



## BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원(하향)

주가(11/2): 249,500원

시가총액: 19,408억원

반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/2)		772.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	280,500원	202,200원
최고/최저가 대비 등락율	-11.1%	23.4%
수익률	절대	상대
	1M	8.7% 18.3%
	6M	14.4% 26.7%
	1Y	22.3% 10.4%

## Company Data

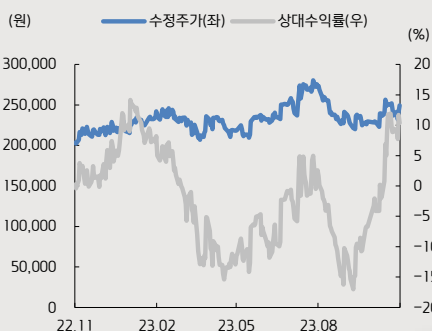
발행주식수	7,779천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	27.9%
배당수익률(23E)	0.8%
BPS(23E)	113,389원
주요 주주	정지완 외 8인 46.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,023.9	1,090.9	835.7	902.5
영업이익	188.8	207.1	127.2	161.5
EBITDA	237.4	259.7	188.7	226.8
세전이익	203.2	215.4	159.8	204.5
순이익	152.2	167.7	124.1	158.8
지배주주지분순이익	148.5	162.8	120.5	154.2
EPS(원)	19,093	20,928	15,488	19,826
증감률(%YoY)	18.0	9.6	-26.0	28.0
PER(배)	14.6	10.4	16.1	12.6
PBR(배)	3.41	2.18	2.20	1.91
EV/EBITDA(배)	8.6	5.8	7.1	5.6
영업이익률(%)	18.4	19.0	15.2	17.9
ROE(%)	26.3	23.0	14.5	16.2
순부채비율(%)	-20.1	-25.0	-35.0	-37.7

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Preview

## 솔브레인 (357780)

## 3,4분기 실적 부진 예상



3Q23 영업이익 247억원(-51%YoY), 시장 컨센서스 하회 예상. 3Q23 중반부터 급격히 진행된 '메모리 고객사의 NAND 2차 감산 영향'이 예상보다 크게 반영될 것으로 판단하기 때문. 4Q23 영업이익도 205억원(-53%YoY)으로, 시장 컨센서스 하회할 전망이다. 실적 부진의 주요 원인인 '삼성전자의 메모리 반도체 가동률'이 1Q24말~2Q24초를 기점으로 반등하기 시작할 전망이다. 단기 실적 부진에 따른 주가 조정 시기를 솔브레인에 대한 중장기적 저가 매수 기회로 활용하는 전략을 추천함.

## &gt;&gt;&gt; 3Q23 실적, 시장 컨센서스 큰 폭 하회 예상

솔브레인의 3Q23 실적이 매출액 1,934억원(-12%QoQ, -30%YoY)과 영업이익 247억원(-25%QoQ, -51%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide 컨센서스: 매출액 2,102억원, 영업이익 294억원)를 크게 하회할 것으로 예상된다. 3Q23 중반부터 급격히 진행된 '메모리 고객사의 NAND 2차 감산 영향'이 예상보다 크게 반영되며, 반도체 부문의 실적이 기대치를 밑돌 것으로 판단하기 때문이다. 다만 CMP Slurry 부문은 HBM 시장 확대 효과 등으로 인해, 상대적으로 안정적인 실적을 기록할 것으로 보인다. 사업부문별 매출액은 반도체 1,379억원(-16%QoQ), 디스플레이 212억원(+1%QoQ), 이차전지/기타 343억원(+5%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q23 영업이익 205억원(-17%QoQ), 컨센서스 하회 전망

4Q23 실적도 매출액 1,807억원(-7%QoQ, -31%YoY)과 영업이익 205억원(-17%QoQ, -53%YoY)을 기록하며, 당사 기대치 및 시장 컨센서스(FnGuide 컨센서스: 매출액 2,147억원, 영업이익 323억원)을 크게 하회할 전망이다. 메모리 고객사의 가동률이 당분간 낮은 수준에서 유지되면서, 삼성전자의 평택3 공장 가동에 따른 긍정적인 효과를 상쇄 시킬 것이라는 판단이다. 디스플레이 부문도 전방 시장 악화로 인해 소폭의 실적 감소가 예상되며, 이차전지 부문은 전 분기 대비 소폭 개선되는 모습을 보일 전망이다. 사업 부문별 매출액은 반도체 1,228억원(-11%QoQ), 디스플레이 203억원(-4%QoQ), 이차전지/기타 375억원(+9%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 32만원으로 하향. 투자 의견 'BUY'는 유지

