



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원(하향)

주가(12/3): 157,300원

시가총액: 23,976억원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(12/3)		690.80pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		298,000원	150,200원
최고/최저가 대비 등락율		-47.2%	4.7%
수익률		절대	상대
	1M	-9.2%	-2.1%
	6M	-41.3%	-27.1%
	1Y	-21.7%	-4.1%

Company Data

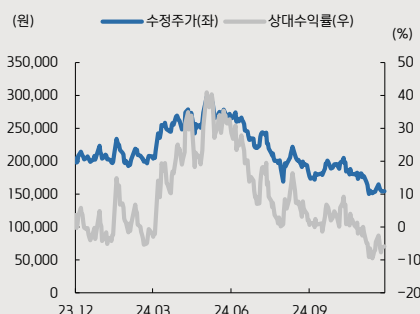
발행주식수	15,242천주
일평균 거래량(3M)	80천주
외국인 지분율	36.0%
배당수익률(24E)	1.9%
BPS(24E)	40,242원
주요 주주	이재윤 34.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	322.4	255.6	265.1	282.4
영업이익	136.6	114.4	119.0	125.9
EBITDA	150.7	128.2	132.8	136.3
세전이익	154.1	142.2	132.9	142.3
순이익	114.4	110.9	102.4	109.9
지배주주지분순이익	114.4	110.9	102.4	109.9
EPS(원)	7,503	7,277	6,718	7,208
증감률(%YoY)	10.2	-3.0	-7.7	7.3
PER(배)	20.7	27.8	23.4	21.8
PBR(배)	4.81	5.54	3.91	3.55
EV/EBITDA(배)	13.6	21.5	30.0	28.9
영업이익률(%)	42.4	44.8	44.9	44.6
ROE(%)	25.1	21.1	17.5	17.1
순부채비율(%)	-64.3	-58.0	-60.5	-61.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

리노공업 (058470)

변하지 않은 중장기 방향성



'기대보다 부진한 AI 스마트폰 출시'와 '컨슈머 기기 수요 부진', '대형 고객사의 재고 조정' 영향이 반영되며, 리노공업의 하반기 실적은 당초 기대치 하회 예상. 다만 고객사 재고 조정 강도가 완화되고 있어, 4Q24 영업이익은 318억원(+4%QoQ)로 소폭 회복될 전망. 1Q25 영업이익은 -24%QoQ 하락할 전망이지만, 이를 지나면 AI, 자율주행, 이차전지 산업을 중심으로 한 실적 성장세가 재개될 것으로 판단함.

>>> 예상보다 부진한 하반기 실적

리노공업의 하반기 실적이 '기대보다 부진한 AI 스마트폰 출시'와 '컨슈머 기기 수요 부진', '대형 고객사의 재고 조정' 영향이 반영되며, 당사의 기존 전망치를 하회할 것으로 보인다. 특히 지난 3Q24에는 유통 시장 내 스마트폰의 재고(9월 6.4주)가 코로나19 시기의 최고 수준(3Q20 6.3주)까지 급증해, 리노공업 등 관련 서플라이 체인에 대한 강도 높은 재고 조정의 빌미로 작용한 것으로 판단된다. 다만 최근 들어 재고 조정의 강도가 완화되고 있고, 일부 스마트폰 업체들의 경우 신제품 출시를 위한 재고 build-up에 나서고 있는 것으로도 파악되기 때문에, 리노공업의 단기 실적에 긍정적인 것으로 보인다.

