



BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원(상향)

주가(10/31): 368,000원

시가총액: 167,739억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst **이한걸**

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,556.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	393,000 원	101,000원
등락률	-6.4%	264.4%
수익률	절대	상대
1M	23.9%	25.7%
6M	74.0%	83.2%
1Y	264.4%	224.7%

Company Data

발행주식수	45,581 천주
일평균 거래량(3M)	409천주
외국인 지분율	42.7%
배당수익률(24E)	0.5%
BPS(24E)	88,156원
주요 주주	한화 외 2 인 34.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,060.4	9,359.0	11,099.8	11,763.2
영업이익	400.3	691.1	1,445.9	1,723.0
EBITDA	663.1	1,030.2	1,800.0	2,072.7
세전이익	195.4	1,214.8	1,123.7	1,774.2
순이익	146.6	976.9	912.7	1,344.9
지배주주지분순이익	195.4	817.5	850.2	1,225.3
EPS(원)	3,858	16,147	17,360	26,882
증감률(% YoY)	-22.7	318.5	7.5	54.8
PER(배)	19.1	7.7	21.2	13.7
PBR(배)	1.30	1.79	4.17	3.42
EV/EBITDA(배)	8.0	9.5	11.4	9.5
영업이익률(%)	5.7	7.4	13.0	14.6
ROE(%)	6.8	25.6	22.5	27.5
순차입금비율(%)	12.7	50.0	47.7	26.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한화에어로스페이스 (012450)

글로벌 베스트셀러 K9 자주포의 힘



3분기 영업이익은 4,772억원을 달성하며 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 지상방산 부문에서 폴란드형 K9/천무 납품이 각각 24문, 19대 반영되었고 국내 양산 물량이 증가하면서 실적이 큰 폭으로 개선된 것으로 추정한다. 내년에도 올해 대비 폴란드형 K9/천무 인도 물량이 점진적으로 증가하면서 실적 개선세가 지속될 것으로 판단한다. 루마니아 차세대 보병전투장갑차(IFV) 사업, 미국 육군 자주포 현대화 사업 등에 참여하고 있어 추가 수주가 기대된다.

>>> 3분기 영업이익 4,772억원, 어닝 서프라이즈

3분기 매출액은 2조 6,312억원(yoy +62%), 영업이익 4,772억원(yoy +458%, OPM 18.1%)으로 어닝 서프라이즈를 시현하였다.

지상방산 부문에서 매출 1조 6,560억원(yoy +117%), 영업이익 4,399억원(yoy +715%)을 달성하며 방산 부문의 실적 호조세가 지속되고 있다. 국내 매출은 6,829억원(yoy +21%)으로 수익성이 높은 국내 양산 물량들의 납품이 본격화됨에 따라 성장세가 지속되었다. 해외 매출은 9,731억원(yoy +396%)을 달성하였다. 3분기 폴란드형 K9/천무 인도 물량이 각각 24문, 19대로 지난 분기 대비 증가한 것으로 추정된다. 3분기 누적 기준 천무의 인도 물량은 37대로 연초 가이던스인 30대를 넘어서며 조기 납품이 진행되고 있다. 4분기 인도 스케줄을 감안하면 올해 연간 40대 이상의 납품이 기대된다. K9의 연간 인도 예정 물량은 60문으로 현재 남은 30문은 4분기에 납품될 것으로 전망한다.

항공우주 부문은 매출 4,779억원(yoy +22%), 영업손실 60억원(적자전환)을 기록하였다. GTF RSP 엔진 판매 대수가 증가한 영향으로 RSP 영업손실이 약 233억원 발생하며 수익성이 둔화된 것으로 판단한다.