솔브레인의 실적 감소를 일으키고 있는 '삼성전자의 메모리 반도체 가동률'이 1Q24말~2Q24초를 기점으로 반등하기 시작할 것으로 전망된다. PC/스마트폰의 수요 회복과 메모리 반도체의 가격 반등이 고객들의 구매センチメント 개선으로 이어져, 예상보다 이른 시점에 메모리 반도체의 유통재고가 정상화될 것으로 판단하기 때문이다. 이를 전방으로 하는 솔브레인의 실적도 4Q23를 저점으로 반등하기 시작해, 2024년에는 매출액 9,025억원(+8%YoY)과 영업이익 1,615억원(+27%YoY)으로 회복될 전망이다. 실적 전망치 변경을 반영해 목표주가를 32만원으로 소폭 하향 조정하지만, 단기 실적 부진에 따른 주가 조정 시기를 솔브레인에 대한 중장기적인 저가 매수 기회로 활용할 것을 추천한다.

## 솔브레인 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>281.6</b>	<b>272.8</b>	<b>276.2</b>	<b>260.3</b>	<b>243.0</b>	<b>218.7</b>	<b>193.4</b>	<b>180.7</b>	<b>1,090.9</b>	<b>835.7</b>	<b>902.5</b>
%YoY	18%	12%	0%	-2%	-14%	-20%	-30%	-31%	7%	-23%	8%
반도체	170.8	180.1	192.1	192.8	185.6	164.9	137.9	122.8	735.8	611.3	654.2
디스플레이	40.4	32.4	26.6	28.6	17.8	21.1	21.2	20.3	128.1	80.4	68.2
이차전지/기타	70.4	60.3	57.4	38.9	39.6	32.7	34.3	37.5	227.0	144.0	180.1
<b>매출원가</b>	<b>202.8</b>	<b>197.4</b>	<b>201.0</b>	<b>191.8</b>	<b>177.0</b>	<b>168.5</b>	<b>151.1</b>	<b>142.2</b>	<b>793.1</b>	<b>638.8</b>	<b>669.2</b>
매출원가율	72%	72%	73%	74%	73%	77%	78%	79%	73%	76%	74%
매출총이익	78.8	75.4	75.2	68.5	66.0	50.2	42.2	38.4	297.8	196.9	233.3
판매비와관리비	21.1	20.1	25.1	24.5	17.0	17.1	17.6	18.0	90.8	69.6	71.7
<b>영업이익</b>	<b>57.6</b>	<b>55.3</b>	<b>50.1</b>	<b>44.0</b>	<b>49.1</b>	<b>33.1</b>	<b>24.7</b>	<b>20.5</b>	<b>207.1</b>	<b>127.2</b>	<b>161.5</b>
%YoY	14%	28%	-1%	-1%	-15%	-40%	-51%	-53%	10%	-39%	27%
영업이익률	20%	20%	18%	17%	20%	15%	13%	11%	19%	15%	18%
법인세차감손익	62.1	63.2	66.8	23.3	59.2	42.5	32.4	25.8	215.4	159.8	204.5
법인세비용	13.4	13.4	17.9	3.1	13.6	9.3	7.1	5.7	47.8	35.7	45.7
<b>당기순이익</b>	<b>48.7</b>	<b>49.8</b>	<b>48.9</b>	<b>20.2</b>	<b>45.6</b>	<b>33.1</b>	<b>25.2</b>	<b>20.1</b>	<b>167.7</b>	<b>124.1</b>	<b>158.8</b>
당기순이익률	17%	18%	18%	8%	19%	15%	13%	11%	15%	58%	18%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,365	1,280	1,310	1,315	1,310	1,293	1,304	1,265

