

# CJ대한통운(000120)

## 매수(유지)

목표주가: 125,000원(유지)

### 택배는 여전히 기회의 시장

#### 택배시장은 후유증 많았던 양적 성장에서 질적 성장으로 이동

CJ대한통운이 새로운 변곡점을 맞이했다. 이제는 쿠팡 리스크가 식상해지는 대신 네이버와 알리, 온라인전문몰 등 쿠팡 경쟁세력의 풀필먼트 수요 확대가 더 부각될 것이다. 로켓배송이 소비자들의 눈높이를 올려놓은 만큼 경쟁 이커머스 업체들은 빠른 배송 서비스 확대를 서두르고 있다. 네이버, 11번가와 같은 대형 오픈마켓은 물론 온라인전문몰 상위 10개 중 7곳이 익일도착 배송을 도입했다. 이들은 쿠팡과 다르게 물류 내재화 대신 전문 택배사업자와의 협력을 선호한다. 풀필먼트는 집화 비용을 아낄 수 있고 물류 기능이 강화된 고부가 서비스로 일반적인 택배보다 공급도 부족한 만큼 더 높은 수익성을 기대할 수 있다. 이러한 이커머스의 속도전은 해외직구로 확산되고 있다. 알리바바가 해외사업을 확대하면서 올해 우리나라의 중국 해외직구액은 전년대비 두 배 이상 성장했다. 알리의 국내 배송은 CJ대한통운이 전담하고 있으며 3분기 물동량은 반년 만에 2.6배 급증했다.

#### 서비스 차별화를 통해 네이버, 알리 등 성장 화주들을 선점

택배 사업에서 풀필먼트와 알리익스프레스의 비중은 3분기 6%로 아직 낮지만 성장성 높은 고객들을 선점했다는 점이 중요하다. 올해 합산 물동량은 전년대비 두 배 성장할 전망이며, 2024년에도 50%가량 늘어 전체 택배 증가분의 절반 이상 기여할 것이다. 그동안은 가격 경쟁에 기반한 양적 성장 중심이었다면 이제는 서비스 차별화를 기본 전제로 우량화주들과의 협력 강화에 초점을 맞추고 있다.

#### 꾸준한 현금창출능력에 더해 새로운 모멘텀들이 구체화되는 시기

수익성 역시 성장 일변도 전략에서 벗어나니 모든 사업부에서 개선되고 있다. 올해 택배 영업이익률은 풀필먼트 확대와 MP 투자로 사상 최고치, 계약물류는 영업 효율화로 8년만에 최고치를 달성할 것이다. 영업이익은 내년까지 11년 연속 성장할 전망인데, 12MF PER이 시장보다 저평가받고 있어 투자기회다. 과거 CJ대한통운의 투자 포인트가 택배 성장률이나 운임 인상으로 한정되어 있었다면, 이제는 풀필먼트, GDC/ICC, 오네(O-NE) 브랜딩 등 주목해야 할 키워드들이 다양해지고 있다. 매수 의견과 목표주가 125,000원(2024F PER 11배 적용)을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	11,344	344	55	1,841	(67.6)	820	68.4	6.8	0.7	1.6	0.0
2022A	12,131	412	182	8,190	344.9	924	11.4	5.4	0.6	5.1	0.5
2023F	11,769	466	212	10,642	29.9	967	9.0	5.3	0.5	5.8	1.0
2024F	12,186	518	266	13,314	25.1	1,026	7.2	4.9	0.5	6.8	1.3
2025F	12,553	557	293	14,712	10.5	1,074	6.5	4.6	0.5	7.1	1.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주기준 기준

#### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
53	67	44	50

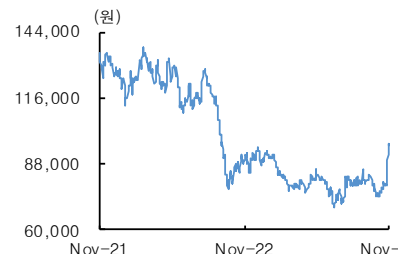
#### Stock Data

KOSPI(11/24)	2,497
주가(11/24)	95,800
시가총액(십억원)	2,185
발행주식수(백만)	23
52주 최고/최저(원)	96,300/69,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,260
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.2/13.7
주요주주(%)	CJ제일제당 외 2인 40.2
	국민연금공단 9.3

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	27.1	11.9	5.6
KOSPI 대비(%p)	22.3	14.7	3.4

