



BUY(Maintain)

목표주가: 530,000원

주가(10/28): 241,500원

시가총액: 170,917억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

Stock Data

KOSPI (10/28)		6,012.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	479,500 원	241,500원
등락률	-49.6%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-27.3%	-16.6%
6M	-48.5%	-43.1%
1Y	-47.5%	-65.0%

Company Data

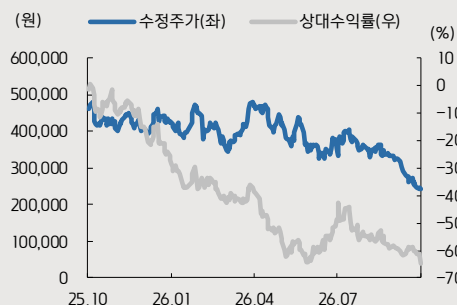
발행주식수	70,773 천주
일평균 거래량(3M)	179천주
외국인 지분율	33.6%
배당수익률(26E)	5.6%
BPS(26E)	220,453원
주요 주주	에이치디현대 외 7인 36.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	25,538.6	29,933.2	34,691.4	37,820.6
영업이익	1,434.1	3,904.5	5,987.4	7,146.9
EBITDA	1,959.9	4,488.1	6,623.6	7,754.9
세전이익	1,822.7	3,566.3	5,839.7	7,160.7
순이익	1,454.6	2,928.4	4,312.6	5,585.3
지배주주지분순이익	1,172.3	2,168.4	3,467.0	4,519.4
EPS(원)	16,565	30,639	48,988	63,857
증감률(% YoY)	428.8	85.0	59.9	30.4
PER(배)	13.8	13.3	6.2	4.7
PBR(배)	1.45	2.17	1.37	1.12
EV/EBITDA(배)	7.9	5.7	2.3	1.5
영업이익률(%)	5.6	13.0	17.3	18.9
ROE(%)	11.2	17.8	24.0	26.1
순차입금비율(%)	-26.4	-39.5	-52.0	-63.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



3Q26 Review

HD한국조선해양 (009540)

꺼지지 않은 MASGA 불씨



3분기 영업이익 1조 4,472억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 조선 부문에서 1) 조업일수 감소, 2) 원화 강세, 3) 일회성 비용 등이 반영된 영향으로 판단한다. 상선 부문은 29년 이후 성장세가 둔화될 것으로 전망한다. 동사는 중국 조선소와 경쟁이 가능한 해외 자회사를 적극적으로 활용할 계획이다. 또한, 미국 내 조선소 신규 건설을 통해 미 군함 사업도 본격적으로 추진할 예정이다.

>>> 3분기 영업이익 1조 4,472억원, 컨센서스 하회

3분기 매출액 8조 2,862억원(yoy +9.3%), 영업이익 1조 4,472억원(yoy +37.3%, OPM 17.5%)로 시장 기대치(1조 5,693억원)와 당사 추정치(1조 4,938억원)를 소폭 하회하였다.

조선 부문에서 1) 조업일수 감소, 2) 원화 강세, 3) 임단협 타결금 일부 반영 등의 영향으로 부진하였다. 핵심 자회사인 HD현대중공업의 조업일수가 정상 대비 약 4일 추가 감소하며 매출과 이익 성장세가 둔화되었다. 반면, HD현대삼호중공업은 LNG선 비중 증가와 생산성 개선이 지속되며 OPM 20% 이상의 높은 수익성을 유지하였다.

상선 이외에 특수선, 엔진, 해양 플랜트는 안정적인 성장세가 나타났다. 엔진 부문은 판가 상승과 친환경 D/F 엔진 비중 확대에 힘입어 높은 수익성이 유지되고 있다. 특히, HD현대마린엔진은 믹스 개선 이외에도 직전 분기 이연 물량과 4분기 납품 물량이 조기에 인식되며 매출과 이익이 큰 폭으로 성장하였다.

