



▲ 제약/바이오

Analyst 김지하

02. 6454-4868

jiha.kim@meritz.co.kr

삼성바이오로직스 207940

실적도 가동률도 서프라이즈!

- ✓ 4Q20P Review: 매출액과 영업이익 모두 컨센서스 대비 +30% 이상 대폭 상회
- ✓ 1,2공장의 안정적 가동과 3공장 생산분의 빠른 매출 인식으로 실적 크게 증가
- ✓ 2021E Preview: 매출액 1조 4,742억원(+27%), 영업이익 4,784억원(+63%) 전망
- ✓ 올해 3공장 Full 가동 가능할 것으로 예상, 본격적으로 영업레버리지 효과 발생
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 1,000,000원으로 +11.1% 상향

Buy

적정주가 (12개월)	1,000,000 원
현재주가 (1.26)	802,000 원
상승여력	24.7%
KOSPI	3,140.31pt
시가총액	530,643억원
발행주식수	6,617만주
유동주식비율	24.75%
외국인비중	10.29%
52주 최고/최저가	880,000원/366,000원
평균거래대금	1,410.8억원
주요주주(%)	
삼성물산 외 4 인	75.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	6.2	66.0
상대주가	-9.7	-25.6	18.8

주가그래프



4Q20P Review: 3공장 빠른 매출 인식으로 어닝 서프라이즈!

2020년 4분기 실적은 매출액 1조 1,648억원(+66.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익 2,928억원(+219.1%)를 기록하며 컨센서스와 당사 예상치 대비 +30% 이상 대폭 상회하였다(컨센서스-매출액 2,882억원, 영업이익 684억원/당사 예상치-매출액 2,949억원, 영업이익 693억원). 1,2공장은 여전히 안정적인 가동률을 유지하고 있으며, 3공장 생산 일부 물량이 4분기에 빠르게 인식되면서 실적이 크게 증가하였다. 4공장 증설 비용 및 자금수수료 등의 증가에도 영업레버리지 효과가 나타나면서 영업이익률은 전분기 대비 +4.1%p 증가한 24.7%를 기록했다

2021E Preview: 3공장 Full 가동까지 가능 → 영업레버리지 효과 ↑

2021년 1분기 실적에 반영되는 2020년 4분기 3공장 가동률이 50%대로 전 분기 20% 중반에 비해 크게 상승했다. 2021년 3공장은 Full 가동까지 가능할 것으로 예상되며, 이에 본격적으로 영업레버리지 효과가 발생하겠다. 2021년 연간 매출액은 1조 4,742억원(+26.6%), 영업이익은 4,784억원(+63.4%), 영업이익률은 32.5%으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 1,000,000원으로 +11.1% 상향

삼성바이오로직스에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 1,000,000원으로 +11.1% 상향한다. 1) 3공장 가동률 상승 속도가 빨라진 점(기존 '21년말 50%대 → 변경 '21년말 80% 수준)과 2) '22년말부터 4공장 부분 가동 가능성을 반영하였다. 바이오시밀러 업종 내 최선호주로 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	535.8	55.7	224.1	3,387	-331.1	62,805	114.1	6.2	172.1	5.5	43.9
2019	701.6	91.7	202.9	3,067	-9.5	65,812	141.2	6.6	127.4	4.8	35.8
2020E	1,164.8	292.8	241.0	3,641	18.7	69,505	226.9	11.9	126.0	5.4	39.9
2021E	1,474.2	478.4	673.3	10,176	179.5	79,680	78.8	10.1	83.4	13.6	39.6
2022E	1,596.7	522.2	758.8	11,468	12.7	91,148	69.9	8.8	74.4	13.4	39.0

표1 삼성바이오로직스 4Q20 실적 Review

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	375.3	313.3	19.8	274.6	36.7	288.2	30.2	294.9	27.3
영업이익	92.6	107.0	(13.5)	56.6	63.8	68.4	35.3	69.3	33.5
세전이익	76.7	167.5	(54.2)	73.7	4.0	118.1	(35.0)	82.6	(7.1)
순이익	96.2	210.6	(54.3)	56.1	71.6	79.5	21.0	63.4	51.7
영업이익률(%)	24.7	34.1		20.6		23.7		23.5	
순이익률(%)	25.6	67.2		20.4		27.6		21.5	

