



## BUY(Maintain)

목표주가: 380,000원(상향)

주가(5/10): 309,000원

시가총액: 24,036억원

반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (5/10)		864.16pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		315,000원	209,500원
최고/최저가 대비 등락율		-1.9%	47.5%
수익률		절대	상대
	1M	4.0%	3.5%
	6M	23.6%	12.9%
	1Y	44.7%	39.0%

## Company Data

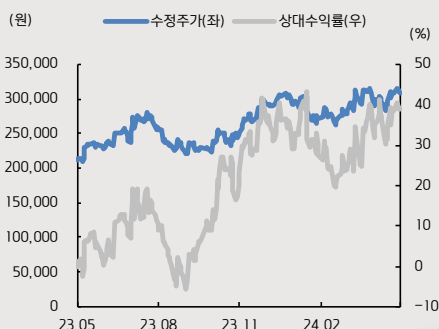
발행주식수	7,779천주
일평균 거래량(3M)	38천주
외국인 지분율	32.2%
배당수익률(24E)	0.6%
BPS(24E)	127,314원
주요 주주	정지환 외 8인 45.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,090.9	844.0	885.3	1,095.2
영업이익	207.1	133.5	154.2	204.7
EBITDA	259.7	194.0	217.7	271.7
세전이익	215.4	161.3	145.1	223.8
순이익	167.7	131.0	114.6	176.2
지배주주지분순이익	162.8	130.4	114.1	175.4
EPS(원)	20,928	16,759	14,667	22,544
증감률(%YoY)	9.6	-19.9	-12.5	53.7
PER(배)	10.4	18.1	21.3	13.9
PBR(배)	2.18	2.65	2.45	2.12
EV/EBITDA(배)	5.8	11.5	10.2	7.8
영업이익률(%)	19.0	15.8	17.4	18.7
ROE(%)	23.0	15.6	12.1	16.4
순부채비율(%)	-25.0	-17.8	-24.3	-29.6

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Preview

## 솔브레인 (357780)

## 메모리 가동률 회복에 기대어



1Q24 영업이익 319억원(+40%QoQ, -35%YoY)으로, 시장 컨센서스 하회 예상. 업황 회복과 수익성 개선이 예상되지만, 최근 들어 높아진 시장의 눈높이는 하회할 것이라는 판단. 2Q24 영업이익은 347억원(+9%QoQ, +5%YoY)으로, 전 분기 및 전년 동기 대비 성장할 전망. 또한 분기 후반으로 갈수록 고객사의 가동률 회복 속도가 빨라지며, 솔브레인의 분기 실적 회복세를 이끌 전망. 목표주가를 38만원으로 상향 조정함.

## &gt;&gt;&gt; 1Q24 실적, 시장 컨센서스 하회 예상

솔브레인의 1Q24 실적이 매출액 1,976억원(+1%QoQ, -19%YoY)과 영업이익 319억원(+40%QoQ, -35%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide 컨센서스: 매출액 2,039억원, 영업이익 346억원)를 하회할 것으로 예상된다. 전사 매출액의 경우 반도체 부문의 개선에도 불구하고, 지난 분기의 일회성 매출 요인이 제거됨에 따라서 전 분기 수준을 유지할 것으로 보인다. 영업이익은 반도체와 이차전지 부문의 수익성 개선으로 인해 전 분기 대비 40% 증가할 전망이나, 최근 높아진 시장 기대치에는 다소 못 미칠 전망이다. 사업부문별 매출액은 반도체 1,559억원(+9%QoQ), 디스플레이 146억원(-16%QoQ), 이차전지/기타 271억원(-23%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q24 영업이익 347억원, 성장세 지속될 전망

2Q24 실적은 매출액 2,086억원(+6%QoQ, -5%YoY)과 영업이익 347억원(+9%QoQ, +5%YoY)을 기록하며, 전 분기 및 전년 동기 대비 실적 개선을 이룰 전망이다. 주요 고객사의 메모리(DRAM, NAND) 가동률이 회복되기 시작하며, 솔브레인의 반도체 부문 실적 회복세가 이어질 것으로 판단하기 때문이다. DRAM의 경우 HBM과 고용량 서버 RDIMM의 수요 개선에 따른 가동률 회복이 예상되고, NAND는 유통 재고 감소와 eSSD 수요 증가에 따른 가동률 회복이 예상된다. 또한 당사는 2Q24 후반으로 갈수록 삼성전자의 국내외 NAND 가동률 회복이 빠르게 나타나며, 솔브레인의 반도체 애치트 판매량 증가로 이어질 것으로 판단하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 38만원으로 상향. 투자 의견 'BUY'는 유지

