



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(3/28): 34,700원

시가총액: 38,640

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/28)		2,557.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,000원	24,100원
등락률	-6.2%	44.0%
수익률	절대	상대
1M	3.6%	2.6%
6M	12.8%	16.9%
1Y	4.4%	12.0%

Company Data

발행주식수	111,356천주
일평균 거래량(3M)	982천주
외국인 지분율	21.1%
배당수익률(25E)	2.3%
BPS(25E)	78,414원
주요 주주	현대자동차 외 5인
	34.9%

투자지표

(억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	29,651	32,670	30,554	30,771
영업이익	785	-1,263	981	1,214
EBITDA	982	-1,042	1,220	1,378
세전이익	940	-986	1,107	1,340
순이익	654	-766	803	972
지배주주지분순이익	536	-169	693	839
EPS(원)	4,767	-1,500	6,166	7,463
증감률(%YoY)	31.1	적전	흑전	21.0
PER(배)	7.3	-16.9	5.6	4.6
PBR(배)	0.48	0.36	0.44	0.40
EV/EBITDA(배)	3.7	-2.2	3.8	2.5
영업이익률(%)	2.6	-3.9	3.2	3.9
ROE(%)	6.8	-2.1	8.2	9.0
순차입금비율(%)	-25.2	-22.9	-10.2	-20.1

Price Trend



현대건설 (000720)

CID Review: 소문난 잔치에 먹을게 많았다



현대건설 CID에서 명확한 수주를 제시하였다는 점은 향후 주가에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 회사는 신재생/원자력 에너지에 대한 수주를 늘릴 계획임을 밝혔다. 특히, 향후 대형원전과 SMR 등에 대한 성과가 기대되는 가운데, 장기적인 성장 목표와 주주환원정책을 발표한 점도 주가에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다. 투자이견 Buy를 유지하고, 연간 추정치는 하향했으나 목표 PBR을 높여 목표 주가를 52,000원으로 상향한다.

>>> 명확한 수주 전략과 원전 건설사로의 매력 부각

현대건설의 이번 CID에서 명확한 수주 전략을 제시하였고, 이는 향후 회사에 대한 가시성을 높여준다는 점에서 주가에 있어 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 회사는 Energy Transition Leader로의 전환을 위해 신재생/원자력 에너지에 대한 수주를 늘릴 계획임을 밝혔다. 단순 발전 플랜트 시공만이 아닌 저장·운송(송변전, 청정 암모니아 등), 활용(데이터센터 등)의 에너지 산업 전반의 Value Chain을 구축하는 것을 목표로 하고 있다.

특히, 원전에서의 향후 성과가 기대된다. 대형원전에선 웨스팅하우스와의 코줄로두이 원전을 시작으로 스웨덴, 루마니아 등 유럽쪽으로의 확장을 기대할 수 있고, 중국, 러시아를 제외한 글로벌 원전 EPC회사들에서 On Time Within Budget이 가능하다는 점이 긍정적이다. SMR에선 홀텍과의 협업에서 연내 미국 펠리세이드 원전 착공을 시작으로 본격적인 수주에 나설것으로 기대되고, 미국 외 전세계 홀텍 SMR모델에 대한 EPC 사업을 독점하고 있다는 점도 향후 시장 성장 속 현대건설의 수혜가 전망된다.

