



BUY(Maintain)

목표주가: 950,000원(상향)

주가(5/7): 693,000원

시가총액: 727,381억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/7)		7,490.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	693,000 원	372,000원
등락률	0.0%	86.3%
수익률	절대	상대
1M	47.4%	8.2%
6M	33.0%	-29.8%
1Y	66.8%	-42.7%

Company Data

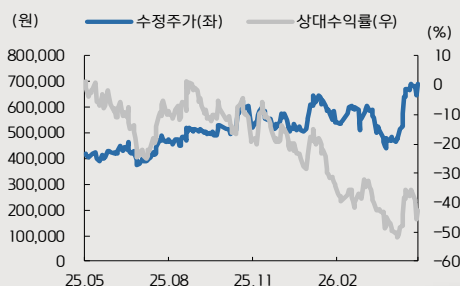
발행주식수	104,961 천주
일평균 거래량(3M)	392천주
외국인 지분율	13.8%
배당수익률(26E)	1.7%
BPS(26E)	107,874원
주요 주주	에이치디한국조선해양 외 1인
	69.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	14,486.5	17,580.6	24,463.1	26,068.4
영업이익	705.2	2,037.5	3,703.2	4,327.3
EBITDA	1,011.0	2,370.9	4,123.4	4,754.2
세전이익	798.1	1,800.9	3,705.7	4,431.5
순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6
지배주주지분순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6
EPS(원)	7,001	15,702	26,302	31,666
증감률(% YoY)	2,417.7	124.3	67.5	20.4
PER(배)	41.1	32.4	26.3	21.9
PBR(배)	4.47	5.72	6.42	5.25
EV/EBITDA(배)	25.0	21.3	11.1	8.9
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.1	16.6
ROE(%)	11.4	18.8	26.7	26.4
순차입금비율(%)	-3.6	-30.9	-25.5	-45.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대중공업 (329180)

상선, 군함, 엔진을 다 갖춘 만능 조선사



1분기 영업이익은 9,054억원으로 시장 기대치를 상회하였다. 조선, 해양, 엔진 전 사업 부문에서 매출과 이익 개선이 나타났다. 동사의 엔진 사업부에서 자체 생산하는 HiMSEN 엔진이 데이터센터용 주 발전원으로 활용되며 엔진 사업부의 신규 성장 동력으로 작용할 것으로 기대한다. 올해 하반기 상선 부문 LNG선 발주 재개, 미 군함 및 동남아 지역 특수선 사업 모멘텀도 주목할 부분이다.

>>> 1분기 영업이익 9,054억원, 컨센서스 상회

1분기 매출액 5조 9,163억원(yoy +54.8%), 영업이익 9,054억원(yoy +108.8%, OPM 15.3%)을 달성하며 시장 기대치(7,967억원)와 당사 추정치(7,635억원)를 상회하였다. 조선, 해양, 엔진 전 사업 부문에서 매출과 이익 개선이 나타나며 호실적을 이끌었다.

조선 부문은 제품 믹스 및 생산성 개선과 HD현대미포 합병 효과로 매출과 이익이 전년 동기 대비 각각 66%, 100% 증가하였다. 엔진 부문은 친환경 D/F 엔진 비중의 증가와 판가 상승이 반영되며 수익성 개선이 지속되고 있다. 해양 부문은 현재 트리온과 루이아 2개 프로젝트가 본격적으로 가동되며 가파른 매출 성장과 이익 개선이 동시에 나타나고 있다.

