



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원(하향)

주가(04/07): 34,300원

시가총액: 16,106억 원

자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(04/07)		2,328.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,600원	31,100원
등락률	-30.8%	10.3%
수익률	절대	상대
1M	-18.1%	-9.9%
6M	-10.0%	-0.6%
1Y	3.0%	20.1%

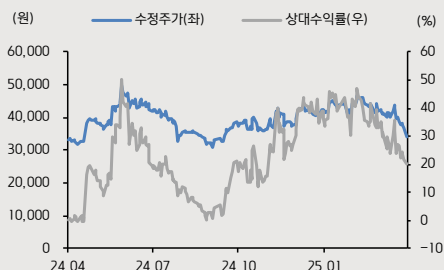
Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	244천주
외국인 지분율	27.4%
배당수익률(2025E)	2.4%
BPS(2025E)	57,248원
주요 주주	HL 홀딩스 외 4 인 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,431.6	10,372.0
영업이익	279.3	358.8	392.7	505.1
EBITDA	601.1	694.2	773.3	894.4
세전이익	225.7	265.5	305.1	472.9
순이익	154.6	158.2	198.3	307.4
지배주주지분순이익	135.6	129.9	168.6	261.3
EPS(원)	2,887	2,767	3,590	5,564
증감률(% YoY)	37.9	-4.2	29.7	55.0
PER(배)	13.6	14.7	10.3	6.6
PBR(배)	0.83	0.76	0.64	0.59
EV/EBITDA(배)	5.7	5.3	4.4	3.8
영업이익률(%)	3.3	4.1	4.2	4.9
ROE(%)	6.2	5.5	6.5	9.3
순차입금비용(%)	62.6	59.2	51.9	44.9

Price Trend



HL만도 (204320)

주요 고객사의 물량 부진이 반영된 주가



HL만도는 작년 하반기부터 전개되어 온 트럼프 트레이드 국면에서 오히려 2월까지 꾸준히 주가가 우상향 했기에 이번 조정장에서의 하락이 상대적으로 크게 나타나고 있다. 낙폭을 완화할 수 있는 자사주 매입 등의 밸류업 정책이 수반되지 못하고 있는 점 역시 아쉬운 대목이다. 따라서 즉각적인 비중 확대로 대응하기보다는 2025년 1분기 실적발표에서 올해 수익성 제고 관련 각종 불확실성이 해소되는지 먼저 확인이 필요할 것이다.

>>> 1Q25 Preview: 수익성 눈높이 하향조정 필요

매출액 2.2조 원(+4.7% YoY, -8.9% QoQ), 영업이익 771억 원(+1.9% YoY, -30.6% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.2조 원, 영업이익 900억 원)를 수익성에서 하회할 전망이다. 최근 현대차그룹, 북미 BEV 선도 고객사 등 주요 고객사들의 2025년 1분기 물량 부진이 가시화 되어가는 과정에서 HL만도 역시 이를 반영하며 가파른 주가 조정을 보이고 있다. 당사는 여전히 HL만도의 1Q25 수익성 컨센서스가 높게 형성되어 있다고 판단하기에 당분간 주가 약세가 지속될 가능성을 감안하여 목표주가를 하향한다.

HL만도의 연결 매출액 기준 2위 고객사인 북미 BEV 선도 고객사의 생산량은 1Q23: 44.1만 대 → 1Q24: 43.3만 대 → 1Q25: 36.3만 대를 기록했다. 물론 페이스리프트 모델 출시에 따른 하반기 수요 반등으로 해당 고객사의 연간 생산량은 전년 대비 소폭 성장으로 전환이 예상되지만 2025 Q1 실적발표에서 어닝 미스 또는 저가형 신차 출시 지연이 발표될 가능성이 HL만도에게는 아직 리스크 요인으로 남아있다. 따라서 투자자들은 Geely를 비롯한 중국 로컬 고객사향 물량 확대와 IDB 2세대 신규 공급 개시에 따른 ASP 상승이 올해 HL만도의 수익성 개선을 담보할 수 있을지 확인하고자 할 것이다.