지난 한해 솔브레인의 실적 감소를 일으켰던 '삼성전자의 메모리 반도체 가동률'이 지난 연말·연초를 지나으며 반등세를 보이고 있다. 또한 당사는 현재 '2Q24 후반 및 하반기로 갈수록, 범용 서버 DRAM과 eSSD의 수요 증가가 뚜렷해지며 메모리 업체들의 가동률 회복 속도를 더욱 빠르게 만들 것'으로 판단하고 있다. 따라서 이를 전방으로 하는 솔브레인의 영업이익도 2024년 1,542억원(+15%YoY)으로 반등한 뒤, 2025년에는 2,047억원(+33%YoY)으로 크게 성장할 전망이다. '25년 ~ '27년 EPS 전망치, Risk free rate, Beta값 조정 등을 반영하여 솔브레인의 목표주가를 기존 35만원에서 38만원으로 상향 조정하고, 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

## 솔브레인 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>243.0</b>	<b>218.7</b>	<b>187.4</b>	<b>195.0</b>	<b>197.6</b>	<b>208.6</b>	<b>229.9</b>	<b>249.2</b>	<b>1,090.9</b>	<b>844.0</b>	<b>885.3</b>
%YoY	-14%	-20%	-32%	-25%	-19%	-5%	23%	28%	7%	-23%	5%
반도체	185.6	164.9	137.2	142.6	155.9	164.6	181.1	194.9	735.8	630.3	696.6
디스플레이	17.8	21.1	19.5	17.4	14.6	15.9	16.4	15.7	128.1	75.8	62.6
이차전지/기타	39.6	32.7	30.6	35.1	27.1	28.0	32.4	38.6	227.0	138.0	126.1
<b>매출원가</b>	<b>177.0</b>	<b>168.5</b>	<b>143.9</b>	<b>161.6</b>	<b>151.4</b>	<b>158.0</b>	<b>170.4</b>	<b>184.4</b>	<b>793.1</b>	<b>650.9</b>	<b>664.2</b>
매출원가율	73%	77%	77%	83%	77%	76%	74%	74%	73%	77%	75%
매출총이익	66.0	50.2	43.5	33.4	46.2	50.6	59.6	64.8	297.8	193.1	221.1
판매비와관리비	17.0	17.1	14.9	10.6	14.3	15.8	18.3	18.5	90.8	59.6	67.0
<b>영업이익</b>	<b>49.1</b>	<b>33.1</b>	<b>28.6</b>	<b>22.8</b>	<b>31.9</b>	<b>34.7</b>	<b>41.2</b>	<b>46.4</b>	<b>207.1</b>	<b>133.5</b>	<b>154.2</b>
%YoY	-15%	-40%	-43%	-48%	-35%	5%	44%	103%	10%	-36%	15%
영업이익률	20%	15%	15%	12%	16%	17%	18%	19%	19%	16%	17%
법인세차감손익	59.2	42.5	35.2	24.4	35.4	42.4	50.9	16.4	215.4	161.3	145.1
법인세비용	13.6	9.3	6.8	0.7	7.4	8.9	10.7	3.4	47.8	30.3	30.5
<b>당기순이익</b>	<b>45.6</b>	<b>33.1</b>	<b>28.5</b>	<b>23.7</b>	<b>27.9</b>	<b>33.5</b>	<b>40.2</b>	<b>12.9</b>	<b>167.7</b>	<b>131.0</b>	<b>114.6</b>
당기순이익률	19%	15%	15%	12%	14%	16%	17%	5%	15%	16%	13%
KRW/USD	1,280	1,310	1,315	1,310	1,330	1,345	1,325	1,320	1,293	1,304	1,330