#### 주가추이



자료: FnGuide

#### 최고운

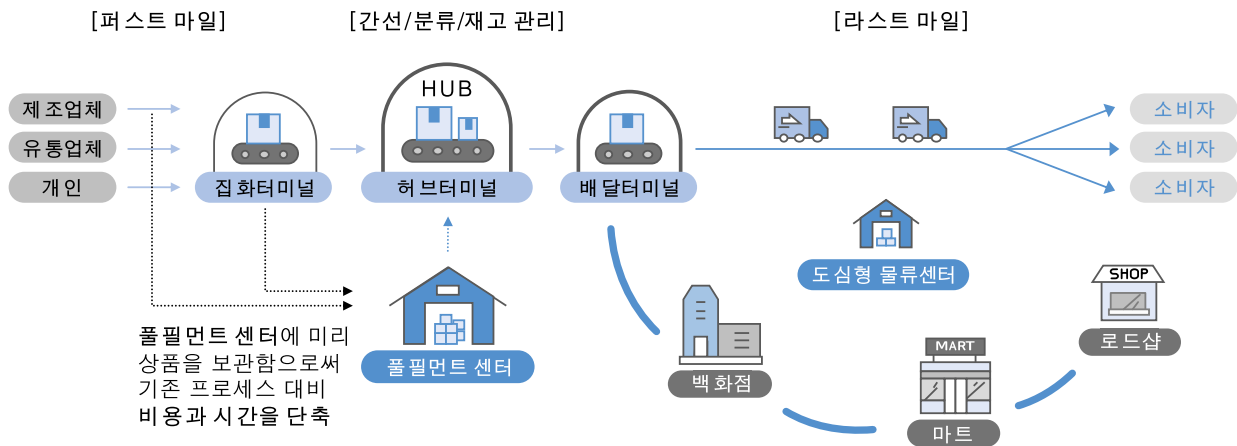
gowoon@koreainvestment.com

[그림 1] 상위 10개 온라인 전문몰 중 7곳은 로켓배송과 유사한 빠른 배송 서비스를 제공  
대신 쿠팡처럼 물류를 내재화하기 보단 CJ대한통운과 같은 전문업체와의 협력을 선호

에이블리 <b>ABLY</b> 식-출발	무신사 <b>MUSINSA</b> PLUS 배송	지그재그 <b>Z</b> 직진 배송	올리브영 <b>OLIVE YOUNG</b> 우편물	오늘의집 <b>오늘의집</b> 우편물
의류 680만명	의류 476만명	의류 412만명	헬스/뷰티 404만명	인테리어 333만명
컬리 <b>Kurly</b> 새벽 배송	아이디어스 <b>d</b>	퀵릿 <b>Q</b>	KREAM <b>KREAM</b> 빠른 배송	29CM <b>29CM</b>
신선식품 292만명	핸드메이드 182만명	의류 170만명	리셀 100만명	의류 91만명

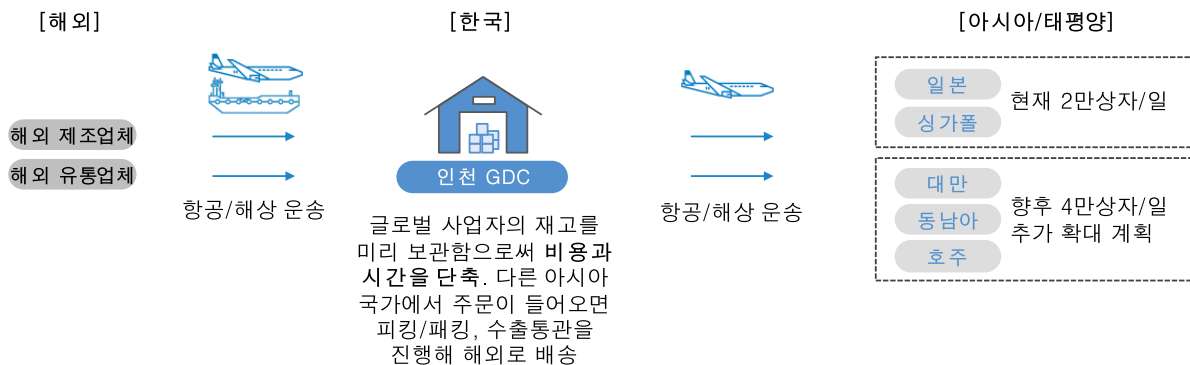
주: 2023년 1~5월 월평균 사용자 수 기준 상위 10개 온라인 전문몰  
자료: 와이즈앱, 각 사, 한국투자증권