>>> 미국 조선 사업 본격화

동사는 최근 미국 EPC 전문 업체인 키윅과 미국 내 합작법인을 설립하여 현지 조선소를 건설하는 방안을 발표하였다. 그동안 다소 보수적이었던 그룹사의 미국 사업이 본격적으로 추진될 것으로 판단한다. 미국 내 현지 조선소는 선박용 블록과 대형 구조물을 제작하여 헌팅턴 등 미국 조선소에 공급할 예정이다. 향후 단계적으로 선박 건조까지 사업을 확장할 것으로 판단한다. 올해 들어 트럼프 행정부는 미 군함 사업의 해외 건조 허용 조건으로 미국 내 조선소 투자를 언급하였다. 동사가 미국 내 신규 조선소를 건설하게 될 경우 해당 조건을 충족하며 미 해군이나 미 해사청(MARAD)이 발주하는 군수 지원함의 수주가 가능해질 전망이다. 연말까지 신규 조선소 투자 규모와 그룹사 내 투자 비중 등이 구체화될 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 530,000원 유지

상선 부문에서 1) 중국 조선사와의 경쟁 심화, 2) 선가 상승 둔화 등의 영향으로 29년 이후 성장세 둔화가 예상된다. 동사는 중국 조선사와의 경쟁 과정에서 비용 구조가 유리한 필리핀, 베트남 등 해외 조선 자회사를 적극적으로 활용하며 외형 성장을 추진할 계획이다. 또한, 미국 내 조선소 신규 투자를 통해 미 군함 사업에 본격적으로 참여하여 신규 성장 동력을 확보할 예정이다.

HD한국조선해양 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	6,771.7	7,428.4	7,581.4	8,151.7	8,140.9	8,927.0	8,286.2	9,337.3	29,933.2	34,691.4	37,820.6
(YoY)	22.8%	12.3%	21.4%	13.8%	20.2%	20.2%	9.3%	14.5%	17.2%	15.9%	9.0%
영업이익	859.2	953.6	1,053.8	1,037.9	1,356.0	1,645.1	1,447.2	1,539.1	3,904.5	5,987.4	7,146.9
(YoY)	436.4%	153.3%	164.5%	108.0%	57.8%	72.5%	37.3%	48.3%	172.3%	53.3%	19.4%
OPM	12.7%	12.8%	13.9%	12.7%	16.7%	18.4%	17.5%	16.5%	13.0%	17.3%	18.9%
순이익	611.6	447.1	876.7	993.0	1,141.4	1,594.1	777.0	800.3	2,928.4	4,312.6	5,585.3
(YoY)	216.3%	25.0%	397.0%	36.6%	86.6%	256.5%	-11.4%	-19.4%	101.3%	47.3%	29.5%
NPM	9.0%	6.0%	11.6%	12.2%	14.0%	17.9%	9.4%	8.6%	9.8%	12.4%	14.8%