>>> 긍정적인 장기 성장 목표와 주주환원정책

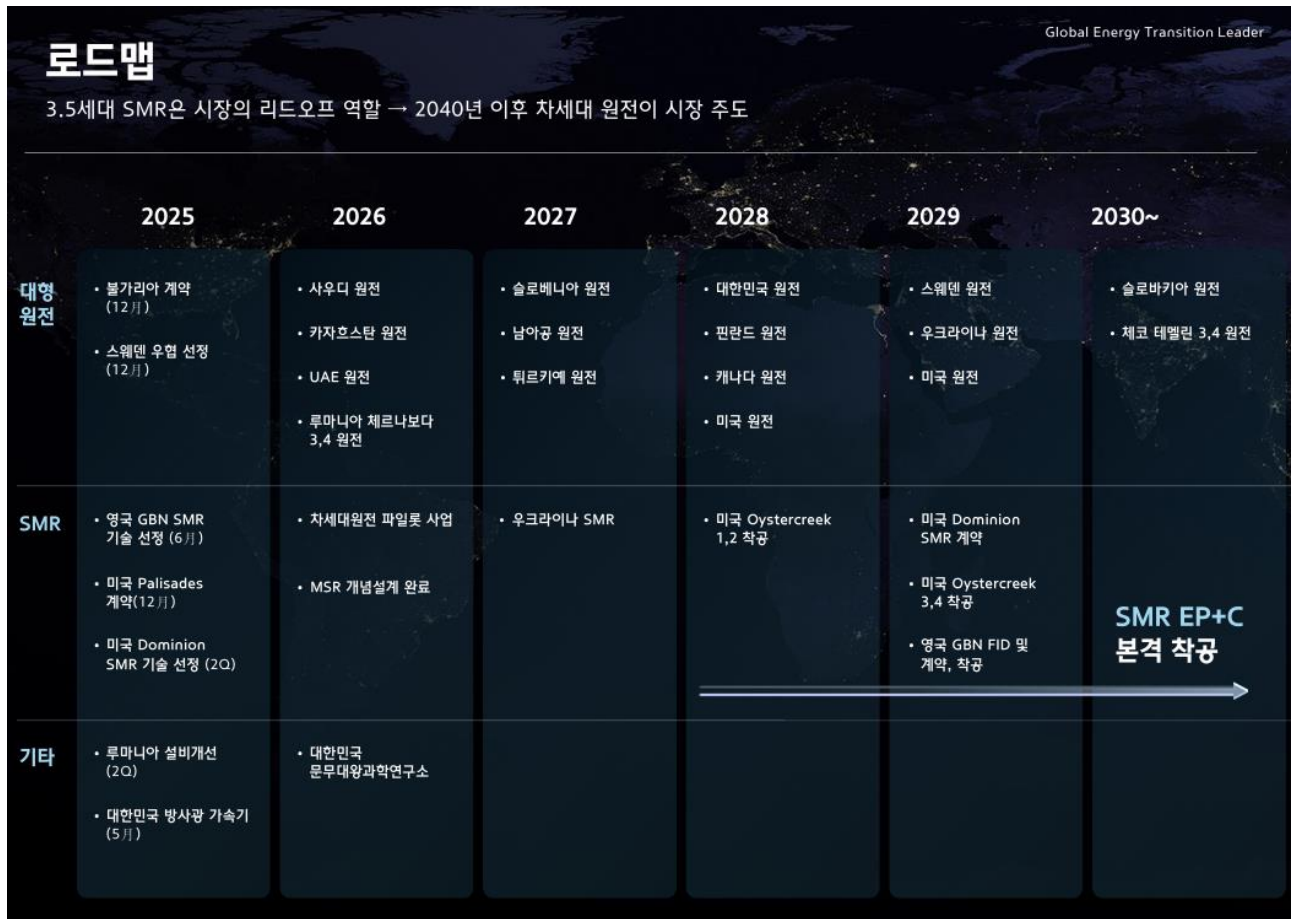
현대건설은 장기 재무 목표로 '30년 별도 기준 수주 25조 이상, 매출액 25조 이상, OPM 8%이상'을 제시했고, 연결 기준 수주 40조 이상, 매출액 40조 이상, OPM 8% 이상을 제시했다. OPM은 다소 높은 수준으로 보이나, THE H를 앞세운 서울 중심의 도시정비 사업과 복합개발 사업, 단순 시공에서 벗어난 원전 사업과 원전 EPC社로서의 우위를 고려 시 최근 몇 년간의 Low Single 수준의 수익성에선 벗어날 수 있을 것으로 판단된다. 매출액의 경우도 코줄로두이를 포함한 대형원전, SMR, 복합개발 사업, 도시 정비 등의 규모를 고려 시 충분히 달성 가능할 것으로 기대된다.

