

# 삼성전자 (005930)

## 목표주가 111,000원으로 상향

### 11/27 자료 발간 이후 삼성전자 주가 +22% 상승

하나금융투자에서 삼성전자 주가 10만 원의 가능성을 제시한 자료(11/27)를 발간한 이후 삼성전자의 주가는 68,000원에서 83,000원까지 +22% 상승했다. 주주이익 환원 확대 기대감, 파운드리 공급 부족과 인플레이션(제품가격 상승), DRAM 업황 턴어라운드 영향 때문이다.

### 목표주가 상향 시 사업부별 PER 각각 적용. Harman 30배

목표주가를 86,000원에서 111,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 111,000원은 보통주 목표시총 660조 원을 의미한다. 목표시총 중 사업가치는 520조 원이다. 사업부별 PER 밸류에이션을 각각 적용했다. Harman 30배, 시스템 반도체 25배, 메모리 반도체 20배, 디스플레이 15배, 세트(IM, CE) 10배이다. 자회사 Harman에 가장 높은 밸류에이션을 적용했다. 마치 2017년 5월에 파운드리팀이 시스템LSI에서 분리되어 파운드리사업부로 격상됐던 것처럼, 이번에 전장사업팀의 수장이 교체되며 전장사업의 강화가 기대되기 때문이다.

### 시스템 반도체 PER 25배. 메모리 반도체 PER 20배 적용

시스템 반도체에는 25배, 메모리 반도체에는 20배의 PER 밸류에이션을 적용했다. 시스템 반도체의 PER에는 전 세계적인 파운드리의 공급 부족과 선단공정에서 삼성전자의 점유율이 30% 내외 수준에서 35%까지 늘어날 수 있다는 점을 반영했다. 메모리 반도체의 PER에는 중국 기업의 진입 리스크가 2015년 대비 현저하게 낮아진 것을 반영했다.

### 순현금 100조 원에 2배 적용. 배당 확대 가능성 고려

목표시총 660조 원 중 앞서 기술한 대로 사업가치는 520조 원이고 나머지는 우선주 61조 원(마이너스 항목), 순현금 200조 원(플러스 항목)이다. 순현금 가치를 장부가치에 가까운 100조 원이 아니라 2배 수준으로 추정하는 이유는 삼성전자의 배당이 특별 배당 지급 이후에도 2021년부터 본격적으로 늘어날 가능성이 크게 때문이다. 지난 3년 동안 연간 배당은 9.6조 원이었는데 연간 20조 원의 배당이 수 년 동안 유지될 가능성이 크다고 판단한다. 특별 배당 지급 이후에도 영업이익 증가에 따른 배당 여력 확대 때문이다. 이와 같은 배당 확대를 순현금 가치의 증가로 해석했다.

### 4Q20 영업이익 9.5조 원으로 전망

금주에 잠정 실적 발표를 앞두고 있다. 4Q20 영업이익 추정치를 종전 전망치(10.6조 원) 대비 하향 조정해 9.5조 원으로 제시한다. 원화 강세 영향, 반도체 신규 Fab의 비용을 반영했다. 그러나 4Q20 영업이익이 주가에 끼치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 주가 결정 요인 중에 이익보다 밸류에이션에 투자자의 시선이 집중되고 있기 때문이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 111,000원(상향) | CP(1월4일): 83,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,944.45
52주 최고/최저(원)	83,000/42,500
시가총액(십억원)	495,492.0
시가총액비중(%)	24.42
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	22,632,517.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1,524.2
20년 배당금(예상,원)	2,592
20년 배당수익률(예상,%)	3.20
외국인지분율(%)	55.72
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14인	21.19
국민연금공단	10.82
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.6 38.1 31.3
상대	0.5 6.7 6.1

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	236,655.8	258,748.9
영업이익(십억원)	36,485.2	46,631.6
순이익(십억원)	27,462.7	35,533.0
EPS(원)	4,009	5,185
BPS(원)	40,150	43,601

