

현대상사 (011760)

안정적인 상사 비즈니스

투자 의견 BUY, 목표주가 26,000원 제시

현대상사 목표주가 26,000원, 투자 의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 BPS에 목표 PBR 1배를 적용해 산출했다. 2018년부터 한반도 평화 이슈로 변동성이 컸지만 현 주가는 기대감이 모두 제거된 수준으로 판단된다. 상사 비즈니스 특성상 보호무역이 강화되는 국면에서 기존 구축된 네트워크의 활용가치가 높아진다. 미중 무역분쟁이 심화되던 시기에도 외형성장이 가능했던 이유이기도 하다. 상사의 보편적인 이미지와는 달리 업황에 관계없는 안정적 실적이 가능하다. 2020년 기준 PER 9.1배, PBR 0.65배로 매년 7% 수준의 추정 ROE를 감안하면 저평가 구간이다.

3Q19 영업이익 130억원(YoY -15.3%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 1.0조원을 기록하며 전년대비 21.2% 감소했다. 차량소재와 철강의 외형감소가 유의미하게 나타났다. 무역분쟁 영향이 없다고 단정할 수는 없지만 2018년 3분기 높았던 매출액 기저를 감안한다면 문제가 될 부분은 제한적이라고 판단된다. 영업이익은 130억원으로 전년대비 15.3% 감소했다. 매출액 감소에 이익규모 감소도 뒤따랐던 것으로 추정되며 영업이익률은 1.3%를 기록했다. 오히려 수익성은 강화된 점에서 볼 때 마진률이 낮은 거래를 축소한 효과로 추정된다. 세전이익은 125억원으로 전년대비 8.7% 감소했지만 법인세율 하락으로 순이익은 11.7% 개선되었다.


실체가 없는 테마가 아닌 안정적인 이익체력에 주목

국내선사 스크러버 설치비용을 지원하는 목적의 상생펀드를 조성하는 MOU 체결, 사모부동산 투자신탁 수익증권 투자 등 이익체력 개선에 기여할 수 있는 신규 사업을 끊임없이 추진하는 중이다. 상사 본업의 안정적 실적을 바탕으로 사업 포트폴리오를 다각화하려는 노력이다. 대규모 투자를 기반으로 한 급격한 성장 모멘텀은 기대하기 어렵지만 내실있는 이익체력과 개선되는 흐름에 집중할 시기로 판단된다.

Update

BUY(신규)

| TP(12M): 26,000원(신규) | CP(10월 24일): 17,700원

| Key Data | | Consensus Data | | |
|------------------|----------------------|---|---------|---------|
| | | 2019 | | 2020 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,085.66 | 매출액(십억원) | 4,738.5 | 4,932.8 |
| 52주 최고/최저(원) | 35,150/16,400 | 영업이익(십억원) | 51.6 | 55.8 |
| 시가총액(십억원) | 234.2 | 순이익(십억원) | 13.7 | 25.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 | EPS(원) | 1,036 | 1,865 |
| 발행주식수(천주) | 13,229.0 | BPS(원) | 23,944 | 24,933 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 81.3 | Stock Price | | |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.5 |  | | |
| 19년 배당금(예상, 원) | 600 | | | |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 3.39 | | | |
| 외국인지분율(%) | 6.68 | | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | | |
| 현대코퍼레이션 외 4인 | 24.96 | | | |
| 케이씨씨 | 12.00 | | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | | |
| 절대 | (16.1) (25.3) (26.6) | | | |
| 상대 | (15.5) (21.2) (26.1) | | | |

