21.01.15(금)-21.01.21(목)

Analyst 유정현 junghyun.yu@daishin.com
RA 이나연 nayeon.lee@daishin.com

[Weekly 글 싣는 순서]
1. 지난주 주가 동향 2. 컨퍼런스콜 후기 3. 국내외 주요 뉴스 및 comment 3. Valuation 등 각종 지표

지난주 유통/의류업종 주가 동향

- **유통:** 현대백화점 ▲0.8%, 호텔신라 ▲0.7% / 롯데쇼핑 ▼6.5%, GS리테일 ▼4.0%, 신세계 ▼1.8%, 이마트 ▼1.4%
- **의류:** 한세실업 ▲1.3% / F&F ▼5.3%, 화승엔터 ▼5.3%, 신인터 ▼2.0%, 휠라홀딩스 ▼1.0%, 영원무역 ▼0.3%

컨퍼런스콜 후기(한세실업)

- **4분기 실적 동향**

  : 출하 – USD 기준, 10-11월 소폭 마이너스 성장, 12월의 경우는 수주나 선적 상황은 좋았지만 12월 둘째주부터 선적할 배를 구하지 못해 선적에 다소 차질. 4분기 전체 매출 성장률은 USD 기준 소폭 마이너스. 그러나 환율이 yoy 5% 하락하였기 때문에 원화 기준 성장률은 이만큼 더 영향을 받을 것으로 봄

  : 4분기 원가 이슈 – 3분기 대비 환율이 6% 하락. 4분기 출하는 당분기 환율에 적용 받지만, 그 때 투입된 원재료는 구입 당시 환율(3분기 환율)을 적용받다 보니 높은 환율에 구입하여 낮은 환율에 선적한 4분기의 경우 원가율이 상승할 수 밖에 없음(이 부분은 타사와 다른 점. 타사는 출하시점 환율로 제품과 원가를 동일하게 적용하여 이런 현상 없음). 환율 변동으로 4분기 원가가 50-100억원 내외 더 증가하였다고 보면 됨

  지난 해 10월 회사 공식 IR 행사에서 밝힌 2020년 연간 영업이익 700억원 수치에서 3분기 누적 영업이익을 고려한 4분기 영업이익 예상액은 140억원이지만, 4분기 상기와 같은 환율 이슈로 영업이익은 계획 대비 미치지 못할 것으로 판단. 그러나 올해 1분기 현재 환율이 직전분기(지난 해 4분기) 환율과 큰 차이가 없어 1분기부터는 위의 부정적인 영향이 없을 것으로 예상

  : 환율 하락으로 영업이익에는 (-) 영향을 주었지만 외화부채에 대한 환산익 발생으로 세전이익은 (+) 효과 발생

  : 자회사 매각 이슈 – 지난 해 12월 28일 한세엠케이를 홀딩스에 574억원에 매각. 처음 인수 금액은 1,370억원, 처분 당시 장부가액은 540억원 이번 매각으로 처분손실 300억원 발생. 그러나 법인세 환급으로 실제 당기순이익에 미치는 영향은 40-50억원 내외가 될 것으로 전망 (1,370억원에 인수한 엠케이 장부가액이 540억원 될 때까지 발생한 자산상각 손실에 대해 법인세 인정을 못 받았었는데 이번에 아예 홀딩스에 매각하면서 법인세 환급을 받게 됨. 환급액이 대략 250억원 수준. 때문에 당기순이익에 미치는 영향은 50억원 안팎이 될 것으로 예상)

- ***1분기 동향**

  : 주요 고객사, GAP, 타겟, 월마트 등 3사의 수주 증가율은 20%를 상회. 1분기 전체 수주는 두 자릿수에 이름. 3사의 매출 비중은 GAP 약 30%, 타겟 약 20%, 월마트 약 10% 수준으로 3사 매출 비중이 전체의 60%를 차지. 주요 3사의 수주는 2021년에도 계속해서 높은 성장이 예상됨

  : GAP의 경우 칸예 웨스트와 콜라보한 제품이 어느 정도 규모로 출시될지 아직 모름. 그러나 GAP의 core program의 일환으로 동사의 자회사인 원단업체 "칼라앤터치"가 지정됨. 현재 고객사들이 중국산 원단 사용을 금지하고 있어서 칼라앤터치가 상대적으로 수혜를 받고 있는 상황. 공급이 수요를 못 따라가고 있는 상황. 칼라앤터치는 지난 해 매출액이 1억불을 넘어섬. 지난 해 마스크 생산 시 칼라앤터치에서 원단 조달하면서 손익이 크게 개선되었음(최초로 흑자 전환). 칼라앤터치는 올해 매출 성장률 50%, 즉 매출액 1.5억불 예상, 영업이익률 5% 수준 전망. 현재 칼라앤터치는 매출의 80%를 한세실업에 납품, 20%가 외부 매출임. 2022년까지 칼라앤터치 매출액 3억불 목표하고 있음

