



BUY(Maintain)

목표주가: 410,000원

주가(2/2): 318,500원

시가총액: 40,803억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)		2,615.31pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	366,500 원	241,849원
등락률	-13.1%	31.7%
수익률	절대	상대
1M	-13.1%	-13.4%
6M	11.9%	11.5%
1Y	23.0%	16.6%

Company Data

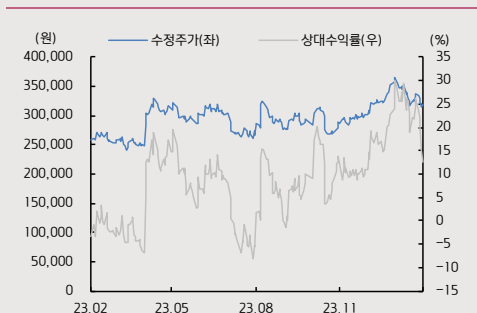
발행주식수	12,811 천주
일평균 거래량(3M)	53천주
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(2023E)	0.1%
BPS(2023E)	76,736원
주요 주주	한미사이언스 외 2 인
	41.4%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,203.2	1,331.5	1,490.9	1,637.8
영업이익	125.4	158.1	220.7	225.8
EBITDA	214.5	254.9	318.8	312.3
세전이익	103.7	121.0	193.2	204.1
순이익	81.5	101.6	158.6	167.6
지배주주지분순이익	67.0	82.8	129.3	136.6
EPS(원)	5,232	6,463	10,095	10,663
증감률(%,YoY)	460.4	23.5	56.2	5.6
PER(배)	50.8	45.2	34.9	29.9
PBR(배)	4.24	4.30	4.59	3.70
EV/EBITDA(배)	18.7	16.8	15.4	14.1
영업이익률(%)	10.4	11.9	14.8	13.8
ROE(%)	8.7	9.9	13.9	13.1
순차입금비용(%)	58.7	47.4	26.4	9.9

자료: 키움증권

Price Trend



한미약품 (128940)

기대한 호실적을 뛰어넘는 실적



북경한미 호실적과 마일스톤 유입 기대로 호실적을 기대하였는데, 이를 뛰어넘어 분기 영업이익 700억원 이상의 실적을 기록하였습니다. 지난해 마일스톤 유입으로 인한 호실적에도 불구하고, 올해 주요 제품 성장, API 완제 수출, 임상 시약 공급 등으로 이익 개선이 지속될 수 있을 것으로 전망합니다. 비만치료제 HM15275(LA-GLP/GIP/GCG)가 상반기 임상 진입에 따라 기술 이전 가능성이 높아질 것으로 보입니다.

>>> 제품 실적 성장과 마일스톤 유입으로 기대치 상회

4분기 연결 매출액은 4,224억원(YoY +20%, QoQ +16%), 영업이익 701억원(YoY +81%, QoQ +22%, OPM +17%)로 시장 컨센서스 매출액 4,012억원, 영업이익 643억원을 각각 +5%, +9% 상회하였다. 전년동기대비 로수젯(+5%), 에소메졸(+4%), 아모잘탄(+3%) 등 주요 제품 성장이 지속되고 있고, MSD로부터 **마일스톤(197억원) 유입**되면서 실적 성장을 견인하였다.

북경한미는 폐렴과 독감 유행으로 매출액 1,033억원(YoY +23%, QoQ +11%) 성장하였다. 다만, 중국 부폐척결운동 종료로 인한 판관비 증가 영향으로 이익은 191억원(YoY +70%, QoQ -27%, OPM +18%)에 그쳤다.

>>> 양호한 실적은 기본. 비만 파이프라인 기술 이전 기대

2024년 연결 매출액은 1조 6,378억원(YoY +10%), 영업이익은 2,258억원(YoY +2%)이 전망된다. 지난해 MSD로부터 마일스톤 유입이 있었음에도 불구하고, 올해 **국내 주요 제품(로수젯, 아모잘탄, 신규 블록버스터 제품 추가 등) 성장과 API 완제 수출 증가, 듀얼어고니스트 MASH 치료제 2b상 임상 시약 공급** 확대에 바이오 플랜트 가동율 상승하며 **이익 개선은 지속될 것으로** 전망된다. 롤베돈의 국내 매출 지난해 100억원 이상 달성하였으며, 올해에는 50% 성장한 150억원이 예상된다. 생명공학 전문 리서치 기관 Cortellis에 따르면 Assertio가 판매하는 롤베돈의 예상 매출액은 '23년 \$46mn(YoY +360%), '24년 \$175mn(YoY +280%)을 전망하고 있다. 국내외 해외 매출 증가에 따른 생산 효율 개선이 기대된다.

