기업브리프

실적 Review

키움증권

2026.11.12

실리콘투 (257720)

아프니까 수출주다

Buy (Maintain)

목표주가:47,000원

주가(11/11): 26,700원

시가총액: 17,509억원



화장품

Analyst 손예빈

3분기 영업이익은 원화 강세에 따른 GPM 하락(QoQ -3.3%p)으로 컨센서스를 15% 하회했으나, 매출액은 북미·남미 고성장에 힘입어 7분기 연속 최대치를 경신했습니다. 4분기에도 환율 부담은 이어지겠지만, 북미 오프라인 채널 확대와 남미·일본 진출로 외형 성장의 동력은 오히려 넓어지고 있습니다. Target PER 하향으로 목표주가를 47,000원으로 낮추지만, 지역 확장에 따른 중장기 성장성을 감안해 투자의견 BUY를 유지합니다.

Stock Data

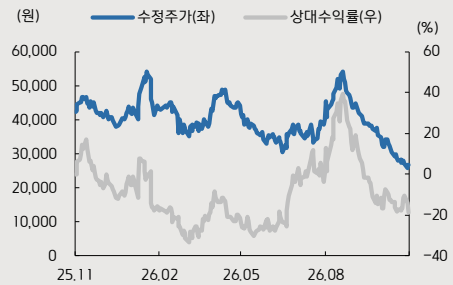
KOSDAQ(11/11)		705.10pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,200원	25,600원
등락률	-50.7%	4.3%
수익률	절대	상대
1M	-24.7%	-4.7%
6M	-39.7%	3.3%
1Y	-36.7%	-18.7%

발행주식수		65,576천주
일평균 거래량(3M)		1,087천주
외국인 지분율		11.8%
배당수익률(2026E)		1.1%
BPS(2026E)		13,750원
주요 주주	김성운 외 14 인	43.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	691.5	1,116.3	1,586.8	2,056.8
영업이익	137.6	205.4	275.8	353.9
EBITDA	143.3	214.2	291.7	372.6
세전이익	148.7	216.7	199.7	381.6
순이익	120.7	168.6	145.2	290.0
지배주주지분순이익	120.7	168.6	145.2	290.0
EPS(원)	1,990	2,609	2,215	4,423
증감률(%YoY)	215.7	31.1	-15.1	99.7
PER(배)	16.4	14.8	12.1	6.0
PBR(배)	7.61	5.54	1.94	1.53
EV/EBITDA(배)	14.4	11.1	5.1	3.8
영업이익률(%)	19.9	18.4	17.4	17.2
ROE(%)	60.9	46.9	20.0	25.7
순부채비율(%)	26.5	2.7	-26.5	-27.0

Price Trend



>>> 환율로 인해 3분기 영업이익 컨센서스 하회

3분기 매출액은 4,244억원(YoY +41.7%, QoQ +5.4%)으로 7분기 연속 최대 매출을 경신했지만, 영업이익은 696억원(YoY +10.4%, OPM 16.4%)으로 컨센서스를 15% 하회했다. 원화 강세로 주요 거래 통화의 평균 환율이 전분기 대비 약 6% 하락하며, GPM이 28.7%(QoQ -3.3%p)로 낮아진 영향이 컸다. 지역별로는 북미가 오프라인 채널 확장에 힘입어 1,085억원(YoY +49.4%, QoQ +24.3%)으로 성장이 가속화됐다. 중남미는 멕시코 법인의 안정적인 운영과 브라질·파라과이 신규 거래처 확대로 342억원(YoY +123.3%)을 기록하며, 전 권역 중 가장 높은 성장률을 보였다. 유럽은 1,606억원(YoY +57.7%)으로 최대 권역을 유지했으나, 여름 휴가 시즌과 원화 환산 효과로 QoQ -7.4% 감소했다. 순이익은 외화 관련 손실(-577억원)로 88억원(YoY -84.9%)에 그쳤으나, 이 중 약 68%는 환율 회복 시 환입 가능한 미실현 환산손실이다.

>>> 환율은 변수, 지역 확장은 상수

4분기에도 원화 강세는 이어지고 있어 환산에 따른 부담은 지속될 전망이다. 다만 외형 성장의 동력은 오히려 넓어지고 있다. 1) 북미는 메가 브랜드에 이어 신규 브랜드 수요까지 늘어나는 K뷰티 낙수효과 속에 얼타·타겟 등 기존 거래처가 고성장하고 있고, 샘스클럽·노드스트롬 등 신규 채널도 더해지고 있다. **월마트·코스트코와도 입점을 논의 중이어서 2027년부터 실적 기여가 기대된다.** 2) 남미는 아직 초기 단계로, 백화점·면세점까지 장악한 대형 홀세일러 중심으로 거래처를 넓히고 있다. **브라질 법인도 설립을 마쳐 물류 창고와 인허가가 확보되는 대로 본격 운영에 들어간다.** 3) 일본은 법인 설립을 마쳤고, 후생성 허가를 거쳐 2027년 3월 이후 배송이 가능해진다.

