



# BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원  
주가(11/1): 127,500원  
시가총액: 14,900억 원



제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/1)		2,335.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	279,000원	113,500원
등락률	-54.3%	12.3%
수익률	절대	상대
1M	3.2%	-4.7%
6M	-33.9%	-24.0%
1Y	-52.4%	-38.6%

## Company Data

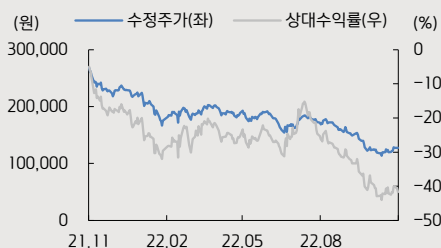
발행주식수	11,687 천주
일평균 거래량(3M)	37천주
외국인 지분율	23.1%
배당수익률(2022E)	1.6%
BPS(2022E)	113,228원
주요 주주	녹십자홀딩스 외 8인 51.4%

## 투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,504.1	1,537.8	1,703.2	1,721.0
영업이익	50.3	73.7	107.5	101.3
EBITDA	99.0	129.6	170.7	159.2
세전이익	104.5	172.6	109.8	91.1
순이익	89.3	136.9	86.2	71.5
지배주주지분순이익	81.0	123.2	68.9	57.2
EPS(원)	6,935	10,543	5,898	4,895
증감률(% YoY)	흑전	52.0	-44.1	-17.0
PER(배)	58.5	20.7	21.6	26.0
PBR(배)	4.24	2.00	1.13	1.10
EV/EBITDA(배)	52.6	24.5	12.4	12.8
영업이익률(%)	3.3	4.8	6.3	5.9
ROE(%)	7.5	10.3	5.3	4.3
순차입금비율(%)	24.5	26.9	24.1	18.4

자료: 키움증권

## Price Trend



# 녹십자 (006280)

## 코로나 특수 사라진 3분기



3분기 실적은 시장 기대치를 하회하였습니다. 지난해 3분기에 집중되었던 코로나 유통 관련 매출액이 올해에는 분기 분산되는 영향을 받았습니다. 종속법인 또한 코로나 검체 이송이 감소하며 수익성에 영향을 미쳤습니다. 다만, 4분기는 사전 비용 분산으로 인하여 흑자전환이 기대됩니다. '23년에는 독감백신 감소 등으로 실적은 성장보다는 올해와 유사한 흐름이 예상됩니다. 내년 IVIG-SN의 미국 진출 전략 및 헨터라제 중국 진출 전략 등이 성장 키워드가 될 것으로 보입니다.

### >>> 코로나 유통 매출이 분기 분산되면서 실적 하회

3분기 매출액은 4,597억원(YoY -1%, QoQ +9%), 영업이익 488억원(YoY -32%, QoQ +273%, OPM +11%)로 시장 컨센서스 매출액 4,707억원과 이익 542억원을 하회하였다.

국내 매출액은 2,972억 원(YoY -9%)으로 부진하였다. 모더나 및 질병청과 체결한 코로나19 백신 국내 유통 물량 약 400억 원이 지난해 3분기에 대부분 집중되었으나, 올해는 약 380억 원이 분기마다 분산되면서 올해 3분기 실적에 영향을 미쳤다. 다만, 이러한 영향에도 불구하고, 해외 백신(118억 원 YoY +84%)과 헨터라제 (226억 원 YoY +30%) 성장 영향으로 수출 부문 575억 원 (YoY +11%)을 시현하며 이를 상쇄하였다.

수익성 부문에서는 원가율이 63.2%로 전년동기 대비 3%p 증가하였는데, 올해 골고루 분산된 백신 매출의 영향이 있었다. 이 밖에도 전년동기에는 녹십자랩셀(현, 지씨셀)의 코로나 검체 이송 특수로 종속법인 수익성 베이스 또한 높았다는 특징이 있었다.

