



# BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원(상향)

주가(2/16): 18,450원

시가총액: 3,647억원



반도체 Analyst 박유익  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(2/16)	784.71pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	28,300원	14,850원	
최고/최저가 대비 등락율	-34.8%	24.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	5.7%	-3.4%
	6M	-11.9%	-6.3%
	1Y	-28.5%	-20.3%

## Company Data

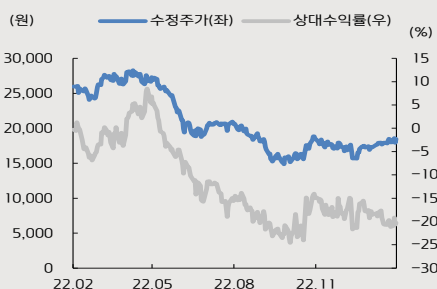
발행주식수	19,768천주
일평균 거래량(3M)	57천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(22E)	3.5%
BPS(22E)	16,714원
주요 주주	주송일 외 8인 29.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	246.0	375.2	358.0	235.9
영업이익	31.7	62.2	55.9	23.5
EBITDA	36.5	67.6	61.0	29.4
세전이익	38.5	78.1	54.3	24.0
순이익	30.0	74.0	46.7	19.5
지배주주지분순이익	30.0	74.0	46.7	19.5
EPS(원)	1,519	3,743	2,363	986
증감률(%YoY)	207.8	146.5	-36.9	-58.3
PER(배)	19.5	7.9	7.8	18.7
PBR(배)	2.48	1.99	1.10	1.07
EV/EBITDA(배)	13.7	6.8	6.5	11.8
영업이익률(%)	12.9	16.6	15.6	10.0
ROE(%)	13.3	27.8	14.9	5.8
순부채비율(%)	-35.8	-42.5	-43.0	-56.0

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

# 테스 (095610)

## NAND, 파운드리 신규 장비 공급 가시화



1Q23 영업이익 97억원으로, 실적 서프라이즈 예상. 삼성전자 평택3 투자 및 SK하이닉스 공정 전환 투자에 따른 매출 인식률이 당초 예상치를 상회할 것으로 판단. 올 한해 동안 NAND 및 파운드리향 장비 국산화에 성공하며, 향후 삼성전자의 평택3, 평택4, 테일러 및 SK하이닉스의 M15, M16 투자 시에 큰 수혜를 볼 것으로 예상. 주가는 T12M P/B 1.0배 수준에 불과. 매수 적기로 판단함.

### >>> 1Q23 영업이익 97억원으로, 서프라이즈 예상

테스의 1Q23 실적이 매출액 736억원(-2%QoQ)과 영업이익 97억원(+14%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 509억원, 영업이익 15억원)를 대폭 상회할 것으로 예상된다. 삼성전자 평택3 공장으로서의 신규 장비 공급과 SK하이닉스로의 공정 전환용 장비에 대한 매출 인식률이 당초 예상치를 넘어설 것으로 판단하기 때문이다. 영업이익의 경우 지난 분기에 인식됐던 일회성 비용이 대부분 제거되면서, 시장 기대치를 대폭 뛰어넘는 수치를 기록할 것이다. 사업 부문별 매출액은 반도체 733억원(-3%QoQ), 디스플레이 3억원(+200%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

