



BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원

주가(7/12): 209,500원

시가총액: 23,747억원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/12)	2,317.76pt	
52 주 주가동향	최고가 372,500원	최저가 195,500원
최고/최저가 대비 등락률	-43.8%	7.2%
수익률	절대 1M -16.2% 6M -24.8% 1Y -11.4%	상대 -6.1% -3.5% 24.1%

Company Data

발행주식수	11,335천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	34.4%
배당수익률(22E)	1.1%
BPS(22E)	73,841원
주요 주주	조동혁 외 9인
	15.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	619.3	768.7	939.6	1,177.3
영업이익	151.9	197.7	215.7	278.9
EBITDA	190.0	240.4	269.7	336.3
세전이익	160.8	208.7	229.4	303.1
순이익	130.1	158.7	174.4	230.6
지배주주지분순이익	122.7	148.3	167.5	221.4
EPS(원)	10,864	13,089	14,834	19,606
증감률(% YoY)	41.9	20.5	13.3	32.2
PER(배)	18.1	23.3	14.1	10.7
PBR(배)	4.01	5.02	2.84	2.31
EV/EBITDA(배)	12.5	15.1	11.5	8.9
영업이익률(%)	24.5	25.7	23.0	23.7
ROE(%)	24.5	23.9	22.0	23.8
순차입금비율(%)	12.7	10.3	-5.9	-15.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

한솔케미칼 (014680)

2Q22 실적, 기대치 상회 예상



2Q22 영업이익 564억원으로, 기대치 상회 예상. 반도체용 과산화수소와 솔머티리얼즈, 테이팩스 부문의 실적 호조 때문. 3Q22 영업이익도 617억원의 사상 최대 기록할 전망. 과산화수소와 프리커서 등의 꾸준한 성장 속, 솔머티리얼즈(특수가스 가격 급등)와 테이팩스(이차전지 고객사 수요 확대)의 실적이 큰 폭으로 증가할 것으로 판단하기 때문. 투자의견 'BUY', 목표주가 28만원을 유지함.

>>> 2Q22 영업이익 564억원, 기대치 상회 예상

한솔케미칼의 2Q22 실적이 매출액 2,294억원(+3%QoQ, +22%YoY), 영업이익 564억원(+4%QoQ, +5%YoY)으로, 기존 전망치를 상회할 것으로 예상된다. QD소재와 프리커서 부문의 실적은 기대치에 부합하지만, 반도체용 과산화수소와 솔머티리얼즈, 테이팩스 부문이 당초 예상치를 넘어서는 호실적을 기록할 전망이기 때문이다. 반도체용 과산화수소는 판매 가격 인상과 출하량 상승 효과가 동반될 것으로 기대되고, 솔머티리얼즈는 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 반도체용 특수가스의 판매가격 급등의 수혜를 받을 것이다. 또한 테이팩스의 경우에도 이차전지 고객사의 수요 확대 영향을 받으며, 전년 동기 대비 40%의 매출액 성장을 기록할 것으로 기대되고 있다. 영업이익률의 경우 과산화수소와 반도체용 특수가스의 가격 상승 효과로 인해 전 분기 대비 +1%p 개선될 전망이다.

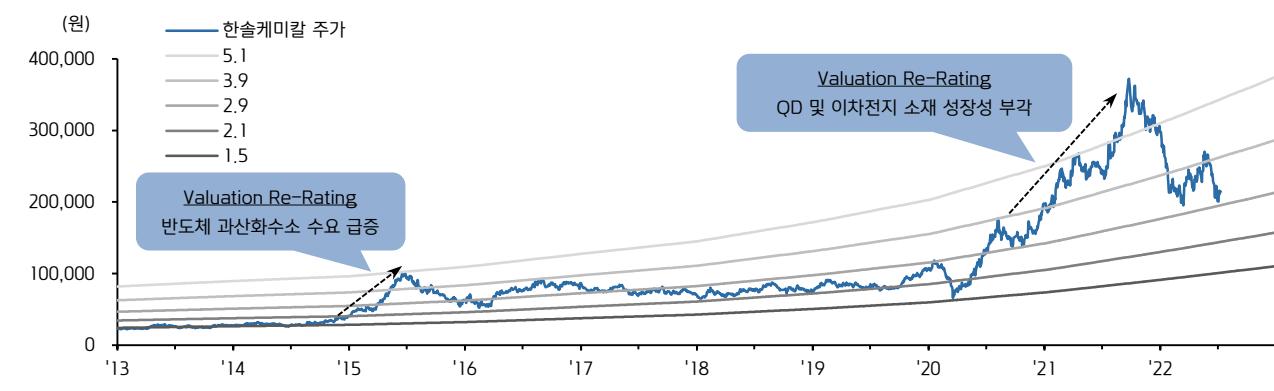
>>> 3Q22 영업이익 617억원, 사상 최대 실적 전망.