>>> 성장 중인 지상방산 부문의 글로벌 경쟁력

2024년 매출은 11조 998억원(yoy +18.6%), 영업이익 1조 4,459억원(yoy +109.2%, OPM 13.0%)을 전망한다. 4분기에도 폴란드형 K9/천무의 인도 물량 및 국내 양산 물량의 증가로 지상방산 부문의 매출과 이익 성장세가 지속될 것으로 판단한다. 또한, 내년 폴란드형 K9/천무 인도 물량이 올해 대비 증가할 예정이기 때문에 실적 성장 흐름이 지속될 것으로 판단한다. 수주 측면에서도 수출 지역 다변화 및 무기 체계 파이프라인 확대에 힘입어 추가 수주에 대한 기대감은 유효한 상황이다. 루마니아가 차세대 보병전투장갑차(IFV) 사업 후보군으로 동사의 레드백에 관심을 표명하고 있다. 최근, 미 육군의 자주포 현대화 사업에도 라인메탈 등을 포함한 후보 5개사에 선정되면서 11월 시험 평가를 앞두고 있다. 동사는 앞서 올해 4월 미국 현지에서 K9과 미국산 탄약의 호환성을 검증하는 시험 평가를 통과한 바가 있어 긍정적인 결과가 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 450,000원 상향

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,037.9	1,907.9	1,981.5	3,431.7	1,848.3	2,786.0	2,631.2	3,834.3	9,359.0	11,099.8	11,763.2
(YoY)	52.8%	17.8%	31.1%	32.2%	-9.3%	46.0%	32.8%	11.7%	32.6%	18.6%	6.0%
항공우주	390.0	401.9	390.2	428.4	443.4	562.4	477.9	518.5	1,610.5	2,002.2	2,065.7
지상방산	841.5	600.1	762.7	1,928.2	656.6	1,332.5	1,656.0	2,501.2	4,132.5	6,146.3	7,035.0
한화시스템	439.5	610.7	620.8	782.1	544.4	687.3	639.2	934.6	2,453.1	2,805.5	3,176.3
영업이익	228.5	82.9	103.9	275.8	37.4	358.8	477.2	572.6	691.1	1,445.9	1,723.0
(YoY)	235.1%	-22.9%	63.8%	66.9%	-83.6%	332.6%	359.4%	107.6%	70.9%	109.2%	19.2%
OPM	11.2%	4.3%	5.2%	8.0%	2.0%	12.9%	18.1%	14.9%	7.4%	13.0%	14.6%
순이익	475.2	302.1	1.8	197.8	2.6	159.9	330.4	419.8	976.9	912.7	1,344.9
(YoY)	965.5%	5020.3%	-97.9%	1293.0%	-99.5%	-47.1%	17844.8%	112.2%	542.7%	-6.6%	47.3%
NPM	23.3%	15.8%	0.1%	5.8%	0.1%	5.7%	12.6%	10.9%	10.4%	8.2%	11.4%

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

K9 자주포 연도별 판매 및 판매 예상 지역

연도	지역	규모 및 내용
2014	폴란드	K9 24 문 수출(830억 규모)
2016	폴란드	K9 96 문 수출(2800억 규모)
2017	인도	K9 100 문 수출 계약(3730억 규모)
	노르웨이	K9 24 문 수출(2132억원 규모)
	핀란드	K9 48 문 수출(1,915억원 규모)
2018	에스토니아	K9 18 문 수출(870억 규모)
2021	호주	9,320억원 규모(~2027년)
2022	폴란드	2.9~3.2조원 규모(~2026년), 1차 실행계약 212문
	이집트	2조원 규모(~2027년)
	노르웨이	2017년 계약 이후, K9 4문 추가 계약
2023~2025	루마니아	루마니아와 1조 4천억 규모 자주포 54문 수주 계약 체결
	폴란드	2차 실행계약 152문, 향후 잔여 물량 308문 수주 계약 체결 기대
	인도	K9 100문 추가 계약 기대
	핀란드	K9 자주포 수출 협상 진행 중
	베트남	23년 3월 베트남 장관 방한해서, K9에 관심 표명
	미국	미 육군의 자주포 현대화 사업의 후보로 선정, 11월 실증 테스트 예정

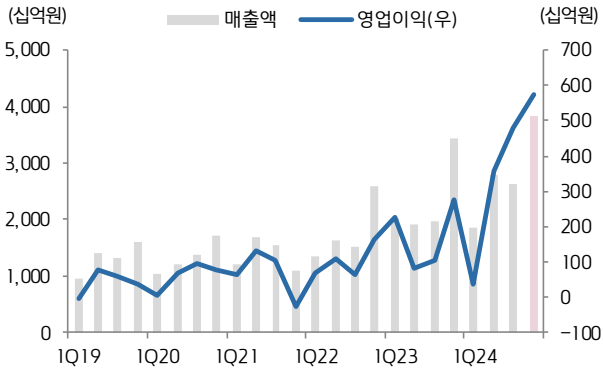
자료: 언론보도, 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

