

이베스트 연말연초 추천 시리즈

9

기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

김한경

02 3779 8848

hkkim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	15,000 원
현재주가	11,200 원

컨센서스 대비

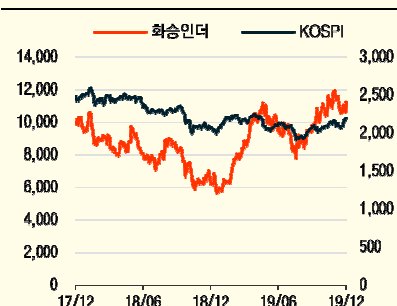
상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (12/19)	2,196.56 pt
시가총액	6,224 억원
발행주식수	55,320 천주
52 주 최고가/최저가	11,950 / 5,660 원
90 일 일평균거래대금	31.65 억원
외국인 지분율	24.6%
배당수익률(16.12E)	0.9%
BPS(16.12E)	6,172 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -7.9%
	6개월 15.2%
	12개월 72.1%

주주구성	현승훈 (외 5인)	33.6%
	국민연금공단 (외 1인)	7.3%
	Credit Suisse Group AG (외 3인)	5.1%

Stock Price



화승인더 (006060)

내년에 더 좋습니다

아디다스 內 점유율 상승과 고객사 다변화

아디다스 內 점유율 상승과 고객사 다변화가 동시에 진행되는 국면으로 가파른 성장세가 내년에도 지속될 전망이다. 선제적 생산 설비 투자에 따른 다품종 대응 능력 향상으로 고가 제품 위주의 신규 오더가 추가되고 있다. 신규 오더 제품 ASP는 16~24불 수준으로 동사 전체 ASP(현재 13불 추정)는 매년 10% 내외의 성장을 지속할 것으로 예상된다. 또한 경쟁사 물량 이전이 이번 3분기부터 발생하기 시작해 내년도 유의미한 수주 물량 상승이 기대된다. 아디다스 內 점유율 상승이 지속되는 가운데 고객사 다변화 조짐도 감지되고 있다. 상반기 나이키, 언더아머 모자 생산 법인 인수는 이를 확인할 수 있는 좋은 시그널로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

2020년 화승인더 실적은 매출액 1조 5,690억원(+16.6% yoy), 영업이익은 1,391억원(+26.2% yoy, OPM 8.9%)으로 가파른 상승세가 지속될 전망이다. 화승엔터프라이즈의 성장과 더불어 동사가 수취하는 매입 수수료(엔터 매출의 3.3%) 및 원재료 공급 수수료(매입원가의 2%)의 이익기여도 상승에도 주목할 필요가 있다. 화승엔터의 매출 성장에 비례해 동사의 OPM 상승이 예상된다. 유통수수료 이익 기여분은 2019E 182억원 → 2020E 235억원으로 추정한다. 펀더멘털 개선과 동시에 아디다스 스피드 팩토리 철수, 내년도 태광실업 상장에 따른 모멘텀도 유효하다. 화승인더에 대해 투자의견 매수, 목표주가 15,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,151.9	1,111.9	1,345.7	1,569.0	1,768.8
영업이익	94.8	57.7	110.2	139.1	168.0
세전계속사업손익	71.7	34.5	98.3	125.1	156.3
순이익	48.5	25.9	77.8	96.4	118.8
EPS (원)	663	375	1,087	1,337	1,646
증감률 (%)	n/a	-43.4	189.7	23.0	23.1
PER (x)	15.5	18.2	10.4	8.4	6.8
PBR (x)	2.3	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	6.4	7.0	5.6	4.5	3.7
영업이익률 (%)	8.2	5.2	8.2	8.9	9.5
EBITDA 마진 (%)	11.3	9.0	12.1	12.2	12.4
ROE (%)	15.4	7.9	19.3	19.3	19.8
부채비율 (%)	180.4	179.9	149.6	126.8	106.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 화승인더, 이베스트투자증권 리서치센터