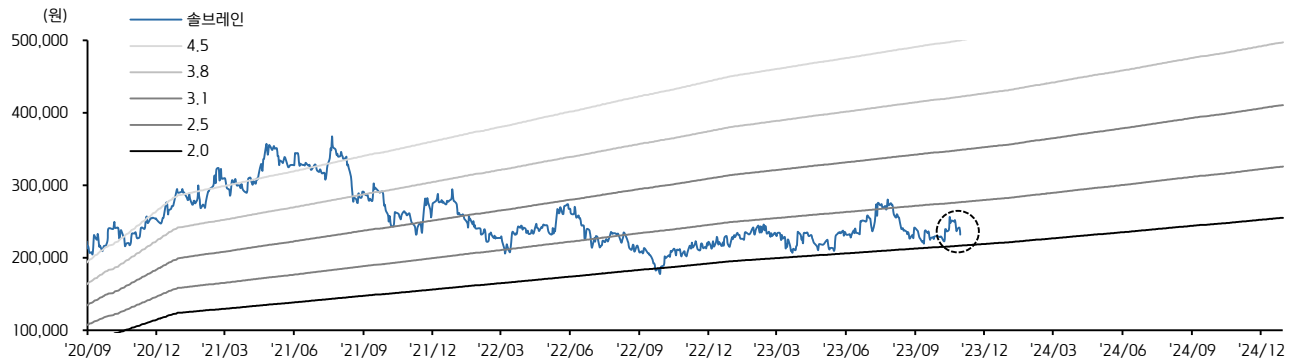
자료: 키움증권 리서치센터

## 솔브레인 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>											
키움증권	281.6	272.8	276.2	260.3	243.0	218.7	193.4	180.7	1,090.9	835.7	902.5
컨센서스	281.6	272.8	276.2	260.3	243.0	218.7	210.2	214.7	1,090.9	886.6	1,044.8
차이							-8%	-16%		-6%	-14%
<b>영업이익</b>											
키움증권	57.6	55.3	50.1	44.0	49.1	33.1	24.7	20.5	207.1	127.2	161.5
컨센서스	57.6	55.3	50.1	44.0	49.1	33.1	29.4	32.3	207.1	143.8	196.0
차이							-16%	-37%		-12%	-18%
<b>당기순이익</b>											
키움증권	48.7	49.8	48.9	20.2	45.6	33.1	25.2	20.1	167.7	124.1	158.8
컨센서스	48.7	49.8	48.9	20.2	45.6	33.1	25.8	29.3	167.7	133.8	161.9
차이							-2%	-31%		-7%	-2%

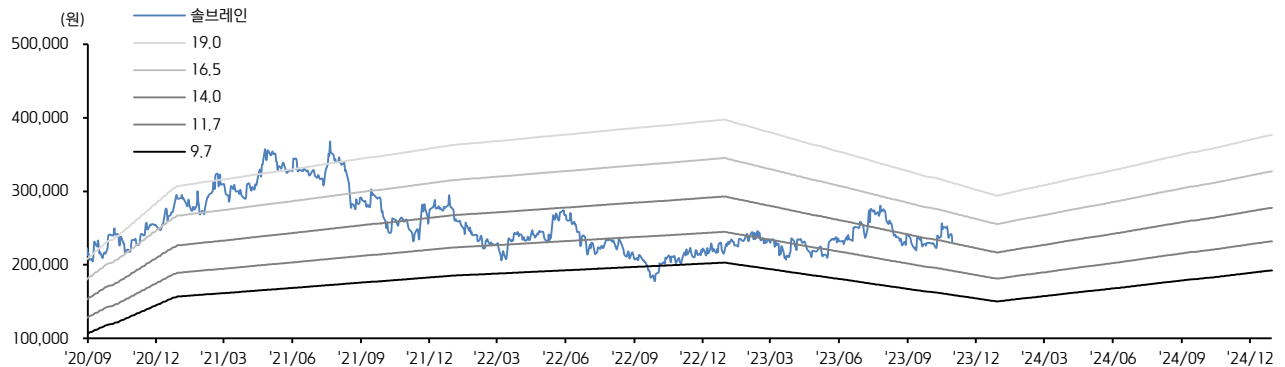
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 솔브레인 12개월 Trailing P/B Ratio



