아모레퍼시픽 (090430)

화장품

박은정
02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	273,000원 (D)
현재주가 (7/28)	236,500원
상승여력	15%

시가총액	147,133억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	542억원
60일 평균 거래량	203,207주
52주 고	297,000원
52주 저	158,000원
외인지분율	33.62%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 4 인 49.29%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.9)	(12.4)	45.1
상대	(5.0)	(13.9)	1.2
절대(달러환산)	(8.5)	(15.2)	51.0

기대치 하회, 변화 방향 유지

2Q21 Review: 기대치 하회

아모레퍼시픽의 2분기 실적은 연결 매출 1.2조원(YoY+12%), 영업이익 912억원(YoY +159%)을 기록하며, 낮아진 컨센서스를 19% 하회했다. 중국 수익성 하락이 주요 요인이다.

▶국내 화장품은 매출 6.3천억원(YoY+18%), 영업이익 844억원(YoY+87%, opm 13.5%) 달성했다. '대표 브랜드의 핵심 채널 공략'으로 국내 수익성은 두 자릿수 안착했다. 설화수와 라네즈 매출이 각각 +24%, +60% 고성장 하며, 합산 비중이 54%(+9%p yoy) 도달했다. 디지털과 면세 매출은 각각 +40%, +27% 성장했으며, 전통 채널 매출은 -7% 감소했다. 디지털의 기여도 상승, 전통 채널의 매출 감소 안정화는 긍정적이나, 국내 면세 시장에서의 점유율 하락은 아쉽다. 성과 충당금(130억원)이 반영된 실적으로 실질적인 국내 이익률은 16%에 달한다.

▶해외는 매출 4.4천억원(YoY+10%), 영업이익 94억원(흑자전환, opm 2.1%)으로 매출은 예상 수준이나, 수익성이 기대를 하회했다. 중국법인의 수익성 약세가 주요했다. 중국은 전년동기비 매출이 +5% 성장했는데, 설화수와 라네즈가 +60%, +20% 수준 성장하며, 고가 브랜드의 기여도가 확대되었으나 이니스프리의 매출 감소(-20%), 이커머스 마케팅 비용 확대로 이익률은 2%(영업이익률 66억원 추정, 흑자전환)에 그쳤다. (이커머스 28% 성장, 비중 55%, +10%p yoy) 북미와 유럽 매출은 각각 +56%, +66% 성장했으나, 아직 해외 매출의 6% 수준으로 미미하다.

변화 방향 유지, 산업은 치열

기대치 하회는 아쉬우나 '설화수, 라네즈 중심 성장', '이니스프리 중국 오프라인 추가 축소('20년 470개점→'21년 300개점→'22년 200개점)' 등을 통해 아모레퍼시픽의 구조 변화 방향은 유지되고 있는 것으로 판단한다. 이에 따라 투자의견 유지한다. 다만 하반기 속도 조절이 필요해 보인다. 코로나 재확산으로 화장품 수요가 약화될 수 있고, 중국 산업(2020년 +10%, 1H20-0.2%→3Q20+18%→4Q20+35% 기록)이 하반기로 갈수록 기저 부담이 높아 짐에 따라 경쟁이 치열해질 수 있기 때문이다. 게다가 현재 글로벌 기업 대다수가 중국 매출 에서 이커머스 비중이 50%를 넘어섰다. 이커머스의 마케팅 방식이 플랫폼으로 트래픽 유치 (라이브스트리밍, 숏클립 등) 형태로 집중, 경쟁적으로 확대됨에 따라 기업들이 창출 가능한 이커머스 수익성이 낮아질 것으로 보인다. 직전 추정치 대비 하반기 중국 수익성을 조정 (11%→8%)함에 따라 추정치를 하향하며, 이에 근거 목표주가를 27.3만원으로 하향했다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,767	11.5	-6.1	12,073	-2.5
영업이익	912	158.9	-48.3	1,123	-18.8
세전계속사업이익	880	370.0	-51.4	995	-11.5
지배순이익	611	454.8	-54.8	721	-15.3
영업이익률 (%)	7.8	+4.5 %pt	-6.3 %pt	9.3	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	+4.2 %pt	-5.6 %pt	6.0	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	55,801	44,322	47,971	54,390
영업이익	4,278	1,430	4,415	5,863
지배순이익	2,388	351	2,963	3,919
PER	45.0	388.2	49.5	36.9
PBR	2.7	2.7	3.4	3.2
EV/EBITDA	11.8	17.1	16.6	14.5
ROE	5.4	0.8	6.4	8.0

