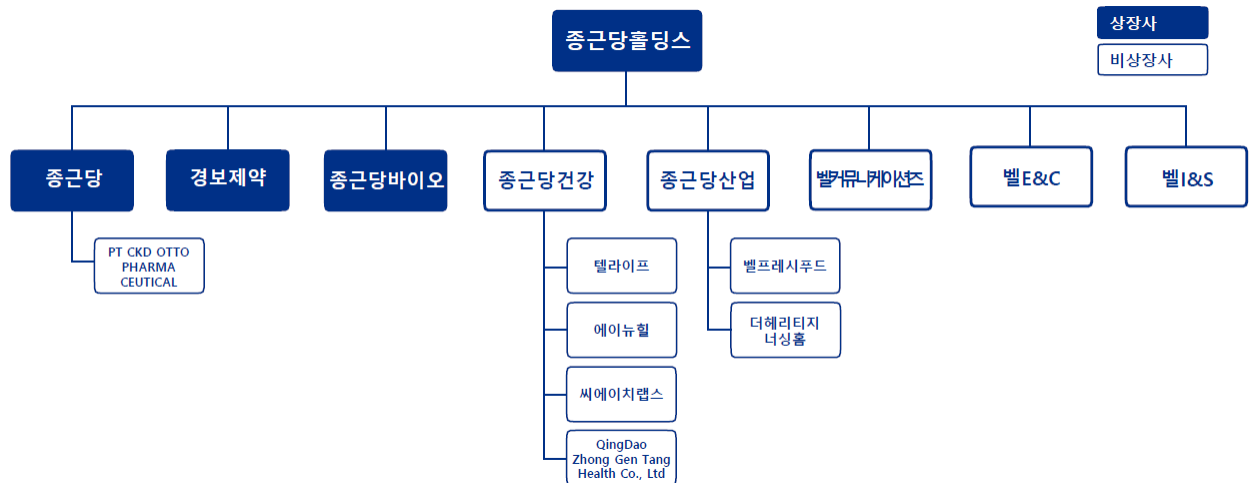
결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	926	909	880	924	970
영업이익 (십억원)	34	-33	17	23	25
영업이익률 (%)	3.7	-3.6	1.9	2.5	2.6
순이익 (십억원)	16	1	32	8	11
EPS (원)	3,192	214	6,483	1,557	2,145
ROE (%)	3.0	0.2	6.0	1.4	1.9
P/E (배)	24.0	247.1	9.1	40.1	29.1
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5
배당수익률 (%)	1.8	2.6	2.4	2.2	2.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 1. 종근당홀딩스의 실적

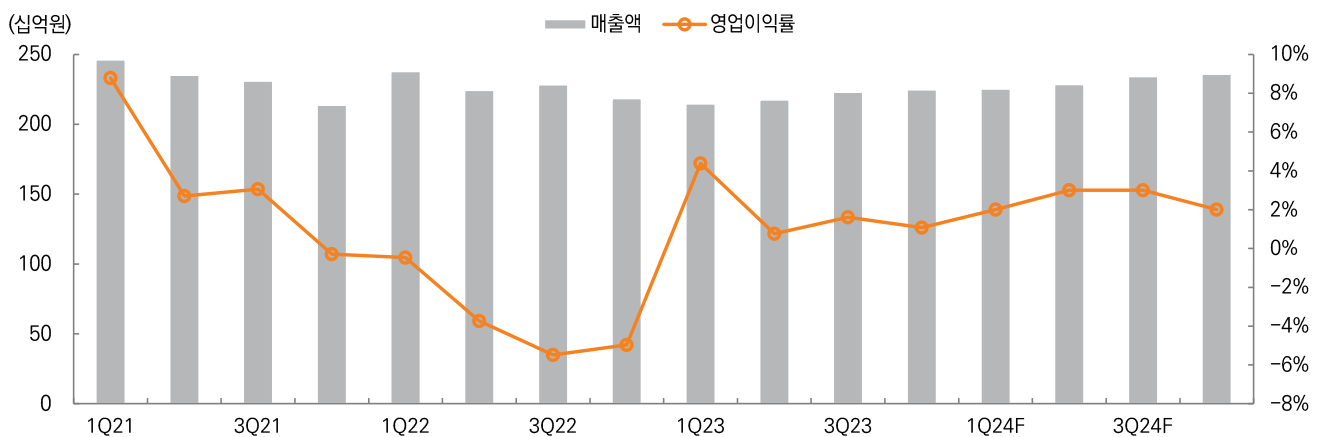
종근당홀딩스는 2023년 12월 31일 기준, 8개의 자회사, 7개의 손자회사를 보유한 지주사이다. 종근당홀딩스는 2023년 연간 매출액 8,798억원(-3.2% YoY), 영업이익 170억원(흑자 전환 YoY)을 기록하였다. 원료의약품 및 건강기능식품 판매 부진으로 전년 대비 매출이 3.2% 감소하였다. 하지만 건강기능식품 관련 광고선전비, 지급수수료 등 판관비 축소로 영업이익은 흑자 전환하였다.