직전 분기에는 4Q16 이후 8년 만에 처음으로 분기 영업이익 1천억 원을 상회했다. 당사는 2025년에도 HL만도가 분기 평균 1천억 원의 영업이익 체력을 이어나갈 것으로 기대했으나 다시 한 번 수익성 둔화에 직면하게 됐다. 만약 우려와 달리 2분기부터의 뚜렷한 실적 개선 잠재력이 확인될 수 있다면 이는 적극적인 비중확대 기회로 작용할 전망이므로 투자의견은 Buy를 유지한다.

>>> 오히려 품목관세로 인한 타격은 적다

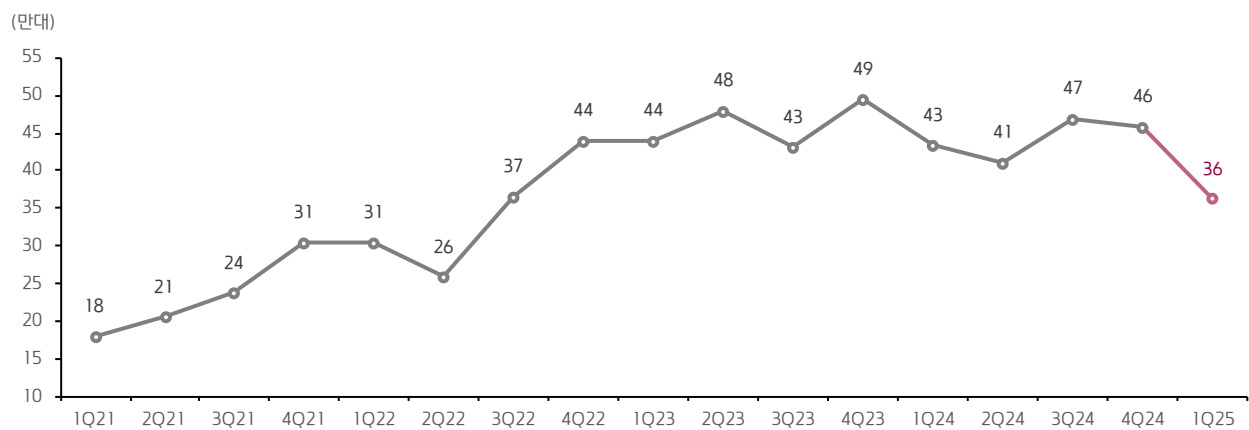
미국 현지 부품 생산에 소요되는 철강, 알루미늄에 대한 품목관세 25%는 분명 HL만도의 제조원가에도 부담으로 작용할 것이다. 그러나 현재 자동차 섹터에서 가장 화두가 되고 있는 품목관세 부과 대상은 한국 → 미국 수출물량인 반면 HL만도의 국내 공장 물량의 대부분은 국내 완성차 공장에서 소화되고 있다. 또한 USMCA가 적용된 차량용 부품은 당분간 무관세가 유지되므로 IDB 2세대 신공장을 가동 중인 HL만도 멕시코 법인의 미국 수출에도 차질이 없다. 특히 멕시코는 현재 정부 차원에서 멕시코산 차량용 부품에 대한 무관세 수출을 확정 짓기 위해 트럼프 행정부와 협상 중이라는 점이 고무적이다.

