

## 삼성전자(005930)

## 매수(유지)

목표주가: 2,850,000원(유지)

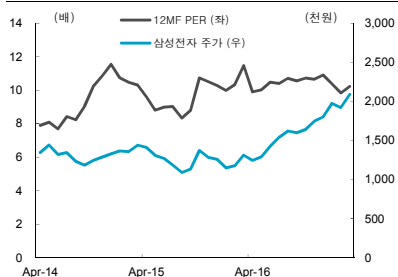
## Stock Data

KOSPI(3/23)	2,173
주가(3/23)	2,090,000
시가총액(십억원)	294,020
발행주식수(백만)	141
52주 최고/최저가(원)	2,128,000/1,245,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	437,079
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.2/50.6
주요주주(%)	삼성물산 외 9인 18.5
	국민연금 9.0

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.7	33.0	63.4
상대주가(%p)	3.6	27.3	54.5

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 갤럭시S8 판가 상승 vs. 디자인 차별화

## 3월 29일(현지 시각) 뉴욕에서 언팩(Unpack) 행사 개최 예정

삼성전자가 3월 29일 뉴욕에서 갤럭시S8을 시장에 공개한다. 갤럭시노트7 발화 이슈에 대한 원인 규명과 제품품질 검사에 좀 더 많은 시간을 할애해 갤럭시S7 출시 시기보다 1,3개월 정도 늦어졌다. 제품 공개 후 출시까지의 시간도 갤럭시노트7 대비 1주일을 더 두고 있다. 갤럭시S8의 판매량 기대치는 아직 높지 않다. 제품 자체에 대한 기대감은 높은 반면 판매량 전망은 가격상승과 하반기 아이폰 신모델 출시 등으로 보수적이다.

## 갤럭시S7 대비 원재료비 7% 상승으로 판가 상승 전망

우리가 추정한 갤럭시S8의 스펙을 기준으로 한 원재료비는 갤럭시S7 대비 7% 증가할 전망이다. 금액기준으로 가장 크게 증가하는 부품은 디스플레이 패널과 메모리다. 디스플레이는 베젤리스(bezel-less)를 적용하면서 원가가 상승했고 메모리는 2016년 하반기부터 시작된 가격상승이 원인이다. 원재료비의 상승으로 판가도 상승할 전망이다. 원재료비 상승과 커진 디스플레이를 고려할 경우 5.8인치 모델의 가격은 갤럭시S7 edge와 비슷한 수준으로 예상된다. 이 경우 올해 마케팅 비용의 증가가 예상되기는 하지만 갤럭시S8의 수익성은 갤럭시S7/edge와 비슷한 수준이 될 전망이다.

## 2017년 판매량 42백만대 예상

2017년 갤럭시S8의 판매량은 42백만대로 예상한다. 5.8인치와 6.2인치는 대략 50:50의 비중으로 판매될 것으로 예상한다. 2016년 갤럭시S7와 S7 edge의 경우 하반기에는 edge의 비중이 60% 가까이 상승했던 점을 고려하면 6.2인치 모델의 가격이 높아져 비중은 소폭 낮아질 전망이다.

