



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(initiate)

목표주가	27,000 원
현재주가	18,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(9/13)	1,026.34 pt
시가총액	3,138 억원
발행주식수	16,918 천주
52주 최고가 / 최저	21,200 / 4,485 원
90일 일평균거래대금	88.22 억원
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	5,132 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -3.0%
	6개월 39.3%
	12개월 143.3%
주주구성	이호재 (외 12인) 35.0%
	자사주 (외 1인) 6.7%

Stock Price



서울옥션 (063170)

시가총액 3,000억 여전히 싸다

서울옥션으로 확인하는 K-그림시장 호황

경매시장 경합의 정도는 ① 점당 낙찰가, ② 추정가 대비 최종 낙찰가 괴리, ③ 낙찰률 등으로 파악이 가능하다. 서울옥션 정기경매 점당 낙찰가는 2019년 6,700만원 → 2020년 6,000만원 → 21년 9월 1.5억원을 기록 중이다. 경합이 지속되면서 3Q21 메인 경매의 낙찰금액은 사전 추정가를 +19% 상회했고, 낙찰률은 2016~2020년 평균 76%에서 → 1H21 84%로 상승했다.

연초대비 높은 주가수준이 부담스럽지 않은 이유

2015년 국내경매시장 규모가 2,500억원(서울옥션 낙찰총액 1,100억원, M/S 44%)에 달했을 당시 동사 시가총액은 역사상 고가인 4,000억원까지 상승한바 있다. 2021년 국내경매시장 규모는 3,000억원(서울옥션 낙찰총액 1,600억원, M/S 53%)에 달할 전망이다. 현재 시가총액 3,100억원은 국내외 미술품 시장 성장성을 온전히 반영하지 못한 수준으로 판단한다.

4Q21에는 메이저경매인 정기경매 2회, 외에도 기획경매 1회, 온라인경매 10회 등이 진행될 예정이다. 정기경매 회당 낙찰총액은 220억원(+8% qoq) 수준을 예상한다. 참고로, 정기경매 회당 낙찰총액은 1Q21 111억원 → 2Q21 171억원(+54% qoq) → 3Q21 203억원(+19% qoq) 이다.

업황과 실적을 반영하지 못한 현재 주가 수준

서울옥션에 대해 투자의견 매수, 목표주가 27,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 타겟 PER 22배를 적용해 산출했다. 동사 2021년 예상 낙찰총액은 1,600억원(3Q21 현재 누적 1,100억원)으로 전고점인 2018년 1,300억원을 큰 폭으로 상회할 것으로 전망하며, 2022년 홍콩경매 재개를 감안하면 여전히 주가 업사이드는 높다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	45.1	28.9	94.5	120.2	150.6
영업이익	-4.6	-0.4	25.3	32.8	43.1
세전계속사업손익	-7.8	-2.7	22.9	31.2	40.6
순이익(지배주주)	-8.7	-2.7	20.5	25.5	30.7
EPS (원)	-395	-161	1,213	1,506	1,817
증감률 (%)	적전	적지	흑전	24.1	20.7
PER (x)	-14.5	-46.3	15.3	12.3	10.2
PBR (x)	1.4	1.9	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA (x)	-109.2	106.3	13.3	10.0	7.4
영업이익률 (%)	-10.3	-1.4	26.8	27.3	28.6
EBITDA 마진 (%)	-3.0	6.0	29.0	29.0	29.9
ROE (%)	-9.2	-4.1	27.0	25.6	24.2
부채비율 (%)	152.0	126.9	86.1	59.6	42.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

서울옥션은 1998년 설립된 미술품 경매사업 회사다. 설립자이자 최대주주인 이호재 가나아트갤러리 회장은 1983년 '가나화랑'을 열고, 국내 첫 경매사 '서울경매'를 설립했다. 2001년 '서울옥션'으로 사명을 변경했고, 2008년 코스닥에 상장, 같은 해 홍콩에 자회사를 설립해 제 1회 홍콩경매를 개최했다.

