



Outperform(Maintain)

목표주가: 16,000원(상향)

주가(5/8): 13,860원

시가총액: 11,485억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/8)	729.59pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,250원	13,030원
등락률	-37.7%	6.4%
수익률	절대	상대
1M	3.3%	-6.8%
6M	-18.7%	-17.2%
1Y	-37.4%	-25.9%

Company Data

발행주식수	82,866천주
일평균 거래량(3M)	185천주
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	16,528원
주요 주주	카카오 외 16인
	49.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	725.8	627.2	658.2	836.4
영업이익	75.4	19.1	31.5	142.3
EBITDA	171.4	91.4	69.9	182.0
세전이익	-357.2	-107.7	-26.0	97.3
순이익	-322.4	-128.1	-35.8	75.3
지배주주지분순이익	-228.7	-108.9	-16.6	64.8
EPS(원)	-2,774	-1,318	-200	782
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-9.3	-12.4	-69.2	17.7
PBR(배)	1.53	1.01	0.84	0.77
EV/EBITDA(배)	16.7	20.0	22.7	8.2
영업이익률(%)	10.4	3.0	4.8	17.0
ROE(%)	-14.9	-8.0	-1.2	4.5
순차입금비율(%)	30.6	22.4	21.4	13.2

Price Trend



카카오게임즈 (293490)

복합적 변수 반영



동사의 목표주가를 1.5만원에서 1.6만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 콘솔 연계 신작인 크로노 오디세이와 갓 세이브 버밍엄 성과는 보수적 차원에서 실적 추정에 반영하지 않았다. 다만 갓 세이브 버밍엄은 인게임 플레이 영상 공개 등을 통해 유저 반향이 존재하는 등의 긍정적 성과를 창출할 개연성이 있기에 지속 모니터링이 필요하다고 할 수 있겠다.

>>> 목표주가 1.6만원으로 상향

동사 목표주가를 1.5만원에서 1.6만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 동사 신작 성과가 온기 반영될 26E 지배주주지분 648억원을 대상으로 라이온하트스튜디오 별도 이익 기준 지배주주지분 환산 412억원과 이를 제외한 237억원으로 구분하였다. 각각 이익 기준 타겟 PER은 25배를 동일하게 부여하되, 전자는 라이온하트스튜디오 IPO를 전제로 할인율 20%를 추가로 적용하고, 전체적으로는 연간 할인율 10%를 적용한 올해 기준 현재가치로 제시한다.

>>> 게임별 이슈 및 포인트 분석

오딘 글로벌 출시에 따른 초기 매출은 2Q25E 기준 일평균 매출액 1.5억원을 유지하였으며, 동 게임의 일평균 매출액은 25E 6.8억원에서 26E 6.6억원으로 하향 안정화를 반영하였다. 매출 기여도 관점에서 중요 신작인 프로젝트 Q는 초기 분기 일평균 매출로 4Q25E 기준 7.5억원을 적용했고, 26E 일평균 매출 4.7억원으로 하향 안정화를 가정했다. 가디스오더는 3Q25E 초기 분기 일평균 매출 5억원과 25E 및 26E 일평균 매출로 각각 4.4억원과 2.8억원을 반영했다. 콘솔 기반 신작인 아카에이지 크로니클 패키지 판매는 2Q26E 기준 75만장과 이후 4년간 누적 판매를 포함한 150만장 추정치를 유지했으며 이외 콘솔 연계 신작인 크로노 오디세이와 갓 세이브 버밍엄 성과는 보수적 차원에서 추정치에 반영하지 않았다. 다만 갓 세이브 버밍엄은 최근에 인게임 플레이 영상 공개를 통해 유저 반향이 존재하는 등 긍정적 성과를 창출할 개연성이 있으므로 지속 모니터링이 필요하다고 할 수 있으며, 전체적으로는 콘솔 연계 신작의 추정치 미반영 반대급부로 타겟 멀티플을 25배로 상대적으로 높은 수준을 부여했음을 부연 설명한다.