자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

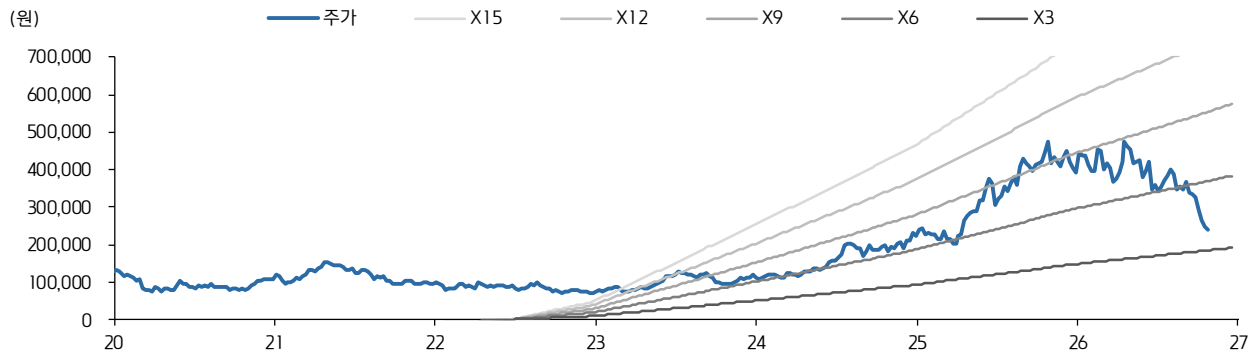
HD현대 조선 그룹 신규 수주 성과 및 26년 수주 목표

구분(단위: 백만달러)	2023	23년 목표치	2024	24년 목표치	2025	25년 목표치	26년 목표치	달성률
HD현대중공업	15,392	11,857	10,964	9,528	12,678	12,577	20,420	90.5%
조선	11,615	8,213	6,226	6,188	9,129	7,867	14,486	97.9%
해양	1,285	1,224	1,424	1,105	133	1,884	3,259	4.9%
엔진기계	3,123	2,420	3,294	2,325	3,416	2,826	2,675	154.8%
HD현대삼호	6,697	2,600	7,261	3,200	6,928	4,571	5,048	83.3%
상선	6,657	2,600	7,112	3,200	6,668	4,500	4,900	84.1%
산업설비	40	-	149	-	260	71	148	57.4%
HD현대미포	3,648	3,700	6,140	3,100	-	3,800	-	-
3사 합계	25,737	18,157	24,365	15,828	20,467	18,345	26,833	91.4%

자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

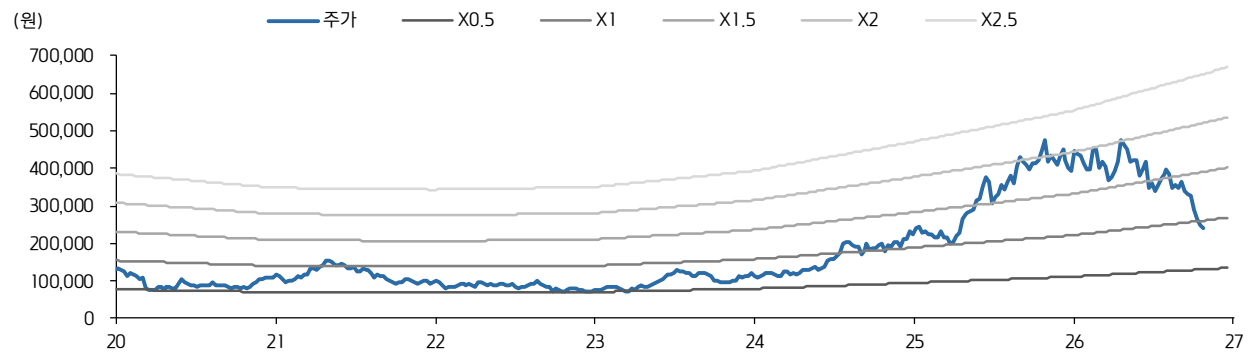
주) 26년 달성률은 9월 누적 기준

HD한국조선해양 12M Forward P/E 밴드 차트



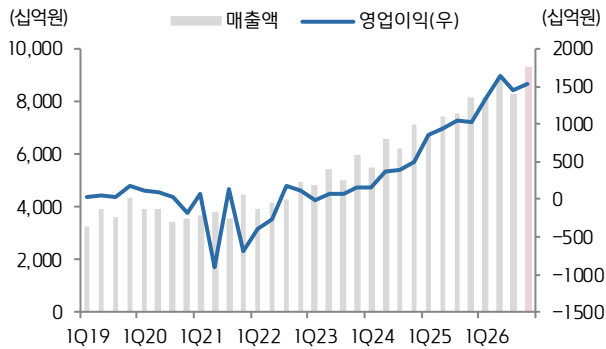
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 12M Forward P/B 밴드 차트



