

# 카카오페이

## 377300

May 03, 2022

Buy

유지

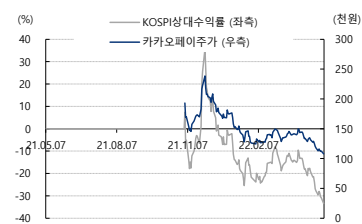
TP 160,000 원

유지

## Company Data

|                                    |            |
|------------------------------------|------------|
| 현재가(05/02)                         | 108,000 원  |
| 액면가(원)                             | 500 원      |
| 52 주 최고가(보통주)                      | 238,500 원  |
| 52 주 최저가(보통주)                      | 108,000 원  |
| KOSPI (05/02)                      | 2,687.45p  |
| KOSDAQ (05/02)                     | 901.82p    |
| 자본금                                | 659 억원     |
| 시가총액                               | 143,034 억원 |
| 발행주식수(보통주)                         | 13,244 만주  |
| 발행주식수(우선주)                         | 0 만주       |
| 평균거래량(60 일)                        | 19.2 만주    |
| 평균거래대금(60 일)                       | 237 억원     |
| 외국인자분(보통주)                         | 42.54%     |
| 주요주주                               |            |
| 카카오                                | 47.08%     |
| Alipay Singapore Holding Pte. Ltd. | 38.52%     |

## Price &amp; Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월   | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|-----|------|
| 절대주가     | -24.7 | 0.0 | 0.0  |
| 상대주가     | -23.3 | 0.0 | 0.0  |

## 금융서비스 회복 및 성장 기대

## 1Q22 Review

카카오페이 1Q22 TPV는 27조원(YoY +20%), 매출은 1,233억원(YoY +15.1%), 영업이익 -11억원(YoY 적자전환) 수준을 기록. 결제서비스 매출은 비수기인 계절적 특수성과 이커머스 결제액 성장 둔화에도 온오프라인 가맹점 확대, 유저 활동수 증가로 TPV 기준 +42% 증가, 매출은 943억원(QoQ +6.6%, YoY +41.8%)으로 견조한 성장을 보임. 금융서비스 매출은 대출 증개 TPV가 4Q21 대비 +11% 증가했으나, 카카오페이증권 홀세일 매출 감소로 전체 금융서비스 TPV는 YoY -7%, 매출은 QoQ -27.8%, YoY -32.5% 감소한 238억원을 기록하며 예상치 하회.

1Q22 영업비용은 YoY +29.1% 증가한 1,244억원을 기록. 인건비는 연결기준 임직원 수 증가, 연간 인센티브 지급과 임금 인상 영향으로 YoY +30.8% 증가. 광고선전비는 카카오페이증권 MTS 프로모션이 4월 말부터 진행된 영향으로 YoY +4.3% 증가한 94억원 수준에 머물렀으며, 2Q22부터 본격적인 집행이 이루어질 것으로 예상. 지급수수료는 YoY +30.9% 증가한 596억 수준을 기록

## 투자의견 Buy &amp; 목표주가 160,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 160,000원을 유지. 이는 먼저 1)결제서비스 부문에서 이커머스 등 전방 시장 둔화에도 외부 가맹점 확장을 통해 견조한 거래액 및 매출 성장 지속되고 있으며, 2) 1분기 침체를 보였던 카카오 커머스를 포함한 가맹점들의 결제액 회복이 예상되기 때문

금융서비스에 있어서도 3) 디지털 손해보험사를 통한 혁신 보험상품 제공, 증권 부문에서도 MTS를 기반으로 트래픽과 매출의 동반성장이 전망. 4) 금융서비스 내 대출 증개 부문에서도 포트폴리오 확장과 협력기관 확대 통해 TPV 반등이 이루어진 상태로 전 부문 점진적인 매출 회복 및 성장이 이어질 것으로 전망

## Forecast earnings &amp; Valuation

| 12 결산(십억원)   | 2020.12 | 2021.12  | 2022.12E | 2023.12E | 2024.12E |
|--------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 284     | 459      | 609      | 816      | 1,037    |
| YoY(%)       | 101.5   | 61.3     | 32.7     | 34.0     | 27.2     |
| 영업이익(십억원)    | -18     | -27      | 1        | 30       | 68       |
| OP 마진(%)     | -6.3    | -5.9     | 0.2      | 3.7      | 6.6      |
| 순이익(십억원)     | -25     | -34      | 7        | 33       | 68       |
| EPS(원)       | -1,007  | -198     | 34       | 170      | 346      |
| YoY(%)       | 적지      | 적지       | 흑전       | 400.1    | 103.4    |
| PER(배)       | 0.0     | -882.1   | 3,172.9  | 634.4    | 311.8    |
| PCR(배)       | 0.0     | 762.8    | 273.5    | 182.6    | 126.9    |
| PBR(배)       | 0.0     | 13.6     | 8.4      | 8.3      | 8.1      |
| EV/EBITDA(배) | 0.0     | -2,770.9 | 934.5    | 327.8    | 169.9    |
| ROE(%)       | -18.0   | -2.4     | 0.3      | 1.3      | 2.6      |



