

# 지어소프트 (051160)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(20.07.14)

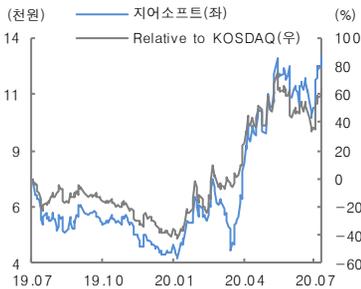
13,150

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	778.39
시가총액	192십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	13,150원 / 3,940원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	2.48%
주요주주	김수철 외 2인 21.10% 삼성액티브자산운용 6.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.9	34.0	189.3	99.2
상대수익률	9.1	5.1	152.3	74.4



## 이익, Capa 동반 상승 국면

### 2분기 오아시스마켓 월 평균 매출액 +27% QoQ 전망

- 2Q20 오아시스 매출액 623억원(+72.8% YoY, +18% QoQ) 예상
- 오아시스마켓(온라인) 매출액은 전년 동기 대비 268% 증가한 302억원으로 외형 성장 견인할 전망
- 2월 트래픽 폭증 이후에도 누적 회원 증가율 6% 이상 유지, 오아시스마켓 월 평균 매출액 1분기 80억원 → 2분기 100억원 내외 상승
- 5월 재난지원금 효과에 따른 오프라인 채널 수혜도 긍정적
- 2Q20 연결 매출액 647억원(+63% YoY, +14% QoQ), 영업이익 35억원(YoY 흑전, +70.0% QoQ) 전망

### 누적 회원 수 연초 대비 62% 상승 + 하반기 Capa Up

- 2020년 지어소프트 예상 연결 매출액 2,643억원(+65.7% YoY), 영업이익 132억원(YoY 흑전). 오아시스마켓 매출액 2,518억원(+76.9% YoY) 기대
- 2월 트래픽 폭증에 따른 재고 조기 소진 경험. 기존 물류센터 인력 총원 및 제 2 물류센터 준비 중
- 제 2 물류센터 규모는 기존 센터 2/3 수준으로 3분기(8~9월) 오픈 예정. 제 1 물류센터 일 주문 Capa는 최대 3만건까지 커버 가능
- 7월 누적 회원수 40만명 돌파하며 연초 대비 62% 이상 증가. 고객당 구매 단가(4만원 중반) 동반 상승에 따른 주문 증가 탄력적으로 대응 가능

### 흑자 구간에 들어선 차별화된 새벽배송 업체

- 1분기 턴어라운드 기록했던 영업이익 흑자는 2분기 이후에도 지속될 전망
- 마켓컬리 2019년 매출액 4,287억원, 영업손실 986억원 기록. 높은 성장 잠재력 기반 기업가치는 1조 가까이 평가받고 있음
- 지어소프트의 시가총액은 아직 2,000억원 미만. 오아시스의 가파른 성장세 및 수익성 대비 현저한 저평가 상태
- 상반기 언택트 트렌드에 따른 차별화된 주가 상승세는 하반기 지속적인 리레이팅으로 이어질 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	100	132	160	264	352
영업이익	1	1	0	13	26
세전순이익	-1	1	-1	13	25
총당기순이익	-1	1	-1	10	20
지배지분순이익	-1	1	-2	8	16
EPS	-95	67	-110	539	1,089
PER	-	48.1	-	24.4	12.1
BPS	495	592	574	1,110	2,199
PBR	4.6	5.4	7.3	11.8	6.0
ROE	-18.8	12.4	-19.4	64.0	65.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

## 2분기 오아시스마켓 월 평균 매출액 +27% QoQ 전망

2Q20 오아시스 매출액 623억원(+72.8% YoY, +18.0% QoQ)이 예상된다. 오아시스마켓(온라인) 매출액은 전년 동기 대비 268% 증가한 302억원으로 외형 성장을 견인할 전망이다. 2월 트래픽 폭증 이후에도 누적 회원 증가율 6% 이상 유지, 코로나19 안정화 이후 이용자 수 및 객단가 동반 상승세가 지속되는 점이 주요 요인이다.