  : 월마트의 경우 올해 수주 성장률이 40-50% 가능할 것으로 봄

  : 유가, 면화가격, 운임비 등 제반비용이 모두 상승 추세. 그러나 일반 판관비에서 비용을 계속 줄이고 있고 칼라앤터치 활용으로 원가 절감 효과 있음. 환율만 안정되면 비용 상의 큰 이슈는 없을 것으로 봄

국내외 유통 뉴스

- **쓱닷컴, 거래액 4조 눈앞:** 쓱닷컴의 3분기 누적 거래액(GMV)은 2조 8,290억원으로 연간 기준 4조원에 육박했을 것으로 분석. 자체 연간 목표액인 3조 6000억원도 달성. 올 3분기 누적 매출액은 9,556억원으로 전년 동기 대비 56.4% 증가. 연간 기준 예상 매출액은 1조 3,000억원으로 처음 매출액 1조원 돌파가 확실시. 이커머스 업계에서 매출액 1조원은 2019년 기준 쿠팡(7조원)과 이베이코리아(1조 954억원) 외엔 달성하지 못한 기록. 쓱닷컴은 자체 물류 역량 강화와 오픈마켓 도입을 통해 2023년 거래액 10조원을 목표

  올해는 이마트가 PP센터 캐파를 전년 대비 30% 확장할 방침. 매장형 물류센터 'EOS' 점포의 확장 등 가능성도 점쳐짐. 온라인 물류센터 네오(NEO) 추가 설립도 검토. 이를 위해 쓱닷컴은 2022년까지 3,476억원을 투자비로 설정. 쓱닷컴의 오픈마켓 진출이 임박했다는 분석도 제기. 이르면 1분기 내에 진출할 것이라는 게 업계 중론. 오픈마켓을 도입하면 취급품목이 대폭 늘어 GMV 향상에 큰 도움이 될 것으로 보임
- **이베이, 이베이코리아 매각:** 이베이가 G마켓과 옥션 등 한국 사업 매각을 추진. 이베이는 "한국 사업에 대한 광범위한 전략적 대안을 평가, 검토, 타진하는 절차를 개시했다"면서 "주주들의 가치를 극대화하고 미래의 비즈니스 성장 기회를 창출할 수 있는 옵션을 고려하고 있다"고 언급. 이베이가 이베이코리아에 대해 구체적으로 매각이라는 표현을 사용하진 않았지만, '전략적 대안 · 주주 가치 극대화'라는 표현을 통해 사실상 매각을 공식화한 것이란 분석이 나옴. 이러한 결정은 국내 시장 경쟁이 워낙 치열한 상황에서 수익성 등을 고려해 내린 판단으로 분석. 현재 이베이는 이베이코리아를 통해 G마켓과 옥션, G9 등을 운영 중이며, 이들의 연 매출은 이베이 전체 매출의 약 11%를 차지
- **이마트24, 배달매장 20배 늘린다:** 이마트24는 내달 말부터 편의점 배달 서비스를 확대 도입. 지금까지는 배달 애플리케이션(앱) 요기요를 통해 40여개 직영점에서 시범 운영해왔다면 2월 말부터는 가맹점 대상으로 배달 점포를 800여 곳으로 늘림. 연내 1,000개 매장까지 배달 서비스를 확대한다는 목표. 현재 이마트24는 희망 가맹점 신청 접수를 마치고 점포 선별 작업을 진행 중. 채널 확장을 위해 기존 요기요 외에 네이버 스마트주문 및 카카오톡 주문하기 입점도 협의 중. 배달 대행사도 바로고에 이어 부릉까지 확대하기로 함. 특히 이마트24는 고객 유인을 높이기 위해 배달료를 낮추는 방안을 검토 중. CU와 GS25 등 선두 업체보다 500원 저렴한 2500원을 기본 배달료로 책정. 배달 가능 상품 역시 기존 100여종에서 600여종까지 확대. 매장 픽업 서비스도 검토 중