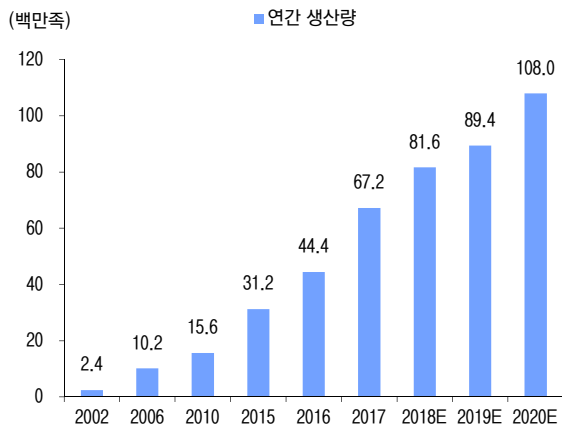
투자포인트

아디다스 內 점유율 상승과 고객사 다변화

아디다스 內 점유율 상승과 고객사 다변화가 동시에 진행되는 국면으로 가파른 성장세가 내년에도 지속될 전망이다. 선제적 생산 설비 투자에 따른 다품종 대응 능력 향상으로 고가 제품 위주의 신규 오더가 추가되고 있다. 올해에는 아디다스 셀러브레이션 에어로바운스, 이큅먼트, 리복 퓨리, 펌프, 펄스 부스트 등의 신제품이 신규로 추가되었다. 신규 오더 제품 ASP는 16~24불 수준으로 동사 전체 ASP(현재 13불 추정)는 매년 10% 내외의 성장을 지속할 것으로 예상된다. 또한 3위 벤더 이탈에 따른 점유율 상승도 구체화되고 있다. 경쟁사 물량 이전이 이번 3분기부터 발생하기 시작했으며 내년도에는 더욱 의미 있는 규모로 반영될 전망이다. 동사의 생산 물량은 2018년 680만족/월 → 2019년 745만족/월 → 2020년 900만족/월로 가파른 상승세가 지속될 전망이다.

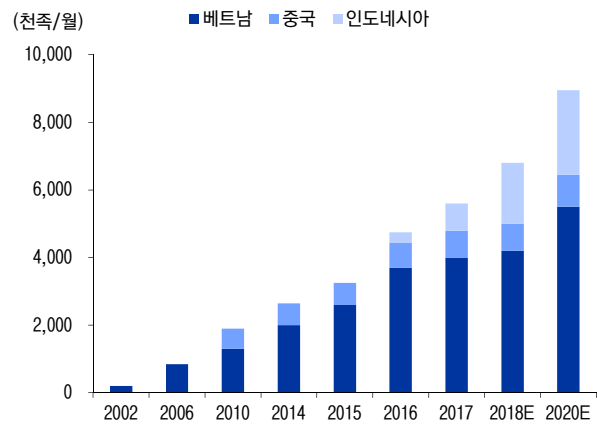
아디다스 內 점유율 상승이 지속되는 가운데 고객사 다변화 조짐도 감지되고 있다. 상반기 화승엔터의 UNIPAX(나이키, 언더아머 모자 생산 법인) 인수는 이를 확인할 수 있는 좋은 시그널로 판단한다. 현재 UNIPAX의 실적 기여는 연간 매출 400억원, 영업이익 5~60억원 수준으로 추정되며 향후 다양한 브랜드 대응과 카테고리 다변화로 새로운 성장 동력이 추가될 수 있다.

