



# BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원(상향)

주가(1/23): 204,000원

시가총액: 98,660억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/23)		2,478.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	218,000원	146,500원
등락률	-6.4%	39.2%
수익률	절대	상대
1M	14.3%	19.9%
6M	13.1%	19.1%
1Y	10.9%	11.2%

## Company Data

발행주식수	48,363천주
일평균 거래량(3M)	142천주
외국인 지분율	33.4%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	121,015원
주요 주주	장병규 외 30인 21.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,885.4	1,854.0	1,827.6	1,991.9
영업이익	650.6	751.6	706.0	674.1
EBITDA	718.2	859.0	827.6	803.8
세전이익	761.2	683.9	879.6	725.6
순이익	519.9	500.2	664.2	536.0
지배주주지분순이익	519.9	500.2	665.1	536.0
EPS(원)	11,442	10,194	13,752	11,082
증감률(% YoY)	-16.5	-10.9	34.9	-19.4
PER(배)	40.2	16.5	14.1	18.4
PBR(배)	4.89	1.61	1.60	1.53
EV/EBITDA(배)	27.6	6.3	7.1	7.3
영업이익률(%)	34.5	40.5	38.6	33.8
ROE(%)	17.9	10.3	12.1	8.7
순차입금비율(%)	-58.1	-55.6	-59.8	-61.6

## Price Trend



# 크래프톤 (259960)

## 대형사 레벨에 부합할 필요



동사 목표주가를 기존 23만원에서 25만원으로 상향 조정한다. 올해 배틀그라운드 BM 압박 및 화평정영을 중심으로 한 자연감소 여지, 중국 현지 경기침체 리스크 및 경쟁강도 증대 등이 작동되면서 동사 24E 영업이익에 대한 감익 여지가 존재할 것으로 판단하며, 이에 대한 기업가치 제한을 해소하기 위한 콘솔 중심 트리플 A급 게임 제작을 필수적인 과제로 제시한다.

### >>> 동사 목표주가 25만원으로 상향

동사 목표주가를 기존 23만원에서 25만원으로 상향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 24E 지배주주지분 5,360억원에 타겟 PER 22.5배를 적용한 결과이다. 타겟 멀티플은 올해 배틀그라운드 BM 압박 등에 따른 영업이익에 대한 감익 리스크와 주요 신작별 추가적 업사이드 여지 등을 종합적으로 반영한 중립적인 수준으로 정의내릴 수 있다.

### >>> 24E 영업이익 감익 리스크 존재

동사는 배틀그라운드 IP 기준으로 중국에서 메인 캐시카우를 창출하고 있으며, 이는 스팀과 화평정영에서 작동되고 있다. 스팀은 작년 BM 강화를 통해 매출 드라이브를 이끌어 냈으나 반복적 BM에 따른 유저 피로도 증대 등을 감안할 때 작년과 같은 BM 작동은 쉽지 않을 것으로 판단하는 바, 최근 PCU가 22년 연초 수준으로 회복한 트래픽을 우호적 매출 변수로 투영해 24E 배틀그라운드 매출 증가율 7%를 반영한 당사 추정은 중립 이상의 수준으로 정의할 수 있다. 또한 화평정영을 포괄한 수익화 과정에서 자연감소 여지, 중국 현지 경기침체 리스크 및 경쟁강도 증대 등을 종합적으로 고려시 올해 전년대비 매출 증가는 어려울 것으로 판단하기에 당사는 24E 화평정영 매출을 전년대비 5% 감소로 추정치에 반영하였다. 한편 당사는 다크앤다커 모바일의 일평균 매출액을 초기 분기 기준 3Q24E 5억원으로 추정에 신규 반영했다. 결론적으로 상기 사안을 종합적으로 감안한 동사 24E 영업이익은 6,741억원으로 전년대비 5% 감소할 것으로 전망했다.

### >>> 트리플 A급 게임은 필수적 과제

동사는 칼리스토 프로토콜의 부진한 퍼포먼스를 기점으로 트리플 A급 게임에 대한 투자에 소극적인 모습을 보이고 있다. 해당 세그먼트에 대한 마일스톤은 단 한번의 도전으로 해결될 수 없는 사안으로서, 동사가 눈물을 마시는 새 등 주력 IP를 중심으로 트리플 A급 콘솔 게임 제작에 나서지 않는다는 점은 대형 게임사 레벨에 부합하지 않는다는 점을 짚고자 한다. 게임 시장의 판도가 AI를 중심으로 AR/VR/MR 등의 신기술이 디바이스 및 하드웨어 진화와 실질적으로 맞물리면서 최상위 콘솔 게임에 대한 수요가 추세적으로 증가할 것이라는 점을 매니지먼트는 직시할 필요가 있다. 동사 4Q23E 영업이익은 비수기 효과 등에 따라 전분기대비 46% 감소한 1,023억원으로 제시한다.

