



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원(하향)

주가(5/9): 173,800원

시가총액: 13,519억원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/9)		722.52pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		343,500원	159,600원
최고/최저가 대비 등락율		-49.4%	8.9%
수익률		절대	상대
1M		7.8%	-4.0%
6M		-12.4%	-9.8%
1Y		-43.8%	-32.7%

Company Data

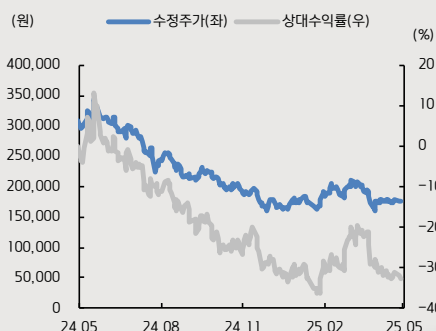
발행주식수	7,779 천주
일평균 거래량(3M)	27천주
외국인 지분율	32.0%
배당수익률(25E)	1.3%
BPS(25E)	148,329원
주요 주주	정지환 외 8인 44.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	844.0	863.4	889.3	1,043.1
영업이익	133.5	167.9	168.7	203.1
EBITDA	194.0	226.9	232.8	270.7
세전이익	161.3	167.1	182.0	214.7
순이익	131.0	119.6	137.7	161.7
지배주주지분순이익	130.4	118.4	136.3	160.1
EPS(원)	16,759	15,226	17,607	20,811
증감률(%)YoY	-19.9	-9.1	15.6	18.2
PER(배)	18.1	10.9	9.9	8.4
PBR(배)	2.65	1.28	1.18	1.04
EV/EBITDA(배)	11.5	4.4	4.1	3.1
영업이익률(%)	15.8	19.4	19.0	19.5
ROE(%)	15.6	12.5	12.7	13.1
순부채비율(%)	-17.8	-29.9	-37.3	-41.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

솔브레인 (357780)

Nothing New...



1Q25 영업이익 435억원(-6%YoY) 예상. 사업 부문별 매출액 증감률은 반도체 소재 +7%YoY, 디스플레이 +23%YoY, 이차전지 및 기타 -24%YoY 기록할 전망. 2Q25 영업이익은 422억원(-8%YoY)으로, 전년 동기 대비 감소세 지속될 전망. 삼성전자의 NAND 감산에 따른 반도체 부문 실적 부진을 예상하기 때문. 목표주가를 기존 31만원에서 25만원으로 하향 조정함.

>>> 1Q25 영업이익 435억원 예상

솔브레인의 1Q25 실적이 매출액 2,187억원(+4%YoY), 영업이익 435억원(-6%YoY)을 기록하며, 전년 동기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 반도체 소재의 매출액은 'DRAM향 출하 증가가 NAND향 출하 감소 영향을 상쇄'하며, +7%YoY 증가할 전망이다. 디스플레이 부문의 매출액은 Thin Glass의 낮았던 기저 효과로 인해 +23%YoY 증가할 것으로 보이는 반면, 이차전지 및 기타 부문의 매출액은 삼성SDI 등 주요 고객사의 실적 부진 영향으로 인해서 -24%YoY 감소할 전망이다.

최근 들어 업계 내에 목격되고 있는 메모리 반도체의 제품 가격 상승은 공급의 감소 영향이 크기 때문에, 반도체 소재의 수요는 오히려 감소하는 구간에 진입해 있다. 다만 솔브레인의 경우 지난 하반기에 반영했던 일시적 비용 증가의 대부분이 정상화되었기 때문에, 4Q24 대비 수익성 향상을 이룰 것으로 보여 긍정적이다.

>>> 2Q25 영업이익 422억원 전망

2Q25 실적은 매출액 2,147억원(-1%YoY), 영업이익 422억원(-8%YoY)을 기록하며, 전년 동기 대비 감소세가 지속될 전망이다. 반도체 소재의 매출액은 지난 2Q24 기저 효과로 인해 +4%YoY 증가하지만, 삼성전자의 NAND 감산 영향이 반영되며 전 분기 대비는 -3% 감소할 전망이다. 그 외 디스플레이 부문의 매출액은 Thin Glass의 수요 둔화 영향으로 인해 -8%YoY 감소하고, 이차전지 및 기타 부문의 매출액도 전방 수요 둔화가 지속되며 -22%YoY의 급락세가 지속될 것으로 판단한다. 영업외 부문에서는 원/달러 평균 환율 하락이 부정적인 영향을 줄 것으로 판단되기 때문에, 솔브레인의 실적 개선 속도에 대한 눈높이를 더욱 낮출 필요가 있어 보인다.