| Financial Data | | | | | | |
|----------------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 십억원 | 4,306.0 | 4,714.0 | 4,423.8 | 4,461.2 | 4,545.8 |
| 영업이익 | 십억원 | 34.0 | 50.5 | 50.3 | 52.5 | 54.0 |
| 세전이익 | 십억원 | 10.0 | (3.8) | 27.1 | 31.6 | 33.5 |
| 순이익 | 십억원 | 25.0 | (8.8) | 22.9 | 25.7 | 27.2 |
| EPS | 원 | 1,888 | (666) | 1,732 | 1,939 | 2,053 |
| 증감률 | % | 213.6 | 적전 | 흑전 | 12.0 | 5.9 |
| PER | 배 | 10.33 | N/A | 10.22 | 9.13 | 8.62 |
| PBR | 배 | 0.69 | 1.17 | 0.69 | 0.65 | 0.62 |
| EV/EBITDA | 배 | 11.92 | 11.80 | 8.78 | 8.22 | 7.94 |
| ROE | % | 6.29 | (2.64) | 7.22 | 7.58 | 7.60 |
| BPS | 원 | 28,260 | 23,952 | 25,823 | 27,188 | 28,666 |
| DPS | 원 | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

Valuation 및 투자의견

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원

투자의견 매수, 목표주가 26,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 BPS 25,685원에 목표 PBR 1배를 적용해 산출했다.

2018년부터 한반도 평화 이슈로 변동성이 컸지만 현 주가는 기대감이 모두 제거된 수준으로 판단된다. 상사 비즈니스 특성상 보호무역이 강화되는 국면에서 기존 구축된 네트워크의 활용가치가 높아진다. 미중 무역분쟁이 심화되던 시기에도 외형성장이 가능했던 이유이기도 하다. 상사의 보편적인 이미지와는 달리 업황에 관계없는 안정적인 실적이 가능하다.

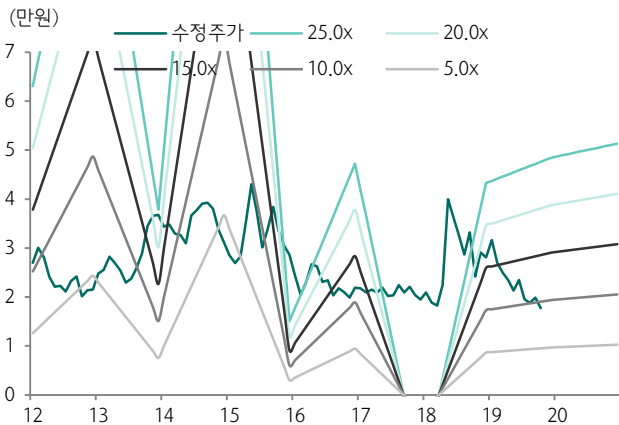
2020년 기준 PER 9.1배, PBR 0.65배로 매년 7% 수준의 추정 ROE를 감안하여 저평가 구간으로 판단된다.

표 1. 현대상사 목표주가 산정

| 구분 | 비교 | | |
|--------------------|--------|-----------------|---------|
| (A)ROE | 7.6 | 2018년 추정 | |
| (B)주당순자산(원) | 27,188 | 2018년 추정 | |
| (C)베타 | 1.1 | KOSPI 52주 주간 베타 | |
| (D)시장 기대수익률(%) | 7.4 | 하나금융투자 추정 | |
| (E)무위험 시장수익률(%) | 1.4 | 국고채 3년 | |
| (F)자기자본비용(%,E+FXC) | 8.0 | | |
| (C)적정PBR(배, A/B) | 0.9 | | |
| 목표주가 산정 | 25,685 | 목표주가 | 26,000원 |
| 상승여력 | 46.9 | 현재주가 | 17,700원 |

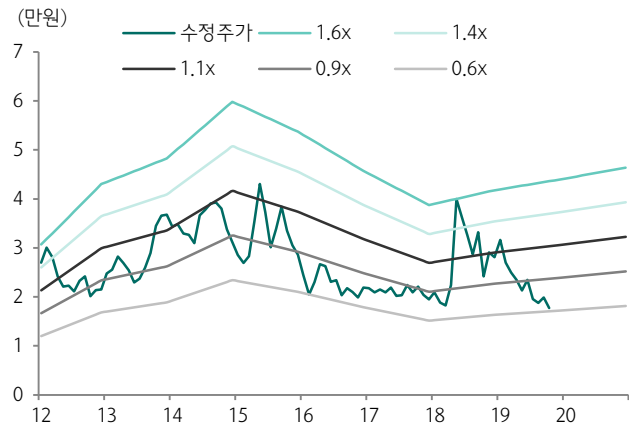
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 1. 현대상사 12M Fwd PER 추이



