

# 지어소프트

## 051160

May 14, 2021

Buy

유지

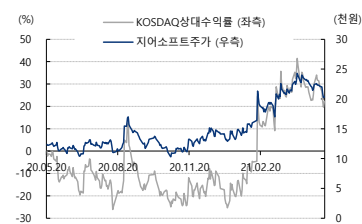
TP 30,000 원

유지

## Company Data

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| 현재가(05/13)                            | 20,350 원  |
| 액면가(원)                                | 500 원     |
| 52 주 최고가(보통주)                         | 24,300 원  |
| 52 주 최저가(보통주)                         | 10,300 원  |
| KOSPI (05/13)                         | 3,122.11p |
| KOSDAQ (05/13)                        | 951.77p   |
| 자본금                                   | 0 억원      |
| 시가총액                                  | 2,966 억원  |
| 발행주식수(보통주)                            | 1,457 만주  |
| 발행주식수(우선주)                            | 0 만주      |
| 평균거래량(60 일)                           | 20.5 만주   |
| 평균거래대금(60 일)                          | 46 억원     |
| 외국인자본(보통주)                            | 17.83%    |
| 주요주주                                  |           |
| 김수철 외 2 인                             | 21.10%    |
| AIG Global Investment Corp (Asia) Ltd | 6.42%     |

## Price &amp; Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월   | 6개월  | 12개월 |
|----------|-------|------|------|
| 절대주가     | -10.5 | 71.0 | 77.0 |
| 상대주가     | -5.0  | 50.8 | 28.6 |



유통 정소연

3771-9082, 20200054@iprovest.com

## 1Q21 Preview: 두배 성장&amp;흑자 유지한 오아시스

## 1Q21 Preview: 예상보다 더 좋은 오아시스마켓

지어소프트의 1Q21 K-IFRS 연결 기준 매출액은 YoY 46.4% 성장한 833억원, 영업이익은 17억원(YoY -4억원)으로, 당사추정치 대비 매출액 부합/영업이익 하회하는 실적을 기록. 1Q21 오아시스 온라인 매출액은 YoY 109.7% 성장한 501억원으로, 추정치 대비 6% 상회, 높은 기저(전년동기 성장률 498%)에도 불구하고 고성장함. 이는, 동기간 온라인 식품이 YoY 34.6% 성장했음을 감안하면 산업 대비 아웃퍼폼한 결과.

1Q21 오아시스 영업이익률은 2.1%(YoY -2.2%p)를 기록. 시장을 아웃퍼폼하는 공격적인 매출액 확대에도 불구하고, Peers 대비 당사의 수익성이 부각됨. 참고로, 동기간 쿠팡 매출액은 YoY 74% 성장/영업적자 2.9억달러로 YoY 2.8배 확대되었으며, 싹싹점은 매출 YoY 14% 성장/영업적자 -31억원(+166억원 개선)을 기록.

## 2021년 매출액 4,489억원 (YoY +73%) 전망

1Q21 오아시스마켓의 월별 일평균 매출액은 1월 8.2억→2월 8.3억→3월 9.6억원 수준으로 추정. 2분기 추정 일평균 매출액은 10.9억원으로, 2Q21 오아시스 매출액은 YoY 132.4% 성장한 982억원 전망. 연간으로는, 20년 1,227억원 → 21E 4,284억원 → 22E 6,180억원으로 고성장할 전망. 다만, 올해 타라인 성장에 집중하는 만큼, 광고선전비 등 판매비용의 상승이 동반될 것으로 예상. 이에, 지어소프트의 2021년 연결 매출액은 4,488억원(YoY +73%), 영업이익은 YoY 14% 감소한 86억원을 추정.