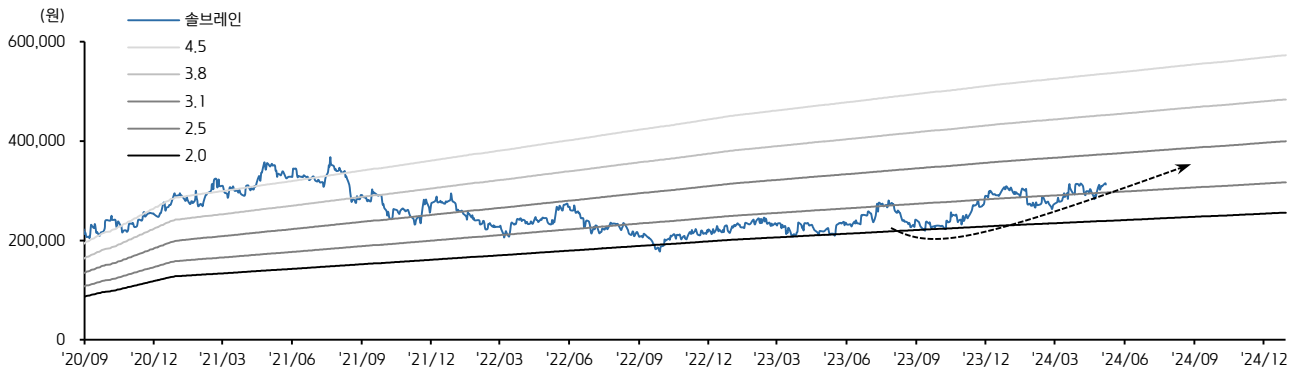
자료: 키움증권 리서치센터

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>											
키움증권	243.0	218.7	187.4	195.0	197.6	208.6	229.9	249.2	1,090.9	844.0	885.3
컨센서스	243.0	218.7	187.4	195.0	203.9	218.7	240.5	253.7	1,090.9	844.0	916.9
차이					-3%	-5%	-4%	-2%			-3%
<b>영업이익</b>											
키움증권	49.1	33.1	28.6	22.8	31.9	34.7	41.2	46.4	207.1	133.5	154.2
컨센서스	49.1	33.1	28.6	22.8	34.6	39.1	47.5	49.1	207.1	133.5	170.2
차이					-8%	-11%	-13%	-6%			-9%
<b>당기순이익</b>											
키움증권	45.6	33.1	28.5	23.7	27.9	33.5	40.2	12.9	167.7	131.0	114.6
컨센서스	45.6	33.1	28.5	23.7	28.5	36.0	40.5	42.0	167.7	131.0	147.0
차이					-2%	-7%	-1%	-69%			-22%

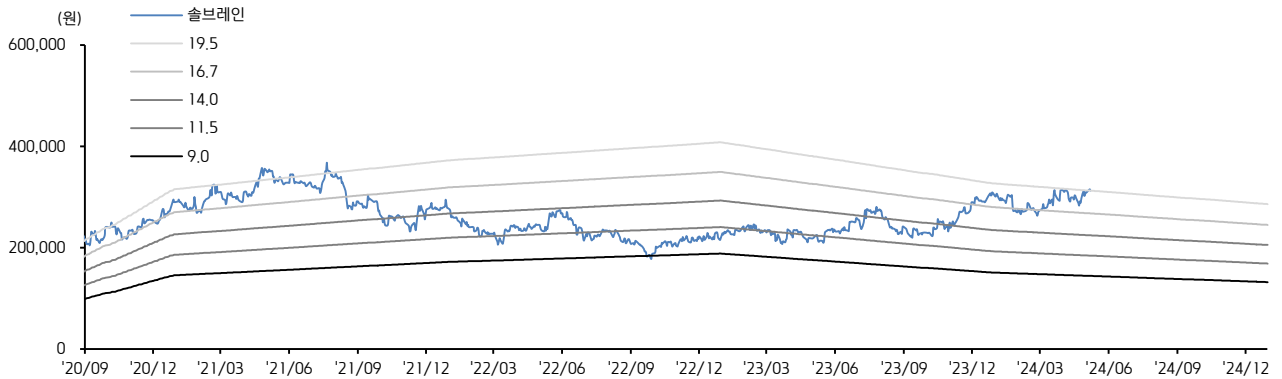
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 솔브레인 12개월 Trailing P/B Ratio



