

Conviction Call

폴리실리콘 시장, 중국 증설 보다 ESG 이슈가 더 관건

Analyst 강동진

02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

Jr. Analyst 하희지

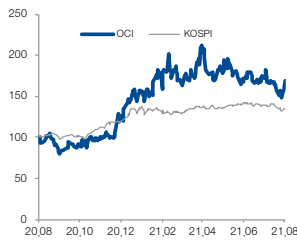
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

현재주가 (8/25)	115,000원
상승여력	65.2%
시가총액	2,743십억원
발행주식수	23,849천주
자본금/액면가	127십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	144,500원/53,900원
일평균 거래대금 (60일)	43십억원
외국인지분율	14.98%
주요주주	이화영 외 30 인 22.24%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-3.8 -5.7 -6.1
상대주가(%p)	-0.5 -5.0 -7.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	19,355	22,602	190,000
After	20,050	28,494	190,000
Consensus	17,368	19,852	179,375
Cons. 차이	15.4%	43.5%	5.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	2,605	-181	-794	130	-33,308	적전	NA	0.6	18.4	NA	0.0
2020	2,003	-86	-246	53	-10,321	적지	NA	0.9	62.6	NA	0.0
2021F	2,832	558	478	696	20,050	흑전	5.4	0.9	3.7	18.4	1.4
2022F	3,795	824	680	968	28,494	42.1	3.8	0.7	2.2	21.5	1.5
2023F	4,128	886	739	1,031	30,982	8.7	3.5	0.6	1.4	19.3	1.5

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 최근 폴리실리콘 가격 다시 반등. 하반기 태양광 수요 계절적 성수기 및 제한적 증설로 강세
- 최근 미국의 중국산 태양광 제품 관련 무역장벽이 더욱 높아지고 있고, 유럽까지 확대 중
- 3분기 실적은 시장 컨센서스를 또다시 상회할 것. 4분기 실적 전망치 역시 상향 조정. 경기보수로 전분기비 감익은 불가피하나, 이로 인해 하반기 폴리실리콘 시황은 더욱 타이트할 것
- 2022년 실적 상향조정. 폴리실리콘 전망 소폭 상향, DCRE 매출 및 이익 추정 반영. 사업비 5.7조원 2025년까지 대부분 마무리됨을 감안하면 매출 8,000억원은 충분히 보수적인 전망
- 주가는 매력적인 Valuation 수준까지 조정. 적절한 매수 기회로 판단. Conviction Call 유지

주요이슈 및 실적전망

- 최근 미국으로 수출되던 중국 태양광업체(Jinko Solar, Trina Solar, Canadian Solar) 태양광 패널이 미국 세관에 억류. 블랙 리스트에 오른 Hoshine silicon 생산 원재료 포함 여부가 이슈
- Hoshine Silicon은 폴리실리콘 원재료인 메탈 실리콘 1위. 따라서, 신장 지역이 아닌 폴리실리콘 업체도 이들의 원재료를 사용. 이를 포함하지 않음을 증명해야 하는데 그것을 증명하는 것은 사실상 대단히 어려운 일. 결국 최선은 중국 이외 지역의 폴리실리콘을 사용하는 것
- 독일 "Supply chain act"를 통과. 2023년부터 Supply Chain의 ESG 감독 의무화. 올 10월 유럽 집행위원회도 공급망 실사에 관한 입법 제안 계획. 유럽까지도 영향 확대 중
- OCI 역시 과거 Hoshine Silicon의 원재료를 사용했으나, 지금은 유럽과 남미산 원재료를 사용. 독일 Wacker는 일부 사용 중이나, 향후 이를 다각화 할 가능성을 2분기 실적발표에서 언급
- Jinko Solar는 독일 Wacker와 5년간 연간 7만톤 폴리실리콘 공급받는 장기 계약 체결. 특히, 미국 공장(20KTPA) 물량까지 확보. Wacker가 생산한 거의 모든 폴리실리콘 장기 구매 계약. 중국 내 폴리실리콘 증설 확대에도 불구하고 장기 계약. 미국산은 원가가 \$15/kg으로 대단히 높을 뿐 아니라, 높은 컨테이너 비용으로 중국 웨이퍼 공장으로 수입해야 하고, 중국이 미국산 폴리실리콘에 반덤핑 과세를 부과하고 있어 수입 가격이 대폭 상승할 수 있음에도 불구하고 계약. 중국 외 지역 폴리실리콘 수급 점점 더 중요해 지고 있음을 반증
- Daqo, Jinko '22년 폴리실리콘 생산 규모 200GW 내외 전망. 증설을 감안해도 수급 타이트. 장기적으로 중국 폴리실리콘 업체들이 공격적인 증설 계획을 발표중이나, 말레이시아 공장 증설 기대. 공급과잉 우려 과도

