



### BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원(하향)

주가(01/15): 28,200원

시가총액: 10,239억 원



자동차/부품 Analyst 신윤철  
yoonchul.shin@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI(01/15)		2,496.81pt
52 주 추가등락	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,350원	25,950원
등락률	-15.4%	8.7%
수익률	절대	상대
1M	-12.6%	-12.6%
6M	-11.5%	1.5%
1Y	6.8%	8.1%

#### Company Data

발행주식수	36,309 천주
일평균 거래량(3M)	81천주
외국인 지분율	6.3%
배당수익률(2024E)	3.0%
BPS(2024E)	39,311원
주요 주주	호텔롯데 외 11 인 61.2%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022A	2023A	2024F	2025F
영업수익	2,738.9	2,752.3	2,796.7	2,959.0
영업이익	308.4	305.2	285.3	334.7
EBITDA	1,379.4	1,379.1	1,412.4	1,520.1
세전이익	137.6	161.4	136.3	191.6
순이익	88.3	115.2	103.6	140.6
지배주주지분순이익	94.4	120.0	106.5	147.7
EPS(원)	2,577	3,275	2,934	4,105
증감률(%, YoY)	-30.1	27.1	-10.4	39.9
PER(배)	10.7	8.5	10.2	7.0
PBR(배)	0.78	0.74	0.76	0.69
EV/EBITDA(배)	4.0	3.8	3.9	3.6
영업이익률(%)	11.3	11.1	10.2	11.3
ROE(%)	7.5	9.0	7.6	10.1
순차입금비용(%)	349.9	307.3	309.3	293.7

#### Price Trend



## Earnings Update

# 롯데렌탈 (089860)

## 변화의 소용돌이 속으로



금리 인하 수혜주로 인식되고 있는 롯데렌탈은 금리인하 속도가 늦춰질 것이라는 전망이 확산되는 과정에서 주가 회복 역시 난항을 겪고 있다. 또한 대주주 변경으로 인해 2024 CEO IR Day에서 제시했던 중기 사업계획 및 주주환원 정책에 변화가 발생할 수 있다는 점 역시 불확실성으로 주가에 반영되고 있는 구간으로 판단한다. 시장에서 위의 요인들이 소화되기까지 다소 시간이 소요될 것으로 보이며 이에 목표주가를 하향한다.

### >>> 4Q24 Preview: 방한 외국인 감소로 실적 눈높이 하향

매출액 7,251억 원(+10.7% YoY, +0.9% QoQ), 영업이익 721억 원(+35.6% YoY, -10.4% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,170억 원, 영업이익 824억 원)를 수익성에서 하회할 전망이다. 단기 오토렌탈 부문의 고마진 고객 군인 외국인 관광객 유입이 완화 약세를 계기로 확대 추세를 보여왔으나 12월 초부터 정국이 불안정해지면서 단기 오토렌탈 수요가 예상치 못한 위축 현상을 보였고, 이에 기대 이하의 4분기 영업실적을 기록할 전망이다. 연간 금융비용은 전년 대비 약 200억 원 증가했을 것으로 추정한다.

또한 24년 10월에 오픈하여 4Q24 매출 증대에 일부 기여할 것으로 기대됐던 B2C 중고차 플랫폼 오픈이 25년 2월로 연기된 영향도 있다. 2024 CEO IR Day에서 제시했던 B2C 중고차 플랫폼의 25년 연매출 목표는 3천억 원이다. 높은 실적 기여도가 기대되는 신사업인 만큼 4Q24 실적 발표 컨퍼런스콜을 통해 사업 진행 현황 업데이트가 있을 것으로 예상된다.

