



Outperform(Maintain)

목표주가: 150,000원
주가(11/6): 128,000원
시가총액: 16,088억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/6)		2,502.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	128,000 원	74,000원
등락률	0.0%	73.0%
수익률	절대	상대
1M	32.4%	27.4%
6M	47.6%	47.6%
1Y	60.7%	52.4%

Company Data

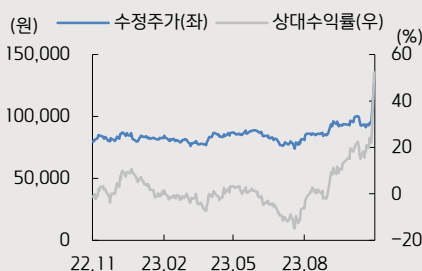
발행주식수	12,568 천주
일평균 거래량(3M)	85천주
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(2023E)	0.8%
BPS(2023E)	65,653원
주요 주주	종근당홀딩스 외 5 인 38.8%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,334.0	1,472.3	1,662.6	1,614.3
영업이익	94.1	107.1	237.9	122.7
EBITDA	119.2	138.0	271.7	150.5
세전이익	77.4	101.0	237.3	119.2
순이익	39.4	82.9	213.6	94.2
지배주주지분순이익	39.4	82.9	213.6	94.2
EPS(원)	3,136	6,599	16,995	7,494
증감률(% YoY)	-55.6	110.4	157.5	-55.9
PER(배)	33.8	12.4	7.5	17.1
PBR(배)	2.38	1.67	1.95	1.77
EV/EBITDA(배)	10.9	7.6	5.4	8.9
영업이익률(%)	7.1	7.3	14.3	7.6
ROE(%)	7.1	14.1	29.6	10.8
순차입금비율(%)	5.6	10.4	-16.2	-29.5

자료: 키움증권

Price Trend



☑ 기술 이전 코멘트

종근당 (185750)

첫 빅파마 계약인데, 완벽했다



자체 개발한 First in-class HDAC6 억제제 CKD-510 계약금 약 1,000억원 최대 1.7조 노바티스에 11/6일 기술 계약 체결하면서 주가는 +26%(시가총액 +3,331억원) 상승 마감하였습니다. 노바티스는 희귀질환치료제 강자('21년 매출 기준 2위) 업체로 지난 7월에도 siRNA 기반 샤리코마리투스 개발사를 \$1bn에 인수한 바 있습니다. 첫 빅파마 계약임에도 높은 계약금 비율(6%+)과 적합한 파트너사 선정 등 양질의 계약을 성사시켰습니다. 오랜시간 R&D 투자 대비 성과가 없다는 점이 주가 할인 요소로 작용하였으나, 이번 계약으로 R&D 재평가가 기대됩니다.

>>> CKD 510 희귀질환 강자인 노바티스에 기술 수출

전일(11/6) 노바티스에 HDAC6 억제제인 CKD-510 한국 제외 전세계 판권을 계약금 \$80mn(약 1,061억원) 최대 \$1.305bn(약 1.73조원)에 기술 수출하였다. 유럽/미국 1상에서 안전성과 내약성 입증하며 종료되었고, 전임상에서 심혈관 질환 등 HDAC6 관련 질환 효과를 확인한 바 있다. 또한, **HDAC6 억제제인 CKD 506으로 류마티스관절염 유럽 2a상** 진행한 바 있으며, 샤르코마리투스 치료제로 CKD-510의 가능성 확인 한 바 있다. 샤르코마리투스병(CMT)은 유전성 말초신경병증으로 희귀질환에 속하며, 전 세계적으로 유병률이 약 2,500명당 1명으로 알려졌다. 뇌와 척수로부터 근육 신호를 전달하는 말초신경에 손상을 입혀, 근육 약화, 보행 장애 등이 발생할 수 있다. **희귀질환 강자('21년 매출 기준 2위) 노바티스는 지난 7월** siRNA 플랫폼 기반으로 신경과학 파이프라인을 보유한 **DTx를 \$1bn에 인수한** 바 있으며, DTx의 주요 프로그램으로는 DTx-1252(샤르코마리투스병 1A형)으로 전임상 중으로 **샤리코마리투스(CMT) 파이프라인을 강화**하는 것으로 보인다. **노바티스는 산도즈와 분사하며, 혁신 치료제 파이프라인 확보가 필요**했을 것으로 보이며, **척수성 근위축증 줄겐즈마 매출 감소 등으로 희귀질환 사업부 성장 둔화를 만회하기 위한 도입으로 추측**된다. 동사는 빅파마와의 기술 계약한 레퍼런스가 없었음에도 불구하고, 계약금 비율이 6%+로 높은 이유로 **임상 단계가 앞 서있고, First-in-class이며 1상 종료하여 2상으로 진입할 수 있다**는 장점이 있기 때문으로 풀이된다. 또한, 저분자약물로 경구 제형의 편의성도 있다.

