

OUTPERFORM
(Maintain)

목표주가: 89,000 원(하향)

주가(7/18): 80,800 원

시가총액: 15,808 억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

Stock Data

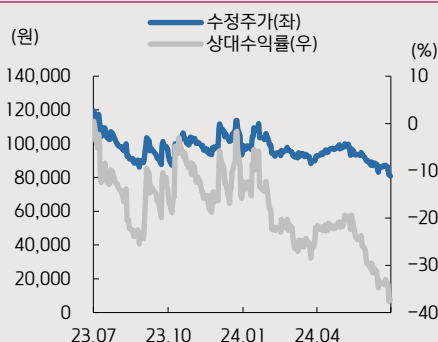
KOSPI(7/18)		2,824.35pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	119,500 원	80,800 원
등락률	-32.4%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-10.1%	-12.0%
6M	-15.3%	-26.8%
1Y	-32.4%	-37.6%

발행주식수	19,564 천주
일평균 거래량(3M)	70 천주
외국인 지분율	23.0%
배당수익률(2024E)	3.1%
BPS(2024E)	187,814 원
주요 주주	이화영 외 26 인
	29.0%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,768.9	2,649.7	4,001.0	4,211.5
영업이익	752.4	531.2	436.0	534.1
EBITDA	902.3	640.8	509.7	627.2
세전이익	753.9	533.0	387.8	488.2
순이익	877.8	710.3	333.2	419.4
지배주주지분순이익	880.3	713.5	334.7	421.3
EPS(원)	36,910	36,002	16,196	19,277
증감률(%, YoY)	35.9	-2.5	-55.0	19.0
PER(배)	2.2	2.9	5.0	4.2
PBR(배)	0.49	0.57	0.42	0.39
EV/EBITDA(배)	2.9	3.0	3.9	3.2
영업이익률(%)	27.2	20.0	10.9	12.7
ROE(%)	25.2	18.7	8.5	9.7
순차입금비용(%)	13.7	-6.9	7.8	7.2

Price Trend



OCI 홀딩스(010060)

2 분기 견조, 그러나 저평가 지속 가능성 있어



2 분기 실적은 매출액 약 1.0 조원(YoY +70%, QoQ +17%), 영업이익 1180 억원(YoY -11%, QoQ +19%) 추정. 1분기 보수를 마친 OCIM의 가동률과 판매량 증가, OCI 의 3 개월 실적 반영 시작 등으로 매출액과 영업이익의 모두 전기비 증가 예상. 다만 셀/모듈 재고 및 가격 약세, 이에 따른 비중국산 폴리 프리미엄 및 판매량 조정 가능성에 따라 전년대비 영업이익 약 18% 감소 추정. 미 대선을 둘러싼 변동성 및 신규 투자 불확실성에 따라 OUTPERFORM 의견 유지

>>> 2 분기 실적 1 분기 대비 개선 예상

'24 년 동사 영업이익 비중 약 51%로 추정하는 OCIM(폴리실리콘)이 1 분기 보수 후 가동률 및 판매량 증가, 1 분기 2 개월 연결 대상이던 OCI 의 3 개월 인식 등으로 2 분기 연결 매출액과 영업이익은 전기비 각각 17%, 19% 증가한 약 1.0 조원 및 1180 억원으로 추정한다. 폴리실리콘은 6 월 시장 불확실성이 증가하면서 4~5 월 대비 판매량이 소폭 감소한 것으로 보이지만 70% 내외 가동률을 기록한 1 분기대비 생산량과 판매량이 증가한 점과 OCI 의 3 개월 실적 연결 영향이 주요했을 것으로 보인다. OCIE(미국 모듈 및 프로젝트)는 모듈 약세와 프로젝트 매각이 소폭 지연, 매출액과 영업이익이 저조한 수준을 기록한 것으로 보인다.

