



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원(상향)

주가(11/7): 44,200원

시가총액: 8,840억원



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

Stock Data

KOSPI (11/7)		2,443.96pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	45,600 원	37,500원
등락률	-3.1%	17.9%
수익률	절대	상대
1M	1.8%	0.4%
6M	9.4%	12.0%
1Y	5.9%	2.7%

Company Data

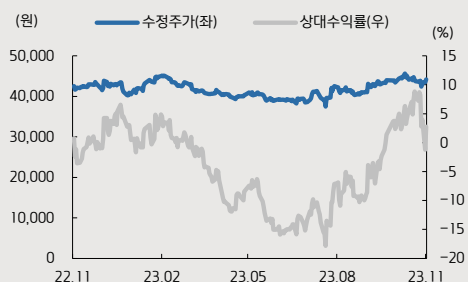
발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	34천주
외국인 지분율	33.6%
배당수익률(23E)	5.3%
BPS(23E)	46,357원
주요 주주	정성이 외 3 인 28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,502.0	1,750.4	1,965.1	2,010.4
영업이익	135.7	136.9	146.0	155.1
EBITDA	174.7	185.0	199.2	207.7
세전이익	124.0	142.9	154.9	166.9
순이익	87.1	89.7	115.4	118.5
지배주주지분순이익	65.9	70.6	101.3	101.5
EPS(원)	3,294	3,530	5,063	5,073
증감률(% YoY)	3.8	7.2	43.4	0.2
PER(배)	16.8	11.7	8.7	8.7
PBR(배)	1.35	0.97	0.95	0.88
EV/EBITDA(배)	3.2	1.4	1.7	1.4
영업이익률(%)	9.0	7.8	7.4	7.7
ROE(%)	8.3	8.5	11.4	10.5
순차입금비율(%)	-68.2	-67.1	-60.2	-60.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



이노션 (214320)

불안한 업황 속에서도 선방



광고 산업 불황에도 불구하고 본사와 해외 모두 실적 개선이 발생했다. 주요 광고주의 볼륨 차종 캠페인, 전기차 중심의 신규 대형 모멘텀을 확인했다. 향후 산업 확대가 예상되는 전기차는 위치기반 충전 서비스 시범 사업을 시작으로 모빌리티 마케팅 분야로 확장시킬 전망이다. 4분기는 전년 동기 월드컵 특수에 따른 실적 하이 베이스 영향이 있겠지만 실적은 바닥을 통과 중이다.

>>> 3분기 영업이익 408억원, 바닥 통과 중

3분기 매출총이익 2,115억원(yoy +10.0%), 영업이익 408억원(yoy +11.8%, OPM 8.2%)으로 컨센서스를 상회했다. 국내는 신타페 풀체인지 중심의 계열과 비계열 캠페인이 모두 증가했다. 해외는 미주와 유럽이 동반 강세를 나타냈다. 유럽은 코나와 제네시스 매체대행 확장, 인도네시아는 조직 규모를 2배로 키우며 아시아 허브로 성장할 기반을 다지는 중이다.

2분기말 인수한 미디어랩 디플랜360 연결과 해외부문 역할 확대에 따라 3분기는 인건비 증가가 발생했다. 하지만 전년 관측되었던 선투자 개념 보다는 매출 확장에 따른 비용 증가이기에 비용 이슈로 인한 영업이익 훼손 가능성은 낮다고 판단한다.

>>> 광고 마케팅 풀 서비스 커버리지로 레벨업

퍼포먼스 마케팅사 디퍼플, 디지털 콘텐츠 제작사 스튜디오레논, 미디어랩사 디플랜360의 인수가 완료되었다. 소셜 마케팅 커버리지를 위해 자체 설립을 검토 중이며 그 외에도 UX/UI, 데이터 분석 등 디지털 마케팅 풀 서비스 커버리지 구축 노력이 한창 진행 중이다. 특히 유럽을 중심으로 2024년 다양한 인수합병을 통해 범유럽 데이터 드리븐 에이전시로 성장할 전망이다.

