



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(11/6): 39,900원

시가총액: 15,439억원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/6)		4,026.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,200 원	29,350원
등락률	-31.4%	35.9%
수익률	절대	상대
1M	-3.2%	-14.6%
6M	-5.2%	-39.7%
1Y	26.3%	-19.6%

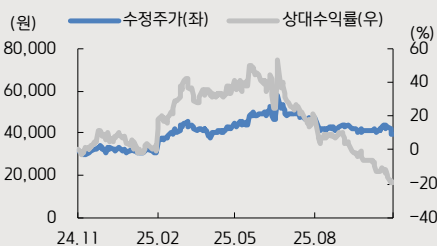
Company Data

발행주식수	38,694 천주
일평균 거래량(3M)	244천주
외국인 지분율	31.4%
배당수익률(25E)	1.4%
BPS(25E)	113,900원
주요 주주	DL 외 7인 24.8%

투자지표

(억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,991	8,318	7,722	7,436
영업이익	331	271	398	518
EBITDA	418	356	428	538
세전이익	280	354	278	502
순이익	202	229	208	364
지배주주지분순이익	188	229	208	364
EPS(원)	4,377	5,348	4,855	8,478
증감률(%YoY)	-54.5	22.2	-9.2	74.6
PER(배)	8.2	6.0	8.2	4.7
PBR(배)	0.32	0.28	0.35	0.34
EV/EBITDA(배)	1.1	0.9	1.4	0.7
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.2	7.0
ROE(%)	4.1	4.8	4.3	7.3
순차입금비율(%)	-21.6	-20.7	-21.1	-25.0

Price Trend



DL이앤씨 (375500)

'25년 가이던스 하향, 불안한 '26년



3분기 영업이익은 시장 컨센서스를 상회, 당사 추정치엔 부합했다. DL이앤씨의 토목 부문 적자전환과 DL건설 대손상각비 증가에도 불구하고 주택 부문의 수익성이 호조세를 보였다. DL이앤씨는 이번 분기 연간 가이던스를 하향 조정한 가운데, 플랜트 수주의 부진과 원가율 상승으로 내년도 실적에 대한 불확실성이 존재한다. 따라서 현재는 도급 증액을 통한 마진 회복 가시성이 필요한 시점이라고 판단된다.

>>> 3분기 영업이익 컨센서스 상회

DL이앤씨의 3분기 영업이익은 1,168억원(YoY +40%)으로 시장 컨센서스(1,101억원)를 소폭 상회했고, 당사 추정치(1,173억원)는 부합했다. DL이앤씨(별도+해외) 토목 부문의 공기 지연과 발주처의 실착공 지연에 따른 적자전환(GPM -9.5%), DL건설 대손상각비 증가에 따른 판관비 증가 영향에도 불구하고, DL이앤씨(별도+해외) 주택 부문 수익성(GPM 17.4%)이 예상보다 호조세를 보였기 때문이다. 주택 부문에선 일회성 도급 증액 영향(70억)도 있었으나, 예상대비 공사비 상승이 제한된 가운데, 예정원가대비 낮은 원가율로 준공된 것으로 파악된다. 또한, 그동안 높은 원가율을 보였던 DL건설의 토목 부문 GPM도 고원가 현장 준공에 따라 7.2%로 다시 정상적인 수준을 기록했다.

>>> 가이던스 하향, 수주 부진, 불확실한 마진

DL이앤씨는 이번 분기 영업이익 가이던스를 기존 5,200억에서 3,800억원으로 하향 조정했다. 이는 플랜트 부문은 수주 부진과 DL이앤씨 토목/플랜트의 원가 점검, DL건설 대손충당금에 추가 반영 때문이다. DL이앤씨는 지난 2년간 대규모 플랜트 부문의 수주를 받지 못하며 연간 플랜트 매출 가이던스를 하향 조정했다. 내년 상반기 주요 현장인 사힌 프로젝트와 GTTP의 준공이 예상되는 만큼, 플랜트 부문의 외형 축소가 크게 나타날 것으로 전망된다.

