2018년 10월 23일 I Equity Research

두산(000150)

추가적인 주주환원책 발표와 전지박 사업 구체화 전망

3분기 자체사업 영업익 707억원(YoY -4.7%) 추정

두산의 3분기 연결 영업익은 2,959억원(YoY +13.2%), 지배순익은 551억원(YoY +429%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 추정된다. 연결 영업익의 증가는 두산중공업 영업익의 전년 대비 증가(493억원, YoY +18.6%)에 기인하며 두산인프라코어의 양호한 실적흐름은 상반기에 이어 지속될 전망이다. 두산 자체사업 영업익은 707억원(YoY -4.7%)으로 추정된다. 전년 대비 자체사업의 소폭 감익은 전년동기에 전자사업부의 실적 기고효과가 존재하는 동시에 3분기 연료전지 적자 시현에 따른 결과이다. 4분기에는 상반기 연료전지 수주 호조에 힘입어 962억원(YoY +17.3%)의 분기 사상 최대 영업익을 예상한다. 연료전지 사업부는 4분기 영업익 219억원으로 연간 흑자전환을 전망한다. 2018년 두산 자체사업 영업익은 전년 대비 12.3% 성장한 3,056억원이 예상된다.

4분기 사상 최대 실적과 추가적인 주주환원책 발표, 2차전지 전지박 사업 관련 구체화 전망

4분기에는 연료전지 영업익 턴어라운드에 힘입어 사상 최대 분기 실적이 예상된다. 또한, 두산은 2016년초 3개년 주주환원책 발표 이후 올해까지 매년 5% 자사주 소각을 진행해 왔다. 올 4분기 중 예정된 5% 자사주 소각 이후 추가적인 주주환원책을 검토할 것으로 예상된다. 현재 보통주 기준 자사주는 22.2%에 달한다. 당장 '19년부터 매출 발생이 예정된 CFL의 전지박 사업과 헝가리 신규 공장 증설은 순조롭게 진행 중이다. 헝가리 신규 공장 증설은 1만톤 증설과 향후 5만톤까지 추가 증설을 위한 부지 확보를 마친 상황인데 추가 증설 관련 장기 공급계약 가능성도 높아 보인다. 전기차 배터리 증설이 다수 예정된 유럽 지역 내 유일한 사업자로서의 장점이 지속 부각될 전망이다.

목표주가 19만원 및 투자의견 BUY 유지

두산 자체사업의 성장성 부각, 꾸준한 주주환원 확대 움직임을 바탕으로 투자의견 BUY를 유지한다. 자체사업 내 신사업으로 추진중인 연료전지 사업의 흑자전환이 임박한 가운데, 2차전지 전지박 사업 또한 '19년 이후 본격적인 성장을 앞두고 있다는 점에서 투자매력이 높은 시점이라 평가한다.

Earnings Preview

BUY

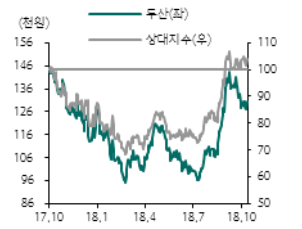
I TP(12M): 190,000원 I CP(10월22일): 130,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,161.71
52주 최고/최저(원)	144,500/95,400
시가총액(십억원)	2,505.3
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	19,198.0
60일 평균 거래량(천주)	71.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8
18년 배당금(예상,원)	5,600
18년 배당수익률(예상,%)	4.29
외국인지분율(%)	6.04
주요주주 지분율(%)	
박용곤 외 31 인	48.52
국민연금	6.42

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.0)	19.7	(9.7)
상대	3.8	37.1	4.0

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	18,931.1	20,271.7
영업이익(십억원)	1,461.4	1,530.5
순이익(십억원)	305.8	426.0
EPS(원)	6,502	9,569
BPS(원)	126,049	131,185