이와 더불어 주요 광고주 산업 특성을 활용 고객경험 사업역량 고도화를 통해 모빌리티 영역으로 광고 산업을 확장 시키고자 계획 중이다. 이브이시스와 공동 추진하는 위치기반 전기차 충전 서비스 사업은 향후 전기차 사용자 증가에 따른 모빌리티 광고로 확장 수혜를 볼 것으로 판단한다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 65,000원으로 상향

주요 광고주 친환경 차량 확대로 구조적 성장 모멘텀을 확보했다. 인수합병 및 자체 설립 등으로 디지털 마케팅 풀 서비스 커버리지를 시도하며 비유기적 성장 가능성도 높아졌다. 광고 업황 부진에도 불구하고 판관비 효율화를 달성하며 영업이익 체력도 증명했다.

2024년에는 매출총이익 8,860억원(yoy +5.5%), 영업이익 1,551억원(yoy +6.2%)을 달성하여 성장 추세가 유지될 것으로 전망한다. 주주 가치 제고를 위해 무상증자를 공시했고, 배당성향도 유지할 것으로 판단한다. 이에 투자 의견 BUY, 목표주가는 65,000원으로 상향한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	346.8	405.7	467.0	531.0	459.7	496.8	497.5	511.2	1,750.4	1,965.1	2,010.4
(YoY)	31.3%	16.1%	20.5%	6.0%	32.6%	22.5%	6.5%	-3.7%	16.5%	12.3%	2.3%
매출원가	182.0	228.0	274.7	300.6	282.5	283.4	286.0	273.3	985.3	1,125.2	1,124.4
(YoY)	45.9%	19.2%	26.0%	0.4%	55.2%	24.3%	4.1%	-9.1%	18.2%	14.2%	-0.1%
매출총이익	164.8	177.7	192.3	230.4	177.1	213.4	211.5	237.8	765.1	839.9	886.0
(YoY)	18.1%	12.4%	13.4%	14.1%	7.5%	20.1%	10.0%	3.2%	14.4%	9.8%	5.5%
GPM	47.5%	43.8%	41.2%	43.4%	38.5%	43.0%	42.5%	46.5%	43.7%	42.7%	44.1%
본사	32.9	38.5	44.6	62.3	34.6	52.2	48.9	60.1	178.3	195.8	205.1
매체대행	14.5	19.0	20.3	32.8	12.5	21.6	21.1	33.0	86.7	88.2	90.4
광고제작	6.9	10.5	11.9	17.3	9.3	15.6	14.3	15.8	46.6	55.0	57.7
옥외광고	1.9	2.3	2.4	1.7	2.1	2.6	2.9	2.0	8.4	9.7	10.6
프로모션	7.3	4.2	5.7	6.2	5.6	8.5	6.1	5.5	23.4	25.8	28.4
기타	2.2	2.4	4.2	4.3	5.1	3.9	4.3	3.8	13.2	17.1	18.0
해외	131.9	139.3	147.7	168.3	142.6	161.3	162.7	177.9	587.2	644.5	681.4
유럽	20.9	22.6	21.6	25.2	20.8	25.7	24.9	25.2	90.3	96.6	101.4
미주	88.8	95.9	99.8	118.7	100.2	111.7	113.5	128.1	403.1	453.5	485.3
중국	2.8	1.7	4.7	4.0	1.9	3.0	2.6	3.1	13.3	10.6	10.1
기타	19.4	19.0	21.7	20.4	19.6	20.9	21.7	21.4	80.5	83.7	84.6
판매비	139.6	151.7	156.0	180.9	157.9	171.7	170.7	193.6	628.2	693.8	730.9
(YoY)	17.1%	20.8%	20.3%	13.8%	13.1%	13.2%	9.4%	7.0%	17.8%	10.4%	5.3%
영업이익	25.1	26.0	36.5	49.5	19.2	41.7	40.8	44.3	137.1	146.0	155.1
(YoY)	24.0%	-20.1%	-8.4%	15.0%	-23.5%	60.5%	11.8%	-10.5%	1.1%	6.5%	6.2%
OPM	7.2%	6.4%	7.8%	9.3%	4.2%	8.4%	8.2%	8.7%	7.8%	7.4%	7.7%
순이익	20.3	12.2	33.8	33.8	23.7	32.8	43.2	15.7	100.2	115.4	118.5
(YoY)	21.3%	-45.7%	12.3%	91.8%	16.9%	167.6%	27.7%	-53.7%	15.1%	15.1%	2.6%
NPM	5.9%	3.0%	7.2%	6.4%	5.2%	6.6%	8.7%	3.1%	5.7%	5.9%	5.9%

