

2022. 8. 11



▲ 운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 27,000 원

현재주가 (8.10) 24,950 원

상승여력 8.2%

KOSPI 2,480.88pt

시가총액 122,015억원

발행주식수 48,904만주

유동주식비율 79.26%

외국인비중 9.41%

52주 최고/최저가 42,000원/21,900원

평균거래대금 772.8억원

주요주주(%)

한국산업은행 20.69

한국해양진흥공사 19.96

에스엠상선 외 18 인 5.52

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.6 1.2 -35.7

상대주가 -5.8 13.1 -15.9

주가그래프



HMM 011200

2Q22 Review: 해운업은 파도를 넘는다

- ✓ 매출액 5조 340억원, 영업이익 2조 9,371억원으로 컨센서스에 부합하는 실적
- ✓ 가격지표인 SCFI(컨테이너운임지수) 하락에도 매출액은 소폭 증가
- ✓ 시황 피크아웃 시, 사이클 저점에 대한 과도한 우려는 경계해야 함
- ✓ 1) 컨테이너해운시황의 저점으로 추정하는 2024년을 기준으로, 2) 미상환 영구채(신종자본증권)의 전환가능성을 가정한 보수적인 추정에도 적정주가는 27,000원

컨센서스에 부합하는 실적

2분기 매출액은 5조 340억원(+73% YoY, +2% QoQ), 영업이익은 2조 9,371억원 (+112% YoY, -7% QoQ), 세전이익은 2조 9,499억원(+1,290% YoY, -6% QoQ), 당기 순이익은 2조 9,331억원(+1,293% YoY, -6% QoQ)을 기록했다. 가격지표인 SCFI(Shanghai Containerized Freight Index)는 1분기 대비 640p 하락했음에도 매출액은 전분기대비 2% 증가했다. 세전이익은 일회성 파생상품평가손실이 발생했던 기저효과로 전년동기대비 1,293% 증가했다.

SCFI 하락에 대한 과도한 반응은 경계. 환골탈태한 이익체력이 근거

2분기 SCFI 4,211p가 전분기대비 640p 하락하며 발생한 지나친 우려감은 경계해야 한다. 2023~24년 평균 SCFI를 1,300~1,400p 및 동일 선복량을 가정해도 HMM의 연간 영업이익은 4.2~5.8조원(영업이익률 +45.0~50.3%)으로 전망한다. 해운동맹 THE Alliance 가입으로 1) 개선된 매출원가율은 유지가능하며 2) 선복량 공유 조건은 선복량 레버리지 효과를 지속 창출하기 때문이다.

2024년을 기준으로 산출한 적정주가는 27,000원

2024년 기준 적정주가를 27,000원으로 도출한다. 1) 컨테이너해운 시황의 저점으로 추정하는 2024년의 ROE 8.7%를 적용했으며, 2) 미상환 영구채(신종자본증권) 6건 중 금리 step-up 발동 시기를 감안한 5건의 전환을 가정했다. 시장의 우려를 모두 반영한 보수적인 밸류에이션이며, 이외 우려는 경계한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	6,413.3	980.8	123.9	385	-120.6	5,164	36.2	2.7	6.5	8.9	455.1
2021	13,794.2	7,377.5	5,337.1	13,754	3,469.0	21,179	2.0	1.3	1.6	88.6	72.6
2022E	18,439.6	10,954.6	10,894.8	22,278	62.0	42,758	1.1	0.6	0.1	69.7	31.4
2023E	11,593.5	5,830.1	3,585.8	6,817	-69.4	35,125	3.7	0.7	-0.3	15.9	20.7
2024E	9,385.2	4,224.4	2,191.8	2,926	-57.1	29,489	8.5	0.8	-0.7	8.7	15.7

(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	5,034.0	2,906.7	73.2	4,918.7	2.3	4,835.8	4.1	5,478.3	-8.1
영업이익	2,937.1	1,388.9	111.5	3,148.6	-6.7	2,933.4	0.1	3,509.8	-16.3
세전이익	2,949.9	212.2	1,289.9	3,135.7	-5.9	2,675.7	10.2	3,513.3	-16.0
지배순이익	2,933.0	210.5	1,293.4	3,131.7	-6.3	2,354.1	24.6	3,509.3	-16.4
영업이익률(%)	58.3	47.8		64.0		60.7	-2.3p	64.1	-5.7p
순이익률(%)	58.3	7.2		63.7		48.7	9.6p	64.1	-5.8p

