



# BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원  
주가(4/30): 99,200원  
시가총액: 27,800억원



철강금속 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/30)		6,598.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	165,000원	57,300원
등락률	-39.9%	73.1%
수익률	절대	상대
1M	10.6%	-11.6%
6M	-17.2%	-48.7%
1Y	67.3%	-35.2%

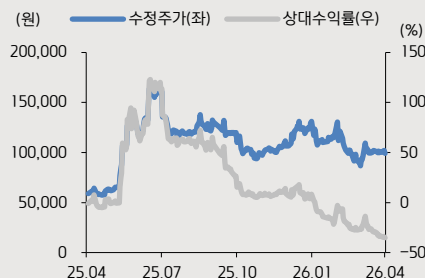
## Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	419천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(2026E)	1.7%
BPS(2026E)	89,461원
주요 주주	풍산홀딩스 외 4인 38.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,554	5,049	5,964	6,137
영업이익	324	297	357	379
EBITDA	413	388	452	486
세전이익	318	236	310	331
순이익	236	147	233	248
지배주주지분순이익	236	147	233	248
EPS(원)	8,423	5,251	8,304	8,862
증감률(%YoY)	50.9	-37.7	58.1	6.7
PER(배)	5.9	20.3	11.9	11.2
PBR(배)	0.64	1.30	1.11	1.02
EV/EBITDA(배)	4.5	9.8	8.4	7.7
영업이익률(%)	7.1	5.9	6.0	6.2
ROE(%)	11.3	6.5	9.7	9.5
순부채비율(%)	21.5	36.0	38.4	33.2

## Price Trend



## 1Q26 실적리뷰

# 풍산 (103140)

## 아쉬움이 남는 실적과 가이던스



1분기 영업이익은 902억원으로 컨센서스 941억원을 하회했습니다. 수락시험 지연과 호르무즈 봉쇄로 방산매출이 지연되었기 때문입니다. 1분기 부진에도 불구하고 동사가 방산사업 연간 매출 가이던스를 유지하긴 했지만 2분기까지 전년대비 부진을 전망하고 있고, 최근 방산사업 매각에 대한 언론보도도 지속되고 있는 등 불확실성을 감안해 목표주가를 130,000원으로 하향합니다(투자의견은 BUY 유지).

### >>> 1분기 실적은 방산매출 부진으로 시장 기대치 하회

영업이익은 902억원(-2%QoQ, +29%YoY)으로 컨센서스 941억원을 소폭 하회했다.

컨센서스보다 부진했던 배경은 ①수락시험 지연에 따른 내수 매출 지연과 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 중동향 수출선적 지연으로 방산사업 매출액이 1,567억원(-23%YoY)에 그치면서 수익성이 예상보다 크게 부진했고, ②자회사 연결과정에서 일부 미실현이익이 회계상으로 제거되었기 때문이다. 다만, 방산사업 부진에도 불구하고 ③구리가격이 역사적 고점을 경신하는 강세로 구리 재고관련 일회성효과에 따라 본사 신동 사업부의 수익성이 예상보다 크게 개선되면서 방산사업의 부진을 상당부분 상쇄할 수 있었다.

### >>> 방산사업은 상반기 부진에도 연간 매출액 가이던스는 유지

동사는 1분기 실적 컨퍼런스콜에서 2분기에도 방산 매출액이 2,698억원(-22%YoY)으로 당초 시장 기대보다는 부진할 것으로 전망했다. 그러나 상반기 지연된 방산매출은 하반기에 정상화되면서 올해 초에 제시했던 연간 방산매출 가이던스 1조 3,720억원(+16%YoY)은 충분히 달성 가능하다는 자신감을 내비쳤다. 이에 따라 방산 매출액은 상반기 약 4,400억원에 그치겠지만 하반기에는 9,300억원 수준으로 크게 증가할 것으로 전망했다.

지속되고 있는 유럽/중동의 군사적 충돌과 미국 스포츠단 major 업체의 가격인상 및 파업이슈가 동사 방산사업의 견조한 성장을 뒷받침하고 있지만 작년부터 반복되고 있는 수락시험 지연문제 및 장기화되고 있는 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 방산매출 불확실성이 확대된 점은 아쉬운 대목이다.