자료: 유안타증권

[표1] 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이 (단위: 십억원, %)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액		1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,157.0	1,252.8	1,176.7	1,151.0	1,216.6	5,580.1	4,432.2	4,797.1	5,439.0
한국		760.8	656.7	672.7	616.3	813.5	741.8	715.5	658.2	3,518.0	2,706.5	2,928.9	3,414.8
- 화장품		618.6	531.4	534.3	526.0	679.8	626.3	573.0	563.3	2,997.2	2,210.3	2,442.4	2,930.8
- 생활용품		142.1	125.3	138.3	90.4	133.7	115.5	142.5	94.9	520.7	496.1	486.6	483.9
해외		374.0	405.4	423.2	542.8	447.3	445.2	440.4	564.6	2,078.3	1,745.4	1,897.5	2,049.3
- 아시아		345.6	388.5	394.3	521.4	420.3	418.6	410.0	541.1	1,963.5	1,649.8	1,790.0	1,925.7
- 유럽		5.4	3.0	5.0	5.5	5.6	5.0	5.3	6.1	21.8	18.9	21.9	25.2
- 북미		23.0	13.9	23.9	15.9	21.4	21.6	25.1	17.5	93.0	76.7	85.6	98.4
% YoY	매출액	-22%	-24%	-22%	-13%	11%	11%	6%	5%	6%	-21%	8%	13%
	한국	-19%	-26%	-28%	-18%	7%	13%	6%	7%	5%	-23%	8%	17%
	- 화장품	-22%	-31%	-31%	-20%	10%	18%	7%	7%	6%	-26%	10%	20%
	- 생활용품	-6%	4%	-8%	-8%	-6%	-8%	3%	5%	2%	-5%	-2%	-1%
	해외	-28%	-21%	-13%	-3%	20%	10%	4%	4%	5%	-16%	9%	8%
	- 아시아	-31%	-20%	-13%	-1%	22%	8%	4%	4%	5%	-16%	8%	8%
	- 유럽	-7%	-38%	-15%	4%	4%	67%	5%	10%	-25%	-13%	16%	15%
	- 북미	26%	-36%	-16%	-35%	-7%	55%	5%	10%	38%	-18%	12%	15%
연결 영업이익		60.9	35.2	56.0	-9.2	176.2	91.2	94.8	79.2	427.8	143.0	441.5	586.3
한국		86.6	50.6	36.0	-56.0	125.3	82.1	73.0	42.2	319.5	117.2	322.6	437.9
- 화장품		72.4	45.2	25.5	-30.5	116.4	84.4	66.5	55.7	316.2	112.6	323.0	434.6
- 생활용품		14.2	5.4	10.5	-25.5	8.9	-2.3	6.5	-13.5	3.3	4.6	-0.3	3.2
해외		-32.4	-24.4	19.7	51.6	52.5	9.4	23.8	39.0	104.0	14.5	124.7	160.4
- 아시아		-29.9	-16.2	15.7	49.4	50.6	7.6	22.3	36.3	120.0	19.0	116.8	146.1
- 유럽		-0.8	-1.8	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	1.0	-9.0	-1.7	2.1	6.5
- 북미		-1.7	-6.4	3.6	1.7	1.6	1.5	1.0	1.7	-7.0	-2.8	5.8	7.8
% YoY	영업이익	-67%	-60%	-48%	적전	189%	159%	69%	흑전	-11%	-67%	209%	33%
	한국	-33%	-31%	-57%	적전	45%	62%	103%	흑전	13%	-63%	175%	36%
	- 화장품	-38%	-41%	-65%	적전	61%	87%	161%	흑전	11%	-64%	187%	35%
	- 생활용품	20%	흑전	17%	적지	-37%	적전	-38%	적지	흑전	39%	적전	흑전
	해외	적전	적전	-43%	1513%	흑전	흑전	21%	-24%	-50%	-86%	760%	29%
	- 아시아	적전	적전	-54%	559%	흑전	흑전	42%	-27%	-46%	-84%	515%	25%
	- 유럽	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	25%	100%	적지	적지	흑전	210%
	- 북미	적지	적지	177%	흑전	흑전	흑전	-72%	0%	적지	적지	흑전	34%
지배주주 순이익		71.7	11.0	9.6	-57.2	135.2	61.1	63.0	39.5	238.8	35.1	298.8	391.9
% Margin	매출총이익률	72%	72%	71%	71%	73%	73%	72%	72%	73%	71%	72%	73%
	영업이익률	5%	3%	5%	-1%	14%	8%	8%	7%	8%	3%	9%	11%
	한국	11%	8%	5%	-9%	15%	11%	10%	6%	9%	4%	11%	13%
	- 화장품	12%	9%	5%	-6%	17%	13%	12%	10%	11%	5%	13%	15%
	해외	-9%	-6%	5%	10%	12%	2%	5%	7%	5%	1%	7%	8%
	- 아시아	-9%	-4%	4%	9%	12%	2%	5%	7%	6%	1%	7%	8%
	순이익률	6%	1%	1%	-5%	11%	5%	5%	3%	4%	1%	6%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
면세점	258.7	197.0	222.0	271.2	303.9	250.2	225.2	270.2	1,553.5	948.8	1,049.5	1,370.0
순수 내수	359.9	334.4	312.3	254.8	375.9	376.1	347.8	293.0	1,443.7	1,261.5	1,392.8	1,560.8
- 이커머스	162.2	140.6	153.4	148.7	198.1	195.0	184.1	178.4	467.1	605.0	755.6	882.1
- 기타 내수	197.7	193.8	158.9	106.1	177.8	181.1	163.7	114.6	976.6	656.5	637.2	678.7
% YoY												
면세점	-29%	-45%	-49%	-31%	18%	27%	1%	0%	22%	-39%	11%	31%
순수 내수	-15%	-19%	-9%	-3%	4%	12%	11%	15%	-8%	-13%	10%	12%
- 이커머스	34%	23%	42%	21%	22%	40%	20%	20%	36%	30%	25%	17%
- 기타 내수	-34%	-35%	-32%	-25%	-10%	-7%	3%	8%	-20%	-33%	-3%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 해외 면세 비중은 면세점 매출의 10% 미만(중국 하이난은 2% 내외), 면세점 외 채널 매출은 유안타증권 추정치

