

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

Company Data

자본금	73 억원
발행주식수	1,457 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,134 억원
주요주주	
김수철(외3)	23.56%
AIG Global Investment Corp	6.42%
외국인지분률	16.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/06/09)	21,800 원
KOSDAQ	978.79 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	24,300 원
52주 최저가	10,300 원
60일 평균 거래대금	121 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

지어소프트 (051160/KQ | Not Rated)

하반기에 승부수

- 자회사 (주)오아시스 온라인 부문 성장에 힘입어 1Q21 에 YoY 46.4% 성장
- 2020년 11월 회원수 50만명 돌파 이벤트 이후 신규 회원수 크게 증가
- 올해도 오프라인 모두 성장이 예상되며, 본격적인 온라인 부문 탑라인 성장 앞뒤
- 새벽배송을 국내 전 지역으로 확대하는 중이며, 3Q21 부터 일수도 주 7일로 확대
- 2H21 에 광고모델을 활용한 대대적인 마케팅 진행이 예상되며, 물류센터 확충 중

자회사 유기농 신선식품 유통업체 오아시스 성장 지속

1Q21 지어소프트 매출액 833 억원(+46.4, YoY), 영업이익 17 억원(-17.2%, YoY)을 기록했다. 매출액은 (주)오아시스 누적 회원수(기존 고객의 재구매율은 80% 수준)의 증가에 힘입어 높은 성장률을 기록했다. 영업이익의 경우 전년동기 대비 -3 억원 감소했으며, 판매비 성격의 운송보관료가 증가한 것이 영업이익의 주요 감소 원인으로 보인다.

오아시스마켓 신규 회원수는 1Q21에만 약 10만명이 유입된 것으로 보이며 2020년 11월 누적 회원수 50만명을 돌파하면서 진행한 할인 이벤트 이후 신규 회원수가 크게 증가한 것이 확인된다. 전방 시장이 고성장하고 있다는 점과 신선식품의 특성상 높은 재구매율을 보이는 점 등을 감안할 때 할인 쿠폰 발급 등 외형 확대를 위한 공격적인 마케팅 활동을 긍정적으로 판단한다. 올해부터는 외형성장에 초점을 맞춘 전략을 실시할 것으로 보인다. 특히 2H21에 진행될 것으로 보이는 대대적인 마케팅 활동으로 유입되는 신규 회원수 증가 속도와 회원 Life Time Value에 초점을 맞출 것을 예상한다.

코로나 19 종식 후에도 변함 없는 성장 보여줄 것

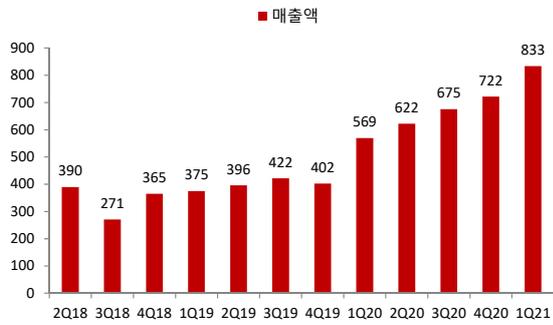
온라인 음식료품 거래액은 1Q21에 6조원(+33.2, YoY)을 기록했다. 오아시스마켓의 핵심 경쟁력으로 볼 수 있는 농축수산물의 온라인 거래액은 2조원(+37.8%, YoY)을 기록했다. 오아시스마켓 실적은 온라인 신선식품 시장과 동반해서 성장하고 있다고 판단한다. 2020년 기준 음식료품의 온라인 침투율은 20% 수준인 것으로 추정되며, 기존에도 성장하고 있던 온라인 유통 채널의 성장이 코로나 19로 가속화되었다는 판단이다. 코로나 19 영향이 국내에도 영향을 주기 시작하던 1Q20의 온라인 쇼핑 거래액 중 식품 카테고리 성장률은 전년동기 대비 50.8%를 기록했다. 1Q21에도 식품 카테고리 성장률은 34.1% 성장했으며, 동기간 오아시스마켓의 매출액이 46.4% 성장했다. 코로나 19의 영향이 감소한 가운데서도 나타나는 실적 성장은 소비자의 소비행태 변화에 따른 것이라는 판단이며, 코로나 19 이후에도 온라인 식품 유통 시장의 성장이 지속될 것으로 판단한다.