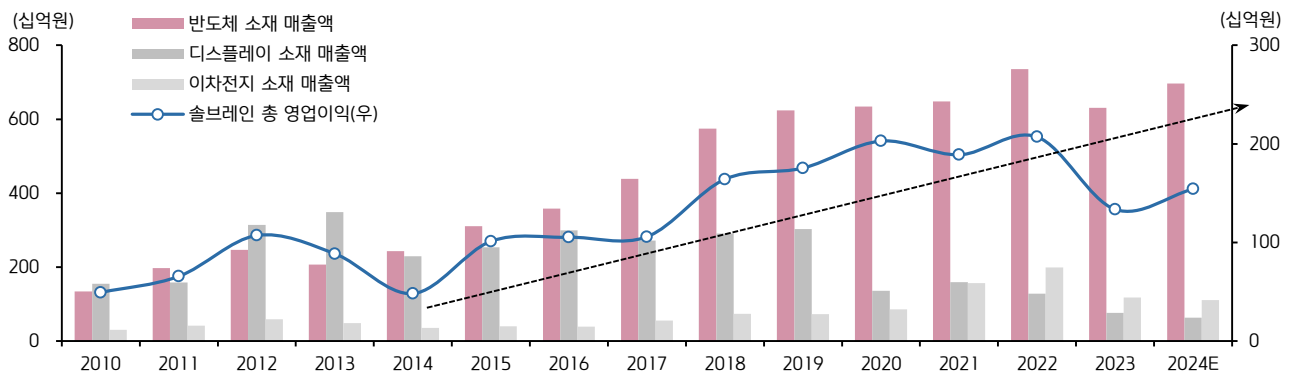
자료: 키움증권 리서치센터

## 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: 380,000원 제시

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>844</b>	<b>885</b>	<b>1,095</b>	<b>1,243</b>	<b>1,334</b>	<b>1,570</b>
Growth	-22.6%	4.9%	23.7%	13.5%	7.3%	17.7%
<b>EPS [원]</b>	<b>16,759</b>	<b>14,667</b>	<b>22,544</b>	<b>26,693</b>	<b>29,443</b>	<b>35,743</b>
Growth	-19.9%	-12.5%	53.7%	18.4%	10.3%	21.4%
<b>BPS [원]</b>	<b>114,593</b>	<b>127,314</b>	<b>147,613</b>	<b>171,862</b>	<b>198,761</b>	<b>231,860</b>
Growth	14.5%	11.1%	15.9%	16.4%	15.7%	16.7%
ROCE(Return On Common Equity)	15.6%	12.1%	16.4%	16.7%	15.9%	16.6%
COE(Cost of Equity)	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
Residual Earnings(ROCE-COE)		4.2%	8.5%	8.8%	8.0%	8.7%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>4,728</b>	<b>10,026</b>	<b>11,191</b>	<b>10,907</b>	<b>12,792</b>
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	3.4%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.9%					
Continuing Value	268,456					
Beginning Common Shareholders' Equity	114,593					
PV of RE for the Forecasting Period	49,643					
PV of Continuing Value	183,487					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>375,222</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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	1,090.9	844.0	885.3	1,095.2	1,243.0
매출원가	793.1	650.9	664.2	815.3	921.6
매출총이익	297.8	193.1	221.1	279.9	321.4
판매비	90.8	59.6	67.0	75.2	79.1
<b>영업이익</b>	207.1	133.5	154.2	204.7	242.3
<b>EBITDA</b>	259.7	194.0	217.7	271.7	313.7
영업외손익	8.4	27.8	-9.1	19.1	23.8
이자수익	2.0	9.7	10.4	10.9	11.1
이자비용	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	28.1	17.4	18.1	19.4	22.0
외환관련손실	22.4	13.9	15.4	16.3	16.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	1.5	3.9	5.7
기타	1.0	14.7	-23.6	1.3	1.4
<b>법인세차감전이익</b>	215.4	161.3	145.1	223.8	266.0
법인세비용	47.8	30.3	30.5	47.7	57.5
계속사업손손익	167.7	131.0	114.6	176.2	208.6
<b>당기순이익</b>	167.7	131.0	114.6	176.2	208.6
<b>지배주주순이익</b>	162.8	130.4	114.1	175.4	207.6
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	6.5	-22.6	4.9	23.7	13.5
영업이익 증감률	9.7	-35.5	15.5	32.7	18.4
EBITDA 증감률	9.4	-25.3	12.2	24.8	15.5
지배주주순이익 증감률	9.6	-19.9	-12.5	53.7	18.4
EPS 증감률	9.6	-19.9	-12.5	53.7	18.4
매출총이익율(%)	27.3	22.9	25.0	25.6	25.9
영업이익률(%)	19.0	15.8	17.4	18.7	19.5
EBITDA Margin(%)	23.8	23.0	24.6	24.8	25.2
지배주주순이익률(%)	14.9	15.5	12.9	16.0	16.7

