



# BUY(Maintain)

목표주가: 66,000원

주가(4/22): 44,150원

시가총액: 49,164억원



건설 Analyst 조영환

yh.cho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/22)		2,704.71pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,573원	38,500원
등락률	-24.6%	14.7%
수익률	절대	상대
1M	-8.5%	-8.3%
6M	-12.7%	-3.0%
1Y	-7.4%	8.8%

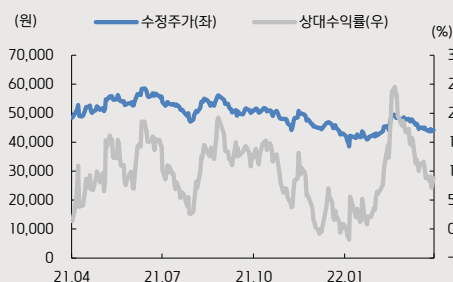
## Company Data

발행주식수	111,356	전주
일평균 거래량(3M)	655	천주
외국인 지분율	23.4%	
배당수익률(2022E)	1.4%	
BPS(2022E)	69,311	원
주요 주주	현대자동차 외 5 인	34.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	16,970.9	18,065.5	18,588.2	21,286.0
영업이익	549.0	753.5	898.2	1,179.8
EBITDA	720.6	925.0	1,066.8	1,299.8
세전이익	395.6	854.1	958.1	1,155.1
순이익	227.7	554.4	649.4	743.1
지배주주지분순이익	122.3	407.5	485.5	544.5
EPS(원)	1,097	3,651	4,319	4,844
증감률(% YoY)	-70.0	232.9	18.3	12.2
PER(배)	33.2	12.2	10.2	9.1
PBR(배)	0.61	0.69	0.64	0.59
EV/EBITDA(배)	4.1	3.7	2.1	1.1
영업이익률(%)	3.2	4.2	4.8	5.5
ROE(%)	1.8	5.9	6.5	6.7
순차입금비율(%)	-38.1	-40.2	-50.9	-55.7

## Price Trend



# 현대건설 (000720)

## 원자재 가격 상승 부담이 생각보다 작을지도



현대건설의 1Q22 연결기준 영업이익은 1,715억원(-14.6% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 국내 대형 현장들의 준공, 일부 프로젝트 이익 정산 지연 등의 문제로 매출이 예상대비 다소 부진했기 때문이다. 당사는 이번 실적발표를 통해 원자재 가격 상승 영향에 대해 자세히 언급했는데, 예상보다 많은 주택 사업장이 공사비 증액(ESC)을 통한 수익성 방어가 가능하다는 점이 긍정적이다.

### >>> 1분기 영업이익 1,715억원으로 시장 컨센서스 하회

현대건설의 1Q22 연결기준 영업이익은 1,715억원(-14.6% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 해외 대형 현장들의(사우디 마잔, 파나마 메트로, 이라크 바스라 정유공장 등) 매출비중이 높아지면서 수익성이 개선됐음에도 불구하고 (해외원가율 -3.3%p YoY, -5.0%p QoQ), 1) 국내 대형 현장(개포8단지/HCP)이 준공된 영향으로 국내 매출이 예상대비 부진하였고(-8.6% YoY), 2) 국내 HCP/대곡소사 등의 프로젝트에서 비용이 인식됐으나, 이익 정산이 지연되면서 수익성이 다소 부진했기 때문이다(국내원가율 +2.5%p YoY, +3.9%p QoQ). 한편 우려했던 원자재 가격 상승 영향이 이번 분기에는 미미했던 것으로 판단한다.

### >>> 원자재 가격 상승 영향 생각보다 작을지도

당사는 이번 실적발표 컨퍼런스 콜에서 원자재 가격 상승이 주택 사업에 미치는 영향에 대해 1) 주택 수주잔고 중 약 86%의 공사 도급계약서에 건설공사비 지수 중 주택건축지수 5% 이상 변동 또는 특정자재(철근, 레미콘 등)의 가격이 착공 이후 15% 이상 증가할 경우 원가 상승분에 대해 공사비 에스컬레이션이 적용 가능하고, 2) 이에 공동주택 표준공사비 상승(+8.4%)을 가정하면, 주택 매출원가율에 약 1% 내외의 원가 상승 영향이 있을 것이라고 자세히 언급했다.

