



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원(상향)

주가(07/25): 35,750원

시가총액: 16,787억 원

자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(07/25)		3,196.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,650원	31,100원
등락률	-23.4%	15.0%
수익률	절대	상대
1M	5.5%	2.6%
6M	-18.0%	-34.9%
1Y	-8.3%	-22.3%

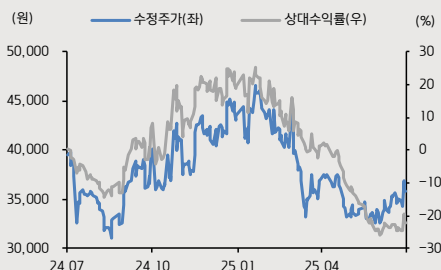
Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	277천주
외국인 지분율	25.4%
배당수익률(2025E)	2.5%
BPS(2025E)	49,449원
주요 주주	HL 홀딩스 외 4인 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,481.6	10,214.9
영업이익	279.3	358.8	423.8	505.6
EBITDA	601.1	694.2	804.4	889.8
세전이익	225.7	265.5	339.3	429.0
순이익	154.6	158.2	207.7	287.5
지배주주지분순이익	135.6	129.9	171.1	244.3
EPS(원)	2,887	2,767	3,644	5,203
증감률(% YoY)	37.9	-4.2	31.7	42.8
PER(배)	13.6	14.7	9.8	6.9
PBR(배)	0.83	0.76	0.72	0.67
EV/EBITDA(배)	5.7	5.3	4.6	4.1
영업이익률(%)	3.3	4.1	4.5	4.9
ROE(%)	6.2	5.5	7.1	10.1
순차입금비용(%)	62.6	59.2	72.1	63.2

Price Trend



Earnings Update

HL만도 (204320)

중복상장 리스크 해소, 멀티플 정상화 전망



당사 추정치 기준 HL만도 현 주가는 12M Fwd P/E 8.1x, P/B 0.7x에 형성되어 있다. 현대차그룹 Motional 출범에 따른 경쟁력 약화 우려, HL클레무브 물적분할 등이 중첩되며 멀티플은 단계적으로 디스카운트 되어 왔고, 이제는 자율주행 선도 업체로서 과거에 부여 받았던 높은 멀티플을 더 이상 찾아보기 어렵다. 그러나 2분기 실적 발표를 통해 HL클레무브 IPO 가능성이 공식 차단된 바, 과거 멀티플로 점진적 회복의 초석이 마련됐다.

>>> 2Q25 Review: 영업이익 선방, 순이익은 관리 강화 필요

매출액 2.4조 원(+11.8% YoY, +5.7% QoQ), 영업이익 1,041억 원(+16.2% YoY, +31.5% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.3조 원, 영업이익 999억 원) 및 당사 추정치(매출액 2.3조 원, 영업이익 987억 원)에 부합했다. 인도, 중국 대비 전통적으로 마진이 낮은 미주에서 멕시코 공장의 IDB 2세대 공급 확대 중심의 매출 성장 및 마진 개선세가 확인됐다. 특히 HL만도는 북미 매출액 목표치를 올해 2.4조 원, 2029년 4.3조 원으로 신규 제시하며 중기적으로 북미 시장이 전사 실적 성장 견인의 핵심이 될 것이라 강조했다. HL만도 북미 사업은 현지 생산체제 확보 및 USMCA 충족 무관세 공급 구조 덕분에 자동차부품 품목관세 영향도가 낮은 편이며, 현재 중국에서 생산되어 미국으로 수출 중인 일부 고관세 품목은 미국으로 생산 이전을 추진 중이다.

