



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원 (상향)

주가(6/9): 166,800원

시가총액: 35,970억원



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

RA 권용일

Stock Data

KOSPI (6/9)		8,096.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	166,800원	69,000원
등락률	0.0%	141.7%
수익률	절대	상대
1M	48.8%	37.8%
6M	83.7%	-6.0%
1Y	131.0%	-18.5%

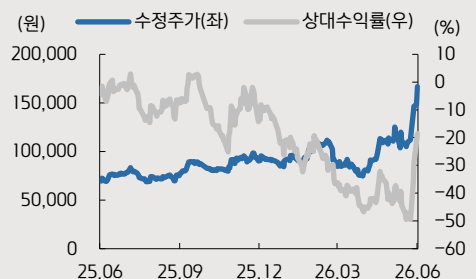
Company Data

발행주식수	21,565천주
일평균 거래량(3M)	141천주
외국인 지분율	24.0%
배당수익률(26E)	1.3%
BPS(26E)	229,059원
주요 주주	현대이애플리케이션스 외 2인 43.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,187.6	4,230.3	4,296.4	4,584.9
영업이익	284.0	377.9	431.3	499.7
EBITDA	593.5	683.6	708.5	796.1
세전이익	6.1	123.4	409.5	484.6
순이익	-0.8	141.5	287.3	351.2
지배주주지분순이익	-35.9	207.7	298.0	354.6
EPS(원)	-1,543	9,177	13,557	16,625
증감률(% YoY)	적지	흑전	47.7	22.6
PER(배)	-30.6	9.7	12.3	10.0
PBR(배)	0.24	0.44	0.73	0.69
EV/EBITDA(배)	6.2	6.1	8.3	7.2
영업이익률(%)	6.8	8.9	10.0	10.9
ROE(%)	-0.8	4.6	6.3	7.0
순차입금비율(%)	12.0	6.4	8.1	5.0

Price Trend



현대백화점 (069960)

2Q 기존점 +16%, 목표주가 22만원으로 상향



현대백화점의 2분기 영업이익과 26년 연간 영업이익 전망치를 각각 914억원, 4,313억원으로 상향 조정한다. 국내 주식시장 강세에 따른 자산효과와 외국인 매출 증가 효과가 예상 보다 강하게 나타나면서, 백화점 매출이 당시 기존 기대치를 상회할 것으로 전망된다. 이에 따른 실적 추정치 상향과 경쟁사와의 밸류에이션 갭 축소 등을 감안하여 목표주가를 22만원으로 상향 조정한다.

>>> 2분기 영업이익 전망치 914억원으로 상향 조정

현대백화점의 2분기 연결기준 영업이익 전망치를 914억원(+5% YoY)으로 상향 조정한다. 국내 주식시장 강세가 지속되면서 자산효과가 예상 보다 강하게 나타나고 있고, 중국인 인바운드 증가 등에 힘입어 외국인 매출도 전년동기 대비 약 +50% 내외 성장할 것으로 전망된다. 특히, 더현대서울(여의도)와 판교점을 중심으로 매출 성장세가 강화되고 있는 점을 반영하여, **2분기 백화점 기존점 매출 성장을 전망치를 +16%(관리기준)로 상향 조정**하였다.

면세점은 인천공항 DF2 구역 오픈으로 중장기 성장 기반이 마련되고 있는 점이 긍정적이고, 지누스는 아마존 프라임데이 행사 효과로 전분기 대비 개선된 실적이 기대된다.

>>> 26년 영업이익 전망치 4,313억원으로 상향 조정

예상 보다 강한 백화점 매출 성장 흐름을 반영하여, **26년 연간 영업이익 전망치를 4,313억원(+14% YoY)으로 상향 조정**한다. 백화점은 기존점 매출이 하반기에도 두 자릿수 성장률이 지속되고(관리기준), 감가상각비 축소 등이 더해지면서, 연간 영업이익이 전년대비 +39% 증가한 5,465억원으로 전망된다.

