



BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원(하향)

주가(1/30): 18,500원

시가총액: 21,283억원

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

Stock Data

KOSPI (1/30)	2,498.81pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	22,100 원
등락률	-16.3%
수익률	절대 상대
1M	-2.8%
6M	1.4%
1Y	-15.7%
	-18.2%

Company Data

발행주식수	115,041 천주
일평균 거래량(3M)	256천주
외국인 지분율	26.0%
배당수익률(23E)	5.9%
BPS(23E)	11,921원
주요 주주	삼성전자 외 5 인
	28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,325.7	4,253.4	4,138.3	4,350.6
영업이익	248.2	311.4	307.6	309.7
EBITDA	318.9	384.9	375.6	374.6
세전이익	259.6	300.4	284.7	290.1
순이익	167.6	195.8	190.1	196.1
자체주주지분순이익	165.5	193.7	188.0	194.0
EPS(원)	1,438	1,684	1,634	1,686
증감률(% YoY)	5.1	17.1	-2.9	3.2
PER(배)	15.9	13.7	11.6	11.1
PBR(배)	2.35	2.19	1.70	1.57
EV/EBITDA(배)	6.8	5.8	4.4	4.2
영업이익률(%)	7.5	7.3	7.4	7.1
ROE(%)	15.6	16.6	15.1	14.6
순차입금비율(%)	-41.1	-36.6	-42.1	-42.2

자료: 키움증권

Price Trend



4Q23 Review

제일기획 (030000)

불황 걱정에도 담담한 마무리



2023년 매출총이익 성장 5.2%로 방어에 성공했다. 다만, 디지털 인력 확대로 인해 판관비가 연간 6.9% 증가해 영업이익은 -1.2% 소폭 감소했다. 하지만, 과거 본사+유럽 중심에서 중국과 북미+중남미가 성장하여 주요 시장 다변화가 달성되었다. 지역별 포트폴리오 안정화와 디지털 비중 강화는 결국 중장기적 성장성을 지지할 것이다.

>>> 4분기 영업이익 760억원, 컨센 하회

4분기 매출총이익 4,292억원(yoy +3.9%), 영업이익 760억원(yoy +5.9%, OPM 6.6%)으로 컨센서스를 하회했다. 본사 매출총이익 883억원(yoy +3.7%), 해외 3,409억원(yoy +4.0%)으로 탑라인 성장은 견조했다. 하지만 3분기까지 큰 폭의 변동성이 없던 인력이 4분기 해외법인과 자회사 중심으로 증가하여 인건비 부담이 발생했다.

해외 지역별 매출총이익은 유럽이 805억원(yoy -9.6%)으로 부진했지만, 중국 1,044억원(yoy +10.1%), 북미 552억원(yoy +6.1%), 중남미 263억원(yoy +54.8%)으로 강세를 나타냈다. 전쟁 여파가 지속된 CIS를 제외하고 기타 시장에서는 불황 걱정에도 전년과 유사한 실적을 달성하는 저력을 보여주었다.

>>> 다변화에 성공한 2023년

2023년에는 중국, 북미, 중남미의 탑라인 성장이 두드러졌다. 2019년 본사와 유럽의 매출 비중은 각각 26.0%와 26.3%였다. 2023년에는 21.6%와 19.7%으로 감소했다. 같은 기간 중국은 19.4%에서 23.0%로, 북미와 중남미는 합산 10.3%에서 18.7%으로 비중이 증가했다.

2019년은 본사, 유럽, 기타의 3대 시장이었다면, 2023년부터는 본사, 유럽, 중국, 북미+중남미로 볼륨과 포트폴리오 다변화 시기에 접어든 것이다. 동시에 2020년 사업 비중 43%였던 디지털은 2023년 54%로 크게 증가하였다.