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,470.3	17,585.2	18,313.8	19,465.3	19,231.7
영업이익	십억원	924.3	1,179.9	1,461.6	1,530.1	1,567.2
세전이익	십억원	1.7	341.3	740.4	873.7	910.9
지배순이익	십억원	196.6	40.6	126.6	276.5	304.6
EPS	원	7,384	1,594	5,146	11,241	12,387
증감률	%	흑전	(78.4)	222.8	118.4	10.2
PER	배	14.22	70.89	25.36	11.61	10.54
PBR	배	0.99	1.02	1.25	1.17	1.10
EV/EBITDA	배	11.46	9.79	8.55	8.27	8.07
ROE	%	7.91	1.67	5.30	11.57	11.87
BPS	원	106,038	111,245	104,420	111,176	118,758
DPS	원	5,100	5,100	5,600	6,000	6,000

Analyst 오진원
02-3771-7525
jw.oh@hanafn.com

RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

표 1. 두산 실적 추정 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
Consolidation											
매출액	**3,924**	**4,601**	**4,254**	**4,517**	**4,308**	**4,746**	**4,382**	**4,878**	**16,426**	**17,296**	**18,314**
YoY	5.8%	8.2%	16.1%	-6.0%	9.8%	3.2%	3.0%	8.0%	-2.8%	5.3%	5.9%
QoQ	-18.3%	17.2%	-7.5%	6.2%	-4.6%	10.2%	-7.7%	11.3%			
자체사업	621	753	753	846	785	955	938	884	2,209	2,973	3,563
두산중공업	3,273	3,630	3,483	4,137	3,574	3,833	3,485	4,036	13,893	14,524	14,928
영업익	**261**	**384**	**261.4**	**273.5**	**351**	**438**	**295.9**	**346**	**919**	**1,180**	**1,431**
YoY	3.6%	25.5%	38.4%	58.8%	34.5%	14.1%	13.2%	26.5%	1201.5%	28.4%	21.3%
QoQ	51.4%	47.4%	-32.0%	4.6%	28.3%	25.0%	-32.5%	17.0%			
OPM	6.6%	8.4%	6.1%	6.1%	8.1%	9.2%	6.8%	7.1%	5.6%	6.8%	7.8%
자체사업	42	74	74	82	64	74	71	96	171	272	306
두산중공업	232	301	196.0	197	305	362	235	273	791	926	1,175
지배순이익	**8**	**21**	**10.4**	**1**	**-10**	**18**	**55.1**	**63**	**197**	**41**	**127**
YoY	-95.5%	-64.7%	-80.5%	흑전	적전	-17.2%	429.0%	10281.1%	-150.2%	-79.4%	212.0%
QoQ	흑전	161.7%	-51.3%	-94.1%	적전	흑전	211.3%	14.9%			
NPM	0.2%	0.5%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.4%	1.3%	1.3%	1.2%	0.2%	0.7%
두산중공업	- 15	- 71	- 58	- 148	- 69	- 26	33	34	-171	-292	-28
자체사업											
매출액	**637**	**768**	**768**	**863**	**802**	**967**	**958**	**892**	**2,380**	**3,036**	**3,620**
YoY	25.4%	25.1%	35.5%	24.9%	25.9%	25.9%	24.8%	3.4%	10.9%	27.6%	19.2%
QoQ	-7.8%	20.6%	-0.1%	12.4%	-7.0%	20.5%	-0.9%	-6.9%			
전자	217	225	256	235	216	206	222	213	800	932	856
모트롤	92	101	101	121	144	160	116	133	284	415	553
정보통신	61	65	60	55	54	55	60	55	255	241	225
연료전지	13	66	21	109	8	128	157	106	187	209	398
산업차량	172	216	196	202	207	240	226	212	684	786	885
면세/유통	82	95	133	142	174	178	178	173	97	453	702
영업익	**42**	**74**	**74**	**82**	**64**	**74**	**70.7**	**96.2**	**124**	**272**	**305.6**
YoY	2.2%	47.8%	101.6%	200.4%	53.8%	0.3%	-4.7%	17.3%	-21.2%	120.2%	12.3%
QoQ	53.1%	77.5%	0.0%	10.5%	-21.6%	15.7%	-5.0%	36.1%			
OPM	6.6%	9.7%	9.7%	9.5%	8.0%	7.7%	7.4%	10.8%	5.2%	9.0%	8.4%
전자	28	34	42	28	29	20	29	31	80	132	109
모트롤	5	9	9	12	15	17	10	15	11	35	57
정보통신	9	10	10	3	7	8	9	6	38	32	30
연료전지	- 9	3	- 6	6	- 12	1	- 7	21.9	-10.0	-6.2	4
산업차량	15	20	17	12	16	20	19	12	52	65	66
면세/유통	- 7	- 2	2	21	10	9	9	11	-48	14.1	39
Stand alone											
영업수익	**612**	**636**	**637**	**740**	**697**	**790**	**938**	**887**	**2,067**	**2,625**	**3,312**
YoY	34.8%	6.3%	41.9%	30.7%	13.9%	24.3%	47.2%	19.9%	10.3%	27.0%	26.2%
QoQ	7.9%	4.0%	0.2%	16.2%	-5.9%	13.4%	18.7%	-5.4%			
배당수익	86	6	-	3	80	17	-	3	179	94	99
상품 등 매출	526	630	637	737	617	773	938	884	1,888	2,531	3,213
영업익	**108**	**53**	**48**	**68**	**124**	**60**	**71**	**99**	**225**	**277**	**355**
YoY	52.2%	-65.8%	221.7%	흑전	15.1%	14.9%	45.9%	46.7%	5.6%	22.8%	28.2%
QoQ	흑전	-51.3%	-7.9%	39.3%	84.3%	-51.4%	16.9%	40.1%			
OPM	17.7%	8.3%	7.6%	9.1%	17.9%	7.7%	7.5%	11.2%	10.9%	10.5%	10.7%
순이익	**86**	**48**	**33**	**38**	**105**	**30**	**43**	**51**	**154**	**205**	**229**
YoY	167.8%	-66.0%	4818.2%	흑전	22.0%	-38.1%	31.3%	32.7%	24.7%	33.4%	11.5%
QoQ	흑전	-44.7%	-31.8%	17.4%	175.6%	-72.0%	44.8%	18.7%			
NPM	14.1%	7.5%	5.1%	5.2%	15.1%	3.7%	4.6%	5.7%	7.4%	7.8%	6.9%

