

휴젤 (145020.KQ)

화장품 부문이 견인하는 실적 개선

Company Comment | 2019. 1. 16

화장품 부문 성장으로 전분기 대비 실적 개선 추정. 최근 실적 쇼크 반영하여 목표주가 43만원으로 하향하나, 실적 우려는 주가에 이미 반영된 것으로 판단됨. 투자 의견 BUY 유지. 1분기 특신 및 필러 중국 허가신청 기대

화장품 부문 +207.9% q-q 대폭 성장

영업가치 1조5,589억원, 보툴렉스 글로벌 가치 3,194억원을 고려한 적정 시가총액은 1조8,783억원. 목표주가 43만원(기존 69만원)으로 하향, 투자 의견 BUY 유지. 현 주가는 2019년 예상 PER 26.0배 수준으로 저평가 매력 보유. 3분기 수출부문 쇼크, 대손상각비 60억원 반영 등으로 OPM(영업이익률) 14.7%까지 감소했으나, 4분기 특신, 필러 성수기 효과 및 내수 성장으로 OPM은 29.3%까지 상승할 것으로 전망. 화장품 브랜드 '웰라쥬', 면세점 채널 급성장하며 화장품 부문 매출액 154억원(+207.9% q-q)으로 대폭 성장했을 것. 특신, 필러 비중 감소로 MIX는 악화됐으나 외형성장세는 회복된 것으로 판단. 미국 JV(합자회사) 설립에 따른 일회성 법률수수료 10억원 반영

국내 특신, 필러 시장, 적용 부위 확대

4분기 연결 매출액 540억원(+7.7% y-y), 영업이익 158억원(-36.8% y-y, +208.3% q-q, OPM 29.3%) 추정. 보툴렉스 매출액 283억원(+42.1% y-y) 추정. 국내에서 바디시술 증가로 200유닛 vial(기존 업체들 100유닛 vial이 주력) 특신 시장의 성장세 두드러짐. 중국 수출 여전히 부진하나 일본, 태국은 소폭 회복. 러시아, 브라질로 수출 성장이 '19년 관전 포인트. 4분기 필러 매출액 158억원(+49.1% q-q)으로 추정. 신제품 효과 및 성수기 효과 반영

1분기 특신&필러 중국 허가신청 기대

특신 미국 개발 위해 '19년 중 추가임상 개시 예정. '22년 출시 목표. 유럽은 미국 추가임상의 중간결과가 도출되면 '20년 허가제출 및 '21년 출시 목표. 중국에서는 사환제약과의 파트너십 공고. '19년 1분기 내 중국 특신 및 필러 허가신청 기대. siRNA 신약, 비대흉터치료제 OLX101의 국내 임상 2상 진행 중. '19년 연내 종료 기대

Buy (유지)

목표주가 430,000원 (하향)

현재가 ('19/01/15) 362,200원

업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,097.18 / 690.39
시가총액(보통주)	1,578.5십억원
발행주식수(보통주)	4.4백만주
52주 최고가 ('18/04/17)	636,000원
최저가 ('18/10/26)	238,100원
평균거래대금(60일)	11,647백만원
배당수익률(2018E)	0.79%
외국인지분율	52.2%

주요주주

Leguh Issuer Designated Activity Company 외 3인 41.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	8.8	-26.3	-39.5
상대수익률 (%p)	13.3	-11.6	-21.9

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	182.1	177.5	204.0	240.6
증감률	46.6	-2.5	14.9	17.9
영업이익	101.9	60.0	69.6	86.9
영업이익률	56.0	33.8	34.1	36.1
(지배지분)순이익	72.8	47.3	57.7	71.2
EPS	19,382	10,861	13,232	16,335
증감률	47.1	-44.0	21.8	23.4
PER	28.9	35.1	27.4	22.2
PBR	3.5	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.6	15.8	12.3	9.5
ROE	15.4	6.2	6.8	7.9
부채비율	14.3	3.6	3.7	3.8
순차입금	-516.2	-659.9	-696.7	-742.4

단위: 십억원, %, 원, 배

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

휴젤 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E					1Q19F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	50.1	45.8	42.9	34.9	54.0	7.7	54.4	73.2	48.3	48.2
영업이익	25.1	22.3	16.7	5.1	15.8	-36.8	208.3	37.7	14.0	16.1
영업이익률	50.0	48.7	39.0	14.7	29.3	-	-	51.5	29.0	33.3
세전이익	26.4	27.5	20.3	30.0	-10.8	적전	적전	36.5	14.3	22.1
지배지분순이익	18.7	19.4	14.6	22.8	-9.6	적전	적전	27.3	9.2	20.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 구완성