## 투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원 유지

지어소프트에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원 유지. 당사는 1)유통업 내 가장 고성장하는 온라인 식품 플레이어로서 2)시장을 아웃퍼폼하는 경쟁력을 갖춘 3)거의 유일한 흑자 이커머스 기업으로, 장기적인 관점에서 매수 추천. 목표주가 30,000원은 2021년 추정 매출액에 목표 PSR 1배를 적용해 산출했으며, 현주가는 2021년 기준 PSR 0.7배, 2022년 기준 PSR 0.4배로 Valuation 저평가 구간이라 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

| 12 결산(십억원)   | 2019.12 | 2020.12 | 2021.12E | 2022.12E | 2023.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 159.6   | 258.9   | 448.9    | 756.0    | 1,125.2  |
| YoY(%)       | 21.3    | 62.2    | 73.4     | 68.4     | 48.8     |
| 영업이익(십억원)    | -0.1    | 10.0    | 8.6      | 12.8     | 25.0     |
| OP 마진(%)     | -0.1    | 3.9     | 1.9      | 1.7      | 2.2      |
| 순이익(십억원)     | -1.5    | 9.7     | 7.6      | 11.2     | 27.0     |
| EPS(원)       | -110    | 529     | 434      | 632      | 1,526    |
| YoY(%)       | 적전      | 흑전      | -17.9    | 45.5     | 141.5    |
| PER(배)       | -38.1   | 26.7    | 51.7     | 35.5     | 14.7     |
| PCR(배)       | 8.7     | 11.9    | 25.5     | 21.9     | 14.2     |
| PBR(배)       | 7.3     | 10.7    | 12.6     | 9.3      | 5.7      |
| EV/EBITDA(배) | 11.2    | 11.3    | 20.1     | 13.1     | 4.2      |
| ROE(%)       | -19.4   | 55.8    | 27.4     | 30.2     | 48.1     |

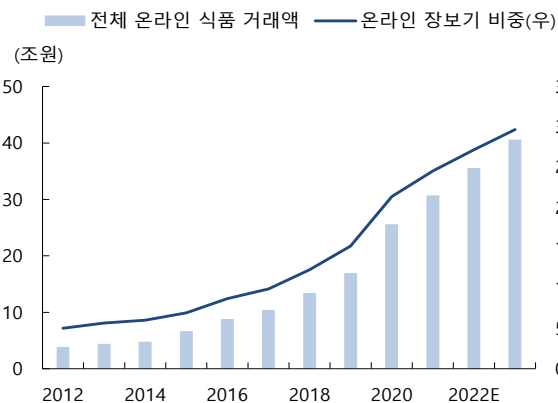
[도표 1] 지어소프트 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

