

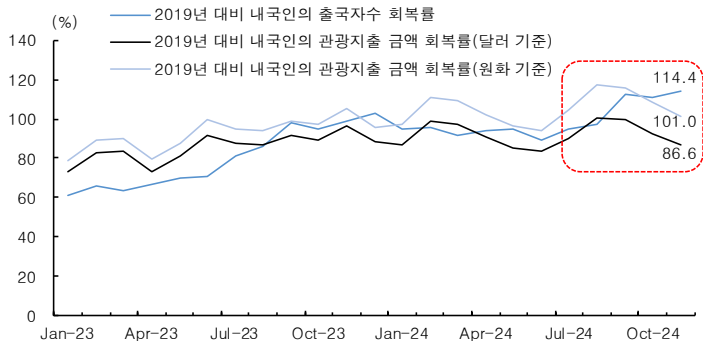
유통/화장품 Weekly

Charts of the week

해외여행 수요는 지속, 주머니는 단속

지난 주(1/8)에 우리나라의 관광지출과 관광수입 금액이 발표되었다. 내국인의 해외여행 정상화에 따라서 출국자수는 꾸준히 증가하고 있는 반면, 관광지출은 2024년 9월부터 11월까지 3개월 연속 MoM 감소하고 있다. 2024년 9월 관광지출 금액은 -9.2% MoM, 10월은 -2.9% MoM, 11월에는 -2.2% MoM 감소했다(달러 기준). 우리나라 국민의 관광지출 금액이 감소하는 이유는 복합적인데, 추정해보면 주요 통화에 대한 원화 약세, 항공편 가격에 대한 부담, 그리고 가계의 녹록치 못한 주머니 사정 등 때문일 것이다. 출국자가 증가하는 상태에서 내국인이 해외여행에 지출하는 금액이 줄어든다고 해서 내수 소비가 개선되지는 않는다. 다만, 내국인의 해외여행 수요 정상화가 내수 소비에 미치는 부정적인 영향이 더 커지는 않을 가능성이 높고, 마땅한 호재가 없는 유통 섹터에서는 이 점만으로도 긍정적이다.

[그림 1] 2019년 대비 내국인의 출국자수 회복률과 우리나라의 관광지출 금액 회복률. 출국자수의 증가에도 불구하고 2024년 9월부터 관광지출 금액 회복률은 MoM 하락 중



주1: 관광지출(항공가격 미포함)/수입 금액은 달러로 발표되며, 상위 관광지출 금액 회복률은 달러 기준
 주2: 관광지출 금액을 원화로 변환 시 2019년 금액은 USD 1 = KRW 1,200, 2023년 KRW 1,300, 2024년 1~6월 KRW 1,350, 7~11월은 KRW 1,400원으로 계산
 자료: 국가관광통계, 한국투자증권

[그림 2] 한국의 소매판매액(면세 제외)대비 관광지출 금액의 비중. 계절성(ex. 추석 등) 등도 비중 하락(MoM)에 영향을 주었기 때문에 추세 흐름을 좀 더 지켜볼 필요가 있음



자료: 국가관광통계, 한국투자증권

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

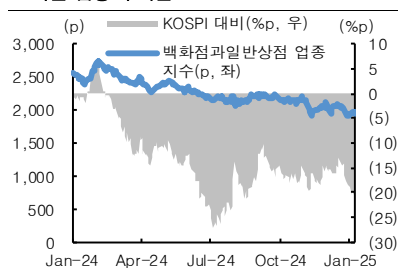
비중확대(유지)

종목	투자이견	목표주가
아모레퍼시픽	매수	170,000원
이마트	매수	90,000원
BGF리테일	매수	165,000원

주요 종목 valuation

		2023A	2024F	2025F
이마트 (139480)	PER(x)	NM	32.7	6.7
	PBR(x)	0.2	0.2	0.2
	EV/EBITDA(x)	8.7	8.1	7.9
	DY(%)	2.6%	3.2%	3.1%
BGF리테일 (282330)	PER(x)	11.6	9.1	8.7
	PBR(x)	2.1	1.5	1.4
	EV/EBITDA(x)	4.1	3.4	3.3
	DY(%)	3.1%	4.1%	4.6%
아모레퍼시픽 (090430)	PER(x)	55.6	10.3	23.4
	PBR(x)	2.0	1.3	1.4
	EV/EBITDA(x)	22.2	12.7	9.7
	DY(%)	0.6%	0.9%	1.4%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