회사는 또한 최소 주당 배당금을 800원(YoY+200원)으로 상향했고, 총주주환원율 목표를 25% 이상(조정 별도 당기순이익 기준)으로 발표했다. 건설사들 가운데 총주주환원율을 지표로 사용한 점은 고무적이라 판단되고, 향후 탄력적인 자기주식 매입 및 소각이 기대되는 만큼 주가의 중장기적인 하방경직성은 높아질 것으로 판단된다.

투자의견 BUY 유지
목표주가 52,000원
상향

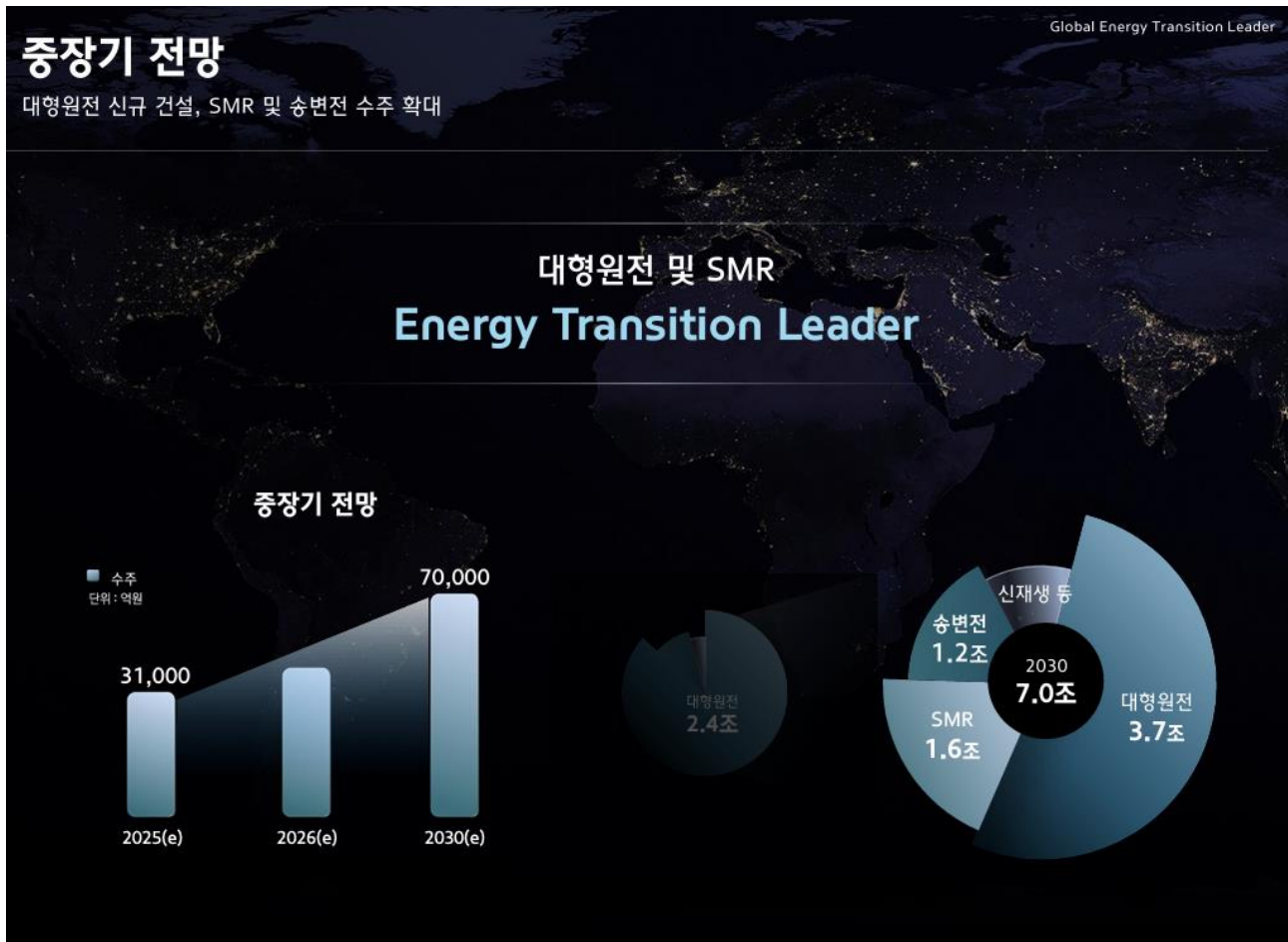
현대건설에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가 52,000원으로 상향한다. 연간 영업이익 추정치는 최근 사고에 따른 영향으로 하향했으나, 회사의 명확한 수주 전략과 중장적으로 원전 사업 확대에 따른 해외매출 상승 기대, 원전 사업에서의 경쟁력을 고려하여 목표 PBR을 높였다(0.54배→0.66배). 회사의 중장기적 증가 매력에 따라 주가의 상승은 충분히 가능할 것으로 예상된다.

