

요진건설산업(주) Yojin Construction & Engineering

본평가

평가일: 2018.06.12

평가개요	신용등급 A3-	평가대상 기업어음	유효기간 2019.06.30
Analyst	정정훈 책임연구원 박인천 실장	02)6966-2474 02)6966-2473	jjh07255@scri.co.kr iseapark@scri.co.kr
Latest Rating	평가일 2017.7.25	구분 본평가	등급 A3

재무요약

(단위: 억원)

(연결기준)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
매출액	1,958	3,816	5,897	7,428	3,795
영업이익	205	576	1,330	1,307	145
EBITDA	232	603	1,353	1,341	191
총자산	5,189	5,937	6,579	7,292	6,198
순차입금	2,503	693	-650	-1,365	19
EBITDA/매출액(%)	11.9	15.8	23.0	18.1	5.0
NCF/경상투자(배)	98.0	2,228.6	42.1	16.6	-0.6
부채비율(%)	309.0	289.5	163.1	124.1	121.5
차입금커버리지(배)	10.8	1.2	-0.5	-1.0	0.1
유동성커버리지(%)	61.9	301.0	280.8	549.6	117.0
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반

주1: 순차입금=총차입금-현금및금융상품

주2: 차입금커버리지=순차입금/EBITDA

주3: 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금

평가의견

서울신용평가(주)는 요진건설산업(주)의 기업어음 본평가 신용등급을 A3-로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 대규모 주택분양사업의 종료에 따른 실적 감소
- 단순 도급중심의 사업구조로 주택시장 변동에 따른 사업위험은 제한적
- 채산성 낮은 도급공사의 비중 확대에 인하여 수익성 저하
- 지분정리를 위한 자금소요로 예상보다 미흡한 재무구조 개선

■ 신용등급 논리

요진건설산업(이하 '동사')은 2017년 시공능력평가순위 41위의 중견건설업체로 토목공사 및 공공건축, 주택분양공사를 중심으로 사업을 영위하고 있다. 공공공사 위주의 수주를 통해 사업위험을 안정적으로 관리하고 있으나 제한적인 공중포트폴리오로 인해 개별 주택사업장의 규모 및 사업시기에 따라 실적변동성이 나타나고 있다.

주요 주택분양사업의 종료로 2017년 매출이 감소하였으며, 수주잔고를 감안했을 때 2018년 이후 매출규모의 개선은 제한적이다. 2013년 이후 일산 및 송산 등 대규모 분양사업 개시에 힘입어 매출이 크게 확대되었으나 주택사업의 종료와 더불어 실적이 크게 감소하였다. 향후 예정된 대규모 자체분양사업이 없으며, 수주잔고의 대부분이 중소규모의 도급공사로 구성되어 있어 2015년~2017년 수준의 매출회복은 쉽지 않을 것으로 판단된다.

저마진 관급도급공사 위주의 수주구성으로 당분간 저조한 수익성을 나타낼 것으로 예상되지만, 비교적 사업위험이 낮은 공공공사 중심의 도급공사 위주로 수주를 확대하면서 주택경기에 따른 실적변동성은 완화되었다. 한편, 사업다각화의 일환으로 진행중인 미얀마 시멘트 사업이 하반기부터 본격적인 매출이 발생할 것으로 기대되며, 비교적 양호한 수익성을 기록할 것으로 예상되어 건설사업의 저조한 수익성을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 전망된다.

분양 완료된 사업장으로부터의 자금회수에 기반한 현금흐름을 바탕으로 차입금 규모가 감소하였으나, 지분정리를 위한 자금 소요로 인하여 동사의 재무구조의 개선 폭이 예상수준을 하회하였다. 2017년 중 자사주 매입, 배당 등을 통하여 900억원의 자금이 소요되면서 순차입금의 규모가 증가하였으며, 부채비율의 개선폭도 미미하였다. 다만, 주택사업의 낮은 exposure 및 공사대금의 원활한 회수로 운전자금 및 차입금부담의 확대가능성은 낮으며, 보유 유동성 및 현금성자산 규모를 감안하면 단기자금 소요에 무난한 대응이 가능할 것으로 판단된다.