  배달 서비스의 경우 고객의 편의 증진은 물론 가맹점에 추가 수익을 창출할 수 있다는 점에서 새로운 성장 동력으로 꼽힘. 편의점들은 전용 앱과 요기요 입점 외에 포털 플랫폼과 협력을 통해 고객 접점을 넓히는데 주력하고 있음. 현재 편의점 배달 중개 플랫폼 역할을 하는 요기요의 수수료는 매출액의 8.14%. 네이버와 카카오톡 수수료는 요기요보다 낮아 점포 부담을 줄일 수 있다는 설명

국내외 의류 뉴스

- **이랜드, 여성복 사업 매각 본격화:** 이랜드는 잠재적 인수후보에 투자설명서(IM)를 배포. 이랜드는 2월 말 예비입찰을 치르고, 3월 데이터 룸 실사를 진행할 예정. 구체적인 매각 일정은 1월 말 잠재적 인수후보에 전달, 본입찰은 2분기에 진행될 것으로 전망. 이번 매각엔 다수의 사모펀드(PEF)가 관심을 두는 것으로 알려짐

  이랜드 여성복 사업부에는 미쏘, 로엠, 에블린, 클라비스, 더블유나인(W9), 이앤씨(EnC) 등의 브랜드가 포함된 것으로 알려짐. 미쏘, 로엠, 에블린 EnC는 이랜드리테일이, W9과 클라비스는 이랜드월드가 각각 운영 중. 여성부 사업부의 아킬레스건은 높은 오프라인 매출. 전국에 수백 개의 매장을 갖추고 있지만, 신종코로나바이러스 전염으로 인해 이들 매장의 수익성은 현저히 낮아짐. 2019년 여성부 사업부의 매출은 920억원 수준. 이중 온라인 매출 비중은 10% 초반. 투자은행 업계의 한 관계자는 "M&A 규모가 지난해 거론됐던 3000억원에는 크게 못 미칠 것으로 보인다"면서 "오프라인 중심의 매출 구조를 온라인으로 어떻게 가져오느냐를 두고 잠재적 인수후보들이 고민하고 있을 것"이라고 언급
- **'거래액 1.4조' 무신사, 온라인 평정하고 유럽 · 日 시장 출사표:** 무신사는 아이디얼피플에 전략적 투자를 결정했다고 발표. 투자금은 비공개로 아이디얼피플을 통해 무신사에 입점한 국내 브랜드들의 해외 진출을 지원한다는 전략. 아이디얼피플은 2008년 미국에서 설립된 글로벌 패션 도매업체로 패션쇼, 행사 등도 기획. 10년 넘게 한국 브랜드를 해외 시장에 소개해왔음. 무신사는 이번 투자를 시작으로 무신사 스토어 입점사 중 발전 가능성이 높은 브랜드의 유럽 진출 지원을 추진할 계획. 일본 시장 공략에도 나섬. 무신사는 이달 일본 법인 설립을 마칠 계획. 일본에서 결제 시스템과 물류, 고객서비스(CS) 운영 등 현지화 작업을 먼저 진행한 뒤 일본어 버전 무신사몰을 운영할 예정
- **아웃도어, 새해 '쾌조의 스타트':** 아웃도어 업체들의 1월 초중반 실적은 큰 폭의 성장세. 1월 1일부터 17일까지 네파, 노스페이스, 디스커버리, 블랙야크, 아이더, 컬럼비아, 케이투, 코오롱스포츠 등 8개 브랜드의 매출 실적은 전년대비 28.6%의 신장률을 기록 중. 이 기간 전 브랜드가 두 자릿수 이상의 고성장세를 보이고 있음. 특히 디스커버리와 K2는 각각 50%, 40%의 고성장세를 나타내고 있음. 이외 컬럼비아 80%, 노스페이스와 아이더는 20%대, 블랙야크와 네파, 코오롱스포츠는 10%대 성장률을 기록 중. 매출은 노스페이스, 디스커버리, K2, 블랙야크, 네파, 아이더, 코오롱스포츠, 컬럼비아 순. '노스페이스'가 280억 원대로 가장 높고, '디스커버리'가 250억 원대, K2가 210억 원대를 올리고 있음