## 디스플레이 변화로 판매량 upside 기대

갤럭시S8도 하드웨어 및 소프트웨어의 많은 변화가 있지만 우선은 시장의 관심을 가장 크게 받는 부분은 디자인이다. 전면에 적용되는 디스플레이의 크기가 5.8인치/6.2인치로 커지지만 물리적 홈버튼이 사라지고 베젤이 최소화되면서 스마트폰의 크기에는 큰 변화가 없는 디자인이 예상된다. 옛지 디자인을 전모델에 적용하는 첫번째 모델이 된다. 과거 디스플레이의 변화가 스마트폰의 판매대수에 미치는 영향은 매우 컸다. 삼성전자는 갤럭시S3에 당시 아이폰과는 차별화되는 대화면 디스플레이를 채택해 소비자들의 수요를 빼앗은 경험이 있다. 반대로 애플도 아이폰6에 대화면을 채택함으로써 그 이전 부진했던 판매량을 크게 증가시켰다. 베젤이 거의 없는 화면을 최초로 채택한 디자인 차별화 전략의 성공 가능성이 높다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	200,653	26,413	18,695	126,305	(17.5)	47,344	10.0	3.1	1.2	11.2	1.7
2016A	201,867	29,241	22,416	157,967	25.1	49,954	11.4	4.1	1.5	12.5	1.6
2017F	232,034	46,495	33,406	237,680	50.5	64,694	8.8	3.8	1.5	16.6	2.0
2018F	243,635	52,937	38,166	271,707	14.3	71,875	7.7	3.4	1.3	16.4	2.0
2019F	255,817	54,734	39,574	281,713	3.7	74,297	7.4	3.1	1.1	14.8	2.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우 3276-6178  
jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환 3276-6820  
jungwhan.kim@truefriend.com

### 주요 스펙 변화는 디스플레이, 전면카메라, 안면인식, 인공지능. 메모리는 4GB 유지

갤럭시S7대비 갤럭시S8의 주요 스펙 변화는 디스플레이, 전면카메라, 안면인식, 인공지능으로 파악된다. 1) 디스플레이: 앞서 언급한 바와 같이 엣지 디자인에 초점을 두면서 2개의 사이즈(5.8인치/6.2인치)로 예상되고 물리적인 홈버튼 대신 하단부에는 3D터치 기능이 추가된다. 2) 전면카메라: 셀카용 카메라의 화소수는 기존 5MP에서 8MP로 상향되고 전면에서는 최초로 Auto Focus(자동초점)기능이 탑재될 것으로 기대된다. 아울러 30cm이상의 거리에서 홍채인식률이 낮아지는 점을 보완하기 위해 홍채인식용 카메라 화소수에서도 스펙 업그레이드가 기대된다. 3) 안면인식: 하반기 아이폰8(가칭)이 안면인식 기능을 도입할 것으로 예상되는 만큼 이에 대응하기 위해 안면인식 기능이 탑재될 전망이다. 다만 이는 새로운 하드웨어 추가없이 기존 카메라와 소프트웨어로 구현할 것으로 파악된다. 4) 인공지능: 비브랩스가 개발한 대화형 인공지능 ‘빅스비’가 탑재될 것이고 이러한 애플리케이션의 호출을 위한 전용 버튼도 장착될 것이다. AP와 메모리 부문에서는 다음과 같이 예상된다(표1). 1) 전체적으로 높아지는 원재료비 증가를 반영해 갤럭시S8의 메모리는 갤럭시S7과 동일한 4GB로 유지될 전망이고, 2) AP의 경우, 삼성전자의 Exynos 8895와 퀄컴의 Snapdragon 835이 병행해서 사용되지만 비중은 비슷할 것이다.

