



BUY(Maintain)

목표주가: 36,500원
주가(1/19): 22,550원

시가총액: 25,942억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/19)		2,380.34pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	26,250 원	20,850원
등락률	-14.1%	8.2%
수익률	절대	상대
1M	-5.5%	-6.6%
6M	0.0%	-0.4%
1Y	1.8%	22.4%

Company Data

발행주식수	115,041	전주
일평균 거래량(3M)	273	천주
외국인 지분율	34.2%	
배당수익률(22E)	4.3%	
BPS(22E)	11,120원	
주요 주주	삼성전자 외 5 인	28.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,747.9	3,325.7	4,227.5	4,580.8
영업이익	204.9	248.2	324.0	349.7
EBITDA	277.1	318.9	374.3	409.7
세전이익	196.9	259.6	341.8	354.6
순이익	158.3	167.6	231.8	242.2
지배주주지분순이익	157.4	165.5	228.9	239.2
EPS(원)	1,368	1,438	1,990	2,079
증감률(% YoY)	14.0	5.1	38.3	4.5
PER(배)	15.1	15.9	11.6	10.7
PBR(배)	2.35	2.35	2.07	1.76
EV/EBITDA(배)	7.1	6.8	6.1	5.2
영업이익률(%)	7.5	7.5	7.7	7.6
ROE(%)	16.1	15.6	19.1	17.5
순차입금비율(%)	-39.5	-41.1	-28.3	-30.6

자료: 키움증권

Price Trend



제일기획 (030000)

2023년 저력 발휘 필요



2022년 최대 실적을 기록한 동사의 성장 기조는 2023년에도 변함이 없다. 다만 지역별 이슈 차별화로 성장은 국내보다는 해외 중심이 될 것이다. 탑라인의 공격적 확장을 기대하기는 어렵지만, 비용의 선제적 증가도 마무리되어 수익성 개선은 나타날 것이다. 다소 탄력은 잃었지만 주요 광고주의 실적 하방 안정성과 디지털 중심 전략이 불황하에서 적극적 대응 포인트가 될 것이다.

>>> 4Q22 영업이익의 844억원(yoy +29.9%) 컨센 부합

2022년은 리오프닝에 따른 BTL 재개, 주요 광고주의 리테일 및 디지털 강화 전략에 따른 성장성 확보, 퍼포먼스 마케팅 집중과 광고 제작 집행 증가 등으로 역대 최대 실적인 매출총이익 1조5,480억원(yoy +21.0%), 영업이익의 3,240억원(yoy +30.6%)을 달성할 것이다.

4분기는 광고 성수기 효과, 인센티브 등 판관비 증가를 반영해 매출총이익 4,226억원(yoy +15.4%), 영업이익의 844억원(yoy +29.9%, OPM 7.2%)을 전망한다. 대형 BTL 이벤트 카타르월드컵 효과로 본사 매출총이익 939억원(yoy +4.8%)을 예상한다. 해외는 경기 불황에 대비하여 광고주 예산이 타이트해져 2022년 분기별로 이어오던 20% 중후반의 성장성에서 한 단계 내려온 3,288억원(yoy +18.8%)을 추정한다.

>>> 2023년 성장 기조는 유지

2022년 성장 포인트는 2023년에도 유의미하다. 하지만 2023년 지속적인 성장을 위해서는 저력 발휘가 필요하다. 그 이유는 인플레이션으로 인한 원가 증가, 경기 하강에 따른 광고주 예산 감소 등이 발생하기 때문이다. 이에 2023년 매출총이익 1조6,794억원(yoy +8.5%), 영업이익의 3,497억원(yoy +7.9%)을 예상한다.

지역별로는 베이징 동계올림픽, 카타르월드컵 등 사라진 스포츠 빅 이벤트로 본사의 성장 추세 감소가 발생할 것이다. 리오프닝 이후 빠르게 개선되었던 본사는 2023년 상저하고의 패턴과 3,735억원(yoy +3.1%)을 전망한다. 해외는 주요 광고주의 리테일, 디지털 마케팅 강화로 캠페인 및 매체 등이 성장해 역성장 위험은 높지 않지만 지역별 매크로 이슈의 반영은 피할 수 없을 것이다. 2023년 해외 매출총이익은 1조3,059억원(yoy +10.1%)을 추정한다.

