



## Outperform(Downgrade)

목표주가: 34,000원(하향)

주가(8/13): 29,650원

시가총액: 19,049억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

RA 조준형

jun59057@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/13)		814.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	45,350 원	27,150원
등락률	-34.6%	9.2%
수익률	절대	상대
1M	-27.7%	-28.9%
6M	-10.0%	-17.2%
1Y	-33.4%	-35.6%

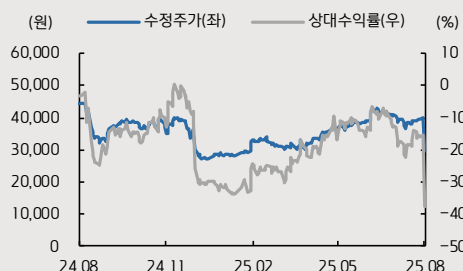
## Company Data

발행주식수	64,248천주
일평균 거래량(3M)	210천주
외국인 지분율	6.7%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	12,133원
주요 주주	김대일 외 10인 37.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	333.5	342.4	329.3	699.1
영업이익	-16.4	-12.3	-40.7	221.1
EBITDA	9.7	12.9	-15.4	247.0
세전이익	22.1	77.7	-58.9	211.1
순이익	15.2	60.3	-44.3	160.4
지배주주지분순이익	15.2	60.3	-44.3	160.4
EPS(원)	237	939	-690	2,497
증감률(% YoY)	흑전	296.8	적전	흑전
PER(배)	163.7	29.5	-43.0	11.9
PBR(배)	3.43	2.21	2.44	1.99
EV/EBITDA(배)	229.1	116.9	-107.0	6.2
영업이익률(%)	-4.9	-3.6	-12.4	31.6
ROE(%)	2.1	7.9	-5.6	18.5
순차입금비용(%)	-37.0	-33.7	-32.7	-38.9

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 펄어비스 (263750)

## 진정성의 결여



동사 목표주가를 기존 4.6만원에서 3.4만원으로 하향하고 투자의견을 BUY에서 Outperform으로 하향 조정한다. 붉은사막은 월 베이스의 디테일한 타임라인을 실적 컨퍼런스 콜 또는 게임스컴 행사에서 제공하는 전략이 순리였다고 사료되는 바, 이에 대한 이행이 온전하지 못한 점은 동사 신작 출시에 대한 투자자 신뢰를 낮추고 밸류에이션 멀티플을 제한시키는 리스크로 작동했음을 부연 설명한다.

## &gt;&gt;&gt; 동사 투자 의견 하향 조정

동사에 대한 목표주가를 기존 4.6만원에서 3.4만원으로 하향하고 당사 기준을 적용해 투자의견을 기존 BUY에서 Outperform으로 하향 조정한다. 목표주가 산정은 26E 지배주주순이익 1,604억원에 목표 PER 15배와 연 할인율 10%를 적용한 결과이다. 붉은사막 추가 출시 지연에 따른 불확실성을 감안하여 목표 PER을 기존 17.5배에서 15배로 하향 조정하였다.

## &gt;&gt;&gt; 붉은사막 출시 지연 이슈

붉은사막 신작 출시 이미 수차례 지연되어 온 것으로 사측이 시장의 신뢰를 확보하기 위해서는 1개 분기를 순연한다 하더라도 월 베이스의 좀더 디테일한 타임라인을 실적 컨퍼런스 콜 또는 게임스컴 행사에서 제공하고 이후 시차를 두고 온전한 출시 타임라인을 오픈하는 전략이 순리였다고 사료되는 바, 이에 대한 이행이 온전하지 못한 점은 동사의 신작 출시 계획에 대한 투자자 신뢰를 낮추고 밸류에이션 멀티플을 제한시키는 리스크로 작동했음을 부연 설명하고자 한다. 또한 당사가 현재 3Q27E에 출시를 가정하고 있는 도깨비 경우 개발 및 출시 관련 정보가 업데이트 되지 않는 등 후속 신작에 대한 불확실성도 커지고 있기에 26E 붉은사막 출시를 전제해도 27E 도깨비의 재무적 성과를 담보할 수 없음을 투자자들에게 고지하며, 이에 27E 실적 추정치에 대한 단절이 발생할 개연성도 염두할 필요가 있음을 부연 설명한다.