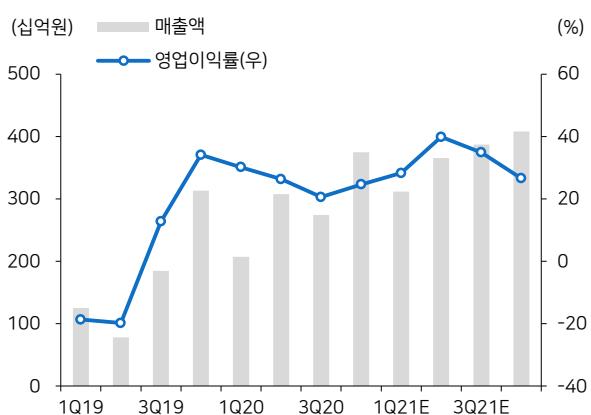
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	207.2	307.7	274.6	375.3	312.2	365.9	387.5	408.6	701.6	1,164.8	1,474.2
(% YoY)	65.3	294.1	48.6	19.8	50.7	18.9	41.1	8.9	30.9	66.0	26.6
CMO	200.4	297.9	268.6	361.6	304.6	357.0	378.0	398.6	648.5	1,128.4	1,438.2
1공장	32.4	52.5	33.6	43.2	27.0	37.8	38.7	42.3	108.3	161.7	145.8
2공장	127.4	204.4	194.2	250.0	213.6	207.0	209.3	209.3	478.4	776.0	839.2
3공장	40.6	41.0	40.8	68.4	64.0	112.2	130.0	147.0	61.8	190.7	453.2
기타 서비스	6.9	9.9	6.1	13.7	7.6	8.9	9.5	10.0	53.1	36.4	36.0
영업이익	62.6	81.1	56.6	92.6	88.4	146.0	135.2	108.8	91.7	292.8	478.4
(% YoY)	흑전	흑전	139.7	-13.5	41.2	80.0	139.0	17.5	64.8	219.1	63.4
영업이익률	30.2	26.4	20.6	24.7	28.3	39.9	34.9	26.6	13.1	25.1	32.5
당기순이익	36.7	52.0	56.1	96.2	72.9	118.6	124.8	92.0	202.9	241.0	408.3
(% YoY)	흑전	흑전	27.1	-54.3	98.9	128.0	122.4	-4.3	-9.5	18.8	69.5
순이익률	17.7	16.9	20.4	25.6	23.4	32.4	32.2	22.5	28.9	20.7	27.7

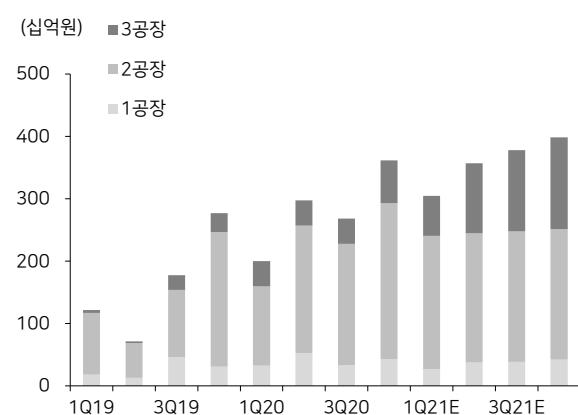
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성바이오로직스 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성바이오로직스 공장별 매출액 추이



자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성바이오에피스 주요 파이프라인 현황

분류(\$bn)	바이오시밀러										신약
프로젝트	SB4	SB2	SB5	SB3	SB8	SB11	SB15	SB12	SB16	SB26	
상품명	Benepali /Eticovo	Flixabi /Renflexis	Imraldi /Hadlima	Ontruzant	Avinsio						
대상물질	Etanercept	Infliximab	Adalimumab	Trastuzumab	Bevocizumab	Ranibizumab	Aflibercept	Eculizumab	Denosumab	Unlistatin -Fc	
Reference drug	Enbrel	Remicade	Humira	Herceptin	Avastin	Lucentis	Eylea	Soliris	Prolia	-	
19년 매출	7.2	5.0	19.7	6.1	7.1	3.9	7.5	3.9	2.7		
진행 상황	출시	출시	출시	출시	출시	허가 신청	임상 3상	임상 3상	임상 3상	임상 1상	

