

건설

김승준

02)739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

(003070)

코오롱글로벌

BUY(신규)

좋은 건 이유가 있다

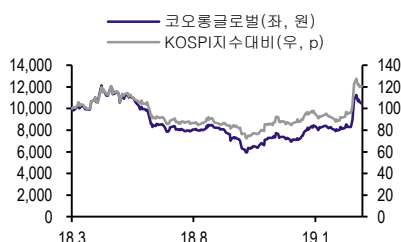
목표주가	13,000원(신규)
현재주가(03/25)	10,450원
상승여력	24.4%
시가총액	263십억원
발행주식수	25,210천주
52주 최고가 / 최저가	12,150 / 5,920원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	2.2%
주요주주	
(주)코오롱 외 20인	77.0%
코오롱글로벌 자사주	0.6%
박문규	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	30.1	45.7	27.1	7.7
상대수익률(KOSPI)	34.1	41.4	35.4	19.0

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,654	3,358	3,626	3,910
영업이익	73	77	108	122
EBITDA	89	96	128	143
지배주주순이익	15	16	53	64
EPS	758	647	2,112	2,544
순차입금	536	585	500	463
PER	12.9	11.0	4.9	4.1
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.8	8.0	6.0	5.1
배당수익률	1.5	n/a	1.4	1.4
ROE	3.4	3.6	11.4	12.3
컨센서스 영업이익	73	77	106	126
컨센서스 EPS	758	647	2,208	2,839

주가추이



투자의견 Buy, 목표주가 1.3만원으로 커버리지 개시

코오롱 글로벌 투자의견 Buy, 목표주가 1.3만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 BPS(19,281원)에 17년 PBR배수의 상단(0.68배)을 적용했다. **코오롱글로벌 매수 추천을 하는 이유는 19년도부터 나타날 ROE의 급증 때문이다.** 17~18년 3.5% 수준이던 ROE가 19년부터 11.4%, 21년에는 13.3%로 상승한다. ROE 상승의 기반은 건축 부문, 특히 주택 부문에서의 실적 증가다.

주택사업이 이끌어낼 3년 연속 실적 증가(19~21년)

3년 연속 주택부문에서 실적 증가가 나타나는 이유는 분양이 계단식으로 꾸준히 증가했기 때문이다. 15~16년 0.4만세대 분양 물량이 17~18년 0.8만세대로 증가했고, 19년에는 약 1.2만세대가 분양 계획에 있다. 이러한 분양물량의 계단식 증가는 주택 매출의 계단식 증가로 이어진다(그림3). **게다가 마진의 상황 또한 기대된다.** 17년~19년 분양 물량 중 판도급의 비중이 감소하기 때문이다('17년 41.4%→'18년 34.3%→'19년 5.7%). 수주잔고에서도 민간 물량이 다수를 차지한다는 것을 감안하면, 향후 마진의 상황을 기대할 만하다(주택 수주잔고 5.7조원 중 도시정비가 3조원, 지역주택조합이 1.7조원). 매출의 증가와 더불어 마진의 상승 또한 기대되는 것이다.

주택부문 이외에서 기대할 만한 것들: 토목SOC, 풍력

당장 실적부문에서 개선이 있는 주택부문 이외에도 기대할 만한 것이 **토목민자 SOC와 풍력**이 있다. 2019년 민간투자사업 추진방향에서도 확인했듯이, 정부는 SOC 사업에서 민자를 확대할 계획이다. **광명-서울 고속도로에서 코오롱글로벌이 주관사로서 역량을 발휘했듯이, 여타 민자 SOC 사업에서 코오롱글로벌의 수주를 기대해볼만 하다.** 또한, 풍력 사업이 있다. **코오롱글로벌은 발전 자회사 및 지역개발공사와 컨소시엄을 구성하여 풍력사업을 진행하고 있으며, EPC를 담당하고 있다.** 현재까지 경주 풍력(38MW), 태백풍력(40MW)를 진행하고 있으며, 향후 양양 풍력(40MW, 1H19), 태백하사미(20MW, '20), 포항 풍력(63MW, '20), 해상 풍력('21) 프로젝트를 계획중에 있다. 각각 공사규모가 400~900억원 내외로, 마진도 일반 토목SOC 보다 높을 것으로 기대된다.

