

지어소프트

051160

May 04, 2021

Buy 신규
TP 30,000 원 신규

Company Data

현재가(05/03)	22,550 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	24,300 원
52 주 최저가(보통주)	9,680 원
KOSPI (05/03)	3,127.20p
KOSDAQ (05/03)	961.81p
자본금	73 억원
시가총액	3,287 억원
발행주식수(보통주)	1,457 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	53.6 만주
평균거래대금(60 일)	127 억원
외국인자분(보통주)	17.46%
주요주주	
김수철 외 2 인	21.10%
머스트자산운용	6.59%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	92.7	131.3
상대주가	1.5	64.0	55.1



유통 정소연

3771-9082, 20200054@iprovest.com



오아시스마켓: 재야의 고수

투자의견 Buy 및 목표주가 30,000원, 커버리지 개시

지어소프트에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 30,000원 제시하며 커버리지를 개시함. 지난해 온라인 오아시스마켓 매출액은 YoY 217% 성장한 1,227억원으로 전체 매출액의 47%를 차지. 기존의 주 매출원인 오프라인 마켓을 뛰어넘은 것으로, 주 사업이 온라인 식품 커머스로 변화함. 2021년 지어소프트의 매출액은 전년대비 70.7% 성장한 4,419억원으로 추정하며, 오아시스마켓 중심의 본격적인 볼륨 및 점유율 확대가 기대됨.

유통업 내 가장 고성장하는 온라인 식품주로서 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.

온라인 장보기: 유통업 내 가장 고성장

지난해 코로나19의 영향으로 온라인 쇼핑의 성장이 가속화, 그간 당연시 오프라인으로 소비되던 식품도 마찬가지. 지난해 온라인 식품 소매판매액은 YoY 50.8% 성장한 25.9조원으로, 온라인 침투율 15% → 21%로 상승함. 코로나19를 기점으로 온라인 장보기 시장은 더욱 활발해질 것으로 전망. 1)식품은 여전히 온라인 저침투 품목이며, 2)새벽배송 시장이 고성장하고, 3)고객(Q)의 유입이 지속되기 때문. 이에, 온라인 장보기 침투율은 21년E 25% → 23년E 30%로 확대될 것. 실제로 올해 1~2월 침투율은 25.4% 수준을 기록.

새벽배송 재야의 고수, 오아시스마켓

오아시스마켓은 새벽배송 시장 내 13% 수준 점유, 식품 새벽배송 전문물 중 마켓컬리를 이어 2위 규모인 것으로 추정. 온라인 장보기 내 동사의 점유율이 확대되고 있는 것에 주목해야 함. 올해부터 공격적인 광고 집행을 통해 브랜드 입지 강화될 것으로 추정. 동시에 온-오프라인 식품업체로서 효율적인 유통구조를 갖췄으며, 흑자 이커머스 기업이라는 점에서 매력적. 또한 신사업인 오픈마켓 강화 및 하반기 진출하는 풀필먼트 사업이 기대됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	160	259	442	758	1,127
YoY(%)	21.3	62.2	70.7	71.6	48.7
영업이익(십억원)	0	10	11	17	32
OP 마진(%)	0.0	3.9	2.5	2.2	2.8
순이익(십억원)	-1	10	10	15	34
EPS(원)	-110	529	562	870	1,933
YoY(%)	적전	흑전	6.3	54.7	122.3
PER(배)	-38.1	26.7	40.1	25.9	11.7
PCR(배)	8.7	11.9	22.3	17.7	11.2
PBR(배)	7.3	10.7	11.8	8.1	4.8
EV/EBITDA(배)	11.2	11.3	17.2	10.2	3.1
ROE(%)	-19.4	55.8	34.0	37.2	51.7

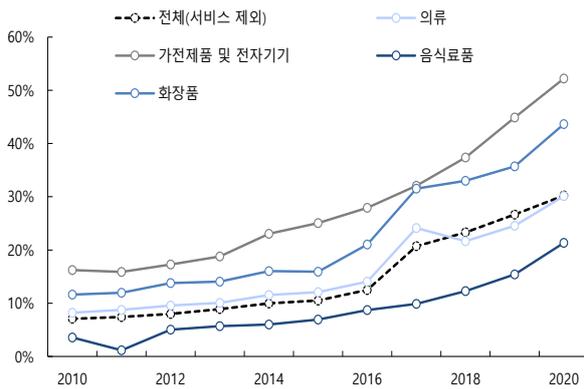
1. 온라인 장보기: 유통업 내 가장 고성장

장보기: 공간 → 시간으로의 변화

지난해 코로나19의 영향으로 온라인 쇼핑의 성장이 가속화되었으며, 전체 소매판매 내 온라인 침투율(비중)은 2019년 27%에서 2020년 30%로 상승하며 주 유통채널로 자리잡았다. 그간 당연시 오프라인으로 소비되던 식품 또한 예외는 아니었다. 지난해 온라인 식품 소매판매액은 YoY 50.8% 성장한 25.9조원으로, 온라인 침투율 15% → 21%로 상승했다.

