



BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원
주가(3/13): 326,000원
시가총액: 31,443억원



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com
RA 권용일
kwonyy@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (3/13), 52주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

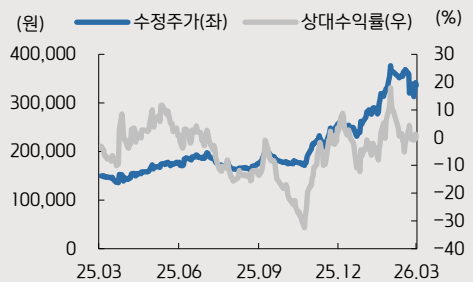
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2024, 2025P, 2026F, 2027F. Includes 매출액, 영업이익, EPS, and ROE.

Price Trend



신세계 (004170)

인바운드 증가 모멘텀은 2Q에 더 강화될 전망



신세계의 1분기 영업이익은 1,556억원으로 시장 기대치를 상회할 것으로 전망된다. 백화점 매출 성장률과 수익성이 당사 기대치를 상회할 것으로 기대되고, 면세점도 시내점 할인을 축소로 예상보다 영업적자가 크지 않을 것으로 판단된다.

>>> 1분기 영업이익 시장 기대치 상회 전망

신세계의 1분기 연결기준 영업이익 전망치를 1,556억원(+18%)으로 상향 조정한다. 1분기 백화점 기존점 매출은 관리기준 +18~19%, 회계기준 +11%로 당사 기대치를 상회할 것으로 전망되고, 면세점은 시내점 할인을 개선으로 수익성이 예상 보다 양호할 것으로 전망된다.

특히, 백화점은 중산층 소비가 반등하는 모습을 보이며, 기존 명품 외에도 패션 장르의 매출 성장세가 강화되면서, 영업레버리지 효과가 커지고 있다. 게다가 '한일령' 반사수혜가 본격화되면서, 외국인 매출 성장률이 +80~90% 수준으로 확대되고 있는 점이 긍정적이다.

>>> 인바운드 증가 모멘텀은 2Q에 더 강화될 전망

고소득층 및 고액 자산가 외에도 중산층에서도 소비가 증가하는 모습을 보이며, 백화점 매출 성장의 질이 개선되고 있다. 이에 따라, 마진율이 높은 패션 장르의 성장세가 강화되면서, 매출 증가에 따른 공헌이익률이 높아지고 있는 점이 긍정적이다.

또한, 중국인 인바운드 증가 모멘텀은 2분기에 더 강화될 것으로 기대된다. 계절성과 노동절 연휴 등을 감안한다면, 동남아시아 지역으로 분산된 '한일령' 반사수혜 효과가 서울로 더욱 집중될 것으로 기대된다. 면세점도 공항점 DF2 사업권 반납으로 5월부터 임차료가 감소하면서, 2분기에 흑자전환 할 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 450,000원 유지

