



Outperform(Maintain)

목표주가: 15,000원(하향)

주가(4/16): 13,120원

시가총액: 10,872억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/16)		699.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,250원	13,030원
등락률	-41.0%	0.7%
수익률	절대	상대
1M	-15.9%	-11.7%
6M	-22.1%	-14.7%
1Y	-36.8%	-23.9%

Company Data

발행주식수	82,866천주
일평균 거래량(3M)	212천주
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	17,410원
주요 주주	카카오 외 16인 49.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	725.8	627.2	721.8	906.6
영업이익	75.4	19.1	65.2	181.2
EBITDA	171.4	91.4	103.6	220.9
세전이익	-357.2	-107.7	53.2	170.2
순이익	-322.4	-128.1	31.3	131.3
지배주주지분순이익	-228.7	-108.9	56.5	118.9
EPS(원)	-2,774	-1,318	682	1,435
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	110.4
PER(배)	-9.3	-12.4	19.2	9.1
PBR(배)	1.53	1.01	0.75	0.68
EV/EBITDA(배)	16.7	20.0	14.1	5.9
영업이익률(%)	10.4	3.0	9.0	20.0
ROE(%)	-14.9	-8.0	4.1	7.8
순차입금비율(%)	30.6	22.4	16.5	5.5

Price Trend



기업 업데이트

카카오게임즈 (293490)

본사 중심 성과 높일 필요



동사의 목표주가를 1.8만원에서 1.5만원으로 하향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 모바일 세그먼트에서 오딘을 제외한 주요 게임별 하향 안정화가 진행 중인 상황과 올해 신작 기여를 프로젝트 Q 중심으로 가정한 상황을 종합적으로 감안시 지배주주지분 기준 동사의 실적 기여도는 라이온하트스튜디오를 중심으로 형성될 가능성이 높을 것으로 판단해 이를 실적에 투영했음을 부연 제시한다.

>>> 목표주가 1.5만원으로 하향

동사 목표주가를 1.8만원에서 1.5만원으로 하향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 동사 주력 신작 성과가 반영될 25E 지배주주지분 565억원을 대상으로 라이온하트스튜디오 별도 이익 기준 지배주주지분 환산 345억원과 이를 제외한 220억원으로 구분하였다. 각각 이익 기준 타겟 PER은 25배를 동일하게 부여하되, 전자는 라이온하트스튜디오 IPO를 전제로 할인율 20%를 추가로 적용했다.

>>> 게임별 이슈 및 포인트 분석

오딘 글로벌 출시에 따른 초기 매출은 2Q25E 기준 일평균 매출액 1.5억원을 추가 부여한 상태이다. 이외 주요 신작 가정은 가디스오더는 출시 초기 분기인 3Q25E 기준으로 일평균 매출 5억원을 반영하고 있으며, 프로젝트 Q는 초기 분기인 4Q25E 기준으로 일평균 매출 7.5억원을 반영하고 있다. 또한 모바일 세그먼트에서 오딘 이외 주요 게임별 하향 안정화가 진행 중인 상황과 당사가 올해 신작 기여를 프로젝트 Q 중심으로 가정한 상황을 종합적으로 감안할 때, 지배주주지분 기준 동사의 실적 기여는 라이온하트스튜디오를 중심으로 형성될 가능성이 높을 것으로 판단해 이를 실적에 투영했음을 부연 제시한다.

