

지어소프트 (051160)

20.1Q 온라인매출액 QoQ 53%, YoY 503% 이것은 시작에 불과하다

투자 의견 'BUY', 목표주가 21,900원 유지

지어소프트에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 21,900원을 유지한다. 지어소프트의 자회사인 오아시스는 1) 온라인장보기의 대중화에 따라 직접적인 수혜를 받고 있고, 2) 가격 차별화를 통한 충성고객 증가로 90%대의 재 구매율을 달성하였으며 3) 신선식품 폐기율 0.1% 유지와 및 물류창고 운영 효율화로 업계 유일 흑자 기업이라는 강점이 부각되고 있다. 오아시스는 2020년 1분기 호실적을 통한 올해 폭발적 외형 성장의 가능성을 다시 한번 입증하였고 온라인 매출비중의 증가로 지속적 수익성 개선이 이루어지고 있어 최근 주가 상승에도 불구하고 매수 전략이 유효한 상황이다.

20.1Q Review: 매출액 569억원, 영업이익 20억원 시현

지어소프트 2020년 1분기 연결실적은 매출액 569억원(+51.72%, YoY)과 영업이익 20억원(+198.3%, YoY)을 시현하였다. 자회사 오아시스는 매출액 528억원(+59.31%, YoY)과 영업이익 23억원(+145.1%, YoY)을 시현하며 전사적 외형성장 및 수익성 개선을 이끌었다. 특히 오아시스의 온라인 매출액은 242억원(+503.43%, YoY)으로 오아시스 전체 매출액 중 45.8%(전년동기 12.1%)로 비중이 증가하였다. 오아시스는 스마트 물류창고 운영효율화를 통한 비용절감으로 전년동기대비 1.5%p 증가한 영업이익률 4.3%를 시현하였다.

2020년 매출액 3,219억원과 영업이익 134억원으로 전망

지어소프트의 2020년 연결실적은 매출액 3,219억원(+101.71%, YoY)과 영업이익 134억원(흑자전환)으로 예상된다. 4월 말 기준 오아시스마켓은 누적회원수 34.7만명, 일평균 매출액은 4.1억원을 달성하였으며 오아시스마켓의 높은 재구매율과 신규가입자 유입 가속화를 감안 시 2020년 말 누적회원수 60.9만명, 일평균 매출액 10.1억원을 충분히 달성할 수 있을 것으로 판단한다. 2020년 오아시스의 연간 온라인 매출액은 전년 대비 4.9배 증가한 1,908억원으로 예상된다. 또한 오아시스는 수익성 높은 온라인 매출비중의 증가(19년 27.1% → 20년 62.5%예상)와 영업레버리지 효과로 올해 연간 최대 영업이익률을 달성할 수 있을 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 21,900원 | CP(5월 14일): 12,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	690.57
52주 최고/최저(원)	12,400/3,940
시가총액(십억원)	180.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	14,574.6
60일 평균 거래량(천주)	834.8
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.21
주요주주 지분율(%)	
김수철 외 2인	21.10
삼성액티비츠자산운용	7.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	26.4 148.5 57.2
상대	11.7 138.7 61.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	276.3	487.4
영업이익(십억원)	10.0	15.4
순이익(십억원)	8.0	12.4
EPS(원)	521	919
BPS(원)	1,067	2,024

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	131.6	159.6	321.9	487.4	732.6
영업이익	십억원	1.2	(0.1)	13.4	26.3	43.4
세전이익	십억원	1.0	(1.3)	13.3	26.8	46.7
순이익	십억원	0.9	(1.6)	8.6	17.3	30.7
EPS	원	67	(110)	590	1,185	2,107
증감률	%	흑전	적전	흑전	100.8	77.8
PER	배	48.06	N/A	21.03	10.46	5.89
PBR	배	5.57	7.35	10.68	5.28	2.78
EV/EBITDA	배	16.43	11.89	8.37	4.22	1.94
ROE	%	12.42	(19.38)	68.05	67.58	61.96
BPS	원	579	572	1,161	2,347	4,453
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

