



Outperform(Maintain)

목표주가: 24,000원(하향)

주가(6/7): 20,550원

시가총액: 16,984억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/7)		866.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,850원	20,000원
등락률	-48.4%	2.8%
수익률	절대	상대
1M	-6.8%	-6.3%
6M	-19.1%	-24.0%
1Y	-48.4%	-47.3%

Company Data

발행주식수		82,646천주
일평균 거래량(3M)		189천주
외국인 지분율		11.5%
배당수익률(24E)		0.0%
BPS(24E)		17,276원
주요 주주	카카오 외 16인	49.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,147.7	1,025.1	1,047.3	1,273.5
영업이익	175.8	74.5	74.1	144.1
EBITDA	269.1	170.5	177.9	251.1
세전이익	-194.7	-365.1	72.1	149.1
순이익	-196.1	-322.4	49.6	114.7
지배주주지분순이익	-233.6	-228.7	50.9	113.7
EPS(원)	-2,929	-2,774	616	1,376
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	123.6
PER(배)	-15.2	-9.3	33.4	14.9
PBR(배)	2.18	1.53	1.19	1.12
EV/EBITDA(배)	16.6	16.8	13.5	9.4
영업이익률(%)	15.3	7.3	7.1	11.3
ROE(%)	-12.4	-14.9	3.6	7.7
순차입금비율(%)	22.7	30.6	28.8	25.2

Price Trend



기업 업데이트

카카오게임즈 (293490)

콘솔 경쟁력 검증 요구



동사의 목표주가를 2.7만원에서 2.4만원으로 하향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 타겟 PER 20배는 아키에이지 2 및 라이온하트스튜디오 신작별 게임성 검증시 추가 상향의 여지가 존재하지만, 당사가 동사의 24E 및 25E 신작 성과에 대해 대체로 중립 이상 성과를 추정 반영하였기에, 현시점에서 기업가치 산정은 대체로 합리적 수준으로 총평한다.

>>> 동사 목표주가 2.4만원으로 하향

동사 목표주가를 2.7만원에서 2.4만원으로 하향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 동사 주력 신작의 성과가 대다수 반영될 25E 지배 주주지분 1,137억원을 대상으로 라이온하트스튜디오 별도 이익 기준 지배주주 지분 환산 305억원과 이를 제외한 832억원으로 구분하였다. 각각의 이익 기준 타겟 PER은 20배를 동일하게 부여하고 연간 할인율 10%를 적용하되, 전자는 라이온하트스튜디오 IPO 전제로 이중 상장에 따른 할인율 20%를 추가로 적용했다. 타겟 멀티플은 아키에이지 2 및 라이온하트스튜디오 신작 게임성 검증시 추가 상향의 여지가 존재하지만, 당사가 동사의 24E 및 25E 신작 성과에 대해 대체로 중립 이상의 성과를 추정 반영하였으므로, 현시점에서 기업가치 산정은 대체로 합리적 수준으로 총평한다.

>>> 동사 주요 신작 게임 추정치 분석

동사의 메이저 게임인 오딘의 글로벌 일평균 매출액은 24E 7.9억원에서 25E 7.9억원으로 유지를 가정했고, 아키에이지 워 일평균 매출은 24E 3.0억원에서 25E 4.4억원으로 증가를 반영했으며, 아레스 일평균 매출은 24E 1.0억원에서 25E 4.5억원으로 증가를 반영했다. 아키에이지 워와 아레스는 출시지역 확장에 따른 증가를 반영한 것으로 동 장르에서 경쟁강도 심화에 따른 감소 여지 등을 감안할 때 중립 이상의 추정치로 정의내릴 수 있다. 가디스오더 일평균 매출은 초기 분기 기준 3Q24E 5.0억원과 24E 4.4억원 및 25E 2.8억원을 추정 반영했으며, 롬 일평균 매출은 24E 2.2억원과 25E 1.2억원을 추정치에 반영했다. Path of Exile 2 초기 성과는 25E 440억원을 신규 반영했으며, 아키에이지 2 초기 성과는 26E 881억원 추정치로 기존과 동일하게 유지했다.

>>> 콘솔 중심 신작 게임성 검증 필요

현재 동사의 최고 기대작이라고 볼 수 있는 아키에이지 2가 콘솔 플랫폼에서 유저 기대를 충족시킬 수 있는지에 대한 여부가 중기적으로 가장 중요한 투자 포인트로 작용할 것으로 판단한다. 특히 장르가 MMORPG이기에 유저 트래픽 부하에 따른 로드를 제어하면서 트리플 A급 게임 퀄리티 및 최적화를 담보할 수 있는지에 대한 평가가 필요하고, 순수 인게임 영상을 통한 경쟁 게임 대비 차별적 게임성 확보 여부도 관건일 것으로 판단하며, 이에 대한 종합적인 유저 판단이 동사 콘솔 경쟁력과 타겟 멀티플 수준을 결정할 것으로 제시한다.

