



## BUY (Maintain)

목표주가: 350,000원(하향)

주가(8/5): 276,500원

시가총액: 24,571억원

에너지/화학 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

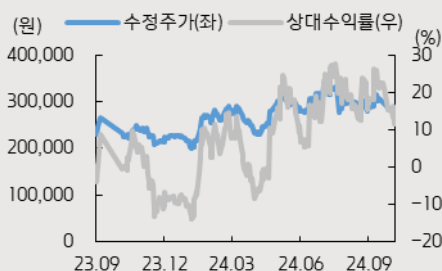
KOSPI(10/17)	2,609.30pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	337,500원	201,000원
등락률	-18.1%	37.6%
수익률	절대	상대
1M	-4.3%	-5.6%
6M	20.5%	19.3%
1Y	21.0%	12.0%

발행주식수	8,886 천주
일평균 거래량(3M)	35천주
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(2024E)	2.9%
BPS(2024E)	646,104원
주요 주주	정몽진외 13인 35.2%

## 투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,672.0	7,135.5
영업이익	467.7	312.5	461.0	534.1
EBITDA	901.3	756.1	912.3	936.9
세전이익	112.0	244.4	446.5	382.8
순이익	28.7	92.5	330.7	283.5
지배주주지분순이익	33.9	212.7	760.3	651.8
EPS(원)	3,811	23,931	85,560	73,344
증감률(% YoY)	흑전	528.0	257.5	-14.3
PER(배)	53.7	9.5	3.2	3.8
PBR(배)	0.36	0.39	0.43	0.40
EV/EBITDA(배)	7.0	8.3	6.1	4.7
영업이익률(%)	6.9	5.0	6.9	7.5
ROE(%)	0.7	4.1	13.9	10.9
순차입금비율(%)	72.7	72.5	58.9	43.0

## Price Trend



## 실적 Preview

KCC(002380)

## 잠시 쉬어가는 3분기 vs 재무구조 개선 진행



동사 3분기 매출액 약 1.7조(YoY +9%, QoQ -5%), 영업이익 약 1,180억원(YoY +34%, QoQ -16%, OPM 7.0%) 추정. 기존 추정치 대비 하향한 이유는 1) 건자재 및 도로 호마진은 지속되었지만 계절성에 따른 영향이 있었고, 2) 점진적 실리콘 개선을 예상했지만, 3분기는 실리콘부문 역시 계절성 영향 및 느린 개선세를 시현했기 때문. 추정치 변경으로 목표주가 350,000원으로 소폭 하향, 그러나 현 주가대비 상승 여력 20% 이상으로 BUY 유지. 화학섹터 내 Top Pick 의견 유지

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실리콘 개선속도 관건

동사 3분기 매출액 1.7조(YoY +12%, QoQ -5%), 영업이익 1,180억원(YoY +34%, QoQ -16%, OPM 7.0%)를 추정한다. 기존 영업이익 추정치(1,406억원) 대비 하향한 이유는 1) 건자재 및 도로에서 고객사 휴가 등 계절성 요인, 주택과 밀접한 PVC 창호/건설용 도로 매출액 소폭 둔화, 2) 실리콘 역시 계절성 요인과 생각보다 느린 업황 개선 때문이다.

건자재 및 도로의 경우 국내 주택 건설 경기에 대한 우려에도 불구하고, 석고보드 증설에 따른 감가상각비 감소, 조선 및 자동차향 고부가 페인트 주력 등으로 각각 17%, 13%의 호마진을 추정한다.

다만 실리콘 부문에서 올 1분기부터 나타났던 수익성 개선세가 3분기 계절성 요인 및 글로벌 매크로 우려에 따른 실리콘 마진 개선세 둔화로 2분기 대비 저조한 영업이익 약 121억원을 추정한다. 최근 주가 정보는 이러한 실리콘부문의 실적 개선세 둔화에 따른 우려가 반영된 것으로 이해한다. 그러나 우리는 Momentive 지분 전량 인수에 따라 실질적인 영업 시너지가 느리지만 서서히 나타날 것으로 예상한다. 이에 따른 고가 원료 소진, 재고 일수 감축 및 '25~'26년 글로벌 증설 부재, 원재료기준 태양광 약세는 긍정적이다. 이에 독과점 산업인 실리콘 개선 전망을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 재무구조 개선