관련 기업: 이마트와 BGF리테일, 그리고 아모레퍼시픽

연초 지수가 반등하고 있음에도 유통 섹터와 화장품 섹터의 주가 흐름은 부진하다. 주도 섹터들에 비해서 두 섹터의 투자 매력도가 높지 않고, 기업들의 4분기 실적 또한 서프라이즈를 기대하기는 어렵기 때문이다. 섹터의 부진한 흐름 속에서 일부 종목은 차별화된 움직임을 보여주고 있는데, 유통 섹터에서는 이마트와 화장품에서는 아모레퍼시픽이다.

알리바바와의 JV 설립 등으로 큰 폭의 주가 하락이 있었음에도 최근 한달 간 이마트의 주가 흐름은 생각보다 양호했다. 가계의 녹록치 못한 주머니 사정이 이어지면서 2025년에는 내식 수요가 늘어날 거라는 기대감이 이마트 주가에 긍정적으로 작용하고 있는 걸로 판단한다. 유통 섹터에서 이마트를 대체할 만한 종목이 없는 점도 이마트 주가에 긍정적으로 작용하고 있다.

지난 주에 발표된 11월 관광지출 금액을 보면 지난 달에 이어 이번 달에도 MoM 감소가 발생했다(달러기준). 냉정하게 향후 가계가 관광지출을 줄인다고 해서 내수 소비는 회복되지 않는다. 그러나 내국인의 해외여행 수요 정상화가 내수 소비, 그리고 유통 기업의 주가에 미쳤던 부정적인 영향이 더 커지지는 않을 것이며, 이 점만으로도 마땅한 호재가 없는 유통 섹터에는 긍정적이다. 알리바바와의 JV설립으로 시장에 실망을 주긴 했지만, 2025년 가계의 내식이 늘어갈 가능성과 시장의 예상보다 회사의 공동 매입 효과가 더 클 가능성(당사 25F 할인점 GPM 개선 +0.2%p YoY) 등을 고려 시 유통 섹터에서는 이마트를 지속적으로 추천한다. 단기로 BGF리테일의 주가 흐름도 양호할 걸로 예상한다. 지난 12월 주가 하락으로 밸류에이션 부담이 사라진 BGF리테일은 경쟁사(편의점 부분으로 비교)와 달리 4분기의 영업이익이 증익(+4.9% YoY)을 기록한다.

화장품 섹터에서는 아모레퍼시픽을 주목하자. 다가오는 24년 4분기 실적에서 아모레퍼시픽은 오랜만에 무난한 실적을 기록할 전망이다. 지난 3분기에 더딘 매출 증가를 보여 시장의 실망을 주었던 코스알엑스가 이번 분기에 매출 감소(-2.7% YoY)를 기록한다는 점은 다소 아쉽다. 그러나 지난 12월 주가 하락으로 매력적인 주가 수준이 되었고, 미국을 넘어 유럽에서도 높아지고 있는 라네즈 브랜드의 인기 등을 고려 시 주가 회복세를 이어갈 걸로 전망한다. 당사 추정치 기준 24년 3분기 전체 매출에서 라네즈의 매출 비중은 약 16~18% 내외로, 설화수의 비중과 큰 차이가 나지 않는다.

〈표 1〉 커버리지 기업 주가 수익률 및 밸류에이션

(단위: %, x)