2분기 오아시스마켓 월 평균 매출액은 100억원 내외(1분기 월 평균 매출 80억원)로 상승한 것으로 파악된다. 6월말 누적 회원수 37만명 달성 및 재구매율 90%로 매분기 사상 최대 실적 경신 중이다.

5월 재난지원금 효과에 따른 오프라인 채널 수혜도 긍정적이다. 2분기 점포당(+15.2% YoY) 효율 상승에 힘입어 기존 37개 유통점에서 하반기 추가 출점(5~7개)까지 검토 계획이다. 오아시스의 지속적인 실적 성장세로 2Q20 지어소프트 연결 매출액 647억원(+63.4% YoY, +13.7% QoQ), 영업이익 35억원(YoY 흑전, +70.0% QoQ)이 전망된다.

## 누적 회원수 연초 대비 62% 상승 + 하반기 Capa Up

2020년 지어소프트 연결 매출액 2,643억원(+65.7% YoY), 영업이익 132억원(YoY 흑전)이 기대된다. 오아시스마켓 매출액은 2,518억원(+76.9% YoY)이 예상된다. 2월 트래픽 폭증에 따른 재고 조기 소진, 일시적인 온라인 운영시간 단축 경험으로 기존 물류센터 인력 총원 및 제 2 물류센터 오픈도 준비 중이다. 신선식품 새벽 배송이 언택트 소비 트렌드에서 필수 소비 패턴으로 변화되는 만큼 장기적인 수요 확대를 감안한 선제적 대응으로 판단된다.

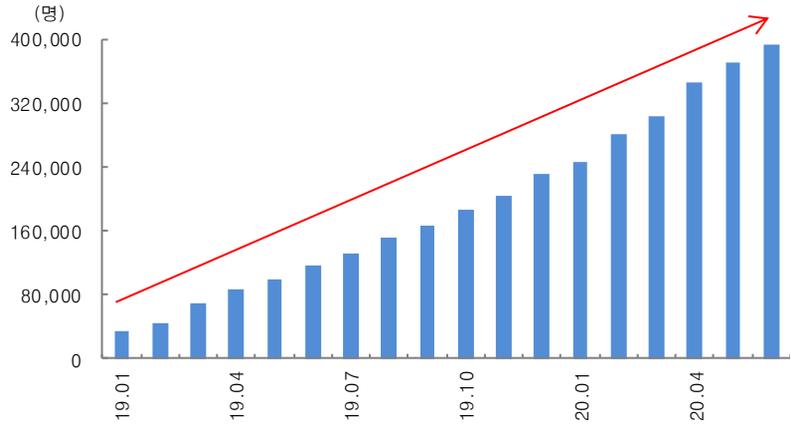
제 2 물류센터 규모는 기존 센터의 2/3 수준으로 3분기(8~9월) 오픈 예정이다. 비용 부담 최소화하며 신규 물류센터 단계적으로 운영될 계획이다. 제 1 물류센터는 일 주문 Capa 1만건에서 인력 총원시 최대 3만건까지 커버할 수 있다. 7월중 누적 회원수 40만명 돌파하며 연초 대비 62% 이상 증가 및 고객당 구매 단가(4만원 중반) 동반 상승에 따른 주문 증가도 탄력적으로 대응 가능하다.

## 흑자 구간에 들어선 차별화된 새벽배송 업체

신선식품 새벽 배송 시장이 하나의 소비 패턴으로 자리잡으며 경쟁이 치열해지고 있다. 주요 기업들이 공격적인 마케팅을 통한 외형 확장에 집중하는 반면, 오아시스는 충성도 높은 고객을 통한 높은 재구매율, 효율적인 비용 집행으로 1분기 턴어라운드를 기록했던 영업이익 흑자는 2분기 이후에도 지속될 전망이다.

