



BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원
주가(01/19): 44,350원

시가총액: 1조 148억원



화장품 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

StockData

KOSPI (1/19)		2,380.34pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,200 원	32,350 원
등락률	-8.0%	37.1%
수익률	절대	상대
	1M	5.7%
	6M	18.6%
	1Y	20.4%
		43.7%

Company Data

발행주식수	22,881천주
일평균 거래량(3M)	88천주
외국인 지분율	26.6%
배당수익률(22E)	0.5%
BPS(22E)	31,155원
주요 주주	한국콜마홀딩스 외 27인
	30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,322.1	1,586.3	1,838.6	2,162.5
영업이익	121.7	84.3	85.9	126.2
EBITDA	183.4	142.6	159.3	203.8
세전이익	221.6	66.5	81.9	123.2
순이익	160.6	43.5	51.9	96.3
지배주주지분순이익	160.3	35.8	36.9	79.8
EPS(원)	7,004	1,565	1,612	3,487
증감률(% YoY)	445.3	-77.7	3.0	116.3
PER(배)	7.3	25.7	26.4	12.5
PBR(배)	1.87	1.35	1.37	1.27
EV/EBITDA(배)	12.5	14.6	13.9	11.3
영업이익률(%)	9.2	5.3	4.7	5.8
ROE(%)	29.3	5.5	5.3	10.7
순차입금비율(%)	74.7	35.7	39.4	39.8

Price Trend



한국콜마 (161890)

23년에는 훈풍이 분다



한국콜마의 4분기 매출액은 4,521억원 (+12% YoY), 영업이익 213억원 (-18% YoY, OPM 5%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 작년 국내 화장품 사업 내 일회성 이익으로 인한 기저효과, 해외 법인 및 자회사의 실적 감소 때문이다. 향후 그동안 부진했던 해외 법인과 자회사 연우의 실적이 점차 회복될 것으로 기대되기 때문에, 23년 한국콜마의 안정적인 실적 성장이 기대됩니다.

>>> 4Q: 한번 쬐은 쉬어가는 시기

한국콜마의 4분기 매출액은 4,521억원 (+12% YoY), 영업이익 213억원 (-18%, OPM 5%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 작년 국내 화장품 사업 내 일회성 이익으로 인한 기저효과, 해외 법인 및 자회사의 실적 감소 때문이다.

- 국내 화장품: 한국콜마의 별도 기준 매출액은 1,603억원 (+12% YoY), 영업이익은 153억 (-22% YoY, OPM 10%)을 기록할 전망이다. 스킨케어 제품군 중심 매출 성장세가 기대되지만, 영업이익은 작년 4분기 PS충당금에서 환입된 일회성 이익이 사라지면서 감소할 전망이다.

- 해외 화장품: 북미 지역 매출액은 205억원 (+56% YoY)을 기록할 전망이다. 인디 브랜드의 색조 제품 주문 증가와 환 영향으로 매출이 크게 성장할 것으로 기대된다. 반면 중국 지역 매출액은 261억원 (-23% YoY), 연우의 매출액은 530억 (-25% YoY)로 전망한다. 중국 소비 시장이 침체되면서, 중국 시장 내 화장품 수요도 감소했기 때문이다.

- 제약/음료: HK이노엔의 매출은 1,947억원 (-7% YoY), 영업이익은 159억원 (-8% YoY, OPM 8%)을 기록할 전망이다. 백신 및 라이선스 수익이 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 23년: 훈풍이 분다

한국콜마의 23년 연결기준 매출은 2조 1,626억원 (+18% YoY), 영업이익은 1,262억원 (+47% YoY, OPM 6%)을 기록할 전망이다. 그동안 부진했던 사업부의 실적이 점차 회복될 것이기 때문이다.

- 중국: 최근 중국의 방역 정책이 점차 완화되고 있는 가운데, 당사는 1분기 말~ 2분기부터 중국 내 수요가 반등할 것으로 예상된다. 이에 중국법인과 연우의 실적 반등 시점은 2분기가 될 것으로 기대한다. 중국 화장품 시장 내 수요가 반등할 경우, 연우는 대형 브랜드사향 매출이 증가할 것이고, 중국 법인은 로컬 고객사의 주문이 증가할 것이기 때문이다.

