



BUY(Maintain)

목표주가: 600,000원

주가(7/14): 327,000원

시가총액: 231,428억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/14)		6,856.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	479,500 원	325,000원
등락률	-31.8%	0.6%
수익률	절대	상대
1M	-17.8%	-2.7%
6M	-23.5%	-47.3%
1Y	0.6%	-53.0%

Company Data

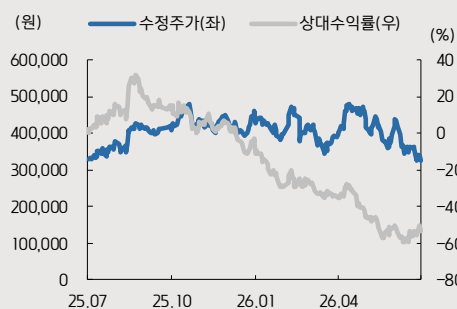
발행주식수	70,773 천주
일평균 거래량(3M)	261천주
외국인 지분율	33.5%
배당수익률(26E)	4.9%
BPS(26E)	220,370원
주요 주주	에이치디현대 외 7인 36.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	25,538.6	29,933.2	34,541.5	36,581.8
영업이익	1,434.1	3,904.5	5,802.8	6,584.8
EBITDA	1,959.9	4,488.1	6,439.0	7,192.8
세전이익	1,822.7	3,566.3	5,656.0	6,588.0
순이익	1,454.6	2,928.4	4,330.1	5,138.7
지배주주지분순이익	1,172.3	2,168.4	3,461.1	4,124.0
EPS(원)	16,565	30,639	48,905	58,271
증감률(% YoY)	428.8	85.0	59.6	19.2
PER(배)	13.8	13.3	7.0	5.9
PBR(배)	1.45	2.17	1.55	1.30
EV/EBITDA(배)	7.9	5.7	2.8	2.0
영업이익률(%)	5.6	13.0	16.8	18.0
ROE(%)	11.2	17.8	24.0	24.1
순차입금비율(%)	-26.4	-39.5	-52.1	-63.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD한국조선해양 (009540)

해외 사업 성과 확인까지 시간이 필요



2분기 영업이익 1조 4,482억원으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 조선 부문의 핵심 자회사인 HD현대중공업, HD현대삼호의 실적 개선이 지속될 것으로 판단한다. 올해 하반기 가스선, 탱커선 등의 문의가 증가하고 있어 연간 수주 목표 초과 달성이 유력하다. 싱가포르 자회사 중심의 동남아 거점 지역 수주도 늘어날 것으로 판단한다. 미국 투자 모멘텀의 구체화에 주목할 시점이다.

>>> 2분기 영업이익 1조 4,482억원, 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액 8조 5,627억원(yoy +15.3%), 영업이익 1조 4,482억원(yoy +51.9%, OPM 16.9%)를 달성하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 직전 분기 대비 조업일수가 소폭 증가하며 HD현대중공업, HD현대삼호중공업 등 핵심 조선 자회사의 실적 개선이 지속될 것으로 판단한다. 특히, 상선 부문에서 고가 선박의 비중 확대와 생산성 개선 기조가 유지되고 있고 우호적인 환경이 더해져 전사 실적 성장세를 이끌 전망이다.

>>> 견조한 상선 수주 실적, 해외 사업 확장이 관건

동사는 올해 5월말 기준 상선부문에서 LNG선 16척, LPG선 28척, 컨테이너선 28척, P/C선 33척 등 총 127척의 선박을 수주하며 145억달러(yoy +176.1%)의 수주 성과를 달성하였다. 이는 연간 상선 수주 목표의 72.8%에 해당하는 수준으로 하반기에도 가스선, 탱커선 등의 문의가 증가하고 있는 점을 감안하면 올해 수주 목표 초과 달성 가능성이 높을 것으로 판단한다.

또한, 싱가포르 자회사를 중심으로 베트남, 필리핀 등 동남아 거점을 중심으로 P/C선과 탱커선의 수주를 늘려갈 계획이다. 중동 전쟁 발발 이후 에너지 공급망 재편 과정에서 탱커선의 발주가 늘어날 것으로 예상되고 건조 선가도 견조하게 상승하고 있어 높은 수익성을 확보할 수 있을 것으로 판단한다. 모로코, 인도와 조선소 설립 논의도 지속되고 있어 추가 해외 야드 확보가 기대된다. 자회사인 HD현대중공업 특수선과 해양 사업 부문은 연간 수주 목표 대비 부진한 상황이나 하반기 1~2건의 해양 프로젝트 입찰을 진행 중이고 함정 사업 부문도 태국, 필리핀, 페루 등 다양한 국가와 수주를 논의하고 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