주가전망 및 Valuation

- 미중간 인권문제를 중심으로 한 갈등 심화. 중국 업체 증설에 따른 시황 악화 우려 과도. 2022년 견조한 시황 전망되고, DCRE 이익 반영되면서 대폭 증익 감안하면 주가 upside 충분

<표1> OCI 3분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q21F	3Q20	2Q21	(YoY)	(QoQ)	3Q21	대비
매출액	876.8	468.0	767.4	87.3%	14.2%	840.4	4.3%
영업이익	205.6	18.1	166.3	1038.1%	23.6%	182.0	13.0%
영업이익률	23.5%	3.9%	21.7%	19.6%p	1.8%p	21.7%	1.8%p
세전이익	198.4	9.8	160.4	1916.1%	23.7%	172.2	15.2%
지배지분순이익	177.3	6.7	144.3	2538.9%	22.9%	134.3	32.1%

자료: OCI, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

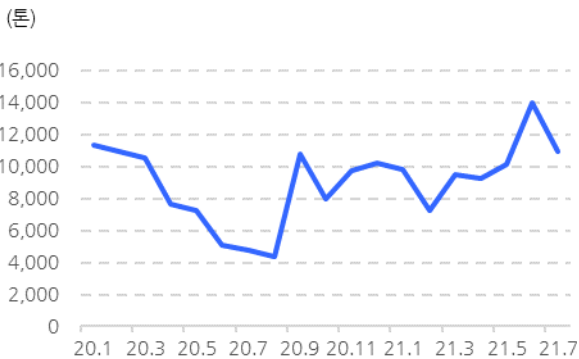
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2021F					2022F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	2,832.5	2,785.8	1.7%	2,864.3	-1.1%	3,795.3	3,081.2	23.2%	3,247.2	16.9%
영업이익	557.7	543.1	2.7%	541.8	2.9%	824.5	665.3	23.9%	638.7	29.1%
영업이익률	19.7%	19.5%	0.2%p	18.9%	0.8%p	21.7%	21.6%	0.1%p	19.7%	2.1%p
지배지분순이익	478.2	461.6	3.6%	414.2	15.4%	679.6	539.1	26.1%	473.5	43.5%

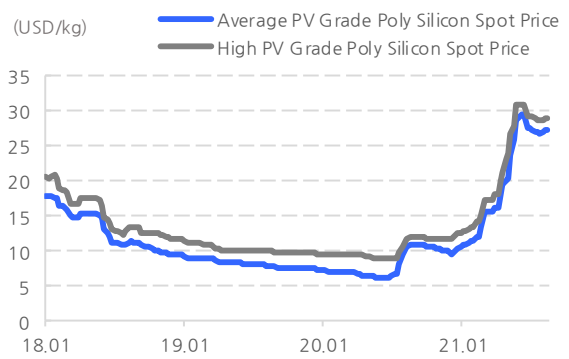
자료: OCI, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 중국 폴리실리콘 수입량 증가