[표3] 주요 지역별 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
한국	760.8	656.7	672.7	616.3	813.5	741.8	715.5	658.2	3,518.0	2,706.5	2,928.9	3,414.8
아시아	345.6	388.5	394.3	521.4	420.3	418.6	410.0	541.1	1,963.5	1,649.8	1,790.0	1,925.7
- 중국	237.8	293.2	270.5	371.1	322.5	310.4	279.7	382.4	1,349.1	1,172.6	1,295.0	1,397.8
설화수	52.3	60.1	65.7	115.0	96.7	96.2	92.0	138.0	256.3	293.2	423.1	500.9
이니스프리	83.2	108.5	97.4	103.9	90.3	77.6	68.2	72.7	580.1	393.0	308.8	273.4
라네즈/마몽드	71.3	88.0	78.5	109.5	96.7	93.1	84.7	120.4	404.7	347.2	395.0	430.2
유럽	5.4	3.0	5.0	5.5	5.6	5.0	5.3	6.1	21.8	18.9	21.9	25.2
북미	23.0	13.9	23.9	15.9	21.4	21.6	25.1	17.5	93.0	76.7	85.6	98.4
% YoY												
한국	-19%	-26%	-28%	-18%	7%	13%	6%	7%	5%	-23%	8%	17%
아시아	-31%	-20%	-13%	-1%	22%	8%	4%	4%	5%	-16%	8%	8%
- 중국	-32%	-12%	-11%	3%	36%	6%	3%	3%	4%	-13%	10%	8%
설화수	-17%	6%	20%	60%	85%	60%	40%	20%	23%	14%	44%	18%
이니스프리	-47%	-28%	-25%	-28%	9%	-28%	-30%	-30%	-5%	-32%	-21%	-11%
라네즈/마몽드	-32%	-12%	-14%	1%	36%	6%	8%	10%	7%	-14%	14%	9%
유럽	-7%	-38%	-15%	4%	4%	67%	5%	10%	-25%	-13%	16%	15%
북미	26%	-36%	-16%	-35%	-7%	55%	5%	10%	38%	-18%	12%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**55,801**	**44,322**	**47,971**	**54,390**	**59,315**
매출원가	15,005	12,654	13,260	14,737	15,908
매출총이익	40,796	31,668	34,711	39,654	43,407
판관비	36,518	30,238	30,296	33,791	36,141
영업이익	**4,278**	**1,430**	**4,415**	**5,863**	**7,267**
EBITDA	9,133	6,015	8,219	9,226	10,240
영업외손익	-572	-1,177	-425	-585	-528
외환관련손익	28	-122	-25	-25	-25
이자손익	-71	-106	-14	-3	15
관계기업관련손익	-3	7	7	7	7
기타	-527	-956	-393	-563	-525
법인세비용차감전순손익	3,706	253	3,990	5,278	6,738
법인세비용	1,468	34	997	1,319	1,685
계속사업순손익	2,238	219	2,992	3,958	5,054
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,238	219	2,992	3,958	5,054
지배지분순이익	**2,388**	**351**	**2,963**	**3,919**	**5,003**
포괄순이익	2,310	341	3,115	4,081	5,176
지배지분포괄이익	2,463	469	4,284	5,612	7,119