상선 업황 호조 지속과 미 군함 사업 및 해외 조선 거점 확대에 따른 중장기 외형 성장에 대한 기대감은 여전히 유효한 구간이다. 해외 조선 거점 확대의 핵심 지역인 미국의 경우 올해 하반기부터 MASGA 투자 검토가 본격적으로 진행될 것으로 판단한다. 지난 6월 대미투자공사 출범으로 1,500억달러 규모의 미국 조선 사업 투자 계획이 탄력을 받을 것으로 전망한다. 다만, 미국 내에서 동맹국 대상으로 군함 건조 허용 여부를 놓고 의견을 조율하는 과정이 남아 있어 실질적인 성과 확인까지 다소 시간이 소요될 것으로 예상된다. 투자의견 BUY, 목표주가 600,000원을 유지한다.

HD한국조선해양 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	6,771.7	7,428.4	7,581.4	8,151.7	8,140.9	8,562.7	8,688.7	9,149.2	29,933.2	34,541.5	36,581.8
(YoY)	22.8%	12.3%	21.4%	13.8%	20.2%	15.3%	14.6%	12.2%	17.2%	15.4%	5.9%
영업이익	859.2	953.6	1,053.8	1,037.9	1,356.0	1,448.2	1,459.3	1,539.3	3,904.5	5,802.8	6,584.8
(YoY)	436.4%	153.3%	164.5%	108.0%	57.8%	51.9%	38.5%	48.3%	172.3%	48.6%	13.5%
OPM	12.7%	12.8%	13.9%	12.7%	16.7%	16.9%	16.8%	16.8%	13.0%	16.8%	18.0%
순이익	611.6	447.1	876.7	993.0	1,141.4	1,036.1	1,044.8	1,108.0	2,928.4	4,330.1	5,138.7
(YoY)	216.3%	25.0%	397.0%	36.6%	86.6%	131.7%	19.2%	11.6%	101.3%	47.9%	18.7%
NPM	9.0%	6.0%	11.6%	12.2%	14.0%	12.1%	12.0%	12.1%	9.8%	12.5%	14.0%

자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

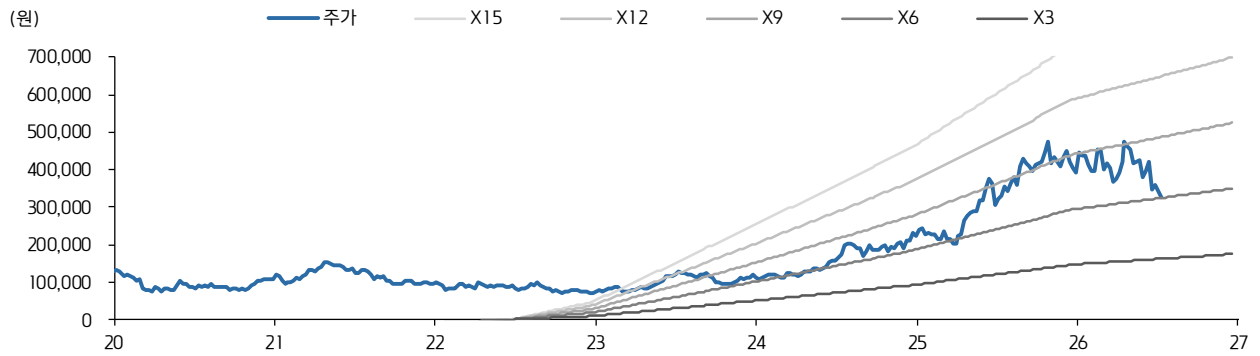
HD현대 조선 그룹 신규 수주 성과 및 26년 수주 목표

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	62.0%
조선	11,615	8,213	6,226	6,188	9,129	7,867	14,486	72.5%
해양	1,285	1,224	1,424	1,105	133	1,884	3,259	3.3%
엔진기계	3,123	2,420	3,294	2,325	3,416	2,826	2,675	77.0%
HD현대삼호	6,697	2,600	7,261	3,200	6,928	4,571	5,048	62.4%
상선	6,657	2,600	7,112	3,200	6,668	4,500	4,900	64.3%
산업설비	40	-	149	-	260	71	148	-
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	63.6%

