

# 금호석유 (011780)

## 편견이 바뀌지 않으면 컨센 상회 행진은 다시 시작될 겁니다

### 1Q19 영업이익 컨센 12% 상회 전망

1Q19 영업이익 1,237억원(QoQ +48%, YoY -25%)으로 컨센(1,107억원)을 약 12% 상회할 전망이다. 1Q17부터 시작되었던 컨센 상회 행진이 4Q18 조정 이후 재차 시작된다. 핵심은 합성고무 사업이다. 합성고무 영업이익은 248억원(QoQ +327%, YoY -25%)으로 뚜렷하게 개선될 것이다. 특수고무의 견조한 실적이 지속되는 가운데, 전분기 높은 BD 투입으로 악화되었던 범용고무(SBR/BR)의 수익성이 회복을 보이기 때문이다. 페놀유도체는 에폭시/아세톤 부진에도 페놀/BPA가 이를 상쇄하며 영업이익 520억원(QoQ +14%)으로 견조할 전망이다. 합성수지 또한 ABS 회복으로 영업이익 100억원(QoQ 흑전)으로 뚜렷하게 개선될 전망이다. 2Q19는 업황의 추가 개선으로 영업이익 1,369억원(QoQ +11%, YoY -11%)을 기록하며 컨센(1,118억원)을 16% 상회할 것이다.

### 구조적인 페놀/BPA 강세, 2020년까지 회복세를 보일 고무

2019~20년에 걸쳐 예정된 글로벌 PC증설은 각각 58만톤, 75만톤으로 BPA 필요량은 각각 52.2만톤, 67.5만톤이다. 하지만, 실제 예정된 BPA 증설은 각각 7.5만톤과 46.5만톤으로 전방 PC 증설 대비 현저히 부족하다. 고무는 2020년까지 이익이 개선될 전망이다. 2019년 하반기 NB Latex의 약 40% 증설(40만톤→55만톤)로 이익의 Bottom이 높아지는 가운데, 주요 천연고무 업체의 수출량 감축과 2020~24년 천연고무의 공급부담이 현저히 줄어들며 범용고무의 수익성도 완만하게 개선될 가능성이 높다.

### 실적 안정성을 감안해 목표주가 상향. Conviction BUY

TP를 12만원에서 13.5만원으로 상향한다. 2019년 영업이익 추정치를 상향했고, 안정적 실적에 따른 추정 ROE의 신뢰도 상승으로 Multiple Target 또한 PBR 1.4배에서 1.6배로 상향했다. 2019년 ROE 18% 감안 시 적정 수준이다. 지난 3~4년에 걸쳐 나타난 고무사업의 구조적인 변화와 안정적인 실적 시현 배경에 대한 시장의 인지 변화가 선행되지 않는다면 2017~18년 이어졌던 실적 서프라이즈 행진은 1Q19부터 다시 시작될 것이다. 최근 한 달간 페놀/BPA, SBR은 각각 10%/16%, 8% 상승했고, NB Latex 경쟁자 Nantex는 신고가 행진을 거듭 중이다. Conviction BUY를 제시한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 135,000원(상향) | CP(3월 8일): 93,600원

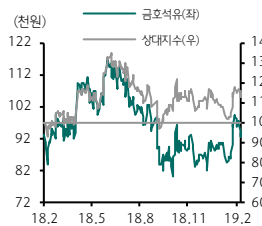
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,137.44
52주 최고/최저(원)	117,000/80,100
시가총액(십억원)	2,851.8
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	30,467.7
60일 평균 거래량(천주)	125.2
60일 평균 거래대금(십억원)	11.2
18년 배당금(예상, 원)	1,350
18년 배당수익률(예상, %)	1.55
외국인지분율(%)	32.12
주요주주 지분율(%)	
박찬구 외 5인	24.70
국민연금	8.45
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.8 (2.7) 2.3
상대	12.8 3.9 16.4

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	5,554.4	5,311.3
영업이익(십억원)	581.2	466.5
순이익(십억원)	520.9	378.3
EPS(원)	15,325	10,935
BPS(원)	84,364	94,678