카카오게임즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	23A	24E	25E
매출액	249.2	271.1	264.7	240.1	246.3	238.7	284.7	277.6	1,025.1	1,047.3	1,273.5
PC 게임	14.1	11.9	11.5	13.1	15.6	14.2	14.6	15.0	50.7	59.3	105.2
모바일게임	153.9	171.9	183.8	156.8	161.3	149.4	203.8	195.9	666.4	710.4	881.1
기타	81.2	87.3	69.4	70.2	69.4	75.1	66.3	66.7	308.0	277.5	287.2
영업비용	237.8	244.6	242.1	226.0	234.0	230.7	256.6	251.8	950.6	973.2	1,129.4
영업이익	11.3	26.5	22.6	14.1	12.3	8.0	28.0	25.8	74.5	74.1	144.1
영업이익률(%)	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	5.0%	3.3%	9.9%	9.3%	7.3%	7.1%	11.3%
영업외손익	-8.6	-8.4	-8.8	-413.7	-4.2	0.8	0.8	0.8	-439.6	-2.0	5.0
법인세차감전순이익	2.7	18.0	13.7	-399.6	8.1	8.7	28.8	26.5	-365.1	72.1	149.1
법인세차감전순이익률(%)	1.1%	6.7%	5.2%	-166.4%	3.3%	3.7%	10.1%	9.6%	-35.6%	6.9%	11.7%
법인세비용	-1.5	9.4	10.0	-60.6	7.7	2.0	6.7	6.1	-42.7	22.5	34.5
법인세율(%)	-56.7%	51.9%	73.1%	15.2%	95.3%	23.1%	23.1%	23.1%	11.7%	31.2%	23.1%
당기순이익	4.2	8.7	3.7	-339.0	0.4	6.7	22.1	20.4	-322.4	49.6	114.7
당기순이익률(%)	1.7%	3.2%	1.4%	-141.2%	0.2%	2.8%	7.8%	7.3%	-31.5%	4.7%	9.0%
지배주주지분	2.2	3.4	3.0	-237.4	1.0	7.4	22.4	20.2	-228.7	50.9	113.7
비지배지분	2.0	5.3	0.7	-101.7	-0.6	-0.6	-0.2	0.2	-93.7	-1.2	0.9

자료: 카카오게임즈, 키움증권

카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
매출액	1,143.3	1,364.2	1,364.8	1,047.3	1,273.5	1,276.8	-8.4%	-6.6%	-6.5%
영업이익	91.7	158.8	180.1	74.1	144.1	167.5	-19.3%	-9.3%	-7.0%
영업이익률	8.0%	11.6%	13.2%	7.1%	11.3%	13.1%	-1.0%	-0.3%	-0.1%
법인세차감전순이익	109.7	178.8	202.1	72.1	149.1	177.5	-34.3%	-16.6%	-12.2%
당기순이익	83.2	135.6	153.2	49.6	114.7	136.5	-40.3%	-15.4%	-10.9%
지배주주지분	79.9	129.7	137.0	50.9	113.7	126.2	-36.4%	-12.3%	-7.9%