중기적으로 현재의 백화점 매출 호조는 지속될 것으로 판단된다. 1) 국내 주요 기업의 호실적으로 주가지수의 추세적인 상승세가 지속되고 있고, 2) 올해 호실적을 바탕으로 내년 초에 주요 기업들의 인센티브 지급과 임금 인상 효과가 크게 나타날 수 있기 때문이다. 또한, 3) 원화 약세와 한일령 영향으로 중국인을 중심으로 외국인 관광객이 크게 증가하고 있기 때문에, 외국인 매출 비중도 구조적으로 상승할 것으로 전망된다(현재 7~8% 수준). 특히, **동사는 인천공항 면세점 사업 권역 확대로 면세점 부문의 실적 전망치도 상향 조정될 여지가 있다.**

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 22만원으로 상향

현대백화점에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 22만원으로 상향한다. 동사는 내수 소비경기 호조, 외국인 매출 증가 등에 힘입어, 백화점과 면세점 사업 모두 견조한 성장세를 보여줄 전망이다.

현대백화점 목표주가 변경 내역

EPS(원)	15,858	'26E EPS * 25% + '27E EPS * 75%
Target PER(배)	14.0	내수 소비경기 호조에 인바운드 매출 모멘텀이 더해지는 점을 감안하여, 일본 백화점 3社 평균 PER 에 20% 할인 적용 (Isetan Mitsukoshi, Takashimaya, J Front Retailing)
목표주가(원)	220,000	만원 이하 반올림