그림 1. 종근당홀딩스 지배구조 현황



주: 2023년 12월 31일 기준  
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 종근당홀딩스 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 1) 경보제약

경보제약은 종근당홀딩스가 43.4%의 지분을 보유하고 있는 상장 기업이다. 2023년 매출액 2,164억원(+10.2% YoY), 영업이익 55억원(+298.1% YoY)을 기록하였다. 원료의약품 세프포독심(항생제), 세프트리악손(항생제) 및 완제의약품 맥시제식주 판매 호조에 따라 매출 및 영업이익이 증가하였다.

맥시제식주는 뉴질랜드의 AFT 파마슈티컬스(AFT Pharmaceuticals)가 비마약성 진통제로 개발한 제품이다. 경보제약은 2018년 11월 뉴질랜드 AFT와 도입계약을 체결하여 맥시제식의 국내 독점 개발과 판매권을 확보했다. 2022년 출시된 비마약성 진통제 맥시제식주의 매출 비중은 6.3%까지 증가(22년 기준 0.7%)하였다. 이로인해 22년 7.4%였던 완제의약품의 매출 비중도 23년 15.4%로 증가하였다.

23년 맥시제식주 매출액은 137억원으로 이는 전년 대비 948.2% 증가한 금액이다. 맥시제식주는 경보제약의 신성장동력으로 국내 대부분의 대학병원에 공급되고 있다. 맥시제식주의 2024년 매출액은 2023년 대비 82.1% 성장한 250억원으로 기대된다.

## 2) 종근당바이오

종근당바이오는 종근당홀딩스가 39.1%의 지분을 보유하고 있는 상장 기업이다. 2001년 종근당으로부터 분할되어 항생제 원료물질을 판매하고 마이크로바이옴 신약을 연구개발하는 기업이다. 2023년 매출액 1,604억원(+2.8% YoY), 영업손실 202억원(적자지속 YoY)을 기록하였다. 2024년에도 적자는 지속되나 적자폭은 감소될 것으로 보인다.

PC(Potassium Clavulanate, 베타락탐 저해제), DMCT(항생제원료) 등 원료의약품 매출이 회복 중이나, 프로바이오틱스 매출은 감소하였다. 인플레이션으로 인한 유틸리티 비용 상승 및 가동률 저하로 원가율이 높아졌다. 또한 보툴리눔독소 임상비용 및 프로바이오틱스 시장 경쟁 비용(광고선전비 등) 증가로 판관비도 높아졌다. 24년 3월 4일, 보툴리눔독소 중국 3상 IND 승인으로 허가 마일스톤 150만 달러가 유입될 예정이다. 국내는 24년 2월 23일 임상 3상 탐라인 결과를 수령하여, 25년 국내 출시가 예상된다. 25년 부터는 보툴리눔독소 관련 매출이 발생할 것으로 보인다.

### 3) 종근당건강

종근당건강은 주요 종속 회사이다. 2023년 매출액 4,580억원(-12.5% YoY), 영업이익 180억원(흑자전환 YoY)을 기록하였다. 주요 판매채널 전략 변경에 따른 지급수수료, 광고 선전비 등 판관비 감소로 23년 영업이익 흑자 전환이 가능했다. 2020년 이후 40% 이상으로 높아졌던 홈쇼핑 채널 매출 비중을 23년 기준 29.8%까지 낮췄다. 온라인채널이 상대적으로 확대되며 그에 따라 지급수수료가 낮아졌다.

