

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

rightsearch@sk.co.kr
02-3773-9955

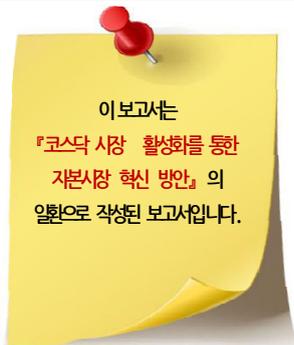
Company Data

| | |
|-------|----------|
| 자본금 | 73 억원 |
| 발행주식수 | 1,457 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 2,208 억원 |

| | |
|---------|--------|
| 주요주주 | |
| 김수철(외3) | 23.56% |
| 머스트자산운용 | 6.59% |
| 외국인지분률 | 1.70% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(20/12/10) | 15,150 원 |
| KOSDAQ | 939.65 pt |
| 52주 Beta | 0.88 |
| 52주 최고가 | 17,000 원 |
| 52주 최저가 | 3,940 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 40 억원 |



지어소프트 (051160/KQ | Not Rated)

신규 가입자수 증가하고 객단가 상승할 것

- 유기농 식품 유통 플랫폼 오아시스는 신규 가입자 증가, 객단가 상승으로 성장 지속될 것
- 3Q20에 신규 가입자수가 전분기 대비 감소했지만 4Q20에 다시 반등할 가능성 높아
- 오아시스 온라인 매출 비중이 오프라인 비중 앞지르면서 온라인이 외형 성장 견인
- 코로나 19 일일 확진자 수 증가하면서 4Q20에도 온라인 식품 주문 수요 높을 것으로 예상
- 물류센터 인력충원으로 4Q20에는 전분기 대비 주문에 대한 대응력이 높아진 상황

꾸준하게 성장 중인 ㈜오아시스

지어소프트는 IT 서비스, 광고 등의 사업과, 연결 자회사 ㈜오아시스 (지분 79.43%)를 통한 온오프라인 유기농 식품 유통 사업을 하고 있다. 3Q20 누적 연결 매출액 1,867 억 원 중 1,725 억원이 오아시스를 통해 발생했다. 오아시스의 주력 품목은 농축수산물 식품이며, 생산자 직배송 및 새벽배송 서비스를 제공한다. 오아시스는 3Q20 누적 기준으로 매출액 1,725 억원(YoY, +61.1%), 영업이익 71 억원(YoY, +344.6%)을 기록했다.

코로나 19로 온라인 매출 성장 가속화

2019년 연간 기준으로 오아시스 온라인 매출 비중은 28.7%였으나, 3Q20 누적 기준으로 48.5%까지 증가했다. 연간 기준으로는 온라인이 오프라인 매출을 능가할 것으로 본다. 오프라인 매출은 전국 매장 37 곳으로부터 발생하는 매출이며 4Q20에 매장 1 곳이 추가될 예정이다.

코로나 19 이전에도 오아시스 실적은 꾸준히 증가하고 있었지만, 코로나 19도 온라인 매출이 단기간에 유의미한 규모로 성장시키는데 기여했다. 온라인 매출은 3Q18 6.9 억 원, 3Q19 106.7 억 원, 3Q20 313.2 억 원으로 급성장했다. 2019년 연간 기준 오프라인 매출은 약 1,000 억원을 달성했으며, 오프라인 매출에 온라인 매출이 추가되면서 사업 외형 성장이 진행 중이다.