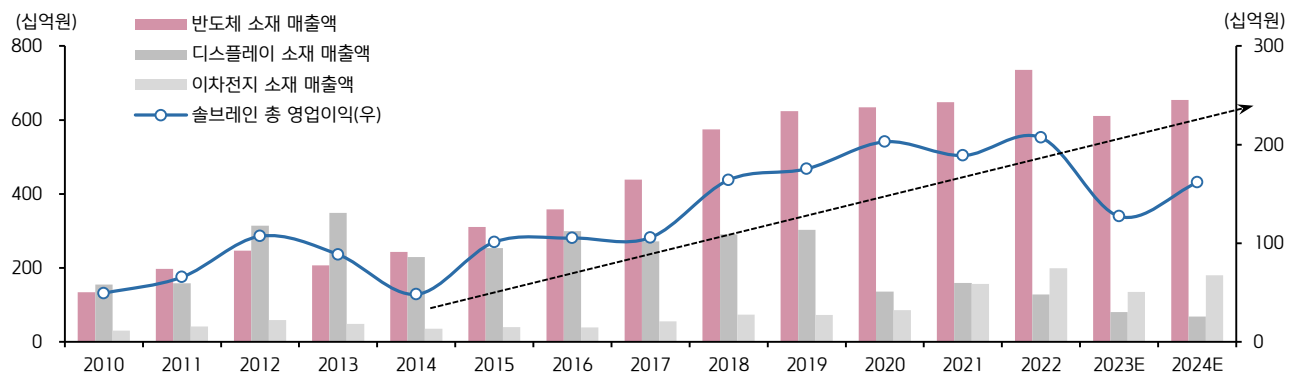
자료: 키움증권 리서치센터

## 솔브레인 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 솔브레인 실적 추이 및 전망



주: 2010~2019년은 분할 전, 2020년부터는 분할 후 수치

자료: 키움증권 리서치센터

## 솔브레인 6개월 목표주가: 320,000원 제시

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>1,091</b>	<b>836</b>	<b>902</b>	<b>1,095</b>	<b>1,286</b>	<b>1,424</b>
Growth	6.5%	-23.4%	8.0%	21.3%	17.5%	10.7%
<b>EPS [원]</b>	<b>20,928</b>	<b>15,488</b>	<b>19,826</b>	<b>24,657</b>	<b>30,386</b>	<b>34,485</b>
Growth	9.6%	-26.0%	28.0%	24.4%	23.2%	13.5%
<b>BPS [원]</b>	<b>100,114</b>	<b>113,389</b>	<b>130,902</b>	<b>152,749</b>	<b>180,224</b>	<b>211,699</b>
Growth	22.6%	13.3%	15.4%	16.7%	18.0%	17.5%
ROCE(Return On Common Equity)	23.0%	14.5%	16.2%	17.4%	18.3%	17.6%
COE(Cost of Equity)	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Residual Earnings(ROCE-COE)	14.5%	6.0%	7.7%	8.8%	9.7%	9.0%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>5,862</b>	<b>7,965</b>	<b>9,800</b>	<b>11,636</b>	<b>11,768</b>
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	3.7%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.5%					
Continuing Value	218,481					
Beginning Common Shareholders' Equity	100,114					
PV of RE for the Forecasting Period	47,031					
PV of Continuing Value	144,980					
<b>Intrinsic Value per Share – 6M TP</b>	<b>317,096</b>					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,023.9	1,090.9	835.7	902.5	1,094.7
매출원가	768.5	793.1	638.8	669.2	803.2
매출총이익	255.4	297.8	196.9	233.3	291.5
판매비	66.5	90.8	69.6	71.7	92.5
<b>영업이익</b>	188.8	207.1	127.2	161.5	199.0
<b>EBITDA</b>	237.4	259.7	188.7	226.8	272.1
영업외손익	14.4	8.4	32.5	43.0	55.4
이자수익	0.5	2.0	10.4	8.6	10.8
이자비용	0.7	0.3	0.6	0.7	0.9
외환관련이익	19.2	28.1	24.2	18.3	22.2
외환관련손실	6.2	22.4	12.0	11.3	10.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	26.2	31.8
기타	1.6	1.0	10.5	1.9	1.9
<b>법인세차감전이익</b>	203.2	215.4	159.8	204.5	254.4
법인세비용	51.0	47.8	35.7	45.7	56.8
계속사업손익	152.2	167.7	124.1	158.8	197.5
<b>당기순이익</b>	152.2	167.7	124.1	158.8	197.5
<b>지배주주순이익</b>	148.5	162.8	120.5	154.2	191.8
<b>증감 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	117.8	6.5	-23.4	8.0	21.3
영업이익 증감율	81.6	9.7	-38.6	27.0	23.2
EBITDA 증감율	85.4	9.4	-27.3	20.2	20.0
지배주주순이익 증감율	134.7	9.6	-26.0	28.0	24.4
EPS 증감율	18.0	9.6	-26.0	28.0	24.4
매출총이익율(%)	24.9	27.3	23.6	25.9	26.6
영업이익률(%)	18.4	19.0	15.2	17.9	18.2
EBITDA Margin(%)	23.2	23.8	22.6	25.1	24.9
지배주주순이익률(%)	14.5	14.9	14.4	17.1	17.5