<표 1> 갤럭시S7/edge vs. 갤럭시S8/S8+ 예상 스펙

		갤럭시 S7	갤럭시 S7 edge	갤럭시 S8 (예상)	갤럭시 S8+ (예상)
디스플레이	크기	5.1 인치 (Flat 타입)	5.5 인치 (Edge 타입)	5.8 인치 (Edge 타입)	6.2 인치 (Edge 타입)
	화소	1440 x 2560	1440 x 2560	1440 x 2960	1440 x 2960
AP	삼성전자	Exynos 8890	Exynos 8890	Exynos 8895	Exynos 8895
	퀄컴	Snapdragon 820	Snapdragon 820	Snapdragon 835	Snapdragon 835
메모리	DRAM	4GB (LPDDR4)	4GB (LPDDR4)	4GB (LPDDR4X)	4GB (LPDDR4X)
	NAND	32 / 64GB (UFS 2.0)	32 / 64 / 128GB (UFS 2.0)	64GB (UFS 2.1)	64GB (UFS 2.1)
카메라	화소수	후면 12MP / 전면 5MP	후면 12MP / 전면 5MP	후면 12MP / 전면 8MP+AF	후면 12MP / 전면 8MP+AF
	OIS/AF	후면(O) / 전면(X)	후면(O) / 전면(X)	후면(O) / 전면 (O)	후면(O) / 전면 (O)
배터리		3,000mAh	3,600mAh	3,000mAh	3,500mAh
듀얼카메라		X	X	X	X
3D 터치		X	X	O	O
AI		X	X	O	O
지문인식		O (전면)	O (전면)	O (후면)	O (후면)
홍채인식		X	X	O	O
방수방진		O (IP68)	O (IP68)	O (IP68)	O (IP68)
출시일		2016년 3월 11일	2016년 3월 11일	2017년 4월 21일	2017년 4월 21일
출고가 (국내 출고가)		672 달러/버라이즌 출고가(32GB) (88.0만원/64GB 모델)	792 달러/버라이즌 출고가(32GB) (96.8만원/64GB 모델)	799 유로/약 855 달러 (64GB) (99만원/64GB 모델)	899 유로/약 962 달러 (64GB) (111만원/64GB 모델)

주: 유로/달러 환율은 2017년 1분기 평균 추정치 1.07을 적용

자료: 산업 자료, 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 갤럭시S7/edge vs. 갤럭시S8/S8+ BoM cost 비교

(단위: 달러)

	갤럭시 S7		갤럭시 S7 edge		갤럭시 S8 (예상)		갤럭시 S8+ (예상)	
	원재료비	원가 비중	원재료비	원가 비중	원재료비	원가 비중	원재료비	원가 비중
Accessories	3.3	1.3%	5.0	1.8%	2.6	0.9%	2.6	0.9%
Apps Processing / Baseband	48.8	18.8%	48.8	18.1%	43.9	15.8%	43.9	15.4%
Battery	3.1	1.2%	3.8	1.4%	3.1	1.1%	3.6	1.3%
BT / FM / GPS / WLAN	5.0	1.9%	6.3	2.3%	5.0	1.8%	5.0	1.8%
Camera	15.0	5.8%	14.0	5.2%	19.0	6.8%	19.0	6.7%
Display / Touchscreen	55.0	21.2%	73.5	27.2%	85.9	30.9%	91.8	32.2%
Literature and Packaging	1.2	0.5%	0.7	0.2%	1.0	0.4%	1.0	0.3%
Mechanical / Electro-Mechanical	48.7	18.8%	41.9	15.5%	39.0	14.0%	39.0	13.7%
Memory	41.3	16.0%	41.3	15.3%	47.7	17.1%	47.7	16.8%
Power Management	8.9	3.4%	7.4	2.7%	8.0	2.9%	8.0	2.8%
RF / PA	15.7	6.1%	14.4	5.3%	12.6	4.5%	12.6	4.4%
User Interface	13.0	5.0%	13.0	4.8%	10.4	3.7%	10.4	3.7%
<b>총합</b>	<b>259.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>270.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>278.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>284.6</b>	<b>100.0%</b>