HL만도 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	21,073	21,474	21,717	24,218	22,061	22,946	23,284	26,026	83,932	88,482	94,316
YoY(%)	5.5	2.9	2.5	10.6	4.7	6.9	7.2	7.5	11.7	5.4	6.6
QoQ(%)	-3.8	1.9	1.1	11.5	-8.9	4.0	1.5	11.8			
매출원가	18,118	18,475	18,533	20,123	18,862	19,688	19,791	22,070	72,626	75,249	80,411
%	86.0	86.0	85.3	83.1	85.5	85.8	85.0	84.8	86.5	85.0	85.3
판매비 및 대손상각비	2,199	2,102	2,360	2,984	2,428	2,297	2,473	2,780	8,513	9,645	9,979
%	10.4	9.8	10.9	12.3	11.0	10.0	10.6	10.7	10.1	10.9	10.6
영업이익	756	896	825	1,110	771	961	1,019	1,176	2,793	3,588	3,927
%	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.2	4.4	4.5	3.3	4.1	4.2
YoY(%)	7.7	16.4	1.2	119.4	1.9	7.2	23.5	5.9	12.6	28.5	9.5
QoQ(%)	49.5	18.5	-8.0	34.6	-30.6	24.7	6.1	15.4			
세전이익	2,152	501	-516	518	451	789	856	955	2,257	2,655	3,051
%	10.2	2.3	-2.4	2.1	2.0	3.4	3.7	3.7	2.7	3.0	3.2
지배주주순이익	1,396	45	-567	425	249	436	473	528	1,356	1,299	1,686
%	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.1	1.9	2.0	2.0	1.6	1.5	1.8

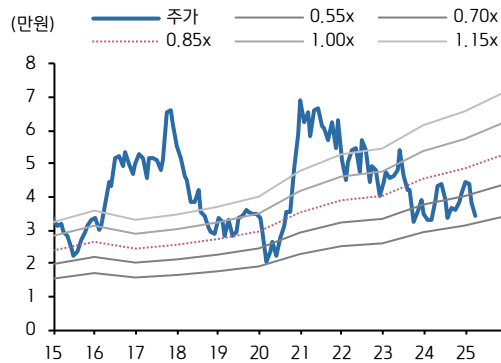
자료: 키움증권 리서치

북미 BEV 선도 고객사의 글로벌 생산량 분기 증감 추이



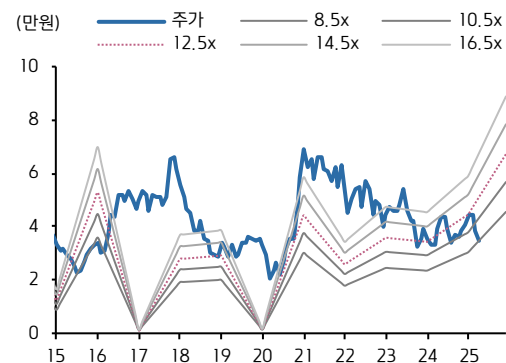
자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

HL만도 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	58,545	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	46,957	
Target Multiple(배)	0.85	HL 만도 역사적 12M Fwd P/B 밴드 중하단
적정주가(원)	49,736	
목표주가(원)	50,000	
전일종가(원)	34,300	
Upside	45.8%	

자료: 키움증권 리서치

HL만도 2025년 지역별 매출 가이드스: 중국 매출 성장률이 보수적으로 제시됐다고 판단하며 업사이드 존재함

FY2025 Sales Guidance

KRW 9.3 tn.
(YoY +5.5%)

