



# BUY(Maintain)

목표주가: 135,000원  
주가(4/17): 97,900원  
시가총액: 11,430억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (4/17)	909.50pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	149,600원	87,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-34.6%	12.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	-5.6%	-17.2%
	6M	-0.4%	-25.3%
	1Y	-17.3%	-16.5%

## Company Data

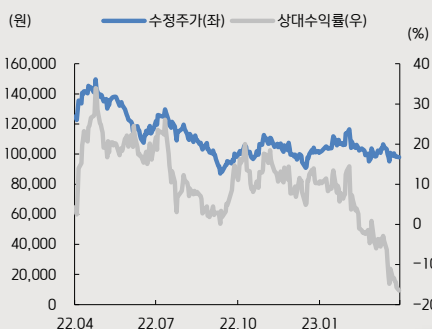
발행주식수	11,675천주
일평균 거래량(3M)	40천주
외국인 지분율	70.7%
배당수익률(23E)	1.7%
BPS(23E)	40,670원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 47.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	270.8	319.6	264.3	307.7
영업이익	103.4	127.0	99.4	123.5
EBITDA	116.0	141.1	113.5	138.5
세전이익	106.3	127.9	103.1	126.8
순이익	81.9	94.1	77.8	97.0
지배주주지분순이익	81.9	94.1	77.8	97.0
EPS(원)	7,014	8,056	6,663	8,305
증감률(%YoY)	35.3	14.9	-17.3	24.6
PER(배)	21.2	11.7	14.7	11.8
PBR(배)	5.11	2.65	2.41	2.07
EV/EBITDA(배)	13.2	6.1	7.7	5.9
영업이익률(%)	38.2	39.7	37.6	40.1
ROE(%)	26.9	24.9	17.4	18.9
순부채비율(%)	-59.8	-59.8	-64.2	-65.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Preview

# 티씨케이 (064760)

## 충분히 진행된 기간 조정, 매수 적기



1Q23 영업이익 238억원, 시장 컨센서스 부합 예상. 2Q23 추가 실적 감소가 예상되지만, 주가의 기간 조정이 충분히 이뤄진 만큼 현 시점부터는 하반기 턴어라운드 방향성에 더욱 주목해야 한다고 판단. 티씨케이의 실적은 하반기 8세대 V-NAND의 양산과 함께 큰 폭의 회복세를 보인 뒤, 2024년에는 영업이익의 1,235억원(+24%YoY)으로 급증할 전망이다. 분기 실적 저점이 예상되는 현 시점을 매수 적기라고 판단함.

### >>> 1Q23 영업이익 238억원, 기대치 부합 예상

티씨케이의 1Q23 실적은 매출액 641억원(-14%QoQ)과 영업이익 238억원(-19%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 654억원, 영업이익 244억원)에 부합할 것으로 예상된다. 메모리 업체들의 감산과 반도체 장비 업체들의 부품 재고 조정으로 인해 Solid SiC의 실적이 감소할 전망이지만, 시장 일각에서 우려하던 제품의 판매 가격 인하 압박은 크지 않을 것으로 보인다.

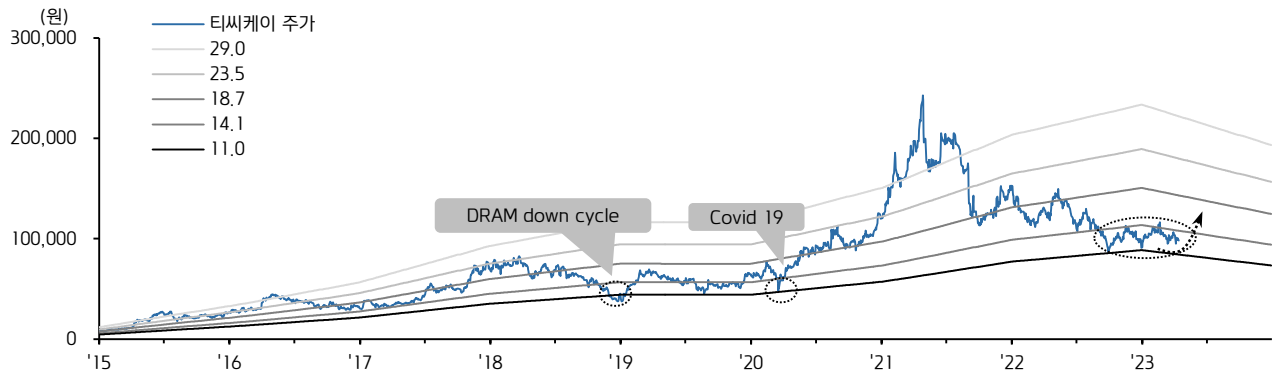
### >>> 실적 턴어라운드 예상. 평택3기 및 8세대 NAND 양산 효과

