

KCC (002380)

기업분석 | 건설/건자재

2010년 11월 12일

Analyst 윤진일 ☎ 02 6915 5677 [jin.yoon@ibks.com]

매수(유지)

목표주가	440,000 원
현재가 (11/11)	351,500 원
KOSPI (11/11)	1,914.73pt
시가총액	36,978 억원
발행주식수	10,520 천주
액면가	5,000 원
52 주 최고가	405,500 원
최저가	256,500 원
60 일 일평균거래대금	154.0 억원
외국인 지분율	23.3%
배당수익률 (09.12 월)	2.2%
주요제품 2010F 매출비중	
일반도료	40.5%
건축자재	19.7%
주주구성	
정몽진 외 12	43.50%
현대삼호중공업 외 1	11.41%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-6% 3% -21%
절대기준	-5% 18% -1%

폴리실리콘을 제외해도 44 만원인 가치주

도로, PVC 원료가격 상승 부담으로 3분기 실적 부진

KCC의 3분기 매출액과 영업이익은 7,033억원과 528억원으로 전년동기대비 각각 3%, 43% 하락했으며 컨센서스 대비해서는 각각 4%, 27% 하락하였다. 영업이익 부진은 도로의 주원료인 솔벤트와 PVC 창호 원료인 PVC레진 가격 상승이 주원인이다. 기초자산 가격 상승으로 인한 교환사채 파생상품 평가 손실 1,256억원을 반영하면서 세전이익이 994억원으로 적자전환하였지만 이는 평가성 손실로 우려할 요인은 아니다.

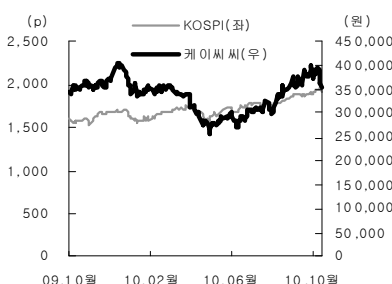
투자자산 가치 상승을 반영해 목표주가 44만원으로 상향

원료가 상승으로 인해 도로사업과 PVC 사업부 실적추정을 하향하였지만 valuation base를 2011년으로 변경하고 투자자산 가치 상승을 반영하여 목표주가를 44만원으로 상향한다. 목표주가는 2011년 EBITDA 3,620억원에 5.5배를 적용한 영업가치 2조원에 보유지분 및 부동산 가치 3.4조원을 더하고 예상 순차입금 7,700억원을 차감해 산정하였다. 당사는 부채비율이 52%에 불과하고 폴리실리콘을 제외한 기존 사업 가치와 지분가치(25% 할인)만 해도 44만원에 달하는 가치주이며, 2011년 7월로 예정된 폴리실리콘 사업의 성공적인 가동시 추가적인 가치 상승을 기대할 수 있다.

만도 지분 매각을 통한 추가 현금 확보가 필요하지는 않은 상황

11월 현재 현금 4,000억원, 차입금 1조 1,000억원을 보유 중이다. 11월 19일 lock-up이 해제되는 만도 지분 17.1%(시가 3,990억원)에 대해 공식적인 대응방안은 결정되지 않았으나 바로 매각하지는 않을 것으로 예상된다. 폴리실리콘 공장이 2011년 7월 상업생산 개시 예정으로 현 시점에서 추가 설비투자를 결정해야 하는 상황이 아니고, 폴리실리콘을 제외하고는 2011년 예상 설비투자액은 1,530억원이기 때문에 추가 자금 확보 없이도 현재 보유한 자금으로 영업활동이 가능하기 때문이다.

KCC 주가추이



(단위: 십억원/배)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
매출액	2,488	2,680	2,731	3,000	3,368
영업이익	161	284	247	179	244
세전이익	251	434	202	245	262
순이익	187	361	153	196	209
EPS(원)	29,038	27,032	8,346	14,560	19,914
EBITDA	370	429	351	362	485
영업이익률(%)	6.5	10.6	9.0	6.0	7.3
순이익률(%)	7.5	13.5	5.6	6.5	6.2
ROE(%)	4.6	8.9	3.3	4.1	4.2
PER	9.9	13.7	42.1	24.1	17.7
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.8	10.3	12.7	13.1	9.9

