



# BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원  
주가(7/18): 29,200원  
시가총액: 14,332억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(7/18)	776.72pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	50,500원	27,750원	
최고/최저가 대비 등락율	-42.2%	5.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	-15.4%	-13.0%
	6M	-26.7%	-10.9%
	1Y	-37.7%	-15.8%

## Company Data

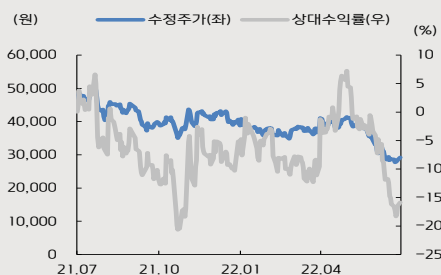
발행주식수	49,084천주
일평균 거래량(3M)	327천주
외국인 지분율	18.7%
배당수익률(22E)	1.0%
BPS(22E)	18,903원
주요 주주	원익홀딩스 외 5 인 33.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,090.9	1,232.3	1,245.0	1,413.1
영업이익	140.6	164.1	173.4	220.9
EBITDA	179.0	202.0	211.0	268.1
세전이익	127.0	189.3	183.4	242.5
순이익	97.8	145.1	141.0	186.4
지배주주지분순이익	97.8	145.1	141.0	186.4
EPS(원)	1,993	2,957	2,872	3,797
증감률(%YoY)	125.1	48.4	-2.9	32.2
PER(배)	22.2	14.3	10.2	7.7
PBR(배)	3.28	2.59	1.54	1.31
EV/EBITDA(배)	11.5	9.4	8.4	6.5
영업이익률(%)	12.9	13.3	13.9	15.6
ROE(%)	15.9	19.8	16.3	18.4
순부채비율(%)	-18.4	-22.5	-26.1	-23.9

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 원익IPS (240810)

## 모든 악재가 반영된 주가, 저가 매수 기회



원익IPS의 주가는 삼성전자의 P3 투자 축소 및 양산 지연, SK하이닉스의 2023년 투자 금액 축소 등, 주요 고객들의 CapEx 축소 악재들이 반영되며 큰 폭의 하락을 겪는 중. 다만 원익IPS의 주가가 이미 역사적 valuation 저점까지 하락했고, 해당 악재들을 반영하더라도 2Q22~3Q22 분기 실적이 성장세를 보일 것이라는 점에 주목할 필요가 있음. 이번 실적 시즌을 통해 시장 컨센서스가 하향 조정을 보일 것으로 예상되지만, 해당 시기 주가는 오히려 강한 반등을 보일 것으로 판단함.

### >>> 모든 악재가 선 반영되어 있는 주가

원익IPS의 주가는 삼성전자의 P3 투자 축소 및 양산 지연, SK하이닉스의 2023년 투자금액 축소 등, 주요 고객들의 CapEx 축소 악재들이 반영되며 큰 폭의 하락을 겪고 있다. 삼성전자의 경우 올 한해 예정되어 있던 DRAM과 NAND의 P3 양산 시점을 1~2개 분기 지연시켰고, SK하이닉스는 2023년 장비 투자에 대한 뚜렷한 계획이 아직 없는 것으로 파악되고 있다. 그리고 현재의 반도체 장비 리드 타임을 감안하면, SK하이닉스의 2023년 장비 투자 금액은 올해 대비 크게 감소할 가능성이 높다. 다만 이러한 일련의 악재들이 이미 원익IPS 주가에 선반영 되며, 역사적 최저점의 valuation까지 하락한 점에 주목할 필요가 있다.

