



Buy(Maintain)

목표주가: 330,000원

주가(4/8): 231,000원

시가총액: 29,593억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/8)		2,334.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	350,500 원	215,000원
등락률	-34.1%	7.4%
수익률	절대	상대
1M	-6.9%	2.3%
6M	-28.1%	-20.1%
1Y	-25.2%	-13.0%

Company Data

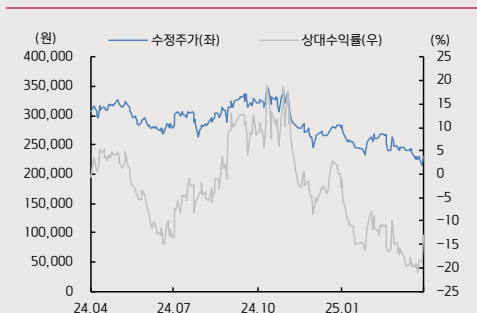
발행주식수	12,811 천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(2025E)	0.5%
BPS(2025E)	97,086원
주요 주주	한미사이언스 외 4 인
	50.6%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,586.4	1,643.8
영업이익	220.7	216.2	223.6	231.7
EBITDA	319.1	313.5	318.1	314.3
세전이익	194.0	171.3	200.0	221.9
순이익	165.4	140.4	162.0	179.7
지배주주지분순이익	146.2	121.3	140.0	155.3
EPS(원)	11,415	9,470	10,925	12,120
증감률(% YoY)	76.6	-17.0	15.4	10.9
PER(배)	30.9	29.6	21.0	18.9
PBR(배)	4.73	3.31	2.36	2.07
EV/EBITDA(배)	15.3	12.9	9.9	9.1
영업이익률(%)	14.8	14.5	14.1	14.1
ROE(%)	16.0	11.9	12.0	11.7
순차입금비율(%)	28.9	24.5	2.0	-16.6

자료: 키움증권

Price Trend



한미약품 (128940)

하반기로 갈수록 모멘텀 회복 기대



1분기는 북경한미의 역기저효과 영향이 있겠으나, 이는 이미 시장에서 예상하고 있는 바로 1Q25 실적은 시장 기대치를 소폭 하회하는 수준에 그칠 것으로 전망됩니다. 6월 미국당뇨병학회(ADA)에서 HM15275(LA-GLP/GIP/GCG) 1상 발표 및 HM17321(LA-UCN2) 전임상 연구 결과 발표가 예정되어 있습니다. 특히, 근육량을 조절하는 비만 치료제에 대한 비만 개발사들의 관심이 높아 추후 파트너십의 성과를 기대합니다.

>>> 예상된 북경한미 이슈로 실적 하회 전망

1분기 연결 매출액은 3,898억 원(YoY -3%, QoQ +11%), 영업이익 571억 원(YoY -26%, QoQ +88%, OPM +15%)로 시장 컨센서스 매출액 3,989억 원과 영업이익 601억 원에 각각 -2%, -5%씩 소폭 하회할 것으로 전망된다.

주요 제품인 **로수젯(YoY +24%)**과 **아모잘탄 패밀리(YoY +4%)**가 성장을 이끌었고, 당뇨 관련 제네릭 신제품 출시 등이 힘을 보태며 한미약품 별도 매출액은 2,990억 원(YoY +8%) 성장이 전망된다.

다만, 지난 1Q24 북경 폐렴과 독감 유행으로 역대 최대 실적을 달성했던 **북경한미의 역기저효과**가 있겠다. 게다가, 지난해 하반기 중국 대홍수 영향과 늦은 독감 유행으로 부진을 이어온 북경한미의 1Q25 매출액은 전년동기 대비 -24% 감소한 974억 원이 예상되나, 전분기대비로는 +30% 성장하여 회복세를 보일 것으로 기대한다. 북경한미의 1Q25 영업이익 118억 원(YoY -69%)가 전망된다. **올해 상반기에는 재고 소진이 이어지며** 정상화 과정을 거쳐, 하반기 북경한미의 실적 회복을 기대해 본다.