올해는 애플즈사로 기술 이전한 급성골수성백혈병 치료제 **투스페티닙의 1/2a상 임상 결과 발표 및 2b상 임상 진입에 따른 마일스톤 유입**이 기대된다. 비만 치료제 후보물질 HM15275(LA-GLP/GIP/GCG) 올해 1분기 국내, 2분기 미국 1상 IND 제출이 예상된다. 이는 릴리의 레타트루타이드(GLP/GIP/GCG)와 경쟁하는 후발 경쟁 약물로 임상에 진입하면서, 파트너십 관련 진행 가속화될 것으로 보인다. 전임상 데이터는 오는 **6월 미국 당뇨병학회(ADA)에서** 공개될 예정이다. 머크가 최근 JPMHC에서 HM12525A에 대해 상당히 긍정적인 언급을 하였던 점을 감안하면, 판매 의지를 엿볼 수 있으며, 동사의 GLP-1 계열 약물에 대한 긍정적인 레퍼런스 효과로도 이어질 것으로 보인다.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	16%	20%	401.3	5%	401.2	5%
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	22%	80%	64	10%	64.3	9%
영업이익률	17%	10%	16%	17%						
세전이익	55.3	25.5	56.3	56.9	1%	175%	62.9	-10%		
세전이익률	15%	7%	15%	13%			16%			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한미약품 실적 추정 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
한미약품	250.7	253.3	272	320.9	1,096.9	281.9	299.7	315.1	344.3	1,241.0
내수	208.6	195.8	225.6	255.3	885.3	231.5	236.4	252	274.4	994.4
수출	41.4	54.6	44.2	45.9	186.1	47.6	60	58.8	66.2	232.6
기술료 수익	0.7	2.9	2.2	19.7	25.5	2.8	3.2	4.3	3.7	14
북경한미	111	90.1	93.3	103.3	397.7	113.3	92.9	105.2	107.2	418.5
한미정밀화학	25.9	30	21.6	33.6	111.1	27.2	31.5	22.7	35.3	116.7
내부매출차감	-26.4	-30.7	-22.3	-35.4	-114.8	-36.3	-32.2	-33.1	-36.8	-138.4
연결 매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	1490.9	386.1	391.9	409.9	450.0	1637.8
yoy	13%	8%	7%	20%	12%	7%	14%	12%	7%	10%
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	220.7	63.6	44.2	61.4	56.6	225.8
yoy	47%	5%	23%	81%	40%	6%	33%	7%	-19%	2%
OPM	17%	10%	16%	17%	15%	17%	11%	15%	13%	14%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	41,751	Fw 12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	12,730	
- 듀얼_MSD	7,321	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '29년. 영구성장률 0%. 배분율 70%
- 트리플어고니스트	5,409	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '27년. 영구성장률 0%. 배분율 70%
③ 순차입금	3,167	
④ 유통 주식 수	12,442	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	51,314	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	410,000	

상위제약사: 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAPSGlucagon Combo [HM15136+에페글레나타이드] 비만/대사성질환		LAPSGLP/GCG [에피노페그루타이드] 비알콜성 지방간염	LAPSExd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만		
	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만		LAPSTriple Agonist [에포시페그루타이드] 비알콜성 지방간염			
Oncology	SOS1 [HM09462] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에플라레그라스틴] 호중구감소증 (당일무요법)	pan-RAF 저해제 [멜바라페닙] BRAF변이 및 융합 고형암	pan-HER [포지오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [마콜라틱셀+엔서퀴다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에플라레그라스틴] 호중구 감소증
	LAPSiL-2 Analog [HM16390] 고형암	pan-RAF 저해제 [멜바라페닙] 흑색종 등 고형암	CCR4 [FLX475] 고형암			
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [포셀티닙] B세포림프종			
		MKI [두스케티닙] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM097662] 고형암 및 혈액암				
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암				
	LAPSTriple Agonist [HM15211] 특발성 폐섬유증		LAPSGlucagon Analog [HM15136] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [히알루론산나트륨] 술관절의 골관절염
Rare Diseases/ Other	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단장 중후군			
			LAPShGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 건성노안성황반병성			

