

삼성물산(028260)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 167,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/27)	2,025
주가(7/27)	137,500
시가총액(십억원)	26,082
발행주식수(백만)	190
52주 최고/최저가(원)	178,000/114,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	66,148
유동주식비율(외국인지분율(%))	44.5/7.8
주요주주(%)	이재용 외 12인 39.4
케이씨씨	9.0

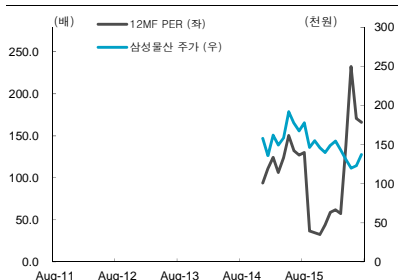
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	9.8	NM	50.6
PBR(x)	64.9	1.3	1.2
ROE(%)	25.2	(0.4)	2.9
DY(%)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(x)	32.6	73.1	30.6
EPS(원)	14,357	(381)	2,715
BPS(원)	2,156	108,827	114,458

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	20.1	(2.5)	(18.9)
상대주가(%p)	15.0	(9.2)	(18.2)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q 변곡점으로 실적 정상화의 첫 단추를 꿰다

What's new : 건설 사업부 정상화로 컨센서스 큰 폭 상회

삼성물산의 2Q16 매출은 7,1조원, 영업이익은 1,768억원, 순이익은 1,345(지배주주순이익 1,550억원)으로 흑자전환에 성공했다. 우리의 추정치와 컨센서스를 큰 폭 상회하는 우수한 실적이다. 실적 개선의 배경은 건설사업이 3분기 연속 적자 이후 1,180억원(영업이익률 3.7%) 흑자전환에 성공했기 때문이다. 카타르 도하 메트로 계약 해지로 영업이익에서 200억원 비용(관비), 영업외손실에서 예치보증금 400억원이 반영되었다. 그러나 1Q에 선반영했던 로이힐 예치보증금 1,300억원이 환입됨에 따라 지배주주순이익도 시장 기대치를 큰 폭 상회했다. 패션(영업이익 10억원, 영업이익률 0.2%)을 제외한 상사(영업이익 110억원, 영업이익률 0.4%), 레저(영업이익 210억원, 영업이익률 10.0%), 식음료(영업이익 390억원, 영업이익률 8.7%) 등 전 사업의 실적 개선이 두드러졌다.

Positives : 2Q 변곡점으로 하반기 실적 정상화

2016F 영업이익은 884억원, 지배주주순손실은 730억원으로 전망한다. 1Q 대규모 손실을 반영했기에 여전히 연간 이익 규모는 미미하다. 그러나 1Q 잠재 손실을 반영하고 2Q 실적 불확실성이 해소됨에 따라 하반기에도 실적 정상화를 이어갈 전망이다. 2017F 영업이익은 6,706억원, 지배주주순이익은 5,194억원을 전망한다. 우리는 2Q preview에서 건설 수주전망을 하향 조정했고, 2Q 실적 발표 이후 삼성바이오로직스의 매출 추정치를 상향, 삼성전자 배당수익 증가, 건설사업 정상화 등을 재조정했다. 로이힐은 발주처가 자발적으로 1Q 행사했던 본드콜(계약 예치보증금 지급 청구)을 철회했고, 현재 삼성물산과 VO, LD에 관한 추가 협상을 진행 중이다. 원만한 협상 단계에 있기에 일정 규모 이상의 손실이 추가 반영될 가능성은 제한적이다. 카타르 도하 메트로 계약 해지로 반영한 예치보증금도 협상결과에 따라 추후 환입 가능성이 열려 있다.

