



# BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원(상향)

주가(3/9): 124,300원

시가총액: 61,011억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(3/9)	1,102.28pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	137,800원	20,950원	
최고/최저가 대비 등락율	-9.8%	493.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	6.1%	8.6%
	6M	202.4%	126.3%
	1Y	410.5%	236.1%

## Company Data

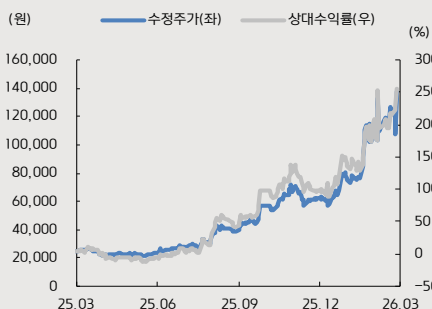
발행주식수	49,084천주	
일평균 거래량(3M)	829천주	
외국인 지분율	19.7%	
배당수익률(25E)	0.3%	
BPS(25E)	19,604원	
주요 주주	원익홀딩스 외 7인	33.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	690.3	748.2	909.8	1,318.9
영업이익	-18.1	10.6	73.8	220.4
EBITDA	27.0	52.2	115.4	259.6
세전이익	-20.9	17.4	106.2	236.4
순이익	-13.5	20.7	84.0	186.8
지배주주지분순이익	-13.5	20.7	84.0	186.8
EPS(원)	-275	423	1,712	3,806
증감률(%YoY)	적전	흑전	305.0	122.3
PER(배)	-123.4	52.9	39.7	32.7
PBR(배)	1.92	1.24	3.46	5.38
EV/EBITDA(배)	58.5	18.6	7.1	3.0
영업이익률(%)	-2.6	1.4	8.1	16.7
ROE(%)	-1.6	2.4	9.1	17.8
순부채비율(%)	-9.6	-14.1	-24.2	-25.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

# 원익IPS (240810)

## 메모리 장비 투자 수혜 확대



삼성전자, SK하이닉스의 메모리 장비 투자 확대의 수혜를 받으며, 2026년 영업이익이 2,204억원(+199%YoY)을 기록하며 크게 성장할 전망이다. 단기적인 주가 급등의 부담이 있지만, 1H26에는 삼성전자의 평택4 공장과 SK하이닉스의 M15X 공장의 투자가 본격화되며 원익IPS의 주가 상승을 이끌 것으로 판단. 목표주가를 16만원으로 상향하고, 투자 의견 'BUY' 의견을 유지함.

### >>> 삼성전자, SK하이닉스 장비 투자 확대

삼성전자와 SK하이닉스의 메모리 장비 투자가 크게 확대될 전망이다. 삼성전자의 경우 올해 평택 4공장(phase2)으로의 DRAM 투자를 확대하고, SK하이닉스는 M15X DRAM 투자를 확대할 것으로 보인다. 따라서 원익IPS는 해당 공장에 장비들을 공급하며, 올 하반기 급격한 실적 성장을 기록할 것이다. 삼성전자의 NAND 경쟁력 회복에도 주목해야만 한다. 삼성전자는 올 상반기부터 9세대 NAND 양산을 본격화하며, 국내외 공장의 가동률을 크게 상승시킬 것이다. 이를 지나 2027년에는 '급격하게 증가하는 eSSD 수요'에 대응하기 위한 NAND의 장비 투자를 집행할 것으로 예상된다. 따라서 원익IPS는 "2026년 DRAM → 2027년 NAND로 이어지는 고객사 투자 사이클"의 수혜를 받으며, 큰 폭의 실적 성장세를 이어갈 전망이다.