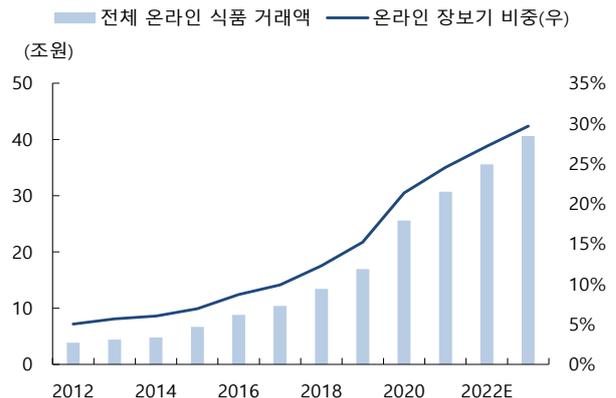
코로나19를 기점으로 온라인 장보기 시장은 더욱 활발해질 것으로 전망한다. 1)식품은 여전히 온라인 저침투 품목이며, 2) 새벽배송 시장이 고성장하고 있고, 3) 고객(Q)의 유입이 지속됨에 따라, 온라인 식품은 고성장을 지속할 것으로 판단한다. 이에, 온라인 장보기 침투율은 2020년 21% → 2021년E 25%에서 2023년까지 30%로 확대될 것으로 추정한다.

[도표 1] 온라인 침투율 소매판매 30% vs. 식품 21%



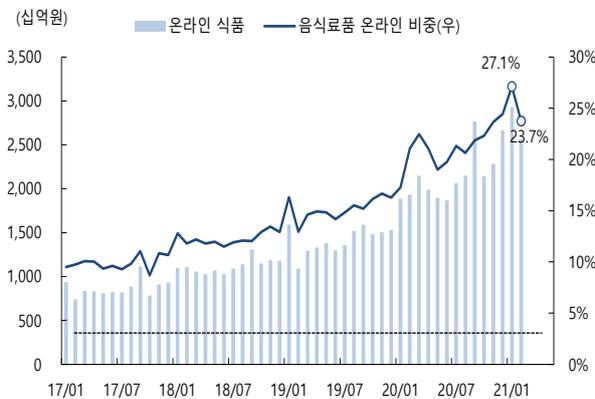
자료: KOSIS, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 온라인 식품 침투율은 2023년까지 30%에 달할 것



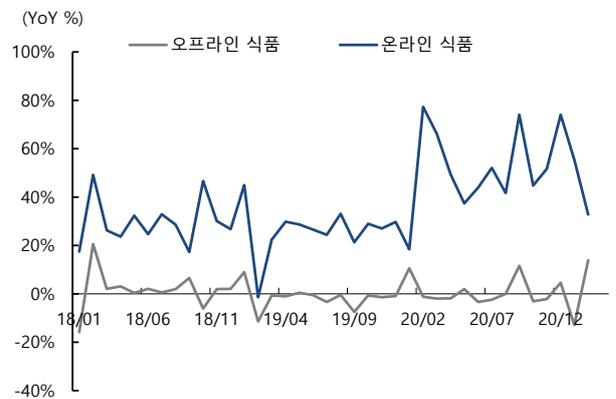
자료: KOSIS, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 지난 1~2월 온라인 식품 침투율 25.4%



자료: KOSIS, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 채널별 식품 YoY 성장률: 온라인>오프라인



자료: KOSIS, 교보증권 리서치센터

2. 새벽배송 재야의 고수, 오아시스마켓

오아시스마켓: 흑자나는 새벽배송

식품 유통업체들에게 온라인은 선택이 아닌 필수가 되었다. 과거에는 공간을 제공해주는 것이 마트의 역할이었다면, 이제는 새벽배송 등 다양한 배송의 형태로 소비자에게 시간을 서비스하는 것이 중요해졌다. 이러한 변화 속에서, 기존에 오프라인 식품 마켓만을 운영하던 오아시스는 2018년 5월 온라인 식품 플랫폼 오아시스마켓을 런칭했다.

2020년 지어소프트 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년대비 62.2% 성장한 2,589억원, 영업이익은 흑자전환한 100억원(OPM 3.9%)을 기록했다. 주 사업인 오아시스(지어소프트가 79.4% 지배)의 매출액은 전년대비 67.7% 성장한 2,386억원, 영업이익은 전년대비 908% 성장한 97억원을 기록했다. 매출 성장을 견인한 온라인 매출액은 1,227억원으로, 오프라인 매출(1,159억원)을 처음으로 뛰어넘으며 주 사업으로 자리잡았다.