자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

이노션 실적 Preview

(십억원)	3Q23P	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출총이익	211.5	192.3	10.0%	213.4	-0.9%	215.3	-1.8%
영업이익	40.8	36.5	11.8%	41.7	-2.1%	35.5	14.9%
순이익	43.2	33.8	27.7%	32.8	31.9%	45.0	-4.0%

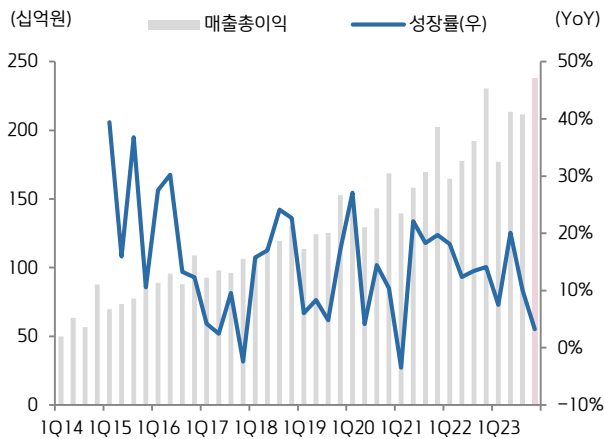
자료: 이노션, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

이노션 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출총이익	848.5	897.7	953.5	839.9	886.0	940.2	-1.0%	-1.3%	-1.4%
영업이익	150.5	155.1	163.7	146.0	155.1	164.5	-3.0%	0.0%	0.5%
순이익	111.9	110.6	117.2	115.4	118.5	122.1	3.1%	7.1%	4.2%
(YoY)									
매출총이익	10.9%	5.8%	6.2%	9.8%	5.5%	6.1%			
영업이익	9.8%	3.0%	5.5%	6.5%	6.2%	6.1%			
순이익	11.6%	-1.2%	6.0%	15.1%	2.6%	3.1%			

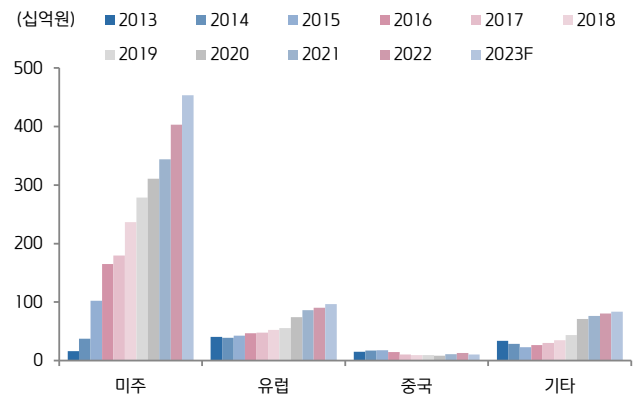
자료: 키움증권 리서치센터

이노션 매출총이익 및 영업이익 전망 (K-IFRS 연결 기준)