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	3,970.4	5,064.8	5,584.9	5,304.8	5,888.8
영업이익	십억원	157.1	262.6	554.2	602.5	689.1
세전이익	십억원	112.9	289.8	616.1	620.9	708.4
순이익	십억원	73.2	213.6	491.4	460.8	525.7
EPS	원	2,187	6,377	14,672	13,758	15,696
증감률	%	(38.4)	191.6	130.1	(6.2)	14.1
PER	배	37.49	15.60	5.95	6.80	5.96
PBR	배	1.65	1.77	1.25	1.13	0.96
EV/EBITDA	배	12.52	10.04	5.27	4.70	3.83
ROE	%	4.61	12.34	23.69	18.30	17.68
BPS	원	49,559	56,215	70,073	82,701	97,269
DPS	원	800	1,000	1,350	1,350	1,350

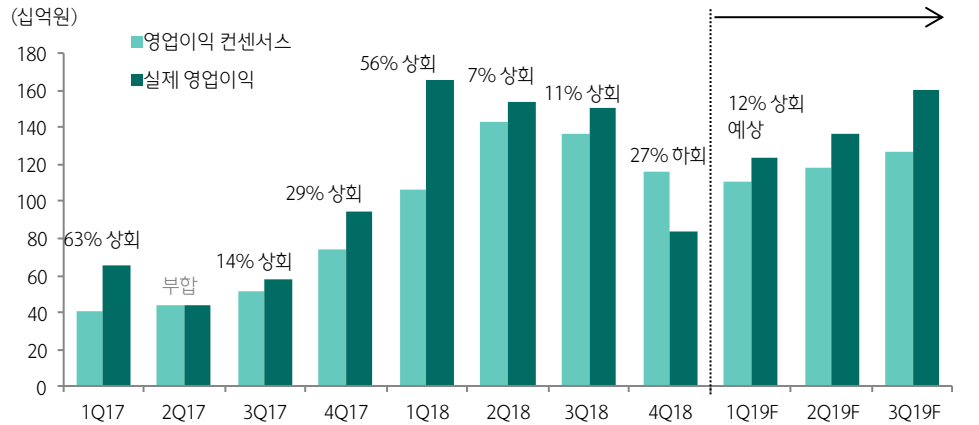


Analyst **윤재성**  
02-3771-7567  
js.yoon@hanafn.com

RA **김정연**  
02-3771-7617  
jeonghyeon.kim@hanafn.com

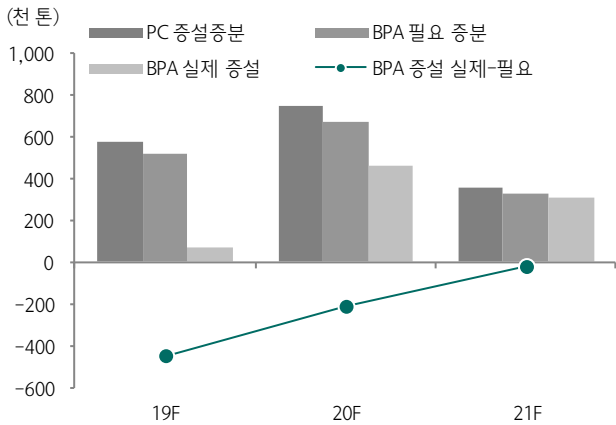
그림 1. 영업이익 컨센서스와 실제 영업이익의 괴리 비교

1Q19부터 컨센 상회 행진  
다시 시작될 전망



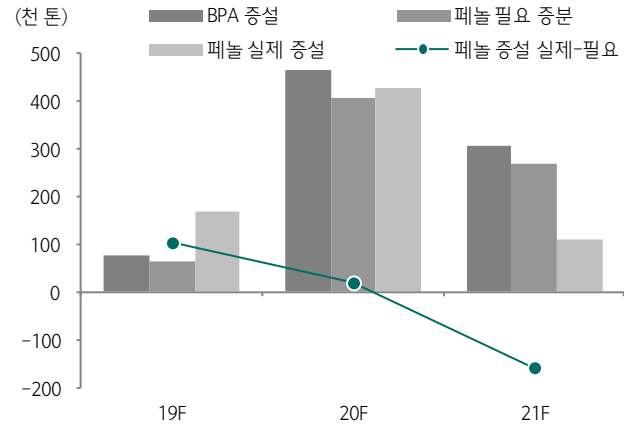
자료: 하나금융투자

그림 2. 2019~20년 신규 PC 증설 대비 BPA 증설이 모자라



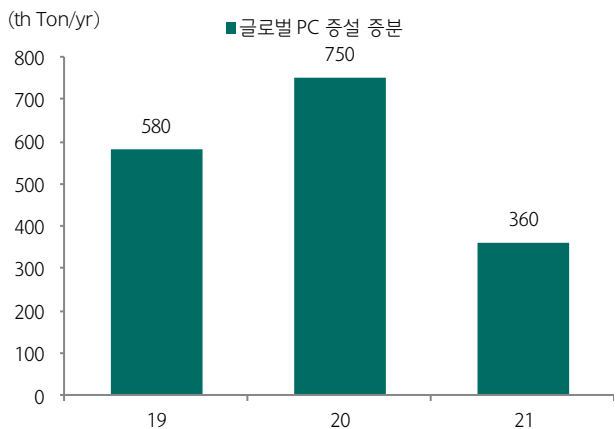
자료: 하나금융투자

그림 3. 2020~21년 신규 BPA 증설 대비 페놀 증설이 모자라



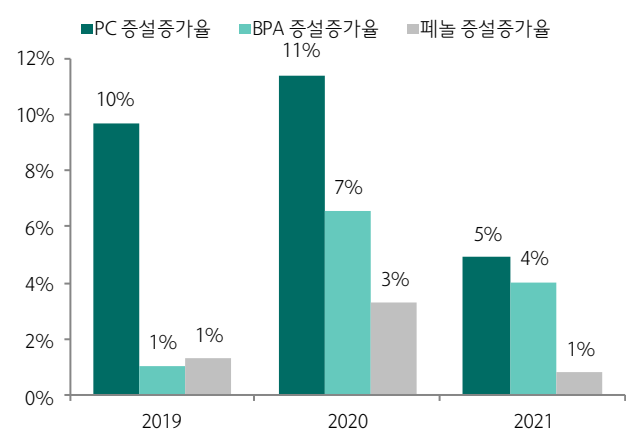