온라인 식품 시장 내 오아시스마켓의 점유율이 확대되고 있는 것에 주목해야 한다. 동사는 1)유통업 내 가장 고성장하는 온라인 식품 시장 플레이어로서 2)시장의 성장을 아웃퍼폼하는 경쟁력을 갖췄으며 3)흑자 이커머스 기업이라는 점에서 매력적이다. 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 판단한다.

[도표 5] 새벽배송 업체 Peers table

(단위: 십억원)

출시	업체	새벽배송 서비스명	무료배송 조건	새벽 배송 가능지역	매출액	영업이익
2018.05	 OASIS 오아시스마켓	새벽배송	30,000 원 이상 (구독서비스 없음)	서울, 경기, 인천 일부	2,386 억원	97 억원
2015.05	 KURLY 마켓컬리(컬리)	셋별배송	40,000 원 이상 or 컬리패스 이용 시 15,000 원 이상 (월회비 4,500 원)	서울, 경기, 인천 일부	9,531 억원	-1,162 억원
2012.01	 HELLO 헬로네이처	새벽배송	40,000 원 이상 or 헬로패스 이용 시 14,800 원 이상 (월회비 4,500 원)	서울, 경기 일부	427 억원	-159 억원
2018.10	 coupang 쿠팡	로켓프레시 / 로켓배송	15,000 원 이상 or 멤버십 무제한 (월회비 2,900 원)	전국 대부분	13 조 9,236 억원	-5,504 억원
2019.06	 SSG 쓱닷컴	새벽배송	40,000 원 이상 (구독서비스 없음)	서울, 수도권 일부	1 조 2,941 억원	-470 억원

자료: 각 사, Dart, 교보증권 리서치센터

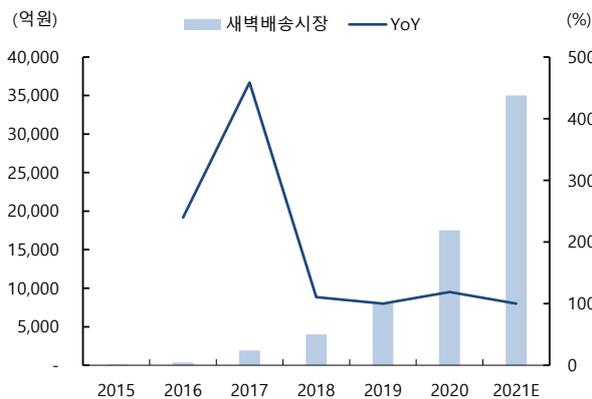
1) 새벽배송 재야의 고수, 오아시스마켓

오아시스마켓은 새벽배송 시장 내 13% 수준 점유하는 것으로 추정한다(2020년 기준 새벽배송 시장 17.5조원 가정시). 이는 식품 새벽배송 전문몰 중 마켓컬리를 이어 2위 규모인 것으로 파악된다. 오아시스마켓은 계속해서 시장 점유율을 확대해나갈 것으로 전망되는데, 올해부터 공격적인 광고 집행 등을 통해 브랜드 입지가 강화될 것으로 추정되기 때문이다.

2020년 기준 오아시스마켓 온라인 매출 대비 광고선전비는 0.7%에 불과했다(업계 평균 3% 추정). 즉, 오아시스마켓에 대해 본격적인 광고가 없었는데, 그간 주요 회원 가입 경로는 온라인 상 ‘막카페’ 등의 커뮤니티이다. 말그대로 입소문만으로 성장해왔으며, 지난해 초 24만명이던 회원 수가 지난해말 56만명을 기록, 현재는 70만명 수준의 회원을 보유하고 있다.

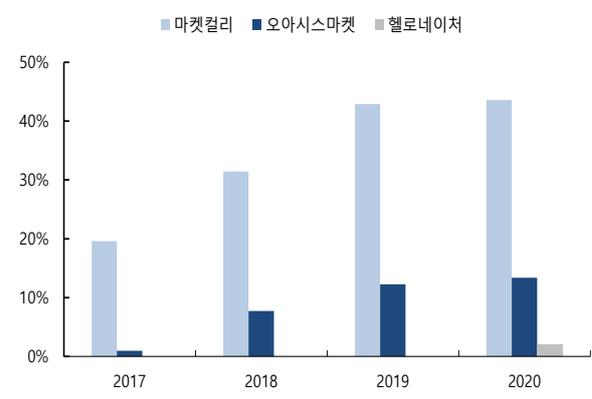
올해 하반기 오아시스마켓에 대한 활발한 광고 집행을 예상된다. TV광고 등의 형태일 것으로 추정하며, 올해 연간 광고선전비 비중은 3%로 추정한다. 이에 2021년 오아시스 영업이익은 105억원으로, 영업이익률은 전년대비 1.6%p 하락한 2.5%를 기록할 것으로 전망한다.