## &gt;&gt;&gt; 시대의 흐름을 읽을 필요

또한 동사가 붉은사막 게임의 완성도에 집중해 글로벌 시장에서 재무적 성과를 내려는 과정은 감안하지만 글로벌 게임시장은 AI, 엔진, 솔루션 등이 결합되어 유저 트렌드 및 글로벌 경쟁사 신작 퀄리티가 상향될 수 있다는 점에서 장기간 개발 중인 붉은사막에 대한 유저 관심도가 시간이 지날수록 희석될 수 있다는 점을 감안해야 하며, 이에 당사가 1Q26E 기준 붉은사막 패키지 판매로 설정 중인 375만장 추정치는 종합적으로 중립 이상의 추정치임을 부연 설명하고자 한다. 또한 검은사막 트래픽의 단기 반등 등을 통해서 실적의 일정 부분 회복 여지가 존재하나 동 게임의 장기 라이브 서비스에 기반한 자연감소 프레셔를 감안할 때 올해 동사 하반기 분기 영업이익 수준은 2분기 대비 가시적 개선을 시현하기는 어려울 것으로 종합 판단한다.

## 펄어비스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	85.4	81.8	79.5	95.7	83.7	79.6	83.9	82.1	342.4	329.3	699.1
게임부문	84.8	81.6	74.5	91.2	83.5	79.1	79.0	77.6	332.1	319.2	688.8
PC	58.5	61.2	56.6	69.3	67.6	67.2	66.9	65.5	245.6	267.2	415.3
콘솔	4.2	3.3	2.2	3.6	2.5	2.4	3.0	2.9	13.4	10.8	234.7
모바일	22.0	17.1	15.6	18.2	13.4	9.5	9.0	9.2	73.1	41.1	38.8
기타부문	0.6	0.2	5.0	4.5	0.2	0.5	5.0	4.5	10.3	10.1	10.3
영업비용	84.9	87.6	88.7	93.5	88.9	91.3	93.0	96.7	354.7	370.0	478.1
영업이익	0.6	-5.8	-9.2	2.2	-5.2	-11.8	-9.1	-14.5	-12.3	-40.7	221.1
영업이익률(%)	0.7%	-7.1%	-11.6%	2.3%	-6.3%	-14.8%	-10.9%	-17.7%	-3.6%	-12.3%	31.6%
영업외손익	16.6	15.9	2.6	54.8	3.8	-16.0	-3.0	-3.0	89.9	-18.3	-10.0
법인세차감전순이익	17.2	10.1	-6.6	57.0	-1.5	-27.8	-12.1	-17.5	77.7	-58.9	211.1
법인세차감전순이익률(%)	20.1%	12.3%	-8.4%	59.6%	-1.7%	-35.0%	-14.4%	-21.3%	22.7%	-17.9%	30.2%
법인세비용	4.4	0.9	1.2	10.8	-2.0	-6.1	-2.7	-3.9	17.3	-14.6	50.6
법인세율(%)	25.6%	9.4%	-17.5%	19.0%	134.2%	22.0%	22.0%	22.0%	22.3%	24.8%	24.0%
당기순이익	12.8	9.1	-7.8	46.2	0.5	-21.7	-9.5	-13.7	60.3	-44.3	160.4
당기순이익률(%)	15.0%	11.2%	-9.8%	48.3%	0.6%	-27.3%	-11.3%	-16.6%	17.6%	-13.5%	22.9%
지배주주지분	12.8	9.1	-7.8	46.2	0.5	-21.7	-9.5	-13.7	60.3	-44.3	160.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 펄어비스, 키움증권

## 펄어비스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	633.8	365.2	622.9	329.3	699.1	609.5	-48.0%	91.4%	-2.1%
영업이익	182.8	-13.8	157.9	-40.7	221.1	146.0	적전	흑전	-7.5%
영업이익률	28.8%	-3.8%	25.4%	-12.3%	31.6%	24.0%	-41.2%	35.4%	-1.4%
법인세차감전순이익	219.8	30.2	208.9	-58.9	211.1	138.0	적전	598.9%	-33.9%
당기순이익	169.0	23.2	160.7	-44.3	160.4	105.1	적전	590.8%	-34.6%
지배주주지분	169.0	23.2	160.7	-44.3	160.4	105.1	적전	590.8%	-34.6%