자료: 하나금융투자

그림 4. 글로벌 PC 증설 증분 추이



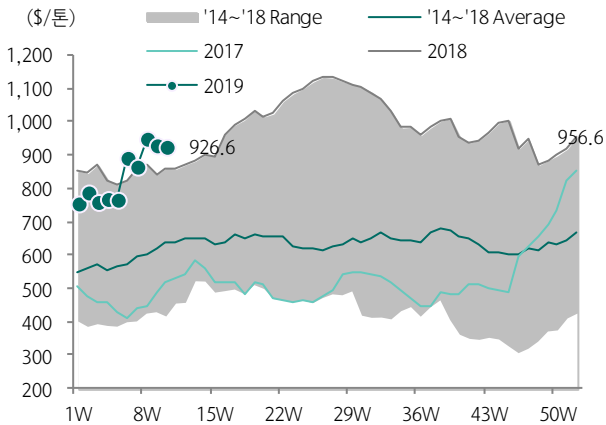
자료: 하나금융투자

그림 5. 글로벌 PC/BPA/페놀 증설증가율 비교



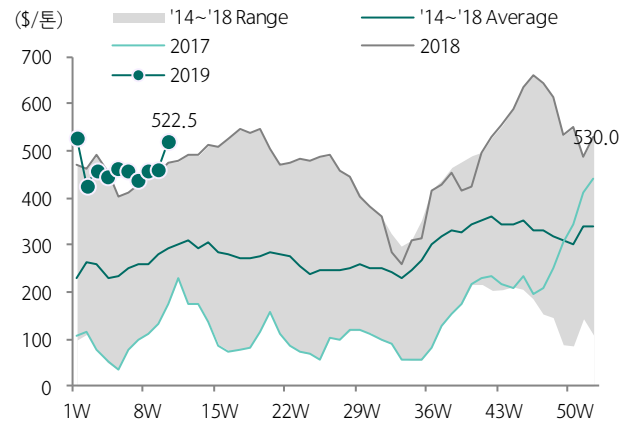
자료: 하나금융투자

그림 6. BPA-벤젠 5년 밴드



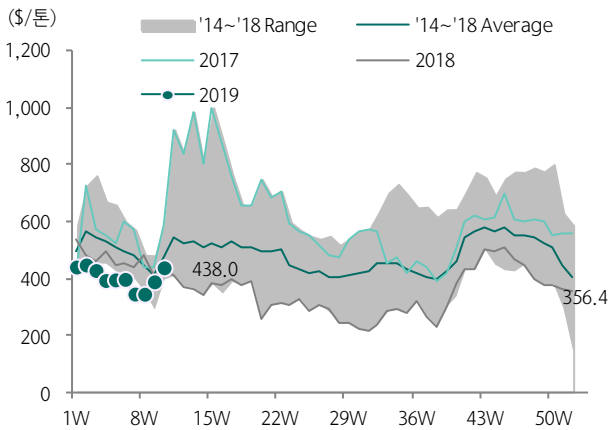
자료: 하나금융투자

그림 7. 페놀-벤젠 5년 밴드



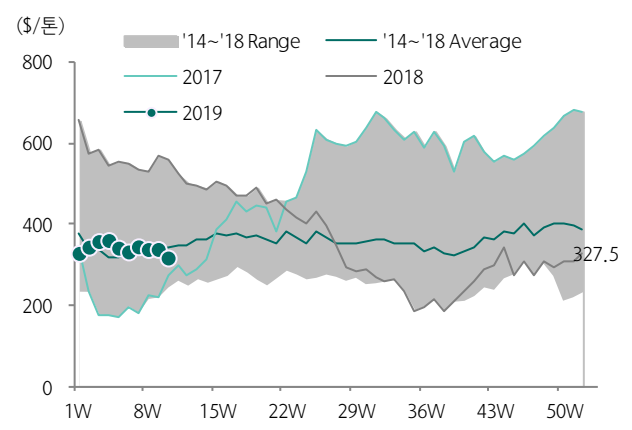
자료: 하나금융투자

그림 8. SBR 마진 추이



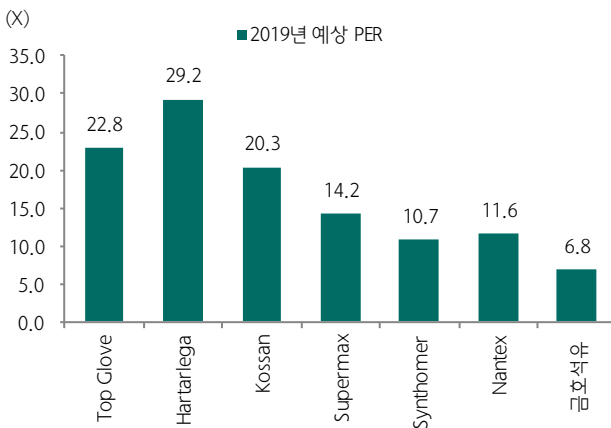
자료: 하나금융투자

그림 9. ABS 마진 추이



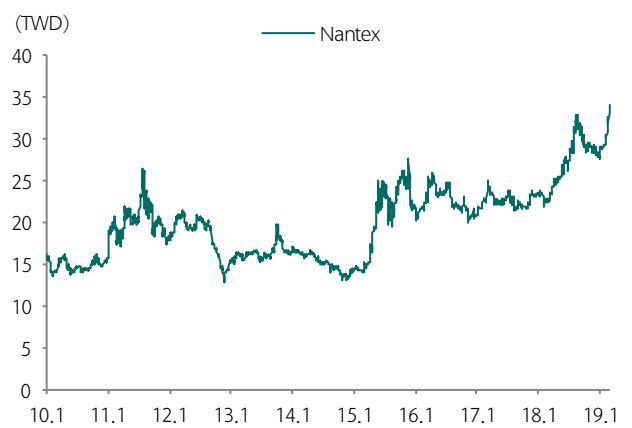
자료: 하나금융투자

그림 10. NB Latex 관련 업체의 2019년 PER 밸류에이션 비교



자료: 하나금융투자

그림 11. NB Latex 3위 업체 Nantex 주가는 신고가 행진 중



자료: 하나금융투자

표 4. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2018				FY2018				FY2016	FY2017	FY2018P	FY2019F
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F				
<b>매출액</b>	<b>1,339.9</b>	<b>1,441.8</b>	<b>1,450.6</b>	<b>1,352.6</b>	<b>1,239.0</b>	<b>1,268.7</b>	<b>1,351.6</b>	<b>1,445.5</b>	<b>3,970.4</b>	<b>5,064.8</b>	<b>5,584.9</b>	<b>5,304.8</b>