지배주주 순이익 컨센서스가 541억 원이었던 반면 45억 원 기록에 그쳤다는 점은 개선이 필요한 사항이다. 자본으로 계상되어 왔던 기보유 신종자본증권을 조달금리 인하 목적으로 일부 차입 대체 과정에서 발생한 이자비용 확대는 큰 영향이 없었으나, 370억 원을 기록한 영업외 외화환산손실 및 71%에 달하는 법인세율이 순이익 축소의 주요 원인이었다. 최근 북미 사업 확장으로 외화자산이 증가한 것으로 보이며, 이에 따라 USD/KRW 민감도 역시 높아졌을 것으로 판단한다. HL만도는 향후 가파른 북미, 인도 사업 성장을 강조하고 있는 만큼 그에 상응하는 영업외 환헤지 및 법인세 관리 시스템 구축이 요구된다. 결국 P/E를 결정 짓는 변수는 영업이익이 아닌 순이익이기 때문이다.

>>> HL클레무브 IPO 가능성 공식 차단 완료, P/B 정상화 전망

ADAS 사업부의 물적분할을 발표했던 2021년 6월 당시 HL만도의 P/B는 1.5x 수준이었으나 약 4년이 지난 현재 P/B는 절반 수준까지 축소됐다. 이는 물론 그동안 부진했던 지배주주 순이익률로 인해 낮아진 ROE 영향이 컸다. 그러나 물적분할 신설법인 HL클레무브에 대한 IPO 가능성이 지난 4년간 수차례 거론되어 왔던 점 역시 잠재적 더블카운팅 리스크에 따른 HL만도의 주요 P/B 디스카운트 요인으로 작용해왔다고 당사는 판단한다.

이에 2Q25 실적발표 컨퍼런스콜을 통해서 HL만도는 상법 개정안을 고려 시 HL클레무브 IPO가 어렵게 되었다는 사실상의 IPO 공식 철회 메시지를 자본 시장에 전달했다. 1차 Target P/B를 1.1x로 제시하며 목표주가를 상향한다.

HL만도 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	21,073	21,474	21,717	24,218	22,710	24,009	22,962	25,135	83,932	88,482	94,816
YoY(%)	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	5.7	3.8	11.7	5.4	7.2
QoQ(%)	-3.8	1.9	1.1	11.5	-6.2	5.7	-4.4	9.5			
매출원가	18,118	18,475	18,533	20,123	19,512	20,364	19,288	21,063	72,626	75,249	80,227
%	86.0	86.0	85.3	83.1	85.9	84.8	84.0	83.8	86.5	85.0	84.6
판매비 및 대손상각비	2,199	2,102	2,360	2,984	2,406	2,604	2,525	2,816	8,513	9,645	10,351
%	10.4	9.8	10.9	12.3	10.6	10.8	11.0	11.2	10.1	10.9	10.9
영업이익	756	896	825	1,110	792	1,041	1,149	1,256	2,793	3,588	4,238
%	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	5.0	5.0	3.3	4.1	4.5
YoY(%)	7.7	16.4	1.2	119.4	4.7	16.2	39.3	13.1	12.6	28.5	18.1
QoQ(%)	49.5	18.5	-8.0	34.6	-28.7	31.5	10.4	9.3			
세전이익	2,152	501	-516	518	616	341	1,092	1,344	2,257	2,655	3,393
%	10.2	2.3	-2.4	2.1	2.7	1.4	4.8	5.3	2.7	3.0	3.6
지배주주순이익	1,396	45	-567	425	279	45	622	765	1,356	1,299	1,711
%	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	2.7	3.0	1.6	1.5	1.8