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

## 1. 1Q22 Review

카카오페이의 1Q22 TPV는 27조원(YoY +20%), 매출 1,233억원(YoY +15.1%), 영업이익은 -11억원(YoY 적자전환) 수준을 기록했다. 결제서비스 부문은 비수기인 계절적 특수성과 이커머스 결제액 성장 둔화에도 온오프라인 가맹점 확대, 유저 활동수 증가로 TPV 기준 +42% 증가, 매출은 943억원(QoQ +6.6%, YoY +41.8%)으로 예상 대비 견조한 성장을 보였다. 한편 금융서비스 매출은 대출 증가 TPV가 4Q21 대비 +11% 증가하였으나, 카카오페이증권 홀세일 부진으로 금융서비스 TPV는 YoY -7%, 매출은 QoQ -27.8%, YoY -32.5% 감소한 238억원을 기록하며 예상치를 하회했다.

한편 영업비용은 YoY +29.1% 증가한 1,244억원을 기록했다. 인건비는 연결기준 임직원 수 증가, 연간 인센티브 지급과 임금인상 영향으로 YoY +30.8% 증가했다. 광고선전비는 카카오페이증권 MTS 프로모션이 4월 말부터 진행된 영향으로 YoY +4.3% 증가한 94억원 수준을 기록, 2분기부터 본격적인 집행이 이루어질 것으로 예상된다. 지급수수료는 YoY +30.9% 증가한 596억원 수준을 기록했다.

[도표 1] 카카오페이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|            | 1Q20    | 2Q20   | 3Q20  | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21   | 1Q22P | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2020   | 2021  | 2022E |
|------------|---------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액        | 52.1    | 61.8   | 77.6  | 92.8   | 107.1  | 109.2 | 114.9 | 127.4  | 123.3 | 138.4 | 161.8 | 185.2 | 284.4  | 458.6 | 608.8 |
| 성장률(YoY %) |         |        |       |        | 105.6% | 76.6% | 48.0% | 37.3%  | 15.1% | 26.8% | 40.8% | 45.3% |        | 61.3% | 32.7% |
| 결제서비스      | 42.4    | 42.9   | 55.1  | 64.1   | 66.5   | 69.1  | 79.9  | 88.4   | 94.3  | 96.5  | 115.3 | 132.8 | 204.6  | 303.9 | 438.8 |
| 금융서비스      | 6.3     | 15.4   | 18.5  | 24.4   | 35.3   | 33.8  | 29.3  | 33.0   | 23.8  | 28.1  | 34.5  | 41.3  | 64.5   | 131.3 | 127.7 |
| 기타서비스      | 3.4     | 3.5    | 4.0   | 4.3    | 5.4    | 6.3   | 5.7   | 6.0    | 5.3   | 13.9  | 12.0  | 11.1  | 15.3   | 23.4  | 42.3  |
| 영업비용       | 55.3    | 68.5   | 74.1  | 104.4  | 96.4   | 117.3 | 115.9 | 156.2  | 124.4 | 144.3 | 158.7 | 180.0 | 302.3  | 485.9 | 607.5 |
| 지급수수료      | 32.3    | 34.1   | 38.7  | 53.8   | 45.5   | 50.5  | 55.8  | 66.5   | 59.6  | 64.1  | 73.3  | 83.0  | 159.0  | 218.3 | 279.9 |
| 인건비        | 15.7    | 22.7   | 23.6  | 26.7   | 31.1   | 45.0  | 34.2  | 59.7   | 40.6  | 50.1  | 52.8  | 58.4  | 88.7   | 169.9 | 202.0 |
| 광고선전비      | 3.2     | 3.6    | 5.0   | 16.3   | 9.0    | 13.0  | 15.9  | 16.3   | 9.4   | 18.0  | 19.4  | 23.7  | 28.0   | 54.3  | 70.5  |
| 상각비        | 2.0     | 3.2    | 3.5   | 3.8    | 3.9    | 4.3   | 4.6   | 6.8    | 9.0   | 6.7   | 7.2   | 7.7   | 12.4   | 19.6  | 30.5  |
| 지급임차료      | 0.3     | 0.5    | 0.5   | 0.4    | 0.5    | 0.6   | 0.8   | 1.3    | 1.4   | 1.5   | 1.5   | 1.6   | 1.8    | 3.2   | 6.0   |
| 기타         | 1.9     | 4.3    | 2.9   | 3.4    | 6.3    | 3.9   | 4.6   | 5.7    | 4.4   | 3.9   | 4.6   | 5.7   | 12.5   | 20.5  | 18.6  |
| 영업이익       | - 3.2 - | 6.6    | 3.5 - | 11.6   | 10.8 - | 8.2 - | 1.0 - | 28.8 - | 1.1 - | 5.9   | 3.1   | 5.1 - | 17.9 - | 27.2  | 1.2   |
| OPM(%)     | -6.1%   | -10.7% | 4.6%  | -12.5% | 10.1%  | -7.5% | -0.9% | -22.6% | -0.9% | -4.3% | 1.9%  | 2.8%  | -6.3%  | -5.9% | 0.2%  |
| 지배주주순익     | - 1.8 - | 5.6    | 1.4 - | 14.5   | 13.5 - | 6.9   | 1.1 - | 30.7   | 9.3 - | 3.8   | 1.1   | 4.6 - | 20.6 - | 22.9  | 11.3  |
| NPM(%)     | -3.4%   | -9.1%  | 1.8%  | -15.7% | 12.6%  | -6.3% | 1.0%  | -24.1% | 7.6%  | -2.7% | 0.7%  | 2.5%  | -7.2%  | -5.0% | 1.9%  |