QoQ(%)	10.5%	7.6%	0.6%	-6.8%	-8.4%	2.4%	6.5%	6.9%				
YoY(%)	-4.9%	16.4%	20.4%	11.6%	-7.5%	-12.0%	-6.8%	6.9%	0.9%	27.6%	10.3%	-5.0%
합성고무	474.5	516.6	539.5	484.8	474.0	491.6	550.5	590.1	1,559.2	2,068.1	2,015.4	2,106.2
합성수지	299.6	324.1	320.7	281.3	229.2	237.9	251.8	276.6	1,035.7	1,205.5	1,225.7	995.4
에너지/정밀화학	149.6	148.2	136.8	153.0	154.6	154.3	152.5	153.0	516.0	610.2	587.6	614.5
페놀(금호 P&B)	416.2	452.9	453.6	433.5	381.2	384.9	396.7	425.8	859.5	1,180.9	1,756.2	1,588.7
<b>영업이익</b>	<b>165.8</b>	<b>153.5</b>	<b>151.0</b>	<b>83.9</b>	<b>123.7</b>	<b>136.9</b>	<b>160.0</b>	<b>181.8</b>	<b>157.1</b>	<b>262.6</b>	<b>554.2</b>	<b>602.5</b>
영업이익률(%)	12.4%	10.6%	10.4%	6.2%	10.0%	10.8%	11.8%	12.6%	4.0%	5.2%	9.9%	11.4%
QoQ(%)	74.6%	-7.4%	-1.7%	-44.4%	47.5%	10.6%	16.9%	13.6%				
YoY(%)	152.2%	247.5%	161.4%	-11.6%	-25.4%	-10.8%	6.0%	116.7%	-4.2%	67.2%	111.0%	8.7%
<b>합성고무</b>	<b>33.2</b>	<b>42.9</b>	<b>28.1</b>	<b>5.8</b>	<b>24.8</b>	<b>33.5</b>	<b>46.2</b>	<b>55.4</b>	<b>29.9</b>	<b>58.3</b>	<b>110.0</b>	<b>159.9</b>