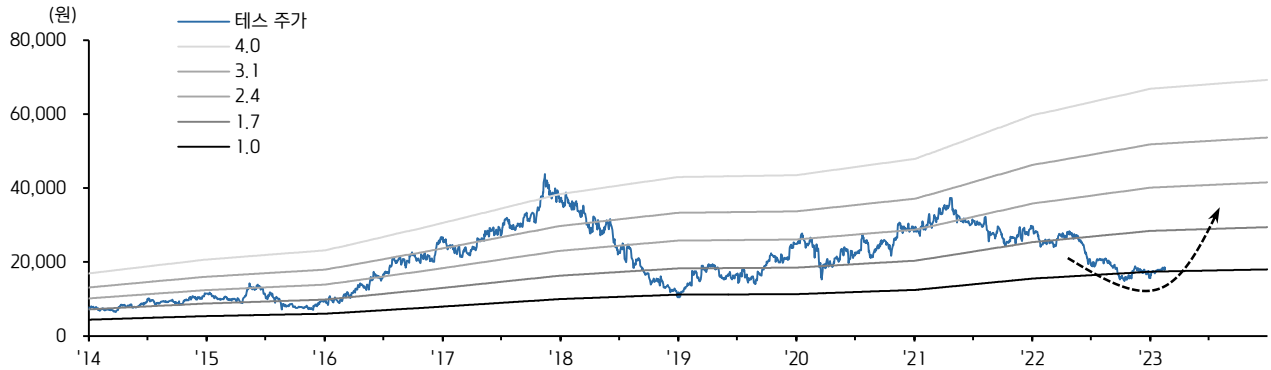
### >>> 'NAND 및 파운드리'용 신규 장비 국산화 성공 예상

테스는 올 한해 동안 NAND 및 파운드리향 장비 국산화에 성공하며, 향후 삼성전자의 평택3, 평택4, 테일러 및 SK하이닉스의 M15, M16 투자 시에 큰 수혜를 볼 것으로 예상된다. NAND 부문의 경우 그 동안 Lam Research가 독점해오던 BSD(Back Side Deposition) 장비 국산화에 성공할 것으로 보이며, 파운드리는 PECVD와 GPE(Gas Phase Etching), BSD 장비에 대한 국산화를 이룰 것으로 기대되고 있다. 뿐만 아니라 그 동안 전량 수입에 의존했던 Low-K PECVD 장비의 국산화에 성공하면서, 향후 DRAM 업황 회복에 따른 수혜의 강도를 높일 것이다. 이러한 일련의 흐름은 그 동안 투자자들에게 아쉬움으로 남아있던 '신규 장비 런칭에 대한 목마름'을 해소 시키면서, 테스의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

### >>> NAND 턴어라운드 전망, 목표주가 28,000원으로 상향

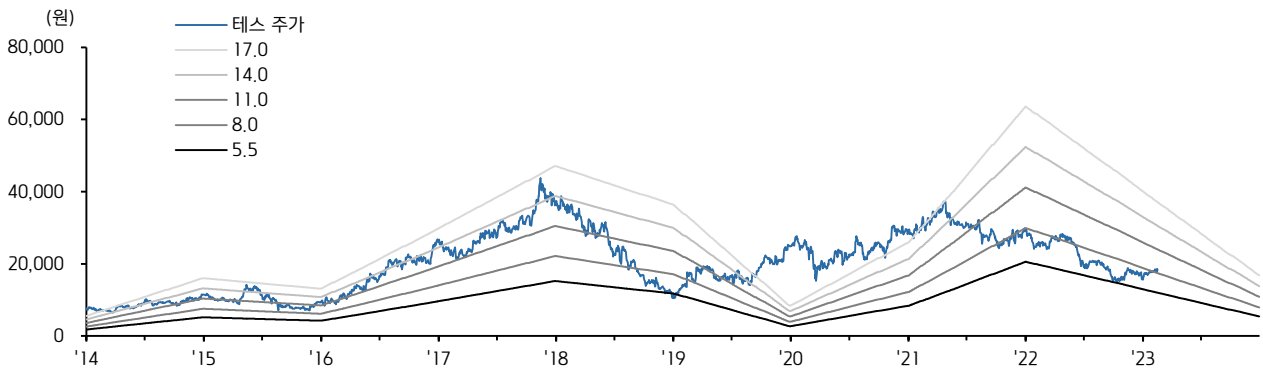
테스의 2023~2026년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주기도 기존 23,000원에서 28,000원으로 상향 조정한다. 당사 예상과 같이 최근 NAND의 업황 회복이 목격되기 시작해, 올 하반기를 시작으로 삼성전자의 NAND 투자 확대가 재개될 가능성이 높아지고 있다. 특히 이번 NAND의 up-cycle에서는 유동성이 풍부한 삼성전자가 '수요의 증가분을 독식'할 것으로 예상되는데, 해당 기간 테스는 장비 국산화를 통해 큰 폭의 실적 성장을 이룰 전망이다. 뿐만 아니라 2024년부터는 파운드리향 장비 공급이 시작되면서, 테일러 투자에 대한 수혜도 더해질 것으로 기대되고 있다. 그럼에도 불구하고 테스의 주가는 T12M P/B 1배 수준으로, 역사적 저점에 머물러 있다. 매수 적기로 판단한다.