4분기에 고성장 보여줄 것

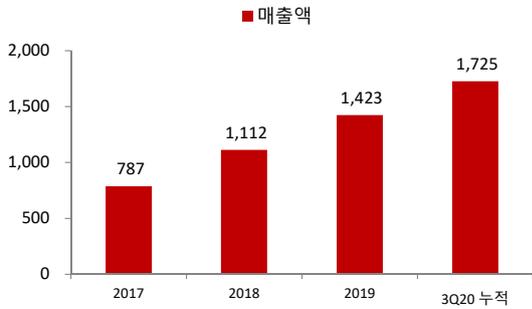
오아시스는 온라인 플랫폼 성장이 지속되고 있다. 누적 회원수는 2019년 12월 말 23만명에서 2020년 12월 중순 54만명을 돌파했다. 아직도 회원수 성장 여력이 충분하다는 판단이다. 신규 회원수의 경우 3분기에는 2분기의 높은 기저로 유입 속도가 둔화된 모습이었지만 최근 코로나 19 일일 신규 확진자 증가, 50만 회원 돌파 이벤트 등으로 신규 회원 유입이 다시 가속화될 가능성이 높다.

오아시스(온라인) 객단가가 꾸준히 증가를 하는 추세에 있으며, 12월 중순 기준 주문 총액은 11월 말 대비 20%가량 증가한 모습이다. 온라인 매출이 8월부터 월 매출 100 억 원을 안정적으로 상회하기 시작하면서 인력 충원의 필요성이 높아졌는데, 4Q20에는 물류센터 인력을 충원하면서 크게 증가한 주문량에 더욱 원활히 대응할 수 있게 되었다.

SKU의 경우 2019년 3,500건 수준에서 2020년 연간으로 5,500건으로 증가한 것으로 파악되며, 신규 사업인 반찬 관련 품목이 약 20종(월 매출 3.5 억 원 수준)으로 아직 SKU가 증가할 여력도 많이 남아있어 보인다.

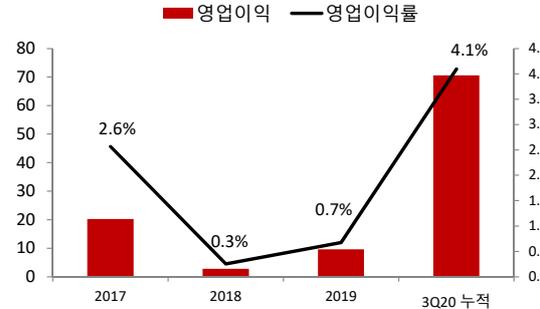
현재 온라인 오아시스 서비스에 대한 수요가 공급을 초과하는 상황으로 물류시설 및 관련 인력 확충이 4Q20 실적 고성장을 달성하는데 중요한 변수이다. 하지만 10월 초부터 본격적으로 인력 충원이 이루어졌기 때문에 주문에 대한 대응력은 3Q20 대비 높아졌다는 판단이다. 따라서 코로나 19 일일 확진자 증가로 온라인 식품 주문 급증에 따라 4Q20에 실적이 고성장할 것으로 판단한다.

오아시스 매출액 추이 (단위: 억원)



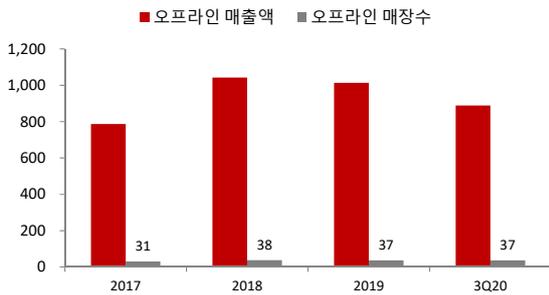
자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



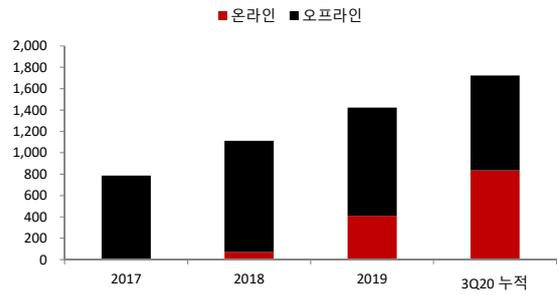
자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스 오프라인 매장 수 및 매출액 추이 (단위: 억원)