크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	22A	23E	24E
매출액	523.0	423.6	433.7	473.8	538.7	387.1	450.3	451.6	1,854.0	1,827.6	1,991.9
온라인	106.1	88.6	131.1	139.1	178.5	117.0	121.3	128.9	465.0	545.7	582.3
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	348.2	244.9	309.1	298.1	1,252.8	1,200.3	1,329.7
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	7.2	19.0	12.0	17.0	104.1	55.3	52.1
기타	5.9	5.7	8.4	12.2	4.8	6.1	7.9	7.6	32.2	26.4	27.7
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	255.7	255.6	261.0	349.3	1,102.4	1,121.6	1,317.8
영업이익	315.0	165.8	144.6	126.2	283.0	131.5	189.3	102.3	751.6	706.0	674.1
영업이익률(%)	60.2%	39.2%	33.3%	26.6%	52.5%	34.0%	42.0%	22.6%	40.5%	38.6%	33.8%
영업외손익	17.8	94.5	169.1	-349.1	79.4	28.0	91.2	-25.0	-67.7	173.6	51.5
법인세차감전순이익	332.7	260.3	313.7	-222.9	362.4	159.5	280.4	77.3	683.9	879.6	725.6
법인세차감전순이익률(%)	63.6%	61.5%	72.3%	-47.1%	67.3%	41.2%	62.3%	17.1%	36.9%	48.1%	36.4%
법인세비용	84.5	63.0	83.1	-61.9	95.2	31.0	68.9	20.4	168.7	215.4	189.6
법인세율(%)	25.4%	24.2%	26.5%	27.8%	26.3%	19.4%	24.6%	26.4%	24.7%	24.5%	26.1%
중단영업이익	-3.0	-3.4	-4.2	-4.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-15.0	0.0	0.0
당기순이익	245.2	194.0	226.4	-165.4	267.2	128.5	211.6	56.9	500.2	664.2	536.0
당기순이익률(%)	46.9%	45.8%	52.2%	-34.9%	49.6%	33.2%	47.0%	12.6%	27.0%	36.3%	26.9%
지배주주지분	245.2	194.0	226.4	-165.4	267.5	128.8	211.9	56.9	500.2	665.1	536.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	0.0	0.0	-0.9	0.0

자료: 크래프톤, 키움증권

크래프톤 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	1,846.2	1,960.1	1,956.3	1,827.6	1,991.9	2,057.9	-1.0%	1.6%	5.2%
영업이익	671.3	644.3	572.6	706.0	674.1	631.3	5.2%	4.6%	10.3%
영업이익률	36.4%	32.9%	29.3%	38.6%	33.8%	30.7%	2.3%	1.0%	1.4%
법인세차감전순이익	788.7	722.3	658.6	879.6	725.6	690.8	11.5%	0.5%	4.9%
당기순이익	592.5	533.6	487.4	664.2	536.0	510.7	12.1%	0.4%	4.8%
지배주주지분	593.0	533.6	487.4	665.1	536.0	510.7	12.1%	0.4%	4.8%