기업	목표주가 투자의견	주가 수익률						PER		금주 특이사항
		1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	2024F	2025F	
코스피		3.0	4.1	(3.2)	(12.3)	4.9	(1.0)			
코스닥		1.7	8.5	(7.4)	(16.4)	5.9	(18.0)			
LG생활건강	- / (중립)	(1.9)	(8.4)	(14.5)	(14.4)	0.3	(8.0)	19.4	16.9	
아모레퍼시픽	170,000원(매수)	7.0	8.4	(11.1)	(24.9)	10.4	(11.9)	11.5	24.2	- 한국 시장으로 외국인 투자자의 수급이 회복되면서 아모레 퍼시픽의 주가 흐름이 가장 양호했음
코스맥스	200,000원(매수)	1.7	(1.2)	3.8	(19.2)	(1.1)	31.1	18.6	13.7	
실리콘투	60,000원(매수)	(7.8)	19.7	(26.0)	(30.8)	(2.6)	256.3	16.8	11.7	
에이피알	380,000원(매수)	(3.7)	(3.3)	(4.2)	(13.6)	4.2		21.2	16.4	
이마트	90,000원(매수)	3.4	6.4	10.2	12.3	2.2	(6.8)	-	14.0	
롯데쇼핑	90,000원(매수)	1.3	(3.1)	(12.9)	(13.3)	(0.4)	(21.8)	16.3	6.2	
신세계	235,000원(매수)	0.4	0.8	(15.9)	(17.0)	(1.3)	(19.5)	5.9	5.2	- 기술주 중심의 시장 반등이 이루어지면서 방어주인 유통주의 주가 흐름은 상대적으로 부진
현대백화점	65,000원(매수)	(0.2)	2.1	0.3	(2.2)	(1.2)	(4.9)	-	5.0	- 특히 분할 이벤트가 종료된(12/23일 거래 재개) GS리테일의 주가 부진이 눈에 띈
GS리테일	24,000원(매수)	(1.2)	(14.3)	(5.6)	(4.0)	2.8	(15.4)	15.3	7.5	
BGF리테일	165,000원(매수)	(1.5)	1.8	(8.0)	1.4	(0.4)	(27.2)	9.4	8.6	
호텔신라	55,000원(매수)	2.0	4.0	(15.3)	(26.6)	5.4	(37.1)	-	22.6	