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**7,183**	**5,544**	**7,854**	**8,023**	**8,936**
당기순이익	2,238	219	2,992	3,958	5,054
감가상각비	4,855	4,585	3,804	3,363	2,974
외환손익	20	71	25	25	25
종속,관계기업관련손익	0	0	-7	-7	-7
자산부채의 증감	-1,614	398	-337	-693	-486
기타현금흐름	1,684	272	1,376	1,376	1,376
투자활동 현금흐름	**-4,032**	**-2,064**	**-1,900**	**-1,681**	**-1,497**
투자자산	-1,038	-695	-490	-490	-490
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,465	-1,830	-2,025	-1,771	-1,559
유형자산 감소	278	248	206	172	143
기타현금흐름	-807	214	408	408	408
재무활동 현금흐름	**-3,874**	**-2,160**	**-2,023**	**-2,023**	**-2,023**
단기차입금	-206	615	615	615	615
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-814	-685	-548	-549	-549
기타현금흐름	-2,854	-2,089	-2,089	-2,089	-2,089
연결범위변동 등 기타	104	-118	-286	-364	-375
현금의 증감	**-619**	**1,201**	**3,645**	**3,956**	**5,040**
기초 현금	7,355	6,736	7,937	11,582	15,538
기말 현금	6,736	7,937	11,582	15,538	20,578
NOPLAT	**4,278**	**1,430**	**4,415**	**5,863**	**7,267**
FCF	**4,718**	**3,713**	**5,829**	**6,252**	**7,377**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**18,031**	**18,257**	**22,477**	**27,444**	**33,260**
현금및현금성자산	6,736	7,937	11,582	15,538	20,578
매출채권 및 기타채권	3,962	3,063	3,193	3,604	3,919
재고자산	4,526	4,145	4,486	5,086	5,547
비유동자산	41,859	38,762	37,267	35,993	34,925
유형자산	26,618	25,663	23,678	21,914	20,356
관계기업등 지분관련자산	22	525	1,015	1,505	1,995
기타투자자산	462	404	404	404	404
자산총계	**59,890**	**57,019**	**59,743**	**63,437**	**68,185**
유동부채	10,666	9,659	9,849	10,601	11,325
매입채무 및 기타채무	6,224	6,078	6,134	6,271	6,380
단기차입금	528	1,542	2,156	2,771	3,386
유동성장기부채	465	0	0	0	0
비유동부채	4,236	2,716	2,716	2,716	2,716
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**14,902**	**12,375**	**12,565**	**13,317**	**14,040**
지배지분	44,895	44,679	47,215	50,159	54,187
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,235	7,235	7,235	7,235	7,235
이익잉여금	38,738	38,477	40,891	43,713	47,618
비지배지분	93	-35	-37	-39	-42
자본총계	**44,988**	**44,644**	**47,179**	**50,120**	**54,145**
순차입금	**-5,170**	**-7,325**	**-10,355**	**-13,696**	**-18,122**
총차입금	3,673	2,879	3,494	4,108	4,723