|                  | 1Q20  | 2Q20   | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21P | 2Q20E | 3Q21E | 4Q21E | 2019   | 2020  | 2021E |
|------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| <b>매출액</b>       | 569   | 622    | 675   | 722   | 833   | 1,033 | 1,109 | 1,513 | 1,596  | 2,589 | 4,489 |
| 오아시스             | 528   | 576    | 621   | 661   | 784   | 982   | 1,058 | 1,460 | 1,423  | 2,386 | 4,284 |
| 온라인              | 239   | 285    | 313   | 390   | 501   | 663   | 728   | 1,140 | 387    | 1,227 | 3,032 |
| 오프라인             | 289   | 291    | 308   | 272   | 283   | 319   | 330   | 320   | 1,037  | 1,159 | 1,252 |
| 별도 및 연결조정        | 41    | 46     | 54    | 61    | 49    | 51    | 51    | 53    | 172    | 203   | 205   |
| 매출총이익            | 144   | 162    | 172   | 206   | 219   | 276   | 296   | 408   | 392    | 684   | 1,198 |
| <b>영업이익</b>      | 20    | 20     | 26    | 33    | 17    | 14    | 24    | 30    | -1     | 100   | 86    |
| 오아시스             | 23    | 23     | 25    | 26    | 16    | 17    | 23    | 26    | 10     | 97    | 83    |
| 별도 및 연결조정        | -2.2  | -2.3   | 1.0   | 6.6   | 0.5   | -2.6  | 0.9   | 4.2   | -10.9  | 3.1   | 3.1   |
| 당기순이익            | 16.0  | 21.6   | 31.8  | 27.9  | -23.3 | 16.3  | 22.4  | 60.3  | -14.8  | 97.2  | 75.7  |
| <b>성장성(YoY%)</b> |       |        |       |       |       |       |       |       |        |       |       |
| 매출액              | 51.7  | 57.0   | 60.2  | 79.4  | 46.4  | 66.0  | 64.3  | 109.5 | 21.3   | 62.2  | 73.4  |
| 오아시스             | 59.4  | 59.7   | 63.9  | 87.7  | 48.5  | 70.5  | 70.4  | 120.7 | 28.0   | 67.7  | 79.5  |
| 온라인              | 497.6 | 247.1  | 193.5 | 146.9 | 109.7 | 132.4 | 132.4 | 192.6 | 1559.5 | 217.3 | 147.1 |
| 오프라인             | -0.8  | 4.4    | 13.1  | 39.7  | -2.1  | 9.7   | 7.4   | 17.7  | -4.8   | 11.8  | 8.0   |
| 별도 및 연결조정        | -5.9  | 29.7   | 26.8  | 21.2  | 19.3  | 10.9  | -6.0  | -12.7 | -15.4  | 17.5  | 1.0   |
| 영업이익             | 199.9 | 5752.3 | 흑전    | 흑전    | -17.2 | -28.9 | -7.5  | -8.9  | 적전     | 흑전    | -14.3 |
| <b>수익성(%)</b>    |       |        |       |       |       |       |       |       |        |       |       |
| GPM              | 25.2% | 26.0%  | 25.5% | 28.6% | 26.2% | 26.7% | 26.7% | 27.0% | 24.6%  | 26.4% | 26.7% |
| OPM              | 3.6%  | 3.3%   | 3.9%  | 4.5%  | 2.0%  | 1.4%  | 2.2%  | 2.0%  | -0.1%  | 3.9%  | 1.9%  |
| 오아시스             | 4.3%  | 3.9%   | 4.1%  | 4.0%  | 2.1%  | 1.7%  | 2.2%  | 1.8%  | 0.7%   | 4.1%  | 1.9%  |
| 별도 및 연결조정        | -5.3% | -5.1%  | 1.9%  | 10.8% | 1.1%  | -5.1% | 1.9%  | 8.0%  | -6.3%  | 1.5%  | 1.5%  |
| NPM              | 2.8%  | 3.5%   | 4.7%  | 3.9%  | -2.8% | 1.6%  | 2.0%  | 4.0%  | -0.9%  | 3.8%  | 1.7%  |

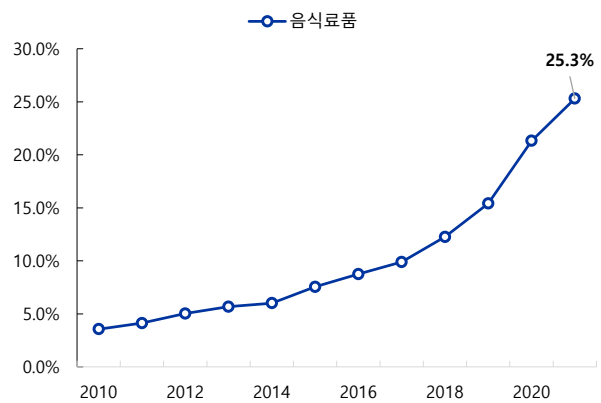
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 온라인 식품 침투율은 2023년까지 30%에 달할 것



자료: KOSIS, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 1Q21 온라인 식품 침투율 25.3%