과거 코로나19 팬데믹으로 셀프메디케이션에 대한 관심이 증가하면서 종근당건강의 유산균 락토핏에 대한 관심이 높아졌다. 락토핏을 포함한 유산균 매출은 21년 1분기 분기 최고 매출액인 721억원을 달성했다. 하지만 이후 엔데믹 전환으로 유산균 매출이 감소하여 2021년 2,586억원에서 2022년 2,214억원, 2023년 2,050억원으로 감소하였다.

2023년 유산균 매출액 2,050억원은 코로나 이전인 2019년 매출 수준(2,014억원)으로 유산균 매출의 감소는 제한적일 것으로 판단된다. 최근 간케어, 당케어, 인지력케어 락토핏 신제품군이 출시되면서 추가 매출이 기대된다. 신제품 3종은 기능인정형 성분이 포함되어 기본 락토핏 제품 대비 판매가격이 높다. 특히 23년 10월 출시된 락토핏 당케어 제품은 단일제품으로 눈에 띄는 매출액 증가 추이를 보이고 있다. 기존 락토핏 제품의 카니발리제이션을 감안하더라도 판가가 높은 신제품 매출의 성장은 긍정적이다. 참고로 시장에서 높은 매출을 형성하고 있는 체지방 감소 기능인정형 유산균 제품 비에날씬은 2023년 2,000억 원이상의 매출을 달성한 것으로 추정된다.

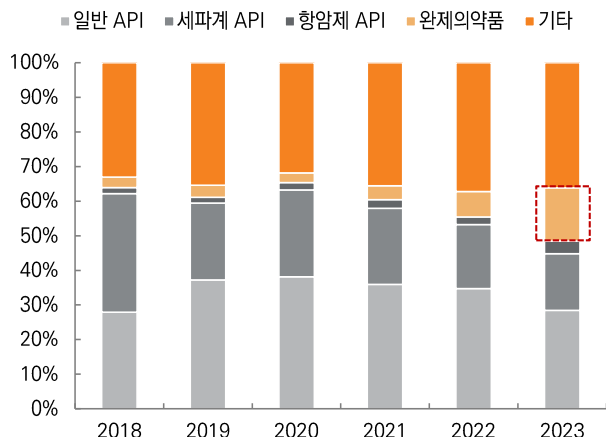
오메가3 제품군은 2023년 1,333억원대비 2023년 920억원으로 31% 감소하였다. 또한, 어획량 감소로 원가 부담이 높아지고 있다. 이로 인해 식물성 알티지 오메가3 제품을 런칭하였다. 원가부담이 낮아지고, 식물성으로 비건 소비층에도 어필이 가능할 것으로 보인다.

비타민 제품의 트렌드도 변화 중이다. 동아제약 오쏘몰은 프리미엄 비타민으로 2020년 87억원에서 2023년 1,204억원으로 3년만에 약 14배 성장하였다. 종근당건강은 2022년 프리미엄 비타민 아임비타를 출시하였다. 아임비타의 평균 판매가는 오쏘몰 대비 약 50%로 낮은 수준이다. 아임비타는 2022년 130억원 수준에서 2023년 350억원까지 성장하였으며, 2024년 450억원대 성장이 기대된다.

### 4) 종근당산업

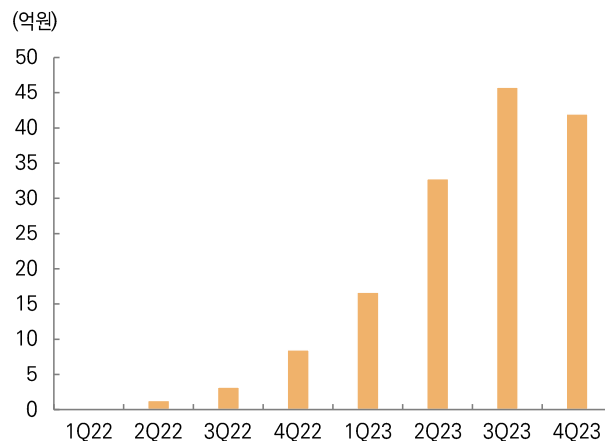
종근당산업은 종근당홀딩스가 57.6%의 지분을 보유한 비상장 회사이다. 부동산임대업 및 노인장기요양시설 사업을 하고 있다. 2019년 노인장기요양시설 사업에 처음 진출하였다. 2021년에는 벨포레스트 요양원을 개원하였으며, 2023년 분당 더헤리티지너싱홈을 100% 인수하였다. 종근당산업의 2023년 매출액은 136억원, 영업이익 22억원이다. 더헤리티지너싱홈의 2023년 매출액은 88억원, 영업이익 12억원으로 영업이익률은 13.3%이다.