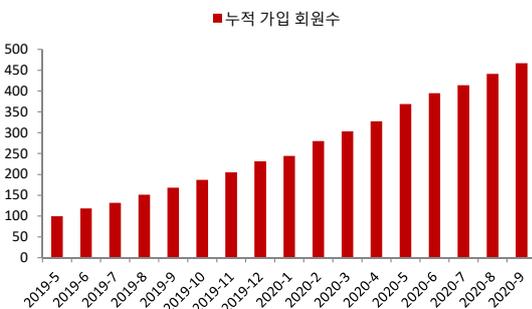
자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스 온라인, 오프라인 매출 비중 추이 (단위: 억원)



자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스 누적 회원수 추이 (단위: 천명)



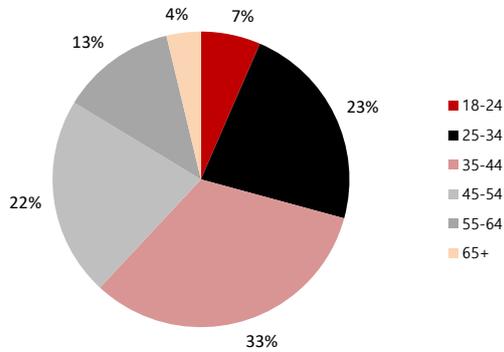
자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스 신규 회원수 추이 (단위: 천명)



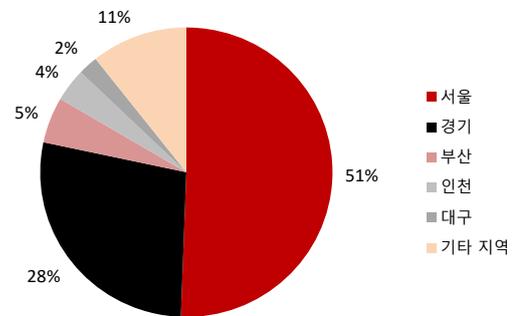
자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스 주문 연령대 비중(모바일 기준) (단위: %)



자료 : 지어소프트, SK 증권
주: 2020년 1~6월 데이터

오아시스 주문 지역별 비중(모바일 기준) (단위: %)



자료 : 지어소프트, SK 증권
주: 2020년 1~6월 데이터

분기 월평균 오아시스 사이트 방문 인원 (단위: 천명)



자료 : 지어소프트, SK 증권
주: 모바일, PC 트랙픽 합산

오아시스 일간 최대 주문건수 (단위: 천건)



자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스마켓 홈페이지 레이아웃



자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스마켓 (축산물) 인기상품 예시

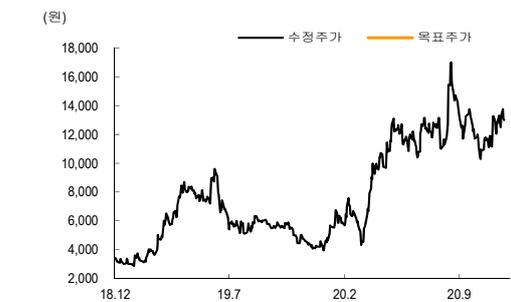
오아시스 인기상품

오아시스에서 가장 많이 팔린 인기상품을 지금 만나보세요

| 입점특가 | 농산물 | 축산물 | 수산물 | 간식/유제품 | 양념 | 건강/음료 |
|---|---|--|---|--------|----|-------|
|  <p>[난각번호1번] 완전방사 동물복... 5,700원 2,800원</p> |  <p>[토막]우리한우 국거리용(300g) 16,500원 9,900원</p> |  <p>자연이란 동물복지유정란 (10구) 4,500원 2,990원</p> |  <p>[냉장] 허림순살 닭갈비 (400g) 8,100원 5,200원</p> | | | |