>>> 4Q24 영업이익 318억원 전망

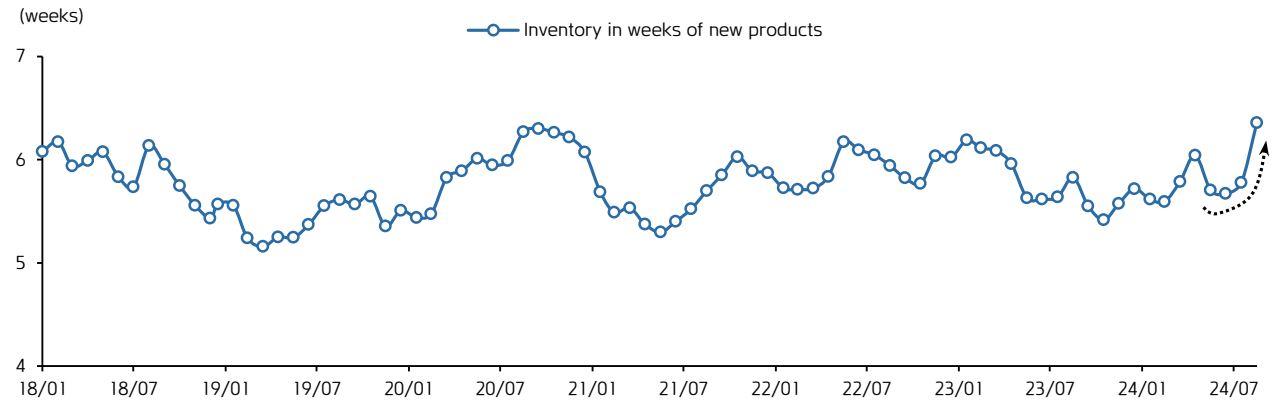
리노공업의 4Q24 실적은 매출액 703억원(+2%QoQ, +21%YoY)과 영업이익 318억원(+4%QoQ, +5%YoY)으로, 전 분기 및 전년 동기 대비 성장할 전망이다. 대형 고객사의 재고 조정 강도가 완화되며 리노공업의 판매량이 전 분기 대비 회복될 것으로 예상되고, AI와 HBM 등의 고부가가치 신사업들의 실적도 호조를 보일 것으로 판단하기 때문이다. 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 174억원(-6%QoQ, +3%YoY), IC Test Socket 448억원(+4%QoQ, +34%YoY), Others 81억원(+13%QoQ, +7%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

1Q25 실적은 매출액 578억원(-18%QoQ, +5%YoY)과 영업이익 243억원(-24%QoQ, +4%YoY)으로 전 분기 대비 감소할 전망이지만, 이를 지나면 on-device AI 스마트폰과 PC 출시, CSPs의 자체 AI chip 출시, 이차전지 업황 턴어라운드 등으로 인해 분기 실적 성장세에 진입할 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가는 21만원으로 하향 조정

리노공업의 주가는 전방 수요 부진과 반도체 업종의 투자 심리 위축 등으로 인해, 지난 5월 이후 지속된 조정을 보이고 있다. 1Q25 실적 부진 등을 이유로 주가 약세가 당분간 이어질 수는 있겠지만, AI 및 자율주행, 이차전지 산업을 중심으로 한 리노공업의 성장 스토리는 여전히 유효하다는 점도 간과해서는 안될 것이다. 수요 부진에 따른 '24년~26년 실적 전망치 조정을 반영하여 목표주가를 21만원으로 하향 조정하지만, 투자의견은 주가 괴리율을 감안하여 'BUY'를 유지한다.

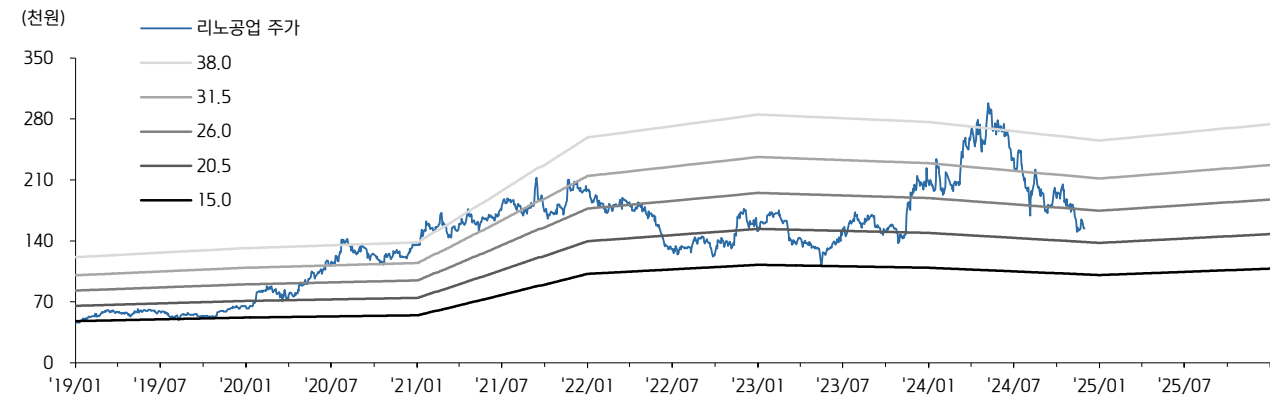
스마트폰 시장의 Inventory in week of new products