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표4 '20년 삼성바이오로직스 공급 계약 내용 정리

번호	계약일자	계약상대	계약금(십억원)	계약종류	비고
1	20.04.10	GlaxoSmithKline	439.7	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 20.4.9 의향서 체결/처음엔 Vir Biotechnology와 계약 생산제품에 대한 계약주체 변경에 따른 계약상대방 정정 코로나 치료제 중화항체 제품 임상 및 상업 물량, 3공장 생산 20~22년 확정 금액, 본계약 체결시 계약기간 확정 및 계약금액 증가 가능
2	20.04.21	유럽 소재 다국적 제약사	48.5	위탁생산계약 의향서	<ul style="list-style-type: none"> 3공장 생산 예정 향후 고객사와의 협의등을 통해 22백만달러까지 증가할 수 있음
3	20.05.21	Eli Lilly	184.2	위탁생산계약 의향서	<ul style="list-style-type: none"> 20.4.22 공시에서 191백만달러 증가한 금액 고객사 수요 증가시 협의 후 확정 최소보장 금액 증가 가능
4	20.05.22	GlaxoSmithKline	283.9	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 20.7.21 본계약 체결 계약상 보장된 특정 조건 충족 시 확정 계약금액 221.9백만달러로 증가 수요 증가시 협의 후 확정 계약금액 추가 증가 가능
5	20.05.22	Eli Lilly	179.5	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 3공장 생산 예정 향후 보장된 특정 조건 충족 시 계약금액 400.3백만달러까지 증가 가능
6	20.06.08	스위스 소재 제약사	43.3	위탁생산계약 의향서	<ul style="list-style-type: none"> 상장 전 체결한 기준 계약의 수주잔량 378.8백만달러에 대한 변경계약, 202.3백만달러 증액된 기준
7	20.06.08	스위스 소재 제약사	246.3	위탁생산계약 의향서	<ul style="list-style-type: none"> 3공장 생산 예정 20.9.22 본계약 체결, 고객사 수요 증가시 529.6백만달러까지 증가 가능
8	20.06.24	Astrazeneca	366.3	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 20.9.22 공시된 계약의 완제 의약품 위탁생산계약
9	20.09.22	Astrazeneca	18.6	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 17.11.8 계약된 건의 추가 생산 계약 체결건임 고객사 개발 성공 시 확정 계약금액은 97.3백만달러까지 증가할 수 있음 계약기간 종료일은 생산일정 등 계약조건 변경에 따라 변동 가능"
10	20.10.02	Checkpoint Therapeutics	22.9	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 20.3.31에 체결된 바이오의약품 생산 의향서에 대한 본계약 체결건 고객사 제품 개발 성공 시 확정 계약금액은 21.2백만달러로 증가 가능
11	20.11.03	미국 소재 제약사	18.3	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 20.9.18 체결된 기술이전 계약에 대한 본계약 체결건
12	20.11.09	Fibrogen	57.9	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 18.4.30 체결한 계약의 변경 계약건, 수주물량 증가로 정정공시
13	21.01.20	스위스 소재 제약사	483.7	위탁생산계약	<ul style="list-style-type: none"> 기존 381.9백만달러에서 449.4백만달러로 증가

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

Valuation

동사에 대한 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 1,000,000원으로 +11.1% 상향한다. 1) 3공장 가동률 상승 속도가 빨라진 점(기준 '21년말 50%대 → 변경 '21년 말 80% 수준)과 2) '22년말부터 4공장 부분 가동 가능성을 반영하여 조정하였다.

표5 삼성바이오로직스 Valuation Table (변경 후)