>>> 올해 중순과 연말 임상 결과 발표

6월 미국당뇨병학회(ADA)에서 HM15275(LA-GLP/GIP/GCG)의 1상 결과 및 근육손실을 막는 기전의 **HM17321(LA-UCN2) 전임상 연구를 발표**할 예정이다. 단기간 체중을 급격히 감량해주는 약물보다는 근육량을 조절하여 건강하게 체중을 감량하는 신규 기전에 대한 글로벌 다국적사들의 관심이 높아지고 있다는 것이 동사에 우호적이다.

GLP-1 기전의 에페글레타이드는 **올해 하반기 국내 3상 종료**될 것으로 예상된다. '25년말~'26년초 에페글레타이드의 3상 결과 발표 및 품목허가 신청을 진행하여, **'26년 하반기 중 국내 출시**를 목표로 하고 있다.

이 밖에도 연말 MSD에 기술 이전한 MASH 치료제 에피노페그듀타이드(LAPS GLP/GCG) 2b상 종료되어 데이터 발표가 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 33만 원 유지

오는 6월 당뇨병학회에서 비만 치료제 데이터 공개와 하반기 실적 개선, 연말 MSD에 기술 이전한 듀얼 어고니스트의 MASH 2상 데이터 발표 등 중순부터 하반기로 갈수록 모멘텀이 풍부하다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q25E	컨센서스	차이	2025E	컨센서스	차이
매출액	389.8	398.9	-2%	1,586.4	1,616.8	-2%
yoy	-3.4%	-1.2%		6.1%	8.1%	
영업이익	57.1	60.1	-5%	223.6	233.2	-4%
yoy	-25.5%	-21.6%		3.4%	7.9%	
OPM	14.7%	15.1%		14.1%	14.4%	
지배주주순이익	37.1	39.6	-6%	140.0	143.8	-3%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한미약품 실적 추정 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
한미약품	277.3	284.1	280.1	285.9	299	295.4	305.2	315.0	1,214.7
내수	227.1	222.1	231.2	231.2	247.5	237.2	252.2	259.8	996.7
수출	46.4	57.8	43.7	47.0	49.7	55.7	51.1	50.2	206.6
기술료 수익	1.5	1.9	1.9	2.3	1.9	2.5	1.9	5.1	11.4
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.2	97.8	100.1	116.6	410.7
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	26.9	36	30.6	21.7	115.2
내부매출차감	-26.1	-39	-31.4	-29.9	-32.3	-40.5	-39.5	-41.9	-154.3
연결 매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	389.8	388.7	396.3	411.5	1,586.4
yoy	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.7%	-3.4%	2.8%	9.5%	17.0%	6.1%
영업이익	76.6	58.1	51.0	30.5	57.1	58.1	60.4	48.0	223.6
yoy	27.9%	75.3%	-11.4%	-56.6%	-25.5%	0.0%	18.4%	57.6%	3.4%
OPM	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	14.7%	14.9%	15.2%	11.7%	14.1%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	31,278	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	13,098	
- 듀얼_MSD	9,285	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '29년. 영구성장률 0%. 배분율 70%
- 트리플어고니스트	3,812	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '29년. 영구성장률 0%. 배분율 70%
③ 순차입금	3,035	
④ 유통 주식 수	12,680	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	41,341	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	330,000	