>>> 데이터센터용 엔진 공급으로 새로운 성장 모멘텀 확보

최근 데이터센터에 빠른 전력 공급을 위해 가스터빈, 엔진 등을 활용한 온사이트 발전소의 수요가 증가하고 있다. 동사의 엔진 사업부에서 라이선스를 보유하고 있는 HiMSEN 엔진은 데이터센터의 주전력으로 활용이 용이하다. 이에 지난 4월말 Aperia Energy와 6,271억원 규모의 발전용 엔진 공급 계약을 체결하였다. 해당 프로젝트는 약 22MW의 HiMSEN 엔진 34대로 구성되어 총 660MW의 전력을 공급할 예정이다. 엔진 납품은 28년부터 30년까지 순차적으로 진행된다. 현재 동사의 연간 HiMSEN 엔진 생산 능력은 연간 3GW 수준으로 그룹사 내 선박용 수요를 감안하면 발전용 엔진의 원활한 공급을 위해서 증설이 불가피할 것으로 판단한다. 28년 이후로도 선박용 수요가 유지된다는 가정하에 발전용 1GW급 프로젝트를 연간 1~2개만 수주하더라도 기존 대비 1.5배 이상의 생산 능력이 필요할 것으로 전망한다. 발전용 엔진의 수요 증가에 따른 글로벌 엔진 업체의 증설 추세를 감안할 때 중장기 신규 성장 동력으로 작용할 가능성이 높다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 950,000원으로 상향

2026년 매출액 24조 4,631억원(yoy +39.1%), 영업이익 3조 7,032억원(yoy +81.8%, OPM 15.1%)을 전망한다. 하반기 LNG선 발주 및 미 군함 사업 모멘텀이 본격화될 것으로 기대한다. 동남아시아 지역 특수선 사업도 주목할 부분이다. 투자의견 BUY를 유지하고 28F EPS 37,897원에 Target PER 25배(Peer 평균 대비 25% 할증)를 적용하여 목표주가는 950,000원으로 상향한다.

HD현대중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,822.5	4,147.1	4,417.9	5,193.1	5,916.3	6,171.6	5,988.6	6,386.6	17,580.6	24,463.1	26,068.4
(YoY)	27.9%	6.8%	22.4%	29.6%	54.8%	48.8%	35.6%	23.0%	21.4%	39.1%	6.6%
영업이익	433.7	471.5	557.3	575.0	905.4	965.2	924.5	908.1	2,037.5	3,703.2	4,327.3
(YoY)	1939.8%	141.0%	170.3%	103.8%	108.8%	104.7%	65.9%	57.9%	188.9%	81.8%	16.9%
OPM	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	15.3%	15.6%	15.4%	14.2%	11.6%	15.1%	16.6%
순이익	284.2	210.9	430.8	489.6	773.8	686.8	656.2	643.9	1,415.5	2,760.7	3,323.6
(YoY)	893.0%	36.9%	496.7%	33.5%	172.3%	225.6%	52.3%	31.5%	127.7%	95.0%	20.4%
NPM	7.4%	5.1%	9.8%	9.4%	13.1%	11.1%	11.0%	10.1%	8.1%	11.3%	12.7%

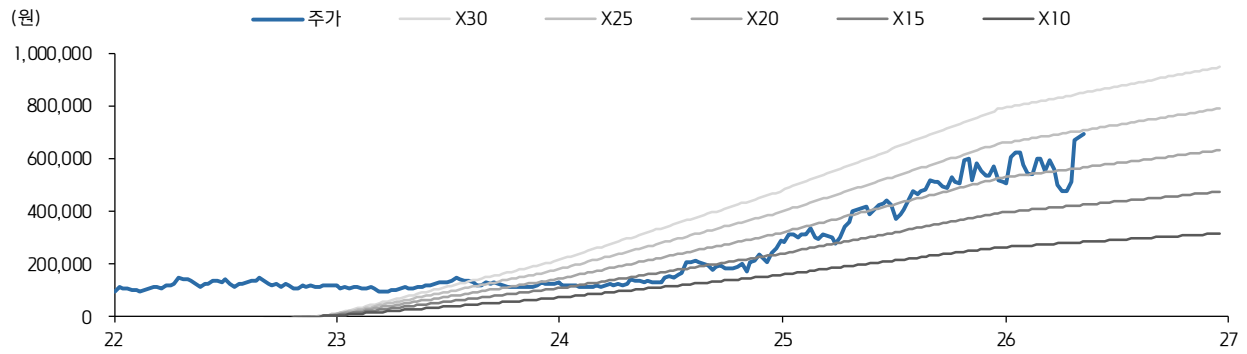
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대 조선 그룹 신규 수주 성과 및 26년 수주 목표