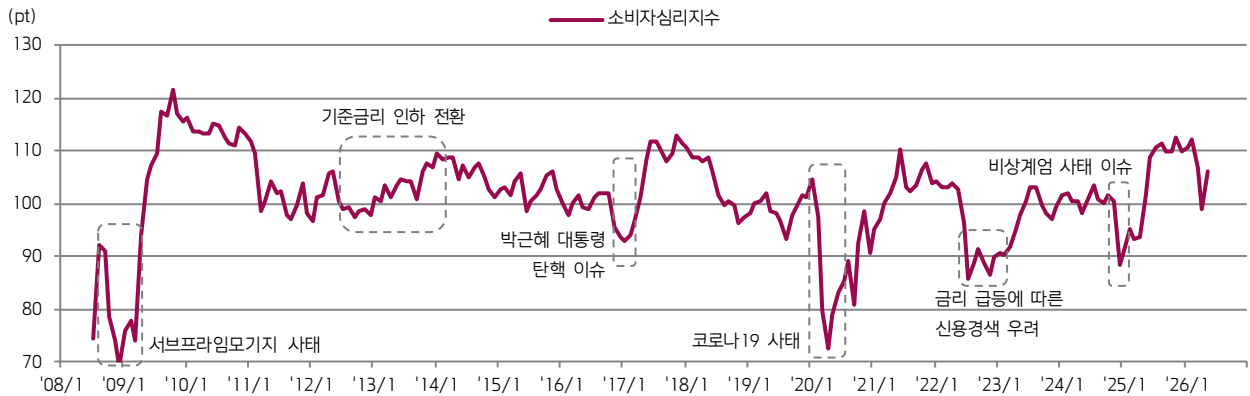
자료: 키움증권 리서치

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	2,555	2,474	2,320	2,523	2,306	2,478	2,448	2,711	9,871	9,943	10,427
(YoY)	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.3%	-9.7%	0.1%	5.5%	7.5%	-1.9%	0.7%	4.9%
순매출액	1,098	1,080	1,010	1,042	950	1,075	1,085	1,186	4,230	4,296	4,585
(YoY)	15.4%	5.5%	-2.6%	-11.4%	-13.5%	-0.4%	7.4%	13.8%	1.0%	1.6%	6.7%
백화점	589	590	577	682	633	655	620	719	2,438	2,627	2,724
(YoY)	-0.8%	-3.6%	1.5%	3.2%	7.4%	11.0%	7.5%	5.5%	0.1%	7.8%	3.7%
(기존점 성장률)	1.0%	-0.3%	4.5%	8.3%	10.0%	16.0%	12.0%	9.0%	3.5%	11.6%	5.9%
면세점	294	294	223	205	214	297	330	330	1,014	1,171	1,337
(YoY)	22.0%	22.0%	-2.5%	-22.2%	-27.2%	1.2%	48.3%	61.4%	4.3%	15.5%	14.2%
지누스	250	229	242	192	140	156	166	173	913	635	659
(YoY)	64.2%	11.2%	-11.4%	-33.6%	-44.2%	-31.9%	-31.3%	-10.0%	-0.8%	-30.5%	3.8%
기타 및 조정	-34	-33	-31	-37	-36	-33	-31	-37	-135	-136	-136
영업이익	112	87	73	106	99	91	101	140	378	431	500
(YoY)	63.3%	102.8%	12.5%	-1.7%	-12.1%	5.2%	38.9%	32.3%	33.1%	14.1%	15.9%
(OPM)	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.3%	3.7%	4.1%	5.2%	3.8%	4.3%	4.8%
백화점	97	69	89	138	136	123	127	161	394	547	587
(OPM)	5.6%	4.1%	5.3%	7.0%	7.4%	6.5%	7.0%	7.7%	5.5%	7.2%	7.4%
면세점	-2	-1	1	2	3	4	4	5	0	16	25
(OPM)	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	0.8%	0.9%	1.0%	0.0%	0.9%	1.3%
지누스	28	29	-8	-24	-30	-25	-20	-15	25	-91	-72
(OPM)	10.1%	11.5%	-2.7%	-10.4%	-18.5%	-13.8%	-10.5%	-7.6%	2.5%	-12.3%	-9.4%
기타 및 조정	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-41	-41	-40
세전이익	121	78	65	-141	99	83	93	134	123	409	485
순이익	88	54	48	-49	65	58	66	98	142	287	351
(지배)순이익	68	45	45	49	68	66	67	96	208	298	355
(YoY)	-0.6%	흑전	113.4%	146.8%	0.5%	47.1%	48.0%	95.2%	흑전	43.5%	19.0%

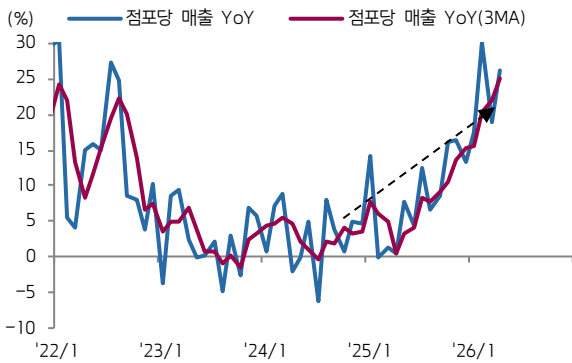
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

한국 소비자심리지수 추이



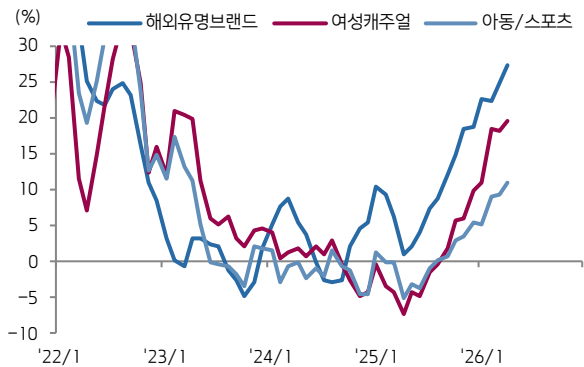
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