### >>> 최근 롯데렌탈을 둘러싼 오해와 진실

① 롯데렌탈의 대주주 변경 건과 BYD의 한국 자동차 시장 진출 건 시기가 맞물리면서 롯데렌탈이 BYD 한국 진출의 창구 역할을 할 것이라는 추측이 제기되고 있다. 그러나 롯데렌탈은 '장기 오토렌탈' 부문이 가장 크게 매출에 기여하고 있음을 세부 실적을 통해 확인할 수 있다. 이는 B2B 법인용 자동차 렌탈이 주력인 사업이기에 BYD 차량에 대한 국내기업들의 렌탈수요가 크지 않을 경우 롯데렌탈이 선제적으로 BYD 차량 매입에 나설 니즈는 없을 것으로 판단한다. 물론 최근 관계기업이 공시한 BMW BEV 시승 프로그램 운영 것처럼 플랫폼 업체가 재고부담을 직접 지지 않는 사업일 경우 가능성이 있다.

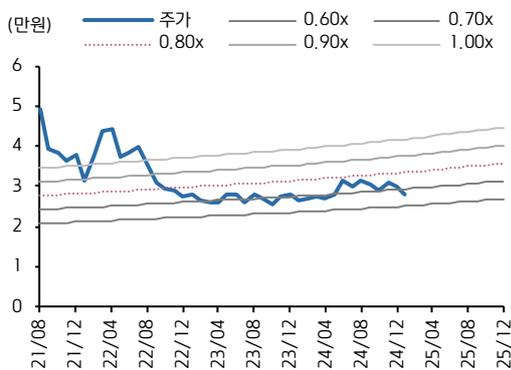
② 대기업 계열사 자격으로 인정 받던 자금 지원 안정성이 대주주 변경으로 인해 제거된다 하더라도 신용등급 하향 가능성은 낮은 편이다. 국내 렌터카 업계의 부채비율은 400~500%에 육박하기에 조달금리 관리가 순이익 개선에 중요한 변수임에도 최근 롯데렌탈에게 신용등급을 부여한 대부분의 신용평가사들은 대주주 변경 건과는 별개로 이미 레고랜드 사태 등을 계기로 자금 지원 안정성을 제거한 기준으로 평가한 보수적 신용등급을 부여한 것으로 파악된다. 최근 차환 목적의 공모채 발행을 추진한 롯데렌탈은 25년 중 추가 차환 과정을 통해서도 가중평균조달금리를 인하 내지는 유지할 것으로 판단한다.

롯데렌탈 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E
영업수익	7,212	6,886	6,873	6,552	6,569	6,962	7,185	7,251	27,389	27,523	27,967
오토렌탈 장기	3,761	3,751	3,752	3,738	3,776	3,846	3,900	3,925	14,491	15,004	3,925
중고차 판매	2,217	1,919	1,809	1,556	1,629	1,838	1,941	1,992	7,531	7,501	7,400
오토렌탈 단기 & 카셰어링	653	670	744	715	624	705	766	751	3,073	2,780	2,846
일반렌탈	581	546	568	540	540	573	578	583	2,294	2,235	2,274
YoY(%)	11.3	0.7	-4.2	-5.0	-8.9	1.1	4.5	10.7	13.1	0.5	1.6
QoQ(%)	4.6	-4.5	-0.2	-4.7	0.3	6.0	3.2	0.9			
영업비용	6,359	6,034	6,059	6,019	6,000	6,373	6,380	6,530	24,305	24,471	25,283
%	88.2	87.6	88.2	91.9	91.3	91.5	88.8	90.1	88.7	88.9	90.4
영업이익	853	853	814	532	569	758	805	721	3,084	3,052	2,853
%	11.8	12.4	11.8	8.1	8.7	10.9	11.2	9.9	11.3	11.1	10.2
YoY(%)	21.0	7.4	-13.4	-17.5	-33.3	-11.1	-1.1	35.6	25.6	-1.0	-6.5
QoQ(%)	32.2	0.0	-4.6	-34.7	6.9	33.2	6.2	-10.4			
세전이익	529	476	459	151	227	395	412	330	1,376	1,614	1,363
%	7.3	6.9	6.7	2.3	3.5	5.7	5.7	4.5	5.0	5.9	4.9
지배주주순이익	409	344	409	38	164	336	316	249	944	1,200	1,065
%	5.7	5.0	6.0	0.6	2.5	4.8	4.4	3.4	3.4	4.4	3.8

