

2023. 4. 17



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 11,000 원

현재주가 (4.14) 8,640 원

상승여력 27.3%

| | |
|------------|----------------|
| KOSPI | 2,571.49pt |
| 시가총액 | 5,235억원 |
| 발행주식수 | 6,059만주 |
| 유동주식비율 | 28.05% |
| 외국인비중 | 3.34% |
| 52주 최고/최저가 | 17,100원/8,180원 |
| 평균거래대금 | 20.2억원 |

주요주주(%)

| | |
|--------------|-------|
| 화승인더스트리 외 5인 | 71.95 |
| 국민연금공단 | 8.58 |

| | | | |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | 1.9 | -15.7 | -44.6 |
| 상대주가 | -6.9 | -27.5 | -41.5 |

주가그래프



화승엔터프라이즈 241590

1Q23E Preview: 삼중고

- ✓ 1Q23E 매출액 3,188억원(-15%), 영업손실 -37억원(적전)
- ✓ 아디 재고 증가 + 신발 판매 감소 = 재고회전을 역대 최저 → 신규 주문 부재
- ✓ 점유율 이탈(순위: 아디 5위 하락, 나이키 1위 수성, 신발: 아디 -1%, 나이키 +25%)
- ✓ 아디다스 약세, 경쟁사 부진, K200 편출 가능성 등 삼중고 구간
- ✓ 3Q23E Re-stocking 전환 및 Valuation 매력 감안, 하락 시 저가 매수 대응 유효

1Q23E 아디다스 부진

화승엔터프라이즈는 2023년 1분기 매출액 3,188억원(-15.3% YoY; 이하 YoY), 영업 손실 -37억원(적전), 순손실 -74억원(적전)을 기록할 전망이다. 신발 수주 감소가 의류 인수 효과(분기 매출 +250억원 추정)를 희석시키겠다.

아디다스 재고 소진이 원활하지 않다. 4Q22 재고자산은 60억유로(+49.0% YoY)로 2019년 평분기 대비 +63% 높다. 신발 매출(-1.4%)이 8개 분기 만에 역신장 전환 하기도 했다. 재고 증가에 매출 감소가 더해지면서, 재고자산회전율이 역대 최저 수준으로 하락했다(재고회전율: 4Q22 0.8회/-22.0% QoQ/-36.7% YoY, 2Q20 코로나 시기 0.7회 제외 시 회전율 1.0회 미만 기록 최초).

브랜드력 약화가 문제다. 아디다스의 글로벌 패션 브랜드 순위는 2019년(Yeezy Boost 전성기) 3위를 기록한 이래, 2021년 4위, 2022년에는 5위까지 하락했다(Brand Finance 기준). 절대 강자 나이키향으로 점유율이 이탈됨을 방증한다(나이키 신발 판매 4Q22 +25.4%, 1Q23 +19.7%; 결산월 통일 조정, 브랜드 순위 1위 지속).

투자 의견 Buy 및 적정주가 11,000원 제시

삼중고다. ① 고객사 브랜드력 약화 및 빅바스 회계(아디다스 CEO 교체 → 2023E 신발 재고 처리 결정 → 매출 최대 -9%, 적자 -7억유로 가이드언스 제시), ② 경쟁사 선행 지표 부진(Yue Yuen: 4Q22 -1.9%, 1Q23 -11.9%), ③ KOSPI200 편출 가능성으로 인한 수급 이탈(11월~4월 평균 시가총액 기준 6월 8일 종가 반영)까지 어느 하나 편함이 없다. 단, 3Q23E Re-stocking 전환과 Valuation 매력(선행 PER 9.8 배)은 돋보인다. 추가 하락 시, 저가 매수 대응이 유효하다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2021 | 1,138.6 | 7.1 | -6.5 | -108 | 적전 | 8,858 | - | 1.9 | 19.4 | -1.2 | 141.7 |
| 2022 | 1,654.0 | 52.8 | -10.0 | -165 | 적지 | 8,870 | - | 1.0 | 7.8 | -1.9 | 149.6 |
| 2023E | 1,702.6 | 55.7 | 37.3 | 615 | 흑전 | 9,441 | 14.0 | 0.9 | 7.7 | 6.7 | 147.9 |
| 2024E | 1,798.3 | 78.4 | 54.4 | 897 | 45.8 | 10,293 | 9.6 | 0.8 | 5.9 | 9.1 | 129.3 |
| 2025E | 1,916.3 | 86.9 | 54.1 | 893 | -0.5 | 11,140 | 9.7 | 0.8 | 5.3 | 8.3 | 118.6 |