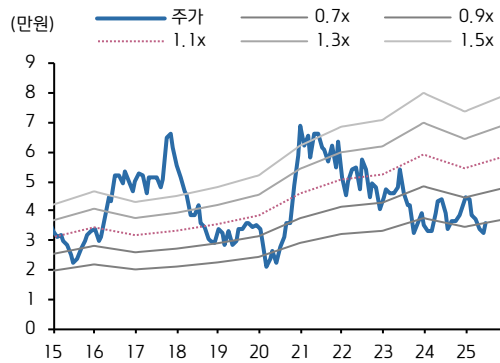
자료: 키움증권 리서치

HL만도 2021년-2025년 P/B 우하향 추이와 주요 주가 하락 요인 정리



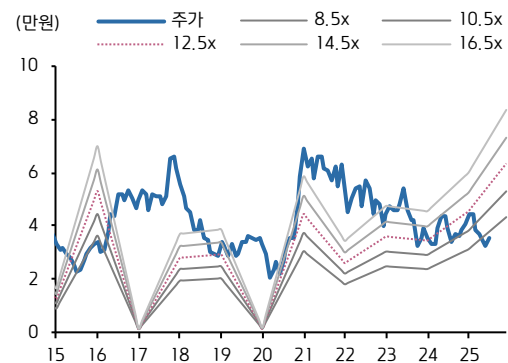
자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

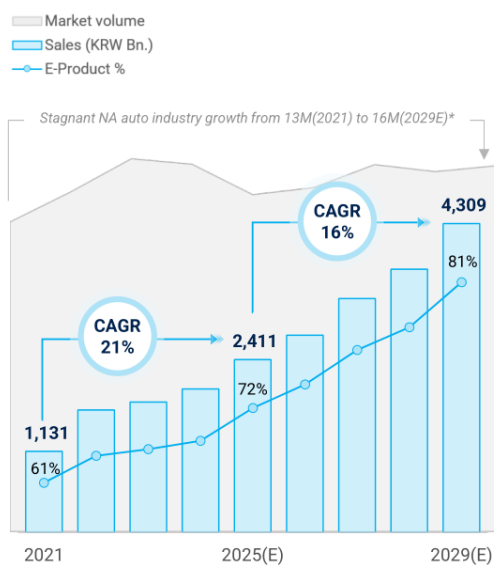
HL만도 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	51,337	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	46,957	
Target Multiple(배)	1.1	2021년부터의 역사적 HL 만도 12M Fwd P/B 밴드 중단
적정주가(원)	56,471	
목표주가(원)	55,000	
전일종가(원)	35,750	
Upside	53.8%	

자료: 키움증권 리서치

HL만도 북미 사업 5개년 CAGR +16% 제시: EPS, IDB 2세대 납품 확대에 따른 중기 매출 성장 기대

North America Sales Trajectory



자료: HL만도, 키움증권 리서치

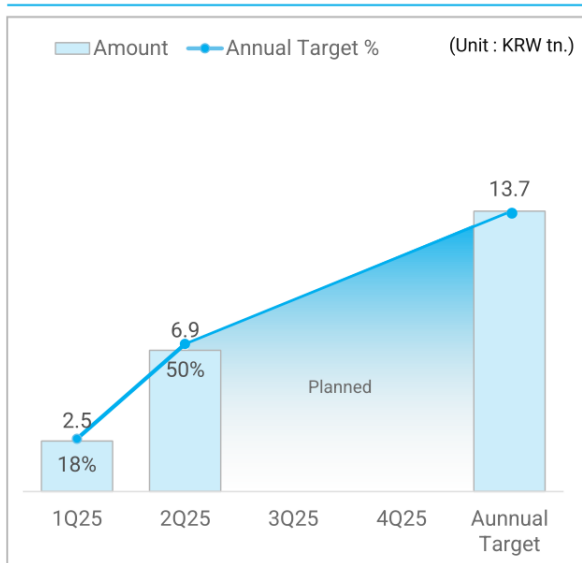
Key Growth Drivers

- Robust and Well-Balanced Portfolio of Legacy and EV Customers**
 - Deep-rooted and established partnerships with top-tier global OEMs
 - Early R&D collaboration with tech-leading OEMs, securing front-loading demand
- Strong E-Product Growth Driven by EPS and IDB2**
 - Technical shift (EV, SDV, and AV) accelerating electrified product expansion
 - 'By-wire' technology adoption expected to follow
- Local Production Ready to Scale**
 - Completed all major expansion (Georgia/Salttillo in '24.12), ensuring scalable capacity
 - USMCA compliance secured; further localization underway for incremental demand

