

## 강원랜드(035250)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 46,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(2/15)	2,084
주가(2/15)	35,600
시가총액(십억원)	7,616
발행주식수(백만)	214
52주 최고/최저가(원)	44,600/32,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,321
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/29.4
주요주주(%)	한국해양관리공단 36.3
	강원도개발공사 6.1

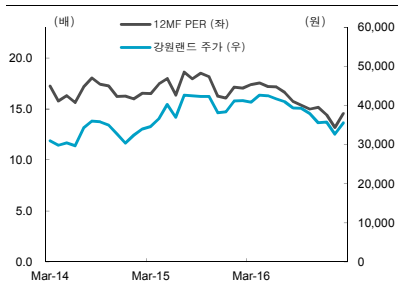
## Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	17.6	15.9	14.7
PBR(x)	2.6	2.2	2.0
ROE(%)	15.5	14.5	14.4
DY(%)	2.6	2.9	3.1
EV/EBITDA(x)	9.5	8.5	7.9
EPS(원)	2,178	2,245	2,422
BPS(원)	14,824	16,093	17,455

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.4	(15.6)	(12.9)
상대주가(%)	1.1	(17.3)	(24.8)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 다소 미미한 실적

## What's new : 낮아진 눈높이에는 부합

4분기 매출액은 4,100억원으로 전년동기대비 1.0% 증가했지만 영업이익은 1,188억원으로 1.1% 감소해 컨센서스와 우리 추정치에 부합했다. 카지노 매출액은 3,902억원으로 0.9% 늘었는데 드롭액이 소폭 성장하고 전년 수준의 23%대의 높은 홀드율을 유지했기 때문이다. 세부 영업 부문별 매출액 전년동기대비 성장률은 일반테이블(+4.4%), 슬롯머신(+0.2%), VIP 영업장 (-4.5% YoY) 순이었다. 비카지노 부문 매출액은 198억원으로 3.5% 늘었는데, 스키장 매출은 예년대비 따뜻했던 날씨 영향으로 6.5% 감소한 반면, 호텔과 콘도 매출이 각각 11.7%, 5.7% 증가해 성장세를 견인했다. 세전이익과 순이익은 유형자산 손상차손 등이 반영돼 영업외비용이 크게 늘면서 기대치를 밑돌았다.

## Positives : 드롭액 성장세 지속

드롭액은 1조 6,820억원으로 전년동기대비 1% 증가했다. 카지노 방문객수가 스키장 이용객 감소 등으로 753,632명으로 전년동기대비 0.5% 감소했지만 인당드롭액이 1.5% 늘어 드롭액 성장세는 지속했다. 홀드율은 전년과 동일한 23%대로 높은 수준을 유지했다. 인당드롭액은 13분기 연속 증가세를 기록하며 외형 성장에 기여하고 있다.

## Negatives : 자회사 관련 영업외비용 증가

영업외비용으로 525억원(+255.2% YoY)이 발생해 전년동기대비 378억원이 늘어났는데, 유형자산손상차손 374억원, 기타 대손상각비 22억원, 기부금 111억원이 반영됐기 때문이다. 유형자산손상차손은 하이원상동테마파크(지분율 100%), 하이원추추파크(99.6%) 관련해 기업가치 평가를 실시해 손상차손을 인식했다. 기타 대손상각비는 동강시스타 등 일부 관계기업 투자 관련해 보유지분 가치가 장부가 대비 낮다고 판단해 가치 재평가를 통해 영업외비용으로 계상했는데 14년 4분기 511억원, 15년 4분기 147억원 대비 크게 줄었다.

## 결론 : 안정적인 수요에 기반한 외형 성장은 지속

강원랜드에 대해 매수 의견과 목표주가 46,000원(목표 PER 18배, 과거 5년 평균)을 유지한다. 강원랜드를 둘러싼 새만금 카지노, 평창올림픽 관련 기부금 이슈 등 불확실한 외부변수가 상존하고 있으나 꾸준한 수요에 기반한 드롭액 증가세, 높은 홀드율 지속에 힘입은 매출액 성장세는 유지될 것이다. 공기업 방침상 비용 통제 기조 지속으로 안정적인 수익성을 시현할 것으로 예상된다. 현 주가는 17년 PER 14.7배에서 거래 중이며, 배당수익률은 3.1% 수준이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	433	410	(5.3)	418	(6.4)	1.0	1,760	1,797
영업이익	134	119	(11.1)	127	(26.5)	(1.1)	649	662
영업이익률	30.9	29.0	(1.9)	30.4	(7.9)	(0.6)	36.9	36.8
세전이익	133	77	(41.9)	127	(53.7)	(33.9)	652	685
순이익	100	64	(36.4)	97	0.0	(31.4)	491	518

