

코웨이(021240)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 73,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/8)	1,985
주가(11/8)	60,500
시가총액(십억원)	4,666
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	61,400/37,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,622
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.9/53.3
주요주주(%)	코웨이홀딩스 외 16인 31.1
	Lazard Asset Management LLC 외 33인 9.9

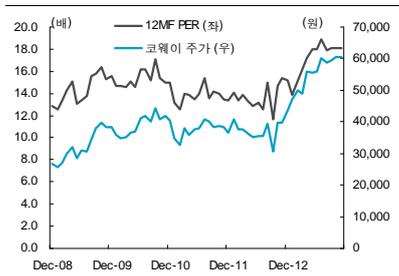
Valuation 지표

	2012A	2013F	2014F
PER(x)	34.3	16.8	16.6
PBR(x)	3.8	4.4	3.8
ROE(%)	12.3	30.5	25.6
EV/EBITDA(x)	9.4	9.7	8.8
EPS(원)	1,268	3,598	3,640
BPS(원)	11,354	13,822	16,080

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.0	12.9	58.6
상대주가(%p)	0.9	11.4	54.9

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

실속 있는 성장이 돋보인다

What's new : 예상을 상회한 영업 실적, 수익성

3분기 별도 매출액은 전년대비 7% 증가한 4,892억원, 영업이익은 54% 급증한 970억 원을 기록했다. 연결 매출액과 영업이익도 전년대비 각각 4.7%, 53% 성장했다. 별도 영업이익은 컨센서스를 26% 상회, 영업이익률은 19.8%로 전년동기대비 6.1%p 상승했다. 렌탈 판매는 전년동기대비 12% 감소했으나 계약률이 분기 평균 0.82%로 최저 수준에 그쳐 순가입자는 전분기대비 17,700명 증가했다. 렌탈과 멤버십 매출이 각각 3.6%, 5.1% 증가했고 수출이 90% 급증했다. 일시불과 화장품 매출액은 각각 9%, 4% 감소했다.

Positives : 실속 있는 성장, 10월 판매 동향 개선

예상을 대폭 상회한 영업이익은 1) 베이스 효과와 낮은 계약률에 힘입은 렌탈폐기손실 축소 (3Q12 212억원 → 3Q13 93억원), 2) 렌탈 판매량 감소에 따른 판매수수료 축소 (3Q12 802억원 → 3Q13 738억원), 3) 광고비를 비롯한 판매비 절감에 기인한다. 그러나 3Q12에 발생한 일회성 렌탈폐기손실과 3Q13에 발생한 수수료 감소로 인한 이익 개선 요인을 제외하더라도 3Q13 영업이익은 전년대비 20%대 성장을 시현, 영업이익률은 18%에 근접한 것으로 추정된다. 4분기에는 판매수수료와 광고비 증가가 예상되나 영업이익은 전년대비 132% 증가한 825억원으로 양호한 실적 모멘텀이 지속될 전망이다.

Negatives : 가입자 기반 확대는 속제이나 해외와 신규 사업 성장 포텐셜

가입자 순증이 근래 가장 낮다. 판매 부진이 주요인이고 가격 인상 시기에 경쟁 업체들의 공격적인 영업으로 MS가 소폭 낮아진 것으로 추정된다. 그러나, 10월 판매 동향이 회복되고 있고 동사도 중저가 제품 및 채널 확대도 모색하고 있다. 성장 포텐셜은 수출과 신규 사업에서도 충분하다. 수출이 급증하고 있고 3분기 매출 비중도 8%에 달했다. 수출은 대부분이 중국향 청정기 ODM 매출로 필립스향 매출이 전체의 약 50%이고 사프도 메이저 고객이다. 필립스가 중국 청정기 시장에서 MS 1위이고 중국 공기 청정기 시장이 낮은 보급률과 대기 오염으로 인해 연평균 30% 이상 성장할 것으로 예상되어 수출 사업의 고성장 추세는 지속될 전망이다. 매트리스 및 헬스케어 일시불 제품 라인업 확대와 말레이시아, 미국 등에서의 렌탈 사업도 견고한 성장을 이어가고 있다.