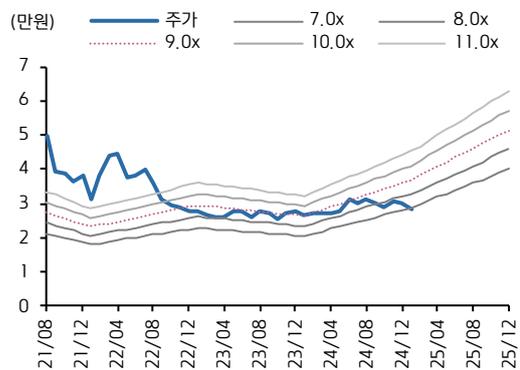
자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 12M Fwd P/B Band Chart



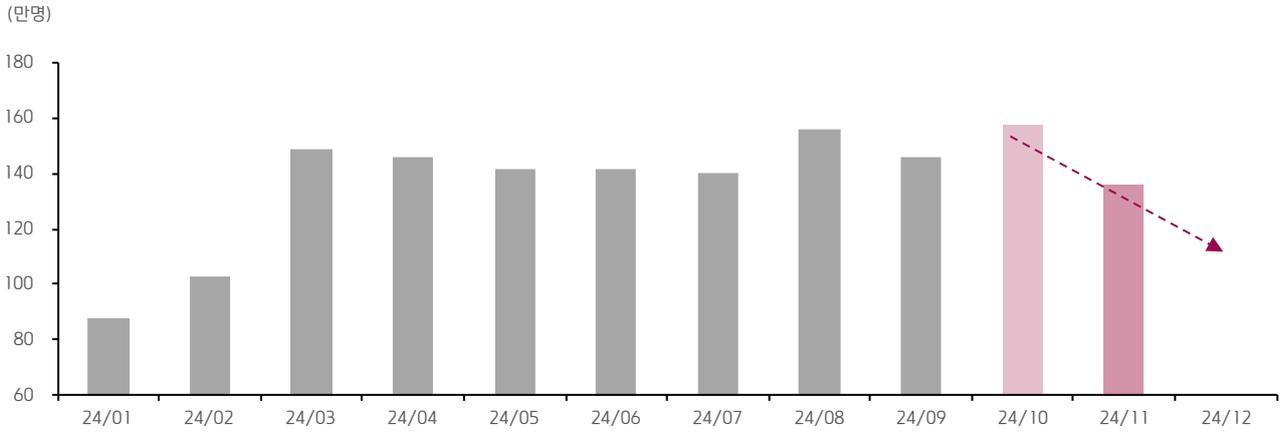
자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 12M Fwd P/E Band Chart