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,904	456	4,776	6,409	8,263
BPS	65,539	65,223	68,892	73,187	79,064
EBITDAPS	13,233	8,716	11,907	13,361	14,830
SPS	80,853	64,219	69,495	78,769	85,901
DPS	1,000	800	800	800	800
PER	**45.0**	**388.2**	**49.5**	**36.9**	**28.6**
PBR	**2.7**	**2.7**	**3.4**	**3.2**	**3.0**
EV/EBITDA	**11.8**	**17.1**	**16.6**	**14.5**	**12.6**
PSR	**2.2**	**2.8**	**3.4**	**3.0**	**2.8**

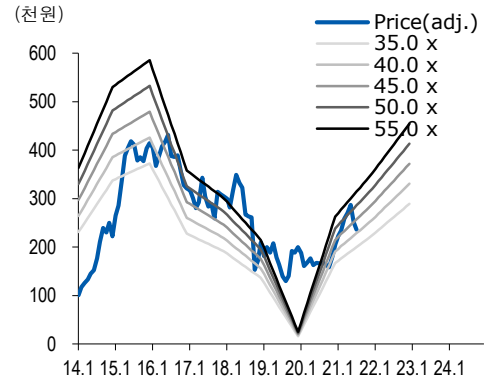
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**5.7**	**-20.6**	**8.2**	**13.4**	**9.1**
영업이익 증가율 (%)	**-11.2**	**-66.6**	**208.7**	**32.8**	**23.9**
지배순이익 증가율 (%)	**-28.1**	**-85.3**	**743.3**	**32.3**	**27.7**
매출총이익률 (%)	73.1	71.4	72.4	72.9	73.2
영업이익률 (%)	**7.7**	**3.2**	**9.2**	**10.8**	**12.3**
지배순이익률 (%)	4.3	0.8	6.2	7.2	8.4
EBITDA 마진 (%)	16.4	13.6	17.1	17.0	17.3
ROIC	8.5	4.2	11.6	15.9	20.4
ROA	4.2	0.6	5.1	6.4	7.6
ROE	**5.4**	**0.8**	**6.4**	**8.0**	**9.6**
부채비율 (%)	33.1	27.7	26.6	26.6	25.9
순차입금/자기자본 (%)	-11.5	-16.4	-21.9	-27.3	-33.4
영업이익/금융비용 (배)	21.4	8.4	42.1	47.6	51.3

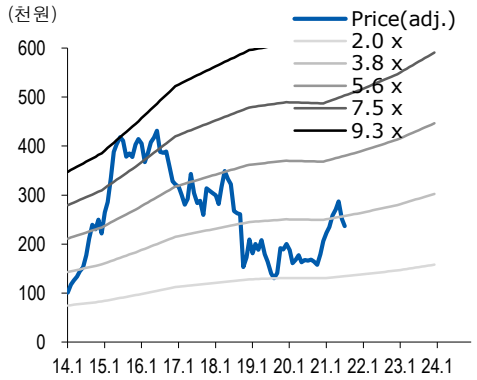
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

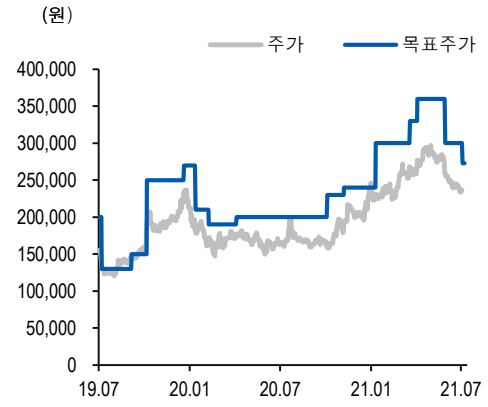
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	BUY	273,000	1년		
2021-06-24	BUY	300,000	1년	-18.63	-14.67
2021-04-29	BUY	360,000	1년	-21.50	-17.50
2021-04-14	BUY	330,000	1년	-20.38	-18.18
2021-02-04	BUY	300,000	1년	-19.18	-9.33
2020-12-02	BUY	240,000	1년	-11.27	2.50
2020-10-29	BUY	230,000	1년	-22.84	-14.35
2020-04-29	BUY	200,000	1년	-15.95	-1.75
2020-03-04	BUY	190,000	1년	-11.81	-5.00
2020-02-06	BUY	210,000	1년	-14.58	-7.38

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.