



BUY(Maintain)

목표주가: 900,000원
주가(9/21): 538,000원
시가총액: 369,953억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/21)		2,514.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	793,000원	538,000원
등락률	-32.2%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-8.8%	-9.0%
6M	-25.0%	-28.7%
1Y	-13.1%	-18.9%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	221천주
외국인 지분율	48.5%
배당수익률(23E)	0.2%
BPS(23E)	259,617원
주요 주주	삼성전자 외 20.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	135,532	201,241	236,804	266,267
영업이익	10,676	18,080	19,298	23,070
EBITDA	23,197	32,713	36,308	46,172
세전이익	16,633	26,523	25,379	28,171
순이익	12,504	20,394	20,849	22,848
지배주주지분순이익	11,698	19,521	20,002	22,163
EPS(원)	16,621	27,736	28,420	31,489
증감률(%)YoY	103.5	66.9	2.5	10.8
PER(배)	39.4	21.3	18.9	17.1
PBR(배)	3.14	2.52	2.17	1.96
EV/EBITDA(배)	20.8	13.4	12.0	9.6
영업이익률(%)	7.9	9.0	8.1	8.7
ROE(%)	8.5	12.5	11.5	11.5
순부채비율(%)	14.2	12.0	18.3	20.5

자료: 키움증권

Price Trend



삼성SDI (006400)

같은 업황, 다른 실적



전기차 수요 둔화 및 재고 우려, 평가 압박 우려 등이 이차전지 업종의 주가 조정을 초래했지만, 동사 자동차전지는 상대적으로 선전하고 있다. P5 배터리를 앞세워 프리미엄 차량 위주로 대응하고 있기 때문이며, 오히려 고객사 증량 요구를 맞추기 위해 신규 라인을 가동하고 있다. 평가는 장기 공급 계약에 근거해 안정적이고, EV용 원형전지 출하도 양호하다. 전고체전지와 46파이 원형전지는 의미있는 단계에 진입했다.

>>> 전기차 수요 및 재고 우려 극복하고 자동차전지 선전 중

최근 이차전지 업종의 주가 조정 배경에는 1) 전기차 수요 둔화 및 중국 시장 중심의 재고 우려, 2) 전기차 가격 인하에 따른 배터리 평가 하락 압박 우려 등이 반영되고 있다.

실제로 8월 글로벌 전기차 시장 성장률은 32%(YoY)로 7월까지 누적 성장률 41%를 하회했으며, 중국의 성장률(26% YoY) 저하가 두드러졌다.

이에 대해 동사 자동차전지는 1) P5 배터리를 앞세워 프리미엄 BEV 모델 위주로 대응하고 있어 경기 둔화 영향에서 비켜서 있고, 2) 오히려 주요 고객사가 공급량 증대를 요청함에 따라 헝가리 2공장 신규 라인을 가동하고 있는 상황이다. 3) 장기 공급 계약을 기반으로 평가는 안정적인 상태가 이어질 것이고, 원소재 가격 하락 국면에는 일시적으로 수익성에 도움이 된다. 4) 원형전지도 Rivian, Volvo 등 주요 고객 대상으로 출하가 양호하다. 5) 전고체전지와 46파이 원형전지는 고객사에게 샘플을 공급하는 의미있는 단계에 진입함에 따라 향후 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것이다.

P5 배터리 비중이 3분기에 50%를 넘어서면서 제품 Mix와 함께 수익성이 향상될 것이다. 동사 배터리를 장착한 대표 프리미엄 차종은 BMW i4/7/X, Audi e-Tron 시리즈, Jeep Grand Cherokee/Wrangler 등이며, e-Tron 신 모델 효과가 더해지고 있다. 점진적인 고객 다변화 성과도 점유율 상승에 기여할 것이다.

>>> 4분기 실적 개선 전망, 내년 증설 효과 및 P6 진화 주목

물론 전동공구용 원형전지와 반도체소재 등은 수요 약세 영향이 불가피하고, 3분기 실적 추정치 하향의 원인이 됐다.