그림1 화승엔터 연간 신발 생산량 추이 및 전망



자료: 화승엔터, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 화승엔터 지역별 생산량 추이 및 전망



자료: 화승엔터, 이베스트투자증권 리서치센터

아디다스 스피드팩토리 철수 긍정적

아디다스그룹의 스피드팩토리 철수 이슈도 긍정적이다. 아디다스는 지난 달 홈페이지를 통해 독일 안스바흐와 미국 애타란타에 있는 스피드팩토리 가동 중단을 공식 발표했다. 아디다스는 노동 집약적인 신발 생산 사업에 자동화 공정을 도입해 생산 거점을 개발도상국에서 선진국으로 옮기려 시도했었다. 3D 프린팅, 로봇틱스 등 첨단 기술을 신발 생산 공정에 도입해 시장 트렌드에 더욱 빠르게 대응하기 위함이었다. 그러나 스피드팩토리를 통한 생산 속수는 연간 100만족에 그쳤으며 이는 아디다스 전체 신발 생산량 4~5억족 감산 시 영향력이 다소 미미해 생산성 이슈가 불거진 것으로 파악된다. 해당 이슈는 과거 개도국 기반 OEM 회사들에게 줄곧 디레이팅 요인으로 작용했으나 이에 따른 염려가 일단락 되었다. 향후 아디다스의 이목은 아시아 시장으로 회귀할 것으로 보이며 주요 벤더사들과의 협업이 더욱 강화될 수 있다는 판단이다.

그림3 아디다스 스피트팩토리 in 안스바흐



자료: Adidas Group, 이베스트투자증권 리서치센터

실적전망

4분기도 좋고 내년엔 더 좋습니다

화승인더 4Q19 실적은 매출액 3,752억원(+27.1% yoy), 영업이익은 401억원(+104.2% yoy, OPM 10.7%)로 실적 호조가 지속될 전망이다. 신발사업의 오더 호조와 수익성 개선 지속과 더불어 화학 부문도 30억원 내외의 이익을 꾸준히 기록할 것으로 예상된다. 4분기 화승엔터로부터 수취할 유통 수수료 매출은 67억원으로 추정된다. 4분기는 성수기 효과와 더불어 SS20 시즌용 신규 모델 240만켤레 생산, 경쟁사 이탈에 따른 물량 이전 반영으로 시장의 눈높이를 상회할 가능성이 다분하다.

표1 화승인더 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	234.3	289.5	292.9	295.3	283.5	347.5	339.4	375.2
YoY	-13.0%	1.4%	-9.0%	7.2%	21.0%	20.0%	15.9%	27.1%
화학	48.2	49.7	63.4	53.8	50.7	55.5	55.1	55.3
신발	177.8	228.5	210.1	230.4	229.3	256.3	262.6	292.5
유통 및 금융	8.3	11.3	19.4	11.1	3.5	35.6	21.7	27.4
매출총이익	35.9	47.3	40.7	45.8	45.4	60.5	71.0	78.8
GPM	15.3%	16.4%	13.9%	15.5%	16.0%	17.4%	20.9%	21.0%
영업이익	7.6	17.5	13.0	19.6	13.4	23.9	32.8	40.1
YoY	-48.4%	-15.3%	-65.0%	-12.2%	77.8%	36.3%	152.7%	104.2%
화학	-0.6	2.3	1.9	3.1	3.6	3.4	3.6	3.5
신발	8.1	14.5	10.7	17.7	9.6	19.5	28.2	35.9
유통 및 금융	0.0	0.8	0.4	-1.2	0.2	1.0	0.9	0.7
OPM	3.2%	6.1%	4.4%	6.7%	4.7%	6.9%	9.7%	10.7%
화학	-1.2%	4.6%	3.0%	5.8%	7.1%	6.2%	6.6%	6.4%
신발	4.5%	6.3%	5.1%	7.7%	4.2%	7.6%	10.7%	12.3%
유통 및 금융	0.5%	7.1%	1.8%	-10.6%	6.4%	2.7%	4.3%	2.5%
세전이익	4.5	9.4	6.4	14.3	10.6	21.1	29.5	37.1
당기순이익	2.6	5.5	2.4	15.5	8.4	17.1	23.9	28.6
지배순이익	1.9	4.3	1.1	13.0	6.7	12.2	18.2	21.4
NIM	0.8%	1.5%	0.4%	4.4%	2.4%	3.5%	5.4%	5.7%
YoY	182.2%	-56.1%	-56.7%	-75.5%	-3.5%	-53.4%	144.8%	306.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2020년 화승인더 실적은 매출액 1조 5,690억원(+16.6% yoy), 영업이익은 1,391억원(+26.2% yoy, OPM 8.9%)으로 가파른 상승세가 지속될 전망이다. 올 상반기 수출 하락에 따른 일회성 비용이 분기 30억원 내외 반영되었는데 수출 정상화와 오더 물량 증가로 내년 상반기 기저효과가 강하게 나타날 수 있다. 화승엔터프라이즈의 성장과 더불어 동사가 수취하는 매입 수수료(엔터 매출의 3.3%) 및 원재료 공급 수수료(매입원가의 2%)의 이익기여도 상승에도 주목할 필요가 있다. 화승엔터의 매출 성장(2019E 1조 1,508억원 → 2020E 1조 3,832억원)에 비례해 동사의 OPM 상승이 예상된다. 유통수수료 이익 기여분은 2019E 182억원 → 2020E 235억원으로 추정한다.