현대건설 원전관련 로드맵



자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 에너지 밸류체인 중장기 수주 목표



자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 별도 '30년 재무 목표



자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 연결 '30년 재무 목표



자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 목표주가 산정표

항목 (배, 원)	목표주가 산정		설명
① 현대건설 ROE	8.19		키움증권 '25 년 ROE 예상치
② 현대건설 목표 PBR		0.66	'16 년~ 이후 건설사 평균 ROE, 평균 PBR 추이 반영
③ 참조기간 BPS	78,414		키움증권 '25 년 BPS 추정
④ 목표주가		52,000	②*③(백의 자리수 반올림)
현재주가		34,700	'25 년 1 월 23 일 종가
상승여력		50%	

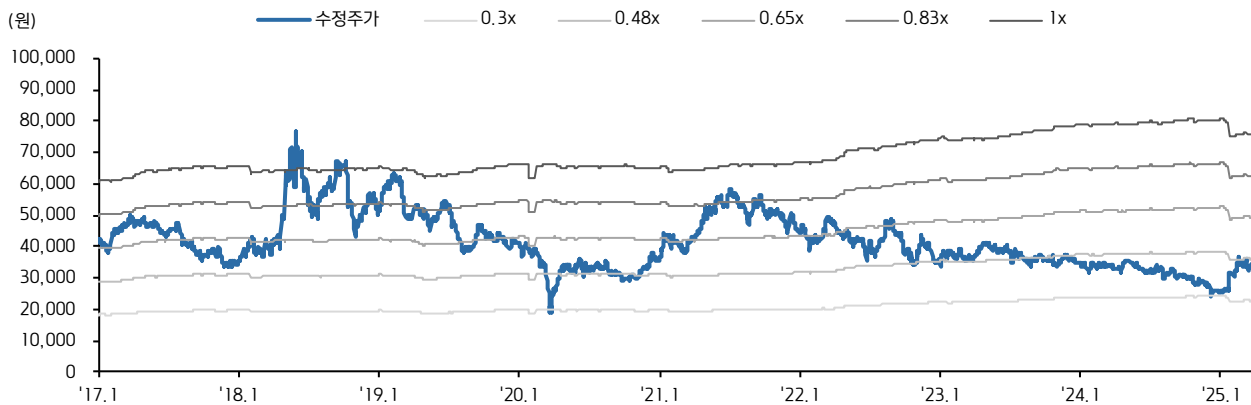
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	7,861.7	30,553.9	30,770.9	7,559.8	30,526.8	30,301.1	4.0%	0.1%	1.6%
영업이익	176.5	980.7	1,213.6	185.6	955.4	1,195.4	-4.9%	2.6%	1.5%
지배주주순이익	130.3	693.1	838.9	133.4	594.5	745.7	-2.3%	16.6%	12.5%