>>> 1Q25E 및 연간 추정치 분석

동사 1Q25E 실적은 매출액 1,331억원과 영업손실 65억원으로 제한적 성과를 기록할 것으로 전망된다. 오딘을 제외한 주요 게임들의 매출 레벨에 대한 하향 안정화가 지속되면서 어닝을 압박할 것으로 관측되며, 인건비 및 마케팅비 등 주요 비용에 대한 효율화 프로세스가 상당 수준 이루어졌다는 측면에서 타라인 개선 없이 비용 효율화만으로 의미있는 실적 개선은 어려울 것으로 판단한다. 현재 어닝 추정의 가정도 하반기 가디스오더와 프로젝트 Q 중심 성공가능성을 투영한 상황이기에 이에 대한 성과에 따라서 하반기 실적에 대한 변동 여지도 상존한다 할 수 있다. 다만 올해 4분기 출시 예정인 크로노 오디세이에 대해서 당사가 추정치를 미반영하고 있는 바, 이에 대한 유의미한 성과가 추가된다면 일정 수준 버퍼를 확보할 수 있을 것으로 부연 제시한다. 또한 카카오브이엑스 중단영업 분류에 따른 25E 중단영업순손실 100억원 반영 등으로 동사의 25E 매출액과 지배주주지분은 기존 대비 각각 14.8% 및 15.5% 하향 조정하였다.

카카오게임즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	178.3	152.8	162.8	133.2	133.1	144.5	189.3	254.9	627.2	721.8	906.6
PC게임	15.6	16.3	34.2	20.6	27.9	27.5	27.2	26.1	86.7	108.6	147.2
모바일게임	161.3	134.5	126.6	109.2	103.3	115.0	160.0	225.8	531.6	604.0	722.7
콘솔											27.2
기타	1.5	2.0	2.1	3.4	2.0	2.1	2.2	3.0	8.9	9.2	9.5
영업비용	164.0	151.7	155.1	137.2	139.7	143.4	177.7	195.8	608.1	656.7	725.4
영업이익	14.3	1.1	7.7	-3.9	-6.5	1.1	11.7	59.0	19.1	65.2	181.2
영업이익률(%)	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-4.9%	0.7%	6.2%	23.2%	3.1%	9.0%	20.0%
영업외손익	-4.7	-12.3	-9.2	-100.6	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-126.8	-12.0	-11.0
법인세차감전순이익	9.6	-11.3	-1.5	-104.5	-9.5	-1.9	8.7	56.0	-107.7	53.2	170.2
법인세차감전순이익률(%)	5.4%	-7.4%	-0.9%	-78.4%	-7.2%	-1.3%	4.6%	22.0%	-17.2%	7.4%	18.8%
법인세비용	7.5	1.8	8.9	-13.0	-2.1	-0.4	1.9	12.5	5.2	11.8	38.9
법인세율(%)	77.6%	-16.2%	-595.0%	12.4%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	-4.9%	22.3%	22.8%
계속영업순이익	2.2	-13.1	-10.4	-91.5	-7.4	-1.5	6.7	43.5	-112.9	41.3	131.3
중단영업순이익	-1.8	1.4	3.1	-18.0	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-15.2	-10.0	0.0
당기순이익	0.4	-11.7	-7.3	-109.5	-9.9	-4.0	4.2	41.0	-128.1	31.3	131.3
당기순이익률(%)	0.2%	-7.6%	-4.5%	-82.2%	-7.5%	-2.8%	2.2%	16.1%	-20.4%	4.3%	14.5%
지배주주지분	1.0	-9.5	-4.0	-96.4	-4.5	0.7	8.9	51.5	-108.9	56.5	118.9
비지배지분	-0.6	-2.2	-3.3	-13.1	-5.4	-4.7	-4.7	-10.4	-19.2	-25.2	12.4

자료: 카카오게임즈, 키움증권

카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	846.7	1,039.9	930.4	721.8	906.6	796.9	-14.8%	-12.8%	-14.4%
영업이익	68.1	185.9	101.3	65.2	181.2	102.5	-4.3%	-2.5%	1.2%
영업이익률	8.0%	17.9%	10.9%	9.0%	20.0%	12.9%	1.0%	2.1%	2.0%
법인세차감전순이익	55.1	173.9	90.3	53.2	170.2	92.5	-3.5%	-2.1%	2.5%
당기순이익	42.8	133.7	69.4	31.3	131.3	71.6	-26.8%	-1.8%	3.1%
지배주주지분	66.9	119.9	63.8	56.5	118.9	67.2	-15.5%	-0.9%	5.3%