백화점 점포당 매출액 YoY 증감률 추이



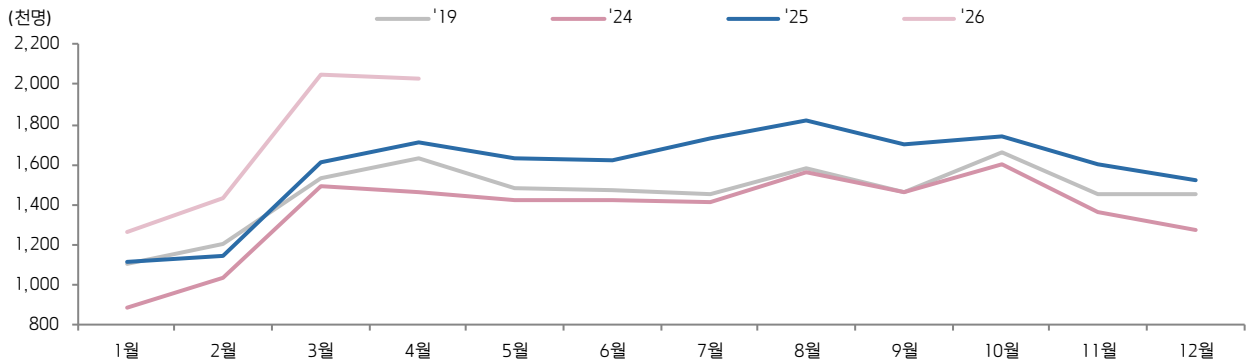
자료: 산업통상자원부

백화점 상품군별 매출액 YoY 증감률 추이(3MA)