20.1Q Review: 매출액 569억원, 영업이익 20억원 시현

1분기 온라인 매출액 242억원 (+503.43%, YoY)으로 오아시스 전체 매출액 중 45.8%(19년 1분기 12.1%)로 비중 급증

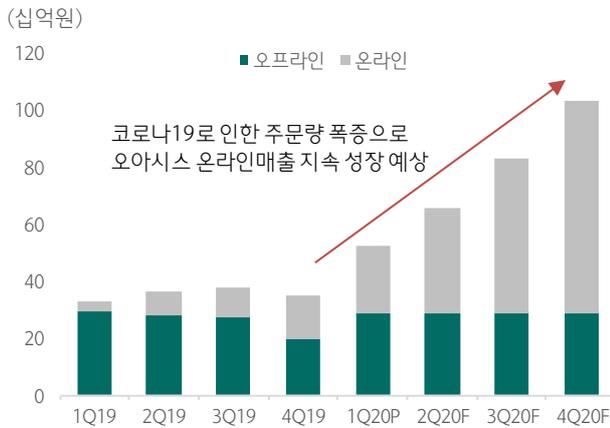
지어소프트 2020년 1분기 연결실적은 매출액 569억원 (+51.72%, YoY)과 영업이익 20억원(+198.3%, YoY)을 시현하였다. 자회사 오아시스는 매출액 528억원 (+59.31%, YoY)과 영업이익 23억원(+145.1%, YoY)을 시현하며 전사적 외형성장 및 수익성 개선을 이끌었다. 특히 온라인유통채널인 오아시스마켓은 1분기 말 누적 회원수 30만명과 일평균 매출액 3.4억원을 달성하였으며 1분기 온라인 매출액은 242억원(+503.43%, YoY)으로 오아시스 전체 매출액 중 45.8%(19년 1분기 12.1%)로 비중이 급증하였다. 오아시스는 스마트 물류창고 운영효율화를 통한 비용절감으로 전년동기대비 1.5%p 증가한 영업이익률 4.3%를 시현하였다.

표 1. 오아시스마켓 월별 실적 추정 시나리오

	20.01	20.02	20.03	20.04F	20.05F	20.06F	20.07F	20.08F	20.09F	20.10F	20.11F	20.12F
누적회원수(천명)	243.7	266.9	292.3	318.6	347.3	378.6	410.7	445.7	483.5	522.2	564.0	609.1
일평균주문건수(천건)	6.5	7.3	8.2	9.1	10.2	11.4	12.6	14.0	15.5	17.1	18.8	20.7
주문당평균단가(만원)	4.0	4.1	4.1	4.5	4.5	4.5	4.8	4.8	4.8	4.9	4.9	4.9
일평균매출액(억원)	2.6	3.0	3.4	4.1	4.6	5.1	6.0	6.7	7.4	8.4	9.2	10.1
월별매출액(억원)	7.0	80.7	91.0	111.0	123.8	138.0	163.2	181.0	200.5	225.7	248.7	274.0

자료: 하나금융투자

그림1. 오아시스 온/오프라인 분기별 매출액 추이



자료: 지어소프트, 하나금융투자

그림2. 오아시스 스마트물류 창고



자료: 오아시스마켓, 하나금융투자

표 2. 지어소프트 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	37.5	39.6	42.2	40.3	56.9	70.0	87.6	107.4	159.6	321.9	487.4
YoY	29.3%	1.6%	1.6%	10.4%	51.7%	76.6%	1.6%	166.8%	21.3%	101.7%	51.4%
지어소프트	12.4	12.4	12.5	13.2	12.8	12.9	13.1	13.7	50.5	52.5	61.4
오아시스	33.1	36.1	37.9	35.2	52.8	65.8	83.1	103.6	142.3	305.3	468.1
온라인	4.0	8.2	10.6	15.8	24.2	37.3	54.5	74.8	38.6	190.8	355.5
오프라인	29.1	27.9	27.3	19.5	28.6	28.5	28.6	28.8	103.7	114.5	112.6
연결조정	-8.0	-8.9	-8.2	-8.2	-8.6	-8.7	-8.6	-9.9	-33.2	-35.9	-42.1
영업이익	0.7	0.0	0.0	-0.9	2.0	2.7	3.7	5.0	-0.1	13.4	26.3
영업이익률	1.8%	0.1%	0.0%	-2.1%	3.6%	3.9%	4.2%	4.6%	-0.1%	4.2%	5.4%
당기순이익	0.5	-0.7	-0.1	-1.2	1.6	2.3	3.0	4.0	-1.5	10.8	21.7
순이익률	1.4%	-1.7%	-0.3%	-2.9%	2.8%	3.2%	3.4%	3.7%	-0.9%	3.4%	4.5%