4분기는 자동차전지, ESS, 전자재료가 개선되며, 재차 양호한 실적이 부각될 전망이다. 하반기 영업이익은 3분기 4,938억원(QoQ 10%, YoY -13%), 4분기 6,105억원(QoQ 24%, YoY 24%)으로 예상된다.

ESS는 4분기에 NCA 양극재 기반 신제품을 출시해 전력용 고성능 시장 공략을 강화할 계획이고, 이에 힘입어 매출이 반등할 것이다.

내년 관전 포인트로서 헝가리 2공장과 말레이시아 2공장 증설을 통해 성장을 뒷받침하는 한편, 프리미엄 P6 배터리를 본격 양산할 계획이다.

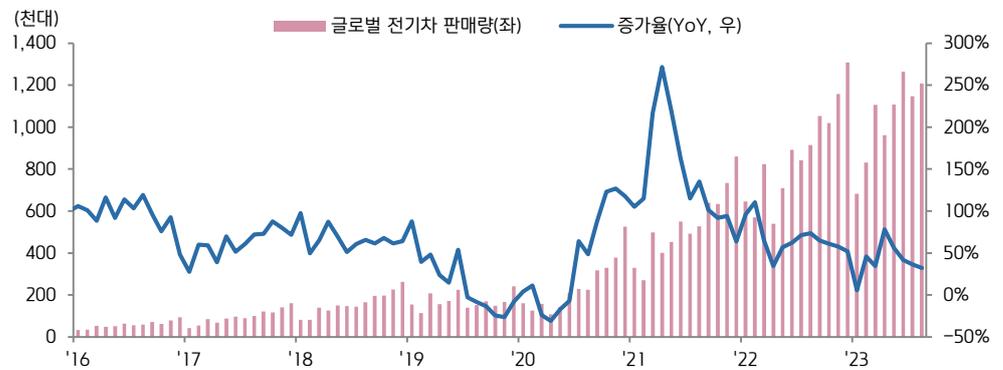
삼성SDI 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	53,548	58,406	59,543	65,307	60,624	64,107	67,808	73,727	201,241	48.5%	236,804	17.7%	266,267	12.4%
소형전지	18,396	19,062	18,474	19,788	19,347	19,583	19,885	21,215	75,290	52.8%	75,720	0.6%	80,030	5.7%
중대형전지	29,582	33,639	34,924	38,653	35,406	38,607	41,574	45,188	100,372	66.7%	136,798	36.3%	160,775	17.5%
전자재료	5,570	5,705	6,144	6,865	5,871	5,918	6,348	7,324	25,579	-1.9%	24,285	-5.1%	25,462	4.8%
영업이익	3,754	4,502	4,938	6,105	4,593	5,525	6,059	6,893	18,080	69.4%	19,298	6.7%	23,070	19.5%
소형전지	1,568	2,035	1,721	2,070	1,693	1,890	2,131	2,385	7,950	53.4%	7,394	-7.0%	8,098	9.5%
중대형전지	1,595	1,845	2,528	2,879	2,247	2,746	3,199	3,303	4,587	2277.5%	8,847	92.8%	11,495	29.9%
전자재료	590	621	689	1,157	653	890	728	1,206	5,542	4.6%	3,056	-44.9%	3,477	13.8%
영업이익률	7.0%	7.7%	8.3%	9.3%	7.6%	8.6%	8.9%	9.3%	9.0%	1.1%p	8.1%	-0.8%p	8.7%	0.5%p
소형전지	8.5%	10.7%	9.3%	10.5%	8.7%	9.6%	10.7%	11.2%	10.6%	0.0%p	9.8%	-0.8%p	10.1%	0.4%p
중대형전지	5.4%	5.5%	7.2%	7.4%	6.3%	7.1%	7.7%	7.3%	4.6%	4.2%p	6.5%	1.9%p	7.1%	0.7%p
전자재료	10.6%	10.9%	11.2%	16.8%	11.1%	15.0%	11.5%	16.5%	21.7%	1.3%p	12.6%	-9.1%p	13.7%	1.1%p