목표주가는 27년 EPS 4,423원에 Target PER 10.7배를 적용한 47,000원으로 하향한다. Target PER은 최대 고객사의 북미 직접 유통 우려(2월)와 원화 강세(9월 이후)가 모두 반영된 최근 1년 평균 PER이다. 9월 이후 주가는 약 48% 하락해, 현재 12개월 선행 PER은 6.1배로 역대 최저 수준이다. 환율 부담을 감안하더라도 지역 확장에 따른 성장성 대비 저평가 구간으로 판단하며, 투자의견 BUY를 유지한다.

실리콘투 실적 추이 및 전망 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	245.7	265.3	299.4	305.9	346.6	402.6	424.4	413.3	1,116.3	1,586.8	2,056.8
YOY	64%	46%	60%	76%	41%	52%	42%	35%	61%	42%	30%
유럽	81.3	107.3	101.9	115.4	161.8	173.4	160.6	151.2	405.9	647.0	893.0
아시아	52.9	44.7	52.8	51.5	64.1	57.5	55.3	55.6	201.9	232.6	208.4
북미	45.2	48.9	72.6	66.3	44.4	87.3	108.5	99.9	233.0	340.0	400.5
중동	32.3	28.0	30.5	26.7	25.0	26.0	29.7	32.7	117.5	113.3	149.7
남미	12.4	13.9	15.3	16.4	18.0	24.4	34.2	36.1	58.0	112.7	252.3
CIS 국가	12.0	12.8	14.8	17.3	21.8	22.4	22.3	23.5	56.9	90.0	81.4
오세아니아	6.8	6.7	8.2	8.5	7.6	7.9	10.5	10.8	30.2	36.8	49.7
아프리카	0.2	0.2	0.2	0.2	3.5	3.6	3.3	3.6	0.8	13.9	21.7
매출총이익	77.7	87.3	94.5	87.3	103.9	129.0	121.8	116.2	346.8	470.8	617.0
매출총이익률(%)	32%	33%	32%	29%	30%	32%	29%	28%	31%	30%	30%
판관비	29.9	35.2	31.4	44.9	39.4	46.0	52.2	57.5	141.4	195.0	263.1
판관비율(%)	12%	13%	10%	15%	11%	11%	12%	14%	13%	12%	13%
영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	69.6	58.7	205.4	275.8	353.9
YOY	62%	34%	48%	59%	35%	59%	10%	39%	49%	34%	28%
영업이익률(%)	19.4	19.7	21.1	13.9	18.6	20.6	16.4	14.2	18.4	17.4	17.2
당기순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.3	72.3	8.8	9.8	168.6	145.2	290.0
YOY	52%	7%	96%	12%	40%	103%	-85%	-73%	40%	-14%	100%
(% of sale)											
유럽	33.1	40.4	34.0	37.7	46.7	43.1	37.8	36.6	36.4	41	43
아시아	21.5	16.8	17.6	16.8	18.5	14.3	13.0	13.5	18.1	15	10
북미	18.4	18.4	24.3	21.7	12.8	21.7	25.6	24.2	20.9	21	19
중동	13.1	10.6	10.2	8.7	7.2	6.5	7.0	7.9	10.5	7	7
남미	5.0	5.2	5.1	5.4	5.2	6.1	8.1	8.7	5.2	7	12
CIS 국가	4.9	4.8	4.9	5.7	6.3	5.6	5.3	5.7	5.1	6	4
오세아니아	2.8	2.5	2.7	2.8	2.2	2.0	2.5	2.6	2.7	2	2
아프리카	0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	0.9	0.8	0.9	0.1	1	1
(% YoY)											
유럽	187%	142%	138%	145%	99%	62%	58%	31%	149%	59%	38%
아시아	43%	20%	50%	24%	21%	29%	5%	8%	33%	15%	-10%
북미	-21%	-22%	12%	78%	-2%	79%	49%	51%	5%	46%	18%
중동	226%	93%	55%	33%	-23%	-7%	-3%	22%	83%	-4%	32%
남미	235%	121%	87%	91%	45%	76%	124%	120%	116%	94%	124%
CIS 국가	97%	51%	151%	119%	82%	75%	51%	36%	100%	58%	-10%
오세아니아	13%	8%	9%	13%	12%	18%	28%	27%	11%	22%	35%
아프리카	-36%	38%	9%	-26%	1599%	1578%	1626%	1924%	-12%	1673%	56%