구분(단위: 백만달러)	2023	23년 목표치	2024	24년 목표치	2025	25년 목표치	26년 목표치	vs 25
HD현대중공업	15,392	11,857	10,964	9,528	12,678	12,577	20,420	61.1%
조선	11,615	8,213	6,226	6,188	9,129	7,867	14,486	58.7%
해양	1,285	1,224	1,424	1,105	133	1,884	3,259	2,350.4%
엔진기계	3,123	2,420	3,294	2,325	3,416	2,826	2,675	-21.7%
HD현대상호	6,697	2,600	7,261	3,200	6,928	4,571	5,048	-27.1%
상선	6,657	2,600	7,112	3,200	6,668	4,500	4,900	-26.5%
산업설비	40	-	149	-	260	71	148	-43.1%
HD현대미포	3,648	3,700	6,140	3,100	-	3,800	-	-
3사 합계	25,737	18,157	24,365	15,828	20,467	18,345	26,833	31.1%

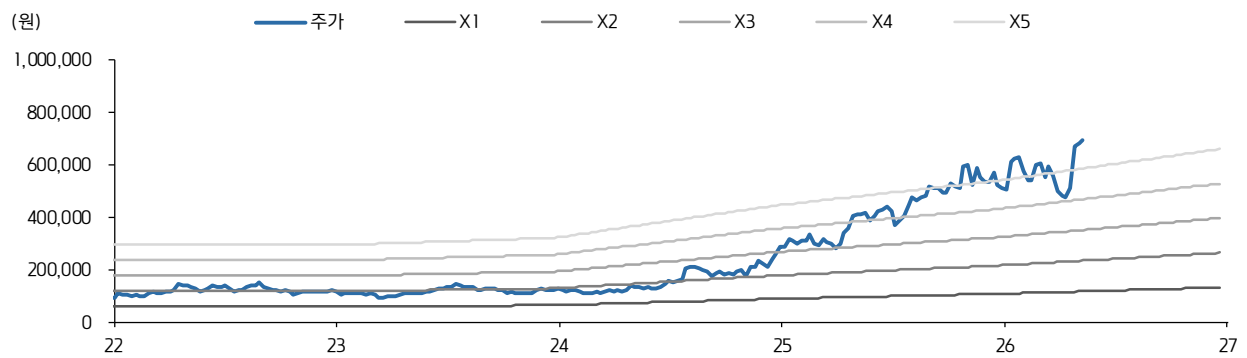
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



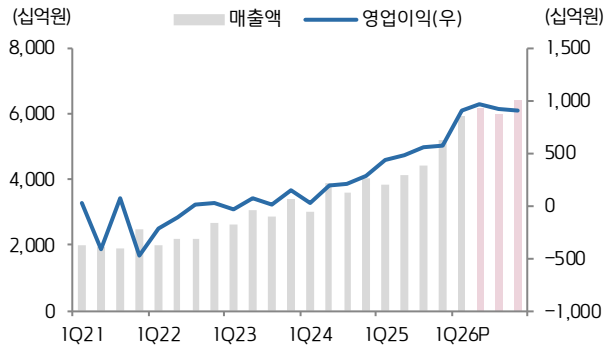
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



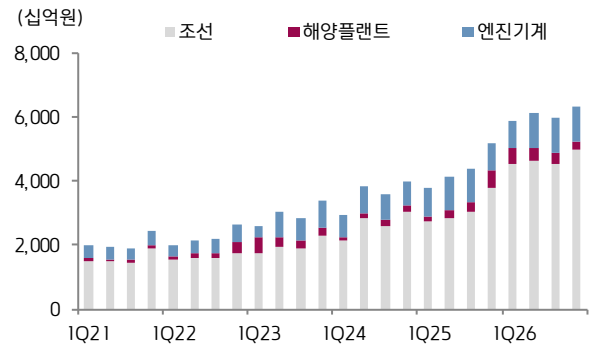
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