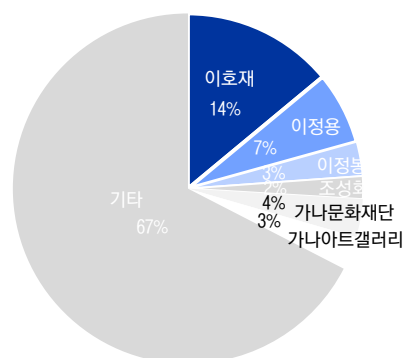
1H21 기준 부문별 매출액 비중은 상품 60%, 경매 26%, 중개 9%, 기타 5% 등이다. 매출액 기여에 큰 부문은 상품이지만, 이익기여가 큰 사업부문은 수수료로 매출을 인식하는 경매와 중개 등이다. 경매는 국내 및 홍콩 정기경매와 기획경매가 있으며, 2020년부터는 온라인 경매 횟수를 확대하고 있는 추세다.

그림1 주요연혁

	주요연혁
1998.12	(주)서울경매 설립
2001.08	(주)서울옥션으로 사명 변경
2008.07	코스닥 상장
2008.09	Seoul Auction HK 설립
2008.10	제1회 홍콩경매 개최
2016.02	(주)서울옥션블루(온라인 경매 특화) 설립
2017.04	(주)프린트베이커리(미술품 판화 제작, 판매) 설립
2020.07	제 32회 홍콩세일 개최

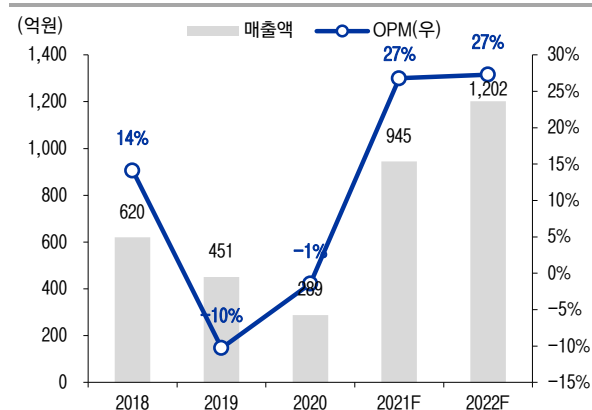
자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요 주주 현황



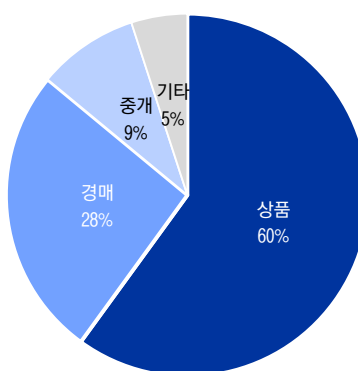
자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액과 영업이익률 추이



자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 부문별 매출액 점유율(1H21 기준)



자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

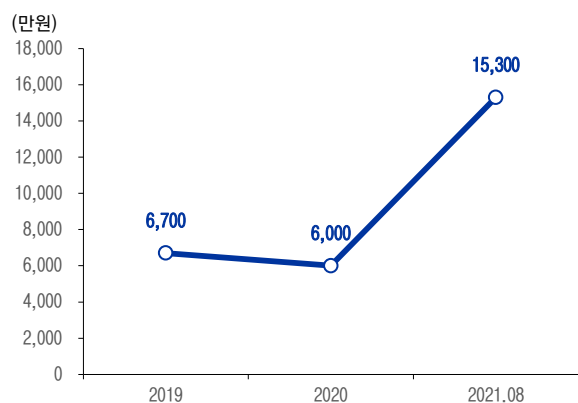
서울옥션으로 확인하는 K-그림시장 호황

'치열한 경합'은 경매용어로 최근 미술시장을 가장 잘 반영한 문구일 것이다. 경합의 정도는 경매 당 ① 점당 낙찰가, ② 추정가 대비 최종 낙찰가 괴리, ③ 낙찰률으로 파악이 가능하며, 서울옥션의 해당 데이터는 K-그림시장 호황 분위기를 잘 반영하고 있다.

서울옥션 정기경매 점당 낙찰가는 2019년 6,700만원 → 2020년 6,000만원 → 21년 8월 1.5억원을 기록 중이다. 경합이 지속되면서 3Q21 메인경매의 낙찰총액은 추정가를 +19% 상회했고, 낙찰률은 2016~2020년 평균 76%에서 → 1H21 84%로 상승했다.