### >>> '23년 독감 백신 경쟁자 진입과 상반기 높은 베이스 효과

4분기 매출액은 비용을 분산시킨 영향으로 과거와 같이 적자 폭이 큰 반복 패턴을 보이기도는 흑자 전환이 예상되는 매출 4,033억 원(YoY +0.3%), 이익 38억 원(YoY 흑전)이 전망된다. '23년에는 경쟁사의 독감 백신 시장 진입으로 국내 백신 매출액 코로나 이전 수준인 895억 원(YoY -35%)이 전망되며, 연간 매출액 1조 7,210억 원(YoY +1%), 이익 1,013억 원(YoY -6%)가 예상된다.

미국 인플레이션 감축법(IRA)에 약가 협상 제외 기준 중 혈액제제가 포함되어 있어, 향후 출시에 가격 제한이 없다는 점은 긍정적이나 우선 재실사 받아 출시를 해야한다는 전제조건이 있다. 현재 IVIG-SN 재실사 일정은 알려진바 없다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 19만원 하향

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	416.9	423.2	459.7	9%	-1%	472.7	-3%	470.7	-2%
영업이익	41.9	13.1	48.8	273%	-32%	58.6	-17%	54.2	-10%
영업이익률	10%	3%	11%			12%		12%	
세전이익	32.4	12.3	58.7	379%	-26%	55.9	5%		
세전이익률	8%	3%	13%			12%			
지배주주순이익	6.4	12.9	37.5	190%	-30%	45.3	-17%	34.1	10%

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	2021	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4QE	2022E
국내										
혈액	73.9	77.3	88.2	73.5	312.8	80.8	82.6	82.9	79.8	326.1
백신	0.1	16.7	97.9	41.5	156.2	8.5	16.1	92.6	39.6	156.8
ETC	62.0	70.9	80.3	70.5	283.7	76.9	80.1	81.6	75.3	313.9
CH										
C	40.2	47.3	59.0	56.5	203.0	49.4	45.1	40.1	40.0	174.6
수출										
혈액	14.9	14.4	21.4	10.7	61.3	13.9	23.4	22.1	15.4	74.8
백신	10.7	61.4	6.4	28.8	110.2	8.9	68.3	11.8	36.8	125.9
ETC	9.1	5.7	17.4	0.0	32.2	18.9	1.0	22.9	0.7	43.5
자회사	71.2	93.8	88.4	114.3	367.6	152.5	100.8	105.0	111.0	470.6
<b>매출액</b>	<b>282.2</b>	<b>387.6</b>	<b>465.7</b>	<b>402.3</b>	<b>1,537.8</b>	<b>416.9</b>	<b>423.2</b>	<b>459.7</b>	<b>403.3</b>	<b>1,703.2</b>
<b>YOY</b>	<b>-8.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>11.0%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>2.2%</b>	<b>47.7%</b>	<b>9.2%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>10.8%</b>
원가	189.8	270.8	280.2	276.5	1,017.2	271.6	281.4	290.5	278.0	1,121.4
원가율	67.2%	69.9%	60.2%	68.7%	66.1%	65.1%	66.5%	63.2%	68.9%	65.8%
매출총이익	92.5	116.8	185.5	125.8	520.6	145.4	141.9	169.2	125.3	581.8
판매관리비	87.5	105.7	114.0	139.7	446.9	103.5	128.8	120.4	121.6	474.3
판매관리비율	31.0%	27.3%	24.5%	34.7%	29.1%	24.8%	30.4%	26.2%	30.1%	27.8%
<b>영업이익</b>	<b>5.0</b>	<b>11.1</b>	<b>71.5</b>	<b>(13.9)</b>	<b>73.7</b>	<b>41.9</b>	<b>13.1</b>	<b>48.8</b>	<b>3.8</b>	<b>107.5</b>
<b>YOY</b>	<b>-18.8%</b>	<b>-28.9%</b>	<b>40.9%</b>	<b>적지</b>	<b>46.6%</b>	<b>742.3%</b>	<b>17.7%</b>	<b>-31.8%</b>	<b>흑전</b>	<b>45.9%</b>
<b>OPM</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.9%</b>	<b>15.4%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>4.8%</b>	<b>10.0%</b>	<b>3.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>0.9%</b>	<b>6.3%</b>