2Q23를 저점으로 하는 실적의 턴어라운드 방향성에 집중해야 할 시기라고 판단한다. 단기적인 실적은 고객사의 감산 영향으로 인해 감소세를 보이고 있지만, 이미 삼성전자의 감산 보도를 통해 시장에 알려진 내용인 만큼 이에 따른 티씨케이의 주가 조정은 제한될 것이다. 따라서 현 시점부터는 'NAND의 수요 급증' 속에서 '고객사의 재고 조정이 완료'되고, '삼성전자의 평택 3공장이 가동'되며 SiC ring의 판매량 증가가 재개될 것'이라는 점에 더욱 주목해야만 한다. 특히 올 하반기부터 본격적으로 양산되는 '삼성전자의 8세대 V-NAND(236단)'는 '에처 장비 내의 SiC ring 사용량이 크게 증가'하기 때문에, 티씨케이의 실적 회복 모멘텀으로 작용할 것이다. 따라서 당사는 티씨케이의 영업이익이 2Q23를 저점으로 3Q23 263억원(+21%QoQ)으로 회복된 뒤, 2024년에는 1,235억원(+24%YoY)으로 급증할 것으로 전망한다.

### >>>반도체 부품 업종 Top Pick으로 매수 추천

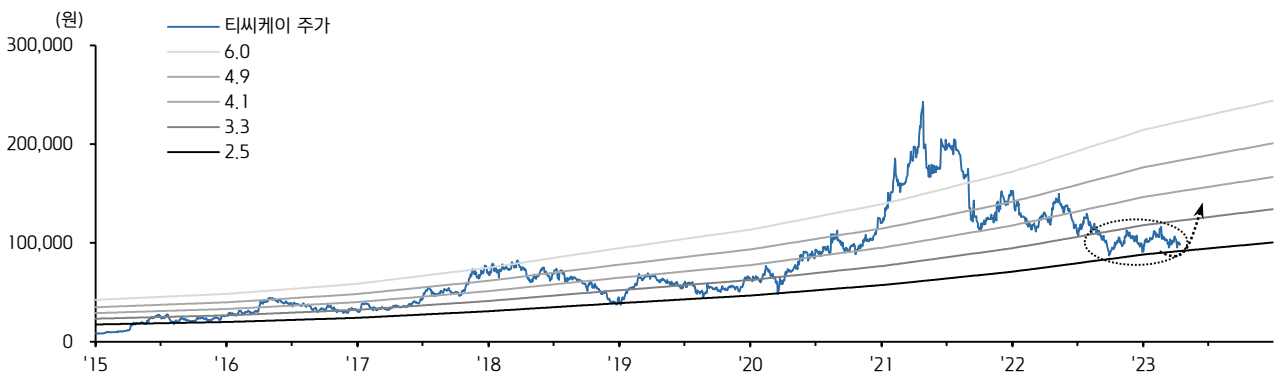
티씨케이의 주가는 업황 부진과 투자センチ멘트 악화 등으로 인해 지속된 기간 조정을 보이고 있다. 당사 역시 '메모리 반도체 수요 부진'과 '삼성전자·SK하이닉스의 감산', '반도체 장비 업체들의 부품 재고 조정' 등을 예상하며, 티씨케이에 대해서는 단기 기간 조정을 염두에 둔 저가 매수 전략(rock bottom P/E 11배, P/B 2.5배)을 추천해 왔다. 그러나 이러한 실적 부진의 우려들이 현재의 티씨케이 주가에 충분히 반영된 것으로 보이고, 오히려 시장 일각의 과장된 우려(10세대 V-NAND 내 점유율 하락 등)가 주가를 심하게 누르고 있는 것으로도 판단된다. V-NAND와 동반된 티씨케이의 중장기 실적 성장성은 여전히 높기 때문에, 단기 실적 부진의 끝자락이 다가오고 있는 현 시점을 매수 적기로 판단한다. 반도체 부품 업종 top pick으로 매수 추천한다.