[그림 2] 풀필먼트: 로켓배송이 소비자 눈높이를 높여놓은 만큼 이커머스 업계의 풀필먼트 3자물류 수요는 확대될 전망



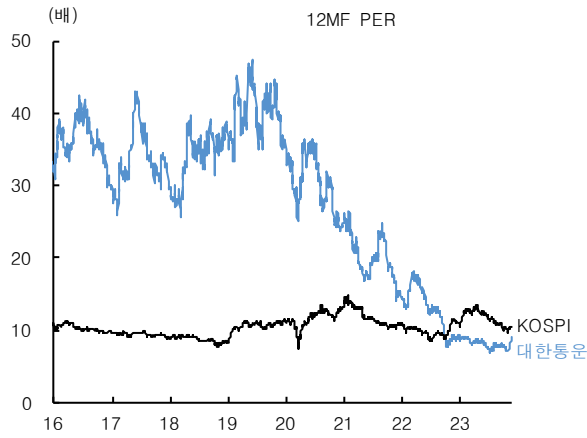
자료: 한국투자증권

[그림 3] GDC: 글로벌 이커머스 업체 유치를 통해 CBE(Cross-Border Ecommerce) 시장 성장에 대응



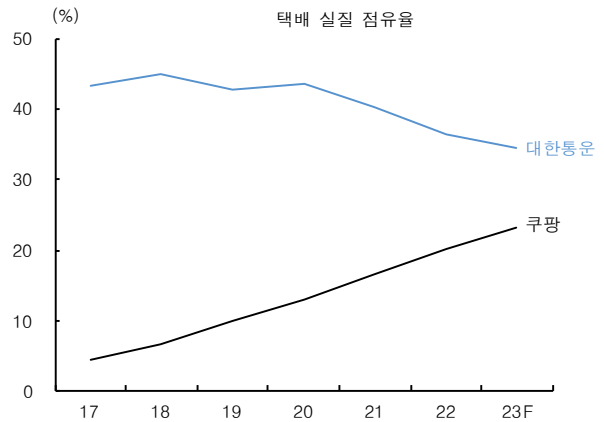
자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 4] 프리미엄을 잃었어도 시장보다 저평가받을 이유는 없음



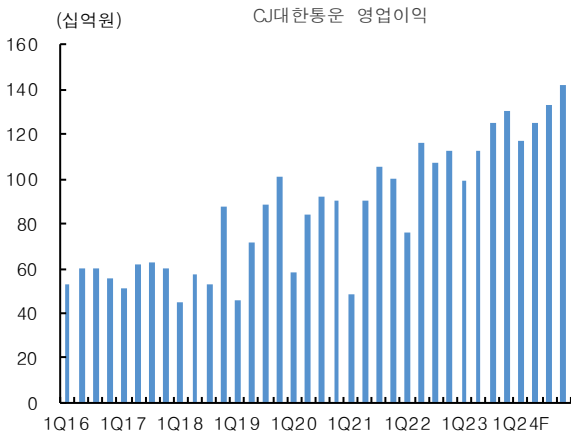
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 5] 쿠팡 점유율 상승에 대한 우려는 과장되어 있음



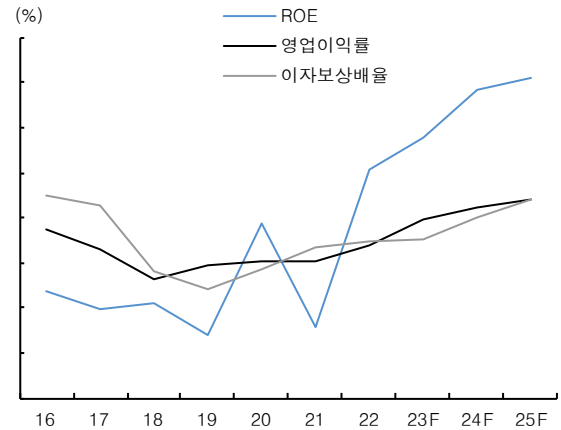
주: 쿠팡 물동량은 추정치 기준  
자료: 한국통합물류협회, 한국투자증권