Negatives : 신규 수주 부진으로 향후 건설사업 매출 하락은 감내해야

2Q 누적 기준 신규수주는 4.9조원으로 연초 제시한 가이드선 대비 30.7%에 불과하다. 빌딩, 주택, Civil에서는 연초 제시한 가이드선의 43% 수준을 달성했지만, 중동지역 유가하락의 영향으로 플랜트 수주가 급감한 원인이 크다(수주 달성률 1.0%). 유가하락 이후 중동 지역 발주가 줄어드는 추세이고, 플랜트 사업에 대한 소극적인 삼성물산의 대응을 고려할 때 연말 기준으로 플랜트 사업의 수주는 미진할 전망이다. 삼성물산은 말레이시아, 영국, 쿠웨이트 등지에서 플랜트 공사에 입찰 중이지만, 큰 손인 중동 시장 부재는 향후 매출 하락에 원인이 될 전망이다. 국내 건축사업은 기준에 시공권을 확보하고, 수익성이 담보된 재건축 중심으로 사업을 진행하기에 내부 전략이 변하지 않는 한 매출 기여도는 제한적이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	7,747	7,051	(9.0)	7,223	8.7	NA	29,603	28,683
영업이익	126	177	39.9	94	NA	NA	88	(79)
영업이익률	1.6	2.5	0.9	1.3	9.2	NA	0.3	(0.3)
세전이익	60	187	211.2	32	NA	NA	(130)	(259)
순이익	46	155	237.7	20	NA	NA	(73)	(228)

윤태호 3276-5956

taeho3123@truefriend.com

김서연 3276-6246

seoyeon.kim@truefriend.com

결론 : 노이즈 없이 편안히 접근 가능한 구간

사우디 정부의 원가 인하 압박과 이로 인한 추가 손실 우려는 상존하지만, 삼성물산을 포함한 건설업계가 모두 겪고 있는 상황이다. 해당 요인을 제외한다면 삼성물산은 2Q를 변곡점으로 실적 바닥을 다졌다고 판단한다. 삼성물산에 대한 가장 큰 우려는 3분기 연속으로 진행된 실적 노이즈였다는 점에서 과거 대비 편안한 접근이 가능할 것으로 판단한다. 향후 삼성SDS와 삼성전자의 성공적인 지배구조 개편을 위해서도 불필요한 노이즈가 발생할 가능성은 제한적으로 판단한다. 각 사업부의 EV/EBITDA 조정, 차입금 조정, 보유 지분가치 등을 조정해 산출한 목표주가는 171,000원이다. 기존 목표주가와 큰 차이가 없기에 167,000원을 유지한다. 영업가치에 기반한 상승여력은 21.5%이다.

자사주의 의결권 제한 법안이 발의된 이후 시장의 관심은 삼성전자 분할을 포함한 삼성의 조기 지배구조개편이다. 삼성전자의 분할 여부와 가시화 시기에 대해서 예측하는 것은 불가능하다. 삼성은 1) 노이즈 없이 삼성전자 주주총회 통과가 가능하고, 2) 분할 이후 오너 일가의 지배력 강화에 대한 확신이 설 때 최종 결정을 내릴 수 있을 것이다. 정치권의 상황은 다급하게 전개되지만, 삼성전자의 주주총회와 이를 둘러싼 주주 입장은 별개 사안이기 때문이다. 어쨌거나 대선을 눈앞에 둔 상황에서 야당의 지배구조 관련 법안은 향후 강하고 구체적으로 나타날 가능성이 높다. 총선의 패배를 겪은 새누리당 또한 과거 경제민주화 정책을 선점한 사례를 보면 우호적이지만은 않을 것으로 판단된다. 따라서 삼성전자 분할의 실제 가시화 여부를 떠나 시장의 관심은 삼성의 조기 지배구조개편으로 이동할 것으로 전망한다. 삼성전자 분할은 삼성물산과의 조합/지주 전환과 맞닿아 있다는 점에서 삼성물산 주가도 연동해서 움직일 가능성이 크다.

<표 1> 삼성물산 수익추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2016F			2017F		
	전	후	diff	전	후	diff
매출액	29,540	29,603	0.2	29,990	30,431	1.5
영업이익	29	88	209.2	682	671	(1.6)
영업이익률	0.1	0.3	0.2	2.3	2.2	(0.1)
세전이익	(190)	(130)	NA	534	670	25.5
지배주주순이익	(134)	(73)	NA	414	519	25.5