I. 밸류에이션

투자의견 Buy,
목표주가 1.3 만원

코오롱글로벌 투자의견 Buy, 목표주가 1.3만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 BPS에 17년 PBR 배수의 상단(0.68배)을 적용했다.

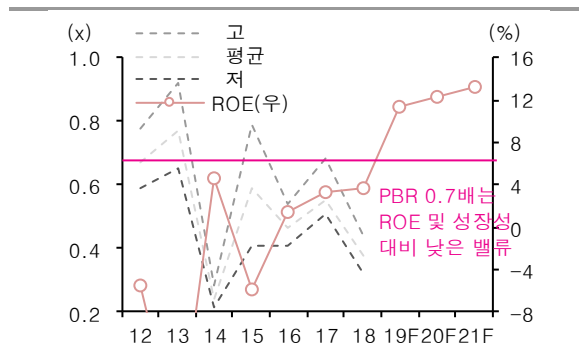
코오롱글로벌을 매수 추천하는 이유는 19년부터 나타날 주택부문 실적 증가로 인한 ROE의 급증이다. 현재 ROE의 움직임 대비 밸류에이션의 움직임이 아직 미미하다(저평가). 목표 PBR 0.7배는 21년까지 이어질 성장성과 ROE 대비 무난하다고 판단한다. 이후 PBR 0.8배(1.5만원)까지의 주가 상승여력의 KEY는 19년에 코오롱글로벌이 계획한대로 주택부문에서 11,943세대를 분양을 하느냐다. 현재 주가는 PBR 0.54배 수준이다.

표 1 코오롱글로벌 VALUATION

PER Valuation	내용
12M Fwd BPS (원)	19,795
2019E BPS	19,281
2020E BPS	21,645
Target PBR (배)*	0.68
Historical PBR(17)	0.68 전년대비 ROE 증가 및 실적 증가 시기의 상단 PBR
목표주가 (원)	13,111
현재주가 (원)	10,450
상승여력	25.5%

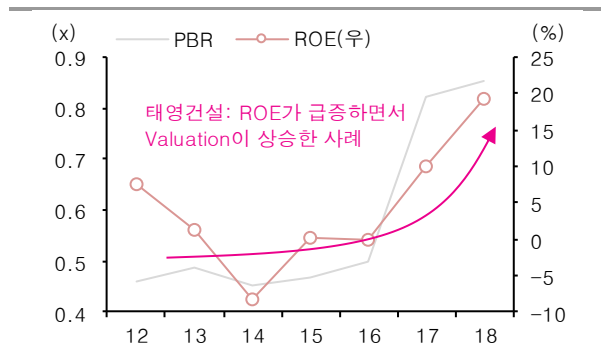
주: 현재주가는 2019.03.25 종가기준,
자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 1 목표 PBR 0.7배는 ROE대비 역사적으로 낮은 수준



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 2 ROE가 급등하여 밸류에이션이 상승한 사례: 태영건설