자료: iHS, 한국투자증권

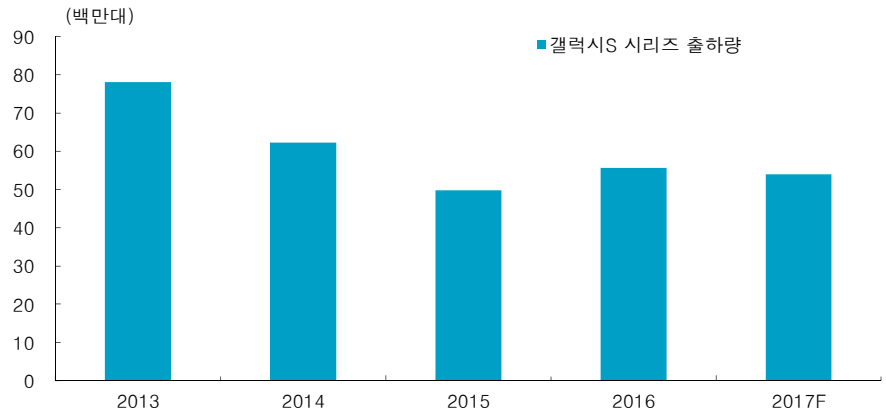
&lt;표 3&gt; 삼성전자 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
<b>IM 매출액</b>	<b>27,600</b>	<b>26,560</b>	<b>22,542</b>	<b>23,609</b>	<b>22,707</b>	<b>27,466</b>	<b>25,882</b>	<b>27,490</b>	<b>103,563</b>	<b>100,311</b>	<b>103,545</b>
핸드셋	26,415	25,582	21,554	22,655	21,815	26,605	24,920	26,515	98,031	96,206	99,855
스마트폰	23,450	22,985	19,139	19,588	19,568	24,570	22,770	24,095	82,598	85,162	91,003
<b>IM 영업이익</b>	<b>3,890</b>	<b>4,320</b>	<b>101</b>	<b>2,501</b>	<b>2,372</b>	<b>3,582</b>	<b>2,528</b>	<b>2,424</b>	<b>10,135</b>	<b>10,812</b>	<b>10,906</b>
핸드셋 영업이익	3,908	4,320	108	2,503	2,382	3,602	2,542	2,438	10,157	10,839	10,964
스마트폰 영업이익	3,839	4,275	57	2,174	2,348	3,563	2,505	2,410	9,874	10,346	10,825
<b>IM 영업이익률</b>	<b>14.1</b>	<b>16.3</b>	<b>0.4</b>	<b>10.6</b>	<b>10.4</b>	<b>13.0</b>	<b>9.8</b>	<b>8.8</b>	<b>9.8</b>	<b>10.8</b>	<b>10.5</b>
핸드셋 영업이익률	14.8	16.9	0.5	11.1	10.9	13.5	10.2	9.2	10.4	11.3	11.0
스마트폰 영업이익률	16.4	18.6	0.3	11.1	12.0	14.5	11.0	10.0	12.0	12.1	11.9
<b>주요 가정</b>											
핸드셋 출하량 (백만대)	98	96	96	98	96	98	99	100	424	388	394
피쳐폰 출하량 (백만대)	13	12	11	13	11	10	10	10	70	49	42
스마트폰 출하량 (백만대)	79	78	78	77	80	83	84	84	320	312	331
태블릿 출하량 (백만대)	7	6	7	8	5	5	5	6	34	27	21
핸드셋 ASP (달러)	224	231	201	200	199	235	212	216	205	214	216
피쳐폰 ASP (달러)	94	91	87	94	94	83	87	86	102	92	87
스마트폰 ASP (달러)	248	257	219	219	214	257	229	234	228	236	234
태블릿 ASP (달러)	192	189	187	183	190	186	185	181	193	187	185
스마트폰 가격 breakdown (백만대)											
\$300이상 (백만대)	22.0	21.7	21.1	18.6	22.4	23.2	22.6	20.0	86.5	83.4	88.1
\$200-\$300 (백만대)	9.4	8.5	7.0	7.7	9.6	9.1	7.5	8.3	36.0	32.7	34.6
\$200이하 (백만대)	47.2	47.3	50.0	51.1	48.1	50.5	53.5	54.9	197.9	195.6	206.9
스마트폰 가격 breakdown (%)											
\$300이상 (%)	28%	28%	27%	24%	28%	28%	27%	24%	33%	27%	27%
\$200-\$300 (%)	12%	11%	9%	10%	12%	11%	9%	10%	16%	10%	10%
\$200이하 (%)	60%	61%	64%	66%	60%	61%	64%	66%	51%	63%	63%

자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 1] 갤럭시S 시리즈 연간 판매량 추이



자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립되었다. 삼성전자의 주요 사업은, 1) DMC 부문: 디지털 TV, 모니터, 에어컨 및 냉장고 등을 생산/판매하는 CE 사업과 피쳐폰, 스마트폰 등의 휴대폰, 통신시스템, 프린터, 컴퓨터 등을 생산/판매하는 IM 사업, 2) DS 부문: 메모리 반도체, 시스템 LSI 등의 제품을 생산/판매하는 반도체 사업과 TV, 모니터, 노트북 PC용 LCD 디스플레이 패널 및 모바일용 OLED 패널 등을 생산/판매하는 DP 사업으로 구성된다.