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 삼성물산 연간 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출	5,130	18,130	29,603	30,431	31,539
리조트	430	480	639	658	678
식음	1,570	1,687	1,840	1,978	2,126
패션	1,851	1,738	1,812	1,848	1,885
건설	16,153	15,080	13,514	13,641	13,693
상사	13,572	11,479	11,593	11,709	11,826
바이오		54	205	597	1,330
영업이익	263	(287)	88	671	863
리조트	14	(19)	13	24	25
식음	118	110	127	137	147
패션	56	(8)	17	26	27
건설	75	(381)	(108)	408	528
상사	83	81	93	127	128
바이오	0	(20)	(54)	(52)	8
영업이익률	5.1	(1.6)	0.3	2.2	2.7
리조트	3.2	(3.9)	2.1	3.7	3.7
식음	7.5	6.5	6.9	6.9	6.9
패션	3.0	(0.5)	0.9	1.4	1.4
건설	0.5	(2.5)	(0.8)	3.0	3.9
상사	0.6	0.7	0.8	1.1	1.1
바이오		(36.8)	(26.5)	(8.6)	0.6
당기순이익	456	2,747	(73)	519	698

자료: 삼성물산, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성물산 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F
매출	1,153	1,240	1,222	1,515	1,249	1,311	7,862	7,709	6,487	7,051	7,790	8,275
리조트	66	120	144	100	66	119	142	152	91	210	171	167
식음	373	389	396	412	373	416	457	441	433	446	489	472
패션	469	426	402	554	463	397	344	534	477	439	351	544
건설	3,602	4,183	3,839	4,529	3,483	3,805	3,854	3,938	2,793	3,222	3,646	3,854
상사	3,117	3,564	3,322	3,570	2,971	2,847	3,064	2,596	2,605	2,687	3,095	3,207
바이오								48	88	47	39	31
영업이익	32	79	66	85	16	51	(259)	(94)	(435)	177	142	204
리조트	(16)	13	11	6	(31)	(0)	21	(9)	(30)	21	13	9
식음	16	26	45	32	28	33	23	25	26	39	31	32
패션	26	22	(9)	17	0	(3)	(22)	16	7	1	(8)	17
건설	7	18	19	31	18	21	(282)	(138)	(415)	118	78	110
상사	5	15	50	13	0	23	30	28	2	11	37	43
바이오								(16)	(25)	(13)	(10)	(7)
영업이익률	2.8	6.3	5.4	5.6	1.3	3.9	(3.3)	(1.2)	(6.7)	2.5	1.8	2.5
리조트	(24.1)	10.8	7.7	5.6	(46.5)	(0.1)	15.0	(6.0)	(33.0)	10.0	7.7	5.6
식음	4.2	6.6	11.3	7.7	7.5	8.0	5.0	5.7	6.0	8.7	6.3	6.7
패션	5.6	5.1	(2.2)	3.1	0.1	(0.8)	(6.3)	3.0	1.5	0.2	(2.2)	3.1
건설	0.2	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	(7.3)	(3.5)	(14.9)	3.7	2.2	2.9
상사	0.2	0.4	1.5	0.4	0.0	0.8	1.0	1.1	0.1	0.4	1.2	1.3
바이오								(33.3)	(28.4)	(27.7)	(24.7)	(21.7)
당기순이익	383	29	18	26	12	(26)	2,857	(49)	(450)	155	104	119

자료: 삼성물산, 한국투자증권

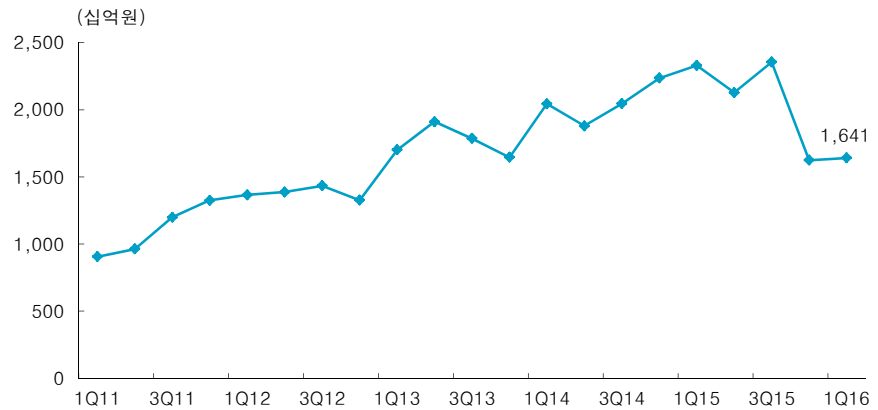
〈표 4〉 삼성물산 SotP Valuation

(단위: 십억원, 원)