Retail Valuation Table

표 1. 유통 커버리지 Valuation Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

		호텔신라	롯데쇼핑	신세계	현대백화점	이마트	롯데 하이마트	GS 리테일	GS 홈쇼핑
		008770	023530	004170	069960	139480	071840	007070	028150
목표주가		90,000	140,000	270,000	100,000	210,000	44,000	50,000	190,000
주가		85,500	115,000	249,500	80,600	175,500	37,600	35,150	139,500
시가총액		3,356	3,253	2,456	1,886	4,892	888	2,707	915
PER	19A	21.4	NA	5.4	10.0	15.2	NA	22.7	9.1
	20F	N/A	N/A	N/A	17.8	8.9	9.1	15.4	7.4
	21F	78.3	53.1	13.7	9.7	14.1	8.4	14.6	7.2
PBR	19A	4.0	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	1.4	0.9
	20F	4.7	0.3	0.6	0.4	0.5	0.4	1.2	0.7
	21F	4.5	0.3	0.6	0.4	0.5	0.4	1.1	0.7
EV/EBITDA	19A	8.6	9.5	7.6	6.2	10.0	6.8	6.7	4.3
	20F	N/A	11.6	57.1	7.9	9.9	6.2	8.3	2.1
	21F	15.0	11.5	15.7	5.8	9.1	5.8	8.6	2.1
ROE	19A	20.2	-8.1	14.2	4.6	2.8	-5.0	6.2	9.5
	20F	-20.8	-1.4	-1.9	2.5	6.1	5.0	7.9	10.4
	21F	5.8	0.6	4.6	4.4	3.7	5.2	8.0	10.0
ROA	19A	10.1	1.4	3.9	4.0	0.8	3.5	3.9	8.5
	20F	-4.7	0.9	0.7	1.9	1.1	4.9	3.7	8.1
	21F	4.4	1.2	2.8	3.5	1.8	5.1	3.9	8.1

주: 종가는 21.01.21 기준
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

Apparel Valuation Table

표 2. 의류 커버리지 Valuation Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

		한세실업	영원무역	화승엔터	한섬	휠라홀딩스	신인터	F&F
		105630	111770	241590	020000	081660	031430	007700
목표주가		21,000	48,000	18,000	38,000	57,000	180,000	123,000
주가		16,100	33,750	13,500	31,800	46,600	173,000	96,100
시가총액		644	1,496	817	783	2,831	1,235	1,480
PER	19A	NA	9.1	16.4	9.1	12.1	21.2	15.7
	20F	13.4	7.1	18.2	9.7	14.6	21.7	17.4
	21F	10.1	7.1	11.3	9.2	10.3	15.4	13.3
PBR	19A	1.7	0.8	2.9	0.7	2.6	2.6	3.6
	20F	1.5	0.7	2.1	0.7	2.0	1.9	2.7
	21F	1.4	0.7	1.8	0.7	1.7	1.7	2.3
EV/EBITDA	19A	12.1	5.2	8.3	4.7	9.3	14.0	6.6
	20F	9.3	3.5	10.0	3.6	8.4	19.2	9.4
	21F	6.9	3.2	5.8	3.0	6.5	12.5	7.3
ROE	19A	-0.1	9.8	19.9	8.2	23.8	13.0	25.1
	20F	11.6	10.9	12.1	7.5	14.5	9.1	16.4
	21F	14.3	9.8	17.0	7.4	17.8	11.8	18.5
ROA	19A	5.0	8.3	9.8	8.2	13.3	8.0	25.5
	20F	5.5	8.2	6.6	7.4	9.5	3.3	16.7
	21F	6.9	7.9	9.1	7.6	12.2	7.1	20.2

주: 종가는 21.01.21 기준
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 국내 커버리지 기업 주가 흐름

(단위: 원, 십억원, %)

분류	기업명	종가	시가총액	절대수익률						
				1D	1W	1M	3M	6M	YTD	12M
주가지수	KOSPI	3,161	2,090,334	1.5	0.4	13.8	33.3	41.8	10.0	41.1
	KOSDAQ	981	391,669	0.4	0.1	2.9	18.2	24.1	1.3	45.1
Retail										
백화점/면세점	호텔신라	85,500	3,356	1.9	0.7	5.4	10.8	18.8	3.9	-14.4
	롯데쇼핑	115,000	3,253	1.3	-6.5	15.5	23.3	41.8	12.2	-12.9
	신세계	249,500	2,456	2.5	-1.8	4.8	10.6	15.5	4.2	-17.5
	현대백화점	80,600	1,886	1.1	0.8	14.5	19.4	32.6	12.9	-4.7
대형마트	이마트	175,500	4,892	2.0	-1.4	15.1	14.3	48.7	15.8	47.5
가전양판점	롯데하이마트	37,600	888	0.8	-1.8	20.7	13.9	17.9	20.7	30.1
편의점	GS 리테일	35,150	2,707	0.4	-4.0	1.6	-4.2	-3.0	2.0	-13.0
홈쇼핑	GS 홈쇼핑	139,500	915	-0.1	-1.7	-2.0	-1.3	29.8	0.4	-2.2
	현대홈쇼핑	84,200	1,010	4.2	3.8	0.5	11.7	30.3	3.3	10.2
Apparel										
OEM	한세실업	16,100	644	0.3	1.3	-11.1	-17.2	47.0	-8.0	-3.3
	영원무역	33,750	1,496	0.1	-0.3	4.7	9.9	31.8	6.5	0.9
	화승엔터프라이즈	13,500	817	0.7	-5.3	-1.5	-8.8	25.6	-4.9	-20.6
브랜드	한섬	31,800	783	-0.6	-2.5	7.1	6.0	-2.6	5.1	3.3
	휠라홀딩스	46,600	2,831	-1.9	-1.0	7.5	17.5	31.3	6.6	0.2
	신세계인터내셔날	173,000	1,235	1.8	-2.0	7.8	13.1	10.2	7.1	-30.7
	F&F	96,100	1,480	-2.3	-5.3	13.5	-4.4	13.5	13.9	-15.0
	LF	14,800	433	1.7	-2.3	-0.7	1.4	21.3	0.7	-11.9