[도표 6] 새벽배송 시장 규모 추이



자료: 농촌진흥청, 업계추정, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 새벽배송 전문몰 M/S 추정



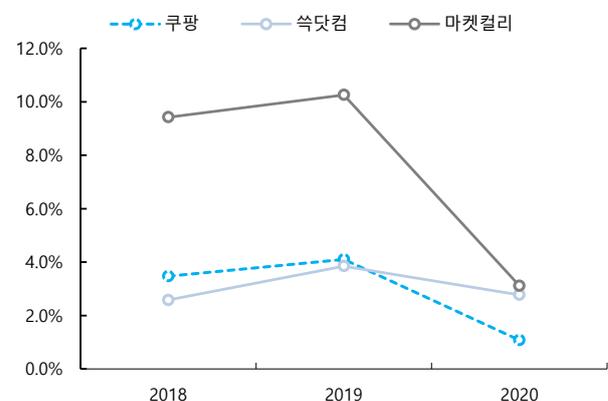
자료: Dart, 교보증권 리서치센터 주: 각 사 매출액의 80%로 가정시 추정치

[도표 8] 오아시스마켓 온라인 매출 대비 광고선전비 비중 추이



자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 9] Peers 매출액 대비 광고선전비 비중 추이

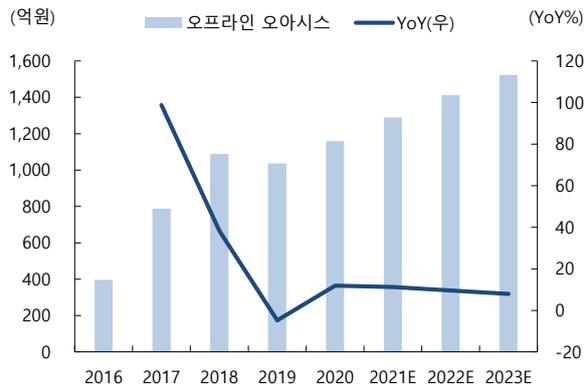


자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

2) 오프라인 오아시스도 성장 중

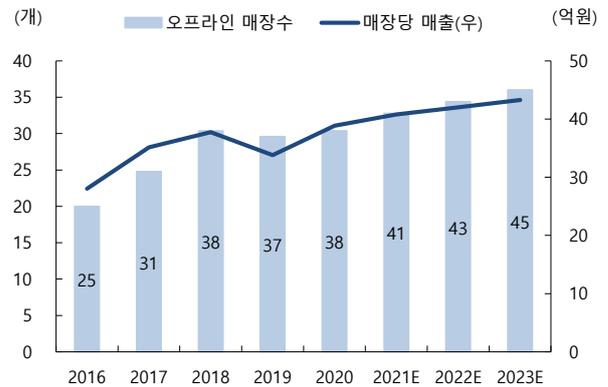
오아시스마켓은 서울 및 수도권 지역에 39개의 오프라인 매장을 운영하고 있다. 2020년 기준 오프라인 오아시스마켓 매출액은 전년 대비 11.2% 성장한 1,289억원을 기록했다(매장당 매출 14.9% 성장). 2021년 오프라인 매출액은 YoY 9.5% 성장한 1,412억원으로 성장세를 지속할 것으로 전망한다(연간 매장당 매출 성장률 5%. 매장 수 순증 3개 추정).

