

유바이오로직스 (206650)

3분기 기대이하의 실적, 그러나 춘천 신공장에서 미래를 보다

3분기 기대이하의 실적

유바이오로직스의 3분기 매출액은 전년대비 약 90% 증가한 72억원, 영업이익은 11억원(OPM, 15.5%)으로 흑자전환을 시현할 것으로 추정된다. 3분기 관세청의 춘천시 지역 백신 수출데이터(HS코드 3002.20)는 674만 달러로 전년 동기대비 약 140% 성장하였고, 2분기 회계기준 변경으로 평균단가가 적용되기 때문에 답라인이 크게 증가할 것으로 예상하였으나, 7월 발생한 물량은 평균 단가 대비 높은 가격으로 출하된 물량으로 3분기 매출액은 기대만큼 증가하지는 않은 것으로 보인다. 다만 콜레라백신은 4분기 가장 많은 물량이 출하되기 때문에 4분기 유비콜 매출액은 100억원 이상을 달성, 연간으로 전년대비 약 33% 증가한 330억원 매출은 충분히 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

SBH사의 CMO 계약금액도 전액 2020년 인식

유바이오로직스는 SBH라는 스웨덴 제약회사가 생산을 위탁한 ETEC(장독성원소 대장균) 백신인 ETVAX를 개발 중이다. 올해 6월 ETVAX의 임상 3상 시료생산 및 상업생산 제조에 대해 계약기간 2019년 6월~2020년 6월, 계약금액 472만 달러(약 56억원) 규모의 계약을 체결하였다. 4분기 이 계약금 중 일부가 인식될 수 있을 것으로 기대하였으나, 약 56억원의 계약금 전액은 2020년 인식될 것으로 예상되면서 4분기 CMO 사업부문의 매출액도 크게 기대하기는 어렵다. 이로 인해 올해 연간 매출액은 약 340억원(YoY, 36%), 영업이익은 약 83억원(YoY, 57%)로 하향조정 되었다.

유비콜백신 캐파 증설과 제 2 신공장

유바이오로직스는 9월 24일 콜레라 백신 생산시설 2,500만 도즈 추가증설을 위해 약 111억원을 투자한다고 공시하였다. 현재 유비콜 생산을 위한 1공장 캐파가 2,500만 도즈로 2공장에 추가증설하게 되면 총 5,000만 도즈 캐파를 확보, 생산금액으로 약 800억원 규모의 콜레라백신 생산시설을 갖 추게 된다. 상업용 백신 생산시점은 2022년 상반기로 기대 된다. 유바이오로직스는 올해 4월 제 2공장을 준공하며 최대 2,750L, 약 11,000도즈 규모의 생산시설을 확보하였다. 2층에 위치한 Suite2에서 장티푸스 백신 생산을 위한 밸리 데이션 작업을 진행 중에 있다. 현재 장티푸스 백신은 필리핀에 임상 3상 IND 신청서를 제출, 연내 승인받을 수 있을 것으로 예상된다. 2021년 WHO-PQ 신청, 2022년부터 유니세프 등 공공시장에 공급 가능할 수 있을 것으로 예상, 제 2의 유비콜로 유바이오로직스의 또 다른 캐쉬카우가 될 수 있을 것으로 기대된다. 3층에 위치한 Suite3에서 SBH사의 ETVAX를 11월부터 생산 가능할 것으로 예상된다. 프라이빗 시장진출을 위한 페렴구균과 수막구균 백신도 2023년 시판 가능할 것으로 예상되면서 유바이오로직스의 올해 당장의 실적은 기대치를 하회해도 중장기적으로는 지속적인 성장이 가능할 것으로 기대된다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 11,500원 | CP(10월 16일): 6,330원