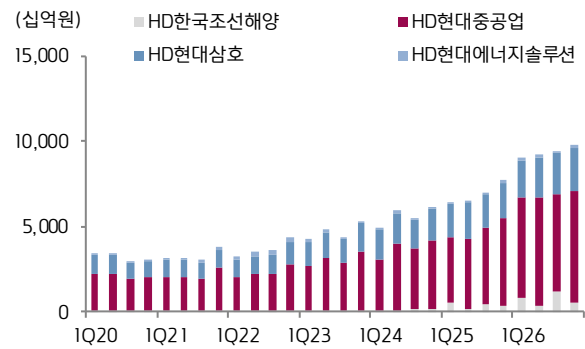
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



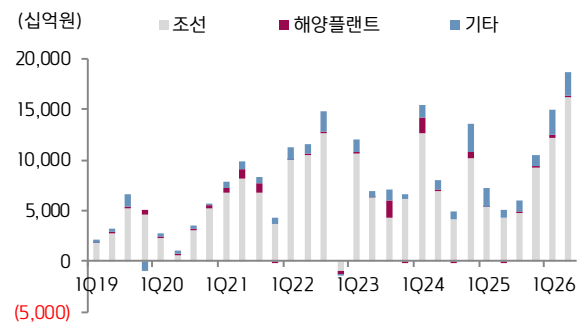
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 부문별 매출 추이 및 전망



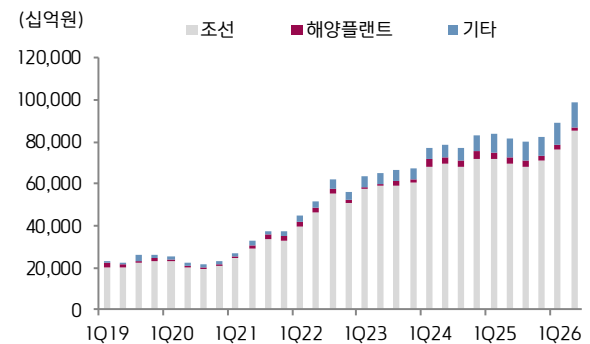
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 신규 수주 추이



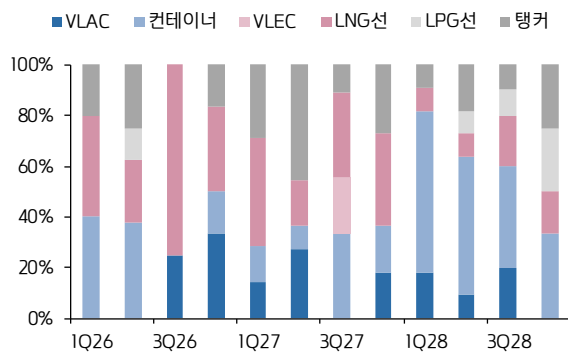
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 수주잔고 추이



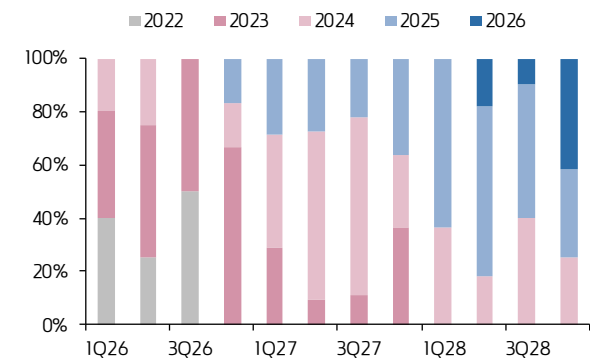
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대삼호 분기별 선종 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