자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

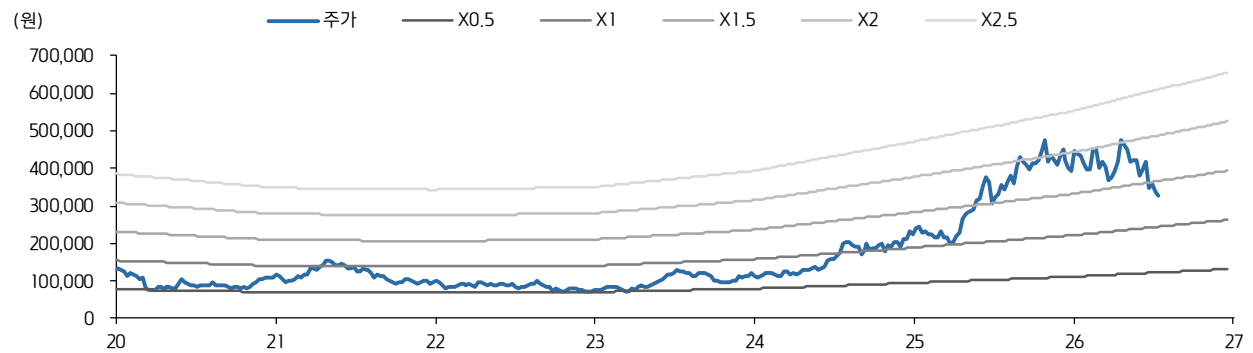
주) 26년 달성률은 5월 누적 기준

HD한국조선해양 12M Forward P/E 밴드 차트



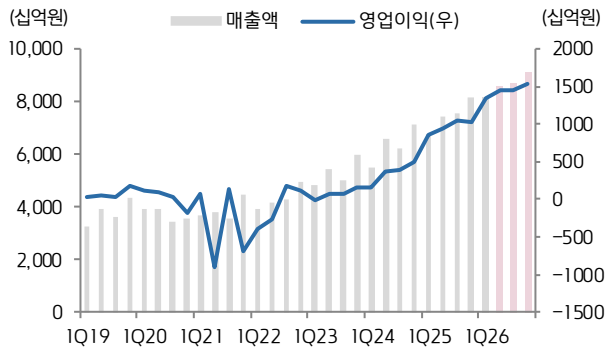
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 12M Forward P/B 밴드 차트



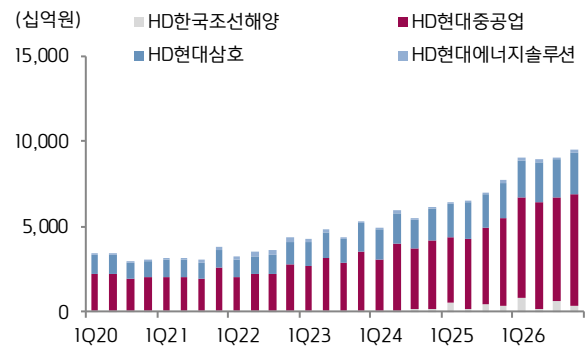
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



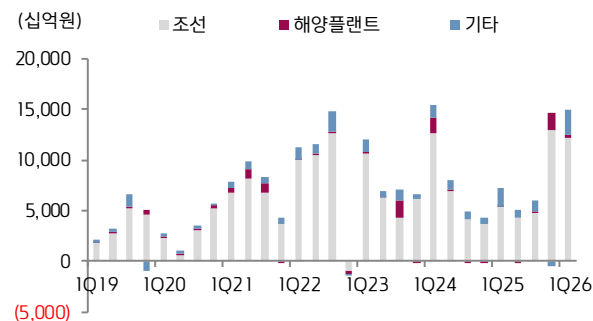
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 부문별 매출 추이 및 전망



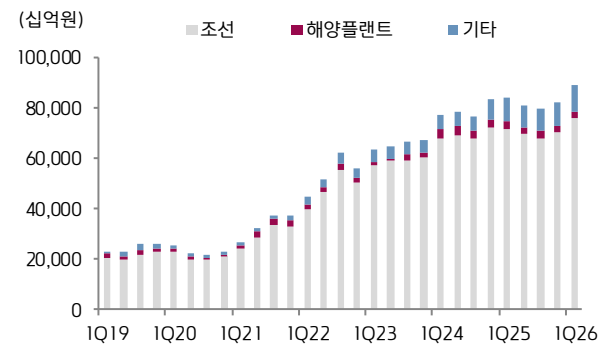
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 신규 수주 추이