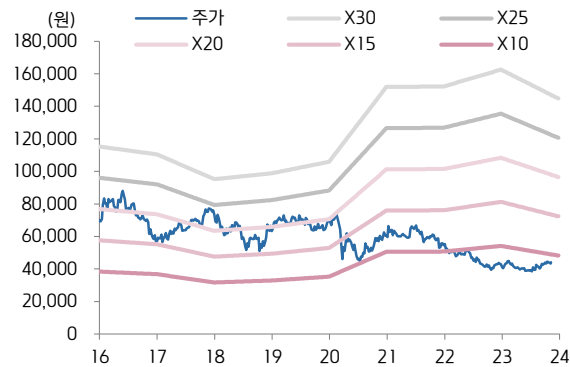
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

이노션 해외 지역별 매출총이익 추이 (K-IFRS 연결 기준)



자료: 이노션, 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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,502.0	1,750.4	1,965.1	2,010.4	2,079.4
매출원가	833.4	985.3	1,125.2	1,124.4	1,139.2
매출총이익	668.6	765.1	839.9	886.0	940.2
판관비	532.9	628.2	693.9	730.9	775.7
영업이익	135.7	136.9	146.0	155.1	164.5
EBITDA	174.7	185.0	199.2	207.7	216.3
영업외손익	-11.8	6.0	8.9	11.8	7.6
이자수익	5.0	10.9	10.8	11.8	12.6
이자비용	3.0	3.2	3.2	3.2	3.2
외환관련이익	6.3	19.3	9.5	9.5	9.5
외환관련손실	4.3	11.7	9.1	9.1	9.1
종속 및 관계기업손익	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
기타	-16.8	-10.6	-0.4	1.5	-3.5
법인세차감전이익	124.0	142.9	154.9	166.9	172.1
법인세비용	36.8	53.2	39.5	48.5	50.0
계속사업순이익	87.1	89.7	115.4	118.5	122.1
당기순이익	87.1	89.7	115.4	118.5	122.1
지배주주순이익	65.9	70.6	101.3	101.5	108.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.0	16.5	12.3	2.3	3.4
영업이익 증감율	21.7	0.9	6.6	6.2	6.1
EBITDA 증감율	17.1	5.9	7.7	4.3	4.1
지배주주순이익 증감율	3.8	7.1	43.5	0.2	6.8
EPS 증감율	3.8	7.2	43.4	0.2	6.8
매출총이익율(%)	44.5	43.7	42.7	44.1	45.2
영업이익률(%)	9.0	7.8	7.4	7.7	7.9
EBITDA Margin(%)	11.6	10.6	10.1	10.3	10.4
지배주주순이익률(%)	4.4	4.0	5.2	5.0	5.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	155.2	149.2	75.4	143.4	135.9
당기순이익	87.1	89.7	115.4	118.5	122.1
비현금항목의 가감	95.0	105.5	89.7	97.1	97.1
유형자산감가상각비	31.8	38.0	42.0	41.8	41.6
무형자산감가상각비	7.3	10.2	11.3	10.7	10.2
지분법평가손익	-1.1	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타	57.0	58.8	36.4	44.6	45.3
영업활동자산부채증감	1.5	-8.3	-98.1	-32.4	-42.8
매출채권및기타채권의감소	-51.3	-2.3	-117.3	-24.8	-37.7
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	3.7	3.5	37.6	8.1	12.2
기타	49.1	-9.5	-18.4	-15.7	-17.3
기타현금흐름	-28.4	-37.7	-31.6	-39.8	-40.5
투자활동 현금흐름	-10.1	15.4	-29.9	-40.7	-48.6
유형자산의 취득	-6.6	-11.2	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.6	-4.2	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	7.4	-10.7	-1.2	-1.2	-1.2
단기금융자산의감소(증가)	-3.8	54.8	39.9	29.1	21.2
기타	-1.8	-13.5	-13.6	-13.6	-13.6
재무활동 현금흐름	-97.8	-118.4	-95.8	-99.8	-99.8
차입금의 증가(감소)	-8.2	-3.5	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	-64.5	-62.1	-43.0	-47.0	-47.0
기타	-25.1	-52.8	-52.8	-52.8	-52.8
기타현금흐름	27.4	26.6	84.9	84.9	84.9
현금 및 현금성자산의 순증가	74.7	72.7	34.5	87.7	72.4
기초현금 및 현금성자산	406.3	481.0	553.7	588.2	675.9
기말현금 및 현금성자산	481.0	553.7	588.2	675.9	748.3

