



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(10/6): 43,400원

시가총액: 8,680억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/6)		2408.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	45,150 원	37,500원
등락률	-3.9%	15.7%
수익률	절대	상대
1M	5.6%	12.4%
6M	5.5%	7.7%
1Y	4.9%	-3.3%

Company Data

발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	31천주
외국인 지분율	32.5%
배당수익률(23E)	4.9%
BPS(23E)	45,970원
주요 주주	정성이 외 3 인 28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,502.0	1,750.4	2,014.5	2,083.9
영업이익	135.7	136.9	150.5	155.1
EBITDA	174.7	185.0	203.8	207.6
세전이익	124.0	142.9	155.6	155.8
순이익	87.1	89.7	111.9	110.6
지배주주지분순이익	65.9	70.6	89.5	88.5
EPS(원)	3,294	3,530	4,476	4,424
증감률(% YoY)	3.8	7.2	26.8	-1.2
PER(배)	16.8	11.7	9.8	9.9
PBR(배)	1.35	0.97	0.95	0.89
EV/EBITDA(배)	3.2	1.4	1.8	1.6
영업이익률(%)	9.0	7.8	7.5	7.4
ROE(%)	8.3	8.5	10.1	9.3
순차입금비율(%)	-68.2	-67.1	-58.3	-57.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



이노션 (214320)

3분기 실적도 활짝



본사와 미주가 3분기 실적을 이끌 것으로 전망한다. 2023년 연간 영업이익 1,505 억원을 예상하며, 이는 레코드 하이 실적이다. EV9, 썬타페, 쏘나타 등의 계열 중심 신차 대행이 주요한 것으로 보이고, 디지털 및 신사업 투자와 관련한 인건비 증가 속도도 둔화되어 이익 확대를 예상한다.

>>> 3분기 본사와 미주 실적 견인, 컨센 상회 전망

3분기 매출총이익 2,121억원(yoy +10.3%), 영업이익 397억원(yoy +8.8%, OPM 7.9%)으로 컨센 상회를 전망한다. 상반기는 국내외 광고경기 부진에도 불구하고 계열 물량의 뒷받침으로 전체 광고 시장보다 강했다. 3분기에는 썬타페 풀체인지, 쏘나타 페이스리프트 등 볼륨 차종에 대한 대행 증가로 국내 계열 강세를 예상한다. 미주는 2018년 전년 대비 32% 성장을 이끈 강세가 6년 연속 두 자릿수 증가로 이어지고 있다. 동 기간 미주의 매출총이익은 2,365억 원에서 2023년 4,600억원으로 두 배 성장할 것으로 보인다.

지역별 매출총이익은 국내 465억원(yoy +4.3%), 해외 1,658억원(yoy +12.2%)으로 고른 성장을 기대한다. 지난해 디지털 및 신사업 관련 인력 확충으로 높은 인건비 증가세가 나타났지만, 올 해는 선 투자에 대한 부담이 낮아질 전망이다. 따라서 하반기 이익 시현은 전년 기고에도 불구하고 개선을 예상한다.

>>> 광고는 여전히 중요, 디지털 신사업도 계속 확장

2019년 오스트레일리아를 기반으로 활동하는 웰컴 그룹을 1,800억원에 인수했다. 이로 인해 기타지역 매출총이익을 2019년 438억원에서 2022년 805억 원으로 성장시킨 경험이 있다.

2023년은 어느 때보다도 비유기적 성장 포인트에 집중하고 있다. 상반기 VFX 영상 제작회사인 스튜디오 레논 인수, 미디어렙 디플랜360 지분 인수로 향후 확장성이 가장 클 것으로 예상되는 디지털 마케팅 시장에 공을 들이고 있다. 이미지너스와의 JV를 통해 스튜디오어빗을 설립해 드라마·영화(롱폼)과 광고(숏폼)의 제작 시너지를 창출할 계획이다. 또한 계열 물량의 높은 의존도를 낮추고 포트폴리오 다각화를 위한 비유기적 인수 모멘텀도 지속 추진하고 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