■ 모니터링 요소

당사는 요진건설산업(주)의 사업 및 재무안정성 등을 면밀히 모니터링 하여 향후 신용도에 반영할 계획이다.

아래와 같은 요건을 충족할 경우에는 신용등급 상향을 검토할 수 있다.

- 사업 및 공중 포트폴리오의 개선으로, 수주잔고의 양적 및 질적 수준이 제고되는 가운데
- 양호한 수준의 수익성을 시현하는 경우

반면, 아래와 같은 변화가 있을 경우에는 신용등급 하향을 검토할 수 있다.

- 수주감소로 실적변동성이 확대되는 가운데
- 영업수익성이 하락하고 운전자금 부담 확대로 이어지는 경우

■ 주요 평가요소별 검토

2017년 시공능력평가순위 41위의 중견건설업체

동사는 1976년에 설립, 주택분양사업과 공공주택공사에 주력해온 중견건설업체로 2017년 기준 시공능력순위 41위를 기록하고 있으며, 2017.12월말 기준 동사의 지분은 최대주주인 최준명 회장(지분율 33.5%)과 특수관계인이 48.2%를 확보하고 있다.

- 동사의 종속회사로는 부동산 개발업을 영위하는 요진개발(주)을 비롯해, 아산배방주택사업 시행을 위해 설립된 요진건설프로젝트금융투자(주), 호텔업을 영위하는 와이씨앤티(주) 등이 있음.

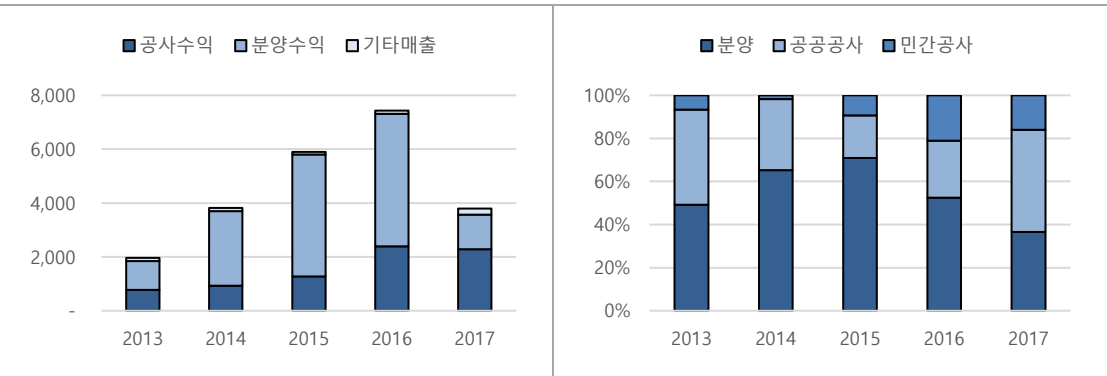
대규모 자체주택분양사업의 종료로 매출규모 축소

동사는 공공주택공사와 민간주택개발사업을 주력으로 영위하는 가운데, 제한적인 공중포트폴리오로 인하여 개별 주택현장의 사업시기와 프로젝트 규모에 따라 실적변동성이 크게 나타나고 있다. 과거 일산지역의 분양공사로 인하여 매출이 확대되었으나 사업의 종료와 함께 외형이 크게 감소하였다.