[도표 10] 연간 오프라인 매출액 추이



자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 연간 오프라인 매장 수 및 매장당 매출



자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

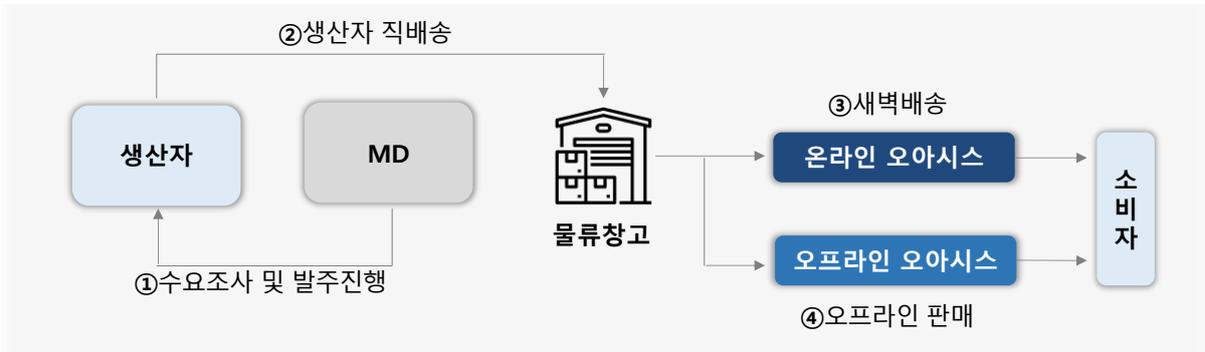
온-오프라인 시너지: 효율적인 유통 구조

오프라인 오아시스마켓은 그 자체로도 성장하지만, 식품 이커머스 사업자로서 차별화 포인트로 작용한다. 동사는 오프라인-온라인 식품사업자로서 효율적인 유통 구조를 가지고 있다.

- ① 사전 수요조사 및 판매량 예측을 통해 발주진행
- ② 생산자 직배송 상품들을 물류센터에 보관
- ③ 새벽배송 물량 소비자에 배송(온라인 오아시스마켓)
- ④ 새벽배송 물량을 제외하고 오프라인 매장에서 판매(오프라인 오아시스마켓)

위의 효율적인 유통구조는 지어소프트가 거의 유일하게 흑자를 내는 새벽배송 업체인 이유다. 1) 초과수요 물량을 오프라인 직영매장을 통해 유기적으로 관리하기에, 온라인 재고 폐기율 0%를 실현한다. 2) 20여명의 MD가 생산자를 발굴하고, 중간 유통벤더 없이 직배송하기 때문에 신선한 식품을 저렴한 가격으로 판매할 수 있다(유기농, 최저가 포지션).

[도표 12] 오아시스마켓 유통 구조



자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 오아시스마켓 온오프라인 시너지



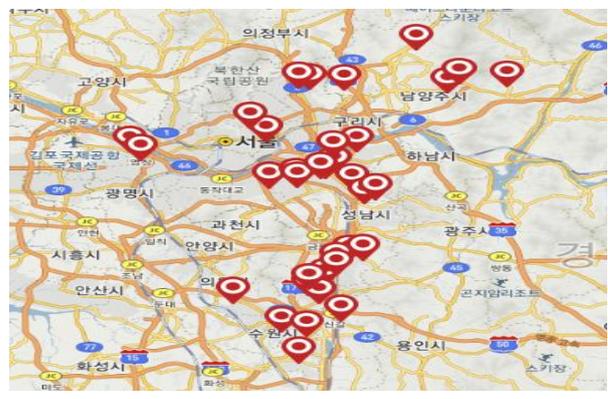
자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 오아시스마켓의 차별화 포지셔닝



자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 오아시스마켓 오프라인 매장 위치



자료: 오아시스, 교보증권 리서치센터

3)물류 강화 중: 일 캐파 6~7만건 + 하반기 풀필먼트 준비 중

지어소프트는 2019년 6월부터 성남시 물류센터를 구축, 현재 제1물류센터를 운영중이며 상반기 내 제2물류센터를 가동할 예정이다. 합산 일 처리가능 물류건수(일 캐파)는 약 6~7만건으로 파악된다. 현재 하루 주문건수는 2만건~2만 5천건 수준으로 가동여력은 충분하다는 판단이다. 특히, 물류센터는 동사의 IT 사업 역량으로 ‘오아시스루트’라는 자체 물류 시스템을 도입해, 발주-Picking & Packing-배송-CS까지 효율화 되어 있다.

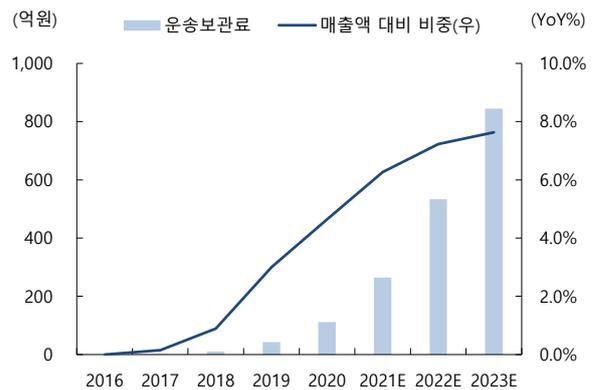
동사는 성남 제1~2 물류센터를 중심으로 꾸준히 지역 및 사업영역 확장을 해나갈 것으로 전망된다. 지난 2월 설립한 자회사 ‘실크로드’를 통해 캐파 확장 및 풀필먼트 사업에 진출할 예정이다. 경기도 의왕시에 풀필먼트 센터를 구축 중에 있으며, 완공시 서울뿐만 아니라 수도권 지역 배송 물량을 담당할 것으로 추정된다.