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

## 2. Valuation

1Q22 시장예상치 대비 저조한 매출과 최근 알리페이 보유 지분 보호예수 해제에 대한 우려에도 불구하고, 투자의견 매수와 목표주가 160,000원을 유지한다. 이는 1) 결제서비스 부문에서 이커머스 등 전방 시장 성장 둔화에도 불구하고 외부 가맹점의 확장이 지속되고 있어 결제서비스 부문에서의 견조한 거래액 및 매출 성장이 지속되고 있으며, 2) 1분기 침체를 보였던 카카오톡 외 외부 가맹점 & 오프라인 가맹점의 결제액 회복이 예상되기 때문이다.

또한 금융서비스 부문에서도 3) 디지털 손해보험사의 본허가가 이루어져 하반기 자체개발 혁신 보험상품 제공과 보험 중개서비스 성장이 예상되며 증권 부문에서도 정식 론칭된 카카오 증권 MTS를 기반으로 트래픽 성장과 주식선물하기, 신용거래 등의 수익화에 따른 트래픽과 매출의 동반성장이 전망된다. 4) 금융서비스 내 대출 중개 부문에서도 포트폴리오의 확장과 협력기관 확대를 통해 1Q22 대출 중개 TPV 반등을 시작으로 2분기부터 전 부문 점진적인 회복과 성장이 이루어질 것으로 전망한다.

[도표 2] 카카오페이 Valuation

| 항목            | 가치산정      | 비교                                              |
|---------------|-----------|-------------------------------------------------|
| 2022 예상 거래액   | 125,291   | Paypal, Block, Affirm Holdings EV/TPV 평균 30% 할인 |
| target EV/TPV | 0.16      |                                                 |
| 순현금           | 207       |                                                 |
| 적정시가총액        | 20,815.77 |                                                 |
| 발행주식수         | 132,439   |                                                 |
| 적정주가          | 157,173   |                                                 |
| 목표주가          | 160,000   |                                                 |
| 현재주가          | 108,000   |                                                 |
| 상승여력          | 48.1%     |                                                 |

