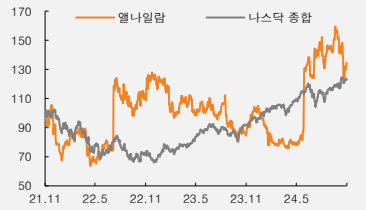
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.11.28

투자의견(하향)	중립
목표주가(상향)	▲ USD 236
현재주가(24/11/27)	USD 253.74
상승여력	-7.0%

나스닥 종합(p)	19,060.48
EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	32.73
시가총액(조원)	45.86
상장주식수(백만주)	129.0
60일 평균 거래대금(백만USD)	214.66
52주 최저가(USD)	143.31
52주 최고가(USD)	300.55

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.9	71.7	59.4
상대주가	-13.5	52.4	19.1



[글로벌 바이오텍]

서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

ALNY US · 글로벌 바이오텍 · 미국

앨나일람

임상 결과는 좋으나, 주가는 숨고르기 중

앨나일람에 대한 목표주가 236달러로 상향, 투자의견 중립으로 하향

앨나일람에 대한 목표주가를 236달러로 상향(과거 208달러)하나, 현재 주가 대비 괴리율이 -7.0%임을 고려하여 투자의견은 중립으로 하향했다. 시장의 우려가 있었던 아밀로이드성 심근병증에 대한 앰부트라 임상 결과 발표로 당일 주가는 34.5% 상승했다. 주가는 앰부트라 상업화 기대감을 선반영했으며, 25년 앰부트라 허가 후 처방 데이터에 대한 결과가 나오는 시기까지 보수적 접근이 필요하다는 판단이다.

앰부트라 (심근병증 적응증)는 미국 판매허가 신청이 완료되어 25년 3월 최종허가가 예상된다. 1) 심근병증 치료제 앰부트라의 긍정적인 임상결과 발표로 판매허가 가능성이 높아졌으며, 2) 기존 반영하고 있지 않았던 리제네론과의 공동프로그램 CEMDISIRAN를 기업가치에 반영하였다. 또한 3) 기존 제품 매출 수요 확대에 따른 매출액 상향 조정(24년 매출 20억 달러 → 23억 달러)에 따라 영업손실도 축소(-2억 달러->-1억 달러)될 것으로 가정하였다.

3Q24 Review: 매출증가, 영업손실 축소 중

앨나일람의 2024년 3분기 매출액은 5억 달러로 컨센서스(5.3억 달러)를 소폭 하회하였다. 아밀로이드증 치료제 온파트로와 앰부트라의 합산 매출은 전년 동기 대비 34.2% 증가한 3.09억 달러이다. 앰부트라의 지속적인 판매 호조(+74.2% YoY)는 온파트로의 매출 감소(-38.7% YoY)를 뛰어넘었다. 기브라리(급성 간성 포르피린증 치료제) 미국 매출액은 4,000만 달러(+8.1% YoY), 기타국 매출액은 3,100만 달러(+80.9% YoY)를 기록했다. 옥스루모(고수산뇨증 치료제) 미국 매출액은 1,500만 달러(+54.4% YoY), 기타국 매출액은 2,500만 달러(+31.4% YoY)를 기록했다.

제품 판매에 대한 총 마진은 전년동기 75% 대비 해당 분기 80%로 증가하였다. 마진 개선은 2023년 발생했던 온파트로 재고 조정과 관련된 비용이 감소한 영향이다. 협업으로 인한 순수익은 5,740만 달러로, 전년동기 대비 3억 7,007만 달러 감소했다. 이는 3Q23 로슈로부터 3억 1,130만 달러의 선불금을 수취한 영향이다. 로열티 수익은 2,340만 달러로 전년동기 대비 2.4배 증가하였다. 이러한 증가는 노바티스가 판매하는 고지혈증치료제 렉비오 수요 증가에 따른 것이다.