### >>> 언론보도된 방산사업 매각 관련된 불확실성도 체크할 필요

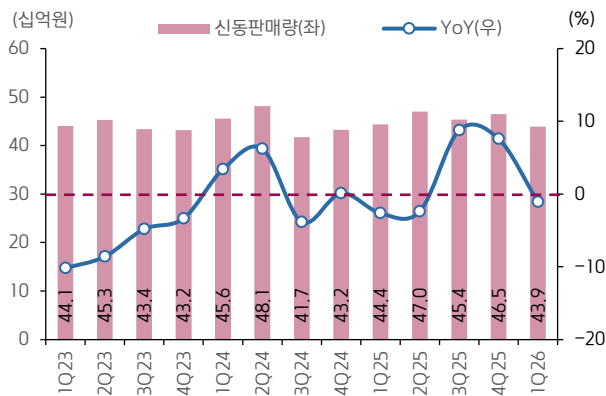
동사가 방산사업 매각을 검토하고 있다는 기사가 복수의 매체에서 보도되고 있다. 이와 관련해 동사가 4/9 부인공시를 했고 이번 컨퍼런스콜에서도 공식적으로 부인했지만 최근까지도 방산사업 인적분할 후 풍산홀딩스가 보유하게 될 38%를 매각할 것이라는 기사들이 지속적으로 보도되고 있어 시장에서는 여전히 의구심이 남아있는 상황이다. 방산 매출지연 및 지배구조와 관련된 불확실성을 반영해 목표주가를 130,000원(12mf PER 15X)으로 하향하지만 국내 방산 Peer대비 Valuation 매력을 감안해 투자의견은 BUY를 유지한다.

풍산 1Q26 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q26P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q25	%QoQ	1Q25	%YoY
매출액	1,270.9	1,265.9	0.4	1,373.5	-7.5	1,424.5	-10.8	1,155.9	9.9
영업이익	90.2	65.7	37.2	94.1	-4.2	91.5	-1.5	69.7	29.3
영업이익률	7.1	5.2		6.9		6.4		6.0	
세전이익	101.1	56.9	77.7	89.6	12.9	59.6	69.7	57.8	74.9
순이익	78.0	42.7	82.8	65.9	18.4	8.8	783.6	41.6	87.7
지배순이익	78.0	42.7	82.8	65.2	19.6	8.8	783.6	41.6	87.7
본사 신동판매량(천톤)	43.9	45.2	-2.8			46.5	-5.6	44.4	-1.1
본사 방산매출액	156.7	219	-28.5			411	-61.9	204	-23.0
적용 구리가격(USD)	12,620	11,000	14.7			10,483	20.4	9,075	39.1
원달러환율	1,465	1,430	2.5			1,451	1.0	1,453	0.9

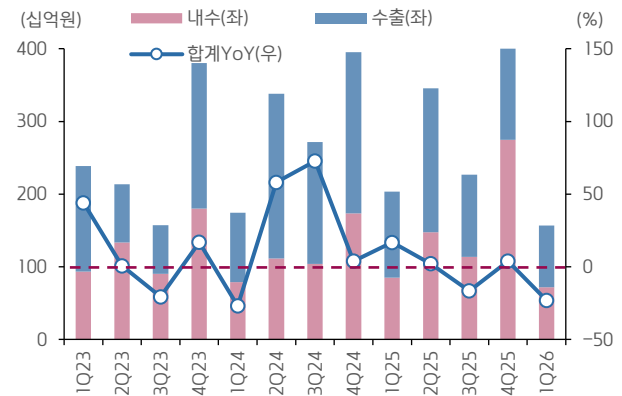
자료: 풍산, 키움증권

본사 신동제품 판매량 추이



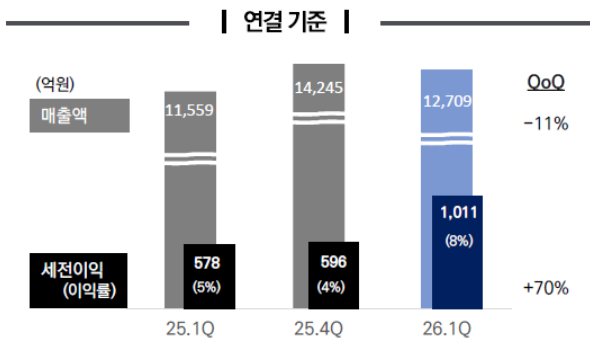
자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