자료: 교보증권 리서치센터

## 카카오페이 [377300]

금융서비스 회복 및 성장 기대

### [카카오페이 377300]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)        | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액               | 284   | 459   | 609   | 816   | 1,037 |
| 매출원가              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익             | 284   | 459   | 609   | 816   | 1,037 |
| 매출총이익률 (%)        | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와관리비           | 302   | 486   | 608   | 786   | 970   |
| 영업이익              | -18   | -27   | 1     | 30    | 68    |
| 영업이익률 (%)         | -6.3  | -5.9  | 0.2   | 3.7   | 6.5   |
| EBITDA            | -6    | -8    | 13    | 38    | 73    |
| EBITDA Margin (%) | -1.9  | -1.7  | 2.2   | 4.6   | 7.0   |
| 영업외손익             | -8    | 1     | 6     | 8     | 9     |
| 관계기업손익            | -3    | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익              | 2     | 7     | 11    | 12    | 14    |
| 금융비용              | -3    | -9    | -9    | -9    | -9    |
| 기타                | -5    | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 법인세비용차감전순이익       | -26   | -26   | 8     | 38    | 77    |
| 법인세비용             | -1    | 8     | 1     | 5     | 10    |
| 계속사업순이익           | -25   | -34   | 7     | 33    | 68    |
| 중단사업순이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익             | -25   | -34   | 7     | 33    | 68    |
| 당기순이익률 (%)        | -8.8  | -7.4  | 1.1   | 4.1   | 6.5   |
| 비지배지분순이익          | -4    | -11   | 2     | 11    | 22    |
| 지배지분순이익           | -21   | -23   | 5     | 23    | 46    |
| 지배순이익률 (%)        | -7.2  | -5.0  | 0.7   | 2.8   | 4.4   |
| 매도가능금융자산평가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익            | -3    | 0     | -1    | -1    | -1    |
| 포괄순이익             | -28   | -34   | 6     | 32    | 67    |
| 비지배지분포괄이익         | -5    | -11   | 2     | 10    | 22    |
| 지배지분포괄이익          | -23   | -23   | 4     | 22    | 45    |

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

#### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름  | 33    | 157   | -2    | 19    | 51    |
| 당기순이익      | 0     | 0     | 7     | 33    | 68    |
| 비현금항목의 가감  | 31    | 49    | 48    | 56    | 67    |
| 감가상각비      | 8     | 13    | 8     | 4     | 2     |
| 외환손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본법평가손익    | 3     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 21    | 34    | 40    | 51    | 64    |
| 자산부채의 증감   | 29    | 131   | -54   | -55   | -55   |
| 기타현금흐름     | -27   | -24   | -3    | -15   | -29   |
| 투자활동 현금흐름  | -194  | -997  | -127  | -138  | -151  |
| 투자자산       | 0     | -12   | -1    | -1    | -1    |
| 유형자산       | -5    | -18   | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | -189  | -967  | -126  | -137  | -150  |
| 재무활동 현금흐름  | 168   | 1,596 | 529   | 660   | 682   |
| 단기차입금      | 0     | -3    | 463   | 594   | 615   |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소) | 158   | 1,532 | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 10    | 66    | 66    | 66    | 66    |
| 현금의 증감     | 6     | 755   | 688   | 472   | 506   |
| 기초 현금      | 0     | 385   | 701   | 1,389 | 1,861 |
| 기말 현금      | 6     | 1,140 | 1,389 | 1,861 | 2,366 |
| NOPLAT     | -17   | -36   | 1     | 26    | 59    |
| FCF        | 19    | 97    | -41   | -21   | 9     |

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)  | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 644   | 2,292 | 2,797 | 3,466 | 4,212 |
| 현금및현금성자산    | 368   | 1,046 | 1,389 | 1,861 | 2,366 |
| 매출채권 및 기타채권 | 82    | 115   | 166   | 238   | 342   |
| 재고자산        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동자산      | 194   | 1,131 | 1,243 | 1,367 | 1,503 |
| 비유동자산       | 60    | 174   | 166   | 161   | 159   |
| 유형자산        | 9     | 17    | 10    | 6     | 3     |
| 관계기업투자금     | 3     | 2     | 5     | 8     | 11    |
| 기타금융자산      | 7     | 16    | 16    | 16    | 16    |
| 기타비유동자산     | 41    | 138   | 134   | 131   | 128   |
| 자산총계        | 1,208 | 3,433 | 3,929 | 4,593 | 5,337 |
| 유동부채        | 549   | 844   | 1,320 | 1,940 | 2,610 |
| 매입채무 및 기타채무 | 534   | 812   | 812   | 812   | 812   |
| 차입금         | 0     | 0     | 463   | 1,057 | 1,672 |
| 유동성채무       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채      | 15    | 33    | 46    | 72    | 127   |
| 비유동부채       | 24    | 118   | 134   | 154   | 179   |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 24    | 118   | 134   | 154   | 179   |
| 부채총계        | 1,004 | 1,637 | 2,128 | 2,768 | 3,464 |
| 지배지분        | 182   | 1,693 | 1,698 | 1,721 | 1,766 |
| 자본금         | 11    | 66    | 66    | 66    | 66    |
| 자본잉여금       | 375   | 1,844 | 1,844 | 1,844 | 1,844 |
| 이익잉여금       | -205  | -228  | -224  | -201  | -155  |
| 기타자본변동      | 3     | 13    | 13    | 13    | 13    |
| 비지배지분       | 22    | 102   | 103   | 104   | 107   |
| 자본총계        | 204   | 1,796 | 1,801 | 1,825 | 1,873 |
| 총차입금        | 16    | 107   | 580   | 1,186 | 1,814 |