주: 종가는 21.01.21 기준
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 4. 국내 커버리지 기업 컨센서스 변화

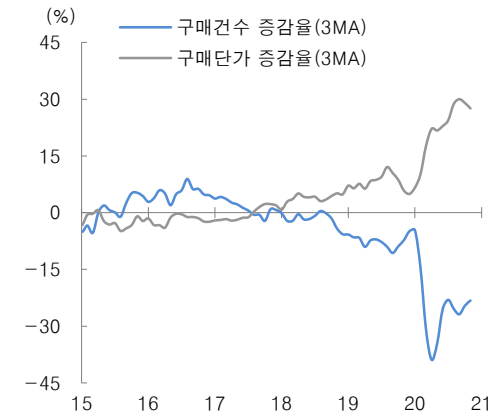
(단위: %)

분류	기업명	2021 Sales Consensus Change			2021 OP Consensus Change		
		주간	월간	3 개월	주간	월간	3 개월
Retail							
백화점/면세점	호텔신라	1.8	3.0	5.3	3.0	6.6	-4.3
	롯데쇼핑	-0.2	-0.9	-2.5	-2.7	-8.9	-14.0
	신세계	0.9	1.8	2.4	0.8	2.3	3.2
	현대백화점	2.0	6.3	10.4	-0.5	3.4	-0.7
대형마트	이마트	0.2	-0.8	-0.9	-1.0	-0.6	-6.7
가전양판점	롯데하이마트	0.2	-1.4	-5.2	-0.9	-4.5	-15.3
편의점	GS 리테일	0.1	0.1	-0.1	0.2	2.4	4.1
홈쇼핑	GS 홈쇼핑	2.0	2.0	5.0	0.5	1.1	-3.6
	현대홈쇼핑	0.0	0.2	-2.7	0.3	-3.2	-11.4
Apparel							
OEM	한세실업	0.1	0.1	1.6	0.1	-0.1	7.1
	영원무역	0.0	-0.2	2.7	0.0	0.0	4.7
	화승엔터프라이즈	0.3	0.1	4.8	0.2	0.7	13.7
브랜드	한섬	-0.2	-0.7	-3.1	0.3	-0.3	2.1
	휠라홀딩스	-0.3	-3.2	-2.7	-0.7	-2.5	0.7
	신세계인터내셔날	0.5	0.6	4.3	1.0	3.1	13.0
	F&F	-0.4	-0.5	10.9	-0.4	0.2	15.5
	LF	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0	-8.3

주: 컨센서스는 21.01.21 기준
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

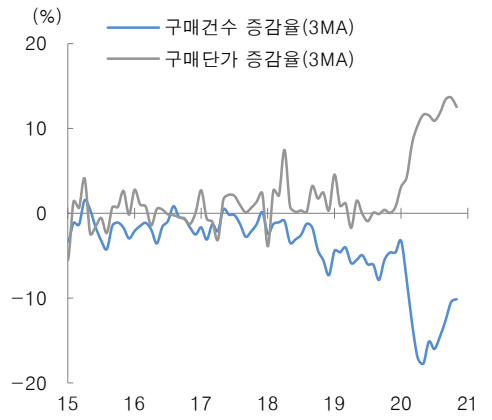
유통업체 매출동향

그림 1. 백화점 구매단가 & 구매건수 증가율



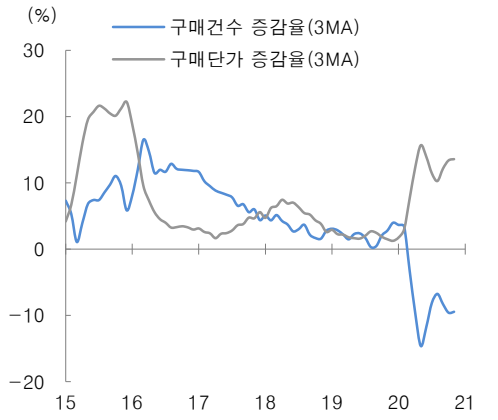
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

