



기업 업데이트

Outperform(Maintain)

목표주가: 17,000원(하향)

주가(1/23): 15,000원

시가총액: 13,468억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/23)		993.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,500 원	13,030원
등락률	-36.2%	15.1%
수익률	절대	상대
1M	-2.0%	-9.3%
6M	-12.6%	-28.5%
1Y	-5.9%	-31.0%

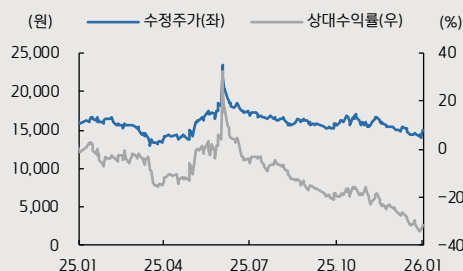
Company Data

발행주식수	89,787천주
일평균 거래량(3M)	217천주
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	16,182원
주요 주주	카카오 외 14 인 45.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	725.8	627.2	468.9	640.1
영업이익	75.4	19.1	-46.6	67.7
EBITDA	171.4	91.4	-8.2	107.3
세전이익	-357.2	-107.7	-102.4	73.7
순이익	-322.4	-128.1	-67.6	56.3
지배주주지분순이익	-228.7	-108.9	-41.8	67.2
EPS(원)	-2,774	-1,318	-497	748
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-9.3	-12.4	-30.2	20.1
PBR(배)	1.53	1.01	0.93	0.86
EV/EBITDA(배)	16.7	20.0	-205.2	14.8
영업이익률(%)	10.4	3.0	-9.9	10.6
ROE(%)	-14.9	-8.0	-3.0	4.4
순차입금비율(%)	30.6	22.4	14.4	8.4

Price Trend



카카오게임즈 (293490)

신작 게임성 검증 요구



동사의 목표주가를 1.8만원에서 1.7만원으로 하향하고 투자 의견 Outperform을 유지한다. 당사가 동사에 대해 부여하는 타겟 멀티플은 올해 신작에 대한 긍정적 기대치가 투영된 수준으로 신작별 게임성에 대한 차별적 포인트가 제한적일 경우 해당 멀티플이 하향 조정될 수 있음을 부연 제시한다.

>>> 목표주가 1.7만원으로 하향

동사 목표주가를 1.8만원에서 1.7만원으로 하향하고 투자 의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 동사 신작 성과가 온기 반영될 26E 지배주주지분 672억원을 대상으로 라이온하트스튜디오 별도 이익 기준의 지배주주지분 환산 307억원과 이를 제외한 364억원으로 구분하였다. 각각 이익 기준 타겟 PER은 25배를 동일하게 부여하되 전자는 라이온하트스튜디오의 IPO를 전제로 할인율 20%를 추가로 반영한 결과로 적용되었다. 현재 당사가 동사에 대해 부여 중인 타겟 멀티플은 올해 주요 신작에 대한 긍정적 기대가 투영된 수준으로 신작별 게임성에 대한 차별적 포인트가 제한적일 경우 해당 멀티플이 하향 조정될 수 있음을 부연 제시한다.

>>> 분기별 실적 및 포인트 분석

동사 4Q25E 영업적자는 201억원으로 부진한 모습을 기록할 것으로 예상된다. 전분기 PC게임 기저효과가 반감됨과 동시에 모바일게임 매출이 주요 라인업의 부진과 MMORPG 경쟁강도 증가와 맞물리며 전분기대비 8.5% 감소할 것으로 예상된다. 마케팅비가 전분기대비 소폭 감소되는 등 비용단에서 효율화 관리는 지속되나 인건비 및 마케팅비에서 추가적 하향 버퍼를 가져가기엔 이미 대부분 조정 작업이 이뤄졌다는 점도 한계 사안이다. 당사는 올해 상반기까지 분기별 영업적자가 지속되는 것으로 추정했고, 하반기부터 신작인 오딘Q, 아키에이지 크로니클 및 크로노 오디세이를 추정에 산입하면서 분기 영업이익의 레벨업을 반영했다. 오딘Q는 출시 성과가 온기로 반영될 3Q26E 일평균 매출 7.5억원과 26E 일평균 매출 6.6억원을 반영했으나, 기존 동사가 서비스 중인 MMORPG 대비 차별적 메타에 기반한 경쟁력이 존재해야 동 추정에 대한 현실성이 확보 될 수 있음을 부연 제시한다. 아키에이지 크로니클은 3Q26E 기준 초기 분기 패키지 판매 75만장을, 크로노 오디세이 경우 4Q26E 기준 초기 분기 패키지 판매 50만장을 각각 해당 분기별 실적으로 반영 중에 있다. 다만 아키에이지 크로니클 경우 최근 구체적 게임성이 확인되지 않은 상태로 이에 대한 추정치 보정이 진행될 여지가 있고, 크로노 오디세이 경우 이전 CBT 이후 게임성 및 최적화 등에 대한 보강이 선행되어야 관련 추정치에 대한 현실감이 확보될 수 있음을 강조한다.

