

지어소프트

(051160)

한경래 kyungrae.han@dashin.com

이새롬 saerom.lee@dashin.com

투자이전

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

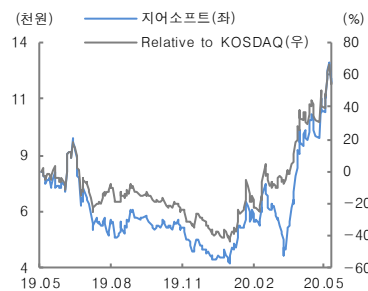
12,400

(20.05.20)

스몰캡

KOSDAQ	708.76
시가총액	181 십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	7 십억원
52 주 최고/최저	13,100 원 / 3,940 원
120 일 평균거래대금	47 억원
외국인지분율	2.78%
주요주주	김수철 외 2 인 21.10%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	29.8	98.7	161.1	60.4
상대수익률	16.8	91.1	139.4	58.9



코로나 19 이후에도 시장지배력 확대 지속

온라인 식품 유통, 트렌드가 아닌 필수 소비 패턴

- 코로나19로 비대면 쇼핑 및 홈코노미 생활 패턴 확산으로 오아시스의 회원수 및 주문 건수는 기존 성장세에 이어 대폭 확대
- 4월말 오아시스마켓 누적 회원수는 34.7만명으로 19년 1월 3.3만명 대비 10배 이상 증가, 20년 1월 이후 MoM 12% 상승세로 빠르게 시장 지배력 높이고 있음
- 코로나19 영향으로 오아시스마켓 외 마켓컬리, 쓱닷컴, 쿠팡, 11번가 등 주요 온라인 업체들의 트래픽 크게 증가. 향후 온라인 채널 의존도 강화되며 물류 및 배송, 매입력, SKU 등 조건 확보된 업체 중심의 수혜 확대 전망

코로나 19 이후 성장세에 주목

- 최근 온라인 침투율 증가에도 식품시장의 온라인 전환율은 10% 초중반 수준으로 타 산업 대비 높은 성장 여력 보유(통신기기 및 가전 온라인 침투율 37%, 화장품 33%, 의복 22%). 연초 바이러스 사태는 온라인 식품 시장 성장 가속화 되는 기회로 작용
- 오아시스마켓 재구매율은 1분기 90% 가까이 올라오며, 코로나19 이후에도 높은 성장성이 기대됨. 저렴한 가격 경쟁력 및 새벽 배송의 편리함으로 코로나 영향으로 크게 증가한 신규 회원들의 주문이 단발성에 그치지 않고 재구매 수요로 이어지고 있기 때문
- 주문건수 및 건당 구매액(4월 기준 +11% MoM) 동반 상승하며 오아시스마켓 일 평균 매출액 4.1억원, 4월 매출액 108억원 달성. 신규가입자 유입력 감안 시 2020년 온라인 마켓 매출은 37개 전국 오프라인 점포 판매액을 크게 상회하는 흐름 매 분기 지속될 예상

오아시스의 외형 및 실적 Level Up 기대

- 2020년 오아시스마켓 매출액 1,585억원(+309.8% YoY)기대. 지어소프트 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2,653억원(+ 66.3% YoY), 171억원(흑전 YoY) 기대
- 오아시스마켓은 상남물류센터로 확장 이전 이후, 19년 7월 일 배송 Capa를 최대 3,000건 수준에서 1만건 수준으로 확대. 현재 물류센터 유휴공간 활용해 하반기 일 배송 Capa 3만건 수준으로 증가할 계획
- 6개월 이내 완료될 Capa 확대와 객단 상승으로 오아시스마켓의 2021년 Full Capa 기준 연간 매출액은 2,6000억원(일 배송 capa 3만건, 건당 구매액 30,000원, 영업일24일 보수적 가정)까지 Level Up 예정
- 2020년 오아시스의 온라인 식품 시장 성장의 수혜 주목. 최대 영업이익률 기대되는 만큼 실적 및 밸류에이션 동반 상승에 따른 기업가치 추가 상승 가능할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	100	132	160	265	345
영업이익	1	1	0	17	22
세전순이익	-1	1	-1	16	22
총당기준이익	-1	1	-1	15	20
지배지분순이익	-1	1	-2	12	17
EPS	-95	67	-110	803	1,180
PER	-	48.1	-	15.4	10.5
BPS	495	592	574	1,375	2,555
PBR	4.6	5.4	7.3	9.0	4.9
ROE	-18.8	12.4	-19.4	82.5	60.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 /