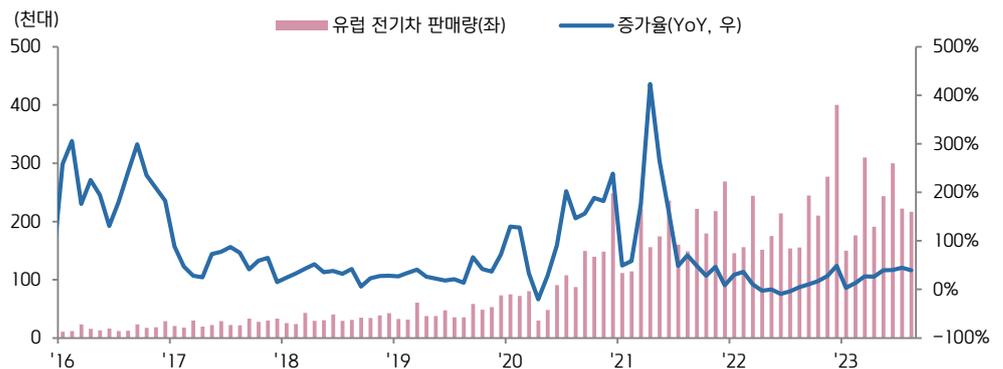
자료: 삼성SDI, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



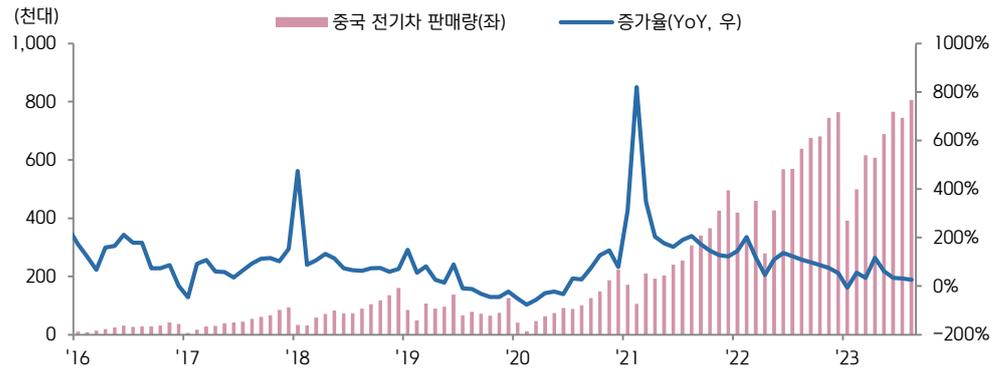
자료: MarkLines, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



자료: MarkLines, 키움증권

중국 전기차 판매량 추이



자료: MarkLines, 키움증권

Audi e-Tron Line-up

<p>2024 e-tron® GT Starting at \$ 106,500</p> <p>Explore</p>	<p>2024 RS e-tron® GT Starting at \$ 147,100</p> <p>Explore</p>	<p>2023 Audi Q4 e-tron® Starting at \$ 49,800</p> <p>Explore</p>	<p>2023 Audi Q4 Sportback e-tron® Starting at \$ 58,200</p> <p>Explore</p>
<p>2024 Audi Q8 e-tron® Starting at \$ 74,400</p> <p>Explore</p>	<p>2024 Audi Q8 Sportback e-tron® Starting at \$ 77,800</p> <p>Explore</p>	<p>2024 Audi SQ8 e-tron® Starting at \$ 89,800</p> <p>Explore</p>	<p>2024 Audi SQ8 Sportback e-tron® Starting at \$ 92,600</p> <p>Explore</p>