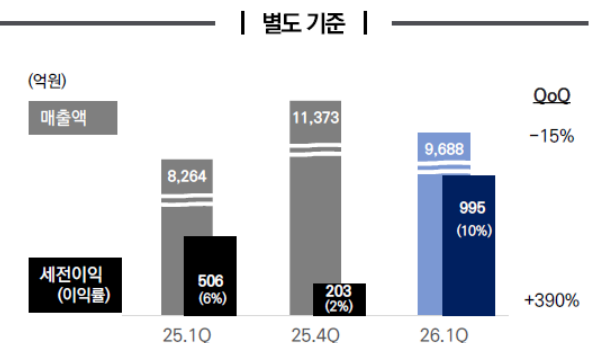
자료: 풍산, 키움증권

풍산 26년 1분기 업황 리뷰



[매출액] 전분기 대비 -1,536억원, 전년동기 대비 +1,150억원

[세전이익] 전분기 대비 +415억, 전년동기 대비 +433억원



[매출액] 전분기 대비 -1,685억원, 전년동기 대비 +1,424억원

- 신동: 구리가격 상승으로 매출액 증가
- 방산: 납기일정 영향으로 매출액 감소

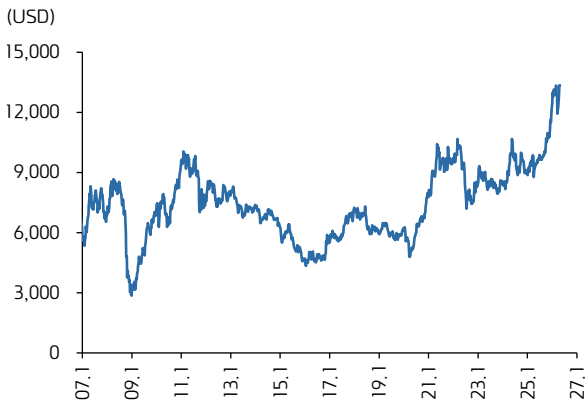
[세전이익] 전분기 대비 +792억원, 전년동기 대비 +489억원

- 구리가격 상승, 환 영향으로 이익증가
- 자회사 실적개선, 25.4Q PMX 기저효과



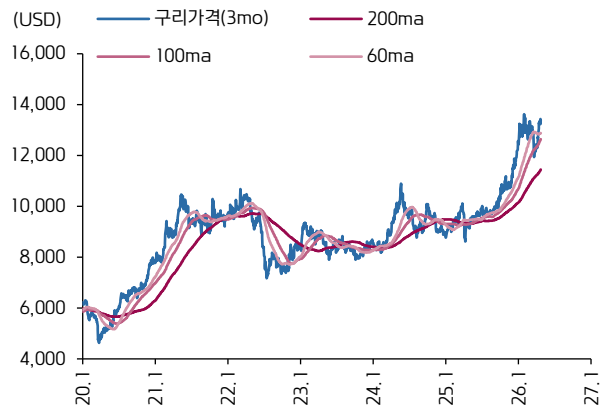
자료: 풍산, 키움증권

구리가격 장기 시계열



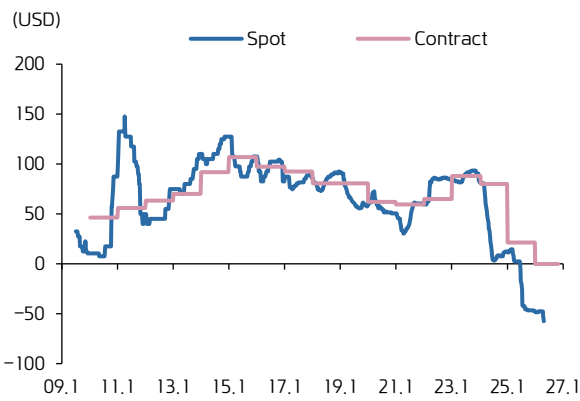
자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 이동평균선



자료: Bloomberg, 키움증권

구리 제련수수료(광산부족 심화)



자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 풍산 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 26년 2분기 별도기준 가이드스