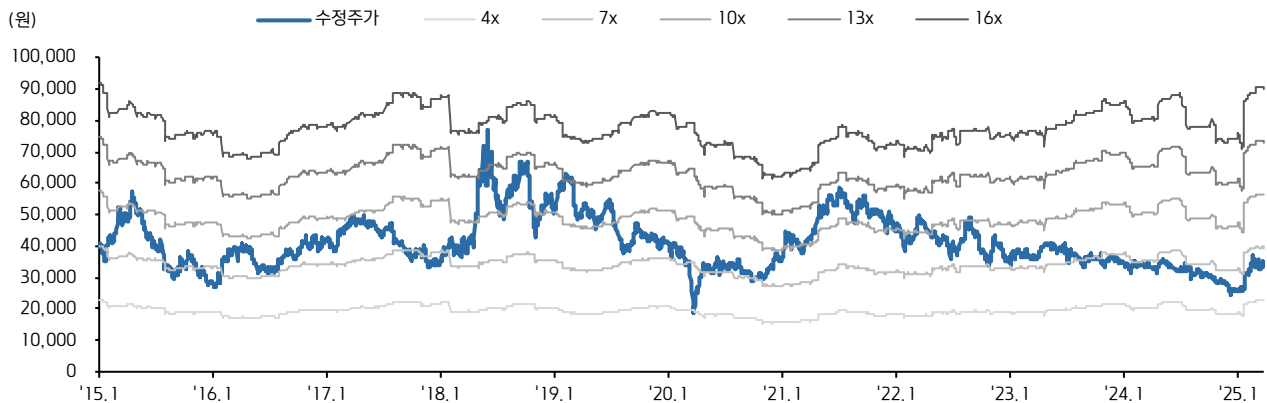
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	9,518	7,147	5,594	8,270	4,775	5,975	8,725	11,775	30,529	31,249	29,538
현대건설	3,790	5,285	4,450	4,787	3,188	3,188	6,738	6,738	18,311	19,852	17,184
현대엔지니어링	5,676	1,692	1,087	3,548	1,500	2,700	1,900	4,950	12,002	11,050	12,000
수주잔고	91,252	90,123	86,591	89,932	86,189	84,602	86,099	90,635	89,932	90,635	90,364
현대건설	58,479	59,647	58,839	60,905	60,166	59,348	62,139	64,885	60,905	64,885	65,216
현대엔지니어링	32,489	30,118	27,417	28,150	26,023	25,254	23,960	25,750	28,150	25,750	25,148
매출액	8,545	8,621	8,261	7,267	7,862	7,783	7,449	7,460	32,694	30,554	30,771
YoY	41.7%	20.4%	5.1%	-15.5%	-8.0%	-9.7%	-9.8%	2.7%	10.3%	-6.5%	0.7%
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,135	3,938	4,017	3,958	4,004	16,754	15,916	16,916
YoY	21.6%	14.0%	2.5%	-8.7%	-5.5%	-7.0%	-4.2%	-3.2%	6.2%	-5.0%	6.3%
토목	434	370	555	444	435	464	457	459	1,803	1,814	1,821
건축	2,790	2,935	2,601	2,610	2,485	2,475	2,421	2,425	10,935	9,806	10,379
플랜트	922	981	937	1,040	969	1,029	1,030	1,071	3,880	4,100	4,468
기타	22	35	37	41	49	49	49	49	155	196	248
현대엔지니어링	4,096	4,064	3,790	2,816	3,627	3,469	3,194	3,160	14,765	13,450	12,602
YoY	64.2%	26.1%	9.9%	-27.8%	-11.5%	-14.6%	-15.7%	12.2%	13.0%	-8.9%	-6.3%
매출총이익	533	342	348	-1,417	415	508	509	536	-193	1,968	2,232
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	적전	-22.2%	48.5%	46.2%	흑전	적전	흑전	13.4%
현대건설	290	148	133	-197	221	247	244	263	373	976	1,166
YoY	35.8%	-38.2%	-37.0%	-205.2%	-23.6%	66.9%	84.1%	-233.4%	128.2%	-61.8%	-16.3%
토목	23	34	61	39	26	28	27	28	156	109	109
건축	190	7	79	92	122	138	136	147	367	544	711
플랜트	63	77	-53	-379	48	57	57	64	-292	226	223
현대엔지니어링	195	154	157	-1,297	150	203	195	205	-791	754	803
YoY	54.2%	-7.4%	1.1%	적전	-23.1%	32.5%	23.9%	흑전	적전	흑전	6.5%
매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.5%	5.3%	6.5%	6.8%	7.2%	-0.6%	6.4%	7.3%
현대건설	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.6%	6.1%	6.2%	6.6%	2.2%	6.1%	6.9%
토목	5.3%	9.3%	10.9%	8.7%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	8.7%	6.0%	6.0%
건축	6.8%	0.2%	3.0%	3.5%	4.9%	5.6%	5.6%	6.1%	3.4%	5.5%	6.8%
플랜트	6.9%	7.8%	-5.6%	-36.5%	5.0%	5.5%	5.5%	6.0%	-7.5%	5.5%	5.0%
현대엔지니어링	4.8%	3.8%	4.1%	-46.1%	4.1%	5.9%	6.1%	6.5%	-5.4%	5.6%	6.4%
판관비	282	199	230	335	238	255	233	261	1,046	987	1,019
판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	3.0%	3.3%	3.1%	3.5%	3.2%	3.2%	3.3%
영업이익	251	143	118	-1,752	177	253	276	275	-1,239	981	1,214
YoY	44.6%	-35.9%	-51.5%	적전	-29.7%	76.3%	133.5%	흑전	적전	흑전	23.8%
OPM	2.9%	1.7%	1.4%	-24.1%	2.2%	3.2%	3.7%	3.7%	-3.8%	3.2%	3.9%
현대건설	101	81	10	-365	89	116	118	115	-172	438	622
OPM	2.4%	1.9%	0.2%	-8.8%	2.3%	2.9%	3.0%	2.9%	-1.0%	2.8%	3.7%
현대엔지니어링	107	33	53	-1,432	33	80	99	96	-1,238	307	341
OPM	2.6%	0.8%	1.4%	-50.8%	0.9%	2.3%	3.1%	3.0%	-8.4%	2.3%	2.7%
세전이익	303	248	85	-1,578	208	284	308	307	-942	1,107	1,340
당기순이익	208	146	40	-1,131	151	206	223	222	-736	803	972
지배주주순이익	155	151	51	-495	130	178	193	192	-139	693	839
YoY	18.8%	-8.7%	-69.5%	적전	-16.2%	18.2%	281.7%	흑전	적전	흑전	21.0%