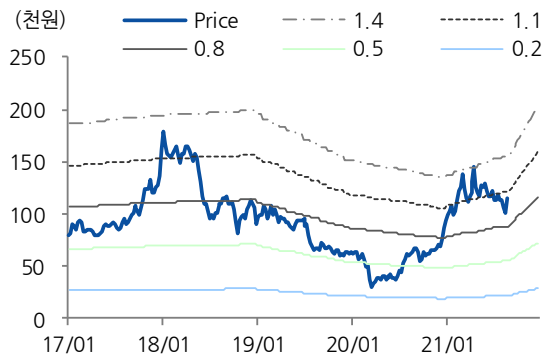
자료: CEIC, 현대차증권

<그림2> 폴리실리콘 가격 추이



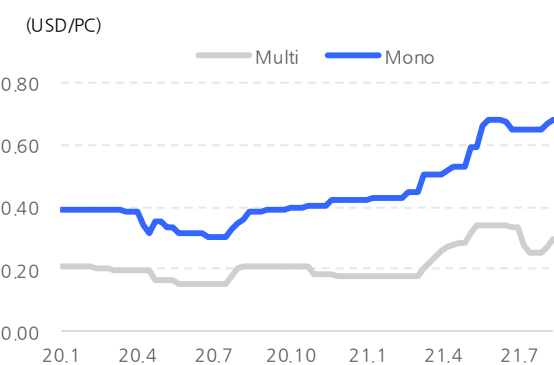
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림3> P/B band chart



자료: Wisefn, 현대차증권

<그림4> Wafer 가격 추이



자료: PVinfolink, 현대차증권

<그림5> 독일, 공급망 관리법 통과 ESG 강화

This new German bill will enhance ESG requirements globally

Eric Decker and Esther Flesch August 16, 2021 7:48 am



After a long tug of war, the German legislator has recently passed a new Law on corporate due diligence in supply chains. The so-called Supply Chain Act (Lieferkettengesetz) applies to any

companies that are seated or have a branch with more than 3,000 employees in Germany. It defines the supply chain as all steps required to manufacture products and provide services, from the extraction of raw materials to delivery to the end customer.

The Brazilian example shows how deep the German Due Diligence supply chains Act might reach. According to the new law, companies based in Germany must ensure, more than ever, the integrity and respect for human rights and environmental protection throughout their entire supply chains globally. These rules also apply to supply chains to China (e.g., related to the persecution of Uighurs in the Region Xinjiang), child work in Bangladesh, or environmental disasters in Ghana for the electronic waste in Agbogbloshie.

자료 : FCBAblog.com, 현대차증권

<그림6> Jinko, 미국 Wacker 폴리실리콘 물량도 확보

Wacker signs polysilicon supply deal with Jinko

The German company will sell 70,000 tons of its product to the module maker over the course of a five-year contract.

AUGUST 18, 2021 MAX HALL

MARKETS MARKETS & POLICY MODULES & UPSTREAM MANUFACTURING CHINA GERMANY



The polysilicon will be produced at sites in the USA – such as this Wacker facility in Charleston, Tennessee – and in Germany.

Image: Wacker Chemie

자료 : PVinfolink, 현대차증권

<그림7> 미국 세관에서 중국산 태양광 모듈 압류

Solar modules are being detained by US customs agents, reports suggest

An order issued in late June instructed US customs agents to detain solar shipments containing silica-based products sourced from a Chinese firm and its subsidiaries. Three solar players may already have been impacted.

AUGUST 17, 2021 DAVID WAGMAN

HIGHLIGHTS MODULES & UPSTREAM MANUFACTURING UNITED STATES



자료 : Wifefn, 현대차증권

<그림8> OCI, 폴리실리콘 원재료 중국외 지역에서 조달

OCI told Market Intelligence that it bought some material from Hoshine in the past but is "currently purchasing from other suppliers by diversifying its purchasing sources to European and Latin American companies."