자료: Audi

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	135,532	201,241	236,804	266,267	295,689
매출원가	104,756	159,033	189,612	212,558	236,046
매출총이익	30,776	42,207	47,192	53,709	59,644
판관비	20,100	24,127	27,893	30,639	33,473
영업이익	10,676	18,080	19,298	23,070	26,171
EBITDA	23,197	32,713	36,308	46,172	54,241
영업외손익	5,958	8,443	6,080	5,101	5,360
이자수익	122	434	462	289	241
이자비용	572	901	2,024	2,066	2,103
외환관련이익	3,558	12,371	9,304	8,839	8,397
외환관련손실	3,401	12,795	9,178	8,839	8,397
종속 및 관계기업손익	5,300	10,397	6,718	6,879	7,223
기타	951	-1,063	798	-1	-1
법인세차감전이익	16,633	26,523	25,379	28,171	31,532
법인세비용	4,129	6,129	4,530	5,323	5,958
계속사업손익	12,504	20,394	20,849	22,848	25,574
당기순이익	12,504	20,394	20,849	22,848	25,574
지배주주순이익	11,698	19,521	20,002	22,163	24,806
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.0	48.5	17.7	12.4	11.0
영업이익 증감율	59.0	69.4	6.7	19.5	13.4
EBITDA 증감율	32.2	41.0	11.0	27.2	17.5
지배주주순이익 증감율	103.5	66.9	2.5	10.8	11.9
EPS 증감율	103.5	66.9	2.5	10.8	11.9
매출총이익율(%)	22.7	21.0	19.9	20.2	20.2
영업이익률(%)	7.9	9.0	8.1	8.7	8.9
EBITDA Margin(%)	17.1	16.3	15.3	17.3	18.3
지배주주순이익률(%)	8.6	9.7	8.4	8.3	8.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	74,449	96,517	92,597	92,711	97,846
현금 및 현금성자산	23,257	26,143	13,985	6,650	4,584
단기금융자산	1,705	5,391	5,445	5,499	5,554
매출채권 및 기타채권	20,778	27,354	31,004	34,329	37,531
재고자산	24,873	32,045	36,524	40,536	44,424
기타유동자산	3,836	5,584	5,639	5,697	5,753
비유동자산	183,883	206,058	234,614	259,946	282,632
투자자산	94,713	101,930	108,076	115,122	122,523
유형자산	76,360	89,655	112,567	131,178	146,764
무형자산	7,989	8,149	7,552	7,129	6,830
기타비유동자산	4,821	6,324	6,419	6,517	6,515
자산총계	258,332	302,575	327,211	352,656	380,479
유동부채	64,613	80,069	83,765	87,331	90,672
매입채무 및 기타채무	32,526	42,580	45,889	49,056	52,121
단기금융부채	25,271	28,789	28,915	29,045	29,045
기타유동부채	6,816	8,700	8,961	9,230	9,506
비유동부채	41,752	50,331	52,557	53,791	55,031
장기금융부채	21,294	23,414	25,414	26,414	27,414
기타비유동부채	20,458	26,917	27,143	27,377	27,617
부채총계	106,365	130,400	136,323	141,122	145,704
지배지분	147,043	164,857	182,725	202,685	225,159
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
기타자본	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451
기타포괄손익누계액	11,742	10,038	8,639	7,241	5,842
이익잉여금	85,165	104,684	123,950	145,309	169,181
비지배지분	4,924	7,318	8,164	8,849	9,617
자본총계	151,967	172,175	190,888	211,535	234,775

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	21,760	26,411	26,442	35,025	42,518
당기순이익	12,504	20,394	20,849	22,848	25,574
비현금항목의 가감	11,877	12,838	16,384	23,324	28,668
유형자산감가상각비	11,731	14,081	16,413	22,679	27,770
무형자산감가상각비	790	552	597	423	300
지분법평가손익	-5,300	-10,397	-6,718	-6,879	-7,223
기타	4,656	8,602	6,092	7,101	7,821
영업활동자산부채증감	-246	-3,688	-4,820	-4,170	-4,025
매출채권및기타채권의감소	-2,832	-6,729	-3,650	-3,325	-3,202
재고자산의감소	6	-6,783	-4,479	-4,012	-3,888
매입채무및기타채무의증가	3,101	8,514	3,309	3,167	3,064
기타	-521	1,310	0	0	1
기타현금흐름	-2,375	-3,133	-5,971	-6,977	-7,699
투자활동 현금흐름	-19,495	-29,462	-38,806	-41,513	-43,589
유형자산의 취득	-22,547	-28,089	-39,325	-41,291	-43,355
유형자산의 처분	107	204	0	0	0
무형자산의 순취득	-5	-35	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-4,140	3,180	573	-167	-178
단기금융자산의감소(증가)	-30	-3,685	-54	-54	-55
기타	7,120	-1,037	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	5,827	6,287	1,437	393	197
차입금의 증가(감소)	6,483	5,374	2,126	1,130	1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-693	-695	-690	-736	-803
기타	37	1,608	1	-1	0
기타현금흐름	-295	-350	-1,231	-1,240	-1,191.87
현금 및 현금성자산의 순증가	7,797	2,886	-12,158	-7,335	-2,066
기초현금 및 현금성자산	15,460	23,257	26,143	13,985	6,650
기말현금 및 현금성자산	23,257	26,143	13,985	6,650	4,584