글로벌 경기 불황은 리스크이지만, 주요 광고주의 실적 안정성과 디지털 전환 효과는 주된 방어 포인트이다. 또한 선투자 되었던 인건비의 증가 추세 둔화, 적극적 주주 가치 제고 전략 등 불황에 대응할 포인트 역시 보유하고 있다. 이에 투자의견 BUY와 2023E 지배주주순익 기준 EPS에 Target P/E 16.5배를 적용해 목표주가 36,500원은 유지한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	696.7	790.1	853.7	985.2	946.6	976.4	1,126.1	1,178.4	3,325.7	4,227.5	4,580.8
(YoY, %)	2.3%	22.9%	24.3%	33.7%	35.9%	23.6%	31.9%	19.6%	21.0%	27.1%	8.4%
영업원가	425.4	474.0	527.9	618.8	611.7	587.9	724.1	755.8	2,046.1	2,679.4	2,901.4
(YoY, %)	0.3%	24.8%	29.3%	43.5%	43.8%	24.0%	37.2%	22.1%	24.5%	31.0%	8.3%
영업총이익	271.3	316.0	325.9	366.4	334.9	388.6	402.0	422.6	1,279.6	1,548.0	1,679.4
(YoY, %)	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	23.4%	23.0%	23.4%	15.4%	15.9%	21.0%	8.5%
GPM	38.9%	40.0%	38.2%	37.2%	35.4%	39.8%	35.7%	35.9%	38.5%	36.6%	36.7%
본사	64.9	87.9	87.0	89.6	76.0	100.2	91.9	93.9	329.3	362.1	373.5
매체	24.1	35.5	33.7	32.3	26.1	30.0	31.5	32.1	125.7	119.7	119.0
광고물제작	40.7	52.4	53.3	57.2	49.9	70.3	60.4	61.8	203.7	242.4	254.5
해외	206.4	228.1	238.9	276.8	258.8	288.3	310.0	328.8	950.2	1,185.9	1,305.9
유럽	67.6	75.3	75.9	84.4	79.4	84.0	86.9	89.3	303.2	339.6	349.8
중국	53.2	56.8	63.4	74.6	66.5	75.6	84.1	86.4	248.0	312.5	343.7
북미	21.3	26.0	28.9	33.5	34.7	40.0	45.1	48.1	109.7	167.8	218.2
중남미	13.4	17.7	14.8	18.1	16.7	19.5	19.7	22.1	64.0	78.0	87.4
서남아	15.9	16.9	18.4	20.0	19.8	21.4	21.9	24.5	71.2	87.6	94.6
동남아	15.5	14.2	16.7	21.2	19.5	22.0	22.7	23.7	67.6	87.8	95.7
판매비	230.3	243.9	255.7	301.4	276.4	300.5	308.8	338.2	1,031.4	1,224.0	1,329.8
(YoY, %)	1.6%	16.6%	16.7%	23.2%	20.0%	23.2%	20.8%	12.2%	14.7%	18.7%	8.6%
영업이익	41.0	72.1	70.2	65.0	58.5	88.0	93.1	84.4	248.2	324.0	349.7
(YoY, %)	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	42.7%	22.1%	32.7%	29.9%	21.1%	30.6%	7.9%
OPM	5.9%	9.1%	8.2%	6.6%	6.2%	9.0%	8.3%	7.2%	7.5%	7.7%	7.6%
순이익	32.9	55.2	50.7	28.8	45.2	61.3	64.6	60.7	167.6	231.8	242.2
(YoY, %)	31.1%	65.1%	19.9%	-49.8%	37.3%	11.2%	27.5%	110.5%	5.9%	38.3%	4.5%
NPM	4.7%	7.0%	5.9%	2.9%	13.5%	15.8%	16.1%	14.4%	5.0%	5.5%	5.3%