(십억원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales	535.8	701.6	1,164.8	1,474.2	1,596.7	1,982.0	2,370.8	2,838.6	3,098.8	3,157.0	3,313.1
1공장	90.1	108.3	161.7	145.8	155.7	178.7	185.9	179.1	221.3	232.3	243.9
2공장	395.6	478.4	776.0	839.2	791.7	903.8	978.3	1,007.7	893.7	1,069.0	1,101.1
3공장	0.0	61.8	190.7	453.2	618.0	674.0	636.4	728.9	750.7	780.2	682.7
4공장	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	177.2	501.1	840.3	1,142.7	983.5	1,188.9
기타	50.2	53.1	36.4	36.0	31.3	48.3	69.1	82.7	90.3	92.0	96.5
EBIT	55.7	91.7	292.8	478.4	522.2	704.3	970.3	1,158.2	1,216.9	1,143.7	1,244.5
TAX	14.5	-28.0	27.5	-121.7	-132.8	-97.3	-209.2	-234.8	-225.7	-230.2	-244.5
CAPEX	278.6	171.7	141.5	822.9	917.4	515.9	101.9	104.3	106.8	109.3	112.0
순운전자본 증감	100.1	255.6	254.3	177.9	157.6	180.6	221.5	266.2	149.6	36.3	91.7
감가상각비	85.5	126.6	134.7	153.5	188.6	262.5	199.6	200.1	200.7	201.2	201.7
무형자산상각비	5.9	6.3	6.1	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
FCFF	-246.1	-174.7	10.3	-240.8	-224.9	374.2	1,062.2	1,229.0	1,393.3	1,435.9	1,493.4
Terminal Growth	5.0%										
Terminal Value	90,897.5										
현재가치 합산(A)	58,425										
관계회사 가치(B)	7,533										
현금성자산 및 단기금융(C)	829										
총차입금(D)	762										
추정 시가총액(A+B+C+D)	66,025										
기업발행주식수	66,165										
추정 주가	997,883										
적정주가	1,000,000										
현재주가	802,000										
Upside	24.7										

주: WACC = 6.7%(무위험이자율 1.5%, 기대수익률 6.8%, 베타 0.7), 관계회사 삼성바이오에피스의 가치는 지분율 50.1% 반영
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표6 삼성바이오로직스 Valuation Table (변경 전)

(십억원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales	535.8	701.6	1,084.5	1,319.2	1,456.3	1,916.8	2,321.4	2,949.6	3,267.2	3,386.7	3,607.4
1공장	90.1	108.3	156.3	145.0	174.1	190.5	176.2	211.5	222.0	233.1	208.1
2공장	395.6	478.4	719.5	805.5	751.7	913.6	988.9	1,018.6	921.0	1,123.0	1,179.1
3공장	0.0	61.8	178.8	336.5	495.0	650.9	619.1	737.4	774.3	820.2	731.7
4공장	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	115.0	469.5	896.3	1,254.8	1,111.7	1,383.4
기타	50.2	53.1	30.0	32.2	35.5	46.8	67.6	85.9	95.2	98.6	105.1
EBIT	55.7	91.7	269.5	375.9	478.0	829.7	1,084.0	1,434.0	1,539.6	1,542.1	1,773.5
TAX	14.5	-28.0	62.6	87.3	111.0	192.7	251.8	333.0	357.6	358.2	411.9
CAPEX	278.6	171.7	129.5	773.3	910.8	509.3	95.3	97.7	100.2	102.8	105.4
순운전자본 증감	100.1	255.6	64.6	146.8	164.5	31.6	96.6	156.1	116.6	53.4	89.1
감가상각비	85.5	126.6	135.2	160.8	193.0	266.9	205.2	205.8	206.4	206.9	207.5
무형자산상각비	5.9	6.3	5.8	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
FCFF	-246.1	-174.7	153.8	-464.9	-509.4	368.8	851.5	1,058.8	1,177.5	1,240.7	1,380.4
Terminal Growth	5.0%										
Terminal Value	81,464.6										
현재가치 합산(A)	51,662										
관계회사 가치(B)	7,336										
현금성자산 및 단기금융(C)	877										
총차입금(D)	592										
추정 시가총액(A+B+C+D)	59,283										
기업발행주식수	66,165										
추정 주가	895.984										
적정주가	900,000										
현재주가	688,000										
Upside	30.8										