>>> '24 년 영업이익 견조한 수준 유지할 것으로 예상

우리는 '24 년 동사의 영업이익을 약 4360 억원으로 추정, 전년에 이어 견조한 수준의 실적이 지속될 것으로 예상한다. 이는 OCI 의 연결 편입에 따라 약 1510 억원의 추정 영업이익이 연결 반영되는 영향이 크다. 연결 이익의 증가에도 불구하고 전년대비 약 18% 영업이익 조정이 있을 것으로 예상하는 이유는 OCIM(폴리실리콘)의 이익이 전년대비 약 45% 조정받을 것으로 보기 때문이다. 전방산업의 시장 재고 영향으로 가동률이 조정될 수 있고, 보수적으로 가정할 때 하반기 비중국산 폴리실리콘 가격이 \$20/kg 을 소폭 하회할 것으로 예상하기 때문이다. OCISE(발전)는 수익성 성장이 예상되지만 그 폭은 당초 기대를 당분간 하회할 것으로 판단한다. 이유는 이차전지 업체들의 새만금 입주로 새만금산업단지 내 스팀 사용량 증가가 가파르게 진행될 것으로 예상했지만, 현재 스팀 사용량은 당초 새만금청에 제출한 사용계획대비 다소 수준이기 때문이다.

>>> OUTPERFORM 유지, 목표주가 89,000 원으로 하향

우리는 동사 목표주가를 89,000 원(Fwd PBR 0.45x)으로 하향한다. 추정치 변경 및 기간 변경이 반영되었다. 동사는 글로벌 Peer 대비 당분간 할인이 지속될 수 있을 것으로 판단한다. 보수적 기준에서 미국 외 전체 글로벌 시장 폴리실리콘 Cost Curve 상단에 위치하여 미 정책 변동성에 노출된 부분이 있고 최근 한미사이언스 투자 진행 후 철회, 부광약품 지분 추가 인수 가능성 등 기존 핵심역량을 보유한 산업 대비 비교적 시너지 효과에 추가 기간이 소요될 수 있는 영역에 대한 투자 가능성을 감안하였다.

부문별 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	720	594	690	646	865	1,011	1,058	1,067	2,650	4,001	4,211
(YoY)	-28%	-44%	-46%	-212%	20%	70%	53%	65%	4%	70%	3%
OCIM/OCIMSB(폴리실리콘)	268	210	243	217	161	185	191	186	938	723	687
OCIE(미국 모듈)	88	68	55	37	53	5	23	7	248	88	187
OCISE(발전)	111	87	111	85	91	92	108	110	393	401	410
DCRE(도시개발)	103	123	162	187	151	162	140	165	576	618	560
OCI					375	499	485	500	-	1,859	1,985
기타	149	106	119	120	34	67	111	100	494	312	382
(비중)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
OCIM/OCIMSB	37%	35%	35%	34%	19%	18%	18%	17%	35%	18%	16%
OCIE	12%	12%	8%	6%	6%	0%	2%	1%	9%	2%	4%
OCISE	15%	15%	16%	13%	10%	9%	10%	10%	15%	10%	10%
DCRE	14%	21%	24%	29%	17%	16%	13%	15%	22%	15%	13%
OCI	0%	0%	0%	0%	43%	49%	46%	47%	0%	46%	47%
기타	21%	18%	17%	19%	4%	7%	11%	9%	19%	8%	9%
영업이익	203	132	131	65	99	118	106	113	531	436	534
(YoY)	26%	-27%	-55%	-46%	-51%	-11%	-19%	74%	-29%	-18%	22%
OCIM/OCIMSB	150	92	92	71	37	61	57	65	404	220	257
OCIE	7	11	(29)	(9)	4	(12)	10	3	(20)	5	22
OCISE	14	9	16	14	16	17	15	13	53	61	57
DCRE	14	13	35	(17)	20	5	11	(14)	45	22	25
OCI					31	42	41	37	0	151	156
기타	18	7	17	7	(9)	5	(28)	9	49	(24)	17
(비중)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
OCIM/OCIMSB	74%	69%	70%	109%	38%	52%	54%	57%	76%	51%	48%
OCIE	4%	8%	-22%	-14%	4%	-10%	9%	3%	-4%	1%	4%
OCISE	7%	7%	12%	21%	16%	14%	14%	11%	10%	14%	11%
DCRE	7%	10%	27%	-27%	20%	4%	10%	-12%	9%	5%	5%
OCI	0%	0%	0%	0%	32%	36%	39%	33%	0%	35%	29%
기타	9%	5%	13%	11%	-9%	4%	-27%	8%	9%	-5%	3%
OPM	28.3%	22.2%	18.9%	10.1%	11.5%	11.7%	10.0%	10.6%	20.0%	10.9%	12.7%
OCIM/OCIMSB	55.8%	43.7%	37.6%	32.6%	23.2%	32.9%	29.9%	35.0%	43.0%	30.5%	37.4%
OCIE	8.1%	15.9%	-53.0%	-24.9%	7.7%	-240.0%	43.1%	46.2%	-8.1%	5.8%	11.8%
OCISE	12.9%	10.4%	14.6%	16.2%	17.3%	18.4%	13.9%	11.8%	13.6%	15.1%	13.9%
DCRE	13.8%	10.9%	21.6%	-9.3%	13.3%	3.1%	7.9%	-8.5%	7.9%	3.6%	4.5%
기타	12.1%	6.5%	14.4%	5.9%	-27.3%	7.4%	-25.6%	9.3%	10.0%	-7.5%	4.5%