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	16,621	27,736	28,420	31,489	35,245
BPS	208,920	234,231	259,617	287,977	319,908
CFPS	34,641	47,216	52,900	65,602	77,066
DPS	1,000	1,030	1,100	1,200	1,400
주가배수(배)					
PER	39.4	21.3	19.8	17.9	16.0
PER(최고)	49.8	28.2	28.2		
PER(최저)	36.1	16.7	19.4		
PBR	3.14	2.52	2.17	1.96	1.76
PBR(최고)	3.96	3.34	3.09		
PBR(최저)	2.87	1.97	2.13		
PSR	3.40	2.07	1.67	1.49	1.34
PCFR	18.9	12.5	10.6	8.6	7.3
EV/EBITDA	20.8	13.4	12.0	9.6	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	5.2	3.3	3.5	3.4	3.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	5.3	7.3	6.6	6.7	7.0
ROE	8.5	12.5	11.5	11.5	11.6
ROIC	11.4	15.2	12.4	12.2	12.2
매출채권회전율	7.1	8.4	8.1	8.2	8.2
재고자산회전율	6.3	7.1	6.9	6.9	7.0
부채비율	70.0	75.7	71.4	66.7	62.1
순차입금비용	14.2	12.0	18.3	20.5	19.7
이자보상배율	18.7	20.1	9.5	11.2	12.4
총차입금	46,565	52,203	54,329	55,459	56,459
순차입금	21,603	20,670	34,900	43,310	46,321
NOPLAT	23,197	32,713	36,308	46,172	54,241
FCF	175	-947	-11,282	-3,647	1,915

Compliance Notice

- 당사는 9월 21일 현재 '삼성SDI (006400)' 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

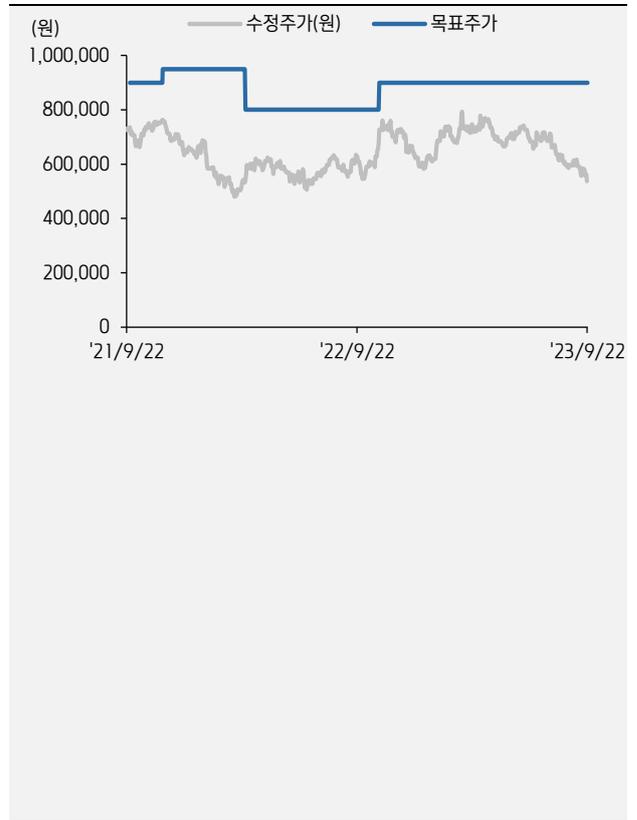
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2021/09/27	BUY(Upgrade)	900,000원	6개월	-20.76	-18.33
	2021/10/05	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-20.82	-16.67
	2021/11/04	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-19.62	-15.33
	2021/11/18	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-25.03	-19.68
	2021/12/16	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-28.54	-19.68
	2022/01/21	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-28.76	-19.68
	2022/01/28	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-35.44	-19.68
	2022/03/29	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-26.64	-24.88
	2022/04/11	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-25.76	-22.50
	2022/04/29	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-26.20	-22.00
	2022/06/13	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-26.66	-22.00
	2022/06/20	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-28.00	-22.00
	2022/07/14	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-28.30	-22.00
	2022/08/01	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-28.17	-22.00
	2022/08/09	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-27.59	-21.00
	2022/09/02	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-27.65	-21.00
	2022/09/14	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-27.36	-20.75
	2022/10/27	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-18.30	-15.56
	2022/11/17	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-19.37	-15.56
	2022/11/24	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-20.82	-15.56
	2022/12/16	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-25.45	-15.56
	2023/01/31	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-23.24	-11.89
	2023/04/04	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-22.46	-11.89
	2023/04/28	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-23.86	-21.11
	2023/05/24	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-21.95	-17.56
	2023/06/21	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-22.42	-17.56
	2023/07/28	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-25.56	-17.56
	2023/09/12	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-26.34	-17.56
2023/09/22	BUY(Maintain)	900,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