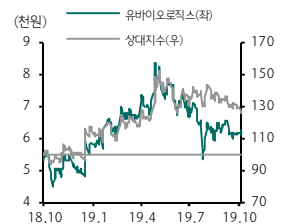
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	651.96
52주 최고/최저(원)	8,460/4,575
시가총액(십억원)	169.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	26,792.5
60일 평균 거래량(천주)	103.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.10
주요주주 지분율(%)	
바이오써포트 외 12인	23.48
녹십자	6.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.5) (13.0) 11.4
상대	(4.5) 2.0 25.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	37.5	50.4
영업이익(십억원)	10.1	15.7
순이익(십억원)	(4.3)	6.7
EPS(원)	(157)	244
BPS(원)	777	1,021

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	11.6	24.9	33.8	47.6	61.7
영업이익	십억원	(4.3)	5.3	8.3	15.1	20.5
세전이익	십억원	(4.7)	1.3	(6.3)	7.4	15.9
순이익	십억원	(4.7)	3.8	(5.7)	6.3	12.7
EPS	원	(195)	145	(208)	230	464
증감률	%	적지	흑전	적전	흑전	101.7
PER	배	N/A	41.51	N/A	27.57	13.65
PBR	배	7.38	6.38	8.74	6.64	4.47
EV/EBITDA	배	N/A	23.71	16.44	11.28	8.46
ROE	%	(43.77)	17.30	(25.08)	27.37	39.12
BPS	원	742	940	724	954	1,418
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

RA 박현옥
02-3771-7606
auseing@hanafn.com

표 1. 유바이오로직스 3Q19 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	3Q19F	3Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	7.2	3.8	89.9	8.5	(15.3)
영업이익	1.1	(0.5)	TB	1.3	(14.2)
세전이익	(1.1)	(3.0)	CR	(0.9)	
당기순이익	(0.8)	(3.0)	CR	(0.7)	
OPM %	15.5	(13.2)		15.3	
NPM %	(11.7)	(78.9)		(8.2)	

자료: 하나금융투자

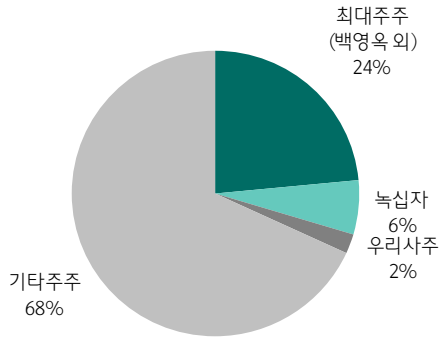
표 2. 유바이오로직스 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
매출액	6.0	6.2	3.8	8.9	8.9	7.0	7.2	10.8	24.9	33.8	47.6
YoY(%)	205.8%	44.7%	9.9%	375.8%	47.0%	12.4%	90.0%	21.1%	115.2%	35.7%	41.0%
유비콜(콜레라 백신)	5.4	5.9	3.2	8.2	8.5	6.9	6.9	10.5	22.7	32.7	42.0
YoY(%)	192.5%	53.7%	-5.0%	458.0%	55.9%	17.3%	116.1%	27.7%	116.0%	44.2%	28.5%
CRMO	0.6	0.3	0.6	0.7	0.4	0.1	0.3	0.3	2.2	1.1	5.6
YoY(%)	434.9%	-28.0%	556.0%	73.7%	-36.4%	-72.0%	-49.7%	-56.7%	106.7%	-51.8%	425.5%
매출총이익	2.9	2.3	1.2	5.3	5.7	3.5	4.0	6.2	11.7	19.4	25.6
YoY(%)	TB	TB	TB	764.4%	94.2%	55.5%	216.8%	17.6%	TB	65.2%	32.2%
GPM(%)	48.4%	36.6%	33.0%	59.7%	64.0%	50.6%	55.0%	58.0%	47.1%	57.4%	53.8%
판매관리비	0.9	1.9	1.8	1.9	1.9	3.4	2.8	2.9	6.4	11.1	10.5
YoY(%)	7.2%	81.4%	127.0%	64.6%	117.6%	82.5%	62.1%	50.9%	69.6%	72.2%	-5.1%
경상연구개발비	0.2	0.6	0.8	1.4	0.5	1.5	1.1	1.1	3.1	4.2	5.8
YoY(%)	23.4%	67.1%	348.9%	148.9%	108.8%	157.5%	34.0%	-25.7%	135.5%	35.3%	38.4%
일반판매관리비	0.6	1.3	0.9	0.5	1.4	1.9	1.8	1.8	3.3	6.9	4.7
YoY(%)	2.0%	88.7%	59.9%	-18.8%	121.0%	48.3%	86.0%	283.2%	503.4%	106.2%	-31.4%
영업이익	2.0	0.4	(0.5)	3.4	3.8	0.1	1.1	3.3	5.3	8.3	15.1
YoY(%)	TB	TB	CR	TB	84.3%	-73.0%	TB	-1.3%	TB	56.7%	81.8%
OPM(%)	33.9%	6.4%	-13.3%	38.0%	42.5%	1.5%	15.5%	31.0%	21.3%	24.6%	31.8%
세전순이익	2.0	4.1	(3.0)	(1.9)	(1.0)	(4.7)	(1.1)	1.4	1.3	(6.3)	7.4
YoY(%)	TB	TB	CR	CR	TR	TR	CR	TB	TB	TR	TB
당기순이익	2.0	4.1	(3.0)	0.6	(1.0)	(4.6)	(0.8)	1.8	3.8	(5.7)	6.3
YoY(%)	TB	TB	CR	TB	TR	TR	CR	192.0%	TB	TR	TB
NPM(%)	33.8%	66.6%	-78.9%	6.8%	-11.0%	-66.5%	-11.7%	16.4%	15.2%	-16.9%	13.2%