주: WACC = 6.8%(무위험이자율 1.1%, 기대수익률 6.1%, 베타 0.9), 관계회사 삼성바이오에피스의 가치는 지분율 50.1% 반영
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	535.8	701.6	1,164.8	1,474.2	1,596.7
매출액증가율 (%)	15.3	30.9	66.0	26.6	8.3
매출원가	390.7	509.6	748.6	872.5	943.5
매출총이익	145.2	192.0	416.2	601.7	653.2
판매관리비	89.5	100.3	123.4	123.3	131.0
영업이익	55.7	91.7	292.8	478.4	522.2
영업이익률	10.4	13.1	25.1	32.5	32.7
금융손익	-5.0	-11.1	-7.4	-5.1	-12.5
증속/관계기업손익	-129.3	72.9	-17.8	66.7	98.4
기타영업외손익	381.7	1.9	-1.7	-3.2	-3.2
세전계속사업이익	303.0	155.4	265.9	536.8	604.9
법인세비용	78.9	-47.5	25.0	-136.5	-153.8
당기순이익	224.1	202.9	241.0	673.3	758.8
지배주주지분 순이익	224.1	202.9	241.0	673.3	758.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-33.0	10.2	201.9	661.8	782.2
당기순이익(손실)	224.1	202.9	240.9	673.3	758.8
유형자산상각비	85.5	126.6	134.7	153.5	188.6
무형자산상각비	5.9	6.3	6.1	6.4	6.4
운전자본의 증감	-189.6	-187.9	-217.9	-104.8	-73.2
투자활동 현금흐름	-631.4	339.6	-364.2	-785.8	-951.9
유형자산의증가(CAPEX)	-278.7	-171.7	-141.5	-822.9	-917.4
투자자산의감소(증가)	2,313.4	-3.3	-47.4	-24.4	4.5
재무활동 현금흐름	323.9	-239.8	122.6	200.4	200.7
차입금의 증감	-1,606.6	-219.2	129.7	200.4	200.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-340.5	107.5	-40.0	76.4	31.0
기초현금	358.1	17.6	125.1	85.1	161.5
기말현금	17.6	125.1	85.1	161.5	192.5

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,577.7	1,356.3	1,785.3	1,940.6	2,132.0
현금및현금성자산	17.6	125.1	85.1	161.5	192.5
매출채권	112.6	181.1	326.3	230.2	244.8
재고자산	302.4	452.5	612.7	860.1	979.2
비유동자산	4,402.7	4,555.4	4,479.9	5,247.3	6,078.4
유형자산	1,717.7	1,702.8	1,712.7	2,382.1	3,110.8
무형자산	20.0	21.8	25.7	32.8	41.1
투자자산	2,586.0	2,662.2	2,691.9	2,782.9	2,876.8
자산총계	5,980.4	5,911.6	6,265.2	7,188.0	8,210.3
유동부채	710.5	690.5	627.0	603.7	582.9
매입채무	3.8	12.3	44.1	48.0	51.8
단기차입금	90.0	150.0	120.0	120.0	120.0
유동성장기부채	296.6	251.7	166.9	166.9	166.9
비유동부채	1,114.4	866.7	1,209.0	1,481.8	1,766.2
사채	189.6	189.8	39.9	39.9	39.9
장기차입금	296.5	46.4	434.9	634.6	834.6
부채총계	1,824.9	1,557.2	1,836.0	2,085.5	2,349.1
자본금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
자본잉여금	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3
기타포괄이익누계액	-7.0	-10.9	-7.5	-7.5	-7.5
이익잉여금	1,509.7	1,712.6	1,953.5	2,626.8	3,385.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,155.5	4,354.5	4,598.8	5,272.1	6,030.8

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	8,098	10,604	17,603	22,280	24,133
EPS(지배주주)	3,387	3,067	3,641	10,176	11,468
CFPS	2,608	3,776	6,579	9,633	10,775
EBITDAPS	2,224	3,395	6,553	9,647	10,841
BPS	62,805	65,812	69,505	79,680	91,148
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	114.1	141.2	226.9	78.8	69.9
PCR	148.2	114.7	125.5	83.3	74.4
PSR	47.7	40.8	46.9	36.0	33.2
PBR	6.2	6.6	11.9	10.1	8.8
EBITDA	147.1	224.6	433.6	638.3	717.3
EV/EBITDA	172.1	127.4	126.0	83.4	74.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	4.8	5.4	13.6	13.4
EBITDA 이익률	27.5	32.0	37.2	43.3	44.9
부채비율	43.9	35.8	39.9	39.6	39.0
금융비용부담률	3.0	3.7	1.4	1.4	1.6
이자보상배율(X)	3.5	3.6	17.5	22.5	19.9
매출채권회전율(X)	8.2	4.8	4.6	5.3	6.7
재고자산회전율(X)	2.1	1.9	2.2	2.0	1.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성바이오로직스 (207940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