테스 12개월 Trailing P/B Ratio: 역사적 저점 수준의 valuation



자료: 키움증권 리서치센터

테스 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

테스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
<b>매출액</b>	<b>102.5</b>	<b>88.3</b>	<b>91.9</b>	<b>75.4</b>	<b>73.6</b>	<b>64.9</b>	<b>50.6</b>	<b>46.8</b>	<b>375.2</b>	<b>358.0</b>	<b>235.9</b>
%QoQ/%YoY	65%	-14%	4%	-18%	-2%	-12%	-22%	-8%	53%	-5%	-34%
반도체	101.5	88.0	91.5	75.3	73.3	64.8	50.4	46.7	366.5	356.4	235.2
디스플레이	0.1	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	7.7	0.9	0.7
매출원가	74.9	70.1	69.1	60.9	58.9	52.6	41.5	38.6	282.5	275.0	191.5
매출원가율	73%	79%	75%	81%	80%	81%	82%	83%	75%	77%	81%
매출총이익	27.5	18.3	22.7	14.5	14.7	12.3	9.1	8.2	92.7	83.0	44.3
판관비	9.1	4.7	7.3	6.0	5.0	5.2	5.2	5.5	30.6	27.1	20.8
<b>영업이익</b>	<b>18.5</b>	<b>13.6</b>	<b>15.4</b>	<b>8.5</b>	<b>9.7</b>	<b>7.1</b>	<b>4.0</b>	<b>2.7</b>	<b>62.2</b>	<b>55.9</b>	<b>23.5</b>
%QoQ/%YoY	3383%	-27%	14%	-45%	14%	-26%	-45%	-31%	96%	-10%	-58%
영업이익률	18%	15%	17%	11%	13%	11%	8%	6%	17%	16%	10%
법인세차감전손익	18.6	13.4	17.6	4.7	10.1	7.8	3.2	2.9	78.1	54.3	24.0
법인세비용	3.5	1.9	2.8	-0.6	1.9	1.5	0.6	0.5	4.1	7.6	4.5
<b>당기순이익</b>	<b>15.2</b>	<b>11.5</b>	<b>14.8</b>	<b>5.3</b>	<b>8.2</b>	<b>6.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>74.0</b>	<b>46.7</b>	<b>19.5</b>
당기순이익률	15%	13%	16%	7%	11%	10%	5%	5%	20%	13%	8%