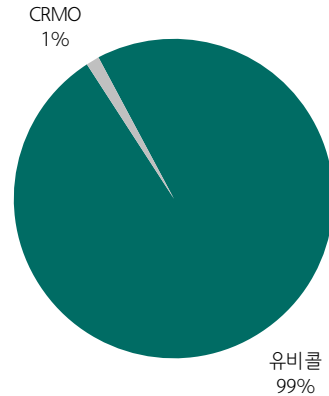
자료: 하나금융투자

그림 1. 주주현황



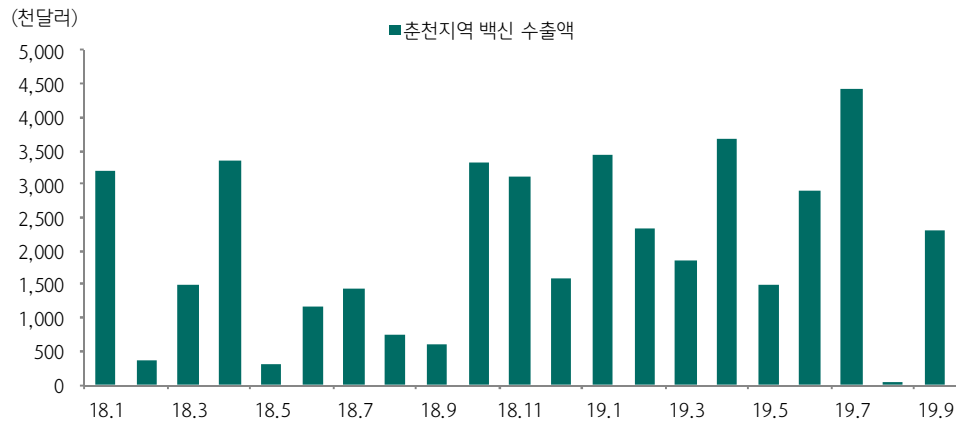
자료: 하나금융투자

그림 2. 사업부문별 매출 (2019년 2Q 기준)



자료: 하나금융투자

그림 3. 관세청 수출데이터(HS코드 3002.20)



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 4. 유바이오로직스 파이프라인

종류	파이프라인	후보물질	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	허가/등록	출시
대장균 백신 CMO	ETVAX	→						
접합단백질	Eu-CRM197	→						
장티푸스 백신	Eu-TCV	→						
폐렴구균 백신	Eu-PCV	→						
수막구균 백신	Eu-MCV	→						
자궁경부암 백신	HPV	→						
호흡기세포융합 바이러스 백신	RSV	→						
보툴리눔 독신	Eu-TOX	→						