2분기 예상 (별도)

- 2Q 매출 11,508 억원 · 세전이익 805 억원
- 2Q 누계 매출 21,196 억원 · 세전이익 1,800 억원

(단위 : 억원, 천톤)

구분	'25 상반기 실적	'26. 1Q 실적	'26. 2Q 예상	'26 상반기 예상	증감 (YoY)	
매출	신동	12,914	8,121	8,810	16,931	+4,017
	판매량 (천톤)	91	44	48	92	+1
	방산	5,490	1,567	2,698	4,265	-1,225
	내수	2,650	720	1,321	2,041	-609
	수출	2,840	847	1,377	2,224	-616
계	18,404	9,688	11,508	21,196	+2,792	
세전이익	1,256	995	805	1,800	+544	

※ 2분기 : Cu \$13,300 / 환율 1,480원 가정

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,484.6	1,539.4	1,669.0
별도	826.5	1,014.0	871.4	1,137.3	968.8	1,182.5	1,237.3	1,366.9
별도 외	329.5	280.0	302.8	287.2	302.1	302.1	302.1	302.1
영업이익	69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	73.4	103.7	89.3
별도	44.7	88.0	42.4	72.0	87.3	63.4	98.7	84.3
별도 외	25.0	5.6	0.2	19.5	2.8	10.0	5.0	5.0
영업이익률	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	4.9	6.7	5.3
별도	5.4	8.7	4.9	6.3	9.0	5.4	8.0	6.2
별도 외	7.6	2.0	0.1	6.8	0.9	3.3	1.7	1.7
세전이익	57.8	77.4	40.7	59.6	101.1	54.3	84.7	70.2
순이익	41.6	64.2	32.6	8.8	78.0	40.7	63.5	50.5
지배순이익	41.6	64.2	32.6	8.8	78.0	40.7	63.5	50.5
본사 신동판매량(천톤)	44.4	47.0	45.4	46.5	43.9	47.4	45.8	46.9
본사 방산매출액	204	345	227	411	157	270	363	482
적용 구리가격(USD)	9,075	9,484	9,753	10,483	12,620	13,000	13,000	13,000
원달러환율	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,470	1,470	1,470

자료: 풍산, 키움증권

풍산 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,373.0	4,125.3	4,554.4	5,048.6	5,963.9	6,136.8	6,295.1
영업이익	231.6	228.6	323.8	297.4	356.5	379.0	398.6
영업이익률	5.3	5.5	7.1	5.9	6.0	6.2	6.3
세전이익	219.8	201.1	318.3	235.5	310.3	331.1	350.2
순이익	175.3	156.4	236.0	147.2	232.7	248.3	262.6
지배순이익	175.1	156.4	236.0	147.2	232.7	248.3	262.6
지배주주 EPS(원)	6,250	5,582	8,423	5,251	8,304	8,862	9,372
지배주주 BPS(원)	65,659	70,152	78,478	82,005	89,461	97,475	106,000
지배주주 ROE(%)	9.9	8.2	11.3	6.5	9.7	9.5	9.2
본사 신동판매량(천톤)	189	176	179	183	184	185	186
본사 방산매출액	901	990	1,179	1,187	1,271	1,398	1,538
적용 구리가격(USD)	8,913	8,481	9,100	9,699	12,905	13,000	13,000
원달러환율	1,290	1,306	1,364	1,423	1,469	1,470	1,470