올해도 오프라인 모두 성장

오프라인 매장수는 5월 말 기준으로 41개점(2020년 말 38개점)이며, 매장 확대에 따른 오프라인 실적 증가가 예상된다. 온라인 부문은 향후 가파른 성장에 대비하기 위해서 4번째 물류센터(TBH 글로벌로부터 연양 물류센터 인수)를 구축 중이다. 구축이 완료되면 오아시스 1~4 물류센터 합산 최대 처리건수는 현재 사용중인 첫번째 물류센터 최대 처리건수 대비 5~6배 증가하는 규모이다. 호남권을 제외한 전국권 새벽배송도 준비하고 있으며, 3Q21부터 주 6일에서 주 7일로 새벽배송 가능 일수 확대가 예상된다. 올해 광고모델을 기용한 마케팅의 효과와 새벽배송 일수 확대에 따라 4Q21부터 매출액 성장률의 기울기가 가팔라질 것으로 예상된다.

지어소프트 매출액 추이

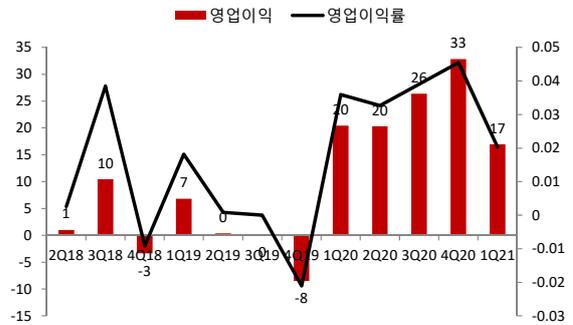
(단위: 억원)



자료 : 지어소프트, SK 증권

지어소프트 영업이익 및 영업이익률 추이

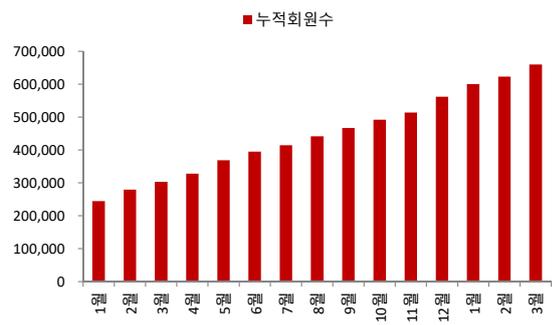
(단위: 억원 %)



자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스마켓 누적회원수 추이

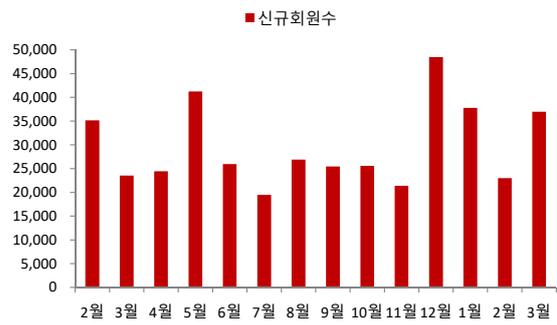
(단위: 명)



자료 : 지어소프트, SK 증권

오아시스마켓 신규 회원수 추이

(단위: 명)



자료 : 지어소프트, SK 증권

음식료품 온라인쇼핑 거래액

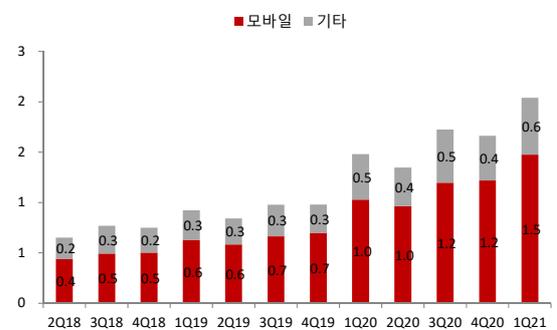
(단위: 조원)



자료 : 통계청, SK 증권

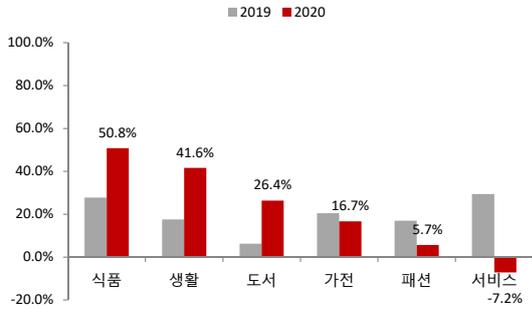
농축수산물 온라인쇼핑 거래액

(단위: 조원)