자료: HMM, 메리츠증권 리서치센터

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E	2024E
SCFI Index(p)	2,780.1	3,259.2	4,289.1	4,691.6	4,850.8	4,211.0	3,356.7	2,652.6	3,755.0	3,767.8	1,343.7	1,343.7
WTI(달러/배럴)	58.1	66.2	70.5	77.2	94.3	108.8	105.0	100.0	68.0	102.0	93.8	90.0
매출액	2,428.0	2,906.7	4,016.4	4,443.0	4,918.7	5,034.0	4,638.4	3,848.5	13,794.1	18,439.6	11,593.5	9,385.2
1. 컨테이너	2,260.6	2,708.7	3,791.2	4,188.2	4,668.3	4,699.9	4,383.4	3,588.7	12,948.7	17,340.3	10,498.0	8,276.1
미주	911.0	1,196.0	1,677.6	1,692.8	2,012.0	2,147.4	1,416.3	1,170.7	5,477.3	6,746.5	3,534.6	2,795.4
유럽	732.4	842.8	1,236.9	1,383.3	1,437.8	1,382.0	2,053.2	1,669.7	4,195.4	6,542.7	4,511.2	3,513.1
2. 벌크 및 기타	167.4	198.0	225.2	254.8	250.4	334.1	255.1	259.8	845.4	1,099.3	1,095.5	1,109.1
매출원가	1,329.3	1,443.0	1,621.9	1,642.3	1,681.0	2,006.9	1,792.6	1,573.1	6,036.4	7,053.6	5,258.7	4,682.8
항화물비	684.0	728.0	820.7	776.2	807.4	883.7	814.2	675.6	3,008.8	3,181.0	2,035.2	1,647.5
용선료	325.4	376.4	405.7	445.2	440.7	556.2	442.7	430.0	1,552.8	1,869.7	1,651.4	1,650.8
연료비	166.0	200.2	214.0	241.5	259.1	365.0	324.6	256.5	821.7	1,205.2	728.2	563.0
감가상각비	103.6	112.8	117.6	125.2	126.2	147.1	147.1	147.1	459.2	567.4	588.3	588.3
기타	50.3	25.6	63.9	54.2	47.6	54.9	63.9	63.9	194.0	230.3	255.6	233.2
매출원가율(%)	54.7	49.6	40.4	37.0	34.2	39.9	38.6	40.9	43.8	38.3	45.4	49.9
판매비 및 관리비	79.5	74.8	123.7	102.3	89.1	90.0	126.2	126.2	380.2	431.5	504.8	478.0
영업이익	1,019.3	1,388.9	2,270.8	2,698.5	3,148.6	2,937.1	2,719.6	2,149.2	7,377.5	10,954.6	5,830.1	4,224.4
영업외손익(금융손익)	-858.5	-1,196.5	28.4	-124.9	-29.8	20.0	-45.5	-36.0	-2,151.5	-91.3	-2,290.0	-2,141.3
이자수익	4.4	4.6	5.8	13.0	20.3	26.2	31.7	37.7	27.9	115.8	183.7	188.6
이자비용	94.4	92.6	80.4	80.2	82.4	80.7	77.2	73.7	347.6	314.0	260.7	205.4
지분법손익	19.8	10.4	12.7	-26.1	22.3	19.6	8.0	9.5	16.8	59.3	34.5	37.0
기타영업외손익	-24.2	9.5	-10.2	109.4	-5.4	-26.7	45.2	13.9	84.5	27.0	78.6	75.7
세전이익	156.3	212.2	2,301.7	2,657.0	3,135.7	2,949.9	2,727.3	2,136.6	5,327.2	10,949.5	3,653.1	2,195.8
당기순이익	154.1	210.5	2,299.8	2,672.7	3,131.7	2,933.1	2,710.5	2,119.8	5,337.2	10,895.1	3,585.8	2,191.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

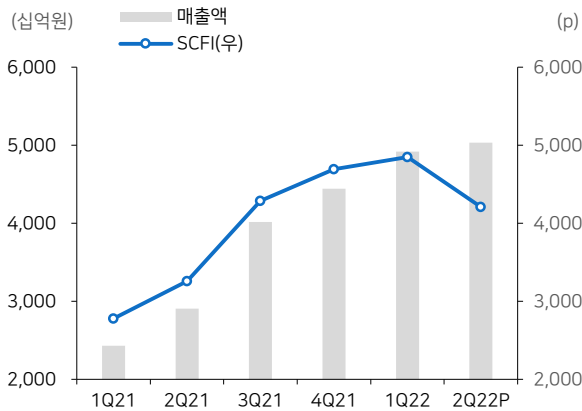
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
COE(%)	5.8	4.9	8.6	10.4	9.9	9.9
RiskFree	1.9	0.9	1.3	3.0	2.5	2.5
Risk Premium	4.0	3.6	6.1	6.1	6.1	6.1
Beta(52주)	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE(%)	-55.5	8.9	88.6	69.7	15.9	8.7
BPS(원)	3,420	5,164	21,179	42,758	35,125	29,489
(ROE-g)/COE-g)	-9.5	1.8	10.3	6.7	1.6	0.9
Target PBR						0.9
적정주가(원)						27,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

