



## BUY(Maintain)

목표주가: 71,000원  
주가(5/10): 55,200원

시가총액: 1조 3,030억원



화장품 Analyst 조소정  
sojcho@kiwoom.com

## StockData

KOSPI (5/10)	2,727.63pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,100 원	37,600 원
등락률	-5.0%	46.8%
수익률	절대	상대
1M	10.4%	9.5%
6M	11.7%	-1.3%
1Y	35.6%	24.1%

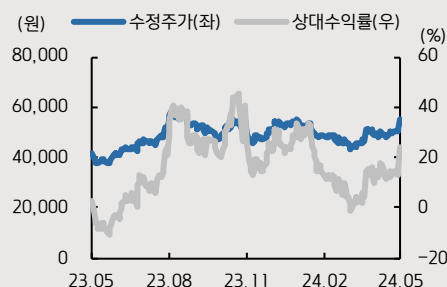
## Company Data

발행주식수	23,605천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	30.8%
배당수익률(24E)	1.1%
BPS(24E)	31,162원
주요 주주	한국콜마홀딩스 외 24인 26.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,465.4	2,707.1
영업이익	73.3	136.1	194.9	266.2
EBITDA	148.7	229.9	287.3	344.5
세전이익	17.0	34.3	189.4	259.9
순이익	-4.1	25.1	144.0	202.7
지배주주지분순이익	-22.0	5.2	111.5	162.0
EPS(원)	-961	227	4,742	6,863
증감률(% YoY)	적전	흑전	1,989.8	44.7
PER(배)	-44.3	236.2	11.6	8.0
PBR(배)	1.47	1.89	1.77	1.49
EV/EBITDA(배)	17.1	12.3	9.3	6.9
영업이익률(%)	3.9	6.3	7.9	9.8
ROE(%)	-3.3	0.8	16.1	20.1
순차입금비율(%)	52.0	57.9	37.5	13.8

## Price Trend



## 실적 Review

## 한국콜마 (161890)

## 성장 순항 중



한국콜마의 1분기 매출액은 5,748억원 (+18% YoY), 영업이익은 324억원 (+169 YoY, OPM 5.6%)을 기록했다. 본업과 주요 자회사들이 양호한 실적을 기록한 덕분이었다. 24년도에는 글로벌 인디 뷰티 트렌드에 따른 본업 성장과 주요 자회사들의 성장을 예상한다. 특히 그동안 실적이 지지부진했던 연우의 실적 회복이 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q: 본업 성장세 견조

한국콜마의 1분기 매출액은 5,748억원 (+18% YoY), 영업이익은 324억원 (+168.7% YoY, OPM 5.6%)을 기록, 시장예상치를 하회했다. 본업인 화장품 OEM 사업의 성장세가 견조했고, 주요 자회사들도 양호한 실적을 기록한 덕분이었다.

국내: 1분기 국내 법인 매출액은 2,478억원 (+23% YoY), 영업이익은 228억원 (+68% YoY, OPM 9%)을 기록했다. 국내 M&B 채널향 고객사, 해외 수출향 고객사의 수주 성장세가 견조했다. 제품군 중에서는 기존 기초 뿐 아니라, 색조 제품 수주도 성장세가 좋았다.

중국: 중국 법인 매출액은 377억원 (+3% YoY), 영업손실 9억원 (적자전환)을 기록했다.

- 무석: 1분기 매출액은 346억원 (+5% YoY), 영업이익은 18억원 (+200% YoY, OPM 4%)을 기록했다. 영업환경이 비우호적이었음에도 불구하고, 중국 화장품 시장 내 가성비 트렌드 현상이 지속되면서 현지 고객사들의 수주가 견조했다.
- 북경: 1분기 매출액은 31억원 (-11% YoY), 영업손실은 27억원 (적자지속)을 기록했다. 북경은 4월 30일을 기점으로 공장 생산이 중단되었으며, 5월 중으로 인력 정리가 마무리될 예정이다. 영업 손실 대부분이 인력 정리 비용 (20억원)에서 발생했다.

북미: 북미 법인 매출액은 160억원 (-14% YoY), 영업손실 42억원 (적자지속)을 기록했다.