알츠하이머치료제 mivelsiran의 임상 1상 다중 투여 시험에서 단일투여 대비 더 좋은 효과(APP 베타 90%이상 감소)를 보였다. 헌팅턴병 치료제 임상 1상도 개시하며 신경계 질환 영역으로 임상을 확장하고 있는 점이 긍정적이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억USD)	10	18	23	28	31
영업이익 (억USD)	-9	-3	-1	-1	5
영업이익률 (%)	-90.0	-16.7	-4.3	-3.6	16.1
순이익 (억USD)	-11	-4	-2	-1	5
EPS (USD)	-9.30	-3.52	-1.18	-0.67	3.62
ROE (%)	-526.1	232.4	51.2	20.7	-207.4
P/E (배)	-	-	-	-	70.1
P/B (배)	-	-	-	-	3,941.9

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

1. 기업가치(목표주가 236달러로 상향, 투자의견 중립으로 변경)

앨나일람에 대한 목표주가를 236달러로 상향(과거 목표주가 208달러)하나, 현재 주가 대비 괴리율이 -7.0%임을 고려하여 투자의견은 중립(과거 매수)으로 하향하였다. 시장의 우려가 있었던 아밀로이드성 심근병증에 대한 앰부트라(부트리시란) 임상 결과가 발표(6월)되었다. 앰부트라(부트리시란) HELIOS-B의 긍정적 결과로 발표 당일 주가는 34.5% 상승하였다. 1) 심근병증 치료제 앰부트라의 임상결과로 판매허가 가능성이 높아졌으며, 2) 기존 반영하고 있지 않았던 리제네론과의 공동프로그램 CEMDISIRAN를 기업가치에 반영하였다. 또한 3) 기존 제품 매출 수요 확대에 따른 매출액 상향 조정(24년 매출 20억 달러->23억 달러)에 따라 영업손실도 축소(-2억 달러->-1억 달러)될 것으로 가정하였다.

심근병증 치료제 앰부트라의 임상결과를 통해 신규 환자 및 경쟁약물을 투여받고 있는 일부 환자의 스위칭이 예상된다. 하지만, 앰부트라의 1) 약가는 현재 많이 사용되고 있는 화이자의 타파미디스 22.5만 달러 대비 2배 높고(46.4만 달러), 2) 4개월에 1번 피하주사로 투여되긴하나 타파미디스가 경구용으로 처방되고 있어 편의성 측면에서는 우위에 있는 상황은 아니다. 3) 최근 브릿지바이오의 아코라미디스도 아밀로이드성 심근병증 환자에 대한 치료제로 FDA 승인을 획득하였다. 이외에도 3개의 경쟁약물이 임상 3상 중이다. 25년 앰부트라 허가 이후 처방 데이터를 통해 시장 침투가 얼마나 빠르게 진행되는지 지켜볼 필요가 있다고 판단된다.

표 1. 앰부트라 경쟁약물 임상 현황

약품	회사	파트너사	적응증	임상 단계
아코라미디스	브릿지바이오파마		ATTR-CM	FDA허가
앰부트라	앨나일람	사노피	ATTR-CM	PDUFA date(25.03.23)
와이누아	아이오니스	아스트라제네카	ATTR-CM	임상 3상
ALXN2220	아스트라제네카	뉴리뮨	ATTR-CM	임상 3상
NTLA-2001	인텔리아 테라퓨틱스	리제네론	ATTR-CM, ATTR-PN	임상 3상

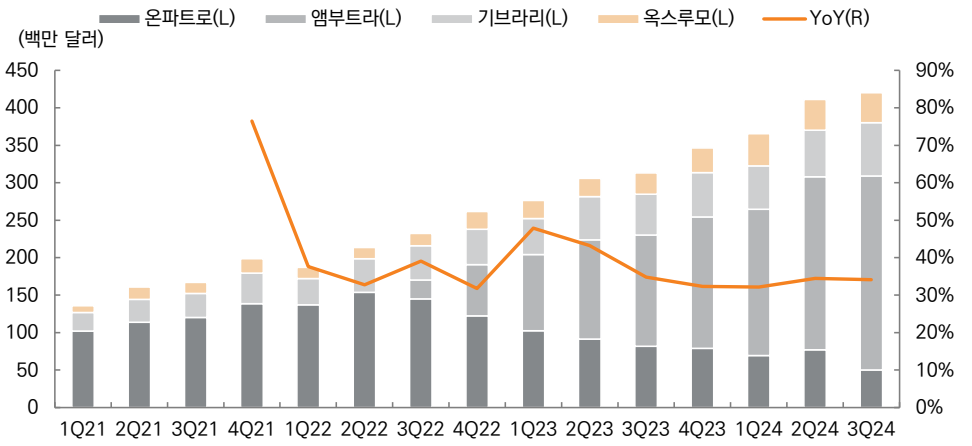
자료: 각사, 이밸류에이트파마, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수정한 앨나일람 목표주가 산정(DCF 모델) (백만 달러)