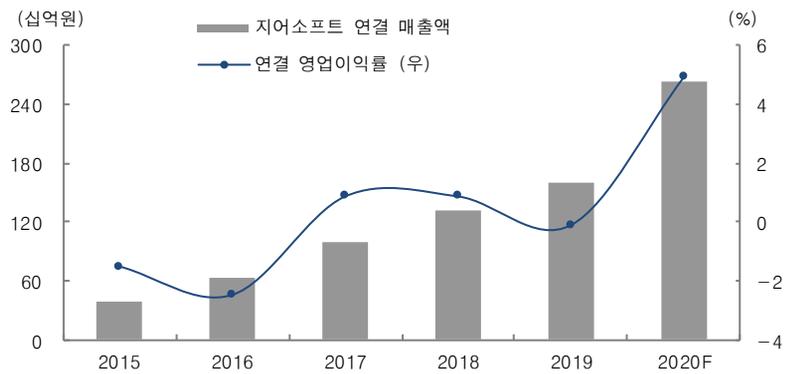
대표 기업인 마켓컬리의 2019년 매출액 4,287억원, 영업손실 986억원을 기록했었다. 시장의 높은 성장 잠재성 및 회사의 외형 확장을 바탕으로 기업가치가 1조 가까이 평가받고 있다. 오아시스의 2020년 예상 매출액, 영업이익이 각각 2,500억원, 130억을 상회할 것으로 예상됨에도 지어소프트의 시가총액이 아직 2,000억원 미만인 점은 현저한 저평가 상태로 판단된다. 상반기 언택트 트렌드에 따른 차별화된 추가 상승세는 하반기에도 지속적인 리레이팅으로 이어질 전망이다.

그림 1. 오아시스마켓 누적 회원수 추이



자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

그림 2. 지어소프트 연결 매출액, 영업이익 및 오아시스 매출액 추이 및 전망



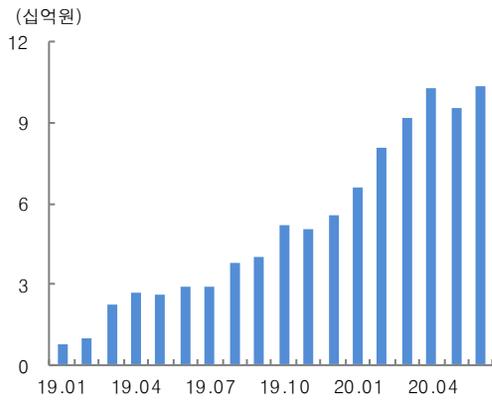
자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

그림 3. 오아시스 온라인, 오프라인 실적 추이 및 전망



자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

그림 4. 오아시스마켓 월 매출 추이



자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

그림 5. 오아시스 마켓 분기별 월 평균 매출 추이



자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

표 1. 지어소프트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
연결 매출액	64.1	100.5	131.6	159.6	264.3
별도	36.4	43.7	56.6	50.5	51.1
오아시스	42.8	78.7	111.2	142.3	251.8
연결조정	-15.1	-22.0	-36.3	-33.2	-38.5
영업이익	-1.6	0.9	1.2	-0.1	13.2
당기순이익	-5.6	-1.2	0.9	-1.6	7.9
YoY 증감률					
연결 매출액	67.8	56.6	30.9	21.3	65.7
별도 매출액	101.2	19.9	29.6	-10.9	1.2
오아시스	121.5	83.8	41.2	28.0	0.0
영업이익	적지	흑전	30.8	적전	흑전
당기순이익	적지	적지	흑전	적전	흑전
영업이익률	-2.5	0.9	0.9	-0.1	5.0
당기순이익률	-8.7	-1.2	0.7	-1.0	3.0

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

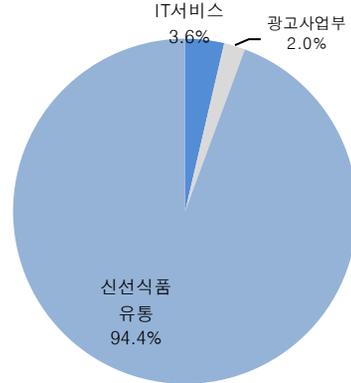
- 1998년 설립, 2002년 코스닥 상장
- 지어소프트 본업: 이동통신사 대상 IT 솔루션 구축 및 마케팅 등 IT 서비스, 디지털마케팅 사업 영위
- 2011년 오아시스(우리네트웍스) 농수산 유통업 시작
- 오아시스 오프라인 매장 및 온라인 몰(새벽배송) 주축으로 성장 중
- 자산 4391원, 부채 336억원, 자본 95억원 (4Q19 기준)  
(발행주식수: 14,574,555주 / 자기주식수: 없음, 4Q19 기준)