- 북미: 북미 법인은 상반기 북미기술영업센터 오픈을 계기로 매출 규모 확대와 수익성 개선 흐름이 점차 가시화될 것으로 전망한다. 아울러 향후 영업부문 내 연우와의 협력을 통한 시너지 효과를 기대해본다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 54,000원 상향조정

한국콜마에 대해 투자의견 Buy 유지, 목표주가 54,000원으로 상향조정한다. 그

동안 부진했던 해외 법인 및 자회사의 상황이 점차 좋아질 전망이기 때문이다. 먼저 중국은 내수 소비 회복 영향으로 전방시장 상황이 점차 개선될 것으로 기대된다. 한편 미국은 기존 고객사의 견조한 수요, 북미기술영업센터 오픈, 영업 부문 내 연우와의 협력을 통해 매출 규모 확대시키고, 적자폭을 줄여나갈 것이다. 이에 23년 한국콜마의 안정적인 실적 성장이 기대된다.

한국콜마 4Q22 실적 비교 (단위: 십억원)

구분	4Q22E	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	452.1	402.3	12.4%	473.5	-4.5%	490.4	-7.8%
영업이익 (OPM)	21.3	25.9	-18.0%	18.1	17.4%	30.0	-29.1%
당기순이익	4.7%	6.4%	-1.7%p	3.8%	0.9%p	6.1%	-1.4%p
	8.7	9.4	-6.9%	6.5	33.9%	8.2	6.2%

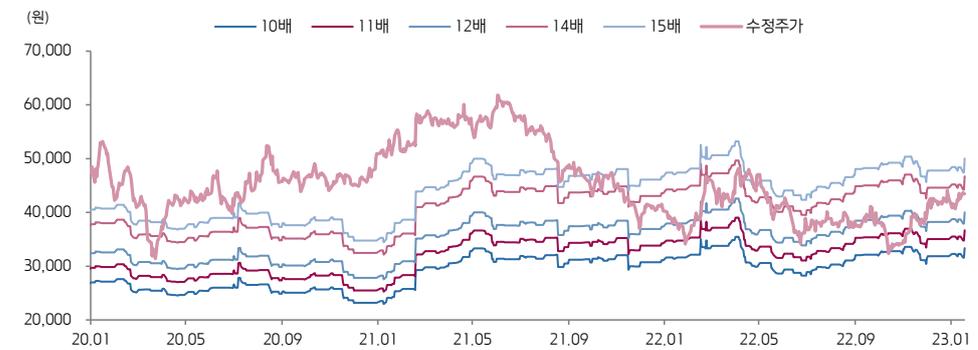
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

한국콜마 목표주가 산정 내역

구분	가치산정	비고
적정 시가총액 (① +②)	1 조 2,215 억 원	
화장품 ①	7,286 억 원	PER 15 배 (글로벌 화장품 기업 PER 평균 * 50% 할인)
제약 ②	4,929 억 원	PER 16 배 (코스닥 제약 PER)
유통주식수	22,881 천 주	
목표주가	54,000 원	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