>>> 4분기 계약금 유입과 R&D 재평가 기대

\$80mn(약 1,061억원) 규모의 계약금이 4분기 유입되어, 4분기 매출액 5,144억원(YoY +32%), **영업이익 1,113억원(YoY +641%)의 호실적이 전망**된다. 동사가 본격적으로 R&D 투자를 시작한 '15년부터 '22년까지 연구개발비에 약 8,500억원, '23년 포함하면 1조원 이상의 투자 규모이다. **오랜 투자에 비해 R&D 성과가 나오지 않고 있다는 점이 주식 가치 평가 할인 요소로 늘 작용하였다.** 이번 계약으로 **HDAC 플랫폼 및 R&D 재평가**를 받을 수 있을 것으로 보인다. 올해 기술료 유입으로 인한 '24년 역기저효과 및 케이캡 계약 조정, 자누비아 특허만료 등은 부담이나, 이는 이미 시장에서 인지하고 있어 영향은 미미할 것으로 판단된다. 동사에 대한 목표주가 신약가치 적용하여 15만원으로 상향한다. 현재 2상 진입 적응증은 알 수 없는 상태로 CMT로 추정하였다.

주요 빅파마 희귀질환 매출 순위

순위	회사명	전세계 희귀질환 매출(\$bn)			희귀질환 매출 비중	
		2021	2026	CAGR	2021	2026
1	J&J	13.0	22.0	11.0%	25%	39%
2	AstraZeneca	6.7	18.6	22.6%	19%	36%
3	Roche	10.1	15.8	9.3%	21%	26%
4	Novartis	13.7	13.2	-0.8%	27%	23%
5	AbbVie	7.8	12.2	9.4%	14%	20%
6	Bristol Myers Sc	22.0	11.3	-12.5%	48%	24%
7	Sanofi	7.0	10.8	8.9%	18%	22%
8	Vertex	7.2	10.1	7.1%	100%	98%
9	Takeda	6.7	8.0	3.3%	23%	27%
10	Pfizer	5.1	7.7	8.6%	7%	16%

자료: Evaluate, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위: 억원, 천 주)

구 분	가치산정	비 고
영업가치	16,953	1Q24~4Q24 순이익. 상위 및 중소 제약사 평균 fw12m PER.
비영업가치		
CKD-510	1,496	
순차입금	386	
유통주식수	12,144	
기업가치	18,064	
목표주가	150,000	

상위/중소 제약사: 녹십자, 대웅제약, 동아에스티, 보령제약, 동국제약, 대원제약

자료: 키움증권 리서치센터

CKD-510 사리코마리투스병으로 산정시 가치평가 내역

(\$ mn, 억원)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	····	2034
Target Market		980	1,209	1,492	1,841	2,272	2,803		4,126
YOY		23%	23%	23%	23%	23%	23%		1%
CKD510 일정				2상 진입	2상 종료/3상진입				
CKD510 M/S									8%
CKD510 Sales									330
마일스톤 Total 1,305mn			80	-	-	61	-		-
로열티 13%									43
CKD510 매출액(억원)	-	-	1,040	-	-	796	-		558
FCF(억원)	-	-	811	-	-	621	-	····	435
NPV	3,418								
NPV of TV	2,520								
NPV 합산 가치	5,938								
rNPV 합산 가치(억원)	1,496								

주: 로열티 13%, 환율 1,300원, 세율 22%, 성공확률 25%, WACC 8%, 영구성장을 0% 가정
 자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역

(단위, 십억원)