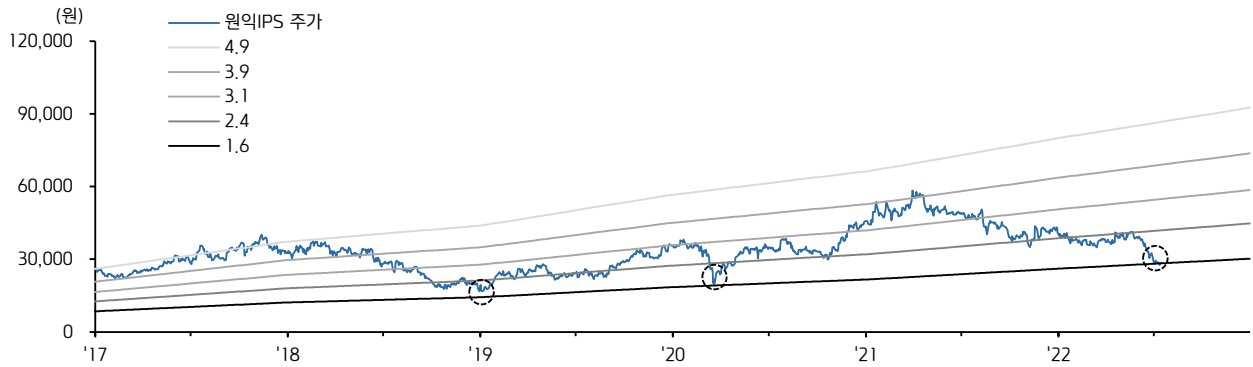
### >>> 지난 4Q21를 저점으로 한, 분기 실적 성장세 지속

앞서 언급한 악재들을 반영하더라도, 원익IPS의 분기 실적이 성장세를 이어갈 것이라는 점에도 주목할 필요가 있다. 2Q22에는 삼성전자 P2와 SK하이닉스 M16에 대한 장비 매출액이 인식되고, 3Q22~4Q22에는 삼성전자의 P3(NAND)와 SK하이닉스의 M15 등에 대한 매출 인식이 진행되며, 지난 4Q21를 저점으로 분기 실적 성장세를 이어갈 것이다. 당사는 원익IPS의 영업이익이 2Q22 334억원(+51%QoQ)에서 3Q22 610억원(+83%QoQ)으로, 크게 증가할 것으로 전망 중이다. 또한 2023년에는 올해 양산 지연된 삼성전자의 P3(DRAM) 투자 분과 내년도 고객들의 신규 투자 분에 대한 매출 인식이 진행되며, 추가적인 실적 성장을 이룰 것으로 기대된다.

### >>> 장비 업종 top pick, 저가 매수 기회로 판단

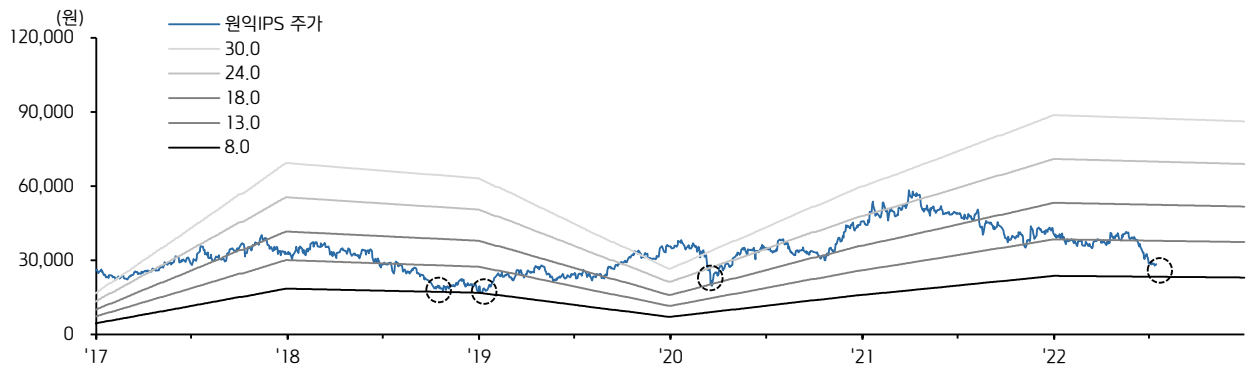
원익IPS의 주가는 이미 경기 침체 및 고객사 투자 축소의 우려 등으로 인해 큰 폭으로 하락하며, 역사적인 valuation 최저점 수준(12M trailing P/B 1.6 배, P/E 8배)에 근접해 있다. 또한 중장기적으로 보면, 미세화 난이도 급증으로 인해서 고객사의 DRAM 설비 투자 금액이 과거 대비 높은 수준으로 유지되고, DRAM 시장 내 원익IPS의 시장 점유율 상승세도 지속될 것이다. 이러한 점들은 원익IPS의 현 valuation에서 투자자들에게 큰 매력으로 다가갈 것이다. 이번 실적 시즌을 통해 원익IPS의 실적 컨센서스가 하향 조정될 것으로 예상되지만, 해당 시기 주가는 오히려 강한 반등을 보일 것으로 판단한다. 저가 매수 기회로 판단하며, 반도체 장비 업종 top pick을 유지한다.