	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F	32F	33F	34F
매출액	2,261	2,517	2,681	3,096	3,983	4,777	7,048	8,300	10,454	12,521	14,895
YoY		11%	7%	15%	29%	20%	48%	18%	26%	20%	19%
온파트로	295	304	313	322	332	342	352	370	396	475	570
기보시란	280	288	297	306	315	325	334	344	368	442	531
앰부트라(신경병증)	966	1,014	1,065	1,118	1,174	1,233	1,294	1,333	1,426	1,712	2,054
앰부트라(심근병증)		127	262	539	833	1,430	2,945	3,337	3,749	4,184	4,641
옥스루모	166	171	176	182	187	193	198	204	219	262	315
렉비오	152	214	333	443	525	600	660	693	727	764	802
CEMDISIRAN		4	8	13	16	17	18	20	22	24	27
FITUSIRAN		31	63	89	108	127	142	149	156	164	172
ALN-APP					448	493	1,084	1,789	3,280	4,330	5,557
로열티 및 콜라보 수익	402	364	165	85	45	19	19	61	109	164	227
영업이익	-121	-55	492	762	1,246	1,816	3,061	4,023	5,556	6,859	8,252
YoY		-54%	-991%	55%	64%	46%	69%	31%	38%	23%	20%
영업이익률	-5%	-2%	18%	25%	31%	38%	43%	48%	53%	55%	55%
EBIT/영업이익+상각비	-121	-55	492	762	1,246	1,816	3,061	4,023	5,556	6,859	8,252
TAX	0	0	98	152	249	363	612	805	1,111	1,372	1,650
Tax rate	0%	0%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
NOPAT	-121	-55	394	610	997	1,453	2,449	3,218	4,444	5,487	6,602
+유/무형자산감가상각비	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
-CAPEX	440	294	305	296	299	302	305	308	311	314	314
-운전자본증감	40	-77	76	77	78	79	80	80	81	81	81
FCF	-557	-228	57	281	665	1,117	2,109	2,874	4,097	5,137	6,251
NPV(현재가치)	-557	-202	45	195	409	609	1,018	1,229	1,552	1,724	1,858
Terminal Value	73,046										
PV of Terminal Value	21,710										
합산가치	29,591										
적정 주가(달러)	235.8										
목표 주가(달러)	236.0										
현재 주가(달러)	253.74										
상승여력	-7.0%										

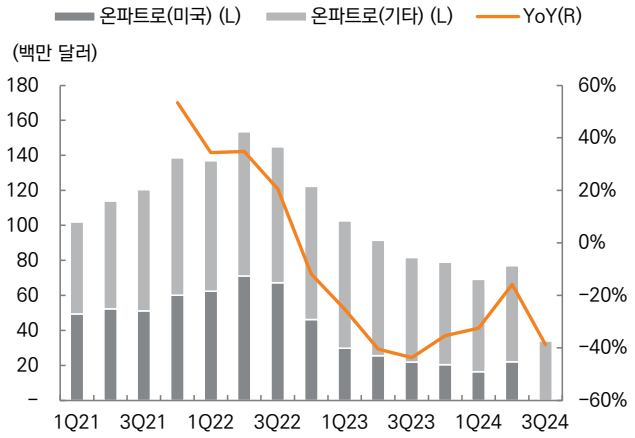
주: 렉비오와 Fitusiran은 각각 20%, 30% 로열티를 적용
자료: 미래에셋증권리서치센터 추정

그림 1. 앨나일람 제품별 매출 추이



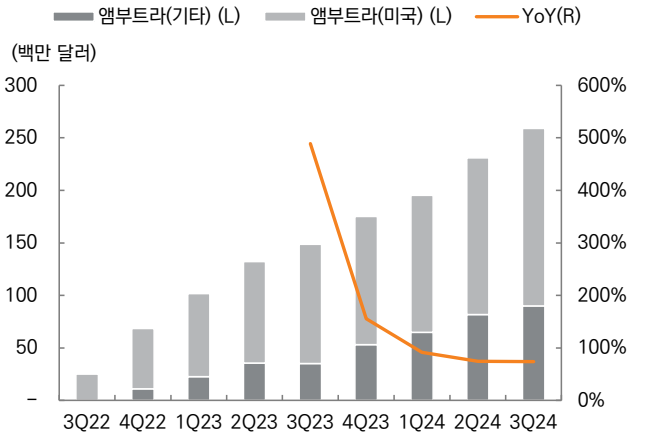
자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 온파트로 매출 추이