그림 2. 대형마트 구매단가 & 구매건수 증가율



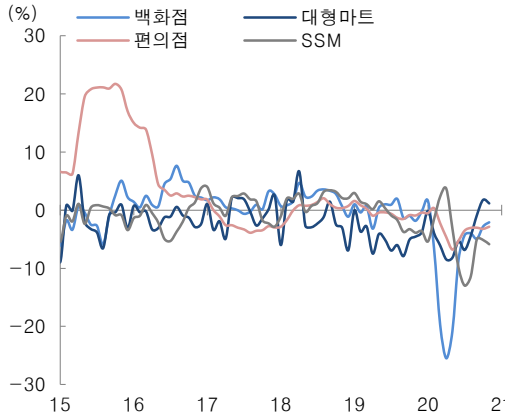
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

그림 3. 편의점 구매단가 & 구매건수 증가율



자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

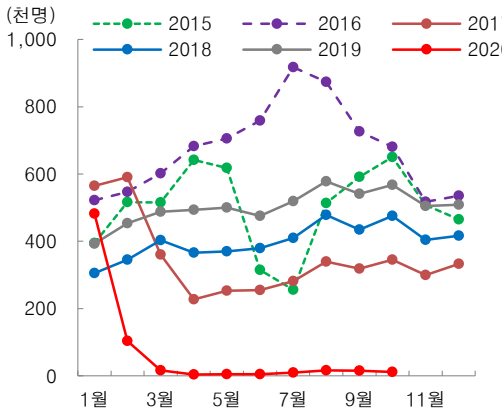
그림 4. 주요 유통업 채널별 기존점 성장률



주: 3개월 평균값 기준, 편의점은 점포당 매출액 증가율
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