- IM: IT & Mobile Communications
- CE: Consumer Electronics
- DP: Display Panel
- DRAM: Dynamic Random Access Memory
- LSI: Large Scale Integration
- OLED: Organic Light Emitting Diodes

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	124,815	141,430	160,136	170,579	184,224
현금성자산	22,637	32,111	51,047	53,600	56,280
매출채권및기타채권	28,521	27,800	30,164	31,673	33,256
재고자산	18,812	18,354	19,723	20,709	21,744
비유동자산	117,365	120,745	138,730	163,168	188,453
투자자산	13,609	12,642	17,635	31,185	45,535
유형자산	86,477	91,473	102,322	112,271	122,221
무형자산	5,396	5,344	5,801	6,091	6,395
자산총계	242,180	262,174	298,865	333,747	372,677
유동부채	50,503	54,704	58,371	57,602	59,417
매입채무및기타채무	27,673	31,223	35,889	37,684	39,568
단기차입금및단기사채	11,155	12,747	12,747	12,747	12,747
유동성장기부채	222	1,233	1,233	1,233	1,233
비유동부채	12,617	14,507	17,458	18,209	18,998
사채	1,230	59	59	59	59
장기차입금및금융부채	267	1,244	2,222	2,214	2,207
부채총계	63,120	69,211	75,829	75,812	78,415
지배주주지분	172,877	186,424	216,008	250,351	286,102
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(13,592)	(9,706)	(404)	(404)	(404)
이익잉여금	185,132	193,086	211,403	243,782	277,569
비지배주주지분	6,183	6,539	7,029	7,584	8,160
자본총계	179,060	192,963	223,036	257,935	294,262

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	40,062	47,386	53,012	55,565	60,090
당기순이익	19,060	22,726	33,869	38,695	40,122
유형자산감가상각비	19,663	19,313	16,686	17,349	17,895
무형자산상각비	1,268	1,400	1,513	1,588	1,668
자산부채변동	(4,682)	(1,181)	(342)	(3,369)	(916)
기타	4,753	5,128	1,286	1,302	1,321
투자활동현금흐름	(27,168)	(29,659)	(28,804)	(46,689)	(51,067)
유형자산투자	(25,880)	(24,143)	(27,806)	(27,569)	(28,115)
유형자산매각	357	271	271	271	271
투자자산순증	(154)	(4,144)	(3,745)	(12,302)	(13,099)
무형자산순증	(1,501)	(1,041)	(1,970)	(1,878)	(1,972)
기타	10	(602)	4,446	(5,211)	(8,152)
재무활동현금흐름	(6,574)	(8,670)	(5,272)	(6,323)	(6,343)
자본의증가	3	13	0	0	0
차입금의순증	1,593	2,140	978	(8)	(8)
배당금지급	(3,130)	(3,115)	(3,992)	(5,787)	(5,787)
기타	(5,040)	(7,708)	(2,258)	(528)	(548)
기타현금흐름	(524)	417	0	0	0
현금의증가	5,796	9,475	18,936	2,552	2,680