자료: 키움증권 리서치센터

테스 6개월 목표주가: 28,000원 제시

	2021	2022P	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>375.2</b>	<b>358.0</b>	<b>235.9</b>	<b>342.8</b>	<b>436.1</b>	<b>467.5</b>
Growth	52.5%	-4.6%	-34.1%	45.3%	27.2%	7.2%
<b>EPS [원]</b>	<b>3,743</b>	<b>2,363</b>	<b>986</b>	<b>2,399</b>	<b>4,034</b>	<b>4,347</b>
Growth	146.5%	-36.9%	-58.3%	143.3%	68.1%	7.8%
<b>BPS [원]</b>	<b>14,920</b>	<b>16,714</b>	<b>17,312</b>	<b>19,147</b>	<b>22,712</b>	<b>26,502</b>
Growth	24.7%	12.0%	3.6%	10.6%	18.6%	16.7%
ROCE(Return On Common Equity)	27.8%	14.9%	5.8%	13.2%	19.3%	17.7%
COE(Cost of Equity)	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	17.0%	4.1%	-5.1%	2.3%	8.4%	6.8%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>584</b>	<b>-700</b>	<b>309</b>	<b>1,168</b>	<b>1,002</b>
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	3.2%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	10.8%					
Continuing Value	13,152					
Beginning Common Shareholders' Equity	14,920					
PV of RE for the Forecasting Period	2,364					
PV of Continuing Value	7,858					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>27,870</b>					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이하 7% 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	246.0	375.2	358.0	235.9	342.8
매출원가	193.9	282.5	275.0	191.5	261.7
매출총이익	52.0	92.7	83.0	44.3	81.2
판매비	20.4	30.5	27.1	20.8	27.6
<b>영업이익</b>	31.7	62.2	55.9	23.5	53.5
<b>EBITDA</b>	36.5	67.6	61.0	29.4	60.3
영업외손익	6.8	15.9	-1.6	0.5	3.7
이자수익	0.9	1.6	1.8	2.5	2.4
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.7	1.6	1.6	1.0	1.5
외환관련손실	1.7	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	13.0	-4.7	-2.7	0.1
<b>법인세차감전이익</b>	38.5	78.1	54.3	24.0	57.2
법인세비용	8.5	4.1	7.6	4.5	9.8
계속사업손익	30.0	74.0	46.7	19.5	47.4
<b>당기순이익</b>	30.0	74.0	46.7	19.5	47.4
<b>지배주주순이익</b>	30.0	74.0	46.7	19.5	47.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	37.9	52.5	-4.6	-34.1	45.3
영업이익 증감율	169.8	96.2	-10.1	-58.0	127.7
EBITDA 증감율	110.6	85.2	-9.8	-51.8	105.1
지배주주순이익 증감율	207.7	146.7	-36.9	-58.2	143.1
EPS 증감율	207.8	146.5	-36.9	-58.3	143.3
매출총이익율(%)	21.1	24.7	23.2	18.8	23.7
영업이익률(%)	12.9	16.6	15.6	10.0	15.6
EBITDA Margin(%)	14.8	18.0	17.0	12.5	17.6
지배주주순이익률(%)	12.2	19.7	13.0	8.3	13.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	180.6	207.1	234.1	252.7	270.2
현금 및 현금성자산	39.0	63.1	67.2	88.8	76.4
단기금융자산	54.2	67.1	80.5	107.0	111.3
매출채권 및 기타채권	12.3	19.6	14.9	9.7	13.9
재고자산	73.7	56.3	70.6	46.5	67.6
기타유동자산	1.4	1.0	0.9	0.7	1.0
<b>비유동자산</b>	94.3	129.9	131.3	114.1	139.9
투자자산	41.4	69.5	66.3	43.7	63.5
유형자산	42.0	50.0	54.4	60.2	65.1
무형자산	5.0	6.1	6.3	6.3	7.0
기타비유동자산	5.9	4.3	4.3	3.9	4.3
<b>자산총계</b>	274.9	336.9	365.4	366.8	410.1
<b>유동부채</b>	36.8	39.8	32.8	22.4	29.4
매입채무 및 기타채무	23.4	23.3	22.5	16.6	21.8
단기금융부채	7.7	3.6	4.4	2.9	4.2
기타유동부채	5.7	12.9	5.9	2.9	3.4
<b>비유동부채</b>	1.6	2.2	2.2	2.2	2.2
장기금융부채	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>부채총계</b>	38.4	42.0	35.0	24.6	31.5
<b>지배지분</b>	236.5	294.9	330.4	342.2	378.5
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.8	57.8	57.8	57.8	57.8
기타자본	-23.4	-33.0	-33.0	-33.0	-33.0
기타포괄손익누계액	6.6	10.8	11.2	11.6	12.2
이익잉여금	185.7	249.4	284.4	295.8	331.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	236.5	294.9	330.4	342.2	378.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	24.8	76.5	21.8	38.4	19.3
당기순이익	30.0	74.0	46.7	19.5	47.4
비현금항목의 가감	7.3	-3.8	-3.2	-6.2	0.1
유형자산감가상각비	4.0	4.6	4.1	4.8	5.7
무형자산감가상각비	0.8	0.8	1.0	1.1	1.1
지분법평가손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.1	-9.2	-8.3	-12.1	-6.7
영업활동자산부채증감	-12.1	3.1	-18.7	24.3	-23.6
매출채권및기타채권의감소	7.2	-11.3	4.7	5.2	-4.2
재고자산의감소	-25.2	17.2	-14.3	24.1	-21.1
매입채무및기타채무의증가	7.5	-1.2	-0.8	-5.9	5.2
기타	-1.6	-1.6	-8.3	0.9	-3.5
기타현금흐름	-0.4	3.2	-3.0	0.8	-4.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-27.8	-33.8	0.8	5.2	-15.7
유형자산의 취득	-11.3	-12.6	-10.0	-11.0	-11.2
유형자산의 처분	0.2	0.3	1.6	0.4	0.5
무형자산의 순취득	-4.6	-1.3	-1.3	-1.1	-1.7
투자자산의감소(증가)	-22.4	-28.1	3.2	22.6	-19.8
단기금융자산의감소(증가)	-3.6	-12.9	-13.4	-26.6	-4.3
기타	13.9	20.8	20.7	20.9	20.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-15.8	-19.2	-7.5	-8.8	-5.3
차입금의 증가(감소)	-6.0	-4.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-6.0	-9.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.8	-8.5	-10.4	-11.7	-8.1
기타	2.0	2.8	2.9	2.9	2.8
기타현금흐름	-0.8	0.5	-11.0	-13.0	-10.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-19.6	24.1	4.1	21.7	-12.4
기초현금 및 현금성자산	58.7	39.0	63.1	67.2	88.8
기말현금 및 현금성자산	39.0	63.1	67.2	88.8	76.4