Momentive 인수 금융에 따른 차입금으로 '24년 이자비용 약 2,460억원을 추정하며, 회사는 이를 개선하기 위한 다양한 방안을 검토중이다. 금리 인하 외에도 한국조선해양, 삼성물산 등 주요 보유주식 매각, 이를 기초자산으로 하는 EB 발행 등은 기업가치에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 화학내 Top Pick 유지하나 목표주가 하향

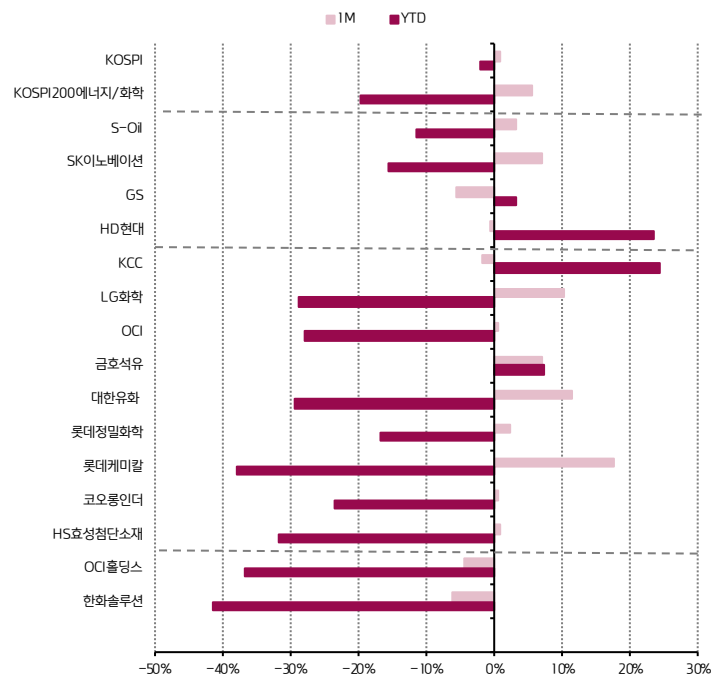
예상 대비 소폭 더딘 실리콘부문 개선속도를 반영하여, '24년 영업이익을 4,610억원으로 조정한다. 보유 유가증권 활용에 따른 재무구조 개선은 추가적으로 기업가치를 개선시킬 수 있는 요소지만, 반영을 위해 시기와 방법에 대한 가시성이 필요하다. 수익 수정 변경을 반영, 목표주가 350,000원(PBR 0.55x)로 하향한다. 그러나 상승 여력에 따라 BUY의견 유지하며, 상대적인 매력도 감안시 화학섹터 Top Pick 의견을 유지한다.

## 부문별 손익 추정치

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,565	1,588	1,553	1,582	1,588	1,779	1,695	1,610	6,288	6,672	7,136
건자재	289	257	277	295	265	284	279	283	1,118	1,111	1,127
도료	360	439	431	454	419	453	450	440	1,684	1,762	1,758
실리콘	804	764	700	784	739	799	782	772	3,052	3,091	3,607
기타	112	128	145	50	166	243	184	115	435	708	643
(YoY)	-4%	-10%	-11%	-4%	1%	12%	9%	2%	-7%	6%	7%
건자재	16%	-9%	0%	-3%	-8%	10%	1%	-4%	0%	-1%	1%
도료	1%	13%	13%	17%	16%	3%	4%	-3%	11%	5%	0%
실리콘	-14%	-22%	-27%	-5%	-8%	4%	12%	-2%	-18%	1%	17%
기타	22%	19%	24%	-59%	48%	90%	27%	130%	-1%	63%	-9%
영업이익	76	90	88	58	107	141	118	95	313	461.0	534
건자재	35	48	59	52	44	51	48	45	193	188	178
도료	21	48	60	47	55	63	57	48	176	222	211
실리콘	13	(16)	(38)	(42)	3	17	12	11	(83.2)	42	112
기타	(2)	8	3	(6)	(1)	2	(2)	(5)	4	(6)	4
조정	9	2	5	7	6	8	4	(3)	22	15	29
(YoY)	-49%	-45%	-8%	0%	41%	56%	34%	65%	-33%	48%	16%
건자재	66%	26%	95%	68%	27%	6%	-18%	-14%	-3%	-3%	-5%
도료	197%	142%	165%	342%	163%	30%	-6%	3%	26%	26%	-5%
실리콘	-88%	적전	적전	적전	-80%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	167%
기타	적전	45%	흑전	적전	적지	-75%	적전	적지	-261%	적전	흑전
조정	14%	-7%	40%	33%	-28%	257%	-22%	적전	-34%	-34%	98%
OPM	5%	5.7%	6%	4%	7%	8%	7%	6%	5%	7%	7%
건자재	12%	18%	21%	18%	17%	18%	17%	16%	17%	17%	16%
도료	6%	11%	14%	10%	13%	14%	13%	11%	10%	13%	12%
실리콘	2%	-2%	-5%	-5%	0%	2%	1%	1%	-3%	1%	3%
기타	-2%	6%	2%	-11%	-1%	1%	-1%	-4%	1%	-1%	1%
세전이익	28	118	65	33	627	7	(239)	51	244	447	383
(YoY)	-67%	-58%	-121%	-35%	2133%	-94%	-468%	55%	118%	83%	-14%
순이익	(15)	67	11	29	455	(33)	(191)	99	93	331	284
(YoY)	-148%	-63%	-104%	-63%	-3044%	-149%	-1797%	238%	223%	258%	-14%
NPM	-1%	4%	1%	2%	29%	-2%	-11%	6%	1%	5%	4%
지배주주 순이익	8	91	47	67	472	(33)	160	160	213	760	652
(YoY)	24%	-46%	-118%	-47%	5703%	-136%	242%	141%	528%	258%	-14%