Ind.avg* production -0.4%

Key Explanations

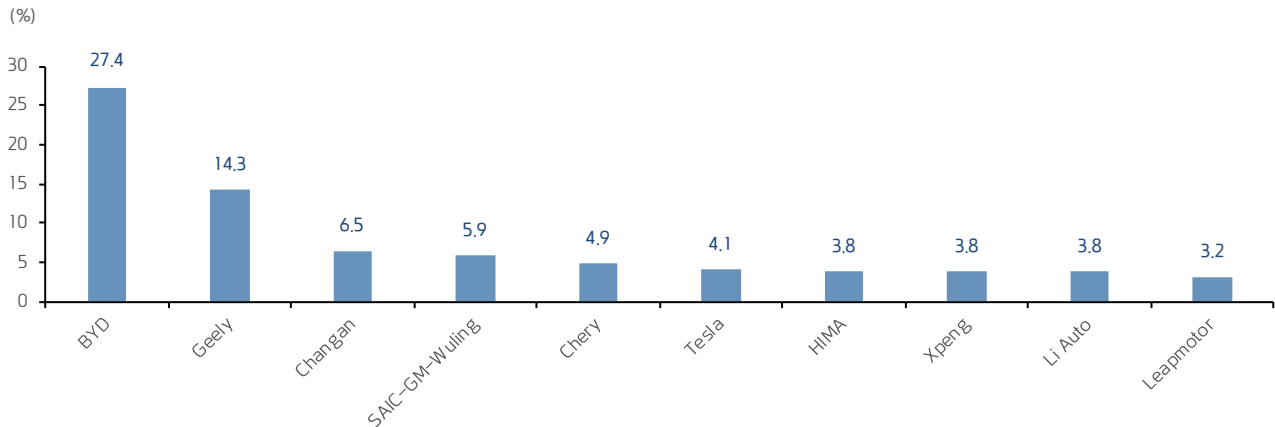
- Volume assumptions reflecting market uncertainties
- Market outperformance through diversified customer base and strong regional partnerships
- Maintaining solid growth trajectory with CAGR ≈ 10% (2024-2029)

Sales Outlook by Region

KOREA	CHINA	AMERICAS	INDIA	EUROPE
YoY 0% (Ind.avg -1.0%)	YoY +2% (Ind.avg +0.1%)	YoY +20% (Ind.avg -1.1%)	YoY +13% (Ind.avg +3.8%)	YoY -10% (Ind.avg -3.6%)
New vehicle/segment entry with Hyundai/Kia (i.e. pickup truck)	Strengthen customer portfolio with strategic products	Expand M/S in NA with strategic products : IDB2 (Mexico)/R-EPS (US)	Strengthen regional presence with local OEMs' EV programs	OEMs' volume decrease ; focus on fundamental improvement
CAGR (2024-2029) +1%	CAGR (2024-2029) +9%	CAGR (2024-2029) +16%	CAGR (2024-2029) +20%	CAGR (2024-2029) 0%