카카오게임즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	178.3	152.8	162.8	133.2	122.9	115.8	127.5	102.8	627.2	468.9	640.1
PC게임	15.6	16.3	34.2	20.6	26.8	14.8	42.7	25.2	86.7	109.5	167.5
모바일게임	162.8	136.5	128.7	112.6	96.1	101.0	84.8	77.6	540.5	359.4	430.7
콘솔											41.8
영업비용	164.0	151.7	155.1	137.2	135.3	124.4	132.9	122.9	608.1	515.6	572.4
영업이익	14.3	1.1	7.7	-3.9	-12.4	-8.6	-5.4	-20.1	19.1	-46.6	67.7
영업이익률(%)	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-10.1%	-7.4%	-4.3%	-19.6%	3.1%	-9.9%	10.6%
영업외손익	-4.7	-12.3	-9.2	-100.6	-20.0	-27.1	16.4	-25.0	-126.8	-55.8	6.0
법인세차감전순이익	9.6	-11.3	-1.5	-104.5	-32.5	-35.8	10.9	-45.1	-107.7	-102.4	73.7
법인세차감전순이익률(%)	5.4%	-7.4%	-0.9%	-78.4%	-26.4%	-30.9%	8.6%	-43.9%	-17.2%	-21.8%	11.5%
법인세비용	7.5	1.8	8.9	-13.0	-1.8	-0.1	-17.6	-9.9	5.2	-29.4	17.4
법인세율(%)	77.6%	-16.2%	-595.0%	12.4%	5.4%	0.2%	-160.9%	22.0%	-4.9%	28.7%	23.6%
계속영업순이익	2.2	-13.1	-10.4	-91.5	-30.7	-35.7	28.6	-35.2	-112.9	-73.0	56.3
중단영업순이익	-1.8	1.4	3.1	-18.0	-2.7	2.1	6.0	0.0	-15.2	5.4	0.0
당기순이익	0.4	-11.7	-7.3	-109.5	-33.4	-33.6	34.6	-35.2	-128.1	-67.6	56.3
당기순이익률(%)	0.2%	-7.6%	-4.5%	-82.2%	-27.2%	-29.0%	27.2%	-34.2%	-20.4%	-14.4%	8.8%
지배주주지분	1.0	-9.5	-4.0	-96.4	-23.0	-26.1	34.0	-26.7	-108.9	-41.8	67.2
비지배지분	-0.6	-2.2	-3.3	-13.1	-10.4	-7.5	0.6	-8.5	-19.2	-25.8	-10.9

자료: 카카오게임즈, 키움증권 리서치

카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	473.3	653.5	616.9	468.9	640.1	602.2	-0.9%	-2.1%	-2.4%
영업이익	-44.3	76.3	58.6	-46.6	67.7	48.8	적합	-11.3%	-16.7%
영업이익률	-9.4%	11.7%	9.5%	-9.9%	10.6%	8.1%	-0.6%	-1.1%	-1.4%
법인세차감전순이익	-76.3	81.3	73.6	-102.4	73.7	56.8	적합	-9.4%	-22.8%
당기순이익	-47.3	62.1	56.2	-67.6	56.3	43.5	적합	-9.3%	-22.7%
지배주주지분	-21.9	71.5	62.5	-41.8	67.2	51.3	적합	-6.0%	-17.9%