자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

제일기획 실적 Preview

(십억원)	4Q22F	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출총이익	422.6	366.4	15.4%	402.0	5.1%	431.2	-2.0%
영업이익	84.4	65.0	29.9%	93.1	-9.4%	87.2	-3.2%
순이익	60.7	28.8	110.5%	64.6	-6.0%	58.1	4.5%

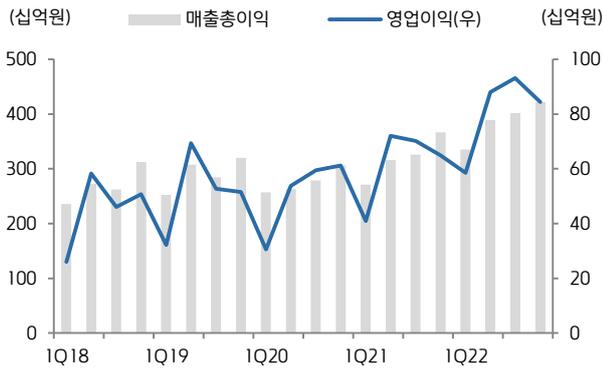
자료: 제일기획, 에프앤가이드 키움증권 리서치센터

제일기획 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출총이익	1,522.3	1,694.2	1,885.6	1,548.0	1,679.4	1,834.7	1.7%	-0.9%	-2.7%
영업이익	326.2	369.6	430.7	324.0	349.7	412.4	-0.7%	-5.4%	-4.3%
순이익	231.3	257.4	300.1	231.8	242.2	286.4	0.2%	-5.9%	-4.6%
(YoY)									
매출총이익	19.0%	11.3%	11.3%	21.0%	8.5%	9.2%			
영업이익	31.4%	13.3%	16.5%	30.6%	7.9%	17.9%			
순이익	38.0%	11.3%	16.6%	38.3%	4.5%	18.3%			

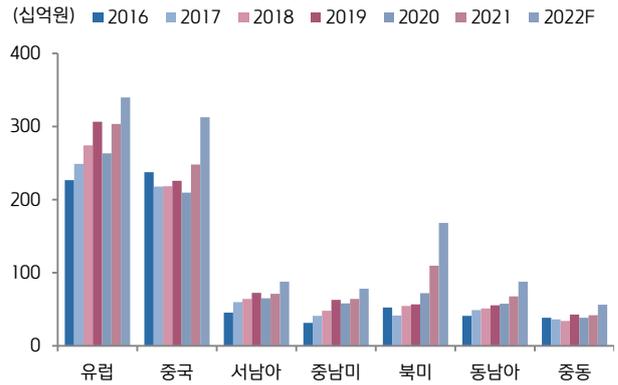
자료: 키움증권 리서치센터

제일기획 매출총이익 및 영업이익 전망 (K-IFRS 연결)



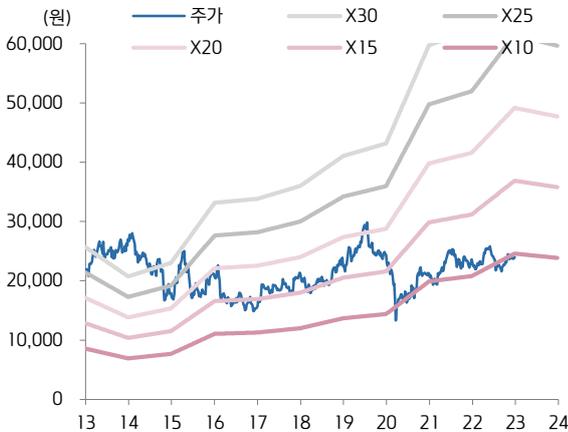
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

제일기획 해외 주요 지역 매출총이익 추이 (K-IFRS 연결)