원자재 가격 상승 폭에 대한 불확실성이 여전히 존재하나, 예상보다 공사비 에스컬레이션 조항이 적용 가능한 주택 사업장이 예상보다 많다는 점에 주목할 필요가 있다. 원자재 가격 상승에 따른 원가부담이 발생하더라도 공사비 증액을 통한 수익성 방어가 어느정도 가능하다는 점이 긍정적이다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 66,000원 유지

현대건설에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 66,000원을 유지한다. 이번 분기 국내 부문의 일회성 요인을 제외하면 전반적으로 양호한 실적을 기록한 것으로 판단한다. 정부의 주택공급 확대 기조와 더불어 고유가 지속으로 해외 수주환경이 점차 개선되면서 중장기적으로 우호적인 수주 환경이 예상된다. 게다가 원자재 가격 상승 영향이 당초 우려보다 제한적일 것으로 예상된다는 점을 감안하면 현재 12M FW PBR 0.64배 수준의 동사 밸류에이션은 매력적이다.

현대건설 1Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q22P	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	4,145.3	4,149.6	-0.1%	5,180.5	-20.0%	4,471.0	-7.3%	4,575.5	-9.4%
영업이익 (OPM)	171.5	200.9	-14.6%	191.3	-10.3%	193.0	-11.2%	188.4	-9.0%
지배주주순이익	4.1%	4.8%	-0.7%p	3.7%	0.4%p	4.3%	-0.2%p	4.1%	0.0%p
	143.8	134.9	6.6%	126.3	13.8%	104.5	37.6%	90.7	58.6%

자료: 현대건설, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대건설 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E
매출액	4,945.4	19,408.9	21,129.1	4,784.2	18,588.2	21,286.1	-3.3%	-4.2%	0.7%
영업이익 (OPM)	218.2	843.6	1,089.2	237.2	898.3	1,179.8	8.7%	6.5%	8.3%
지배주주순이익	4.4%	4.3%	5.2%	5.0%	4.8%	5.5%	0.5%p	0.5%p	0.4%p
	105.5	407.3	542.7	106.9	485.5	544.5	1.4%	19.2%	0.3%

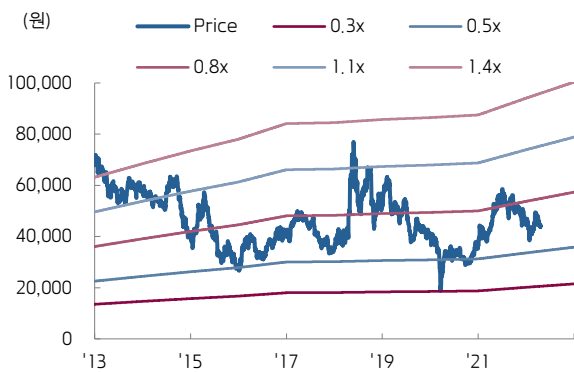
자료: 키움증권 리서치

현대건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>4,150</b>	<b>4,384</b>	<b>4,352</b>	<b>5,180</b>	<b>4,145</b>	<b>4,784</b>	<b>4,603</b>	<b>5,056</b>	<b>18,066</b>	<b>18,588</b>	<b>21,286</b>
(YoY)	2.2%	-3.5%	7.7%	19.8%	-0.1%	9.1%	5.8%	-2.4%	6.5%	2.9%	14.5%
별도	2,286	2,417	2,448	3,095	2,393	2,750	2,508	2,879	10,246	10,529	12,030
HEC	1,752	1,827	1,811	1,982	1,642	1,923	1,990	2,069	7,372	7,624	8,824
연결기타	111	139	93	104	111	112	105	108	447	435	432
국내	2,748	3,036	2,821	3,273	2,510	3,110	2,992	3,286	11,878	11,898	13,836
해외	1,402	1,347	1,531	1,908	1,635	1,674	1,611	1,770	6,188	6,690	7,450
매출원가	3,750	3,966	3,931	4,622	3,774	4,321	4,148	4,565	16,268	16,809	19,102
(매출원가율)	90.4%	90.5%	90.3%	89.2%	91.0%	90.3%	90.1%	90.3%	90.1%	90.4%	89.7%
국내	87.4%	86.1%	87.1%	86.0%	89.9%	88.1%	87.9%	88.1%	86.3%	88.4%	87.5%
해외	96.2%	99.5%	96.2%	95.2%	92.9%	94.5%	94.2%	94.4%	97.3%	94.0%	93.8%
<b>매출총이익</b>	<b>400</b>	<b>418</b>	<b>421</b>	<b>558</b>	<b>371</b>	<b>463</b>	<b>455</b>	<b>491</b>	<b>1,797</b>	<b>1,780</b>	<b>2,184</b>
(YoY)	-8.1%	33.0%	21.0%	86.5%	-7.1%	10.8%	7.9%	-12.1%	28.7%	-1.0%	22.7%
판관비	199	277	201	367	200	226	217	239	1,044	881	1,005
<b>영업이익</b>	<b>201</b>	<b>141</b>	<b>220</b>	<b>191</b>	<b>171</b>	<b>237</b>	<b>238</b>	<b>252</b>	<b>753</b>	<b>898</b>	<b>1,180</b>
(YoY)	21.5%	-8.4%	57.5%	112.7%	-14.6%	68.3%	7.8%	31.8%	37.2%	19.2%	31.3%
(OPM)	4.8%	3.2%	5.1%	3.7%	4.1%	5.0%	5.2%	5.0%	4.2%	4.8%	5.5%
세전이익	274	132	213	235	233	227	227	271	854	958	1,155
당기순이익	194	85	148	122	183	146	146	174	549	649	743
<b>지배주주순이익</b>	<b>135</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>144</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>128</b>	<b>403</b>	<b>486</b>	<b>545</b>
(YoY)	0.7%	0.7%	79.3%	흑전	6.6%	130.4%	7.2%	5.2%	229.2%	20.6%	12.2%