3Q22 실적은 매출액 2,445억원(+7%QoQ, +24%YoY)과 영업이익 617억원(+9%QoQ, +10%YoY)의 사상 최대치를 기록할 전망이다. 과산화수소와 이차전지 등을 포함한 전 사업 부문의 실적이 전 분기 및 전년 동기 대비 성장할 것으로 기대되기 때문이다. 과산화수소와 프리커서 부문은 삼성전자 P3 초기 양산효과가 반영되며 실적 성장세를 이어가고, QD소재와 이차전지 부문은 계절적 수요 성수기 효과가 반영될 것으로 보인다. 테이팩스 역시 고객사 수요 확대 영향이 추가 반영되며, 전년 동기 대비 33%의 고성장세를 보일 전망이다. 대규모 증설이 진행됐던 NB라텍스의 출하량이 기대치를 밀돌고 있기는 하지만, 고정비 상승 분이 이미 실적에 반영되어 있는 만큼 주가 하락의 원인으로는 작용하지는 않을 것이라고 판단한다.

>>> 목표주가 280,000원, 투자의견 'BUY' 유지

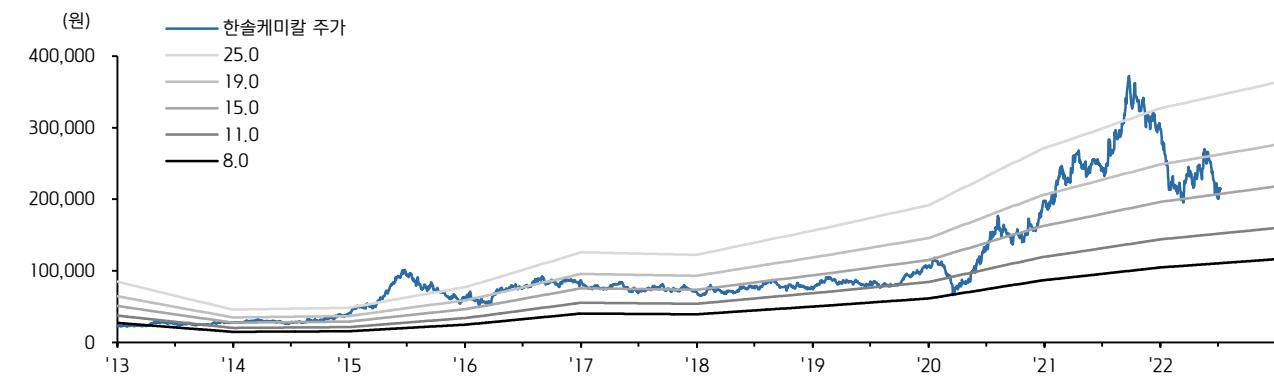
한솔케미칼의 주가는 당사의 예상과 같이 지난 4Q21초 고점을 형성한 후 기간 조정을 보이며, 투자자들의 눈높이가 낮아지고 있다. 반도체 소재 업종 내에서 상대적인 밸류에이션은 아직 높기는 하지만, 실적 호조가 한솔케미칼의 주가 하방을 받쳐주기 시작할 것으로 판단한다. 투자의견 'BUY', 목표주가 280,000원을 유지한다.