자료: 유바이오로직스, 하나금융투자

표 3. 유바이오로직스 주요 이슈 표 삽입

<p>유비콜</p>	<p>현재 가능 생산량 2,500만도즈 추가 2,500만 도즈 설비 투자 비용 930만 달러 소요 예상 이와 관련 빌게이츠재단과 논의 중으로 3분기 협의가 마무리 될 것으로 예상</p>
<p>CMO 사업 이슈</p>	<p>SBH 위탁생산 관련 본계약 체결 (19.06.04) ETVAX(대장균백신) 임상3상 시료 수탁제조 계약 계약금액 : 55.8억원 (원화기준) / 매출은 올해 4분기 ~ 내년 상반기에 인식 예정 2021년 or 2022년 제품 생산시에서 계속적으로 대행 생산 예정</p>
<p>장티푸스 백신</p>	<p>EuTCV(장티푸스 백신) 필리핀 임상1상 진행중 / 2상 생략 / 올해 3상 바로 신청 예정 장티푸스 백신 관련 유니세프 2019년~2020년 약 1,000억원 예산 책정 현재 인도회사(바라트바이오택)가 유니세프에 거의 독점적으로 납품 중 2022년 출시예정으로 유니세프 물량 타겟으로 인도업체 MS 점유율을 잠식할 예정</p>
<p>페렴구균 백신</p>	<p>2019.07.05 1상 IND 신청 유바이오로직스가 자체 개발한 접합단백질(EuCrM197)을 결합시켜 면역효과를 증가시킨 접합백신 2014년 보건복지부 과제로 선정되어 21억원을 지원받아 개발 프리베나 13개 대비 페렴구균 열정형 2종을 추가 15개 백신 페렴구균 입찰시장은 약 1조원으로 추정(UNICEF 향)</p>
<p>보틀리눔 독신</p>	<p>ATGC에 21억원, 지분 3% 출자 현재 임상 1상 및 2상 진행 중 4분기 수출품목허가 신청 / 2020년 1분기 승인 => 2020년 2분기 정도부터 수출계획 동남아 / 중남미 등 개발도상국가 대상 판매 진행</p>
<p>CRM197</p>	<p>유전자 재조합 CRM197개발 => 세균백신의 면역력을 증가시키는 CRM197 접합단백질을 당사가 개발했고 제노포커스와 생산수율을 10배 가까이 증가 시킨 유전자재조합 CRM197 공동 개발하였음</p>
<p>EdML 면역 증강제 기술</p>	<p>EdML (면역증강기술) : 인체 면역력을 향상시키는 물질을 이용하여, 백신 예방 및 (항암)치료제의 치료효과를 높일 수 있는 기술, 현재 효능효과 및 독성 분석 중 현재 다수의 해외 제약, 바이오사와 L/O or 공동개발을 위해 컨택 중 1차 결과로 미국 팍바이오택 사와 RSV (호흡기융합세포바이러스) 백신 공동개발 논의 중</p> <p>- 참고내용 : 현재 당사 EdML 유사한 기술은 GSK의 MPL과 이뮤디자인의 GLA가 있음 ① GSK관련 : MPL 기술을 이용한 GSK의 대상포진백신 Shingrix 출시. 1년만(2018년)에 약 1.2조원 판매 기존 MSD의 대상포진 1위백신 조스터박스 백신예방율이 50% 초중반 이었으나, Shingrix는 예방율이 90% 이상의 월등한 차이로 출시 1년만에 1조이상 판매 ② 이뮤디자인 : 이뮤디자인 면역증강기술은 고비용의 낮은 경제성으로 연구개발이 지지부진한 상태였음 최근 19.02.21 머크가 이뮤디자인을 3천억원의 가치로 인수한다고 발표</p>