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	243,771.4	230,400.9	237,668.9	267,869.7	292,492.0
영업이익	십억원	58,886.7	27,768.5	36,423.7	43,412.2	53,402.1
세전이익	십억원	61,160.0	30,432.2	37,430.1	44,503.0	54,561.9
순이익	십억원	43,890.9	21,505.1	26,797.7	31,681.6	38,952.9
EPS	원	6,024	3,166	3,945	4,664	5,735
증감율	%	11.12	(47.44)	24.61	18.23	22.96
PER	배	6.42	17.62	20.53	17.80	14.47
PBR	배	1.10	1.49	2.08	2.04	1.91
EV/EBITDA	배	2.09	5.02	6.36	5.72	4.79
ROE	%	19.63	8.69	10.31	11.72	13.65
BPS	원	35,342	37,528	38,968	40,631	43,423
DPS	원	1,416	1,416	2,592	2,942	2,942



Analyst 김경민, CFA  
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호  
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수  
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연  
kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. 목표주가 산정

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2018	2019	2020F	2021F	
영업이익	58,887	27,769	36,418	43,412	
반도체	44,580	14,020	19,208	23,941	
메모리	42,972	13,047	17,875	22,159	
시스템	1,609	973	1,333	1,782	
디스플레이	2,617	1,579	2,283	3,197	
CE	2,020	2,559	3,565	3,600	
IM	10,168	9,266	11,508	12,258	
Harman	0	320	30	416	
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	
순이익	44,345	21,739	26,953	31,979	
반도체	33,571	10,975	14,216	17,636	
메모리	32,360	10,214	13,229	16,323	
시스템	1,211	761	987	1,313	
디스플레이	1,971	1,237	1,690	2,355	
CE	1,521	2,004	2,639	2,652	
IM	7,657	7,254	8,517	9,030	
Harman	0	251	22	306	
P/E			<b>2021F</b>		<b>비고</b>
반도체					
메모리			20배		중국 진입 리스크 완화
시스템			25배		5nm 선단공정 점유율에서 TSMC와의 격차 축소
디스플레이			15배		OLED 패널의 대면적 적용처 확대와 중국향 출하 증가
CE			10배		2020년 TV 출하 호조를 코로나 영향 때문으로 판단
IM			10배		영업마진의 획기적 개선 요인 제한적
Harman			30배		전장사업팀 수장 교체 등 제2의 파운드리 사업부처럼 성장 동력으로 육성
(a)사업가치			520,612		
반도체			359,275		
디스플레이			35,326		
CE			26,518		
IM			90,300		
Harman			9,193		
(b)순현금			200,000		100조 원의 2배 가정. 배당 확대 고려
(c)우선주(현재시총)			61,223		
보통주(목표시총)			659,389		
보통주(현재시총)			495,492		
주가상승여력%			33%		
보통주(목표주가)			110,000		
보통주(현재주가)			83,000		

자료: 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	52,386	56,125	62,001	59,885	55,325	52,966	66,964	62,413	243,771	230,401	237,668	267,870	292,492
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,800	18,585	86,290	64,940	73,255	88,040	104,078
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,320	11,418	32,470	31,050	32,048	32,892	34,994
CE	10,170	11,070	10,930	12,870	10,300	10,170	14,090	12,229	42,110	45,040	46,789	47,393	52,895
IM	27,200	25,860	29,250	24,950	26,000	20,750	30,490	23,335	100,680	107,260	100,575	110,755	111,699
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	2,100	1,540	2,620	2,882	8,840	10,070	9,142	12,116	12,358
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,141	12,354	9,477	58,887	27,769	36,418	43,412	53,402
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,540	4,248	44,580	14,020	19,208	23,941	32,063
디스플레이	-560	750	1,170	220	-290	320	470	1,783	2,617	1,579	2,283	3,197	3,680
CE	510	710	550	790	450	730	1,560	825	2,020	2,559	3,565	3,600	4,172
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,652	1,945	4,450	2,461	10,168	9,266	11,508	12,258	12,988
Harman	10	90	100	120	-190	-90	150	160		320	30	416	499