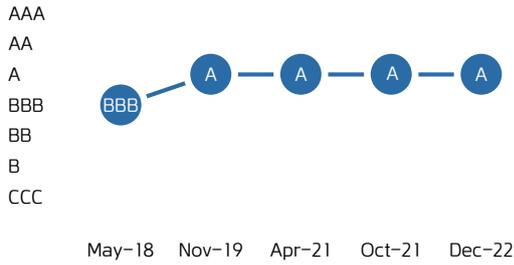
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

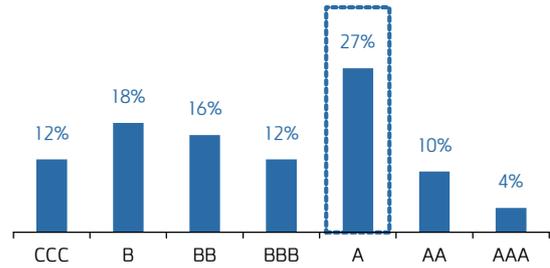
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI index 내 전자장비, 기기 및 구성품 기업 73개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.0	4.4		
환경	6.6	3.9	28.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물	5.6	4.1	18.0%	▲0.1
친환경 기술 관련 기회	8.4	3.9	10.0%	
사회	4.4	4.3	39.0%	▼0.3
노무관리	3.2	4.9	19.0%	▼0.6
화학적 안전성	7.2	4.1	10.0%	▲0.1
자원조달 분쟁	4.0	3.8	10.0%	▼0.1
지배구조	4.4	4.7	33.0%	▲0.7
기업 지배구조	5.7	5.5		▲0.6
기업 활동	4.3	5.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 5월	대한민국: 삼성 SDI 배터리를 사용해 만든 해남의 ESS에서 화재 발생. 부상자는 발생하지 않음
22년 4월	콩고: 국제 사면 위원회와 아프리카 자원 감시원들은 코발트 배터리 공급망에서 아동 노동 착취가 일어나고 있다고 주장
22년 4월	대한민국: 동의 없이 중국 자회사에 하청업체 기술자료를 넘겨 공정위 과징금 2억 7,000만원 부과
22년 3월	에리조나, 미국: 전자담배 장치에 사용된 리튬이온 배터리 결함으로 경미한 부상을 입었다는 소송 기각
21년 12월	한국 STM: 직원 상해 신고 미실시했을 시, 고용노동부 벌금 200만원 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 상위 Peer 5개사 (전기 장비, 기기 및 구성품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
TE Connectivity Ltd.	●●●●	N/A	●●●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●●	A	
Murata Manufacturing Co., Ltd.	●●●●	N/A	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	A	◀▶
SAMSUNG SDI CO., LTD.	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	●●	N/A	●●	●●●●●	●●●●●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	●●●	N/A	●●●	●	●●●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	●●●	N/A	●●	●	●●●●●	●●●●	●●●●●	B	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●●, 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치