상위제약사: 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상/ Registration	Approved
Obesity/ Metabolism	LAP ^S Glucagon Combo [에페라글루카곤+에페글레나타이드] 비만/대사질환	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만, 임상 1상 Part B 전임	LAP ^S GLP/GCG [에피노페그루타이드] 대사이상관련질환(비알콜성 지방간염)	LAP ^S Exd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만	
	LA-UCN2 [HM17321] 비만		LAP ^S Triple Agonist [에포시페그루타이드] 대사이상관련질환(비알콜성 지방간염)		
Oncology	SOS1 [HM99462] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에볼라페그라스틴] 호중구감소증 (당일투여요법)	pan-RAF 저해제 [멜라라페넵] BRAF변이 및 융합 고형암	pan-HER [포시오티넵] HER2-expr20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) [®] [에볼라페그라스틴] 호중구 감소증
	sHER2 [HM100714] 비소세포암	pan-RAF 저해제 [멜라라페넵] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 [FLX475] 위암	오락솔 (Oraxol) [®] [파칼리락셀+연서퀴다] 유방암 등 고형암	
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [포엘티넵] B세포림프종		
		MKI [주스페티넵] 급성골수성 백혈병			
		EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암			
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암, '키트루다' 병용 임상			
		LAP ^S IL-2 Analog [HM16390] 고형암			
Rare Diseases/ Other	LAP ^S Triple Agonist [HM15211] 특발성 폐섬유증		LAP ^S Glucagon Analog [에페라글루카곤] 선천성 고인슐린증		히알루마주 [아일루론산나트륨] 술관절의 골관절염
		Long-acting GLA [HM15421] 파브리병	LAP ^S GLP-2 Analog [소네페글루타이드] 단장 중후군		
			LAP ^S hGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증		
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 간성도인성혈관병성		

B : 복경한미 : 3분기 업데이트

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,586.4	1,643.8	1,691.1
매출원가	661.6	678.5	725.4	751.7	771.4
매출총이익	829.2	817.0	860.9	892.2	919.7
판관비	608.6	600.9	637.4	660.4	679.5
영업이익	220.7	216.2	223.6	231.7	240.2
EBITDA	319.1	313.5	318.1	314.3	312.3
영업외손익	-26.7	-44.9	-23.6	-9.8	-0.7
이자수익	4.6	5.7	13.7	22.5	31.6
이자비용	28.5	24.4	24.4	24.4	24.4
외환관련이익	7.6	12.5	5.6	5.6	5.6
외환관련손실	6.6	3.2	2.5	2.5	2.5
종속 및 관계기업손익	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.5	-35.5	-16.0	-11.0	-11.0
법인세차감전이익	194.0	171.3	200.0	221.9	239.5
법인세비용	28.6	30.8	38.0	42.2	45.5
계속사업순손익	165.4	140.4	162.0	179.7	194.0
당기순이익	165.4	140.4	162.0	179.7	194.0
지배주주순이익	146.2	121.3	140.0	155.3	167.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.0	0.3	6.1	3.6	2.9
영업이익 증감율	39.6	-2.0	3.4	3.6	3.7
EBITDA 증감율	25.2	-1.8	1.5	-1.2	-0.6
지배주주순이익 증감율	76.6	-17.0	15.4	10.9	7.9
EPS 증감율	76.6	-17.0	15.4	10.9	7.9
매출총이익율(%)	55.6	54.6	54.3	54.3	54.4
영업이익율(%)	14.8	14.5	14.1	14.1	14.2
EBITDA Margin(%)	21.4	21.0	20.1	19.1	18.5
지배주주순이익율(%)	9.8	8.1	8.8	9.4	9.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	216.5	193.5	284.1	306.1	319.0
당기순이익	165.4	140.4	162.0	179.7	194.0
비현금항목의 가감	165.9	179.3	170.4	153.9	137.7
유형자산감가상각비	86.0	85.5	80.8	70.8	62.1
무형자산감가상각비	12.4	11.8	13.7	11.7	10.0
지분법평가손익	-3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	71.4	82.0	75.9	71.4	65.6
영업활동자산부채증감	-57.4	-90.3	0.1	16.5	25.5
매출채권및기타채권의감소	-3.2	-61.1	-14.5	-9.2	-7.6
재고자산의감소	-16.9	1.9	-18.3	-11.6	-9.5
매입채무및기타채무의증가	5.6	-10.4	38.6	45.3	54.2
기타	-42.9	-20.7	-5.7	-8.0	-11.6
기타현금흐름	-57.4	-35.9	-48.4	-44.0	-38.2
투자활동 현금흐름	-183.5	24.9	16.3	15.4	15.4
유형자산의 취득	-27.4	-39.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.2	-22.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	25.8	-127.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-110.8	199.3	0.9	0.0	0.0
기타	-57.5	15.5	15.4	15.4	15.4
재무활동 현금흐름	-126.8	-93.8	-18.0	-18.0	-18.0
차입금의 증가(감소)	-103.4	-75.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.1	-3.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.0	-12.6	-15.9	-15.9	-15.9
기타	-2.3	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타현금흐름	1.4	12.7	-5.9	-5.9	-5.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-92.3	137.3	276.5	297.7	310.5
기초현금 및 현금성자산	147.3	55.0	192.3	468.8	766.5
기말현금 및 현금성자산	55.0	192.3	468.8	766.5	1,077.0