레드백 판매 추진 현황

국가	내용
호주	Land 400 Ph.3 보병 전투차량 129여대에 대한 약 3.2조원 규모의 본계약 체결
폴란드	레드백 검토 중. 논의 초기 단계
루마니아	2031년까지 약 4조 3천억 규모 차세대 IFV 298대 도입 계획. 한화에어로 레드백 후보 거론
브라질	2040년까지 최대 78대의 IFV 도입 검토. 영국, 이스라엘, 중국 업체와 함께 한화 레드백도 후보군

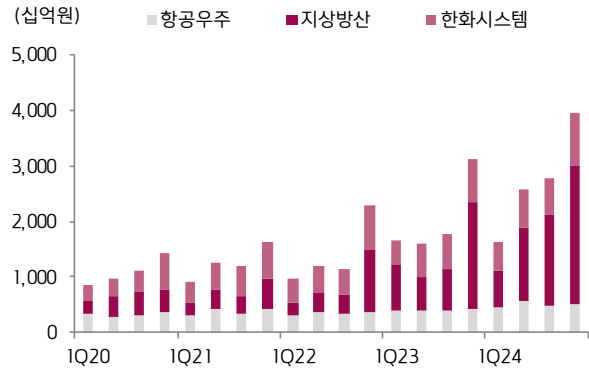
자료: 언론보도, 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



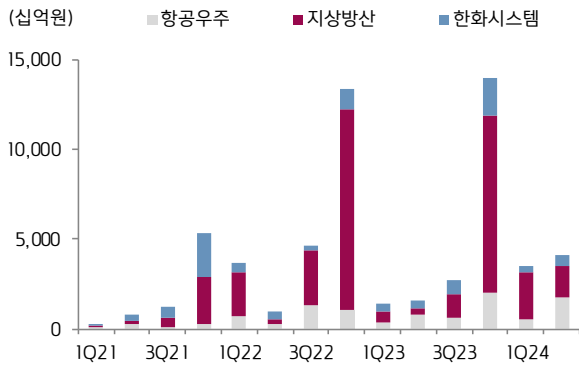
자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 부문별 매출 추이 및 전망



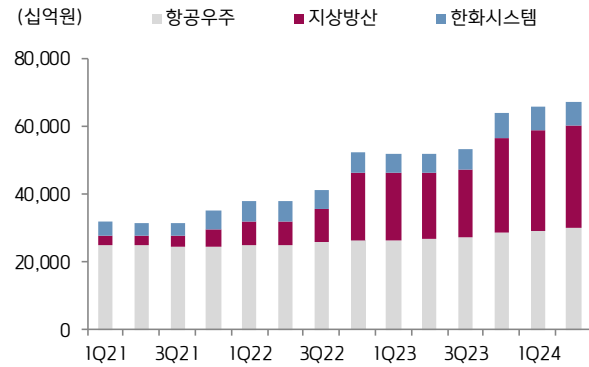
자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 부문별 신규 수주 추이



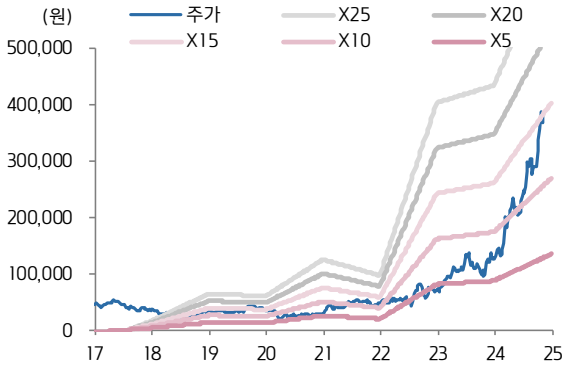
자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 부문별 수주 잔고 추이