자료: 키움증권

## 펄어비스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E
매출액	76.2	74.5	406.1	92.4	79.6	83.9	82.1	402.2	4.4%	12.7%	-79.8%	335.1%
영업이익	-16.0	-16.0	228.2	-1.9	-11.8	-9.1	-14.5	220.1	적축	적축	적전	흑전
영업이익률	-21.0%	-21.5%	56.2%	-2.1%	-14.8%	-10.9%	-17.7%	54.7%	6.2%	10.6%	-73.8%	56.8%
법인세차감전순이익	-6.7	-6.7	237.4	9.1	-27.8	-12.1	-17.5	217.6	적확	적확	적전	2296.1%
당기순이익	-5.2	-5.2	182.6	7.0	-21.7	-9.5	-13.7	165.4	적확	적확	적전	2268.3%
지배주주지분	-5.2	-5.2	182.6	7.0	-21.7	-9.5	-13.7	165.4	적확	적확	적전	2268.3%

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	333.5	342.4	329.3	699.1	609.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	333.5	342.4	329.3	699.1	609.5
판매비	349.8	354.7	370.0	478.1	463.5
영업이익	-16.4	-12.3	-40.7	221.1	146.0
EBITDA	9.7	12.9	-15.4	247.0	172.6
영업외손익	38.5	89.9	-18.3	-10.0	-8.0
이자수익	15.0	16.4	15.7	20.9	27.3
이자비용	12.7	6.9	6.9	6.9	6.9
외환관련이익	22.0	37.5	17.7	18.6	19.5
외환관련손실	19.1	7.2	5.7	6.0	6.3
종속 및 관계기업손익	-6.4	-4.3	-0.9	0.0	1.0
기타	39.7	54.4	-38.2	-36.6	-42.6
법인세차감전이익	22.1	77.7	-58.9	211.1	138.0
법인세비용	6.9	17.3	-14.6	50.6	33.0
계속사업손익	15.2	60.3	-44.3	160.4	105.1
당기순이익	15.2	60.3	-44.3	160.4	105.1
지배주주순이익	15.2	60.3	-44.3	160.4	105.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-13.5	2.7	-3.8	112.3	-12.8
영업이익 증감률	-200.1	-25.0	230.9	-643.2	-34.0
EBITDA 증감률	-76.9	33.0	-219.4	-1,703.9	-30.1
지배주주순이익 증감률	흑전	296.7	-173.5	-462.1	-34.5
EPS 증감률	흑전	296.8	적전	흑전	-34.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-4.9	-3.6	-12.4	31.6	24.0
EBITDA Margin(%)	2.9	3.8	-4.7	35.3	28.3
지배주주순이익률(%)	4.6	17.6	-13.5	22.9	17.2

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	32.4	-5.4	-67.2	66.5	96.2
당기순이익	15.2	60.3	-44.3	160.4	105.1
비현금항목의 가감	18.1	-26.3	-54.8	5.1	-19.4
유형자산감가상각비	16.9	15.9	15.5	16.0	16.4
무형자산감가상각비	9.1	9.3	9.7	10.0	10.2
지분법평가손익	-6.5	-22.6	0.9	0.0	-1.0
기타	-1.4	-28.9	-80.9	-20.9	-45.0
영업활동자산부채증감	8.3	-34.2	8.4	-62.4	23.0
매출채권및기타채권의감소	1.5	-3.0	2.4	-68.5	16.6
재고자산의감소	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	2.1	2.3	2.4
기타	6.8	-31.1	3.9	3.9	4.0
기타현금흐름	-9.2	-5.2	23.5	-36.6	-12.5
투자활동 현금흐름	134.3	56.5	25.7	25.5	25.3
유형자산의 취득	-9.1	-3.0	-20.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	35.8	-0.6	-12.5	-12.5	-12.5
투자자산의감소(증가)	4.9	-49.6	9.0	8.9	8.8
단기금융자산의감소(증가)	51.3	48.9	-5.8	-5.9	-6.1
기타	51.3	60.7	55.0	55.0	55.1
재무활동 현금흐름	-89.6	-151.8	-5.0	-5.0	-5.0
차입금의 증가(감소)	-85.3	-147.0	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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.3	-4.8	-5.0	-5.0	-5.0
기타현금흐름	-1.0	7.9	24.4	24.4	24.4
현금 및 현금성자산의 순증가	76.1	-92.8	-22.0	111.4	140.9
기초현금 및 현금성자산	159.6	235.7	142.8	120.8	232.2
기말현금 및 현금성자산	235.7	142.8	120.8	232.2	373.1