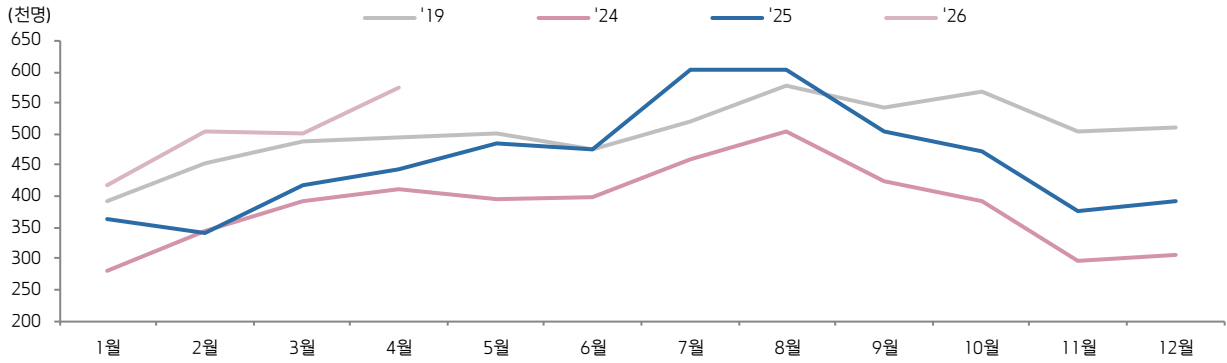
자료: 산업통상자원부

한국의 전체 입국자 수 추이



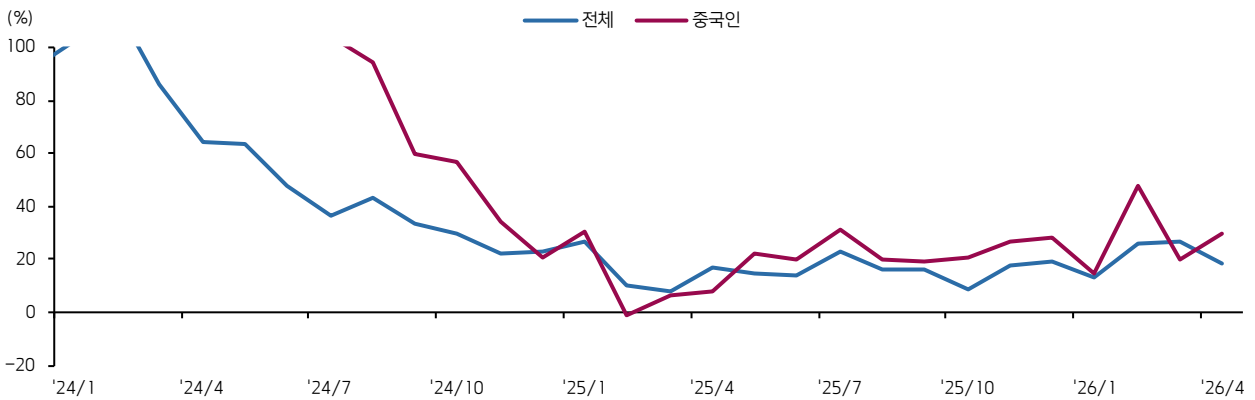
자료: 관광지식정보시스템

한국의 중국인 입국자 수 추이



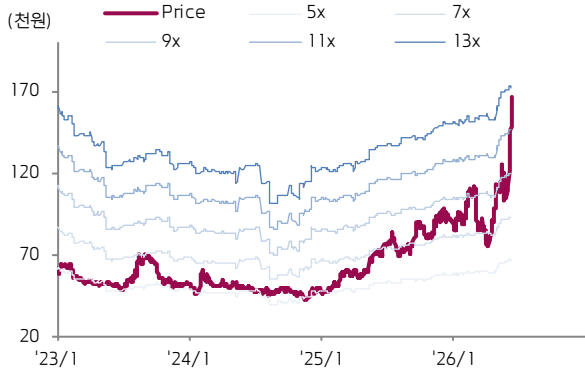
자료: 관광지식정보시스템

한국의 입국자 수 YoY 증감률 추이



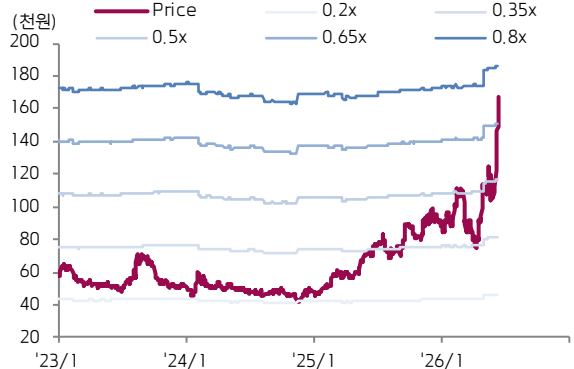
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