영업이익률(%)	7.0%	8.3%	5.2%	1.2%	5.2%	6.8%	8.4%	9.4%	1.9%	2.8%	5.5%	7.6%
QoQ(%)	41.7%	29.1%	-34.6%	-79.3%	326.9%	34.8%	38.0%	20.0%				
YoY(%)	94.8%	560.3%	149.1%	-75.2%	-25.2%	-21.9%	64.7%	852.7%	72.0%	94.9%	88.8%	45.4%
<b>합성수지</b>	<b>24.0</b>	<b>16.2</b>	<b>9.6</b>	<b>-8.4</b>	<b>10.0</b>	<b>12.5</b>	<b>15.3</b>	<b>17.5</b>	<b>42.9</b>	<b>59.6</b>	<b>41.4</b>	<b>55.3</b>
영업이익률(%)	8.0%	5.0%	3.0%	-3.0%	4.3%	5.3%	6.1%	6.3%	4.1%	4.9%	3.4%	5.6%
QoQ(%)	33.5%	-32.4%	-40.6%	적전	흑전	25.6%	22.5%	14.4%				
YoY(%)	172.3%	62.2%	-57.9%	적전	-58.5%	-22.8%	59.3%	흑전	-18.9%	38.9%	-30.6%	33.7%
<b>에너지/정밀화학</b>	<b>42.0</b>	<b>25.5</b>	<b>35.1</b>	<b>41.0</b>	<b>37.0</b>	<b>38.7</b>	<b>38.7</b>	<b>38.7</b>	<b>67.5</b>	<b>114.0</b>	<b>143.7</b>	<b>153.1</b>
영업이익률(%)	28.1%	17.2%	25.7%	26.8%	23.9%	25.1%	25.4%	25.3%	13.1%	18.7%	24.5%	24.9%
QoQ(%)	7.8%	-39.3%	37.7%	16.7%	-9.8%	4.7%	0.1%	0.0%				
YoY(%)	41.9%	8.3%	61.4%	5.1%	-12.1%	51.6%	10.2%	-5.6%	-20.6%	68.8%	26.1%	6.6%