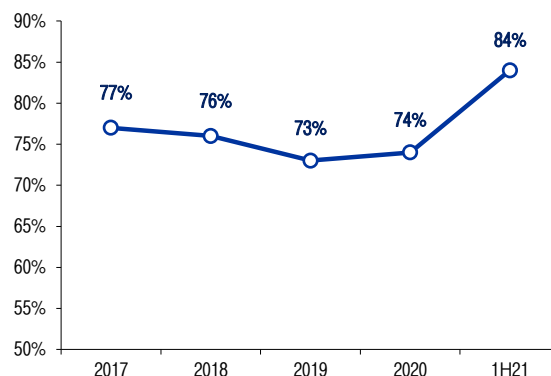
시장분위기를 반영해 2021년 총 경매횟수도 53회로 전년대비 14회 늘어난다. 점당 낙찰가격이 높은 정기와 기획경매가 각 2회, 4회 늘어나고, 신규참여자수가 많은 온라인 경매도 전년대비 8회 더 진행된다. 4Q21에는 메인 경매인 정기경매 2회, 기획경매 1회, 온라인 10회 등이 진행될 예정이다.

그림5 서울옥션 정기경매 점당 낙찰가 추이



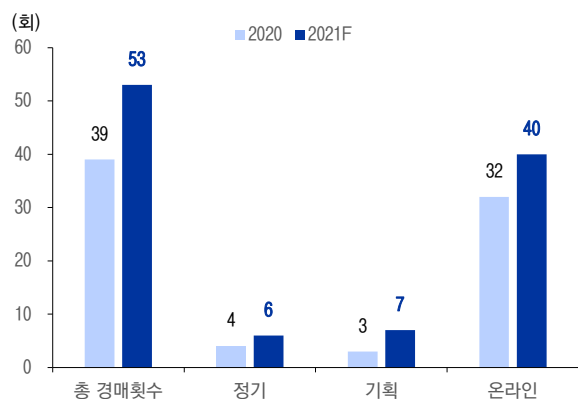
자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 서울옥션 경매 낙찰률 추이



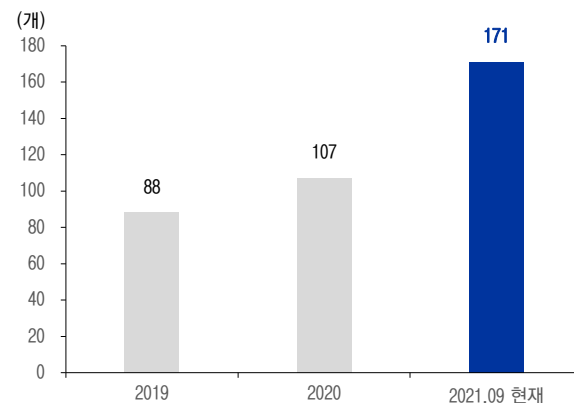
자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 서울옥션 주요 경매 개최 횟수



자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 서울옥션 정기경매 회당 평균 낙찰점수



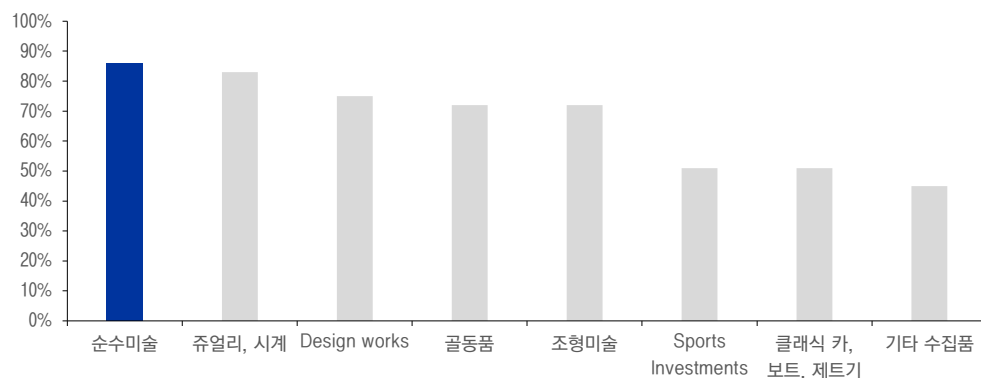
자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