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	20,523	Fw12m EBITDA 에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd,12M) 적용
② 비영업가치	5,235	
- Pipeline		
IVIG-SN	5,235	
③ 순차입금	4,500	
④ 유통 주식 수	11,413	자사주 제외
⑤ 기업가치(=①+②-③)	21,257	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	190,000	

주: 상위 제약사는 유한양행, 한미약품, 대웅제약, 종근당, 동아에스티  
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

Research	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Registration
GC5134 CSA-AKI 치료제	GC5125 vWF 결핍증 치료제	MG1113 혈우병 A/B 치료제	GC2119 탄저 백신	GC5107D 미국 PID 치료제 (소아)	GC5107B 미국 PID 치료제
P210186 mRNA Flu 백신	GC5190 FXIII 결핍증 치료제	GC1123 중증 헌터증후군 치료제	GC3111 Tdap 백신	GC5101 PID 치료제	
GC2120 경구용 혈우병 A/B 치료제	GC1129 SSADH 결핍증 치료제		CRV-101 미국 대상 포진 백신	GC3107 BCG 백신	
GC9116 aTTP 치료제	GC1126 aTTP 치료제			GC2127 알라질 증후군 치료제	
GC9114 미토콘드리아 질환 치료제	GC1134 파브리병 치료제				
GC1135 피크노다소스토티스 치료제	GC1133 Maroteaux-Lamy 치료제				
GC2119 유코다당증 치료제	GC1130 Sanfilippo A 치료제				
GC1136 Lesch-nyhan 치료제					
GC2126 강글리오시드증 치료제					
GC1126B 낮형 세포병 치료제					
					Plasma Proteins
					Vaccines
					Innovative New Products