최민하 3276-6260  
mhchoi@truefriend.com

민상구 3276-5728  
sangku.min@truefriend.com

&lt;표 1&gt; 4분기 실적 review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	KIS	차이	컨센서스	차이
매출액	405.9	438.1	410.0	(6.4)	1.0	432.8	(5.3)	417.6	(1.8)
영업이익	120.2	161.7	118.8	(26.5)	(1.1)	133.7	(11.1)	126.8	(6.3)
영업이익률	29.6	36.9	29.0	(7.9)	(0.6)	30.9	(1.9)	30.4	(1.4)
세전이익	116.6	166.6	77.1	(53.7)	(33.9)	132.7	(41.9)	127.3	(39.5)
순이익	93.0	124.3	63.8	(48.7)	(31.4)	100.2	(36.4)	96.8	(34.1)

자료: 강원랜드, Fnguide, 한국투자증권

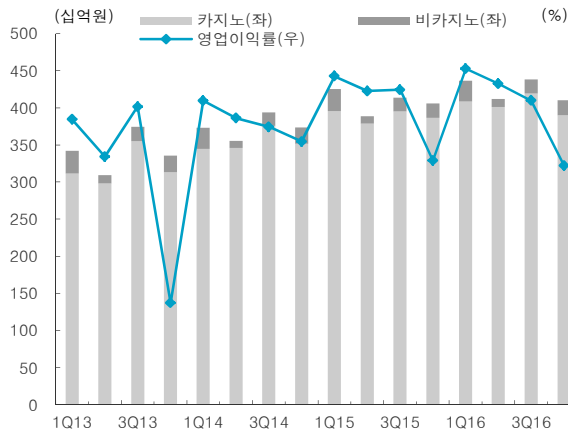
&lt;표 2&gt; 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 명, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
드롭액	1,703.5	1,636.6	1,733.1	1,666.0	1,776.1	1,762.0	1,822.3	1,682.0	1,825.8	1,804.0	1,873.7	1,738.7
홀드율	23.2	23.1	22.8	23.2	23.0	22.8	23.0	23.2	23.2	22.9	23.2	23.4
방문자수	800,923	723,178	851,539	757,751	817,060	731,734	867,230	753,632	819,660	732,740	874,583	754,013
매출액	425.4	388.9	413.5	405.9	436.6	411.8	438.1	410.0	452.7	424.0	454.6	428.2
카지노	395.7	378.7	395.0	386.7	408.5	401.0	419.4	390.2	423.6	412.5	435.2	407.5
회원영업장	73.8	70.2	57.5	66.2	69.9	68.4	71.4	63.5	64.8	61.9	64.4	64.3
일반테이블	184.0	175.1	185.4	179.0	188.6	184.9	191.0	186.8	199.4	197.5	197.3	170.9
슬롯머신	138.9	134.4	151.8	144.1	152.8	150.3	157.3	144.4	159.4	153.1	173.5	172.4
비카지노	29.7	10.2	18.5	19.2	28.1	10.8	18.7	19.9	29.2	11.5	19.5	20.7
매출원가	185.6	177.5	181.6	214.9	185.0	182.6	195.3	222.3	194.9	186.9	201.1	224.5
쿠프	37.4	35.8	36.7	42.4	37.0	38.2	39.7	40.7	38.0	39.1	40.9	41.8
관광진흥개발기금	39.2	38.0	39.5	38.9	41.1	39.8	41.9	39.4	42.4	41.3	43.6	40.9
개별소비세	16.7	19.7	20.5	20.2	17.5	21.0	21.8	20.5	21.1	20.9	22.0	20.5
매출총이익	239.9	211.4	231.9	191.0	251.5	229.2	242.8	187.8	257.9	237.1	253.5	203.7
영업이익	169.4	147.9	157.9	120.2	177.9	160.3	161.7	118.8	181.3	167.8	167.6	132.0
영업이익률	39.8	38.0	38.2	29.6	40.7	38.9	36.9	29.0	40.0	39.6	36.9	30.8
세전이익	177.2	136.6	163.4	116.6	189.1	164.1	166.6	77.1	192.6	172.2	172.6	114.8
지배주주순이익	132.4	97.4	119.0	93.0	142.8	123.7	124.3	63.8	145.0	129.6	130.0	86.5
(% YoY)												
드롭액	14.6	7.3	4.6	7.1	4.3	7.7	5.1	1.0	2.8	2.4	2.8	3.4
홀드율(%p)	0.0	0.4	0.1	0.6	(0.2)	(0.4)	0.2	(0.0)	0.2	0.1	0.2	0.2
방문자수	7.5	4.0	2.2	3.3	2.0	1.2	1.8	(0.5)	0.3	0.1	0.8	0.1
매출액	14.0	9.3	5.0	8.6	2.6	5.9	6.0	1.0	3.7	3.0	3.8	4.4
카지노	14.8	9.4	5.1	9.9	3.2	5.9	6.2	0.9	3.7	2.9	3.8	4.5
회원영업장	14.2	13.5	(16.5)	3.2	(5.3)	(2.7)	24.1	(4.5)	(7.3)	(9.4)	(9.9)	1.2
일반테이블	9.9	3.0	7.9	9.8	2.5	5.6	3.0	4.4	5.7	6.8	3.3	(8.6)
슬롯머신	23.5	13.8	11.6	15.3	10.0	11.8	3.6	0.2	4.3	1.9	10.3	19.4
비카지노	4.4	6.7	2.5	(12.0)	(5.4)	5.8	1.4	3.5	3.8	5.9	4.1	4.1
매출원가	6.9	7.0	(4.0)	11.0	(0.3)	2.9	7.5	3.4	5.3	2.3	3.0	1.0
쿠프	8.0	6.6	(0.1)	16.4	(1.1)	6.7	8.1	(3.8)	2.7	2.2	3.0	2.7
관광진흥개발기금	15.6	8.9	4.8	10.5	4.8	4.7	6.2	1.3	3.2	4.0	4.0	3.6
개별소비세	19.4	8.9	4.8	10.5	4.4	6.1	6.2	1.3	20.7	(0.1)	0.9	0.1
매출총이익	20.1	11.4	13.2	6.1	4.9	8.4	4.7	(1.7)	2.5	3.4	4.4	8.5
영업이익	23.1	19.7	18.9	0.8	5.0	8.4	2.4	(1.1)	1.9	4.7	3.7	11.0
영업이익률(%p)	3.0	3.3	4.5	(2.3)	0.9	0.9	(1.3)	(0.6)	(0.7)	0.7	(0.0)	1.8
세전이익	26.2	2.9	17.5	39.4	6.7	20.1	2.0	(33.9)	1.9	4.9	3.6	48.9
지배주주순이익	24.9	(3.2)	12.8	96.3	7.9	27.1	4.5	(31.4)	1.6	4.8	4.5	35.7