원익IPS 12개월 Trailing P/B Chart: 역사적 저점 valuation을 터치한 주가



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/E Chart: 내년도 EPS 감소가 아니면, 현 주가 수준이 바닥



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
<b>매출액</b>	<b>254.5</b>	<b>432.5</b>	<b>373.3</b>	<b>172.0</b>	<b>208.7</b>	<b>272.6</b>	<b>359.1</b>	<b>404.7</b>	<b>1,090.9</b>	<b>1,232.3</b>	<b>1,245.0</b>
%QoQ/%YoY	49%	70%	-14%	-54%	21%	31%	32%	13%	63%	13%	1%
반도체	146.5	367.8	287.8	124.9	153.6	230.6	289.1	316.7	640.8	927.0	990.0
디스플레이	108.0	64.7	85.5	47.0	55.0	42.0	70.0	88.0	450.1	305.3	255.0
<b>매출원가</b>	<b>158.3</b>	<b>252.4</b>	<b>243.5</b>	<b>106.5</b>	<b>116.1</b>	<b>158.4</b>	<b>215.1</b>	<b>240.2</b>	<b>624.7</b>	<b>760.7</b>	<b>729.8</b>
매출원가율	62%	58%	65%	62%	56%	58%	60%	59%	57%	62%	59%
<b>매출총이익</b>	<b>96.2</b>	<b>180.1</b>	<b>129.8</b>	<b>65.5</b>	<b>92.6</b>	<b>114.2</b>	<b>143.9</b>	<b>164.5</b>	<b>466.3</b>	<b>471.6</b>	<b>515.2</b>
판관비	72.0	79.4	64.8	91.4	70.6	80.8	83.0	107.5	325.7	307.5	341.8
<b>영업이익</b>	<b>24.3</b>	<b>100.8</b>	<b>65.1</b>	<b>-25.9</b>	<b>22.0</b>	<b>33.4</b>	<b>61.0</b>	<b>57.0</b>	<b>140.6</b>	<b>164.1</b>	<b>173.4</b>
%QoQ/%YoY	흑자전환	315%	-35%	적자전환	흑자전환	51%	83%	-6%	242%	17%	6%
영업이익률	10%	23%	17%	-15%	11%	12%	17%	14%	13%	13%	14%
<b>법인세차감전손익</b>	<b>32.1</b>	<b>100.9</b>	<b>74.2</b>	<b>-17.8</b>	<b>27.5</b>	<b>31.7</b>	<b>63.9</b>	<b>60.3</b>	<b>127.0</b>	<b>189.3</b>	<b>183.4</b>
법인세비용	6.4	24.9	19.5	-6.6	5.9	7.9	14.7	13.9	29.1	44.2	42.4
<b>당기순이익</b>	<b>25.7</b>	<b>76.0</b>	<b>54.7</b>	<b>-11.2</b>	<b>21.6</b>	<b>23.8</b>	<b>49.2</b>	<b>46.5</b>	<b>97.8</b>	<b>145.1</b>	<b>141.0</b>
당기순이익률	10.1%	17.6%	14.7%	-6.5%	10.3%	8.7%	13.7%	11.5%	9.0%	11.8%	11.3%