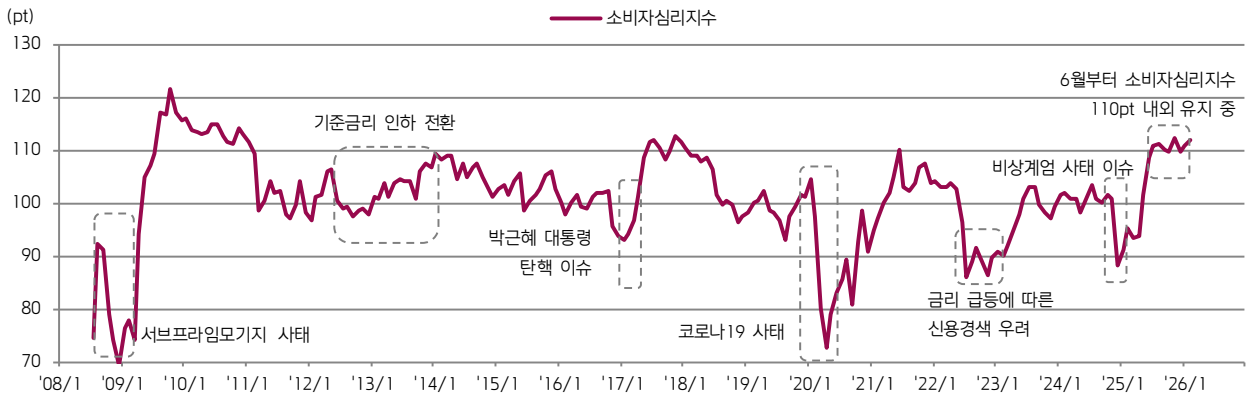
신세계에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45만원을 유지한다. 동사는 내수 소비경기 호조에 따른 수혜가 지속되는 가운데, 중국인 인바운드 증가 모멘텀이 더해지면서, 전사 실적 개선 모멘텀이 지속될 것으로 전망된다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
총매출액	2,878	2,896	2,814	3,420	3,162	3,017	2,890	3,416	11,497	12,008	12,484	12,599
(YoY)	2.1%	4.1%	3.9%	7.3%	9.9%	4.2%	2.7%	-0.1%	3.3%	4.4%	4.0%	0.9%
백화점	1,792	1,747	1,712	2,154	1,989	1,886	1,780	2,207	7,244	7,404	7,863	8,020
(YoY)	-0.5%	0.0%	1.4%	7.2%	11.0%	8.0%	4.0%	2.5%	2.7%	2.2%	6.2%	2.0%
신세계 DF	637	685	621	691	643	576	543	543	2,326	2,634	2,304	2,171
(YoY)	13.7%	21.5%	9.1%	9.4%	0.8%	-15.9%	-12.7%	-21.5%	6.3%	13.3%	-12.5%	-5.8%
순매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	1,808	1,722	1,672	1,907	6,570	6,930	7,109	7,113
(YoY)	3.8%	5.6%	6.2%	6.2%	8.6%	1.6%	2.2%	-1.4%	3.4%	5.5%	2.6%	0.1%
백화점	655	625	623	764	721	669	641	776	2,640	2,668	2,807	2,835
(YoY)	-1.3%	-2.6%	1.1%	6.4%	10.0%	7.0%	3.0%	1.5%	3.2%	1.0%	5.2%	1.0%
신세계인터	256	253	257	344	281	282	283	375	1,309	1,110	1,221	1,282
(YoY)	-17.4%	-21.1%	-13.2%	-9.9%	10.1%	11.4%	10.1%	8.9%	-3.4%	-15.2%	10.0%	5.0%
신세계 DF	562	605	539	599	557	499	471	471	2,006	2,305	1,998	1,882
(YoY)	15.4%	22.9%	14.2%	7.9%	-0.8%	-17.5%	-12.7%	-21.5%	4.7%	14.9%	-13.3%	-5.8%