항목	발행일	만기일	권면총액 (십억원)	전환대상 주식 종류	전환청구 가능기간	전환비율	전환가액	전환가능 주식수(백만주)	금리StepUp 발동시기
192회 CB	2018-10-25	2048-10-25	400.0	보통주식	2019-10-25~2048-09-25	100%	5,000	80	2023-10-24
193회 BW	2018-10-25	2048-10-25	600.0	보통주식	2019-10-25~2048-09-25	100%	5,000	120	2023-10-24
194회 CB	2019-05-24	2049-05-24	100.0	보통주식	2020-05-24~2049-04-24	100%	5,000	20	2024-05-22
195회 CB	2019-06-27	2049-06-27	200.0	보통주식	2020-06-28~2049-05-26	100%	5,000	40	2024-06-25
196회 CB	2019-10-28	2049-10-28	660.0	보통주식	2020-10-29~2049-09-27	100%	5,000	132	2024-10-26
197회 CB	2020-04-23	2050-04-23	720.0	보통주식	2021-04-24~2050-03-22	100%	5,000	144	2025-04-22

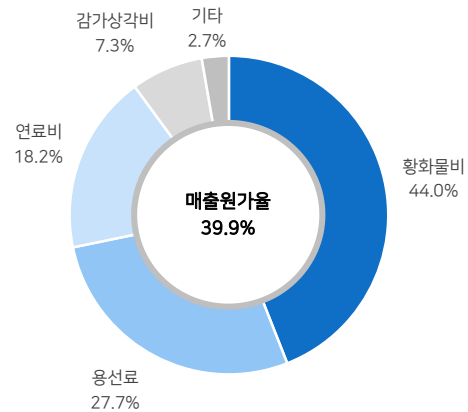
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 SCFI와 HMM의 매출액 추이



자료: HMM, Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2분기 매출원가 구성 항목



자료: HMM, 메리츠증권 리서치센터

2Q22 Conference Call Q&A

- Q1** 매출액이 덜 나온 이유는 BSA가 빠진 부분이 반영인지, 장기계약 고객이 Spot으로 전환했는지?
- A1**
- 컨테이너 BSA, 수송량 모두 빠짐.
 - 장기계약 선적은 계획물량에 부합하나, 다른 선사들이 계약화주 운임을 일부 조정하는 경향이 있어 동사도 일부 주요 화주에는 한시적인 운임 조정을 진행함. 그러나 운임 조정이 있었음에도 현재 spot보다는 높은 수준으로 유지되고 있음.
- Q2** 투자계획 15조원 중 선박투자 시기가 결정되었는지? 친환경 연료개발 관련 계획 공유 가능한지?
- A2**
- 컨테이너 선대 81만 TEU에서 120만 TEU까지 늘릴 계획임. 사선, 용선 모두 가능하고 시장상황에 따라 달라질 수 있음.
 - 친환경 연료개발도 구체적 계획은 없음. 단기적인 대응은 완료했고, 2023년 발효되는 IMO 규정은 내부적으로 준비 중임. 15조원에 친환경 연료개발은 단기적 조치뿐만 아니라 장기적인 대체연료 개발도 준비중임.
 - 여타 선사들과 마찬가지로 정확한 연료가 정해지지 않아 연구 중에 있음. 선대규모자체가 글로벌 선사 대비 크진 않아 대체 연료가 확정되면 그쪽으로 공략할 수 있도록 기초를 다져놓겠다는 의미임.
- Q3** 유효세율은 유지되는지?
- A3**
- 톤수 기준으로 책정되는 방식으로 유지됨.
- Q4** 향후 배당정책
- A4**
- 중장기적으로 어떤 수준으로 갈지 규모, 빈도 등 검토 중임. 2022년 사업연도 결산 후인 2023년초쯤 공시될 것.
- Q5** 유럽노선, 미주노선에서 물동량 처리량 M/S 변화가 있는지?
- A5**
- 미주항로는 3대 얼라이언스 외에도 소형선사가 많이 진입해 3대 얼라이언스 비중이 유럽항로대비 낮은 편임. 유럽은 대부분 3대 얼라이언스고, 동사도 7% 정도임.
 - 미국은 3대 얼라이언스가 약 85%, 동사가 4.5% 정도임.
 - 동사의 북미지역 M/S는 4~5% 수준으로 보면 됨. 최근 몇 달 대비 소폭 감소한 수치임.
- Q6** 미주, 유럽항로 컨테이너 수송량이 모두 1분기 대비 감소했는데, 정책적인 부분인지? 하반기에도 비슷하게 유지될지?
- A6**
- 미주항로는 1, 2분기 절대적인 물동량 비교 시 소폭 상승했고, 유럽은 9% 정도 감소함.
 - 유럽은 중국 봉쇄 이후 물동량 회복이 느렸고, 항만 정체가 심했던 시장상황이 반영됨.
 - 하반기 주요소비국인 미국, 유럽은 인플레이션, 금리인상 등으로 수입물량 감소 가능성이 있음.
 - 기타 중동, 아시아, 남북항로 등은 건조한 상황 유지 중. 미주, 구주시장 악화 시 가용선박 이전할 것.
- Q7** 용선료가 증가한 이유는?
- A7**
- 용선 선대가 증가한 것은 아님. 용선료 중 선복매입비용 부분이 상승함. 유가 상승분만큼 선복매입비용이 생각보다 많이 상승한 것.
- Q8** 2분기 중 SC 이행률은? 향후 조정 가능성이 있는지?
- A8**
- 시장상황에 따라 일부 주요 화주에 대해 운임 조정이 있었음. 다른 선사들이 선제적으로 할인한 부분을 따라감. 9월쯤까지 할인된 운임으로 선적을 진행할 예정.