자료 : 지어소프트, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|-----------|------|------|--------------------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 최고(최저) 주가대비 |
| 2020.12.17 | Not Rated | | | |
| 2020.04.09 | Not Rated | | | |



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 17일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 87.97% | 중립 | 12.03% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 유동자산 | 154 | 198 | 167 | 166 | 194 |
| 현금및현금성자산 | 8 | 36 | 39 | 29 | 46 |
| 매출채권및기타채권 | 103 | 97 | 91 | 100 | 107 |
| 재고자산 | 25 | 27 | 29 | 30 | 34 |
| 비유동자산 | 109 | 89 | 103 | 118 | 237 |
| 장기금융자산 | 17 | 8 | 13 | 23 | 20 |
| 유형자산 | 9 | 17 | 24 | 27 | 148 |
| 무형자산 | 23 | 20 | 14 | 6 | 6 |
| 자산총계 | 263 | 286 | 269 | 284 | 431 |
| 유동부채 | 112 | 200 | 178 | 167 | 225 |
| 단기금융부채 | 13 | 36 | 42 | 23 | 37 |
| 매입채무 및 기타채무 | 83 | 129 | 114 | 132 | 161 |
| 단기충당부채 | 1 | 1 | 3 | 4 | 7 |
| 비유동부채 | 21 | 15 | 16 | 24 | 111 |
| 장기금융부채 | 10 | | | | 76 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | | | | | |
| 장기충당부채 | | | | | |
| 부채총계 | 133 | 215 | 194 | 191 | 336 |
| 지배주주지분 | 104 | 64 | 67 | 82 | 83 |
| 자본금 | 61 | 64 | 68 | 71 | 73 |
| 자본잉여금 | 267 | 274 | 283 | 289 | 306 |
| 기타자본구성요소 | -13 | -13 | -13 | -13 | -13 |
| 자기주식 | | | | | |
| 이익잉여금 | -206 | -260 | -270 | -264 | -282 |
| 비지배주주지분 | 26 | 7 | 8 | 11 | 12 |
| 자본총계 | 130 | 71 | 75 | 93 | 95 |
| 부채외자본총계 | 263 | 286 | 269 | 284 | 431 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| 영업활동현금흐름 | -21 | 51 | -1 | 36 | 89 |
| 당기순이익(손실) | -23 | -73 | -14 | 10 | -15 |
| 비현금성항목등 | 25 | 82 | 48 | 31 | 86 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 6 | 8 | 11 | 58 |
| 무형자산상각비 | 7 | 10 | 9 | 4 | 2 |
| 기타 | 15 | 66 | 31 | 15 | 27 |
| 운전자본감소(증가) | -23 | 40 | -32 | 5 | 17 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 14 | -10 | -9 | -15 | 14 |
| 재고자산감소(증가) | -15 | -2 | -2 | 0 | -4 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 7 | 46 | -14 | 34 | 18 |
| 기타 | 0 | -14 | -25 | -43 | 18 |
| 법인세납부 | | 0 | -3 | -9 | |
| 투자활동현금흐름 | 19 | -43 | -16 | -34 | -20 |
| 금융자산감소(증가) | 15 | -14 | 18 | 0 | 3 |
| 유형자산감소(증가) | -6 | -14 | -16 | -13 | -18 |
| 무형자산감소(증가) | -7 | -8 | -7 | -9 | -5 |
| 기타 | 12 | 13 | 18 | 26 | 13 |
| 재무활동현금흐름 | 0 | 21 | 18 | -13 | -51 |
| 단기금융부채증가(감소) | | -46 | 8 | -13 | -8 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 67 | 10 | | -43 |
| 자본의증가(감소) | | | | | |
| 배당금의 지급 | | | | 1 | |
| 기타 | | | | | |
| 현금의 증가(감소) | -3 | 28 | 3 | -11 | 18 |
| 기초현금 | 10 | 8 | 36 | 39 | 29 |
| 기말현금 | 8 | 36 | 39 | 29 | 46 |
| FCF | -35 | 35 | -3 | 7 | -91 |