주1: 주가 수익률 및 밸류에이션은 1월 10일 종가 기준

주2: 밸류에이션은 컨센서스 기준

자료: Dataguide, 한국투자증권

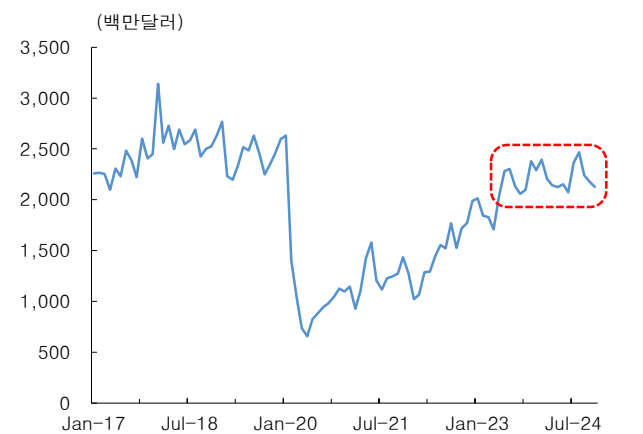
〈표 2〉 금주의 주요 뉴스 플로우

구분	내용	
산업/글로벌	- 中 안타스포츠, 무신사 지분 1.7% 사들였다 https://tinyurl.com/275bx9by	
	- 편의점 사업 진출한 이랜드, 올 1분기 김스편의점 가맹사업 시작 https://tinyurl.com/2auqv2er	
	- 케이엘앤파트너스, K뷰티 브랜드 마녀공장 인수 https://tinyurl.com/2xqe9fnl	
	- K뷰티 브랜드 이즈엔트리 매출로... 올리브영도 인수전 참여 https://tinyurl.com/22bsuzor	
	- 11월 온라인쇼핑 거래 21.2조 역대치...티메프 사태로 증가폭은 1% https://tinyurl.com/2a8h9rhk	
	- 중국 쇼핑몰 테무, 11번가 제치고 국내 이용자 수 3위 '굉충' https://tinyurl.com/26ubh66x	
	- "20명만 주려 했는데" 무신사, 10만원 쿠폰 줬다가 취소...고객 불만 '폭주' https://tinyurl.com/bdecb7pp	
	- 작년 마지막주 편의점 감기약 매출 27.4% 늘어 https://tinyurl.com/mr2z7t4v	
	- 'K-뷰티' 수출 100억 달러 돌파... 역대 최대 수출액 기록 https://tinyurl.com/39uufb53	
	- 브이티코스메틱, '브이티 리들샷' 현대백화점 오프라인 매장 신규 입점 https://tinyurl.com/2s3a3ufm	
	- 작년 백화점 '빅5' 거래액 공개, 40조 육박 https://tinyurl.com/e2dux92u	
	- 중국 매체 "한국 젊은층서 주말 상하이 여행 유행"...무비자 관광 부각 https://tinyurl.com/2ntc37uy	
	- 고가 늘린 백화점, 가성비 공략 대형마트...설 선물도 '양극화' https://tinyurl.com/bddan73t	
	- G마켓도 일요일 배송 시작... "일주일 내내 도착보장" https://tinyurl.com/y92ve9pv	
	- 미니스, 21년 전면 철수 이후 3년 만에 한국에 재개장 https://tinyurl.com/2bgguj4c	
	- 대형마트, 쿠팡에 대응하여 신선식품 승부수 띄운다 https://tinyurl.com/2aygf9n2	
	- 샤넬, '가방·지갑' 15% 이어 '주얼리·뷰티'도 순차 가격 인상 https://tinyurl.com/23jx8k6k	
	- 배달앱 이용자 9% 늘어 3천753만명...쿠팡이츠 1천만 육박 https://tinyurl.com/2565g3ho	
	커버리지 기업	- 해상운임 고공행진 속, 해상운송 비중 높은 수출기업들 물류비 부담 급증 https://tinyurl.com/28c9tqbd
		- CJ올리브영, 연매출 100억원 이상을 기록한 브랜드 수가 100개 넘는 것으로 기록 https://tinyurl.com/23m3mr2t
- 불황에도 명품만 쪼개고 늘리고, 올해도 명품매장을 확충하려는 백화점의 '역발상' https://tinyurl.com/26ywbv3		
- 명품부터 식품·화장품까지 가격 인상...설 명절 이후 더 오른다 https://tinyurl.com/295txzf		
- 백화점, 핵심 상권에 '복합거점' 경쟁, 신세계, 올해 본점 리뉴얼 추진 https://tinyurl.com/25edmhar		
- 27일 임시공휴일 지정... "설 연휴 내수 진작 효과 기대" https://tinyurl.com/ufej9bte		
- 한국 화장품, 대도시 넘어 日 구석구석 침투 https://tinyurl.com/2c3okrsq		
- 中 12월 소비자물가 전년 대비 0.1% ↑... "부양책에도 상승 둔화" https://tinyurl.com/2467vsvy		
- 명품 플랫폼 발란, 뷰티 시장 진출. 이달부터 '발란 뷰티' 사업을 시작 https://tinyurl.com/24shk3s8		
- 에이피알: 에이피알, 홍콩 팝업스토어서 일평균 1500대 판매, 매일 역대 매출의 성과 https://tinyurl.com/27qultcf		
- 신세계: 대전신세계, 이르면 상반기 루이비통 매장 오픈, 하이엔드 브랜드 첫 유치 성공 https://tinyurl.com/2afcleoc		
- 신세계: 신세계면세점 부산점 24일 영업종료...명동본점·인천공항점 집중 https://tinyurl.com/242cl78m		
- 아모레퍼시픽: 아모레퍼시픽 6년 연속 CES 혁신상 받아 https://tinyurl.com/bdev5ved		
- 아모레퍼시픽: 아모레퍼시픽, 美 장애인법 위반 소송 '합의 종결' https://tinyurl.com/29gg9zhn		
- GS리테일: GS리테일, 해킹 공격에 고객 9만명 개인정보 유출 https://tinyurl.com/3fvtke3y		
- GS리테일: GS25 결제시스템 오류...점주 단체, 본사에 "보상하라" https://tinyurl.com/27afjkt8		
- 이마트: 이마트 첫 '고래잇페스타' 통했다...전체 매출 43%·국산돈육 215% ↑ https://tinyurl.com/34jw6yt5		
- 이마트: 이마트 트레이더스서 1천점 팔린 스투시 가품 논란..."전액 환불" https://tinyurl.com/24ueqrbs		
- 이마트: 정용진 회장, 이명희 총괄회장 이마트 지분 10% 추가매수, 지분율 28.56%로 늘어나 https://tinyurl.com/336nvhus		
- 롯데쇼핑: 롯데쇼핑 임직원크게 대상 임직원 20여명과 벌인 급여소송, 2심선 롯데 패소 https://tinyurl.com/23c4twws		