2023년은 매크로 리스크에 대비하여 인건비를 중심으로 한 판관비 효율성, 계열 신차 마케팅에 주력한 방어 전략이 주요하고 있다. 2023년에는 영업이익 1,505억원(yoy +9.8%)으로 불황에도 불구하고 역대 최고 레벨을 예상한다. 하반기에는 상반기 부진했던 광고 집행이 2024년과 연계해 회복 시그널을 보일 것으로 보인다. 12M FWD EPS 기준 9.7배까지 떨어진 밸류에이션 매력도도 높다. 투자의견 BUY와 목표주가 60,000원은 유지한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	346.8	405.7	467.0	531.0	459.7	496.8	503.0	555.1	1,750.4	2,014.5	2,083.9
(YoY)	31.3%	16.1%	20.5%	6.0%	32.6%	22.5%	7.7%	4.5%	16.5%	15.1%	3.4%
매출원가	182.0	228.0	274.7	300.6	282.5	283.4	290.9	309.3	985.3	1,166.1	1,186.2
(YoY)	45.9%	19.2%	26.0%	0.4%	55.2%	24.3%	5.9%	2.9%	18.2%	18.3%	1.7%
매출총이익	164.8	177.7	192.3	230.4	177.1	213.4	212.1	245.8	765.1	848.5	897.7
(YoY)	18.1%	12.4%	13.4%	14.1%	7.5%	20.1%	10.3%	6.7%	14.4%	10.9%	5.8%
GPM	47.5%	43.8%	41.2%	43.4%	38.5%	43.0%	42.2%	44.3%	43.7%	42.1%	43.1%
본사	32.9	38.5	44.6	62.3	34.6	52.2	46.5	60.5	178.3	193.9	202.3
매체대행	14.5	19.0	20.3	32.8	12.5	21.6	19.5	30.6	86.7	84.2	85.7
광고제작	6.9	10.5	11.9	17.3	9.3	15.6	14.8	17.2	46.6	56.8	59.7
옥외광고	1.9	2.3	2.4	1.7	2.1	2.6	2.6	1.9	8.4	9.2	9.9
프로모션	7.3	4.2	5.7	6.2	5.6	8.5	5.3	6.4	23.4	25.8	28.4
기타	2.2	2.4	4.2	4.3	5.1	3.9	4.4	4.4	13.2	17.8	18.7
해외	131.9	139.3	147.7	168.3	142.6	161.3	165.8	185.4	587.2	655.0	695.8
유럽	20.9	22.6	21.6	25.2	20.8	25.7	24.5	26.4	90.3	97.5	102.4
미주	88.8	95.9	99.8	118.7	100.2	111.7	116.8	131.7	403.1	460.4	497.2
중국	2.8	1.7	4.7	4.0	1.9	3.0	3.8	5.4	13.3	14.2	14.9
기타	19.4	19.0	21.7	20.4	19.6	20.9	20.6	21.8	80.5	82.9	81.3
판매비	139.6	151.7	156.0	180.9	157.9	171.7	172.4	195.9	628.2	697.9	742.6
(YoY)	17.1%	20.8%	20.3%	13.8%	13.1%	13.2%	10.5%	8.3%	17.8%	11.1%	6.4%
영업이익	25.1	26.0	36.5	49.5	19.2	41.7	39.7	49.9	137.1	150.5	155.1
(YoY)	24.0%	-20.1%	-8.4%	15.0%	-23.5%	60.5%	8.8%	0.9%	1.1%	9.8%	3.0%
OPM	7.2%	6.4%	7.8%	9.3%	4.2%	8.4%	7.9%	9.0%	7.8%	7.5%	7.4%
순이익	20.3	12.2	33.8	33.8	23.7	32.8	30.5	24.9	100.2	111.9	110.6
(YoY)	21.3%	-45.7%	12.3%	91.8%	16.9%	167.6%	-9.8%	-26.5%	15.1%	11.6%	-1.2%
NPM	5.9%	3.0%	7.2%	6.4%	5.2%	6.6%	6.1%	4.5%	5.7%	5.6%	5.3%

자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

이노션 실적 Preview

(십억원)	3Q23F	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출총이익	212.1	192.3	10.3%	213.4	-0.6%	204.3	3.8%
영업이익	39.7	36.5	8.8%	41.7	-4.7%	37.7	5.4%
순이익	30.5	33.8	-9.8%	32.8	-6.9%	26.0	17.4%

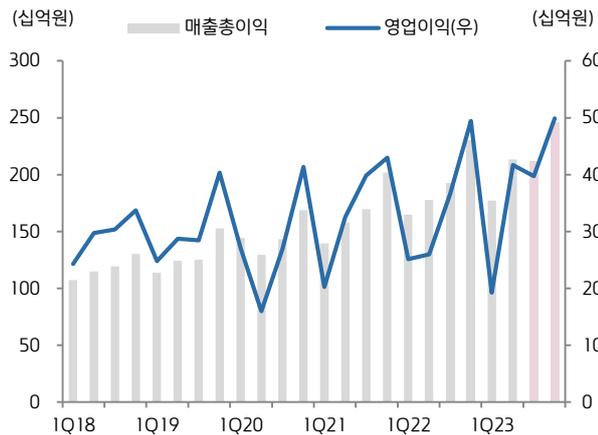
자료: 이노션, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