이는 디지털 부문에 대한 과감한 선투자가 낳은 결과로 판단한다. 디지털 인력 증가로 인건비는 확대되었지만, 결국 강화해야 할 방향성에 대한 투자로 광고 영역에서 보다 종합적인 마케팅 커버리지를 위한 포석이다. 따라서 매출 지역 다변화와 디지털 중심 성장은 장기 성장성을 지지하는 버팀목이 될 것이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원으로 하향

중국의 디지털 강세, 북미의 비계열 확대, 중남미 주요 광고주 디지털 확장 등은 2024년에도 지속되어 실적 하방 안정성을 도모할 것이다. 다만, 2024년 대외 불확실성 영향에 따른 주요 광고주 마케팅 효율화는 지속될 것으로 판단한다. 2023년 DPS 1,110원(배당성향 60%), 중장기 디지털 성장성 등을 고려해 투자의견 BUY는 유지하지만, 목표주가는 12M FWD EPS 기준 Target P/E 14.9배(2020~2022 평균)를 적용하여 25,000원으로 하향한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(실)액원	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023F	2024F
매출액	946.6	976.4	1,126.1	1,204.3	941.6	971.4	1,078.3	1,147.0	4,253.4	4,138.3	4,350.6
(YoY, %)	35.9%	23.6%	31.9%	22.2%	-0.5%	-0.5%	-4.2%	-4.8%	27.9%	-2.7%	5.1%
매출원가	611.7	587.9	724.1	791.4	577.5	546.7	677.4	717.8	2,715.0	2,519.3	2,630.3
(YoY, %)	43.8%	24.0%	37.2%	27.9%	-5.6%	-7.0%	-6.4%	-9.3%	32.7%	-7.2%	4.4%
매출총이익	334.9	388.6	402.0	413.0	364.1	424.7	400.9	429.2	1,538.4	1,618.9	1,720.3
(YoY, %)	23.4%	23.0%	23.4%	12.7%	8.7%	9.3%	-0.3%	3.9%	20.2%	5.2%	6.3%
GPM	35.4%	39.8%	35.7%	34.3%	38.7%	43.7%	37.2%	37.4%	36.2%	39.1%	39.5%
본사	76.0	100.2	91.9	85.2	71.3	101.5	88.0	88.3	353.5	349.2	370.0
매체	26.1	30.0	31.5	31.1	16.2	24.3	24.7	32.1	118.7	97.3	99.4
광고물제작	49.9	70.3	60.4	54.1	55.1	77.2	63.3	56.2	234.7	251.9	270.7
해외	258.8	288.3	310.0	327.7	292.8	323.2	312.9	340.9	1,184.9	1,269.8	1,350.3
유럽	79.1	83.0	86.3	89.1	75.1	82.4	81.7	80.5	337.5	319.7	329.3
중국	68.6	78.1	86.6	94.8	81.6	94.8	91.0	104.4	328.1	371.8	390.4
북미	34.7	40.0	45.1	52.0	50.7	54.1	49.8	55.2	171.8	209.9	241.4
중남미	16.7	19.5	19.7	17.0	19.5	22.4	24.5	26.3	72.9	92.7	100.1
서남아	20.3	22.1	22.7	22.9	20.5	21.5	21.2	23.2	88.1	86.3	88.9
동남아	17.4	19.5	20.1	21.7	19.5	19.4	18.5	22.1	78.7	79.4	81.8
판관비	276.4	300.5	308.8	341.2	310.7	340.0	307.5	353.2	1,226.9	1,311.4	1,410.7
(YoY, %)	20.0%	23.2%	20.8%	13.2%	12.4%	13.1%	-0.4%	3.5%	19.0%	6.9%	7.6%
영업이익	58.5	88.0	93.1	71.8	53.4	84.7	93.4	76.0	311.4	307.6	309.7
(YoY, %)	42.7%	22.1%	32.7%	10.5%	-8.7%	-3.8%	0.3%	5.9%	25.5%	-1.2%	0.7%
OPM	6.2%	9.0%	8.3%	6.0%	5.7%	8.7%	8.7%	6.6%	7.3%	7.4%	7.1%
순이익	45.2	61.3	64.6	24.7	41.4	65.2	66.2	17.3	195.8	190.1	196.1
(YoY, %)	37.3%	11.2%	27.5%	-14.4%	-8.5%	6.3%	2.5%	-30.0%	16.8%	-2.9%	3.2%
NPM	13.5%	15.8%	16.1%	6.0%	11.4%	15.3%	16.5%	4.0%	4.6%	4.6%	4.5%

자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

실적 Review

(십억원)	4Q23P	4Q22	(YoY)	3Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출총이익	429.2	413.0	3.9%	400.9	7.1%	420.6	2.0%
영업이익	76.0	71.8	5.9%	93.4	-18.6%	78.4	-3.0%
순이익	17.3	24.7	-30.0%	66.2	-73.9%	45.5	-62.0%