		가정
(A) 영업가치 = (a)+(b)+(c)+(d)+(e)		8,840
(a) 패션사업영업가치	494	
EBITDA	45	2016F EBITDA
EV/EBITDA	11.1	한섬(제조업체)과 신세계인터(수입업체) 멀티플 중간
(b) 식품사업영업가치	2,057	
EBITDA	136	2016F EBITDA
EV/EBITDA	15.1	현대그린푸드, 신세계푸드 average
(c) 건설사업영업가치	4,589	
EBITDA	578	2016F EBITDA
EV/EBITDA	7.9	산업평균 대비 20% 할인
(d) 상사사업영업가치	1,503	
EBITDA	170	2016F EBITDA
EV/EBITDA	8.9	산업평균 대비 20% 할인
(e) 조정 레저사업영업가치	196	산출된 영업가치에서 테마파크가 사용하는 시설 부지 50 만평을 추정 장부가 기준으로 차감
레저사업영업가치	271	
EBITDA	42	2015F EBITDA
EV/EBITDA	6.4	해외 peer 평균 대비 40% 할인
(B) 비영업가치 = (f)+(g)+(h)		23,876
(f) 부동산	2,365	경사지 50% - 에버랜드 공시지가 대표지의 2014 년 공시지가 개발가용지 27% - 근교 지역(임야/주택용지) 토지가격 감안 시설용지 23% - 레이크사이드 토지가격 적용
평당가격	1,046,264	
용인단지 내 제일모직 소유 부지	226	
(g) 주식	15,622	2016 년 7 월 27 일 종가
- 삼성전자 4.06%	8,864	
- 삼성생명 19.34%	3,845	
- 삼성 SDS 17.08%	2,035	
- 제일기획 12.64%	264	
- 삼성엔지니어링 7.81%	169	
- 삼성중공업 0.13%	3	
- 아이마켓코리아 0.47%	2	
- 기타지분가치	440	비상장주식 장부가 합산
(h) 삼성바이오 지분가치	5,889	최고 추정치 (8.2 조원) 과 장부가액 (3.6 조원) 의 평균
(C) 순차입금		4,917
현재차입금	7,531	2016 2Q 기준 장기차입금, 단기차입금에서 현금 및 예치금 등 단기금융자산 차감
현금성자산	2,614	
(D) 기업가치 합계 = (A)+(B)-(C)		27,798
주식수	189,690,043	보통주 기준
자사주	26,225,503	자사주 13.8%
자사주 차감 NAV/Shares	171,000	자사주 차감
(E) 목표주가		167,000
		NAV/share 와 큰 차이 없어 유지

자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 1] 미청구공사 추이



자료: 삼성물산, 한국투자증권

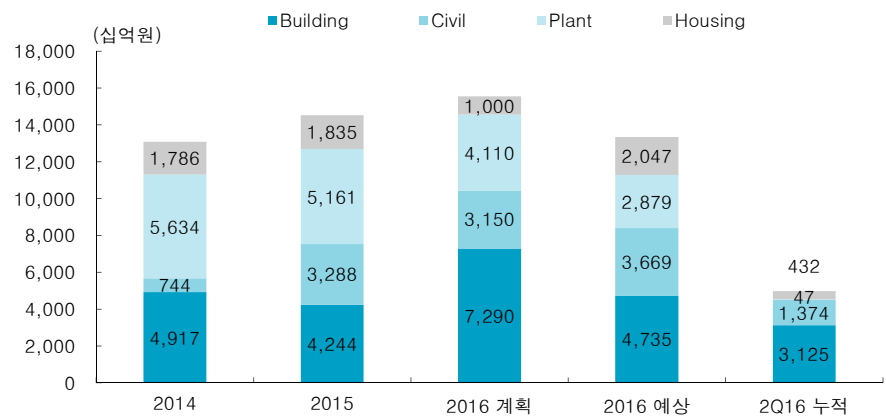
<표 5> 1Q16 미청구공사 내역

(단위: %, 십억원)