자료: 하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

표 2. 일진머티리얼즈 12M Forward P/E 대비 30% 할인하여 두산 전자 BG 사업 가치 추정

(단위: 배, 십억원)

	2018F	2019F	2020F
P/E (컨센서스 최대)	45.1	29.8	21.8
P/E (컨센서스 최소)	61.9	38.6	31.0
P/E (컨센서스 중간값)	53.8	32.4	28.9
P/E (컨센서스 평균값)	52.9	33.3	27.9
할인율		30%	
적용P/E(배)		23.3	
전자BG 세후영업이익			
19F		84	
전자BG 가치		1,955	
일진머티리얼즈 시총		2,241	

자료: 일진머티리얼즈, 하나금융투자

표 3. 두산 SOTP Valution

(단위: 십억원,원)

	지분율		평가액	비고
투자자산가치			**947**	
상장사			574	2018/10/22 종가 기준
두산중공업	36.8%		538	
오리콤	63.4%		35	
비상장사			373	
기타			373	기타 비상장사 합산. 모트롤, 산차, 전자, 연료전지 등 사업 관련 지분 배제
영업가치	12M Forward	Multiple	**3,871**	2018년 예상 자체사업 세후영업익 대비 멀티플 적용
전자	**84**	**23.3**	**1,955**	배터리 전지박 시장 진출, 로봇 사업 등 성장성 고려 고 멀티플 적용
산업차량	**50**	**10.0**	**503**	
모트롤	**43**	**10.0**	**432**	
연료전지	**32**	**14.3**	**456**	DCF 추정(WACC 12.3%, g 1%). 12M Forward 세후영업익 대비 14배 수준
정보통신	**23**	**10.0**	**229**	
면세 및 유통	**29**	**10.0**	**295**	두타몰 및 면세사업 합산
브랜드가치			189	2018년 예상 브랜드수익 대비 비용 및 세금 차감 후 10배수 적용
투자부동산			153	
순차입금			1,226	2Q18 별도 순차입금
총 기업가치			**3,935**	
상장사 40% 할인율 적용시 기업가치			**3,705**	
주식수(천주)			19,656	자사주 제외한 우선주 포함 총 발행주식수 기준
주당 NAV(원)			**190,000**	
현재주가(원)			**130,500**	2018/10/22 종가 기준
상승여력			45.6%	