자료: 언론보도, 한국투자증권

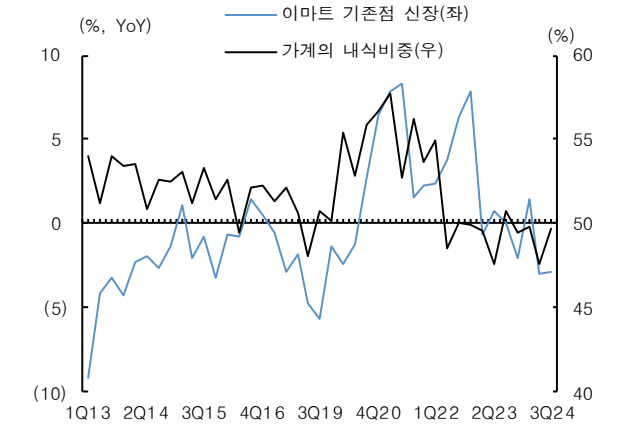
Industry Key charts

[그림 3] 우리나라민의 관광지출 금액 추이. 강달러 등으로 11월 관광 지출 금액은 10월 대비 2.2% 감소



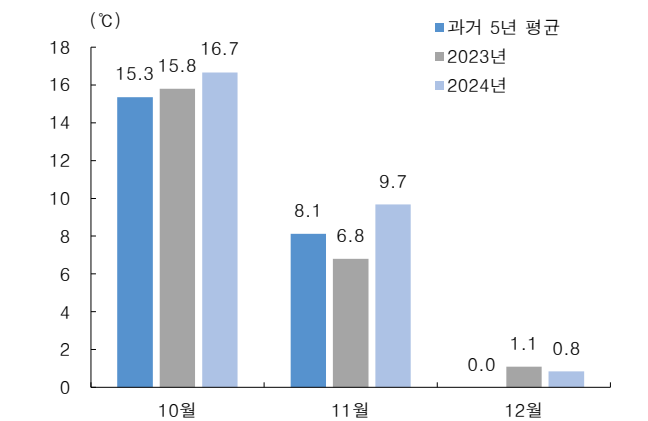
자료: 국가통계포털, 한국투자증권

[그림 4] 이마트 기준점 신장과 가계의 내식 비중 추이. 가계 식비 중 내식 비중의 회복은 마트/슈퍼 채널에 긍정적



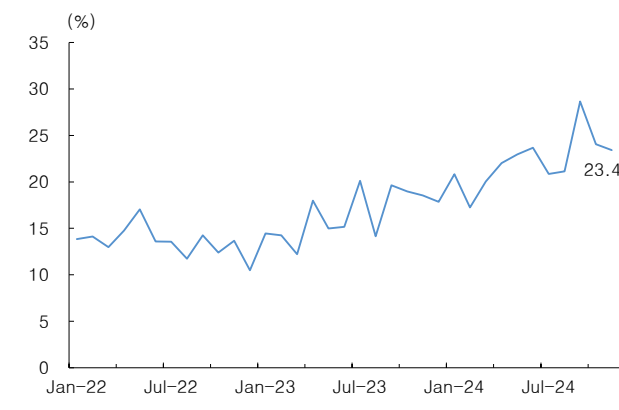
자료: 국가통계포털, 한국투자증권

[그림 5] 평년대비 올해 4분기에 서울 지역의 날씨는 작년보다 따뜻했음. 이는 편의점 업황에 긍정적



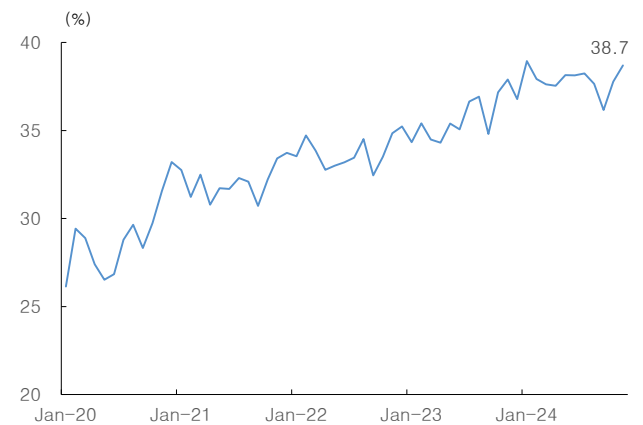
주: 과거 5년은 2019~23년
자료: 기상청, 한국투자증권

[그림 6] 미국이 수입하는 화장품 중 한국으로부터 수입하는 비중 추이. 2024년 10월 대비 11월의 점유율은 하락했으나 여전히 높은 수준



주: 15개 국가는 미국, 일본, 영국 등 대륙을 대표하는 국가들로 선정
자료: ITC, 한국투자증권

[그림 7] 소매산업 내 온라인 산업 비중 추이(온라인 침투율). 2024년 11월 온라인 침투율은 38.7%(+0.8%p YoY, +0.9%p MoM)



자료: 국가통계포털, 한국투자증권

[그림 8] 미국의 체조 영웅인 사이몬 바일스는 라네즈 브랜드를 사 용중인 걸로 알려짐



자료: 틱톡(사이몬 바일스 계정), 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
아모레퍼시픽 (090430)	투자의견	매수	2022A	4,135	214	134	1,949	69,619	70.5	1.98	2.8	15.8	0.5
	목표주가(원)	170,000	2023A	3,674	108	180	2,609	70,987	55.6	2.04	3.7	22.2	0.6
	현재가 (1/10, 원)	115,700	2024F	3,862	222	701	10,166	79,653	11.4	1.45	13.5	14.1	0.8
	시가총액(십억원)	6,767	2025F	4,546	462	341	4,938	82,401	23.4	1.40	6.1	9.7	1.4
			2026F	5,129	564	415	6,019	85,829	19.2	1.35	7.2	8.3	1.7