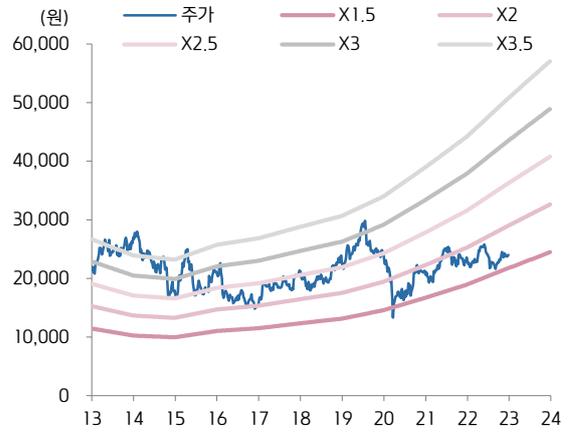
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,747.9	3,325.7	4,227.5	4,580.8	5,026.0
매출원가	1,643.5	2,046.1	2,679.4	2,901.4	3,191.3
매출총이익	1,104.5	1,279.6	1,548.0	1,679.4	1,834.7
판매비	899.5	1,031.4	1,224.0	1,329.8	1,422.3
영업이익	204.9	248.2	324.0	349.7	412.4
EBITDA	277.1	318.9	374.3	409.7	476.7
영업외손익	-8.0	11.5	17.8	4.9	6.9
이자수익	7.0	7.3	10.3	11.8	13.7
이자비용	5.9	6.8	6.8	6.8	6.8
외환관련이익	18.6	20.8	16.3	16.3	16.3
외환관련손실	25.7	15.1	19.6	19.6	19.6
종속 및 관계기업손익	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	-1.7	5.1	17.4	3.0	3.1
법인세차감전이익	196.9	259.6	341.8	354.6	419.3
법인세비용	38.6	92.0	110.0	112.3	132.8
계속사업순이익	158.3	167.6	231.8	242.2	286.4
당기순이익	158.3	167.6	231.8	242.2	286.4
지배주주순이익	157.4	165.5	228.9	239.2	282.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-19.7	21.0	27.1	8.4	9.7
영업이익 증감율	-0.4	21.1	30.5	7.9	17.9
EBITDA 증감율	16.6	15.1	17.4	9.5	16.4
지배주주순이익 증감율	14.0	5.1	38.3	4.5	18.2
EPS 증감율	14.0	5.1	38.3	4.5	18.3
매출총이익율(%)	40.2	38.5	36.6	36.7	36.5
영업이익률(%)	7.5	7.5	7.7	7.6	8.2
EBITDA Margin(%)	10.1	9.6	8.9	8.9	9.5
지배주주순이익률(%)	5.7	5.0	5.4	5.2	5.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	219.5	249.5	47.4	232.7	261.1
당기순이익	158.3	167.6	231.8	242.2	286.4
비현금항목의 가감	133.1	172.3	153.9	164.5	187.3
유형자산감가상각비	58.4	60.1	40.7	48.9	51.1
무형자산감가상각비	13.8	10.6	9.6	11.1	13.2
지분법평가손익	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	61.2	101.8	103.6	104.5	123.0
영업활동자산부채증감	-0.8	-28.7	-231.8	-66.7	-86.7
매출채권및기타채권의감소	74.7	-138.7	-324.4	-127.1	-160.2
재고자산의감소	-7.7	2.1	-9.8	-3.9	-4.9
매입채무및기타채무의증가	-2.4	0.8	100.2	70.4	84.8
기타	-65.4	107.1	2.2	-6.1	-6.4
기타현금흐름	-71.1	-61.7	-106.5	-107.3	-125.9
투자활동 현금흐름	-111.4	32.9	-60.9	-66.6	-66.7
유형자산의 취득	-12.5	-13.9	-52.5	-53.0	-53.0
유형자산의 처분	0.2	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.6	-2.1	-20.0	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-7.0	-13.2	-8.5	-8.5	-8.5
단기금융자산의감소(증가)	-84.8	36.4	-4.9	-5.1	-5.2
기타	-4.7	25.0	25.0	25.0	25.0
재무활동 현금흐름	-145.4	-148.6	-157.0	-157.0	-157.0
차입금의 증가(감소)	1.0	-2.5	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	-83.9	-89.3	-100.3	-100.3	-100.3
기타	-62.5	-56.8	-56.7	-56.7	-56.7
기타현금흐름	-0.6	0.3	68.1	68.1	68.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-37.9	134.1	-102.4	77.2	105.5
기초현금 및 현금성자산	408.1	370.2	504.3	401.9	479.1
기말현금 및 현금성자산	370.2	504.3	401.9	479.1	584.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,742.3	2,018.6	2,261.2	2,480.7	2,762.9
현금 및 현금성자산	370.2	504.3	401.9	479.1	584.6
단기금융자산	200.5	164.1	169.0	174.1	179.3
매출채권 및 기타채권	1,039.1	1,196.5	1,520.9	1,648.1	1,808.3
재고자산	37.9	36.3	46.1	50.0	54.8
기타유동자산	94.6	117.4	123.3	129.4	135.9
비유동자산	500.2	523.5	554.2	580.6	602.8
투자자산	53.4	66.6	75.0	83.5	92.0
유형자산	82.3	81.9	93.7	97.8	99.8
무형자산	165.6	167.0	177.5	191.3	203.1
기타비유동자산	198.9	208.0	208.0	208.0	207.9
자산총계	2,242.5	2,542.1	2,815.5	3,061.3	3,365.7
유동부채	1,063.9	1,224.2	1,324.4	1,394.8	1,479.6
매입채무 및 기타채무	809.8	893.5	993.7	1,064.1	1,148.9
단기금융부채	57.6	68.2	68.2	68.2	68.2
기타유동부채	196.5	262.5	262.5	262.5	262.5
비유동부채	163.0	190.6	198.7	198.7	198.7
장기금융부채	112.0	136.4	136.4	136.4	136.4
기타비유동부채	51.0	54.2	62.3	62.3	62.3
부채총계	1,226.9	1,414.8	1,523.1	1,593.6	1,678.3
자본지분	1,007.5	1,117.1	1,279.3	1,451.6	1,667.7
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타자본	-350.3	-350.3	-350.3	-350.3	-350.3
기타포괄손익누계액	-60.6	-24.7	8.7	42.2	75.7
이익잉여금	1,271.6	1,345.3	1,473.9	1,612.9	1,795.4
비지배지분	8.0	10.1	13.0	16.1	19.7
자본총계	1,015.5	1,127.3	1,292.3	1,467.7	1,687.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,368	1,438	1,990	2,079	2,458
BPS	8,758	9,711	11,120	12,618	14,496
CFPS	2,533	2,955	3,353	3,536	4,118
DPS	840	990	990	990	990
주가배수(배)					
PER	15.1	15.9	11.6	10.7	9.0
PER(최고)	17.5	18.4	13.4		
PER(최저)	8.4	13.2	10.4		
PBR	2.35	2.35	2.07	1.76	1.53
PBR(최고)	2.74	2.73	2.40		
PBR(최저)	1.32	1.96	1.87		
PSR	0.86	0.79	0.63	0.56	0.51
PCFR	8.1	7.7	6.9	6.3	5.4
EV/EBITDA	7.1	6.8	6.1	5.2	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	53.7	59.8	43.2	41.4	35.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.1	4.3	4.3	4.5	4.5
ROA	7.0	7.0	8.7	8.2	8.9
ROE	16.1	15.6	19.1	17.5	18.1
ROIC	22.8	31.1	30.4	25.9	27.8
매출채권회전율	2.5	3.0	3.1	2.9	2.9
재고자산회전율	80.1	89.7	102.6	95.3	95.9
부채비율	120.8	125.5	117.9	108.6	99.5
순차입금비율	-39.5	-41.1	-28.3	-30.6	-33.1
이자보상배율	35.0	36.4	47.5	51.3	60.5
총차입금	169.6	204.6	204.6	204.6	204.6
순차입금	-401.0	-463.8	-366.3	-448.6	-559.3
NOPLAT	277.1	318.9	374.3	409.7	476.7
FCF	189.0	209.2	-26.2	154.2	181.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 19일 현재 '제일기획(030000)' 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