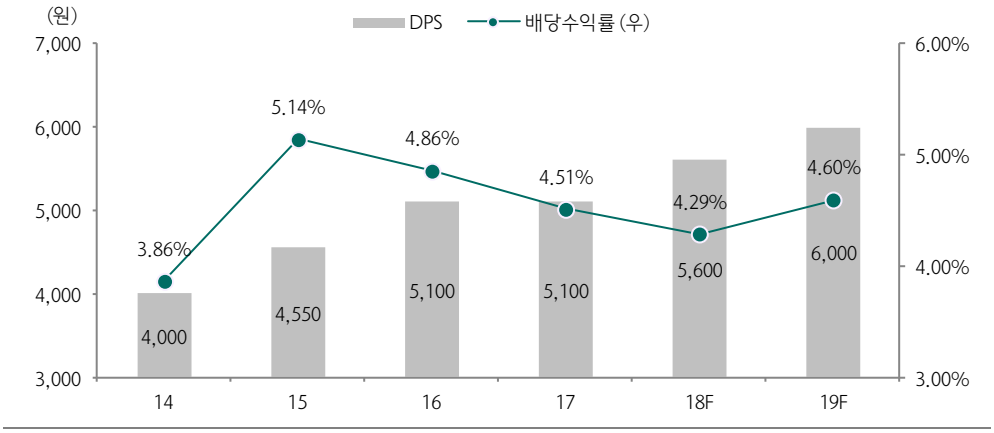
자료: 두산, 하나금융투자

표 4. 두산 자사주 취득 및 소각 내역

기간	내역
11.10-12.01	자사주 30만주 매입
12.01	자사주 30만주 소각 (이익소각)
12.05	보유 자사주의 50% 소각 (자본감소)
12.05-13.05	499억원 규모의 자사주 취득
13.05-14.05	297억원 규모의 자사주 취득
14.05-15.05	300억원 규모의 자사주 취득
14.10-15.10	300억원 규모의 자사주 취득
15.01-16.01	298억원 규모의 자사주 취득
16.01	향후 3년 동안 매년 최소 5%의 자사주 소각 계획 발표
16.01-17.01	266억원 규모의 자사주 취득
16.12	자사주 5% (1,064,000주/21,270,888주) 소각 (이익소각)
17.11	자사주 5% (1,010,385주/20,208,388주) 소각 (이익소각)
4Q18	**자사주 5% (959,900주/19,198,003주) 소각예정 (이익소각)**

자료: 두산, 하나금융투자

그림 1. 두산 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 두산, 하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**16,470.3**	**17,585.2**	**18,313.8**	**19,465.3**	**19,231.7**
매출원가	13,582.3	14,438.7	14,857.9	15,619.5	15,124.2
매출총이익	2,888.0	3,146.5	3,455.9	3,845.8	4,107.5
판관비	1,963.7	1,966.6	1,994.2	2,315.7	2,540.2
영업이익	**924.3**	**1,179.9**	**1,461.6**	**1,530.1**	**1,567.2**
금융손익	(618.9)	(581.0)	(566.5)	(536.4)	(522.6)
종속/관계기업손익	(13.1)	(14.1)	(96.2)	(119.9)	(133.7)
기타영업외손익	(290.6)	(243.5)	(58.6)	0.0	0.0
세전이익	**1.7**	**341.3**	**740.4**	**873.7**	**910.9**
법인세	193.0	272.9	298.6	211.4	220.4
계속사업이익	(191.4)	68.4	441.8	662.3	690.5
중단사업이익	241.8	(22.4)	(31.4)	0.0	0.0
당기순이익	**50.4**	**45.9**	**410.4**	**662.3**	**690.5**
비지배주주지분 순이익	(146.2)	5.4	283.9	385.8	385.8
지배주주순이익	**196.6**	**40.6**	**126.6**	**276.5**	**304.6**
지배주주지분포괄이익	(50.0)	178.8	15.5	21.0	21.9
NOPAT	(107,095.6)	236.4	872.2	1,159.8	1,188.0
EBITDA	1,564.8	1,810.7	2,064.1	2,058.5	2,031.2
성장성(%)					
매출액증가율	(2.6)	6.8	4.1	6.3	(1.2)
NOPAT증가율	적전	흑전	269.0	33.0	2.4
EBITDA증가율	106.1	15.7	14.0	(0.3)	(1.3)
영업이익증가율	1,209.2	27.7	23.9	4.7	2.4
(지배주주)순익증가율	흑전	(79.3)	211.8	118.4	10.2
EPS증가율	흑전	(78.4)	222.8	118.4	10.2
수익성(%)					
매출총이익률	17.5	17.9	18.9	19.8	21.4
EBITDA이익률	9.5	10.3	11.3	10.6	10.6
영업이익률	5.6	6.7	8.0	7.9	8.1
계속사업이익률	(1.2)	0.4	2.4	3.4	3.6