| (십억원) | 1Q23E | 1Q22 | (% YoY) | 4Q22 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|
| 매출액 | 318.8 | 376.3 | -15.3 | 386.2 | -17.5 | 405.6 | -21.4 |
| 영업이익 | -3.7 | 6.9 | 적전 | 4.3 | 적전 | 7.3 | 적전 |
| 순이익 | -7.4 | 3.5 | 적전 | -30.3 | 적지 | 1.9 | 적전 |
| 영업이익률(%) | -1.2 | 1.8 | -3.0 | 1.1 | -2.3 | 1.8 | -3.0 |

자료: 화승엔터프라이즈, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원) | 신규 추정 | | 이전 추정 | | 변화율(%) | | 컨센서스 | |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|---------|---------|
| | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| 매출액 | 1,702.6 | 1,798.3 | 1,750.7 | 1,853.2 | -2.7 | -3.0 | 1,924.6 | 2,162.9 |
| 영업이익 | 55.6 | 78.4 | 76.6 | 86.2 | -27.4 | -9.1 | 85.4 | 120.3 |
| 순이익 | 37.3 | 54.4 | 58.0 | 65.6 | -35.8 | -17.2 | 67.0 | 96.9 |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| (원, 배, %) | 적정 가치 | 비고 |
|-----------------|---------------|--|
| 12개월 선행 EPS | 883 | 12개월 선행 지배주주 EPS 예상치 |
| Target PER | 12 | Fengtay 및 Yue Yuen 12개월 선행 PER 평균 값 적용 |
| 적정주가 (원) | 11,000 | 반내림 |
| 현재주가 (원) | 8,640 | |
| 상승여력 (%) | 27.3 | |

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원, %, %p) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23E | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 2022 | 2023E | 2024E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 376.3 | 452.4 | 439.2 | 386.2 | 318.8 | 412.0 | 476.2 | 495.6 | 1,654.0 | 1,702.6 | 1,798.3 |
| OEM | 323.3 | 389.3 | 430.6 | 354.3 | 262.8 | 343.9 | 467.0 | 461.4 | 1,497.5 | 1,535.1 | 1,625.8 |
| 기타 | 53.1 | 63.0 | 8.5 | 31.9 | 56.0 | 68.1 | 9.2 | 34.2 | 156.5 | 167.5 | 172.5 |
| 영업이익 | 6.9 | 26.1 | 15.5 | 4.3 | -3.7 | 20.1 | 20.3 | 19.0 | 52.8 | 55.6 | 78.4 |
| 영업이익률 | 1.8 | 5.8 | 3.5 | 1.1 | -1.2 | 4.9 | 4.3 | 3.8 | 3.2 | 3.3 | 4.4 |
| OEM | 5.4 | 23.2 | 17.1 | 4.8 | -3.5 | 10.1 | 20.9 | 19.6 | 45.8 | 47.1 | 81.4 |
| 기타 | 1.5 | 2.9 | -1.6 | -0.5 | -0.2 | 9.9 | -0.6 | -0.6 | 7.0 | 8.5 | -3.0 |
| 순이익 | 3.5 | 12.4 | 4.4 | -30.3 | -7.4 | 10.3 | 15.5 | 18.9 | -10.0 | 37.3 | 54.4 |
| 순이익률 | 0.9 | 2.7 | 1.0 | -7.8 | -2.3 | 2.5 | 3.2 | 3.8 | -0.6 | 2.2 | 3.0 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 24.2 | 48.9 | 125.4 | 14.7 | -15.3 | -8.9 | 8.4 | 28.3 | 45.3 | 2.9 | 5.6 |
| OEM(원화) | 13.9 | 48.6 | 132.3 | 12.4 | -18.7 | -11.7 | 8.5 | 30.2 | 43.1 | 2.5 | 5.9 |
| OEM(달러) | 5.3 | 32.1 | 100.7 | -2.0 | -23.3 | -11.6 | 16.7 | 43.7 | 26.9 | 5.6 | 10.6 |
| 기타 | 175.2 | 50.9 | -9.8 | 47.4 | 5.4 | 8.1 | 8.1 | 7.2 | 69.9 | 7.0 | 3.0 |
| 영업이익 | -38.1 | 117.5 | 흑전 | 163.4 | 적전 | -23.1 | 30.5 | 342.6 | 643.8 | 5.4 | 40.9 |
| 영업이익률 | -1.8 | 1.8 | 12.6 | 0.6 | -3.0 | -0.9 | 0.7 | 2.7 | 2.6 | 0.1 | 1.1 |
| OEM | -36.3 | 136.7 | 흑전 | 353.4 | 적전 | -56.2 | 22.1 | 308.9 | 1,168.6 | 2.9 | 72.7 |
| 기타 | -44.0 | 32.9 | 적지 | 적전 | 적전 | 237.0 | 0.6 | -19.5 | 100.4 | 21.9 | 적전 |
| 순이익 | -20.1 | 27.6 | 흑전 | 적지 | 적전 | -16.6 | 2.5 | 흑전 | 적지 | 흑전 | 45.8 |