- 전체적으로 봤을 때 계약화주 자체가 Spot으로 돌아가는 상황은 아님. 시장상황에 따라 추가 조정가능성은 있지만, 현재 Spot운임보다는 높은 상황임. 다른 선사들의 운임 조정에 따라 움직일 것.

Q9 탱커/벌크선 비중을 구분해줄 수 있을지?

- A9** ▪ 탱커/벌크선은 시장상황 변동성이 큰 섹터. 하반기부터 탱커시장은 더 개선되고, 벌크선 교역량은 감소 전망. 이에 현재 약 7:3 비중에서 벌크선을 줄이는 방향으로 변동가능성 있음.

Q10 기타부문 이익률은 지속 가능할지?

- A10** ▪ 기타수익은 터미널 수익으로 보면 됨. 컨테이너 시황이 좋아 터미널 수익이 증가한 것.
▪ 고정적이라고 보긴 어려움.

Q11 현재 SCFI보다 동사운임이 덜 빠졌는데, 3분기 시장상황에 따라 SC가 하락하면 동사 운임이 더 크게 하락할지?

- A11** ▪ SCFI보다 SC가 더 하락할 것으로 보이지는 않음.
▪ 현재 수요가 늘고 있지 않음에도 생각보다 높은 수준의 계약운임으로 진행되고 있음. 3분기 물동량이 어떻게 움직이는지가 관건이나, 항만정체현상은 지속되고 있음. 기본적으로 공급망 혼란이 해소되었다고 보지 않음.

Q12 3분기 컨테이너 BSA나 수송량 전망은?

- A12** ▪ 공급망 혼란 해소 시 BSA는 증가하겠으나, 하반기 글로벌 경제상황에 따른 수요부진으로 수송량은 감소할 수 있음.

Q13 상하이 봉쇄로 인한 영향이 있었는지?

- A13** ▪ 상하이 봉쇄 이슈는 3월 중순으로 1분기보다 2분기 실적에 일부 반영됨. 1분기에 봉쇄해제 시 물동량 증가 기대감이 있었는데 기대에 준할만한 증가는 없었음.

HMM (011200)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,413.3	13,794.2	18,439.6	11,593.5	9,385.2
매출액증가율 (%)	16.3	115.1	33.7	-37.1	-19.0
매출원가	5,128.8	6,036.4	7,053.6	5,258.7	4,682.8
매출총이익	1,284.4	7,757.7	11,386.1	6,334.9	4,702.4
판매관리비	303.7	380.2	431.5	504.8	478.0
영업이익	980.8	7,377.5	10,954.6	5,830.1	4,224.4
영업이익률	15.3	53.5	59.4	50.3	45.0
금융손익	-1,143.3	-2,151.5	-91.6	-2,290.0	-2,141.3
중속/관계기업손익	9.2	16.8	59.3	34.5	37.0
기타영업외손익	281.1	84.5	27.0	78.6	75.7
세전계속사업이익	127.8	5,327.2	10,949.2	3,653.1	2,195.8
법인세비용	3.8	-9.9	54.4	67.3	4.0
당기순이익	124.0	5,337.2	10,894.8	3,585.8	2,191.8
지배주주지분 손이익	123.9	5,337.1	10,894.8	3,585.8	2,191.8