자료: OCI 홀딩스, 키움증권 리서치센터

(주: '24년 1분기 OCI 실적은 연결기간인 2~3월 기준)

Trailing P/B Band



자료: OCI 홀딩스, 키움증권 리서치센터

글로벌 폴리실리콘 Peer Comparison

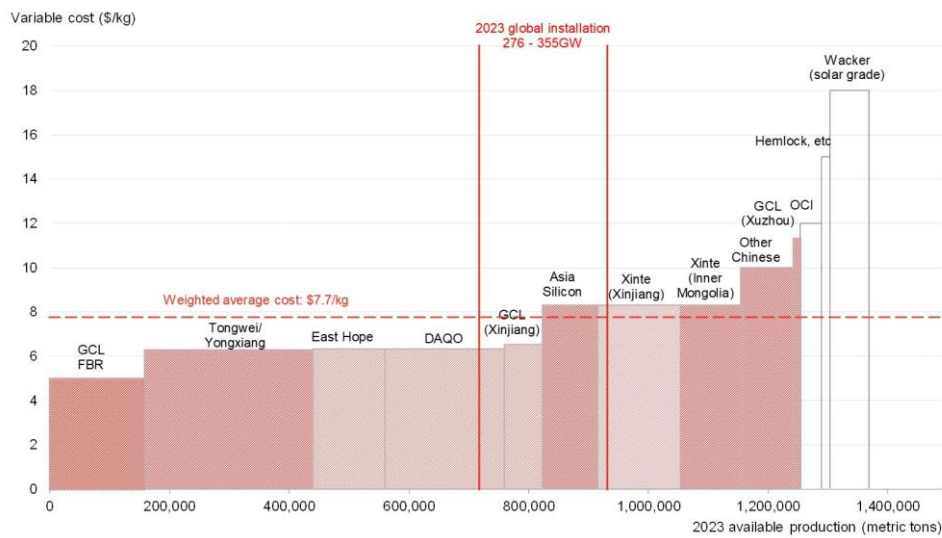
기업명	국가	시가총액 (\$Mn, USD)	ROE		PBR(x)	
			FY23	FY24E	FY23	FY24E
OCI홀딩스	한국	1,242	14.1%	13.2%	0.5	0.4
DAQO	중국	1,111	9.0%	0.4%	0.2	0.2
Tongwei	중국	10,766	28.6%	5.3%	1.3	1.3

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: Wacker는 유기실리콘 사업을 보유, 다각화된 실리콘 사업을 영위하고 있어 비교대상에서 제외

글로벌 태양광 폴리실리콘 원가 구조('23년 E, BNEF)

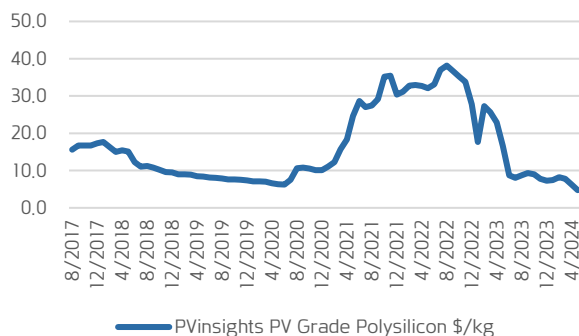
Supply curve for solar grade polysilicon, 2023