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	582.8	453.3	435.0	621.4	752.1
현금 및 현금성자산	235.7	142.8	120.8	232.2	373.1
단기금융자산	280.0	231.1	236.9	242.8	248.9
매출채권 및 기타채권	51.4	63.4	61.0	129.5	112.9
재고자산	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
기타유동자산	15.7	15.9	16.2	16.7	17.0
비유동자산	630.1	689.6	687.8	686.2	685.2
투자자산	167.8	213.2	203.3	194.4	186.6
유형자산	194.4	188.8	193.3	197.3	201.0
무형자산	227.0	247.9	250.7	253.2	255.5
기타비유동자산	40.9	39.7	40.5	41.3	42.1
자산총계	1,212.9	1,142.8	1,122.7	1,307.6	1,437.3
유동부채	315.9	133.2	137.4	141.9	146.4
매입채무 및 기타채무	45.4	43.0	45.1	47.4	49.8
단기금융부채	162.9	5.5	5.5	5.5	5.5
기타유동부채	107.6	84.7	86.8	89.0	91.1
비유동부채	172.0	203.7	205.8	208.0	210.2
장기금융부채	84.8	97.0	97.0	97.0	97.0
기타비유동부채	87.2	106.7	108.8	111.0	113.2
부채총계	487.9	336.8	343.2	349.9	356.7
지배지분	725.0	806.0	779.5	957.7	1,080.6
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	219.7	219.7	219.7	219.7	219.7
기타자본	-31.7	-28.9	-28.9	-28.9	-28.9
기타포괄손익누계액	32.1	49.9	67.8	85.6	103.4
이익잉여금	498.2	558.6	514.3	674.7	779.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	725.0	806.0	779.5	957.7	1,080.6
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	237	939	-690	2,497	1,635
BPS	11,284	12,545	12,133	14,907	16,820
CFPS	519	530	-1,543	2,576	1,333
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	163.7	29.5	-43.0	11.9	18.1
PER(최고)	252.6	50.7	-63.0		
PER(최저)	159.5	28.3	-40.0		
PBR	3.43	2.21	2.44	1.99	1.76
PBR(최고)	5.30	3.80	3.58		
PBR(최저)	3.35	2.12	2.27		
PSR	7.47	5.20	5.78	2.72	3.13
PCFR	74.7	52.3	-19.2	11.5	22.2
EV/EBITDA	229.1	116.9	-107.0	6.2	8.0
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	1.2	5.1	-3.9	13.2	7.7
ROE	2.1	7.9	-5.6	18.5	10.3
ROIC	-4.3	-1.8	-7.8	39.0	24.2
매출채권회전율	6.5	6.0	5.3	7.3	5.0
재고자산회전율		5,660.4	2,775.1	3,848.0	2,636.4
부채비율	67.3	41.8	44.0	36.5	33.0
순차입금비율	-37.0	-33.7	-32.7	-38.9	-48.1
이자보상배율	-1.3	-1.8	-5.9	32.0	21.2
총차입금	247.7	102.4	102.4	102.4	102.4
순차입금	-267.9	-271.5	-255.2	-372.6	-519.6
NOPLAT	9.7	12.9	-15.4	247.0	172.6
FCF	45.8	-19.0	-29.5	99.0	128.1

## Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 현재 '펄어비스(263750)' 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