자료 : SPGLOBAL, 현대차증권

〈표3〉 상세실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	2020	2021F	2022F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F
매출액	2,002.5	2,832.5	3,795.3	568.6	401.6	468.0	564.2	573.7	767.4	876.8	614.6
% QoQ	-	-	-	-11.0%	-29.4%	16.5%	20.5%	1.7%	33.8%	14.2%	-29.9%
% YoY	-23.1%	41.4%	34.0%	-11.4%	-38.6%	-30.2%	-11.7%	0.9%	91.1%	87.3%	8.9%
베이지케미칼	851.3	1,275.2	1,547.1	247.7	153.7	200.0	249.9	230.1	330.1	437.3	277.7
% QoQ	-	-	-	-20.8%	-37.9%	30.1%	25.0%	-7.9%	43.5%	32.5%	-36.5%
% YoY	-29.7%	49.8%	21.3%	-7.7%	-50.4%	-37.5%	-20.1%	-7.1%	114.8%	118.6%	11.1%
화학/카본	904.9	1,170.6	1,227.8	239.2	183.6	220.4	261.7	279.2	335.1	334.4	221.8
% QoQ	-	-	-	-2.1%	-23.2%	20.0%	18.7%	6.7%	20.0%	-0.2%	-33.7%
% YoY	-20.1%	29.4%	4.9%	-24.5%	-36.8%	-21.6%	7.1%	16.7%	82.5%	51.7%	-15.2%
에너지 솔루션	328.4	325.7	323.1	103.0	79.5	71.0	74.9	83.0	81.2	80.8	80.8
% QoQ	-	-	-	0.8%	-22.8%	-10.7%	5.5%	10.8%	-2.2%	-0.5%	0.0%
% YoY	-15.6%	-0.8%	-0.8%	2.7%	-14.1%	-24.5%	-26.7%	-19.4%	2.1%	13.8%	7.8%
도시개발	0.0	156.8	800.0	-	-	-	-	0.1	46.7	50.0	60.0
기타 및 조정	-82.1	-95.8	-102.8	-21.3	-15.2	-23.4	-22.3	-18.7	-25.7	-25.7	-25.7
영업이익	-86.1	557.7	824.5	-92.9	-44.3	18.1	33.0	47.0	166.3	205.6	138.7
% QoQ	-	-	-	적지	적지	흑전	82.5%	42.6%	253.8%	23.6%	-32.6%
% YoY	적지	흑전	47.8%	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1038.1%	320.6%
베이지케미칼	-71.7	440.6	593.8	-92.2	-35.4	22.0	33.9	31.7	126.6	174.9	107.4
% QoQ	-	-	-	적지	적지	흑전	54.1%	-6.5%	299.4%	38.2%	-38.6%
% YoY	적지	흑전	34.7%	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	695.0%	216.9%
화학/카본	16.1	156.6	144.6	-2.2	-7.3	8.3	17.3	34.5	43.8	40.4	37.9
% QoQ	-	-	-	적지	적지	흑전	108.4%	99.4%	27.0%	-7.8%	-6.1%
% YoY	-69.6%	872.5%	-7.6%	적전	적전	-56.3%	흑전	흑전	흑전	386.3%	119.2%
에너지 솔루션	6.3	1.0	0.5	10.8	6.2	-3.5	-7.2	0.9	-0.4	0.2	0.2
% QoQ	-	-	-	440.0%	-42.6%	적전	적지	흑전	적전	흑전	0.0%
% YoY	-77.7%	-84.4%	-50.8%	-54.0%	244.4%	적전	적전	-91.7%	적전	흑전	흑전
도시개발	0.0	-31.9	96.0	-	-	-	-	-17.8	-6.1	-5.0	-3.0
기타 및 조정	-36.9	-8.6	-10.4	-9.4	-7.8	-8.7	-11.0	-2.3	2.5	-4.9	-3.9
OPM	-4.3%	19.7%	21.7%	-16.3%	-11.0%	3.9%	5.8%	8.2%	21.7%	23.5%	22.6%
베이지케미칼	-8.4%	34.6%	38.4%	-37.2%	-23.0%	11.0%	13.6%	13.8%	38.4%	40.0%	38.7%
화학/카본	1.8%	13.4%	11.8%	-0.9%	-4.0%	3.8%	6.6%	12.4%	13.1%	12.1%	17.1%
에너지 솔루션	1.9%	0.3%	0.2%	10.5%	7.8%	-4.9%	-9.6%	1.1%	-0.5%	0.3%	0.3%
도시개발	-	-20.3%	12.0%	-	-	-	-	-	-13.1%	-10.0%	-5.0%
세전이익	-350.2	535.7	805.0	-74.7	-59.4	9.8	-225.9	44.1	160.4	198.4	132.6
% QoQ	-	-	-	적지	적지	흑전	적전	흑전	263.6%	23.7%	-33.1%
% YoY	적지	흑전	50.3%	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	1916.1%	흑전
지배주주순이익	-246.2	478.2	679.6	-56.0	-36.8	6.7	-160.0	38.0	144.3	177.3	118.6
% QoQ	-	-	-	적지	적지	흑전	적전	흑전	279.6%	22.9%	-33.1%
% YoY	적지	흑전	42.1%	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	2538.9%	흑전