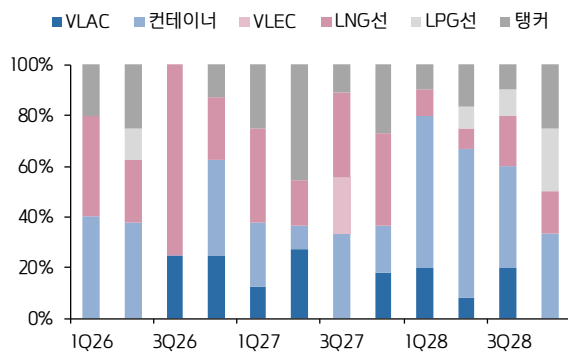
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 수주잔고 추이



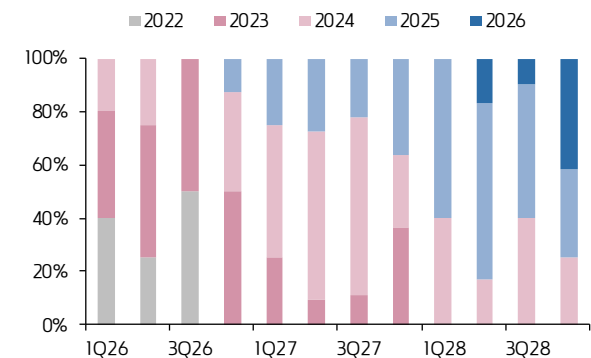
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대삼호 분기별 선종 구성



자료: Clarkson Research, 키움증권 리서치센터

HD현대삼호 분기별 수주년도 구성



자료: Clarkson Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,538.6	29,933.2	34,541.5	36,581.8	39,507.0
매출원가	22,943.2	24,604.8	27,146.5	28,245.8	29,969.7
매출총이익	2,595.4	5,328.4	7,395.0	8,336.0	9,537.3
판관비	1,161.3	1,423.9	1,592.2	1,751.2	1,870.6
영업이익	1,434.1	3,904.5	5,802.8	6,584.8	7,666.7
EBITDA	1,959.9	4,488.1	6,439.0	7,192.8	8,251.1
영업외손익	388.6	-338.2	-146.8	3.3	184.0
이자수익	213.1	254.7	372.4	522.5	703.3
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	-19.9	-20.0
법인세차감전이익	1,822.7	3,566.3	5,656.0	6,588.0	7,850.7
법인세비용	368.1	637.9	1,325.9	1,449.4	1,727.2
계속사업손손익	1,454.6	2,928.4	4,330.1	5,138.7	6,123.5
당기순이익	1,454.6	2,928.4	4,330.1	5,138.7	6,123.5
지배주주순이익	1,172.3	2,168.4	3,461.1	4,124.0	4,890.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.9	17.2	15.4	5.9	8.0
영업이익 증감율	408.1	172.3	48.6	13.5	16.4
EBITDA 증감율	159.9	129.0	43.5	11.7	14.7
지배주주순이익 증감율	428.8	85.0	59.6	19.2	18.6
EPS 증감율	428.8	85.0	59.6	19.2	18.6
매출총이익율(%)	10.2	17.8	21.4	22.8	24.1
영업이익율(%)	5.6	13.0	16.8	18.0	19.4
EBITDA Margin(%)	7.7	15.0	18.6	19.7	20.9
지배주주순이익율(%)	4.6	7.2	10.0	11.3	12.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,288.7	4,422.1	5,313.9	6,693.4	7,693.2
당기순이익	1,454.6	2,928.4	4,330.1	5,138.7	6,123.5
비현금항목의 가감	385.2	1,574.0	2,093.1	2,038.3	2,111.7
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	1,457.0	1,430.5	1,527.5
영업활동자산부채증감	2,368.8	-143.1	1.7	600.9	639.5
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-269.6	-277.6	-122.9	-176.2
재고자산의감소	-126.5	-527.8	-425.8	-188.5	-270.3
매입채무및기타채무의증가	264.7	231.4	783.1	674.2	853.2
기타	2,233.3	422.9	-78.0	238.1	232.8
기타현금흐름	80.1	62.8	-1,111.0	-1,084.5	-1,181.5
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	2,882.7	3,741.3	4,508.3
기초현금 및 현금성자산	3,018.4	3,717.3	3,742.0	6,624.7	10,366.0
기말현금 및 현금성자산	3,717.3	3,742.0	6,624.7	10,366.0	14,874.3