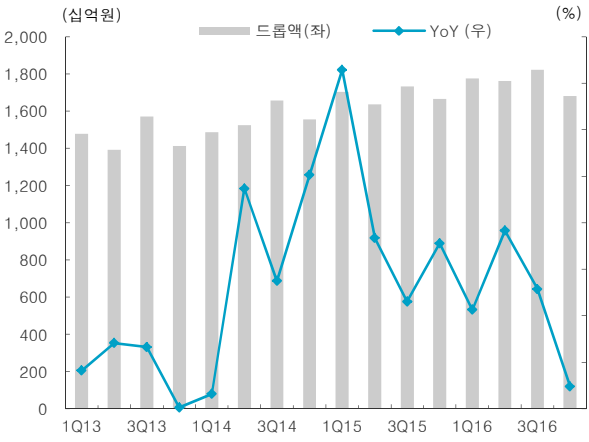
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 1] 부문별 분기 매출액과 영업이익률



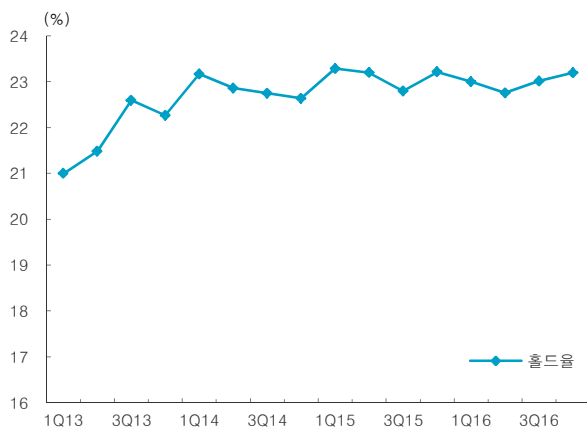
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 2] 분기 드롭액