그림 3. 경보제약 매출 구성 비중



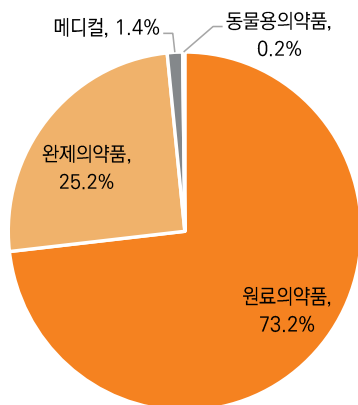
자료: 경보제약, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 경보제약의 맥시제식주 판매액 추이



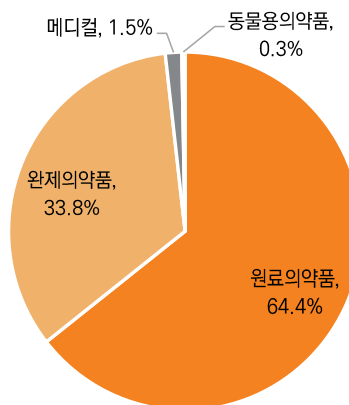
자료: 경보제약, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 2022년 경보제약 매출 비중



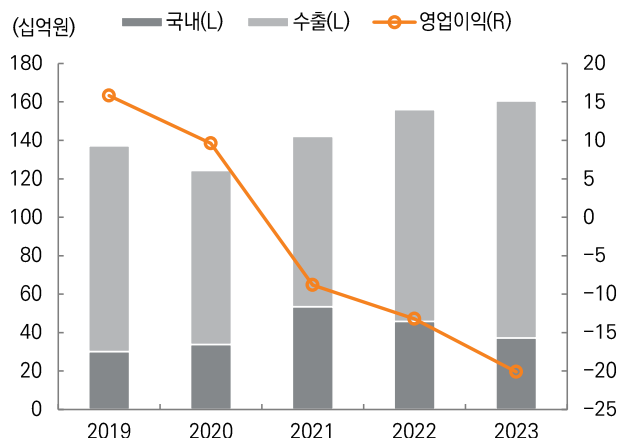
자료: 경보제약, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 2023년 경보제약 매출 비중



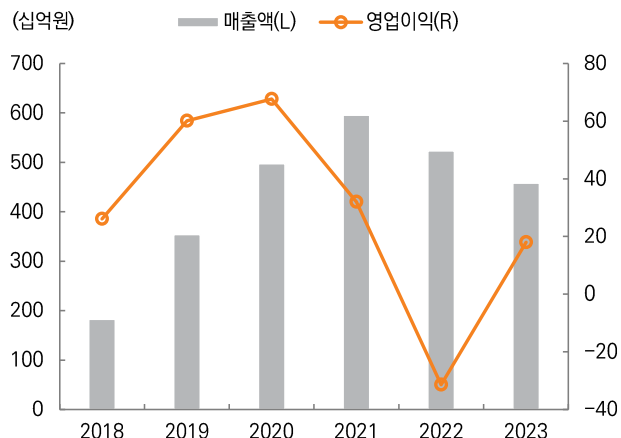
자료: 경보제약, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 종근당바이오 실적 추이