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,738.5	1,800.3	1,926.6	2,025.9	2,132.0
현금 및 현금성자산	481.0	553.7	588.2	676.0	748.3
단기금융자산	201.7	146.9	107.0	77.9	56.8
매출채권 및 기타채권	938.6	956.5	1,073.8	1,098.6	1,136.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	117.2	143.2	157.6	173.4	190.6
비유동자산	463.1	489.8	492.7	496.4	500.8
투자자산	14.0	24.7	25.9	27.1	28.3
유형자산	31.6	35.2	43.3	51.5	59.9
무형자산	310.2	318.3	312.0	306.2	301.0
기타비유동자산	107.3	111.6	111.5	111.6	111.6
자산총계	2,201.6	2,290.1	2,419.4	2,522.3	2,632.8
유동부채	1,181.9	1,219.8	1,257.4	1,265.5	1,277.8
매입채무 및 기타채무	1,031.0	1,049.0	1,086.6	1,094.8	1,107.0
단기금융부채	26.0	28.7	28.7	28.7	28.7
기타유동부채	124.9	142.1	142.1	142.0	142.1
비유동부채	184.9	196.4	196.4	196.4	196.4
장기금융부채	87.0	85.1	85.1	85.1	85.1
기타비유동부채	97.9	111.3	111.3	111.3	111.3
부채총계	1,366.8	1,416.2	1,453.8	1,461.9	1,474.1
자본지분	820.1	849.6	927.1	1,004.8	1,089.5
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.4	132.4	132.4	132.4	132.4
기타자본	-40.7	-68.1	-68.1	-68.1	-68.1
기타포괄손익누계액	7.0	26.7	49.9	73.1	96.4
이익잉여금	711.3	748.6	802.9	857.4	918.7
비지배지분	14.7	24.3	38.5	55.5	69.2
자본총계	834.8	874.0	965.6	1,060.3	1,158.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,294	3,530	5,063	5,073	5,418
BPS	41,003	42,482	46,357	50,242	54,473
CFPS	9,108	9,760	10,256	10,778	10,960
DPS	1,800	2,150	2,350	2,350	2,350
주가배수(배)					
PER	16.8	11.7	8.7	8.7	8.2
PER(최고)	21.4	15.7	9.1		
PER(최저)	15.2	10.6	7.3		
PBR	1.35	0.97	0.95	0.88	0.81
PBR(최고)	1.72	1.31	0.99		
PBR(최저)	1.22	0.88	0.80		
PSR	0.74	0.47	0.45	0.44	0.43
PCFR	6.1	4.2	4.3	4.1	4.0
EV/EBITDA	3.2	1.4	1.7	1.4	1.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	41.3	47.9	40.7	39.7	38.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	5.2	5.3	5.3	5.3
ROA	4.1	4.0	4.9	4.8	4.7
ROE	8.3	8.5	11.4	10.5	10.3
ROIC	27.2	26.1	26.3	23.0	22.5
매출채권회전율	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9
재고자산회전율					
부채비율	163.7	162.0	150.6	137.9	127.2
순차입금비율	-68.2	-67.1	-60.2	-60.4	-59.7
이자보상배율	44.9	42.9	45.7	48.6	51.6
총차입금	113.0	113.8	113.8	113.8	113.8
순차입금	-569.7	-586.8	-581.4	-640.1	-691.2
NOPLAT	174.7	185.0	199.2	207.7	216.3
FCF	126.9	116.8	9.0	75.2	70.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 '이노션(214320)' 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