>>> 목표주가 25만원으로 하향. 투자의견 'BUY'는 유지

2025~2027년 실적 전망치 변경을 반영하여, 솔브레인의 목표주가를 기존 31만원에서 25만원으로 하향 조정한다. 다만 주가의 경우 12개월 trailing P/E 10배와 P/B 1.2배 수준까지 급락해 추가적인 하락 위험이 제한적이다. 또한 올 하반기에는 '삼성전자의 HBM3e, 1cnm DRAM, 9세대 V-NAND, 2nm GAA 등 선단 제품들의 생산 비중이 확대'되며, 솔브레인의 주가 반등을 이끌 수 있을 것으로 판단한다. 긴 호흡으로 저가 매수 접근할 것을 추천한다.

솔브레인 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	210.7	216.3	219.9	216.5	218.7	214.7	222.9	233.1	844.0	863.4	889.3
%YoY	-13%	-1%	17%	11%	4%	-1%	1%	8%	-23%	2%	3%
반도체	160.2	159.5	167.6	169.3	170.9	166.6	173.1	179.0	630.3	656.6	689.6
디스플레이	19.6	26.8	28.4	22.1	24.2	24.6	25.4	24.3	75.8	96.9	98.5
이차전지/기타	30.8	30.0	23.9	25.1	23.6	23.4	24.4	29.8	138.0	109.9	101.2
매출원가	147.0	151.4	159.6	159.0	157.3	153.6	159.5	172.8	650.9	617.0	643.2
매출원가율	70%	70%	73%	73%	72%	72%	72%	74%	77%	71%	72%
매출총이익	63.7	64.9	60.3	57.5	61.4	61.1	63.4	60.2	193.1	246.4	246.1
판매비와관리비	17.7	19.1	20.6	21.0	17.9	19.0	19.6	21.0	59.6	78.4	77.4
영업이익	46.0	45.8	39.7	36.4	43.5	42.2	43.8	39.3	133.5	167.9	168.7
%YoY	-6%	38%	39%	60%	-6%	-8%	10%	8%	-36%	26%	0%
영업이익률	22%	21%	18%	17%	20%	20%	20%	17%	16%	19%	19%
법인세차감전손익	63.9	56.8	32.0	14.4	51.0	39.2	47.1	44.8	161.3	167.1	182.0
법인세비용	17.8	12.7	2.2	14.8	12.2	11.0	10.8	10.3	30.3	47.5	44.3
당기순이익	46.2	44.1	29.8	-0.4	38.8	28.2	36.3	34.5	131.0	119.6	137.7
당기순이익률	22%	20%	14%	0%	18%	13%	16%	15%	16%	14%	15%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,400	1,452	1,410	1,420	1,435	1,304	1,365	1,429

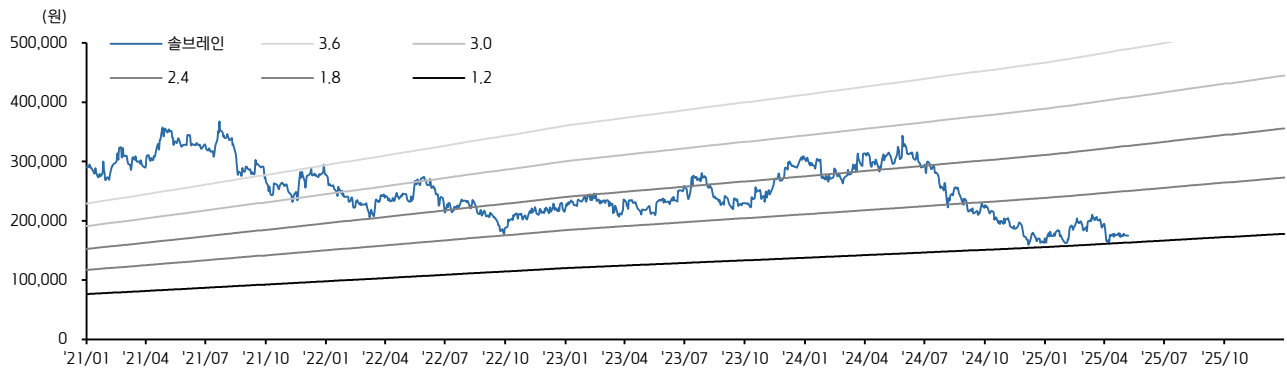
자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액											
키움증권	210.7	216.3	219.9	216.5	218.7	214.7	222.9	233.1	844.0	863.4	889.3
컨센서스	210.7	216.3	219.9	216.5	206.4	204.7	215.6	216.9	844.0	863.4	843.6
차이					6%	5%	3%	7%			5%
영업이익											
키움증권	46.0	45.8	39.7	36.4	43.5	42.2	43.8	39.3	133.5	167.9	168.7
컨센서스	46.0	45.8	39.7	36.4	37.1	38.3	42.8	42.5	133.5	167.9	160.7
차이					17%	10%	2%	-8%			5%
당기순이익											
키움증권	46.2	44.1	29.8	-0.4	38.8	28.2	36.3	34.5	131.0	119.6	137.7
컨센서스	46.2	44.1	29.8	-0.4	32.0	33.0	36.0	39.0	131.0	119.6	140.0
차이					21%	-15%	1%	-12%			-2%