Country	Plant	Expansion	Product			
U.S.	Alabama	2009	Brake		Suspension	
	Georgia	2013, 2024	Steering			
Mexico	Saltillo	2015, 2023, 2024	Brake	Steering	Suspension	ADAS

2025년 상반기 누계 신규 수주 현황: 연간 목표치의 50% 달성

New Business Wins Trend



* Accumulative per quarter

자료: HL만도, 키움증권 리서치

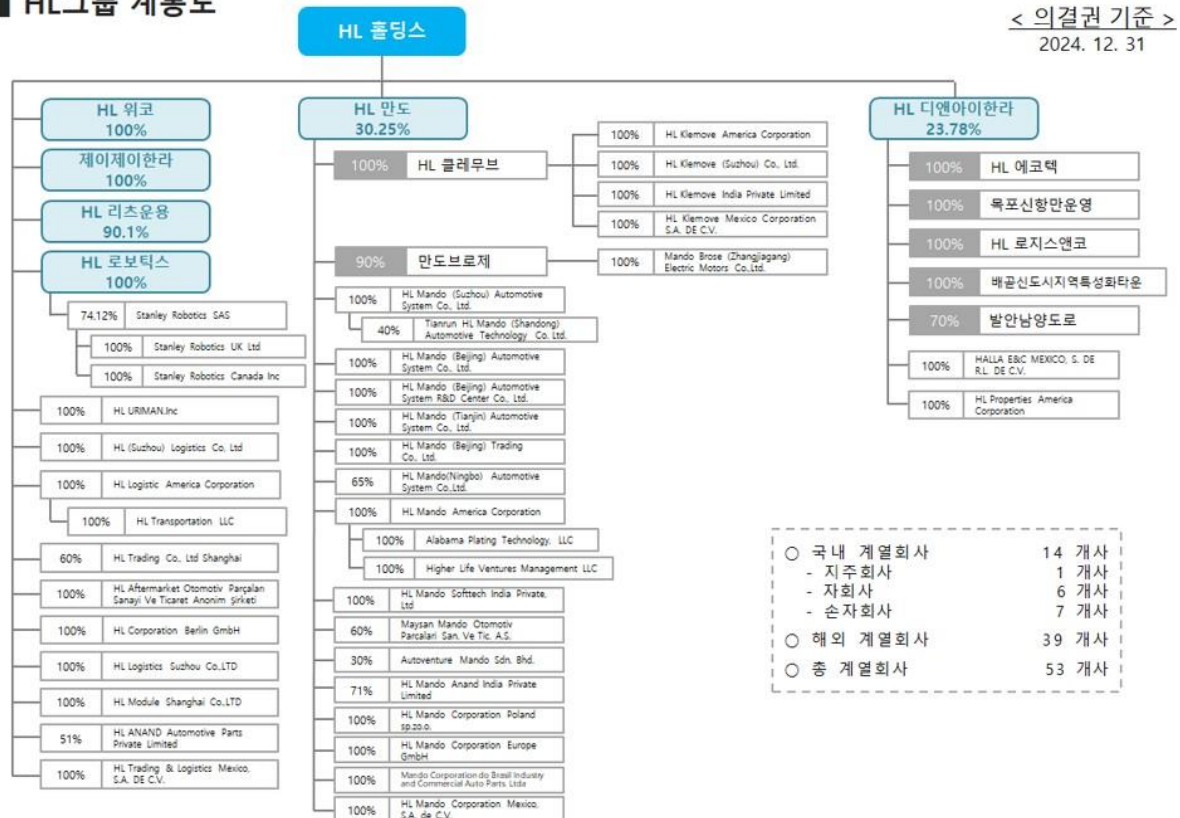
Composition of New Business Wins in 2Q25