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

도로, PVC 원료가격 상승 부담으로 3분기 실적 부진

도로와 PVC 부문 원료가
상승으로 3분기 실적 부진

KCC의 3분기 매출액과 영업이익은 7,033억원과 528억원으로 전년동기대비 각각 3%, 43% 하락했으며 컨센서스 대비해서는 각각 4%, 27% 하락하였다. 영업이익 부진은 도로의 주원료인 솔벤트와 PVC 창호 원료인 PVC레진 가격 상승이 주원인이다. PVC 창호의 경우 건설사 특판을 통한 매출 비중이 40%에 달해 원재료 가격상승을 제품가격에 100% 적용하기가 쉽지 않다. 기초자산 가격 상승(현대중공업 8.2% 지분, 2분기말 235,000원, 3분기말 327,500원)으로 인한 교환사채 파생상품 평가 손실 1,256억원을 반영하면서 세전이익이 994억원으로 적자전환하였지만 이는 평가성 손실로 우려할 요인은 아니다.

표 1. 2010년 3분기 실적

	10.3Q(P)			차이 (%)		09.3Q	10.2Q	증감 (%)		연간컨센서스
	실적	IBK추정	컨센서스	IBK추정	컨센서스			전년동기대비	전분기대비	
매출액	703.3	696.3	735.1	1.0	-4.3	721.9	721.6	-2.6	-2.5	2,794
EBITDA	87.8	123.1				129.8	107.7	-32.4	-18.5	
영업이익	52.8	80.1	72.0	-34.1	-26.7	93.0	81.4	-43.3	-35.2	272
세전이익	-99.4	128.8	208.8	-177.1	-147.6	152.3	7.6	적자전환	적자전환	309
순이익	-77.2	97.6	68.6	-179.0	-212.5	146.0	0.4	적자전환	적자전환	243
마진 (%)										
EBITDA	12.5	17.7				18.0	14.9			
영업이익	7.5	11.5	9.8			12.9	11.3			
세전이익	-14.1	18.5	28.4			21.1	1.1			
순이익	-11.0	14.0	9.3			20.2	0.1			

자료: KCC, FnGuide, IBK투자증권

투자자산 가치 상승을 반영해 목표주가 44만원으로 상향

2011년 밸류에이션 적용과
투자자산 가치 상승을
반영해 목표가 44만원으로
상향

원료가 상승으로 인해 도료사업과 PVC 사업부 실적추정을 하향하였지만 valuation base를 2011년으로 변경하고 투자자산 가치 상승을 반영하여 목표주가를 44만원으로 상향한다. 목표주가는 2011년 EBITDA 3,620억원에 5.5배를 적용한 영업가치 2조원에 보유지분 및 부동산 가치 3.4조원을 더하고 예상 순차입금 7,700억원을 차감해 산정하였다. 동사는 부채비율 52%에 폴리실리콘을 제외한 기존 사업부문 가치와 보유지분가치(25% 할인)만 해도 44만원에 달하는 가치주이며, 2011년 7월 예정된 폴리실리콘 사업의 성공적인 가동시 추가적인 가치 상승을 기대할 수 있다.

표 2. 밸류에이션

(단위: 십억원, %)

밸류에이션	가치	가여도 (%)
A) 사업부문별 기업가치	1,992	43.3
2011년 EBITDA	362	
EBITDA 적용배수	5.5	
B) 보유유가증권 지분가치	3,018	65.5
지분법 평가주식	410	8.9
매도가능 상장주식	2,483	53.9
(현대중공업 7.8% 지분)	1,697	36.9
(만도, 17.1% 지분)	299	6.5
(현대상선 보통주, 1.3% 지분)	61	1.3
자사주 지분가치	125	2.7
C) 비영업용 자산가치*	364	7.9
D) 2010 순차입금*	769	16.7
F) 주주가치 (A+B+C-D-E)	4,604	100.0
발행주식수 (백만주)	10.5	
주당 NAV	440,000	

주: * 상장주식은 시가 대비 25% 할인, 비상장주식은 순자산가액 대비 25% 할인 ** 수원 52,000평, 3.3m2 당 1,000만원에서 30% 할인
자료: IBK투자증권

표 3. 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	수정후			수정전			변동률 (%)		
	2010F	2011F	2012F	2010F	2011F	2012F	2010F	2011F	2012F
매출액	2,731	3,000	3,368	2,731	3,000	3,368	0.0	0.0	0.0
EBITDA	351	362	485	399	408	485	-12.0	-11.3	0.0
영업이익	247	179	244	295	225	244	-16.2	-20.5	0.0
세전이익	202	245	262	380	262	232	-46.8	-6.2	12.9
순이익	153	196	209	288	209	185	-46.8	-6.2	12.9
EBITDA 마진 (%)	12.8	12.1	14.4	14.6	13.6	14.4			
영업이익률	9.0	6.0	7.3	10.8	7.5	7.3			
수정EPS(원)	8,346	14,560	19,914	21,158	15,789	17,632	-60.6	-7.8	12.9