자료: 태영건설, 흥국증권 리서치센터

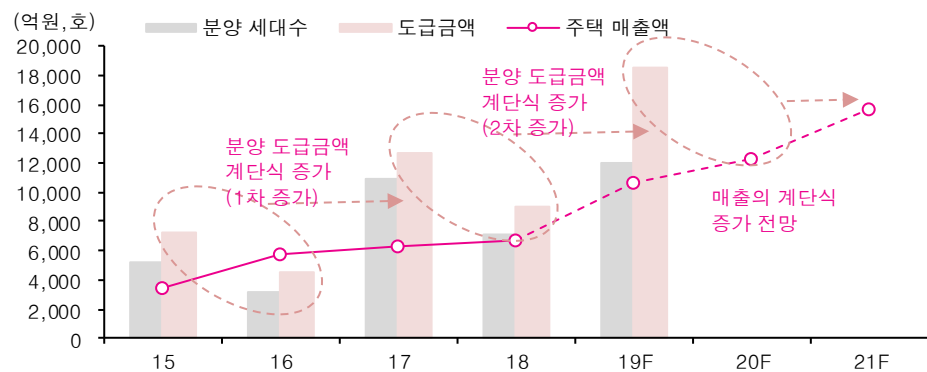
II. 투자포인트: KEY는 주택사업

매출의 계단식 증가가
본격화되는 시점: 19년

코오롱글로벌이 2021년까지 ROE가 12%를 상회하며 성장할 수 있는 근거는 주택 실적의 증가다. **주택 실적이 증가가 나타나는 이유는 분양이 계단식으로 증가한 것에 있다.** 15~16년 분양대비 17~18년 분양세대수 및 규모 모두 계단식(1차)으로 증가했다. 19~20년도 분양도 17~18년대비 계단식으로 증가(2차)할 것으로 전망한다. 주택 실적은 분양시점으로부터 2년부터 본격적으로 발생되므로, 1차 계단식 분양 증가의 결과(매출)는 19년부터 나타난다. 2차 계단식 분양 증가는 2021년 매출의 계단식 증가로 나타날 것으로 전망한다.

2차 계단식 매출 증가(21년)의 핵심은 19년의 분양이 계획한 대로 진행되는냐 여부다. 2019년 공급예정인 주택수는 11,943세대로, 대부분 수도권과 광역대도시 위주의 공급이다. 따라서 무난히 공급될 수 있을 것이라 예상된다.

그림 3 주택 분양의 계단식 증가는 19년부터 매출의 계단식 증가로 이어짐



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

표 2 코오롱글로벌 19년 공급예정 주택 리스트: 20~21년 주택 실적 방향성의 결정

연도	구분	지역	프로젝트	공급시기	세대수
2019	관도급	충주	충주 호암 A-1	2월	192
	민간도급	인천	인천 가좌동 오피스텔	3월	590
	관도급	세종	행복도시 4-2	5월	490
	도시정비	인천	인천부개 3 재개발	5월	526
	지역조합	인천	인천 계양방축 지역주택	5월	546
	도시정비	성남	성남 중 1 재개발	5월	2,395
	도시정비	대구	대구상록재개발	7월	975
	지역조합	수원	수원 곡반정 지역주택	10월	3,236
	지역조합	부산	부산사직지역조합주택	10월	702
	도시정비	서울	서울 자양아파트재건축	10월	165
	도시정비	안양	안양덕현재개발	12월	1,381
	도시정비	부천	부천 계수범박재개발	12월	745
	합계				11,943