자료: 키움증권 리서치

카카오게임즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	107.2	107.7	107.7	235.9	102.8	103.5	103.5	233.6	-4.1%	-3.9%	-3.9%	-1.0%
영업이익	-17.8	-14.3	-15.3	72.2	-20.1	-17.0	-18.0	71.0	적합	적합	적합	-1.7%
영업이익률	-16.6%	-13.3%	-14.3%	30.6%	-19.6%	-16.4%	-17.4%	30.4%	-3.0%	-3.1%	-3.1%	-0.2%
법인세차감전순이익	-19.1	-13.1	-14.1	73.5	-45.1	-15.5	-16.5	72.5	적합	적합	적합	-1.4%
당기순이익	-14.9	-10.0	-10.8	56.1	-35.2	-11.8	-12.6	55.4	적합	적합	적합	-1.3%
지배주주지분	-6.8	-3.2	-3.8	50.5	-26.7	-4.6	-5.3	50.0	적합	적합	적합	-1.0%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	725.8	627.2	468.9	640.1	602.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	725.8	627.2	468.9	640.1	602.2
판매비	650.4	608.1	515.6	572.4	553.4
영업이익	75.4	19.1	-46.6	67.7	48.8
EBITDA	171.4	91.4	-8.2	107.3	90.8
영업외손익	-432.6	-126.8	-55.8	6.0	8.0
이자수익	21.5	21.4	24.7	27.5	30.3
이자비용	35.1	54.2	54.2	54.2	54.2
외환관련이익	1.8	3.5	3.6	3.7	3.7
외환관련손실	1.5	2.1	2.2	2.2	2.2
종속 및 관계기업손익	-20.9	-16.0	0.0	0.0	0.0
기타	-398.4	-79.4	-27.7	31.2	30.4
법인세차감전이익	-357.2	-107.7	-102.4	73.7	56.8
법인세비용	-44.5	5.2	-29.4	17.4	13.3
계속사업손익	-312.7	-112.9	-73.0	56.3	43.5
당기순이익	-322.4	-128.1	-67.6	56.3	43.5
지배주주순이익	-228.7	-108.9	-41.8	67.2	51.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-36.8	-13.6	-25.2	36.5	-5.9
영업이익 증감율	-57.1	-74.7	-344.0	-245.3	-27.9
EBITDA 증감율	-36.3	-46.7	-109.0	-1,408.5	-15.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-52.4	-61.6	-260.8	-23.7
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	-23.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	10.4	3.0	-9.9	10.6	8.1
EBITDA Margin(%)	23.6	14.6	-1.7	16.8	15.1
지배주주순이익률(%)	-31.5	-17.4	-8.9	10.5	8.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	124.6	27.4	-79.6	18.7	25.3
당기순이익	0.0	0.0	-67.6	56.3	43.5
비현금항목의 가감	550.6	220.3	69.5	114.7	110.1
유형자산감가상각비	34.6	35.7	10.5	12.6	15.1
무형자산감가상각비	61.4	36.6	28.0	27.1	26.9
지분법평가손익	-56.3	-34.6	0.0	0.0	0.0
기타	510.9	182.6	31.0	75.0	68.1
영업활동자산부채증감	5.1	-17.1	18.2	-8.6	8.5
매출채권및기타채권의감소	-41.9	6.1	12.9	-13.9	3.1
재고자산의감소	41.0	14.2	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	28.4	-18.5	2.4	2.5	2.6
기타	-22.4	-18.9	2.9	2.8	2.8
기타현금흐름	-431.1	-175.8	-99.7	-143.7	-136.8
투자활동 현금흐름	-54.0	85.4	-15.4	-23.1	-30.8
유형자산의 취득	-27.6	-12.5	-12.5	-15.0	-17.5
유형자산의 처분	0.5	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.9	0.0	-20.0	-25.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-14.6	-32.9	-6.4	-6.5	-6.7
단기금융자산의감소(증가)	40.4	97.1	-1.5	-1.6	-1.6
기타	-44.8	30.8	25.0	25.0	25.0
재무활동 현금흐름	-43.9	-137.1	93.5	-15.0	-15.0
차입금의 증가(감소)	-16.5	-119.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	108.5	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	-27.4	-17.2	-15.0	-15.0	-15.0
기타현금흐름	0.2	0.2	79.9	104.6	104.6
현금 및 현금성자산의 순증가	26.9	-24.1	78.4	85.2	84.1
기초현금 및 현금성자산	626.8	653.7	629.6	708.0	793.2
기말현금 및 현금성자산	653.7	629.6	708.0	793.2	877.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,020.8	1,069.1	1,169.6	1,279.2	1,371.1
현금 및 현금성자산	653.7	605.0	708.0	793.2	877.2
단기금융자산	158.6	61.5	63.1	64.6	66.2
매출채권 및 기타채권	104.0	51.1	38.2	52.1	49.0
재고자산	80.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	24.1	351.5	360.3	369.3	378.7
비유동자산	2,450.3	2,104.2	2,106.8	2,115.9	2,130.3
투자자산	481.5	498.4	504.8	511.3	518.0
유형자산	115.6	12.4	14.5	16.9	19.2
무형자산	1,639.2	1,484.4	1,476.4	1,474.4	1,477.5
기타비유동자산	214.0	109.0	111.1	113.3	115.6
자산총계	3,471.0	3,173.2	3,276.4	3,395.1	3,501.4
유동부채	710.1	1,199.4	1,208.0	1,216.7	1,225.7
매입채무 및 기타채무	96.8	98.0	100.4	102.9	105.5
단기금융부채	502.7	795.0	795.0	795.0	795.0
기타유동부채	110.6	306.4	312.6	318.8	325.2
비유동부채	1,135.4	495.5	501.0	506.6	512.3
장기금융부채	807.0	202.4	202.4	202.4	202.4
기타비유동부채	328.4	293.1	298.6	304.2	309.9
부채총계	1,845.5	1,694.9	1,709.0	1,723.3	1,738.0
지배지분	1,398.4	1,338.1	1,452.9	1,568.2	1,667.7
자본금	8.3	8.3	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	1,099.4	1,099.8	1,207.6	1,207.6	1,207.6
기타자본	-29.1	-29.5	-29.5	-29.5	-29.5
기타포괄손익누계액	42.5	71.5	119.6	167.7	215.8
이익잉여금	277.4	188.1	146.3	213.4	264.8
비지배지분	227.1	140.2	114.5	103.6	95.7
자본총계	1,625.5	1,478.4	1,567.4	1,671.8	1,763.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,774	-1,318	-497	748	572
BPS	16,947	16,148	16,182	17,466	18,573
CFPS	2,767	1,115	23	1,904	1,711
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-9.3	-12.4	-30.2	20.1	26.2
PER(최고)	-18.0	-21.0	-47.5		
PER(최저)	-8.1	-11.4	-26.0		
PBR	1.53	1.01	0.93	0.86	0.81
PBR(최고)	2.95	1.72	1.46		
PBR(최저)	1.33	0.93	0.80		
PSR	2.94	2.16	2.69	2.10	2.24
PCFR	9.3	14.7	659.1	7.9	8.8
EV/EBITDA	16.7	20.0	-205.2	14.8	16.5
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	-8.8	-3.9	-2.1	1.7	1.3
ROE	-14.9	-8.0	-3.0	4.4	3.2
ROIC	-0.5	1.6	-1.8	3.5	2.6
매출채권회전율	7.7	8.1	10.5	14.2	11.9
재고자산회전율	7.1	15.6			
부채비율	113.5	114.6	109.0	103.1	98.6
순차입금비율	30.6	22.4	14.4	8.4	3.1
이자보상배율	2.1	0.4	-0.9	1.2	0.9
총차입금	1,309.6	997.4	997.4	997.4	997.4
순차입금	497.4	330.9	226.4	139.6	53.9
NOPLAT	171.4	91.4	-8.2	107.3	90.8
FCF	56.0	74.6	-5.0	47.0	44.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 23일 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