자료: KCC, IBK투자증권

만도 지분 매각을 통한 추가 현금 확보가 필요하지는 않은 상황

당장 폴리실리콘 추가
설비투자를 결정해야 하는
상황은 아님

2분기말 현금 1.27조원, 차입금 1.97조원을 보유하고 있었으나 10월 30일 6.94억 달러의 56회차 교환사채 조기상환 청구로 11월 현재 현금 4,000억원, 차입금 1조 1,000억원을 보유 중이다. 또한 11월 9일 기준으로 57회차 현대모비스 0.8% 보유지분은 전량 교환권이 행사되었다. 현재 보유하고 있는 차입금은 교환사채 3.7억 달러와 지난 6월 29일에 신규 발행한 외환사채 5.5억 달러를 합해 총 9.2억 달러이다. 11월 19일 lock-up이 해제되는 만도 지분 17.1%(시가 3,990억원)에 대해 공식적인 대응방안은 결정되지 않았으나 바로 매각하지는 않을 것으로 예상된다. 폴리실리콘 공장이 2011년 7월 상업생산 개시 예정으로 현 시점에서 추가 설비투자를 결정해야 하는 상황이 아니고, 폴리실리콘을 제외하고는 2011년 예상 설비투자액은 1,530억원이기 때문에 추가 자금 확보 없이도 현재 보유한 자금으로 영업활동이 가능하기 때문이다.

표 4. KCC 교환사채 발행 내역과 조건

회차	56회			57회	58회	합계
주식	자기주식	현대중공업	현대상선	현대모비스	현대중공업	
발행일	07.10.30	07.10.30	07.10.30	09.4.24	09.5.6	373 450
만기일	12.10.30	12.10.30	12.10.30	14.4.24	14.5.6	
액면이자율	0	0	0	0	3.5	
1주당 교환가액(나=액면가)	707,361	665,890	52,473	101,280	243,390	
교환주식수	5,309	27,237	1,728,203	0	1,387,075	
지분율 (%)	0.1	0.0	1.3	0.0	1.8	
만기보장수익률(% , 6개월복리)	1.45	2.60	1.90	3.00	3.50	
액면가액 (백만달러)	4.1	19.8	99.0	0.0	250.0	
교환가치 (십억원)	4	18	91	0	338	
현재주가 (원)	351,500	384,000	46,750	283,000	384,000	
교환청구기간	08.10.30~만기일로 부터 10영업일 전	08.10.30~만기일로 부터 10영업일 전	08.10.30~만기일로 부터 10영업일 전	09.6.4~만기일로부 터 10영업일 전	10.5.6~만기일로부 터 10영업일 전	
비고	보유지분 거의 전부에 해당			보유지분 거의 전부에 해당		
조기상환 청구기간(פותםשנהש)	2010.10.30	2010.10.30	2010.10.30	2011.10.24	2012.5.6	409
조기상환 잔액	3	16	82	0	307	

자료: DART, IBK투자증권

4분기 예상 영업이익 556억원, 세전이익 1,737억원

4분기 파생상품 평가손실
환입으로 세전이익
1,737억원 예상

4분기는 매출액 7,052억원, 영업이익 556억원, 그리고 57회차 교환사채 교환권 행사로 인해 기존의 파생상품 평가손실 1,200억원이 환입돼 세전이익은 1,737억원이 예상된다. 2011년부터는 현대중공업과의 폴리실리콘 JV인 KAM(KCC 51%, 현대중공업 49%)이 IFRS 도입으로 연결실적으로 반영될 것으로 가정하였다.

표 5. 분기별 실적 예상 추이

(단위: 십억원 %)

	2009				2010F				2009	2010F	2011F	2012F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)				
매출액	547	693	722	718	601	722	703	705	2,680	2,731	3,000	3,368
EBITDA	97	107	130	95	83	108	88	72	429	351	362	485
영업이익	65	73	93	54	57	81	53	56	284	247	179	244
세전이익	59	129	152	93	121	8	-99	174	434	202	245	262
순이익	51	91	146	73	97	0	-77	133	361	153	196	209
EBITDA 마진	17.7	15.4	18.0	13.3	13.9	14.9	12.5	10.2	16.0	12.8	12.1	14.4
영업이익률	11.8	10.5	12.9	7.5	9.5	11.3	7.5	7.9	10.6	9.0	6.0	7.3
증가율												
매출액	1.6	7.8	12.8	7.7	9.8	4.1	-2.6	-1.8	7.7	1.9	9.8	12.3
영업이익	39.4	36.3	303.8	42.4	-11.8	11.6	-43.3	3.4	77.0	-13.2	-27.6	36.6