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

III. 실적 Table

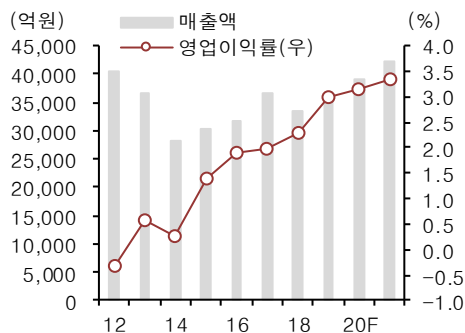
표 3 코오롱글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,962	8,580	7,431	8,610	8,040	9,157	9,416	9,648	33,583	36,261	39,103	42,156
YoY	18.0	-7.9	-19.3	-17.3	-10.3	6.7	26.7	12.1	-8.1	8.0	7.8	7.8
1. 건설	3,958	3,644	3,558	5,040	4,182	4,798	5,174	5,613	16,200	19,766	22,484	25,521
YoY	20.0	-14.8	-23.2	-5.2	5.7	31.7	45.4	11.4	-7.6	22.0	13.7	13.5
2. 유통	3,612	3,430	2,348	2,470	2,438	2,823	2,820	2,932	11,860	11,013	11,112	11,163
YoY	42.7	5.5	-17.5	-32.0	-32.5	-17.7	20.1	18.7	-3.3	-7.1	0.9	0.5
3. 무역	1,344	1,464	1,447	1,061	1,380	1,496	1,382	1,063	5,316	5,322	5,348	5,312
YoY	-21.3	-14.7	-13.1	-24.5	2.7	2.2	-4.5	0.2	-18.1	0.1	0.5	-0.7
매출비율(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	44	42	48	59	52	52	55	58	48	55	57	61
1. 유통	40	40	32	29	30	31	30	30	35	30	28	26
2. 무역	15	17	19	12	17	16	15	11	16	15	14	13
매출이익	737	760	650	937	771	876	928	973	3,084	3,547	3,883	4,275
YoY	-3.7	-0.9	-21.7	-1.5	4.6	15.2	42.7	3.8	-6.9	15.0	9.5	10.1
매출총이익률	8.2	8.9	8.7	10.9	9.6	9.6	9.9	10.1	9.2	9.8	9.9	10.1
1. 건설	318	286	272	537	402	459	517	564	1,413	1,942	2,181	2,555
YoY	-8.6	-11.7	-18.1	4.5	26.5	60.5	89.9	4.9	-6.9	37.4	12.4	17.1
매출총이익률	8.0	7.8	7.6	10.7	9.6	9.6	10.0	10.0	8.7	9.8	9.7	10.0
2. 유통	305	358	270	306	268	311	310	323	1,239	1,211	1,307	1,327
YoY	4.5	19.7	-19.6	1.3	-12.1	-13.3	14.9	5.4	0.8	-2.2	7.9	1.5
매출총이익률	8.4	10.4	11.5	12.4	11.0	11.0	11.0	11.0	10.4	11.0	11.8	11.9
3. 무역	71	64	63	44	61	66	61	47	242	234	235	234
YoY	-10.1	-29.7	-41.1	-43.6	-14.5	2.9	-3.5	6.3	-31.8	-3.2	0.5	-0.7
매출총이익률	5.3	4.4	4.4	4.1	4.4	4.4	4.4	4.4	4.6	4.4	4.4	4.4
매출이익비율(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	43	38	42	57	52	52	56	58	46	55	56	60
1. 유통	41	47	42	33	35	35	33	33	40	34	34	31
2. 무역	10	8	10	5	8	8	7	5	8	7	6	5
영업이익	124	150	106	388	225	253	287	317	767	1,081	1,224	1,409
YoY	-7.2	0.1	-39.7	45.6	81.3	69.0	170.9	-18.4	5.8	40.9	13.2	15.1
영업이익률	1.4	1.7	1.4	4.5	2.8	2.8	3.1	3.3	2.3	3.0	3.1	3.3
자배주당순이익	17	-60	45	162	125	147	173	89	163	533	642	782
YoY	48.1	적전	410.3	98.8	657.8	흑전	282.9	-45.1	7.0	226.7	20.4	21.8

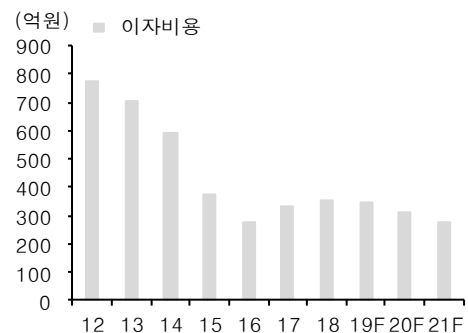
자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 4 주택이 매출액 및 영업이익률 상승을 견인