자료: KOSIS, 교보증권 리서치센터

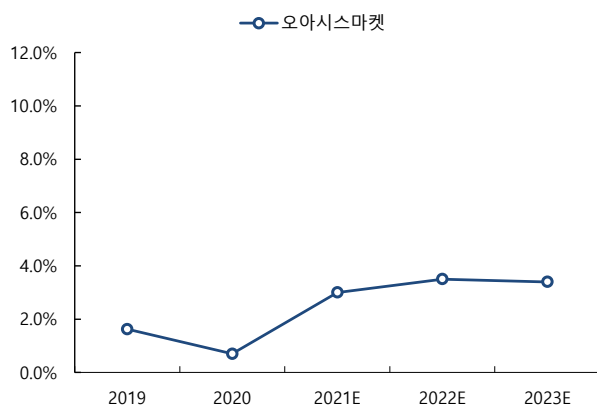
[도표 4] 지어소프트 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|                  | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021E        | 2022E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>1,005</b> | <b>1,316</b> | <b>1,596</b> | <b>2,589</b> | <b>4,489</b> | <b>7,560</b> |
| 오아시스             | 787          | 1,112        | 1,423        | 2,386        | 4,284        | 7,353        |
| 온라인              | -            | 23           | 387          | 1,227        | 3,032        | 5,995        |
| 오프라인             | 787          | 1,088        | 1,037        | 1,159        | 1,252        | 1,358        |
| 별도 및 연결조정        | 217          | 204          | 172          | 203          | 205          | 207          |
| 매출총이익            | 177          | 290          | 392          | 684          | 1,198        | 2,038        |
| <b>영업이익</b>      | <b>9</b>     | <b>12</b>    | <b>-1</b>    | <b>100</b>   | <b>86</b>    | <b>128</b>   |
| 오아시스             | 20           | 3            | 10           | 97           | 83           | 125          |
| 별도 및 연결조정        | -11.3        | 8.9          | -10.9        | 3.1          | 3.1          | 3.2          |
| 당기순이익            | -14.0        | 9.7          | -14.8        | 97.2         | 75.7         | 111.6        |
| <b>성장성(YoY%)</b> |              |              |              |              |              |              |
| 매출액              | 56.6         | 30.9         | 21.3         | 62.2         | 73.4         | 68.4         |
| 오아시스             | 98.8         | 41.2         | 28.0         | 67.7         | 79.5         | 71.6         |
| 온라인              | 0.0          | 0.0          | 1559.5       | 217.3        | 147.1        | 97.7         |
| 오프라인             | 98.8         | 38.2         | -4.8         | 11.8         | 8.0          | 8.5          |
| 별도 및 연결조정        | -11.4        | -6.2         | -15.4        | 17.5         | 1.0          | 1.0          |
| 영업이익             | 흑전           | 30.8         | 적전           | 흑전           | -14.3        | 50.0         |
| <b>수익성(%)</b>    |              |              |              |              |              |              |
| GPM              | 17.6%        | 22.0%        | 24.6%        | 26.4%        | 26.7%        | 27.0%        |
| OPM              | 0.9%         | 0.9%         | -0.1%        | 3.9%         | 1.9%         | 1.7%         |
| 오아시스             | 2.6%         | 0.3%         | 0.7%         | 4.1%         | 1.9%         | 1.7%         |
| 별도 및 연결조정        | -5.2%        | 4.4%         | -6.3%        | 1.5%         | 1.5%         | 1.5%         |
| NPM              | -1.4%        | 0.7%         | -0.9%        | 3.8%         | 1.7%         | 1.5%         |

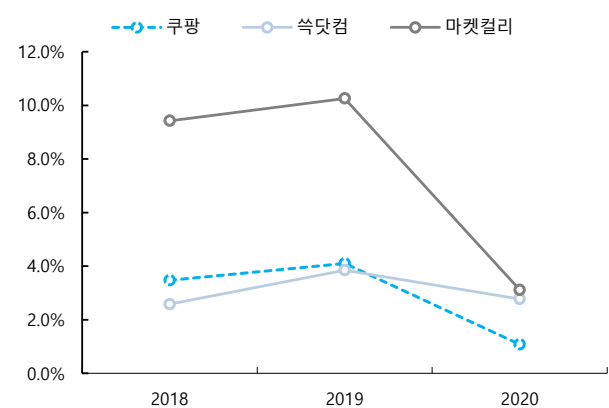
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 오아시스마켓 온라인 매출 대비 광고선전비 비중 추정