HD현대삼호 분기별 수주년도 구성



자료: Clarksons Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,538.6	29,933.2	34,691.4	37,820.6	40,356.6
매출원가	22,943.2	24,604.8	27,111.8	28,922.4	30,303.5
매출총이익	2,595.4	5,328.4	7,579.6	8,898.2	10,053.1
판관비	1,161.3	1,423.9	1,592.2	1,751.2	1,870.6
영업이익	1,434.1	3,904.5	5,987.4	7,146.9	8,182.5
EBITDA	1,959.9	4,488.1	6,623.6	7,754.9	8,766.8
영업외손익	388.6	-338.2	-147.7	13.7	208.5
이자수익	213.1	254.7	371.5	533.0	727.8
이자비용	206.3	158.8	158.8	158.8	158.8
외환관련이익	1,522.9	964.7	813.6	813.6	813.6
외환관련손실	664.4	1,242.6	1,154.3	1,154.3	1,154.3
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	-476.6	-156.4	-19.9	-20.0	-20.0
법인세차감전이익	1,822.7	3,566.3	5,839.7	7,160.7	8,391.0
법인세비용	368.1	637.9	1,527.1	1,575.3	1,846.0
계속사업순손익	1,454.6	2,928.4	4,312.6	5,585.3	6,545.0
당기순이익	1,454.6	2,928.4	4,312.6	5,585.3	6,545.0
지배주주순이익	1,172.3	2,168.4	3,467.0	4,519.4	5,252.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.9	17.2	15.9	9.0	6.7
영업이익 증감율	408.1	172.3	53.3	19.4	14.5
EBITDA 증감율	159.9	129.0	47.6	17.1	13.0
지배주주순이익 증감율	428.8	85.0	59.9	30.4	16.2
EPS 증감율	428.8	85.0	59.9	30.4	16.2
매출총이익율(%)	10.2	17.8	21.8	23.5	24.9
영업이익율(%)	5.6	13.0	17.3	18.9	20.3
EBITDA Margin(%)	7.7	15.0	19.1	20.5	21.7
지배주주순이익율(%)	4.6	7.2	10.0	11.9	13.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,288.7	4,422.1	5,285.2	7,058.5	8,143.7
당기순이익	1,454.6	2,928.4	4,312.6	5,585.3	6,545.0
비현금항목의 가감	385.2	1,574.0	2,295.2	2,153.8	2,206.1
유형자산감가상각비	504.1	555.8	599.2	574.9	554.9
무형자산감가상각비	21.7	27.8	37.1	33.1	29.5
지분법평가손익	-60.9	-8.0	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-79.7	998.4	1,659.1	1,546.0	1,621.9
영업활동자산부채증감	2,368.8	-143.1	-9.5	519.4	668.6
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-269.6	-286.6	-188.5	-152.7
재고자산의감소	-126.5	-527.8	-439.7	-289.1	-234.3
매입채무및기타채무의증가	264.7	231.4	794.8	758.9	822.9
기타	2,233.3	422.9	-78.0	238.1	232.7
기타현금흐름	80.1	62.8	-1,313.1	-1,200.0	-1,276.0
투자활동 현금흐름	-1,232.8	-3,603.8	-1,432.7	-1,632.0	-1,864.7
유형자산의 취득	-891.0	-946.8	-356.7	-373.9	-387.9
유형자산의 처분	24.5	31.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-57.6	-52.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	139.4	55.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-324.5	-2,515.4	-899.2	-1,081.2	-1,300.0
기타	-123.6	-176.8	-176.8	-176.9	-176.8
재무활동 현금흐름	-2,359.0	-792.3	-946.8	-1,268.6	-1,268.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	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	-1.0	-715.3	-869.8	-1,191.5	-1,191.5
기타	-2,358.0	-77.0	-77.0	-77.1	-77.1
기타현금흐름	2.0	-1.2	-51.6	-51.6	-51.6
현금 및 현금성자산의 순증가	698.9	24.7	2,854.0	4,106.4	4,958.8
기초현금 및 현금성자산	3,018.4	3,717.3	3,742.0	6,596.0	10,702.5
기말현금 및 현금성자산	3,717.3	3,742.0	6,596.0	10,702.5	15,661.3