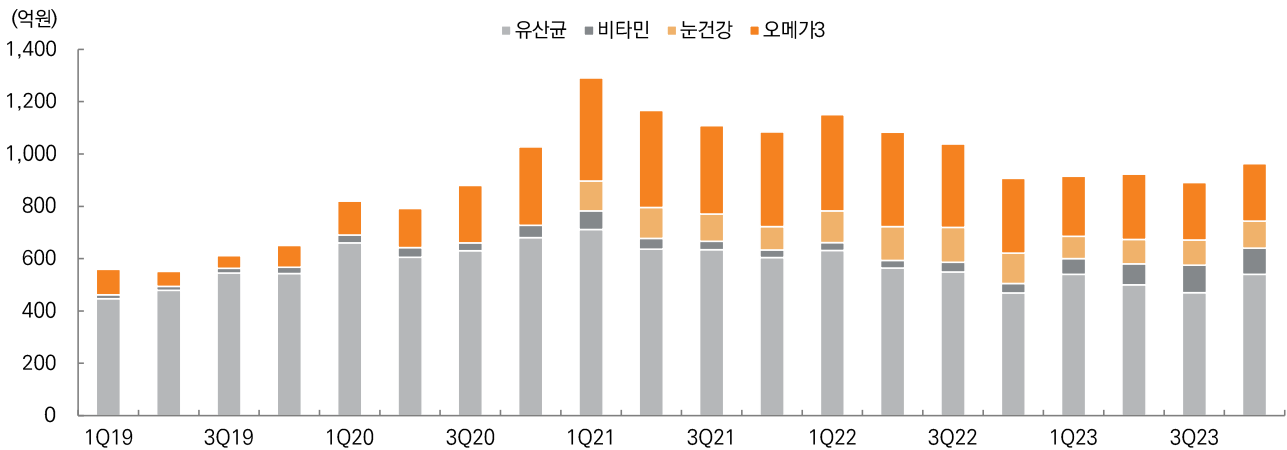
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 종근당건강 실적 추이



자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 종근당건강 주요 품목 매출액 추이



자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 락토핏 신제품군



자료: 종근당건강물, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 장건강 제품 락토핏 라인



자료: 종근당건강물, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 혈행건강 신제품 프로메가



자료: 종근당건강물, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 락토핏솔루션: 프리미엄 유산균



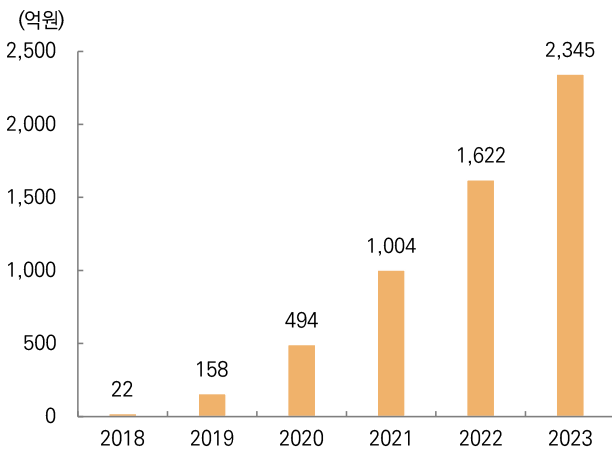
자료: 종근당건강물, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 아임비타: 프리미엄 비타민



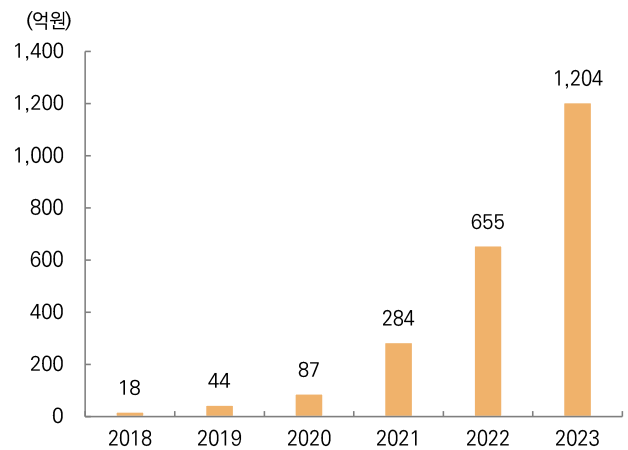
자료: 종근당건강물, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 에이스바이옴(비에날씬 포함)의 연간 매출액 추이



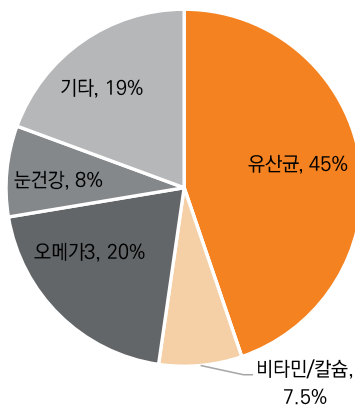
자료: 바이오니아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 오쏘몰 연간 매출액 추이