자료: 키움증권

카카오게임즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	165.2	167.5	227.0	287.0	133.1	144.5	189.3	254.9	-19.4%	-13.7%	-16.6%	-11.2%
영업이익	-5.3	-5.7	19.3	59.9	-6.5	1.1	11.7	59.0	적확	흑전	-39.5%	-1.5%
영업이익률	-3.2%	-3.4%	8.5%	20.9%	-4.9%	0.7%	6.2%	23.2%	-1.7%	4.2%	-2.3%	2.3%
법인세차감전순이익	-8.6	-9.0	16.0	56.7	-9.5	-1.9	8.7	56.0	적확	적축	-45.9%	-1.1%
당기순이익	-6.6	-7.0	12.4	44.0	-9.9	-4.0	4.2	41.0	적확	적축	-66.0%	-6.8%
지배주주지분	-1.8	-2.0	16.4	54.2	-4.5	0.7	8.9	51.5	적확	흑전	-45.7%	-5.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	725.8	627.2	721.8	906.6	796.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	725.8	627.2	721.8	906.6	796.9
판관비	650.4	608.1	656.7	725.4	694.4
영업이익	75.4	19.1	65.2	181.2	102.5
EBITDA	171.4	91.4	103.6	220.9	144.5
영업외손익	-432.6	-126.8	-12.0	-11.0	-10.0
이자수익	21.5	21.4	23.8	28.9	32.7
이자비용	35.1	54.2	54.2	54.2	54.2
외환관련이익	1.8	3.5	3.6	3.7	3.7
외환관련손실	1.5	2.1	2.2	2.2	2.2
종속 및 관계기업손익	-20.9	-16.0	0.0	0.0	0.0
기타	-398.4	-79.4	17.0	12.8	10.0
법인세차감전이익	-357.2	-107.7	53.2	170.2	92.5
법인세비용	-44.5	5.2	11.8	38.9	20.9
계속사업손손익	-312.7	-112.9	41.3	131.3	71.6
당기순이익	-322.4	-128.1	31.3	131.3	71.6
지배주주순이익	-228.7	-108.9	56.5	118.9	67.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-36.8	-13.6	15.1	25.6	-12.1
영업이익 증감율	-57.1	-74.7	241.4	177.9	-43.4
EBITDA 증감율	-36.3	-46.7	13.3	113.2	-34.6
지배주주순이익의 증감율	흑전	-52.4	-151.9	110.4	-43.5
EPS 증감율	적지	적지	흑전	110.4	-43.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	10.4	3.0	9.0	20.0	12.9
EBITDA Margin(%)	23.6	14.6	14.4	24.4	18.1
지배주주순이익률(%)	-31.5	-17.4	7.8	13.1	8.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	124.6	27.4	-1.3	92.7	59.2
당기순이익	0.0	0.0	31.3	131.3	71.6
비현금항목의 가감	550.6	220.3	111.7	134.8	115.2
유형자산감가상각비	34.6	35.7	10.5	12.6	15.1
무형자산감가상각비	61.4	36.6	28.0	27.1	26.9
지분법평가손익	-56.3	-34.6	0.0	0.0	0.0
기타	510.9	182.6	73.2	95.1	73.2
영업활동자산부채증감	5.1	-17.1	-2.4	-9.7	14.4
매출채권및기타채권의감소	-41.9	6.1	-7.7	-15.0	8.9
재고자산의감소	41.0	14.2	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	28.4	-18.5	2.4	2.5	2.6
기타	-22.4	-18.9	2.9	2.8	2.9
기타현금흐름	-431.1	-175.8	-141.9	-163.7	-142.0
투자활동 현금흐름	-54.0	85.4	-15.4	-23.1	-30.8
유형자산의 취득	-27.6	-12.5	-12.5	-15.0	-17.5
유형자산의 처분	0.5	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.9	0.0	-20.0	-25.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-14.6	-32.9	-6.4	-6.5	-6.7
단기금융자산의감소(증가)	40.4	97.1	-1.5	-1.6	-1.6
기타	-44.8	30.8	25.0	25.0	25.0