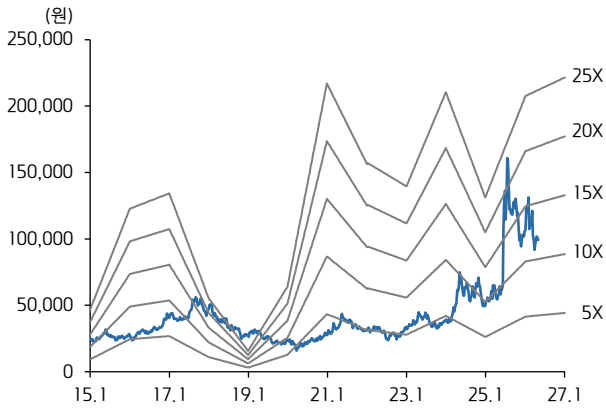
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	5,598.2	5,739.7	5,963.9	6,136.8	6.5	6.9
영업이익	348.2	364.8	356.5	379.0	2.4	3.9
영업이익률	6.2	6.4	6.0	6.2		
세전이익	309.0	324.9	310.3	331.1	0.4	1.9
순이익	231.8	243.7	232.7	248.3	0.4	1.9
지배순이익	231.8	243.7	232.7	248.3	0.4	1.9
지배주주 EPS(원)	8,270	8,695	8,304	8,862	0.4	1.9
지배주주 BPS(원)	91,000	98,235	89,461	97,475	-1.7	-0.8
지배주주 ROE(%)	9.4	9.2	9.7	9.5		
본사 신동판매량(천톤)	186	190	184	185	-1.3	-2.6
본사 방산매출액	1,339	1,437	1,271	1,398	-5.1	-2.7
적용 구리가격(USD)	11,000	11,000	12,905	13,000	17.3	18.2
원달러환율	1,430	1,430	1,469	1,470	2.7	2.8

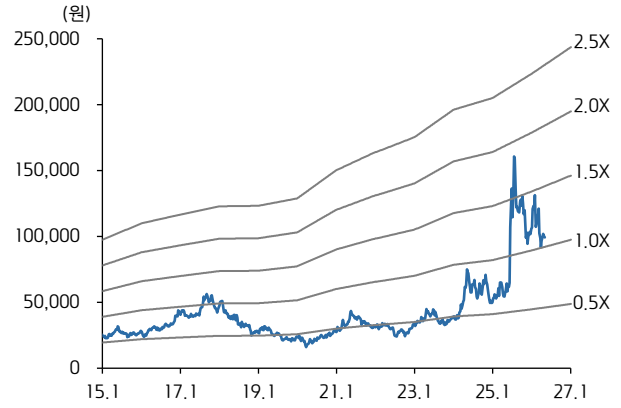
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



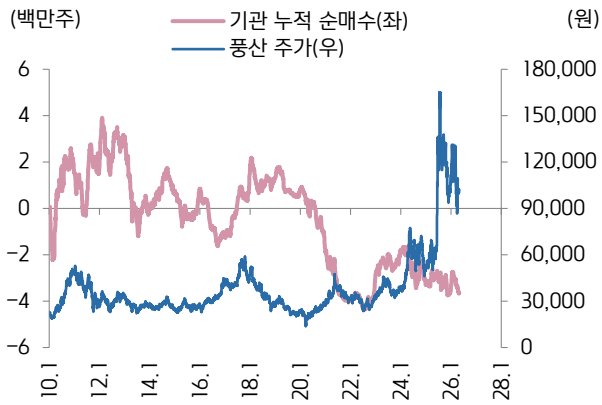
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	4,554	5,049	5,964	6,137	6,295
매출원가	3,938	4,474	5,247	5,382	5,506
매출총이익	616	575	717	755	789
판관비	292	277	361	376	390
<b>영업이익</b>	324	297	357	379	399
<b>EBITDA</b>	413	388	452	486	516
영업외손익	-5	-62	-46	-48	-48
이자수익	10	8	8	9	10
이자비용	37	37	42	44	46
외환관련이익	91	66	0	0	0
외환관련손실	60	68	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	1	1	1	1
기타	-9	-32	-13	-14	-13
<b>법인세차감전이익</b>	318	236	310	331	350
법인세비용	82	88	78	83	88
계속사업순손익	236	147	233	248	263
<b>당기순이익</b>	236	147	233	248	263
<b>지배주주순이익</b>	236	147	233	248	263
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.4	10.9	18.1	2.9	2.6
영업이익 증감율	41.5	-8.3	20.2	6.2	5.3
EBITDA 증감율	29.5	-6.1	16.5	7.5	6.2
지배주주순이익 증감율	51.3	-37.7	58.5	6.4	6.0
EPS 증감율	50.9	-37.7	58.1	6.7	5.8
매출총이익율(%)	13.5	11.4	12.0	12.3	12.5
영업이익률(%)	7.1	5.9	6.0	6.2	6.3
EBITDA Margin(%)	9.1	7.7	7.6	7.9	8.2
지배주주순이익률(%)	5.2	2.9	3.9	4.0	4.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	2,562	2,763	3,056	3,142	3,244
현금 및 현금성자산	345	239	253	260	289
단기금융자산	15	10	10	10	10
매출채권 및 기타채권	671	821	886	912	935
재고자산	1,459	1,623	1,838	1,891	1,940
기타유동자산	72.0	70.0	69.0	69.0	70.0
<b>비유동자산</b>	1,535	1,566	1,661	1,754	1,847
투자자산	48	21	22	23	24
유형자산	1,309	1,387	1,481	1,575	1,667
무형자산	13	18	17	17	16
기타비유동자산	165	140	141	139	140
<b>자산총계</b>	4,097	4,329	4,717	4,897	5,091
<b>유동부채</b>	1,359	1,450	1,479	1,484	1,489
매입채무 및 기타채무	354	320	349	354	359
단기금융부채	588.9	650.6	650.6	650.6	650.6
기타유동부채	416	479	479	479	479
<b>비유동부채</b>	539	581	731	681	631
장기금융부채	244.8	425.5	575.5	525.5	475.5
기타비유동부채	294	156	156	156	156
<b>부채총계</b>	1,897	2,031	2,210	2,165	2,120
<b>지배지분</b>	2,199	2,298	2,507	2,732	2,971
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본	-23	-23	-23	-23	-23
기타포괄손익누계액	97	94	117	139	162
이익잉여금	1,491	1,592	1,778	1,980	2,197
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	2,199	2,298	2,507	2,732	2,971