[도표 16] 오아시스 성남 제1 물류센터



자료: 오아시스, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 오아시스 운송보관료 및 매출액 대비 비중 추정



자료: 오아시스, 교보증권 리서치센터

3. 2021년 매출액 4,419억원 (YoY +71%) 전망

2021년 지어소프트의 매출액은 전년 대비 70.7% 성장한 4,419억원으로 추정해, 올해부터 온라인 오아시스마켓을 중심으로 동사의 본격적인 볼륨확대가 기대된다. 이는 1) 고성장하는 온라인 식품 플랫폼으로서, 2) 브랜드 입지 강화, 3) 충분한 물류 캐파와 배송 지역 및 시간 확장에 따른 매출성장이 전망되기 때문이다. 또한 4) 지난해 하반기 출시한 오픈마켓 서비스를 확대하고 있으며, 5) 자회사 실크로드를 통해 하반기 풀필먼트 사업 진출을 앞두고 있다.

2018년 5월 런칭한 온라인 식품 플랫폼인 오아시스마켓의 매출액은 2019년 387억원 → 2020년 1,227억원 → 2021E 2,926억원 → 2022E 5,964억원으로 고성장할 전망이다. 동시에 전체 매출액에서 온라인 오아시스마켓이 차지하는 비중은 2020년 47%에서 2022년 78%로 확대될 것이다. 다만, 올해 탑라인 성장에 집중하는 만큼, 광고선전비 등 판관비율의 상승이 동반될 것으로 추정한다. 이에, 2021년 연간 영업이익은 YoY 8.1% 성장한 105억을 전망한다.

동사의 2021년 1분기 매출액은 YoY 49.8% 성장한 853억원, 영업이익은 YoY 0.8% 성장한 21억원을 추정한다. 1Q21 오아시스 온라인 매출액은 YoY 52.6% 성장한 471억원으로 높은 기저에도 불구하고, 1분기에도 내식수요의 증가와 온라인 장보기 선호(1~2월 온라인 식품 침투율 25%) 현상은 지속된 것으로 판단한다.

[도표 18] 지어소프트 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,005	1,316	1,596	2,589	4,419	7,582
오아시스	787	1,112	1,423	2,386	4,215	7,375
온라인	-	23	387	1,227	2,926	5,964
오프라인	787	1,088	1,037	1,159	1,289	1,412
별도 및 연결조정	217	204	172	203	205	207
매출총이익	177	290	392	684	1,180	2,045
영업이익	9	12	-1	100	108	172
오아시스	20	3	10	97	105	169
별도 및 연결조정	-11.3	8.9	-10.9	3.1	3.1	3.2
당기순이익	-14.0	9.7	-14.8	97.2	98.2	153.9
성장성(YoY%)						
매출액	56.6	30.9	21.3	62.2	70.7	71.6
오아시스	98.8	41.2	28.0	67.7	76.6	75.0
온라인	0.0	0.0	1559.5	217.3	138.4	103.8
오프라인	98.8	38.2	-4.8	11.8	11.2	9.5
별도 및 연결조정	-11.4	-6.2	-15.4	17.5	1.0	1.0
영업이익	흑전	30.8	적전	흑전	8.1	58.9
수익성(%)						
GPM	17.6%	22.0%	24.6%	26.4%	26.7%	27.0%
OPM	0.9%	0.9%	-0.1%	3.9%	2.4%	2.3%
오아시스	2.6%	0.3%	0.7%	4.1%	2.5%	2.3%
별도 및 연결조정	-5.2%	4.4%	-6.3%	1.5%	1.5%	1.5%
NPM	-1.4%	0.7%	-0.9%	3.8%	2.2%	2.0%