자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 6] Peers 매출액 대비 광고선전비 비중 추이



자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)        | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액               | 160   | 259   | 449   | 756   | 1,125 |
| 매출원가              | 120   | 190   | 329   | 552   | 819   |
| 매출총이익             | 39    | 68    | 120   | 204   | 306   |
| 매출총이익률 (%)        | 24.6  | 26.4  | 26.7  | 27.0  | 27.2  |
| 판매비와관리비           | 39    | 58    | 111   | 191   | 281   |
| 영업이익              | 0     | 10    | 9     | 13    | 25    |
| 영업이익률 (%)         | -0.1  | 3.9   | 1.9   | 1.7   | 2.2   |
| EBITDA            | 6     | 17    | 14    | 16    | 28    |
| EBITDA Margin (%) | 3.6   | 6.6   | 3.0   | 2.2   | 2.5   |
| 영업외손익             | -1    | 2     | -1    | -2    | -3    |
| 관계기업손익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익              | 0     | 3     | 4     | 5     | 5     |
| 금융비용              | -1    | -2    | -3    | -5    | -7    |
| 기타                | 0     | 0     | -2    | -2    | -2    |
| 법인세비용차감전순이익       | -1    | 12    | 7     | 11    | 22    |
| 법인세비용             | 0     | 2     | 0     | -1    | -5    |
| 계속사업순이익           | -1    | 10    | 8     | 11    | 27    |
| 중단사업순이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익             | -1    | 10    | 8     | 11    | 27    |
| 당기순이익률 (%)        | -0.9  | 3.8   | 1.7   | 1.5   | 2.4   |
| 비배지분순이익           | 0     | 2     | 2     | 2     | 6     |
| 지배지분순이익           | -1.6  | 7.71  | 6.1   | 8.9   | 21.5  |
| 지배순이익률 (%)        | -1.0  | 3.0   | 1.4   | 1.2   | 1.9   |
| 매도가능금융자산평가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄순이익             | -2    | 10    | 8     | 11    | 27    |
| 비배지분포괄이익          | 0     | 2     | 2     | 2     | 6     |
| 지배지분포괄이익          | -2    | 8     | 6     | 9     | 21    |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름  | 9     | 26    | 15    | 19    | 34    |
| 당기순이익      | -1    | 10    | 8     | 11    | 27    |
| 비현금항목의 가감  | 9     | 9     | 6     | 6     | 1     |
| 감가상각비      | 6     | 7     | 5     | 4     | 3     |
| 외환손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법평가손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 3     | 3     | 1     | 2     | -2    |
| 자산부채의 증감   | 2     | 7     | 3     | 4     | 5     |
| 기타현금흐름     | 0     | -1    | -2    | -3    | 1     |
| 투자활동 현금흐름  | -2    | -9    | -1    | -1    | -1    |
| 투자자산       | 0     | -5    | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산       | -2    | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 0     | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 재무활동 현금흐름  | -5    | 32    | 32    | 32    | 32    |
| 단기차입금      | -1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채         | 0     | 38    | 38    | 38    | 38    |
| 장기차입금      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | -4    | -5    | -5    | -5    | -5    |
| 현금의 증감     | 2     | 49    | 81    | 97    | 141   |
| 기초 현금      | 3     | 5     | 53    | 134   | 231   |
| 기말 현금      | 5     | 53    | 134   | 231   | 372   |
| NOPLAT     | 0     | 8     | 9     | 14    | 31    |
| FCF        | 6     | 19    | 17    | 22    | 39    |