<b>페놀(금호 P&amp;B)</b>	<b>66.6</b>	<b>68.9</b>	<b>78.2</b>	<b>45.5</b>	<b>52.0</b>	<b>52.2</b>	<b>59.8</b>	<b>70.2</b>	<b>16.1</b>	<b>30.7</b>	<b>259.2</b>	<b>234.2</b>
영업이익률(%)	16.0%	15.2%	17.2%	10.5%	13.6%	13.6%	15.1%	16.5%	1.9%	2.6%	14.8%	14.7%
QoQ(%)	361.0%	3.5%	13.4%	-41.8%	14.2%	0.5%	14.5%	17.4%				
YoY(%)	552.6%	1566.2%	4085.1%	215.1%	-21.9%	-24.2%	-23.5%	54.2%	27.6%	89.8%	745.6%	-9.7%
<b>당기순이익</b>	<b>143.6</b>	<b>175.4</b>	<b>122.5</b>	<b>61.7</b>	<b>94.5</b>	<b>106.0</b>	<b>126.0</b>	<b>145.3</b>	<b>80.8</b>	<b>217.6</b>	<b>503.3</b>	<b>471.9</b>
당기순이익률(%)	10.7%	12.2%	8.4%	4.6%	7.6%	8.4%	9.3%	10.1%	2.0%	4.3%	9.0%	8.9%
QoQ(%)	170.8%	22.1%	-30.2%	-49.7%	53.2%	12.2%	18.9%	15.3%				
YoY(%)	103.9%	368.0%	116.2%	16.3%	-34.2%	-39.6%	2.9%	135.7%	-33.7%	169.5%	131.2%	-6.2%
<b>지배순이익</b>	<b>132.1</b>	<b>175.3</b>	<b>122.4</b>	<b>61.5</b>	<b>92.3</b>	<b>103.5</b>	<b>123.1</b>	<b>141.9</b>	<b>73.2</b>	<b>213.6</b>	<b>491.4</b>	<b>460.8</b>