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2020A  | 2021A    | 2022F   | 2023F  | 2024F  |
|------------|--------|----------|---------|--------|--------|
| EPS        | -1,007 | -198     | 34      | 170    | 346    |
| PER        | 0.0    | -882.1   | 3,172.9 | 634.4  | 311.8  |
| BPS        | 8,199  | 12,839   | 12,821  | 12,991 | 13,338 |
| PBR        | 0.0    | 13.6     | 8.4     | 8.3    | 8.1    |
| EBITDAPS   | -272   | -66      | 100     | 285    | 549    |
| EV/EBITDA  | 0.0    | -2,770.9 | 934.5   | 327.8  | 169.9  |
| SPS        | 2,786  | 3,956    | 4,597   | 6,159  | 7,833  |
| PSR        | 0.0    | 44.1     | 23.5    | 17.5   | 13.8   |
| CFPS       | 921    | 837      | -310    | -157   | 71     |
| DPS        | 0      | 0        | 0       | 0      | 0      |

#### 재무비율

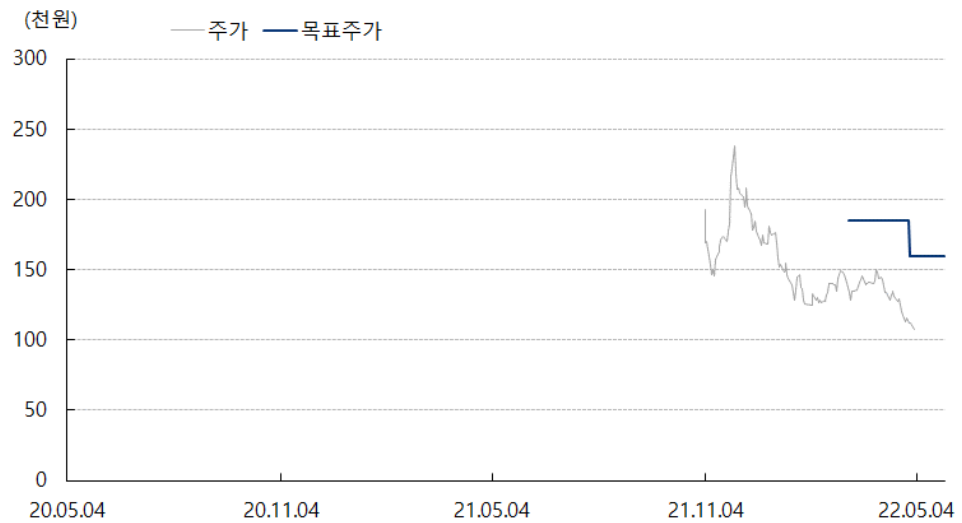
단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F   | 2024F |
|------------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 성장성        |       |       |       |         |       |
| 매출액 증가율    | 101.5 | 61.3  | 32.7  | 34.0    | 27.2  |
| 영업이익 증가율   | 적지    | 적지    | 흑전    | 2,223.1 | 124.8 |
| 순이익 증가율    | 적지    | 적지    | 흑전    | 400.1   | 103.4 |
| 수익성        |       |       |       |         |       |
| ROIC       | 4.3   | 6.4   | -0.2  | -4.4    | -11.4 |
| ROA        | -2.4  | -1.0  | 0.1   | 0.5     | 0.9   |
| ROE        | -18.0 | -2.4  | 0.3   | 1.3     | 2.6   |
| 안정성        |       |       |       |         |       |
| 부채비율       | 491.8 | 91.2  | 118.2 | 151.7   | 184.9 |
| 순차입금비율     | 1.4   | 3.1   | 14.8  | 25.8    | 34.0  |
| 이자보상배율     | -24.3 | -15.0 | 0.1   | 1.5     | 2.2   |

## 카카오페이 [377300]

금융서비스 회복 및 성장 기대

카카오페이 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 |       |
|------------|------|---------|---------|---------|----|------|------|-----|-------|
|            |      |         | 평균      | 최고/최저   |    |      |      | 평균  | 최고/최저 |
| 2022.03.07 | 매수   | 185,000 | (26.64) | (18.92) |    |      |      |     |       |
| 2022.04.27 | 매수   | 160,000 |         |         |    |      |      |     |       |

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.

## ■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2022.03.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 98.8    | 0.0             | 1.2      | 0.0      |

### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 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 예상되거나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하