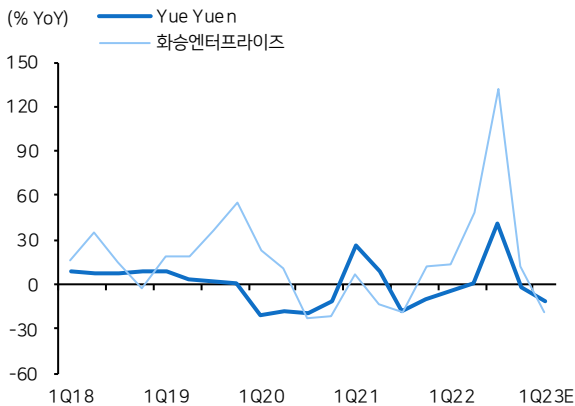
자료: 화승엔터프라이즈, 메리츠증권 리서치센터

표5 화승엔터프라이즈 부문별 매출 추정

| (십억원, %) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| OEM (A) + (B) + (C) | 861 | 1,146 | 1,075 | 1,046 | 1,497 | 1,535 | 1,626 | 1,739 |
| 유통 | 18 | 56 | 41 | 92 | 157 | 167 | 173 | 178 |
| 연결 매출 | 879 | 1,202 | 1,116 | 1,139 | 1,654 | 1,703 | 1,798 | 1,916 |
| YoY | 14.4 | 36.7 | -7.1 | 2.0 | 45.3 | 2.9 | 5.6 | 6.6 |
| 완제 매출 (A; 십억원) | 794 | 1,017 | 946 | 915 | 1,297 | 1,269 | 1,339 | 1,434 |
| YoY | 10.4 | 28.1 | -7.0 | -3.2 | 41.7 | -2.2 | 5.5 | 7.1 |
| 완제 매출 (백만달러) | 721 | 872 | 801 | 800 | 1,004 | 1,013 | 1,116 | 1,195 |
| 원/달러 평균 (원) | 1,101 | 1,166 | 1,180 | 1,145 | 1,292 | 1,253 | 1,200 | 1,200 |
| 완제 생산량 (백만족) | 57 | 71 | 79 | 63 | 78 | 76 | 82 | 83 |
| 완제 판매량 (백만족) | 59 | 66 | 55 | 53 | 65 | 63 | 68 | 71 |
| Turnover (판매량/생산량) | 104 | 92 | 69 | 85 | 83 | 83 | 83 | 86 |
| ASP (달러) | 12.2 | 13.3 | 14.7 | 15.0 | 15.5 | 16.1 | 16.4 | 16.7 |
| P 효과 (ASP YoY) | 2.4 | 9.0 | 10.5 | 2.0 | 3.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 |
| Q 효과 (판매량 YoY) | 10.7 | 10.9 | -16.9 | -2.2 | 21.9 | -3.0 | 8.0 | 5.0 |
| 반제품 매출 (B; 십억원) | 67 | 129 | 129 | 131 | 163 | 166 | 181 | 194 |
| YoY | 86.6 | 91.2 | 0.7 | 1.4 | 23.9 | 2.1 | 8.9 | 7.5 |
| 화승폴리텍 | 32 | 80 | 82 | 66 | 75 | 76 | 84 | 90 |
| YoY | 960.1 | 150.9 | 2.8 | -19.5 | 12.8 | 2.0 | 10.0 | 8.0 |
| 내재화 비중 | 44.4 | 44.7 | 47.7 | 48.7 | 48.7 | 48.7 | 48.7 | 48.7 |
| 내재화 합산 매출 | 57 | 145 | 157 | 129 | 145 | 148 | 163 | 176 |
| 기타 반제품 자회사 | 35 | 49 | 47 | 62 | 89 | 90 | 97 | 104 |
| YoY | 6.3 | 39.9 | -3.4 | 31.5 | 42.5 | 1.0 | 8.0 | 7.0 |
| 의류 OEM (C; 십억원) | | | | | 38 | 100 | 106 | 111 |
| YoY | | | | | | 166.7 | 6.0 | 4.0 |