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

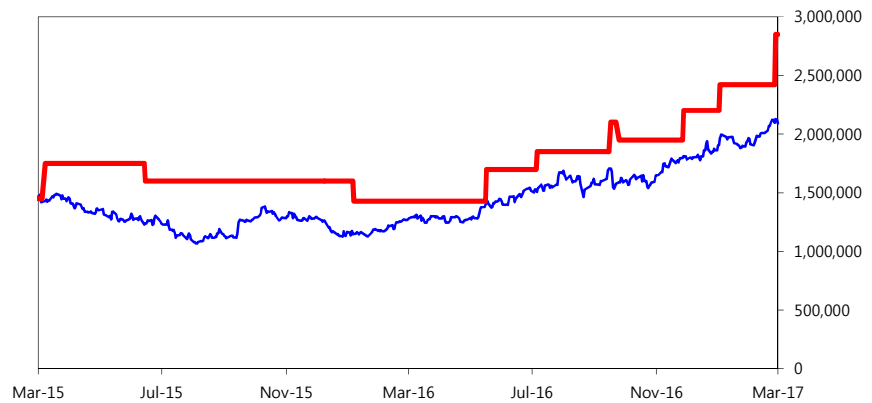
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	200,653	201,867	232,034	243,635	255,817
매출원가	123,482	120,278	127,429	131,563	140,904
매출총이익	77,171	81,589	104,605	112,072	114,913
판매관리비	50,758	52,348	58,110	59,135	60,179
영업이익	26,413	29,241	46,495	52,937	54,734
금융수익	10,515	11,386	11,674	11,876	12,047
이자수익	1,761	1,504	1,793	1,995	2,166
금융비용	10,032	10,707	10,777	10,798	10,797
이자비용	777	588	659	679	678
기타영업외손익	(2,037)	774	(280)	(294)	(308)
관계기업관련손익	1,102	20	(717)	(715)	(713)
세전계속사업이익	25,961	30,714	46,395	53,007	54,962
법인세비용	6,901	7,988	12,527	14,312	14,840
연결당기순이익	19,060	22,726	33,869	38,695	40,122
지배주주지분순이익	18,695	22,416	33,406	38,166	39,574
기타포괄이익	76	1,991	1,991	1,991	1,991
총포괄이익	19,136	24,717	35,860	40,686	42,114
지배주주지분포괄이익	18,804	24,311	35,370	40,130	41,538
EBITDA	47,344	49,954	64,694	71,875	74,297

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	126,305	157,967	237,680	271,707	281,713
BPS	1,095,140	1,217,019	1,386,711	1,606,730	1,835,770
DPS	21,000	28,500	41,600	41,600	41,600
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.7)	0.6	14.9	5.0	5.0
영업이익증가율	5.5	10.7	59.0	13.9	3.4
순이익증가율	(19.0)	19.9	49.0	14.2	3.7
EPS증가율	(17.5)	25.1	50.5	14.3	3.7
EBITDA증가율	9.9	5.5	29.5	11.1	3.4
수익성(%)					
영업이익률	13.2	14.5	20.0	21.7	21.4
순이익률	9.3	11.1	14.4	15.7	15.5
EBITDA Margin	23.6	24.7	27.9	29.5	29.0
ROA	8.1	9.0	12.1	12.2	11.4
ROE	11.2	12.5	16.6	16.4	14.8
배당수익률	1.7	1.6	2.0	2.0	2.0
배당성향	16.4	17.8	17.3	15.2	14.6
안정성					
순차입금(십억원)	(58,619)	(72,900)	(85,892)	(93,433)	(104,031)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	7.9	7.3	6.3	5.5
Valuation(X)					
PER	10.0	11.4	8.8	7.7	7.4
PBR	1.2	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.1	4.1	3.8	3.4	3.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성전자(005930)	2015.03.30	매수	1,750,000 원
	2015.07.07	매수	1,600,000 원
	2016.01.29	매수	1,430,000 원
	2016.06.08	매수	1,700,000 원
	2016.07.28	매수	1,850,000 원
	2016.10.09	매수	2,100,000 원
	2016.10.17	매수	1,950,000 원
	2016.12.20	매수	2,200,000 원
	2017.01.25	매수	2,420,000 원
	2017.03.21	매수	2,850,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 23일 현재 삼성전자 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.
- 당사는 2017년 3월 23일 현재 삼성전자 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 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.