4분기 국내 대규모 플랜트 현장에서 추가 비용 반영이 된 것으로 파악된다. 이에 따라 플랜트 부문의 GPM이 크게 감소할 것으로 전망된다. 회사는 도급 증액을 통해 토목 부문의 3분기 원가 상승과 4분기 플랜트 부문 원가 상승을 해결할 계획이나, 도급 증액이 이뤄지기 전까지 높은 수준을 원가율은 지속될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지

DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 52,000원을 유지한다. 부진한 플랜트 부문의 수주로 '26년 외형 축소가 불가피한 가운데, 회사의 주요 투자포인트인 높은 마진이 훼손된 것으로 파악된다. 향후 도급 증액을 통한 토목, 플랜트 부문 GPM 회복에 대한 가시성이 필요한 시점이라 판단된다.

DL이앤씨 3Q25 실적 리뷰

구분(십억)	3Q25P	3Q24	(YoY)	2Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,907.0	1,918.9	-0.6%	1,991.4	-4.2%	1,820.5	4.8%	1,797.8	6.1%
영업이익	116.8	83.3	40.1%	126.2	-7.5%	110.1	6.0%	117.3	-0.5%
(OPM)	6.1%	4.3%	1.8%p	6.3%	-0.2%p	6.0%	0.1%p	6.5%	-0.4%p
지배주주순이익	126.3	45.3	179.0%	8.3	1423.6%	81.7	54.6%	66.2	90.7%

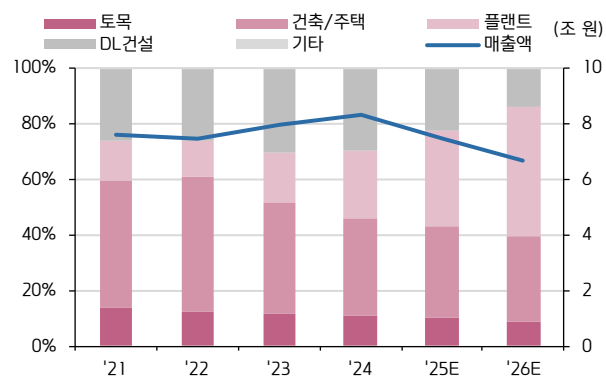
자료: DL이앤씨, Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	1,891	1,808	1,808	0%	61	81	81	0%	-4%	33%
2Q	2,070	1,991	1,991	0%	33	126	126	0%	-4%	288%
3Q	1,919	1,798	1,907	6%	83	117	117	0%	-1%	40%
4Q	2,439	1,834	2,015	10%	95	114	74	-36%	-17%	-22%
연간	8,319	7,431	7,722	4%	271	439	398	-9%	-7%	47%

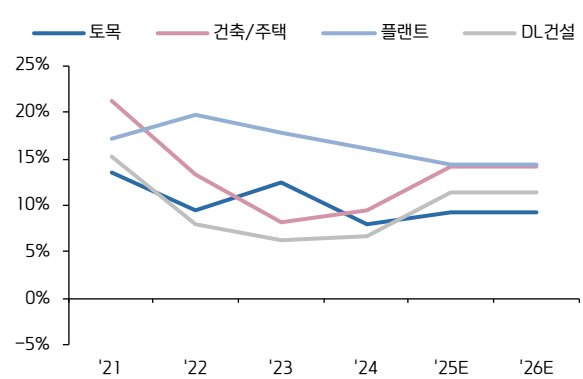
자료: DL이앤씨, Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 매출 비중 추이



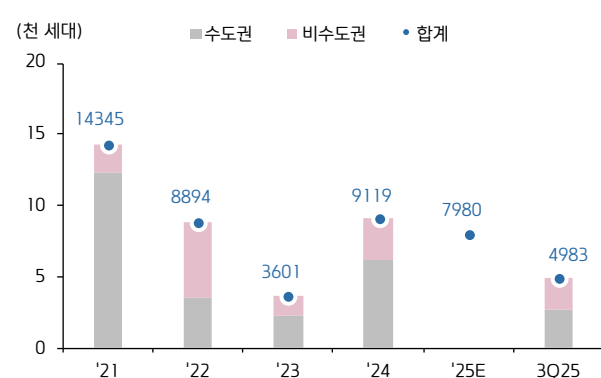
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 GPM 추이