Category	Components	%
Customers	HMG	68%
	China OEMs	16%
	NA OEMs	10%
	India OEMs	3%
	EU OEMs & Others	4%
Electronic Products		66%

* Accumulative, as of 2Q25

HL홀딩스 계열회사 현황: HL만도의 100% 자회사인 HL클레무브의 IPO 가능성이 공식적으로 차단됨

HL그룹 계통도



자료: DART, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,481.6	10,214.9	11,747.1
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,022.7	8,605.1	9,852.9
매출총이익	1,130.5	1,323.2	1,458.9	1,609.7	1,894.2
판매비	851.2	964.5	1,035.1	1,104.1	1,302.6
영업이익	279.3	358.8	423.8	505.6	591.6
EBITDA	601.1	694.2	804.4	889.8	980.2
영업외손익	-53.6	-93.3	-84.5	-76.6	-76.8
이자수익	26.1	28.8	19.6	24.1	26.7
이자비용	95.7	112.8	110.5	100.7	109.7
외환관련이익	121.2	126.7	128.3	125.4	126.8
외환관련손실	98.3	104.6	109.7	104.2	106.2
중속 및 관계기업손익	-3.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타	-3.8	-26.4	-7.2	-16.2	-9.4
법인세차감전이익	225.7	265.5	339.3	429.0	514.8
법인세비용	71.1	107.2	131.6	141.6	169.9
계속사업순손익	154.6	158.2	207.7	287.5	344.9
당기순이익	154.6	158.2	207.7	287.5	344.9
지배주주순이익	135.6	129.9	171.1	244.3	293.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.7	5.4	7.2	7.7	15.0
영업이익 증감율	12.6	28.5	18.1	19.3	17.0
EBITDA 증감율	2.4	15.5	15.9	10.6	10.2
지배주주순이익 증감율	38.0	-4.2	31.7	42.8	20.0
EPS 증감율	37.9	-4.2	31.7	42.8	20.0
매출총이익율(%)	13.5	15.0	15.4	15.8	16.1
영업이익율(%)	3.3	4.1	4.5	4.9	5.0
EBITDA Margin(%)	7.2	7.8	8.5	8.7	8.3
지배주주순이익율(%)	1.6	1.5	1.8	2.4	2.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,629.6	3,982.8	4,504.6
현금 및 현금성자산	614.9	535.5	438.1	555.2	585.1
단기금융자산	66.4	47.7	52.5	53.0	53.5
매출채권 및 기타채권	1,730.0	2,151.9	2,180.8	2,349.4	2,701.8
재고자산	733.9	838.4	853.3	919.3	1,057.2
기타유동자산	119.8	103.4	104.9	105.9	107.0
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,307.1	3,334.0	3,340.5
투자자산	277.7	235.2	229.3	232.9	225.6
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,398.5	2,414.7	2,422.8
무형자산	197.0	219.9	249.2	256.4	262.1
기타비유동자산	371.5	510.0	430.1	430.0	430.0
자산총계	6,286.7	7,052.0	6,936.7	7,316.8	7,845.1
유동부채	2,635.7	2,900.5	2,893.8	3,010.5	3,250.0
매입채무 및 기타채무	1,525.8	1,884.0	1,869.9	1,993.3	2,237.0
단기금융부채	1,003.8	883.7	911.9	900.3	892.5
기타유동부채	106.1	132.8	112.0	116.9	120.5
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,530.0	1,573.0	1,584.0
장기금융부채	1,152.5	1,282.1	1,391.1	1,436.1	1,447.1
기타비유동부채	142.4	196.7	138.9	136.9	136.9
부채총계	3,930.5	4,379.3	4,423.8	4,583.5	4,834.0
지배지분	2,230.7	2,518.5	2,322.0	2,499.3	2,725.4
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.3	603.3	603.3
기타자본	5.2	7.8	7.8	7.8	7.8
기타포괄손익누계액	223.3	424.1	198.1	192.1	186.1