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 5 연간 이자비용 약 300억원 발생



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

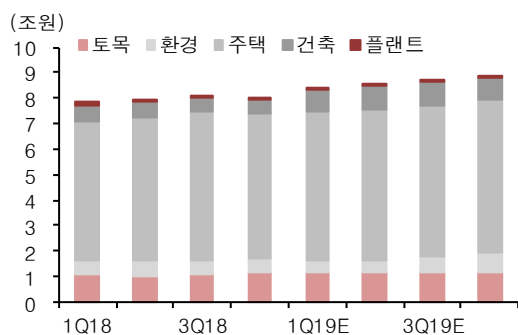
표 4 코오롱글로벌 건설 부문 실적 Table: 주택에서의 매출 기여가 급증

(단위: 억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
건설매출액	3,958	3,644	3,558	5,040	4,182	4,798	5,174	5,613	16,200	19,766	22,484	25,521
1. 토목	644	610	502	784	802	809	816	822	2,540	3,249	3,337	3,404
2. 환경	538	495	579	791	547	503	462	616	2,403	2,129	2,651	2,277
3. 주택	1,246	1,525	1,526	2,376	2,222	2,500	2,834	3,100	6,673	10,656	12,229	15,725
4. 건축	743	542	505	841	436	721	743	724	2,631	2,624	2,730	2,523
5. 플랜트	787	472	446	248	174	264	319	351	1,953	1,108	1,536	1,592
건설매출총이익	318	286	272	537	402	459	517	564	1,413	1,942	2,181	2,555
1. 토목	37	14	-33	36	40	40	57	58	54	195	167	170
2. 환경	53	44	60	58	52	48	44	59	215	202	252	216
3. 주택	106	133	174	337	267	300	340	372	750	1,279	1,467	1,887
4. 건축	59	56	45	95	35	58	59	58	255	210	218	202
5. 플랜트	63	39	26	11	9	13	16	18	139	55	77	80
건설매출총이익률	8.0	7.8	7.6	10.7	9.6	9.6	10.0	10.0	8.7	9.8	9.7	10.0
1. 토목	5.7	2.3	-6.6	4.6	5.0	5.0	7.0	7.0	2.1	6.0	5.0	5.0
2. 환경	9.9	8.9	10.4	7.3	9.5	9.5	9.5	9.5	8.9	9.5	9.5	9.5
3. 주택	8.5	8.7	11.4	14.2	12.0	12.0	12.0	12.0	11.2	12.0	12.0	12.0
4. 건축	7.9	10.3	8.9	11.3	8.0	8.0	8.0	8.0	9.7	8.0	8.0	8.0
5. 플랜트	8.0	8.3	5.8	4.4	5.0	5.0	5.0	5.0	7.1	5.0	5.0	5.0
건설수주	10,314	4,602	5,013	3,778	8,800	5,800	7,200	7,200	23,707	29,000	20,600	19,800
1. 토목	410	246	823	1,581	900	900	900	900	3,060	3,600	3,600	3,600
2. 환경	320	128	352	880	100	100	2,000	2,000	1,680	4,200	1,400	1,700
3. 주택	6,530	4,136	3,451	869	3,400	3,400	3,400	3,400	14,986	13,600	12,000	10,900
4. 건축	2,211	53	75	337	4,000	1,000	500	500	2,676	6,000	2,000	2,000
5. 플랜트	843	39	312	111	400	400	400	400	1,305	1,600	1,600	1,600
건설수주잔고	78,641	79,599	81,054	79,792	84,410	85,413	87,438	89,026	79,792	89,026	87,142	81,421
1. 토목	10,710	10,346	10,667	11,464	11,562	11,652	11,737	11,815	11,464	11,815	12,078	12,274
2. 환경	5,979	5,612	5,385	5,474	5,027	4,624	6,162	7,545	5,474	7,545	6,294	5,718
3. 주택	53,941	56,552	58,477	56,970	58,148	59,048	59,614	59,914	56,970	59,914	59,685	54,859
4. 건축	6,872	6,383	5,953	5,449	9,013	9,292	9,049	8,825	5,449	8,825	8,095	7,571
5. 플랜트	1,139	706	572	435	661	797	878	927	435	927	991	999