결론 : 강화된 체력과 배당 매력 상존, 목표주가 73,000원 유지

투자 의견 '매수'와 목표주가 73,000원 (2014F PER 20배, 과거 고점 PER)을 유지한다. 현주가는 2014년 PER 16.6배로 낮은 수준은 아니다. 그러나 연말 배당수익률이 약 2%이고 내수 주요 업체들과 비교해볼 때 밸류에이션 매력도 유효하다. 환경 개선 수요 확대에 따라 지속적인 가입기 확대가 가능하고 동점적인 시장 지배력도 기대된다. (단위: 십억원, %, %p)

	3Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	495	489	(1)	495	(1.6)	6.8	1,961	1,958
영업이익	77	97	26	77	22.3	54.2	328	303
영업이익률(%)	15.6	19.8	4	16	3.9	6.1	16.7	15.5
세전이익	73	83	14	75	2.9	369.2	355	344
순이익	55	62	13	57	2.8	382.2	269	256

나은채 3276-6160
ec.na@truefriend.com

나진아 3276-6171
jinah.na@truefriend.com

<표 1> 코웨이 상세 실적

(단위:십억원, 원, 천명, %YoY, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
총계정수	5,201	5,333	5,411	5,452	5,484	5,600	5,670	5,741	5,793	5,816	5,834
총 계정순증 (천명, QoQ)	118	132	78	41	32	116	70	71	53	23	18
증감 %YoY	8.4	9.6	9.7	7.3	5.4	5.0	4.8	5.3	5.6	3.9	2.9
렌탈 계정수 (천명, 기말)	4,234	4,321	4,377	4,450	4,480	4,518	4,551	4,607	4,658	4,717	4,746
렌탈 계정 순증 (QoQ)	89	87	55	73	30	38	34	56	50	59	30
멤버십 계정수 (천명, 말)	967	1,011	1,034	1,002	1,004	1,082	1,118	1,133	1,135	1,100	1,088
멤버십 계정 순증 (QoQ)	29	44	23	(32)	2	78	36	15	2	(36)	(12)
렌탈 판매대수 (천대)	330	342	288	313	285	331	294	310	318	298	258
증감 %YoY	21.3	24.8	4.2	(9.4)	(13.6)	(3.2)	2.0	(1.2)	11.7	(9.9)	(12.3)
해지율 (%)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
렌탈 ARPU (원)	22,218	22,586	22,845	22,993	23,164	23,319	23,325	23,357	23,347	23,468	23,496
렌탈 ARPU (%YoY)	1.0	2.4	3.4	3.6	4.3	3.2	2.1	1.6	0.8	0.6	0.7
멤버십 ARPU (원)	13,686	13,457	13,347	13,348	12,948	12,594	12,446	12,467	12,573	12,753	13,159
멤버십 ARPU (%YoY)	(1.9)	(3.0)	(3.8)	(3.0)	(5.4)	(6.4)	(6.8)	(6.6)	(2.9)	1.3	5.7
매출액	400	436	430	444	442	446	458	460	465	497	489
증감 (%YoY)	9.4	19.3	15.6	11.3	10.6	2.4	6.5	3.6	5.2	11.3	6.8
렌탈 관련	327	340	347	354	356	360	364	370	370	375	378