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	730.6	746.3	1,060.4	1,386.9	1,726.1
현금 및 현금성자산	55.0	192.3	468.8	766.4	1,076.9
단기금융자산	200.2	0.9	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	177.2	238.8	253.3	262.5	270.0
재고자산	288.8	300.9	319.2	330.8	340.3
기타유동자산	9.4	13.4	19.1	27.2	38.9
비유동자산	1,168.0	1,274.5	1,180.0	1,097.5	1,025.4
투자자산	44.6	172.5	172.5	172.5	172.5
유형자산	833.2	795.6	714.8	644.0	581.9
무형자산	81.0	94.1	80.4	68.7	58.7
기타비유동자산	209.2	212.3	212.3	212.3	212.3
자산총계	1,898.7	2,020.8	2,240.4	2,484.4	2,751.5
유동부채	704.8	682.8	721.4	766.7	821.0
매입채무 및 기타채무	189.4	212.8	251.5	296.8	351.0
단기금융부채	483.8	404.8	404.8	404.8	404.8
기타유동부채	31.6	65.2	65.1	65.1	65.2
비유동부채	93.7	97.3	97.3	97.3	97.3
장기금융부채	89.1	91.9	91.9	91.9	91.9
기타비유동부채	4.6	5.4	5.4	5.4	5.4
부채총계	798.5	780.1	818.7	864.1	918.3
지배자본	955.4	1,084.9	1,243.8	1,418.0	1,604.5
자본금	31.4	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	412.0	411.3	411.3	411.3	411.3
기타자본	-40.0	-43.3	-43.3	-43.3	-43.3
기타포괄손익누계액	-29.9	4.0	38.7	73.5	108.3
이익잉여금	582.0	680.9	805.0	944.4	1,096.2
비지배자본	144.8	155.9	177.9	202.4	228.8
자본총계	1,100.2	1,240.8	1,421.7	1,620.3	1,833.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	10,925	12,120	13,082
BPS	74,580	84,685	97,086	110,683	125,242
CFPS	25,861	24,961	25,950	26,042	25,889
DPS	500	1,250	1,250	1,250	1,250
주가배수(배)					
PER	30.9	29.6	21.0	18.9	17.5
PER(최고)	30.9	39.8	26.3		
PER(최저)	21.1	25.7	20.0		
PBR	4.73	3.31	2.36	2.07	1.83
PBR(최고)	4.73	4.45	2.96		
PBR(최저)	3.22	2.88	2.26		
PSR	3.03	2.40	1.85	1.78	1.73
PCFR	13.6	11.2	8.8	8.8	8.8
EV/EBITDA	15.3	12.9	9.9	9.1	8.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.8	11.3	9.8	8.8	8.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.4	0.5	0.5	0.5
ROA	8.7	7.2	7.6	7.6	7.4
ROE	16.0	11.9	12.0	11.7	11.1
ROIC	11.8	12.9	15.3	17.3	19.7
매출채권회전율	8.3	7.2	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율	5.4	5.1	5.1	5.1	5.0
부채비율	72.6	62.9	57.6	53.3	50.1
순차입금비용	28.9	24.5	2.0	-16.6	-31.7
이자보상배율	7.7	8.9	9.2	9.5	9.9
총차입금	572.9	496.7	496.7	496.7	496.7
순차입금	317.7	303.5	27.9	-269.7	-580.3
EBITDA	319.1	313.5	318.1	314.3	312.3
FCF	150.2	104.8	275.8	286.7	292.2

Compliance Notice

- 당사는 4월 8일 현재 '한미약품(128940)' 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.