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio: Valuation 정상화 진행 중



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	177.0	187.3	196.5	207.8	222.2	229.4	244.5	243.5	619.3	768.7	939.6
%YoY Growth	21%	26%	19%	31%	26%	22%	24%	17%	14%	24%	22%
정밀화학	45.8	48.9	52.9	54.1	56.7	59.3	60.5	60.9	177.2	201.7	237.4
전자 및 이차전지 소재	47.6	50.9	57.3	58.9	73.7	67.2	75.5	69.7	163.6	214.6	286.1
제지/환경제품	30.9	31.2	27.0	29.3	25.3	25.9	28.3	29.9	88.1	118.4	109.5
기타	52.7	56.4	59.4	65.5	66.6	74.9	78.0	80.7	190.4	234.0	300.1
매출원가	110.1	118.7	124.5	147.4	151.0	155.8	165.1	169.8	405.4	500.7	641.7
매출원가율	62%	63%	63%	71%	68%	68%	68%	70%	65%	65%	68%
매출총이익	67.0	68.7	72.0	60.4	71.2	73.6	79.5	73.6	213.9	268.0	297.9
매출총이익률	38%	37%	37%	29%	32%	32%	32%	30%	35%	35%	32%
판매비와관리비	14.7	14.7	16.0	24.9	17.1	17.2	17.8	30.1	61.9	70.3	82.2
영업이익	52.2	53.9	56.0	35.5	54.1	56.4	61.7	43.5	151.9	197.7	215.7
%YoY Growth	48%	39%	9%	33%	4%	5%	10%	22%	37%	30%	9%
영업이익률	30%	29%	29%	17%	24%	25%	25%	18%	25%	26%	23%
법인세차감전순익	57.2	58.4	59.8	33.2	58.1	60.4	64.4	46.4	160.8	208.7	229.3
법인세비용	13.6	13.5	14.1	8.8	13.9	14.5	15.4	11.1	36.9	50.0	54.9
당기순이익	43.6	45.0	45.7	24.4	44.2	46.0	49.0	35.3	123.9	158.7	174.4
당기순이익률	25%	24%	23%	12%	20%	20%	20%	15%	20%	21%	19%

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 전망 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2021E
매출액											
키움증권	177.0	187.3	196.5	207.8	222.2	229.4	244.5	243.5	619.3	768.7	939.6
컨센서스	177.0	187.3	196.5	207.8	222.2	216.4	239.2	236.7	619.3	768.7	914.6
차이						6%	2%	3%			3%
영업이익											
키움증권	52.2	53.9	56.0	35.5	54.1	56.4	61.7	43.5	151.9	197.7	215.7
컨센서스	52.2	53.9	56.0	35.5	54.1	56.0	65.7	45.3	151.9	197.7	221.1
차이						1%	-6%	-4%			-2%
당기순이익											
키움증권	43.6	45.0	45.7	24.4	44.2	46.0	49.0	35.3	123.9	158.7	174.4
컨센서스	43.6	45.0	45.7	24.4	44.2	43.9	52.1	35.6	123.9	158.7	175.9
차이						5%	-6%	-1%			-1%

자료: FnGuide Consensus, 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 실적 전망치 update (단위: 십억원)

	2Q22E				2022E			
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	225.5	229.4	2%	216.4	6%	964.9	939.6	-3%
정밀화학	58.7	59.3				235.3	237.4	
전자소재	66.7	67.2				294.6	286.1	
제지/환경제품	32.1	25.9				144.8	109.5	
기타	65.9	74.9				283.6	300.1	
매출총이익	70.0	73.6	5%	71.6	3%	294.1	297.9	1%
매출총이익률	31%	32%				30%	32%	
영업이익	52.6	56.4	7%	56.0	1%	212.3	215.7	2%
영업이익률	23%	25%				22%	23%	
당기순이익	42.4	46.0	8%	43.9	5%	170.9	174.4	2%
당기순이익률	19%	20%				18%	19%	