자료: 유바이오로직스, 하나금융투자

그림 5. 신공장 ('V' Plant) 조망도

위치: 춘천시 동산면 봉명리 1100
 면적: 29,694m² (약 9,000평)
 총 공장 건설 비용: 550억원
 (국가보조 80억원, 토지비용 53억원)



자료: 유바이오로직스, 하나금융투자

표 4. 신공장 생산동

	생산동 GMP 시설 (바이오 의약품 생산규모 2,750L)	생산규모
4F	Suite #5 (경구용 콜레라 백신 expansion/CMO)	600L
3F	Suite #2 (대장균백신/CMO) Suite #3 (Filler) Suite #4 (CMO/CRM197)	50L, 300L, 1,000L 100만 시린지 50L, 200L
2F	Suite #1 (장티푸스, 폐렴구균, 수막구균) / EcML	50L, 500L
1F	창고 / Utilities	

자료: 유바이오로직스, 하나금융투자

표 5. 신공장 품목별 예상 단가 및 생산 가능수량

품목	예상 단가		생산 가능수량
	Public 시장	Private 시장	
TCV(장티푸스 백신)	1.5 달러	5~7 달러	2,500만 도즈
PCV(폐렴구균 백신)	2 달러	10~30 달러	2,500만 도즈
MCV(수막구균 백신)	3 달러	10~30 달러	2,500만 도즈
OCV(경구용 콜레라 백신)	1.44 달러	3~7 달러	2,500만 도즈
Filler	10,000원		100만 시린지
ETVAX(대장균백신)			800만 도즈

자료: 유바이오로직스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	11.6	24.9	33.8	47.6	61.7
매출원가	12.1	13.2	14.4	22.0	27.2
매출총이익	(0.5)	11.7	19.4	25.6	34.5
판매비	3.8	6.4	11.1	10.5	14.0
영업이익	(4.3)	5.3	8.3	15.1	20.5
금융손익	(0.1)	(4.8)	(14.8)	(7.8)	(4.6)
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	0.8	0.1	0.0	(0.0)
세전이익	(4.7)	1.3	(6.3)	7.4	15.9
법인세	0.0	(2.5)	(0.6)	1.1	3.2
계속사업이익	(4.7)	3.8	(5.7)	6.3	12.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4.7)	3.8	(5.7)	6.3	12.7
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(4.7)	3.8	(5.7)	6.3	12.7
지배주주지분포괄이익	(4.7)	3.8	(5.7)	6.3	12.7
NOPAT	(4.3)	15.5	7.5	12.9	16.4
EBITDA	(2.5)	7.3	12.8	17.8	22.0
성장성(%)					
매출액증가율	141.7	114.7	35.7	40.8	29.6
NOPAT증가율	적지	흑전	(51.6)	72.0	27.1
EBITDA증가율	적지	흑전	75.3	39.1	23.6
영업이익증가율	적지	흑전	56.6	81.9	35.8
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	101.6
EPS증가율	적지	흑전	적전	흑전	101.7
수익성(%)					
매출총이익률	(4.3)	47.0	57.4	53.8	55.9
EBITDA이익률	(21.6)	29.3	37.9	37.4	35.7
영업이익률	(37.1)	21.3	24.6	31.7	33.2
계속사업이익률	(40.5)	15.3	(16.9)	13.2	20.6

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(195)	145	(208)	230	464
BPS	742	940	724	954	1,418
CFPS	(109)	307	(76)	358	620
EBITDAPS	(105)	278	469	650	802
SPS	477	952	1,236	1,737	2,251
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	41.5	N/A	27.6	13.6
PBR	7.4	6.4	8.7	6.6	4.5
PCFR	N/A	19.5	N/A	17.7	10.2
EV/EBITDA	N/A	23.7	16.4	11.3	8.5
PSR	11.5	6.3	5.1	3.6	2.8
재무비율(%)					
ROE	(43.8)	17.3	(25.1)	27.4	39.1
ROA	(23.4)	8.0	(7.8)	7.2	11.7
ROIC	(41.7)	58.3	15.1	23.0	31.3
부채비율	47.9	167.1	287.0	271.8	211.6
순부채비율	(35.8)	74.3	206.4	119.9	42.5
이자보상배율(배)	(18.8)	115.2	83.8	119.4	137.1