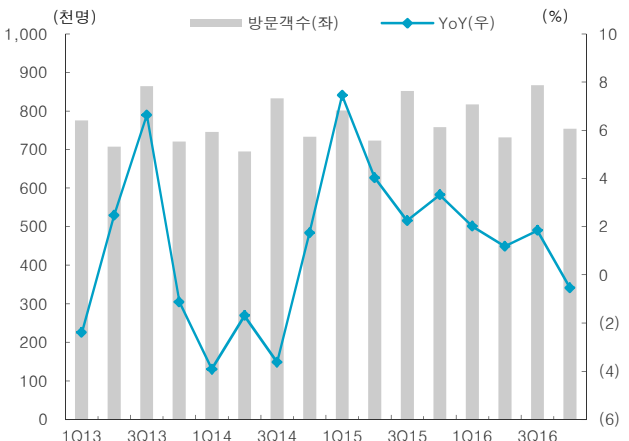
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 3] 분기 홀드율



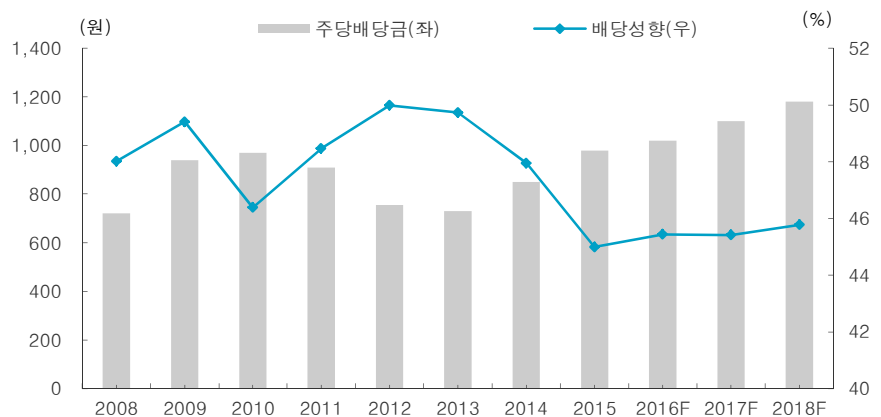
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 4] 분기 방문객수