재무활동 현금흐름	-43.9	-137.1	-15.0	-15.0	-15.0
차입금의 증가(감소)	-16.5	-119.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-27.4	-17.2	-15.0	-15.0	-15.0
기타현금흐름	0.2	0.2	79.9	104.6	104.6
현금 및 현금성자산의 순증가	26.9	-24.1	48.2	159.1	118.0
기초현금 및 현금성자산	626.8	653.7	629.6	677.8	837.0
기말현금 및 현금성자산	653.7	629.6	677.8	837.0	954.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,020.8	1,069.1	1,160.0	1,344.7	1,464.6
현금 및 현금성자산	653.7	605.0	677.8	837.0	954.9
단기금융자산	158.6	61.5	63.1	64.6	66.2
매출채권 및 기타채권	104.0	51.1	58.8	73.8	64.9
재고자산	80.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	24.1	351.5	360.3	369.3	378.6
비유동자산	2,450.3	2,104.2	2,106.8	2,115.9	2,130.3
투자자산	481.5	498.4	504.8	511.3	518.0
유형자산	115.6	12.4	14.5	16.9	19.2
무형자산	1,639.2	1,484.4	1,476.4	1,474.4	1,477.5
기타비유동자산	214.0	109.0	111.1	113.3	115.6
자산총계	3,471.0	3,173.2	3,266.8	3,460.6	3,594.9
유동부채	710.1	1,199.4	1,208.0	1,216.7	1,225.7
매입채무 및 기타채무	96.8	98.0	100.4	102.9	105.5
단기금융부채	502.7	795.0	795.0	795.0	795.0
기타유동부채	110.6	306.4	312.6	318.8	325.2
비유동부채	1,135.4	495.5	501.0	506.6	512.3
장기금융부채	807.0	202.4	202.4	202.4	202.4
기타비유동부채	328.4	293.1	298.6	304.2	309.9
부채총계	1,845.5	1,694.9	1,709.0	1,723.3	1,738.0
지배지분	1,398.4	1,338.1	1,442.7	1,609.7	1,725.0
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	1,099.4	1,099.8	1,099.8	1,099.8	1,099.8
기타자본	-29.1	-29.5	-29.5	-29.5	-29.5
기타포괄손익누계액	42.5	71.5	119.6	167.7	215.8
이익잉여금	277.4	188.1	244.6	363.5	430.7
비지배지분	227.1	140.2	115.1	127.5	131.9
자본총계	1,625.5	1,478.4	1,557.8	1,737.3	1,856.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,774	-1,318	682	1,435	811
BPS	16,947	16,148	17,410	19,426	20,817
CFPS	2,767	1,115	1,726	3,211	2,254
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-9.3	-12.4	19.2	9.1	16.2
PER(최고)	-18.0	-21.0	25.3		
PER(최저)	-8.1	-11.4	18.9		
PBR	1.53	1.01	0.75	0.68	0.63
PBR(최고)	2.95	1.72	0.99		
PBR(최저)	1.33	0.93	0.74		
PSR	2.94	2.16	1.51	1.20	1.36
PCFR	9.3	14.7	7.6	4.1	5.8
EV/EBITDA	16.7	20.0	14.1	5.9	8.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-8.8	-3.9	1.0	3.9	2.0
ROE	-14.9	-8.0	4.1	7.8	4.0
ROIC	-0.5	1.6	3.4	8.9	5.2
매출채권회전율	7.7	8.1	13.1	13.7	11.5
재고자산회전율	7.1	15.6			
부채비율	113.5	114.6	109.7	99.2	93.6
순차입금비율	30.6	22.4	16.5	5.5	-1.3
이자보상배율	2.1	0.4	1.2	3.3	1.9
총차입금	1,309.6	997.4	997.4	997.4	997.4
순차입금	497.4	330.9	256.5	95.8	-23.8
NOPLAT	171.4	91.4	103.6	220.9	144.5
FCF	56.0	74.6	58.4	134.1	92.5