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,519	3,743	2,363	986	2,399
BPS	11,964	14,920	16,714	17,312	19,147
CFPS	1,887	3,549	2,200	671	2,406
DPS	450	560	650	450	650
<b>주당배수(배)</b>					
PER	19.5	7.9	7.8	18.7	7.7
PER(최고)	20.7	10.1	12.7		
PER(최저)	9.9	6.5	10.0		
PBR	2.48	1.99	1.10	1.07	0.96
PBR(최고)	2.63	2.53	1.79		
PBR(최저)	1.26	1.63	1.42		
PSR	2.38	1.57	1.02	1.55	1.06
PCFR	15.7	8.4	8.4	27.5	7.7
EV/EBITDA	13.7	6.8	6.5	11.8	5.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	28.3	14.0	25.0	41.5	24.6
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.5	1.9	3.5	2.4	3.5
ROA	11.5	24.2	13.3	5.3	12.2
ROE	13.3	27.8	14.9	5.8	13.2
ROIC	27.0	59.6	44.2	17.0	37.8
매출채권회전율	15.3	23.5	20.8	19.2	29.0
재고자산회전율	4.0	5.8	5.6	4.0	6.0
부채비율	16.2	14.2	10.6	7.2	8.3
순차입금비율	-35.8	-42.5	-43.0	-56.0	-48.2
이자보상배율	244.5	894.8	685.3	392.1	678.4
<b>총차입금</b>	8.6	4.8	5.6	4.1	5.4
순차입금	-84.6	-125.3	-142.0	-191.7	-182.3
NOPLAT	36.5	67.6	61.0	29.4	60.3
FCF	4.1	55.7	24.8	37.6	15.1

Compliance Notice

- 당사는 2월 16일 현재 '테스' 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.