자료: 키움증권

카카오게임즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E
매출액	271.6	310.0	302.9	342.7	238.7	284.7	277.6	323.3	-12.1%	-8.2%	-8.4%	-5.7%
영업이익	14.4	31.1	29.9	36.5	8.0	28.0	25.8	28.4	-44.6%	-9.8%	-13.9%	-22.2%
영업이익률	5.3%	10.0%	9.9%	10.7%	3.3%	9.9%	9.3%	8.8%	-2.0%	-0.2%	-0.6%	-1.9%
법인세차감전순이익	18.9	35.6	34.4	41.5	8.7	28.8	26.5	29.7	-53.8%	-19.1%	-23.0%	-28.5%
당기순이익	14.3	27.0	26.1	31.5	6.7	22.1	20.4	22.8	-53.1%	-17.9%	-21.9%	-27.5%
지배주주지분	13.6	26.4	24.7	30.1	7.4	22.4	20.2	22.3	-46.0%	-15.2%	-18.3%	-25.9%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,147.7	1,025.1	1,047.3	1,273.5	1,276.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,147.7	1,025.1	1,047.3	1,273.5	1,276.8
판관비	971.9	950.6	973.2	1,129.4	1,109.3
영업이익	175.8	74.5	74.1	144.1	167.5
EBITDA	269.1	170.5	177.9	251.1	282.4
영업외손익	-370.5	-439.6	-2.0	5.0	10.0
이자수익	16.6	25.8	26.5	27.7	30.6
이자비용	15.1	39.7	39.7	39.7	39.7
외환관련이익	9.5	4.2	4.3	4.4	4.5
외환관련손실	5.8	3.1	3.2	3.2	3.3
종속 및 관계기업손익	-30.9	-21.0	0.0	0.0	0.0
기타	-344.8	-405.8	10.1	15.8	17.9
법인세차감전이익	-194.7	-365.1	72.1	149.1	177.5
법인세비용	1.4	-42.7	22.5	34.5	41.0
계속사업순손익	-196.1	-322.4	49.6	114.7	136.5
당기순이익	-196.1	-322.4	49.6	114.7	136.5
지배주주순이익	-233.6	-228.7	50.9	113.7	126.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	-10.7	2.2	21.6	0.3
영업이익 증감율	57.1	-57.6	-0.5	94.5	16.2
EBITDA 증감율	73.4	-36.6	4.3	41.1	12.5
지배주주순이익 증감율	-144.2	-2.1	-122.3	123.4	11.0
EPS 증감율	적전	적지	흑전	123.6	11.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	15.3	7.3	7.1	11.3	13.1
EBITDA Margin(%)	23.4	16.6	17.0	19.7	22.1
지배주주순이익률(%)	-20.4	-22.3	4.9	8.9	9.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	133.8	124.6	278.3	310.1	380.4
당기순이익	0.0	0.0	49.6	114.7	136.5
비현금항목의 가감	490.4	550.5	530.7	544.6	556.1
유형자산감가상각비	29.7	34.6	37.9	40.3	45.6
무형자산감가상각비	63.6	61.4	65.9	66.7	69.4
지분법평가손익	-246.2	-56.3	0.0	0.0	0.0
기타	643.3	510.8	426.9	437.6	441.1
영업활동자산부채증감	-82.3	5.1	8.3	-28.0	12.5
매출채권및기타채권의감소	7.1	-41.9	-2.3	-23.0	-0.3
재고자산의감소	-65.2	41.1	-1.7	-17.7	-0.3
매입채무및기타채무의증가	14.8	28.4	4.3	4.6	4.8
기타	-39.0	-22.5	8.0	8.1	8.3
기타현금흐름	-274.3	-431.0	-310.3	-321.2	-324.7
투자활동 현금흐름	-963.6	-54.0	-169.5	-184.7	-200.0
유형자산의 취득	-23.6	-27.6	-40.0	-45.0	-50.0
유형자산의 처분	0.6	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	7.4	-7.9	-70.0	-80.0	-90.0
투자자산의감소(증가)	274.2	-14.7	-5.6	-5.7	-5.8
단기금융자산의감소(증가)	-49.5	40.4	-4.0	-4.1	-4.2
기타	-1,172.7	-44.7	-49.9	-49.9	-50.0
재무활동 현금흐름	644.1	-43.9	-25.0	-25.0	-25.0
차입금의 증가(감소)	627.9	-16.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	196.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-49.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-131.4	-27.4	-25.0	-25.0	-25.0
기타현금흐름	3.8	0.2	-67.2	-67.3	-67.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-181.9	26.9	16.5	33.1	88.1
기초현금 및 현금성자산	808.7	626.8	653.7	670.3	703.4
기말현금 및 현금성자산	626.8	653.7	670.3	703.4	791.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,057.4	1,020.8	1,045.7	1,124.1	1,217.4
현금 및 현금성자산	626.8	653.7	670.3	703.4	791.4
단기금융자산	198.9	158.6	162.5	166.6	170.8
매출채권 및 기타채권	84.6	104.0	106.3	129.2	129.5
재고자산	123.3	80.4	82.1	99.9	100.1
기타유동자산	23.8	24.1	24.5	25.0	25.6
비유동자산	2,816.6	2,450.3	2,466.3	2,494.3	2,529.6
투자자산	487.8	481.5	487.1	492.8	498.6
유형자산	93.0	115.6	117.6	122.4	126.8
무형자산	2,033.3	1,639.2	1,643.3	1,656.6	1,677.2
기타비유동자산	202.5	214.0	218.3	222.5	227.0
자산총계	3,873.9	3,471.0	3,512.0	3,618.4	3,747.0
유동부채	267.0	710.1	716.7	723.5	730.6
매입채무 및 기타채무	86.4	96.8	101.1	105.7	110.4
단기금융부채	59.7	502.7	502.7	502.7	502.7
기타유동부채	120.9	110.6	112.9	115.1	117.5
비유동부채	1,592.0	1,135.4	1,141.6	1,148.0	1,154.5
장기금융부채	1,222.6	807.0	807.0	807.0	807.0
기타비유동부채	369.4	328.4	334.6	341.0	347.5
부채총계	1,859.0	1,845.5	1,858.3	1,871.5	1,885.1
지배지분	1,681.6	1,398.4	1,427.8	1,520.1	1,624.8
자본금	8.2	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	1,133.0	1,099.4	1,099.4	1,099.4	1,099.4
기타지분	-29.3	-29.1	-29.1	-29.1	-29.1
기타포괄손익누계액	62.7	42.5	21.1	-0.4	-21.9
이익잉여금	507.1	277.4	328.3	442.0	568.2
비지배지분	333.3	227.1	225.9	226.8	237.1
자본총계	2,014.9	1,625.5	1,653.7	1,746.9	1,861.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-2,929	-2,774	616	1,376	1,527
BPS	20,435	16,947	17,276	18,393	19,660
CFPS	3,689	2,767	7,023	7,977	8,381
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-15.2	-9.3	33.4	14.9	13.5
PER(최고)	-32.8	-18.0	45.0		
PER(최저)	-11.7	-8.1	32.2		
PBR	2.18	1.53	1.19	1.12	1.05
PBR(최고)	4.71	2.95	1.60		
PBR(최저)	1.68	1.33	1.15		
PSR	3.10	2.08	1.62	1.33	1.33
PCFR	12.1	9.3	2.9	2.6	2.5
EV/EBITDA	16.6	16.8	13.5	9.4	8.1
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	-4.8	-8.8	1.4	3.2	3.7
ROE	-12.4	-14.9	3.6	7.7	8.0
ROIC	3.2	-0.5	2.8	5.8	6.5
매출채권회전율	12.3	10.9	10.0	10.8	9.9
재고자산회전율	12.5	10.1	12.9	14.0	12.8
부채비율	92.3	113.5	112.4	107.1	101.2
순차입금비율	22.7	30.6	28.8	25.2	18.7
이자보상배율	11.6	1.9	1.9	3.6	4.2
총차입금	1,282.3	1,309.6	1,309.6	1,309.6	1,309.6
순차입금	456.6	497.4	476.9	439.7	347.5
NOPLAT	269.1	170.5	177.9	251.1	282.4
FCF	60.8	55.8	57.1	68.9	120.4