	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q	2022	23.1Q	23.2Q	23.3Q	23.4QE	2023E
자누비아 (자누메트 포함)	32.9	34.9	37.2	33.6	138.6	29.5	32.5	28.5	21.8	112.2
케이캡	28.2	30.1	31.3	32.5	122.1	28.3	30.1	32.7	32.8	123.9
글리아티린	17.9	20.0	22.0	22.2	82.1	20.8	22.3	23.7	22.0	88.7
딜라트렌	11.3	13.8	14.4	13.3	52.8	13.7	14.7	17.7	14.7	60.8
리피로우	4.9	6.6	6.7	6.7	24.9	6.8	7.1	7.2	7.4	28.6
타크로벨	9.9	11.0	11.4	11.3	43.7	11.0	11.8	11.9	11.1	45.9
기 타	233.0	248.3	257.7	269.3	1,008.2	250.1	273.3	274.5	404.5	1,202.5
매출액	338.0	364.8	380.7	388.9	1,472.3	360.1	391.8	396.2	514.4	1,662.6
YOY	8.8%	11.6%	11.6%	9.5%	10.4%	6.5%	7.4%	4.1%	32.3%	12.9%
영업이익	24.3	28.1	39.7	15.0	107.1	30.1	43.4	53.1	111.3	237.9
YOY	8.6%	-16.5%	7.1%	1420.3%	13.8%	23.6%	54.4%	34.0%	641.3%	122.1%
OPM	7.2%	7.7%	10.4%	3.9%	7.3%	8.3%	11.1%	13.4%	21.6%	14.3%

자료: 키움증권 리서치센터

합성신약 파이프라인 현황

과제	적응증	탐색	비임상	임상1상	임상2상	임상3상
CKD-943** - Opioid Receptor Kappa agonist - 말초신경계에만 작용하여 중추신경계 관련 부작용 없음	통증, 소양증	○	○	○	○	○
CKD-516 - Vascular disrupting agent - 혈관 괴사를 통한 암세포 분화 저해	대장암	○	○	○	○	○
CKD-506 - HDAC6 inhibitor	자가면역	○	○	○	○	○
CKD-508 - CETP inhibitor	이상지질혈증	○	○	○	○	○
CKD-510 - HDAC6 inhibitor	희귀질환(CMT) / 심장질환	○	○	○	○	○
CKD-512 - A2aR antagonist	암	○	○	○	○	○

자료: 종근당, 키움증권 리서치센터

바이오의약품 파이프라인 현황

과제	적응증	탐색	비임상	임상1상	임상2상	임상3상
CKD-702 - 항암 이중항체 신약	암	○	○	○	○	○
CKD-971* - IFN-alpha kinoid CKD-971*: License-in from Neovacs in France	루푸스	○	○	○	○	○