자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 5] 주당배당금과 배당성향



자료: 강원랜드, 한국투자증권

&lt;표 3&gt; 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 명, %, %p)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
드롭액	5,765.7	5,750.5	5,854.0	6,223.6	6,739.2	7,042.4	7,242.2	7,532.0
홀드율	20.7	21.1	21.8	22.8	23.1	23.0	23.2	23.3
방문자수	2,983,457	3,024,510	3,067,993	3,006,900	3,133,391	3,169,656	3,180,997	3,216,533
매출액	1,265.7	1,296.2	1,361.3	1,496.5	1,633.7	1,696.5	1,759.6	1,834.6
카지노	1,191.8	1,213.1	1,277.3	1,418.7	1,556.1	1,619.0	1,678.8	1,752.1
회원영업장	173.7	193.7	204.5	259.6	267.7	273.1	255.3	258.8
일반테이블	650.9	638.2	643.6	672.1	723.4	751.4	765.1	779.6
슬롯머신	367.2	377.3	430.6	491.6	569.2	604.8	658.4	713.7
비카지노	73.9	83.1	84.0	77.9	77.6	77.5	80.8	82.5
매출원가	538.4	647.8	726.1	722.3	759.6	785.2	807.4	841.8
쿠프	114.6	128.0	142.2	141.4	152.3	155.7	159.8	165.2
관광진흥개발기금	118.1	120.4	127.4	141.7	155.6	162.2	168.2	175.6
개별소비세	0.0	59.0	62.6	70.0	77.2	80.7	84.5	88.8
매출총이익	727.3	648.3	635.2	774.2	874.1	911.4	952.2	992.8
영업이익	489.6	404.9	388.0	513.2	595.4	618.6	648.7	681.7
세전이익	499.7	407.1	393.8	495.9	593.9	596.9	652.1	694.0
지배주주순이익	381.2	306.2	297.6	359.4	441.6	454.6	491.1	522.6
매출총이익률	57.5	50.0	46.7	51.7	53.5	53.7	54.1	54.1
영업이익률	38.7	31.2	28.5	34.3	36.4	36.5	36.9	37.2
순이익률	30.1	23.6	21.9	24.0	27.0	26.8	27.9	28.5
(% YoY)								
드롭액	(8.7)	(0.3)	1.8	6.3	8.3	4.5	2.8	4.0
홀드율	0.8	0.4	0.7	1.0	0.3	(0.1)	0.2	0.1
방문자수	(3.5)	1.4	1.4	(2.0)	4.2	1.2	0.4	1.1
매출액	(3.7)	2.4	5.0	9.9	9.2	3.8	3.7	4.3
카지노	(5.0)	1.8	5.3	11.1	9.7	4.0	3.7	4.4
회원영업장	(27.1)	11.5	5.6	26.9	3.1	2.0	(6.5)	1.4
일반테이블	(1.5)	(2.0)	0.8	4.4	7.6	3.9	1.8	1.9
슬롯머신	3.4	2.8	14.1	14.2	15.8	6.2	8.9	8.4
비카지노	24.6	12.6	1.0	(7.3)	(0.3)	(0.1)	4.2	2.1
매출원가	10.4	20.3	12.1	(0.5)	5.2	3.4	2.8	4.3
쿠프	12.9	11.6	11.1	(0.6)	7.7	2.2	2.7	3.4
관광진흥개발기금	(5.6)	1.9	5.8	11.2	9.8	4.3	3.7	4.4
개별소비세	-	-	6.2	11.9	10.3	4.5	4.7	5.1
매출총이익	(12.0)	(10.9)	(2.0)	21.9	12.9	4.3	4.5	4.3
영업이익	(11.9)	(17.3)	(4.2)	32.2	16.0	3.9	4.9	5.1
세전이익	(11.0)	(18.5)	(3.3)	25.9	19.8	0.5	9.3	6.4
지배주주순이익	(10.6)	(19.7)	(2.8)	20.8	22.9	2.9	8.0	6.4

자료: 강원랜드, 한국투자증권

&lt;표 4&gt; 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 명, %, %p)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
드롭액	7,362.2	7,242.2	(1.6)	7,718.8	7,532.0	(2.4)
홀드율	23.1	23.2	0.1	23.1	23.3	0.2
방문객수	3,211,518	3,180,997	(1.0)	3,268,529	3,216,533	(1.6)
매출액	1,779.6	1,759.6	(1.1)	1,865.0	1,834.6	(1.6)
영업이익	663.1	648.7	(2.2)	702.9	681.7	(3.0)
영업이익률	37.3	36.9	(0.4)	37.7	37.2	(0.5)
세전이익	683.9	652.1	(4.6)	726.0	694.0	(4.4)
순이익	512.2	491.1	(4.1)	543.4	522.6	(3.8)

**기업개요 및 용어해설**

강원랜드는 카지노사업을 주 업종으로 하며, 이와 연계된 호텔, 콘도 등 숙박시설과 골프장, 스키장 등의 레저 시설을 운영하고 있다. 1995년 강원도 남부 폐광지역의 경제 회생과 국내관광산업의 활성화를 위해 폐광지역개발 지원에 관한 특별법(폐광지역지원법)이 제정돼 1998년 국내 최초 내국인 출입 가능 카지노 사업자로 설립됐다. 폐광지역법은 두차례 시효가 연장돼 현재 시효는 2025년까지다. 강원랜드는 8년만에 증설이 허가돼 2013년 6월 그랜드오픈을 했다.

- 드롭액: 테이블 등에서 고객이 칩스 구입을 위해 지불한 금액
- 홀드율: 순매출 / 드롭액
- 관광진흥개발기금: 카지노 사업자는 카지노 매출액의 10%에 해당하는 금액을 개발기금으로 납부

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,372	1,750	1,604	1,738	1,883
현금성자산	102	106	195	225	253
매출채권및기타채권	32	28	34	42	44
재고자산	1	2	2	2	2
비유동자산	2,003	1,940	2,271	2,374	2,498
투자자산	435	411	645	676	717
유형자산	1,388	1,354	1,444	1,509	1,594
무형자산	3	3	3	3	3
자산총계	3,375	3,691	3,875	4,111	4,382
유동부채	625	665	577	521	483
매입채무및기타채무	500	540	535	520	505
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	28	30	31	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	670	693	606	551	515
지배주주지분	2,705	2,997	3,269	3,560	3,867
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
기타자본	(174)	(174)	(174)	(174)	(174)
이익잉여금	2,642	2,935	3,184	3,452	3,735
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,705	2,998	3,269	3,560	3,867