자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 실적 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
<b>매출액</b>											
키움증권	254.5	432.5	373.3	172.0	208.7	272.6	359.1	404.7	1,090.9	1,232.3	1,245.0
컨센서스	254.5	432.5	373.3	172.0	208.7	275.5	408.3	390.6	1,090.9	1,232.3	1,283.0
차이						-1%	-12%	4%			-3%
<b>영업이익</b>											
키움증권	24.3	100.8	65.1	-25.9	22.0	33.4	61.0	57.0	140.6	164.1	173.4
컨센서스	24.3	100.8	65.1	-25.9	22.0	38.6	78.2	51.1	140.6	164.1	190.0
차이						-14%	-22%	12%			-9%
<b>당기순이익</b>											
키움증권	25.7	76.0	54.7	-11.2	21.6	23.8	49.2	46.5	97.8	145.1	141.0
컨센서스	25.7	76.0	54.7	-11.2	21.6	30.5	74.3	49.6	97.8	145.1	175.9
차이						-22%	-34%	-6%			-20%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,090.9	1,232.3	1,245.0	1,413.1	1,657.6
매출원가	624.7	760.7	729.8	814.2	923.6
매출총이익	466.3	471.6	515.2	598.9	734.0
판매비	325.7	307.5	341.8	378.1	441.8
<b>영업이익</b>	140.6	164.1	173.4	220.9	292.2
<b>EBITDA</b>	179.0	202.0	211.0	268.1	341.9
영업외손익	-13.6	25.2	9.9	21.6	22.3
이자수익	1.6	2.7	3.0	3.2	3.6
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	3.6	13.0	13.2	15.0	17.5
외환관련손실	19.1	1.0	1.0	1.2	2.4
종속 및 관계기업손익	-0.3	3.1	3.1	3.1	3.1
기타	0.7	7.5	-8.3	1.6	0.6
<b>법인세차감전이익</b>	127.0	189.3	183.4	242.5	314.5
법인세비용	29.1	44.2	42.4	56.1	72.7
계속사업손익	97.8	145.1	141.0	186.4	241.8
<b>당기순이익</b>	97.8	145.1	141.0	186.4	241.8
<b>지배주주순이익</b>	97.8	145.1	141.0	186.4	241.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	63.0	13.0	1.0	13.5	17.3
영업이익 증감율	242.0	16.7	5.7	27.4	32.3
EBITDA 증감율	136.9	12.8	4.5	27.1	27.5
지배주주순이익 증감율	128.2	48.4	-2.8	32.2	29.7
EPS 증감율	125.1	48.4	-2.9	32.2	29.7
매출총이익율(%)	42.7	38.3	41.4	42.4	44.3
영업이익률(%)	12.9	13.3	13.9	15.6	17.6
EBITDA Margin(%)	16.4	16.4	16.9	19.0	20.6
지배주주순이익률(%)	9.0	11.8	11.3	13.2	14.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	656.9	674.8	679.8	777.3	884.8
현금 및 현금성자산	135.1	37.7	100.7	118.2	142.9
단기금융자산	26.3	167.6	170.9	176.1	184.9
매출채권 및 기타채권	54.4	73.0	60.3	80.1	94.0
재고자산	381.1	330.1	293.9	341.7	391.3
기타유동자산	60.0	66.4	54.0	61.2	71.7
<b>비유동자산</b>	442.8	492.7	537.4	571.6	637.2
투자자산	34.8	37.6	26.2	32.0	37.9
유형자산	273.2	333.6	389.7	409.0	455.2
무형자산	46.3	43.0	44.5	46.8	50.4
기타비유동자산	88.5	78.5	77.0	83.8	93.7
<b>자산총계</b>	1,099.6	1,167.6	1,217.3	1,348.9	1,522.0
<b>유동부채</b>	429.9	359.4	282.3	246.5	201.7
매입채무 및 기타채무	92.3	83.5	85.3	92.6	103.2
단기금융부채	37.1	21.6	26.6	29.6	42.6
기타유동부채	300.5	254.3	170.4	124.3	55.9
<b>비유동부채</b>	6.8	7.1	7.1	7.1	7.1
장기금융부채	2.3	3.2	3.2	3.2	3.2
기타비유동부채	4.5	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>부채총계</b>	436.6	366.5	289.4	253.7	208.8
<b>지배지분</b>	663.0	801.0	927.8	1,095.2	1,313.2
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	351.4	351.4	351.4	351.4
기타자본	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5
기타포괄손익누계액	-0.3	0.0	0.3	0.7	1.0
이익잉여금	303.9	441.6	568.1	735.2	952.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	663.0	801.0	927.8	1,095.2	1,313.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	225.1	137.3	192.2	149.6	189.0
당기순이익	97.8	145.1	141.0	186.4	241.8
비현금항목의 가감	149.9	110.8	111.4	134.5	153.3
유형자산감가상각비	31.6	30.9	31.4	40.7	42.6
무형자산감가상각비	6.9	7.0	6.2	6.6	7.1
지분법평가손익	-0.3	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타	111.7	76.0	76.9	90.3	106.7
영업활동자산부채증감	-9.4	-73.6	-20.7	-118.4	-136.8
매출채권및기타채권의감소	12.6	-17.2	12.7	-19.8	-13.9
재고자산의감소	-66.1	40.0	36.2	-47.7	-49.6
매입채무및기타채무의증가	-5.9	-9.7	1.8	7.3	10.6
기타	50.0	-86.7	-71.4	-58.2	-83.9
기타현금흐름	-13.2	-45.0	-39.5	-52.9	-69.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-82.8	-223.8	-66.0	-58.7	-93.0
유형자산의 취득	-58.3	-97.5	-87.6	-60.1	-88.9
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1
무형자산의 순취득	-2.5	-3.4	-7.7	-8.9	-10.7
투자자산의감소(증가)	-11.2	0.1	14.3	-2.8	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	-14.4	-141.2	-3.4	-5.1	-8.8
기타	3.5	18.2	18.2	18.1	18.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	-16.4	-11.0	-15.9	-15.9	-20.7
차입금의 증가(감소)	-15.0	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	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-9.7	-14.5	-14.5	-19.3
기타	-1.4	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4
기타현금흐름	-4.3	0.1	-47.3	-57.5	-50.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	121.6	-97.4	63.0	17.5	24.7
기초현금 및 현금성자산	13.5	135.1	37.7	100.7	118.2
기말현금 및 현금성자산	135.1	37.7	100.7	118.2	142.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,993	2,957	2,872	3,797	4,925
BPS	13,508	16,320	18,903	22,313	26,754
CFPS	5,047	5,213	5,142	6,538	8,048
DPS	200	300	300	400	500
<b>주당배수(배)</b>					
PER	22.2	14.3	10.2	7.7	5.9
PER(최고)	23.0	20.1	15.2		
PER(최저)	9.7	11.6	12.0		
PBR	3.28	2.59	1.54	1.31	1.09
PBR(최고)	3.39	3.63	2.31		
PBR(최저)	1.43	2.11	1.83		
PSR	1.99	1.68	1.15	1.01	0.86
PCFR	8.8	8.1	5.7	4.5	3.6
EV/EBITDA	11.5	9.4	8.4	6.5	5.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	9.9	10.0	10.3	10.4	10.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.5	0.7	1.0	1.4	1.7
ROA	9.8	12.8	11.8	14.5	16.8
ROE	15.9	19.8	16.3	18.4	20.1
ROIC	19.2	26.0	22.3	24.0	25.7
매출채권회전율	12.0	19.3	18.7	20.1	19.0
재고자산회전율	3.1	3.5	4.0	4.4	4.5
부채비율	65.9	45.8	31.2	23.2	15.9
순차입금비율	-18.4	-22.5	-26.1	-23.9	-21.5
이자보상배율	2,574.6	2,196.7	1,930.9	2,233.6	2,115.3
총차입금	39.5	24.7	29.7	32.7	45.7
순차입금	-121.9	-180.5	-241.9	-261.6	-282.0
NOPLAT	179.0	202.0	211.0	268.1	341.9
FCF	65.7	-1.9	55.1	29.7	38.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 현재 '원익IPS' 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
당장재평가	2020-10-05	Outperform (Reinitiate)	39,000원	6개월	7.64	37.69
원익IPS (240810)	2021-03-08	Buy(Upgrade)	68,000원	6개월	-26.19	-22.65
	2021-03-29	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.40	-14.26
	2021-07-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-25.49	-14.26
	2021-08-03	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.09	-14.26
	2021-09-14	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-34.60	-26.77
	2021-11-10	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.62	-12.60
	2021-11-29	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-18.91	-12.60
	2022-01-24	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.78	-12.60
	2022-03-18	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.89	-12.60
	2022-03-23	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.23	-12.60
	2022-05-30	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.20	-21.40
	2022-06-03	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-29.15	-21.30
	2022-07-01	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-33.37	-33.26
	2022-07-05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.67	-26.50
	2022-07-19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