증감 (%YoY)	6.5	9.5	10.2	9.7	8.9	6.1	5.1	4.5	3.9	4.0	3.8
렌탈	288	300	306	313	317	321	323	327	327	332	335
증감 (%YoY)	6.0	9.5	10.3	10.0	10.1	7.1	5.7	4.6	3.2	3.5	3.6
멤버십	39	40	41	41	39	39	41	42	43	43	43
증감 (%YoY)	9.8	9.0	9.3	7.3	(0.4)	(1.3)	0.3	3.6	9.8	8.5	5.1
일시불	32	39	41	32	33	41	39	32	37	48	35
증감 (%YoY)	19.2	57.0	67.3	1.6	2.7	4.5	(4.6)	1.6	11.9	18.0	(9.4)
화장품	17	18	18	15	17	16	17	17	18	22	17
증감 (%YoY)	NA	NA	878.4	(29.1)	(3.3)	(8.8)	(1.8)	9.7	6.6	35.3	(4.2)
수출	18	23	25	32	30	21	20	31	32	45	38
증감 (%YoY)	5.8	33.1	60.1	66.5	63.9	(8.0)	(18.8)	(5.6)	5.0	111.1	90.7
기타	5	17	0	11	7	8	17	11	9	8	21
증감 (%YoY)	(63.5)	26.2	(97.7)	167.0	28.9	(50.6)	4711.7	(0.9)	36.7	(5.0)	21.1
매출원가	125	141	135	150	145	142	152	166	155	168	170
원가율 (%)	31.4	32.4	31.3	33.9	32.9	31.8	33.1	36.1	33.2	33.8	34.7
렌탈 원가	95	95	96	100	101	102	104	109	107	108	108
매출액 대비 (%)	29.0	27.9	27.6	28.3	28.5	28.2	28.7	29.5	28.9	28.9	28.6
렌탈	83	82	83	88	89	89	91	95	93	94	95
매출액 대비 (%)	28.7	27.4	27.2	28.0	28.1	27.7	28.3	29.2	28.4	28.4	28.4
멤버십	12	13	12	13	12	13	13	13	14	14	13
매출액 대비 (%)	31.9	31.7	30.4	30.8	31.7	32.3	31.6	31.8	32.9	32.9	29.9
매출총이익	274	295	295	294	297	304	306	294	311	329	319
매출총이익률	68.6	67.6	68.7	66.1	67.1	68.2	66.9	63.9	66.8	66.2	65.3
영업이익	70	62	73	28	64	65	62	36	69	79	97
증감 (%YoY)	(12.9)	(27.7)	1.3	(59.6)	(7.8)	5.3	(15.2)	27.1	7.9	21.9	56.5
영업이익률 (%)	17.4	14.2	17.0	6.3	14.5	14.6	13.5	7.7	14.9	16.0	19.8
세전이익	50	55	65	55	56	56	18	32	115	81	83
증감 (%YoY)	(22.1)	(27.5)	22.4	10.9	10.3	2.5	(72.6)	(42.5)	106.7	43.1	369.2
순이익	39	42	49	47	41	44	13	22	80	61	62
증감 (%YoY)	(25)	(29)	37	29	6	5	(74)	(54)	95	38	382

자료: 코웨이, 한국투자증권

<표 2> 코웨이 자회사 현황

(단위: %, 십억원)

자회사	지분율	2012 매출액	2012 영업이익	3Q13 매출액	3Q13 영업이익
말레이시아 법인	100	54	1.9	18	1.4
미국 법인	100	30	(1.6)	9	(0.3)
중국 법인	100	55	0.0	8	(1.2)
태국 법인	100	12	(2.0)	3	0.1
그린엔텍	100	53	0.6	13	0.1