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	20,431.4	23,424.5	27,660.1	33,087.2	39,500.4
현금 및 현금성자산	3,717.3	3,742.0	6,596.0	10,702.4	15,661.2
단기금융자산	1,928.3	4,443.7	5,342.9	6,424.1	7,724.1
매출채권 및 기타채권	1,634.2	1,802.9	2,089.5	2,278.0	2,430.7
재고자산	2,232.1	2,765.8	3,205.5	3,494.6	3,729.0
기타유동자산	10,919.5	10,670.1	10,426.2	10,188.1	9,955.4
비유동자산	16,287.8	16,117.7	15,838.4	15,604.6	15,408.3
투자자산	406.7	351.1	351.3	351.5	351.7
유형자산	11,110.9	12,025.5	11,783.0	11,582.0	11,415.0
무형자산	374.7	519.0	519.0	448.9	419.4
기타비유동자산	4,395.5	3,222.1	3,222.2	3,222.2	3,222.2
자산총계	36,719.1	39,542.2	43,498.5	48,691.7	54,908.7
유동부채	19,325.1	20,010.8	20,805.6	21,564.5	22,387.4
매입채무 및 기타채무	3,883.7	4,314.8	5,109.5	5,868.4	6,691.3
단기금융부채	592.8	307.3	307.3	307.3	307.3
기타유동부채	14,848.6	15,388.7	15,388.8	15,388.8	15,388.8
비유동부채	3,238.3	2,623.0	2,623.0	2,623.0	2,623.0
장기금융부채	1,319.0	1,204.4	1,204.4	1,204.4	1,204.4
기타비유동부채	1,919.3	1,418.6	1,418.6	1,418.6	1,418.6
부채총계	22,563.3	22,633.9	23,428.6	24,187.5	25,010.4
지배지분	11,099.4	13,286.1	15,602.1	18,970.5	23,071.6
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,599.8	3,016.8	3,016.8	3,016.8	3,016.8
기타자본	-8,609.0	-8,608.8	-8,608.8	-8,608.8	-8,608.8
기타포괄손익누계액	1,670.9	1,856.7	1,897.3	1,937.8	1,978.4
이익잉여금	15,083.9	16,667.5	18,943.0	22,270.9	26,331.3
비지배지분	3,056.4	3,622.3	4,467.9	5,533.8	6,826.8
자본총계	14,155.8	16,908.4	20,070.0	24,504.3	29,898.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	16,565	30,639	48,988	63,857	74,209
BPS	156,831	187,728	220,453	268,047	325,993
CFPS	25,995	63,617	93,366	109,351	123,649
DPS	5,100	12,300	16,850	16,850	16,850
주가배수(배)					
PER	13.8	13.3	6.2	4.7	4.1
PER(최고)	14.4	16.1	10.0		
PER(최저)	6.3	6.1	6.1		
PBR	1.45	2.17	1.37	1.12	0.92
PBR(최고)	1.52	2.63	2.21		
PBR(최저)	0.66	0.99	1.36		
PSR	0.63	0.96	0.62	0.56	0.53
PCFR	8.8	6.4	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	7.9	5.7	2.3	1.5	0.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.8	29.7	27.6	21.3	18.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	3.0	5.6	5.6	5.6
ROA	4.2	7.7	10.4	12.1	12.6
ROE	11.2	17.8	24.0	26.1	25.0
ROIC	14.7	37.3	43.5	58.8	73.6
매출채권회전율	16.5	17.4	17.8	17.3	17.1
재고자산회전율	12.1	12.0	11.6	11.3	11.2
부채비율	159.4	133.9	116.7	98.7	83.7
순차입금비용	-26.4	-39.5	-52.0	-63.7	-73.2
이자보상배율	7.0	24.6	37.7	45.0	51.5
총차입금	1,911.8	1,511.7	1,511.7	1,511.7	1,511.7
순차입금	-3,733.8	-6,674.0	-10,427.1	-15,614.7	-21,873.6
NOPLAT	1,959.9	4,488.1	6,623.6	7,754.9	8,766.8
FCF	3,454.6	3,347.8	4,691.8	6,328.1	7,247.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 'HD한국조선해양(009540)' 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 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