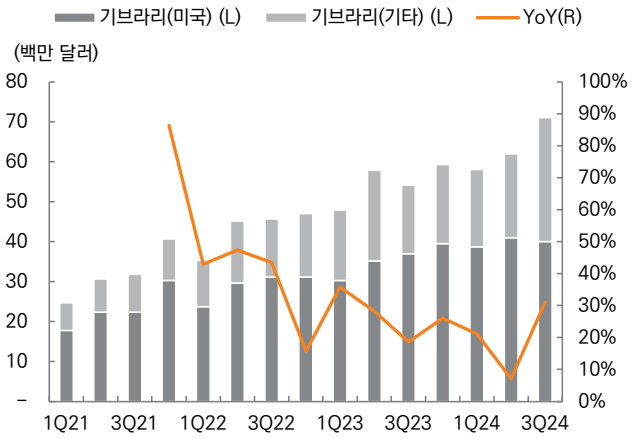
자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 앰부트라 매출 추이



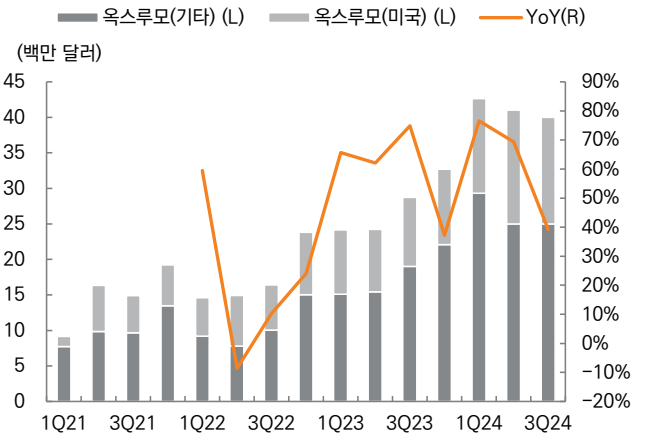
자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 기브라리 매출 추이



자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 옥스루모 매출 추이



자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

2. 앨나일람: 우려 속에 성공한 HELIOS-B 임상 3상

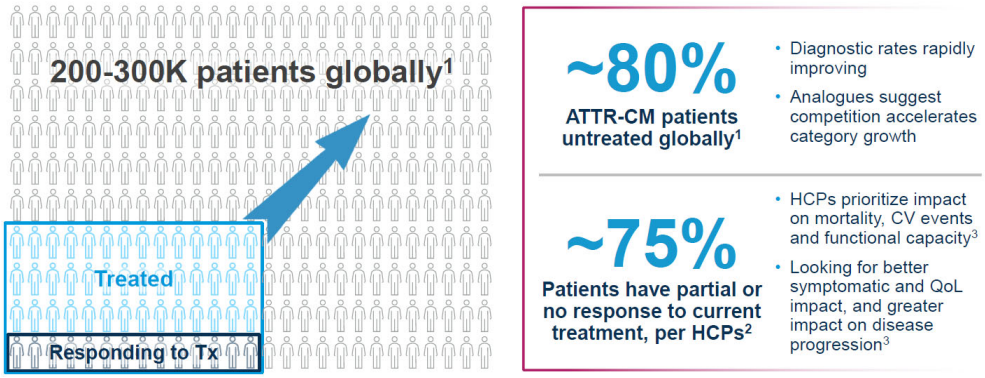
앨나일람은 6월 24일(미국 시간 기준) **ATTR 아밀로이드성 심근병증 치료제 앰부트라(Vutrisiran)의 긍정적인 3상 탑라인 결과**를 발표했다. 발표 당일 주가는 34.5% 상승하였다. Vutrisiran에 대한 기대감으로 약 1달간 주가는 60% 상승하였다. FDA 승인을 위해 sNDA 신청을 완료(10월9일)하였으며, PRV(Priority Review Voucher)를 통해 PDUFA date는 25년 3월 23일로 확정되었다.

아밀로이드증 환자는 손, 발과 같은 말초 부위의 통증이 동반되는 다발성 신경병증이나 호흡곤란, 흉통을 일으킬 수 있는 심근병증 증상을 보인다. ATTR 심근병증은 대동맥 협착증 및 심부전을 일으킨다. HELIOS-B(앰부트라)는 유전성 및 비유전성 아밀로이드증 환자의 심근병증 환자를 대상으로 한 임상 시험이다. 현재 앨나일람의 온파트로와 앰부트라는 모두 유전성 아밀로이드증 중 다발성 신경병증 치료제로만 판매 허가를 받은 상황이다.