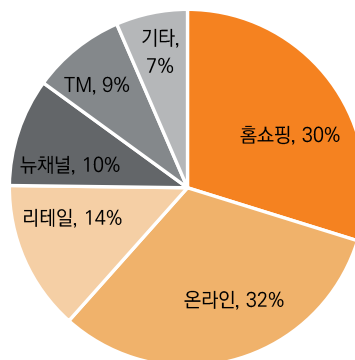
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 2023년 종근당건강 제품별 매출 비중



자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 2023년 종근당건강 유통 채널별 매출 비중



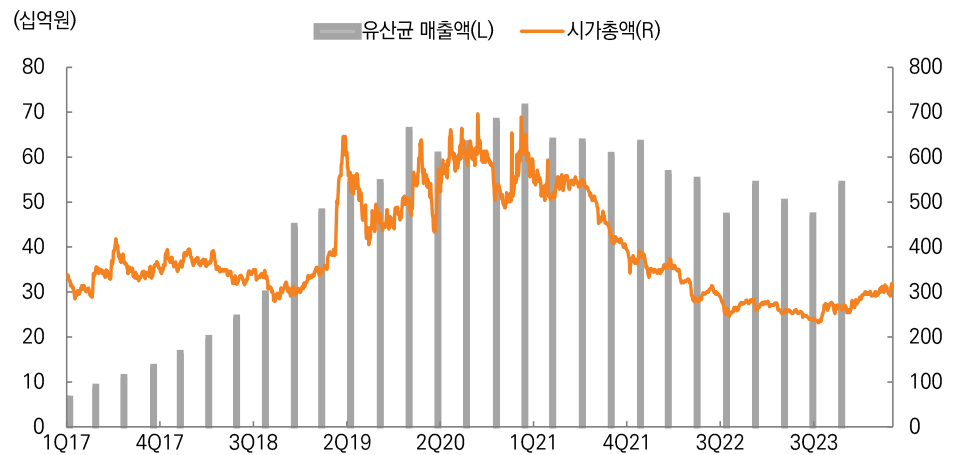
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 종근당홀딩스 실적 전망

종근당홀딩스의 2024년 매출액은 9,239억원(+5.0% YoY), 영업이익 231억원(+35.9% YoY)으로 추정하였다. 경보제약의 완제의약품 맥시제식주의 매출 성장에 따라 외형성장 및 이익개선이 가능할 것으로 보인다. 종근당건강의 건강기능식품은 기존 락토피에서 프리미엄 락토피 및 비타민 제품으로 매출이 확대될 것으로 예상된다. 종근당홀딩스는 지주사로 종근당, 경보제약, 종근당바이오의 성장에 따라 주가 상승이 이어졌다. 하지만 최근 경보제약의 매출증가에 따른 주가 상승, 종근당의 기술이전에 따른 주가 상승을 충분히 반영하지 못하고 있다.

2019년부터 2021년까지의 종근당홀딩스는 주가는 종근당건강의 락토피 매출 성장에 따라 움직였다. 락토피의 매출이 고성장한 2020년, 종근당홀딩스는 시가총액 6,000억원 이상을 달성하였다. 락토피 이후 대형 제품의 부재로 관심이 낮아졌으나, 24년 프리미엄 유산균 및 비타민 매출성장을 기대해 볼 수 있다. 아직 두 제품군의 절대 매출액(비타민 제품군의 경우, 2023년 매출액 345억원) 아쉬우나, 2022년 2.7%에서 2023년 7.7%로 매출 비중이 증가하였다. 락토피 신제품과 함께 빠른 속도로 매출 성장 시, 주가 상승으로 이어질 것으로 판단된다. 경보제약의 맥시제식주 성장에 따른 이익성장도 기대된다.