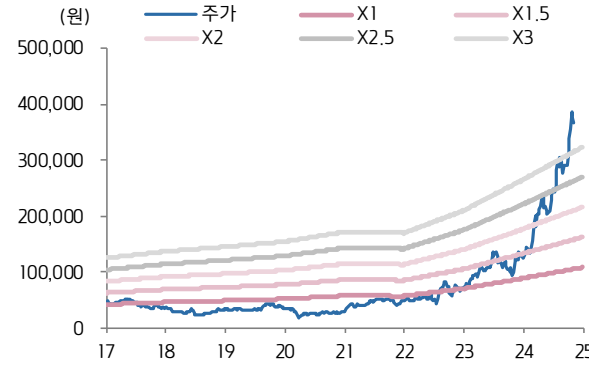
자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,060.4	9,359.0	11,099.8	11,763.2	13,063.0
매출원가	5,548.6	7,221.2	7,808.4	8,099.9	8,875.7
매출총이익	1,511.8	2,137.8	3,291.4	3,663.2	4,187.3
판매비	1,111.4	1,446.7	1,845.5	1,940.3	2,122.9
영업이익	400.3	691.1	1,445.9	1,723.0	2,064.4
EBITDA	663.1	1,030.2	1,800.0	2,072.7	2,410.1
영업외손익	-205.0	523.7	-322.2	51.3	161.2
이자수익	48.0	84.8	77.9	115.4	159.9
이자비용	85.1	169.8	169.8	169.8	169.8
외환관련이익	231.3	296.9	270.8	270.8	270.8
외환관련손실	280.1	288.9	244.2	244.2	244.2
종속 및 관계기업손익	-21.0	15.8	33.8	111.9	177.3
기타	-98.1	584.9	-290.7	-32.8	-32.8
법인세차감전이익	195.4	1,214.8	1,123.7	1,774.2	2,225.6
법인세비용	74.7	237.9	210.9	429.4	538.6
계속사업순이익	120.7	976.9	912.7	1,344.9	1,687.0
당기순이익	146.6	976.9	912.7	1,344.9	1,687.0
지배주주순이익	195.4	817.5	850.2	1,225.3	1,533.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.4	32.6	18.6	6.0	11.0
영업이익 증감율	44.5	72.6	109.2	19.2	19.8
EBITDA 증감율	28.9	55.4	74.7	15.2	16.3
지배주주순이익 증감율	-22.6	318.4	4.0	44.1	25.1
EPS 증감율	-22.7	318.5	7.5	54.8	25.1
매출총이익율(%)	21.4	22.8	29.7	31.1	32.1
영업이익율(%)	5.7	7.4	13.0	14.6	15.8
EBITDA Margin(%)	9.4	11.0	16.2	17.6	18.4
지배주주순이익율(%)	2.8	8.7	7.7	10.4	11.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,524.3	1,390.2	1,087.1	2,041.1	2,193.8
당기순이익	0.0	0.0	912.7	1,344.9	1,687.0
비현금항목의 가감	678.3	-67.7	-67.2	109.4	170.1
유형자산감가상각비	180.7	260.8	272.0	263.5	256.1
무형자산감가상각비	82.1	78.3	82.1	86.2	89.6
지분법평가손익	-21.0	-61.0	-15.8	-15.8	-15.8
기타	436.5	-345.8	-405.5	-224.5	-159.8
영업활동자산부채증감	793.6	462.0	-670.4	-144.2	-329.6
매출채권및기타채권의감소	-305.0	-582.6	-394.1	-150.2	-294.2
재고자산의감소	-277.3	-713.5	-533.6	-203.3	-398.4
매입채무및기타채무의증가	225.9	243.7	459.1	439.7	614.6
기타	1,150.0	1,514.4	-201.8	-230.4	-251.6
기타현금흐름	52.4	995.9	912.0	731.0	666.3
투자활동 현금흐름	-1,224.9	-3,029.1	137.2	131.4	118.5
유형자산의 취득	-196.7	-453.4	-223.7	-221.2	-219.0
유형자산의 처분	5.2	3.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-148.0	-117.8	-141.5	-135.8	-131.7
투자자산의감소(증가)	-404.5	-3,034.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-36.5	33.7	-37.6	-51.6	-70.8
기타	-444.4	540.0	540.0	540.0	540.0
재무활동 현금흐름	216.1	367.8	-188.5	-154.2	-154.2
차입금의 증가(감소)	298.5	490.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-25.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-35.4	-50.6	-91.0	-81.9	-81.9
기타	-47.0	-72.2	-72.3	-72.3	-72.3
기타현금흐름	26.2	7.7	-1,227.4	-1,227.4	-1,227.4
현금 및 현금성자산의 순증가	541.8	-1,263.5	-191.6	791.0	930.8
기초현금 및 현금성자산	2,528.1	3,069.8	1,806.4	1,614.8	2,405.7
기말현금 및 현금성자산	3,069.8	1,806.4	1,614.8	2,405.7	3,336.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,507.7	9,192.0	10,176.7	11,603.1	13,548.9
현금 및 현금성자산	3,069.8	1,806.4	1,614.9	2,405.8	3,336.6
단기금융자산	134.4	100.7	138.3	189.8	260.6
매출채권 및 기타채권	1,542.7	2,118.6	2,512.7	2,662.8	2,957.1
재고자산	2,163.0	2,868.6	3,402.1	3,605.5	4,003.9
기타유동자산	1,597.8	2,297.7	2,508.7	2,739.2	2,990.7
비유동자산	6,644.1	10,350.9	10,377.8	10,400.9	10,421.7
투자자산	855.0	3,905.6	3,921.4	3,937.2	3,952.9
유형자산	3,018.0	3,410.3	3,362.0	3,319.7	3,282.6
무형자산	2,132.6	2,202.8	2,262.3	2,311.9	2,354.0
기타비유동자산	638.5	832.2	832.1	832.1	832.2
자산총계	15,151.8	19,542.9	20,554.5	22,004.0	23,970.6
유동부채	8,222.9	12,076.6	12,535.7	12,975.4	13,590.0
매입채무 및 기타채무	1,300.9	1,879.3	2,338.4	2,778.1	3,392.7
단기금융부채	1,785.9	2,615.1	2,615.1	2,615.1	2,615.1
기타유동부채	5,136.1	7,582.2	7,582.2	7,582.2	7,582.2
비유동부채	3,010.6	2,782.1	2,782.1	2,782.1	2,782.1
장기금융부채	1,917.1	1,635.3	1,635.3	1,635.3	1,635.3
기타비유동부채	1,093.5	1,146.8	1,146.8	1,146.8	1,146.8
부채총계	11,233.5	14,858.7	15,317.8	15,757.4	16,372.0
자본지분	2,857.4	3,528.4	4,018.3	4,908.5	6,106.9
자본금	265.7	265.7	240.4	240.4	240.4
자본잉여금	217.1	191.8	191.8	191.8	191.8
기타자본	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2
기타포괄손익누계액	362.2	445.7	192.5	-60.6	-313.7
이익잉여금	2,014.6	2,627.4	3,395.7	4,539.1	5,990.5
비지배지분	1,061.0	1,155.9	1,218.4	1,338.0	1,491.5
자본총계	3,918.3	4,684.2	5,236.7	6,246.5	7,598.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,858	16,147	17,360	26,882	33,641
BPS	56,436	69,689	88,156	107,688	133,979
CFPS	16,292	17,957	17,264	31,905	40,743
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800	1,800
주가배수(배)					
PER	19.1	7.7	21.2	13.7	10.9
PER(최고)	22.5	9.4	22.8		
PER(최저)	10.6	4.1	7.2		
PBR	1.30	1.79	4.17	3.42	2.75
PBR(최고)	1.54	2.17	4.48		
PBR(최저)	0.72	0.94	1.41		
PSR	0.53	0.67	1.62	1.43	1.28
PCFR	4.5	6.9	21.3	11.5	9.0
EV/EBITDA	8.0	9.5	11.4	9.5	7.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.5	9.3	9.0	6.1	4.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.4	0.5	0.5	0.5
ROA	1.1	5.6	4.6	6.3	7.3
ROE	6.8	25.6	22.5	27.5	27.8
ROIC	3.9	14.4	26.9	27.3	31.1
매출채권회전율	5.5	5.1	4.8	4.5	4.6
재고자산회전율	3.7	3.7	3.5	3.4	3.4
부채비율	286.7	317.2	292.5	252.3	215.5
순차입금비율	12.7	50.0	47.7	26.5	8.6
이자보상배율	4.7	4.1	8.5	10.1	12.2
총차입금	3,703.0	4,250.5	4,250.5	4,250.5	4,250.5
순차입금	498.7	2,343.4	2,497.4	1,654.8	653.2
NOPLAT	663.1	1,030.2	1,800.0	2,072.7	2,410.1
FCF	886.0	841.0	492.9	1,154.5	1,230.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 '한화에어로스페이스(012450)' 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