- 미국: 미국 매출은 70억원 (+8% YoY), 영업손실 21억원 (R&D센터 설립 비용 제외 영업손실 13억원)을 기록했다. 주요 고객사의 용기 부족 현상으로 매출이 소폭 성장에 그쳤다.
- 캐나다: 캐나다 매출액은 90억원 (-25% YoY), 영업손실은 21억원 (적자지속)을 기록했다. 주요 고객사의 재고 소진 지연으로 매출이 감소했다.

연우: 연우 매출액은 672억원(+33% YoY), 영업이익 BEP (흑자전환)을 기록했다. 미국향 수주 대응 관련 설비 확장과 일회성 비용 (중국 법인 인력 관련 13억) 반영에도 불구하고, 미국향 수출 물량 증가 덕분에 BEP 달성에 성공했다. 1

분기 미국 수출액은 +109% 증가한 가운데, 미국 인디 뷰티 브랜드의 (드링크 엘리펀트, 버블코스메틱) 주문이 크게 늘었다.

### >>> 24: 본업도, 자회사도 성장 순항중

24년 연결 매출액은 2조 4,654억원 (+14% YoY), 영업이익은 1,949억원 (+43%, OPM 8%)을 기록할 전망이다. **화장품 OEM 본업의 성장과 자회사 연우의 턴어라운드**가 기대된다. 국내 법인은 인디 뷰티 고객사의 수주 증가 덕분에 성장이 기대되고, 중국도 현지 고객사의 견조한 수주가 기대된다. 한편 자회사 연우도 미국향 수출 성장이 당분간 지속될 것으로 예상된다.

#### 한국콜마 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	(연결)	487.7	599.7	516.4	551.9	574.8	679.5	587.3	623.8	2,155.7	2,465.4	2,707.1
	별도	201.8	254.4	186.1	214.5	247.8	305.3	223.3	251.7	856.8	1,028.1	1,130.9
	이노엔	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	223.7	234.1	242.5	828.9	912.9	994.2
	연우	50.5	63.2	61.2	61.6	67.2	69.5	67.3	67.8	236.5	271.8	285.4
	중국	36.5	63.6	40.3	37.0	37.7	69.7	51.7	46.0	177.4	205.1	241.4
	북미	18.5	22.6	21.8	20.5	16.0	19.8	19.5	21.5	83.4	76.8	84.4
YoY		+19%	+19%	+9%	+15%	+18%	+13%	+14%	+13%	+16%	+14%	+10%
	별도	+12%	+24%	+6%	+31%	+23%	+20%	+20%	+17%	+18%	+20%	+10%
	이노엔	+3%	-19%	+9%	+4%	+15%	+9%	+9%	+8%	-2%	+10%	+9%
	연우	-25%	+3%	+13%	+19%	+33%	+10%	+10%	+10%	+1%	+15%	+5%
	중국	+1%	+92%	+43%	+18%	+3%	+10%	+28%	+24%	+38%	+16%	+18%
	북미	+5%	+35%	+3%	+10%	-14%	-13%	-11%	+5%	+13%	-8%	+10%
영업이익		12.1	55.7	31.0	37.4	32.4	62.0	48.5	51.9	136.1	194.9	266.2
	별도	13.5	34.7	13.1	18.4	22.8	38.8	19.1	21.6	79.7	102.4	116.7
	중국	0.0	8.7	0.3	0.6	-0.9	4.4	2.8	2.5	9.6	8.9	17.0
	북미	-3.9	-1.8	-2.7	-2.9	-4.2	-2.7	-1.9	-2.2	-11.3	-11.0	-4.2
	이노엔	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	22.0	29.1	30.5	65.9	98.9	122.5
	연우	-2.5	1.2	1.5	0.0	0	2.1	2.0	2.0	0.2	6.1	14.3
YoY	연결	-7%	+65%	+72%	+333%	+169%	+11%	+56%	+39%	+86%	+43%	+37%
	별도	-6%	+51%	+26%	-14%	+68%	+12%	+46%	+18%	+15%	+29%	+14%
	중국	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	-49%	+850%	+317%	흑전	-8%	+92%
	북미	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
	이노엔	+33%	-13%	+1%	+169%	+207%	+43%	+30%	+35%	+26%	+50%	+24%
	연우	적전	-68%	+6%	흑전	흑전	+74%	+35%	+20228%	-83%	+2823%	+132%
OPM	연결	2%	9%	6%	7%	6%	9%	8%	8%	6%	8%	10%
	별도	7%	14%	7%	9%	9%	13%	9%	9%	9%	10%	10%
	중국	0%	14%	1%	2%	-2%	6%	6%	5%	5%	4%	7%
	북미	-21%	-8%	-12%	-14%	-26%	-13%	-10%	-10%	-14%	-14%	-5%
	이노엔	3%	8%	10%	10%	8%	10%	12%	13%	8%	11%	12%
	연우	-5%	2%	2%	0%	0%	3%	3%	3%	0%	2%	5%
순이익		6.5	42.6	43.6	44.6	12.1	47.8	41.5	42.7	137.3	144.0	202.7
YoY		-55%	+89%	+571%	흑전	+87%	+12%	-5%	-4%	흑전	+5%	+41%