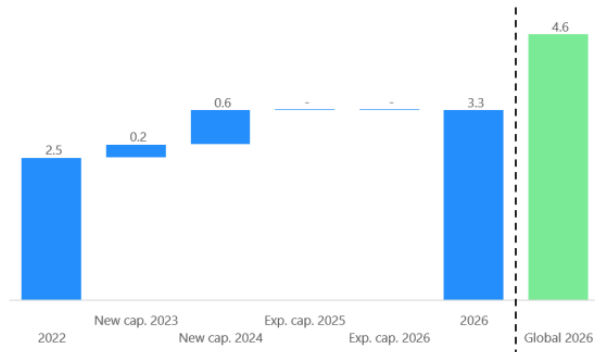
자료: KCC, 키움증권 리서치

## ‘24년 연초 이후, 혹은 1달간 주가 수익률 비교



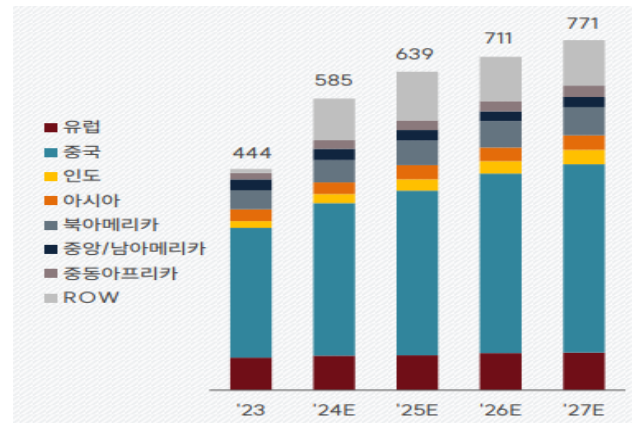
자료: KCC, 키움증권 리서치

## Siloxane 추정 생산 Capa 추이



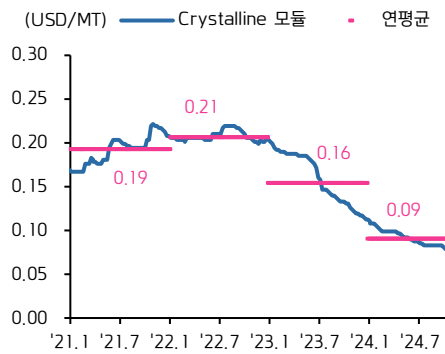
자료: Elkem, 키움증권 리서치

## 글로벌 신규 태양광 설치량



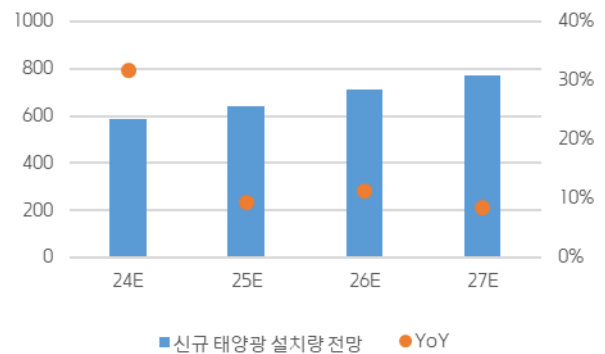
자료: BNEF 2Q 2024 Global PV Market Outlook, 키움증권 리서치