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	458.9	345.1	455.9	584.4	759.6
현금 및 현금성자산	167.7	160.8	242.4	348.1	491.4
단기금융자산	68.2	17.9	21.8	24.2	27.5
매출채권 및 기타채권	75.1	64.3	73.1	83.5	94.8
재고자산	113.4	73.0	88.1	90.9	103.1
기타유동자산	34.5	29.1	30.5	37.7	42.8
<b>비유동자산</b>	476.0	650.4	643.8	695.9	723.7
투자자산	0.5	140.4	97.4	125.3	142.7
유형자산	408.6	462.2	506.0	532.3	540.2
무형자산	6.7	6.2	5.8	5.5	5.2
기타비유동자산	60.2	41.6	34.6	32.8	35.6
<b>자산총계</b>	934.9	995.4	1,099.6	1,280.3	1,483.3
<b>유동부채</b>	127.6	71.1	75.6	96.3	108.7
매입채무 및 기타채무	92.3	59.6	62.5	77.3	87.8
단기금융부채	31.3	10.0	11.5	17.0	18.8
기타유동부채	4.0	1.5	1.6	2.0	2.1
<b>비유동부채</b>	8.1	5.5	5.8	7.1	8.0
장기금융부채	5.1	5.3	5.6	6.9	7.8
기타비유동부채	3.0	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>부채총계</b>	135.7	76.6	81.4	103.4	116.7
<b>지배지분</b>	778.7	891.4	990.3	1,148.2	1,336.8
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타자본	-5.7	-8.3	-8.3	-8.3	-8.3
기타포괄손익누계액	24.0	24.4	24.7	25.1	25.4
이익잉여금	344.3	459.1	557.7	715.3	903.6
비지배지분	20.5	27.4	28.0	28.8	29.7
<b>자본총계</b>	799.2	918.8	1,018.3	1,177.0	1,366.5

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	190.8	221.0	291.6	368.2	388.6
당기순이익	167.7	131.0	114.6	176.2	208.6
비현금항목의 가감	73.8	50.1	58.2	75.2	84.6
유형자산감가상각비	52.3	60.0	63.2	66.7	71.1
무형자산감가상각비	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	-1.5	-3.9	-5.7
기타	21.1	-10.4	-3.9	12.1	19.0
영업활동자산부채증감	-52.7	50.4	-22.3	-7.6	-19.5
매출채권및기타채권의감소	4.0	12.7	-8.9	-10.4	-11.3
재고자산의감소	-11.9	40.7	-15.0	-2.8	-12.3
매입채무및기타채무의증가	3.9	-14.6	2.9	14.8	10.4
기타	-48.7	11.6	-1.3	-9.2	-6.3
기타현금흐름	2.0	-10.5	141.1	124.4	114.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-146.0	-215.0	-62.8	-115.9	-90.5
유형자산의 취득	-94.0	-129.4	-107.0	-93.0	-79.0
유형자산의 처분	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-139.9	44.6	-24.0	-11.7
단기금융자산의감소(증가)	-52.0	50.3	-3.9	-2.4	-3.3
기타	0.7	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-44.1	-13.5	-6.4	-4.4	-9.8
차입금의 증가(감소)	-23.3	0.0	1.0	3.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.4	-2.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.5	-18.9	-15.5	-15.5	-17.8
기타	-1.9	8.0	8.1	8.1	8.0
기타현금흐름	-1.7	0.5	-140.7	-142.2	-145.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-0.9	-6.9	81.6	105.7	143.3
기초현금 및 현금성자산	168.7	167.7	160.8	242.4	348.1
기말현금 및 현금성자산	167.7	160.8	242.4	348.1	491.3