자료: 현대건설, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	32,670	30,554	30,771
매출원가	19,726	27,949	32,887	28,586	28,539
매출총이익	1,513	1,703	-217	1,968	2,232
판매비	938	917	1,046	987	1,019
영업이익	575	785	-1,263	981	1,214
EBITDA	757	982	-1,042	1,220	1,378
영업외손익	179	154	278	126	126
이자수익	162	180	217	170	215
이자비용	44	64	101	97	97
외환관련이익	410	340	521	304	304
외환관련손실	348	321	382	290	290
종속 및 관계기업손익	-13	-5	6	-4	-4
기타	12	24	17	43	-2
법인세차감전이익	754	940	-986	1,107	1,340
법인세비용	283	285	-219	304	369
계속사업손익	471	654	-766	803	972
당기순이익	471	654	-766	803	972
지배주주순이익	409	536	-169	693	839
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	17.6	39.6	10.2	-6.5	0.7
영업이익 증감률	-23.7	36.5	-260.9	-177.7	23.8
EBITDA 증감률	-18.2	29.7	-206.1	-217.1	13.0
지배주주순이익 증감률	0.4	31.1	-131.5	-510.1	21.1
EPS 증감률	-0.4	31.1	적전	흑전	21.0
매출총이익율(%)	7.1	5.7	-0.7	6.4	7.3
영업이익률(%)	2.7	2.6	-3.9	3.2	3.9
EBITDA Margin(%)	3.6	3.3	-3.2	4.0	4.5
지배주주순이익률(%)	1.9	1.8	-0.5	2.3	2.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	21,101	19,094	20,424
현금 및 현금성자산	3,974	4,206	5,130	3,968	5,209
단기금융자산	1,528	971	715	736	758
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	12,100	11,197	11,245
재고자산	855	816	777	932	839
기타유동자산	2,839	2,932	3,094	2,997	3,131
비유동자산	5,395	5,101	5,905	5,699	5,569
투자자산	1,557	1,217	1,390	1,425	1,459
유형자산	1,049	1,205	1,289	1,062	909
무형자산	721	724	751	738	727
기타비유동자산	2,068	1,955	2,475	2,474	2,474
자산총계	20,912	23,714	27,005	24,793	25,994
유동부채	8,757	10,357	14,664	11,549	11,679
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	9,940	9,825	9,955
단기금융부채	644	644	1,916	1,916	1,916
기타유동부채	1,307	1,998	2,808	-192	-192
비유동부채	2,230	2,902	2,672	2,672	2,672
장기금융부채	1,342	1,899	1,711	1,711	1,711
기타비유동부채	888	1,003	961	961	961
부채총계	10,987	13,259	17,336	14,221	14,351
지배지분	7,687	8,137	8,025	8,818	9,757
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
기타자본	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄손익누계액	26	65	244	433	623
이익잉여금	6,009	6,420	6,130	6,733	7,482
비지배지분	2,238	2,319	1,644	1,754	1,886
자본총계	9,924	10,456	9,669	10,572	11,643