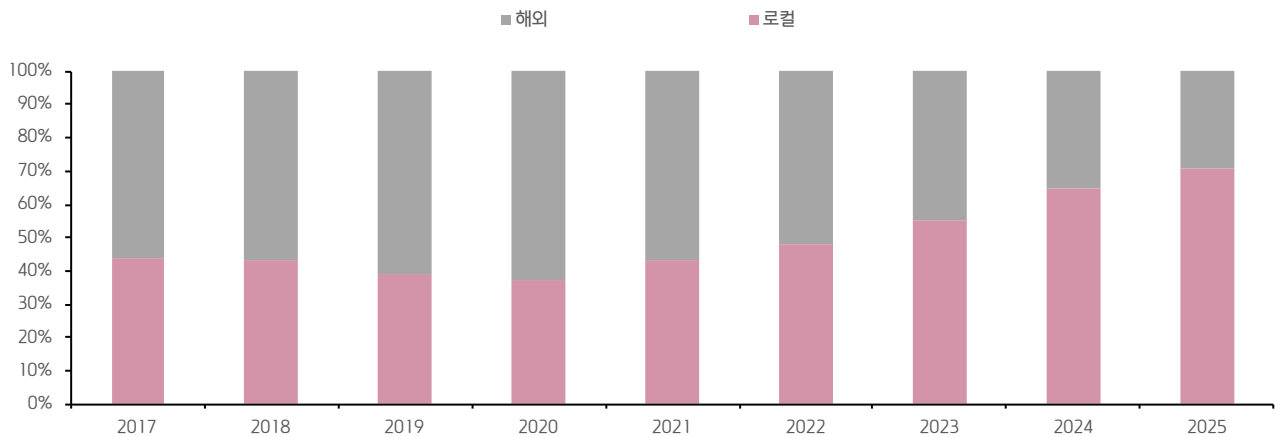
자료: HL만도, 키움증권 리서치

2025년 2월 누계 중국 NEV 소매시장 주요 업체별 점유율



자료: CPCA, 키움증권 리서치

중국 승용 소매시장 해외 업체 vs 중국 로컬 업체 점유율 변화 추이



자료: CPCA, 키움증권 리서치

주: 2025년은 2월 누계 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,431.6	10,372.0	11,927.7
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,011.6	8,751.6	10,020.6
매출총이익	1,130.5	1,323.2	1,420.0	1,620.3	1,907.1
판매비	851.2	964.5	1,027.3	1,115.3	1,316.2
영업이익	279.3	358.8	392.7	505.1	590.9
EBITDA	601.1	694.2	773.3	894.4	995.1
영업외손익	-53.6	-93.3	-87.6	-32.2	-70.8
이자수익	26.1	28.8	22.9	23.0	22.2
이자비용	95.7	112.8	99.1	86.2	91.3
외환관련이익	121.2	126.7	128.3	125.4	126.8
외환관련손실	98.3	104.6	109.7	104.2	106.2
중속 및 관계기업손익	-3.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타	-3.8	-26.4	-25.0	14.8	-17.3
법인세차감전이익	225.7	265.5	305.1	472.9	520.1
법인세비용	71.1	107.2	106.8	165.5	182.0
계속사업순손익	154.6	158.2	198.3	307.4	338.1
당기순이익	154.6	158.2	198.3	307.4	338.1
지배주주순이익	135.6	129.9	168.6	261.3	287.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.7	5.4	6.6	10.0	15.0
영업이익 증감율	12.6	28.5	9.4	28.6	17.0
EBITDA 증감율	2.4	15.5	11.4	15.7	11.3
지배주주순이익 증감율	38.0	-4.2	29.8	55.0	10.0
EPS 증감율	37.9	-4.2	29.7	55.0	10.0
매출총이익률(%)	13.5	15.0	15.1	15.6	16.0
영업이익률(%)	3.3	4.1	4.2	4.9	5.0
EBITDA Margin(%)	7.2	7.8	8.2	8.6	8.3
지배주주순이익률(%)	1.6	1.5	1.8	2.5	2.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,695.9	4,006.8	4,458.5
현금 및 현금성자산	614.9	535.5	520.5	522.1	466.9
단기금융자산	66.4	47.7	52.5	57.7	63.5
매출채권 및 기타채권	1,730.0	2,151.9	2,169.3	2,385.5	2,743.4
재고자산	733.9	838.4	848.8	933.5	1,073.5
기타유동자산	119.8	103.4	104.8	108.0	111.2
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,333.3	3,414.2	3,479.8
투자자산	277.7	235.2	229.3	232.9	225.6
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,396.8	2,418.7	2,431.5
무형자산	197.0	219.9	277.1	332.5	392.7
기타비유동자산	371.5	510.0	430.1	430.1	430.0
자산총계	6,286.7	7,052.0	7,029.2	7,421.1	7,938.3
유동부채	2,635.7	2,900.5	2,795.1	2,896.2	3,093.0
매입채무 및 기타채무	1,525.8	1,884.0	1,862.4	2,016.9	2,264.1
단기금융부채	1,003.8	883.7	820.7	762.4	708.4
기타유동부채	106.1	132.8	112.0	116.9	120.5
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,362.0	1,363.0	1,363.0
장기금융부채	1,152.5	1,282.1	1,243.1	1,238.1	1,238.1
기타비유동부채	142.4	196.7	118.9	124.9	124.9
부채총계	3,930.5	4,379.3	4,157.1	4,259.2	4,456.0
지배지분	2,230.7	2,518.5	2,688.2	2,931.8	3,201.5
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.3	603.3	603.3
기타자본	5.2	7.8	7.8	7.8	7.8
기타포괄손익누계액	223.3	424.1	467.5	510.9	554.3
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,363.2	1,563.4	1,789.8
비지배지분	125.4	154.2	184.0	230.1	280.8
자본총계	2,356.2	2,672.8	2,872.2	3,161.9	3,482.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429.4	434.7	785.2	904.5	857.2
당기순이익	0.0	0.0	198.3	307.4	338.1
비현금항목의 가감	453.4	532.0	663.0	717.5	754.8
유형자산감가상각비	289.5	302.4	343.5	341.0	345.0
무형자산감가상각비	32.3	33.0	37.1	48.3	59.2
지분법평가손익	-4.0	-38.9	-5.0	-5.0	-5.0
기타	135.6	235.5	287.4	333.2	355.6
영업활동자산부채증감	-96.1	-163.5	-158.9	-157.4	-250.3
매출채권및기타채권의감소	-102.2	-201.6	-17.4	-216.3	-357.8
재고자산의감소	-59.7	-40.5	-10.4	-84.6	-140.0
매입채무및기타채무의증가	197.8	240.6	-21.6	154.5	247.2
기타	-132.0	-162.0	-109.5	-11.0	0.3
기타현금흐름	72.1	66.2	82.8	37.0	14.6
투자활동 현금흐름	-322.4	-396.8	-524.8	-576.9	-577.0
유형자산의 취득	-337.5	-309.5	-330.1	-363.0	-357.8
유형자산의 처분	4.9	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-74.6	-50.1	-94.3	-103.7	-119.3
투자자산의감소(증가)	-46.2	37.6	0.9	-8.5	2.3
단기금융자산의감소(증가)	53.0	18.7	-4.8	-5.2	-5.8
기타	78.0	-96.4	-96.5	-96.5	-96.4
재무활동 현금흐름	18.2	-176.9	-166.3	-131.9	-141.4
차입금의 증가(감소)	87.3	-99.2	-107.1	-63.2	-54.0
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	-42.3	-51.4	-32.9	-42.3	-61.0
기타	-26.8	-26.3	-26.3	-26.4	-26.4
기타현금흐름	-2.4	59.7	-109.1	-194.0	-194.0
현금 및 현금성자산의 순증가	122.8	-79.3	-15.0	1.6	-55.2
기초현금 및 현금성자산	492.1	614.9	535.5	520.5	522.1
기말현금 및 현금성자산	614.9	535.5	520.5	522.1	466.9