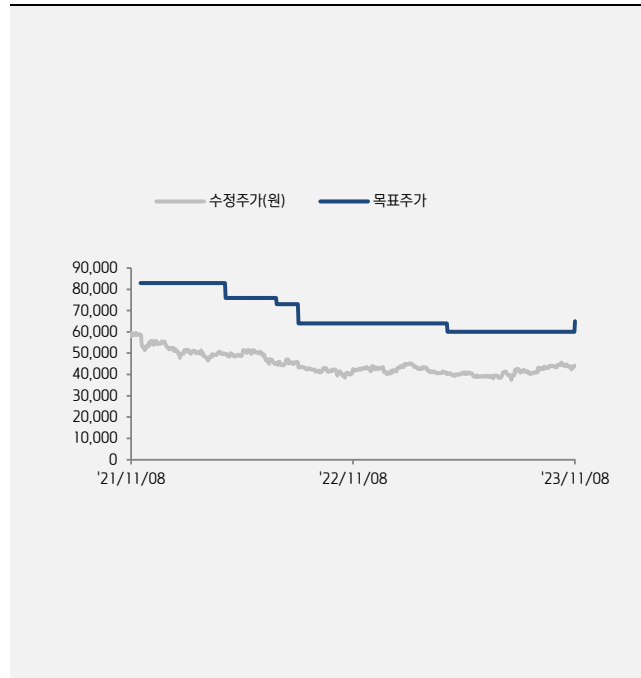
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이노션 (214320)	2021-11-23	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-34.34	-29.64
	2022-01-06	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-37.91	-29.64
	2022-04-12	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-35.44	-34.21
	2022-05-10	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-35.44	-32.24
	2022-07-05	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-37.72	-35.48
	2022-08-10	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.14	-31.80
	2022-10-17	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.86	-31.80
	2022-11-07	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.73	-31.80
	2022-11-23	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.31	-31.17
	2023-01-30	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.06	-29.45
	2023-04-12	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-32.13	-25.83
	2023-10-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-25.84	-24.00
	2023-11-08	Buy(Maintain)	65,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

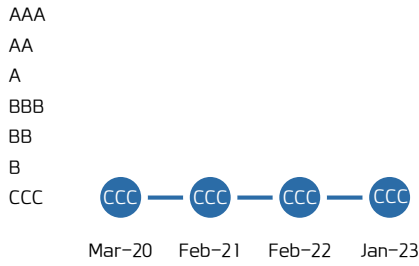
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/1~2023/9/30)

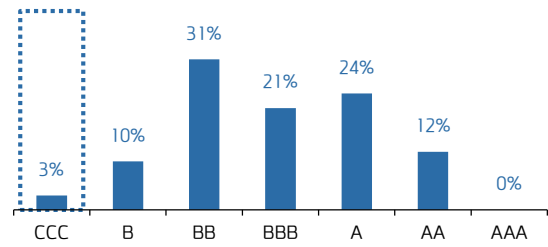
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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	3.2	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	2.0	4.7	47.0%	▲0.8
인력 자원 개발	0.2	3.4	27.0%	▼1.0
개인정보 보호와 데이터 보안	4.5	5.9	20.0%	▲3.2
지배구조	3.9	4.6	48.0%	▲0.3
기업 지배구조	4.6	5.3		▼0.1
기업 활동	5.0	5.6		▲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
THE WALT DISNEY COMPANY	●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●	A	◀▶
NETEASE, INC.	●●●	●●●●	●●●	●●●	●●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	●●●	●●●	●●●	●●	●●●●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	●●●	●●●●	●	●	●	BB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	●●●	●	●	●●	●●●●	BB	▲
Innocean Worldwide Inc.	●	●	●	●●	●●	CCC	◀▶

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