자료 : OCI, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,605	2,003	2,832	3,795	4,128
증가율 (%)	-16.3	-23.1	41.4	34.0	8.8
매출원가	2,565	1,874	2,012	2,645	2,888
매출원가율 (%)	98.5	93.6	71.0	69.7	70.0
매출총이익	40	129	821	1,150	1,241
매출이익률 (%)	1.5	6.4	29.0	30.3	30.1
증가율 (%)	-89.1	222.5	536.4	40.1	7.9
판매관리비	221	215	263	326	354
판매비율 (%)	8.5	10.7	9.3	8.6	8.6
EBITDA	130	53	696	968	1,031
EBITDA 이익률 (%)	5.0	2.6	24.6	25.5	25.0
증가율 (%)	-71.8	-59.2	1,213.2	39.1	6.5
영업이익	-181	-86	558	824	886
영업이익률 (%)	-6.9	-4.3	19.7	21.7	21.5
증가율 (%)	적전	적지	흑전	47.7	7.5
영업외손익	-829	-272	-33	-20	-11
금융수익	69	89	30	14	17
금융비용	120	95	66	34	28
기타영업외손익	-778	-266	3	0	0
증속/관계기업관련손익	-2	7	10	0	0
세전계속사업이익	-1,012	-350	536	805	875
세전계속사업이익률	-38.8	-17.5	18.9	21.2	21.2
증가율 (%)	적전	적지	흑전	50.2	8.7
법인세비용	-206	-99	53	121	131
계속사업이익	-806	-251	483	684	744
중단사업이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	-807	-251	483	684	744
당기순이익률 (%)	-31.0	-12.5	17.1	18.0	18.0
증가율 (%)	적전	적지	흑전	41.6	8.8
지배주주지분 순이익	-794	-246	478	680	739
비지배주주지분 순이익	-13	-5	5	5	5
기타포괄이익	21	-41	25	0	0
총포괄이익	-787	-292	508	684	744

(단위:십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-40	-119	1,126	677	818
당기순이익	-807	-251	483	684	744
유형자산 상각비	306	133	133	139	141
무형자산 상각비	5	6	5	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-169	-169	474	-150	-71
기타	625	162	31	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-272	6	-130	-158	-170
투자자산의 감소(증가)	-7	-33	6	11	-0
유형자산의 감소	2	12	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-231	-73	-122	-160	-160
기타	-36	100	-15	-9	-10
재무활동으로인한현금흐름	43	77	-60	-274	-277
차입금의 증가(감소)	388	-27	-15	-200	-200
사채의 증가(감소)	-25	-20	7	0	0
자본의 증가	-0	0	-0	0	0
배당금	-20	-1	0	-35	-38
기타	-300	125	-52	-39	-39
기타현금흐름	12	-9	7	0	0
현금의증가(감소)	-257	-44	943	244	371
기초현금	744	488	444	1,387	1,631
기말현금	488	444	1,387	1,631	2,002