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	510	575	430	500	561
당기순이익	359	442	455	491	523
유형자산감가상각비	74	74	74	78	82
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	26	22	(101)	(71)	(45)
기타	50	36	1	1	0
투자활동현금흐름	(427)	(399)	(134)	(246)	(294)
유형자산투자	(80)	(40)	(164)	(143)	(167)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(347)	(359)	(211)	(8)	(18)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	242	(94)	(108)
재무활동현금흐름	(148)	(172)	(207)	(223)	(239)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(148)	(172)	(199)	(207)	(223)
기타	0	0	(8)	(16)	(16)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(65)	4	89	30	28

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

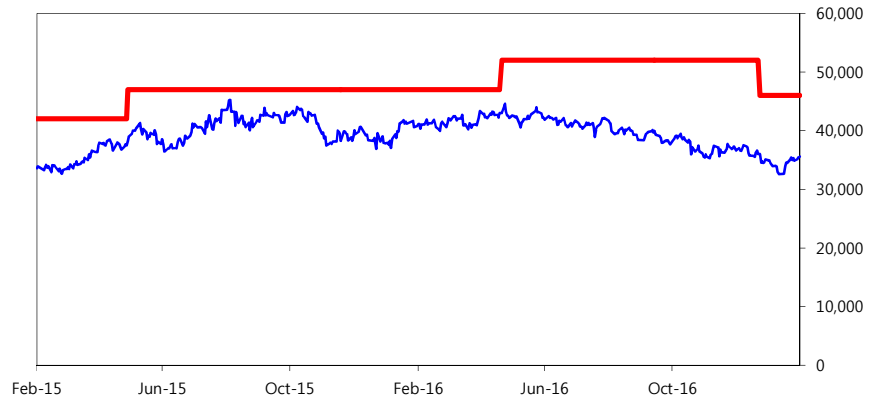
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	1,497	1,634	1,697	1,760	1,835
매출원가	722	760	785	807	842
매출총이익	774	874	911	952	993
판매관리비	261	279	293	303	311
영업이익	513	595	619	649	682
금융수익	45	43	41	42	42
이자수익	44	41	41	42	42
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(42)	(44)	(62)	(38)	(30)
관계기업관련손익	(20)	0	0	0	0
세전계속사업이익	496	594	598	652	694
법인세비용	137	152	143	161	171
연결당기순이익	359	442	455	491	523
지배주주지분순이익	359	442	455	491	523
기타포괄이익	(24)	23	23	23	23
총포괄이익	336	465	478	514	546
지배주주지분포괄이익	336	465	478	514	546
EBITDA	589	670	694	727	764

## 주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,772	2,178	2,245	2,422	2,578
BPS	13,458	14,824	16,093	17,455	18,887
DPS	850	980	1,020	1,100	1,180
성장성(%, YoY)					
매출증가율	9.9	9.2	3.8	3.7	4.3
영업이익증가율	32.2	16.0	3.9	4.9	5.1
순이익증가율	20.8	22.9	3.1	7.9	6.4
EPS증가율	20.7	22.9	3.1	7.9	6.4
EBITDA증가율	26.7	13.7	3.6	4.9	5.1
수익성(%)					
영업이익률	34.3	36.4	36.5	36.9	37.2
순이익률	24.0	27.0	26.8	27.9	28.5
EBITDA Margin	39.3	41.0	40.9	41.3	41.7
ROA	11.1	12.5	12.0	12.3	12.3
ROE	13.8	15.5	14.5	14.4	14.1
배당수익률	2.8	2.6	2.9	3.1	3.3
배당성향	48.0	45.0	45.4	45.4	45.8
안정성					
순차입금(십억원)	(1,328)	(1,705)	(1,552)	(1,677)	(1,813)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	17.2	17.6	15.9	14.7	13.8
PBR	2.3	2.6	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	8.5	9.5	8.5	7.9	7.4

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
강원랜드(035250)	2015.03.20	매수	42,000 원
	2015.05.14	매수	47,000 원
	2016.05.06	매수	52,000 원
	2017.01.08	매수	46,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 15일 현재 강원랜드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.