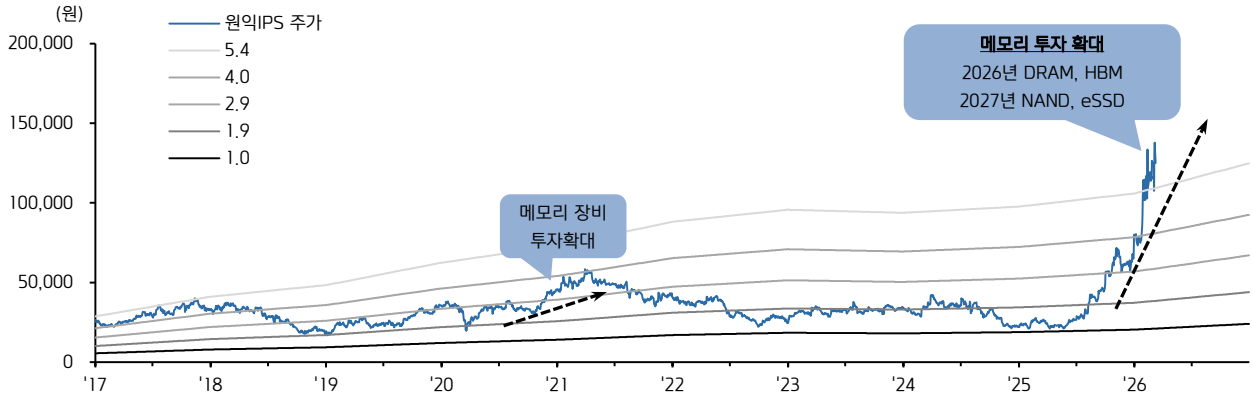
### >>> 2026년 영업이익 2,204억원(+199%YoY) 전망

원익IPS의 2026년 실적은 매출액 1,320억원(+45%YoY)과 영업이익 2,204억원(+199%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide: 매출액 1,270억원, 영업이익 1,660억원)을 크게 상회할 것으로 예상된다. 반도체 부문의 경우 삼성전자 평택4공장의 신규 투자 및 업그레이드 투자, SK하이닉스의 M15X 신규 투자 수혜를 받으며, 전년 대비 +55% 성장한 1.1조원의 매출액을 기록할 것으로 전망된다. 디스플레이는 삼성디스플레이의 공정 업그레이드 투자와 중국 업체들의 신규 투자 등으로 인해 전년 대비 소폭 성장할 전망이다.

### >>> 목표주가는 16만원으로 상향 조정

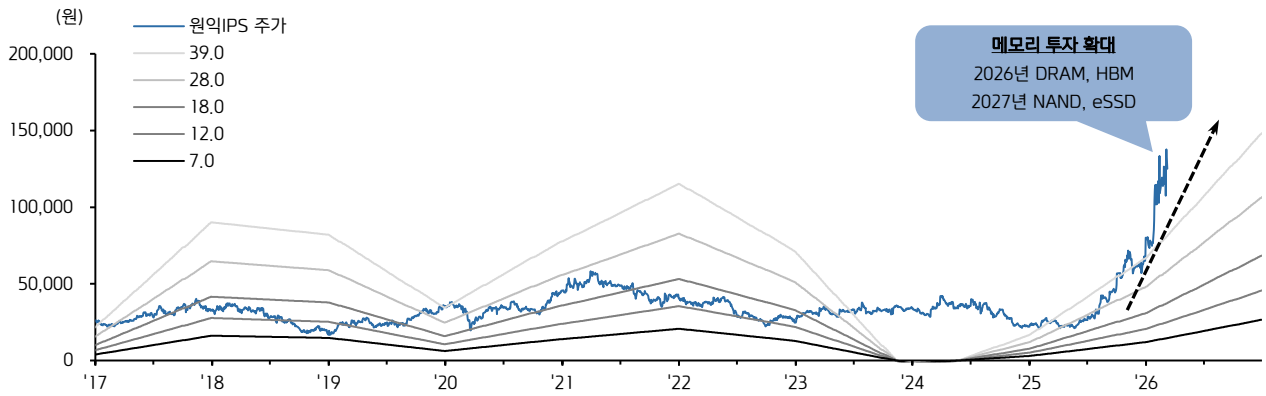
메모리 반도체 산업의 CapEx 상향 조정을 반영하여, 원익IPS의 2026년 ~2028년 실적 전망치를 상향하고, 목표주가를 16만원으로 상향 조정한다. '신규 장비 공급(DRAM향 ALD 장비, NAND향 ALD 장비, HBM 장비 등)을 통한 체질 개선'이 가시화되고 있기 때문에, 2027년 이후에는 시장 점유율 상승 효과도 더욱 높아질 것으로 판단한다. 원익IPS의 주가는 12개월 trailing P/B 5.4배와 P/E 58배 수준으로 상승하여 단기적인 부담이 있어 보이지만, 삼성전자와 SK하이닉스의 장비 투자가 가시화되고 있는 만큼 "2027년 EPS를 선반영하는 주가 상승 흐름"이 나타날 것으로 판단한다.