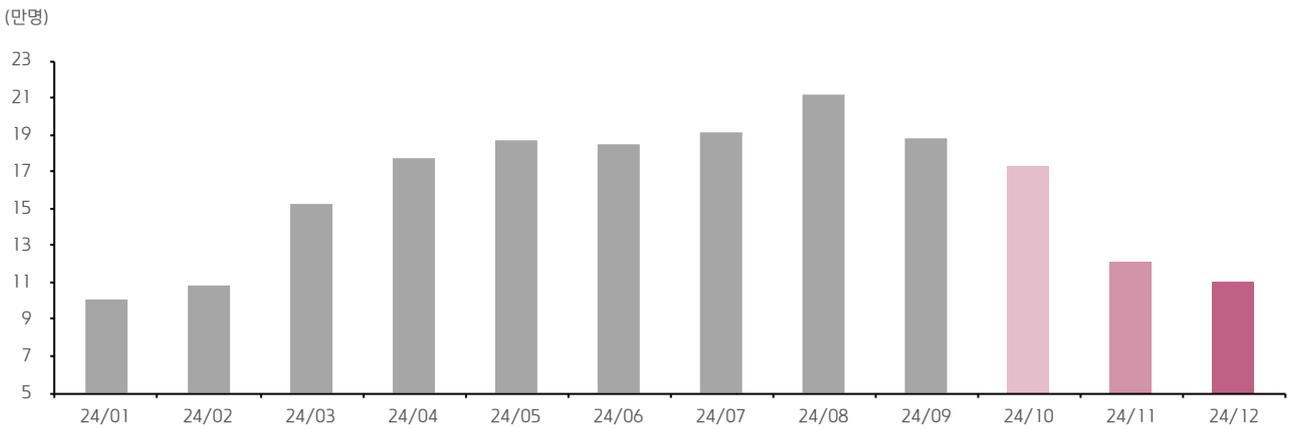
자료: 키움증권 리서치

### 방한 외국인 월별 추이



자료: 한국관광통계, 키움증권 리서치  
 주: 12월 데이터 미발표

### 제주도 방문 외국인 월별 추이



자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치

### 롯데렌탈 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	41,819	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	35,969	주주환원율 40%(배당 30%, 자사주 매입 및 소각 10%) 반영 추정치
Target Multiple(배)	0.8	롯데렌탈 역사적 12M Fwd P/B 밴드 중단
적정주가(원)	33,455	
목표주가(원)	<b>34,000</b>	
전일증가(원)	28,200	
Upside	20.6%	

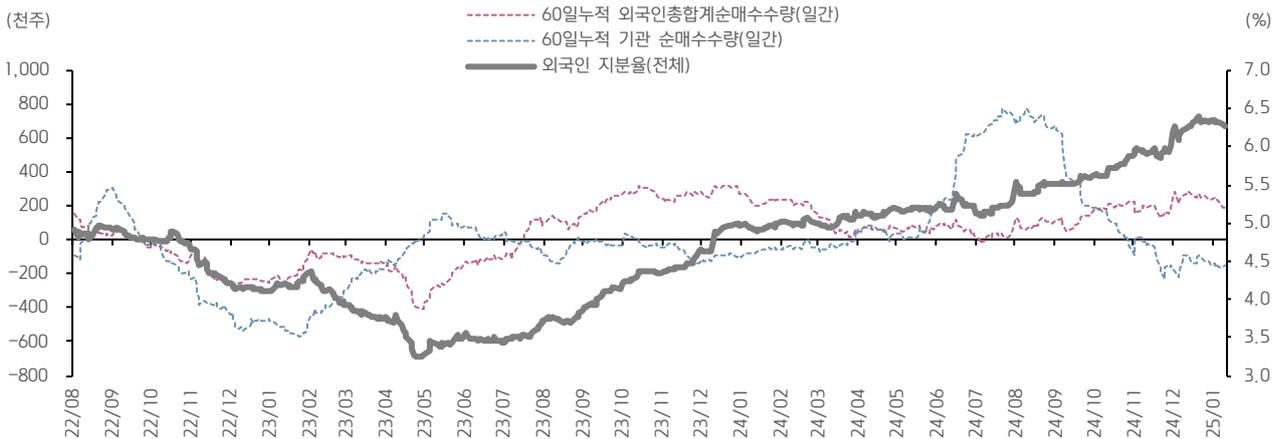
자료: 키움증권 리서치

3대 신사업 5개년 매출 성장 목표 제시: B2C 중고차 플랫폼의 성공적 런칭이 중요한 시점

	중고차 소매 플랫폼	차량 정비 플랫폼	산업재 증개 플랫폼
시장 규모	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 연간 <b>250만대, 35조원</b> 거래</li> <li>- 신차 거래 대수의 14배 규모</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>전체 정비 시장 연간 <b>27조원</b> 규모</li> <li>- 엔진오일 포함 시장 2조원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>전체 연간 <b>2조원</b> 시장</li> <li>- 산업재 운용 + 증개 시장</li> </ul>
(28년) 목표 M/S	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 온라인 중고차 시장의 <b>10%</b></li> <li>- 연간 13만대 거래</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>플랫폼 활용 고객 DB 침투율 <b>10%</b></li> <li>- 정비 서비스 통한 렌터카 잠재 고객 확보</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>산업재 렌탈 시장의 <b>15%</b></li> <li>- 매출액 3,000억원</li> </ul>
런칭	<ul style="list-style-type: none"> <li>'24년 10월</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>'24년 8월</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>'24년 10월</li> </ul>
증장기 계획			