B : 복경한미 □ : FDA 승인 품목

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203.2	1,331.5	1,490.9	1,637.8	1,735.1
매출원가	570.4	613.0	661.6	742.0	786.0
매출총이익	632.8	718.6	829.3	895.8	949.2
판관비	507.3	560.5	608.6	670.0	709.8
영업이익	125.4	158.1	220.7	225.8	239.3
EBITDA	214.5	254.9	318.8	312.3	315.6
영업외손익	-21.7	-37.1	-27.5	-21.7	-15.3
이자수익	5.7	7.9	13.7	19.5	25.9
이자비용	16.6	22.6	22.6	22.6	22.6
외환관련이익	4.7	7.4	6.0	6.0	6.0
외환관련손실	4.7	10.0	4.0	4.0	4.0
종속 및 관계기업손익	0.0	-8.5	-4.0	-4.0	-4.0
기타	-10.8	-11.3	-16.6	-16.6	-16.6
법인세차감전이익	103.7	121.0	193.2	204.1	224.1
법인세비용	22.2	19.5	34.6	36.5	40.1
계속사업순손익	81.5	101.6	158.6	167.6	184.0
당기순이익	81.5	101.6	158.6	167.6	184.0
지배주주순이익	67.0	82.8	129.3	136.6	150.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.8	10.7	12.0	9.9	5.9
영업이익 증감율	156.0	26.1	39.6	2.3	6.0
EBITDA 증감율	94.4	18.8	25.1	-2.0	1.1
지배주주순이익 증감율	460.2	23.6	56.2	5.6	9.8
EPS 증감율	460.4	23.5	56.2	5.6	9.8
매출총이익율(%)	52.6	54.0	55.6	54.7	54.7
영업이익율(%)	10.4	11.9	14.8	13.8	13.8
EBITDA Margin(%)	17.8	19.1	21.4	19.1	18.2
지배주주순이익율(%)	5.6	6.2	8.7	8.3	8.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	201.9	162.3	233.9	233.1	253.4
당기순이익	81.5	101.6	158.6	167.6	184.0
비현금항목의 가감	193.4	173.2	160.7	145.2	132.1
유형자산감가상각비	78.2	84.4	84.9	75.3	66.8
무형자산감가상각비	10.9	12.5	13.2	11.1	9.4
지분법평가손익	0.0	-8.5	-4.0	-4.0	-4.0
기타	104.3	84.8	66.6	62.8	59.9
영업활동자산부채증감	-53.5	-73.7	-41.8	-40.0	-25.8
매출채권및기타채권의감소	-76.6	37.3	-21.6	-19.9	-13.2
재고자산의감소	18.9	-14.4	-31.9	-29.4	-19.5
매입채무및기타채무의증가	9.8	-2.7	7.0	6.7	5.2
기타	-5.6	-93.9	4.7	2.6	1.7
기타현금흐름	-19.5	-38.8	-43.6	-39.7	-36.9
투자활동 현금흐름	-43.4	-181.4	-44.8	-44.8	-44.8
유형자산의 취득	-19.9	-29.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-14.2	-20.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.7	-27.3	-25.8	-25.8	-25.8
단기금융자산의감소(증가)	-0.6	-86.9	0.0	0.0	0.0
기타	-15.5	-19.0	-19.0	-19.0	-19.0
재무활동 현금흐름	-113.3	-36.9	-8.6	-8.7	-9.4
차입금의 증가(감소)	-99.7	-24.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.0
자기주식처분(취득)	-4.9	-3.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.9	-6.0	-6.1	-6.2	-6.3
기타	-2.8	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타현금흐름	17.9	-5.9	-5.4	-5.4	-5.5
현금 및 현금성자산의 순증가	63.1	-61.9	175.2	174.2	193.6
기초현금 및 현금성자산	146.2	209.2	147.3	322.5	496.7
기말현금 및 현금성자산	209.2	147.3	322.5	496.7	690.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	704.0	694.2	918.0	1,138.7	1,363.5
현금 및 현금성자산	209.2	147.3	322.5	496.7	690.4
단기금융자산	2.5	89.4	89.4	89.4	89.4
매출채권 및 기타채권	222.6	180.1	201.6	221.5	234.6
재고자산	250.2	266.2	298.0	327.4	346.9
기타유동자산	19.5	11.2	6.5	3.7	2.2
비유동자산	1,232.8	1,230.4	1,154.1	1,089.4	1,034.9
투자자산	52.9	71.7	93.4	115.2	137.0
유형자산	944.5	887.6	802.6	727.3	660.4
무형자산	80.2	84.6	71.4	60.3	50.9
기타비유동자산	155.2	186.5	186.7	186.6	186.6
자산총계	1,936.7	1,924.6	2,072.1	2,228.1	2,398.4
유동부채	648.9	676.7	683.7	690.4	695.6
매입채무 및 기타채무	161.0	160.1	167.1	173.8	179.0
단기금융부채	455.2	489.2	489.2	489.2	489.2
기타유동부채	32.7	27.4	27.4	27.4	27.4
비유동부채	359.5	238.6	238.6	238.6	238.6
장기금융부채	301.1	225.8	225.8	225.8	225.8
기타비유동부채	58.4	12.8	12.8	12.8	12.8
부채총계	1,008.5	915.4	922.4	929.0	934.2
지배자본	802.9	871.9	983.1	1,101.4	1,232.5
자본금	30.2	30.8	31.4	32.0	32.0
자본잉여금	413.2	412.6	412.6	412.6	412.6
기타자본	-33.1	-37.0	-37.0	-37.0	-37.0
기타포괄손익누계액	-4.2	13.2	0.7	-11.8	-24.4
이익잉여금	396.9	452.3	575.4	705.7	849.3
비지배자본	125.3	137.4	166.7	197.6	231.6
자본총계	928.3	1,009.2	1,149.7	1,299.1	1,464.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,232	6,463	10,095	10,663	11,706
BPS	62,674	68,056	76,736	85,976	96,210
CFPS	21,453	21,448	24,924	24,413	24,671
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	50.8	45.2	34.9	29.9	27.2
PER(최고)	77.1	49.1	35.0		
PER(최저)	44.9	33.3	23.8		
PBR	4.24	4.30	4.59	3.70	3.31
PBR(최고)	6.44	4.67	4.60		
PBR(최저)	3.75	3.16	3.13		
PSR	2.83	2.81	3.03	2.49	2.35
PCFR	12.4	13.6	14.1	13.0	12.9
EV/EBITDA	18.7	16.8	15.4	14.1	13.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.4	6.0	3.9	3.8	3.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
ROA	4.3	5.3	7.9	7.8	8.0
ROE	8.7	9.9	13.9	13.1	12.9
ROIC	6.8	9.9	13.8	14.7	16.2
매출채권회전율	6.5	6.6	7.8	7.7	7.6
재고자산회전율	4.3	5.2	5.3	5.2	5.1
부채비율	108.6	90.7	80.2	71.5	63.8
순차입금비용	58.7	47.4	26.4	9.9	-4.4
이자보상배율	7.6	7.0	9.7	10.0	10.6
총차입금	756.3	715.0	715.0	715.0	715.0
순차입금	544.5	478.3	303.1	128.9	-64.8
EBITDA	214.5	254.9	318.8	312.3	315.6
FCF	97.7	109.6	237.5	231.9	246.9