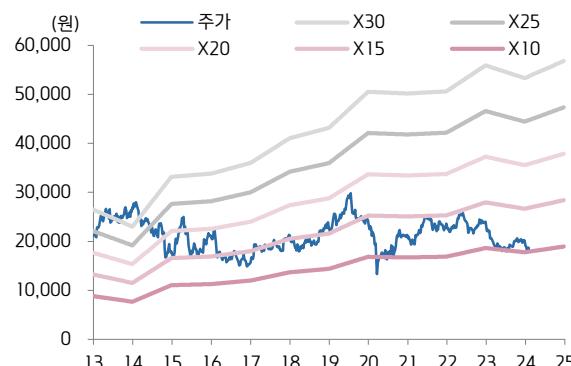
자료: 제일기획, 에프앤가이드 키움증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출총이익	1,611.1	1,742.6	1,863.3	1,618.9	1,720.3	1,848.7	0.5%	-1.3%	-0.8%
영업이익	314.9	341.7	369.3	307.6	309.7	339.3	-2.3%	-9.4%	-8.1%
순이익	222.6	222.8	241.3	190.1	196.2	216.7	-14.6%	-12.0%	-10.2%
(YoY)									
매출총이익	4.7%	8.2%	6.9%	5.2%	6.3%	7.5%			
영업이익	1.1%	8.5%	8.1%	-1.2%	0.7%	9.6%			
순이익	13.6%	0.1%	8.3%	-2.9%	3.2%	10.5%			