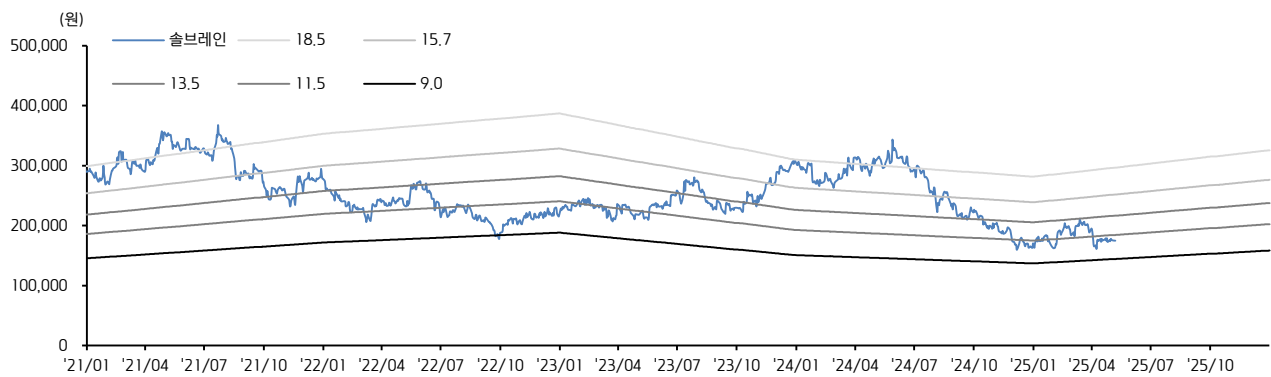
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 6개월 목표주가: 250,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	863	889	1,043	1,130	1,153	1,213
Growth	2.3%	3.0%	17.3%	8.3%	2.1%	5.2%
EPS [원]	15,226	17,607	20,811	22,450	23,223	24,860
Growth	-9.1%	15.6%	18.2%	7.9%	3.4%	7.1%
BPS [원]	129,633	148,329	168,522	190,253	212,658	236,701
Growth	13.1%	14.4%	13.6%	12.9%	11.8%	11.3%
ROCE(Return On Common Equity)	12.5%	12.7%	13.1%	12.5%	11.5%	11.1%
COE(Cost of Equity)	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)		4.9%	5.3%	4.7%	3.7%	3.3%
PV of Residual Earnings		6,309	7,289	6,767	5,577	5,056
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	2.6%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.8%					
Continuing Value	108,703					
Beginning Common Shareholders' Equity	129,633					
PV of RE for the Forecasting Period	30,998					
PV of Continuing Value	74,703					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	253,668					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	844.0	863.4	889.3	1,043.1	1,129.7
매출원가	650.9	617.0	643.2	744.1	809.6
매출총이익	193.1	246.4	246.1	299.1	320.2
판매비	59.6	78.4	77.4	96.0	103.9
영업이익	133.5	167.9	168.7	203.1	216.2
EBITDA	194.0	226.9	232.8	270.7	287.8
영업외손익	27.8	-0.8	13.3	11.5	15.3
이자수익	9.7	9.8	8.7	6.0	7.6
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	17.4	28.5	12.3	14.5	15.7
외환관련손실	13.9	6.0	6.2	8.2	7.7
중속 및 관계기업손익	0.0	-46.3	-0.5	0.3	0.9
기타	14.7	13.3	-0.9	-1.0	-1.1
법인세차감전이익	161.3	167.1	182.0	214.7	231.6
법인세비용	30.3	47.5	44.3	52.9	57.1
계속사업순이익	131.0	119.6	137.7	161.7	174.5
당기순이익	131.0	119.6	137.7	161.7	174.5
지배주주순이익	130.4	118.4	136.3	160.1	172.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-22.6	2.3	3.0	17.3	8.3
영업이익 증감율	-35.5	25.8	0.5	20.4	6.5
EBITDA 증감율	-25.3	17.0	2.6	16.3	6.3
지배주주순이익 증감율	-19.9	-9.2	15.1	17.5	7.9
EPS 증감율	-19.9	-9.1	15.6	18.2	7.9
매출총이익율(%)	22.9	28.5	27.7	28.7	28.3
영업이익률(%)	15.8	19.4	19.0	19.5	19.1
EBITDA Margin(%)	23.0	26.3	26.2	26.0	25.5
지배주주순이익률(%)	15.5	13.7	15.3	15.3	15.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	345.1	521.5	630.4	759.2	924.2
현금 및 현금성자산	160.8	241.6	313.2	387.1	521.1
단기금융자산	17.9	108.5	168.2	197.3	213.6
매출채권 및 기타채권	64.3	64.5	61.7	72.4	78.4
재고자산	73.0	91.0	71.0	83.3	90.2
기타유동자산	29.1	15.9	16.3	19.1	20.9
비유동자산	650.4	646.7	679.1	709.5	724.8
투자자산	140.4	96.5	96.4	98.8	100.9
유형자산	462.2	507.7	547.1	573.1	585.3
무형자산	6.2	6.2	5.6	5.2	4.9
기타비유동자산	41.6	36.3	30.0	32.4	33.7
자산총계	995.4	1,168.2	1,309.5	1,468.7	1,649.0
유동부채	71.1	123.7	130.4	131.5	142.1
매입채무 및 기타채무	59.6	87.9	90.6	106.2	115.1
단기금융부채	10.0	33.7	37.7	22.7	24.4
기타유동부채	1.5	2.1	2.1	2.6	2.6
비유동부채	5.5	7.2	7.4	8.5	9.2
장기금융부채	5.3	6.5	6.7	7.8	8.5
기타비유동부채	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	76.6	130.9	137.8	140.0	151.3
지배지분	891.4	1,008.4	1,141.4	1,296.8	1,464.0
자본금	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타자본	-8.3	-8.3	-8.3	-8.3	-8.3
기타포괄손익누계액	24.4	38.4	52.8	67.2	81.6
이익잉여금	459.1	562.1	680.8	821.8	974.7
비지배지분	27.4	29.0	30.3	31.9	33.6
자본총계	918.8	1,037.3	1,171.8	1,328.7	1,497.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	221.0	262.3	197.1	188.2	208.1
당기순이익	131.0	119.6	137.7	161.7	174.5
비현금항목의 가감	80.5	117.1	69.3	84.0	88.8
유형자산감가상각비	60.0	58.4	63.5	67.2	71.3
무형자산감가상각비	0.5	0.6	0.6	0.4	0.3
지분법평가손익	0.0	-46.3	-0.8	-1.5	-2.1
기타	20.0	104.4	6.0	17.9	19.3
영업활동자산부채증감	50.4	41.0	25.2	-11.3	-6.3
매출채권및기타채권의감소	12.7	3.7	2.8	-10.7	-6.0
재고자산의감소	40.7	12.0	20.0	-12.3	-6.9
매입채무및기타채무의증가	-14.6	8.6	2.6	15.7	8.8
기타	11.6	16.7	-0.2	-4.0	-2.2
기타현금흐름	-40.9	-15.4	-35.1	-46.2	-48.9
투자활동 현금흐름	-215.0	-175.7	-199.7	-161.1	-137.7
유형자산의 취득	-129.4	-95.5	-103.0	-93.2	-83.5
유형자산의 처분	0.5	4.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-139.9	42.5	-0.4	-2.1	-1.2
단기금융자산의감소(증가)	50.3	-90.6	-59.7	-29.1	-16.4
기타	3.5	-36.7	-36.6	-36.7	-36.6
재무활동 현금흐름	-13.5	-17.2	-16.6	-19.3	-20.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.9	-15.5	-17.8	-17.6	-19.1
기타	8.0	-1.7	-1.8	-1.7	-1.8
기타현금흐름	0.5	11.3	90.7	66.1	84.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.9	80.8	71.6	73.9	134.1
기초현금 및 현금성자산	167.7	160.8	241.6	313.2	387.1
기말현금 및 현금성자산	160.8	241.6	313.2	387.1	521.1