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	40	-168	60	263	295
당기순이익	236	147	233	248	263
비현금항목의 가감	252	275	260	278	294
유형자산감가상각비	89	90	95	106	117
무형자산감가상각비	1	0	1	1	1
지분법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	162	186	165	172	177
영업활동자산부채증감	-343	-397	-250	-74	-67
매출채권및기타채권의감소	-73	-157	-65	-26	-24
재고자산의감소	-189	-155	-214	-53	-49
매입채무및기타채무의증가	-32	-21	29	5	5
기타	-49	-64	0	0	1
기타현금흐름	-105	-193	-183	-189	-195
<b>투자활동 현금흐름</b>	-217	-177	-215	-225	-235
유형자산의 취득	-196	-185	-189	-199	-209
유형자산의 처분	1	5	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-12	29	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	7	5	0	0	0
기타	-17	-25	-26	-26	-26
<b>재무활동 현금흐름</b>	90	279	101	-99	-99
차입금의 증가(감소)	93	281	150	-50	-50
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-46	-46	-46
기타	-3	-2	-3	-3	-3
기타현금흐름	24	-39	69	69	69
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-63	-106	14	7	29
기초현금 및 현금성자산	408	345	239	253	260
기말현금 및 현금성자산	345	239	253	260	289

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,423	5,251	8,304	8,862	9,372
BPS	78,478	82,005	89,461	97,475	106,000
CFPS	17,411	15,049	17,584	18,779	19,871
DPS	2,600	1,700	1,700	1,700	1,700
<b>주가배수(배)</b>					
PER	5.9	20.3	11.9	11.2	10.6
PER(최고)	9.4	32.8	19.2		
PER(최저)	4.3	9.5	10.4		
PBR	0.64	1.30	1.11	1.02	0.94
PBR(최고)	1.01	2.10	1.78		
PBR(최저)	0.46	0.61	0.96		
PSR	0.31	0.59	0.47	0.45	0.44
PCFR	2.9	7.1	5.6	5.3	5.0
EV/EBITDA	4.5	9.8	8.4	7.7	7.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.1	31.6	20.0	18.7	17.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	5.2	1.6	1.7	1.7	1.7
ROA	6.1	3.5	5.1	5.2	5.3
ROE	11.3	6.5	9.7	9.5	9.2
ROIC	9.3	7.3	8.0	7.9	8.0
매출채권회전율	7.4	6.8	7.0	6.8	6.8
재고자산회전율	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3
부채비율	86.3	88.4	88.1	79.3	71.4
순차입금비율	21.5	36.0	38.4	33.2	27.8
이자보상배율	8.6	8.0	8.4	8.6	8.7
<b>총차입금</b>	834	1,076	1,226	1,176	1,126
<b>순차입금</b>	473	827	963	906	827
<b>NOPLAT</b>	413	388	452	486	516
<b>FCF</b>	-218	-276	-77	118	140