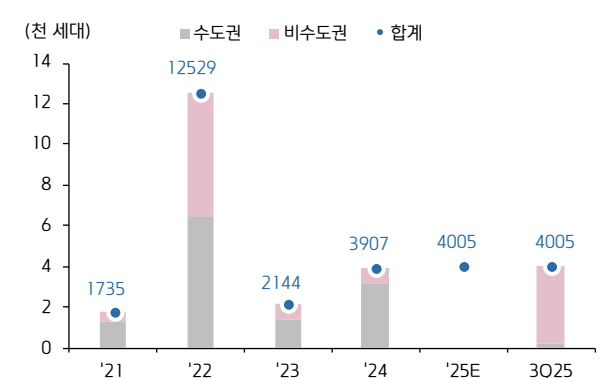
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨(별도) 착공 세대 수 추이



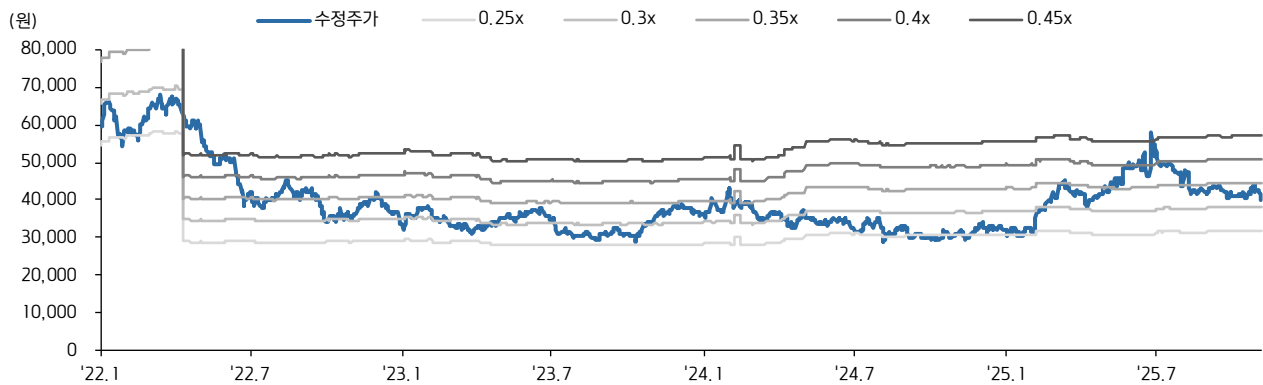
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL건설 착공 세대 수 추이