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	3,590	5,564	6,120
BPS	47,505	53,635	57,248	62,436	68,180
CFPS	12,947	14,699	18,341	21,826	23,274
DPS	600	700	900	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	13.6	14.7	10.3	6.6	6.0
PER(최고)	18.9	18.1	13.1		
PER(최저)	11.2	11.1	10.1		
PBR	0.83	0.76	0.64	0.59	0.54
PBR(최고)	1.15	0.93	0.82		
PBR(최저)	0.68	0.58	0.63		
PSR	0.22	0.22	0.18	0.17	0.15
PCFR	3.0	2.8	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.4	3.8	3.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.2	20.8	21.3	19.9	18.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.7	2.4	3.5	3.5
ROA	2.5	2.4	2.8	4.3	4.4
ROE	6.2	5.5	6.5	9.3	9.4
ROIC	4.5	5.2	6.9	7.6	8.6
매출채권회전율	5.0	4.6	4.4	4.6	4.7
재고자산회전율	12.0	11.3	11.2	11.6	11.9
부채비율	166.8	163.8	144.7	134.7	128.0
순차입금비율	62.6	59.2	51.9	44.9	40.7
이자보상배율	2.9	3.2	4.0	5.9	6.5
총차입금	2,156.3	2,165.8	2,063.8	2,000.5	1,946.5
순차입금	1,475.0	1,582.6	1,490.8	1,420.7	1,416.1
NOPLAT	601.1	694.2	773.3	894.4	995.1
FCF	-24.5	9.6	74.7	86.5	61.0