## '24년 결정형 태양광 모듈 가격 약세



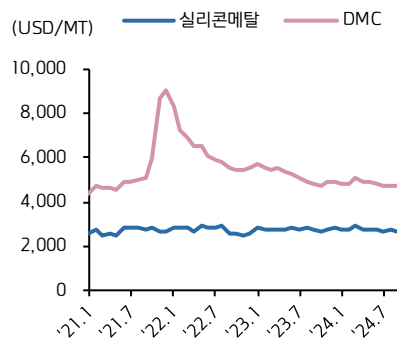
자료: 시스템, Bloomberg, 키움증권

## 글로벌 신규 태양광 설치량 성장률 '25년부터 둔화 전망: 실리콘 메탈 수급 이완의 근거



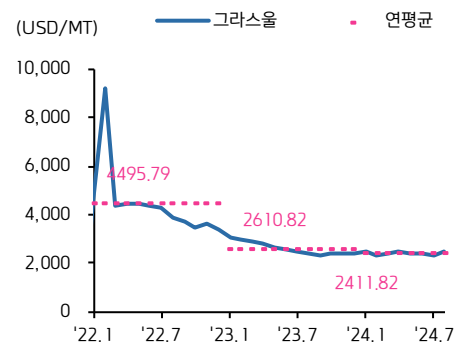
자료: BNEF 2Q 2024 Global PV Market Outlook, 키움증권

## 실리콘메탈 및 DMC 가격 추이



자료: 관세청, 키움증권

## 그라스올 가격 추이



자료: 관세청, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	6,774.8	6,288.4	6,672.0	7,135.5	7,631.2
매출원가	5,289.9	4,959.9	5,284.3	5,625.6	6,016.4
매출총이익	1,484.9	1,328.5	1,387.8	1,509.9	1,614.8
판관비	1,017.2	1,016.0	926.8	975.8	1,029.7
<b>영업이익</b>	467.7	312.5	461.0	534.1	585.0
<b>EBITDA</b>	901.3	756.1	912.3	936.9	943.4
영업외손익	-355.7	-68.1	-14.5	-151.3	-116.6
이자수익	10.6	33.6	47.7	63.5	59.6
이자비용	178.3	254.6	245.9	205.1	191.3
외환관련이익	177.2	138.9	143.9	147.0	150.1
외환관련손실	187.3	159.8	166.1	172.7	179.6
종속 및 관계기업손익	25.1	-200.3	-200.3	-200.3	-200.3
기타	-203.0	374.1	406.2	216.3	244.9
<b>법인세차감전이익</b>	112.0	244.4	446.5	382.8	468.4
법인세비용	83.3	151.9	115.8	99.3	121.5
계속사업순손익	28.7	92.5	330.7	283.5	346.9
<b>당기순이익</b>	28.7	92.5	330.7	283.5	346.9
<b>지배주주순이익</b>	33.9	212.7	760.3	651.8	797.5
<b>증감 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	15.3	-7.2	6.1	6.9	6.9
영업이익 증감율	20.3	-33.2	47.5	15.9	9.5
EBITDA 증감율	13.1	-16.1	20.7	2.7	0.7
지배주주순이익 증감율	흑전	527.4	257.5	-14.3	22.4
EPS 증감율	흑전	528.0	257.5	-14.3	22.4
매출총이익율(%)	21.9	21.1	20.8	21.2	21.2
영업이익률(%)	6.9	5.0	6.9	7.5	7.7
EBITDA Margin(%)	13.3	12.0	13.7	13.1	12.4
지배주주순이익률(%)	0.5	3.4	11.4	9.1	10.5