자료: 한국콜마, 키움증권리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	1,865.7	2,155.7	2,465.4	2,707.1	2,923.7
매출원가	1,396.9	1,577.5	1,752.5	1,884.9	2,035.6
매출총이익	468.8	578.1	712.9	822.2	888.1
판매비	395.6	442.0	518.0	556.0	583.8
<b>영업이익</b>	73.3	136.1	194.9	266.2	304.3
<b>EBITDA</b>	148.7	229.9	287.3	344.5	370.6
영업외손익	-56.3	-101.8	-5.5	-6.4	-6.4
이자수익	7.2	8.4	15.6	25.7	38.2
이자비용	32.7	45.0	45.0	45.0	45.0
외환관련이익	23.3	11.9	7.6	7.6	7.6
외환관련손실	21.3	11.4	7.1	7.1	7.1
종속 및 관계기업손익	-1.2	3.3	0.9	0.0	0.0
기타	-31.6	-69.0	22.5	12.4	-0.1
<b>법인세차감전이익</b>	17.0	34.3	189.4	259.9	297.9
법인세비용	21.1	9.2	45.4	57.2	65.5
계속사업순손익	-4.1	25.1	144.0	202.7	232.4
<b>당기순이익</b>	-4.1	25.1	144.0	202.7	232.4
<b>지배주주순이익</b>	-22.0	5.2	111.5	162.0	185.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	17.6	15.5	14.4	9.8	8.0
영업이익 증감율	-13.0	85.7	43.2	36.6	14.3
EBITDA 증감율	4.2	54.6	25.0	19.9	7.6
지배주주순이익 증감율	-161.4	-123.6	2,044.2	45.3	14.6
EPS 증감율	적전	흑전	1,989.8	44.7	14.6
매출총이익율(%)	25.1	26.8	28.9	30.4	30.4
영업이익율(%)	3.9	6.3	7.9	9.8	10.4
EBITDA Margin(%)	8.0	10.7	11.7	12.7	12.7
지배주주순이익율(%)	-1.2	0.2	4.5	6.0	6.4

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	90.8	112.2	331.5	430.0	509.9
당기순이익	-4.1	25.1	144.0	202.7	232.4
비현금항목의 가감	185.0	219.4	231.9	220.2	204.2
유형자산감가상각비	61.6	72.7	72.1	59.9	49.7
무형자산감가상각비	13.8	21.1	20.3	18.4	16.6
지분법평가손익	-1.2	-4.2	-0.9	0.0	0.0
기타	110.8	129.8	140.4	141.9	137.9
영업활동자산부채증감	-32.3	-76.2	30.4	83.5	145.7
매출채권및기타채권의감소	-4.2	-59.5	-46.5	-36.3	-32.5
재고자산의감소	-9.7	-40.5	-40.4	-31.5	-28.2
매입채무및기타채무의증가	-7.0	25.9	116.3	150.1	205.4
기타	-11.4	-2.1	1.0	1.2	1.0
기타현금흐름	-57.8	-56.1	-74.8	-76.4	-72.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-145.2	-155.7	-0.4	-2.4	-3.7
유형자산의 취득	-37.8	-106.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	5.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-17.4	-16.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.1	-13.6	1.8	0.9	0.9
단기금융자산의감소(증가)	150.4	-28.5	-11.1	-12.2	-13.5
기타	-236.6	8.9	8.9	8.9	8.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	82.0	-8.4	-26.6	-27.4	-27.4
차입금의 증가(감소)	135.1	21.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-24.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-14.8	-16.6	-13.7	-14.2	-14.2
기타	-14.1	-13.3	-13.3	-13.2	-13.2
기타현금흐름	1.3	2.6	-71.9	-71.9	-71.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	28.9	-49.2	232.5	328.2	406.9
기초현금 및 현금성자산	191.2	220.1	170.8	403.4	731.5
기말현금 및 현금성자산	220.1	170.8	403.4	731.5	1,138.4