자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 2. 현대상사 12M Fwd PBR 추이



자료: 현대상사, 하나금융투자

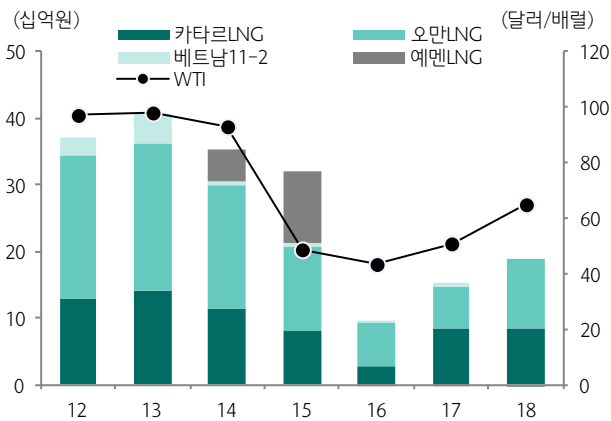
중동 정세 안정화 시점은 예단하기 어렵지만 생산개시가 이뤄질 경우 실적개선과 밸류에이션 재평가 가능

숨겨진 가치. 예멘LNG

예멘LNG는 LNG를 연간 670만톤 생산할 수 있는 대형 광구로 2013년 기준 예멘 GDP 25% 정도를 차지했던 대규모 사업이다. 2015년 시작된 예멘 내전으로 생산을 중단했다. 최근 평화회담 이후 임시 정전 등 정세 안정화 기대감이 부각되었으나 다시금 정부군과 후티 반군의 군사적 충돌이 시작되었다. 최근에도 사우디아라비아의 정제시설 공격 등의 이슈가 불거지고 있어 단기간 내에 평화적인 해결을 기대하기는 어려운 상황이다.

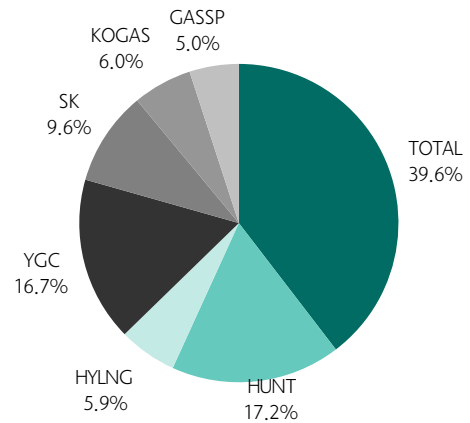
다만 내전에도 불구하고 예멘LNG의 생산시설은 보호되고 있었다. 정세가 안정화된다면 약 5개월 가량의 준비를 거치면 정상적인 상업생산이 가능한 상황이다. 국제유가 수준에 따라 달라지겠지만 2015년 1분기 당시 예멘LNG에서 인식된 배당금은 약 100억원 규모였다. 만약 사업이 재개되면 ROE 개선뿐만 아니라 밸류에이션 재평가도 가능하다. 비록 자원개발부문의 최근 실적은 2015년 이전과 달리 다소 부진하지만 예멘LNG는 언제든지 현실화될 수 있는 숨겨진 가치로 판단된다.