한국콜마 PER Chart



자료: FnGuide, 키움증권리서치

한국콜마 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	FY21	FY22E	FY23E
매출	(연결)	376.0	402.3	410.4	502.7	473.5	452.1	486.6	624.3	1,586.3	1,838.7	2,162.6
	별도	141.8	148.4	179.5	205.8	175.6	160.3	193.8	220.2	632.8	721.1	776.7
	이노엔	188.6	209.4	180.2	251.9	198.3	194.7	189.2	277.1	769.8	825.1	918.2
	연우	68.3	70.7	67.5	61.4	54.0	53.0	54.0	73.6	287.1	235.8	256.0
	중국	31.5	33.9	36.2	33.2	28.1	26.1	33.6	40.2	136.7	123.6	140.9
	북미	18.0	13.1	17.6	16.7	21.2	20.5	19.0	18.1	64.7	76.0	84.8
YoY		+18%	+15%	+4%	+22%	+26%	+12%	+19%	+24%	+20%	+16%	+18%
	별도	+3%	+8%	+4%	+21%	+24%	+8%	+8%	+7%	+4%	+14%	+8%
	이노엔	+25%	+14%	-4%	+36%	+5%	-7%	+5%	+10%	+29%	+7%	+11%
	연우	+8%	+6%	-5%	-20%	-21%	-25%	-20%	+20%	+14%	-18%	+9%
	중국	+86%	+62%	+19%	-19%	-11%	-23%	-7%	+21%	+91%	-10%	+14%
	북미	+9%	-3%	+12%	-7%	+18%	+56%	+8%	+8%	+3%	+17%	+12%
매출원가		273	293	310	368	353	337	374	466	1,158	1,368	1,617
	YoY	+26%	+33%	+6%	+23%	+29%	+15%	+21%	+27%	+29%	+18%	+18%
	원가율	73%	73%	76%	73%	75%	75%	77%	75%	73%	74%	75%
총이익		102	109	101	134	121	115	112	158	428	470	546
	YoY	+2%	-15%	-3%	+19%	+18%	+5%	+12%	+18%	+0%	+10%	+16%
	GPM	27%	27%	24%	27%	25%	25%	23%	25%	27%	26%	25%
판매비		90	83	88	101	103	94	99	113	344	385	420
	YoY	+10%	+8%	+11%	+10%	+14%	+13%	+13%	+13%	+13%	+12%	+9%
	판매비율	24%	21%	21%	20%	22%	21%	20%	18%	22%	21%	19%
영업이익		12.8	25.9	12.9	33.6	18.1	21.3	13.2	44.4	84.3	85.9	126.2
	별도	10.4	19.6	14.4	22.9	10.4	15.3	14.1	22.4	65.6	63.0	65.0
	이노엔	17.1	17.3	4.2	17.7	22.3	15.9	4.4	23.5	50.3	60.1	84.3
	연우	6.4	7.2	2.9	3.8	-4.8	0.8	0.8	5.1	29.9	2.7	13.8
	기타	-14.6	-11.0	-5.7	-6.9	-9.8	-10.9	-6.1	-6.5	-61.6	-40.0	-37.0
YoY	연결	-32%	-50%	-47%	+58%	+42%	-18%	+2%	+32%	-31%	+2%	+47%
	별도	-12%	+178%	-9%	+15%	+0%	-22%	-2%	-2%	+30%	-4%	+3%
	이노엔	+16%	-61%	-68%	+497%	+30%	-8%	+5%	+33%	-42%	+19%	+40%
	연우	+223%	+8%	-55%	-62%	적전	-89%	-73%	+33%	+87%	-91%	+404%
OPM	연결	3%	6%	3%	7%	4%	5%	3%	7%	5%	5%	6%
	별도	7%	13%	8%	11%	6%	10%	7%	10%	10%	9%	8%
	이노엔	9%	8%	2%	7%	11%	8%	2%	8%	7%	7%	9%
	연우	9%	10%	4%	6%	-9%	2%	1%	7%	10%	1%	5%
세전이익		13	19	11	39	21	11	11	44	67	82	123
	YoY	-25%	-89%	-42%	+156%	+67%	-44%	-2%	+14%	-70%	+23%	+50%
순이익		7	9	14	23	7	9	9	34	44	52	96
	YoY	-57%	-92%	-6%	+85%	-6%	-7%	-38%	+53%	-73%	+19%	+85%