Compliance Notice

- 당사는 4월 30일 현재 '풍산 (103140)' 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

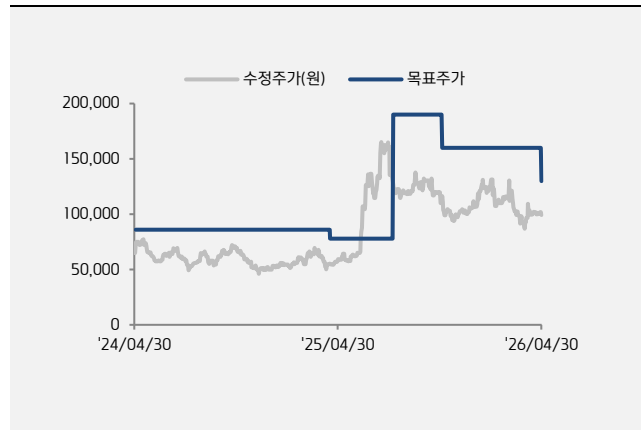
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
풍산 (103140)	2024-05-02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-27.49	-10.12
	2024-10-17	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-26.84	-10.12
	2025-04-16	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	25.06	111.54
	2025-08-07	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-35.51	-27.47
	2025-11-03	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-33.01	-18.00
	2026-04-30	Buy(Maintain)	130,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

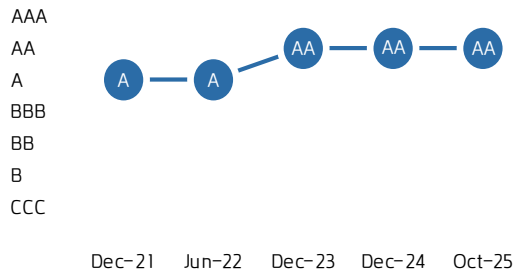
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/3/31)

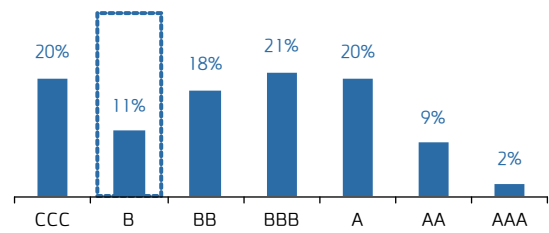
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index constituent Metals and Mining - Non- Precious Metals, n=56

구분	Mar-20	Aug-21	Sep-22	Sep-23	Nov-24
Biodiversity & Land Use				4.6	
Carbon Emissions				4.7	
Water Stress				2.2	
<b>SOCIAL</b>				2.8	
Health & Safety				1.4	
Community Relations				5.8	
Labor Management				1.5	
<b>GOVERNANCE</b>				3.7	
Corporate Governance				5.2	
Corporate Behavior				3.5	

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

산업평균	비중	변동
3.5		
3	39.0%	▲1.7
2.6	12.0%	▲1.7
2.2	9.0%	▲4.2
4.6	9.0%	▲0.2
2.5	9.0%	▲0.7
4.5	28.0%	▲0.4
4.4	12.0%	▲0.1
4.5	9.0%	▲1.6
4.5	7.0%	▼0.4
5.2	33.0%	
6.2		
5.4		

ESG 최근 이슈

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

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Biodiversity & Land Use	Carbon Emissions	Toxic Emissions & Waste	Water Stress	Health & Safety	Labor Management	Community Relations	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend
CMOC Group Limited	●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●	●●	●●●	●●	AA	◀▶
Yankuang Energy Group Company Limited	●●	●	●●●●	●●	●●●	●●●	●●●●	●	●●	BB	◀▶
VEDANTA LIMITED	●●	●●	●●	●●●●	●●	●	●●●	●	●	BB	◀▶
POONGSAN CORPORATION	●●●●	●●●	●●●	●●	●	●	●●●	●●	●	B	◀▶
PT Petrindo Jaya Kreasi TBK	●	●	●●●	●●●	●	●●	●●	●	●	CCC	
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co., Ltd.	●	●●	●●●	●●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

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