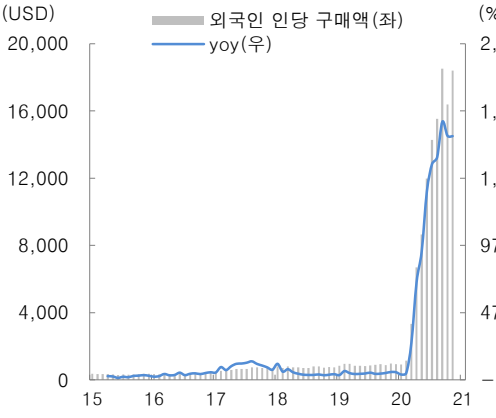
면세점 데이터

그림 5. 방한 중국인



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

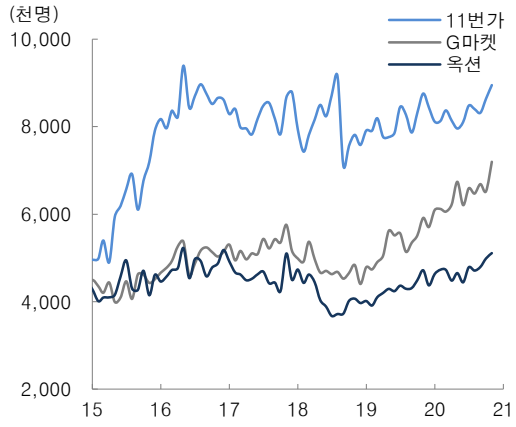
그림 6. 외국인 인당 구매액 추이



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

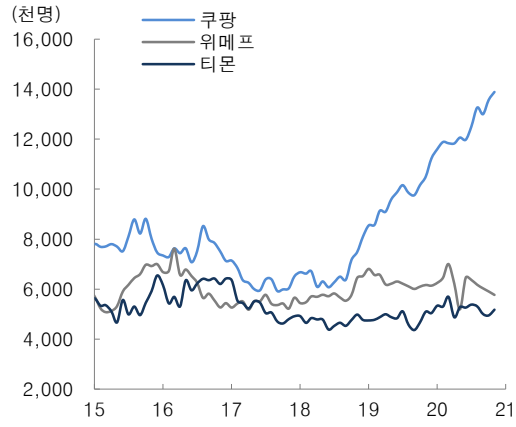
온라인 쇼핑 Traffic

그림 7. 오픈마켓 3사 모바일앱 순방문자수



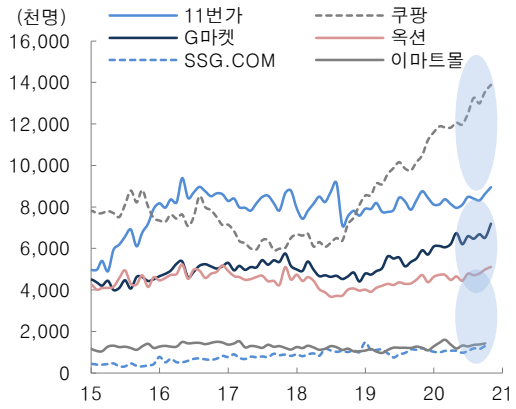
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 8. 舊소셜커머스 3사 모바일앱 순방문자수



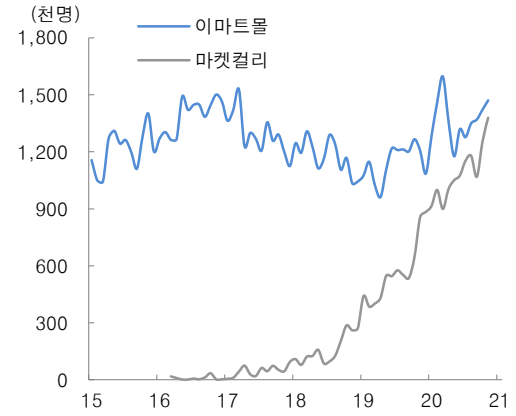
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 9. Mobile app monthly Unique Users



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 10. 마켓컬리 vs. 이마트몰 Mobile app monthly Unique Users



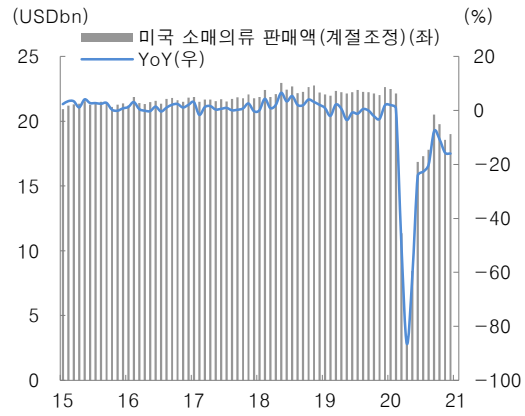
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

OEM Value Chain

그림 11. 원/달러 환율

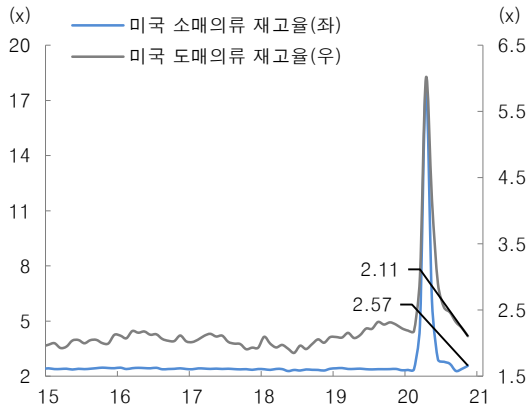
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 미국 소매의류 판매액(yoy)