표2 화승인더 연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019E			2020E		
항목	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	1,345.7	1,345.7	0.0%	1,569.0	1,569.0	0.0%
영업이익	110.2	110.2	0.0%	139.1	139.1	0.0%
지배순이익	58.5	58.5	0.0%	73.1	73.1	0.0%

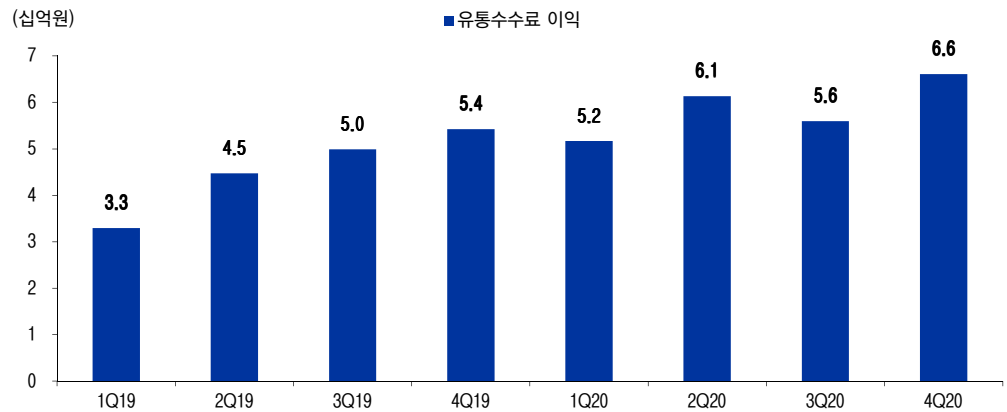
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 화승인더 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
매출액	1,151.9	1,111.9	1,345.7	1,569.0	1,768.8
화학	190.4	215.1	216.7	212.4	220.9
신발	901.2	846.7	1,040.8	1,276.0	1,465.6
유통 및 금융	60.4	50.1	88.2	80.6	82.3
YoY					
매출액	13.9%	-3.5%	21.0%	16.6%	12.7%
화학	-1.7%	13.0%	0.7%	-2.0%	4.0%
신발	22.8%	-6.0%	22.9%	22.6%	14.9%
유통 및 금융	-27.8%	-17.2%	76.2%	-8.6%	2.1%
매출총이익	204.1	169.7	255.7	295.0	336.1
GPM	17.7%	15.3%	19.0%	18.8%	19.0%
영업이익	94.8	57.7	110.2	139.1	168.0
OP Margin	8.2%	5.2%	8.2%	8.9%	9.5%
YoY	21.3%	-39.1%	91.0%	26.2%	20.8%
세전이익	71.7	34.5	98.3	125.1	156.3
당기순이익	48.5	25.9	77.8	96.4	118.8
지배순이익	36.5	20.3	58.5	73.1	89.1
NP Margin	3.2%	1.8%	4.3%	4.7%	5.0%
YoY(지배)	-18.0%	-44.3%	187.8%	24.9%	21.9%