센트럴시티	89	96	98	110	96	102	104	114	375	393	416	433
신세계까사	62	58	64	63	111	114	118	118	270	247	460	474
라이브쇼핑	81	80	85	91	81	80	85	91	328	337	337	337
기타 및 조정	-39	-25	-29	-37	-39	-25	-29	-37	-357	-130	-130	-130
영업이익	132	75	100	173	156	118	135	207	477	480	616	671
(YoY)	-18.8%	-35.9%	7.3%	66.5%	17.6%	56.6%	35.5%	19.9%	-25.4%	0.6%	28.2%	9.0%
(OPM)	4.6%	2.6%	3.5%	5.0%	4.9%	3.9%	4.7%	6.1%	4.1%	4.0%	4.9%	5.3%
백화점	108	71	84	143	132	93	88	152	405	406	466	475
(YoY)	-5.1%	-13.3%	-4.9%	18.6%	22.5%	31.7%	5.1%	5.9%	-8.1%	0.4%	14.7%	2.0%
(OPM)	6.0%	4.1%	4.9%	6.7%	6.6%	5.0%	5.0%	6.9%	5.6%	5.5%	5.9%	5.9%
신세계인터	2	-6	-5	-3	8	5	6	9	27	-11	28	37
(OPM)	0.8%	-2.3%	-2.0%	-0.8%	3.0%	1.9%	2.0%	2.3%	2.1%	-1.0%	2.3%	2.9%
신세계 DF	-2	-2	-6	2	-8	7	16	16	-37	-7	29	62
(OPM)	-0.4%	-0.2%	-0.9%	0.3%	-1.3%	1.1%	2.9%	2.9%	-1.6%	-0.3%	1.3%	2.9%
센트럴시티	22	10	28	29	25	13	31	31	86	89	100	104
신세계까사	0	-2	0	-3	-4	-4	-4	-4	1	-5	-16	-16
라이브쇼핑	6	6	2	6	6	6	2	6	18	20	20	20
기타 및 조정	-3	-2	-3	-2	-3	-2	-3	-2	-22	-11	-11	-11
세전이익	105	12	63	-48	116	74	104	170	195	131	465	529
순이익	77	8	48	-70	88	56	79	129	187	64	352	401
(지배)순이익	58	-2	35	-77	66	40	61	116	108	13	283	328
(YoY)	-44.1%	적전	67.3%	적지	14.2%	흑전	73.5%	흑전	-52.1%	-87.9%	2080%	15.8%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