자료: 롯데렌탈, 키움증권 리서치

롯데렌탈 외국인, 기관 수급 및 외국인 지분율: 국내 기관의 순매도 전환으로 외국인 지분율 확대 가속화



자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업수익</b>	2,738.9	2,752.3	2,796.7	2,959.0	3,128.4
영업비용	2,430.5	2,447.1	2,511.3	2,624.3	2,743.8
<b>영업이익</b>	308.4	305.2	285.3	334.7	384.6
<b>EBITDA</b>	1,379.4	1,379.1	1,412.4	1,520.1	1,563.9
<b>영업외손익</b>	-170.8	-143.8	-135.8	-143.4	-144.7
이자수익	5.2	22.2	21.5	2.6	3.5
이자비용	115.1	140.7	115.2	103.4	105.8
외환관련이익	3.4	1.3	1.3	1.3	1.3
외환관련손실	5.9	4.0	6.2	5.4	5.2
종속 및 관계기업손익	-0.4	-6.5	-9.5	-9.8	-9.8
기타	-58.0	-16.1	-27.7	-28.7	-28.7
<b>법인세차감전이익</b>	137.6	161.4	136.3	191.6	271.4
법인세비용	49.3	46.2	32.6	51.0	72.3
계속사업손손익	88.3	115.2	103.6	140.6	199.2
<b>당기순이익</b>	88.3	115.2	103.6	140.6	199.2
<b>지배주주순이익</b>	94.4	120.0	106.5	147.7	209.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
영업수익 증감율	13.1	0.5	1.6	5.8	5.7
영업이익 증감율	25.6	-1.0	-6.5	17.3	14.9
EBITDA 증감율	14.4	0.0	2.4	7.6	2.9
지배주주순이익 증감율	-20.5	27.1	-11.3	38.7	41.6
EPS 증감율	-30.1	27.1	-10.4	39.9	42.8
영업이익률(%)	11.3	11.1	10.2	11.3	12.3
EBITDA Margin(%)	50.4	50.1	50.5	51.4	50.0
지배주주순이익률(%)	3.4	4.4	3.8	5.0	6.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	1,114.9	1,042.1	1,061.5	793.2	935.1
현금 및 현금성자산	429.8	517.3	509.0	205.1	309.2
단기금융자산	193.7	95.8	105.3	115.9	127.4
매출채권 및 기타채권	331.8	300.3	299.2	316.6	334.7
재고자산	54.2	35.0	33.6	35.5	37.5
기타유동자산	105.4	93.7	114.4	120.1	126.3
<b>비유동자산</b>	5,812.3	5,676.0	5,954.1	5,998.3	6,087.2
투자자산	238.2	240.7	235.2	229.7	224.2
유형자산	4,905.1	4,871.5	5,153.8	5,214.7	5,329.9
무형자산	29.4	114.6	107.8	75.0	31.9
기타비유동자산	639.6	449.2	457.3	478.9	501.2
<b>자산총계</b>	6,927.2	6,718.1	7,015.6	6,791.5	7,022.3
<b>유동부채</b>	2,332.9	2,308.7	2,736.1	2,497.7	2,589.5
매입채무 및 기타채무	257.1	356.2	390.5	365.6	383.2
단기금융부채	1,956.3	1,843.9	2,234.6	1,982.1	2,046.2
기타유동부채	119.5	108.6	111.0	150.0	160.1
<b>비유동부채</b>	3,298.1	3,044.1	2,858.0	2,802.5	2,848.1
장기금융부채	3,202.4	2,964.7	2,775.7	2,718.7	2,762.7
기타비유동부채	95.7	79.4	82.3	83.8	85.4
<b>부채총계</b>	5,631.0	5,352.8	5,594.2	5,300.2	5,437.5
<b>지배지분</b>	1,294.4	1,368.3	1,427.4	1,504.2	1,607.6
자본금	183.2	183.2	181.5	181.5	181.5
자본잉여금	670.1	670.1	670.1	670.1	670.1
기타자본	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타포괄손익누계액	2.9	2.2	-11.0	-24.2	-37.4
이익잉여금	450.9	525.5	599.4	689.4	806.0
비지배지분	1.8	-3.0	-5.9	-12.9	-22.9
<b>자본총계</b>	1,296.2	1,365.3	1,421.4	1,491.3	1,584.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-419.2	498.3	1,257.1	1,298.5	1,345.2