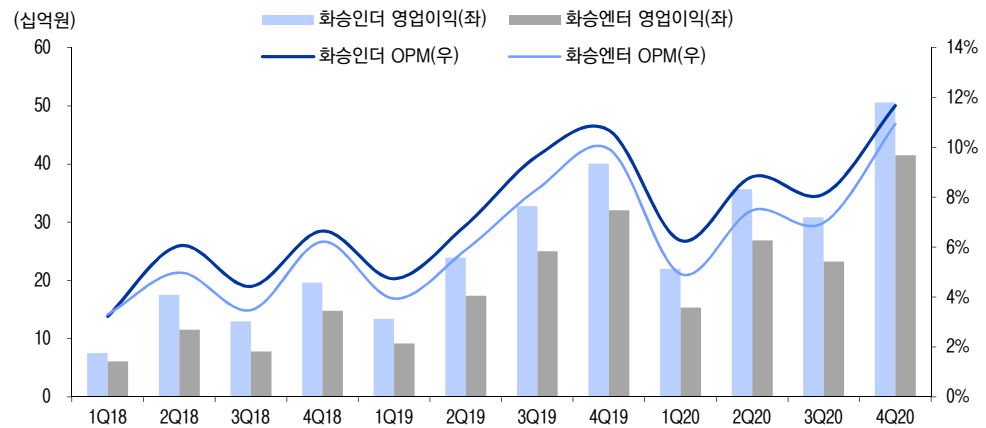
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 유통수수료 이익(화승엔터 신발사업 매출의 2.1% - 고정비) 추이 및 전망



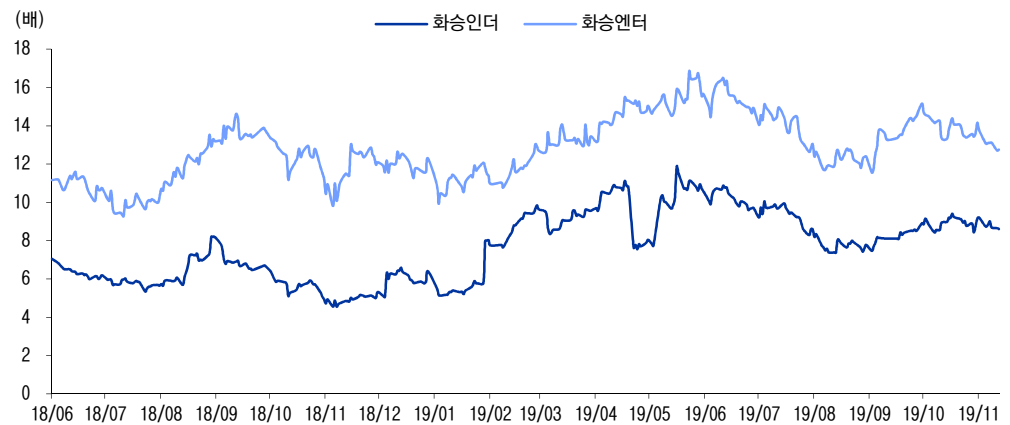
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 화승인더, 화승엔터 영업이익 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 화승인더, 화승엔터 멀티플 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원 유지

화승인더에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 15,000원을 유지한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며 화학/유통 사업부문 가치, 신발사업부문 가치에 화승엔터프라이즈 지분가치를 합산해 산출했다. 아디다스 內 점유율 상승, 고객사 다변화가 진행되는 국면이며 아디다스 스피드팩토리 철수, 태광실업 상장 등 실적 이외의 모멘텀도 존재하는 만큼 적극 매수를 권고한다.