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전사	52,386	56,125	62,001	59,885	55,325	52,966	66,964	62,413	243,771	230,401	237,668	267,870	292,492
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,800	18,585	86,290	64,940	73,255	88,040	104,078
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,610	14,280	14,042	72,380	50,210	56,072	67,684	80,616
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,547	8,746	8,508	8,366	48,219	31,639	33,166	42,017	48,450
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,593	5,864	5,772	5,676	24,161	18,571	22,906	25,667	32,166
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	3,620	4,520	4,543	13,910	14,730	17,183	20,357	23,462
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,320	11,418	32,470	31,050	32,048	32,892	34,994
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,143	844	1,362	1,310	8,090	6,056	4,659	4,491	1,179
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	5,447	5,876	5,957	10,109	24,380	24,994	27,389	28,401	33,814
CE	10,170	11,070	10,930	12,870	10,300	10,170	14,090	12,229	42,110	45,040	46,789	47,393	52,895
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	5,650	5,310	8,240	7,128	25,300	26,190	26,328	25,909	30,336
기타	4,330	5,070	4,670	4,780	4,650	4,860	5,850	5,101	16,810	18,850	20,461	21,484	22,558
IM	27,200	25,860	29,250	24,950	26,000	20,750	30,490	23,335	100,680	107,260	100,575	110,755	111,699
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	2,100	1,540	2,620	2,882	8,840	10,070	9,142	12,116	12,358