그림 3. 자원개발부문 영업실적 추이



자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 4. 예멘LNG 프로젝트 지분율



자료: 현대상사, 하나금융투자

표 2. 자원개발부문 투자현황

| | 예멘LNG(HLNG) | 오만LNG(KOLNG) | 카타르LNG(Ras Laffan) | 베트남 11-2 |
|---------|--------------------|------------------------|--------------------|---------------|
| 사업형태 | 컨소시엄(HYLNG) | 컨소시엄(KOLNG) | 컨소시엄(KORAS) | 직접투자 |
| 연간생산량 | LNG 670만톤 | LNG 570만톤 | LNG 680만톤 | 가스 45B CF |
| 장기계약 | Total/KOGAS/Engie | KOGAS/Osaka Gas/Itochu | KOGAS | Petro Vietnam |
| 운영권자 | Total | Shell | Exxon Mobil | KNOC |
| 프로젝트지분율 | 3.0% | 1.0% | 0.4% | 4.9% |
| 자산인식방식 | 관계기업투자 | 관계기업투자 | 매도가능금융자산 | 해외광구개발비 |
| 수익인식방식 | 지분법이익 | 지분법이익 | 배당금수익 | 매출총이익 |
| 생산시기 | 2009년 11월 | 2000년 4월 | 1999년 5월 | 2006년 12월 |
| 배당기간 | 2012년~2038년 | 2002년~2024년 | 2001년~2029년 | 2007년~2021년 |
| 비고 | 2015년 4월 내전으로 생산중단 | | | |

자료: 현대상사, 하나금융투자

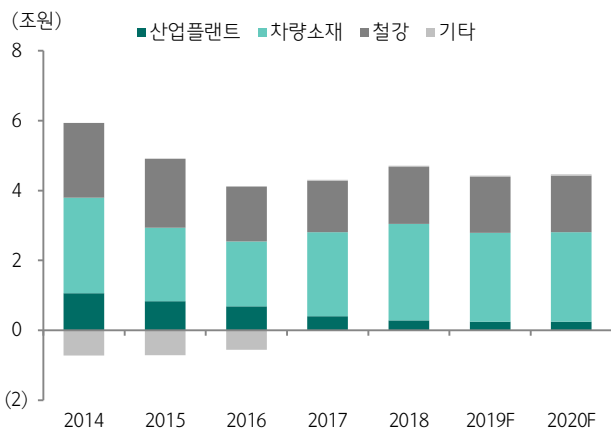
표 1. 현대상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

| | 2018 | | | | 2019F | | | | 3Q19 증감률 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QP | 4QF | YoY | QoQ |
| 매출액 | 11,905 | 11,061 | 12,806 | 11,368 | 11,377 | 11,688 | 10,092 | 11,081 | (21.2) | (13.7) |
| 산업플랜트 | 874 | 574 | 680 | 746 | 533 | 740 | 635 | 559 | (6.7) | (14.2) |
| 차량소재 | 7,254 | 6,369 | 7,224 | 6,711 | 6,842 | 6,502 | 5,487 | 6,577 | (24.0) | (15.6) |
| 철강 | 3,675 | 4,029 | 4,813 | 3,823 | 3,920 | 4,349 | 3,879 | 3,862 | (19.4) | (10.8) |
| 기타 | 102 | 89 | 89 | 88 | 82 | 98 | 91 | 83 | 1.7 | (7.5) |
| 영업이익 | 114 | 125 | 154 | 113 | 123 | 116 | 130 | 133 | (15.3) | 12.2 |
| 산업플랜트 | 6 | 3 | 1 | 5 | (12) | 14 | 11 | 10 | 1,034.3 | (17.2) |
| 차량소재 | 68 | 70 | 76 | 86 | 87 | 71 | 45 | 72 | (41.3) | (36.4) |
| 철강 | 33 | 53 | 76 | 31 | 48 | 35 | 73 | 50 | (3.6) | 112.0 |
| 기타 | 6 | (1) | 0 | (9) | 0 | (3) | 1 | 1 | 119.1 | 흑전 |
| 세전이익 | 115 | 99 | 136 | (389) | 115 | (27) | 125 | 59 | (8.7) | 흑전 |
| 순이익 | 78 | 82 | 95 | (344) | 87 | (14) | 106 | 47 | 11.7 | 흑전 |
| 영업이익률 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 1.2 | - | - |
| 세전이익률 | 1.0 | 0.9 | 1.1 | (3.4) | 1.0 | (0.2) | 1.2 | 0.5 | - | - |
| 순이익률 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | (3.0) | 0.8 | (0.1) | 1.1 | 0.4 | - | - |