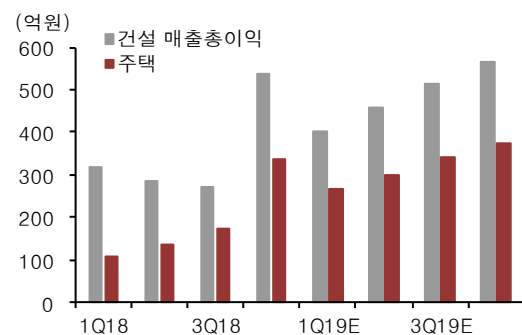
자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 6 주택이 수주잔고 70%를 차지



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 7 건설부문 매출총이익의 방향타는 주택이 결정



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,653.6	3,358.3	3,626.1	3,910.3	4,215.6
증가율 (Y-Y,%)	14.7	(8.1)	8.0	7.8	7.8
영업이익	72.5	76.8	108.1	122.4	140.9
증가율 (Y-Y,%)	19.5	5.9	40.9	13.2	15.1
EBITDA	89.4	96.2	127.6	143.0	162.6
영업외손익	(56.0)	(44.4)	(38.0)	(38.0)	(38.0)
순이자수익	(24.7)	(22.9)	(23.0)	(19.1)	(15.8)
외화관련손익	5.7	2.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(9.9)	(1.8)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	16.5	32.4	70.1	84.4	102.9
당기순이익	15.2	14.5	53.3	64.2	78.2
지배기업당기순이익	15.2	16.3	53.3	64.2	78.2
증가율 (Y-Y,%)	148.5	7.0	226.7	20.4	21.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.0	3.5	4.4	2.3	7.9
영업이익증가율(3Yr)	110.3	22.2	21.2	19.1	22.4
EBITDA증가율(3Yr)	63.7	20.6	19.4	16.9	19.1
순이익증가율(3Yr)	(10.6)	n/a	105.6	61.5	75.6
영업이익률(%)	2.0	2.3	3.0	3.1	3.3
EBITDA마진(%)	2.4	2.9	3.5	3.7	3.9
순이익률(%)	0.4	0.4	1.5	1.6	1.9
NOPLAT	67.1	34.2	82.2	93.1	107.1
(+) Dep	16.9	19.5	19.5	20.6	21.7
(-) 운전자본투자	52.0	74.7	23.2	(1.1)	21.9
(-) Capex	45.1	38.7	41.8	45.1	48.6
OpFCF	(13.1)	(59.7)	36.6	69.6	58.2

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,139.1	948.5	1,044.3	1,022.7	1,110.5
현금성자산	148.8	150.0	154.9	122.4	118.9
매출채권	696.8	585.7	645.6	651.6	722.0
재고자산	206.2	131.5	159.2	160.7	178.1
비유동자산	1,124.3	1,084.9	1,030.0	1,061.4	1,095.3
투자자산	600.3	535.1	538.3	541.6	545.0
유형자산	415.9	376.4	402.9	431.5	462.4
무형자산	99.1	89.2	88.8	88.3	87.9
자산총계	2,263.4	2,033.4	2,074.3	2,084.2	2,205.8
유동부채	1,489.7	1,257.9	1,245.6	1,187.5	1,226.9
매입채무	750.0	511.6	573.0	578.3	640.7
유동성이자부채	553.9	588.6	508.6	438.6	408.6
비유동부채	308.3	328.8	332.5	340.1	347.9
비유동이자부채	130.5	146.7	146.7	146.7	146.7
부채총계	1,798.0	1,586.7	1,578.1	1,527.6	1,574.8
자본금	127.7	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	120.2	123.8	123.8	123.8	123.8
이익잉여금	194.6	189.8	239.3	299.6	374.0
자본조정	22.9	1.4	1.4	1.4	1.4
자기주식	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	465.4	446.7	496.2	556.6	630.9
투하자본	867.0	918.4	965.9	987.5	1,034.1
순차입금	535.6	585.4	500.5	462.9	436.5
ROA	0.7	0.8	2.6	3.1	3.6
ROE	3.4	3.6	11.4	12.3	13.3
ROIC	8.1	3.8	8.7	9.5	10.6