주가 변동요인

- 오아시스마켓 회원 증가 및 판매 확대
- 전자 매출 증가에 따른 고정비 감소효과 및 수익성 향상
- 새벽배송 시장 성장에 따른 수혜

자료: 지어소프트, 오아시스 대신증권 Research Center

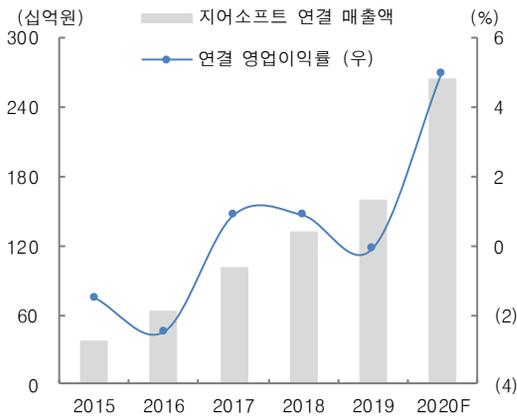
지어소프트 연결 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 매출액기준  
자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

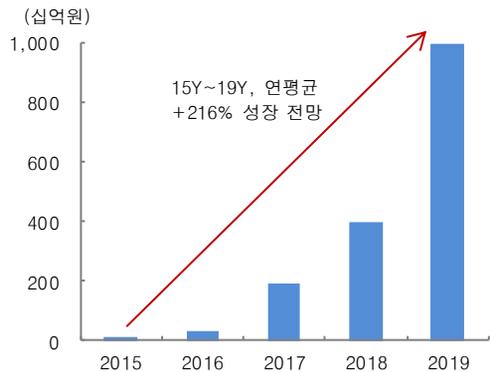
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



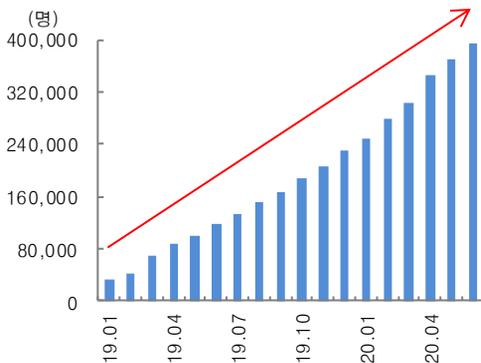
자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

국내 새벽배송 시장규모 성장 추이 및 전망



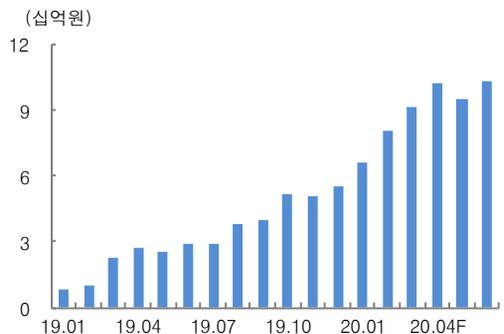
자료: 오아시스 대신증권 Research Center

오아시스마켓 누적 회원수 추이



자료: 오아시스 대신증권 Research Center

오아시스마켓 월 매출 추이 및 전망



자료: 오아시스 대신증권 Research Center

재무제표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	100	132	160	264	352
매출원가	83	103	120	197	262
매출총이익	18	29	39	67	91
판매비와관리비	17	28	39	54	65
영업이익	1	1	0	13	26
영업이익률	0.9	0.9	-0.1	5.0	7.4
EBITDA	3	3	6	19	33
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	13	25
법인세비용	0	0	0	-3	-5
계속사업순이익	-1	1	-1	10	20
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	1	-1	10	20
당기순이익률	-1.4	0.7	-0.9	3.8	5.7
비지배자분순이익	0	0	0	2	4
지배자분순이익	-1	1	-2	8	16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-1	1	-2	10	20
비지배자분포괄이익	0	0	0	2	4
지배자분포괄이익	-1	1	-2	8	16