자료: 코웨이, 한국투자증권

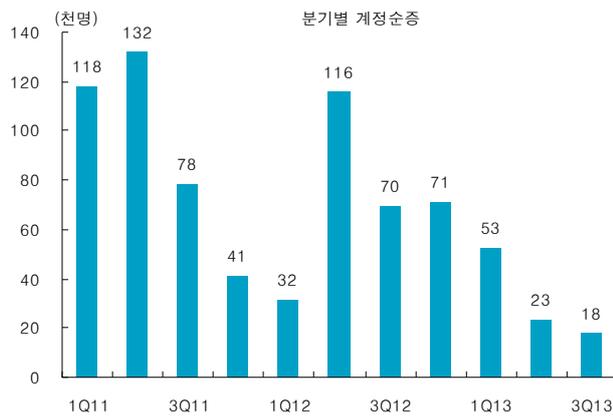
<표 3> 실적 호조 반영, 2014년 실적 상황

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률 (%)	
	13F	14F	13F	14F	13F	14F
매출액	1,961	2,133	1,985	2,118	(1.2)	0.7
영업이익	328	361	304	350	7.9	3.0
세전이익	355	359	339	345	4.6	4.0
순이익	269	272	260	265	3.4	2.7

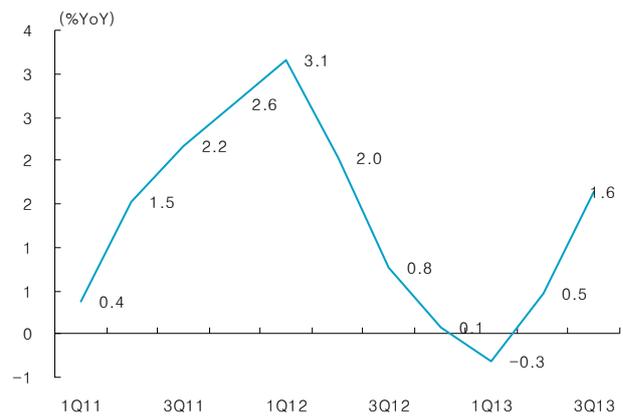
자료: 한국투자증권

[그림 1] 가입자 순증은 근래 최저 수준



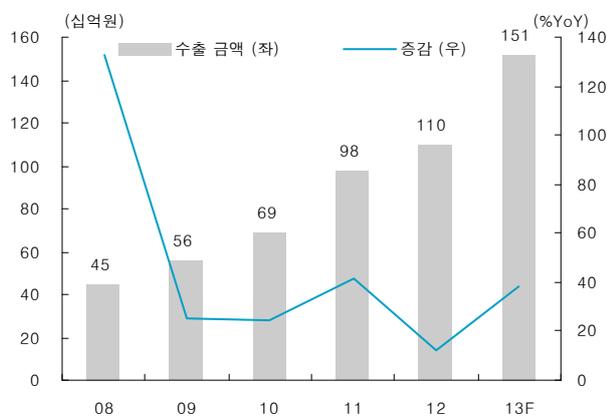
자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 2] 반면 APPU는 증가세로 전환



자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 3] 코웨이 수출 사업 고성장 기조



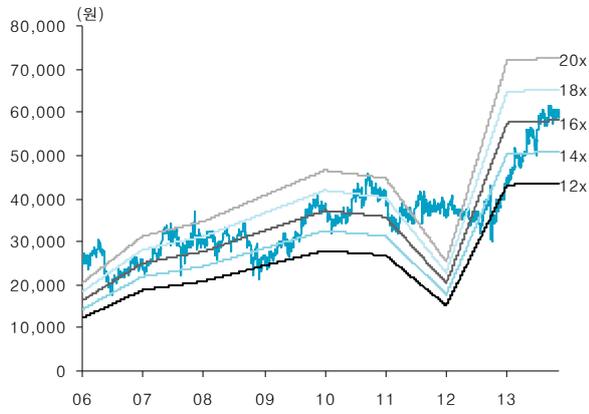
자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 4] 필립스, 중국 판매용 공기 청정기, 국내와 거의 유사한 모델