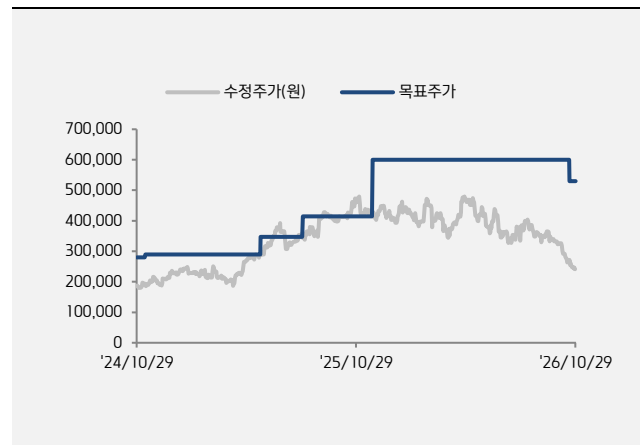
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
HD한국조선 해양 (009540)	2024-11-12	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-32.22	-25.34
	2024-11-26	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-22.87	-1.03
	2025-05-23	BUY(Maintain)	347,000원	6개월	-3.12	12.97
	2025-08-04	BUY(Maintain)	414,000원	6개월	-1.16	15.82
	2025-11-25	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-29.30	-22.92
	2026-01-19	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-31.02	-21.33
	2026-04-17	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-29.93	-20.17
	2026-07-15	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-41.90	-32.67
	2026-10-19	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-52.58	-48.77
	2026-10-29	BUY(Maintain)	530,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

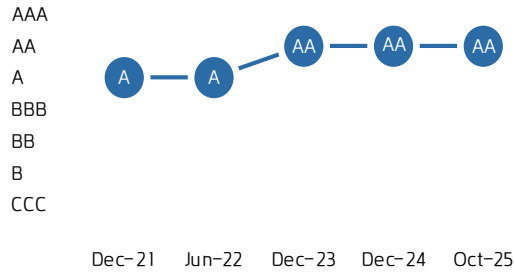
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

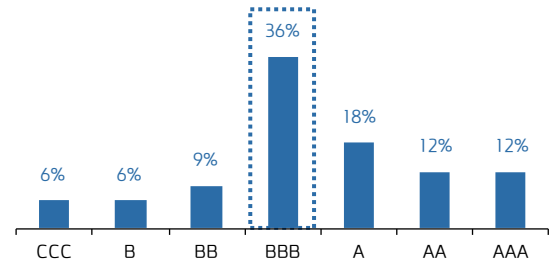
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 건설 & 농기계 & 대형 트럭 기업 33개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.9	5		
환경	4.1	4.2	24.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.6	3.9	12.0%	
유해 배출 & 폐기물	4.6	4.4	12.0%	
사회	4.9	5.7	35.0%	▲0.4
인력 자원 개발	5.1	4.5	18.0%	▲0.8
건강과 안전성	4.7	7.1	17.0%	
지배구조	5.3	5.4	41.0%	
기업 지배구조	6.3	6.2		
기업 활동	5.4	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2025.04	한국: 법원, 하도급법 위반 혐의(하도급 업체에 계약 가격 인하 강요, 기술 정보 유출, 공사 계약서 미발행 등)에 대해 15억 원의 감액된 과징금 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (건설 & 농기계 & 대형 트럭)	친환경 기술 관련 기회	유해 배출 & 폐기물	건강과 안전성	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
ALSTOM SA	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	●	AAA	▲		
KUBOTA CORPORATION	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ● ●	●	A	▼		
Knorr-Bremse Aktiengesellschaft	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ●	A	▼		
YANGZIJIANG SHIPBUILDING (HOLDINGS) LTD.	●	●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	BBB	◀▶		
WESTINGHOUSE AIR BRAKE TECHNOLOGIES CORPORATION	● ●	●	● ● ● ● ●	●	● ●	● ● ●	BBB	◀▶		
HD KOREA SHIPBUILDING & OFFSHORE ENGINEERING CO., LTD.	● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲		

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치