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	816.3	898.4	1,227.5	1,634.4	2,114.5
현금 및 현금성자산	220.1	170.8	403.4	731.5	1,138.4
단기금융자산	82.6	111.2	122.3	134.5	148.0
매출채권 및 기타채권	260.9	323.8	370.3	406.6	439.1
재고자산	239.4	280.9	321.3	352.8	381.0
기타유동자산	13.3	11.7	10.2	9.0	8.0
<b>비유동자산</b>	2,117.0	2,111.1	2,017.8	1,938.7	1,871.5
투자자산	39.9	53.4	52.6	51.7	50.9
유형자산	608.8	660.4	588.3	528.4	478.7
무형자산	1,301.8	1,271.0	1,250.7	1,232.3	1,215.6
기타비유동자산	166.5	126.3	126.2	126.3	126.3
<b>자산총계</b>	2,933.3	3,009.4	3,245.2	3,573.1	3,986.0
<b>유동부채</b>	868.1	1,283.7	1,400.0	1,550.1	1,755.5
매입채무 및 기타채무	297.8	389.6	505.9	656.0	861.4
단기금융부채	532.1	854.0	854.0	854.0	854.0
기타유동부채	38.2	40.1	40.1	40.1	40.1
<b>비유동부채</b>	595.7	307.1	307.1	307.1	307.1
장기금융부채	534.7	248.9	248.9	248.9	248.9
기타비유동부채	61.0	58.2	58.2	58.2	58.2
<b>부채총계</b>	1,463.8	1,590.8	1,707.2	1,857.3	2,062.6
<b>자본지분</b>	664.1	648.6	735.6	872.7	1,033.4
자본금	11.4	11.4	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	264.5	262.3	262.3	262.3	262.3
기타자본	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄손익누계액	4.1	6.8	-3.9	-14.7	-25.4
이익잉여금	383.7	367.6	465.0	612.8	784.3
비지배지분	805.4	770.0	802.5	843.2	889.9
<b>자본총계</b>	1,469.5	1,418.6	1,538.0	1,715.8	1,923.3

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-961	227	4,742	6,863	7,865
BPS	29,024	28,347	31,162	36,969	43,779
CFPS	7,905	10,688	15,984	17,917	18,494
DPS	500	600	600	600	600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-44.3	236.2	11.6	8.0	7.0
PER(최고)	-51.5	267.5	11.8		
PER(최저)	-33.6	162.8	9.1		
PBR	1.47	1.89	1.77	1.49	1.26
PBR(최고)	1.71	2.14	1.79		
PBR(최저)	1.11	1.30	1.38		
PSR	0.52	0.57	0.53	0.48	0.45
PCFR	5.4	5.0	3.5	3.1	3.0
EV/EBITDA	17.1	12.3	9.3	6.9	5.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-279.0	54.6	9.8	7.0	6.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	-0.1	0.8	4.6	5.9	6.1
ROE	-3.3	0.8	16.1	20.1	19.5
ROIC	0.0	4.2	6.9	10.3	13.0
매출채권회전율	7.6	7.4	7.1	7.0	6.9
재고자산회전율	8.3	8.3	8.2	8.0	8.0
부채비율	99.6	112.1	111.0	108.2	107.2
순차입금비율	52.0	57.9	37.5	13.8	-9.5
이자보상배율	2.2	3.0	4.3	5.9	6.8
<b>총차입금</b>	1,066.8	1,102.8	1,102.8	1,102.8	1,102.8
순차입금	764.1	820.8	577.2	236.8	-183.5
NOPLAT	148.7	229.9	287.3	344.5	370.6
FCF	-6.5	-12.3	271.1	369.4	449.4

## Compliance Notice

- 당사는 5월 10일 현재 '한국콜마(161890)' 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