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	20,928	16,759	14,667	22,544	26,693
BPS	100,114	114,593	127,314	147,613	171,862
CFPS	31,043	23,280	22,212	32,320	37,694
DPS	2,000	2,000	2,000	2,300	2,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.4	18.1	21.3	13.9	11.7
PER(최고)	13.4	18.4	22.0		
PER(최저)	8.4	12.1	17.9		
PBR	2.18	2.65	2.45	2.12	1.82
PBR(최고)	2.80	2.69	2.53		
PBR(최저)	1.76	1.77	2.06		
PSR	1.55	2.80	2.75	2.22	1.96
PCFR	7.0	13.1	14.1	9.7	8.3
EV/EBITDA	5.8	11.5	10.2	7.8	6.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.2	11.8	13.5	10.1	9.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.9	0.7	0.6	0.7	0.8
ROA	19.0	13.6	10.9	14.8	15.1
ROE	23.0	15.6	12.1	16.4	16.7
ROIC	28.5	19.3	19.7	24.3	27.5
매출채권회전율	10.6	12.1	12.9	14.0	13.9
재고자산회전율	10.0	9.1	11.0	12.2	12.8
부채비율	17.0	8.3	8.0	8.8	8.5
순차입금비율	-25.0	-17.8	-24.3	-29.6	-36.0
이자보상배율	703.0	1,613.5	1,672.6	1,587.8	1,689.4
<b>총차입금</b>	36.4	15.3	17.1	23.9	26.6
순차입금	-199.5	-163.4	-247.1	-348.4	-492.3
NOPLAT	259.7	194.0	217.7	271.7	313.7
FCF	59.3	94.5	56.1	127.5	162.8

## Compliance Notice

- 당사는 5월 10일 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

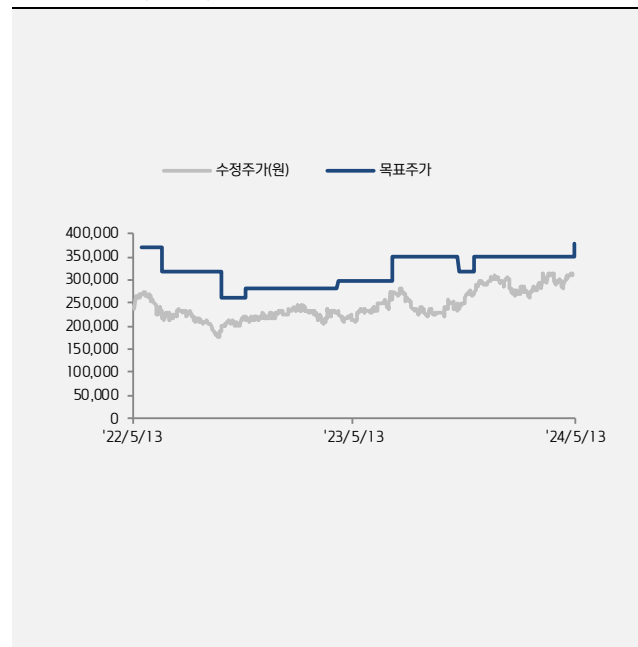
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-05-26	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	-18.58	-12.66
	2023-11-29	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-16.42	-10.00
	2024-05-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



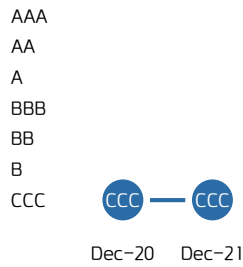
투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

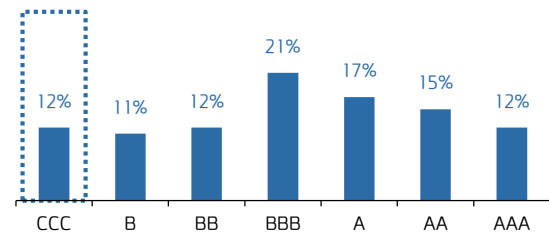
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## 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