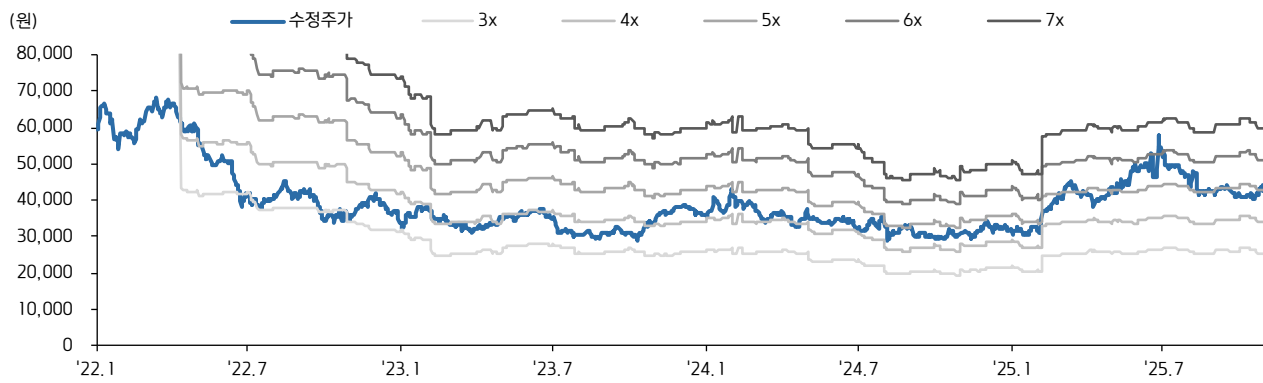
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,911	1,148	2,913	3,509	1,738	963	3,017	3,850	9,482	9,567	12,800
DL 이앤씨	1,115	819	2,553	2,559	1,527	938	2,478	3,250	7,047	8,192	11,200
DL 건설	796	329	360	950	211	25	539	600	2,435	1,375	1,600
수주잔고	30,837	30,121	30,362	30,178	29,386	28,163	27,546	28,980	30,178	28,980	32,821
DL 이앤씨	23,677	23,605	24,371	23,718	23,377	22,537	22,075	23,293	23,718	23,293	27,036
DL 건설	7,160	6,516	5,991	6,460	6,009	5,626	5,472	5,687	6,460	5,687	5,784
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,907	2,015	8,318	7,722	7,436
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.5%	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-17.4%	4.1%	-7.2%	-3.7%
DL 이앤씨	1,296	1,400	1,351	1,816	1,347	1,557	1,536	1,649	5,862	6,088	5,958
YoY	-3.2%	1.7%	8.0%	11.1%	3.9%	11.2%	13.7%	-9.2%	4.7%	3.9%	-2.1%
토목	199	223	227	270	193	190	152	169	918	703	644
건축/주택	673	715	638	905	574	659	686	816	2,932	2,734	3,046
플랜트	423	461	485	642	578	707	699	663	2,010	2,647	2,264
기타	1	1	1	-1	3	1	-1	1	2	3	4
DL 건설	597	672	570	630	467	438	369	384	2,469	1,657	1,503
매출총이익	181	167	210	288	193	254	257	232	846	935	993
YoY	-6.2%	-12.5%	18.9%	30.2%	6.7%	51.6%	22.1%	-19.5%	8.2%	10.5%	6.2%
DL 이앤씨	135	137	165	234	142	209	202	176	672	729	778
YoY	-16.5%	-9.8%	21.6%	27.2%	5.0%	52.3%	22.5%	-24.7%	5.9%	8.6%	6.7%
토목	20	20	24	9	20	17	-14	7	73	29	39
건축/주택	47	50	49	128	53	84	119	122	274	379	487
플랜트	68	67	91	98	67	108	98	46	324	320	249
DL 건설	41	30	45	52	51	45	51	55	167	202	215
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.7%	13.5%	11.5%	10.2%	12.1%	13.4%
DL 이앤씨	10.4%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.4%	13.1%	10.7%	11.5%	12.0%	13.1%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.8%	-9.5%	4.0%	7.9%	4.1%	6.0%
건축/주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.8%	17.4%	15.0%	9.3%	13.8%	16.0%
플랜트	16.0%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.2%	14.1%	7.0%	16.1%	12.1%	11.0%
DL 건설	6.9%	4.4%	7.8%	8.2%	11.0%	10.2%	13.9%	14.4%	6.8%	12.2%	14.3%
판관비	120	135	127	193	112	128	140	158	575	537	475
판관비율	6.4%	6.5%	6.6%	7.9%	6.2%	6.4%	7.3%	7.8%	6.9%	7.0%	6.4%
영업이익	61	33	83	94.5	81	126	117	74	271	398	518
YoY	-32.4%	-54.8%	3.7%	7.2%	32.9%	288.3%	40.0%	-21.9%	-17.9%	46.6%	30.2%
OPM	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	3.3%	5.2%	7.0%
DL 이앤씨	45	39	72	93	59	104	113	59	249	335	380
OPM	3.4%	2.8%	5.4%	5.1%	4.4%	6.6%	7.4%	3.6%	4.3%	5.5%	6.4%
DL 건설	12	-7	10	0	22	23	0	15	15	60	138
OPM	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	5.2%	0.0%	3.9%	0.6%	3.6%	9.2%
세전이익	44	56	57	197	43	25	150	60	354	278	502
당기순이익	26	41	45	117	30	8	126	44	229	208	364
지배주주순이익	26	41	45	117	30	8	126	44	229	208	364
YoY	-71.1%	35.8%	-29.8%	3226.8%	16.4%	-79.6%	179.0%	-62.9%	22.0%	-9.1%	74.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,722	7,436	7,162
매출원가	7,209	7,473	6,787	6,443	6,205
매출총이익	782	846	935	993	956
판매비	451	575	537	475	458
영업이익	331	271	398	518	499
EBITDA	418	356	428	538	516
영업외손익	-51	83	-120	-16	-13
이자수익	116	106	100	103	103
이자비용	49	54	43	39	35
외환관련이익	68	192	43	43	43
외환관련손실	76	63	37	37	37
종속 및 관계기업손익	24	-8	29	29	29
기타	-134	-90	-212	-115	-116
법인세차감전이익	280	354	278	502	486
법인세비용	78	125	69	138	134
계속사업손손익	202	229	208	364	352
당기순이익	202	229	208	364	352
지배주주순이익	188	229	208	364	352
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	6.6	4.1	-7.2	-3.7	-3.7
영업이익 증감률	-33.4	-18.1	46.9	30.2	-3.7
EBITDA 증감률	-28.3	-14.8	20.2	25.7	-4.1
지배주주순이익 증감률	-54.5	21.8	-9.2	75.0	-3.3
EPS 증감률	-54.5	22.2	-9.2	74.6	-3.1
매출총이익율(%)	9.8	10.2	12.1	13.4	13.3
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.2	7.0	7.0
EBITDA Margin(%)	5.2	4.3	5.5	7.2	7.2
지배주주순이익률(%)	2.4	2.8	2.7	4.9	4.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,096	6,190	6,259
현금 및 현금성자산	2,004	1,864	1,857	2,008	2,109
단기금융자산	310	300	317	324	330
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,630	1,576	1,555
재고자산	938	921	996	960	916
기타유동자산	1,199	1,272	1,296	1,322	1,349
비유동자산	3,561	3,707	3,753	3,764	3,777
투자자산	1,358	1,404	1,453	1,471	1,489
유형자산	128	36	25	24	24
무형자산	33	29	21	15	11
기타비유동자산	2,042	2,238	2,254	2,254	2,253
자산총계	9,344	9,712	9,849	9,954	10,036
유동부채	3,749	3,855	3,985	3,974	3,952
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,764	1,783	1,791
단기금융부채	594	291	312	282	252
기타유동부채	1,600	1,743	1,909	1,909	1,909
비유동부채	827	1,012	976	936	896
장기금융부채	687	871	828	788	748
기타비유동부채	140	141	148	148	148
부채총계	4,575	4,867	4,961	4,910	4,848
지배지분	4,769	4,846	4,889	5,044	5,188
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본	-105	-16	-48	-102	-155
기타포괄손익누계액	-178	-274	-385	-496	-606
이익잉여금	990	1,076	1,261	1,582	1,890
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	4,889	5,044	5,188