[그림 6] 영업이익은 10년 연속 성장, 내년이면 11년으로 늘어날 것



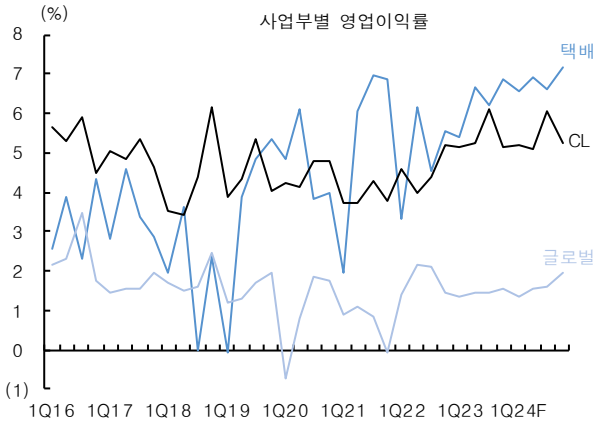
자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 7] 본업 수익성과 함께 영업외손익도 개선되면서 ROE가 상승



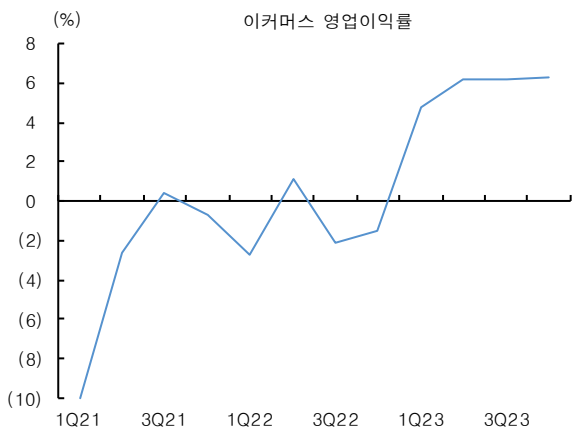
자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 8] 외형에 대한 욕심을 내려놓으니 전사 수익성이 상승 중



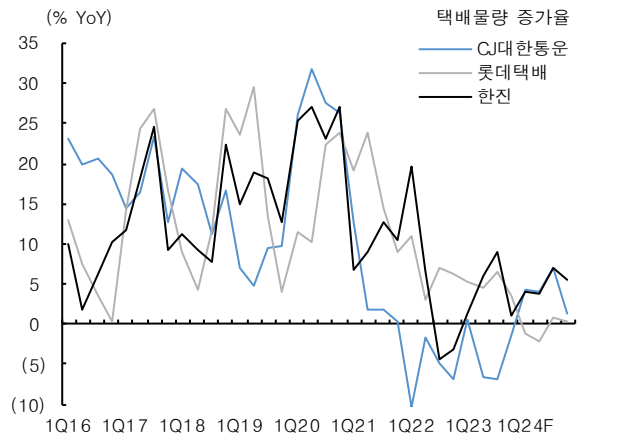
자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 9] 특히 풀필먼트 부문이 예상보다 빠르게 흑자전환에 성공



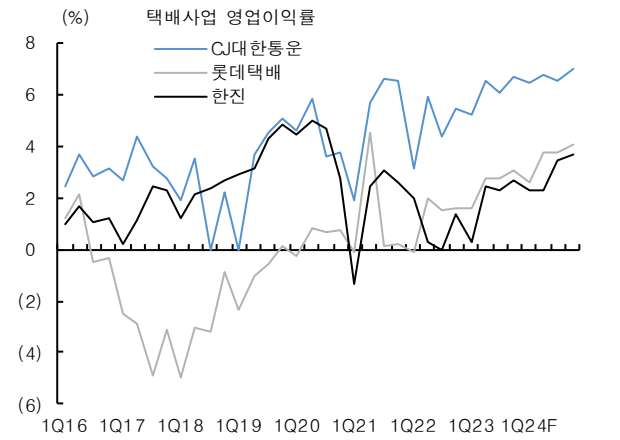
자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 10] 올해 택배 물동량은 쿠팡을 제외하면 성장이 멈췄지만



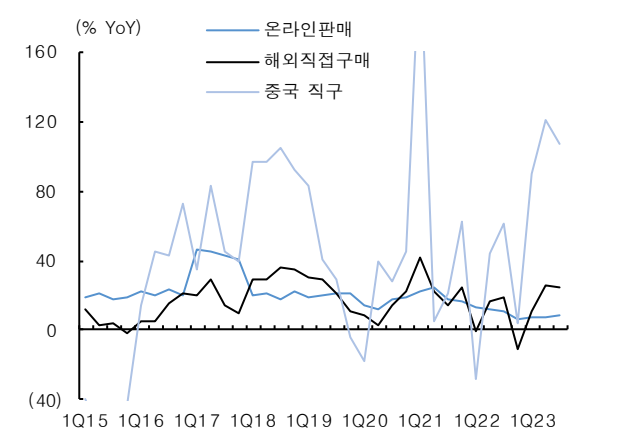
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 11] 수익성은 우상향되는 가운데 업체 간 차별화도 나타남