미술품, MZ세대가 원하는 대체투자 자산

미술시장은 새로운 유입층인 MZ세대가 성장을 주도하고 있다. 조사에 따르면, 미술품 구매 고액자산가 중 20~40대 비율은 67%에 달했다. 순수미술의 대체투자자산으로서의 역할도 급부상하고 있다. 최근 2년간 고액자산가의 대체투자자산 경험 조사에서 순수미술품에 대한 투자경험 비율은 86%로 1위를 차지했다. 투자자산으로서의 수단 외에도 취미 및 배움을 동시에 추구할 수 있다는 것이 강점으로 작용하고 있다.

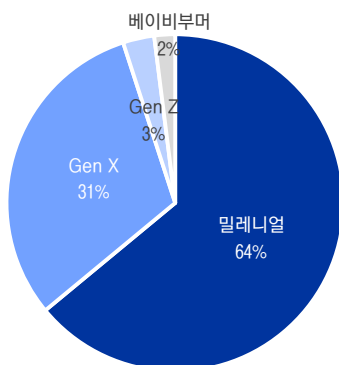
미술품 투자는 고액자산가 고유의 영역에서도 벗어났다. 최근에는 고액의 작품을 1천원 단위로 쪼개어 파는 미술품 공동구매 플랫폼이 성행이다. 패션브랜드와 작가와의 콜라보 제품 출시가 빈번한 것도 이러한 현상을 잘 반영해주는 예제 중 하나다. 브랜드는 작가-브랜드 콜라보 제품을 출시함으로써 소비자로 하여금 선호하는 작가와 브랜드를 동시에 소비하는 만족감을 부여하고 있다.

그림9 최근 2년간 고액자산가의 대체투자자산 경험



자료: Art Economics (2021), 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 미술품 구매 고액자산가 세대별 비중



자료: Art Economics (2021), 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 아티스트(쿠사마 야요이)-패션브랜드 콜라보레이션



자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

연초대비 높아진 주가수준이 부담스럽지 않은 이유

2015년 국내경매시장 규모가 2,500억원(서울옥션 낙찰총액 1,100억원, M/S 44%)에 달했을 당시 동사 시가총액은 역사상 고가인 4,000억원까지 상승한바 있다. 2021년 국내경매시장 규모는 3,000억원(서울옥션 낙찰총액 1,600억원, M/S 53%)에 달할 전망이다. 현재 시가총액 3,100억원은 국내외 미술품 시장 성장성을 온전히 반영하지 못한 수준으로 판단한다.

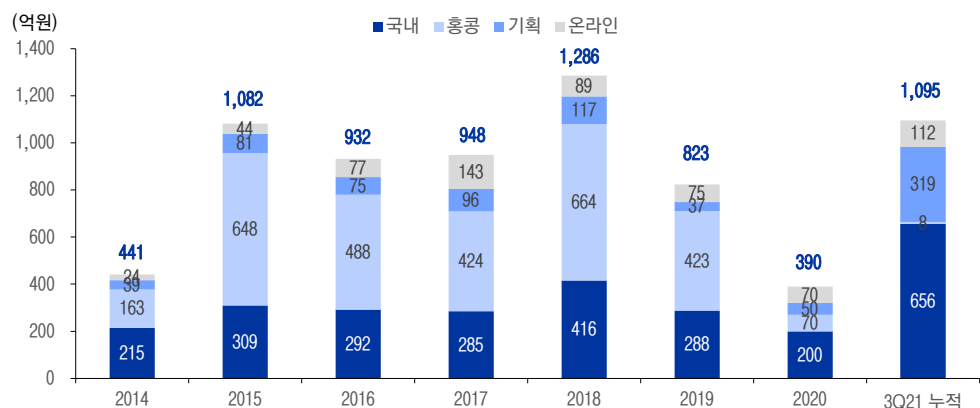
9월 현재 서울옥션의 경매 낙찰총액은 누적 1천억원을 넘어섰다. 경합 작품이 늘어나면서 매회 100억원 이상의 낙찰금액을 기록 중이다. 하반기 홍콩 경매 개최를 고려하지 않는 2021년 예상 매출액은 945억원(+227% yoy), 영업이익 253억원(흑자전환 yoy)이다.