Compliance Notice

- 당사는 2월 2일 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

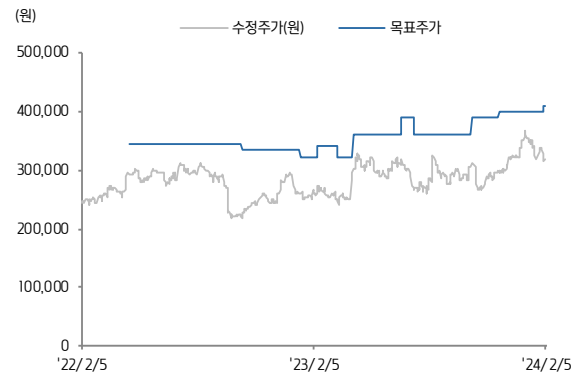
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 (128940)	2022-04-18	Outperform (Downgrade)	345,744원	6개월	-14.95	-9.70
	2022-09-13	Outperform (Maintain)	345,744원	6개월	-17.71	-9.70
	2022-10-13	BUY(Upgrade)	336,140원	6개월	-23.59	-12.00
	2023-01-13	BUY(Maintain)	323,400원	6개월	-20.49	-17.48
	2023-02-09	BUY(Maintain)	343,000원	6개월	-23.93	-20.62
	2023-03-13	BUY(Maintain)	323,400원	6개월	-21.17	-7.92
	2023-04-06	BUY(Maintain)	362,600원	6개월	-15.36	-9.22
	2023-06-21	BUY(Maintain)	392,000원	6개월	-23.81	-18.41
	2023-07-11	BUY(Maintain)	362,600원	6개월	-20.46	-10.57
	2023-10-10	BUY(Maintain)	392,000원	6개월	-26.51	-19.91
	2023-11-22	BUY(Maintain)	401,800원	6개월	-18.46	-8.79
	2024-02-05	BUY(Maintain)	410,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

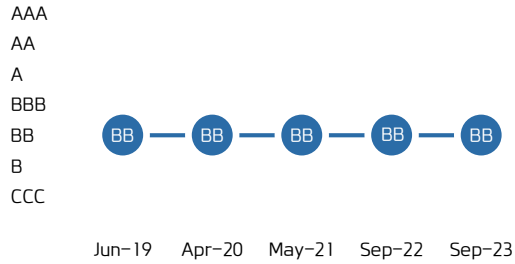
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

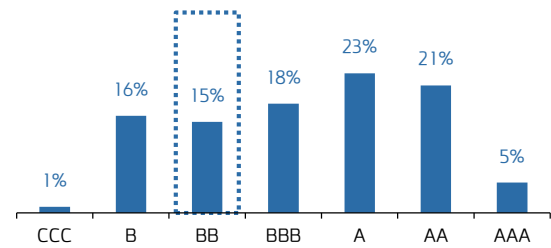
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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