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,759	15,226	17,607	20,811	22,450
BPS	114,593	129,633	148,329	168,522	190,253
CFPS	27,182	30,435	26,727	31,936	34,214
DPS	2,000	2,300	2,300	2,500	2,600
주가배수(배)					
PER	18.1	10.9	9.9	8.4	7.8
PER(최고)	18.4	23.5	12.3		
PER(최저)	12.1	10.5	9.0		
PBR	2.65	1.28	1.18	1.04	0.92
PBR(최고)	2.69	2.77	1.46		
PBR(최저)	1.77	1.23	1.07		
PSR	2.80	1.49	1.52	1.29	1.19
PCFR	11.2	5.4	6.5	5.5	5.1
EV/EBITDA	11.5	4.4	4.1	3.1	2.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.8	14.9	12.8	11.8	11.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	1.4	1.3	1.4	1.5
ROA	13.6	11.1	11.1	11.6	11.2
ROE	15.6	12.5	12.7	13.1	12.5
ROIC	19.3	20.0	20.9	24.1	24.6
매출채권회전율	12.1	13.4	14.1	15.6	15.0
재고자산회전율	9.1	10.5	11.0	13.5	13.0
부채비율	8.3	12.6	11.8	10.5	10.1
순차입금비용	-17.8	-29.9	-37.3	-41.7	-46.9
이자보상배율	1,613.5	2,077.5	1,889.4	3,305.5	3,273.6
총차입금	15.3	40.2	44.4	30.6	32.8
순차입금	-163.4	-309.9	-437.0	-553.8	-701.9
NOPLAT	194.0	226.9	232.8	270.7	287.8
FCF	94.5	128.1	113.9	116.2	144.7