Compliance Notice

- 당사는 4월 16일 현재 '카카오게임즈(293490)' 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

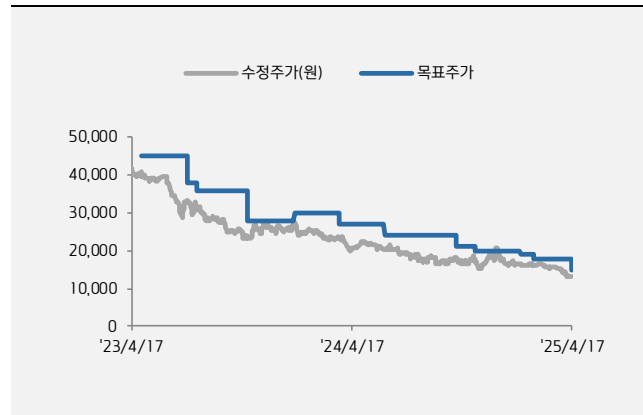
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오게임즈 (293490)	2023-05-04	Outperform(Upgrade)	45,000원	6개월	-18.43	-11.33
	2023-07-19	Outperform(Maintain)	38,000원	6개월	-17.30	-13.42
	2023-08-03	Outperform(Maintain)	36,000원	6개월	-24.64	-12.22
	2023-10-26	Outperform(Maintain)	28,000원	6개월	-8.23	-2.50
	2024-01-12	Outperform(Maintain)	30,000원	6개월	-18.50	-9.00
	2024-03-27	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	-20.11	-12.04
	2024-06-10	Outperform(Maintain)	24,000원	6개월	-22.82	-9.58
	2024-10-08	Outperform(Maintain)	21,000원	6개월	-18.32	-11.29
	2024-11-08	Outperform(Maintain)	20,000원	6개월	-13.76	4.50
	2025-01-22	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-14.63	-11.84
	2025-02-14	Outperform(Maintain)	18,000원	6개월	-15.16	-7.33
	2025-04-17	Outperform(Maintain)	15,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

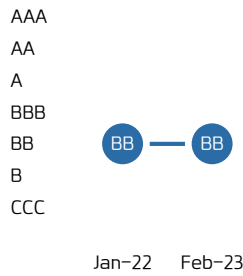
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

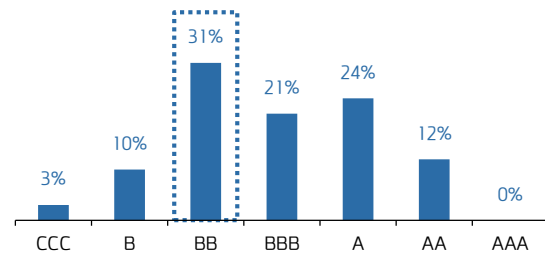
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.0	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.5	5.0%	
사회	3.8	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	2.8	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	4.9	5.9	25.0%	
지배구조	4.0	4.6	44.0%	▼0.2
기업 지배구조	4.7	5.3		▼0.9
기업 활동	5.3	5.6		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 10월	판교에 있는 타사 소유 데이터 센터에서 발생한 화재로 거의 이틀 동안 게임 서비스 중단
2022년 10월	불리한 시장 상황과 가능한 가치 평가 우려로 인한 소액주주 반대로 자회사인 라이온하트 스튜디오 IPO 계획 철회
2022년 09월	우마무스메 프리티 더비 유저 201명이 일본 유저들에 비해 한국 유저들에게 더 적은 게임 아이템을 제공한 것에 대해 집단 소송을 제기

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
THE WALT DISNEY COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
NETEASE, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	●	BB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	● ● ●	●	●	● ●	● ● ● ●	BB	▲
Kakao Games Corp.	●	● ●	●	● ●	● ●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치