유전성 아밀로이드성 신경병증 환자 수는 25,000~30,000명으로 추정된다. 유전성 및 비유전성 아밀로이드증 환자의 심근병증으로 적응증을 확장할 경우 환자수는 30만명 이상으로, 현재보다 10배 이상 큰 시장으로 확장이 가능하다.

이러한 시장 확장을 위해 앨나일람은 온파트로로 아밀로이드성 심근병증 치료제 승인을 신청했다. 하지만 23년 10월 FDA로부터 승인을 거절받았다. FDA는 심근병증 치료 효과의 임상적 의미가 확립되지 않았으므로 온파트로에 대한 sNDA를 승인할 수 없다고 명시하였다. 따라서 HELIOS-B 임상 결과는 더욱 중요했다. 23년 4분기 실적 발표에서 HELIOS-B 임상의 추적기간을 3개월 더 추가(기존 30개월에서 33개월으로 변경)하겠다고 발표하면서, 임상 결과에 대한 투자자의 우려가 있었으나, 최종 결과는 긍정적으로 발표되었다.

그림 6. 심근병성 ATTR 아밀로이드증 치료제 vutrisiran의 확장성



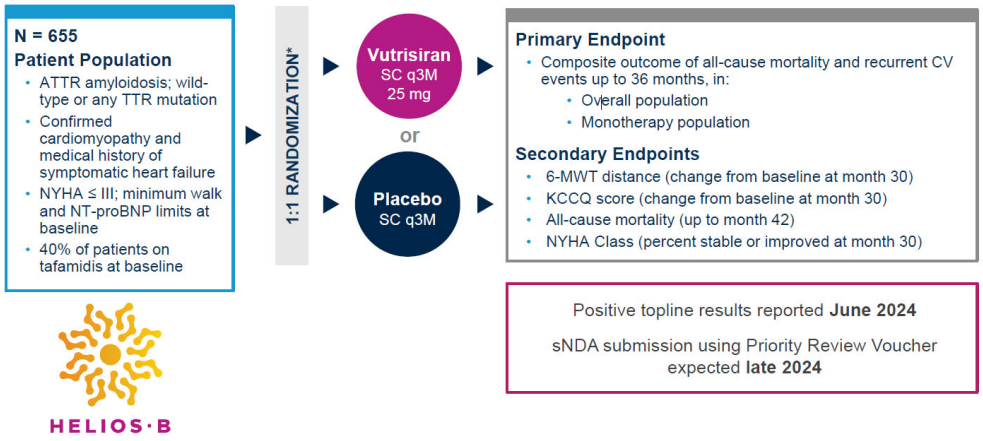
자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

HELIOS-B 임상 3상은 ATTR 아밀로이드증 655명 환자(와일드타입 및 돌연변이 모두를 포함)를 대상으로 진행되었다. 3개월에 1회 피하주사형태로 투여되었다. 1차지표는 모든 원인으로 인한 사망률과 재발성 CV의 복합 결과(최대 36개월까지의 이벤트)였다.

임상 3상 HELIOS-B 연구에서 1) 사망률과 2) 재발성 심혈관 이벤트들의 복합적 감소를 유의미하게 입증하며 1차 평가 지표를 충족하였다. 단독 요법을 시행한 그룹은 복합 평가 변수가 33%(HR=0.672)가 감소하였고, 재발성 심혈관 이벤트는 대조군 대비 28%(HR=0.718) 감소하였다.