주: 신제품들의 재고 수준. 판매 시기가 지난 과거 제품들 제외

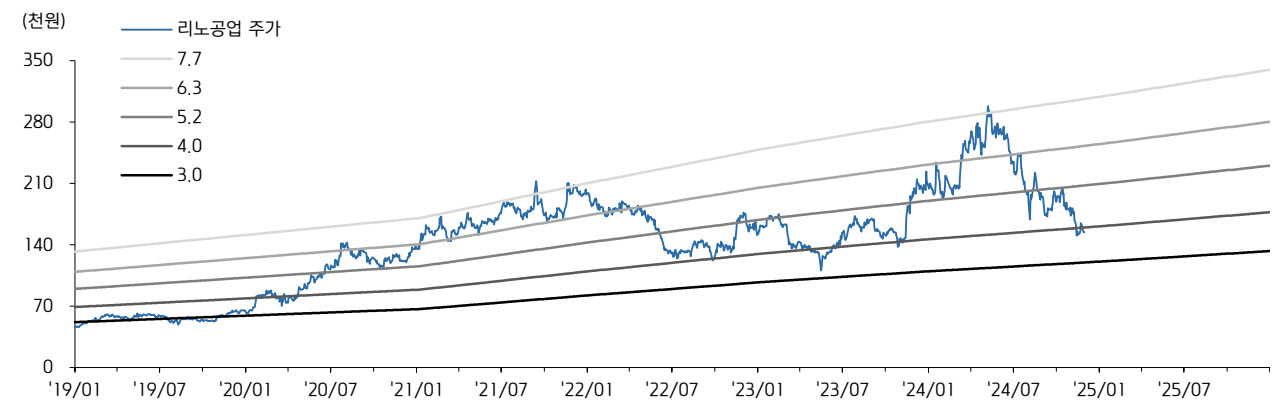
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

리노공업 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	54.9	71.0	68.9	70.3	57.8	76.2	80.9	67.4	255.6	265.1	282.4
Leeno Pin	18.8	17.9	18.6	17.4	15.6	19.2	21.0	18.3	70.4	72.7	74.1
IC Test Socket	28.3	45.7	43.2	44.8	34.2	48.9	52.3	40.8	157.7	162.0	176.2
Others	7.8	7.4	7.1	8.1	8.0	8.2	7.6	8.3	27.5	30.3	32.1
%YoY	12%	-6%	-6%	21%	5%	7%	17%	-4%	-21%	4%	7%
Leeno Pin	6%	-6%	11%	3%	-17%	7%	13%	5%	-36%	3%	2%
IC Test Socket	13%	-3%	-17%	34%	21%	7%	21%	-9%	-14%	3%	9%
Others	24%	-16%	44%	7%	3%	11%	7%	3%	-5%	10%	6%
매출원가	28.5	34.1	35.1	35.5	30.1	36.6	41.3	33.7	127.2	133.2	141.6
매출원가율	52%	48%	51%	51%	52%	48%	51%	50%	50%	50%	50%
매출총이익	26.3	36.8	33.9	34.8	27.8	39.6	39.7	33.7	128.3	131.8	140.7
매출총이익률	48%	52%	49%	49%	48%	52%	49%	50%	50%	50%	50%
판매비	3.0	3.6	3.2	3.0	3.5	4.2	4.1	3.2	14.0	12.9	14.9
영업이익	23.3	33.2	30.7	31.8	24.3	35.4	35.6	30.5	114.4	119.0	125.9
%YoY	35%	-1%	-8%	5%	4%	7%	16%	-4%	-16%	4%	6%
영업이익률	42%	47%	44%	45%	42%	46%	44%	45%	45%	45%	45%
법인세차감전손익	26.9	38.7	31.8	35.5	27.8	41.1	38.9	34.4	142.2	132.9	142.3
법인세비용	6.3	8.8	7.2	8.1	6.3	9.4	8.9	7.8	31.3	30.5	32.4
당기순이익	20.6	29.8	24.5	27.4	21.5	31.8	30.0	26.6	110.9	102.4	109.9
당기순이익률	38%	42%	36%	39%	37%	42%	37%	39%	43%	39%	39%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,390	1,375	1,365	1,370	1,307	1,360	1,375