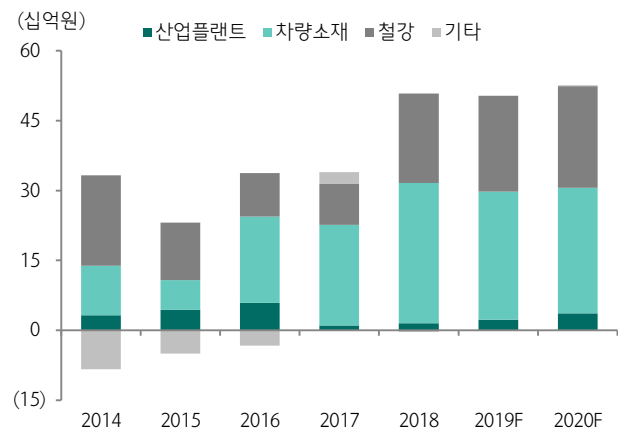
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



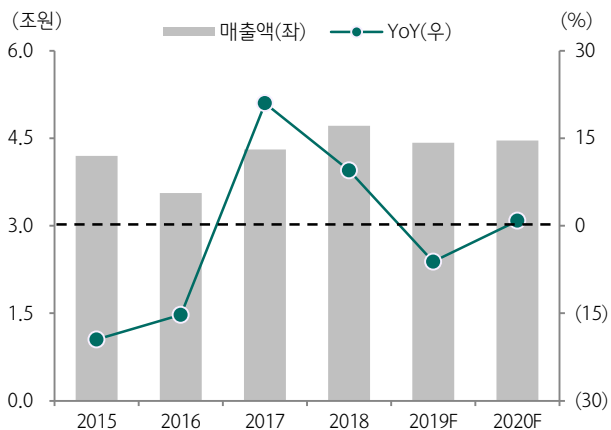
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 6. 연간 부문별 영업이익 추이 및 전망