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,161	2,036	2,714	3,293	3,827
현금성자산	488	444	1,387	1,631	2,002
단기투자자산	249	195	222	231	241
매출채권	393	319	346	447	495
채고자산	906	814	615	796	881
기타유동자산	125	265	145	188	208
비유동자산	2,651	2,401	2,385	2,391	2,407
유형자산	2,042	1,710	1,714	1,735	1,754
무형자산	46	40	36	32	28
투자자산	130	163	156	146	146
기타비유동자산	433	488	479	478	479
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,811	4,437	5,099	5,684	6,234
유동부채	846	860	938	1,028	1,050
단기차입금	178	158	178	178	178
매입채무	145	108	118	153	170
유동성장기부채	238	382	318	278	238
기타유동부채	285	212	324	419	464
비유동부채	1,280	1,192	1,268	1,114	936
사채	249	229	236	236	236
장기차입금	917	889	874	674	474
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	114	74	158	204	226
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,125	2,052	2,206	2,142	1,985
지배주주지분	2,636	2,341	2,843	3,487	4,188
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	785	785	785	785	785
자본조정 등	0	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	19	-19	5	5	5
이익잉여금	1,704	1,455	1,933	2,577	3,278
비지배주주지분	50	45	50	55	60
자본총계	2,686	2,386	2,893	3,542	4,248

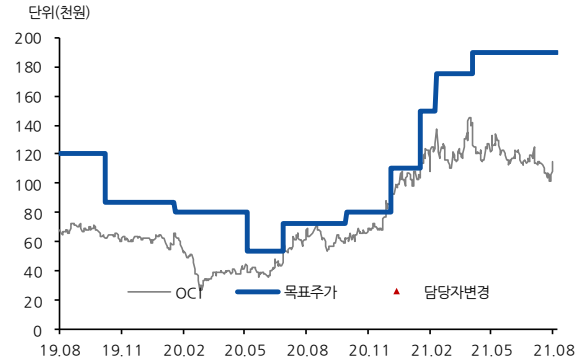
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	-33,854	-10,531	20,251	28,691	31,197
EPS(지배순이익 기준)	-33,308	-10,321	20,050	28,494	30,982
BPS(자본총계 기준)	112,612	100,033	121,314	148,518	178,128
BPS(지배지분 기준)	110,515	98,159	119,222	146,229	175,624
DPS	0	0	1,500	1,600	1,600
P/E(당기순이익 기준)	-1.8	-8.8	5.3	3.8	3.5
P/E(지배순이익 기준)	-1.9	-9.0	5.4	3.8	3.5
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.9	0.9	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	18.4	62.6	3.7	2.2	1.4
배당수익률	0.0	0.0	1.4	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	41.7	8.7
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	42.1	8.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-26.1	-9.9	18.3	21.3	19.1
ROE(지배순이익 기준)	-26.2	-9.9	18.4	21.5	19.3
ROA	-15.4	-5.4	10.1	12.7	12.5
안정성 (%)					
부채비율	79.1	86.0	76.2	60.5	46.7
순차입금비용	31.7	42.9	0.1	순현금	순현금
이자보상배율	NA	NA	13.7	24.5	31.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.04.04	BUY	120,000	-30.23	-18.08
2019.10.04	AFTER 6M	120,000	-44.00	-40.75
2019.10.31	BUY	87,000	-28.66	-23.91
2020.02.12	BUY	80,000	-47.46	-20.25
2020.05.29	BUY	53,000	-22.11	11.32
2020.07.22	BUY	72,000	-14.24	-0.28
2020.10.23	BUY	80,000	-13.34	9.50
2020.12.29	BUY	110,000	-6.11	-1.36
2021.02.10	BUY	150,000	-19.56	-15.33
2021.03.05	BUY	175,000	-29.52	-17.43
2021.04.29	BUY	190,000	-37.85	-29.74
2021.08.26	BUY	190,000		

▶ 최근 2년간 OCI 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	90.4%
보유	16건	9.6%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.