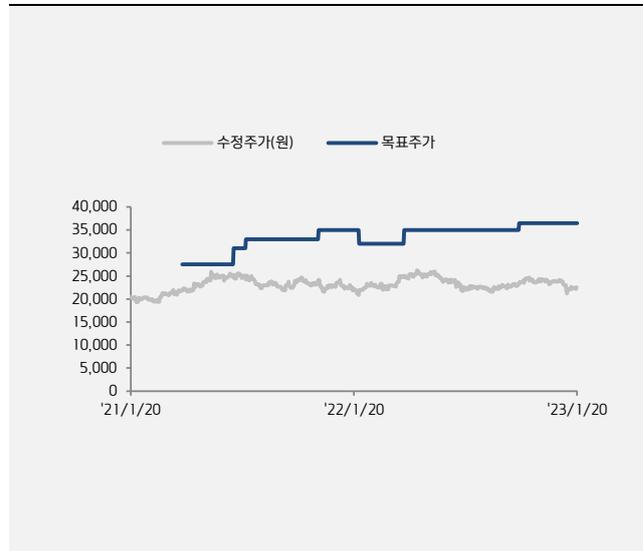
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
제일기획 (030000)	2021-04-14	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-13.61	-5.82
	2021-07-07	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-19.40	-17.42
	2021-07-27	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-29.69	-24.09
	2021-10-14	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-29.20	-24.09
	2021-11-23	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-34.74	-31.00
	2022-01-06	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-35.40	-31.00
	2022-01-28	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-28.27	-21.88
	2022-04-12	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-27.74	-25.00
	2022-06-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-28.84	-25.00
	2022-07-05	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-30.33	-25.00
	2022-07-29	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-32.51	-25.00
	2022-10-17	Buy(Maintain)	36,500원	6개월	-34.29	-32.47
	2022-11-23	Buy(Maintain)	36,500원	6개월	-35.34	-32.47
	2023-01-20	Buy(Maintain)	36,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