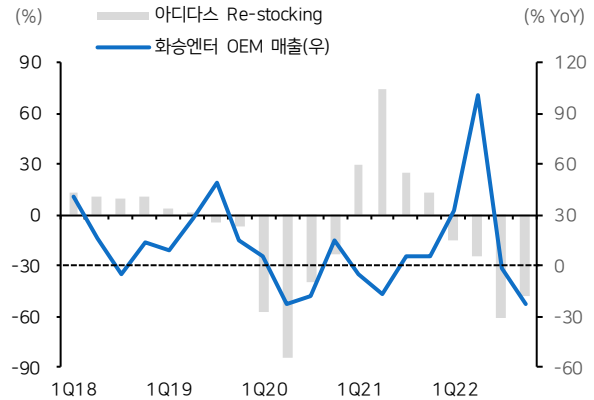
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 매출: 화승엔터프라이즈 vs. Yue Yuen



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아디다스 Re-stocking vs. 화승엔터 OEM 매출



주: 화승엔터프라이즈 매출 1개 분기 후행 적용
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

화승엔터프라이즈 (241590)

Income Statement

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,138.6 | 1,654.0 | 1,702.6 | 1,798.3 | 1,916.3 |
| 매출액증가율 (%) | 2.0 | 45.3 | 2.9 | 5.6 | 6.6 |
| 매출원가 | 1,022.1 | 1,454.8 | 1,495.6 | 1,564.7 | 1,665.3 |
| 매출총이익 | 116.5 | 199.2 | 207.0 | 233.7 | 251.1 |
| 판매관리비 | 109.4 | 146.4 | 151.3 | 155.3 | 164.2 |
| 영업이익 | 7.1 | 52.8 | 55.7 | 78.4 | 86.9 |
| 영업이익률 | 0.6 | 3.2 | 3.3 | 4.4 | 4.5 |
| 금융손익 | -8.8 | -14.4 | -35.0 | -36.1 | -37.1 |
| 중속/관계기업손익 | -0.6 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 |
| 기타영업외손익 | 4.4 | -31.7 | 25.8 | 25.3 | 17.6 |
| 세전계속사업이익 | 2.2 | 6.5 | 46.3 | 67.5 | 67.1 |
| 법인세비용 | 9.0 | 14.0 | 8.3 | 12.2 | 12.1 |
| 당기순이익 | -6.9 | -7.5 | 38.0 | 55.3 | 55.1 |
| 지배주주지분 손이익 | -6.5 | -10.0 | 37.3 | 54.4 | 54.1 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 697.6 | 757.4 | 809.7 | 797.1 | 828.1 |
| 현금및현금성자산 | 173.2 | 183.4 | 185.6 | 209.1 | 213.6 |
| 매출채권 | 122.8 | 109.6 | 113.9 | 107.1 | 110.3 |
| 재고자산 | 300.7 | 293.8 | 308.5 | 283.9 | 295.2 |
| 비유동자산 | 632.6 | 718.5 | 742.8 | 760.1 | 770.6 |
| 유형자산 | 497.4 | 567.0 | 593.6 | 614.5 | 627.7 |
| 무형자산 | 31.7 | 42.0 | 38.3 | 34.8 | 31.7 |
| 투자자산 | 9.2 | 9.1 | 10.6 | 10.4 | 10.8 |
| 자산총계 | 1,330.3 | 1,475.8 | 1,552.6 | 1,557.3 | 1,598.6 |
| 유동부채 | 695.4 | 778.1 | 814.9 | 791.4 | 795.2 |
| 매입채무 | 191.3 | 162.1 | 208.0 | 203.3 | 215.6 |
| 단기차입금 | 388.5 | 491.4 | 468.4 | 454.4 | 441.4 |
| 유동성장기부채 | 50.7 | 65.2 | 62.2 | 59.2 | 59.2 |
| 비유동부채 | 84.5 | 106.6 | 111.3 | 86.8 | 72.1 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 36.5 | 60.5 | 60.5 | 36.5 | 20.5 |
| 부채총계 | 779.8 | 884.7 | 926.2 | 878.2 | 867.3 |
| 자본금 | 30.3 | 30.3 | 30.3 | 30.3 | 30.3 |
| 자본잉여금 | 165.7 | 169.8 | 169.8 | 169.8 | 169.8 |
| 기타포괄이익누계액 | 9.7 | 16.5 | 16.5 | 16.5 | 16.5 |
| 이익잉여금 | 179.2 | 169.2 | 203.8 | 255.4 | 306.7 |
| 비지배주주지분 | 13.9 | 53.7 | 54.4 | 55.4 | 56.4 |
| 자본총계 | 550.4 | 591.2 | 626.4 | 679.0 | 731.4 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | -8.3 | 96.9 | 141.3 | 145.9 | 118.8 |