그림12 서울옥션 시가총액과 국내 미술품 경매사 낙찰총액 추이



자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: 2021년 낙찰총액은 상반기 낙찰총액의 2배수로 예상, 홍콩 경매 미포함

그림13 서울옥션 경매 낙찰총액 추이



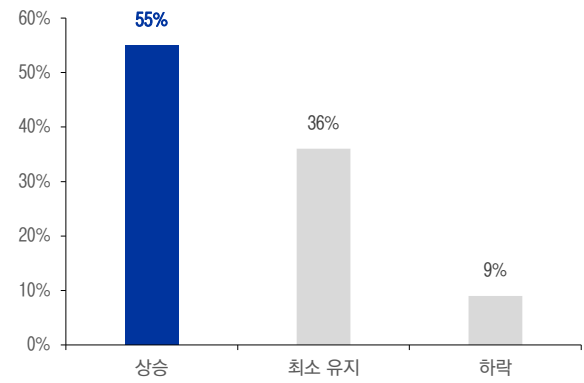
자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 2022년 서울 개최 예정인 3대 아트페어 '프리즈'



자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 글로벌 딜러들의 향후 1년 미술시장 전망



자료: Art Economics (2021), 이베스트투자증권 리서치센터

실적전망과 밸류에이션

서울옥션에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 27,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 타겟 PER 22배를 적용해 산출했다. 타겟 PER은 22배(낮은 글로벌 exposure를 감안해 3대 경매사인 소더비 상장 당시 평균 PER 28배를 20% 할인) 적용했다.

동사는 국내 1위 경매사업자이자 유일한 미술품 경매 상장사로 플랫폼 성격의 사업을 운영하고 있다. 점당 수 억원에서 수 십억원의 미술품이 거래되는 운영 레퍼런스가 중요시되는 사업 성격상 신규업체의 진입장벽도 존재한다. 목표 시가총액 4,600억원은 홍콩 사업을 제외한 2021년 국내 예상 실적을 감안하여 산출한 것으로 2022년 홍콩 경매 재개를 포함한 예상실적을 감안할 때 주가 업사이드는 여전히 높다고 판단한다.

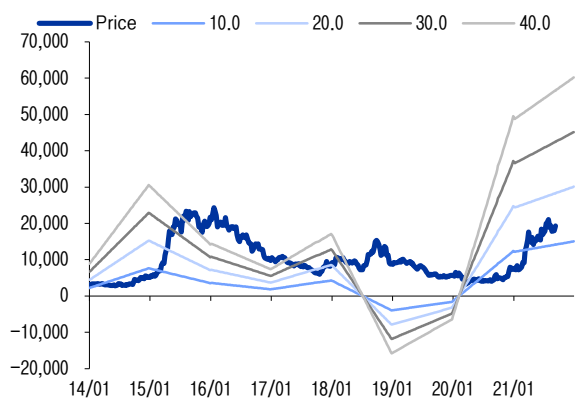
4Q21에는 메이저경매인 정기경매 2회, 그 외, 기획경매 1회, 온라인경매 10회 등이 진행될 예정이다. 정기경매 회당 낙찰총액은 220억원(+8% qoq) 수준을 예상한다. 참고로, 정기경매 회당 낙찰총액은 1Q21 111억원 → 2Q21 171억원(+54% qoq) → 3Q21 203억원(+19% qoq) 이다.

표1 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS (원)	432	-395	-161	1,213	1,506
발행주식수 (천주)				16,918	16,918
타겟 Per(배)				22	22
적정 시가총액 (억원)				4,600	5,800
현재주가 (원)				18,550	18,550
목표주가 (원)				27,000	34,000
상승여력				46%	83%

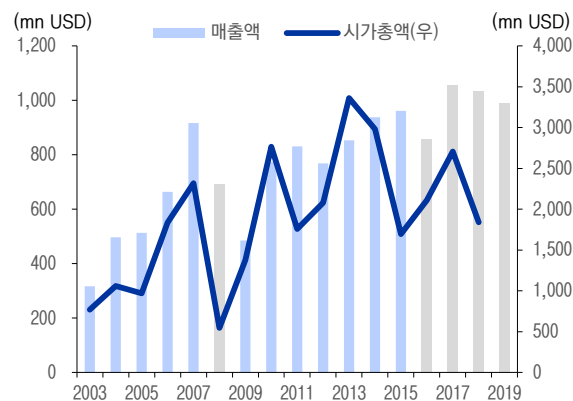
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 서울옥션 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 소더비 매출액과 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 서울옥션 실적전망 테이블