Compliance Notice

- 당사는 4월 7일 현재 'HL만도(204320)' 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

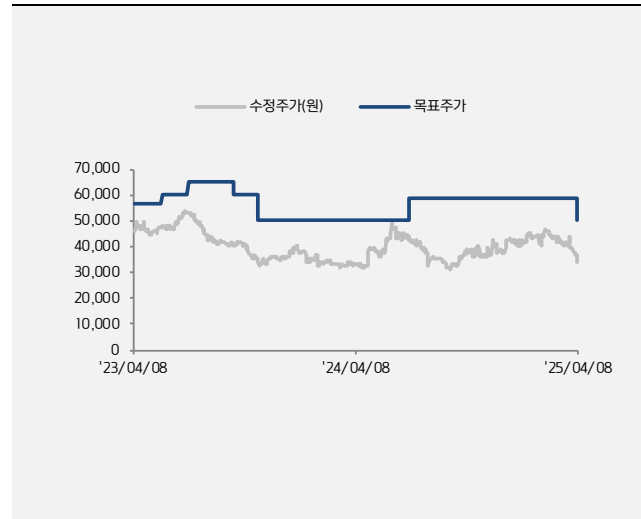
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HL만도 (204320)	2023-04-24	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-18.55	-12.98
	2023-05-24	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-17.58	-10.17
	2023-07-06	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-21.22	-17.69
	2023-07-27	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-30.68	-17.69
	2023-09-20	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-34.69	-29.75
	2023-10-30	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-27.73	-19.80
	2024-01-10	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.72	-19.80
	2024-04-04	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-30.34	-19.80
	2024-04-29	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-22.13	-20.40
	2024-05-13	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-16.08	-0.80
	2024-07-04	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-31.02	-25.25
	2024-08-05	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-37.94	-25.25
	2024-10-08	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-35.85	-25.25
	2025-01-09	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-27.70	-23.98
	2025-02-07	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-27.70	-23.98
	2025-04-08	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

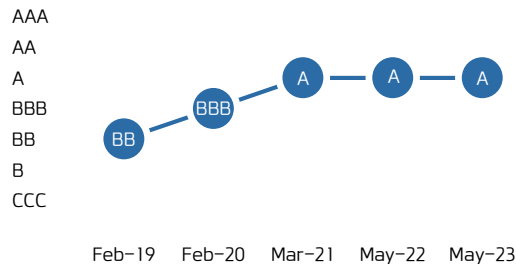
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

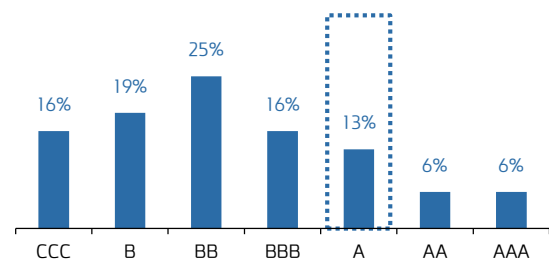
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	4.7	4.2		
ENVIRONMENT	5.5	4.5	18.0%	▼0.2
친환경 기술	5.5	4.2	18.0%	▼0.2
SOCIAL	5.3	3.7	41.0%	▼1.2
제품의 안정성 및 품질	6.1	3.9	23.0%	▼1.1
노무 관리	4.2	3.5	18.0%	▼1.3
GOVERNANCE	3.9	4.6	41.0%	▲1.0
기업 지배구조	4.3	5.7		▲0.7
기업 활동	5.9	4.8		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	ESG 최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
HL Mando Corp.	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	A	◀▶
Hanon Systems	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	BBB	▲
HYUNDAI WIA CORPORATION	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
SL CORPORATION	● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	BB	▲▲
DN AUTOMOTIVE CORPORATION	● ●	●	● ●	●	●	CCC	
MYOUNG SHIN INDUSTRIAL CO.,LTD	● ●	●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저● 최고●●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치