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>3,970.4</b>	<b>5,064.8</b>	<b>5,584.9</b>	<b>5,304.8</b>	<b>5,888.8</b>
매출원가	3,637.5	4,636.5	4,811.1	4,473.2	4,968.6
매출총이익	332.9	428.3	773.8	831.6	920.2
판매비	175.8	165.6	219.6	229.1	231.1
<b>영업이익</b>	<b>157.1</b>	<b>262.6</b>	<b>554.2</b>	<b>602.5</b>	<b>689.1</b>
금융손익	(67.2)	(27.5)	(59.2)	(23.2)	(22.2)
중속/관계기업손익	27.6	89.1	117.6	40.0	40.0
기타영업외손익	(4.6)	(34.4)	3.4	1.5	1.5
<b>세전이익</b>	<b>112.9</b>	<b>289.8</b>	<b>616.1</b>	<b>620.9</b>	<b>708.4</b>
법인세	32.1	72.1	112.8	149.0	170.0
계속사업이익	80.8	217.6	503.3	471.9	538.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>80.8</b>	<b>217.6</b>	<b>503.3</b>	<b>471.9</b>	<b>538.4</b>
비배주주지분순이익	7.5	4.1	11.9	11.1	12.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>73.2</b>	<b>213.6</b>	<b>491.4</b>	<b>460.8</b>	<b>525.7</b>
지배주주지분포괄이익	87.1	245.0	491.4	460.8	525.7
NOPAT	112.4	197.2	452.7	457.9	523.7
EBITDA	363.0	480.5	765.1	806.5	888.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	0.9	27.6	10.3	(5.0)	11.0
NOPAT증가율	(4.6)	75.4	129.6	1.1	14.4
EBITDA증가율	6.8	32.4	59.2	5.4	10.1
영업이익증가율	(4.2)	67.2	111.0	8.7	14.4
(영업이익)순이익증가율	(38.4)	191.8	130.1	(6.2)	14.1
EPS증가율	(38.4)	191.6	130.1	(6.2)	14.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	8.4	8.5	13.9	15.7	15.6
EBITDA이익률	9.1	9.5	13.7	15.2	15.1
영업이익률	4.0	5.2	9.9	11.4	11.7
계속사업이익률	2.0	4.3	9.0	8.9	9.1
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,187	6,377	14,672	13,758	15,696
BPS	49,559	56,215	70,073	82,701	97,269
CFPS	11,666	15,767	22,706	24,187	26,620
EBITDAPS	10,840	14,347	22,845	24,081	26,514
SPS	118,552	151,227	166,757	158,395	175,832
DPS	800	1,000	1,350	1,350	1,350
<b>추가지표(배)</b>					
PER	37.5	15.6	5.9	6.8	6.0
PBR	1.7	1.8	1.2	1.1	1.0
PCFR	7.0	6.3	3.8	3.9	3.5
EV/EBITDA	12.5	10.0	5.3	4.7	3.8
PSR	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.6	12.3	23.7	18.3	17.7
ROA	1.7	4.7	10.0	8.4	8.7
ROIC	3.8	6.7	15.7	15.9	18.0
부채비율	163.1	134.0	115.2	99.7	90.5
순부채비율	107.0	80.2	47.2	24.5	8.8
이자보상배율(배)	2.7	4.0	8.8	9.1	9.9