이노션 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출총이익	792.6	845.6	918.0	848.5	897.7	953.5	7.0%	6.2%	3.9%
영업이익	130.2	135.6	165.6	150.5	155.1	163.7	15.6%	14.4%	-1.1%
순이익	90.1	94.0	115.5	111.9	110.6	117.2	24.2%	17.6%	1.5%
(YoY)									
매출총이익	3.6%	6.7%	8.6%	10.9%	5.8%	6.2%			
영업이익	-5.0%	4.2%	22.1%	9.8%	3.0%	5.5%			
순이익	-10.1%	4.3%	22.9%	11.6%	-1.2%	6.0%			

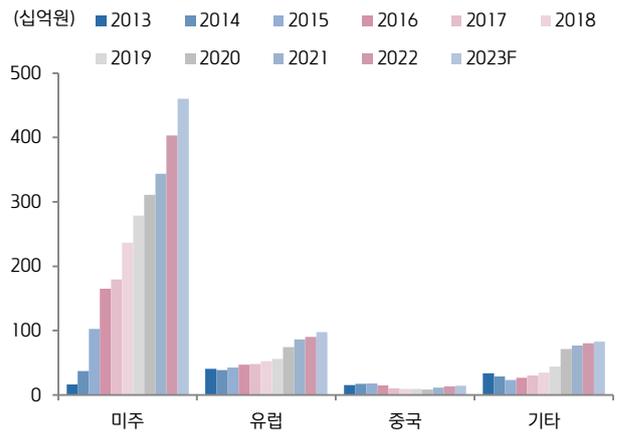
자료: 키움증권 리서치센터

이노션 매출총이익 및 영업이익 전망 (K-IFRS 연결 기준)



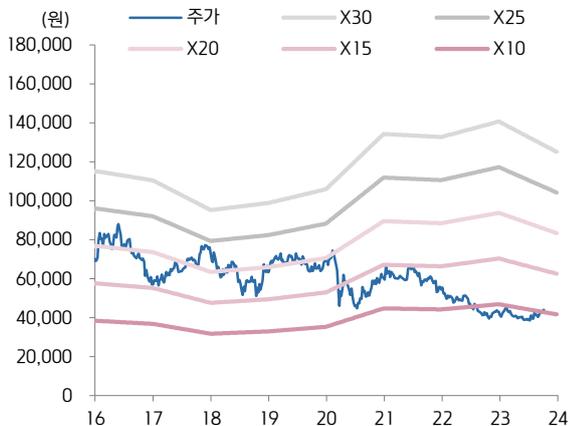
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

이노션 해외 지역별 매출총이익 추이 (K-IFRS 연결 기준)