자료: 현대건설, 키움증권 리서치

현대건설 12M Fwd PBR밴드



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

현대건설 12M Fwd PER밴드



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	16,970.9	18,065.5	18,588.2	21,286.0	23,269.2
매출원가	15,574.0	16,268.3	16,808.6	19,101.6	20,757.6
매출총이익	1,396.9	1,797.2	1,779.6	2,184.4	2,511.6
판관비	847.9	1,043.7	881.4	1,004.6	1,098.3
<b>영업이익</b>	549.0	753.5	898.2	1,179.8	1,413.3
<b>EBITDA</b>	720.6	925.0	1,066.8	1,299.8	1,499.1
영업외손익	-153.4	100.6	60.0	-24.7	-1.4
이자수익	97.1	100.2	122.6	137.9	161.2
이자비용	78.1	58.0	58.0	58.0	58.0
외환관련이익	326.7	354.3	115.8	115.8	115.8
외환관련손실	321.9	162.7	96.8	96.8	96.8
종속 및 관계기업손익	-3.3	-10.6	-10.6	-10.6	-10.6
기타	-173.9	-122.6	-13.0	-113.0	-113.0
<b>법인세차감전이익</b>	395.6	854.1	958.1	1,155.1	1,411.9
법인세비용	167.9	299.7	308.8	412.0	503.6
계속사업순손익	227.7	554.4	649.4	743.1	908.3
<b>당기순이익</b>	227.7	554.4	649.4	743.1	908.3
<b>지배주주순이익</b>	122.3	407.5	485.5	544.5	665.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-1.8	6.4	2.9	14.5	9.3
영업이익 증감율	-36.1	37.2	19.2	31.4	19.8
EBITDA 증감율	-31.0	28.4	15.3	21.8	15.3
지배주주순이익 증감율	-70.0	233.2	19.1	12.2	22.2
EPS 증감율	-70.0	232.9	18.3	12.2	22.2
매출총이익율(%)	8.2	9.9	9.6	10.3	10.8
영업이익률(%)	3.2	4.2	4.8	5.5	6.1
EBITDA Margin(%)	4.2	5.1	5.7	6.1	6.4
지배주주순이익률(%)	0.7	2.3	2.6	2.6	2.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,729.7	1,009.4	1,575.2	1,140.9	1,629.6
당기순이익	227.7	554.4	649.4	743.1	908.3
비현금항목의 가감	636.1	726.7	670.4	709.6	743.8
유형자산감가상각비	163.2	162.0	157.5	110.1	76.9
무형자산감가상각비	8.5	9.5	11.2	9.9	8.8
지분법평가손익	-11.1	-11.5	-11.5	-11.5	-11.5
기타	475.5	566.7	513.2	601.1	669.6
영업활동자산부채증감	1,010.7	-162.5	497.2	17.9	375.7
매출채권및기타채권의감소	619.6	-1,740.7	-188.7	-973.8	-715.9
재고자산의감소	591.3	412.8	-20.8	-107.3	-78.8
매입채무및기타채무의증가	493.5	849.1	763.1	1,158.4	1,232.9
기타	-693.7	316.3	-56.4	-59.4	-62.5
기타현금흐름	-144.8	-109.2	-241.8	-329.7	-398.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,219.2	-798.3	-436.2	-496.1	-564.2
유형자산의 취득	-73.4	-97.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	22.4	20.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.8	-24.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-350.5	-345.5	-31.8	-31.8	-31.8
단기금융자산의감소(증가)	-913.2	-390.1	-443.0	-502.9	-571.0
기타	112.3	38.5	38.6	38.6	38.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	95.5	-492.6	-155.5	-155.5	-155.5
차입금의 증가(감소)	311.0	-356.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	84.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-132.1	-131.8	-67.5	-67.5	-67.5
기타	-83.4	-88.1	-88.0	-88.0	-88.0
기타현금흐름	-5.2	21.5	-43.3	-43.3	-43.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	600.8	-260.0	940.2	445.9	866.6