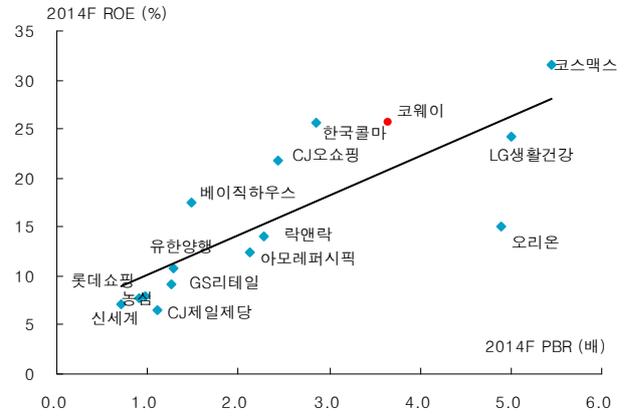
자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 5] 코웨이 목표 PER 과거 고점인 20배



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 6] 주요 소비자 업체와 비교시 밸류에이션 상승 여력 있어



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 4> 코웨이 연간 실적 전망

(단위:십억원, 원, 천명, %YoY, %)

	08	09	10	11	12	13F	14F
총계정수	4,439	4,736	5,083	5,452	5,741	5,897	6,187
총 계정순증 (천명, QoQ)	116	298	346	369	289	157	290
증감 %YoY	2.7	6.7	7.3	7.3	5.3	2.7	4.9
렌탈 계정수 (천명, 기말)	3,640	3,899	4,145	4,450	4,607	4,779	5,014
렌탈 계정 순증 (QoQ)	27	259	246	305	157	171	235
멤버십 계정수 (천명, 말)	799	838	938	1,002	1,133	1,119	1,174
멤버십 계정 순증 (QoQ)	88	39	100	64	131	(15)	55
렌탈 판매대수 (천대)	1,045	1,190	1,168	1,273	1,219	1,193	1,275
증감 %YoY	(6.2)	13.8	(1.9)	9.0	(4.2)	(2.1)	6.9
해지율 (%)	14	14	13	12	12	10	10
렌탈 ARPU (원)	22,086	22,341	22,458	23,362	23,093	23,246	23,743
렌탈 ARPU (%YoY)	1.8	1.2	0.5	4.0	(1.1)	0.7	2.1
멤버십 ARPU (원)	15,054	13,914	13,738	13,723	12,427	12,616	12,852
멤버십 ARPU (%YoY)	6.6	(7.6)	(1.3)	(0.1)	(9.4)	1.5	1.9
매출액	1,314	1,412	1,502	1,710	1,807	1,961	2,133
증감 (%YoY)	8.4	7.4	6.4	13.9	5.7	8.5	8.7
렌탈 관련	1,158	1,196	1,272	1,394	1,437	1,500	1,590
증감 (%YoY)	5.8	3.3	6.4	9.6	3.1	4.3	6.0
렌탈	1,022	1,059	1,126	1,235	1,278	1,329	1,413
증감 (%YoY)	4.3	3.7	6.3	9.7	3.5	4.0	6.3
멤버십	136	137	146	160	159	170	177
증감 (%YoY)	17.7	0.2	7.1	9.1	(0.3)	7.1	3.7
일시불	72	76	93	102	145	180	188
증감 (%YoY)	32.7	6.3	22.4	9.8	41.4	24.4	4.7
화장품			23	68	67	75	87
증감 (%YoY)				191.4	(1.5)	12.0	15.0
수출	45	56	69	98	110	151	204
증감 (%YoY)	132.3	24.9	24.2	41.6	11.8	38.0	35.0
기타	40	84	44	47	48	55	63
증감 (%YoY)	(10.5)	109.2	(48.0)	6.9	2.1	15.0	15.0
매출원가	407	460	491	552	605	663	719
원가율 (%)	31.0	32.6	32.7	32.3	33.5	33.8	33.7
렌탈 원가	323	337	348	386	416	419	440
매출액 대비 (%)	27.9	28.2	27.4	27.7	29.0	27.9	27.7
렌탈	283	294	302	335	365	364	383
매출액 대비 (%)	27.7	27.8	26.9	27.2	28.5	27.4	27.1
멤버십	40	42	46	50	51	55	57
매출액 대비 (%)	29.5	31.0	31.4	31.4	32.3	32.3	32.3
매출총이익	907	952	1,011	1,158	1,201	1,298	1,414
매출총이익률	69.0	67.4	67.3	67.7	66.5	66.2	66.3
영업이익	190	204	254	243	228	328	361
증감 (%YoY)	17.9	7.4	24.1	(4.0)	(6.4)	44.0	9.9
영업이익률 (%)	14.5	14.5	16.9	14.2	12.6	16.7	16.9
세전이익	185	203	243	225	161	355	359
증감 (%YoY)	18.7	9.7	20.0	(7.4)	(28.3)	119.6	1.3
순이익	129	153	183	177	120	269	272
증감 (%YoY)	11.0	18.8	19.6	(3.4)	(32.4)	124.4	1.3