자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실리콘투 3Q26 실적 리뷰

(단위 : 십억원)	3Q26P	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q26	%QoQ	3Q25	%YoY
매출액	424.4	410.2	3.5	425.7	-0.3	402.6	5.4	299.4	41.8
영업이익	69.6	67.9	2.5	81.8	-14.9	83.0	-16.1	63.1	10.3
(OPM)	16.4	16.6		19.2		20.6		21.1	
지배주주순이익	8.8	51.9	-83.1	66.4	-86.8	72.3	-87.9	58.4	-85.0

자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실리콘투 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 십억원)	변경전		변경후		차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,561	1,962	1,587	2,057	1.7	4.8
영업이익	263	359	276	354	5.0	-1.5
(OPM)	16.8	18.3	17.4	17.2		
지배주주순이익	187	300	145	290	-22.4	-3.3

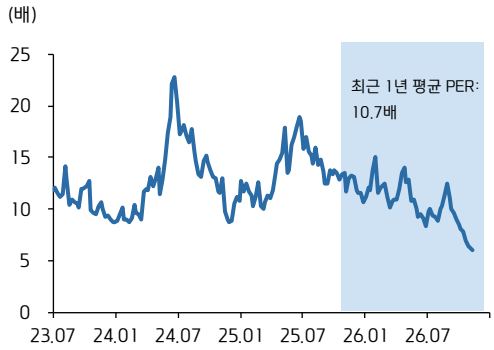
자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실리콘투 목표주가 산정 내용

2027 EPS 전망치	4,423
Target PER(배)	10.7
적정주가(원)	47,325
목표주가(원)	47,000
상승여력	76%

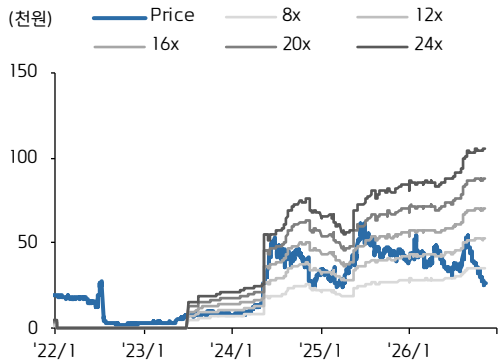
자료: 키움증권 리서치센터

실리콘투 12mf 선행 PER 추이 분석



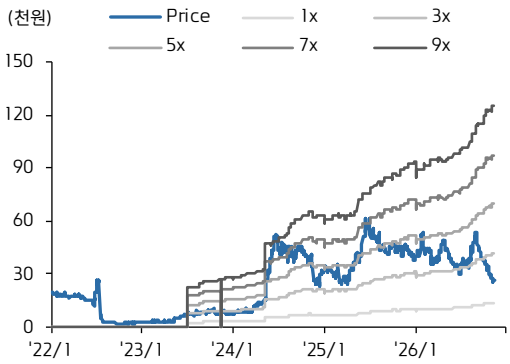
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실리콘투 12mf PER 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실리콘투 12mf PBR 차트



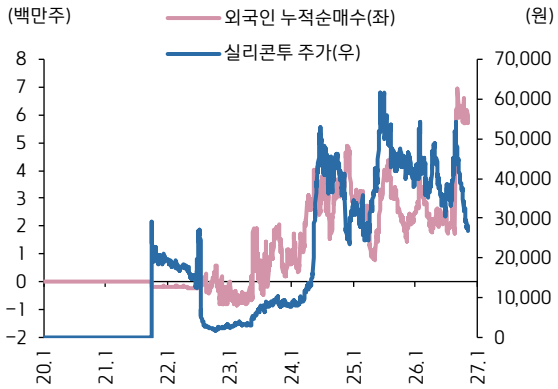
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실리콘투 기관 수급