자료: 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,325.7	4,253.4	4,138.3	4,350.6	4,638.0
매출원가	2,046.1	2,715.0	2,519.3	2,630.3	2,789.3
매출총이익	1,279.6	1,538.3	1,618.9	1,720.3	1,848.7
판관비	1,031.4	1,226.9	1,311.4	1,410.7	1,509.4
영업이익	248.2	311.4	307.6	309.7	339.3
EBITDA	318.9	384.9	375.6	374.6	406.1
영업외손익	11.5	-11.0	-22.9	-19.6	-18.8
이자수익	7.3	11.9	13.8	14.4	15.3
이자비용	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9
외환관련이익	20.8	35.0	31.4	31.4	31.4
외환관련손실	15.1	39.5	33.1	33.1	33.1
종속 및 관계기업손익	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	5.1	-12.1	-28.7	-26.0	-26.1
법인세차감전이익	259.6	300.4	284.7	290.1	320.5
법인세비용	92.0	104.6	94.7	94.0	103.8
계속사업순손익	167.6	195.8	190.1	196.1	216.7
당기순이익	167.6	195.8	190.1	196.1	216.7
지배주주순이익	165.5	193.7	188.0	194.0	214.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.0	27.9	-2.7	5.1	6.6
영업이익 증감율	21.1	25.5	-1.2	0.7	9.6
EBITDA 증감율	15.1	20.7	-2.4	-0.3	8.4
지배주주순이익 증감율	5.1	17.0	-2.9	3.2	10.5
EPS 증감율	5.1	17.1	-2.9	3.2	10.5
매출총이익률(%)	38.5	36.2	39.1	39.5	39.9
영업이익률(%)	7.5	7.3	7.4	7.1	7.3
EBITDA Margin(%)	9.6	9.0	9.1	8.6	8.8
지배주주순이익률(%)	5.0	4.6	4.5	4.5	4.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	249.5	184.2	301.7	234.8	242.4
당기순이익	167.6	195.8	190.1	196.1	216.7
비현금항목의 가감	172.3	205.6	162.4	158.0	168.9
유형자산감가상각비	60.1	63.9	58.3	52.9	52.9
무형자산감가상각비	10.6	9.6	9.8	12.0	14.0
지분법평가손익	-0.2	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	101.8	132.9	94.3	93.1	102.0
영업활동자산부채증감	-28.7	-143.8	37.1	-32.8	-47.6
매출채권및기타채권의감소	-138.7	-236.6	38.0	-70.1	-94.9
재고자산의감소	2.1	-20.4	1.5	-2.8	-3.8
매입채무및기타채무의증가	0.8	79.1	-3.8	43.0	54.0
기타	107.1	34.1	1.4	-2.9	-2.9
기타현금흐름	-61.7	-73.4	-87.9	-86.5	-95.6
투자활동 현금흐름	32.9	16.4	-74.2	-74.2	-74.3
유형자산의 취득	-13.9	-18.7	-53.0	-53.0	-53.0
유형자산의 처분	0.7	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.1	-3.6	-25.0	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-13.2	-31.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	36.4	62.2	-3.1	-3.1	-3.2
기타	25.0	6.9	6.9	6.9	6.9
재무활동 현금흐름	-148.6	-163.3	-179.6	-175.6	-175.6
차입금의 증가(감소)	-2.5	0.4	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	-89.3	-100.5	-116.5	-112.4	-112.4
기타	-56.8	-63.2	-63.1	-63.2	-63.2
기타현금흐름	0.3	-0.5	48.7	48.7	48.7
현금 및 현금성자산의 순증가	134.1	36.8	96.6	33.6	41.2
기초현금 및 현금성자산	370.2	504.3	541.1	637.7	671.4
기말현금 및 현금성자산	504.3	541.1	637.7	671.4	712.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,018.6	2,194.0	2,256.8	2,369.4	2,515.3
현금 및 현금성자산	504.3	541.1	637.8	671.4	712.6
단기금융자산	164.1	101.9	104.9	108.1	111.3
매출채권 및 기타채권	1,196.5	1,404.9	1,366.9	1,437.1	1,532.0
재고자산	36.3	56.5	54.9	57.8	61.6
기타유동자산	117.4	89.6	92.3	95.0	97.8
비유동자산	523.5	557.5	567.4	580.4	591.6
투자자산	66.6	97.6	97.6	97.6	97.6
유형자산	81.9	80.9	75.6	75.7	75.8
무형자산	167.0	165.8	181.1	194.0	205.0
기타비유동자산	208.0	213.2	213.1	213.2	213.2
자산총계	2,542.1	2,751.4	2,824.3	2,949.8	3,106.9
유동부채	1,224.2	1,335.6	1,331.9	1,374.8	1,428.8
매입채무 및 기타채무	893.5	1,019.2	1,015.4	1,058.4	1,112.3
단기금융부채	68.2	71.4	71.4	71.4	71.4
기타유동부채	262.5	245.0	245.1	245.0	245.1
비유동부채	190.6	194.4	194.4	194.4	194.4
장기금융부채	136.4	125.1	125.1	125.1	125.1
기타비유동부채	54.2	69.3	69.3	69.3	69.3
부채총계	1,414.8	1,530.0	1,526.2	1,569.2	1,623.1
자본지분	1,117.1	1,212.0	1,286.5	1,367.0	1,467.9
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	-347.7	-347.7	-347.7	-347.7
기타포괄손익누계액	-24.7	-27.8	-28.9	-30.0	-31.1
이익잉여금	1,345.3	1,440.6	1,516.2	1,597.8	1,699.7
비자본지분	10.1	9.4	11.4	13.5	15.9
자본총계	1,127.3	1,221.4	1,298.0	1,380.6	1,483.7
투자지표					(단위 : 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,438	1,684	1,634	1,686	1,863
BPS	9,711	10,536	11,183	11,883	12,759
CFPS	2,955	3,490	3,064	3,078	3,351
DPS	990	1,150	1,110	1,110	1,110
주가배수(배)					
PER	15.9	13.7	11.6	11.1	10.0
PER(최고)	18.4	15.8	14.2		
PER(최저)	13.2	12.3	10.0		
PBR	2.35	2.19	1.70	1.57	1.47
PBR(최고)	2.73	2.53	2.07		
PBR(최저)	1.96	1.97	1.47		
PSR	0.79	0.62	0.53	0.49	0.46
PCFR	7.7	6.6	6.2	6.1	5.6
EV/EBITDA	6.8	5.8	4.4	4.2	3.8
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	59.8	59.5	59.1	57.3	51.9
배당수익률(%), 보통주, 현금	4.3	5.0	5.8	5.9	5.9
ROA	7.0	7.4	6.8	6.8	7.2
ROE	15.6	16.6	15.1	14.6	15.1
ROIC	31.1	35.3	28.5	28.7	29.3
매출채권회전율	3.0	3.3	3.0	3.1	3.1
재고자산회전율	89.7	91.7	74.3	77.2	77.7
부채비율	125.5	125.3	117.6	113.7	109.4
순차입금비율	-41.1	-36.6	-42.1	-42.2	-42.3
이자보상배율	36.4	45.0	44.4	44.7	49.0
총차입금	204.6	196.5	196.5	196.5	196.5
순차입금	-463.8	-446.5	-546.2	-583.0	-627.4
NOPLAT	318.9	384.9	375.6	374.6	406.1
FCF	209.2	145.9	232.5	163.5	170.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 30일 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