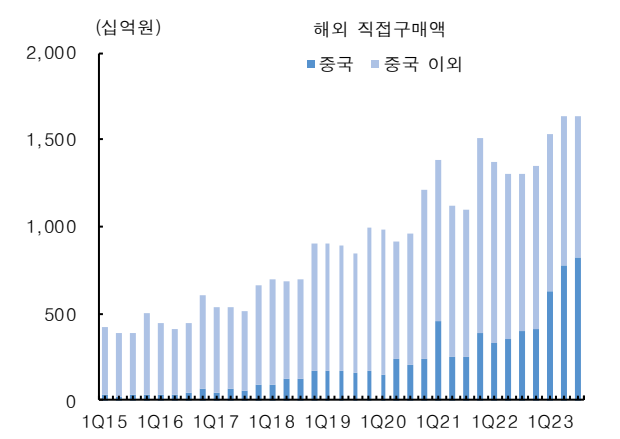
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 12] 소비경기가 안 좋다고 하지만 해외 직구는 예외



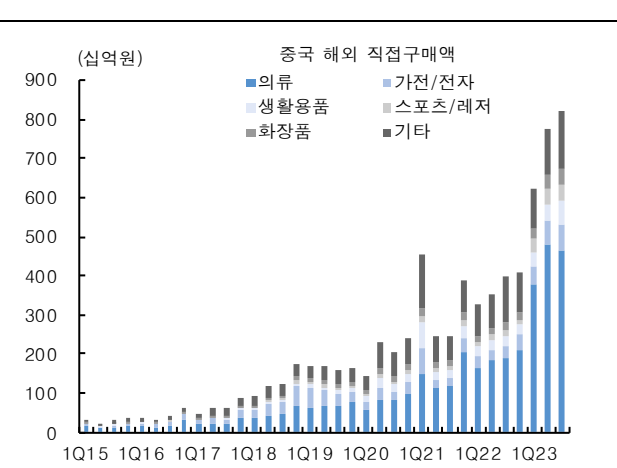
자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 13] 우리나라의 중국 해외직구 매출은 전년대비 두 배 성장



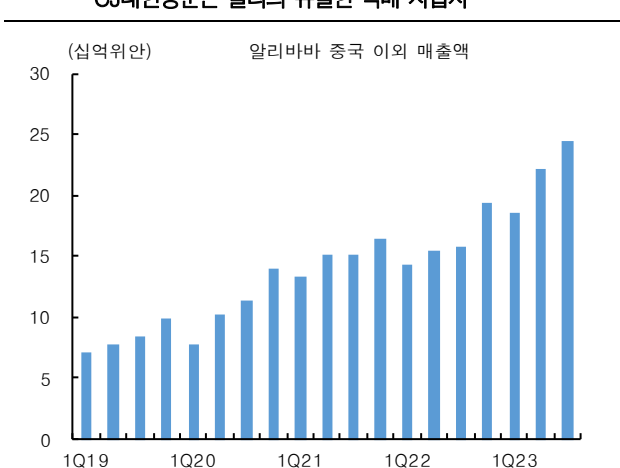
자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 14] 의류와 가전/전자제품이 해외 직구 성장을 뒷받침



자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 15] 알리바바가 해외 사업을 확대하면서 한국 공략도 본격화  
CJ대한통운은 알리의 유일한 택배 사업자