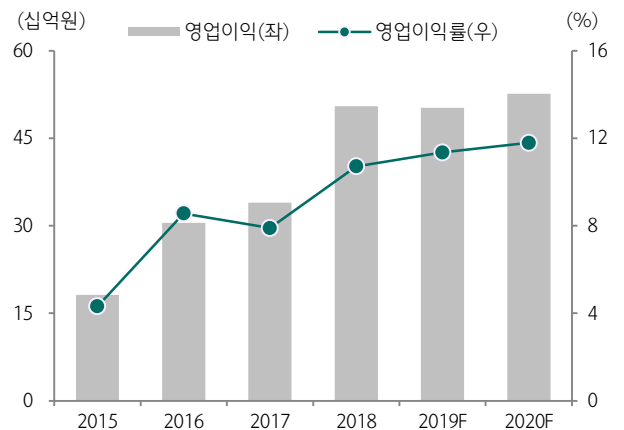
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 7. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 8. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 4,306.0 | 4,714.0 | 4,423.8 | 4,461.2 | 4,545.8 |
| 매출원가 | 4,196.0 | 4,587.4 | 4,300.8 | 4,342.7 | 4,428.8 |
| 매출총이익 | 110.0 | 126.6 | 123.0 | 118.5 | 117.0 |
| 판매비 | 75.9 | 76.1 | 72.7 | 66.0 | 62.9 |
| 영업이익 | 34.0 | 50.5 | 50.3 | 52.5 | 54.0 |
| 금융손익 | 4.4 | (7.6) | (9.8) | (5.8) | (4.7) |
| 중속/관계기업손익 | 6.7 | 11.2 | 13.0 | 13.2 | 13.1 |
| 기타영업외손익 | (35.1) | (58.0) | (26.4) | (28.2) | (28.9) |
| 세전이익 | 10.0 | (3.8) | 27.1 | 31.6 | 33.5 |
| 법인세 | (15.1) | 4.8 | 4.3 | 6.3 | 6.7 |
| 계속사업이익 | 25.1 | (8.7) | 22.8 | 25.3 | 26.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 25.1 | (8.7) | 22.8 | 25.3 | 26.8 |
| 비지배주주지분순이익 | 0.2 | 0.2 | (0.1) | (0.3) | (0.4) |
| 지배주주순이익 | 25.0 | (8.8) | 22.9 | 25.7 | 27.2 |
| 지배주주지분포괄이익 | (59.0) | (49.4) | 31.8 | 24.8 | 26.3 |
| NOPAT | 85.2 | 114.9 | 42.3 | 42.0 | 43.2 |
| EBITDA | 37.2 | 53.0 | 55.1 | 57.4 | 58.3 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 21.0 | 9.5 | (6.2) | 0.8 | 1.9 |
| NOPAT증가율 | 640.9 | 34.9 | (63.2) | (0.7) | 2.9 |
| EBITDA증가율 | (4.6) | 42.5 | 4.0 | 4.2 | 1.6 |
| 영업이익증가율 | 11.5 | 48.5 | (0.4) | 4.4 | 2.9 |
| (지배주주)순이익증가율 | 212.5 | 적전 | 흑전 | 12.2 | 5.8 |
| EPS증가율 | 213.6 | 적전 | 흑전 | 12.0 | 5.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.7 | 2.6 |
| EBITDA이익률 | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| 영업이익률 | 0.8 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| 계속사업이익률 | 0.6 | (0.2) | 0.5 | 0.6 | 0.6 |