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	4,029.8	4,178.2	4,326.9	5,082.6	5,257.2
현금 및 현금성자산	776.7	1,045.1	867.4	1,211.7	891.1
단기금융자산	421.9	524.4	651.8	810.2	1,007.1
매출채권 및 기타채권	1,190.5	1,114.2	1,182.2	1,264.3	1,352.1
재고자산	1,576.1	1,399.0	1,484.3	1,587.4	1,697.7
기타유동자산	64.6	95.5	141.2	209.0	309.2
<b>비유동자산</b>	9,088.7	9,175.3	8,453.1	7,448.0	7,143.4
투자자산	3,174.7	3,428.4	2,932.5	2,130.2	1,933.9
유형자산	3,534.8	3,447.1	3,264.0	3,099.7	3,025.6
무형자산	1,296.8	1,281.9	1,238.7	1,200.2	1,166.0
기타비유동자산	1,082.4	1,017.9	1,017.9	1,017.9	1,017.9
<b>자산총계</b>	13,118.5	13,353.5	12,780.1	12,530.6	12,400.6
<b>유동부채</b>	2,869.4	3,836.4	3,798.4	3,761.6	3,780.8
매입채무 및 기타채무	1,226.3	1,121.6	1,123.6	1,136.8	1,156.0
단기금융부채	1,432.0	2,380.4	2,340.4	2,290.4	2,290.4
기타유동부채	211.1	334.4	334.4	334.4	334.4
<b>비유동부채</b>	4,698.0	4,069.5	3,399.5	3,099.5	2,799.5
장기금융부채	3,802.5	3,137.7	2,467.7	2,167.7	1,867.7
기타비유동부채	895.5	931.8	931.8	931.8	931.8
<b>부채총계</b>	7,567.3	7,905.9	7,197.9	6,861.1	6,580.3
<b>지배지분</b>	5,117.8	5,177.4	5,741.6	6,197.2	6,798.7
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	552.9	552.9	552.9	552.9
기타자본	-304.8	-304.8	-304.8	-304.8	-304.8
기타포괄손익누계액	23.2	-21.2	-158.5	-295.8	-433.1
이익잉여금	4,798.4	4,902.4	5,603.9	6,196.9	6,935.6
비지배지분	433.4	270.2	-159.4	-527.7	-978.3
<b>자본총계</b>	5,551.1	5,447.5	5,582.1	5,669.5	5,820.3

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	384.6	788.3	462.5	328.1	312.0
당기순이익	28.7	92.5	330.7	283.5	346.9
비현금항목의 가감	974.4	759.6	642.9	525.2	497.2
유형자산감가상각비	390.3	397.0	408.1	364.3	324.1
무형자산감가상각비	43.4	46.6	43.2	38.5	34.2
지분법평가손익	-29.6	-311.7	-200.3	-200.3	-200.3
기타	570.3	627.7	391.9	322.7	339.2
영업활동자산부채증감	-445.1	86.9	-197.1	-239.8	-279.1
매출채권및기타채권의감소	-52.5	42.7	-68.0	-82.1	-87.8
재고자산의감소	-262.6	189.4	-85.3	-103.1	-110.3
매입채무및기타채무의증가	-86.9	-66.6	2.0	13.2	19.2
기타	-43.1	-78.6	-45.8	-67.8	-100.2
기타현금흐름	-173.4	-150.7	-314.0	-240.8	-253.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	36.1	-355.3	498.8	799.2	104.7
유형자산의 취득	-384.7	-379.0	-225.0	-200.0	-250.0
유형자산의 처분	6.2	35.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.1	-10.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	316.7	-454.0	295.6	602.0	-4.0
단기금융자산의감소(증가)	196.5	-102.5	-127.4	-158.4	-196.9
기타	-92.5	555.6	555.6	555.6	555.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	-184.1	-161.7	-1,008.0	-638.0	-638.0
차입금의 증가(감소)	153.1	176.2	-670.0	-300.0	-300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-99.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-53.3	-58.8	-58.8	-58.8	-58.8
기타	-184.0	-279.1	-279.2	-279.2	-279.2
기타현금흐름	-1.0	-2.8	-131.1	-145.1	-99.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	235.5	268.4	-177.8	344.3	-320.6
기초현금 및 현금성자산	541.2	776.7	1,045.1	867.4	1,211.7
기말현금 및 현금성자산	776.7	1,045.1	867.4	1,211.7	891.1

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,811	23,931	85,560	73,344	89,746
BPS	575,907	582,612	646,104	697,379	765,056
CFPS	112,875	95,882	109,558	91,003	94,993
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	53.7	9.5	3.2	3.8	3.1
PER(최고)	108.8	11.3	4.0		
PER(최저)	53.4	7.8	2.3		
PBR	0.36	0.39	0.43	0.40	0.36
PBR(최고)	0.72	0.47	0.53		
PBR(최저)	0.35	0.32	0.31		
PSR	0.27	0.32	0.37	0.34	0.32
PCFR	1.8	2.4	2.5	3.0	2.9
EV/EBITDA	7.0	8.3	6.1	4.7	4.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	205.3	63.6	17.8	20.8	17.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.5	2.9	2.9	2.9
ROA	0.2	0.7	2.5	2.2	2.8
ROE	0.7	4.1	13.9	10.9	12.3
ROIC	-0.2	2.6	5.5	6.4	6.9
매출채권회전율	5.9	5.5	5.8	5.8	5.8
재고자산회전율	4.7	4.2	4.6	4.6	4.6
부채비율	136.3	145.1	128.9	121.0	113.1
순차입금비율	72.7	72.5	58.9	43.0	38.8
이자보상배율	2.6	1.2	1.9	2.6	3.1
총차입금	5,234.5	5,518.1	4,808.1	4,458.1	4,158.1
순차입금	4,035.9	3,948.5	3,288.9	2,436.2	2,259.9
NOPLAT	901.3	756.1	912.3	936.9	943.4
FCF	-406.8	342.6	370.6	358.6	262.5

## Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 현재 'KCC' 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

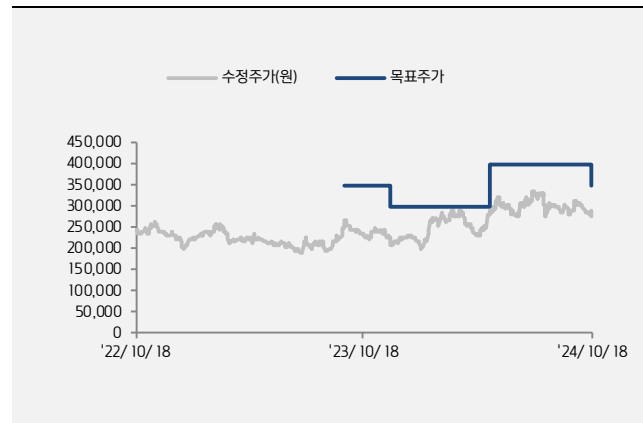
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KCC (002380)	2023-09-18	Buy(Initiate)	350,000원	6개월	-31.36	-24.00
	2023-10-31	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-31.83	-24.00
	2023-11-30	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-27.12	-23.83
	2024-01-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.23	-2.83
	2024-04-25	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-17.87	-2.83
	2024-05-07	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-24.60	-19.50
	2024-06-03	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-26.28	-19.50
	2024-06-25	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-23.80	-15.63
	2024-08-06	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-24.86	-15.63
	2024-10-18	Buy(Maintain)	350,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용기준

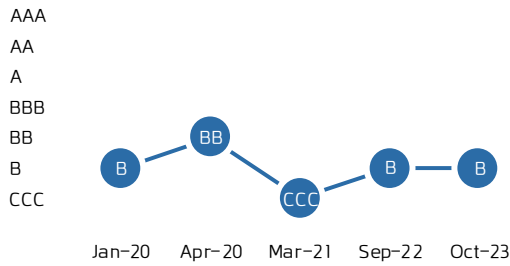
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

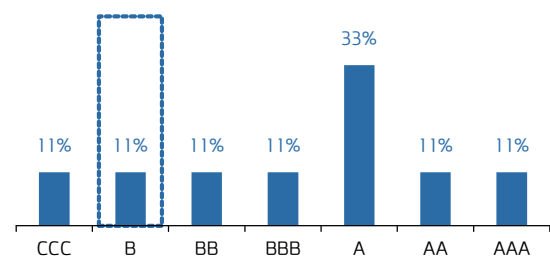
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI 지수 내 특수 화학 기업 9개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.3	5		
<b>환경</b>	4.9	4.7	53.0%	▲0.4
탄소배출	6.1	6.7	14.0%	▲1.4
유독 물질 배출 & 폐기물	3.9	3.1	14.0%	▲0.1
물 부족	5.0	4.4	14.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	4.5	4.6	11.0%	▼0.4
<b>사회</b>	1.6	3.1	14.0%	▲0.5
화학 안전성	1.6	2.9	14.0%	▲0.5
<b>지배구조</b>	4.6	5.9	33.0%	▲0.1
기업 지배구조	4.8	6.4		▼0.3
기업 행동	6.4	6.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (특수 화학기업)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
OCI 홀딩스	●	●●●●	●●	●●●	●●●●	●●●	●●●	BBB	
BASF INDIA LIMITED	●●●●	●●	●●	●	●●●●	●	●●	BBB	◀▶
롯데정밀화학	●●	●●	●●●	●●●	●●	●●●	●●●	BB	▲
Sinochem International Corporation	●	●	●●	●●●●	●	●●●	●	BB	◀▶
KCC	●	●●●	●●●●	●●●	●	●	●●	B	◀▶
ATUL LIMITED	●	●	●	●	●●●	●●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치