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 현재 '솔브레인' 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
솔브레인 (357780)	2023-05-24	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-21.74	-20.83
	2023-05-31	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-19.35	-8.67
	2023-07-17	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-22.52	-19.86
	2023-08-09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-25.07	-19.86
	2023-08-23	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-30.26	-19.86
	2023-11-03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-18.58	-12.66
	2023-11-29	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-16.36	-10.00
	2024-05-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.05	-9.61
	2024-11-15	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-41.41	-32.26
	2025-05-12	BUY(Maintain)	250,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

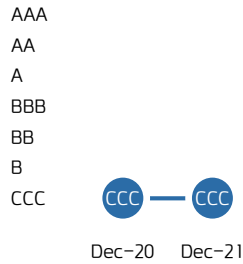
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

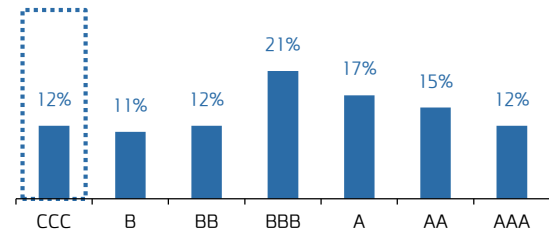
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 스페셜티 화학 기업 66개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.5	4.7		
환경	2.2	5	53.0%	▼0.1
탄소 배출	3.2	6.5	14.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	0.8	3.6	14.0%	▼0.1
물 부족	1.8	5.2	14.0%	▼0.1
친환경 기술 관련 기회	3.3	4.5	11.0%	
사회		3.6	14.0%	
화학적 안전성		3.3	14.0%	
지배구조	1.1	5.6	33.0%	▲1.1
기업 지배구조	1.0	6.4		▲1.0
기업 활동	5	6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (스페셜티 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세	
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	N/A	● ●	● ●	A		
L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	N/A	● ● ● ●	●	A	◀▶	
THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ●	A	◀▶	
AIR PRODUCTS AND CHEMICALS, INC.	●	● ●	● ●	● ●	N/A	● ● ●	● ● ● ●	BBB	◀▶	
Shin-Etsu Chemical Co., Ltd.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	BBB	◀▶	
SoulBrain Co Ltd	●	● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치