그림 19. 유산균 매출과 시가총액 추이



자료: 종근당홀딩스, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

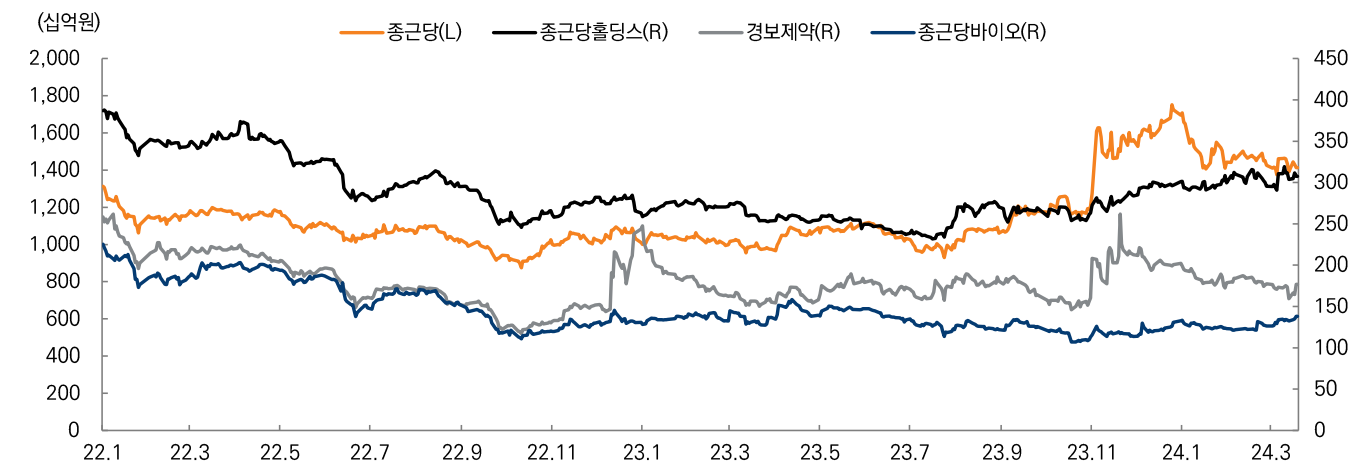
표 1. 종근당홀딩스 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	215	218	223	225	225	228	234	236	880	924	970
YoY	-9.7%	-3.0%	-2.3%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-3.2%	5.0%	5.0%
영업이익	9	2	4	2	5	7	7	5	17	23	25
YoY	-949.5%	-119.6%	-128.7%	흑전	-52.1%	316.0%	95.1%	96.3%	흑전	35.9%	6.7%
영업이익률	4.4%	0.8%	1.6%	1.1%	2.0%	3.0%	3.0%	2.0%	1.9%	2.5%	2.5%

자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

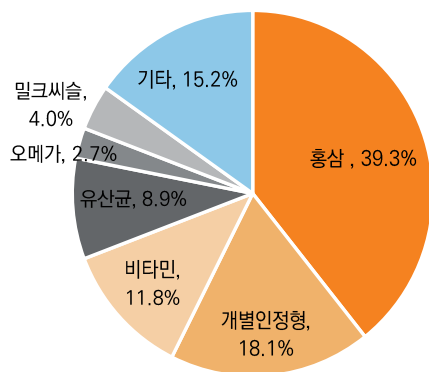


그림 20. 종근당 그룹의 시가총액 추이



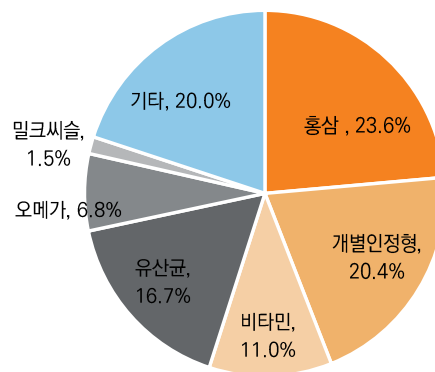
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 2015년 국내 건강기능식품 매출액 현황



자료: 식약처 통계연보, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 2022년 국내 건강기능식품 매출액 현황