자료: 코웨이, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1989년 창립 이래 정수기, 공기청정기, 비데 등 환경가전 제품을 생산, 판매하는 환경가전 전문기업으로 환경가전 제품의 대중화 트렌드를 주도하여 왔다. 1998년 렌탈비즈니스 개념을 업계 최초로 도입하고 서비스 전문가인 ‘코디(CODY)’를 통해 사전서비스라는 차별화된 서비스를 제공함에 따라 시장점유율 (정수기 55%, 공기청정기 44%, 비데 47%, 연수기 62%), 브랜드 인지도 등에서 국내 최고의 위치를 점하고 있다. 2012년 말 기준 약 574만명의 렌탈 및 멤버십 회원을 확보하고 있다. 기존 정수기, 공기청정기, 비데에서 연수기, 음식물처리기, 침대 매트리스 등 제품 Line-up을 지속적으로 확대해 나가고 있으며 해외사업에도 박차를 가하고 있다. 신규 성장 동력으로 2010년 9월부터 국내 화장품 사업에도 진출하였다.

- 렌탈: 소비자는 등록비만 지불하고 월 일정 렌탈비를 지불하면서 제품 사용 권한을 가짐. 통상 2년 약정으로 5년 이후에 소유권은 소비자에게 이전됨. 렌탈비에는 제품 사용권과 관리 서비스가 함께 제공됨.
- ARPU: 가입자당 평균 사용 금액 (Average Revenue Per User)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	511	691	616	713	806
현금성자산	65	119	59	107	138
매출채권및기타채권	257	292	317	344	373
재고자산	73	41	44	48	52
비유동자산	1,065	1,010	1,059	1,117	1,173
투자자산	285	155	166	181	189
유형자산	535	594	624	654	685
무형자산	156	158	157	160	168
자산총계	1,576	1,702	1,676	1,830	1,980
유동부채	534	720	625	609	564
매입채무및기타채무	187	205	223	242	262
단기차입금및단기사채	165	296	196	156	106
유동성장기부채	110	110	110	110	110
비유동부채	294	179	151	154	156
사채	177	118	118	118	118
장기차입금및금융부채	90	36	6	6	6
부채총계	828	899	776	763	720
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	131	131	131	131
자본조정	(99)	(85)	(85)	(85)	(85)
이익잉여금	678	717	814	981	1,174
자본총계	748	803	900	1,067	1,260
조정자본총계	738	785	975	1,150	1,350

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	318	429	379	432	449
당기순이익	177	120	269	272	305
유형자산감가상각비	145	165	176	189	202
무형자산상각비	8	7	7	7	8
자산부채변동	(112)	(38)	(73)	(36)	(64)
기타	100	175	0	0	(2)
투자활동현금흐름	(344)	(301)	(231)	(251)	(263)
유형자산투자	(299)	(295)	(209)	(222)	(235)
유형자산매각	9	3	3	3	3
투자자산순증	(42)	(3)	(11)	(13)	(6)
무형자산순증	(7)	(8)	(6)	(10)	(16)
기타	(5)	2	(8)	(9)	(9)
재무활동현금흐름	36	(74)	(209)	(133)	(155)
자본의증가	0	12	0	0	0
차입금의순증	213	21	(130)	(40)	(50)
배당금지급	(80)	(78)	(78)	(93)	(105)
기타	(97)	(29)	(1)	0	0
기타현금흐름	(0)	(1)	0	0	0
현금의증가	8	54	(60)	48	32