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,365.8	1,549.1	1,781.2
비지배지분	125.4	154.2	190.8	233.9	285.7
자본총계	2,356.2	2,672.8	2,512.8	2,733.2	3,011.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429.4	434.7	806.1	908.7	854.6
당기순이익	0.0	0.0	207.7	287.5	344.9
비현금항목의 가감	453.4	532.0	702.5	701.8	740.9
유형자산감가상각비	289.5	302.4	343.5	341.4	344.3
무형자산감가상각비	32.3	33.0	37.1	42.8	44.2
지분법평가손익	-4.0	-38.9	-5.0	-5.0	-5.0
기타	135.6	235.5	326.9	322.6	357.4
영업활동자산부채증감	-96.1	-163.5	-147.4	-128.2	-244.1
매출채권및기타채권의감소	-102.2	-201.6	-28.9	-168.7	-352.4
재고자산의감소	-59.7	-40.5	-14.9	-66.0	-137.9
매입채무및기타채무의증가	197.8	240.6	-14.2	123.4	243.7
기타	-132.0	-162.0	-89.4	-16.9	2.5
기타현금흐름	72.1	66.2	43.3	47.6	12.9
투자활동 현금흐름	-322.4	-396.8	-498.6	-513.0	-497.1
유형자산의 취득	-337.5	-309.5	-331.9	-357.5	-352.4
유형자산의 처분	4.9	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-74.6	-50.1	-66.4	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-46.2	37.6	0.9	-8.5	2.3
단기금융자산의감소(증가)	53.0	18.7	-4.8	-0.5	-0.5
기타	78.0	-96.4	-96.4	-96.5	-96.5
재무활동 현금흐름	18.2	-176.9	73.0	-35.3	-84.2
차입금의 증가(감소)	87.3	-99.2	132.2	33.4	3.2
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	-42.3	-51.4	-32.9	-42.3	-61.0
기타	-26.8	-26.3	-26.3	-26.4	-26.4
기타현금흐름	-2.4	59.7	-477.9	-243.4	-243.4
현금 및 현금성자산의 순증가	122.8	-79.3	-97.4	117.0	29.9
기초현금 및 현금성자산	492.1	614.9	535.5	438.1	555.2
기말현금 및 현금성자산	614.9	535.5	438.1	555.2	585.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	3,644	5,203	6,244
BPS	47,505	53,635	49,449	53,225	58,041
CFPS	12,947	14,699	19,385	21,068	23,124
DPS	600	700	900	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	13.6	14.7	9.8	6.9	5.7
PER(최고)	18.9	18.1	12.9		
PER(최저)	11.2	11.1	8.8		
PBR	0.83	0.76	0.72	0.67	0.62
PBR(최고)	1.15	0.93	0.95		
PBR(최저)	0.68	0.58	0.65		
PSR	0.22	0.22	0.18	0.16	0.14
PCFR	3.0	2.8	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.6	4.1	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	18.2	20.8	20.3	21.2	17.7
배당수익률(%(보통주, 현금))	1.5	1.7	2.5	3.6	3.6
ROA	2.5	2.4	3.0	4.0	4.6
ROE	6.2	5.5	7.1	10.1	11.2
ROIC	4.5	5.2	7.5	7.8	9.1
매출채권회전율	5.0	4.6	4.4	4.5	4.7
재고자산회전율	12.0	11.3	11.2	11.5	11.9
부채비율	166.8	163.8	176.1	167.7	160.5
순차입금비율	62.6	59.2	72.1	63.2	56.5
이자보상배율	2.9	3.2	3.8	5.0	5.4
총차입금	2,156.3	2,165.8	2,303.0	2,336.4	2,339.6
순차입금	1,475.0	1,582.6	1,812.4	1,728.3	1,701.0
NOPLAT	601.1	694.2	804.4	889.8	980.2
FCF	-24.5	9.6	136.6	172.3	138.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 25일 현재 'HL만도(204320)' 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