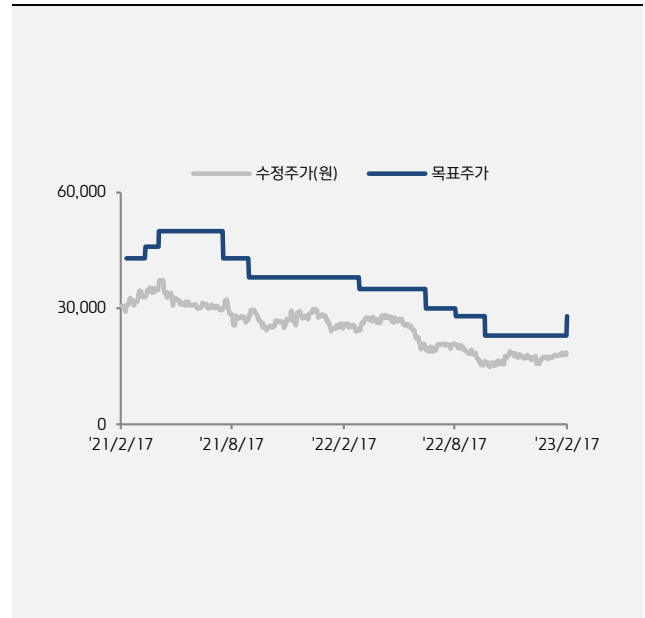
고지사항

- 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	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
테스 (095610)	2021-02-26	BUY(Upgrade)	43,000원	6개월	-24.61	-19.65
	2021-03-29	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-24.96	-22.72
	2021-04-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-36.57	-25.30
	2021-08-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-34.22	-25.00
	2021-09-14	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-29.53	-22.11
	2021-11-29	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-29.49	-21.45
	2022-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.49	-22.71
	2022-03-23	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-22.94	-19.14
	2022-05-30	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-23.11	-19.14
	2022-06-03	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.29	-19.14
	2022-07-01	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-33.23	-30.33
	2022-08-08	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-32.86	-30.17
	2022-08-19	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-34.76	-26.61
	2022-10-06	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-29.07	-18.04
	2022-11-18	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-28.33	-18.04
	2022-11-22	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-25.69	-18.04
	2023-02-17	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

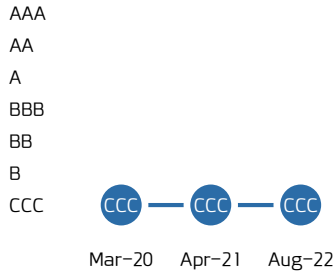
투자의견 및 적용기준

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 (2022/01/01~2022/12/31)

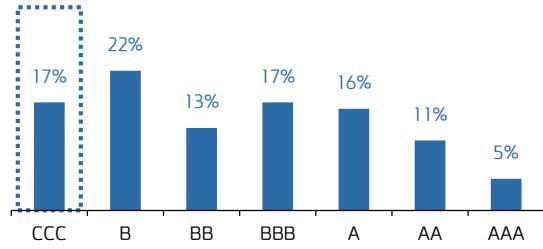
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 83 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.6	5.8		
<b>환경</b>	6.9	9	5.0%	
탄소 배출	6.9	9	5.0%	
<b>사회</b>	3.9	5.5	40.0%	
인력 자원 개발	4.0	4.9	24.0%	
제품 안정성 및 품질	3.8	6.5	16.0%	
<b>지배구조</b>	1.2	5.8	55.0%	
기업 지배구조	1.3	6.7		
기업 활동	4.9	5.9		

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
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	●●	●●●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
NVIDIA CORPORATION	●●●	●●●●	●●	●●●	AAA	◀▶
ASML Holding N.V.	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
QUALCOMM INCORPORATED	●●	●●●	●●●●	●●	A	▲▲
BROADCOM INC.	●●●	●●	●●●●	●●●	BBB	▲
TESCO.,LTD.	●	●●●	●	●	CCC	◀▶

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