현대백화점 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치

현대백화점 FW12M PBR 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,187.6	4,230.3	4,296.4	4,584.9	4,699.2
매출원가	1,722.2	1,680.4	1,664.5	1,821.7	1,867.5
매출총이익	2,465.4	2,549.9	2,631.9	2,763.2	2,831.7
판매비	2,181.4	2,171.9	2,200.6	2,263.5	2,318.2
영업이익	284.0	377.9	431.3	499.7	513.6
EBITDA	593.5	683.6	708.5	796.1	810.9
영업외손익	-277.9	-254.6	-21.8	-15.1	-5.4
이자수익	52.8	48.7	50.3	55.2	64.9
이자비용	102.2	92.2	88.5	86.7	86.7
외환관련이익	68.1	35.6	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	44.1	41.6	30.0	30.0	30.0
중속 및 관계기업손익	25.4	4.8	0.0	0.0	0.0
기타	-277.9	-209.9	16.4	16.4	16.4
법인세차감전이익	6.1	123.4	409.5	484.6	508.1
법인세비용	6.9	-18.2	122.2	133.4	140.0
계속사업순손익	-0.8	141.5	287.3	351.2	368.2
당기순이익	-0.8	141.5	287.3	351.2	368.2
지배주주순이익	-35.9	207.7	298.0	354.6	372.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.5	1.0	1.6	6.7	2.5
영업이익 증감율	-6.4	33.1	14.1	15.9	2.8
EBITDA 증감율	-2.5	15.2	3.6	12.4	1.9
지배주주순이익 증감율	적지	흑전	43.5	19.0	5.0
EPS 증감율	적지	흑전	47.7	22.6	5.0
매출총이익율(%)	58.9	60.3	61.3	60.3	60.3
영업이익률(%)	6.8	8.9	10.0	10.9	10.9
EBITDA Margin(%)	14.2	16.2	16.5	17.4	17.3
지배주주순이익률(%)	-0.9	4.9	6.9	7.7	7.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	733.9	986.2	461.0	671.8	769.5
당기순이익	-0.8	141.5	287.3	351.2	368.2
비현금항목의 가감	789.4	723.5	546.4	580.2	597.2
유형자산감가상각비	258.5	257.5	242.8	261.1	261.0
무형자산감가상각비	68.2	65.4	51.7	52.7	53.6
지분법평가손익	-146.1	-4.8	0.0	0.0	0.0
기타	608.8	405.4	251.9	266.4	282.6
영업활동자산부채증감	90.2	294.9	-220.2	-102.4	-41.9
매출채권및기타채권의감소	76.7	164.5	-110.6	-69.4	-27.5
재고자산의감소	18.1	160.0	-109.2	-38.0	-15.1
매입채무및기타채무의증가	-30.6	-25.9	1.6	7.1	2.8
기타	26.0	-3.7	-2.0	-2.1	-2.1
기타현금흐름	-144.9	-173.7	-152.5	-157.2	-154.0
투자활동 현금흐름	-192.6	-692.6	-282.6	-330.0	-330.0
유형자산의 취득	-474.7	-579.3	-460.0	-260.0	-260.0
유형자산의 처분	41.1	12.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.4	-3.7	-70.0	-70.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	507.6	-28.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	173.8	-270.9	247.4	0.0	0.0
기타	-437.0	177.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-585.6	-137.7	-91.2	-220.4	-172.5
차입금의 증가(감소)	-404.5	59.0	-30.6	-50.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-6.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.6	-21.1	114.4	0.0	0.0
배당금지급	-37.8	-51.1	-46.1	-48.0	-50.1
기타	-139.7	-124.5	-122.4	-122.4	-122.4
기타현금흐름	6.2	-1.9	2.2	13.1	-6.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-38.1	154.0	89.3	134.5	260.8
기초현금 및 현금성자산	164.1	125.9	279.9	369.2	503.7
기말현금 및 현금성자산	125.9	279.9	369.2	503.7	764.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,046.2	3,082.2	3,144.0	3,385.9	3,689.2
현금 및 현금성자산	125.9	279.9	369.2	503.7	764.5
단기금융자산	965.9	1,236.8	989.4	989.4	989.4
매출채권 및 기타채권	1,112.8	923.4	1,034.0	1,103.4	1,131.0
재고자산	616.8	456.1	565.3	603.3	618.3
기타유동자산	1,190.7	1,422.8	1,175.5	1,175.5	1,175.4
비유동자산	8,171.5	8,167.6	8,403.0	8,419.3	8,434.6
투자자산	328.3	356.9	356.9	356.9	356.9
유형자산	5,789.6	5,984.3	6,201.5	6,200.4	6,199.4
무형자산	1,221.6	962.3	980.6	997.9	1,014.3
기타비유동자산	832.0	864.1	864.0	864.1	864.0
자산총계	11,217.7	11,249.8	11,547.0	11,805.2	12,123.9
유동부채	3,288.0	3,733.7	3,204.7	3,161.8	3,164.7
매입채무 및 기타채무	1,354.8	1,340.7	1,342.4	1,349.5	1,352.3
단기금융부채	1,231.0	1,702.1	1,171.5	1,121.5	1,121.5
기타유동부채	702.2	690.9	690.8	690.8	690.9
비유동부채	1,695.3	1,205.3	1,705.3	1,705.3	1,705.3
장기금융부채	1,209.8	856.8	1,356.8	1,356.8	1,356.8
기타비유동부채	485.5	348.5	348.5	348.5	348.5
부채총계	4,983.3	4,939.1	4,910.1	4,867.2	4,870.0
지배지분	4,395.4	4,549.5	4,886.4	5,190.9	5,511.0
자본금	117.0	117.0	110.5	110.5	110.5
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-112.7	-139.0	-24.7	-24.7	-24.7
기타포괄손익누계액	25.2	39.3	39.3	39.3	39.3
이익잉여금	3,753.7	3,920.1	4,149.1	4,453.6	4,773.7
비지배지분	1,839.1	1,761.2	1,750.5	1,747.1	1,742.9
자본총계	6,234.4	6,310.7	6,636.9	6,938.0	7,253.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,543	9,177	13,557	16,625	17,453
BPS	194,238	201,050	229,059	243,334	258,337
CFPS	33,844	38,227	37,930	43,658	45,253
DPS	1,400	2,150	2,250	2,350	2,450
주가배수(배)					
PER	-30.6	9.7	12.3	10.0	9.6
PER(최고)	-40.1	10.9	13.3		
PER(최저)	-26.9	5.0	5.5		
PBR	0.24	0.44	0.73	0.69	0.65
PBR(최고)	0.32	0.50	0.79		
PBR(최저)	0.21	0.23	0.32		
PSR	0.26	0.47	0.85	0.78	0.76
PCFR	1.4	2.3	4.4	3.8	3.7
EV/EBITDA	6.2	6.1	8.3	7.2	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-4,060.4	32.6	16.7	14.3	14.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.0	2.4	1.3	1.4	1.5
ROA	0.0	1.3	2.5	3.0	3.1
ROE	-0.8	4.6	6.3	7.0	7.0
ROIC	-2.1	3.1	3.9	4.5	4.6
매출채권회전율	3.7	4.2	4.4	4.3	4.2
재고자산회전율	6.8	7.9	8.4	7.8	7.7
부채비율	79.9	78.3	74.0	70.2	67.1
순차입금비율	12.0	6.4	8.1	5.0	1.2
이자보상배율	2.8	4.1	4.9	5.8	5.9
총차입금	1,842.7	1,923.5	1,892.9	1,842.9	1,842.9
순차입금	750.8	406.8	534.3	349.7	88.9
NOPLAT	-154.1	230.8	290.5	349.6	359.6
FCF	-174.3	278.5	-165.2	230.9	302.3