주: Alibaba International Digital Commerce 매출액 기준  
자료: Alibaba, 한국투자증권

〈표 1〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2023				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>2,808</b>	<b>2,962</b>	<b>2,937</b>	<b>3,062</b>	<b>2,936</b>	<b>3,055</b>	<b>3,062</b>	<b>3,133</b>	<b>12,131</b>	<b>11,769</b>	<b>12,186</b>	<b>12,553</b>
계약물류(CL)	679	714	723	724	706	727	742	744	2,743	2,840	2,918	2,997
택배	911	921	901	1,010	987	989	985	1,053	3,646	3,743	4,015	4,189
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,089	1,054	1,096	1,114	1,117	5,065	4,250	4,381	4,578
건설	182	258	258	239	190	243	221	219	677	936	872	789
<b>매출액 증가율</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>1.3</b>	<b>4.6</b>	<b>3.1</b>	<b>4.2</b>	<b>2.3</b>	<b>6.9</b>	<b>(3.0)</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>
계약물류	5.0	3.5	2.9	2.9	3.9	1.9	2.6	2.8	2.6	3.6	2.7	2.7
택배	7.6	(0.3)	(1.4)	5.1	8.3	7.4	9.4	4.3	2.2	2.7	7.3	4.3
글로벌	(16.8)	(21.5)	(20.5)	(3.6)	1.7	2.4	5.7	2.5	12.4	(16.1)	3.1	4.5
<b>매출총이익률</b>	<b>11.0</b>	<b>11.1</b>	<b>11.4</b>	<b>10.9</b>	<b>11.3</b>	<b>11.1</b>	<b>11.7</b>	<b>11.4</b>	<b>9.8</b>	<b>11.1</b>	<b>11.4</b>	<b>11.5</b>
계약물류	11.7	11.5	12.2	11.8	11.5	11.4	11.9	11.9	10.4	11.8	11.7	11.7
택배	13.3	14.4	13.6	13.9	14.1	14.5	14.3	14.3	12.1	13.8	14.3	14.5
글로벌	9.3	9.0	9.7	8.6	9.2	9.1	9.9	9.2	7.8	9.1	9.3	9.3
<b>영업이익</b>	<b>99</b>	<b>112</b>	<b>125</b>	<b>130</b>	<b>117</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>142</b>	<b>412</b>	<b>466</b>	<b>518</b>	<b>557</b>
계약물류	35	38	44	40	36	37	43	43	124	157	160	164
택배	49	62	56	68	64	68	65	74	180	235	271	298
글로벌	14	16	15	17	14	17	18	22	91	62	71	79
<b>영업이익 증가율</b>	<b>30.9</b>	<b>(3.2)</b>	<b>15.9</b>	<b>15.8</b>	<b>18.1</b>	<b>11.6</b>	<b>6.6</b>	<b>9.4</b>	<b>19.7</b>	<b>13.2</b>	<b>11.0</b>	<b>7.5</b>
계약물류	17.8	37.7	44.0	10.9	4.3	(1.6)	(2.5)	6.5	19.9	26.6	1.5	2.7
택배	76.1	7.9	33.9	27.7	29.3	10.6	16.4	8.9	(9.1)	30.4	15.4	9.7
글로벌	(18.6)	(47.1)	(44.6)	3.1	1.7	7.3	17.2	29.1	195.5	(32.0)	14.4	11.0
<b>영업이익률</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>3.4</b>	<b>4.0</b>	<b>4.2</b>	<b>4.4</b>
계약물류	5.2	5.3	6.1	5.6	5.2	5.1	5.8	5.8	4.5	5.5	5.5	5.5
택배	5.4	6.7	6.2	6.8	6.5	6.9	6.6	7.1	4.9	6.3	6.8	7.1
글로벌	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	1.6	1.9	1.8	1.5	1.6	1.7
세전이익	66	77	82	95	88	96	104	103	285	321	391	431
증가율	38.7	(15.2)	(3.6)	54.9	33.1	24.5	26.0	8.2	19.3	12.4	21.8	10.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>45</b>	<b>54</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>59</b>	<b>65</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>182</b>	<b>212</b>	<b>266</b>	<b>293</b>
증가율	65.1	(12.5)	(7.3)	67.8	31.6	20.2	35.8	15.7	231.6	16.9	25.1	10.5
<b>물량(백만상자)</b>	<b>393</b>	<b>396</b>	<b>382</b>	<b>428</b>	<b>411</b>	<b>413</b>	<b>410</b>	<b>437</b>	<b>1,650</b>	<b>1,598</b>	<b>1,672</b>	<b>1,694</b>
증가율	0.6	(6.6)	(6.8)	0.3	4.8	4.4	7.4	2.3	(6.0)	(3.2)	4.7	1.3
<b>운임(원/상자)</b>	<b>2,384</b>	<b>2,377</b>	<b>2,402</b>	<b>2,411</b>	<b>2,448</b>	<b>2,439</b>	<b>2,450</b>	<b>2,454</b>	<b>2,292</b>	<b>2,394</b>	<b>2,448</b>	<b>2,521</b>
상승률	4.1	4.7	4.4	4.4	2.7	2.6	2.0	1.8	7.2	4.4	2.3	3.0