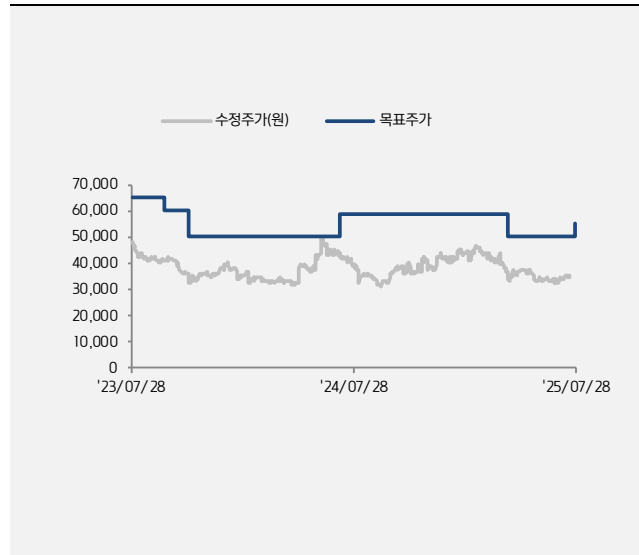
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HL만도 (204320)	2023-09-20	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-34.69	-29.75
	2023-10-30	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-27.73	-19.80
	2024-01-10	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.72	-19.80
	2024-04-04	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-30.34	-19.80
	2024-04-29	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-22.13	-20.40
	2024-05-13	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-16.08	-0.80
	2024-07-04	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-31.02	-25.25
	2024-08-05	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-37.94	-25.25
	2024-10-08	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-35.85	-25.25
	2025-01-09	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-26.40	-23.47
	2025-02-07	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-27.83	-20.93
	2025-04-08	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-27.40	-25.00
	2025-05-20	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-30.30	-25.00
	2025-07-10	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-30.18	-25.00
	2025-07-28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

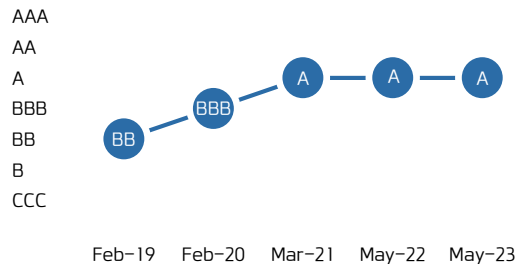
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~+10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

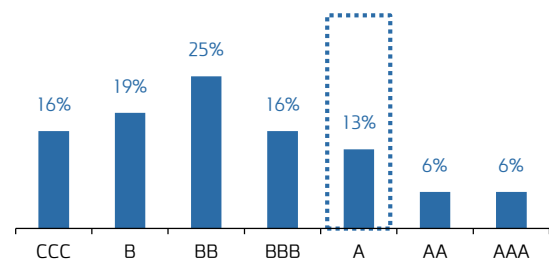
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	4.7	4.2		
ENVIRONMENT	5.5	4.5	18.0%	▼0.2
친환경 기술	5.5	4.2	18.0%	▼0.2
SOCIAL	5.3	3.7	41.0%	▼1.2
제품의 안정성 및 품질	6.1	3.9	23.0%	▼1.1
노무 관리	4.2	3.5	18.0%	▼1.3
GOVERNANCE	3.9	4.6	41.0%	▲1.0
기업 지배구조	4.3	5.7		▲0.7
기업 활동	5.9	4.8		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	ESG 최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
HL Mando Corp.	● ● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ●	A	◀▶
Hanon Systems	● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	BBB	▲
HYUNDAI WIA CORPORATION	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
SL CORPORATION	● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	BB	▲▲
DN AUTOMOTIVE CORPORATION	● ●	●	● ●	●	●	CCC	
MYOUNG SHIN INDUSTRIAL CO.,LTD	● ●	●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저● 최고●●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치