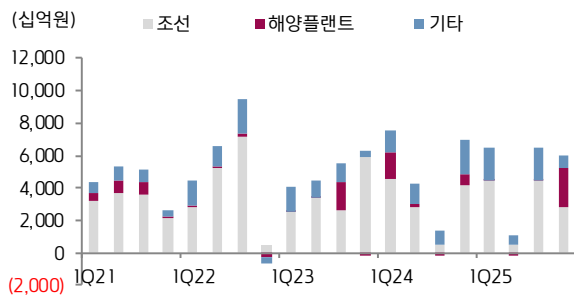
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 부문별 매출 추이 및 전망



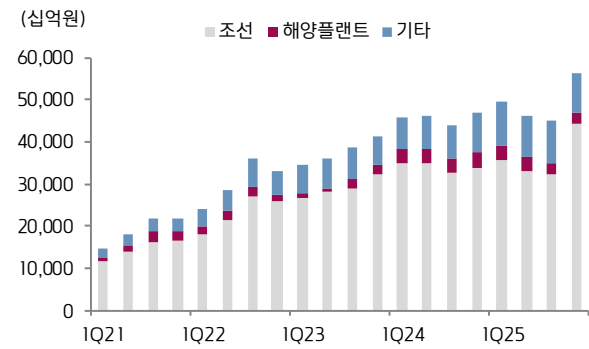
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 신규 수주 추이



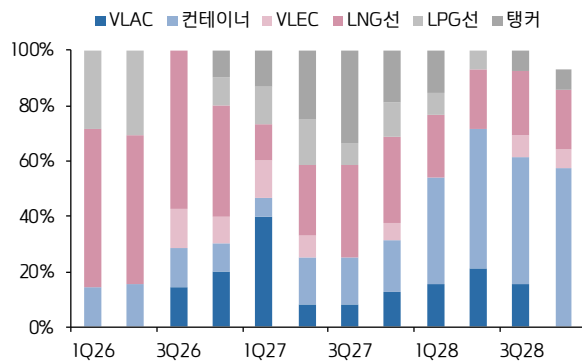
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 수주잔고 추이



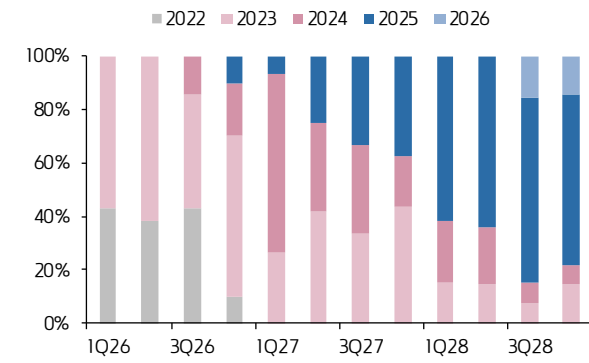
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 선종 구성



자료: Clarkson Research, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 수주년도 구성