표4 화승인더 밸류에이션 테이블

(십억원)	구분	내용	12M Fwd
화승인더 본업	화학/유통사업부문	가치	58.5
		영업이익	7.9
		세후	5.8
		멀티플	10.0
	신발사업부문	가치	307.4
		영업이익	23.2
		세후	17.7
		멀티플	17.4
		본업가치 합계	365.9
	화승엔터프라이즈	시가총액	1,089.7
		지분율	72%
		할인율	30%
		지분가치	547.2
	순차입금		90.0
	합계		823.1
	유통주식 수(백만)		54.8
	주당가치		15,007원
	목표주가		15,000원
	현주가		11,200원
	상승여력		33.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

화승인더 (006060)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	427.6	467.2	517.9	570.3	635.0
현금 및 현금성자산	90.5	96.1	110.6	111.6	123.5
매출채권 및 기타채권	127.7	137.0	160.2	186.8	210.5
재고자산	146.8	180.1	191.7	214.9	242.3
기타유동자산	62.6	53.9	55.4	57.0	58.7
비유동자산	448.1	524.1	545.8	548.3	550.6
관계기업투자등	23.1	21.7	26.3	30.6	34.5
유형자산	357.3	430.2	438.4	427.8	418.3
무형자산	34.6	36.4	37.9	39.4	40.9
자산총계	875.7	991.3	1,063.7	1,118.6	1,185.6
유동부채	485.2	542.0	547.1	549.8	540.6
매입채무 및 기타채무	134.1	142.0	167.1	194.8	219.6
단기금융부채	329.9	379.0	359.0	334.0	300.0
기타유동부채	21.1	21.0	21.0	21.0	21.0
비유동부채	78.3	95.2	90.4	75.6	70.9
장기금융부채	58.5	72.1	67.1	52.1	47.1
기타비유동부채	19.8	23.1	23.3	23.5	23.8
부채총계	563.4	637.1	637.5	625.4	611.5
지배주주지분	242.3	269.4	341.4	408.4	489.4
자본금	27.7	27.7	27.7	27.7	27.7
자본잉여금	1.9	15.8	15.8	15.8	15.8
이익잉여금	167.1	192.8	249.5	316.5	397.4
비지배주주지분(연결)	70.1	84.8	84.8	84.8	84.8
자본총계	312.3	354.1	426.2	493.2	574.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	84.5	55.4	105.2	79.9	102.1
당기순이익(손실)	71.6	34.5	77.8	96.4	118.8
비현금수익비용가감	61.9	73.8	36.9	5.6	9.6
유형자산감가상각비	34.5	41.6	51.8	50.6	49.5
무형자산상각비	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
기타현금수익비용	1.2	7.6	-15.8	-45.9	-40.8
영업활동 자산부채변동	-17.7	-31.1	-9.6	-22.1	-26.3
매출채권 감소(증가)	-8.7	2.9	-23.1	-26.6	-23.8
재고자산 감소(증가)	-42.9	-29.3	-11.6	-23.2	-27.4
매입채무 증가(감소)	38.3	-9.2	25.1	27.7	24.8
기타자산, 부채변동	-4.4	4.5	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-187.9	-83.3	-68.5	-48.4	-48.1
유형자산처분(취득)	-158.8	-111.1	-60.0	-40.0	-40.0
무형자산 감소(증가)	-1.2	-2.4	-2.4	-2.4	-2.5
투자자산 감소(증가)	-31.8	12.1	-6.1	-6.0	-5.6
기타투자활동	3.8	18.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	68.2	33.5	-22.2	-30.4	-42.1
차입금의 증가(감소)	65.9	39.1	-20.0	-25.0	-34.0
자본의 증가(감소)	1.6	-0.9	-2.2	-5.4	-8.1
배당금의 지급	1.7	2.0	2.2	5.4	8.1
기타재무활동	0.7	-4.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-35.8	5.6	14.5	1.1	11.8
기초현금	126.3	90.5	96.1	110.6	111.6
기말현금	90.5	96.1	110.6	111.6	123.5