자료: 삼성전자, 하나금융투자

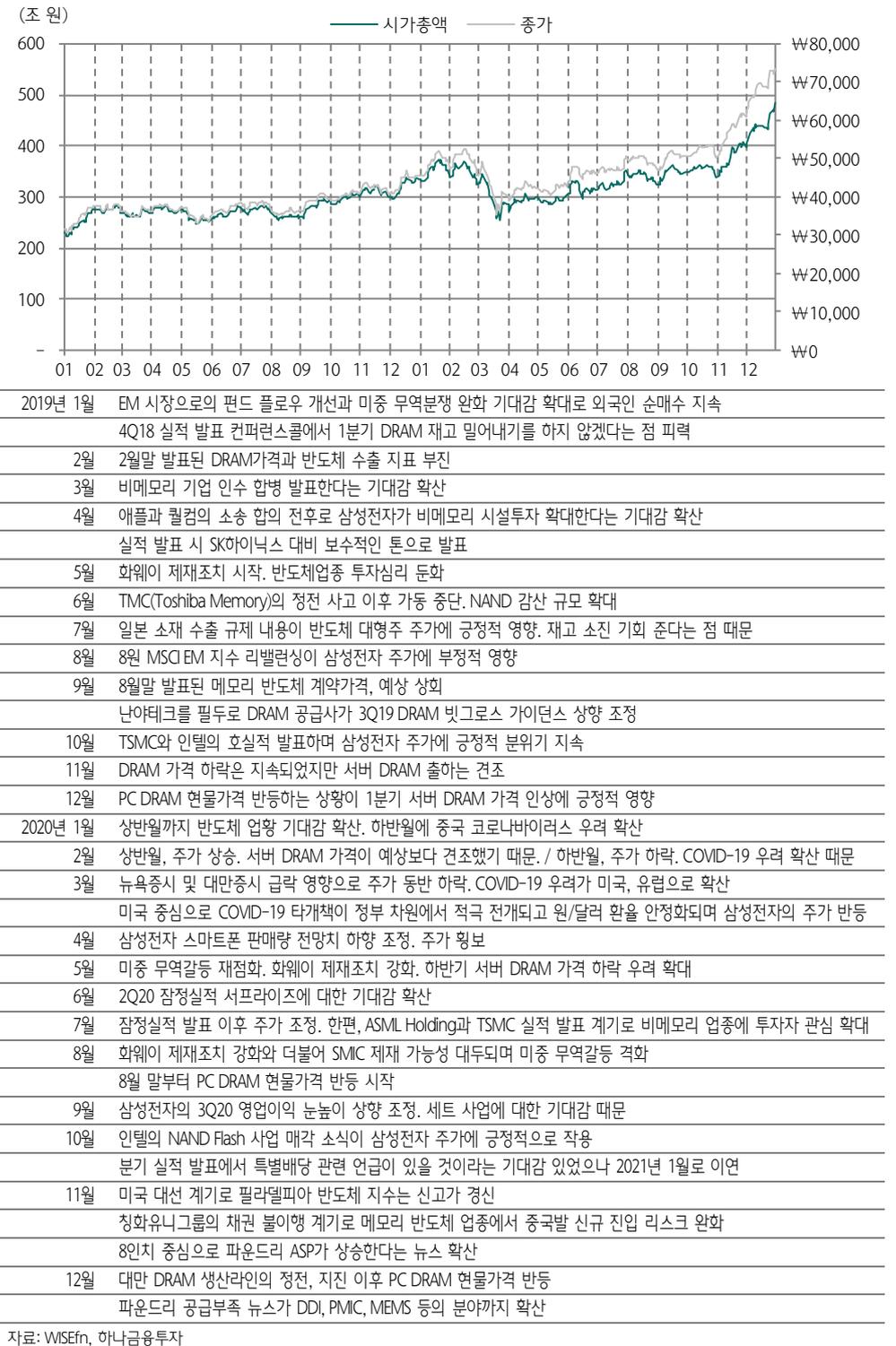
표 4. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전사	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,141	12,354	9,477	58,887	27,769	36,418	43,412	53,402
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,540	4,248	44,580	14,020	19,208	23,941	32,063
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,675	5,245	5,115	3,839	42,972	13,047	17,875	22,159	29,642
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,500	3,577	3,470	2,761	32,797	12,550	12,308	16,344	20,853
NAND	7	-41	0	531	1,175	1,668	1,645	1,078	10,174	497	5,567	5,815	8,790
비메모리	231	265	260	217	315	185	425	409	1,609	973	1,333	1,782	2,421
디스플레이	-560	750	1,170	220	-290	320	470	1,783	2,617	1,579	2,283	3,197	3,680
LCD	-168	-189	-356	-560	-377	-310	-233	13	11	-1,273	-907	101	52
OLED	-392	939	1,526	780	87	630	703	1,770	2,607	2,852	3,190	3,096	3,628
CE	510	710	550	790	450	730	1,560	825	2,020	2,559	3,565	3,600	4,172
VD	409	480	410	647	362	478	1,022	570	1,786	1,946	2,431	2,367	2,832
기타	101	230	140	142	88	252	538	255	234	613	1,134	1,233	1,340
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,652	1,945	4,450	2,461	10,168	9,266	11,508	12,258	12,988
Harman	10	90	100	120	-190	-90	150	160	0	320	30	416	499

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 삼성전자의 시가총액(보통주) 및 주가(보통주) 추이와 이벤트