이마트 (139480)	투자의견	매수	2022A	29,332	136	1,029	37,528	407,239	2.6	0.24	9.6	8.6	2.0
	목표주가(원)	90,000	2023A	29,472	(47)	(89)	(3,864)	416,060	NM	0.18	(0.8)	8.7	2.6
	현재가 (1/10, 원)	64,800	2024F	29,146	182	52	1,936	410,977	33.5	0.16	0.5	8.2	3.1
	시가총액(십억원)	1,806	2025F	30,069	414	258	9,628	410,899	6.7	0.16	2.3	7.9	3.1
			2026F	31,057	517	324	12,110	413,206	5.4	0.16	2.9	8.2	3.1
BGF리테일 (282330)	투자의견	매수	2022A	7,616	252	194	11,203	55,795	18.8	3.77	21.8	6.3	1.9
	목표주가(원)	165,000	2023A	8,195	253	196	11,337	62,265	11.6	2.11	19.2	4.1	3.1
	현재가 (1/10, 원)	102,100	2024F	8,655	254	194	11,255	68,553	9.1	1.49	17.2	3.4	4.1
	시가총액(십억원)	1,764	2025F	9,133	268	204	11,785	74,871	8.7	1.36	16.4	3.3	4.6
			2026F	9,520	280	212	12,244	81,548	8.3	1.25	15.7	3.2	4.7

자료: 각 사, 한국투자증권

용어해설

이마트는 2011년 5월 (주)신세계의 대형마트 부문이 인적분할되어 설립. 대형마트(이마트), 편의점(이마트24), 온라인쇼핑(쓱닷컴), SSM(이마트에브리데이), 스타필드(신세계프라퍼티) 등 유통업 중심의 사업구조 보유. 이외에도 호텔/리조트(조선호텔앤리조트), IT서비스(신세계아이앤씨), 건설(신세계건설), 식음료(신세계푸드) 사업 영위 중. 2023년 12월 말 기준 국내 할인점 133개, 트레이더스 22개, 해외 점포 63개 운영

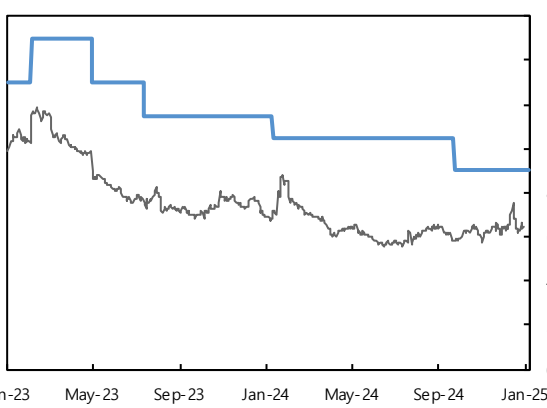
BGF리테일은 2017년 11월 (주)비자이프의 편의점 사업부문이 인적분할되어 설립. 편의점 체인화 사업을 영위하고 있으며 2012년 일본헤미리마트사와 편의점 라이선스 계약 종료 후 독자 브랜드 CU를 런칭함. 2023년 말 기준 CU의 점포 수는 17,762개로 점포 수 기준 국내 점유율 1위를 기록