기초현금 및 현금성자산	2,586.0	3,186.8	2,926.9	3,867.0	4,313.0
기말현금 및 현금성자산	3,186.8	2,926.9	3,867.0	4,313.0	5,179.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	13,398.9	14,526.4	16,175.5	18,264.7	20,559.5
현금 및 현금성자산	3,186.8	2,926.9	3,867.1	4,313.0	5,179.6
단기금융자산	2,881.6	3,271.8	3,714.7	4,217.7	4,788.7
매출채권 및 기타채권	5,170.2	6,521.1	6,709.7	7,683.5	8,399.4
재고자산	1,125.5	718.2	739.0	846.3	925.1
기타유동자산	1,034.8	1,088.4	1,145.0	1,204.2	1,266.7
<b>비유동자산</b>	4,540.3	5,110.9	4,963.4	4,864.7	4,800.2
투자자산	1,018.4	1,353.3	1,374.6	1,395.8	1,417.0
유형자산	967.5	1,012.1	854.6	744.6	667.7
무형자산	703.4	718.3	707.1	697.2	688.4
기타비유동자산	1,851.0	2,027.2	2,027.1	2,027.1	2,027.1
<b>자산총계</b>	17,939.3	19,637.3	21,138.9	23,129.4	25,359.7
<b>유동부채</b>	6,467.7	7,613.2	8,376.3	9,534.7	10,767.6
매입채무 및 기타채무	4,736.6	5,816.4	6,579.5	7,737.9	8,970.8
단기금융부채	802.1	658.2	658.2	658.2	658.2
기타유동부채	929.0	1,138.6	1,138.6	1,138.6	1,138.6
<b>비유동부채</b>	2,705.2	2,594.8	2,594.8	2,594.8	2,594.8
장기금융부채	1,928.1	1,748.3	1,748.3	1,748.3	1,748.3
기타비유동부채	777.1	846.5	846.5	846.5	846.5
<b>부채총계</b>	9,172.9	10,208.0	10,971.1	12,129.4	13,362.3
<b>지배지분</b>	6,631.8	7,216.7	7,791.3	8,425.0	9,179.7
자본금	557.3	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,019.2	1,098.2	1,098.2	1,098.2	1,098.2
기타자본	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7
기타포괄손익누계액	-239.8	-77.7	78.9	235.5	392.1
이익잉여금	5,300.8	5,640.0	6,057.9	6,535.0	7,133.1
비지배지분	2,134.6	2,212.6	2,376.5	2,575.0	2,817.7
<b>자본총계</b>	8,766.4	9,429.3	10,167.8	11,000.0	11,997.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,097	3,651	4,319	4,844	5,921
BPS	59,453	64,200	69,311	74,948	81,662
CFPS	7,744	11,476	11,741	12,923	14,696
DPS	600	600	600	600	600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	33.2	12.2	10.2	9.1	7.5
PER(최고)	37.8	16.5	11.8		
PER(최저)	17.0	10.0	8.9		
PBR	0.61	0.69	0.64	0.59	0.54
PBR(최고)	0.70	0.94	0.74		
PBR(최저)	0.31	0.57	0.56		
PSR	0.24	0.27	0.27	0.23	0.21
PCFR	4.7	3.9	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	4.1	3.7	2.1	1.1	0.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	29.3	12.1	10.3	9.0	7.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
ROA	1.3	3.0	3.2	3.4	3.7
ROE	1.8	5.9	6.5	6.7	7.6
ROIC	6.0	10.0	14.6	20.2	26.2
매출채권회전율	3.1	3.1	2.8	3.0	2.9
재고자산회전율	11.9	19.6	25.5	26.9	26.3
부채비율	104.6	108.3	107.9	110.3	111.4
순차입금비율	-38.1	-40.2	-50.9	-55.7	-63.0
이자보상배율	7.0	13.0	15.5	20.3	24.4
<b>총차입금</b>	2,730.2	2,406.5	2,406.5	2,406.5	2,406.5
<b>순차입금</b>	-3,338.3	-3,792.2	-5,175.3	-6,124.2	-7,561.8
<b>NOPLAT</b>	720.6	925.0	1,066.8	1,299.8	1,499.1
<b>FCF</b>	1,447.1	362.0	1,274.6	896.9	1,370.7