>>> 1Q25P 및 연간 추정치 분석

동사 1분기 영업적자는 124억원으로 당사 추정치 대비 적자폭이 확대되었으며 상반기까지는 성과에 기여할 신작 부재로 영업적자 기조는 지속될 것으로 예상 한다. 다만 3분기부터는 가디스오더를 시작으로 신작 성과 변수에 따른 분기별 실적의 변동성이 존재할 것으로 판단하며, 동사의 영업외손익은 이자비용 등을 중심으로 최근 분기별 적자 기조가 지속되는 것을 감안해 현실적으로 추정치를 하향 조정했음을 부연 설명한다.

카카오게임즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	178.3	152.8	162.8	133.2	122.9	125.5	172.4	237.5	627.2	658.2	836.4
PC게임	15.6	16.3	34.2	20.6	26.8	20.1	21.5	20.8	86.7	89.1	123.5
모바일게임	162.8	136.5	128.7	112.6	96.1	105.4	150.9	216.7	540.5	569.1	685.7
콘솔											27.2
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업비용	164.0	151.7	155.1	137.2	135.3	135.2	168.0	188.2	608.1	626.7	694.1
영업이익	14.3	1.1	7.7	-3.9	-12.4	-9.7	4.4	49.3	19.1	31.5	142.3
영업이익률(%)	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-10.1%	-7.7%	2.5%	20.8%	3.1%	4.8%	17.0%
영업외손익	-4.7	-12.3	-9.2	-100.6	-20.0	-12.5	-12.5	-12.5	-126.8	-57.5	-45.0
법인세차감전순이익	9.6	-11.3	-1.5	-104.5	-32.5	-22.2	-8.1	36.8	-107.7	-26.0	97.3
법인세차감전순이익률(%)	5.4%	-7.4%	-0.9%	-78.4%	-26.4%	-17.7%	-4.7%	15.5%	-17.2%	-4.0%	11.6%
법인세비용	7.5	1.8	8.9	-13.0	-1.8	-4.6	-1.7	7.7	5.2	-0.4	22.0
법인세율(%)	77.6%	-16.2%	-595.0%	12.4%	5.4%	20.9%	20.9%	20.9%	-4.9%	1.6%	22.6%
계속영업순이익	2.2	-13.1	-10.4	-91.5	-30.7	-17.6	-6.4	29.1	-112.9	-25.6	75.3
중단영업순이익	-1.8	1.4	3.1	-18.0	-2.7	-2.5	-2.5	-2.5	-15.2	-10.2	0.0
당기순이익	0.4	-11.7	-7.3	-109.5	-33.4	-20.1	-8.9	26.6	-128.1	-35.8	75.3
당기순이익률(%)	0.2%	-7.6%	-4.5%	-82.2%	-27.2%	-16.0%	-5.2%	11.2%	-20.4%	-5.4%	9.0%
지배주주지분	1.0	-9.5	-4.0	-96.4	-23.0	-14.9	-3.7	25.0	-108.9	-16.6	64.8
비지배지분	-0.6	-2.2	-3.3	-13.1	-10.4	-5.2	-5.2	1.6	-19.2	-19.2	10.5

자료: 카카오게임즈, 키움증권

카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	721.8	906.6	796.9	658.2	836.4	728.5	-8.8%	-7.7%	-8.6%
영업이익	65.2	181.2	102.5	31.5	142.3	67.3	-51.7%	-21.5%	-34.3%
영업이익률	9.0%	20.0%	12.9%	4.8%	17.0%	9.2%	-4.2%	-3.0%	-3.6%
법인세차감전순이익	53.2	170.2	92.5	-26.0	97.3	27.3	적전	-42.8%	-70.5%
당기순이익	31.3	131.3	71.6	-35.8	75.3	21.4	적전	-42.7%	-70.0%
지배주주지분	56.5	118.9	67.2	-16.6	64.8	19.0	적전	-45.5%	-71.8%