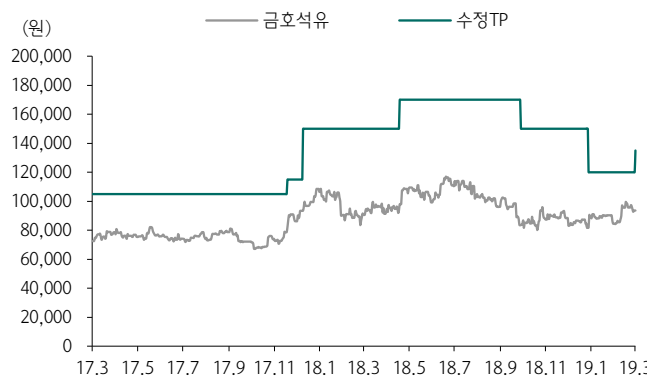
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>1,255.3</b>	<b>1,332.7</b>	<b>1,959.4</b>	<b>2,544.7</b>	<b>3,175.3</b>
금융자산	232.6	250.3	772.6	1,316.7	1,825.3
현금성자산	197.0	234.4	755.1	1,300.1	1,806.9
매출채권 등	566.8	621.2	680.9	746.3	818.0
재고자산	445.5	426.8	470.6	447.0	496.2
기타유동자산	10.4	34.4	35.3	34.7	35.8
<b>비유동자산</b>	<b>3,290.8</b>	<b>3,247.1</b>	<b>3,275.7</b>	<b>3,181.7</b>	<b>3,240.6</b>
투자자산	664.7	768.6	847.5	805.0	893.6
금융자산	247.0	280.7	309.5	294.0	326.4
유형자산	2,564.8	2,440.3	2,392.2	2,342.6	2,314.6
무형자산	17.3	14.9	12.6	10.6	9.0
기타비유동자산	44.0	23.3	23.4	23.5	23.4
<b>자산총계</b>	<b>4,546.1</b>	<b>4,579.8</b>	<b>5,235.1</b>	<b>5,726.4</b>	<b>6,415.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,145.6</b>	<b>1,913.9</b>	<b>2,080.5</b>	<b>2,144.7</b>	<b>2,319.5</b>
금융부채	1,521.1	1,233.2	1,333.9	1,433.5	1,534.3
매입채무 등	596.3	625.6	689.9	655.3	727.4
기타유동부채	28.2	55.1	56.7	55.9	57.8
<b>비유동부채</b>	<b>672.7</b>	<b>709.1</b>	<b>721.7</b>	<b>714.9</b>	<b>729.0</b>
금융부채	560.5	586.9	586.9	586.9	586.9
기타비유동부채	112.2	122.2	134.8	128.0	142.1
<b>부채총계</b>	<b>2,818.2</b>	<b>2,623.0</b>	<b>2,802.2</b>	<b>2,859.6</b>	<b>3,048.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,619.7</b>	<b>1,842.7</b>	<b>2,306.8</b>	<b>2,729.7</b>	<b>3,217.5</b>
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	266.5	266.5	266.5	266.5
자본조정	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
기타포괄이익누계액	18.2	46.1	46.1	46.1	46.1
이익잉여금	1,207.9	1,403.0	1,867.1	2,290.0	2,777.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>108.2</b>	<b>114.1</b>	<b>126.0</b>	<b>137.2</b>	<b>149.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,727.9</b>	<b>1,956.8</b>	<b>2,432.8</b>	<b>2,866.9</b>	<b>3,367.4</b>
순금융부채	1,849.0	1,569.8	1,148.2	703.7	295.9
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>296.8</b>	<b>421.0</b>	<b>579.6</b>	<b>536.4</b>	<b>647.6</b>
당기순이익	80.8	217.6	503.3	471.9	538.4
조정	236.2	242.9	102.2	148.1	143.0
감가상각비	206.0	217.9	210.9	204.0	198.9
외환거래손익	16.5	(12.3)	9.1	(15.9)	(15.9)
지분법손익	(36.6)	(88.7)	(117.7)	(40.0)	(40.0)
기타	50.3	126.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)
영업활동자산부채변동	(20.2)	(39.5)	(25.9)	(83.6)	(33.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(250.7)</b>	<b>(106.0)</b>	<b>(132.5)</b>	<b>(53.2)</b>	<b>(203.8)</b>
투자자산감소(증가)	29.4	(14.9)	38.8	82.5	(48.6)
유형자산감소(증가)	(271.1)	(100.8)	(160.5)	(152.4)	(169.2)
기타	(9.0)	9.7	(10.8)	16.7	14.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>103.6</b>	<b>(276.7)</b>	<b>73.4</b>	<b>61.8</b>	<b>63.0</b>
금융부채증가(감소)	165.4	(261.5)	100.7	99.6	100.8
자본증가(감소)	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.0)	6.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	(22.5)	(22.1)	(27.3)	(37.8)	(37.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>149.7</b>	<b>37.5</b>	<b>520.6</b>	<b>545.0</b>	<b>506.8</b>
Unlevered CFO	390.7	528.1	760.4	810.0	891.5
Free Cash Flow	24.0	315.1	419.1	384.0	478.4

(단위: 십억원)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.11	BUY	135,000		
19.1.7	BUY	120,000	-24.46%	-17.08%
18.10.8	BUY	150,000	-41.91%	-36.07%
18.4.28	BUY	170,000	-38.20%	-31.18%
17.12.19	BUY	150,000	-35.44%	-27.67%
17.11.28	BUY	115,000	-22.13%	-18.78%
17.4.6	BUY	105,000	-28.46%	-21.81%
16.12.15	BUY	95,000	-15.32%	-2.84%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 3월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 03월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.