한국 소비자심리지수 추이



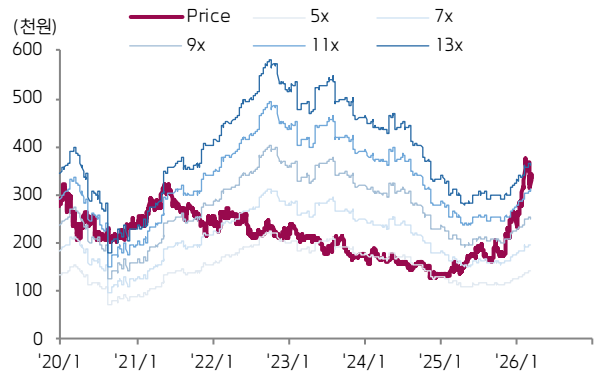
자료: 한국은행

2015~19년 신세계 FW12M PER 밴드 추이



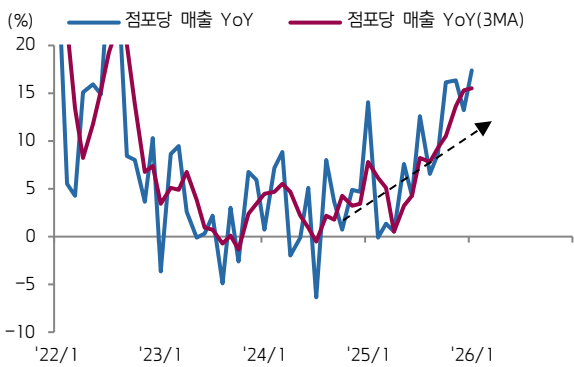
자료: 에프앤가이드

2020년 이후 신세계 FW12M PER 밴드 추이



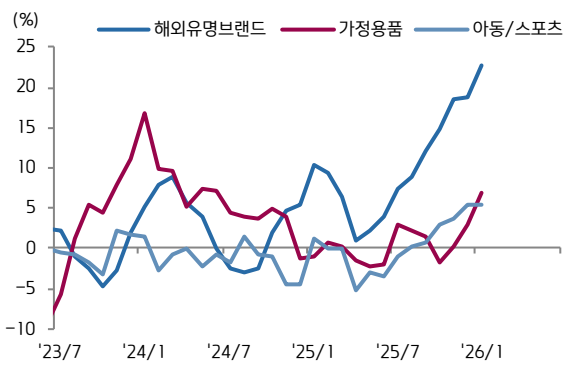
자료: 에프앤가이드

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



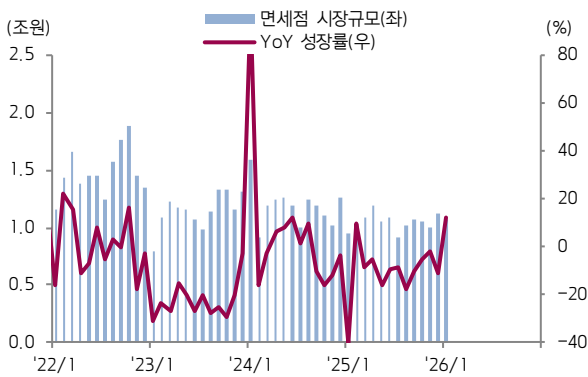
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



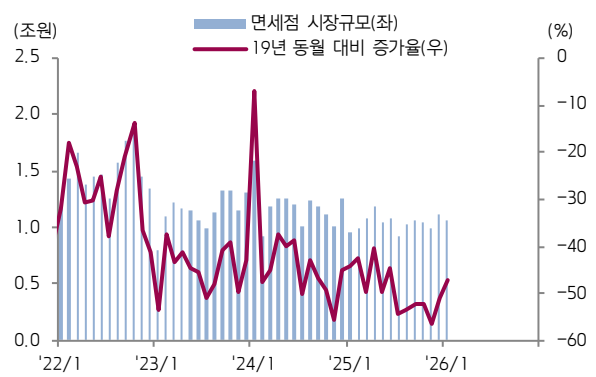
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



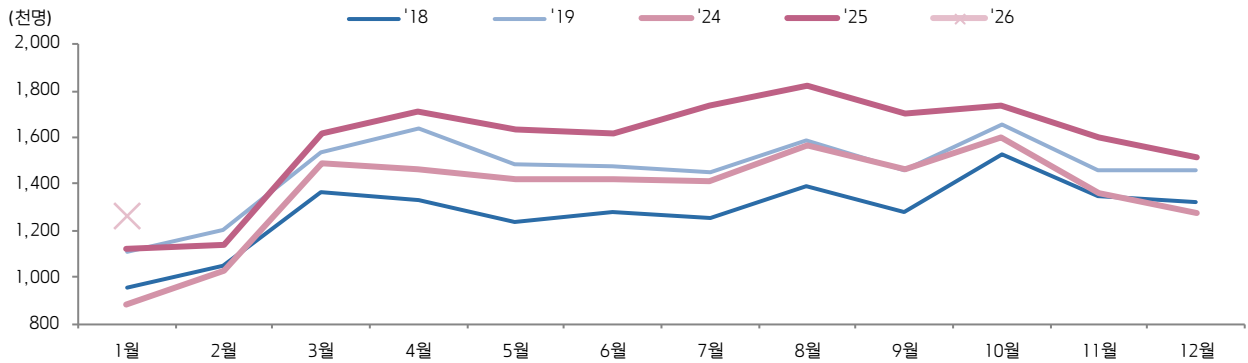
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