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio: 충분히 진행된 기간 조정, 주가 턴어라운드 예상



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio: 충분히 진행된 기간 조정, 주가 턴어라운드 예상



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	77.8	84.9	82.2	74.7	64.1	60.5	69.1	70.6	319.6	264.3	307.7
%QoQ/YoY Growth	7%	9%	-3%	-9%	-14%	-6%	14%	2%	18%	-17%	16%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	65.6	70.5	68.4	64.0	52.3	46.8	55.0	59.6	268.5	213.8	255.4
Graphite [반도체, 태양광 등]	11.6	13.6	13.0	10.0	11.1	12.9	13.2	10.4	48.2	47.7	49.3
상품 [Heater 등]	0.6	0.8	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8	0.6	2.8	2.9	3.0
<b>매출원가</b>	43.0	44.8	41.3	39.5	34.6	33.0	36.9	37.1	168.7	141.6	161.9
매출원가율	55%	53%	50%	53%	54%	55%	54%	53%	53%	54%	53%
<b>매출총이익</b>	34.8	40.1	40.9	35.2	29.5	27.5	32.1	33.5	150.9	122.7	145.9
매출총이익률	45%	47%	50%	47%	46%	46%	47%	48%	47%	46%	47%
판매비와관리비	5.7	6.5	5.8	5.9	5.7	5.9	5.8	5.9	23.9	23.3	22.3
<b>영업이익</b>	29.1	33.6	35.1	29.3	23.8	21.7	26.3	27.6	127.0	99.4	123.5
%QoQ/YoY Growth	8%	16%	5%	-17%	-19%	-9%	21%	5%	23%	-22%	24%
영업이익률	37%	40%	43%	39%	37%	36%	38%	39%	40%	38%	40%
법인세차감전손익	30.1	35.2	33.0	29.7	24.5	22.9	27.6	28.1	127.9	103.1	126.8
법인세비용	7.3	9.3	7.9	9.4	6.0	5.6	6.8	6.9	33.9	25.3	29.9
<b>당기순이익</b>	22.8	25.9	25.1	20.3	18.5	17.2	20.8	21.2	94.1	77.8	97.0
당기순이익률	29%	31%	30%	27%	29%	29%	30%	30%	29%	29%	32%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,345	1,275	1,285	1,270	1,265	1,284	1,301	1,255

자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추정: 키움증권 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>											
키움증권	77.8	84.9	82.2	74.7	64.1	60.5	69.1	70.6	270.8	319.6	264.3
컨센서스	77.8	84.9	82.2	74.7	65.4	67.0	74.1	76.5	270.8	319.6	283.0
키움증권/컨센서스 차이					-2%	-10%	-7%	-8%			-7%
<b>영업이익</b>											
키움증권	29.1	33.6	35.1	29.3	23.8	21.7	26.3	27.6	103.4	127.0	99.4
컨센서스	29.1	33.6	35.1	29.3	24.4	25.0	29.9	31.6	103.4	127.0	110.9
키움증권/컨센서스 차이					-2%	-13%	-12%	-13%			-10%
<b>당기순이익</b>											
키움증권	22.8	25.9	25.1	20.3	18.5	17.2	20.8	21.2	81.9	94.1	77.8
컨센서스	22.8	25.9	25.1	20.3	18.4	19.6	23.9	24.0	81.9	94.1	85.9