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	-119	-1,111	1,315
당기순이익	471	654	-766	803	972
비현금항목의 가감	470	557	258	585	529
유형자산감가상각비	172	187	211	227	153
무형자산감가상각비	9	10	10	13	11
지분법평가손익	-39	-11	-266	4	4
기타	328	371	303	341	361
영업활동자산부채증감	-827	-1,816	588	-2,271	62
매출채권및기타채권의감소	-1,076	-2,886	-1,540	903	-48
재고자산의감소	-91	54	43	-156	93
매입채무및기타채무의증가	866	536	1,621	-115	130
기타	-526	480	464	-2,903	-113
기타현금흐름	-257	-110	-199	-228	-248
투자활동 현금흐름	1,853	563	212	251	250
유형자산의 취득	-148	-222	-179	0	0
유형자산의 처분	18	38	6	0	0
무형자산의 순취득	-14	-13	-15	0	0
투자자산의감소(증가)	-217	335	-168	-39	-39
단기금융자산의감소(증가)	1,743	557	256	-21	-22
기타	471	-132	312	311	311
재무활동 현금흐름	-658	366	734	-181	-203
차입금의 증가(감소)	-431	566	942	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-115	-95	-95	-67	-90
기타	-112	-105	-113	-114	-113
기타현금흐름	-5	18	98	-121	-121
현금 및 현금성자산의 순증가	1,047	232	925	-1,162	1,241
기초현금 및 현금성자산	2,927	3,974	4,206	5,130	3,968
기말현금 및 현금성자산	3,974	4,206	5,130	3,968	5,209