자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)  | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 19    | 81    | 168   | 297   | 532   |
| 현금및현금성자산    | 5     | 53    | 134   | 231   | 372   |
| 매출채권 및 기타채권 | 11    | 13    | 25    | 51    | 138   |
| 재고자산        | 3     | 5     | 9     | 14    | 21    |
| 기타유동자산      | 1     | 9     | 1     | 1     | 1     |
| 비유동자산       | 24    | 26    | 20    | 16    | 14    |
| 유형자산        | 15    | 17    | 12    | 9     | 6     |
| 관계기업투자금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타금융자산      | 8     | 8     | 6     | 6     | 6     |
| 기타비유동자산     | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 자산총계        | 43    | 107   | 188   | 313   | 546   |
| 유동부채        | 23    | 42    | 76    | 151   | 316   |
| 매입채무 및 기타채무 | 17    | 28    | 44    | 70    | 100   |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동상채무       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채      | 5     | 14    | 32    | 81    | 216   |
| 비유동부채       | 11    | 42    | 82    | 122   | 164   |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채          | 0     | 29    | 66    | 104   | 142   |
| 기타비유동부채     | 11    | 13    | 15    | 18    | 23    |
| 부채총계        | 34    | 84    | 158   | 273   | 480   |
| 지배지분        | 8     | 19    | 25    | 34    | 56    |
| 자본금         | 7     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 자본잉여금       | 31    | 34    | 34    | 34    | 34    |
| 이익잉여금       | -28   | -20   | -14   | -5    | 16    |
| 기타자본변동      | -1    | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 비배지분        | 1     | 4     | 5     | 6     | 10    |
| 자본총계        | 10    | 22.8  | 30    | 40    | 66    |
| 총차입금        | 8     | 37    | 75    | 113   | 151   |

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2019A  | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS        | -110   | 529    | 434    | 632    | 1,526  |
| PER        | -38.1  | 26.7   | 51.7   | 35.5   | 14.7   |
| BPS        | 572    | 1,322  | 1,779  | 2,410  | 3,936  |
| PBR        | 7.3    | 10.7   | 12.6   | 9.3    | 5.7    |
| EBITDAPS   | 401    | 1,168  | 972    | 1,166  | 1,953  |
| EV/EBITDA  | 11.2   | 11.3   | 20.1   | 13.1   | 4.2    |
| SPS        | 10,997 | 17,763 | 32,095 | 53,532 | 79,677 |
| PSR        | 0.4    | 0.8    | 0.7    | 0.4    | 0.3    |
| CFPS       | 396    | 1,330  | 1,200  | 1,538  | 2,745  |
| DPS        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |

## 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F   |
|------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 성장성        |       |       |       |       |         |
| 매출액 증가율    | 30.9  | 21.3  | 62.2  | 73.4  | 68.4    |
| 영업이익 증가율   | 30.8  | 적전    | 흑전    | -14.3 | 50.0    |
| 순이익 증가율    | 흑전    | 적전    | 흑전    | -22.1 | 47.4    |
| 수익성        |       |       |       |       |         |
| ROIC       | 44.6  | -2.2  | 105.8 | 596.6 | 3,252.7 |
| ROA        | 3.4   | -4.5  | 10.3  | 4.1   | 3.6     |
| ROE        | 12.4  | -19.4 | 55.8  | 27.4  | 30.2    |
| 안정성        |       |       |       |       |         |
| 부채비율       | 206.8 | 353.9 | 368.6 | 530.1 | 676.9   |
| 순차입금비율     | 5.6   | 17.7  | 34.5  | 40.0  | 36.1    |
| 이자보상배율     | 11.0  | -0.2  | 6.7   | 2.8   | 2.8     |

## 지어소프트 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견         | 목표주가   | 괴리율<br>평균 | 괴리율<br>최고/최저 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율<br>평균 | 괴리율<br>최고/최저 |
|------------|--------------|--------|-----------|--------------|----|------|------|-----------|--------------|
| 2021.05.04 | 담당자 변경<br>매수 | 30,000 |           |              |    |      |      |           |              |

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2021.03.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 95.1    | 3.3             | 1.6      | 0.0      |

## [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하