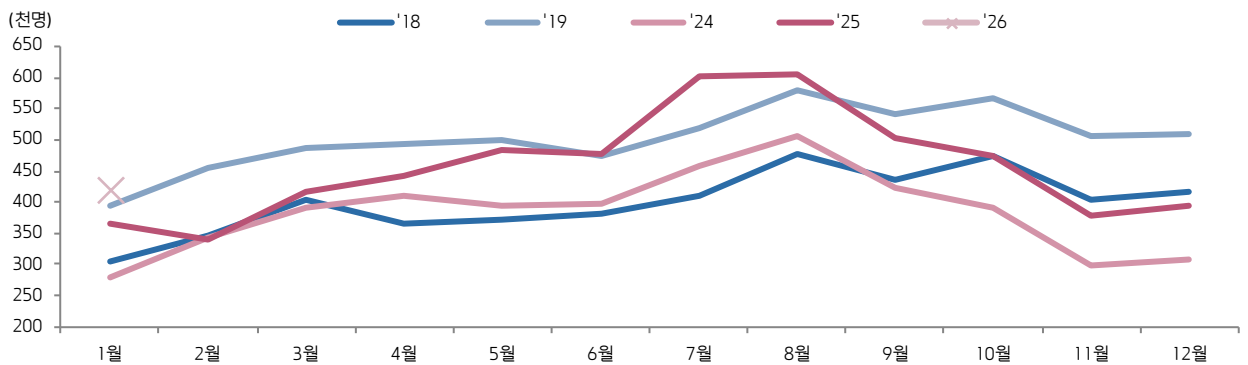
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국의 전체 입국자 수 추이