자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

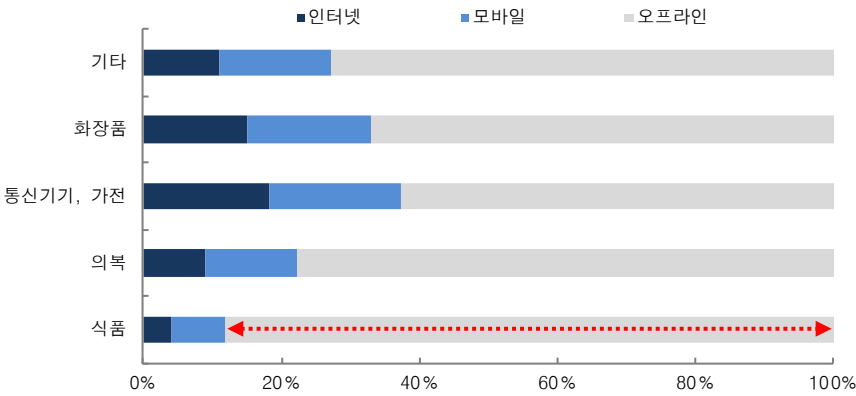
표 9. 지어소프트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
연결 매출액	64.1	100.5	131.6	159.6	265.3
별도	36.4	43.7	56.6	50.5	52.0
오아시스	42.8	78.7	111.2	142.3	245.5
연결조정	-15.1	-22.0	-36.3	-33.2	-42.1
영업이익	-1.6	0.9	1.2	-0.1	17.1
당기순이익	-5.6	-1.2	0.9	-1.6	11.7
YoY 증감률					
연결 매출액	67.8	56.6	30.9	21.3	66.3
별도 매출액	101.2	19.9	29.6	-10.9	3.0
오아시스	121.5	83.8	41.2	28.0	72.5
영업이익	-1.6	0.9	1.2	-0.1	17.1
당기순이익	-5.6	-1.2	0.9	-1.6	11.7
영업이익률	-2.5	0.9	0.9	-0.1	6.4
당기순이익률	-8.7	-1.2	0.7	-1.0	4.4