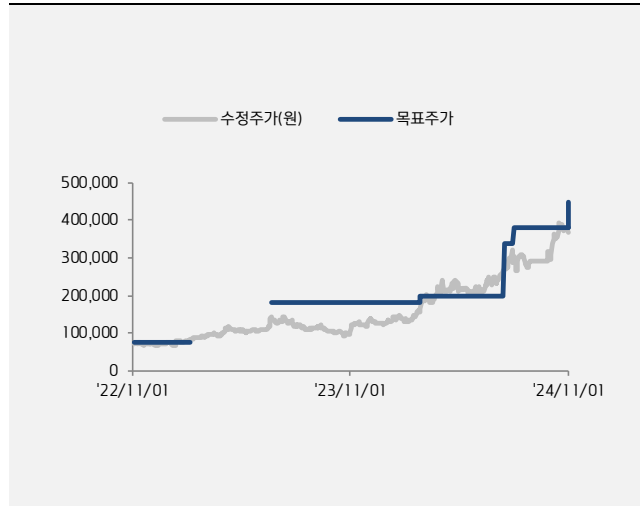
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
담당자변경	2023-06-21	BUY(Reinitiate)	180,000 원	6개월	-26.88	-21.56
한화에어로 스페이스 (012450)	2023-07-28	BUY(Maintain)	180,000 원	6개월	-35.35	-21.56
	2023-11-30	BUY(Maintain)	180,000 원	6개월	-34.47	-21.56
	2024-02-26	BUY(Maintain)	200,000 원	6개월	8.44	32.50
	2024-07-16	BUY(Maintain)	340,000 원	6개월	-14.72	-5.15
	2024-08-01	BUY(Maintain)	380,000 원	6개월	-16.87	3.42
	2024-11-01	BUY(Maintain)	450,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