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	270.8	319.6	264.3	307.7	356.1
매출원가	146.6	168.7	141.6	161.9	187.9
매출총이익	124.1	150.9	122.7	145.9	168.1
판매비	20.7	23.9	23.3	22.3	24.0
<b>영업이익</b>	103.4	127.0	99.4	123.5	144.1
<b>EBITDA</b>	116.0	141.1	113.5	138.5	160.6
영업외손익	2.9	0.9	3.7	3.3	4.5
이자수익	1.6	4.7	4.2	5.0	6.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.3	6.1	3.0	2.5	2.9
외환관련손실	0.4	3.9	1.9	2.2	2.5
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-6.0	-1.6	-2.0	-2.0
<b>법인세차감전이익</b>	106.3	127.9	103.1	126.8	148.6
법인세비용	24.4	33.9	25.3	29.9	35.0
계속사업손익	81.9	94.1	77.8	97.0	113.6
<b>당기순이익</b>	81.9	94.1	77.8	97.0	113.6
<b>지배주주순이익</b>	81.9	94.1	77.8	97.0	113.6
<b>증감액 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	18.7	18.0	-17.3	16.4	15.7
영업이익 증감률	28.8	22.8	-21.7	24.2	16.7
EBITDA 증감률	27.6	21.6	-19.6	22.0	16.0
지배주주순이익 증감률	35.3	14.9	-17.3	24.7	17.1
EPS 증감률	35.3	14.9	-17.3	24.6	17.1
매출총이익률(%)	45.8	47.2	46.4	47.4	47.2
영업이익률(%)	38.2	39.7	37.6	40.1	40.5
EBITDA Margin(%)	42.8	44.1	42.9	45.0	45.1
지배주주순이익률(%)	30.2	29.4	29.4	31.5	31.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	274.9	343.2	372.1	436.4	528.6
현금 및 현금성자산	53.7	44.7	57.3	58.3	98.9
단기금융자산	149.9	205.2	248.3	305.4	351.2
매출채권 및 기타채권	35.3	40.4	30.2	34.0	38.1
재고자산	35.2	50.1	33.9	35.9	37.2
기타유동자산	0.8	2.8	2.4	2.8	3.2
<b>비유동자산</b>	114.8	137.3	162.2	181.1	187.9
투자자산	1.3	3.5	1.3	1.3	1.3
유형자산	108.4	128.9	156.1	175.0	181.5
무형자산	1.9	1.8	1.7	1.8	2.1
기타비유동자산	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0
<b>자산총계</b>	389.7	480.5	534.3	617.6	716.6
<b>유동부채</b>	48.8	62.3	58.1	64.2	74.2
매입채무 및 기타채무	30.6	39.6	32.7	38.1	44.1
단기금융부채	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	17.7	22.3	25.0	25.7	29.7
<b>비유동부채</b>	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
장기금융부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>부채총계</b>	50.2	63.7	59.5	65.6	75.6
<b>지배지분</b>	339.5	416.9	474.8	551.9	641.0
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	327.4	404.8	462.7	539.8	628.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	339.5	416.9	474.8	551.9	641.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	78.7	87.3	97.4	94.8	112.5
당기순이익	81.9	94.1	77.8	97.0	113.6
비현금항목의 가감	37.5	53.8	34.8	39.5	45.0
유형자산감가상각비	12.3	13.8	13.7	14.7	16.2
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	24.9	39.7	20.8	24.5	28.5
영업활동자산부채증감	-5.8	-17.6	22.7	-0.1	-0.5
매출채권및기타채권의감소	-6.7	-5.0	10.1	-3.8	-4.1
재고자산의감소	-5.4	-16.8	16.2	-2.0	-1.3
매입채무및기타채무의증가	3.9	3.2	-6.8	5.4	6.0
기타	2.4	1.0	3.2	0.3	-1.1
기타현금흐름	-34.9	-43.0	-37.9	-41.6	-45.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-63.7	-96.0	-84.9	-93.8	-71.9
유형자산의 취득	-13.6	-35.5	-41.1	-33.7	-22.7
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1
무형자산의 순취득	0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	0.7	-2.2	2.2	0.0	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	-50.3	-55.3	-43.1	-57.1	-45.8
기타	-0.7	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-0.3	-0.3	-20.2	-20.2	-20.2
차입금의 증가(감소)	0.0	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	0.0	-19.8	-19.8	-19.8
기타	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.0	0.0	20.2	20.2	20.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	14.6	-9.1	12.6	1.0	40.6
기초현금 및 현금성자산	39.1	53.7	44.7	57.3	58.3
기말현금 및 현금성자산	53.7	44.7	57.3	58.3	98.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,014	8,056	6,663	8,305	9,727
BPS	29,080	35,707	40,670	47,275	54,902
CFPS	10,226	12,668	9,648	11,692	13,579
DPS	1,430	1,700	1,700	1,700	2,100
<b>주당배수(배)</b>					
PER	21.2	11.7	14.7	11.8	10.1
PER(최고)	35.3	19.2	17.6		
PER(최저)	15.8	10.8	13.4		
PBR	5.11	2.65	2.41	2.07	1.78
PBR(최고)	8.52	4.32	2.88		
PBR(최저)	3.82	2.44	2.20		
PSR	6.40	3.46	4.32	3.71	3.21
PCFR	14.5	7.5	10.1	8.4	7.2
EV/EBITDA	13.2	6.1	7.7	5.9	4.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	20.4	21.1	25.5	20.5	21.6
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.0	1.8	1.7	1.7	2.1
ROA	23.5	21.6	15.3	16.8	17.0
ROE	26.9	24.9	17.4	18.9	19.0
ROIC	58.0	63.0	45.5	53.5	58.8
매출채권회전율	8.5	8.4	7.5	9.6	9.9
재고자산회전율	8.3	7.5	6.3	8.8	9.7
부채비율	14.8	15.3	12.5	11.9	11.8
순차입금비율	-59.8	-59.8	-64.2	-65.8	-70.1
이자보상배율	6,215.5	6,516.9	5,099.9	6,337.8	7,391.6
<b>총차입금</b>	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금	-202.9	-249.3	-305.0	-363.1	-449.5
NOPLAT	116.0	141.1	113.5	138.5	160.6
FCF	70.3	54.2	70.6	75.4	102.9