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	-95	67	-110	539	1,089
PER	-	48.1	-	24.4	12.1
BPS	495	592	574	1,110	2,199
PBR	46	5.4	7.3	11.8	6.0
EBITDAPS	199	199	401	1,320	2,237
EV/EBITDA	12.4	16.4	11.9	10.2	5.6
SPS	7,721	9,524	10,997	18,138	24,186
PSR	0.3	0.3	0.4	0.7	0.5
CFPS	264	293	491	1,428	2,333
DPS	0	0	0	0	0

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	56.6	30.9	21.3	65.7	33.3
영업이익 증가율	-156.7	30.8	적전	흑전	97.9
순이익 증가율	-80.8	흑전	적전	흑전	101.5
수익성					
ROC	24.2	18.8	-1.4	57.3	97.2
ROA	3.2	4.2	-0.4	24.6	33.9
ROE	-18.8	12.4	-19.4	64.0	65.8
안정성					
부채비율	258.9	206.8	353.9	245.3	145.9
순차입금비율	0.1	-10.0	70.9	15.2	-41.5
이자보상배율	4.0	11.0	-0.2	0.0	0.0

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	17	17	19	30	53
현금및현금성자산	4	3	5	7	25
매출채권 및 기타채권	9	10	11	13	16
재고자산	3	3	3	6	8
기타유동자산	1	1	1	4	4
비유동자산	10	12	24	34	37
유형자산	2	3	15	24	26
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	8	9	9	10	11
자산총계	27	28	43	64	90
유동부채	18	17	23	33	39
매입채무 및 기타채무	13	14	17	26	32
차입금	2	1	0	1	1
유동상채무	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	16	32
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	28	29	31	31	31
이익잉여금	-27	-26	-28	-20	-4
기타지분변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배자분	1	1	1	2	4
자본총계	8	9	10	18	37
순차입금	0	-1	7	3	-15

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0	4	9	21	29
당기순이익	-1	1	-1	10	20
비현금항목의 가감	5	3	9	11	14
감가상각비	2	2	6	6	7
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	2	3	5	7
자산부채의 증감	-3	1	2	3	0
기타현금흐름	0	-1	0	-3	-5
투자활동 현금흐름	-2	-3	-2	-10	-3
투자자산	0	0	0	-1	-1
유형자산	-2	-1	-2	-9	-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	2	18
기초 현금	4	4	3	5	7
기말 현금	4	3	5	7	25
NOPLAT	1	1	0	10	21
FCF	1	0	3	8	25

자료: 지어소프트, 대신증권 Research Center

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

지어소프트(051160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200711)											
		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td style="text-align: center;">88.3%</td> <td style="text-align: center;">11.2%</td> <td style="text-align: center;">0.5%</td> </tr> </tbody> </table>				구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)	비율	88.3%	11.2%	0.5%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)										
비율	88.3%	11.2%	0.5%										
<p><b>제시일자</b> 20.07.15</p> <p><b>투자의견</b> NA</p> <p><b>목표주가</b> NA</p> <p>과리율(평균.%)</p> <p>과리율(최대/최소.%)</p>		<p><b>산업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Overweigh(비중확대)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상</li> </ul> </li> <li>- Neutral(중립)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상</li> </ul> </li> <li>- Underweigh(비중축소)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상</li> </ul> </li> </ul>											
<p><b>제시일자</b></p> <p><b>투자의견</b></p> <p><b>목표주가</b></p> <p>과리율(평균.%)</p> <p>과리율(최대/최소.%)</p>		<p><b>기업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Buy(매수)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상</li> </ul> </li> <li>- Marketperform(시장수익률)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상</li> </ul> </li> <li>- Underperform(시장수익률 하회)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상</li> </ul> </li> </ul>											
<p><b>제시일자</b></p> <p><b>투자의견</b></p> <p><b>목표주가</b></p> <p>과리율(평균.%)</p> <p>과리율(최대/최소.%)</p>													
<p><b>제시일자</b></p> <p><b>투자의견</b></p> <p><b>목표주가</b></p> <p>과리율(평균.%)</p> <p>과리율(최대/최소.%)</p>													