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,384	1,594	5,146	11,241	12,387
BPS	106,038	111,245	104,420	111,176	118,758
CFPS	63,720	86,507	80,665	79,000	77,328
EBITDAPS	58,782	71,151	83,925	83,698	82,588
SPS	618,692	690,991	744,622	791,440	781,944
DPS	5,100	5,100	5,600	6,000	6,000
주가지표(배)					
PER	14.2	70.9	25.4	11.6	10.5
PBR	1.0	1.0	1.2	1.2	1.1
PCFR	1.6	1.3	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA	11.5	9.8	8.6	8.3	8.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.9	1.7	5.3	11.6	11.9
ROA	0.7	0.1	0.4	0.9	1.0
ROIC	(592.1)	1.4	5.5	8.1	8.6
부채비율	262.8	278.4	294.6	281.4	263.3
순부채비율	124.6	131.9	121.4	101.1	82.8
이자보상배율(배)	1.6	2.1	2.5	2.6	2.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**10,761.8**	**10,868.0**	**13,161.0**	**14,698.0**	**15,745.9**
금융자산	2,731.3	2,906.4	4,045.1	5,093.4	6,128.8
현금성자산	2,019.3	2,344.6	3,453.5	4,467.3	5,501.9
매출채권 등	4,990.0	4,816.1	5,071.6	5,367.2	5,374.7
재고자산	2,154.1	2,351.6	2,476.4	2,620.7	2,624.4
기타유동자산	886.4	793.9	1,567.9	1,616.7	1,618.0
비유동자산	**17,903.0**	**17,901.0**	**17,162.2**	**16,722.8**	**16,261.0**
투자자산	1,497.6	1,450.8	1,527.7	1,616.8	1,619.1
금융자산	1,407.2	1,324.2	1,394.5	1,475.8	1,477.8
유형자산	7,909.2	8,198.8	7,447.3	7,108.9	6,818.5
무형자산	**6,954.3**	**6,792.0**	**6,669.3**	**6,479.2**	**6,305.6**
기타비유동자산	**1,541.9**	**1,459.4**	**1,517.9**	**1,517.9**	**1,517.8**
자산총계	**28,664.8**	**28,769.0**	**30,323.1**	**31,420.7**	**32,006.9**
유동부채	**13,438.8**	**13,721.9**	**15,080.9**	**15,507.4**	**15,518.2**
금융부채	7,205.6	7,436.1	7,862.9	7,909.2	7,910.4
매입채무 등	3,704.8	4,082.6	4,299.1	4,549.7	4,556.1
기타유동부채	2,528.4	2,203.2	2,918.9	3,048.5	3,051.7
비유동부채	**7,325.2**	**7,443.7**	**7,556.9**	**7,676.1**	**7,679.1**
금융부채	**5,369.8**	**5,502.9**	**5,513.2**	**5,513.2**	**5,513.2**
기타비유동부채	1,955.4	1,940.8	2,043.7	2,162.9	2,165.9
부채총계	**20,763.9**	**21,165.6**	**22,637.8**	**23,183.5**	**23,197.3**
지배주주지분	**2,391.5**	**2,474.0**	**2,306.2**	**2,472.4**	**2,658.9**
자본금	**134.8**	**134.8**	**134.8**	**134.8**	**134.8**
자본잉여금	827.8	844.3	846.3	846.3	846.3
자본조정	(493.7)	(444.5)	(446.9)	(446.9)	(446.9)
기타포괄이익누계액	511.9	606.9	612.7	612.7	612.7
이익잉여금	1,410.7	1,332.5	1,159.3	1,325.4	1,511.9
비지배주주지분	**5,509.4**	**5,129.4**	**5,379.1**	**5,764.9**	**6,150.7**
자본총계	**7,900.9**	**7,603.4**	**7,685.3**	**8,237.3**	**8,809.6**
순금융부채	9,844.1	10,032.6	9,331.0	8,329.1	7,294.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