자료: WSEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771.4	230,400.9	237,668.9	267,869.7	292,492.0
매출원가	132,394.4	147,239.5	144,577.2	160,606.5	170,583.8
매출총이익	111,377.0	83,161.4	93,091.7	107,263.2	121,908.2
판매비	52,490.3	55,392.8	56,668.1	63,851.0	68,506.1
영업이익	58,886.7	27,768.5	36,423.7	43,412.2	53,402.1
금융손익	1,390.4	1,886.8	1,130.7	1,873.4	2,070.7
종속/관계기업손익	539.8	413.0	578.0	0.0	0.0
기타영업외손익	343.0	364.0	(702.2)	(782.5)	(910.9)
세전이익	61,160.0	30,432.2	37,430.1	44,503.0	54,561.9
법인세	16,815.1	8,693.3	10,477.1	12,524.0	15,366.0
계속사업이익	44,344.9	21,738.9	26,953.0	31,979.0	39,195.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44,344.9	21,738.9	26,953.0	31,979.0	39,195.9
비지배주주지분 손익	454.0	233.8	155.3	297.4	243.0
지배주주순이익	43,890.9	21,505.1	26,797.7	31,681.6	38,952.9
지배주주지분포괄이익	43,882.5	24,467.0	27,509.9	31,681.6	38,952.9
NOPAT	42,696.6	19,836.1	26,228.2	31,195.2	38,362.7
EBITDA	85,368.7	57,366.1	66,559.4	74,496.8	85,775.5
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	(5.48)	3.15	12.71	9.19
NOPAT증가율	6.02	(53.54)	32.22	18.94	22.98
EBITDA증가율	12.68	(32.80)	16.03	11.93	15.14
영업이익증가율	9.77	(52.84)	31.17	19.19	23.01
(지배주주)순이익증가율	6.16	(51.00)	24.61	18.23	22.95
EPS증가율	11.12	(47.44)	24.61	18.23	22.96
수익성(%)					
매출총이익률	45.69	36.09	39.17	40.04	41.68
EBITDA이익률	35.02	24.90	28.01	27.81	29.33
영업이익률	24.16	12.05	15.33	16.21	18.26
계속사업이익률	18.19	9.44	11.34	11.94	13.40