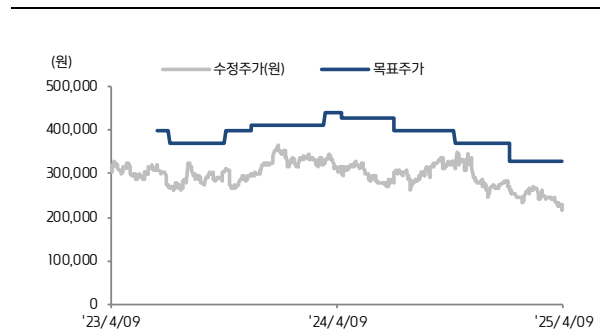
고지사항

- 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
한미약품	2023-06-21	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-25.33	-20.04
(128940)	2023-07-11	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-22.05	-12.36
	2023-10-10	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-27.98	-21.51
	2023-11-22	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-20.15	-10.61
	2024-02-05	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-19.72	-10.61
	2024-03-19	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-26.22	-21.14
	2024-04-15	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-30.63	-23.95
	2024-07-09	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-23.16	-15.50
	2024-10-15	Outperform(D owngrade)	370,000원	6개월	-20.96	-5.27
	2025-01-13	Buy(Upgrade)	330,000원	6개월	-24.51	-21.06
	2025-02-05	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-23.76	-18.33
	2025-03-27	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-24.76	-18.33
	2025-04-09	Buy(Maintain)	330,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

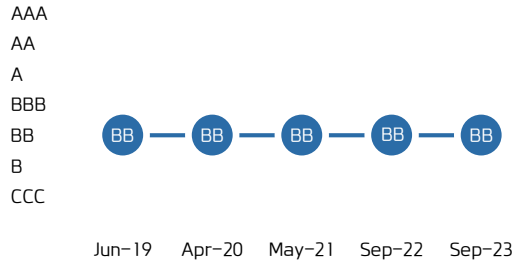
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

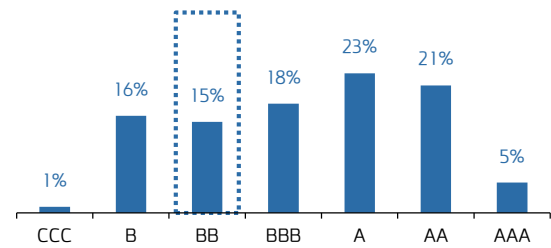
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 80개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.3	4.2		
환경	5.5	4.5	9.0%	▲0.9
유독 물질 배출과 폐기물	5.5	4.5	9.0%	▲0.9
사회	3.6	4	58.0%	▼0.6
제품 안전과 품질	2.8	3.8	27.0%	▼1.3
인력 자원 개발	4.1	4.2	18.0%	▼0.9
의료 서비스	4.4	4.1	13.0%	▲1.1
지배구조	2.3	5	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	2.9	6.3		▲0.4
기업 활동	4.4	4.6		▼1.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	업데이트 내용 없음

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			
PFIZER INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	A	◀▶			
JOHNSON & JOHNSON	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	A	◀▶			
BEIJING TONGRENTANG CO., LTD	● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	●	●	BBB	▲			
SINO BIOPHARMACEUTICAL LIMITED	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	BBB	◀▶			
Asymchem Laboratories Tianjin Co Ltd	● ●	●	●	● ● ●	● ● ●	●	BB	▼			
한미약품	● ● ●	● ● ●	● ●	●	●	● ●	BB	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터