자료: 키움증권

크래프톤 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	461.3	546.7	450.2	483.4	451.6	537.7	444.0	509.3	-2.1%	-1.7%	-1.4%	5.3%
영업이익	115.6	235.9	144.8	142.6	102.3	224.7	136.0	176.4	-11.5%	-4.7%	-6.1%	23.7%
영업이익률	25.1%	43.1%	32.2%	29.5%	22.6%	41.8%	30.6%	34.6%	-2.4%	-1.3%	-1.5%	5.1%
법인세차감전순이익	95.6	267.9	176.8	174.6	77.3	247.0	158.3	198.7	-19.2%	-7.8%	-10.5%	13.8%
당기순이익	70.5	197.9	130.6	129.0	56.9	182.4	116.9	146.7	-19.3%	-7.8%	-10.5%	13.8%
지배주주지분	70.5	197.9	130.6	129.0	56.9	182.4	116.9	146.7	-19.3%	-7.8%	-10.5%	13.8%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,885.4	1,854.0	1,827.6	1,991.9	2,057.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,885.4	1,854.0	1,827.6	1,991.9	2,057.9
판매비	1,234.7	1,102.4	1,121.6	1,317.8	1,426.5
<b>영업이익</b>	650.6	751.6	706.0	674.1	631.3
<b>EBITDA</b>	718.2	859.0	827.6	803.8	766.5
영업외손익	110.6	-67.7	173.6	51.5	59.5
이자수익	10.9	33.7	40.5	45.5	50.5
이자비용	7.0	7.6	7.6	7.6	7.6
외환관련이익	117.7	196.6	196.6	196.6	196.6
외환관련손실	13.2	56.8	56.8	56.8	56.8
종속 및 관계기업손익	-1.0	-35.3	0.0	0.0	0.0
기타	3.2	-198.3	0.9	-126.2	-123.2
<b>법인세차감전이익</b>	761.2	683.9	879.6	725.6	690.8
법인세비용	230.9	168.7	215.4	189.6	180.1
계속사업손익	530.3	515.2	664.2	536.0	510.7
<b>당기순이익</b>	519.9	500.2	664.2	536.0	510.7
<b>지배주주순이익</b>	519.9	500.2	665.1	536.0	510.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	12.9	-1.7	-1.4	9.0	3.3
영업이익 증감율	-15.9	15.5	-6.1	-4.5	-6.3
EBITDA 증감율	-12.2	19.6	-3.7	-2.9	-4.6
지배주주순이익 증감율	-6.5	-3.8	33.0	-19.4	-4.7
EPS 증감율	-16.5	-10.9	34.9	-19.4	-4.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	34.5	40.5	38.6	33.8	30.7
EBITDA Margin(%)	38.1	46.3	45.3	40.4	37.2
지배주주순이익률(%)	27.6	27.0	36.4	26.9	24.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	713.9	512.7	861.0	682.4	692.7
당기순이익	519.9	500.2	664.2	536.0	510.7
비현금항목의 가감	435.2	360.5	354.1	331.5	322.3
유형자산감가상각비	61.7	75.6	81.6	88.5	92.8
무형자산감가상각비	5.8	31.8	40.0	41.2	42.3
지분법평가손익	-4.0	-39.0	0.0	0.0	0.0
기타	371.7	292.1	232.5	201.8	187.2
영업활동자산부채증감	-34.8	-134.4	24.8	-33.7	-3.6
매출채권및기타채권의감소	-61.0	-42.3	9.9	-49.3	-19.8
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	60.6	8.2	11.2	11.7	12.3
기타	-34.4	-100.3	3.7	3.9	3.9
기타현금흐름	-206.4	-213.6	-182.1	-151.4	-136.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,199.7	-2,863.0	-548.2	-555.3	-562.9
유형자산의 취득	-61.3	-26.6	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.8	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	8.5	4.8	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-488.8	-106.7	-67.9	-68.6	-69.3
단기금융자산의감소(증가)	14.2	-2,564.2	-130.3	-136.8	-143.6
기타	-673.1	-170.5	-200.0	-199.9	-200.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	2,736.2	-56.1	-50.1	-50.0	-50.0
차입금의 증가(감소)	-1.5	5.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	2,772.2	0.0	-0.1	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	-34.5	-62.0	-50.0	-50.0	-50.0
기타현금흐름	49.1	61.7	268.1	267.9	267.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	2,299.5	-2,344.6	530.8	345.0	347.6
기초현금 및 현금성자산	719.8	3,019.3	674.7	1,205.5	1,550.5
기말현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	1,205.5	1,550.5	1,898.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	3,653.7	3,892.6	4,546.6	5,080.4	5,594.4
현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	1,205.6	1,550.5	1,898.1
단기금융자산	41.0	2,605.2	2,735.5	2,872.2	3,015.9
매출채권 및 기타채권	547.2	558.2	548.3	597.6	617.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	46.2	54.5	57.2	60.1	63.0
<b>비유동자산</b>	2,064.1	2,137.7	2,241.3	2,337.5	2,429.1
투자자산	620.1	691.5	759.4	828.0	897.3
유형자산	243.7	223.1	241.4	252.9	260.1
무형자산	911.4	860.5	870.5	879.3	887.0
기타비유동자산	288.9	362.6	370.0	377.3	384.7
<b>자산총계</b>	5,717.8	6,030.3	6,787.8	7,417.9	8,023.6
<b>유동부채</b>	638.2	411.2	424.8	439.1	453.9
매입채무 및 기타채무	340.1	223.1	234.3	246.0	258.3
단기금융부채	54.5	64.1	64.1	64.1	64.1
기타유동부채	243.6	124.0	126.4	129.0	131.5
<b>비유동부채</b>	471.4	506.3	510.3	514.5	518.8
장기금융부채	326.5	374.5	374.5	374.5	374.5
기타비유동부채	144.9	131.8	135.8	140.0	144.3
<b>부채총계</b>	1,109.6	917.5	935.1	953.5	972.8
<b>지배지분</b>	4,608.1	5,111.9	5,852.6	6,464.3	7,050.8
자본금	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	3,839.1	1,447.8	1,447.8	1,447.8	1,447.8
기타자본	155.6	103.6	103.6	103.6	103.6
기타포괄손익누계액	50.7	88.0	163.8	239.5	315.2
이익잉여금	557.8	3,467.6	4,132.7	4,668.6	5,179.4
비지배지분	0.1	1.0	0.1	0.1	0.1
<b>자본총계</b>	4,608.2	5,112.9	5,852.7	6,464.4	7,050.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,442	10,194	13,752	11,082	10,560
BPS	94,107	104,151	121,015	133,658	145,784
CFPS	21,019	17,541	21,055	17,936	17,224
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	40.2	16.5	14.1	18.4	19.3
PER(최고)	50.7	46.0	16.1		
PER(최저)	35.0	16.1	10.6		
PBR	4.89	1.61	1.60	1.53	1.40
PBR(최고)	6.16	4.50	1.83		
PBR(최저)	4.26	1.58	1.21		
PSR	11.09	4.45	5.12	4.95	4.79
PCFR	21.9	9.6	9.2	11.4	11.8
EV/EBITDA	27.6	6.3	7.1	7.3	7.0
<b>주요비율(%)</b>					
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	14.0	8.5	10.4	7.5	6.6
ROE	17.9	10.3	12.1	8.7	7.6
ROIC	67.6	42.8	37.6	34.2	31.2
매출채권회전율	3.7	3.4	3.3	3.5	3.4
재고자산회전율					
부채비율	24.1	17.9	16.0	14.8	13.8
순차입금비율	-58.1	-55.6	-59.8	-61.6	-63.5
이자보상배율	93.6	99.2	93.2	89.0	83.3
총차입금	381.0	438.6	438.6	438.6	438.6
순차입금	-2,679.3	-2,841.3	-3,502.5	-3,984.2	-4,475.4
NOPLAT	718.2	859.0	827.6	803.8	766.5
FCF	480.4	505.2	528.8	443.3	447.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 23일 현재 '크래프톤(259960)' 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.
- 동 자료의 작성자 김진구는 2023년 9월 15일 있었던 "KRAFTON & ANALYSTS C:ONNECT (KAC) 2023" 행사에 식사비 등의 비용을 크래프톤으로부터 지원 받고 다녀 왔습니다.