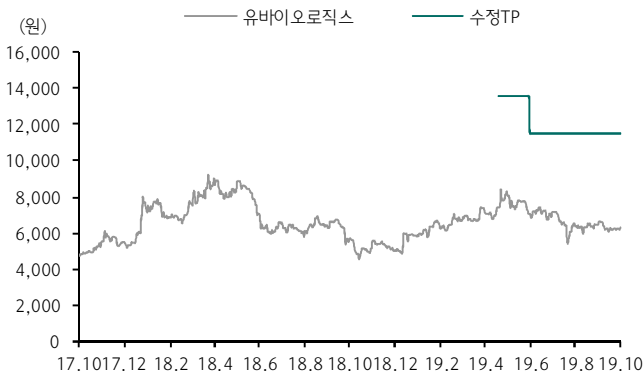
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	15.2	27.6	21.4	47.4	75.7
금융자산	9.8	19.8	10.8	32.5	56.4
현금성자산	9.6	11.4	(0.7)	16.2	35.3
매출채권 등	0.4	3.0	4.1	5.7	7.4
재고자산	4.6	4.5	6.2	8.7	11.3
기타유동자산	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6
비유동자산	11.6	40.6	55.5	49.8	45.4
투자자산	0.2	1.8	2.4	3.4	4.4
금융자산	0.2	1.5	2.1	2.9	3.8
유형자산	10.3	35.0	50.6	44.0	38.6
무형자산	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2
기타비유동자산	(0.0)	2.5	1.2	1.2	1.2
자산총계	26.9	68.2	76.9	97.2	121.1
유동부채	5.7	23.8	37.9	48.7	59.6
금융부채	0.8	20.4	33.3	42.4	51.4
매입채무 등	3.8	3.1	4.2	5.9	7.7
기타유동부채	1.1	0.3	0.4	0.4	0.5
비유동부채	3.0	18.9	19.1	22.4	22.7
금융부채	2.4	18.5	18.5	21.5	21.5
기타비유동부채	0.6	0.4	0.6	0.9	1.2
부채총계	8.7	42.7	57.0	71.1	82.2
지배주주지분	18.2	25.5	19.9	26.1	38.9
자본금	12.2	12.8	12.8	12.8	12.8
자본잉여금	40.6	44.0	44.0	44.0	44.0
자본조정	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(35.2)	(31.4)	(37.1)	(30.8)	(18.1)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	18.2	25.5	19.9	26.1	38.9
순금융부채	(6.5)	19.0	41.0	31.4	16.5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(2.6)	2.9	(2.9)	6.5	11.8
당기순이익	(4.7)	3.8	(5.7)	6.3	12.7
조정	2.2	4.2	4.3	2.5	1.4
감가상각비	1.8	2.0	4.5	2.7	1.5
외환거래손익	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	2.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(0.1)	(5.1)	(1.5)	(2.3)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(6.8)	(34.8)	(22.2)	(1.5)	(1.7)
투자자산감소(증가)	(0.1)	(1.6)	(0.6)	(1.0)	(1.0)
유형자산감소(증가)	(6.4)	(24.5)	(20.0)	4.0	4.0
기타	(0.3)	(8.7)	(1.6)	(4.5)	(4.7)
재무활동 현금흐름	18.1	33.4	13.0	12.0	9.1
금융부채증가(감소)	(1.3)	35.6	13.0	12.0	9.1
자본증가(감소)	19.4	3.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(6.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	8.6	1.7	(12.1)	17.0	19.1
Unlevered CFO	(2.6)	8.0	(2.1)	9.8	17.0
Free Cash Flow	(9.1)	(21.5)	(22.9)	4.5	8.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유바이오로직스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.18	BUY	11,500		
19.5.7	BUY	13,600	-43.13%	-37.79%
19.5.3				-

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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)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 10월 17일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 10월 18일 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.