자료: Clarkson Research, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486.5	17,580.6	24,463.1	26,068.4	27,903.4
매출원가	12,992.5	14,616.4	19,720.1	20,604.9	21,680.1
매출총이익	1,493.9	2,964.2	4,743.0	5,463.6	6,223.2
판매비	788.7	926.7	1,039.8	1,136.2	1,225.3
영업이익	705.2	2,037.5	3,703.2	4,327.3	4,997.9
EBITDA	1,011.0	2,370.9	4,123.4	4,754.2	5,433.1
영업외손익	92.9	-236.6	2.5	104.2	305.6
이자수익	53.8	104.9	104.9	206.6	408.0
이자비용	149.7	96.5	96.5	96.5	96.5
외환관련이익	784.0	486.7	399.1	399.1	399.1
외환관련손실	371.4	687.6	603.7	603.7	603.7
종속 및 관계기업손익	-0.2	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4
기타	-223.6	-39.7	203.1	203.1	203.1
법인세차감전이익	798.1	1,800.9	3,705.7	4,431.5	5,303.6
법인세비용	176.6	385.4	945.0	1,107.9	1,325.9
계속사업순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7
당기순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7
지배주주순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.1	21.4	39.1	6.6	7.0
영업이익 증감율	294.8	188.9	81.8	16.9	15.5
EBITDA 증감율	121.4	134.5	73.9	15.3	14.3
지배주주순이익 증감율	2,417.6	127.8	95.0	20.4	19.7
EPS 증감율	2,417.7	124.3	67.5	20.4	19.7
매출총이익율(%)	10.3	16.9	19.4	21.0	22.3
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.1	16.6	17.9
EBITDA Margin(%)	7.0	13.5	16.9	18.2	19.5
지배주주순이익률(%)	4.3	8.1	11.3	12.7	14.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,883.9	3,510.4	1,542.5	5,240.2	8,636.4
당기순이익	621.5	1,415.5	2,760.7	3,323.6	3,977.7
비현금항목의 가감	207.8	945.2	1,583.3	1,651.1	1,676.0
유형자산감가상각비	292.8	315.2	397.4	403.2	410.6
무형자산감가상각비	13.0	18.2	22.9	23.6	24.5
지분법평가손익	-0.2	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4
기타	-97.8	616.2	1,167.4	1,228.7	1,245.3
영업활동자산부채증감	2,113.5	1,157.7	-1,864.9	1,263.3	3,997.1
매출채권및기타채권의감소	-155.7	-82.4	-670.6	-156.4	-178.8
재고자산의감소	-201.1	-329.1	-789.5	-184.2	-210.5
매입채무및기타채무의증가	222.8	36.6	2,214.2	3,202.3	6,238.2
기타	2,247.5	1,532.6	-2,619.0	-1,598.4	-1,851.8
기타현금흐름	-58.9	-8.0	-936.6	-997.8	-1,014.4
투자활동 현금흐름	-499.1	-2,039.6	-496.0	-528.6	-537.2
유형자산의 취득	-463.5	-511.9	-457.2	-479.1	-478.0
유형자산의 처분	11.7	15.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-33.1	-24.3	-28.2	-30.1	-30.3
투자자산의감소(증가)	0.1	-323.4	-264.0	-264.0	-264.0
단기금융자산의감소(증가)	2.0	-1,571.2	-122.7	-131.5	-141.0
기타	-16.3	376.1	376.1	376.1	376.1
재무활동 현금흐름	-2,048.8	-860.3	-1,077.9	-1,314.5	-1,314.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-15.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-333.9	-567.0	-803.6	-803.6
기타	-2,048.8	-510.9	-510.9	-510.9	-510.9
기타현금흐름	-6.1	1.5	-90.4	-63.3	-63.3
현금 및 현금성자산의 순증가	329.8	612.1	-121.8	3,333.8	6,721.4
기초현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,869.9	1,748.1	5,081.9
기말현금 및 현금성자산	1,257.9	1,869.9	1,748.1	5,081.9	11,803.3