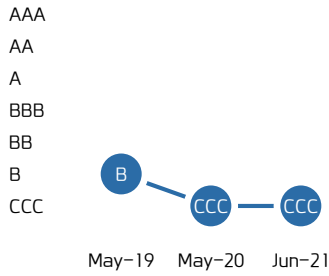
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

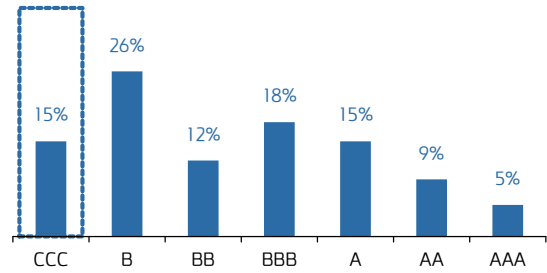
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 기업 78개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.0	4.9		
<b>환경</b>	3.5	4.9	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.5	4.7	15.0%	
<b>사회</b>	6.9	5.1	31.0%	▲3.0
인력 자원 개발	6.9	4.8	31.0%	▲3.0
<b>지배구조</b>	2.4	4.5	54.0%	▼0.5
기업 지배구조	3.5	5.5		▼0.3
기업 활동	3.5	5		▼0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MICRON TECHNOLOGY, INC.	●	●●●●	●●●●●	●●●●	N/A	◀▶
ANALOG DEVICES, INC.	●●●●	●●●●	●	●	N/A	◀▶
Tokyo Electron Limited	●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	N/A	◀▶
GLOBALWAFERS CO., LTD.	●●	●●	●●	●●●●	N/A	◀▶
DISCO CORPORATION	●●	●●●●●	●●	●●●●	N/A	▲
WONIK IPS CO., LTD.	●●	●●●●●	●	●	CCC	◀▶

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