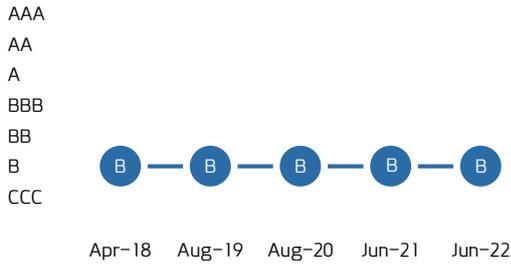
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

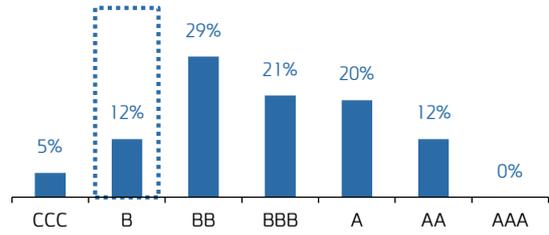
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.0	4.8		
환경	9.0	8.1	5.0%	
탄소 배출	9.0	8.2	5.0%	
사회	3.4	4.7	47.0%	▼0.1
인력 자원 개발	2.0	3.5	27.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.3	5.8	20.0%	▼0.2
지배구조	2.0	4.5	48.0%	▼0.1
기업 지배구조	2.3	5.3		▼0.4
기업 활동	5.0	5.4		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
WPP PLC	●●●●	●●	●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
INFORMA PLC	●●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
DENTSU GROUP INC.	●●●●	●	●●●	●●●●	●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	●●●●	●●●	●●	●●	●	BB	◀▶
NEWS CORPORATION	●●●●	●	●●●●	●	●	B	▲
Cheil Worldwide Inc	●●●	●	●●	●	●●	B	◀▶

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