자료: 키움증권

카카오게임즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	133.1	144.5	189.3	254.9	122.9	125.5	172.4	237.5	-7.7%	-13.2%	-9.0%	-6.8%
영업이익	-6.5	1.1	11.7	59.0	-12.4	-9.7	4.4	49.3	적확	적전	-62.5%	-16.5%
영업이익률	-4.9%	0.7%	6.2%	23.2%	-10.1%	-7.7%	2.5%	20.8%	-5.2%	-8.5%	-3.6%	-2.4%
법인세차감전순이익	-9.5	-1.9	8.7	56.0	-32.5	-22.2	-8.1	36.8	적확	적확	적전	-34.3%
당기순이익	-9.9	-4.0	4.2	41.0	-33.4	-20.1	-8.9	26.6	적확	적확	적전	-35.2%
지배주주지분	-4.5	0.7	8.9	51.5	-23.0	-14.9	-3.7	25.0	적확	적전	적전	-51.4%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	725.8	627.2	658.2	836.4	728.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	725.8	627.2	658.2	836.4	728.5
판관비	650.4	608.1	626.7	694.1	661.2
영업이익	75.4	19.1	31.5	142.3	67.3
EBITDA	171.4	91.4	69.9	182.0	109.3
영업외손익	-432.6	-126.8	-57.5	-45.0	-40.0
이자수익	21.5	21.4	21.8	25.1	27.4
이자비용	35.1	54.2	54.2	54.2	54.2
외환관련이익	1.8	3.5	3.6	3.7	3.7
외환관련손실	1.5	2.1	2.2	2.2	2.2
종속 및 관계기업손익	-20.9	-16.0	0.0	0.0	0.0
기타	-398.4	-79.4	-26.5	-17.4	-14.7
법인세차감전이익	-357.2	-107.7	-26.0	97.3	27.3
법인세비용	-44.5	5.2	-0.4	22.0	5.9
계속사업순손익	-312.7	-112.9	-25.6	75.3	21.4
당기순이익	-322.4	-128.1	-35.8	75.3	21.4
지배주주순이익	-228.7	-108.9	-16.6	64.8	19.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-36.8	-13.6	4.9	27.1	-12.9
영업이익 증감율	-57.1	-74.7	64.9	351.7	-52.7
EBITDA 증감율	-36.3	-46.7	-23.5	160.4	-39.9
지배주주순이익 증감율	흑전	-52.4	-84.8	-490.4	-70.7
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	-70.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	10.4	3.0	4.8	17.0	9.2
EBITDA Margin(%)	23.6	14.6	10.6	21.8	15.0
지배주주순이익률(%)	-31.5	-17.4	-2.5	7.7	2.6

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	124.6	27.4	-63.2	37.2	8.9
당기순이익	0.0	0.0	-35.8	75.3	21.4
비현금항목의 가감	550.6	220.3	101.4	121.7	105.6
유형자산감가상각비	34.6	35.7	10.5	12.6	15.1
무형자산감가상각비	61.4	36.6	28.0	27.1	26.9
지분법평가손익	-56.3	-34.6	0.0	0.0	0.0
기타	510.9	182.6	62.9	82.0	63.6
영업활동자산부채증감	5.1	-17.1	2.8	-9.1	14.2
매출채권및기타채권의감소	-41.9	6.1	-2.5	-14.5	8.8
재고자산의감소	41.0	14.2	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	28.4	-18.5	2.4	2.5	2.6
기타	-22.4	-18.9	2.9	2.9	2.8
기타현금흐름	-43.1	-175.8	-131.6	-150.7	-132.3
투자활동 현금흐름	-54.0	85.4	-15.4	-23.1	-30.8
유형자산의 취득	-27.6	-12.5	-12.5	-15.0	-17.5
유형자산의 처분	0.5	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.9	0.0	-20.0	-25.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-14.6	-32.9	-6.4	-6.5	-6.7
단기금융자산의감소(증가)	40.4	97.1	-1.5	-1.6	-1.6
기타	-44.8	30.8	25.0	25.0	25.0
재무활동 현금흐름	-43.9	-137.1	-15.0	-15.0	-15.0
차입금의 증가(감소)	-16.5	-119.9	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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-27.4	-17.2	-15.0	-15.0	-15.0
기타현금흐름	0.2	0.2	79.9	104.6	104.6
현금 및 현금성자산의 순증가	26.9	-24.1	-13.8	103.6	67.7
기초현금 및 현금성자산	626.8	653.7	629.6	615.8	719.5
기말현금 및 현금성자산	653.7	629.6	615.8	719.5	787.2