아모레퍼시픽은 2006년 아모레퍼시픽그룹을 인적분할하여 설립, 코스피에 상장하였음. 2023년 기준 판매 경로 별 매출 비중은 순수 국내 42%, 면세 20%와 해외법인 및 수출 38%임. 주요 라인업으로 럭셔리 브랜드 설화수와 프리미엄 브랜드 라네즈가 있으며, 생활용품 브랜드로 러, 미장센 등이 있음

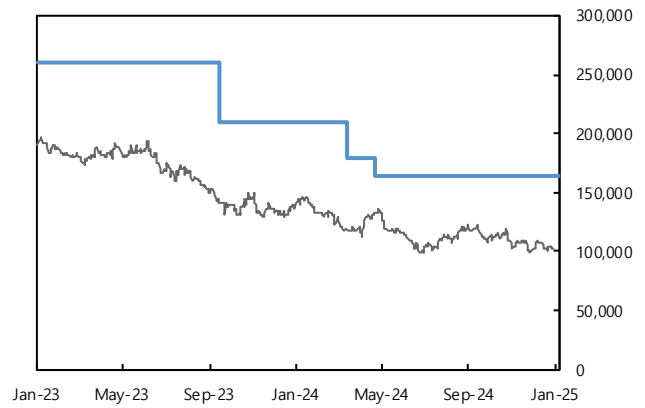
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
이마트 (139480)	2022.10.13	매수	130,000원	-25.8	-16.4	아모레퍼시픽 (090430)	2024.05.03	매수	165,000원	-	-
	2023.02.14	매수	150,000원	-29.3	-20.7		2023.01.06	매수	180,000원	-29.4	-15.0
	2023.05.12	매수	130,000원	-37.6	-32.2		2023.07.10	매수	150,000원	-20.8	-10.7
	2023.07.24	매수	115,000원	-35.8	-28.3		2023.11.01	매수	165,000원	-22.3	-12.1
	2024.01.22	매수	105,000원	-38.5	-16.4		2024.04.03	매수	200,000원	-30.1	-22.1
	2024.10.04	매수	90,000원	-	-		2024.04.30	매수	220,000원	-18.5	-11.7
BGF리테일 (282330)	2022.10.27	매수	260,000원	-30.3	-18.1	2024.06.17	매수	240,000원	-30.4	-24.0	
	2023.09.27	매수	210,000원	-35.5	-28.3	2024.08.07	매수	200,000원	-35.8	-23.9	
	2024.03.25	매수	180,000원	-31.8	-26.1	2024.11.01	매수	170,000원	-	-	

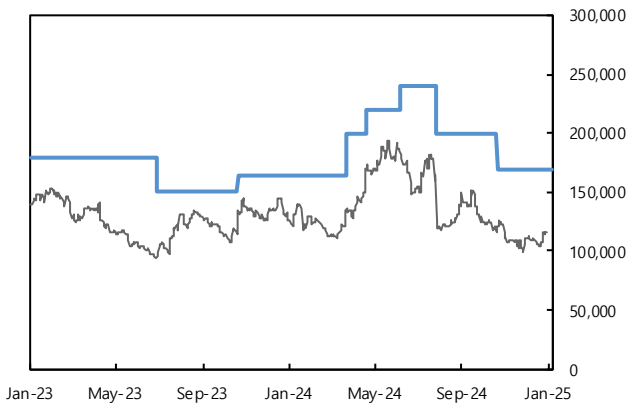
이마트(139480)



BGF리테일(282330)



아모레퍼시픽(090430)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 1월 13일 현재 아모레퍼시픽, 이마트, BGF리테일 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.
- 당사는 아모레퍼시픽 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유통성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.6%	17.4%	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
- 중립 : 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 당사에게 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.