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	758	647	2,112	2,544	3,100
BPS	18,236	17,342	19,281	21,645	24,559
DPS	150	0	150	150	150
Multiples(x,%)					
PER	12.9	11.0	4.9	4.1	3.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	8.8	8.0	6.0	5.1	4.3
배당수익률	1.5	n/a	1.4	1.4	1.4
PCR	2.0	1.6	1.7	2.9	2.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	386.3	355.2	318.0	274.5	249.6
Net debt/Equity	115.1	131.0	100.9	83.2	69.2
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	392.1	323.7	268.4
유동비율	76.5	75.4	83.8	86.1	90.5
이자보상배율	2.9	3.4	4.7	6.4	8.9
이자비용/매출액	0.9	1.0	1.0	0.8	0.7
자산구조					
투하자본(%)	53.6	57.3	58.2	59.8	60.9
현금+투자자산(%)	46.4	42.7	41.8	40.2	39.1
자본구조					
차입금(%)	59.5	62.2	56.9	51.3	46.8
자기자본(%)	40.5	37.8	43.1	48.7	53.2

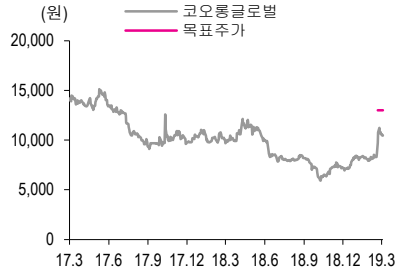
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	38.5	9.0	137.5	93.4	85.8
당기순이익	15.2	14.5	53.3	64.2	78.2
자산상각비	16.9	19.5	19.5	20.6	21.7
운전자본증감	(32.8)	(76.4)	(23.1)	1.1	(21.9)
매출채권감소(증가)	(130.2)	21.3	(59.9)	(6.0)	(70.4)
재고자산감소(증가)	(27.8)	74.7	(27.7)	(1.5)	(17.4)
매입채무증가(감소)	89.3	(136.8)	61.4	5.3	62.5
투자현금	(52.5)	(27.0)	(51.4)	(54.9)	(58.6)
단기투자자산감소	(3.0)	14.3	(2.7)	(2.8)	(3.0)
장기투자증권감소	(5.3)	0.0	(1.2)	(1.3)	(1.3)
설비투자	(45.1)	(38.7)	(41.8)	(45.1)	(48.6)
유무형자산감소	1.2	6.7	(3.6)	(3.6)	(3.6)
재무현금	43.2	4.8	(83.8)	(73.8)	(33.8)
차입금증가	45.8	(0.8)	(80.0)	(70.0)	(30.0)
자본증가	(2.5)	5.8	(3.8)	(3.8)	(3.8)
배당금지급	2.6	3.8	3.8	3.8	3.8
현금 증감	29.2	(13.2)	2.2	(35.3)	(6.5)
총현금흐름(Gross CF)	98.9	111.2	160.6	92.3	107.8
(-) 운전자본증가(감소)	52.0	74.7	23.2	(1.1)	21.9
(-) 설비투자	45.1	38.7	41.8	45.1	48.6
(+) 자산매각	1.2	6.7	(3.6)	(3.6)	(3.6)
Free Cash Flow	3.0	4.5	91.9	44.6	33.6
(-) 기타투자	5.3	0.0	1.2	1.3	1.3
잉여현금	(2.3)	4.5	90.7	43.4	32.3

코오롱글로벌 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2019-03-26	Buy(I)	13,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2018년 12월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

□ 주소 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
□ 팩스 영업부 대표 02)6742-3649