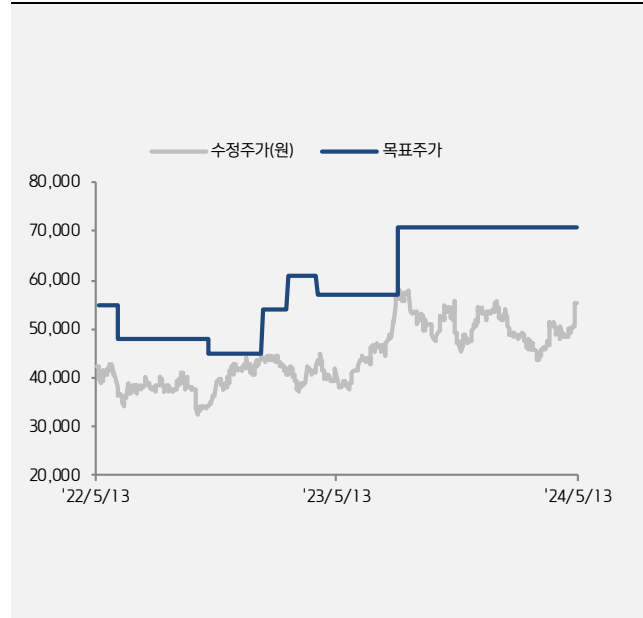
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국콜마 (161890)	2022-05-17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-25.96	-22.36
	2022-06-14	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-23.95	-18.96
	2022-07-07	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-21.69	-16.35
	2022-08-16	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-22.08	-14.38
	2022-10-31	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-10.08	-1.44
	2023-01-20	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-19.77	-17.69
	2023-02-28	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-34.68	-30.41
	2023-03-21	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-33.86	-30.41
	2023-04-13	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.00	-21.40
	2023-05-15	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.69	-21.40
	2023-06-08	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.42	-21.40
	2023-06-28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-23.86	-0.35
	2023-08-14	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-20.52	-18.17
	2023-09-05	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-25.74	-18.17
	2023-11-13	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-26.67	-18.17
	2024-01-17	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-27.00	-18.17
	2024-04-02	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-29.37	-22.25
	2024-05-13	Buy(Maintain)	71,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

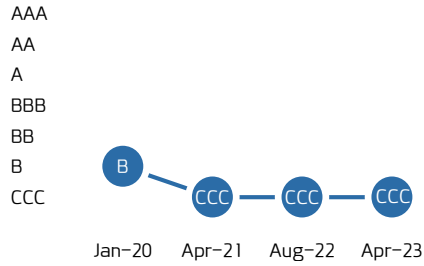
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

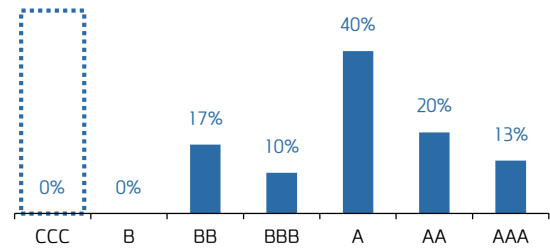
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료:

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI Index 내 생활/개인용품 기업 30개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	2.6	4.8		
<b>환경</b>	2.1	4.6	35.0%	
포장소재 & 폐기물		2.7	15.0%	
제품 탄소 발자국	4.4	7.5	10.0%	
원재료 출처	3.0	4.5	10.0%	
<b>사회</b>	2.2	3.8	30.0%	
화학적 안전성		3.4	15.0%	
제품 안전 & 품질	4.4	6.5	15.0%	
<b>지배구조</b>	3.4	5.5	35.0%	
기업 지배구조	3.0	6.1		
기업 행동	7.1	6.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (생활용품)	포장소재 & 폐기물	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	제품 안전 & 품질	기업 지배구조	기업 행동	ESG등급	추이		
아모레퍼시픽그룹	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	●	● ● ● ●	A			
아모레퍼시픽	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	N/A	●	● ● ● ●	A	◀▶		
잇센 홀딩스	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ● ●	A	▲▲		
한국콜마	●	● ●	●	●	●	●	● ● ●	CCC	◀▶		
코스맥스	● ●	●	● ● ●	●	N/A	●	●	CCC	◀▶		
현대 바이오키아인스	●	● ●	●	●	N/A	●	●	CCC	◀▶		

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ● ● ● ● ●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치