자료: CJ대한통운, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

CJ대한통운은 글로벌 상위 20위권 3자물류 사업자로, 육상운송, 택배, 항만하역 등 종합물류사업을 영위하고 있음. 사업부는 CL(계약물류), 택배, 글로벌 부문으로 구성. 2022년 국내 택배시장에서 점유율 46%의 1위 사업자로 규모의 경제와 비용효율화 측면에서 경쟁사 대비 우위를 점하고 있음

- 풀필먼트(Fulfillment): 상품 판매자로부터 일정 수수료를 받고 재고관리부터 배송, 반품까지의 물류서비스를 제공하는 것으로 아마존의 FBA(Fulfillment By Amazon)이 대표적인 사례

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>11,344</b>	<b>12,131</b>	<b>11,769</b>	<b>12,186</b>	<b>12,553</b>
매출원가	10,272	10,945	10,462	10,801	11,111
매출총이익	1,071	1,186	1,307	1,385	1,442
판매관리비	727	774	840	867	885
<b>영업이익</b>	<b>344</b>	<b>412</b>	<b>466</b>	<b>518</b>	<b>557</b>
영업이익률(%)	3.0	3.4	4.0	4.2	4.4
EBITDA	820	924	967	1,026	1,074
EBITDA Margin(%)	7.2	7.6	8.2	8.4	8.6
영업외수익	(105)	(127)	(145)	(127)	(126)
금융수익	72	103	93	75	77
금융비용	204	204	204	192	193
기타영업외손익	11	(42)	(49)	(10)	(10)
관계기업관련손익	17	16	14	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>239</b>	<b>285</b>	<b>321</b>	<b>391</b>	<b>431</b>
법인세비용	81	89	88	115	126
연결당기순이익	158	197	233	276	305
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>55</b>	<b>182</b>	<b>212</b>	<b>266</b>	<b>293</b>
지배주주순이익률(%)	0.5	1.5	1.8	2.2	2.3
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	5.2	6.9	(3.0)	3.5	3.0
영업이익 증가율	5.7	19.7	13.2	11.0	7.5
지배주주순이익 증가율	(55.5)	231.6	16.9	25.1	10.5
EPS 증가율	(67.6)	344.9	29.9	25.1	10.5
EBITDA 증가율	1.7	12.7	4.7	6.0	4.7

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>344</b>	<b>623</b>	<b>612</b>	<b>814</b>	<b>775</b>
당기순이익	158	197	233	276	305
유형자산감가상각비	425	459	449	454	461
무형자산상각비	51	54	52	54	56
자산부채변동	(356)	(153)	(127)	19	(60)
기타	66	66	5	11	13
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>366</b>	<b>(567)</b>	<b>(647)</b>	<b>(625)</b>	<b>(668)</b>
유형자산투자	(212)	(255)	(575)	(530)	(538)
유형자산매각	31	37	37	37	37
투자자산순증	(72)	(300)	(89)	(21)	(19)
무형자산순증	(46)	(49)	(16)	(95)	(92)
기타	665	0	(4)	(16)	(56)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(877)</b>	<b>290</b>	<b>(40)</b>	<b>(177)</b>	<b>(92)</b>
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(540)	332	0	(141)	(50)
배당금지급	(24)	(30)	(10)	(20)	(26)
기타	(313)	(12)	(30)	(16)	(16)
기타현금흐름	9	7	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>(158)</b>	<b>353</b>	<b>(76)</b>	<b>12</b>	<b>16</b>
FCF	766	210	156	321	234

주: K-IFRS (연결) 기준

## 재무상태표

(단위: 십억원)

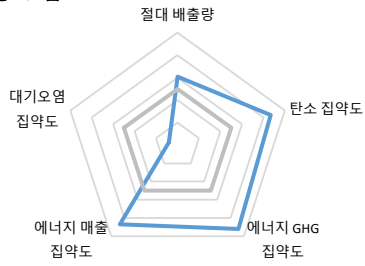
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>8,994</b>	<b>9,693</b>	<b>9,711</b>	<b>9,917</b>	<b>10,151</b>
유동자산	2,348	2,956	2,809	2,903	2,990
현금성자산	230	583	507	519	534
매출채권및기타채권	1,432	1,475	1,431	1,482	1,527
재고자산	25	34	33	34	35
비유동자산	6,646	6,737	6,902	7,014	7,160
투자자산	706	494	597	618	637
유형자산	3,312	3,364	3,453	3,492	3,532
무형자산	1,192	1,197	1,162	1,203	1,239
<b>부채총계</b>	<b>4,978</b>	<b>5,659</b>	<b>5,464</b>	<b>5,420</b>	<b>5,378</b>
유동부채	2,449	3,109	2,836	2,947	3,004
매입채무및기타채무	1,256	1,243	1,182	1,200	1,236
단기차입금및단기사채	262	790	745	770	795
유동성장기부채	387	527	450	428	437
비유동부채	2,529	2,550	2,629	2,472	2,374
사채	930	655	688	603	578
장기차입금및금융부채	1,066	1,403	1,463	1,375	1,287
<b>자본총계</b>	<b>4,016</b>	<b>4,034</b>	<b>4,247</b>	<b>4,497</b>	<b>4,772</b>
지배주주지분	3,565	3,571	3,763	4,003	4,266
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,333	2,325	2,325	2,325	2,325
기타자본	264	264	264	264	264
이익잉여금	748	925	1,117	1,357	1,620
비지배주주지분	451	464	484	495	506
순차입금	2,508	2,663	2,751	2,584	2,506