자료: 한국콜마, 키움증권리서치

주: 22년 3분기부터 연우 신규 편입

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,322.1	1,586.3	1,838.6	2,162.5	2,272.5
매출원가	895.8	1,158.2	1,368.2	1,616.5	1,702.4
매출총이익	426.3	428.1	470.4	546.0	570.1
판매비	304.6	343.9	384.5	419.8	439.2
영업이익	121.7	84.3	85.9	126.2	130.9
EBITDA	183.4	142.6	159.3	203.8	212.7
영업외손익	100.0	-17.7	-4.0	-3.0	10.1
이자수익	1.4	3.3	2.8	2.5	3.6
이자비용	37.3	30.6	30.6	30.6	30.6
외환관련이익	7.8	13.1	9.4	9.4	9.4
외환관련손실	9.8	2.5	1.6	1.6	1.6
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.9	0.3	0.0	0.0
기타	137.9	-0.1	15.7	17.3	29.3
법인세차감전이익	221.6	66.5	81.9	123.2	141.1
법인세비용	76.9	23.0	30.0	26.9	30.7
계속사업순이익	144.7	43.5	51.9	96.3	110.3
당기순이익	160.6	43.5	51.9	96.3	110.3
지배주주순이익	160.3	35.8	36.9	79.8	94.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.1	20.0	15.9	17.6	5.1
영업이익 증감율	21.9	-30.7	1.9	46.9	3.7
EBITDA 증감율	14.3	-22.2	11.7	27.9	4.4
지배주주순이익 증감율	451.7	-77.7	3.1	116.3	18.2
EPS 증감율	445.3	-77.7	3.0	116.3	18.2
매출총이익율(%)	32.2	27.0	25.6	25.2	25.1
영업이익율(%)	9.2	5.3	4.7	5.8	5.8
EBITDA Margin(%)	13.9	9.0	8.7	9.4	9.4
지배주주순이익율(%)	12.1	2.3	2.0	3.7	4.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	121.5	-3.1	44.1	68.0	130.2
당기순이익	160.6	43.5	51.9	96.3	110.3
비현금항목의 가감	67.6	122.3	108.0	102.8	109.7
유형자산감가상각비	48.9	46.6	58.7	64.4	69.7
무형자산감가상각비	12.9	11.8	14.7	13.3	12.1
지분법평가손익	0.0	-0.9	-0.3	0.0	0.0
기타	5.8	64.8	34.9	25.1	27.9
영업활동자산부채증감	-39.5	-58.8	-58.4	-76.5	-32.5
매출채권및기타채권의감소	0.4	-39.7	-36.2	-46.5	-15.8
재고자산의감소	-16.6	-57.9	-33.4	-42.9	-14.6
매입채무및기타채무의증가	-3.2	56.0	8.4	18.2	-0.6
기타	-20.1	-17.2	2.8	-5.3	-1.5
기타현금흐름	-67.2	-110.1	-57.4	-54.6	-57.3
투자활동 현금흐름	245.7	-283.0	-152.2	-285.6	-158.4
유형자산의 취득	-119.2	-40.1	-114.0	-120.0	0.0
유형자산의 처분	1.0	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.5	-11.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.8	-9.1	-9.4	-9.6	-9.6
단기금융자산의감소(증가)	110.3	-226.2	123.5	-7.1	0.1
기타	260.9	3.2	-152.3	-148.9	-148.9
재무활동 현금흐름	-109.5	97.6	315.4	319.6	315.7
차입금의 증가(감소)	-85.5	-219.4	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	-7.6	-7.9	-9.5	-5.3	-9.2
기타	-16.4	324.9	324.9	324.9	324.9
기타현금흐름	0.9	2.5	-152.3	-148.9	-148.9
현금 및 현금성자산의 순증가	258.6	-186.0	54.9	-46.8	138.6
기초현금 및 현금성자산	118.6	377.2	191.2	246.2	199.4
기말현금 및 현금성자산	377.2	191.2	246.2	199.4	338.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	775.2	882.9	885.3	936.4	1,106.8
현금 및 현금성자산	377.2	191.2	246.2	199.4	338.0
단기금융자산	6.8	233.0	109.6	116.6	116.5
매출채권 및 기타채권	218.8	227.8	264.0	310.5	326.3
재고자산	148.6	210.2	243.6	286.5	301.1
기타유동자산	23.8	20.7	21.9	23.4	24.9
비유동자산	1,714.4	1,723.2	1,773.3	1,825.3	1,753.1
투자자산	21.7	30.8	40.4	50.1	59.7
유형자산	472.7	445.5	500.8	556.5	486.7
무형자산	1,094.4	1,126.9	1,112.2	1,098.8	1,086.8
기타비유동자산	125.6	120.0	119.9	119.9	119.9
자산총계	2,489.6	2,606.0	2,658.7	2,761.7	2,859.9
유동부채	686.8	888.6	896.9	915.2	914.6
매입채무 및 기타채무	215.7	255.8	264.2	282.4	281.8
단기금융부채	363.4	591.6	591.6	591.6	591.6
기타유동부채	107.7	41.2	41.1	41.2	41.2
비유동부채	803.5	357.9	357.9	357.9	357.9
장기금융부채	767.4	317.5	317.5	317.5	317.5
기타비유동부채	36.1	40.4	40.4	40.4	40.4
부채총계	1,490.4	1,246.5	1,254.8	1,273.1	1,272.5
자본지분	623.7	683.6	712.9	781.1	863.9
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	228.3	266.7	266.7	266.7	266.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.6	2.7	0.3	-2.1	-4.4
이익잉여금	382.4	402.8	434.4	505.1	590.2
비지배지분	375.6	676.0	691.0	707.5	723.5
자본총계	999.2	1,359.6	1,403.8	1,488.6	1,587.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,004	1,565	1,612	3,487	4,123
BPS	27,257	29,876	31,155	34,138	37,758
CFPS	9,970	7,249	6,988	8,701	9,615
DPS	345	415	230	400	400
주당배수(배)					
PER	7.3	25.7	26.4	12.5	10.5
PER(최고)	7.8	40.1	30.7		
PER(최저)	4.3	23.3	20.0		
PBR	1.87	1.35	1.37	1.27	1.15
PBR(최고)	2.01	2.10	1.59		
PBR(최저)	1.12	1.22	1.04		
PSR	0.88	0.58	0.53	0.46	0.44
PCFR	5.1	5.6	6.1	5.0	4.5
EV/EBITDA	12.5	14.6	13.9	11.3	10.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	4.9	21.8	10.1	9.5	8.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.7	1.0	0.5	0.9	0.9
ROA	6.6	1.7	2.0	3.6	3.9
ROE	29.3	5.5	5.3	10.7	11.5
ROIC	4.0	4.2	2.9	5.0	5.1
매출채권회전율	5.9	7.1	7.5	7.5	7.1
재고자산회전율	8.6	8.8	8.1	8.2	7.7
부채비율	149.1	91.7	89.4	85.5	80.2
순차입금비율	74.7	35.7	39.4	39.8	28.6
이자보상배율	3.3	2.8	2.8	4.1	4.3
총차입금	1,130.8	909.1	909.1	909.1	909.1
순차입금	746.8	484.9	553.4	593.1	454.6
NOPLAT	183.4	142.6	159.3	203.8	212.7
FCF	-25.7	22.8	-44.5	-20.1	151.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 19일 현재 '한국콜마(161890)' 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