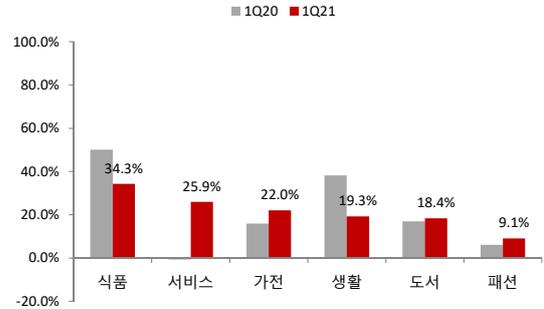
자료 : 통계청, SK 증권

온라인 쇼핑 거래액 YoY 증감률 (단위 : %)



자료 : 통계청, SK 증권

온라인 쇼핑 거래액 YoY 증감률 (단위 : %)



자료 : 통계청, SK 증권

네이버 검색어 트렌드, '오아시스마켓'



자료 : NAVER Data Lab, SK 증권

네이버 검색어 트렌드, '마켓컬리'



자료 : NAVER Data Lab, SK 증권

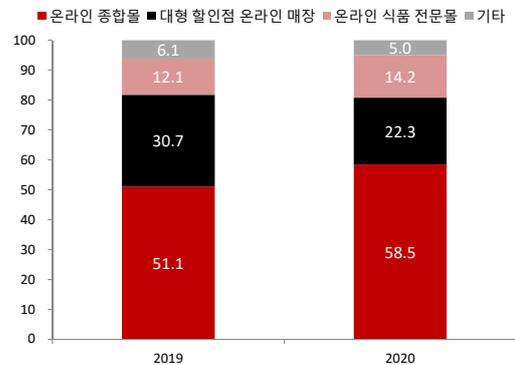
온라인이 식품품 주 구입 장소 (단위 : %)



자료 : KREI, SK 증권

주 : 2020 년 식품소비행태조사, N=3335 가구

온라인 식품 구매 채널 비중 (단위 : %)

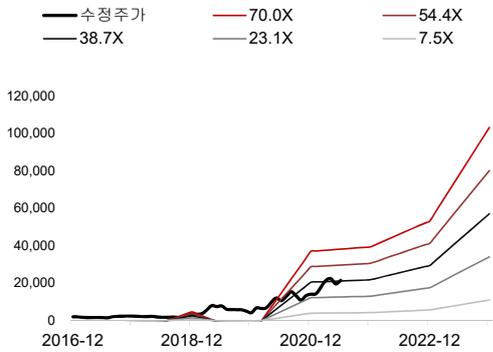


자료 : KREI, SK 증권

주 : 2020 년 식품소비행태조사, N=3335 가구

지어소프트 P/E Band Chart

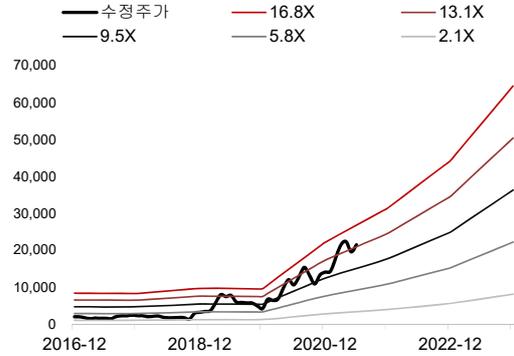
(단위 : 원 배)



자료 : 지어소프트, SK 증권

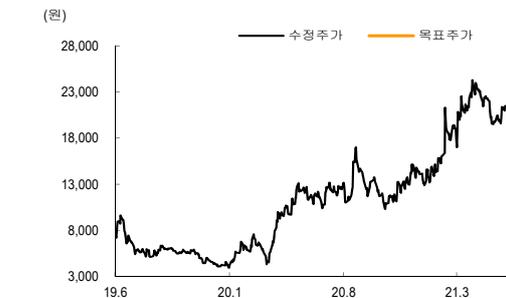
지어소프트 P/B Band Chart

(단위 : 원 배)