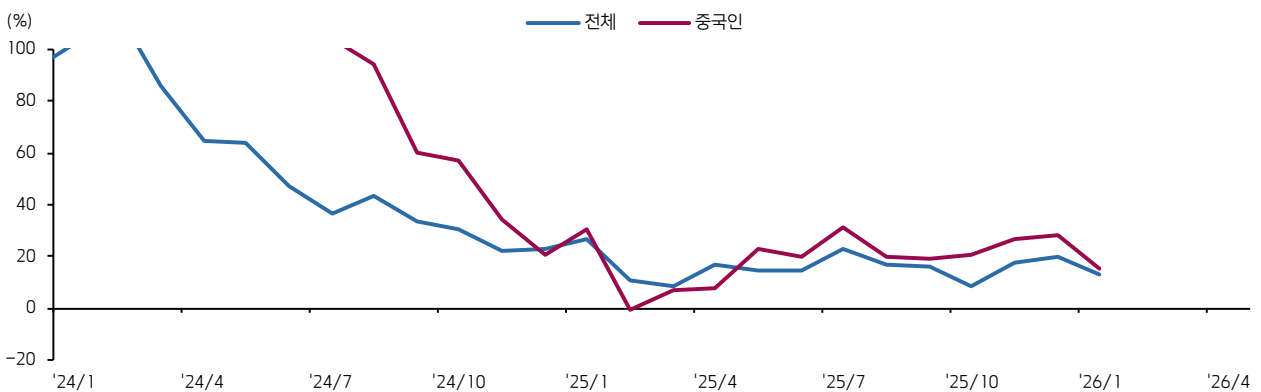
자료: 관광지식정보시스템

한국의 중국인 입국자 수 추이



자료: 관광지식정보시스템

한국의 입국자 수 YoY 증감률 추이



자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,929.5	7,109.0	7,113.3
매출원가	2,502.1	2,517.7	2,736.4	2,686.7	2,637.4
매출총이익	3,855.0	4,052.7	4,193.1	4,422.3	4,475.9
판매비	3,215.2	3,575.7	3,713.2	3,806.8	3,804.9
영업이익	639.8	477.0	480.0	615.5	671.0
EBITDA	969.8	836.5	841.9	978.2	1,043.3
영업외손익	-186.6	-282.4	-348.8	-150.8	-141.7
이자수익	41.5	41.5	41.6	49.9	54.8
이자비용	168.8	195.9	198.8	190.8	186.5
외환관련이익	32.4	24.9	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	27.4	55.7	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	-6.8	-12.3	-21.9	-21.9	-21.9
기타	-57.5	-84.9	-169.7	12.0	11.9
법인세차감전이익	453.2	194.6	131.1	464.7	529.3
법인세비용	141.2	8.0	67.6	112.5	128.1
계속사업순손익	312.0	186.6	63.5	352.3	401.2
당기순이익	312.0	186.6	63.5	352.3	401.2
지배주주순이익	225.1	107.8	13.0	283.5	328.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-18.6	3.4	5.5	2.6	0.1
영업이익 증감율	-0.9	-25.4	0.6	28.2	9.0
EBITDA 증감율	2.9	-13.7	0.6	16.2	6.7
지배주주순이익 증감율	-44.6	-52.1	-87.9	2,080.8	15.7
EPS 증감율	-44.6	-52.1	-87.9	2,121.3	18.2
매출총이익율(%)	60.6	61.7	60.5	62.2	62.9
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	8.7	9.4
EBITDA Margin(%)	15.3	12.7	12.1	13.8	14.7
지배주주순이익률(%)	3.5	1.6	0.2	4.0	4.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791.4	775.8	891.5	789.9	903.0
당기순이익	312.0	186.6	63.5	352.3	401.2
비현금항목의 가감	871.9	854.8	718.5	719.6	729.8
유형자산감가상각비	312.4	337.7	343.4	343.3	352.4
무형자산감가상각비	53.3	54.8	51.8	52.6	53.2
지분법평가손익	-8.2	-12.3	0.0	0.0	0.0
기타	514.4	474.6	323.3	323.7	324.2
영업활동자산부채증감	-120.6	-41.1	301.6	-61.3	-0.9
매출채권및기타채권의감소	-165.3	127.4	-95.5	-17.9	-0.4
재고자산의감소	-13.7	-77.6	50.2	-45.0	-0.6
매입채무및기타채무의증가	45.4	2.9	6.7	3.4	0.1
기타	13.0	-93.8	340.2	-1.8	0.0
기타현금흐름	-271.9	-224.5	-192.1	-220.7	-227.1
투자활동 현금흐름	-912.2	-981.4	-990.2	-513.1	-683.1
유형자산의 취득	-600.6	-895.4	-430.0	-430.0	-600.0
유형자산의 처분	4.6	10.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-12.8	-13.3	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	-112.8	50.3	-278.1	21.9	21.9
단기금융자산의감소(증가)	-3.8	124.8	-177.1	0.0	0.0
기타	-186.8	-258.3	-50.0	-50.0	-50.0
재무활동 현금흐름	-15.6	-16.9	128.8	-53.5	-92.5
차입금의 증가(감소)	382.6	248.2	179.0	2.9	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.0	-1.0	0.0
자기주식처분(취득)	-83.9	-134.1	35.4	35.4	0.0
배당금지급	-78.9	-82.1	-39.5	-45.6	-47.3
기타	-235.4	-48.9	-45.1	-45.2	-45.2