| 당기순이익(손실) | -6.9 | -7.5 | 38.0 | 55.3 | 55.1 |
| 유형자산상각비 | 59.1 | 70.2 | 57.9 | 60.5 | 62.6 |
| 무형자산상각비 | 2.6 | 3.1 | 3.8 | 3.4 | 3.1 |
| 운전자본의 증감 | -66.9 | -11.5 | 41.7 | 26.7 | -1.9 |
| 투자활동 현금흐름 | -119.8 | -206.2 | -112.5 | -78.5 | -83.2 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -94.7 | -131.2 | -84.5 | -81.4 | -75.7 |
| 투자자산의감소(증가) | -2.7 | -0.1 | -1.5 | 0.2 | -0.4 |
| 재무활동 현금흐름 | 47.5 | 118.4 | -26.6 | -43.9 | -31.2 |
| 차입금의 증감 | 116.9 | 144.8 | -23.9 | -41.2 | -28.4 |
| 자본의 증가 | -0.8 | 4.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -72.8 | 10.2 | 2.2 | 23.5 | 4.5 |
| 기초현금 | 246.0 | 173.2 | 183.4 | 185.6 | 209.1 |
| 기말현금 | 173.2 | 183.4 | 185.6 | 209.1 | 213.6 |

Key Financial Data

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 18,801 | 27,302 | 28,101 | 29,681 | 31,628 |
| EPS(지배주주) | -108 | -165 | 615 | 897 | 893 |
| CFPS | 1,086 | 2,193 | 2,200 | 2,564 | 2,563 |
| EBITDAPS | 1,136 | 2,082 | 1,936 | 2,350 | 2,518 |
| BPS | 8,858 | 8,870 | 9,441 | 10,293 | 11,140 |
| DPS | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 배당수익률(%) | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | - | - | 14.0 | 9.6 | 9.7 |
| PCR | 15.5 | 4.2 | 3.9 | 3.4 | 3.4 |
| PSR | 0.9 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PBR | 1.9 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| EBITDA | 68.8 | 126.1 | 117.3 | 142.4 | 152.6 |
| EV/EBITDA | 19.4 | 7.8 | 7.7 | 5.9 | 5.3 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -1.2 | -1.9 | 6.7 | 9.1 | 8.3 |
| EBITDA 이익률 | 6.0 | 7.6 | 6.9 | 7.9 | 8.0 |
| 부채비율 | 141.7 | 149.6 | 147.9 | 129.3 | 118.6 |
| 금융비용부담률 | 0.9 | 1.2 | 1.8 | 1.6 | 1.4 |
| 이자보상배율(x) | 0.7 | 2.6 | 1.9 | 2.8 | 3.3 |
| 매출채권회전율(x) | 9.7 | 14.2 | 15.2 | 16.3 | 17.6 |
| 재고자산회전율(x) | 4.3 | 5.6 | 5.7 | 6.1 | 6.6 |

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 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------------------|--|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -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 | 85.3% |
| 중립 | 14.7% |
| 매도 | 0.0% |

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

화승엔터프라이즈 (241590) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