02)768-7977, william.ku@nhq.com

목표주가 하향 조정과 투자의견 BUY 유지의 이유

동사의 경우 2018년 2분기부터 실적 쇼크가 반복되었다. 경영진 교체에 따른 의사결정 공백, 아시아 주요 판매딜러와의 계약 해지, 중국 규제 강화 등의 이유로 독신 수출이 직격탄을 맞았다. 2, 3분기 연속 쇼크를 반영하여 실적 추정치를 하향 조정하였고, 이에 따라 목표주가 하향이 불가피했다. 한편, 독신 미국, 유럽 임상개발 또한 추가임상이 필요하게 되면서 각각 1~2년 정도 출시가 지연된 점이 악재로 작용했다.

그럼에도 불구하고 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 다음과 같다. 1) **내수에서 독신, 필터의 성장 지속**: 독신, 필터 모두 새로운 영역을 개척하고 있다. 독신은 미간주름, 눈가주름에 이어 전신으로 사용 부위가 확대되며 대용량(200유닛 vial) 수요가 늘어나고 있으며, 필터 또한 기존 top-tier 브랜드의 내수 점유율 하락과 대조적으로 밸류 세그먼트인 동사 제품의 점유율이 지속 상승하고 있다. 2) **화장품 부문의 실적 급성장**: 면세점 채널에서 왕홍(중국 SNS 스타 지칭)의 홍보 효과로 최근 매출이 급성장하고 있으며, 2019년 연간 500억원 매출도 가능할 것으로 전망된다. 3) **각종 악재 이미 반영된 현 주가 수준**: 중국향 수출 부진, 미국 임상 지연 등으로 주가가 과도하게 하락한 가운데, 지난 3분기 실적이 바닥이었음이 확인되는 구간이다. 현 주가는 2019년 예상 PER 26.0배 수준으로 저평가 매력 보유한 것으로 판단된다.

표1. 휴젤 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	182.1	177.5	204.0	240.6
	- 수정 전	-	221.9	263.5	304.4
	- 변동률	-	-20.0	-22.6	-21.0
영업이익	- 수정 후	101.9	60.0	69.6	86.9
	- 수정 전	-	110.9	142.3	168.4
	- 변동률	-	-45.9	-51.1	-48.4
영업이익률(수정 후)		56.0	33.8	34.1	36.1
EBITDA		108.7	65.0	74.7	92.1
당기순이익		72.8	47.3	57.7	71.2
EPS	- 수정 후	19,382	10,861	13,232	16,335
	- 수정 전	-	18,678	23,788	28,347
	- 변동률	-	-41.8	-44.4	-42.4
PER		28.9	35.1	26.0	21.0
PBR		3.5	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA		17.6	15.8	11.2	8.6
ROE		15.4	6.2	6.8	7.9