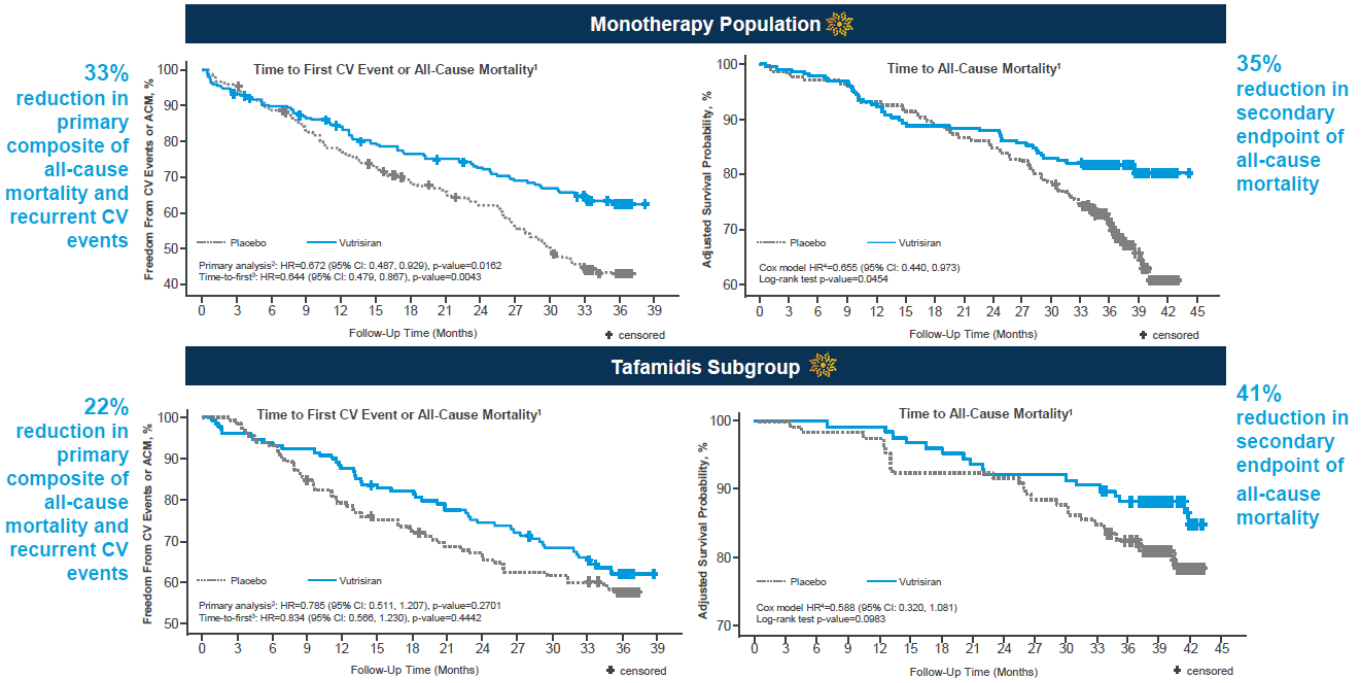
2차 평가 변수는 6분 걷기 테스트(6MWT), 캔자스시티 심근병증 설문지(KCCQ), 뉴욕 심장협회(NYHA) 클래스에서 30개월 시점에서의 기준 대비 변화와 질병 진행 측정치를 모두 포함한 수치를 기반으로 평가되었다. 2차 평가 변수에서도 역시 통계적으로 유의미한 개선을 보였으며 최대 42개월까지 측정한 모든 원인에 의한 사망률은 36% 감소하였다. 앰부트라 투여군과 위약 투여군에서 확인된 이상 반응의 비율은 유사했다. 위약 투여군 및 앰부트라 투여군 모두 다 3% 이상 자주 발생한 부작용은 없었다.

그림 7. HELIOS-B 임상 3상 디자인



자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 앰부트라의 아밀로이드성 심근병증 임상 3상 결과



자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. HELIOS-B 임상 3상 효능 결과

	Overall population (N=654)	Monotherapy population (N=395)
PRIMARY ENDPOINT		
Composite outcome of all-cause mortality and recurrent CV events up to 36 months	HR=0.718 p=0.0118	HR=0.672 p=0.0162
SECONDARY ENDPOINT		
6-minute walk test (6-MWT) (change from baseline at 30 months)	p<0.025	p<0.025
Kansas City Cardiomyopathy Questionnaire (KCCQ) (change from baseline at 30 months)	p<0.025	p<0.025
All-cause mortality (up to 42 months)	HR=0.645 p<0.025	HR=0.655 p<0.05
New York Heart Association (NYHA) Class (% stable or improved at 30 months)	p<0.025	p<0.025