자료: 식약처 통계연보, 미래에셋증권 리서치센터

종근당홀딩스 (001630)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	909	880	924	970
매출원가	510	499	520	546
매출총이익	399	381	404	424
판매비와관리비	432	364	381	400
조정영업이익	-33	17	23	25
영업이익	-33	17	23	25
비영업손익	8	15	-16	-16
금융손익	-9	-17	-16	-15
관계기업등 투자손익	15	31	0	0
세전계속사업손익	-25	32	7	9
계속사업법인세비용	-2	3	1	1
계속사업이익	-23	29	6	9
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-23	29	6	9
지배주주	1	32	8	11
비지배주주	-24	-4	-2	-2
총포괄이익	-22	29	6	9
지배주주	0	33	8	11
비지배주주	-22	-4	-2	-3
EBITDA	10	60	62	59
FCF	-105	12	36	33
EBITDA 마진율 (%)	1.1	6.8	6.7	6.1
영업이익률 (%)	-3.6	1.9	2.5	2.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.1	3.6	0.9	1.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	399	442	473	412
현금 및 현금성자산	36	84	98	19
매출채권 및 기타채권	112	115	121	127
재고자산	188	194	204	214
기타유동자산	63	49	50	52
비유동자산	978	1,000	975	956
관계기업투자등	276	284	298	313
유형자산	492	487	451	419
무형자산	29	41	38	36
자산총계	1,376	1,442	1,448	1,368
유동부채	399	464	469	386
매입채무 및 기타채무	87	89	94	99
단기금융부채	292	353	354	264
기타유동부채	20	22	21	23
비유동부채	178	166	167	169
장기금융부채	147	133	133	133
기타비유동부채	31	33	34	36
부채총계	578	629	637	555
지배주주지분	529	548	550	554
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	175	175	175	175
이익잉여금	362	386	388	392
비지배주주지분	270	264	262	260
자본총계	799	812	812	814

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-47	33	36	33
당기순이익	-23	29	6	9
비현금수익비용가감	49	37	56	50
유형자산감가상각비	39	40	36	31
무형자산상각비	3	4	3	3
기타	7	-7	17	16
영업활동으로인한자산및부채의변동	-54	-24	-9	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-8	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-18	-5	-10	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	6	3	3
법인세납부	-10	0	-1	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-65	-19	-1	-2
유형자산처분(취득)	-58	-21	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-14	-1	-1	-2
기타투자활동	14	8	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	67	15	-6	-96
장단기금융부채의 증가(감소)	81	48	0	-89
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-10	-7	-7
기타재무활동	-4	-23	1	0
현금의 증가	-44	48	14	-79
기초현금	80	36	84	98
기말현금	36	84	98	19

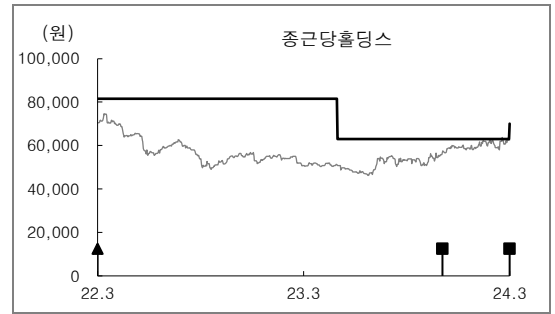
자료: 종근당홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	247.1	9.1	40.1	29.1
P/CF (x)	9.9	4.5	5.1	5.3
P/B (x)	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	90.5	15.3	14.9	15.5
EPS (원)	214	6,483	1,557	2,145
CFPS (원)	5,354	13,077	12,370	11,720
BPS (원)	107,743	112,634	112,861	113,676
DPS (원)	1,400	1,400	1,400	1,400
배당성향 (%)	-30.0	23.0	107.7	78.2
배당수익률 (%)	2.6	2.4	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	-1.8	-3.2	5.0	5.0
EBITDA증가율 (%)	-85.7	500.1	2.6	-5.3
조정영업이익증가율 (%)	-	-	35.4	6.7
EPS증가율 (%)	-93.3	2,922.8	-76.0	37.8
매출채권 회전율 (회)	8.4	7.9	8.0	8.0
재고자산 회전율 (회)	5.0	4.6	4.7	4.7
매입채무 회전율 (회)	8.2	9.6	9.6	9.6
ROA (%)	-1.7	2.1	0.4	0.6
ROE (%)	0.2	6.0	1.4	1.9
ROIC (%)	-4.3	3.8	2.9	3.3
부채비율 (%)	72.4	77.5	78.4	68.2
유동비율 (%)	99.8	95.3	100.8	106.9
순차입금/자기자본 (%)	47.1	44.9	43.0	41.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-3.0	0.9	1.1	1.3

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
종근당홀딩스 (001630)				
2024.03.25	Trading Buy	70,000	-	-
2023.11.27	Trading Buy	63,000	-13.14	1.11
2023.05.25	매수	63,000	-18.31	-10.32
2015.11.08	1년 경과 이후		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.