원익IPS 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	124.2	242.2	268.4	275.0	165.9	265.2	316.9	570.9	748.2	909.8	1,318.9
%QoQ/%YoY	-58%	95%	11%	2%	-40%	60%	19%	80%	8%	22%	45%
반도체	94.1	217.5	197.4	198.2	140.4	212.7	286.9	458.4	577.2	707.3	1,098.4
디스플레이	30.1	24.6	71.0	76.8	25.5	52.5	30.0	112.5	171.1	202.6	220.5
<b>매출원가</b>	64.2	133.6	162.3	174.1	96.2	157.4	176.5	341.5	455.8	534.3	771.5
매출원가율	52%	55%	60%	63%	58%	59%	56%	60%	61%	59%	58%
<b>매출총이익</b>	60.0	108.6	106.1	100.9	69.6	107.8	140.4	229.4	292.3	375.6	547.4
판관비	67.4	72.1	78.6	83.7	69.5	76.1	82.9	98.4	281.7	301.8	326.9
<b>영업이익</b>	-7.4	36.5	27.5	17.2	0.1	31.7	57.5	131.0	10.6	73.8	220.4
%QoQ/%YoY	적자전환	흑자전환	-24%	-38%	-99%	21644%	81%	128%	흑자전환	594%	199%
영업이익률	-6%	15%	10%	6%	0%	12%	18%	23%	1%	8%	17%
<b>법인세차감전손익</b>	-3.3	32.8	38.0	38.6	5.6	26.6	65.4	138.7	17.4	106.2	236.4
법인세비용	1.4	5.2	9.7	5.8	1.2	5.6	13.7	29.1	-3.3	22.1	49.7
<b>당기순이익</b>	-4.7	27.7	28.3	32.8	4.5	21.1	51.7	109.6	20.7	84.0	186.8
당기순이익률	-3.8%	11.4%	10.5%	11.9%	2.7%	7.9%	16.3%	19.2%	2.8%	9.2%	14.2%

자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>											
키움증권	124.2	242.2	268.4	275.0	165.9	265.2	316.9	570.9	748.2	909.8	1,318.9
컨센서스	124.2	242.2	268.4	275.0	191.4	264.9	384.1	433.0	748.2	909.8	1,273.4
차이											4%
<b>영업이익</b>											
키움증권	-7.4	36.5	27.5	17.2	0.1	31.7	57.5	131.0	10.6	73.8	220.4
컨센서스	-7.4	36.5	27.5	17.2	3.6	34.9	62.9	64.6	10.6	73.8	166.0
차이					-96%	-9%	-9%	103%			33%
<b>당기순이익</b>											
키움증권	-4.7	27.7	28.3	32.8	4.5	21.1	51.7	109.6	20.7	84.0	186.8
컨센서스	-4.7	27.7	28.3	32.8	34.3	42.8	27.7	36.0	20.7	84.0	140.8
차이					-87%	-51%	87%	204%			33%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