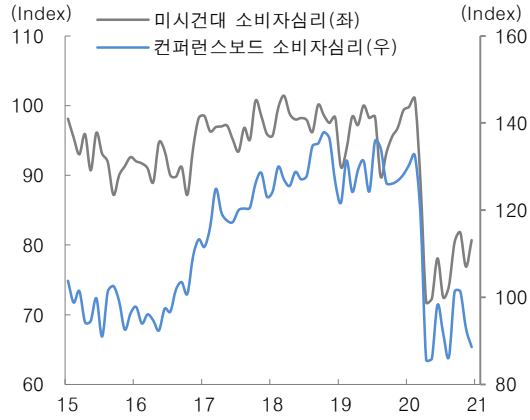
자료: US Census, 대신증권 Research Center

그림 13. 미국 도소매 의류 재고율



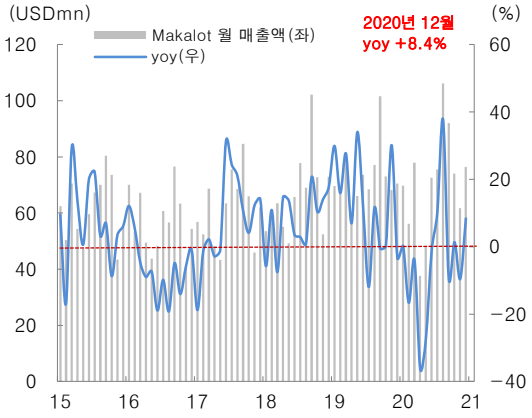
자료: US Census, 대신증권 Research Center

그림 14. 미국 소비자 심리지수



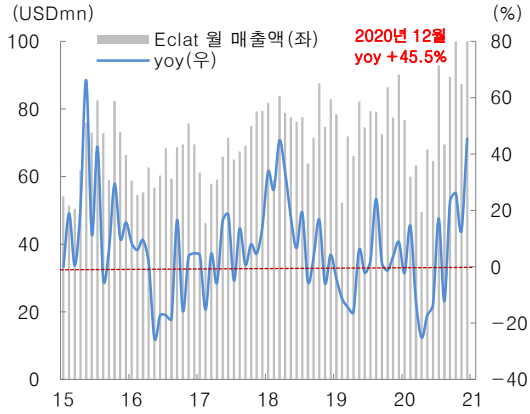
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. Makalot 월 실적 추이



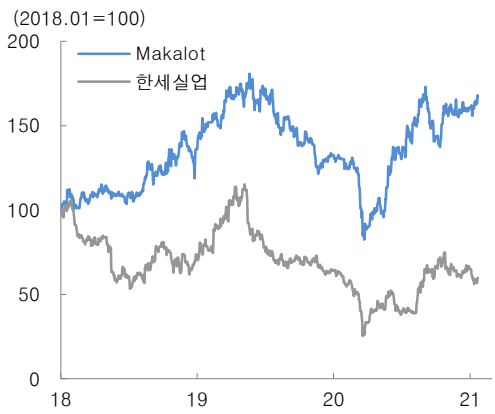
자료: Makalot, 대신증권 Research Center

그림 16. Eclat 월 실적 추이



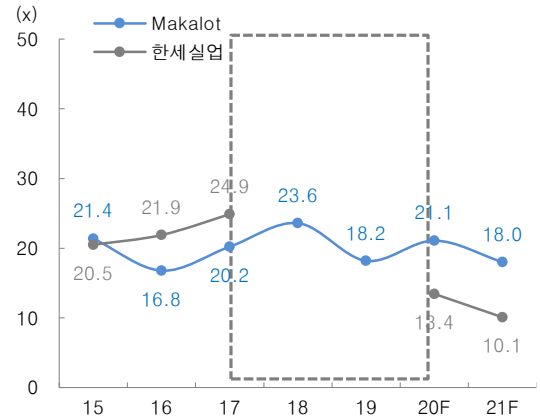
자료: Eclat, 대신증권 Research Center

그림 17. Makalot vs. 한세실업 주가



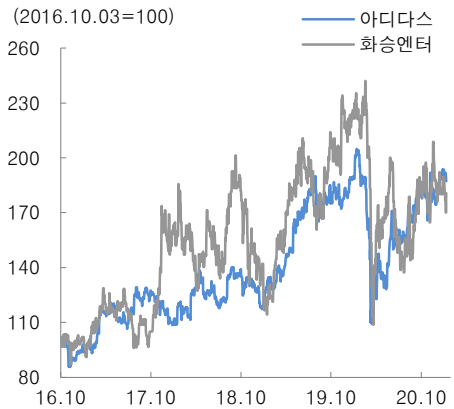
주: 2018.01=100 기준으로 산출
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. Makalot vs. 한세실업 P/E



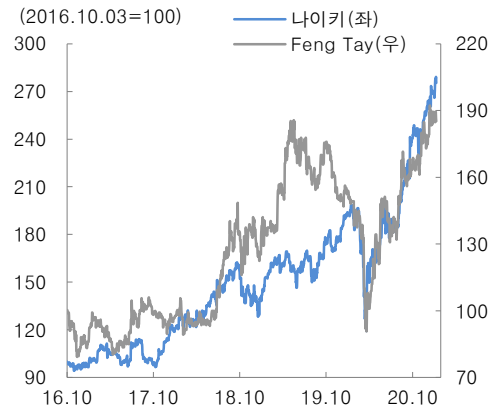
주: 2018, 2019년은 한세실업 순이익 적자 기록으로 P/E 산출 불가
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. Adidas & 화승엔터 주가



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 20. Nike & Feng Tay 주가



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

당사는 F&F 기업분할 주간사로 투자자 고지 의무가 있습니다

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.