자료 : 지어소프트, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 382 | 641 | 1,005 | 1,316 | 1,596 |
| 매출원가 | 316 | 544 | 828 | 1,026 | 1,203 |
| 매출총이익 | 66 | 97 | 177 | 290 | 392 |
| 매출총이익률 (%) | 17.2 | 15.1 | 17.6 | 22.0 | 24.6 |
| 판매비와관리비 | 72 | 113 | 168 | 278 | 394 |
| 영업이익 | -6 | -16 | 9 | 12 | -1 |
| 영업이익률 (%) | -1.5 | -2.5 | 0.9 | 0.9 | -0.1 |
| 비영업손익 | -17 | -55 | -19 | -2 | -11 |
| 순금융비용 | 2 | 1 | 2 | 1 | 3 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | -7 | | 0 | | |
| 세전계속사업이익 | -23 | -71 | -10 | 10 | -13 |
| 세전계속사업이익률 (%) | -6.0 | -11.1 | -1.0 | 0.8 | -0.8 |
| 계속사업법인세 | 0 | 2 | 4 | 0 | 2 |
| 계속사업이익 | -23 | -73 | -14 | 10 | -15 |
| 중단사업이익 | | | | | |
| *법인세효과 | | | | | |
| 당기순이익 | -23 | -73 | -14 | 10 | -15 |
| 순이익률 (%) | -6.0 | -11.3 | -1.4 | 0.7 | -0.9 |
| 지배주주 | -17 | -56 | -12 | 9 | -16 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -4.43 | -8.72 | -1.23 | 0.7 | -1 |
| 비지배주주 | -6 | -17 | -2 | 0 | 1 |
| 총포괄이익 | -26 | -69 | -14 | 5 | -17 |
| 지배주주 | -18 | -53 | -12 | 5 | -18 |
| 비지배주주 | -7 | -16 | -2 | 0 | 1 |
| EBITDA | 4 | 1 | 26 | 27 | 58 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 5.7 | 67.8 | 56.6 | 30.9 | 21.3 |
| 영업이익 | 적지 | 적지 | 흑전 | 30.8 | 적전 |
| 세전계속사업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 적전 |
| EBITDA | 174.1 | -87.0 | 4,978.9 | 5.9 | 111.5 |
| EPS(계속사업) | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 적전 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | -15.2 | -66.5 | -18.8 | 12.4 | -19.4 |
| ROA | -8.5 | -26.4 | -5.0 | 3.5 | -4.1 |
| EBITDA마진 | 1.0 | 0.1 | 2.6 | 2.1 | 3.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 137.0 | 98.8 | 93.6 | 99.5 | 86.3 |
| 부채비율 | 102.4 | 301.2 | 258.9 | 206.8 | 353.9 |
| 순차입금/자기자본 | 9.8 | -24.4 | 0.1 | -10.0 | 70.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 1.5 | 0.4 | 11.7 | 25.7 | 11.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -139 | -436 | -91 | 66 | -110 |
| BPS | 857 | 500 | 495 | 579 | 572 |
| CFPS | -60 | -309 | 34 | 177 | 298 |
| 주당 현금배당금 | | | | | |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | N/A | N/A | N/A | 52.0 | N/A |
| PER(최저) | N/A | N/A | N/A | 18.7 | N/A |
| PBR(최고) | 2.5 | 7.1 | 5.4 | 5.9 | 16.8 |
| PBR(최저) | 0.8 | 2.7 | 2.7 | 2.1 | 5.0 |
| PCR | -29.9 | -6.5 | 67.8 | 18.2 | 14.1 |
| EV/EBITDA(최고) | 79.7 | 901.1 | 14.7 | 18.3 | 26.0 |
| EV/EBITDA(최저) | 34.6 | 334.4 | 7.6 | 7.2 | 8.9 |