자료: 교보증권 리서치센터

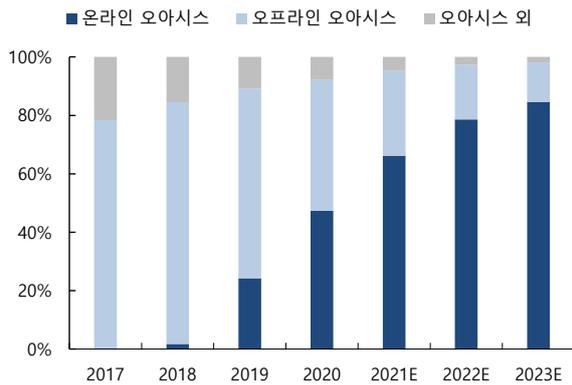
[도표 19] 지어소프트 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q20E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	569	622	675	722	853	974	1,096	1,496	2,589	4,419	7,582
오아시스	528	576	621	661	806	930	1,044	1,435	2,386	4,215	7,375
온라인	239	285	313	390	471	601	703	1,150	1,227	2,926	5,964
오프라인	289	291	308	272	335	328	340	285	1,159	1,289	1,412
별도 및 연결조정	41	46	54	61	47	44	53	60	203	205	207
매출총이익	144	162	172	206	228	260	293	399	684	1,180	2,045
영업이익	20	20	26	33	21	19	31	38	100	108	172
오아시스	23	23	25	26	23	21	30	31	97	105	169
별도 및 연결조정	-2.2	-2.3	1.0	6.6	-2.5	-2.2	1.0	6.9	3.1	3.1	3.2
당기순이익	16.0	21.6	31.8	27.9	22.3	19.9	28.6	27.4	97.2	98.2	153.9
성장성(YoY%)											
매출액	51.7	57.0	60.2	79.4	49.8	56.5	62.4	107.1	62.2	70.7	71.6
오아시스	59.4	59.7	63.9	87.7	52.6	61.4	68.1	117.1	67.7	76.6	75.0
온라인	497.6	247.1	193.5	146.9	96.9	110.7	124.6	195.3	217.3	138.4	103.8
오프라인	-0.8	4.4	13.1	39.7	16.0	12.9	10.6	4.9	11.8	11.2	9.5
별도 및 연결조정	-5.9	29.7	26.8	21.2	13.5	-3.8	-2.7	-0.6	17.5	1.0	1.0
영업이익	199.9	5752.3	흑전	흑전	0.8	-8.4	17.0	15.9	흑전	8.1	58.9
수익성(%)											
GPM	25.2%	26.0%	25.5%	28.6%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	26.4%	26.7%	27.0%
OPM	3.6%	3.3%	3.9%	4.5%	2.4%	1.9%	2.8%	2.5%	3.9%	2.4%	2.3%
오아시스	4.3%	3.9%	4.1%	4.0%	2.9%	2.2%	2.9%	2.2%	4.1%	2.5%	2.3%
별도 및 연결조정	-5.3%	-5.1%	1.9%	10.8%	-5.3%	-5.1%	1.9%	11.4%	1.5%	1.5%	1.5%
NPM	2.8%	3.5%	4.7%	3.9%	2.6%	2.0%	2.6%	1.8%	3.8%	2.2%	2.0%

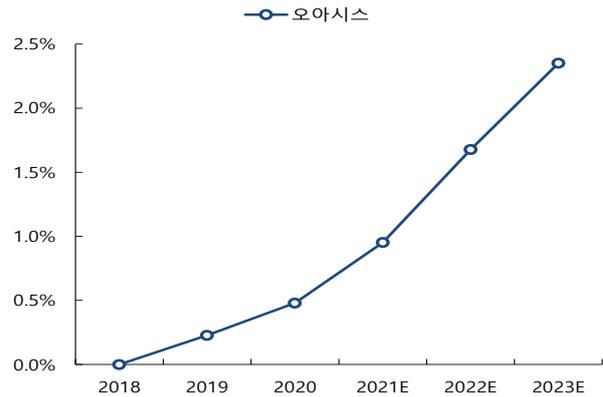
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] 오아시스 온오프라인 매출액 비중 추이



자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 온라인 식품 내 오아시스 비중 추정



자료: 지어소프트, KOSIS, 교보증권 리서치센터

4. Valuation

오아시스마켓만으로 설명 가능한 6,000억원 밸류

지어소프트에 대해 온라인 식품주로서 장기적인 관점에서 매수의견을 제시한다. 동사는 1)유통업 내 가장 고성장하는 온라인 식품 시장 플레이어로서 2)시장의 성장을 아웃퍼폼하는 경쟁력을 갖췄으며 3)흑자 이커머스 기업이라는 점에서 매력적이다.

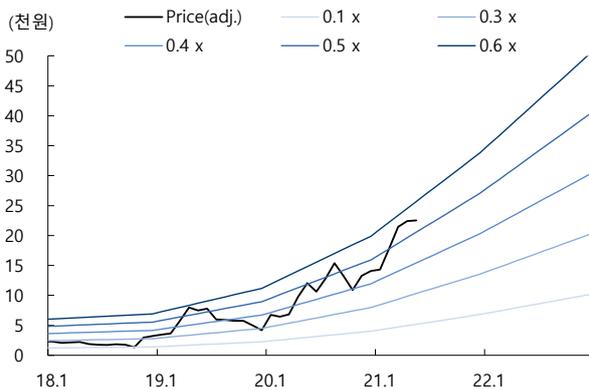
목표주가 30,000원은 2021년 추정 매출액에 목표 PSR 1배를 적용해 산출했으며, 현주가는 2021년 기준 PSR 0.7배, 2022년 기준 PSR 0.4배로 Valuation 저평가 구간이라 판단한다.