자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,502.0	1,750.4	2,014.5	2,083.9	2,154.8
매출원가	833.4	985.3	1,166.1	1,186.2	1,201.3
매출총이익	668.6	765.1	848.5	897.7	953.5
판관비	532.9	628.2	697.9	742.6	789.9
영업이익	135.7	136.9	150.5	155.1	163.7
EBITDA	174.7	185.0	203.8	207.6	215.5
영업외손익	-11.8	6.0	5.1	0.8	1.5
이자수익	5.0	10.9	10.6	11.3	12.1
이자비용	3.0	3.2	3.2	3.2	3.2
외환관련이익	6.3	19.3	9.5	9.5	9.5
외환관련손실	4.3	11.7	9.1	9.1	9.1
종속 및 관계기업손익	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
기타	-16.8	-10.6	-4.0	-9.0	-9.1
법인세차감전이익	124.0	142.9	155.6	155.8	165.2
법인세비용	36.8	53.2	43.7	45.3	48.0
계속사업순이익	87.1	89.7	111.9	110.6	117.2
당기순이익	87.1	89.7	111.9	110.6	117.2
지배주주순이익	65.9	70.6	89.5	88.5	93.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.0	16.5	15.1	3.4	3.4
영업이익 증감율	21.7	0.9	9.9	3.1	5.5
EBITDA 증감율	17.1	5.9	10.2	1.9	3.8
지배주주순이익 증감율	3.8	7.1	26.8	-1.1	6.0
EPS 증감율	3.8	7.2	26.8	-1.2	6.0
매출총이익율(%)	44.5	43.7	42.1	43.1	44.3
영업이익율(%)	9.0	7.8	7.5	7.4	7.6
EBITDA Margin(%)	11.6	10.6	10.1	10.0	10.0
지배주주순이익율(%)	4.4	4.0	4.4	4.2	4.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	155.2	149.2	57.4	126.5	130.3
당기순이익	87.1	89.7	111.9	110.6	117.2
비현금항목의 가감	95.0	105.5	94.2	94.4	95.6
유형자산감가상각비	31.8	38.0	42.0	41.8	41.6
무형자산감가상각비	7.3	10.2	11.3	10.7	10.2
지분법평가손익	-1.1	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타	57.0	58.8	40.9	41.9	43.8
영업활동자산부채증감	1.5	-8.3	-112.5	-41.4	-43.5
매출채권및기타채권의감소	-51.3	-2.3	-144.3	-37.9	-38.7
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	3.7	3.5	46.2	12.3	12.6
기타	49.1	-9.5	-14.4	-15.8	-17.4
기타현금흐름	-28.4	-37.7	-36.2	-37.1	-39.0
투자활동 현금흐름	-10.1	15.4	-29.9	-40.7	-48.6
유형자산의 취득	-6.6	-11.2	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.6	-4.2	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	7.4	-10.7	-1.2	-1.2	-1.2
단기금융자산의감소(증가)	-3.8	54.8	39.9	29.1	21.2
기타	-1.8	-13.5	-13.6	-13.6	-13.6
재무활동 현금흐름	-97.8	-118.4	-95.8	-95.8	-95.8
차입금의 증가(감소)	-8.2	-3.5	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	-64.5	-62.1	-43.0	-43.0	-43.0
기타	-25.1	-52.8	-52.8	-52.8	-52.8
기타현금흐름	27.4	26.6	84.9	84.9	84.9
현금 및 현금성자산의 순증가	74.7	72.7	16.6	74.9	70.8
기초현금 및 현금성자산	406.3	481.0	553.7	570.3	645.2
기말현금 및 현금성자산	481.0	553.7	570.3	645.2	715.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,738.5	1,800.3	1,935.7	2,035.2	2,140.8
현금 및 현금성자산	481.0	553.7	570.3	645.2	715.9
단기금융자산	201.7	146.9	107.0	77.9	56.8
매출채권 및 기타채권	938.6	956.5	1,100.9	1,138.8	1,177.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	117.2	143.2	157.5	173.3	190.6
비유동자산	463.1	489.8	492.7	496.4	500.8
투자자산	14.0	24.7	25.9	27.1	28.3
유형자산	31.6	35.2	43.3	51.5	59.9
무형자산	310.2	318.3	312.0	306.2	301.0
기타비유동자산	107.3	111.6	111.5	111.6	111.6
자산총계	2,201.6	2,290.1	2,428.4	2,531.6	2,641.7
유동부채	1,181.9	1,219.8	1,266.0	1,278.3	1,290.9
매입채무 및 기타채무	1,031.0	1,049.0	1,095.2	1,107.5	1,120.1
단기금융부채	26.0	28.7	28.7	28.7	28.7
기타유동부채	124.9	142.1	142.1	142.1	142.1
비유동부채	184.9	196.4	196.4	196.4	196.4
장기금융부채	87.0	85.1	85.1	85.1	85.1
기타비유동부채	97.9	111.3	111.3	111.3	111.3
부채총계	1,366.8	1,416.2	1,462.4	1,474.7	1,487.3
자본지분	820.1	849.6	919.4	988.1	1,062.1
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.4	132.4	132.4	132.4	132.4
기타자본	-40.7	-68.1	-68.1	-68.1	-68.1
기타포괄손익누계액	7.0	26.7	49.9	73.1	96.4
이익잉여금	711.3	748.6	795.2	840.6	891.4
비지배지분	14.7	24.3	46.7	68.8	92.3
자본총계	834.8	874.0	966.1	1,056.9	1,154.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,294	3,530	4,476	4,424	4,689
BPS	41,003	42,482	45,970	49,406	53,107
CFPS	9,108	9,760	10,307	10,248	10,640
DPS	1,800	2,150	2,150	2,150	2,150
주가배수(배)					
PER	16.8	11.7	9.8	9.9	9.4
PER(최고)	21.4	15.7	10.2		
PER(최저)	15.2	10.6	8.3		
PBR	1.35	0.97	0.95	0.89	0.83
PBR(최고)	1.72	1.31	0.99		
PBR(최저)	1.22	0.88	0.81		
PSR	0.74	0.47	0.44	0.42	0.41
PCFR	6.1	4.2	4.3	4.3	4.1
EV/EBITDA	3.2	1.4	1.8	1.6	1.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	41.3	47.9	38.4	38.9	36.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	5.2	4.9	4.9	4.9
ROA	4.1	4.0	4.7	4.5	4.5
ROE	8.3	8.5	10.1	9.3	9.1
ROIC	27.2	26.1	25.6	21.9	21.2
매출채권회전율	1.6	1.8	2.0	1.9	1.9
재고자산회전율					
부채비율	163.7	162.0	151.4	139.5	128.8
순차입금비율	-68.2	-67.1	-58.3	-57.6	-57.1
이자보상배율	44.9	42.9	47.2	48.6	51.3
총차입금	113.0	113.8	113.8	113.8	113.8
순차입금	-569.7	-586.8	-563.5	-609.3	-658.9
NOPLAT	174.7	185.0	203.8	207.6	215.5
FCF	126.9	116.8	-6.0	66.2	69.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 6일 현재 '이노션(214320)' 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