자료: KCC, IBK투자증권

표 6. 사업부문별 매출액 추이

(단위: 십억원 %)

	2009				2010F				2009	2010F	2011F	2012F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)				
도료	263	330	320	319	295	363			1,229	1,402	1,684	1,940
(일반도료)					155	183			1,004	1,105	1,182	1,293
(실리콘)									225	297	320	353
(폴리실리콘)	0	0	0							-	183	294
PVC	95	126	141	140	75	86			488	366	357	397
유리	81	101	114	114	101	110			416	424	433	447
건축자재	109	136	147	145	130	163			547	538	525	583
합계	547	693	722	718	601	688			2,680	2,731	3,000	3,368

자료: KCC, IBK투자증권

표 7. 사업부문별 EBITDA 추이

(단위: 십억원)

	2009				2010F				2009	2010F	2011F	2012F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)				
도료	43	44	53	43					183	161	170	268
(일반도료)	0	0	0	0					158	127	136	188
(실리콘)									24	34	40	49
(폴리실리콘)									0	0	-6	32
PVC	8	11	13	8					39	4	7	20
유리	16	16	21	13					67	60	62	65
건축자재	27	32	40	23					123	106	102	112
합계	97	107	131	95					430	351	362	485

자료: KCC, IBK투자증권

손익계산서

(십억원)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
매출액	2,488	2,680	2,731	3,000	3,368
매출원가	1,972	2,032	2,102	2,401	2,652
매출총이익	516	648	629	599	716
매출총이익률(%)	20.8	24.2	23.0	20.0	21.3
판매비	356	364	382	420	472
판매비율(%)	14.3	13.6	14.0	14.0	14.0
영업이익	161	284	247	179	244
영업이익률(%)	6.5	10.6	9.0	6.0	7.3
EBITDA	370	429	351	362	485
EBITDA 마진율(%)	14.9	16.0	12.8	12.1	14.4
영업외손익	90	149	-44	67	18
이자손익	-13	-46	-60	-50	-50
외환손익	-143	65	64	54	0
지분법손익	28	68	79	83	88
기타손익	218	62	-128	-20	-20
세전이익	251	434	202	245	262
세전이익률(%)	10.1	16.2	7.4	8.2	7.8
법인세	63	73	49	49	52
계속사업이익	187	361	153	196	209
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	361	153	196	209
당기순이익률(%)	7.5	13.5	5.6	6.5	6.2
EPS(원)	29,038	27,032	8,346	14,560	19,914
BPS(원)	333,725	434,455	441,298	459,960	479,874
DPS(원)	7,000	8,000	8,000	8,000	8,000
EBITDAPS(원)	35,151	40,744	33,352	34,423	46,081

대차대조표

(십억원)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
유동자산	1,563	1,585	1,597	1,705	1,729
현금성자산	504	552	437	445	361
유가증권	0	5	-1	10	-3
매출채권	592	659	723	760	810
재고자산	374	340	374	415	457
기타	93	34	63	85	100
비유동자산	3,984	5,423	5,470	5,873	6,081
투자자산	2,773	3,024	2,970	3,103	3,241
유형자산	1,207	2,396	2,500	2,770	2,840
무형자산	4	3	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
자산총계	5,547	7,007	7,067	7,578	7,810
유동부채	749	561	634	670	722
매입채무	296	372	422	448	501
단기차입금	265	115	120	120	120
기타	188	73	91	101	101
비유동부채	1,284	1,873	1,791	2,069	2,039
사채	895	1,160	1,070	1,360	1,330
장기차입금	14	13	16	4	4
기타	375	700	705	705	705
부채총계	2,033	2,434	2,425	2,739	2,761
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	950	942	942	942	942
자본조정등	1,345	1,644	1,713	1,825	1,951
이익잉여금	1,163	1,932	1,932	2,016	2,100
자본총계	3,514	4,573	4,643	4,839	5,049