Source: BloombergNEF

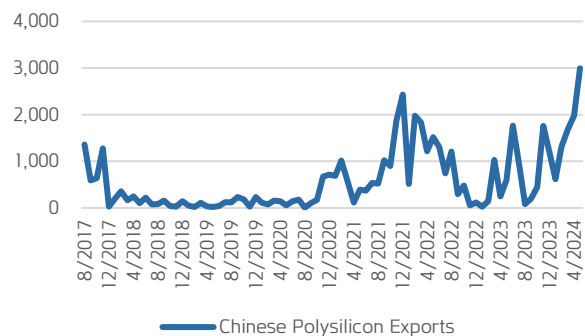
자료: BNEF, 키움증권 리서치

PV Grade 폴리실리콘 가격



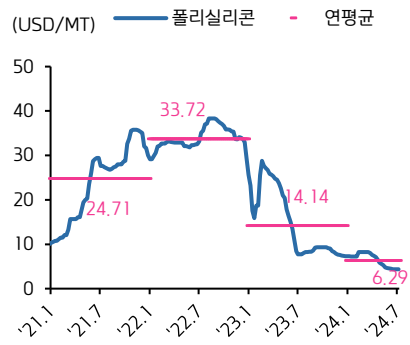
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 폴리실리콘 수출량(Ton)



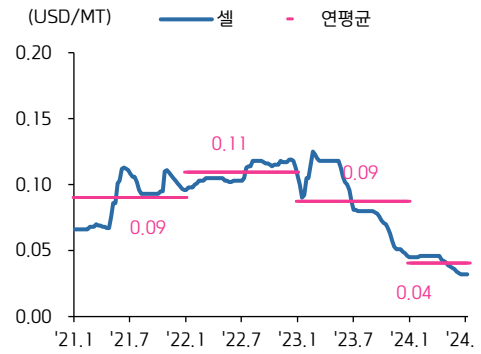
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