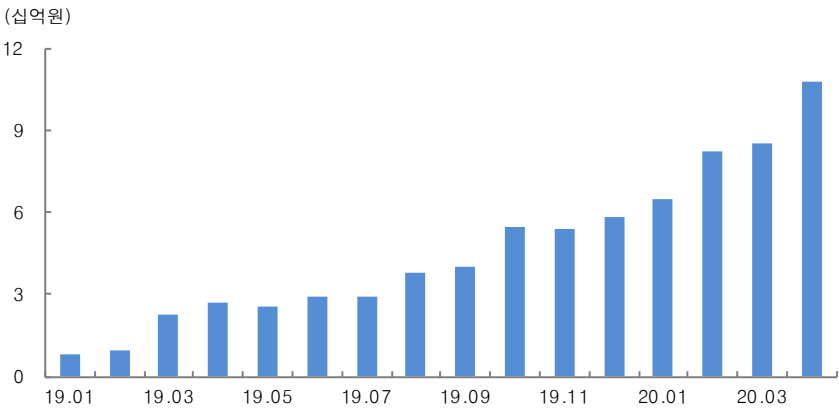
자료: 대신증권 Research Center

그림 90.산업별 온라인 침투율 비교



자료: 지어소프트, 통계청, Nielsen, 대신증권 Research Center

그림 91.오아시스마켓 월 매출 추이



자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center 본부

그림 92. 오아시스마켓 누적 회원수 추이

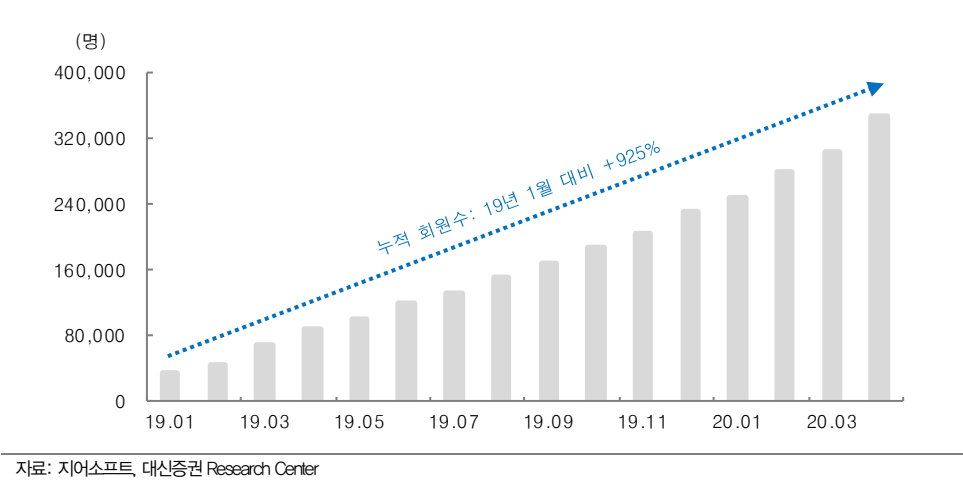


그림 93. 월별 일 최대 주문 건수

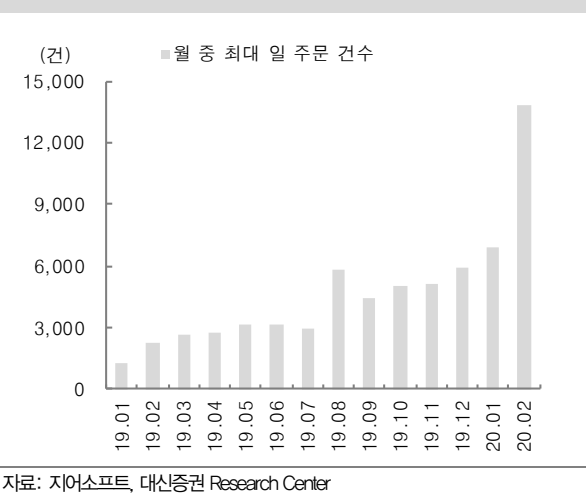
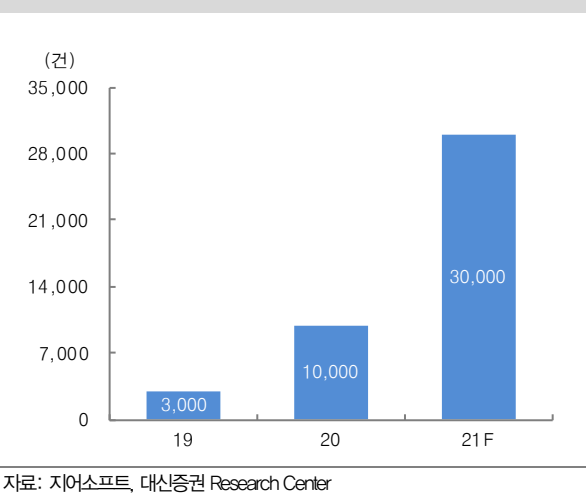


그림 94. 일 기준 최대 배송 가능 건수



재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	100	132	160	265	345
매출원가	83	103	120	198	254
매출총이익	18	29	39	68	91
판매비와관리비	17	28	39	51	69
영업이익	1	1	0	17	22
영업이익률	0.9	0.9	-0.1	6.4	6.5
EBITDA	3	3	6	22	28
영업외손익	-2	0	-1	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-1	1	-1	16	22
법인세비용	0	0	0	-2	-2
계속사업순이익	-1	1	-1	15	20
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	1	-1	15	20
당기순이익률	-1.4	0.7	-0.9	5.6	5.8
비지배지분순이익	0	0	0	3	3
지배지분순이익	-1	1	-2	12	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-1	1	-2	15	20
비지배지분포괄이익	0	0	0	3	3
지배지분포괄이익	-1	1	-2	12	17

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	17	17	19	40	64
현금및현금성자산	4	3	5	14	32
매출채권및	9	10	11	16	20
기타채권	3	3	3	6	8
재고자산	1	1	1	4	4
기타유동자산	10	12	24	28	31
비유동자산	2	3	15	18	20
유형자산	0	0	0	0	0
관계기업투자금	8	9	9	10	11
기타비유동자산	2	3	15	18	20
자산총계	27	28	43	68	96
유동부채	18	17	23	33	39
매입채무및 기타채무	13	14	17	26	32
차입금	2	1	0	1	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	2	5	5	5
비유동부채	2	2	11	13	15
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	11	13	15
부채총계	19	19	34	45	53
자배지분	7	8	8	20	37
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	28	29	31	31	31
이익잉여금	-27	-26	-28	-16	1
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	1	1	1	3	5
자본총계	8	9	10	23	42
순차입금	0	-1	7	-5	-23

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	-95	67	-110	803	1,180
PER	-	48.1	-	15.4	10.5
BPS	495	592	574	1,375	2,555
PBR	4.6	5.4	7.3	9.0	4.9
EBITDAPS	199	199	401	1,486	1,888
EV/EBITDA	12.4	16.4	11.9	8.3	5.9
SPS	7,721	9,524	10,997	18,206	23,668
PSR	0.3	0.3	0.4	0.7	0.5
CFPS	264	293	491	1,595	1,984
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	56.6	30.9	21.3	66.3	30.0
영업이익 증가율	-156.7	30.8	적전	흑전	31.2
순이익 증가율	-80.8	흑전	적전	흑전	34.7
수익성					
ROIC	24.2	18.8	-1.4	92.0	109.8
ROA	3.2	4.2	-0.4	30.7	27.4
ROE	-18.8	12.4	-19.4	82.5	60.1
안정성					
부채비율	258.9	206.8	353.9	198.1	125.6
순차입금비율	0.1	-10.0	70.9	-20.2	-54.0
이자보상배율	4.0	11.0	-0.2	0.0	0.0

자료: 자어소프트, 대신증권 Research Center

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0	4	9	22	26
당기순이익	-1	1	-1	15	20
비현금항목의 가감	5	3	9	8	9
감가상각비	2	2	6	5	5
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	2	3	4	4
자산부채의 증감	-3	1	2	0	-1
기타현금흐름	0	-1	0	-2	-2
투자활동 현금흐름	-2	-3	-2	-4	-3
투자자산	0	0	0	-1	-1
유형자산	-2	-1	-2	-3	-2
기타	0	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	2	-1	-5	-5	-6
단기차입금	1	-1	-1	1	0
사채	1	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	-6	-6	-6
현금의 증감	0	-1	2	9	18
기초 현금	4	4	3	5	14
기말 현금	4	3	5	14	32
NOPLAT	1	1	0	15	21
FCF	1	0	3	17	24