기타현금흐름	0.9	2.4	232.5	-7.9	-2.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-135.5	-220.0	262.5	215.5	125.4
기초현금 및 현금성자산	938.0	802.5	582.5	845.0	1,060.5
기말현금 및 현금성자산	802.5	582.5	845.0	1,060.5	1,185.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,673.7	2,342.7	2,827.6	3,105.9	3,232.4
현금 및 현금성자산	802.5	582.5	845.0	1,060.5	1,185.9
단기금융자산	174.0	49.2	226.3	226.3	226.3
매출채권 및 기타채권	715.8	596.6	692.1	710.0	710.5
재고자산	891.2	979.1	928.9	973.8	974.4
기타유동자산	90.2	135.3	135.3	135.3	135.3
비유동자산	12,078.3	12,729.1	13,009.8	13,077.0	13,304.5
투자자산	2,286.2	2,235.9	2,514.0	2,492.1	2,470.2
유형자산	7,279.9	7,795.4	7,794.8	7,881.6	8,129.2
무형자산	559.5	574.1	577.3	579.6	581.4
기타비유동자산	1,952.7	2,123.7	2,123.7	2,123.7	2,123.7
자산총계	14,752.0	15,071.8	15,837.4	16,182.9	16,536.9
유동부채	4,943.9	4,947.4	5,180.4	5,186.7	5,186.7
매입채무 및 기타채무	1,787.4	1,802.9	1,809.7	1,813.0	1,813.1
단기금융부채	2,262.3	2,229.2	2,249.2	2,252.1	2,252.1
기타유동부채	894.2	915.3	1,121.5	1,121.6	1,121.5
비유동부채	3,468.1	3,749.7	4,085.7	4,085.7	4,085.7
장기금융부채	2,597.2	2,927.8	3,123.8	3,123.8	3,123.8
기타비유동부채	870.9	821.9	961.9	961.9	961.9
부채총계	8,412.0	8,697.1	9,266.1	9,272.4	9,272.5
지배지분	4,208.6	4,265.1	4,508.4	4,778.9	5,059.7
자본금	49.2	49.2	48.2	47.2	47.2
자본잉여금	403.1	423.9	423.9	423.9	423.9
기타자본	-87.5	-192.5	-157.2	-121.8	-121.8
기타포괄손익누계액	188.6	266.9	544.2	544.2	544.2
이익잉여금	3,655.2	3,717.6	3,649.3	3,885.4	4,166.2
비지배지분	2,131.4	2,109.6	2,062.9	2,131.7	2,204.7
자본총계	6,340.0	6,374.7	6,571.3	6,910.6	7,264.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	1,323	29,390	34,741
BPS	427,477	433,221	467,427	505,963	535,692
CFPS	120,245	105,774	79,430	111,127	119,748
DPS	4,000	4,500	5,200	5,400	5,400
주가배수(배)					
PER	7.7	12.1	246.4	11.1	9.4
PER(최고)	10.5	17.4	205.6		
PER(최저)	7.0	11.4	96.8		
PBR	0.41	0.31	0.70	0.64	0.61
PBR(최고)	0.56	0.44	0.58		
PBR(최저)	0.38	0.29	0.27		
PSR	0.27	0.20	0.46	0.44	0.43
PCFR	1.5	1.3	4.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	7.2	8.6	10.4	8.8	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.1	21.1	71.8	13.4	11.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.3	3.4	1.6	1.7	1.7
ROA	2.1	1.3	0.4	2.2	2.5
ROE	5.4	2.5	0.3	6.1	6.7
ROIC	5.7	4.4	3.7	5.2	5.6
매출채권회전율	10.0	10.0	10.8	10.1	10.0
재고자산회전율	7.2	7.0	7.3	7.5	7.3
부채비율	132.7	136.4	141.0	134.2	127.6
순차입금비율	49.9	59.5	53.7	47.9	43.9
이자보상배율	3.8	2.4	2.4	3.2	3.6
총차입금	4,138.4	4,422.7	4,597.0	4,599.9	4,599.9
순차입금	3,162.0	3,791.0	3,525.6	3,313.1	3,187.6
NOPLAT	442.0	363.1	316.4	441.4	483.4
FCF	78.3	-183.8	528.3	291.0	233.0