자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

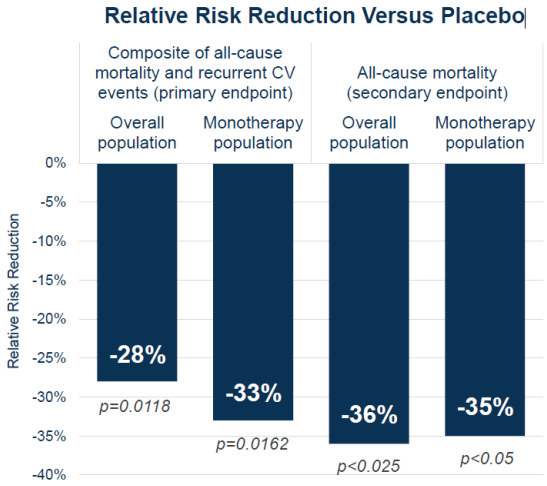
그림 10. HELIOS-B 임상 3상 부작용 결과

Safety	Vutrisiran (N=326)	Placebo (N=328)
Adverse Events (AEs)	98.8%	98.5%
Serious Adverse Events	61.7%	67.1%
AEs leading to study drug discontinuation	3.1%	4.0%

No AEs were seen ≥3% more frequently with vutrisiran compared with placebo.

자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. HELIOS-B 임상 3상 결과



자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2024년 주요 임상 이벤트

약물명	적응증	임상단계	1H24	2H24	파트너사
VUTRISIRAN	아밀로이드성 심근병증	임상 3상	임상 3상 결과(6월 24일)	sNDA제출(완료)	
ALN-TTRsc04	아밀로이드성 심근병증	임상 1상		임상 3상 개시	
ZILEBESIRAN	고혈압	임상 2상	탑라인 결과(KARDIA-2) KARDIA-3 개시		
MIVELSIRAN (ALN-APP)	알츠하이머	임상 1상		임상 1상 파트B 다중투여 결과 임상 2상 개시	
	대뇌아밀로이드혈관병증	임상 1상	임상 2상 개시		
ALN-HTT02	헌팅턴병	임상 1상		임상 1상 개시	
FITUSIRAN	혈우병	임상 3상	NDA 제출(PDUFA 25.3.28)		사노피
ELEBSIRAN	만성 B/D형 간염	임상 2상	임상 2상 결과(4Q)	임상 2상 결과(4Q)	비어

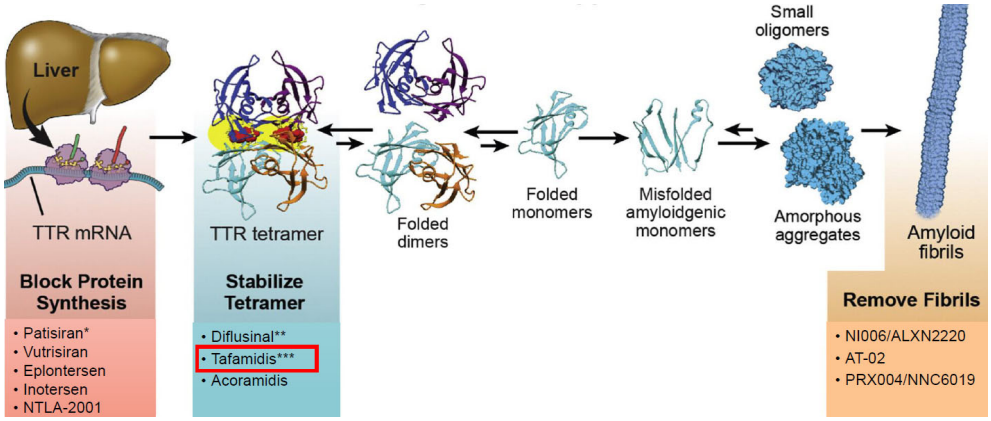
자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

HELOS-B 임상의 하위 그룹에 대한 분석으로 화이자의 타파미디스를 사용한 그룹과 사용하지 않은 그룹에 대해 심장질환 재발률과 사망률에 대해 분석을 하였다. 타파미디스를 사용하지 않은 그룹에서 심혈관질환 재발율을 33% 줄였으며, 사망률을 35% 줄인 결과는 고무적이었다. 신기하게도 타파미디스를 복용한 환자군에서도 동일한 경향성을 보였다. 심혈관질환 재발률은 22% 감소시켰으며, 사망률은 41% 감소시켰다.

이는 기존 타파미디스를 복용하고 있던 환자들이 앰부트라로 스위칭할 수 있는 근거를 제시해줄 수 있는 강력한 결과이다. 하지만 타파미디스는 경구용제제이며 부트리시란은 3개월에 1회 피하주사를 사용해야한다. 미국 기준으로 타파미디스의 연간 치료비용은 225,000 달러, 앰부트라는 463,500 달러이다. 타파미디스는 가격 및 편의성 측면에서 더 유리하다. 하지만 사망률과 심혈관질환 재발률을 낮출 수 있는 데이터를 통해 스위칭할 수 있는 이유는 충분히 설명이 가능할 것으로 보인다. 1차 치료제로 견고하게 자리잡을 수 있는 근거를 제시해 준 것으로 판단된다.