[도표 22] 지어소프트 Valuation table (단위: 십억원)

구분	2021E	2022E	비고
총 기업가치(억원)	4,419	7,582	PSR 1x
추정 매출액(억원)	4,419	7,582	
주식수(천주)		14,575	
적정주가(원)	30,321	52,022	
목표주가(원)	30,000	52,000	
현재주가(원)		22,550	2020.5.3 기준
상승여력	33.0%	130.6%	

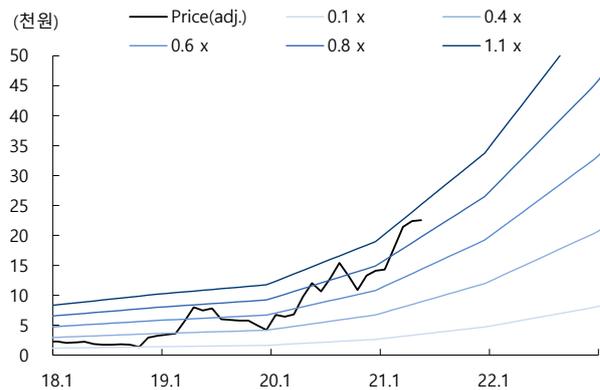
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] 지어소프트 12개월 Forward PSR band chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 지어소프트 12개월 Trailing PSR band chart



자료: 교보증권 리서치센터

[지어소프트 051160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	160	259	442	758	1,127
매출원가	120	190	324	554	820
매출총이익	39	68	118	204	307
매출총이익률 (%)	24.6	26.4	26.7	27.0	27.2
판매비와관리비	39	58	107	187	275
영업이익	0	10	11	17	32
영업이익률 (%)	-0.1	3.9	2.4	2.3	2.9
EBITDA	6	17	16	21	35
EBITDA Margin (%)	3.6	6.6	3.6	2.7	3.1
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	9	15	29
법인세비용	0	2	0	-1	-5
계속사업순이익	-1	10	10	15	34
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	10	10	15	34
당기순이익률 (%)	-0.9	3.8	2.2	2.0	3.0
비지배지분순이익	0	2	2	3	7
지배지분순이익	-2	8	8	12	27
지배순이익률 (%)	-1.0	3.0	1.8	1.6	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-2	10	10	15	34
비지배지분포괄이익	0	2	2	3	7
지배지분포괄이익	-2	8	8	12	27

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	17	23	42
당기순이익	-1	10	10	15	34
비현금항목의 가감	9	9	93	174	262
감가상각비	6	7	5	4	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	3	88	170	260
자산부채의 증감	2	7	3	5	5
기타현금흐름	0	-1	-88	-171	-260
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	83	101	148
기초 현금	3	5	53	136	237
기말 현금	5	53	136	237	385
NOPLAT	0	8	10	16	35
FCF	6	19	18	24	43

자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	19	81	169	303	545
현금및현금성자산	5	53	136	237	385
매출채권 및 기타채권	11	13	24	51	138
재고자산	3	5	8	14	22
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	189	320	559
유동부채	23	42	76	151	316
매입채무 및 기타채무	17	28	44	70	101
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	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	157	273	480
지배지분	8	19	27	39	66
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	31	34	34	34	34
이익잉여금	-28	-20	-13	0	27
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	1	4	5	7	12
자본총계	10	23	32	46	79
총차입금	8	37	75	113	151

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-110	529	562	870	1,933
PER	-38.1	26.7	40.1	25.9	11.7
BPS	572	1,322	1,905	2,775	4,708
PBR	7.3	10.7	11.8	8.1	4.8
EBITDAPS	401	1,168	1,133	1,472	2,483
EV/EBITDA	11.2	11.3	17.2	10.2	3.1
SPS	10,997	17,763	31,600	53,691	79,834
PSR	0.4	0.8	0.7	0.4	0.3
CFPS	396	1,330	1,352	1,839	3,237
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	21.3	62.2	70.7	71.6	48.7
영업이익 증가율	적전	흑전	8.1	58.9	89.0
순이익 증가율	적전	흑전	1.0	56.6	122.9
수익성					
ROIC	-2.2	105.8	719.4	3,914.3	116.1
ROA	-4.5	10.3	5.3	4.8	6.2
ROE	-19.4	55.8	34.0	37.2	51.7
안정성					
부채비율	353.9	368.6	493.0	588.4	609.5
순차입금비율	17.7	34.5	39.7	35.4	27.1
이자보상배율	-0.2	6.7	3.6	3.8	5.4

지어소프트 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.05.04	담당자 변경 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