원익IPS 6개월 목표주가: 160,000원 제시

	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>910</b>	<b>1,319</b>	<b>1,916</b>	<b>2,551</b>	<b>3,043</b>	<b>3,448</b>
Growth	21.6%	45.0%	45.3%	33.1%	19.3%	13.3%
<b>EPS [원]</b>	<b>1,712</b>	<b>3,806</b>	<b>7,970</b>	<b>11,331</b>	<b>15,292</b>	<b>18,396</b>
Growth	305.0%	122.3%	109.4%	42.2%	35.0%	20.3%
<b>BPS [원]</b>	<b>19,604</b>	<b>23,120</b>	<b>30,902</b>	<b>41,849</b>	<b>56,706</b>	<b>74,703</b>
Growth	8.4%	17.9%	33.7%	35.4%	35.5%	31.7%
ROCE(Return On Common Equity)	9.1%	17.8%	29.5%	31.2%	31.0%	24.6%
COE(Cost of Equity)	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Residual Earnings(ROCE-COE)	0.6%	9.3%	21.0%	22.6%	22.5%	16.1%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>1,833</b>	<b>4,818</b>	<b>6,448</b>	<b>8,008</b>	<b>7,042</b>
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	3.4%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.5%					
Continuing Value	131,733					
Beginning Common Shareholders' Equity	19,604					
PV of RE for the Forecasting Period	28,149					
PV of Continuing Value	87,584					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>159,339</b>					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 6% 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	690.3	748.2	909.8	1,318.9	1,916.3
매출원가	414.4	455.8	534.3	771.5	1,057.2
<b>매출총이익</b>	275.9	292.3	375.6	547.4	859.2
판관비	294.0	281.7	301.8	326.9	383.5
<b>영업이익</b>	-18.1	10.6	73.8	220.4	475.7
<b>EBITDA</b>	27.0	52.2	115.4	259.6	518.2
영업외손익	-2.8	6.8	32.3	16.0	19.5
이자수익	4.3	4.0	6.8	5.1	4.8
이자비용	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
외환관련이익	4.4	13.6	7.6	11.0	16.0
외환관련손실	2.2	1.5	1.8	2.6	3.8
종속 및 관계기업손익	-0.9	-1.8	0.0	0.0	0.0
기타	-7.9	-7.1	20.0	2.8	2.8
<b>법인세차감전이익</b>	-20.9	17.4	106.2	236.4	495.2
법인세비용	-7.3	-3.3	22.1	49.7	104.0
계속사업손손익	-13.5	20.7	84.0	186.8	391.2
<b>당기순이익</b>	-13.5	20.7	84.0	186.8	391.2
<b>지배주주순이익</b>	-13.5	20.7	84.0	186.8	391.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-31.8	8.4	21.6	45.0	45.3
영업이익 증감율	-118.6	-158.6	596.2	198.6	115.8
EBITDA 증감율	-80.5	93.3	121.1	125.0	99.6
지배주주순이익 증감율	-115.1	-253.3	305.8	122.4	109.4
EPS 증감율	적전	흑전	305.0	122.3	109.4
매출총이익율(%)	40.0	39.1	41.3	41.5	44.8
영업이익률(%)	-2.6	1.4	8.1	16.7	24.8
EBITDA Margin(%)	3.9	7.0	12.7	19.7	27.0
지배주주순이익률(%)	-2.0	2.8	9.2	14.2	20.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	587.6	645.1	808.1	878.4	1,250.7
현금 및 현금성자산	54.0	135.1	201.6	186.8	221.6
단기금융자산	52.7	12.3	49.4	115.0	178.3
매출채권 및 기타채권	74.3	100.4	106.2	133.7	194.3
재고자산	341.0	337.7	378.3	337.8	503.7
기타유동자산	65.6	59.6	72.6	105.1	152.8
<b>비유동자산</b>	497.3	479.0	462.8	498.5	520.8
투자자산	32.0	35.2	27.5	29.4	31.7
유형자산	353.7	334.2	328.8	354.6	361.9
무형자산	22.3	27.1	27.2	28.4	31.4
기타비유동자산	89.3	82.5	79.3	86.1	95.8
<b>자산총계</b>	1,084.9	1,124.1	1,270.9	1,376.9	1,771.4
<b>유동부채</b>	209.6	229.0	304.2	239.8	250.4
매입채무 및 기타채무	58.1	59.8	59.3	85.9	124.8
단기금융부채	15.7	15.6	14.5	13.3	14.5
기타유동부채	135.8	153.6	230.4	140.6	111.1
<b>비유동부채</b>	8.6	7.7	4.4	2.3	4.3
장기금융부채	7.5	6.5	3.2	1.1	3.1
기타비유동부채	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>부채총계</b>	218.2	236.7	308.6	242.1	254.7
<b>지배지분</b>	866.7	887.5	962.2	1,134.8	1,516.8
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	357.4	357.4	357.4	357.4	357.4
기타자본	-9.6	-9.6	-9.6	-9.6	-9.6
기타포괄손익누계액	0.2	0.6	1.1	1.5	2.0
이익잉여금	494.2	514.5	588.8	761.0	1,142.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	866.7	887.5	962.2	1,134.8	1,516.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-12.3	78.3	164.9	168.0	203.5
당기순이익	-13.5	20.7	84.0	186.8	391.2
비현금항목의 가감	71.4	66.0	84.9	111.6	169.7
유형자산감가상각비	38.4	38.9	38.9	36.5	39.7
무형자산감가상각비	6.7	2.6	2.6	2.6	2.8
지분법평가손익	-0.9	-1.8	0.0	0.0	0.0
기타	27.2	26.3	43.4	72.5	127.2
영업활동자산부채증감	-57.6	-10.4	9.6	-87.6	-259.8
매출채권및기타채권의감소	16.9	13.6	-5.8	-27.5	-60.6
재고자산의감소	-29.3	-11.3	-40.7	40.6	-165.9
매입채무및기타채무의증가	-1.9	1.2	-0.5	26.6	38.9
기타	-43.3	-13.9	56.6	-127.3	-72.2
기타현금흐름	-12.6	2.0	-13.6	-42.8	-97.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-46.0	5.5	-71.0	-139.4	-123.8
유형자산의 취득	-59.5	-21.4	-36.5	-62.3	-47.0
유형자산의 처분	0.0	1.3	3.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-5.9	-2.7	-3.9	-5.7
투자자산의감소(증가)	5.9	-3.3	7.8	-2.0	-2.3
단기금융자산의감소(증가)	4.3	40.4	-37.0	-65.6	-63.3
기타	8.2	-5.6	-5.6	-5.6	-5.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	13.8	-3.5	-5.9	-13.2	-18.1
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)	25.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.6	0.0	-2.4	-9.7	-14.6
기타	-2.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
기타현금흐름	0.1	0.8	-21.4	-30.2	-26.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-44.4	81.1	66.6	-14.9	34.9
기초현금 및 현금성자산	98.4	54.0	135.1	201.6	186.8
기말현금 및 현금성자산	54.0	135.1	201.6	186.8	221.6