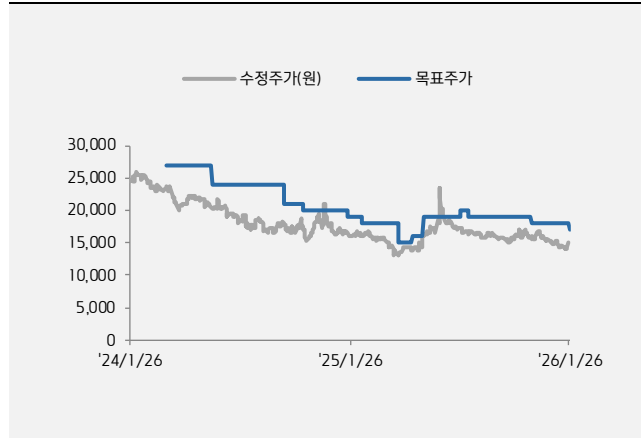
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오게임즈 (293490)	2024-03-27	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	-20.11	-12.04
	2024-06-10	Outperform(Maintain)	24,000원	6개월	-22.82	-9.58
	2024-10-08	Outperform(Maintain)	21,000원	6개월	-18.32	-11.29
	2024-11-08	Outperform(Maintain)	20,000원	6개월	-13.76	4.50
	2025-01-22	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-14.63	-11.84
	2025-02-14	Outperform(Maintain)	18,000원	6개월	-15.16	-7.33
	2025-04-17	Outperform(Maintain)	15,000원	6개월	-6.62	-4.20
	2025-05-09	Outperform(Maintain)	16,000원	6개월	-10.41	0.00
	2025-05-28	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-6.34	23.68
	2025-07-29	Outperform(Maintain)	20,000원	6개월	-15.91	-13.60
	2025-08-11	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-15.50	-10.53
	2025-11-24	Outperform(Maintain)	18,000원	6개월	-14.98	-7.17
	2026-01-26	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

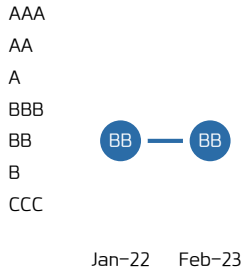
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/01/01~2025/12/31)

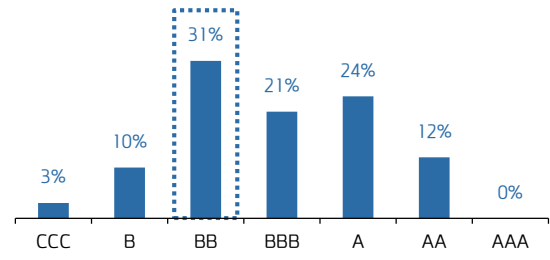
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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