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 휴젤 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017P	2018E	2019F
매출액	45.8	42.9	34.9	54.0	48.2	47.5	39.6	68.6	182.1	177.5	204.0
증감률(% y-y)	3.5	-7.1	-16.0	8.0	5.4	10.9	13.5	26.8	46.6	-2.5	14.9
보툴리눔 독신	27.8	24.4	15.7	19.1	29.3	25.7	16.6	20.2	108.9	87.0	91.8
증감률(% y-y)	9.9	-15.3	-42.9	-30.0	5.5	5.5	5.5	5.5	70.1	-20.1	5.5
필러	12.5	12.0	10.6	15.8	12.1	13.1	10.6	17.6	56.5	50.9	53.4
증감률(% y-y)	-19.4	-9.1	2.9	-10.0	-3.5	9.6	0.1	11.9	19.5	-10.0	5.1
뇌질환 의료기기	3.7	3.6	3.6	3.9	3.9	3.8	3.8	4.1	13.9	14.8	15.5
증감률(% y-y)	15.6	0.0	2.9	7.7	5.1	5.1	5.1	5.1	13.5	6.3	5.1
화장품	1.7	2.8	5.0	15.4	3.0	4.9	8.7	26.8	2.9	24.9	43.3
증감률(% y-y)	466.7	366.7	1,748.6	805.5	73.8	73.8	73.8	73.8	384.8	767.2	73.8
영업이익	22.3	16.7	5.1	15.8	16.1	15.7	11.9	25.9	101.9	60.0	69.6
증감률(% y-y)	-13.7	-28.1	-78.4	-36.1	-28.0	-6.0	131.8	62.1	61.1	-41.2	16.1
영업이익률(%)	48.7	39.0	14.7	29.3	33.3	33.1	30.0	37.8	56.0	33.8	34.1
세전순이익	27.5	20.3	30.0	-10.8	22.1	17.3	16.1	25.2	103.5	66.9	80.7
증감률(% y-y)	7.0	-24.9	22.6	적전	-19.6	-14.4	-46.2	흑전	61.0	-35.4	20.7
세전순이익률(%)	60.0	47.3	85.9	-20.0	45.8	36.5	40.7	36.7	56.9	37.7	39.6
당기순이익	19.4	14.6	22.8	-9.6	20.0	12.1	11.6	14.0	72.8	47.3	57.7
증감률(% y-y)	6.0	-21.2	32.4	적전	2.9	-17.2	-49.0	흑전	68.3	-35.1	22.0
당기순이익률(%)	42.4	34.1	65.3	-17.7	41.4	25.5	29.3	20.3	40.0	26.6	28.3

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 휴젤 SOTP(Sum-of-the parts) Valuation

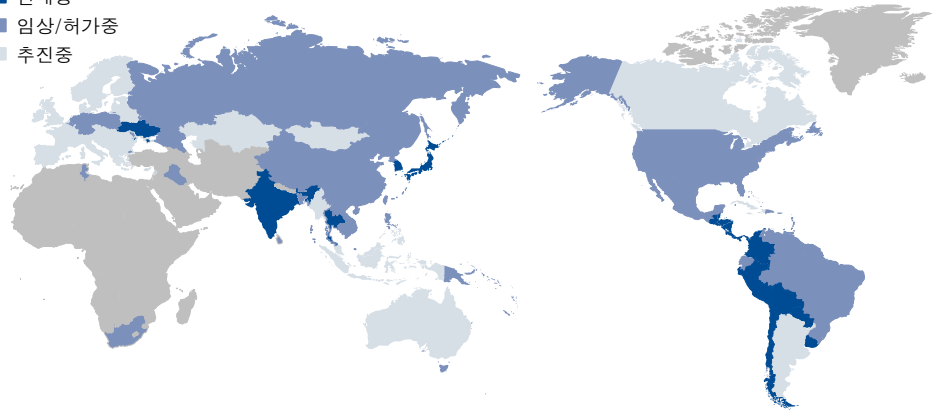
(단위: 십억원, 배, 원)

	2019E EBITDA	2019E EV/EBITDA	비고
1. 영업가치	1,558.9	74.7	메디톡스 EV/EBITDA 대비 20% 할인 적용
2. 비영업가치	319.4		
보툴렉스 미국, 유럽, 중국 가치	319.4		
3. 기업가치(1+2)	1,878.3		
4. 보통주주식수(천주)	4,358		
5. 적정주가	430,976		

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 휴젤 보툴렉스 인허가 현황

- 판매중
- 임상/허가중
- 추진중



자료: 휴젤, NH투자증권 리서치본부

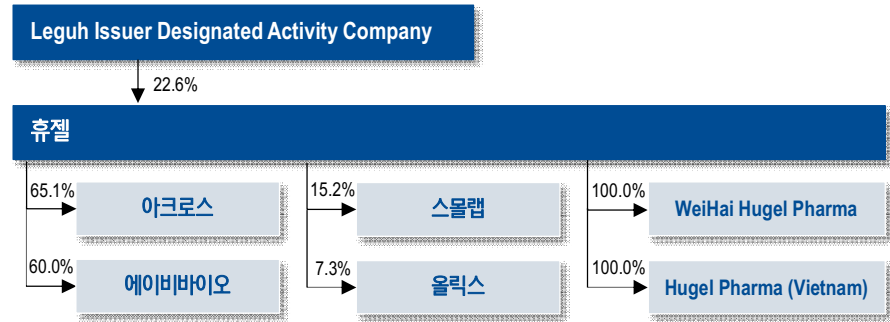
그림2. 휴젤 글로벌 개발 타임라인

US & EU Market Preliminary Timeline Update (Latest Estimates)