당기순이익	88.3	115.2	103.6	140.6	199.2
비현금항목의 가감	1,328.8	1,298.4	1,246.7	1,329.8	1,346.2
유형자산감가상각비	1,061.8	1,058.0	1,060.2	1,122.7	1,136.1
무형자산감가상각비	9.2	15.9	66.9	62.8	43.2
지분법평가손익	-17.6	-11.4	-6.5	-6.5	-6.5
기타	275.4	235.9	126.1	150.8	173.4
영업활동자산부채증감	-1,692.3	-739.1	32.8	-20.4	-26.0
매출채권및기타채권의감소	-43.6	15.4	1.0	-17.4	-18.1
재고자산의감소	11.8	37.8	1.5	-1.9	-2.0
매입채무및기타채무의증가	5.4	31.9	34.3	-25.0	17.7
기타	-1,665.9	-824.2	-4.0	23.9	-23.6
기타현금흐름	-144.0	-176.2	-126.0	-151.5	-174.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-74.9	-36.4	-1,474.4	-1,286.5	-1,325.4
유형자산의 취득	-56.8	-18.2	-1,342.4	-1,183.6	-1,251.4
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.7	-45.8	-60.0	-30.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-173.1	-9.0	-0.9	-1.0	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	175.7	97.9	-9.6	-10.5	-11.6
기타	-14.1	-61.3	-61.5	-61.4	-61.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	775.1	-374.6	188.0	-388.2	18.5
차입금의 증가(감소)	853.8	-295.6	279.7	-309.5	108.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.6	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-33.0	-33.0	-44.0	-32.7	-43.6
기타	-45.7	-46.0	-46.1	-46.0	-46.0
기타현금흐름	1.9	0.2	20.9	72.4	65.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	282.9	87.5	-8.3	-303.8	104.1
기초현금 및 현금성자산	146.9	429.8	517.3	509.0	205.1
기말현금 및 현금성자산	429.8	517.3	509.0	205.1	309.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,577	3,275	2,934	4,105	5,863
BPS	35,333	37,351	39,311	41,819	45,070
CFPS	38,684	38,587	36,978	40,645	43,074
DPS	900	1,200	900	1,200	2,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.7	8.5	10.2	7.0	4.9
PER(최고)	18.7	9.0	12.3		
PER(최저)	10.7	7.7	8.8		
PBR	0.78	0.74	0.76	0.69	0.64
PBR(최고)	1.36	0.79	0.91		
PBR(최저)	0.78	0.68	0.66		
PSR	0.37	0.37	0.39	0.35	0.33
PCFR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.0	3.8	3.9	3.6	3.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%,보통주,현금)	37.3	38.2	31.5	31.0	36.5
배당수익률(%,보통주,현금)	3.3	4.3	3.0	4.2	7.0
ROA	1.4	1.7	1.5	2.0	2.9
ROE	7.5	9.0	7.6	10.1	13.4
ROIC	3.8	3.9	3.9	4.3	4.9
매출채권회전율	8.7	8.7	9.3	9.6	9.6
재고자산회전율	67.4	61.7	81.6	85.7	85.7
<b>부채비율</b>	434.4	392.1	393.6	355.4	343.1
<b>순차입금비율</b>	349.9	307.3	309.3	293.7	275.9
<b>이자보상배율</b>	2.7	2.2	2.5	3.2	3.6
<b>총차입금</b>	5,158.7	4,808.6	5,010.3	4,700.8	4,808.9
<b>순차입금</b>	4,535.2	4,195.6	4,396.0	4,379.9	4,372.3
<b>NOPLAT</b>	1,379.4	1,379.1	1,412.4	1,520.1	1,563.9
<b>FCF</b>	-483.2	488.4	-25.6	197.0	184.2