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	432	605	573
당기순이익	202	229	208	364	352
비현금항목의 가감	434	411	199	251	240
유형자산감가상각비	78	76	23	14	13
무형자산감가상각비	10	9	8	6	4
지분법평가손익	-25	-8	0	0	0
기타	371	334	168	231	223
영업활동자산부채증감	-364	-375	35	63	45
매출채권및기타채권의감소	-204	-408	19	53	22
재고자산의감소	-51	18	-75	36	43
매입채무및기타채무의증가	62	267	-58	19	8
기타	-171	-252	149	-45	-28
기타현금흐름	-41	-77	-10	-73	-64
투자활동 현금흐름	201	-167	-203	-161	-161
유형자산의 취득	-12	-10	-12	-13	-13
유형자산의 처분	1	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-101	-47	-49	-18	-18
단기금융자산의감소(증가)	319	10	-18	-6	-6
기타	-2	-123	-124	-124	-124
재무활동 현금흐름	-189	-192	-131	-214	-231
차입금의 증가(감소)	-3	-84	-11	-70	-70
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-73	-20	-31	-55	-53
배당금지급	-44	-22	-23	-24	-43
기타	-69	-66	-66	-65	-65
기타현금흐름	8	31	-106	-79	-79
현금 및 현금성자산의 순증가	252	-140	-8	151	101
기초현금 및 현금성자산	1,752	2,004	1,864	1,857	2,008
기말현금 및 현금성자산	2,004	1,864	1,857	2,008	2,109