Compliance Notice

- 당사는 4월 17일 현재 '티씨케이' 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

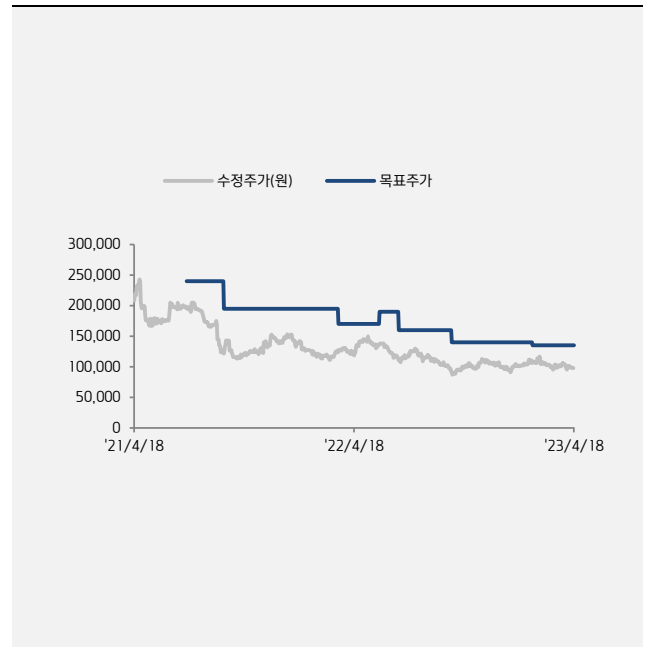
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
티씨케이 (064760)	2021-07-14	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-17.73	-14.58
	2021-08-03	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-27.07	-14.58
	2021-09-14	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-35.53	-26.67
	2021-11-29	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-31.94	-21.59
	2022-01-12	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-33.49	-21.59
	2022-03-18	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-36.14	-35.18
	2022-03-23	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-25.94	-23.00
	2022-04-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.51	-12.00
	2022-05-30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.42	-27.32
	2022-06-03	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-28.49	-27.32
	2022-06-13	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-33.10	-27.32
	2022-07-01	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.19	-29.56
	2022-07-06	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.44	-18.88
	2022-08-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.40	-18.88
	2022-09-27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-35.90	-33.64
	2022-10-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-29.58	-19.50
	2022-11-17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.85	-19.50
	2022-11-22	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.59	-19.50
	2023-02-08	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-22.69	-13.78
	2023-03-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-23.50	-13.78
2023-04-18	BUY(Maintain)	135,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



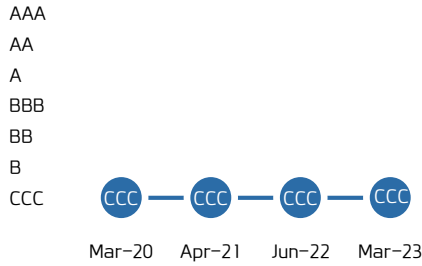
투자의견 및 적용기준

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 (2022/04/01~2023/03/31)

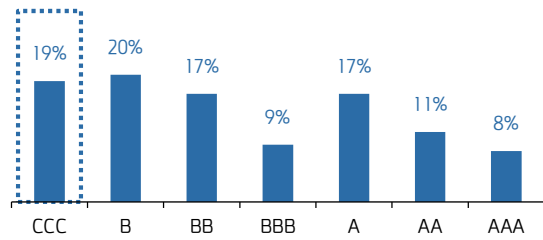
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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 90 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.4	4.9		
<b>환경</b>	3.1	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.1	4.4	15.0%	
<b>사회</b>	1.9	4.9	31.0%	
인력 자원 개발	1.9	4.7	31.0%	
<b>지배구조</b>	0.6	5.1	54.0%	▼0.7
기업 지배구조	0.6	6.1		▼0.9
기업 활동	4.6	5.4		

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
NVIDIA CORPORATION	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	AAA	◀▶
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
ASML Holding N.V.	●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	●●●●●	●●●●●	●●	●●●	AAA	◀▶
BROADCOM INC.	●●●	●●	●●●●●	●●●	BBB	▲
TOKAI CARBON KOREA Co., Ltd.	●●	●	●	●●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치