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
 2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

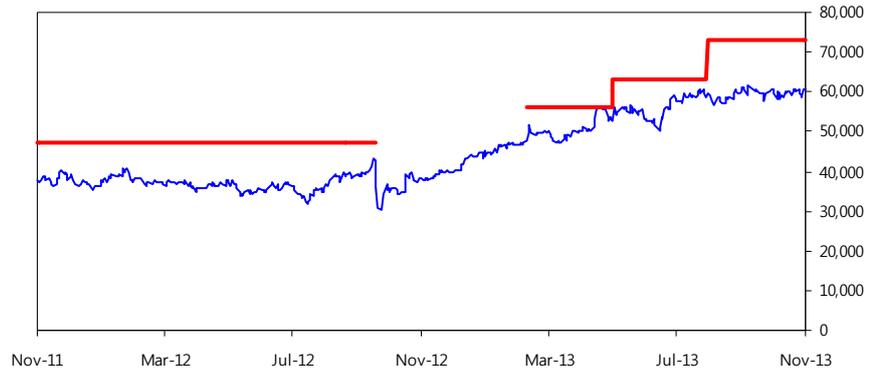
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,961	2,133	2,308
매출원가	552	605	663	719	773
매출총이익	1,158	1,201	1,298	1,414	1,535
판매관리비	915	974	970	1,053	1,135
영업이익	243	228	328	361	400
금융수익	2	4	4	4	5
이자수익	2	1	2	2	3
금융비용	26	62	21	18	16
이자비용	25	29	21	18	16
기타영업외손익	6	(5)	43	11	12
관계기업관련손익	0	(3)	0	1	2
세전계속사업이익	225	161	355	359	402
법인세비용	48	42	86	87	97
당기순이익	177	120	269	272	305
기타포괄이익	(4)	(2)	0	0	0
총포괄이익	173	118	269	272	305
EBITDA	396	400	511	556	609
조정당기순이익	167	94	269	272	305

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	2,235	1,268	3,598	3,640	4,078
BPS	10,962	11,354	13,822	16,080	18,683
DPS	1,050	0	2,300	1,400	1,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	13.9	5.7	8.5	8.7	8.2
영업이익증가율	(20.7)	(6.4)	44.0	9.9	10.8
순이익증가율	(5.6)	(43.7)	185.7	1.3	12.0
EPS증가율	(3.9)	(43.3)	183.8	1.2	12.0
EBITDA증가율	(11.1)	1.0	27.8	8.9	9.4
수익성(%)					
영업이익률	14.2	12.6	16.7	16.9	17.3
순이익률	9.8	5.2	13.7	12.8	13.2
EBITDA Margin	23.1	22.1	26.0	26.1	26.4
ROA	12.1	7.3	15.9	15.5	16.0
ROE	22.2	12.3	30.5	25.6	24.4
배당수익률	2.9	0.0	3.9	2.4	2.6
안정성					
순차입금(십억원)	468	473	403	315	233
차입금/자본총계비율(%)	72.4	73.8	51.4	39.6	29.5
Valuation(X)					
PER	16.4	34.3	16.8	16.6	14.8
PBR	3.3	3.8	4.4	3.8	3.2
PSR	1.7	1.9	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	8.0	9.4	9.7	8.8	7.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
코웨이(021240)	2012.02.23	매수	47,000 원
	2012.09.28	중립	-
	2013.02.18	매수	56,000 원
	2013.05.11	매수	63,000 원
	2013.08.09	매수	73,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 11월 10일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 2013년 11월 8일 13시 44분에 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 있습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.