Compliance Notice

- 당사는 6월 7일 현재 '카카오게임즈(293490)' 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

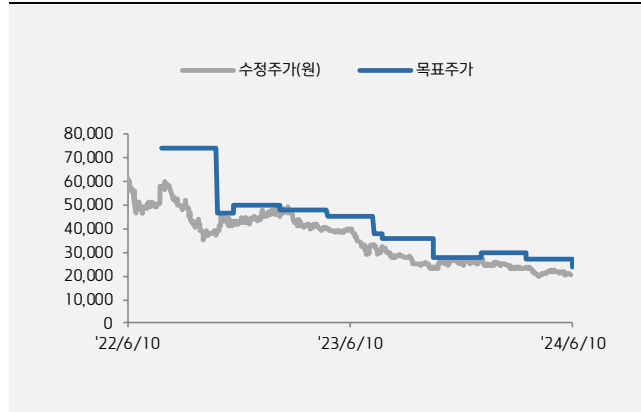
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오게임즈 (293490)	2022-08-04	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-36.77	-19.19
	2022-11-04	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-9.26	-2.98
	2022-12-01	Outperform(Downgrade)	50,000원	6개월	-12.61	-3.50
	2023-01-17	Marketperform(Downgrade)	50,000원	6개월	-10.35	-2.80
	2023-02-16	Marketperform(Maintain)	48,000원	6개월	-10.29	2.40
	2023-05-04	Outperform(Upgrade)	45,000원	6개월	-18.43	-11.33
	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	-20.01	-12.04
	2024-06-10	Outperform(Maintain)	24,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

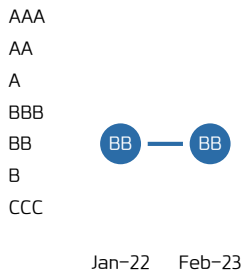
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/04/01~2024/03/31)

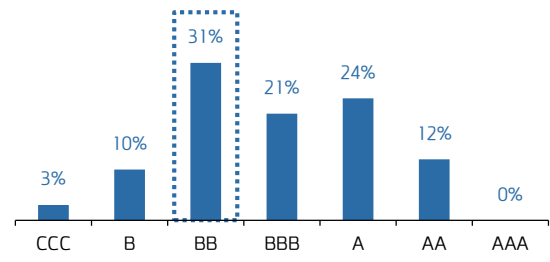
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

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 이틀 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