- 동사는 도로공사 위주의 토목공사와 공공건축, 중소규모의 아파트 및 오피스텔 개발에 주력해 왔음. 공공공사 위주의 수주로 사업위험을 완화하고 있으나, 개별 주택개발현장의 사업시기 및 규모에 따라 매출변동성이 높은 수준을 보이고 있음.
- 일산 Y-city(분양총액 1.3조원)와 송산 Y-city(분양총액 2,221억원)의 분양 시행으로 매출이 급격히 확대되어, 연결기준 매출액은 2016년 7,428억원의 매출을 기록하였으나, 사업의 종료로 인하여 2017년 3,795억원으로 크게 감소하였음.
- 건설부문 매출 이외 수수료 및 임대매출 등을 통하여 2017년 연결기준 220억원의 매출을 기록하면서 건설업 외 매출 비중이 증가하고 있으나 규모가 미미한 편임.
- 사업다각화의 일환으로 미얀마 지역 내 시멘트 공장을 설립하여 사업을 진행 중에 있으며, 2018년 하반기부터 본격적인 매출이 발생할 것으로 예상되어 건설사업부문의 매출감소 및 수익성 저하를 일부 보완할 것으로 전망됨(회사 추정 연 매출 800억원 규모, 영업이익률 8%).

매출추이 및 매출구성

(단위: 억원)



자료: 연결감사보고서

자료: 동사제시(별도기준)

수주잔고 감안시 매출 규모 회복가능성은 제한적

진행 주택사업장의 양호한 분양성과와 공공공사 중심의 수주잔고를 감안하면 사업위험 확대 가능성은 제한적이나 당분간 예정된 대규모 주택분양사업이 없고 잔여 사업물량이 크지 않아 향후 동사의 매출은 다소 축소될 것으로 판단됨.

- 2017.12월말 기준 동사의 수주잔고는 분양물량 포함 4,066억원(도급공사 3,016억원)으로, 2017년 매출액 대비 1.1배 수준에 불과하며, 일산 Y-city의 완료 및 대규모 신규분양예정사업이 없어 추후 매출의 감소가 불가피함.
- 도급공사의 60%이상이 공공공사로 구성된 가운데, 현재 진행중인 송산 Y-city 사업이 2018.4월말 기준 분양률 98.8%로 양호한 사업성과를 보이고 있어 사업위험 확대 가능성은 낮을 것으로 판단됨.
- 일산 Y-city관련 미분양 물량은 2018.4월말 기준 4세대에 불과하여 미분양재고에 대한 리스크는 높지 않은 것으로 판단됨.
- 다만, 임대 전환된 쇼핑몰을 통해 연간 140억원 내외의 수입(임대, 관리비, 수수료)이 발생하고 있음.

분양사업 현황

(단위: 억원)

구분	사업명	착공일	준공일	분양총액	총세대수	미분양세대	분양률
완료	일산 Y-CITY	2013.05	2016.06	12,807	2,404	4	99.8%
	일산오피스텔	2013.05	2016.06	543	293	8	97.3%
진행	송산 Y-CITY	2016.09	2018.10	2,221	680	8	98.8%

자료: 동사제시(20184월 30일 기준)

도급공사의 비중 확대로 당분간 낮은 수익성 지속 전망

2013년 이후 분양사업 개시와 더불어 일시적으로 영업수익성이 개선되었으나 자체사업의 종료로 수익성이 하락하였으며, 도급공사 위주의 사업구조를 감안했을 때 수익성 개선가능성은 당분간 제한적이다.

- 동사는 2011년 퇴직금 미정산분 반영과 고양풍동 사업관련 판매촉진비 증가로 영업적자를 기록하기도 하였으나 2013년 이후 일산 Y-city의 양호한 분양성과에 따라 영업수익성이 크게 개선되었음(2014~2016년 평균 영업이익률 18.4%).
- 대규모 매출의 증가에 기여했던 일산 Y-city가 완료된 가운데 공공공사 위주로 구성된 수주잔고는 채산성이 낮고(2017년 원가율 94.7%), 현재 진행중인 송산 Y-city는 사업수익이 크지 않아 수익성이 큰 폭으로 하락하였음.
- 향후 주택개발 사업 시기와 규모에 따라 수익변동성이 나타날 것으로 판단되며 채산성이 낮은 도급공사의 비중이 커짐에 따라 과거 높은 영업이익률로의 회복은 어려울 전망이다.