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	438.6	458.9	524.4	619.6	772.5
현금 및 현금성자산	168.7	167.7	127.7	39.7	23.6
단기금융자산	16.1	68.2	219.5	388.5	516.7
매출채권 및 기타채권	130.3	75.1	75.2	81.2	98.5
재고자산	103.8	113.4	75.7	81.7	99.1
기타유동자산	19.7	34.5	26.3	28.5	34.6
<b>비유동자산</b>	391.4	476.0	488.3	543.1	592.3
투자자산	0.5	0.5	0.5	26.7	58.5
유형자산	359.9	408.6	424.7	452.9	468.1
무형자산	6.1	6.7	6.2	5.8	5.5
기타비유동자산	24.9	60.2	56.9	57.7	60.2
<b>자산총계</b>	829.9	934.9	1,012.7	1,162.7	1,364.8
<b>유동부채</b>	173.1	127.6	99.8	108.6	134.0
매입채무 및 기타채무	121.4	92.3	70.7	76.3	92.6
단기금융부채	49.3	31.3	26.0	28.9	37.4
기타유동부채	2.4	4.0	3.1	3.4	4.0
<b>비유동부채</b>	4.6	8.1	6.9	7.2	8.1
장기금융부채	4.4	5.1	3.9	4.2	5.1
기타비유동부채	0.2	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>부채총계</b>	177.8	135.7	106.6	115.7	142.1
<b>지배지분</b>	635.2	778.7	882.0	1,018.2	1,188.2
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타자본	-3.3	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7
기타포괄손익누계액	25.8	24.0	22.3	20.6	18.9
이익잉여금	196.6	344.3	449.3	587.2	758.9
비지배지분	16.9	20.5	24.1	28.7	34.5
<b>자본총계</b>	652.2	799.2	906.1	1,047.0	1,222.6

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	131.9	190.8	439.0	418.1	437.0
당기순이익	152.2	167.7	124.1	158.8	197.5
비현금항목의 가감	47.6	73.8	102.1	90.6	98.5
유형자산감가상각비	48.5	52.3	60.9	64.8	72.8
무형자산감가상각비	0.1	0.4	0.5	0.4	0.3
지분법평가손익	-6.4	0.0	0.0	-26.2	-31.8
기타	5.4	21.1	40.7	51.6	57.2
영업활동자산부채증감	-71.1	-52.7	23.3	-9.0	-27.7
매출채권및기타채권의감소	-29.2	4.0	0.0	-6.0	-17.3
재고자산의감소	-33.2	-11.9	37.7	-6.0	-17.4
매입채무및기타채무의증가	7.1	3.9	-21.6	5.6	16.3
기타	-15.8	-48.7	7.2	-2.6	-9.3
기타현금흐름	3.2	2.0	189.5	177.7	168.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-53.1	-146.0	-227.6	-261.3	-215.5
유형자산의 취득	-62.2	-94.0	-77.0	-93.0	-88.0
유형자산의 처분	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	6.4	-52.0	-151.3	-169.0	-128.2
기타	3.1	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-100.4	-44.1	-15.4	-16.4	-15.1
차입금의 증가(감소)	-83.5	-23.3	2.0	1.0	3.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-2.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.1	-16.5	-15.5	-15.5	-16.3
기타	-1.8	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8
기타현금흐름	6.2	-1.7	-236.1	-228.5	-222.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-15.4	-0.9	-40.0	-88.0	-16.1
기초현금 및 현금성자산	184.1	168.7	167.7	127.7	39.7
기말현금 및 현금성자산	168.7	167.7	127.7	39.7	23.6