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	619.3	768.7	939.6	1,177.3	1,430.4
매출원가	405.4	500.7	641.7	803.7	969.4
매출총이익	213.9	268.0	297.9	373.6	461.1
판관비	61.9	70.3	82.2	94.7	100.8
영업이익	151.9	197.7	215.7	278.9	360.3
EBITDA	190.0	240.4	269.7	336.3	419.2
영업외손익	8.9	11.0	13.7	24.3	30.3
이자수익	1.2	2.0	1.6	1.0	1.8
이자비용	6.0	5.8	2.7	0.8	0.7
외환관련이익	4.7	3.7	4.5	5.7	5.4
외환관련손실	5.4	1.6	2.0	2.4	1.7
증속 및 관계기업손익	12.7	13.4	16.3	15.5	18.8
기타	1.7	-0.7	-4.0	5.3	6.7
법인세차감전이익	160.8	208.7	229.4	303.1	390.6
법인세비용	36.9	50.0	54.9	72.6	93.5
계속사업순손익	123.9	158.7	174.4	230.6	297.1
당기순이익	130.1	158.7	174.4	230.6	297.1
지배주주순이익	122.7	148.3	167.5	221.4	285.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.8	24.1	22.2	25.3	21.5
영업이익 증감율	36.7	30.2	9.1	29.3	29.2
EBITDA 증감율	28.0	26.5	12.2	24.7	24.7
지배주주순이익 증감율	41.9	20.9	12.9	32.2	28.9
EPS 증감율	41.9	20.5	13.3	32.2	28.8
매출총이익율(%)	34.5	34.9	31.7	31.7	32.2
영업이익률(%)	24.5	25.7	23.0	23.7	25.2
EBITDA Margin(%)	30.7	31.3	28.7	28.6	29.3
지배주주순이익률(%)	19.8	19.3	17.8	18.8	19.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	307.7	411.3	433.2	501.7	752.5
현금 및 현금성자산	98.2	66.1	70.0	74.5	138.4
단기금융자산	77.3	135.0	158.3	174.6	311.7
매출채권 및 기타채권	66.5	105.8	101.5	123.2	145.1
재고자산	60.4	100.2	98.2	123.0	149.5
기타유동자산	5.3	4.2	5.2	6.4	7.8
비유동자산	691.5	785.9	809.9	837.9	849.3
투자자산	68.1	76.9	74.8	85.7	96.5
유형자산	542.8	625.1	649.2	662.1	657.3
무형자산	67.1	66.6	67.7	70.0	73.4
기타비유동자산	13.5	17.3	18.2	20.1	22.1
자산총계	999.2	1,197.2	1,243.0	1,339.6	1,601.8
유동부채	171.6	199.7	167.9	136.3	148.3
매입채무 및 기타채무	64.0	90.2	94.4	101.4	118.5
단기금융부채	77.9	78.2	40.0	18.2	14.8
기타유동부채	29.7	31.3	33.5	16.7	15.0
비유동부채	205.3	229.6	155.5	82.6	69.8
장기금융부채	176.3	201.7	133.7	61.7	50.7
기타비유동부채	29.0	27.9	21.8	20.9	19.1
부채총계	376.9	429.3	323.5	218.9	218.1
자자지분	553.2	689.2	834.0	1,026.1	1,277.4
자본금	56.5	56.7	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	30.6	33.2	33.2	33.2	33.2
기타자본	4.5	8.6	8.6	8.6	8.6
기타포괄손익누계액	-9.2	-5.1	-2.1	0.6	3.2
이익잉여금	470.8	595.9	737.9	927.2	1,175.9
비자지분	69.1	78.6	85.5	94.6	106.4
자본총계	622.3	767.9	919.6	1,120.8	1,383.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	165.0	143.2	247.4	238.2	330.1
당기순이익	130.1	158.7	174.4	230.6	297.1
비현금항목의 가감	62.9	95.9	118.9	138.8	159.6
유형자산감가상각비	37.0	41.5	52.8	56.2	57.5
무형자산감가상각비	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
지분법평가손익	-22.5	-13.4	0.0	0.0	0.0
기타	47.3	66.6	64.9	81.3	100.7
영업활동자산부채증감	-3.6	-70.8	3.6	-65.2	-40.7
매출채권및기타채권의감소	4.3	-28.5	4.3	-21.7	-21.9
재고자산의감소	-2.4	-40.8	2.0	-24.8	-26.5
매입채무및기타채무의증가	6.5	14.4	4.2	7.0	17.1
기타	-12.0	-15.9	-6.9	-25.7	-9.4
기타현금흐름	-24.4	-40.6	-49.5	-66.0	-85.9
투자활동 현금흐름	-51.4	-180.5	-92.0	-91.6	-197.1
유형자산의 취득	-85.2	-122.1	-77.3	-69.5	-53.2
유형자산의 처분	0.7	0.2	0.4	0.4	0.4
무형자산의 순취득	-2.2	-0.3	-2.3	-3.6	-4.8
투자자산의감소(증가)	-6.8	-8.8	2.1	-10.9	-10.8
단기금융자산의감소(증가)	14.5	-57.8	-23.3	-16.3	-137.1
기타	27.6	8.3	8.4	8.3	8.4
재무활동 현금흐름	-71.6	3.9	-128.8	-118.3	-45.5
차입금의 증가(감소)	-58.7	24.2	-106.2	-93.8	-14.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.6	-21.2	-23.4	-25.5	-32.2
기타	3.7	0.9	1.0	1.0	1.1
기타현금흐름	-1.0	1.2	-22.6	-23.9	-23.7
현금 및 현금성자산의 순증가	41.1	-32.1	4.0	4.5	63.9
기초현금 및 현금성자산	57.1	98.2	66.1	70.0	74.5
기말현금 및 현금성자산	98.2	66.1	70.0	74.5	138.4