원활한 공사대금 회수로 운전자금은 관리 가능한 수준

과거 일산부지 개발사업 착공지연과 미분양주택에 따라 운전자금 부담이 높은 수준을 보였으나 2013년 이후 원활한 사업진행으로 부담이 점차 완화되고 있으며, 공사대금의 원활한 회수로 전반적인 운전자금 확대가능성은 낮다.

- 과거 일산 사업 부지의 선투입자금 고정화와 2011년 이후 아산배방주상복합, 2013년 풍산역 와이하우스의 대규모 미분양 발생으로 운전자금 부담이 높은 수준을 유지해 왔음.
- 2013년 사업개시에 따른 용지부담 완화와 미분양사업장의 점진적인 분양률 개선 및 임대 전환으로 인해 재고자산은 점차 감소하였음. 다만, 임대 전환된 재고자산의 경우 사실상 유형자산으로 계정변동에 불과하여 실질적인 운전자금 축소 폭은 제한적인 수준임.
- 공공공사 위주의 수주잔고 구성과 당분간 대규모 분양사업 추진 계획이 없는 점을 감안하면 운전자금 확대 가능성은 크지 않음.
- 또한 공사의 상당수가 관공공사 및 사업성과가 양호한 계열도급공사로 이루어져 있어 공사미수금 및 미청구공사의 회수지연가능성은 낮은 편임.

[운전자금 구성 및 추이]

(단위: 억원)

구분	2014	2015	2016	2017
매출채권	15	19	164	378
미수금	139	194	136	152
선급금	195	152	74	14
대여금	87	325	435	650
재고자산	2,020	1,683	921	476
운전자금(합계)	2,456	2,373	1,730	1,670
운전자금/매출액(%)	64.4	40.2	23.3	44.0

자료: 연결감사보고서

주: 운전자금=매출채권(공사미수금, 분양미수금, 미청구공사 등) +장단기대여금+미수금+선급금(선급공사비 포함)+재고자산

지분정리를 위한 자금소요로 예상보다 저조한 재무구조 개선

2016년까지 수익창출력(EBITDA)에 기반한 이익의 내부유보와 운전자금 완화에 따른 현금흐름을 바탕으로 차입금을 상환하여 양호한 재무안정성을 유지하였으나, 2017년 지분 정리를 위한 자금소요로 인하여 동사의 재무구조의 개선 폭은 예상보다 미비한 편이다.

- 2013년말 2,503억원이었던 순차입금은 운전자금 부담축소와 EBITDA 개선을 통해 2016년말 -1,365억원으로 개선되었음. 2013년 1,269억원이었던 자기자본규모가 2016년말 3,254억원으로 크게 확충됨에 따라 동사의 재무안정성 지표는 양호한 수준을 기록하였음(2016년말 연결기준: 부채비율 124.1%, 차입금커버리지 -1.0배)
- 다만, 2017년 엘케이제1호사모투자전문회사 및 개인 주주의 지분을 인수하는 과정에서 자기주식취득(230억원), 배당금(198억원), 관계사대여금(460억원)등을 위한 자금 소요로 동사의 현금흐름에 부정적인 영향을 미쳤으며, 순차입금 규모도 2016년 대비 증가하였고, 부채비율의 개선폭도 미미함(순차입금 2016년: -1,365억원→2017년: 19억원, 부채비율 2016년: 124.1%

→2017년:121.5%).

- 대규모 사업 추진 계획이 없어 자금소요 가능성이 제한적인 점을 감안하면 재무안정성 지표는 당분간 양호한 수준을 유지할 것으로 판단됨.
- 동사는 공공공사 위주의 도급공사 수주로 인하여 PF지급보증(연결기준)이 없어 우발채무에 대한 부담은 크지 않음.