고지사항

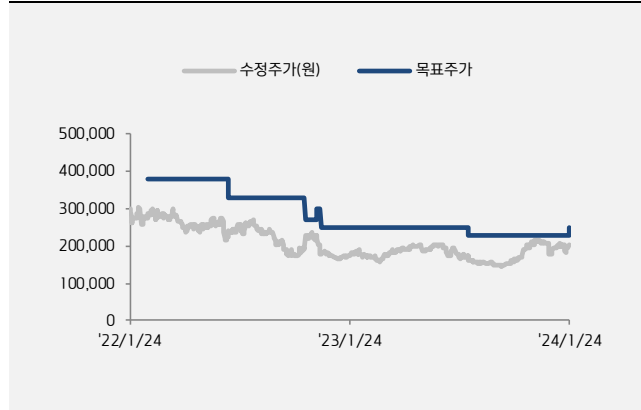
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	380,000원	6개월	-30.44	-21.45
크래프톤 (259960)	2022-07-07	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-25.20	-20.15
	2022-08-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-32.21	-18.48
	2022-11-11	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-16.69	-12.41
	2022-12-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-33.94	-26.67
	2022-12-07	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.17	-25.80
	2023-01-31	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-29.65	-23.20
	2023-02-09	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-28.12	-18.80
	2023-05-22	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-27.78	-18.80
	2023-08-10	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-23.01	-5.22
	2024-01-24	BUY(Maintain)	250,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

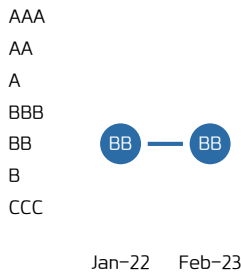
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

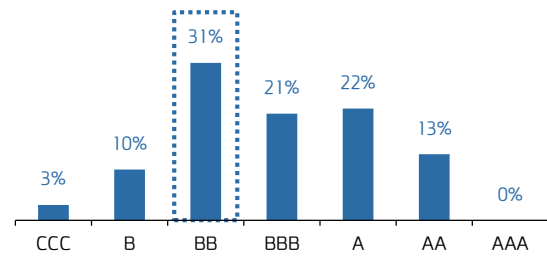
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.4	4.8		
<b>환경</b>	6.7	8.4	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.5	5.0%	
<b>사회</b>	3.2	4.7	51.0%	▼0.3
인력 자원 개발	1.2	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.3	5.9	25.0%	▼0.6
<b>지배구조</b>	5.5	4.6	44.0%	▲1.4
기업 지배구조	7.6	5.3		▲1.4
기업 활동	3.2	5.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 03월	주가 폭락 억제 실패에 대한 개인 주주와 직원들의 비판

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	▲
KRAFTON, Inc.	●	●	● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치