	Distributor	Product	2017	2018	2019	2020	2021	2022
US	Hugel America	Hugel Toxin	Clinical Trials III	JV Formation	Additional Clinical Trials III	CSR & Application	Review	Marketing Approval
		Croma Filler						Marketed
EU	Croma Pharma	Hugel Toxin	Clinical Trials III	JV Formation	CSR	Application	Review	Marketing Approval
		Croma Filler	Marketed					

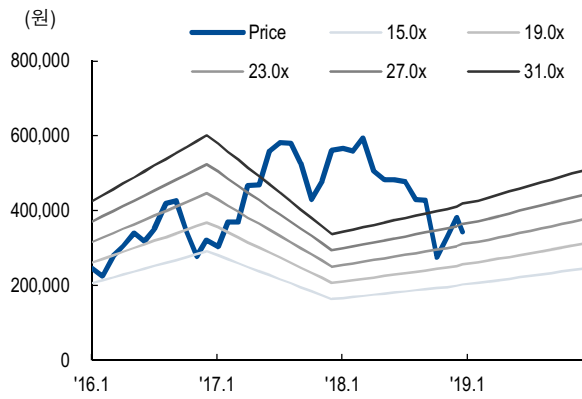
자료: 휴젤, NH투자증권 리서치본부

그림3. 휴젤 지배구조 현황



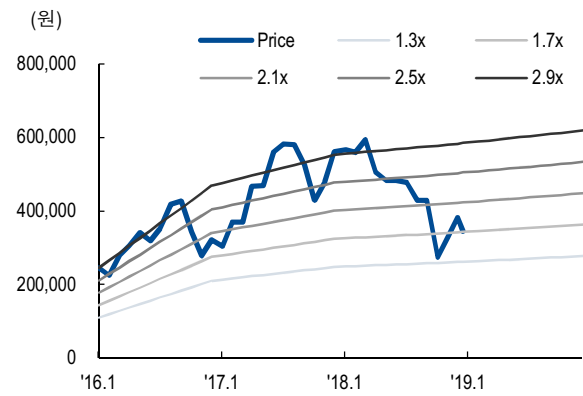
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림4. 휴젤 PER Chart



자료: Quantwise, NH투자증권 리서치본부

그림5. 휴젤 PBR Chart



자료: Quantwise, NH투자증권 리서치본부

표4. 필러 및 독신 업체 Peer Valuation

(단위: 십억원, 백만달러)