태양광 폴리실리콘 가격



자료: Cischem, Bloomberg, 키움증권 리서치

태양광 셀 가격 추이



자료: Cischem, Bloomberg, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,768.9	2,649.7	4,001.0	4,211.5	4,598.9
매출원가	1,865.1	1,939.2	3,300.9	3,398.7	3,711.3
매출총이익	903.8	710.5	700.2	812.8	887.6
판매비	151.4	179.3	264.2	278.7	304.7
영업이익	752.4	531.2	436.0	534.1	582.9
EBITDA	902.3	640.8	509.7	627.2	693.9
영업외손익	1.4	1.7	-57.4	-55.1	-48.8
이자수익	17.8	62.8	28.3	32.0	38.3
이자비용	16.1	19.5	18.1	19.5	19.5
외환관련이익	33.4	53.4	17.9	17.9	17.9
외환관련손실	33.1	26.2	18.9	18.9	18.9
중속 및 관계기업손익	-7.1	37.6	37.6	37.6	37.6
기타	6.5	-106.4	-104.2	-104.2	-104.2
법인세차감전이익	753.9	533.0	378.6	479.0	534.1
법인세비용	32.8	75.0	53.3	67.4	75.2
계속사업순손익	721.1	457.9	325.3	411.6	459.0
당기순이익	877.8	710.3	325.3	411.6	459.0
지배주주순이익	880.3	713.5	326.7	413.4	461.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.6	-4.3	51.0	5.3	9.2
영업이익 증감율	20.2	-29.4	-17.9	22.5	9.1
EBITDA 증감율	18.4	-29.0	-20.5	23.1	10.6
지배주주순이익 증감율	35.9	-18.9	-54.2	26.5	11.5
EPS 증감율	35.9	-2.5	-53.7	26.8	11.5
매출총이익율(%)	32.6	26.8	17.5	19.3	19.3
영업이익률(%)	27.2	20.0	10.9	12.7	12.7
EBITDA Margin(%)	32.6	24.2	12.7	14.9	15.1
지배주주순이익률(%)	31.8	26.9	8.2	9.8	10.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,110.8	3,994.2	3,134.0	3,345.8	3,740.0
현금 및 현금성자산	1,246.0	1,213.8	132.8	137.1	200.4
단기금융자산	92.0	517.8	647.2	744.3	856.0
매출채권 및 기타채권	786.6	482.4	728.4	766.7	837.2
재고자산	1,892.8	1,731.7	1,600.4	1,684.6	1,839.6
기타유동자산	93.4	48.5	25.2	13.1	6.8
비유동자산	2,634.7	1,962.4	3,058.1	3,264.4	3,252.8
투자자산	376.0	565.2	1,334.6	1,334.0	1,333.4
유형자산	1,708.0	1,175.9	1,504.3	1,713.0	1,703.7
무형자산	35.9	27.5	25.5	23.6	21.9
기타비유동자산	514.8	193.8	193.7	193.8	193.8
자산총계	6,745.5	5,956.6	6,192.2	6,610.1	6,992.7
유동부채	1,578.0	879.6	896.5	1,008.2	1,037.2
매입채무 및 기타채무	520.5	332.7	449.6	461.4	490.4
단기금융부채	855.6	419.5	319.5	419.5	419.5
기타유동부채	201.9	127.4	127.4	127.3	127.3
비유동부채	1,156.2	1,262.0	1,262.0	1,262.0	1,262.0
장기금융부채	1,033.3	1,048.0	1,048.0	1,048.0	1,048.0
기타비유동부채	122.9	214.0	214.0	214.0	214.0
부채총계	2,734.1	2,141.6	2,158.5	2,270.3	2,299.2
지배지분	3,912.4	3,721.1	3,941.3	4,249.3	4,605.0
자본금	127.2	107.1	105.8	105.8	105.8
자본잉여금	794.0	901.7	901.7	901.7	901.7
기타자본	-28.3	-920.4	-920.4	-920.4	-920.4
기타포괄손익누계액	84.0	56.9	14.7	-27.5	-69.6
이익잉여금	2,935.3	3,575.8	3,839.4	4,189.7	4,587.5
비지배지분	99.0	93.8	92.4	90.5	88.5
자본총계	4,011.4	3,814.9	4,033.7	4,339.9	4,693.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	566.6	674.2	210.4	190.6	164.2
당기순이익	877.8	710.3	325.3	411.6	459.0
비현금항목의 가감	278.9	43.0	-104.7	-73.4	-54.1
유형자산감가상각비	145.3	106.8	71.6	91.3	109.3
무형자산감가상각비	4.6	2.8	2.0	1.9	1.7
지분법평가손익	-27.3	-140.2	0.0	0.0	0.0
기타	156.3	73.6	-178.3	-166.6	-165.1
영업활동자산부채증감	-557.8	-38.2	26.9	-98.6	-190.2
매출채권및기타채권의감소	-161.0	155.2	-246.0	-38.3	-70.5
재고자산의감소	-284.9	-125.0	131.3	-84.2	-155.0
매입채무및기타채무의증가	73.6	92.7	116.9	11.8	29.0
기타	-185.5	-161.1	24.7	12.1	6.3
기타현금흐름	-32.3	-40.9	-37.1	-49.0	-50.5
투자활동 현금흐름	-57.8	-535.4	-1,062.6	-160.3	25.2
유형자산의 취득	-230.2	-151.8	-400.0	-300.0	-100.0
유형자산의 처분	2.9	1.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	-3.8	-5.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-179.8	-189.2	-769.4	0.6	0.6
단기금융자산의감소(증가)	311.6	-425.8	-129.4	-97.1	-111.6
기타	41.5	236.2	236.2	236.2	236.2
재무활동 현금흐름	24.8	-177.7	-470.7	-268.0	-368.0
차입금의 증가(감소)	57.6	190.7	-100.0	100.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-28.3	-3.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-48.6	-60.0	-64.6	-63.2	-63.2
기타	44.1	-304.9	-304.9	-304.8	-304.8
기타현금흐름	13.7	6.7	241.9	241.9	241.9
현금 및 현금성자산의 순증가	547.3	-32.2	-1,081.0	4.3	63.3
기초현금 및 현금성자산	698.7	1,246.0	1,213.8	132.8	137.1
기말현금 및 현금성자산	1,246.0	1,213.8	132.8	137.1	200.4

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,910	36,002	16,666	21,130	23,564
BPS	164,046	187,814	201,455	217,201	235,381
CFPS	48,499	38,013	11,254	17,286	20,692
DPS	2,500	3,300	3,300	3,300	3,300
주당배수(배)					
PER	2.2	2.9	4.8	3.8	3.4
PER(최고)	4.0	3.4	7.0		
PER(최저)	2.2	2.1	4.8		
PBR	0.49	0.57	0.40	0.37	0.34
PBR(최고)	0.89	0.66	0.58		
PBR(최저)	0.49	0.41	0.40		
PSR	0.70	0.79	0.40	0.38	0.34
PCFR	1.7	2.8	7.2	4.7	3.9
EV/EBITDA	2.9	3.0	4.4	3.6	3.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	6.7	9.1	19.4	15.3	13.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.1	3.1	4.1	4.1	4.1
ROA	14.1	11.2	5.4	6.4	6.7
ROE	25.2	18.7	8.5	10.1	10.4
ROIC	22.7	21.5	11.8	13.2	13.5
매출채권회전율	4.1	4.2	6.6	5.6	5.7
재고자산회전율	1.6	1.5	2.4	2.6	2.6
부채비율	68.2	56.1	53.5	52.3	49.0
순차입금비용	13.7	-6.9	14.6	13.5	8.8
이자보상배율, 현금	46.8	27.3	24.0	27.4	29.9
총차입금	1,889.0	1,467.6	1,367.6	1,467.6	1,467.6
순차입금	551.0	-264.0	587.5	586.1	411.2
EBITDA	902.3	640.8	509.7	627.2	693.9
FCF	164.0	654.1	75.2	153.4	321.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 현재 'OCI홀딩스' 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