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021F	2022F
매출액	68	76	67	77	174	249	253	268	451	289	945	1,202
% yoy	-35%	-35%	-34%	-39%	155%	228%	276%	249%	-27%	-36%	227%	27%
1. 상품	49	48	23	46	117	136	130	130	251	167	513	626
% sales	72%	63%	34%	60%	67%	54%	51%	48%	56%	58%	54%	52%
2. 경매수수료수입	6	18	20	16	43	68	89	102	107	61	302	427
% sales	9%	24%	30%	21%	24%	27%	35%	38%	24%	21%	32%	35%
3. 중개	5	6	19	5	11	26	30	33	46	35	100	120
% sales	7%	8%	28%	6%	7%	10%	12%	12%	10%	12%	11%	10%
4. 기타	8	3	5	8	3	6	6	6	47	27	14	30
% sales	12%	4%	7%	11%	2%	2%	2%	2%	10%	9%	1%	2%
매출총이익	13	26	34	19	58	85	91	104	173	92	337	434
gpm	19%	34%	51%	25%	33%	34%	36%	39%	38%	32%	36%	36%
판매비와관리비	26	21	23	27	26	13	20	25	219	97	84	106
% sales	38%	27%	35%	35%	15%	5%	8%	9%	49%	33%	9%	9%
고정비	16	15	14	9	11	12	11	11	109	52	44	53
% sales	23%	20%	21%	12%	6%	5%	4%	4%	24%	18%	5%	4%
변동비	10	6	9	17	15	2	9	14	111	45	40	53
% sales	15%	7%	13%	22%	9%	1%	4%	5%	25%	15%	4%	4%
영업이익	-13	5	11	-7	32	71	70	79	-46	-4	253	328
opm	-19%	7%	16%	-10%	18%	29%	28%	29%	-10%	-1%	27%	27%
지배주주순이익	-16	-2	5	-14	25	68	54	61	-67	-27	207	259
npm	-23%	-3%	7%	-19%	14%	27%	21%	23%	-15%	-9%	22%	22%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

서울옥션 (063170)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	107.5	90.6	87.8	99.9	114.6
현금 및 현금성자산	13.2	7.0	9.6	16.4	31.8
매출채권 및 기타채권	30.1	11.6	12.9	13.2	12.4
재고자산	57.1	67.2	60.8	65.9	66.0
기타유동자산	7.0	4.7	4.5	4.5	4.5
비유동자산	65.3	57.4	73.7	79.3	86.7
관계기업투자등	1.0	0.7	2.1	2.7	3.4
유형자산	52.9	49.5	48.4	47.2	46.6
무형자산	0.9	0.3	0.2	0.2	0.1
자산총계	172.8	148.0	161.6	179.2	201.3
유동부채	64.0	40.8	47.7	41.8	35.4
매입채무 및 기타채무	27.8	9.6	18.1	13.2	8.3
단기금융부채	32.2	28.3	27.3	26.3	24.8
기타유동부채	4.0	2.9	2.4	2.4	2.4
비유동부채	40.2	42.0	27.0	25.1	24.1
장기금융부채	38.0	40.1	25.1	23.2	22.2
기타비유동부채	2.3	1.9	1.9	1.9	1.9
부채총계	104.2	82.8	74.8	66.9	59.5
지배주주지분	68.6	65.2	86.8	112.3	141.8
자본금	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	38.9	38.9	38.9	38.9	38.9
이익잉여금	26.5	24.2	44.7	70.2	99.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	68.6	65.2	86.8	112.3	141.8