자료: 화승인더, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,151.9	1,111.9	1,345.7	1,569.0	1,768.8
매출원가	947.9	942.2	1,090.0	1,274.0	1,432.8
매출총이익	204.1	169.8	255.7	295.0	336.1
판매비 및 관리비	109.3	112.0	145.5	155.9	168.0
영업이익	94.8	57.7	110.2	139.1	168.0
(EBITDA)	129.9	100.2	163.0	190.7	218.5
금융손익	-10.2	-24.5	-10.5	-9.9	-9.6
이자비용	11.8	17.3	13.1	12.8	12.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-12.9	1.3	-1.4	-4.0	-2.1
세전계속사업이익	71.7	34.5	98.3	125.1	156.3
계속사업법인세비용	23.2	8.5	20.4	28.8	37.5
계속사업이익	48.5	25.9	77.8	96.4	118.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.5	25.9	77.8	96.4	118.8
지배주주	36.5	20.3	58.8	72.4	89.1
총포괄이익	29.5	19.2	77.8	96.4	118.8
매출총이익률 (%)	17.7	15.3	19.0	18.8	19.0
영업이익률 (%)	8.2	5.2	8.2	8.9	9.5
EBITDA 마진률 (%)	11.3	9.0	12.1	12.2	12.4
당기순이익률 (%)	4.2	2.3	5.8	6.1	6.7
ROA (%)	4.3	2.2	5.7	6.6	7.7
ROE (%)	15.4	7.9	19.3	19.3	19.8
ROIC (%)	12.4	7.1	13.0	15.4	17.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	15.5	18.2	10.4	8.4	6.8
P/B	2.3	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.4	7.0	5.6	4.5	3.7
P/CF	4.2	3.5	5.4	6.1	4.8
배당수익률 (%)	0.2	0.6	0.9	1.3	1.8
성장성 (%)					
매출액	13.9	-3.5	21.0	16.6	12.7
영업이익	21.3	-39.1	91.0	26.2	20.8
세전이익	17.1	-51.9	185.2	27.3	24.9
당기순이익	-0.5	-46.5	200.3	23.8	23.3
EPS	-18.0	-43.4	189.7	23.0	23.1
안정성 (%)					
부채비율	180.4	179.9	149.6	126.8	106.5
유동비율	88.1	86.2	94.7	103.7	117.5
순차입금/자기자본(x)	86.2	91.7	66.6	48.9	32.8
영업이익/금융비용(x)	8.0	3.3	8.4	10.9	13.7
총차입금 (십억원)	388	451	426	386	347
순차입금 (십억원)	269	325	284	241	189
주당지표(원)					
EPS	663	375	1,087	1,337	1,646
BPS	4,379	4,869	6,172	7,383	8,846
CFPS	2,413	1,957	2,075	1,844	2,321
DPS	25	40	100	150	200

화승인더 목표주가 추이		투자이견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
16,000			2018.08.16	변경	김한경			
14,000			2018.08.16	Buy	12,000	-25.1	-32.2	
12,000			2018.10.30	Buy	10,000	-29.7	-37.3	
10,000			2019.01.29	Buy	9,000	-10.7	-20.6	
8,000			2019.03.05	Buy	11,000	-4.1	-17.1	
6,000			2019.04.22	Buy	13,000	-13.8	-18.6	
4,000			2019.05.16	Buy	14,500	-23.8	-34.7	
2,000			2019.08.16	Buy	13,000	-14.2	-24.7	
0			2019.10.29	Buy	14,000	-16.8	-20.8	
			2019.11.14	Buy	15,000			

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)