Compliance Notice

- 당사는 4월 22일 현재 '현대건설' 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

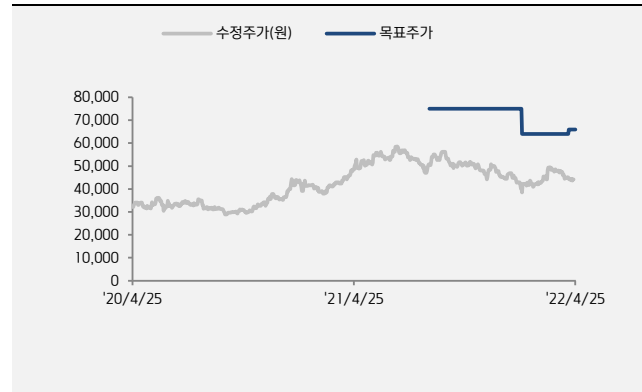
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (000720)	2021-08-27	BUY(Reinitiate)	75,000원	6개월	-27.91	-22.75
	2021-10-25	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-31.12	-25.07
	2021-11-24	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-33.60	-25.07
	2022-01-17	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-34.25	-25.07
	2022-01-27	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-33.48	-28.98
	2022-03-07	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-29.95	-22.73
	2022-04-14	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-33.17	-32.80
	2022-04-25	BUY(Maintain)	66,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

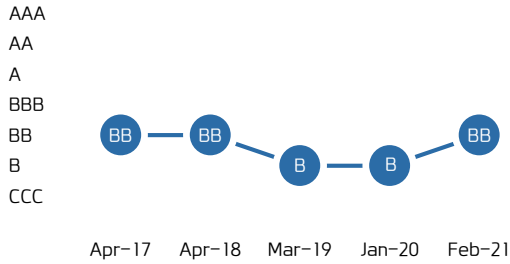
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

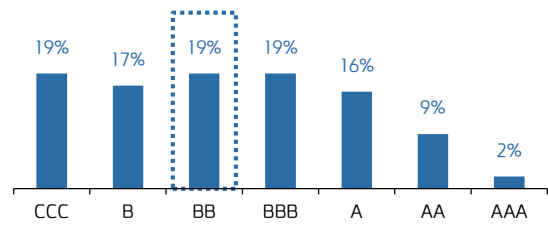
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주1) Universe: MSCI ACWI Index constituents, Construction & Engineering, n=26

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	4		
<b>환경</b>	4.2	4.6	17.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.2	4.6	17.0%	
<b>사회</b>	4.4	4.2	25.0%	▲0.1
보건과 안전	4.4	4.5	25.0%	▲0.1
<b>지배구조</b>	4.4	3.8	58.0%	▲1.3
기업 지배구조	4.9	4.9		▲1.7
기업 활동	5.9	4.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021년 8월	경기도 고양시 힐스테이트 공사현장에서 하청업체 근로자 굴삭기에 부딪혀 사망
2021년 7월	국내 기후환경단체들이 베트남에 1,200메가와트 규모의 석탄 발전소를 건설하는 것에 대해 우려 표시
2021년 1월	경기도 고양시 힐스테이트 공사현장에서 하청업체 근로자 추락사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (건설 & 엔지니어링)	친환경 기술 관련 기회	보건과 안전	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
VINCI SA	●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	A	◀▶
Ferrovial, S.A.	●●●	●●●	●●●	●●	A	◀▶
현대건설	●●	●●●	●●	●●●	BB	▲
China State Construction Engineering Corporation Limited	●●	●	●●	●	B	◀▶
LARSEN AND TOUBRO LIMITED	●●●●	●●●●	●	●●	B	▼
China Railway Group Limited	●●	●	●	●●	B	▼

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치