[주요 현금흐름 추이(연결)]

(단위: 억원)

구분	2013	2014	2015	2016	2017
EBITDA	232	603	1,353	1,341	191
운전자금 증감	107	1,356	438	-277	-395
영업활동현금흐름(NCF)	266	1,847	1,608	853	-197
배당금지급	0	0	0	0	-198
잉여현금흐름(FCF)	263	1,846	1,570	806	-739
자기주식증감	0	0	0	0	-232
차입금증감	132	-604	-487	-661	-184
현금및현금성자산증감	281	1,197	212	-160	-793

자료: 연결감사보고서

[재무안정성 지표(연결)]

(단위: 억원)

구분	2013	2014	2015	2016	2017
총차입금	2,974	2,371	1,885	1,226	1,017
순차입금	2,503	693	-650	-1,365	19
우발채무	0	1,089	110	0	0
선수금	57	799	955	141	157
조정순차입금	2,543	1,252	19	-1,266	129
부채총계	3,920	4,413	4,078	4,038	3,400
자본총계	1,269	1,524	2,501	3,254	2,798
부채비율(%)	309.0	289.5	163.1	124.1	121.5
차입금커버리지(배)	10.8	1.2	-0.5	-1.0	0.1
조정부채비율(%)	308.9	361.0	167.5	124.1	121.5
조정차입금커버리지(배)	11.0	2.1	0.0	-0.9	0.7

자료: 연결감사보고서

주 1: 조정순차입금=총차입금+PF 우발채무+(선수금+초과청구공사)*0.7-현금및금융상품

주 2: 조정부채비율=(부채총계+우발채무)/자본총계

주 3: 조정차입금커버리지=조정순차입금/EBITDA

유동성 위험은 관리가능한 수준

동사는 차입금 부담 완화 및 보유 현금성 자산의 규모를 감안했을 때 유동성 위험은 낮은 것으로 판단된다.

- 2017년 연결기준 동사는 999억원의 현금 및 금융상품을 보유하고 있는 가운데, 단기성차입금은 1,017억원으로 순차입금 19억원 수준으로 유동성위험은 낮은 것으로 판단됨.
- 또한, 동사는 산업은행을 포함한 제1금융권으로 자금조달처가 다변화 되어 있고, 단기차입금 중 대부분은 회사의 건물, 토지 등이 담보로 제공되어 있어 차환이 용이함.

[유동성 지표 추이(연결)]		(단위: 억원)			
구분	2014	2015	2016	2017	
단기성차입금	758	1,385	715	1,017	
현금 및 금융상품	1,678	2,534	2,590	999	
EBITDA	603	1,353	1,341	191	
단기성차입금 비중(%)	32.0	73.5	58.4	100.0	
유동성커버리지(%)	301.0	280.8	549.6	117.0	

자료: 연결감사보고서

Fundamental Review

단기신용도 A3-	Fundamental bbb-
--------------	---------------------

Mapping Grid

사업위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)					√		
매출 및 이익 변동성						√	
사업 기반	시공능력순위				√		
	다각화					√	
	경쟁역량						√
재무위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	영업이익/매출액(%)		√				
재무 정책	운전자금관리						
	유동성 리스크 관리					√	
	투명성 및 안정성						
레버 리지	조정부채비율(%)	√					
커버 리지	조정차입금커버리지(배)	√					
모형신용도		aaa	aa	a	bbb	bb	b

유동성위험

유동성위험 관리 수준	양호	보통	미흡
-------------	----	----	----

Mapping Grid: 건설

사업위험		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)		10%	≥10	≥5	≥1	≥0.5	≥0.05	<0.05
매출 및 이익 변동성		15%	매우 낮음	상당히 낮음	낮음	다소 높음	높음	매우 높음
사업 기반	시공능력순위	5%	≤3	≤7	≤20	≤70	≤150	>150
	다각화	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
	경쟁역량	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
재무위험		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	영업이익/매출액(%)	10%	≥15	≥10	≥6	≥3	≥2	<2
재무 정책	운전자금관리							
	유동성 리스크 관리	20%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적
	투명성 및 안정성							
레버 리지	조정부채비율(%)	10%	≤150	≤200	≤300	≤450	≤800	>800
커버 리지	조정차입금커버리지(배)	10%	≤2	≤4	≤6	≤10	≤20	>20