	완공예정일	진행률	미청구공사
UAE 원전	2020.05.01	66.6	239
사우디 RABIGH 2 IPP	2017.06.01	76.6	200
카타르 FAC D IWPP	2018.06.23	24.7	44
카타르 DohaMetro42	2018.06.30	27.6	39
알제리 Naama	2017.08.18	17	37
호주 Westconnex Stage 1b (M4 East)	2019.03.01	5.1	31
개포주공 2 단지	2019.01.31	5.2	26
알제리 Mostaghanem	2017.08.03	10.8	24
안양덕천	2016.08.03	69.3	21
SR-Project 2 차	2016.06.30	98.3	20
강릉안인화력	2020.09.30	1.8	20
호주 Westconnex Stage2 (M5 Main Tunnel)	2020.03.31	1.9	14
카자흐스탄 Balkhash	2020.03.30	1.8	12
싱가폴 Thomson East Coast Line T307	2023.02.28	0.5	2
신고리 5,6 호기	2022.02.28	1.9	1

자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 2] 삼성물산 건설부문 수주현황



자료: 삼성물산, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성물산은 2015년 9월 제일모직과 삼성물산의 합병을 통하여 설립된 회사. 사업부문은 국내외의 건축, 토목, 플랜트, 주택 분야의 사업을 영위하고 있는건설부문(구 물산) 과 자원개발, 철강, 화학, 산업소재, 섬유 등 다양한 방면에서 국제무역을 하고 있는 상사부문, 의류제품 제조·판매사업과 모제품(직물)가공·판매사업을 하는 패션부문, 건축·소방·플랜트·에너지절감(ESCO) 및 조경 공사업을 하는 건설부문(구 모직), 전문급식 및 식자재유통사업을 영위하는 급식/식자재유통 부문(삼성웰스토리)과 에버랜드(드라이파크), 캐리비안베이(워터파크), 골프장을 운영하는 레저부문, 바이오의약품 위탁생산사업 및 바이오시밀러 사업을 하는 바이오 부문으로 구성되어 있음

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,980	12,541	12,907	13,572	14,918
현금성자산	305	2,066	2,368	2,739	3,375
매출채권및기타채권	979	7,287	7,401	7,608	8,200
재고자산	536	1,386	1,480	1,522	1,577
비유동자산	7,531	29,820	28,693	29,864	31,255
투자자산	4,935	21,619	20,132	20,693	21,446
유형자산	2,132	5,098	5,502	6,026	6,550
무형자산	275	1,840	1,776	1,826	1,892
자산총계	9,511	42,361	41,599	43,436	46,173
유동부채	1,266	15,074	14,069	14,576	15,709
매입채무및기타채무	531	6,770	6,217	6,086	6,308
단기차입금및단기사채	63	2,287	2,587	2,887	3,187
유동성장기부채	312	1,517	1,617	1,717	1,817
비유동부채	2,961	8,973	8,846	9,099	9,418
사채	1,297	2,745	2,845	2,945	3,045
장기차입금및금융부채	88	1,198	1,398	1,498	1,548
부채총계	4,226	24,047	22,915	23,675	25,127
지배주주지분	5,283	16,502	17,080	18,184	19,499
자본금	14	19	19	19	19
자본잉여금	575	10,040	10,040	10,040	10,040
기타자본	(693)	(2,137)	(2,137)	(2,137)	(2,137)
이익잉여금	2,482	5,211	5,054	5,490	6,104
비지배주주지분	2	1,812	1,604	1,578	1,546
자본총계	5,285	18,314	18,684	19,761	21,045

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	143	(62)	(1,813)	741	1,241
당기순이익	455	2,686	(134)	508	682
유형자산감가상각비	144	281	358	392	426
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(118)	(212)	(1,847)	(179)	135
기타	(338)	(2,817)	(190)	20	(2)
투자활동현금흐름	54	2,369	1,438	(898)	(1,087)
유형자산투자	(186)	(259)	(765)	(919)	(953)
유형자산매각	5	26	4	4	4
투자자산순증	(301)	(79)	2,167	69	(68)
무형자산순증	(16)	(38)	64	(50)	(66)
기타	552	2,719	(32)	(2)	(4)
재무활동현금흐름	(46)	(527)	677	528	482
자본의증가	525	1	0	0	0
차입금의순증	(570)	(86)	700	600	550
배당금지급	0	(4)	(4)	(4)	(84)
기타	(1)	(438)	(19)	(68)	16
기타현금흐름	1	(17)	0	0	0
현금의증가	153	1,762	302	371	636