## 주요 투자지표

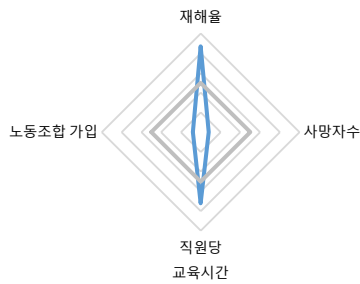
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,841	8,190	10,642	13,314	14,712
BPS	168,621	168,852	177,282	187,786	199,337
DPS	0	500	1,000	1,300	1,500
<b>수익성(%)</b>					
ROA	1.7	2.1	2.4	2.8	3.0
ROE	1.6	5.1	5.8	6.8	7.1
배당수익률	0.0	0.5	1.0	1.3	1.6
배당성향	0.0	5.5	9.4	9.8	10.2
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	123.9	140.3	128.7	120.5	112.7
차입금/자본총계비율(%)	71.4	90.4	85.9	78.0	72.4
이자보상배율(x)	3.4	3.5	3.5	4.0	4.4
순차입금/EBITDA(x)	3.1	2.9	2.8	2.5	2.3
<b>Valuation(x)</b>					
PER	68.4	11.4	9.0	7.2	6.5
최고	105.6	16.8	9.1	7.3	6.6
최저	66.8	9.4	6.5	5.2	4.7
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
최고	1.2	0.8	0.5	0.5	0.5
최저	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.8	5.4	5.3	4.9	4.6

KIS ESG Indicator

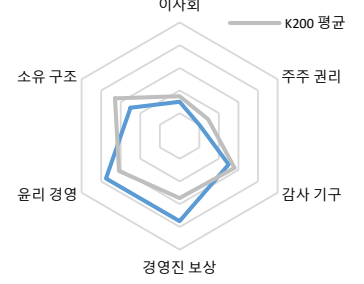
환경: 67점



사회: 44점



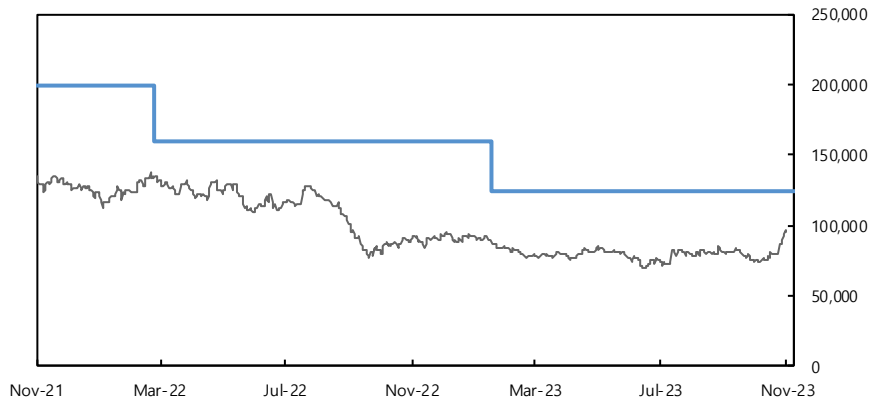
지배구조: 50점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
CJ대한통운 (000120)	2021.10.08	매수	200,000원	-34.0	-24.3
	2022.03.18	매수	160,000원	-33.0	-17.2
	2023.02.10	매수	125,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2023년 11월 24일 현재 CJ대한통운 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사 금융투자분석사 최고운은 2023년 11월 23일 CJ대한통운 사이트 투어 행사에 CJ대한통운의 비용으로 참석한 사실이 있습니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 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 (2023. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.1%	12.9%	0%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 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 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

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

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

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