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-275	423	1,712	3,806	7,970
BPS	17,658	18,080	19,604	23,120	30,902
CFPS	1,180	1,767	3,442	6,079	11,427
DPS	0	50	200	300	200
<b>주당배수(배)</b>					
PER	-123.4	52.9	39.7	32.7	15.6
PER(최고)	-139.4	106.1	16.6		
PER(최저)	-88.3	50.0	12.1		
PBR	1.92	1.24	3.46	5.38	4.02
PBR(최고)	2.17	2.48	1.45		
PBR(최저)	1.38	1.17	1.06		
PSR	2.41	1.47	3.66	4.63	3.18
PCFR	28.8	12.7	19.7	20.4	10.9
EV/EBITDA	58.5	18.6	7.1	3.0	1.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	11.7	11.6	7.8	2.5
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2
ROA	-1.2	1.9	7.0	14.1	24.9
ROE	-1.6	2.4	9.1	17.8	29.5
ROIC	-2.6	1.5	9.0	25.0	41.9
매출채권회전율	9.7	8.6	8.8	11.0	11.7
재고자산회전율	2.1	2.2	2.5	3.7	4.6
부채비율	25.2	26.7	32.1	21.3	16.8
순차입금비율	-9.6	-14.1	-24.2	-25.3	-25.2
이자보상배율	-37.4	27.6	239.1	877.4	1,549.6
<b>총차입금</b>	23.2	22.1	17.7	14.4	17.6
<b>순차입금</b>	-83.5	-125.3	-233.3	-287.4	-382.3
NOPLAT	27.0	52.2	115.4	259.6	518.2
FCF	-94.8	15.5	73.4	59.5	105.8

Compliance Notice

- 당사는 3월 9일 현재 '원익IPS' 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.