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,504.1	1,537.8	1,703.2	1,721.0	1,790.7
매출원가	1,063.5	1,017.2	1,121.4	1,129.9	1,175.4
<b>매출총이익</b>	440.6	520.6	581.8	591.1	615.3
판관비	390.4	446.9	474.3	489.8	513.2
<b>영업이익</b>	50.3	73.7	107.5	101.3	102.1
<b>EBITDA</b>	99.0	129.6	170.7	159.2	155.1
<b>영업외손익</b>	54.2	98.9	2.3	-10.2	-9.9
이자수익	1.2	1.3	1.4	1.9	2.2
이자비용	10.4	12.5	12.5	12.5	12.5
외환관련이익	5.4	17.3	25.0	10.0	10.0
외환관련손실	22.9	3.8	3.4	3.4	3.4
종속 및 관계기업손익	-5.6	81.5	-2.0	0.0	0.0
기타	86.5	15.1	-6.2	-6.2	-6.2
<b>법인세차감전이익</b>	104.5	172.6	109.8	91.1	92.2
법인세비용	15.4	35.6	23.6	19.6	19.8
계속사업손익	89.1	136.9	86.2	71.5	72.4
<b>당기순이익</b>	89.3	136.9	86.2	71.5	72.4
<b>지배주주순이익</b>	81.0	123.2	68.9	57.2	57.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.8	2.2	10.8	1.0	4.0
영업이익 증감율	20.7	46.5	45.9	-5.8	0.8
EBITDA 증감율	12.1	30.9	31.7	-6.7	-2.6
지배주주순이익 증감율	흑전	52.1	-44.1	-17.0	1.2
EPS 증감율	흑전	52.0	-44.1	-17.0	1.3
매출총이익율(%)	29.3	33.9	34.2	34.3	34.4
영업이익률(%)	3.3	4.8	6.3	5.9	5.7
EBITDA Margin(%)	6.6	8.4	10.0	9.3	8.7
지배주주순이익률(%)	5.4	8.0	4.0	3.3	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	36.0	126.0	98.1	149.8	121.1
당기순이익	89.3	136.9	86.2	71.5	72.4
비현금항목의 가감	45.8	34.6	113.1	101.2	96.3
유형자산감가상각비	44.5	50.3	55.6	50.7	46.2
무형자산감가상각비	4.3	5.6	7.6	7.2	6.8
지분법평가손익	-13.1	-88.5	-2.0	0.0	0.0
기타	10.1	67.2	51.9	43.3	43.3
영업활동자산부채증감	-81.9	-19.0	-71.9	1.9	-22.9
매출채권및기타채권의감소	-15.3	0.4	-45.6	-4.9	-19.2
재고자산의감소	-52.1	-14.9	-48.9	-5.3	-20.6
매입채무및기타채무의증가	-4.4	-15.2	22.7	12.0	17.0
기타	-10.1	10.7	-0.1	0.1	-0.1
기타현금흐름	-17.2	-26.5	-29.3	-24.8	-24.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	29.7	-132.1	-29.1	-27.1	-27.1
유형자산의 취득	-82.9	-102.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-18.3	-21.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	29.2	-18.9	-33.0	-31.0	-31.0
단기금융자산의감소(증가)	19.8	5.8	0.0	0.0	0.0
기타	81.7	3.8	3.9	3.9	3.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	81.0	-41.3	-36.3	-36.3	-36.3
차입금의 증가(감소)	90.4	-9.3	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	-12.7	-18.5	-22.8	-22.8	-22.8
기타	3.3	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5
기타현금흐름	-12.8	1.1	-6.6	-6.6	-6.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	133.8	-46.2	26.0	79.8	51.1
기초현금 및 현금성자산	98.5	232.3	186.1	212.1	291.9
기말현금 및 현금성자산	232.3	186.1	212.1	291.9	342.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,132.0	1,095.6	1,216.1	1,306.1	1,397.1
현금 및 현금성자산	232.3	186.1	212.0	291.9	343.0
단기금융자산	23.3	17.4	17.4	17.4	17.4
매출채권 및 기타채권	423.9	424.2	469.8	474.7	493.9
재고자산	437.1	455.0	503.9	509.2	529.8
기타유동자산	15.4	12.9	13.0	12.9	13.0
<b>비유동자산</b>	1,019.4	1,366.5	1,334.3	1,307.4	1,285.4
투자자산	92.3	111.2	142.2	173.2	204.2
유형자산	673.7	799.1	743.5	692.8	646.5
무형자산	109.6	277.4	269.8	262.6	255.8
기타비유동자산	143.8	178.8	178.8	178.8	178.9
<b>자산총계</b>	2,151.4	2,462.1	2,550.5	2,613.6	2,682.6
<b>유동부채</b>	589.4	552.9	575.5	587.6	604.5
매입채무 및 기타채무	241.8	235.6	258.3	270.3	287.2
단기금융부채	301.9	235.3	235.3	235.3	235.3
기타유동부채	45.7	82.0	81.9	82.0	82.0
<b>비유동부채</b>	292.7	409.5	409.5	409.5	409.5
장기금융부채	264.6	371.3	371.3	371.3	371.3
기타비유동부채	28.1	38.2	38.2	38.2	38.2
<b>부채총계</b>	882.1	962.4	985.0	997.1	1,014.0
<b>지배자본</b>	1,118.5	1,274.8	1,323.2	1,360.0	1,397.5
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	337.0	385.8	385.8	385.8	385.8
기타자본	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7
기타포괄손익누계액	1.5	-1.1	1.2	3.6	6.0
이익잉여금	757.3	867.4	913.5	947.8	982.9
비지배지분	150.8	225.0	242.2	256.5	271.0
<b>자본총계</b>	1,269.3	1,499.8	1,565.5	1,616.5	1,668.5
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,935	10,543	5,898	4,895	4,957
BPS	95,710	109,080	113,228	116,374	119,581
CFPS	11,559	14,682	17,047	14,780	14,435
DPS	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>주기배수(배)</b>					
PER	58.5	20.7	21.6	26.0	25.7
PER(최고)	65.5	51.0	38.1		
PER(최저)	14.0	20.2	19.2		
PBR	4.24	2.00	1.13	1.10	1.07
PBR(최고)	4.75	4.93	1.98		
PBR(최저)	1.02	1.95	1.00		
PSR	3.15	1.66	0.87	0.87	0.83
PCFR	35.1	14.8	7.5	8.6	8.8
EV/EBITDA	52.6	24.5	12.4	12.8	12.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.2	16.7	26.5	31.9	31.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.9	1.6	1.6	1.6
ROA	4.3	5.9	3.4	2.8	2.7
ROE	7.5	10.3	5.3	4.3	4.2
ROIC	3.1	3.6	4.7	4.5	4.7
매출채권회전율	3.6	3.6	3.8	3.6	3.7
재고자산회전율	3.6	3.4	3.6	3.4	3.4
부채비율	69.5	64.2	62.9	61.7	60.8
순차입금비율	24.5	26.9	24.1	18.4	14.7
이자보상배율	4.9	5.9	8.6	8.1	8.2
<b>총차입금</b>	566.4	606.6	606.6	606.6	606.6
<b>순차입금</b>	310.9	403.1	377.1	297.3	246.1
<b>EBITDA</b>	99.0	129.6	170.7	159.2	155.1
<b>FCF</b>	-89.2	-26.7	75.7	139.3	110.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 현재 '녹십자(006280)' 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.