Compliance Notice

- 당사는 6월 9일 현재 '현대백화점' 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

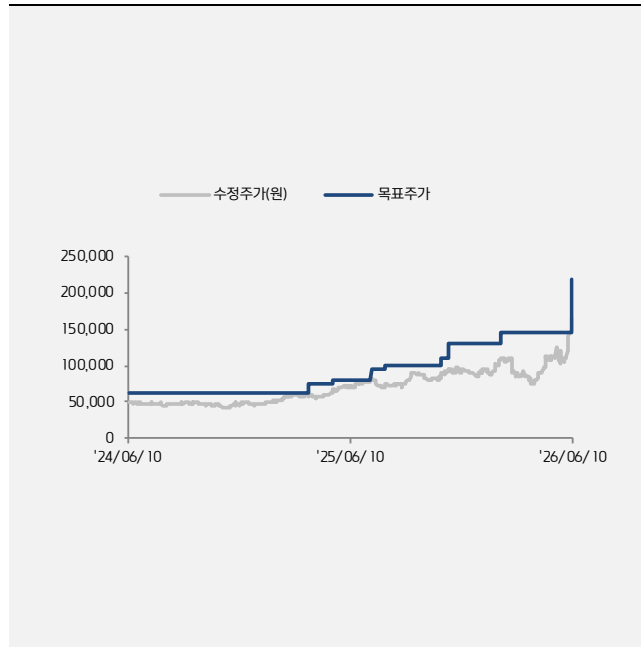
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대백화점 (069960)	2024-07-16	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-24.62	-21.03
	2024-10-10	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-26.18	-21.03
	2024-11-29	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-25.79	-21.03
	2025-01-07	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-25.77	-21.03
	2025-04-02	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.67	-19.47
	2025-04-11	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.93	-17.20
	2025-05-12	BUY(Maintain)	81,000원	6개월	-10.61	-2.96
	2025-07-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.49	-12.32
	2025-08-07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.02	-25.50
	2025-08-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.32	-10.30
	2025-10-15	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.91	-10.30
	2025-11-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-16.95	-14.55
	2025-11-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.47	-24.23
	2026-01-12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.46	-16.77
	2026-02-12	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-29.06	-24.15
	2026-03-10	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-37.31	-24.15
	2026-04-14	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-35.86	-22.93
	2026-05-07	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-34.10	-14.97
	2026-05-19	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-30.98	13.47
	2026-06-10	BUY(Maintain)	220,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