분류		국내					중국	미국 및 유럽		휴젤 파트너사	
회사명		휴젤	케어젠	휴메딕스	파마리서치 프로덕트	메디톡스	Shanghai Haohai	Allergan	Ipsen	STADA	Sihuan Pharm
국가		한국	한국	한국	한국	한국	중국	미국	프랑스	독일	중국
주가(원, \$)		343,500	70,100	25,800	32,100	561,900	4.7	149.3	132.3	92.1	0.2
시가총액		1,497.0	753.1	241.2	303.9	3,178.4	759.2	50,343.3	11,085.6	5,738.8	1,859.9
매출액	2017	182	51	48	48	160	199	15,941	2,273	2,614	407
	2018E	178	61	57	N/A	196	236	15,684	2,587	2,762	392
	2019F	204	75	67	N/A	227	288	15,368	2,902	2,912	420
영업이익	2017	102	28	10	13	80	61	-5,921	449	219	236
	2018E	60	35	7	N/A	85	68	7,487	736	391	259
	2019F	70	42	11	N/A	102	85	7,235	859	419	275
EBITDA	2017	109	30	15	14	87	71	1,447	568	411	279
	2018E	65	36	14	N/A	99	78	7,568	828	560	279
	2019F	75	43	16	N/A	119	96	7,339	989	602	287
순이익	2017	73	21	10	11	65	55	-4,126	308	96	215
	2018E	47	28	7	N/A	69	66	-953	512	273	207
	2019F	58	33	10	N/A	84	81	-261	636	277	222
EPS(원, \$)	2017	19,382	2.1	1.1	1.2	11.9	0.3	-13.2	3.7	1.5	0.0
	2018E	10,861	2.7	0.8	N/A	12.1	0.4	-2.8	6.1	4.1	0.0
	2019F	13,232	3.2	1.0	N/A	14.9	0.5	-0.5	7.5	4.4	0.0
PER(배)	2017	28.9	36.1	34.0	42.5	35.0	13.4	N/A	30.4	64.4	15.3
	2018E	35.1	23.4	29.5	N/A	42.5	11.3	9.0	19.4	22.4	8.3
	2019F	26.0	19.8	22.5	N/A	34.6	9.2	9.1	16.1	20.4	7.5
PBR(배)	2017	3.5	3.8	3.8	3.1	12.8	1.6	0.8	5.5	5.7	2.0
	2018E	2.0	3.0	2.3	N/A	12.0	1.6	0.7	5.1	3.8	1.0
	2019F	1.7	2.7	2.2	N/A	9.2	1.4	0.7	4.2	3.4	0.9
EV/EBITDA(배)	2017	17.6	21.4	22.7	27.1	27.0	7.2	57.1	17.4	18.6	9.9
	2018E	15.8	16.0	15.0	N/A	30.6	8.4	10.3	13.6	13.0	6.1
	2019F	11.2	13.4	12.7	N/A	25.1	6.4	10.5	10.9	11.9	5.4
ROE(%)	2017	15.4	10.4	10.7	7.4	42.1	12.2	-6.3	18.9	8.8	13.2
	2018E	6.2	13.1	7.6	N/A	32.9	14.2	6.3	27.0	18.7	12.3
	2019F	6.8	14.2	9.6	N/A	30.8	16.9	6.0	26.5	17.7	11.9
절대수익률(%)	1 Week	6.1	1.9	-2.1	1.9	3.9	2.2	4.8	2.0	0.5	14.9
	1 Month	3.4	-0.8	-12.0	-2.2	2.0	1.2	0.7	-3.3	0.8	-13.5
	3 Months	8.4	-15.7	-1.0	-5.9	20.2	-12.9	-18.4	-7.8	-2.0	-1.9
	6 Months	-26.5	-3.7	-13.4	-21.9	-27.4	-27.6	-15.7	-19.0	-1.6	-6.1
	1 Year	-39.7	-19.3	-38.7	-51.0	8.5	-10.8	-15.2	10.7	-8.9	-50.5
	YTD	-5.4	-0.3	-7.8	-2.4	0.2	-4.9	11.7	2.1	-0.4	12.4

주: 1. 1월 14일 종가 기준

2. 휴젤은 당사 리서치본부 전망 기준. 기타 기업은 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	182.1	177.5	204.0	240.6
증감률 (%)	46.6	-2.5	14.9	17.9
매출원가	40.0	59.1	73.7	87.0
매출총이익	142.1	118.4	130.3	153.5
Gross 마진 (%)	78.0	66.7	63.9	63.8
판매비와 일반관리비	40.2	58.4	60.7	66.7
영업이익	101.9	60.0	69.6	86.9
증감률 (%)	61.1	-41.2	16.1	24.8
OP 마진 (%)	56.0	33.8	34.1	36.1
EBITDA	108.7	65.0	74.7	92.1
영업외손익	1.6	6.9	11.1	11.7
금융수익(비용)	3.7	7.9	10.1	10.7
기타영업외손익	-0.1	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	-2.0	-1.0	1.0	1.0
세전계속사업이익	103.5	66.9	80.7	98.6
법인세비용	22.2	14.1	17.0	20.8
계속사업이익	81.4	52.8	63.7	77.8
당기순이익	81.4	52.8	63.7	77.8
증감률 (%)	59.8	-35.1	20.7	22.1
Net 마진 (%)	44.7	29.7	31.2	32.3
지배주주지분 순이익	72.8	47.3	57.7	71.2
비지배주주지분 순이익	8.5	5.5	6.0	6.6
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	81.2	52.8	63.7	77.8