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,637	4,767	-1,500	6,166	7,463
BPS	68,380	72,383	71,394	78,446	86,795
CFPS	8,367	10,772	-4,522	12,348	13,345
DPS	600	600	600	800	800
주가배수(배)					
PER	9.6	7.3	-16.9	5.6	4.6
PER(최고)	14.0	9.3	-24.0		
PER(최저)	9.1	6.8	-16.1		
PBR	0.51	0.48	0.36	0.44	0.40
PBR(최고)	0.75	0.61	0.50		
PBR(최저)	0.48	0.45	0.34		
PSR	0.18	0.13	0.09	0.13	0.13
PCFR	4.2	3.2	-5.6	2.8	2.6
EV/EBITDA	3.5	3.7	-2.2	3.8	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	14.2	10.2	-8.7	11.1	9.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.7	1.7	2.4	2.3	2.3
ROA	2.3	2.9	-3.0	3.1	3.8
ROE	5.5	6.8	-2.1	8.2	9.0
ROIC	8.2	9.6	-22.8	10.4	11.4
매출채권회전율	3.0	3.2	2.9	2.6	2.7
재고자산회전율	27.0	35.5	41.0	35.8	34.7
부채비율	110.7	126.8	179.3	134.5	123.3
순차입금비용	-35.4	-25.2	-22.9	-10.2	-20.1
이자보상배율	13.1	12.3	-12.6	10.1	12.5
총차입금	1,986	2,543	3,627	3,627	3,627
순차입금	-3,516	-2,634	-2,218	-1,077	-2,340
NOPLAT	757	982	-1,042	1,220	1,378
FCF	-399	-1,240	-834	-1,320	1,106

Compliance Notice

- 당사는 3월 28일 현재 '현대건설' 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

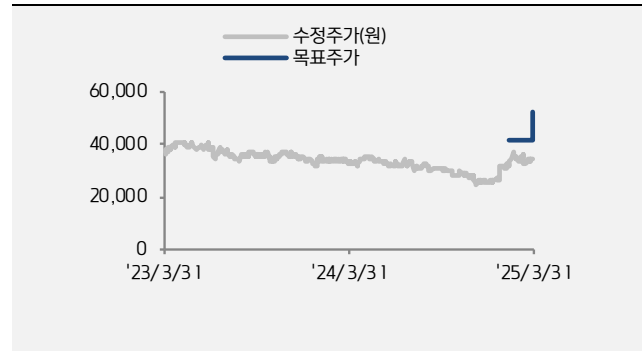
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
현대건설 (000720)	2025-02-11	Buy(Initiate)	42,000원	6개월	-17.62	-11.90
	2025-03-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

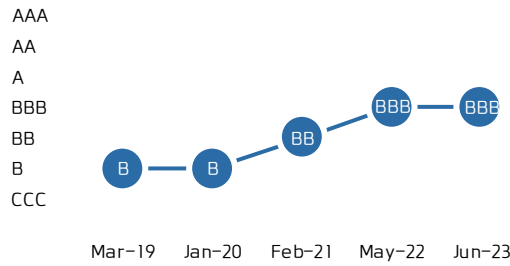
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/01/01~2024/12/31)

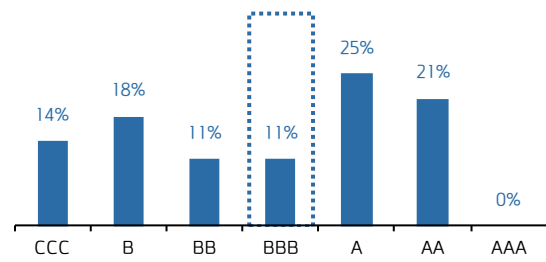
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 내 건설 기업 28개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.6	4.2		
환경	4.2	4.7	17.0%	▼0.2
청정 기술에 대한 기회	4.2	4.7	17.0%	▼0.2
사회	4.0	4	25.0%	
건강과 안전성	4.0	4.5	25.0%	
지배구조	5.0	4.4	58.0%	▲0.8
기업 지배구조	5.3	5.6		▲0.4
기업 활동	6.6	4.6		▲1.3

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(건설)	청정 기술에 대한 기회	건강과 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SHIMIZU CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
OBAYASHI CORPORATION	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	AA	◀▶
현대건설	● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	BBB	◀▶
GAMUDA BERHAD	● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	BB	◀▶
China Railway Group Limited	● ● ●	●	●	●	B	◀▶
Power Construction Corporation of China, Ltd.	● ● ● ●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치