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,403.1	14,980.0	18,850.4	24,254.7	33,358.2
현금 및 현금성자산	1,257.9	1,869.9	1,748.1	5,081.9	11,803.3
단기금융자산	131.4	1,702.6	1,825.3	1,956.8	2,097.7
매출채권 및 기타채권	1,659.1	1,713.1	2,383.7	2,540.1	2,719.0
재고자산	1,510.9	2,016.8	2,806.3	2,990.4	3,200.9
기타유동자산	5,843.8	7,677.6	10,087.0	11,685.5	13,537.3
비유동자산	8,987.8	11,183.0	11,507.8	11,849.6	12,182.3
투자자산	11.7	330.7	590.3	849.9	1,109.4
유형자산	6,609.8	8,780.7	8,840.5	8,916.3	8,983.7
무형자산	128.1	161.1	166.5	172.9	178.7
기타비유동자산	2,238.2	1,910.5	1,910.5	1,910.5	1,910.5
자산총계	19,390.9	26,163.0	30,358.1	36,104.4	45,540.5
유동부채	11,796.2	15,332.6	17,546.8	20,749.1	26,987.3
매입채무 및 기타채무	2,310.9	3,294.8	5,509.0	8,711.3	14,949.5
단기금융부채	412.4	173.1	173.1	173.1	173.1
기타유동부채	9,072.9	11,864.7	11,864.7	11,864.7	11,864.7
비유동부채	1,890.3	1,488.8	1,488.8	1,488.8	1,488.8
장기금융부채	771.7	509.0	509.0	509.0	509.0
기타비유동부채	1,118.6	979.8	979.8	979.8	979.8
부채총계	13,686.5	16,821.4	19,035.6	22,238.0	28,476.1
자본지분	5,704.4	9,341.6	11,322.5	13,866.4	17,064.3
자본금	443.9	524.8	524.8	524.8	524.8
자본잉여금	3,122.5	5,129.6	5,129.6	5,129.6	5,129.6
기타자본	-1.6	-42.9	-42.9	-42.9	-42.9
기타포괄손익누계액	851.4	1,336.3	1,360.1	1,383.9	1,407.7
이익잉여금	1,288.3	2,393.9	4,351.0	6,871.0	10,045.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,704.4	9,341.6	11,322.5	13,866.4	17,064.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,001	15,702	26,302	31,666	37,897
BPS	64,259	89,001	107,874	132,110	162,577
CFPS	9,342	26,187	41,387	47,396	53,864
DPS	2,090	5,661	7,656	7,656	7,656
주가배수(배)					
PER	41.1	32.4	26.3	21.9	18.3
PER(최고)	42.7	40.8	26.3		
PER(최저)	15.4	17.3	16.3		
PBR	4.47	5.72	6.42	5.25	4.26
PBR(최고)	4.65	7.19	6.42		
PBR(최저)	1.68	3.05	3.97		
PSR	1.76	2.61	2.97	2.79	2.61
PCFR	30.8	19.4	16.7	14.6	12.9
EV/EBITDA	25.0	21.3	11.1	8.9	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	29.9	40.1	29.1	24.2	20.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	3.4	6.2	9.8	10.0	9.7
ROE	11.4	18.8	26.7	26.4	25.7
ROIC	10.6	31.2	36.8	41.8	72.0
매출채권회전율	9.5	10.4	11.9	10.6	10.6
재고자산회전율	10.3	10.0	10.1	9.0	9.0
부채비율	239.9	180.1	168.1	160.4	166.9
순차입금비율	-3.6	-30.9	-25.5	-45.8	-77.5
이자보상배율	4.7	21.1	38.4	44.8	51.8
총차입금	1,184.2	682.1	682.1	682.1	682.1
순차입금	-205.1	-2,890.4	-2,891.2	-6,356.5	-13,218.9
NOPLAT	1,011.0	2,370.9	4,123.4	4,754.2	5,433.1
FCF	2,598.1	2,909.4	828.8	4,426.5	7,672.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 현재 'HD현대중공업(329180)' 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 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