Compliance Notice

- 당사는 3월 13일 현재 '신세계' 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

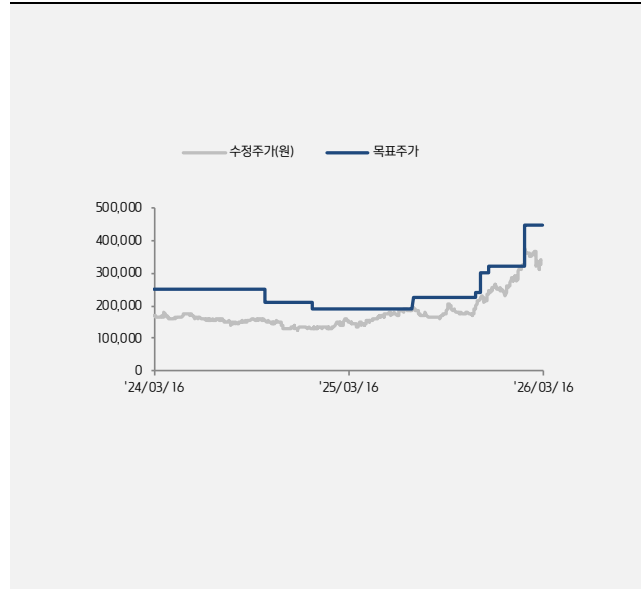
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
신세계 (004170)	2024-04-15	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-34.48	-30.72
	2024-05-09	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-33.09	-29.16
	2024-05-20	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-36.58	-29.16
	2024-10-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.83	-25.62
	2024-11-11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.99	-25.62
	2024-11-29	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-34.11	-25.62
	2025-01-07	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-25.87	-15.53
	2025-04-11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-18.71	1.53
	2025-07-14	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.29	-8.67
	2025-10-15	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.31	-8.67
	2025-10-31	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.15	-8.67
	2025-11-10	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-10.74	-7.50
	2025-11-19	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-25.04	-17.17
	2025-12-04	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-21.92	-17.03
	2026-01-12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-15.16	10.94
	2026-02-10	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-21.11	-16.33
	2026-03-10	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-21.70	-16.33
	2026-03-16	BUY(Maintain)	450,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

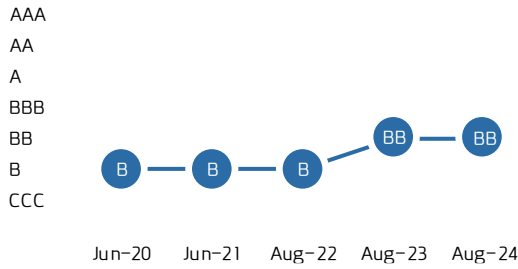
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

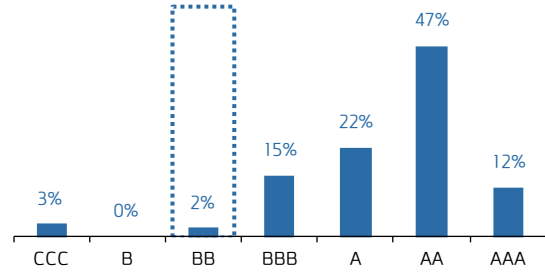
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI ACWI Index 내 리테일-임의 소비재 기업 60개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균값	4.1	5.7		
환경	3.7	5	12.0%	
제품의 탄소발자국	3.2	5.5	6.0%	
원자재 조달	4.1	3.9	6.0%	
사회	3.2	5.4	55.0%	▼0.3
개인정보 보호와 데이터 보안	6.8	6.4	17.0%	
노무관리	1.8	4.7	14.0%	▼0.8
공급망 근로기준	2.7	6.2	14.0%	
지배구조		3.4	10.0%	
기업 지배구조	5.6	6.1	33.0%	▼0.1
기업 활동	6.3	6.5		▼0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
25년 12월	한국: 이륜과 부서 정보 등을 포함한 약 8만 건의 직원 기록이 관련된 것으로 추정되는 데이터 유출 사고가 발생했으며, 긴급 조치를 시행하고 관계 당국에 통보

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (리테일- 임의 소비재)	원자재 조달	제품의 탄소발자국	화학제품 안전관리	노무관리	공급망 근로기준	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MINISO GROUP HOLDING LIMITED	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●		
Momo Com Inc	● ● ●	● ● ●	N/A	● ● ●	N/A	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AA	◀▶
PT Mitra Adiperkasa Tbk	● ●	● ●	N/A	● ●	N/A	● ● ● ●	● ● ●	●	A	▲
현대백화점	●	● ●	N/A	●	● ●	● ● ● ●	●	●	BBB	▲▲
롯데쇼핑	● ● ● ●	● ● ●	N/A	●	● ●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶
신세계	● ● ●	● ●	●	●	●	● ● ●	● ●	●	BB	◀▶

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