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,024	3,166	3,945	4,664	5,735
BPS	35,342	37,528	38,968	40,631	43,423
CFPS	12,071	8,713	10,058	10,822	12,464
EBITDAPS	11,717	8,445	9,799	10,967	12,628
SPS	33,458	33,919	34,989	39,435	43,060
DPS	1,416	1,416	2,592	2,942	2,942
주가지표(배)					
PER	6.42	17.62	20.53	17.80	14.47
PBR	1.10	1.49	2.08	2.04	1.91
PCFR	3.21	6.40	8.05	7.67	6.66
EV/EBITDA	2.09	5.02	6.36	5.72	4.79
PSR	1.16	1.65	2.32	2.10	1.93
재무비율(%)					
ROE	19.63	8.69	10.31	11.72	13.65
ROA	13.69	6.22	7.51	8.56	9.92
ROIC	29.41	13.15	19.07	25.32	30.69
부채비율	36.97	34.12	32.22	33.46	33.52
순부채비율	(34.82)	(34.38)	(47.20)	(48.77)	(50.78)
이자보상배율(배)	87.29	40.46	81.15	97.08	122.21

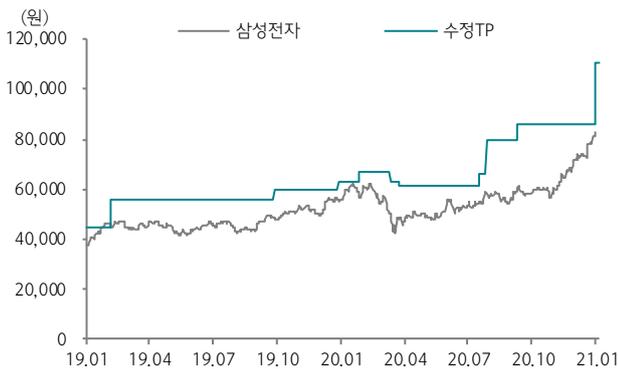
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	174,697.4	181,385.3	188,105.2	202,022.9	221,436.1
금융자산	100,939.9	108,779.7	147,916.3	157,015.0	172,499.3
현금성자산	30,340.5	26,886.0	66,164.3	65,164.4	72,415.4
매출채권	33,867.7	35,131.3	36,614.8	41,267.5	45,060.7
재고자산	28,984.7	26,766.5	27,896.7	31,441.6	34,331.6
기타유동자산	10,905.1	10,707.8	(24,322.6)	(27,701.2)	(30,455.5)
비유동자산	164,659.8	171,179.2	172,720.2	177,641.0	184,042.3
투자자산	15,628.3	17,561.3	19,955.9	20,961.3	21,781.0
금융자산	8,315.1	9,969.7	12,043.7	12,043.7	12,043.7
유형자산	115,416.7	119,825.5	125,893.9	132,540.6	140,450.2
무형자산	14,891.6	20,703.5	18,501.0	15,769.7	13,441.7
기타비유동자산	18,723.2	13,088.9	8,369.4	8,369.4	8,369.4
자산총계	339,357.2	352,564.5	360,825.3	379,663.9	405,478.4
유동부채	69,081.5	63,782.8	61,332.7	65,568.6	69,718.8
금융부채	13,620.0	15,239.6	16,210.9	15,356.3	15,356.3
매입채무	8,479.9	8,718.2	9,086.4	10,241.0	11,182.3
기타유동부채	46,981.6	39,825.0	36,035.4	39,971.3	43,180.2
비유동부채	22,522.6	25,901.3	26,604.2	29,614.3	32,068.4
금융부채	1,047.1	3,172.5	2,915.6	2,915.6	2,915.6
기타비유동부채	21,475.5	22,728.8	23,688.6	26,698.7	29,152.8
부채총계	91,604.1	89,684.1	87,936.9	95,182.9	101,787.2
지배주주지분	240,069.0	254,915.5	264,694.5	275,989.6	294,956.7
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	59.9	60.4	43.3	43.3	43.3
기타포괄이익누계액	(7,991.3)	(5,029.3)	(4,427.5)	(4,427.5)	(4,427.5)
이익잉여금	242,699.0	254,582.9	263,777.2	275,072.4	294,039.5
비지배주주지분	7,684.2	7,964.9	8,194.0	8,491.5	8,734.5
자본총계	247,753.2	262,880.4	272,888.5	284,481.1	303,691.2
순금융부채	(86,272.8)	(90,367.7)	(128,789.9)	(138,743.1)	(154,227.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,031.9	45,382.9	60,318.2	69,843.2	77,096.6
당기순이익	44,344.9	21,738.9	26,953.0	31,979.0	39,195.9
조정	3,261	2,619	3,679	3,108	3,237
감가상각비	26,482.0	29,597.6	30,135.7	31,084.6	32,373.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(539.8)	(413.0)	(578.0)	0.0	0.0
기타	(22,681.2)	(26,565.6)	(25,878.7)	(27,976.6)	(29,136.4)
영업활동 자산부채 변동	(9,924.4)	(2,545.8)	(3,423.4)	6,779.6	5,527.3
투자활동 현금흐름	(52,240.5)	(39,948.2)	(32,744.6)	(46,104.0)	(47,007.9)
투자자산감소(증가)	(427.2)	(1,520.1)	(1,816.6)	(1,005.4)	(819.7)
자본증가(감소)	(28,999.4)	(24,854.5)	(34,716.1)	(35,000.0)	(37,955.0)
기타	(22,813.9)	(13,573.6)	3,788.1	(10,098.6)	(8,233.2)
재무활동 현금흐름	(15,090.2)	(9,484.5)	(17,233.3)	(21,241.1)	(19,985.7)
금융부채증가(감소)	(4,146.9)	3,744.9	714.4	(854.6)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(749.6)	(3,590.2)	(333.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(10,193.7)	(9,639.2)	(17,614.6)	(20,386.4)	(19,985.7)
현금의 증감	(204.6)	(3,454.5)	39,278.3	(999.9)	7,251.1
Unlevered CFO	87,949.4	59,181.5	68,318.5	73,510.3	84,660.7
Free Cash Flow	37,475.5	20,015.2	25,326.0	34,843.2	39,141.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
21.1.4	BUY	111,000		
20.9.13	BUY	86,000	-24.78%	-5.81%
20.7.31	BUY	80,000	-28.79%	-26.00%
20.7.20	BUY	66,000	-14.68%	-10.61%
20.3.27	BUY	61,000	-16.50%	-9.02%
20.3.15	BUY	63,000	-26.62%	-22.38%
20.1.31	BUY	67,000	-14.16%	-7.76%
19.12.31	BUY	63,000	-6.44%	-0.95%
19.9.30	BUY	60,000	-13.59%	-5.50%
19.2.7	BUY	56,000	-19.27%	-11.61%
18.12.27	BUY	45,000	-7.38%	3.11%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 1월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 5일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 1월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.