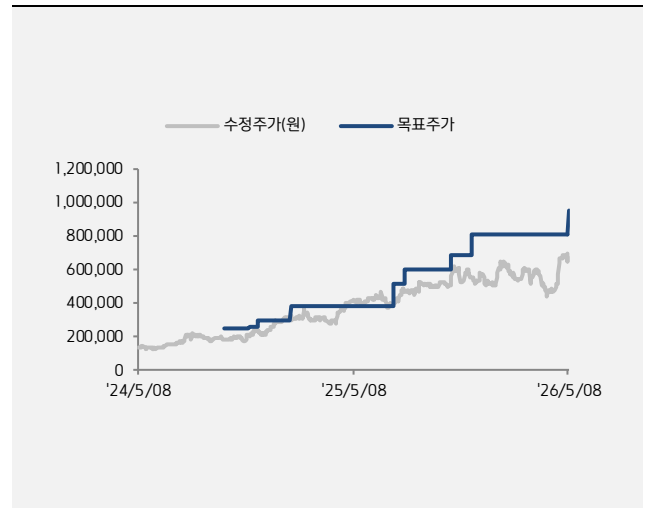
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
HD현대중공업 (329180)	2024-09-30	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-24.36	-15.20
	2024-11-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-13.96	-6.92
	2024-11-26	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.96	4.67
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-5.43	21.97
	2025-07-16	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-13.77	-3.82
	2025-08-04	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-16.95	-12.00
	2025-10-21	BUY(Maintain)	690,000원	6개월	-17.13	-9.57
	2025-11-25	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-30.95	-20.00
	2026-02-11	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-30.60	-20.00
	2026-03-09	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-32.09	-20.00
	2026-04-17	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-30.69	-14.44
	2026-05-08	BUY(Maintain)	950,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

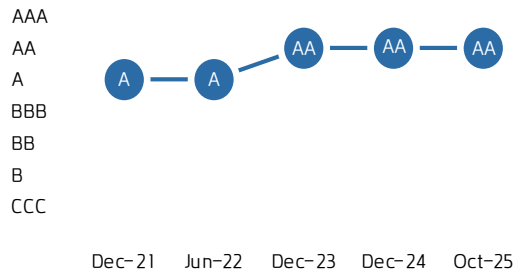
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

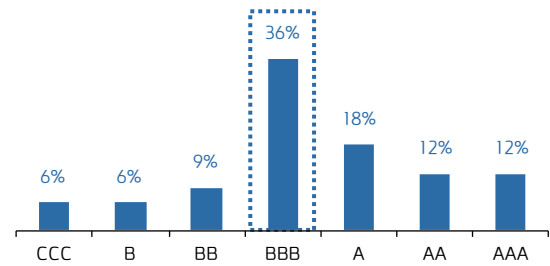
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 건설 & 농기계 & 대형 트럭 기업 33개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5		
환경	4.0	4.2	24.0%	▼0.2
친환경 기술 관련 기회	3.1	3.9	12.0%	
유해 배출 & 폐기물	4.9	4.4	12.0%	▼0.3
사회	5.9	5.7	35.0%	▲1.3
인력 자원 개발	5.7	4.4	18.0%	▲1.5
건강과 안전성	6.2	7.1	17.0%	▲1.1
지배구조	5.4	5.4	41.0%	
기업 지배구조	6.4	6.3		
기업 활동	5.4	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2025.09	한국: 노동조합, 울산 조선소 CCTV 설치에 감시 우려 이유로 반대
2025.09	한국: 울산 주민, 외국인 조선소 근로자 유치 프로그램에 고용 불안정 및 임금 문제로 반대
2025.04	한국: 법원, 하도급법 위반 혐의(하도급 업체에 계약 가격 인하 강요, 기술 정보 유출, 공사 계약서 미발행 등)에 대해 15억 원의 감액된 과징금 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (건설 & 농기계 & 대형 트럭)	친환경 기술 관련 기회	유해 배출 & 폐기물	건강과 안전성	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
Metso Oyj	● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ●	AAA	◀▶			
Epiroc Aktiebolag	● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
KUBOTA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ●	●	A	▼			
Knorr-Bremse Aktiengesellschaft	● ● ●	● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ●	A	▼			
WESTINGHOUSE AIR BRAKE TECHNOLOGIES CORPORATION	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ●	BBB	◀▶			
HD HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD.	●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치