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,020.8	1,069.1	1,092.8	1,221.5	1,291.3
현금 및 현금성자산	653.7	605.0	615.8	719.5	787.2
단기금융자산	158.6	61.5	63.1	64.6	66.2
매출채권 및 기타채권	104.0	51.1	53.6	68.1	59.3
재고자산	80.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	24.1	351.5	360.3	369.3	378.6
비유동자산	2,450.3	2,104.2	2,106.8	2,115.9	2,130.3
투자자산	481.5	498.4	504.8	511.3	518.0
유형자산	115.6	12.4	14.5	16.9	19.2
무형자산	1,639.2	1,484.4	1,476.4	1,474.4	1,477.5
기타비유동자산	214.0	109.0	111.1	113.3	115.6
자산총계	3,471.0	3,173.2	3,199.6	3,337.4	3,421.6
유동부채	710.1	1,199.4	1,208.0	1,216.7	1,225.7
매입채무 및 기타채무	96.8	98.0	100.4	102.9	105.5
단기금융부채	502.7	795.0	795.0	795.0	795.0
기타유동부채	110.6	306.4	312.6	318.8	325.2
비유동부채	1,135.4	495.5	501.0	506.6	512.3
장기금융부채	807.0	202.4	202.4	202.4	202.4
기타비유동부채	328.4	293.1	298.6	304.2	309.9
부채총계	1,845.5	1,694.9	1,709.0	1,723.3	1,738.0
자본지분	1,398.4	1,338.1	1,369.6	1,482.6	1,549.6
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	1,099.4	1,099.8	1,099.8	1,099.8	1,099.8
기타자본	-29.1	-29.5	-29.5	-29.5	-29.5
기타포괄손익누계액	42.5	71.5	119.6	167.7	215.8
이익잉여금	277.4	188.1	171.5	236.3	255.3
비자본지분	227.1	140.2	121.0	131.5	134.0
자본총계	1,625.5	1,478.4	1,490.6	1,614.0	1,683.6
투자지표					
					(단위 : 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,774	-1,318	-200	782	229
BPS	16,947	16,148	16,528	17,891	18,701
CFPS	2,767	1,115	792	2,377	1,533
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-9.3	-12.4	-69.2	17.7	60.5
PER(최고)	-18.0	-21.0	-86.1		
PER(최저)	-8.1	-11.4	-64.4		
PBR	1.53	1.01	0.84	0.77	0.74
PBR(최고)	2.95	1.72	1.04		
PBR(최저)	1.33	0.93	0.78		
PSR	2.94	2.16	1.75	1.37	1.58
PCFR	9.3	14.7	17.5	5.8	9.0
EV/EBITDA	16.7	20.0	22.7	8.2	13.1
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-8.8	-3.9	-1.1	2.3	0.6
ROE	-14.9	-8.0	-1.2	4.5	1.3
ROIC	-0.5	1.6	2.2	7.1	3.5
매출채권회전율	7.7	8.1	12.6	13.7	11.4
재고자산회전율	7.1	15.6			
부채비율	113.5	114.6	114.6	106.8	103.2
순차입금비율	30.6	22.4	21.4	13.2	8.6
이자보상배율	2.1	0.4	0.6	2.6	1.2
총차입금	1,309.6	997.4	997.4	997.4	997.4
순차입금	497.4	330.9	318.5	213.3	144.0
NOPLAT	171.4	91.4	69.9	182.0	109.3
FCF	56.0	74.6	43.9	104.9	65.9

Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 현재 '카카오게임즈(293490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

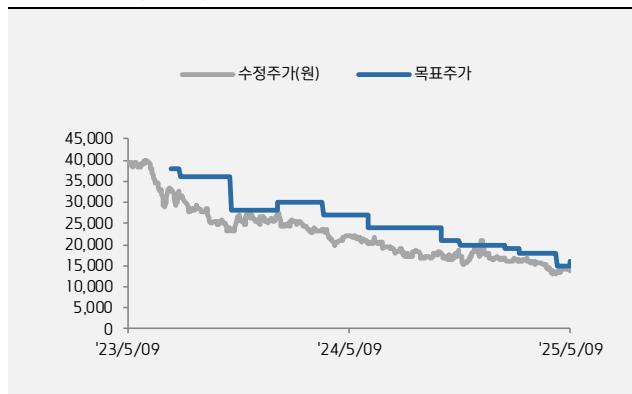
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
카카오게임즈 (293490)	2023-07-19	Outperform(Maintain)	38,000원	6개월	-17.30	-13.42	
	2023-08-03	Outperform(Maintain)	36,000원	6개월	-24.64	-12.22	
	2023-10-26	Outperform(Maintain)	28,000원	6개월	-8.23	-2.50	
	2024-01-12	Outperform(Maintain)	30,000원	6개월	-18.50	-9.00	
	2024-03-27	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	-20.11	-12.04	
	2024-06-10	Outperform(Maintain)	24,000원	6개월	-22.82	-9.58	
	2024-10-08	Outperform(Maintain)	21,000원	6개월	-18.32	-11.29	
	2024-11-08	Outperform(Maintain)	20,000원	6개월	-13.76	4.50	
	2025-01-22	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-14.63	-11.84	
	2025-02-14	Outperform(Maintain)	18,000원	6개월	-15.16	-7.33	
	2025-04-17	Outperform(Maintain)	15,000원	6개월	-6.62	-4.20	
	2025-05-09	Outperform(Maintain)	16,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

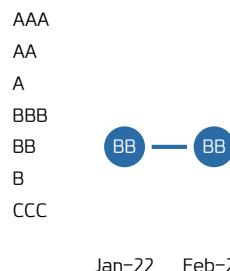
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

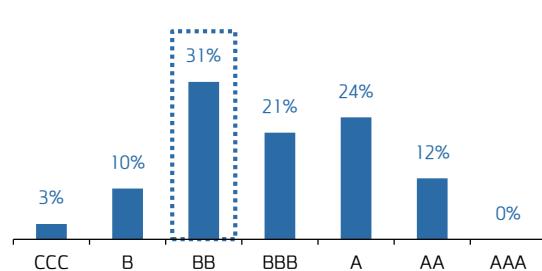
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

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 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.0	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.5	5.0%	
사회	3.8	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	2.8	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	4.9	5.9	25.0%	
지배구조	4.0	4.6	44.0%	▼0.2
기업 지배구조	4.7	5.3		▼0.9
기업 활동	5.3	5.6		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 10월	판교에 있는 타사 소유 데이터 센터에서 발생한 화재로 거의 이를 동안 게임 서비스 중단
2022년 10월	불리한 시장 상황과 가능한 가치 평가 우려로 인한 소액주주 반대로 자회사인 라이온하트 스튜디오 IPO 계획 철회
2022년 09월	우마무스메 프리티 더비 유저 201명이 일본 유저들에 비해 한국 유저들에게 더 적은 게임 아이템을 제공한 것에 대해 집단 소송을 제기

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (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	▲
Kakao Games Corp.	●	● ●	●	● ●	● ●	BB	↔

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치