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	19,093	20,928	15,488	19,826	24,657
BPS	81,666	100,114	113,389	130,902	152,749
CFPS	25,684	31,043	29,083	32,073	38,061
DPS	1,950	2,000	2,000	2,100	2,600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	14.6	10.4	16.1	12.6	10.1
PER(최고)	19.5	13.4	16.0		
PER(최저)	12.0	8.4	13.1		
PBR	3.41	2.18	2.20	1.91	1.63
PBR(최고)	4.56	2.80	2.19		
PBR(최저)	2.80	1.76	1.79		
PSR	2.12	1.55	2.32	2.15	1.77
PCFR	10.8	7.0	8.6	7.8	6.6
EV/EBITDA	8.6	5.8	7.1	5.6	4.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.9	9.2	12.5	10.2	10.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.7	0.9	0.8	0.8	1.0
ROA	19.7	19.0	12.7	14.6	15.6
ROE	26.3	23.0	14.5	16.2	17.4
ROIC	31.8	28.5	17.2	21.3	24.7
매출채권회전율	9.5	10.6	11.1	11.5	12.2
재고자산회전율	12.1	10.0	8.8	11.5	12.1
부채비율	27.3	17.0	11.8	11.1	11.6
순차입금비율	-20.1	-25.0	-35.0	-37.7	-40.7
이자보상배율	264.5	703.0	212.8	243.9	233.9
<b>총차입금</b>	53.7	36.4	29.9	33.1	42.5
순차입금	-131.1	-199.5	-317.3	-395.1	-497.8
NOPLAT	237.4	259.7	188.7	226.8	272.1
FCF	58.8	59.3	106.5	88.6	111.9

## Compliance Notice

- 당사는 11월 2일 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

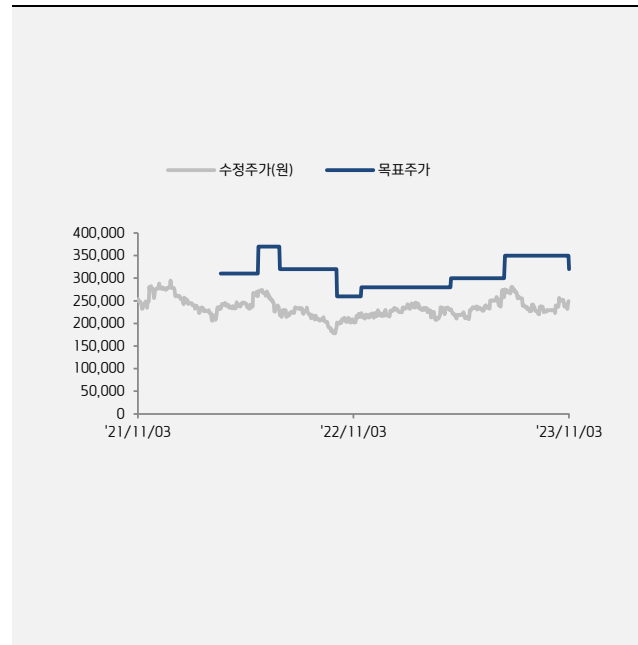
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
솔브레인 (357780)	2022-03-23	BUY(Initiate)	310,000원	6개월	-22.24	-21.16
	2022-03-31	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-21.66	-12.94
	2022-05-26	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-26.55	-25.95
	2022-06-03	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-27.29	-25.95
	2022-06-09	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-31.00	-25.95
	2022-07-01	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.57	-28.13
	2022-07-26	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.37	-26.31
	2022-08-08	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.27	-26.31
	2022-08-18	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-31.77	-26.31
	2022-09-26	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-32.94	-26.31
	2022-10-06	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-20.19	-15.00
	2022-11-16	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-22.92	-20.36
	2022-11-22	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.46	-12.14
	2023-03-29	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.21	-12.14
	2023-04-17	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-26.74	-21.67
	2023-05-24	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-25.94	-20.83
	2023-05-31	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.36	-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		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

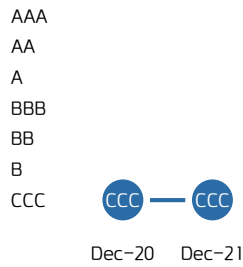
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

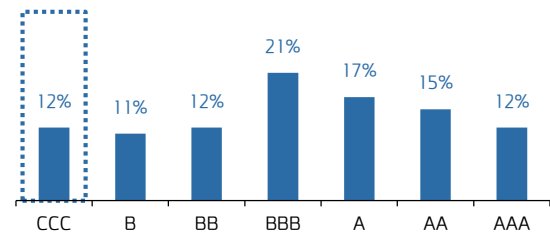
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 스페셜티 화학 기업 66개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.5	4.7		
<b>환경</b>	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%	
<b>사회</b>		3.6	14.0%	
화학적 안전성		3.3	14.0%	
<b>지배구조</b>	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