투자지표

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,888 | (666) | 1,732 | 1,939 | 2,053 |
| BPS | 28,260 | 23,952 | 25,823 | 27,188 | 28,666 |
| CFPS | 3,343 | 3,319 | 2,170 | 2,759 | 2,858 |
| EBITDAPS | 2,810 | 4,005 | 4,166 | 4,336 | 4,408 |
| SPS | 325,494 | 356,340 | 334,406 | 337,232 | 343,623 |
| DPS | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 10.3 | N/A | 10.2 | 9.1 | 8.6 |
| PBR | 0.7 | 1.2 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| PCFR | 5.8 | 8.5 | 8.2 | 6.4 | 6.2 |
| EV/EBITDA | 11.9 | 11.8 | 8.8 | 8.2 | 7.9 |
| PSR | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 6.3 | (2.6) | 7.2 | 7.6 | 7.6 |
| ROA | 1.8 | (0.7) | 2.0 | 2.2 | 2.2 |
| ROIC | 22.6 | 29.6 | 10.1 | 9.8 | 10.0 |
| 부채비율 | 247.0 | 259.0 | 256.4 | 244.4 | 233.9 |
| 순부채비율 | 50.8 | 82.4 | 75.2 | 67.9 | 62.2 |
| 이자보상배율(배) | 4.7 | 4.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 993.1 | 883.1 | 929.6 | 948.0 | 970.9 |
| 금융자산 | 161.2 | 93.4 | 159.8 | 171.6 | 179.7 |
| 현금성자산 | 158.3 | 81.3 | 148.0 | 159.7 | 167.6 |
| 매출채권 등 | 548.7 | 480.2 | 468.1 | 472.0 | 481.0 |
| 재고자산 | 239.5 | 286.5 | 279.2 | 281.6 | 287.0 |
| 기타유동자산 | 43.7 | 23.0 | 22.5 | 22.8 | 23.2 |
| 비유동자산 | 265.8 | 215.1 | 248.7 | 251.7 | 256.4 |
| 투자자산 | 222.6 | 175.7 | 181.3 | 182.1 | 184.1 |
| 금융자산 | 83.8 | 21.9 | 21.4 | 21.6 | 22.0 |
| 유형자산 | 3.4 | 10.3 | 29.2 | 31.6 | 34.5 |
| 무형자산 | 24.0 | 7.8 | 8.3 | 8.0 | 7.8 |
| 기타비유동자산 | 15.8 | 21.3 | 29.9 | 30.0 | 30.0 |
| 자산총계 | 1,258.9 | 1,098.2 | 1,178.3 | 1,199.7 | 1,227.2 |
| 유동부채 | 847.4 | 729.6 | 773.3 | 776.8 | 784.6 |
| 금융부채 | 340.6 | 310.9 | 361.1 | 361.1 | 361.2 |
| 매입채무 등 | 469.2 | 385.2 | 375.5 | 378.7 | 385.9 |
| 기타유동부채 | 37.6 | 33.5 | 36.7 | 37.0 | 37.5 |
| 비유동부채 | 48.7 | 62.6 | 74.4 | 74.6 | 75.1 |
| 금융부채 | 4.8 | 34.7 | 47.1 | 47.1 | 47.1 |
| 기타비유동부채 | 43.9 | 27.9 | 27.3 | 27.5 | 28.0 |
| 부채총계 | 896.1 | 792.2 | 847.7 | 851.4 | 859.7 |
| 지배주주지분 | 361.8 | 304.8 | 329.5 | 347.6 | 367.1 |
| 자본금 | 66.1 | 66.1 | 66.1 | 66.1 | 66.1 |
| 자본잉여금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본조정 | (273.0) | (273.0) | (273.0) | (273.0) | (273.0) |
| 기타포괄이익누계액 | 125.7 | 85.9 | 95.4 | 95.4 | 95.4 |
| 이익잉여금 | 442.9 | 425.7 | 441.0 | 459.0 | 478.6 |
| 비지배주주지분 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 0.7 | 0.4 |
| 자본총계 | 362.8 | 305.9 | 330.6 | 348.3 | 367.5 |
| 손금유부채 | 184.2 | 252.2 | 248.4 | 236.6 | 228.6 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 48.5 | (41.8) | 35.3 | 27.3 | 24.6 |
| 당기순이익 | 25.1 | (8.7) | 22.8 | 25.3 | 26.8 |
| 조정 | 40.6 | 60.8 | 5.8 | 4.9 | 4.3 |
| 감가상각비 | 3.2 | 2.5 | 4.8 | 4.9 | 4.3 |
| 외환거래손익 | 11.9 | (2.9) | (1.8) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (6.7) | (11.2) | (8.4) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 32.2 | 72.4 | 11.2 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동자산부채변동 | (17.2) | (93.9) | 6.7 | (2.9) | (6.5) |
| 투자활동 현금흐름 | 17.9 | (28.1) | (10.6) | (8.0) | (9.2) |
| 투자자산감소(증가) | 122.2 | 58.1 | 2.9 | (0.9) | (2.0) |
| 유형자산감소(증가) | (0.3) | (7.7) | (9.5) | (7.0) | (7.0) |
| 기타 | (104.0) | (78.5) | (4.0) | (0.1) | (0.2) |
| 재무활동 현금흐름 | (94.5) | (8.1) | 40.4 | (7.6) | (7.6) |
| 금융부채증가(감소) | (88.5) | 0.2 | 62.6 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 0.4 | (0.7) | (14.6) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (6.4) | (7.6) | (7.6) | (7.6) | (7.6) |
| 현금의 증감 | (35.3) | (77.0) | 66.7 | 11.7 | 7.9 |
| Unlevered CFO | 44.2 | 43.9 | 28.7 | 36.5 | 37.8 |
| Free Cash Flow | 48.2 | (49.8) | 25.8 | 20.3 | 17.6 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대상사



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|-------|--------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.10.25 | BUY | 26,000 | - | - |

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 | 89.9% | 10.1% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 10월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)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 2019년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 10월 25일 현재 해당 회사의 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.