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-1.1	-10.1	6.1	9.2	20.1
당기순이익(손실)	-8.7	-2.7	20.5	25.5	30.7
비현금수익비용가감	7.9	5.0	-1.0	-6.1	-6.4
유형자산감가상각비	3.0	2.1	2.0	2.0	2.0
무형자산상각비	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0
기타현금수익비용	0.3	0.1	-3.1	-8.1	-8.4
영업활동 자산부채변동	2.4	-9.4	13.6	-10.2	-4.3
매출채권 감소(증가)	3.5	0.2	-1.3	-0.2	0.8
재고자산 감소(증가)	-2.7	-10.8	6.4	-5.1	-0.2
매입채무 증가(감소)	0.4	1.4	8.5	-4.9	-4.9
기타자산, 부채변동	1.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-9.2	3.7	-2.5	-1.4	-2.0
유형자산처분(취득)	-5.5	-0.4	-1.0	-0.8	-1.3
무형자산 감소(증가)	-0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-3.3	3.1	-1.5	-0.6	-0.7
기타투자활동	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	5.6	0.3	-1.0	-1.0	-2.8
차입금의 증가(감소)	7.2	0.3	-1.0	-1.0	-1.5
자본의 증가(감소)	-1.6	0.0	0.0	0.0	-1.3
배당금의 지급	1.6	0.0	0.0	0.0	1.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-4.2	-6.2	2.6	6.8	15.4
기초현금	17.4	13.2	7.0	9.6	16.4
기말현금	13.2	7.0	9.6	16.4	31.8

자료: 서울옥션, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	45.1	28.9	94.5	120.2	150.6
매출원가	27.8	19.6	60.8	76.8	92.5
매출총이익	17.3	9.2	33.7	43.4	58.1
판매비 및 관리비	21.9	9.7	8.4	10.6	15.0
영업이익	-4.6	-0.4	25.3	32.8	43.1
(EBITDA)	-1.4	1.7	27.4	34.9	45.1
금융손익	-2.4	-2.3	-2.4	-2.2	-2.1
이자비용	2.5	2.2	2.5	2.3	2.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.7	0.0	0.0	0.5	-0.4
세전계속사업이익	-7.8	-2.7	22.9	31.2	40.6
계속사업법인세비용	1.0	0.0	2.4	5.7	9.9
계속사업이익	-8.7	-2.7	20.5	25.5	30.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-8.7	-2.7	20.5	25.5	30.7
지배주주	-6.7	-2.7	20.5	25.5	30.7
총포괄이익	-8.4	-3.7	20.5	25.5	30.7
매출총이익률 (%)	38.4	32.0	35.7	36.1	38.6
영업이익률 (%)	-10.3	-1.4	26.8	27.3	28.6
EBITDA마진률 (%)	-3.0	6.0	29.0	29.0	29.9
당기순이익률 (%)	-19.4	-9.4	21.7	21.2	20.4
ROA (%)	-3.5	-1.7	13.3	15.0	16.2
ROE (%)	-9.2	-4.1	27.0	25.6	24.2
ROIC (%)	-2.8	-0.2	17.6	19.2	21.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-14.5	-46.3	15.3	12.3	10.2
P/B	1.4	1.9	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA	-109.2	106.3	13.3	10.0	7.4
P/CF	n/a	54.3	n/a	16.2	12.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	0.4	0.5
성장성 (%)					
매출액	-27.3	-36.0	227.5	27.3	25.3
영업이익	적전	적지	흑전	29.9	31.2
세전이익	적전	적지	흑전	36.2	30.3
당기순이익	적전	적지	흑전	24.1	20.7
EPS	적전	적지	흑전	24.1	20.7
안정성 (%)					
부채비율	152.0	126.9	86.1	59.6	42.0
유동비율	168.0	222.2	184.0	239.0	324.0
순차입금/자기자본(x)	76.4	90.2	56.7	32.2	14.2
영업이익/금융비용(x)	-1.8	-0.2	10.2	14.4	19.4
총차입금 (십억원)	70	68	52	49	47
순차입금 (십억원)	52	59	49	36	20
주당지표(원)					
EPS	-395	-161	1,213	1,506	1,817
BPS	4,052	3,856	5,132	6,638	8,381
CFPS	n/a	137	n/a	1,146	1,442
DPS	n/a	n/a	n/a	80	100

서울옥션 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2021.09.14	변경	조은애									
			2021.09.14	Buy	27,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

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 제3자에게 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)	투자 의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)