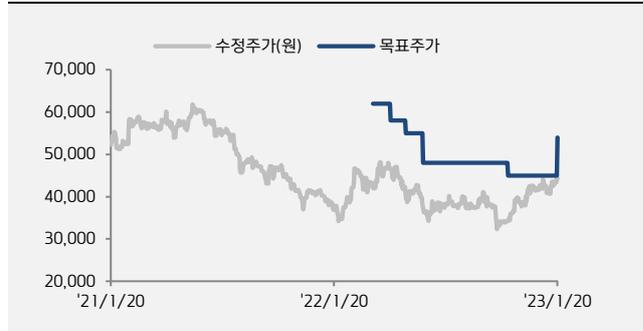
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국콜마 (161890)	2022-03-24	Buy(Initiate)	62,000원	6개월	-26.51	-22.26
	2022-04-22	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-22.98	-18.88
	2022-05-17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-25.96	-22.36
	2022-06-14	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-24.03	-18.96
	2022-07-06	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-21.69	-16.35
	2022-08-16	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-22.08	-14.38
	2022-10-31	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-10.08	-1.44
	2023-01-20	Buy(Maintain)	54,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

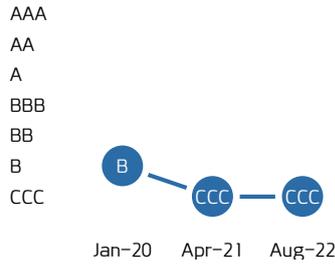
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

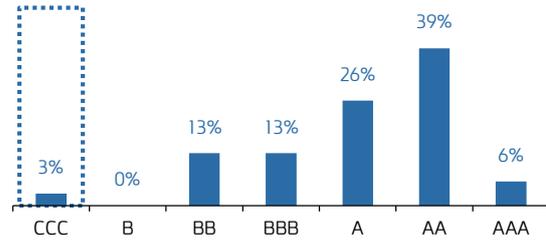
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI Index 내 생활용품 기업 35개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	2.6	5.2		
환경	2.1	5.6	35.0%	▼0.1
포장소재 & 폐기물		4.5	15.0%	
제품 탄소 발자국	4.4	8	10.0%	
원재료 출처	3.0	5	10.0%	
사회	2.2	4.8	30.0%	▼1.6
화학적 안전성		4.1	15.0%	
제품 안전 & 품질	4.4	7.6	15.0%	▼1.0
지배구조	3.4	5.5	35.0%	▲1.7
기업 지배구조	3.0	5.9		▲1.8
기업 행동	7.1	6.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (생활용품)	포장소재 & 폐기물	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	제품 안전 & 품질	기업 지배구조	기업 행동	ESG등급	추이
로레알	●●	●●	●●●	●●●	N/A	●●●	●●●●	AAA	
유니레버	●●●●	●●	●●●	●●●	●	●●●●	●	AA	▲
P&G	●●	●●●	●●●	●●●●	N/A	●●●●	●	A	◀▶
에스티로더	●●●●	●●	●●●	●●	N/A	●	●●	A	▲
힌두스탄 유니레버	●●●●	●●●	●●	●●●	●	●	●●	A	◀▶
한국콜마	●	●	●	●	●	●	●●●	CCC	◀▶

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●
 등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치