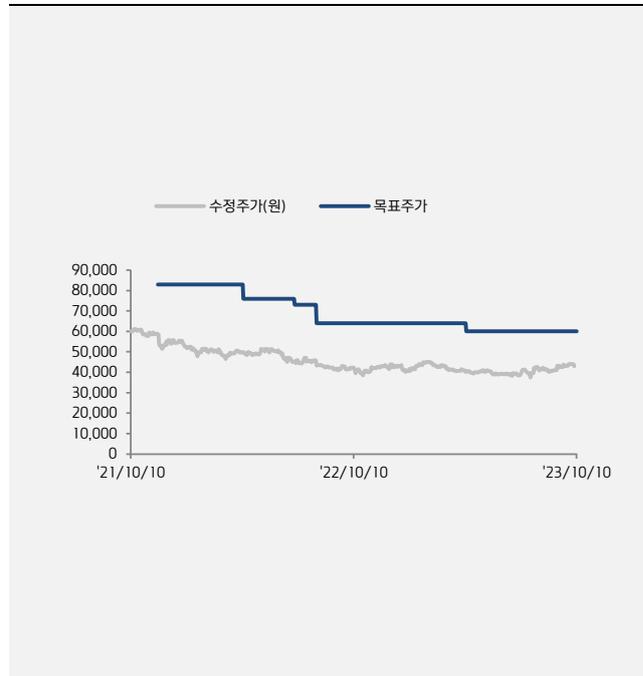
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이노션 (214320)	2021-11-23	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-34.34	-29.64
	2022-01-06	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-37.91	-29.64
	2022-04-12	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-35.44	-34.21
	2022-05-10	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-35.44	-32.24
	2022-07-05	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-37.72	-35.48
	2022-08-10	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.14	-31.80
	2022-10-17	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.86	-31.80
	2022-11-07	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.73	-31.80
	2022-11-23	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.31	-31.17
	2023-01-30	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.06	-29.45
	2023-04-12	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-32.54	-26.67
	2023-10-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 및 적용기준

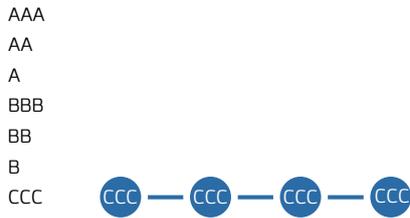
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/1~2023/9/30)

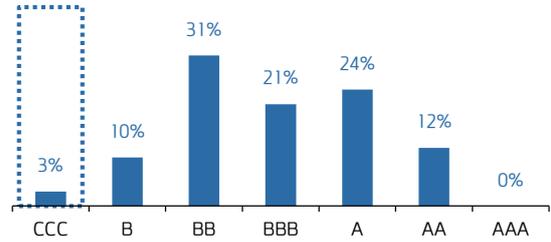
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.2	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	2.0	4.7	47.0%	▲0.8
인력 자원 개발	0.2	3.4	27.0%	▼1.0
개인정보 보호와 데이터 보안	4.5	5.9	20.0%	▲3.2
지배구조	3.9	4.6	48.0%	▲0.3
기업 지배구조	4.6	5.3		▼0.1
기업 활동	5.0	5.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (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	▲
Innocean Worldwide Inc.	●	●	●	●●	●●	CCC	◀▶

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