자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 실적 전망: 키움증권 전망치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액											
키움증권	54.9	71.0	68.9	70.3	57.8	76.2	80.9	67.4	255.6	265.1	282.4
컨센서스	54.9	71.0	68.9	64.7	62.2	77.8	80.6	67.7	255.6	259.5	288.3
차이				9%	-7%	-2%	0%	-1%		2%	-2%
영업이익											
키움증권	23.3	33.2	30.7	31.8	24.3	35.4	35.6	30.5	114.4	119.0	125.9
컨센서스	23.3	33.2	30.7	28.7	27.2	36.1	36.1	29.0	114.4	115.9	128.4
차이				11%	-11%	-2%	-1%	5%		3%	-2%
당기순이익											
키움증권	20.6	29.8	24.5	27.4	21.5	31.8	30.0	26.6	110.9	102.4	109.9
컨센서스	20.6	29.8	24.5	25.2	23.0	31.5	31.7	25.5	110.9	100.2	111.7
차이				9%	-6%	1%	-5%	4%		2%	-2%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

리노공업 6개월 목표주가: 210,000원 제시

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales [십억원]	255.6	265.1	282.4	320.0	369.0	396.1
Growth	-20.7%	3.7%	6.5%	13.3%	15.3%	7.3%
EPS [원]	7,277	6,718	7,208	8,629	10,253	11,093
Growth	-3.0%	-7.7%	7.3%	19.7%	18.8%	8.2%
BPS [원]	36,548	40,242	44,263	49,474	56,004	63,372
Growth	13.0%	10.1%	10.0%	11.8%	13.2%	13.2%
ROCE(Return On Common Equity)	21.1%	17.5%	17.1%	18.4%	19.4%	18.6%
COE(Cost of Equity)	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
Residual Earnings(ROCE-COE)	14.5%	10.8%	10.4%	11.8%	12.8%	11.9%
PV of Residual Earnings		3,906	3,868	4,545	5,216	5,165
Equity Beta	0.6					
Risk Free Rate	2.7%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.8%					
Cost of Equity	6.6%					
Continuing Value	188,254					
Beginning Common Shareholders' Equity	36,548					
PV of RE for the Forecasting Period	22,699					
PV of Continuing Value	136,454					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	215,536					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	322.4	255.6	265.1	282.4	320.0
매출원가	167.8	127.2	133.2	141.6	154.8
매출총이익	154.6	128.3	131.8	140.7	165.2
판매비	18.0	14.0	12.9	14.9	15.8
영업이익	136.6	114.4	119.0	125.9	149.4
EBITDA	150.7	128.2	132.8	136.3	160.7
영업외손익	17.4	27.9	13.9	16.4	20.9
이자수익	5.7	11.2	13.0	14.6	15.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	11.0	4.0	5.2	5.3	5.9
외환관련손실	3.5	2.2	3.3	3.5	3.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.2	14.9	-1.0	0.0	3.3
법인세차감전이익	154.1	142.2	132.9	142.3	170.3
법인세비용	39.7	31.3	30.5	32.4	38.8
계속사업손손익	114.4	110.9	102.4	109.9	131.5
당기순이익	114.4	110.9	102.4	109.9	131.5
지배주주순이익	114.4	110.9	102.4	109.9	131.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	15.1	-20.7	3.7	6.5	13.3
영업이익 증감률	16.6	-16.3	4.0	5.8	18.7
EBITDA 증감률	16.4	-14.9	3.6	2.6	17.9
지배주주순이익 증감률	10.2	-3.1	-7.7	7.3	19.7
EPS 증감률	10.2	-3.0	-7.7	7.3	19.7
매출총이익율(%)	48.0	50.2	49.7	49.8	51.6
영업이익률(%)	42.4	44.8	44.9	44.6	46.7
EBITDA Margin(%)	46.7	50.2	50.1	48.3	50.2
지배주주순이익률(%)	35.5	43.4	38.6	38.9	41.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	377.0	372.4	436.6	478.6	500.9
현금 및 현금성자산	30.4	34.2	67.6	86.9	85.5
단기금융자산	286.8	289.2	303.6	331.0	347.5
매출채권 및 기타채권	46.2	33.2	48.7	43.8	49.7
재고자산	13.1	14.3	15.0	15.1	16.3