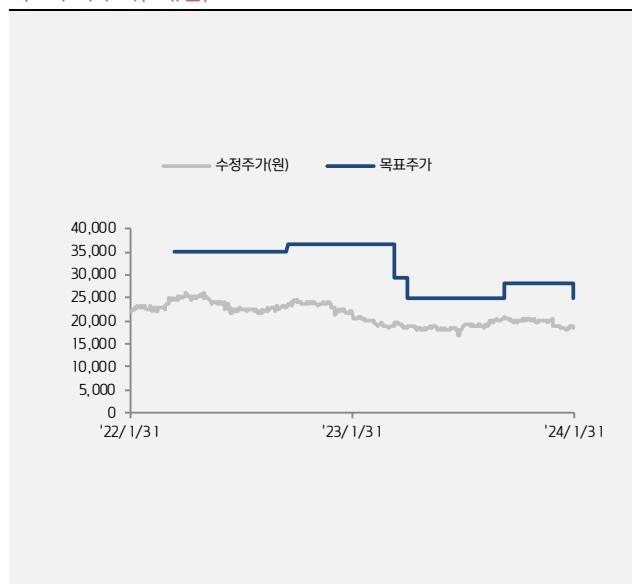
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	평균 주가대비	최고 주가대비
제일기획 (030000)	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	-35.48	-32.47	
	2023-01-20	Buy(Maintain)	36,500원	6개월	-39.94	-32.47	
	2023-04-12	Buy(Maintain)	29,500원	6개월	-35.23	-33.42	
	2023-05-02	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-26.42	-24.00	
	2023-07-28	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-24.62	-18.00	
	2023-10-10	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-27.61	-25.71	
	2023-10-30	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-27.69	-25.71	
	2023-11-16	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-28.71	-25.71	
	2024-01-31	Buy(Maintain)	25,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

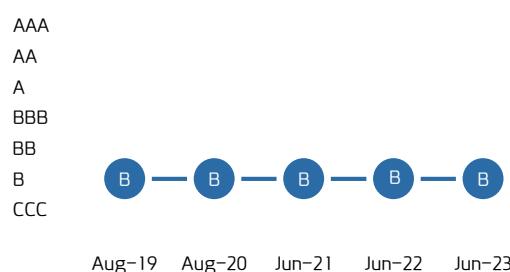
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/1/1~2023/12/31)

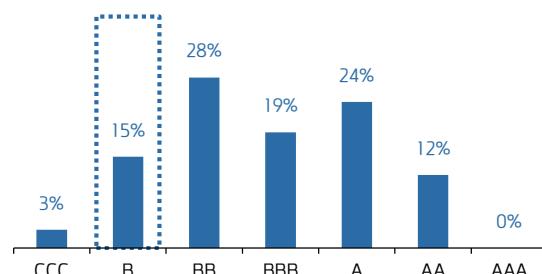
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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	3.8	4.8		
환경	10.0	8.3	5.0%	▲1.0
탄소 배출	10.0	8.4	5.0%	▲1.0
사회	4.8	4.6	47.0%	▲1.3
인력 자원 개발	4.4	3.4	27.0%	▲2.4
개인정보 보호와 데이터 보안	5.3	5.8	20.0%	▼0.2
지배구조	2.2	4.6	48.0%	▲0.1
기업 지배구조	2.0	5.3		▼0.7
기업 활동	6.0	5.6		▲1.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
최근 이슈 없음	

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
Netmarble Corporation	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	▲
CJ ENM CO., Ltd.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	BBB	↔
KT Skyslife Co.,Ltd.	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	↔
Cheil Worldwide Inc	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	B	↔
Innocean Worldwide Inc.	●	●	●	● ●	● ●	CCC	↔
Echo Marketing Co Ltd	●	●	● ●	●	●	CCC	↔

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치