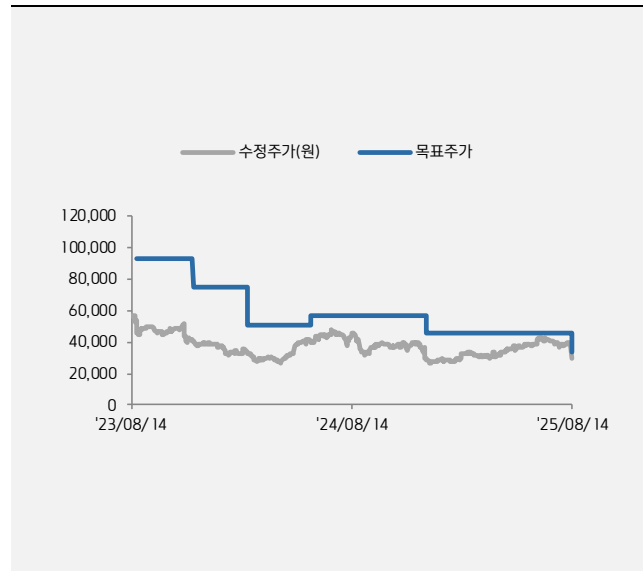
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
펄어비스 (263750)	2023-08-23	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-51.23	-50.22
	2023-08-28	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-48.94	-46.02
	2023-10-18	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-49.55	-44.19
	2023-11-24	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-46.87	-45.87
	2023-11-29	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-51.42	-45.87
	2024-02-22	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-40.54	-26.86
	2024-05-13	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-37.74	-19.61
	2024-05-27	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-35.87	-17.84
	2024-06-07	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-23.22	-16.49
	2024-08-26	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-26.38	-16.49
	2024-09-13	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-27.81	-16.49
	2024-10-08	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.10	-16.49
	2024-11-13	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.34	-16.49
	2024-11-20	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.40	-16.49
	2024-11-28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.54	-16.49
	2024-12-16	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-37.50	-28.37
	2025-02-17	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-29.65	-15.11
	2025-08-14	Outperform(Downgrade)	34,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

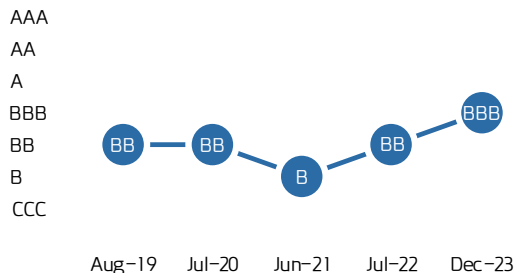
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

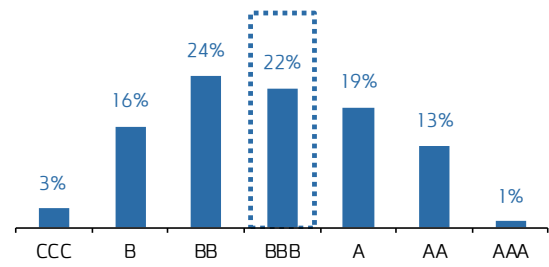
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## 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 67개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	5.0	4.8		
<b>환경</b>	8.0	7.6	5.0%	▲1.3
탄소 배출	8.0	8	5.0%	▲1.3
<b>사회</b>	6.5	4.5	51.0%	▲0.8
인력 자원 개발	5.1	3	26.0%	▲1.5
개인정보 보호와 데이터 보안	7.9	5.7	25.0%	
<b>지배구조</b>	2.9	4.8	44.0%	▲0.4
기업 지배구조	3.0	5.4		▲0.2
기업 활동	6.0	5.7		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 10월	문화체육관광부 국정감사 결과 공용 PC를 사용하여 초과 근무 추적 시스템을 우회한 것으로 드러났으며, 보류 중인 공용 PC 제거 요청

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
PearlAbyss Corp.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	BBB	▲
Kakao Games Corp.	●	● ●	● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶
Webzen Inc.	●	● ●	● ● ●	● ● ●	●	BB	◀▶
Wemade Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	● ●	B	▲
DoubleUGames Co., Ltd.	●	● ●	●	● ● ●	●	B	◀▶
NEOWIZ	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치