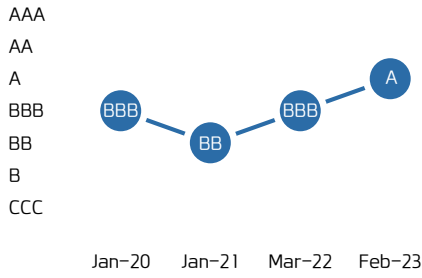
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

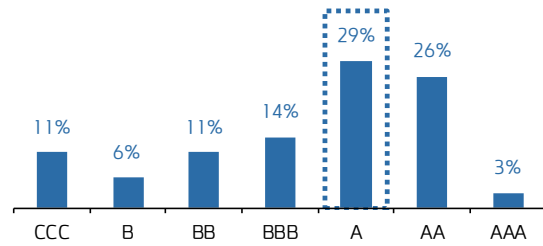
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

주) MSCI ACWI Index 내 항공우주&방산 기업 33개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중 평균	5.4	4.7		
환경	4.2	3.1	13.0%	▲0.1
친환경 기술 관련 기회	4.2	3.1	13.0%	▲0.1
사회	7.8	4.8	40.0%	▲2.4
노무 관리	6.1	4.3	20.0%	▼0.2
제품 안전과 품질	9.4	5.2	20.0%	▲5.0
지배구조	3.7	5.1	47.0%	▼0.3
기업 지배구조	3.6	6.1		▼0.8
기업 활동	6.6	5.2		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.04	순천 로켓 조립 시설 건설 계획에 대한 고흥 주민들의 항의

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 5개 경쟁사 (항공우주 & 방산)	친환경 기술 관련 기회	노무 관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	●●●●	●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	AA	▲
ELBIT SYSTEMS LTD	●●●●	●●	●●●●●	●●	●●	AA	▲
SINGAPORE TECHNOLOGIES ENGINEERING LTD	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●	A	◀▶
SAAB Aktiebolag	●●	●●●●●	●●	●●	●●●●	A	▼
HANWHA AEROSPACE CO., LTD.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●	A	▲
THE BOEING COMPANY	●●●●●	●●●●	●	●●●●	●●	BBB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●●● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치