자료 : 지어소프트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2021.06.10	Not Rated					
2020.12.17	Not Rated					
2020.04.09	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)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 3 자에게 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 (2021 년 6 월 10 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	198	167	166	194	806
현금및현금성자산	36	39	29	46	531
매출채권및기타채권	97	91	100	107	132
재고자산	27	29	30	34	49
비유동자산	89	103	118	237	264
장기금융자산	8	13	23	20	16
유형자산	17	24	27	148	173
무형자산	20	14	6	6	6
자산총계	286	269	284	431	1,070
유동부채	200	178	167	225	425
단기금융부채	36	42	23	37	102
매입채무 및 기타채무	129	114	132	161	270
단기충당부채	1	3	4	7	9
비유동부채	15	16	24	111	417
장기금융부채				76	369
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	215	194	191	336	842
지배주주지분	64	67	82	83	193
자본금	64	68	71	73	73
자본잉여금	274	283	289	306	338
기타자본구성요소	-13	-13	-13	-13	-13
자기주식					
이익잉여금	-260	-270	-264	-282	-205
비지배주주지분	7	8	11	12	36
자본총계	71	75	93	95	228
부채외자본총계	286	269	284	431	1,070

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	51	-1	36	89	255
당기순이익(손실)	-73	-14	10	-15	97
비현금성항목등	82	48	31	86	95
유형자산감가상각비	6	8	11	58	68
무형자산감가상각비	10	9	4	2	2
기타	66	31	15	27	25
운전자본감소(증가)	40	-32	5	17	69
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-10	-9	-15	14	-16
재고자산감소(증가)	-2	-2	0	-4	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	46	-14	34	18	101
기타	-14	-25	-43	18	-32
법인세납부	0	-3	-9		-6
투자활동현금흐름	-43	-16	-34	-20	-92
금융자산감소(증가)	-14	18	0	3	-55
유형자산감소(증가)	-14	-16	-13	-18	-29
무형자산감소(증가)	-8	-7	-9	-5	-2
기타	13	18	26	13	10
재무활동현금흐름	21	18	-13	-51	323
단기금융부채증가(감소)	-46	8	-13	-8	
장기금융부채증가(감소)	67	10		-43	323
자본의증가(감소)					
배당금의 지급			1		
기타					
현금의 증가(감소)	28	3	-11	18	485
기초현금	8	36	39	29	46
기말현금	36	39	29	46	531
FCF	35	-3	7	-91	146

자료 : 지어소프트, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	641	1,005	1,316	1,596	2,589
매출원가	544	828	1,026	1,203	1,905
매출총이익	97	177	290	392	684
매출총이익률 (%)	15.1	17.6	22.0	24.6	26.4
판매비와관리비	113	168	278	394	584
영업이익	-16	9	12	-1	100
영업이익률 (%)	-2.5	0.9	0.9	-0.1	3.9
비영업손익	-55	-19	-2	-11	16
순금융비용	1	2	1	3	12
외환관련손익	0		0	0	0
관계기업투자등 관련손익		0			
세전계속사업이익	-71	-10	10	-13	116
세전계속사업이익률 (%)	-11.1	-1.0	0.8	-0.8	4.5
계속사업법인세	2	4	0	2	19
계속사업이익	-73	-14	10	-15	97
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-73	-14	10	-15	97
순이익률 (%)	-11.3	-1.4	0.7	-0.9	3.8
지배주주	-56	-12	9	-16	77
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.72	-1.23	0.7	-1	2.98
비지배주주	-17	-2	0	1	20
총포괄이익	-69	-14	5	-17	98
지배주주	-53	-12	5	-18	77
비지배주주	-16	-2	0	1	20
EBITDA	1	26	27	58	170

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	67.8	56.6	30.9	21.3	62.3
영업이익	적지	흑전	30.8	적전	흑전
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	적전	흑전
EBITDA	-87.0	4,978.9	5.9	111.5	193.0
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	-66.5	-18.8	12.4	-19.4	55.8
ROA	-26.4	-5.0	3.5	-4.1	13.0
EBITDA마진	0.1	2.6	2.1	3.6	6.6
안정성 (%)					
유동비율	98.8	93.6	99.5	86.3	189.7
부채비율	301.2	258.9	206.8	353.9	368.6
순차입금/자기자본	-24.4	0.1	-10.0	70.9	-63.9
EBITDA/이자비용(배)	0.4	11.7	25.7	11.2	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-436	-91	66	-110	529
BPS	500	495	579	572	1,322
CFPS	-309	34	177	298	1,011
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	52.0	N/A	32.2
PER(최저)	N/A	N/A	18.7	N/A	7.5
PBR(최고)	7.1	5.4	5.9	16.8	12.9
PBR(최저)	2.7	2.7	2.1	5.0	3.0
PCR	-6.5	67.8	18.2	14.1	13.9
EV/EBITDA(최고)	901.1	14.7	18.3	26.0	14.2
EV/EBITDA(최저)	334.4	7.6	7.2	8.9	3.0