자료: 종근당, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,334.0	1,472.3	1,662.6	1,614.3	1,697.3
매출원가	841.9	937.1	977.9	1,056.8	1,111.2
매출총이익	492.1	535.2	684.7	557.5	586.1
판관비	398.0	428.1	446.8	434.8	455.9
영업이익	94.1	107.1	237.9	122.7	130.3
EBITDA	119.2	138.0	271.7	150.5	153.1
영업외손익	-16.7	-6.2	-0.6	-3.5	1.1
이자수익	1.0	2.3	5.3	7.4	9.0
이자비용	3.0	5.5	5.5	5.5	5.5
외환관련이익	2.6	3.0	2.4	2.4	2.4
외환관련손실	2.6	4.5	3.8	3.8	3.8
종속 및 관계기업손익	-1.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	-13.7	-1.0	1.5	-3.5	-0.5
법인세차감전이익	77.4	101.0	237.3	119.2	131.4
법인세비용	37.9	18.0	23.7	25.0	27.6
계속사업손손익	39.4	82.9	213.6	94.2	103.8
당기순이익	39.4	82.9	213.6	94.2	103.8
지배주주순이익	39.4	82.9	213.6	94.2	103.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.6	10.4	12.9	-2.9	5.1
영업이익 증감율	-25.7	13.8	122.1	-48.4	6.2
EBITDA 증감율	-19.3	15.8	96.9	-44.6	1.7
지배주주순이익 증감율	-55.6	110.4	157.7	-55.9	10.2
EPS 증감율	-55.6	110.4	157.5	-55.9	10.2
매출총이익률(%)	36.9	36.4	41.2	34.5	34.5
영업이익률(%)	7.1	7.3	14.3	7.6	7.7
EBITDA Margin(%)	8.9	9.4	16.3	9.3	9.0
지배주주순이익률(%)	3.0	5.6	12.8	5.8	6.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	15.3	64.0	223.7	163.5	133.2
당기순이익	39.4	82.9	213.6	94.2	103.8
비현금항목의 가감	93.0	77.2	78.1	71.3	67.3
유형자산감가상각비	22.7	28.2	30.2	24.7	20.1
무형자산감가상각비	2.3	2.8	3.6	3.1	2.7
지분법평가손익	-1.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	69.0	46.7	44.8	44.0	45.0
영업활동자산부채증감	-63.9	-77.1	-44.3	20.9	-14.0
매출채권및기타채권의감소	-2.4	-50.7	-35.9	9.1	-15.6
재고자산의감소	-54.9	-55.4	-34.6	8.8	-15.1
매입채무및기타채무의증가	-18.3	17.0	25.5	3.0	16.8
기타	11.7	12.0	0.7	0.0	-0.1
기타현금흐름	-53.2	-19.0	-23.7	-22.9	-23.9
투자활동 현금흐름	-94.3	-65.1	-18.4	-18.4	-18.4
유형자산의 취득	-48.2	-44.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.6	-8.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.4	-11.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-17.3	17.1	0.0	0.0	0.0
기타	-17.9	-18.4	-18.4	-18.4	-18.4
재무활동 현금흐름	84.5	-16.3	-13.3	-15.3	-15.3
차입금의 증가(감소)	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.9	-1.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.8	-11.2	-11.6	-12.1	-12.1
기타	-2.8	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
기타현금흐름	0.9	-0.3	5.8	5.8	5.8
현금 및 현금성자산의 순증가	6.3	-17.7	197.7	135.5	105.3
기초현금 및 현금성자산	122.6	128.9	111.2	309.0	444.5
기말현금 및 현금성자산	128.9	111.2	309.0	444.5	549.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	654.1	696.7	963.7	1,081.2	1,217.2
현금 및 현금성자산	128.9	111.2	309.0	444.5	549.7
단기금융자산	55.5	38.4	38.4	38.4	38.4
매출채권 및 기타채권	225.8	277.5	313.4	304.3	319.9
재고자산	222.2	268.2	302.8	294.0	309.1
기타유동자산	21.7	1.4	0.1	0.0	0.1
비유동자산	363.1	400.3	366.0	337.8	314.5
투자자산	33.4	44.0	43.5	43.1	42.6
유형자산	279.3	299.0	268.8	244.1	223.9
무형자산	20.6	26.9	23.3	20.2	17.5
기타비유동자산	29.8	30.4	30.4	30.4	30.5
자산총계	1,017.1	1,097.0	1,329.7	1,419.0	1,531.7
유동부채	306.8	360.2	385.7	388.7	405.4
매입채무 및 기타채무	177.8	199.5	225.0	227.9	244.7
단기금융부채	90.8	113.0	113.0	113.0	113.0
기타유동부채	38.2	47.7	47.7	47.8	47.7
비유동부채	150.5	118.8	118.8	118.8	118.8
장기금융부채	124.8	100.8	100.8	100.8	100.8
기타비유동부채	25.7	18.0	18.0	18.0	18.0
부채총계	457.4	479.0	504.5	507.5	524.3
지배자본	559.8	618.0	825.2	911.5	1,007.4
자본금	28.6	30.0	31.4	31.4	31.4
자본잉여금	266.3	264.9	264.9	264.9	264.9
기타자본	-24.2	-41.9	-41.9	-41.9	-41.9
기타포괄손익누계액	-6.8	-7.1	-2.9	1.4	5.6
이익잉여금	295.9	372.1	573.6	655.7	747.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	559.8	618.0	825.2	911.5	1,007.4
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,136	6,599	16,994.5	7,493.8	8,259
BPS	44,537	49,168	65,653	72,521	80,154
CFPS	10,539	12,738	23,205	13,163	13,609
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	33.8	12.4	7.5	17.1	15.5
PER(최고)	73.8	16.3	7.8		
PER(최저)	30.7	10.6	4.3		
PBR	2.38	1.67	1.95	1.77	1.60
PBR(최고)	5.20	2.18	2.01		
PBR(최저)	2.16	1.42	1.11		
PSR	1.00	0.70	0.97	1.00	0.95
PCFR	10.1	6.4	5.5	9.7	9.4
EV/EBITDA	10.9	7.6	5.4	8.9	8.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	28.5	14.0	5.7	12.9	11.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.9	1.2	0.8	0.8	0.8
ROA	4.1	7.8	17.6	6.9	7.0
ROE	7.1	14.1	29.6	10.8	10.8
ROIC	8.5	14.3	33.7	15.8	17.5
매출채권회전율	5.9	5.9	5.6	5.2	5.4
재고자산회전율	6.6	6.0	5.8	5.4	5.6
부채비율	81.7	77.5	61.1	55.7	52.0
순차입금비율	5.6	10.4	-16.2	-29.5	-37.2
이자보상배율	30.9	19.5	43.3	22.4	23.7
총차입금	215.7	213.8	213.8	213.8	213.8
순차입금	31.2	64.1	-133.6	-269.1	-374.4
EBITDA	119.2	138.0	271.7	150.5	153.1
FCF	-46.4	-13.9	203.7	145.7	111.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 '증권당(185750)' 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