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 '롯데렌탈(089860)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

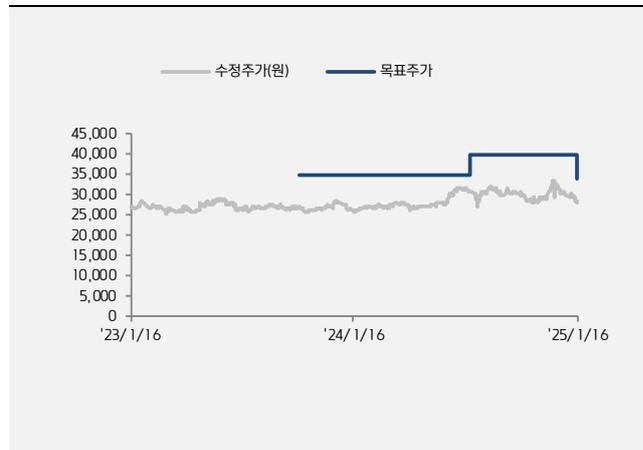
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자 변경	2023-10-17	Buy(Reinitiate)	35,000원	6개월	-24.77	-22.00
롯데렌탈 (089860)	2023-11-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.40	-18.57
	2024-01-10	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-23.01	-18.57
	2024-02-18	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.57	-18.57
	2024-05-13	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-16.25	-8.86
	2024-07-25	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-24.56	-16.63
	2025-01-16	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

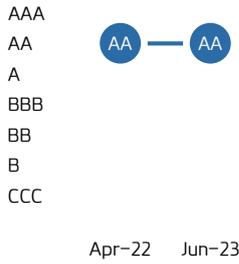
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

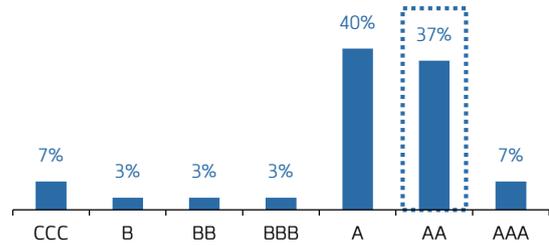
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
 주: MSCI ACWI Index 내 도로 및 철도 운송 업체 30개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	5.8	4.9		
<b>ENVIRONMENT</b>	8.8	6.3	15.0%	▲1.5
탄소 배출	8.8	6.9	15.0%	▲1.5
<b>SOCIAL</b>	4.2	4.3	34.0%	
건강 & 안전	3.8	4.3	29.0%	
노무 관리	6.6	4.5	5.0%	
<b>GOVERNANCE</b>	6	5	51.0%	▲0.7
기업 지배구조	7	5.6		▲0.8
기업 활동	5.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	ESG 최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	탄소 배출	건강 & 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
TOURISM HOLDINGS LIMITED	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
LOTTE rental co.,Ltd.	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●	AA	◀▶
MOVIDA PARTICIPACOES S.A.	●●●●	●●●●	●●	●●	●●●●	AA	◀▶
COMFORTDELGRO CORPORATION LIMITED	●●●	●●	●	●●●●	●●	AA	◀▶
KELSIAN GROUP LIMITED	●	●●●	●	●●●●	●●●●	A	◀▶
Theeb Rent a Car Company SJSC	●●	●●●●	●●	●	●	BBB	

자료: MSCI, 키움증권 리서치