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,237.2	8,768.0	17,912.8	19,427.1	19,820.7
현금및현금성자산	1,140.7	1,725.0	11,813.5	15,780.4	15,953.4
매출채권	623.2	1,232.1	1,067.2	638.1	676.7
재고자산	153.0	254.2	220.2	131.6	139.6
비유동자산	7,136.1	9,108.1	9,564.7	9,793.7	10,230.6
유형자산	2,299.9	3,200.6	3,563.6	3,983.3	4,403.0
무형자산	108.2	42.6	41.5	41.5	41.5
투자자산	604.7	734.1	474.1	283.4	300.6
자산총계	9,373.4	17,876.1	27,477.5	29,220.8	30,051.3
유동부채	2,880.7	2,524.7	2,168.5	1,376.3	1,171.9
매입채무	418.2	569.2	493.0	294.8	312.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	1,369.1	942.2	797.8	556.8	302.8
비유동부채	4,804.1	4,993.1	4,397.7	3,640.9	2,897.4
사채	384.7	192.6	151.7	91.7	31.7
장기차입금	677.3	247.9	173.9	74.9	-21.1
부채총계	7,684.8	7,517.8	6,566.2	5,017.2	4,069.3
자본금	1,633.6	2,445.2	2,445.2	3,445.2	4,405.2
자본잉여금	1,567.4	4,425.3	4,425.3	4,425.3	4,425.3
기타포괄이익누계액	-266.3	109.7	357.0	357.0	357.0
이익잉여금	-4,443.9	780.6	11,086.2	14,378.6	16,157.0
비지배주주지분	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
자본총계	1,688.6	10,358.3	20,911.3	24,203.6	25,982.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,408.6	7,505.0	11,374.7	4,410.0	2,758.9
당기순이익(손실)	124.0	5,337.2	10,894.8	3,585.8	2,191.8
유형자산상각비	586.2	654.4	625.5	588.3	588.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-197.4	-541.3	-151.5	235.8	-21.2
투자활동 현금흐름	-2,034.2	-6,314.4	-53.3	839.6	-1,174.2
유형자산의증가(CAPEX)	-1,829.7	-1,708.9	-774.4	-1,008.0	-1,008.0
투자자산의감소(증가)	-158.9	-129.4	260.0	190.6	-17.2
재무활동 현금흐름	1,155.5	-718.2	-1,276.2	-1,282.7	-1,411.7
차입금의 증감	1,476.5	-840.0	-736.5	-989.2	-998.2
자본의 증가	-0.3	3,669.5	0.0	1,000.0	960.0
현금의 증가(감소)	495.6	584.3	10,088.6	3,966.9	173.0
기초현금	645.1	1,140.7	1,725.0	11,813.5	15,780.4
기말현금	1,140.7	1,725.0	11,813.5	15,780.4	15,953.4

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	19,938	35,549	37,706	22,041	12,529
EPS(지배주주)	385	13,754	22,278	6,817	2,926
CFPS	5,046	20,786	23,969	8,210	3,739
EBITDAPS	4,871	20,699	23,679	12,202	6,425
BPS	5,164	21,179	42,758	35,125	29,489
DPS	0	600	600	600	600
배당수익률(%)	0.0	2.2	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	36.2	2.0	1.1	3.7	8.5
PCR	2.8	1.3	1.0	3.0	6.7
PSR	0.7	0.8	0.7	1.1	2.0
PBR	2.7	1.3	0.6	0.7	0.8
EBITDA	1,567.0	8,031.9	11,580.1	6,418.4	4,812.7
EV/EBITDA	6.5	1.6	0.1	-0.3	-0.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.9	88.6	69.7	15.9	8.7
EBITDA 이익률	24.4	58.2	62.8	55.4	51.3
부채비율	455.1	72.6	31.4	20.7	15.7
금융비용부담률	6.5	2.5	1.7	2.2	2.2
이자보상배율(x)	2.4	21.2	34.9	22.4	20.6
매출채권회전율(x)	11.5	14.9	16.0	13.6	14.3
재고자산회전율(x)	44.5	67.8	77.8	65.9	69.2

Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 HMM의 이해관계인정법인입니다. 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 간섭 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

HMM (011200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