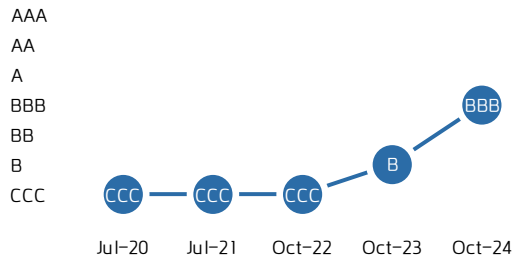
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

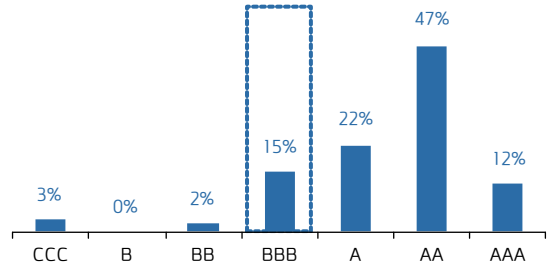
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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

항목	점수	산업평균	비중	변동
Weighted-Average Key Issue Score	5.2	5.7		
ENVIRONMENT	3.0	5	15.0%	
Product Carbon Footprint	3.2	5.5	8.0%	
Raw Material Sourcing	2.8	3.9	7.0%	
SOCIAL	6.4	5.4	52.0%	▲0.3
Privacy & Data Security	9.4	6.4	20.0%	▲0.7
Labor Management	3.1	4.7	16.0%	▲0.1
Supply Chain Labor Standards*	6.0	6.2	16.0%	
GOVERNANCE	4.4	6.1	33.0%	▲0.7
Corporate Governance	5.1	6.5		▲0.9
Corporate Behavior	5.5	6.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
25년 12월	한국: 공정거래위원회가 2013~2022년 아파트 가구 임차 담합 혐의에 대해 37억 원의 과징금을 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Raw Material Sourcing	Product Carbon Footprint	Labor Management	Supply Chain Labor Standards	Privacy & Data Security	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend
PT Mitra Adiperkasa Tbk	●●●	●●	●●	N/A	●●●●●	●●●	●	A	▲
현대백화점	●	●●	●	●●	●●●●●	●	●	BBB	▲▲
롯데쇼핑	●●●●	●●●	●	●●	●●●●●	●	●●	BBB	◀▶
Far Eastern Department Stores Ltd.	●●●	●●	●●	N/A	●●	●●	●	BBB	◀▶
신세계	●●●	●●	●	●	●●●	●●	●	BB	◀▶
RATTANINDIA ENTERPRISES LIMITED	●●●	●	●	N/A	●	●●●●●	●●	BB	▲

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●
 RATING TREND KEY : Maintain ▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치