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

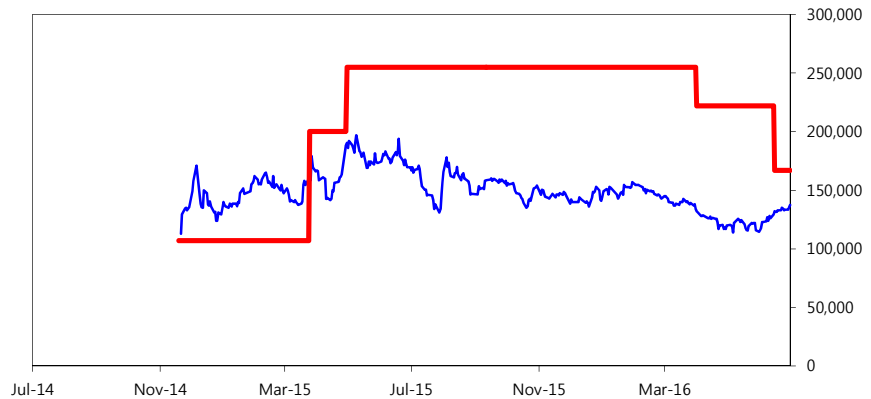
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	5,130	13,345	29,603	30,431	31,539
매출원가	3,497	11,199	26,253	26,644	27,232
매출총이익	1,633	2,146	3,350	3,788	4,307
판매관리비	1,419	1,419	3,262	3,117	3,444
영업이익	213	727	88	671	863
금융수익	12	103	200	209	222
이자수익	12	34	62	71	84
금융비용	65	156	245	258	270
이자비용	65	101	168	181	193
기타영업외손익	24	2,952	(118)	87	102
관계기업관련손익	(37)	(161)	(55)	(38)	(17)
세전계속사업이익	147	2,776	(130)	670	900
법인세비용	55	90	4	162	218
연결당기순이익	455	2,686	(134)	508	682
지배주주지분순이익	456	2,747	(73)	519	698
기타포괄이익	356	458	588	653	686
총포괄이익	812	3,144	454	1,161	1,368
지배주주지분포괄이익	812	3,193	567	1,188	1,399
EBITDA	357	1,008	446	1,062	1,289

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,375	14,357	(381)	2,715	4,132
BPS	886	2,156	108,827	114,458	109,529
DPS	0	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	59.0	160.2	121.8	2.8	3.6
영업이익증가율	92.1	240.5	(87.8)	658.8	28.7
순이익증가율	907.7	502.8	NM	NM	34.4
EPS증가율	(81.3)	325.4	NM	NM	52.2
EBITDA증가율	69.8	182.0	(55.7)	138.2	21.3
수익성(%)					
영업이익률	4.2	5.4	0.3	2.2	2.7
순이익률	8.9	20.6	(0.2)	1.7	2.2
EBITDA Margin	7.0	7.6	1.5	3.5	4.1
ROA	5.0	10.4	(0.3)	1.2	1.5
ROE	9.9	25.2	(0.4)	2.9	3.7
배당수익률	-	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	0.0	3.1	NM	16.2	12.0
안정성					
순차입금(십억원)	1,385	5,800	6,209	6,125	6,032
차입금/자본총계비율(%)	33.3	44.0	46.9	45.8	45.6
Valuation(X)					
PER	46.8	9.8	NM	50.6	33.3
PBR	178.3	64.9	1.3	1.2	1.3
EV/EBITDA	61.7	32.6	73.1	30.6	25.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성물산(028260)	2014.12.16	매수	107,000 원
	2015.04.21	매수	200,000 원
	2015.05.27	매수	255,000 원
	2016.04.28	매수	222,000 원
	2016.07.12	매수	167,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 7월 27일 현재 삼성물산 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성물산 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
80.8%	17.9%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.