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실리콘투 외국인 수급



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	691.5	1,116.3	1,586.8	2,056.8	2,452.5
매출원가	458.7	769.5	1,116.0	1,439.8	1,716.8
매출총이익	232.8	346.8	470.8	617.0	735.8
판관비	95.3	141.4	195.0	263.1	305.3
영업이익	137.6	205.4	275.8	353.9	430.4
EBITDA	143.3	214.2	291.7	372.6	454.3
영업외손익	11.1	11.3	-76.1	27.7	32.6
이자수익	1.4	2.4	13.2	14.7	17.7
이자비용	5.6	8.4	9.7	9.7	9.7
외환관련이익	17.7	29.6	25.8	25.8	25.8
외환관련손실	7.5	18.1	25.8	25.8	25.8
종속 및 관계기업손익	1.3	1.3	5.5	3.9	3.8
기타	3.8	4.5	-85.1	18.8	20.8
법인세차감전이익	148.7	216.7	199.7	381.6	463.0
법인세비용	28.0	48.1	54.4	91.6	111.1
계속사업순손익	120.7	168.6	145.2	290.0	351.9
당기순이익	120.7	168.6	145.2	290.0	351.9
지배주주순이익	120.7	168.6	145.2	290.0	351.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	101.7	61.4	42.1	29.6	19.2
영업이익 증감율	187.8	49.3	34.3	28.3	21.6
EBITDA 증감율	178.2	49.5	36.2	27.7	21.9
지배주주순이익 증감율	217.5	39.7	-13.9	99.7	21.3
EPS 증감율	215.7	31.1	-15.1	99.7	21.3
매출총이익율(%)	33.7	31.1	29.7	30.0	30.0
영업이익률(%)	19.9	18.4	17.4	17.2	17.5
EBITDA Margin(%)	20.7	19.2	18.4	18.1	18.5
지배주주순이익률(%)	17.5	15.1	9.2	14.1	14.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	297.1	552.8	1,265.1	1,516.7	1,813.8
현금 및 현금성자산	86.0	77.3	611.3	688.4	836.8
단기금융자산	0.0	41.2	41.2	41.2	41.2
매출채권 및 기타채권	50.4	119.4	169.7	219.9	262.2
재고자산	145.9	300.1	428.1	552.2	658.5
기타유동자산	14.8	14.8	14.8	15.0	15.1
비유동자산	160.7	156.6	197.6	221.4	260.1
투자자산	25.1	21.2	22.6	23.9	25.2
유형자산	106.5	108.3	148.0	170.4	207.9
무형자산	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
기타비유동자산	27.5	25.3	25.3	25.4	25.3
자산총계	457.8	709.4	1,462.8	1,738.0	2,073.9
유동부채	189.3	121.6	155.2	162.7	169.0
매입채무 및 기타채무	8.3	17.7	25.1	32.6	38.8
단기금융부채	148.7	49.0	75.2	75.2	75.2
기타유동부채	32.3	54.9	54.9	54.9	55.0
비유동부채	6.8	130.4	314.2	314.2	314.2
장기금융부채	6.5	81.8	313.8	313.8	313.8
기타비유동부채	0.3	48.6	0.4	0.4	0.4
부채총계	196.2	252.0	469.4	476.9	483.1
지배지분	261.6	457.4	993.3	1,261.2	1,590.8
자본금	30.5	30.7	32.9	32.9	32.9
자본잉여금	30.8	57.8	468.5	468.5	468.5
기타자본	0.3	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄손익누계액	8.4	8.3	8.2	8.1	7.9
이익잉여금	191.5	359.8	482.9	750.9	1,080.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	261.6	457.4	993.3	1,261.2	1,590.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	60.1	1.1	88.8	131.1	227.1
당기순이익	120.7	168.6	145.2	290.0	351.9
비현금항목의 가감	29.6	60.5	167.4	94.6	120.6
유형자산감가상각비	5.7	8.8	15.9	18.7	23.8
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-4.9	-20.6	-5.4	-5.4	-5.4
기타	28.8	72.3	156.9	81.3	102.2
영업활동자산부채증감	-65.2	-191.3	-173.0	-167.1	-142.4
매출채권및기타채권의감소	-14.2	-50.5	-50.3	-50.3	-42.3
재고자산의감소	-60.1	-148.0	-127.9	-124.2	-106.2
매입채무및기타채무의증가	-8.0	-3.6	7.4	7.4	6.3
기타	17.1	10.8	-2.2	0.0	-0.2
기타현금흐름	-25.0	-36.7	-50.8	-86.4	-103.0
투자활동 현금흐름	-72.1	-42.9	-55.4	-41.0	-61.2
유형자산의 취득	-75.8	-6.9	-55.5	-41.1	-61.3
유형자산의 처분	12.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-6.2	5.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	15.1	-41.2	0.0	0.0	0.0
기타	-16.7	0.2	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	80.8	33.6	306.2	277.9	277.9
차입금의 증가(감소)	83.8	-104.7	26.2	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	0.0	0.0	-20.0	-22.1	-22.1
기타	-3.0	138.3	300.0	300.0	300.0
기타현금흐름	0.0	-0.5	194.5	-291.0	-295.3
현금 및 현금성자산의 순증가	68.8	-8.7	534.0	77.0	148.5
기초현금 및 현금성자산	17.2	86.0	77.3	611.3	688.4
기말현금 및 현금성자산	86.0	77.3	611.3	688.4	836.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,990	2,609	2,215	4,423	5,366
BPS	4,297	6,976	13,750	17,457	22,020
CFPS	2,479	3,544	4,629	5,325	6,540
DPS	0	306	306	306	306
주가배수(배)					
PER	16.4	14.8	12.1	6.0	5.0
PER(최고)	27.2	24.3	25.3		
PER(최저)	3.8	9.0	11.1		
PBR	7.61	5.54	1.94	1.53	1.21
PBR(최고)	12.61	9.09	4.08		
PBR(최저)	1.76	3.38	1.79		
PSR	2.87	2.24	1.14	0.94	0.79
PCFR	13.2	10.9	5.8	5.0	4.1
EV/EBITDA	14.4	11.1	5.1	3.8	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	11.1	13.8	6.9	5.7
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.8	1.1	1.1	1.1
ROA	35.9	28.9	13.4	18.1	18.5
ROE	60.9	46.9	20.0	25.7	24.7
ROIC	52.1	39.5	33.6	33.8	33.3
매출채권회전율	18.8	13.1	11.0	10.6	10.2
재고자산회전율	6.2	5.0	4.4	4.2	4.1
부채비율	75.0	55.1	47.3	37.8	30.4
순차입금비율	26.5	2.7	-26.5	-27.0	-30.7
이자보상배율	24.7	24.5	28.4	36.4	44.3
총차입금	155.2	130.8	389.0	389.0	389.0
순차입금	69.2	12.3	-263.5	-340.5	-489.0
NOPLAT	143.3	214.2	291.7	372.6	454.3
FCF	-10.4	-35.5	-12.0	79.5	147.3