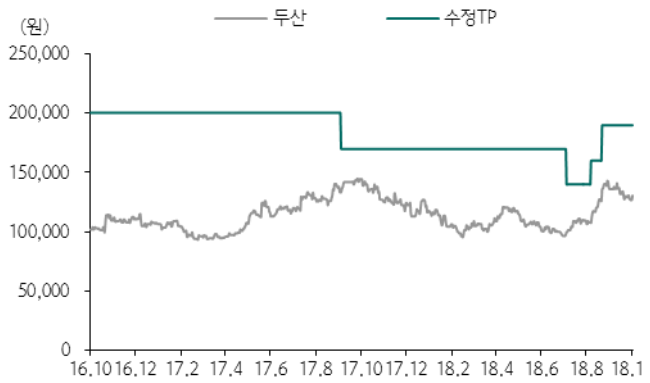
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**925.0**	**677.0**	**814.6**	**1,201.3**	**1,154.7**
당기순이익	50.4	45.9	410.4	662.3	690.5
조정	871.3	1,585.4	775.6	528.5	463.9
감가상각비	640.6	630.8	602.5	528.5	464.0
외환거래손익	55.7	(148.6)	(25.9)	0.0	0.0
지분법손익	13.1	26.3	(3.9)	0.0	0.0
기타	161.9	1,076.9	202.9	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	3.3	(954.3)	(371.4)	10.5	0.3
투자활동 현금흐름	**1,061.2**	**(556.0)**	**(284.2)**	**(123.5)**	**(3.1)**
투자자산감소(증가)	405.3	72.6	(78.4)	(89.1)	(2.3)
유형자산감소(증가)	(457.2)	(337.1)	(45.4)	0.0	0.0
기타	1,113.1	(291.5)	(160.4)	(34.4)	(0.8)
재무활동 현금흐름	**(2,253.8)**	**289.9**	**628.6**	**(64.0)**	**(117.0)**
금융부채증가(감소)	(2,041.5)	363.7	437.1	46.3	1.2
자본증가(감소)	(11.1)	16.5	2.0	0.0	0.0
기타재무활동	30.7	102.5	371.4	0.0	0.0
배당지급	(231.9)	(192.8)	(181.9)	(110.3)	(118.2)
현금의 증감	**(313.3)**	**325.3**	**1,108.9**	**1,013.8**	**1,034.6**
Unlevered CFO	1,696.3	2,201.5	1,983.9	1,943.0	1,901.9
Free Cash Flow	420.7	282.2	764.9	1,201.3	1,154.7

자료: 하나금융투자

Analyst 오진원 02-3771-7525

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.12	BUY	190,000		
18.8.28	BUY	160,000	-24.75%	-20.31%
18.7.26	BUY	140,000	-23.62%	-20.71%
17.11.6	BUY	170,000	-31.96%	-14.71%
17.9.25	Analyst Change	170,000	-17.55%	-
16.12.9	1 년 경과		-44.39%	-29.93%
15.12.8	BUY	200,500	-51.50%	-40.40%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.4%	6.8%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 10월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 10월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.