그리고 이와 같은 결과는 앰부트라의 작용기전이 타파미디스 대비 업스트림에서 작용되기 때문으로 보인다. 그렇게되면 TTR 테트라머를 안정화시키는 약물들 대비 효능 측면에서 경쟁력이 있을 것으로 판단된다.

그림 12. 경쟁약물의 작용 기전 비교



자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

앨나일람 (ALNY US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억USD)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**18**	**23**	**28**	**31**
매출원가	**3**	**3**	**4**	**3**
매출총이익	**15**	**20**	**24**	**28**
판매비와관리비	**18**	**21**	**24**	**23**
영업이익	**-3**	**-1**	**-1**	**5**
비영업손익	**-1**	**-1**	**0**	**0**
금융손익	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	-1	-1	0	0
법인세차감전순이익	-4	-2	-1	5
법인세	0	0	0	0
당기순이익	**-4**	**-2**	**-1**	**5**
지배주주	-4	-2	-1	5
비지배주주	0	0	0	0

Growth & Margins (%)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액증가율	80.0	27.8	21.7	10.7
매출총이익증가율	87.5	33.3	20.0	16.7
영업이익증가율	-66.7	-66.7	0.0	-600.0
순이익증가율	-63.6	-50.0	-50.0	-600.0
EPS증가율	-	-	-	-
매출총이익률	83.3	87.0	85.7	90.3
영업이익률	-16.7	-4.3	-3.6	16.1
당기순이익률	-22.2	-8.7	-3.6	16.1

예상 재무상태표 (요약)

(억USD)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**30**	**37**	**46**	**68**
현금성자산	8	14	20	35
매출채권	3	3	4	5
재고자산	1	1	1	2
기타유동자산	18	19	21	26
비유동자산	**8**	**8**	**8**	**8**
투자자산	0	0	0	0
유형자산	7	7	7	7
무형자산	0	0	0	0
기타비유동자산	1	1	1	1
자산총계	**38**	**46**	**54**	**76**
유동부채	**10**	**12**	**14**	**19**
매입채무	1	1	1	1
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	9	11	13	18
비유동부채	**31**	**37**	**44**	**57**
장기금융부채	10	12	15	17
기타비유동부채	21	25	29	40
부채총계	**41**	**50**	**59**	**76**
지배주주지분(연결)	**-2**	**-4**	**-5**	**0**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	68	68	68	68
이익잉여금	-70	-72	-73	-68
기타	0	0	0	0
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**-2**	**-4**	**-5**	**0**

예상 현금흐름표 (요약)

(억USD)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**1**	**3**	**3**	**8**
당기순이익	-4	-2	-1	5
감가상각비	1	1	1	1
기타	4	4	3	2
투자활동 현금흐름	**-3**	**-7**	**-5**	**-10**
- 자본적 지출(CAPEX)	-1	-4	-3	-3
기타	-2	-3	-2	-7
재무활동 현금흐름	**2**	**1**	**1**	**1**
배당금	0	0	0	0
자본 증가	4	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	2	2	3
기타	-2	-1	-1	-2
현금의 증감	-1	6	6	14
기초현금	9	8	14	20
기말현금	8	14	20	35

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (배)	-	-	-	70.1
P/S (배)	13.2	14.5	11.8	10.6
P/B (배)	-	-	-	3,941.9
EV/EBITDA (배)	-	-	-	52.2
EPS (USD)	-3.52	-1.18	-0.67	3.62
BPS (USD)	-1.75	-2.89	-3.56	0.06
DPS (USD)	0.00	0.00	0.00	0.00
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	6.5	6.7	7.1	6.8
재고자산회전율 (회)	16.8	22.8	23.2	20.4
매입채무 회전율 (회)	4.0	4.3	3.7	2.5
ROA (%)	-11.9	-3.6	-1.7	7.2
ROE (%)	232.4	51.2	20.7	-207.4
ROIC (%)	-56.8	-36.3	-27.8	-28,997.2
부채비율 (배)	-1,835.8	-1,332.1	-1,277.9	91,789.2
유동비율 (배)	308.2	308.3	318.7	356.9
순차입금/자기자본 (배)	642.9	512.7	513.4	-50,231.7

자료: 앨나일람, 미래에셋증권 리서치센터

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.