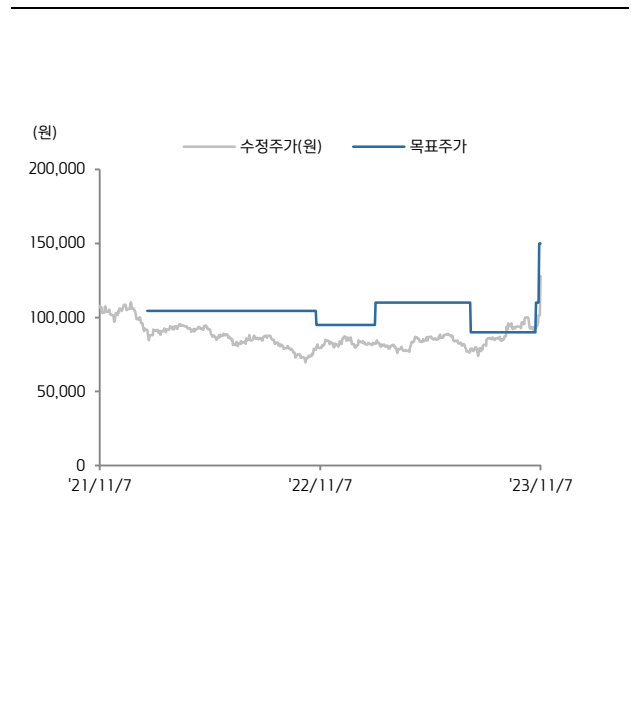
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
증권당	2022-01-24	Outperform (Maintain)	104,500원	6개월	-11.93	-8.63
(185750)	2022-05-02	Outperform (Maintain)	104,500원	6개월	-14.42	-8.63
	2022-07-18	Buy(Upgrade)	104,500원	6개월	-14.53	-8.63
	2022-10-31	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-13.01	-8.24
	2023-02-06	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-27.06	-23.09
	2023-04-12	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-24.66	-19.09
	2023-07-14	Outperform (Downgrade)	90,000원	6개월	-1.94	11.33
	2023-10-30	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-7.85	16.36
	2023-11-07	Outperform (Maintain)	150,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

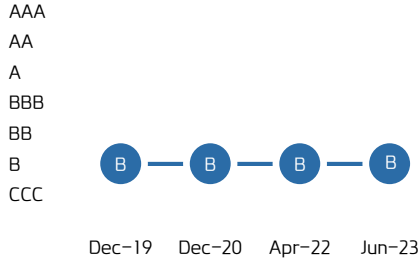
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

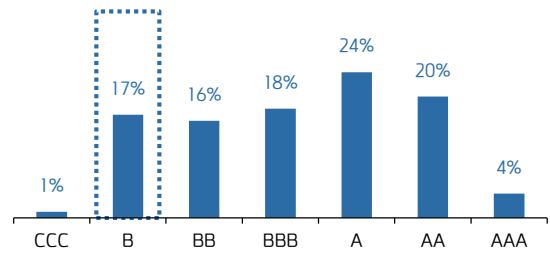
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	4.3		
환경	2.9	4.5	9.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	4.5	9.0%	
사회	2.9	4	58.0%	▼1.3
제품 안전과 품질	2.9	3.8	27.0%	▼3.0
인력 자원 개발	2.8	4	18.0%	
의료 서비스	2.9	4	13.0%	▲0.5
지배구조	3.5	4.8	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	3.9	6.2		▼0.1
기업 활동	5.6	4.5		▲1.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
동아쏘시오홀딩스	●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	AA	▲
HK이노엔	●	●●	●●	●●	●●●●	●●	BBB	
증권당	●	●	●●	●	●	●●●●	B	◀▶
대웅제약	●	●●●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
대웅	●●	●●	●	●●	●	●●	CCC	▼
동국제약	●	●●●	●	●	●	●●	CCC	▼

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