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 산업별 평가방법론_건설(2016) 등입니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 www.scri.co.kr의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 감사보고서, 결산보고서, 차입금 현황 등입니다.

[단기신용등급의 정의]

신용등급	정의
A1	적기 상환능력이 최상이며, 상환능력의 안정성 또한 최상이어서 투자위험도가 극히 낮음.
A2	적기 상환능력이 우수하지만, 그 안정성은 A1등급에 비하여 다소 열등한 요소가 있음.
A3	적기 상환능력은 양호하나, 장래의 급격한 환경변화에 따라 그 안정성이 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
B	적기 상환능력은 인정되지만, 그 안정성에 다소 투기적인 요소가 내포되어 있음.
C	적기 상환능력이 의문시되어 투기적 요소가 강함.
D	채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2부터 B까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우월 정도에 따라 +, - 기호를 부기할 수 있음.

주2: 상기 등급 중 A1등급에서 A3등급까지는 적기 상환능력이 인정되는 투자등급으로, B, C 등급은 환경변화에 따라 적기 상환능력이 크게 영향을 받을 수 있는 투기등급으로 분류됨.

- 본 신용평가의 평가개시일은 2018년 5월 8일이고, 계약체결일은 2018년 4월19일이며, 평가 완료일은 2018년 6월 12일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료 총액은 각각 1건, 8.9백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가 용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 평가요청인은 「독점규제 공정거래에 관한 법률」에 따른 기업집단에 해당되지 않습니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 비평가용역계약 체결 건수 및 수수료 총액은 0건, 0백만원이며, 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 비평가용역을 수행하고 있지 않습니다.

[유의사항]

- 1) 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 대한 현재시점에서의 서울신용평가(주)의 의견입니다. 신용등급은 신용위험을 제외한 다른 위험(시장가치 변동위험, 유동성위험, 운영위험 등의 여타 위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화금융상품의 신용등급은 법령, 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 않습니다. 또한 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 신용위험에 대하여 예측한 의견으로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- 2) 신용등급, 평가의견 및 간행물은 금융투자상품에 대한 투자자문을 의미하지 않으며, 특정 증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등 투자대상의 위험에 대해 자체적인 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 하여야 합니다. 특히 당사의 신용등급과 간행물은 개인투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않으며, 따라서 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 바람직하지 않습니다.
- 3) 신용평가서, 평가의견, 간행물 등 보고서는 평가대상자 또는 의뢰인이 제출한 자료와 각종 공시자료 등 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원으로부터 수집한 자료에 근거하고 있으며, 당사는 평가대상자 또는 의뢰인으로부터 제출자료에 거짓이 없고, 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 유발하는 내용이 들어있지 않다는 확인서를 받고 있습니다. 당사는 평가대상자 또는 의뢰인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있으며, 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 또한 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 분석자, 분석도구 또는 기타 요인에 의한 오류의 발생가능성이 있기 때문에 신용등급 결정시에 활용되었거나 본 보고서에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 제공된 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등에 따른 결과에 대하여 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- 4) 신용등급 및 본 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보 및 기재내용의 정확성, 완전성 및 적합성을 당사가 보증하거나 확약하지 않습니다. 본 보고서에 포함된 모든 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요 판단 근거로서 제시된 것이며, 평가대상에 대한 모든 정보가 기재된 것은 아닙니다. 또한, 당사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 본 보고서에 포함된 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.
- 5) 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 서울신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판매 또는 유포될 수 없습니다.