기타유동자산	0.5	1.5	1.7	1.8	1.9
비유동자산	154.5	210.5	203.5	224.3	284.1
투자자산	21.2	23.5	7.0	6.6	7.1
유형자산	128.5	183.1	192.6	213.5	272.3
무형자산	1.8	2.0	1.9	2.1	2.5
기타비유동자산	3.0	1.9	2.0	2.1	2.2
자산총계	531.5	582.9	640.1	702.9	785.0
유동부채	36.4	23.1	24.1	25.5	28.3
매입채무 및 기타채무	11.5	9.8	10.2	10.8	11.5
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	24.9	13.3	13.9	14.7	16.8
비유동부채	1.9	2.7	2.7	2.7	2.7
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	1.8	2.6	2.6	2.6	2.6
부채총계	38.3	25.8	26.7	28.2	30.9
지배지분	493.2	557.1	613.4	674.7	754.1
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
기타자본	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.6	-0.6	-1.0
이익잉여금	482.3	546.2	603.1	664.4	744.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	493.2	557.1	613.4	674.7	754.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	108.6	110.4	70.3	93.2	105.1
당기순이익	114.4	110.9	102.4	109.9	131.5
비현금항목의 가감	53.1	25.1	0.7	-2.0	4.7
유형자산감가상각비	13.8	13.6	13.6	10.2	11.1
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	39.1	11.3	-13.1	-12.4	-6.7
영업활동자산부채증감	-21.3	5.7	-15.4	3.1	-7.5
매출채권및기타채권의감소	-6.7	13.1	-15.5	4.9	-5.8
재고자산의감소	-1.6	-1.2	-0.7	-0.1	-1.1
매입채무및기타채무의증가	0.0	-2.0	0.5	0.6	0.8
기타	-13.0	-4.2	0.3	-2.3	-1.4
기타현금흐름	-37.6	-31.3	-17.4	-17.8	-23.6
투자활동 현금흐름	-117.3	-61.0	-8.6	-45.7	-74.9
유형자산의 취득	-18.2	-68.5	-25.3	-33.7	-73.0
유형자산의 처분	0.3	0.0	2.2	2.6	3.1
무형자산의 순취득	-0.1	-0.5	-0.2	-0.4	-0.7
투자자산의감소(증가)	-18.3	-2.3	16.5	0.4	-0.5
단기금융자산의감소(증가)	-81.0	-2.4	-14.5	-27.3	-16.5
기타	0.0	12.7	12.7	12.7	12.7
재무활동 현금흐름	-38.1	-45.6	-45.6	-45.6	-48.7
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	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	-37.9	-45.5	-45.5	-45.5	-48.6
기타	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-0.1	0.1	17.3	17.5	16.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-46.8	3.8	33.4	19.3	-1.5
기초현금 및 현금성자산	77.2	30.4	34.2	67.6	86.9
기말현금 및 현금성자산	30.4	34.2	67.6	86.9	85.4

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,503	7,277	6,718	7,208	8,629
BPS	32,356	36,548	40,242	44,263	49,474
CFPS	10,989	8,923	6,767	7,077	8,935
DPS	3,000	3,000	3,000	3,200	3,400
주가배수(배)					
PER	20.7	27.8	23.4	21.8	18.2
PER(최고)	26.8	30.8	46.0		
PER(최저)	15.8	15.0	28.0		
PBR	4.81	5.54	3.91	3.55	3.18
PBR(최고)	6.22	6.13	7.68		
PBR(최저)	3.67	2.99	4.67		
PSR	7.35	12.08	9.05	8.49	7.49
PCFR	14.2	22.7	23.2	22.2	17.6
EV/EBITDA	13.6	21.5	30.0	28.9	24.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	39.8	41.1	44.5	44.2	39.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.5	1.9	2.0	2.2
ROA	22.9	19.9	16.7	16.4	17.7
ROE	25.1	21.1	17.5	17.1	18.4
ROIC	70.2	48.8	40.9	39.8	40.6
매출채권회전율	7.4	6.4	6.5	6.1	6.8
재고자산회전율	26.1	18.7	18.1	18.8	20.4
부채비율	7.8	4.6	4.4	4.2	4.1
순차입금비율	-64.3	-58.0	-60.5	-61.9	-57.4
이자보상배율	18,929.7	12,549.7	13,054.9	13,809.3	16,391.6
총차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금	-317.0	-323.2	-371.1	-417.8	-432.9
NOPLAT	150.7	128.2	132.8	136.3	160.7
FCF	76.0	40.2	66.8	79.2	48.7