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	4,855	8,478	8,212
BPS	111,110	112,902	113,900	117,530	120,889
CFPS	14,820	14,928	9,483	14,315	13,812
DPS	500	540	550	1,050	1,100
주가배수(배)					
PER	8.2	6.0	8.2	4.7	4.9
PER(최고)	8.9	8.3	12.3		
PER(최저)	6.6	5.3	6.2		
PBR	0.32	0.28	0.35	0.34	0.33
PBR(최고)	0.35	0.39	0.52		
PBR(최저)	0.26	0.25	0.26		
PSR	0.19	0.17	0.22	0.23	0.24
PCFR	2.4	2.2	4.2	2.8	2.9
EV/EBITDA	1.1	0.9	1.4	0.7	0.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	8.9	9.0	10.1	11.1	12.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.4	1.7	1.4	2.6	2.8
ROA	2.2	2.4	2.1	3.7	3.5
ROE	4.1	4.8	4.3	7.3	6.9
ROIC	13.0	11.7	17.8	23.7	23.9
매출채권회전율	6.5	5.6	4.7	4.6	4.6
재고자산회전율	8.9	8.9	8.1	7.6	7.6
부채비율	95.9	100.4	101.5	97.3	93.4
순차입금비용	-21.6	-20.7	-21.1	-25.0	-27.7
이자보상배율	6.8	5.0	9.3	13.3	14.1
총차입금	1,282	1,162	1,140	1,070	1,000
순차입금	-1,032	-1,002	-1,034	-1,261	-1,439
NOPLAT	418	356	428	538	516
FCF	-66	-95	346	446	411

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 'DL이앤씨' 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

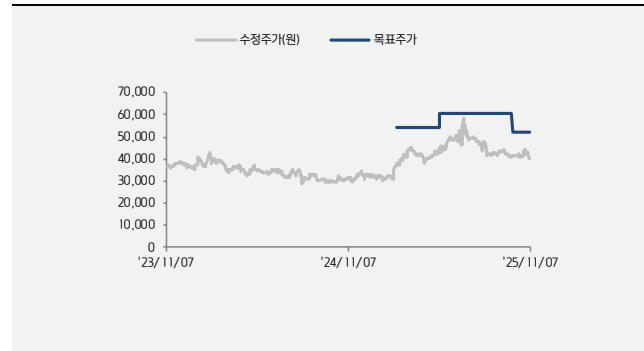
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
DL이앤씨 (375500)	2025-02-11	Buy(Initiate)	54,000원	6개월	-23.63	-15.93
	2025-04-14	Buy(IMaintain)	54,000원	6개월	-23.34	-15.93
	2025-05-09	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-25.59	-19.84
	2025-05-27	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-20.10	-4.59
	2025-07-15	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-20.27	-4.59
	2025-08-01	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-22.09	-4.59
	2025-08-26	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-24.15	-4.59
	2025-10-02	Buy(IMaintain)	52,000원	6개월	-20.44	-19.23
	2025-11-07	Buy(IMaintain)	52,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

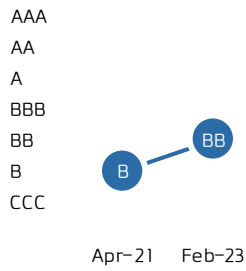
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

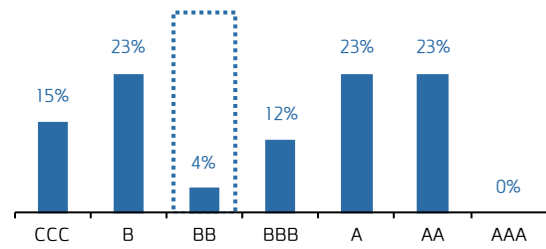
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 내 건설 기업 26개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.0	4.3		
환경	3.6	4.8	17.0%	▼0.1
청정 기술에 대한 기회	3.6	4.8	17.0%	▼0.1
사회	0.5	4.1	25.0%	▼0.5
건강과 안전성	0.5	4.4	25.0%	▼0.5
지배구조	5.7	4.3	58.0%	▲1.8
기업 지배구조	6.5	5.5		▲1.2
기업 활동	5.9	4.5		▲2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 4월	광주시 안성~성남 고속도로 건설 현장에서 한 작업자가 사망함
'22년 8월	광주시 건설현장의 사망 사고를 숨기려고 한 시도로 비판 받음
'22년 10월	안양 건설 현장에서 사고로 2명의 작업자 사망
'22년 10월	과천과 서울 건설 현장 두곳에서 두명의 하도급 업자가 사망함

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(건설)	청정 기술에 대한 기회	건강과 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
QUANTA SERVICES, INC.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
VINCI SA	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶
DL이앤씨	●	●	● ● ●	● ● ●	BB	▲
LARSEN AND TOUBRO LIMITED	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	B	▼
China State Construction Engineering Corporation Limited	● ●	● ●	●	●	B	◀▶
China Railway Group Limited	●	●	●	● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치