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 현재 '실리콘투' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

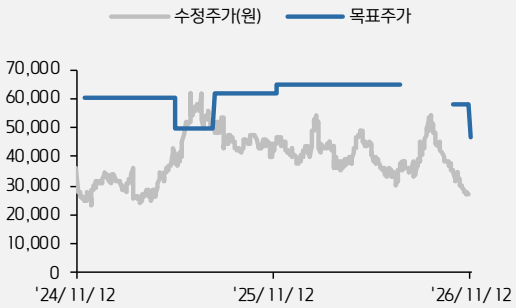
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
실리콘투	2024-11-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-49.00	-28.92
(257720)	2025-05-15	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	1.63	23.60
	2025-07-25	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-25.57	-13.39
	2025-09-26	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-26.81	-13.39
	2025-11-18	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-35.46	-28.15
	2026-01-06	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-34.29	-16.62
담당자 변경	2026-10-12	BUY(Reinitiate)	58,000원	6개월	-48.50	-39.83
	2026-11-12	BUY(Maintain)	47,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

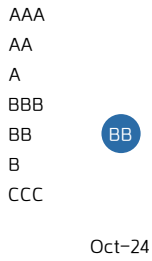
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/10/01~2026/09/30)

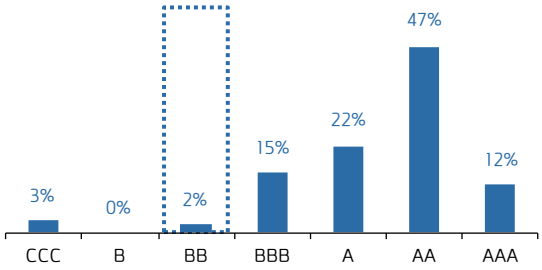
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index constituents, Retail – Consumer Discretionary, n=60

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
Weighted-Average Key Issue Score	4.1	5.7		
ENVIRONMENT	3.2	5	15.0%	
Product Carbon Footprint	3.2	5.5	15.0%	
SOCIAL	5.9	5.4	31.0%	
Labor Management	5.9	4.7	31.0%	
GOVERNANCE	3.4	6.1	54.0%	▼0.1
Corporate Governance	5.7	6.5		▼0.1
Corporate Behavior	1.8	6.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Product Carbon Footprint	Labor Management	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend
BAPCOR LIMITED	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
Zhejiang China Commodities City Group Co., Ltd	● ●	● ● ● ●	●	●	A	▲▲
HOTEL SHILLA CO.,LTD	● ●	● ● ●	● ● ●	●	A	▲
CENTRAL AUTOMOTIVE PRODUCTS LTD.	● ●	● ● ● ●	●	●	A	
Doshisha Co Ltd	●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	▲
SILICON 2 Co.,Ltd.	● ●	● ● ●	● ●	●	BB	◄►

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