Compliance Notice

- 당사는 12월 3일 현재 '리노공업' 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.

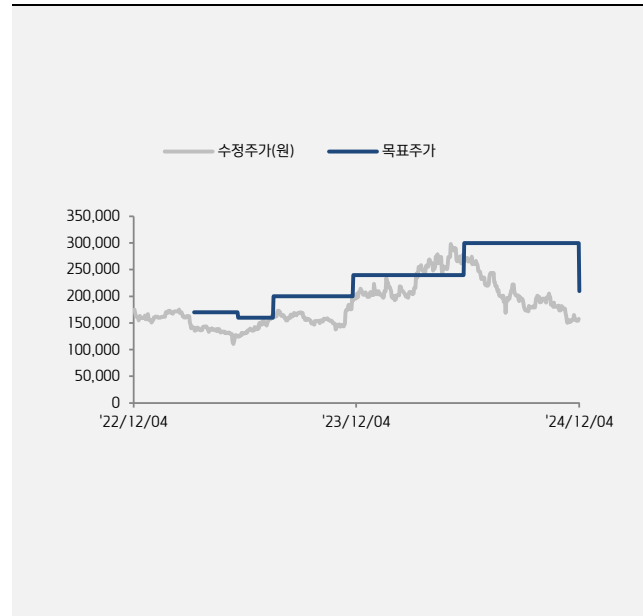
고지사항

- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
리노공업 (058470)	2023-03-13	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.87	-15.65
	2023-05-24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-21.01	-17.81
	2023-05-31	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-11.65	2.06
	2023-07-21	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.16	-13.55
	2023-08-09	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.32	-13.55
	2023-09-20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-20.26	-2.25
	2023-11-29	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-3.79	24.17
	2024-05-29	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	-17.68	-8.50
	2024-07-22	BUY(Upgrade)	300,000원	6개월	-31.97	-8.50
	2024-12-04	BUY(Upgrade)	210,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

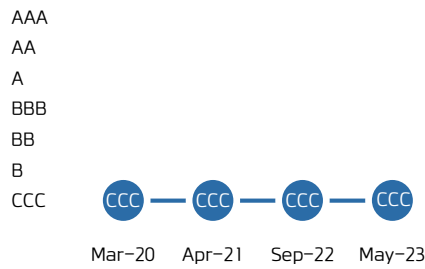
투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

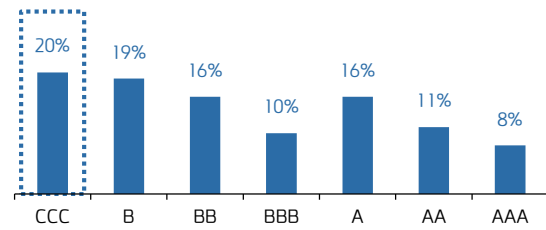
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 91개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.7	5		
환경	2.5	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.5	4.4	15.0%	
사회	0.7	4.9	31.0%	
인력 자원 개발	0.7	4.7	31.0%	
지배구조	3.9	5.1	54.0%	▲0.6
기업 지배구조	4.9	6.1		▲0.8
기업 활동	4.6	5.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세					
Leeno Industrial Inc	●	●	●	● ●	CCC	◀▶					
HANMI Semiconductor CO., LTD.	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶					
TOKAI CARBON KOREA Co., Ltd.	● ●	●	●	● ●	CCC	◀▶					
HPSP Co Ltd	●	● ●	●	●	CCC						
Hana Materials Inc	●	●	●	●	CCC	◀▶					
EO Technics Co Ltd	●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶					

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치