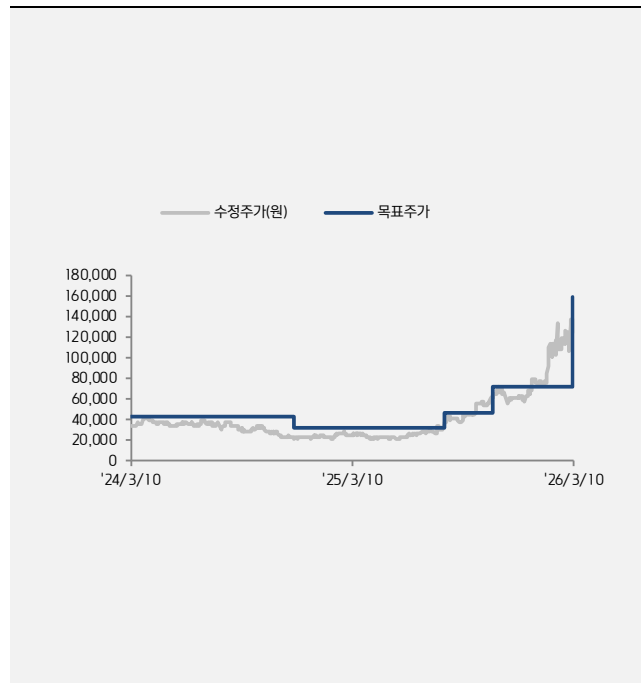
고지사항

- 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
원익IPS (240810)	2024-03-15	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-13.88	-2.09
	2024-05-29	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-14.87	-2.09
	2024-07-30	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-16.54	-2.09
	2024-12-05	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.62	-15.76
	2025-05-28	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.72	-15.76
	2025-08-11	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	2.80	36.52
	2025-10-28	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	13.17	88.77
	2026-03-10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

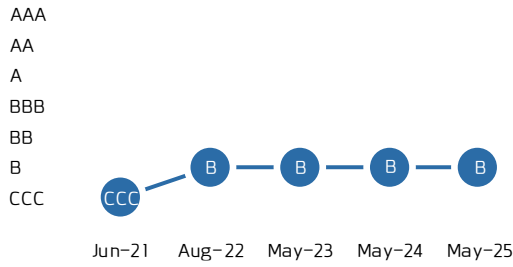
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/01/01~2025/12/31)

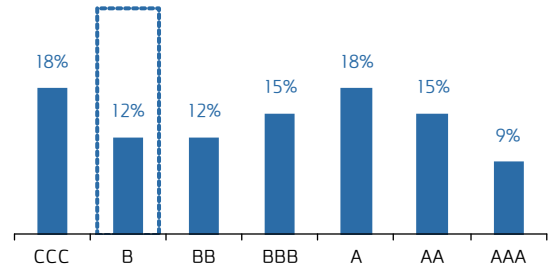
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
 주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 기업 92개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.3	5		
<b>환경</b>	3.5	3.8	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.5	3.6	15.0%	
<b>사회</b>	5.8	4.8	31.0%	
인력 자원 개발	5.8	4.7	31.0%	
<b>지배구조</b>	3.7	5.5	54.0%	▲0.8
기업 지배구조	4.7	6.1		▲1.0
기업 활동	4.5	6.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
ASM International N.V.	●	●●●●	●●●●	●●	AA	◀▶
NVIDIA CORPORATION	●●●●	●●●●	●●	●●	AA	◀▶
Renesas Electronics Corporation	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
MICRON TECHNOLOGY, INC.	●●	●●●	●●●●	●●●	A	◀▶
TERADYNE, INC.	●●	●●	●●●	●●●●	BBB	▼
WONIK IPS CO., LTD.	●●●	●●●	●	●	B	◀▶

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