투자지표

(12월 결산)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Valuation					
PER(배)	9.9	13.7	42.1	24.1	17.7
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PCFR(배)	9.0	9.0	14.4	9.7	8.2
EV/EBITDA(배)	11.8	10.3	12.7	13.1	9.9
배당수익률(%)	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3
성장성					
매출액성장률(%)	18.6	7.7	1.9	9.8	12.3
영업이익성장률(%)	-1.6	77.0	-13.2	-27.6	36.6
EBITDA 성장률(%)	7.4	15.9	-18.1	3.2	33.9
순이익성장률(%)	-7.8	92.7	-57.5	28.0	6.7
효율성					
ROE(%)	4.6	8.9	3.3	4.1	4.2
ROA(%)	2.9	5.7	2.2	2.7	2.7
ROIC(%)	4.9	8.1	5.3	3.8	5.0
운전자본/매출액(%)	23.1	21.9	23.7	23.7	22.7
안정성					
차입금/EBITDA(배)	3.2	3.0	3.4	4.1	3.0
이자보상배율(배)	12.1	6.2	4.1	3.6	4.9
부채비율(%)	57.8	53.2	52.2	56.6	54.7

자료: IBK 투자증권

현금흐름표

(십억원)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
영업활동현금흐름	314	347	45	192	320
당기순이익	187	361	153	196	209
유무형자산상각비	209	144	104	183	241
외환손익	143	-65	-64	-54	0
지분법손익	-28	-68	-79	-83	-88
운전자본증감	-221	-13	-60	-63	-56
기타	23	-13	-9	12	13
투자활동현금흐름	1,052	-650	-248	-498	-540
유형자산증감	29	-1,188	-104	-270	-70
투자자산증감	-262	-71	133	-50	-50
기타	1,285	610	-277	-178	-420
FCF	132	-49	-265	-161	-96
재무활동현금흐름	-1,885	346	94	302	149
차입금증감	36	114	-82	278	-30
자본증감	-11	-9	0	0	0
배당금지급	-101	-71	-84	-84	-84
기타	-1,809	311	261	108	263
현금증감	-519	43	-109	-4	-71
기초현금	1,023	504	547	438	434
기말현금	504	547	438	434	364

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 1년간 주가사로 참여하지 않았습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중환 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

Not Rated

◆적극매수

▲매수

●중립

■비중축소

케이씨씨 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2010.06.02	매수	367,000원			
	2010.06.13	매수	367,000원			
	2010.06.26	매수	367,000원			
	2010.07.08	매수	367,000원			
	2010.07.23	매수	411,000원			
	2010.07.30	매수	411,000원			
	2010.09.05	매수	411,000원			
	2010.11.12	매수	440,000원			

투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

Simple · Speedy · Smart

IBK hot Line 서울시 영등포구 여의도동 대한생명 63빌딩 14층
Tel 1588-0030, 1544-0050

영업부	02, 6915, 2626	인천지점	032, 427, 1122
IBK본점	02, 6932, 2001	역삼지점	02, 567, 9111
CEO PLAZA 논현지점	02, 519, 0030	압구정지점	02, 6932, 5001
가산디지털지점	02, 2028, 6300	일산지점	031, 904, 3450
광주지점	062, 382, 6611	울산지점	052, 249, 9600
광화문지점	02, 3276, 2700	잠실지점	02, 2202, 0073
대구지점	053, 752, 3535	타임스퀘어센터	02, 2632, 3331
대전지점	042, 477, 7500	평촌지점	031, 382, 9800
대치지점	02, 6932, 6001	분당 E-MART WORLD 죽전점	031, 889, 9994
목동지점	02, 2062, 8888	부산 E-MART WORLD 서면점	051, 816, 4555
반포지점	02, 535, 2400	SME WORLD 남동공단점	032, 819, 3399
부산지점	051, 608, 9200	SME WORLD 성서공단점	053, 592, 0066
분당지점	031, 778, 8050	SME WORLD 안산점	031, 493, 2210
삼성동지점	02, 2051, 5858	SME WORLD 구미점	054, 458, 9600
서초지점	02, 3486, 8888	SME WORLD 창원점	055, 263, 2711

IBK 투자증권 LOW CUT 수수료 서비스 오픈

단순한 수수료 인하가 아닙니다.
고객이 먼저 웃어야 저희가 웃겠습니다.

로우컷 서비스란?

주식 매수 후 평균 매입단가 미만으로 매도 시 수수료를 받지 않는 서비스입니다.
(대상계좌 : 관리계좌 별, 법인/협약수수료 계좌 제외 대상종목 : 거래소 및 코스닥 주식종목, E/W/ETF/프리보드/장외단주 등 제외)

Go with Clients
IBK 투자증권

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대어할 수 없습니다.