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	20,431.4	23,424.5	27,666.0	32,561.8	38,583.8
현금 및 현금성자산	3,717.3	3,742.0	6,624.7	10,366.0	14,874.3
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	2,080.5	2,203.4	2,379.6
재고자산	2,232.1	2,765.8	3,191.7	3,380.2	3,650.5
기타유동자산	10,919.5	10,670.1	10,426.2	10,188.1	9,955.3
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	481.9	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	43,504.4	48,166.3	53,992.1
유동부채	19,325.1	20,010.8	20,793.9	21,468.1	22,321.3
매입채무 및 기타채무	3,883.7	4,314.8	5,097.9	5,772.1	6,625.2
단기금융부채	592.8	307.3	307.3	307.3	307.3
기타유동부채	14,848.6	15,388.7	15,388.7	15,388.7	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	23,417.0	24,091.2	24,944.3
지배지분	11,099.4	13,286.1	15,596.2	18,569.3	22,308.6
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	18,937.1	21,869.6	25,568.4
비지배지분	3,056.4	3,622.3	4,491.2	5,505.9	6,739.1
자본총계	14,155.8	16,908.4	20,087.5	24,075.2	29,047.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	16,565	30,639	48,905	58,271	69,099
BPS	156,831	187,728	220,370	262,377	315,213
CFPS	25,995	63,617	90,758	101,408	116,361
DPS	5,100	12,300	16,850	16,850	16,850
주가배수(배)					
PER	13.8	13.3	7.0	5.9	4.9
PER(최고)	14.4	16.1	10.0		
PER(최저)	6.3	6.1	6.6		
PBR	1.45	2.17	1.55	1.30	1.08
PBR(최고)	1.52	2.63	2.21		
PBR(최저)	0.66	0.99	1.47		
PSR	0.63	0.96	0.70	0.66	0.61
PCFR	8.8	6.4	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	7.9	5.7	2.8	2.0	1.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.8	29.7	27.5	23.2	19.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	3.0	4.9	4.9	4.9
ROA	4.2	7.7	10.4	11.2	12.0
ROE	11.2	17.8	24.0	24.1	23.9
ROIC	14.7	37.3	43.8	54.5	69.6
매출채권회전율	16.5	17.4	17.8	17.1	17.2
재고자산회전율	12.1	12.0	11.6	11.1	11.2
부채비율	159.4	133.9	116.6	100.1	85.9
순차입금비용	-26.4	-39.5	-52.1	-63.5	-72.6
이자보상배율	7.0	24.6	36.6	41.5	48.3
총차입금	1,911.8	1,511.7	1,511.7	1,511.7	1,511.7
순차입금	-3,733.8	-6,674.0	-10,455.9	-15,278.4	-21,086.7
NOPLAT	1,959.9	4,488.1	6,439.0	7,192.8	8,251.1
FCF	3,454.6	3,347.8	4,723.8	5,971.1	6,815.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 14일 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 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

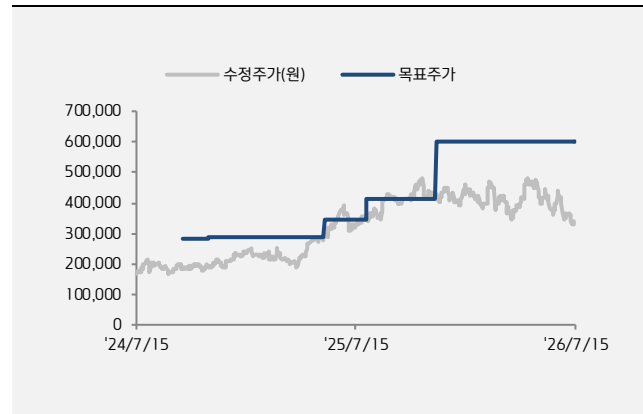
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
HD한국조선 해양 (009540)	2024-09-30	BUY(Initiate)	280,000원	6개월	-32.30	-28.61
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

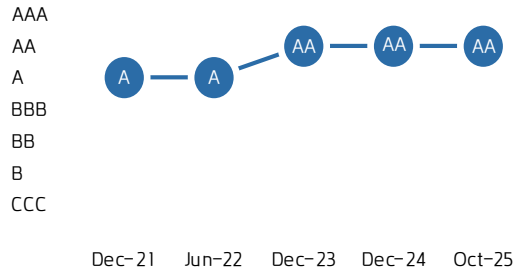
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/07/01~2026/06/30)

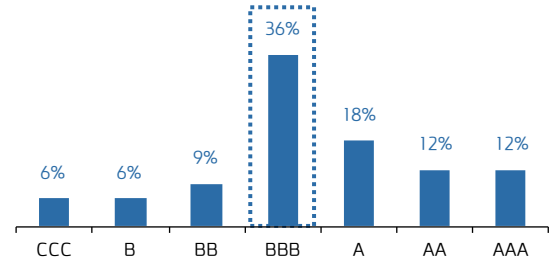
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

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