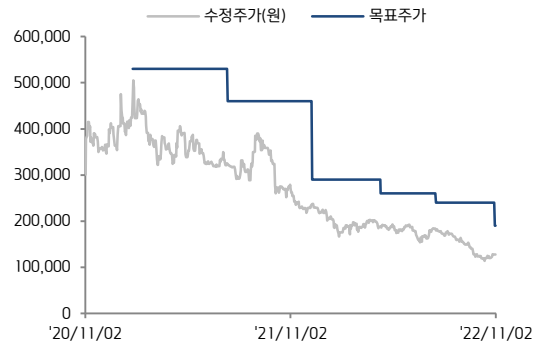
고지사항

- 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.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
녹십자	2021-01-25	Buy(Maintain)	530,000원	6개월	-27.04	-4.72
(006280)	2021-04-29	Buy(Maintain)	530,000원	6개월	-30.92	-4.72
	2021-07-13	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-35.53	-15.22
	2021-12-10	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-31.44	-18.28
	2022-04-11	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-30.95	-25.77
	2022-07-18	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-38.19	-23.96
	2022-11-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

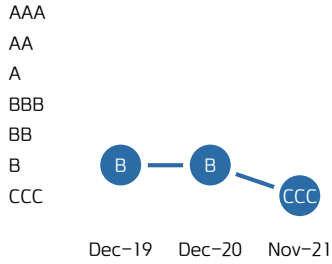
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

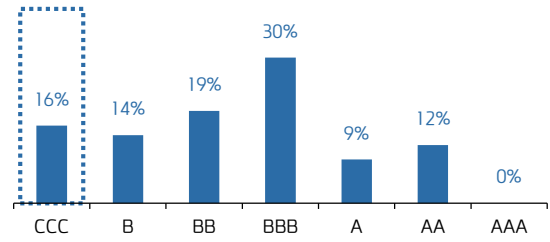
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
Universe: MSCI ACWI Index 바이오텍 기업 43개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.4	4.5		
<b>환경</b>	5.3	5.5	10.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	5.3	5.5	10.0%	
<b>사회</b>	3.7	4.4	55.0%	
인력 자원 개발	2.8	3.8	25.0%	
의료 서비스	3.0	3.5	15.0%	
제품 안전과 품질	5.9	6.3	15.0%	
<b>지배구조</b>	2.4	4.4	35.0%	▼0.1
기업 지배구조	2.6	5.2		▼0.1
기업 활동	5.4	5.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 이슈 업데이트 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (바이오텍)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CSL LIMITED	● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
GILEAD SCIENCES, INC.	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
REGENERON PHARMACEUTICALS, INC.	● ● ●	● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	N/A	◀▶
Shanghai Junshi Biosciences Co Ltd	● ●	●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	N/A	
Shenzhen Kangtai Biological Products Co.,Ltd.	● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	N/A	◀▶
녹십자	● ●	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치