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	10,864	13,089	14,834	19,606	25,262
BPS	48,977	60,805	73,841	90,846	113,096
CFPS	17,083	22,463	25,969	32,701	40,435
DPS	1,800	2,100	2,300	2,900	3,300
주가배수(배)					
PER	18.1	23.3	14.1	10.7	8.3
PER(최고)	18.4	29.9	20.7		
PER(최저)	5.9	13.8	13.0		
PBR	4.0	5.0	2.8	2.3	1.9
PBR(최고)	4.1	6.4	4.2		
PBR(최저)	1.3	3.0	2.6		
PSR	3.6	4.5	2.5	2.0	1.7
PCFR	11.5	13.6	8.1	6.4	5.2
EV/EBITDA	12.5	15.1	11.5	8.9	6.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	15.3	14.7	14.6	13.9	12.3
배당수익률(%),보통주,현금)	0.9	0.7	1.1	1.4	1.6
ROA	13.4	14.4	14.3	17.9	20.2
ROE	24.5	23.9	22.0	23.8	24.8
ROIC	17.4	21.0	19.9	25.2	30.5
매출채권권회전율	8.8	8.9	9.1	10.5	10.7
재고자산회전율	10.2	9.6	9.5	10.6	10.5
부채비율	60.6	55.9	35.2	19.5	15.8
순차입금비율	12.7	10.3	-5.9	-15.1	-27.8
이자보상배율	25.4	34.2	79.5	328.5	517.5
총차입금	254.2	279.9	173.7	79.9	65.5
순차입금	78.8	78.8	-54.7	-169.2	-384.6
NOPLAT	190.0	240.4	269.7	336.3	419.2
FCF	61.0	1.1	136.4	130.7	232.9

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 12일 현재 '한솔케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접없이 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 일제의 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	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
한솔케미칼 (014680)	2020-09-16	BUY(Maintain)	185,000원	6개월	-21.41	-18.92
	2020-10-05	BUY(Maintain)	185,000원	6개월	-20.30	-14.59
	2020-11-06	BUY(Maintain)	185,000원	6개월	-5.83	32.70
	2021-02-24	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.54	-17.83
	2021-03-29	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-18.12	-10.67
	2021-07-06	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-17.49	-5.33
	2021-08-03	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	-16.14	-1.00
	2021-09-09	Outperform (Maintain)	350,000원	6개월	-9.74	-9.00
	2021-09-14	Outperform (Maintain)	370,000원	6개월	-9.27	0.68
	2021-11-29	Outperform (Maintain)	370,000원	6개월	-13.40	0.68
	2022-01-19	BUY(Upgrade)	340,000원	6개월	-35.39	-25.29
	2022-03-23	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-19.64	-9.83
	2022-06-03	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-31.18	-23.97
	2022-07-01	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-25.28	-22.86
	2022-07-13	BUY(Maintain)	280,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

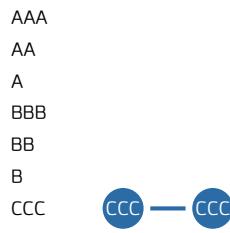
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

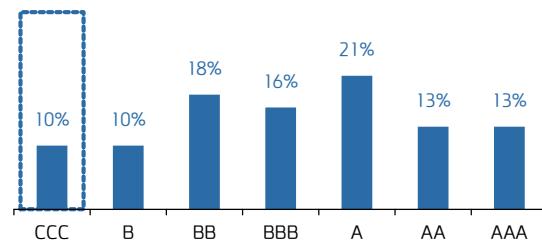
MSCI ESG 종합 등급



Mar-20 Apr-21

자료: MSCI, 키움증권 리서치자료:

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 특수화학 기업 62개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.6	4.7		
환경	2.3	5.1	53.0%	▲0.3
탄소배출	3.5	6.5	14.0%	▲1.0
유독성 물질 배출 혹은 낭비		3.7	14.0%	
물 부족	1.6	5.3	14.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.4	4.6	11.0%	▼0.1
사회		3.6	14.0%	
화학적 안전성		3.1	14.0%	
GOVERNANCE	4.3	5	33.0%	▲0.9
기업지배 구조	5.4	5.9		▲1.2
기업 활동	4.6	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 PEER 주요 5개사 (특수 화학) 탄소	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독성 물질 배출 혹은 낭비	물 부족	화학적 안전성	기업지배 구조	기업 활동	등급	추세
Nutrien Ltd.	● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	
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	▲
Shin-Etsu Chemical Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	BBB	◀▶
Hansol Chemical Co., Ltd	●	● ● ●	●	●	● ●	● ●	● ●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위● 최고 4분위● ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치