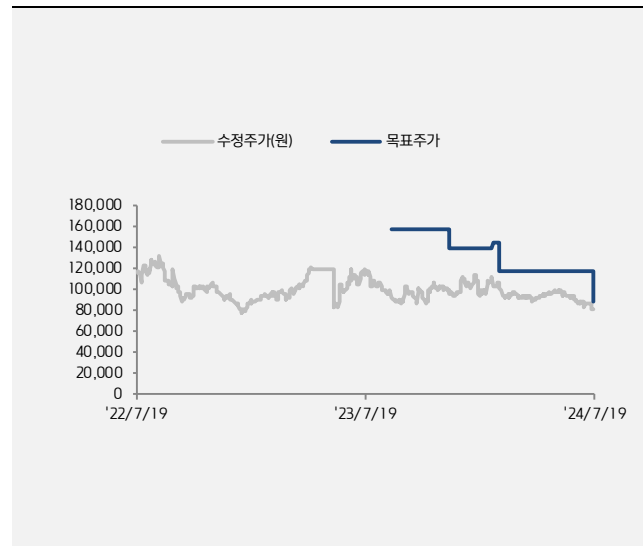
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
OCI 홀딩스 (010060)	2023-08-29	Buy(Initiate)	157,000 원	6 개월	-40.25	-34.08
	2023-10-30	Buy(Maintain)	157,000 원	6 개월	-38.61	-32.17
	2023-11-30	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-26.69	-18.64
	2024-01-15	Buy(Maintain)	139,000 원	6 개월	-26.81	-19.42
	2024-02-08	Buy(Maintain)	145,000 원	6 개월	-28.24	-26.90
	2024-02-19	Outperform (Downgrade)	118,000 원	6 개월	-21.08	-13.64
	2024-07-19	Outperform (Maintain)	89,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

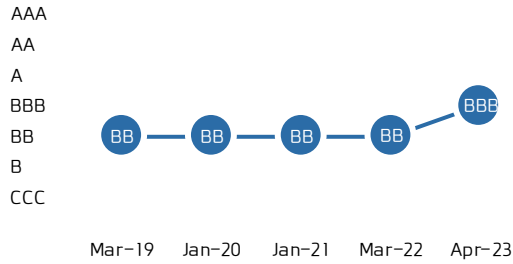
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

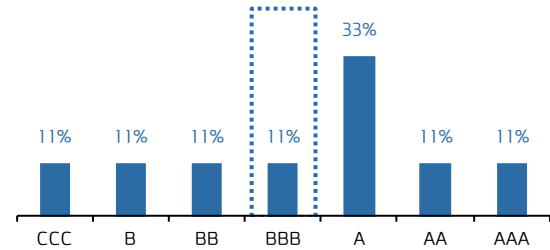
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI 지수 내, 복합 화학기업 9개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.1	5.1		
환경	4.6	5.1	53.0%	▲0.7
탄소배출	4.8	7.1	14.0%	▲1.0
유독 물질 배출 & 폐기물	3.2	3.4	14.0%	▲1.5
물부족	4.6	4.7	14.0%	▲0.3
친환경 기술 관련 기회	6.3	4.8	11.0%	
사회	3.9	3.2	14.0%	▲0.4
화학 안전성	3.9	3.2	14.0%	▲0.4
지배구조	6.3	5.7	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	6.9	6.5		▲0.5
기업 행동	6.7	6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5 개사 (복합 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물부족	화학 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
OCI 홀딩스	●	● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	BBB	
BASF INDIA LIMITED	● ● ● ●	● ●	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶
롯데정밀화학	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	BB	▲
KCC	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	●	●	B	▲
SRF LIMITED	● ●	●	● ● ● ●	●	●	●	●	B	◀▶
ATUL LIMITED	●	●	●	●	● ● ●	● ● ●	●	CCC	◀▶

4 분위 등급 : 4 분위 최저 ● 4 분위 최고 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치