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(배)	28.9	35.1	27.4	22.2
PBR(배)	3.5	2.0	1.8	1.7
PCR(배)	19.1	25.5	21.1	17.1
PSR(배)	11.5	9.3	7.7	6.6
EV/EBITDA(배)	17.6	15.8	12.3	9.5
EV/EBIT(배)	18.8	17.2	13.2	10.1
EPS(원)	19,382	10,861	13,232	16,335
BPS(원)	161,504	190,508	200,542	213,001
SPS(원)	48,460	40,807	46,816	55,196
자기자본이익률(ROE, %)	15.4	6.2	6.8	7.9
총자산이익률(ROA, %)	14.6	6.2	7.0	8.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	50.3	26.4	30.4	35.3
배당수익률(%)	0.0	0.8	0.9	1.1
배당성장률(%)	0.0	26.9	24.2	23.7
총현금배당금(십억원)	0.0	12.7	13.9	16.9
보통주 주당배당금(원)	0	3,000	3,300	4,000
순부채(현금)/자기자본(%)	-71.9	-76.9	-76.7	-76.6
총부채/ 자기자본(%)	14.3	3.6	3.7	3.8
이자발생부채	79.6	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	2,995.3	3,179.3	3,203.4	3,226.5
총발행주식수(백만원)	4	4	4	4
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	559,600	381,500	362,200	362,200
시가총액(십억원)	2,411	1,663	1,579	1,579

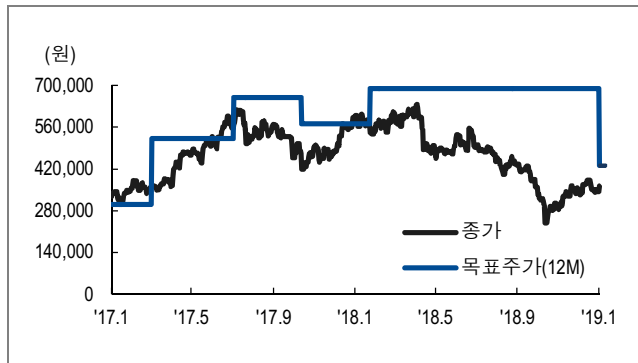
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	31.3	55.9	62.5	76.5
매출채권	62.8	45.8	52.7	62.1
유동자산	679.4	732.4	782.1	843.2
유형자산	59.0	60.6	62.2	63.6
투자자산	18.9	31.5	33.2	35.5
비유동자산	141.5	156.3	158.9	161.9
자산총계	820.9	888.7	941.0	1,005.2
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	4.7	4.6	5.3	6.2
유동부채	22.7	23.0	24.4	26.1
장기성부채	79.6	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.4	0.4	0.4	0.5
비유동부채	80.3	7.7	8.8	10.4
부채총계	103.0	30.7	33.2	36.5
자본금	2.2	2.3	2.3	2.3
자본잉여금	506.9	606.8	606.8	606.8
이익잉여금	179.2	213.7	257.5	311.7
비지배주주지분	22.2	27.7	33.8	40.4
자본총계	717.9	858.0	907.8	968.7

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	64.2	66.0	56.2	67.0
당기순이익	81.4	52.8	63.7	77.8
+ 유/무형자산상각비	6.8	5.1	5.1	5.2
+ 종속, 관계기업관련손익	1.5	1.0	-1.0	-1.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	110.4	65.0	74.7	92.1
- 운전자본의증가(감소)	-31.2	5.7	-11.6	-15.0
투자활동 현금흐름	-555.3	-60.3	-36.9	-39.0
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-6.3	-6.0	-6.0	-6.0
+ 투자자산의매각(취득)	-4.2	-13.7	-0.7	-1.3
Free Cash Flow	57.8	60.0	50.2	61.0
Net Cash Flow	-491.1	5.7	19.3	28.0
재무활동현금흐름	457.6	18.9	-12.7	-13.9
자기자본 증가	362.7	100.0	0.0	0.0
부채증감	94.9	-81.1	-12.7	-13.9
현금의증가	-33.6	24.6	6.6	14.0
기말현금 및 현금성자산	31.3	55.9	62.5	76.5
기말 순부채(순현금)	-516.2	-659.9	-696.7	-742.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.01.16	Buy	430,000원(12개월)	-	-
2018.02.06	Buy	690,000원(12개월)	-34.0%	-7.8%
2017.10.26	Buy	570,000원(12개월)	-10.1%	5.8%
2017.07.17	Buy	660,000원(12개월)	-17.8%	-6.4%
2017.03.16	Buy	520,000원(12개월)	-11.1%	14.4%
2017.03.16	담당 Analyst 변경		-	-
2017.01.15	1년경과		15.9%	26.5%
2016.01.16	Buy	300,000원(12개월)	9.0%	61.1%

휴젤 (145020.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자등급 분포는 다음과 같습니다. (2019년 1월 11일 기준)

- 투자등급 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자등급은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자등급 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '휴젤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.