자료: 지어소프트, 하나금융투자

추정 재무제표

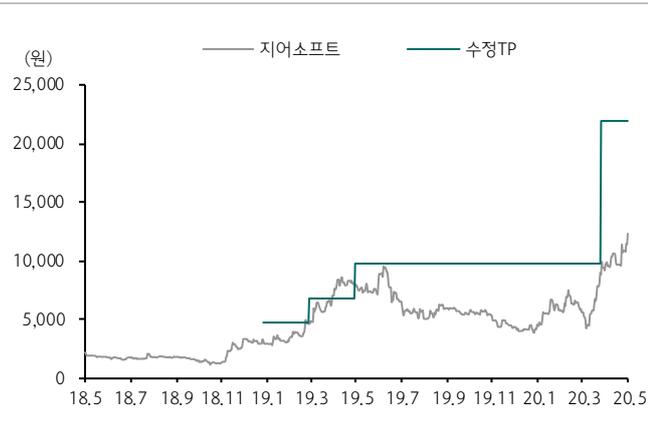
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	131.6	159.6	321.9	487.4	732.6	
매출원가	102.6	120.3	239.5	364.6	544.9	
매출총이익	29.0	39.3	82.4	122.8	187.7	
판매비	27.8	39.4	68.9	96.6	144.3	
영업이익	1.2	(0.1)	13.4	26.3	43.4	
금융손익	0.4	(1.0)	0.1	1.0	3.9	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	
세전이익	1.0	(1.3)	13.3	26.8	46.7	
법인세	0.0	0.2	2.5	5.1	8.1	
계속사업이익	1.0	(1.5)	10.8	21.7	38.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1.0	(1.5)	10.8	21.7	38.6	
비배주주지분 손익	0.0	0.1	2.2	4.5	7.9	
지배주주순이익	0.9	(1.6)	8.6	17.3	30.7	
지배주주지분포괄이익	0.5	(1.8)	11.4	23.0	40.9	
NOPAT	1.1	(0.2)	10.9	21.3	35.8	
EBITDA	2.7	5.8	20.6	35.1	54.3	
성장성(%)						
매출액증가율	30.9	21.3	101.7	51.4	50.3	
NOPAT증가율	(8.3)	적전	흑전	95.4	68.1	
EBITDA증가율	3.8	114.8	255.2	70.4	54.7	
영업이익증가율	33.3	적전	흑전	96.3	65.0	
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	101.2	77.5	
EPS증가율	흑전	적전	흑전	100.8	77.8	
수익성(%)						
매출총이익률	22.0	24.6	25.6	25.2	25.6	
EBITDA이익률	2.1	3.6	6.4	7.2	7.4	
영업이익률	0.9	(0.1)	4.2	5.4	5.9	
계속사업이익률	0.8	(0.9)	3.4	4.5	5.3	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	67	(110)	590	1,185	2,107	
BPS	579	572	1,161	2,347	4,453	
CFPS	293	491	1,398	2,331	3,656	
EBITDAPS	199	401	1,412	2,407	3,725	
SPS	9,524	10,997	22,084	33,441	50,265	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	48.1	N/A	21.0	10.5	5.9	
PBR	5.6	7.3	10.7	5.3	2.8	
PCFR	11.0	8.5	8.9	5.3	3.4	
EV/EBITDA	16.4	11.9	8.4	4.2	1.9	
PSR	0.3	0.4	0.6	0.4	0.2	
재무비율(%)						
ROE	12.4	(19.4)	68.1	67.6	62.0	
ROA	3.4	(4.5)	14.0	16.7	18.5	
ROIC	31.9	(2.0)	140.9	(1,608.2)	(281.1)	
부채비율	206.8	353.9	291.6	203.7	154.4	
순부채비율	(10.0)	70.9	(58.1)	(96.5)	(112.8)	
이자보상배율(배)	11.0	(0.2)	13.3	20.1	26.0	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	16.6	19.4	47.1	85.2	148.7	
금융자산	3.2	4.6	27.0	59.6	115.7	
현금성자산	2.8	4.6	26.9	59.5	115.6	
매출채권 등	10.0	10.7	11.8	13.0	14.1	
재고자산	3.0	3.4	6.9	10.5	15.7	
기타유동자산	0.4	0.7	1.4	2.1	3.2	
비유동자산	11.8	23.7	32.4	42.5	56.5	
투자자산	8.1	7.6	13.2	19.0	27.6	
금융자산	5.8	5.6	11.3	17.1	25.7	
유형자산	2.7	14.8	18.0	22.4	27.9	
무형자산	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3	
기타유동자산	0.4	0.7	0.8	0.8	0.7	
자산총계	28.4	43.1	79.5	127.7	205.1	
유동부채	16.7	22.5	44.7	67.2	100.6	
금융부채	2.3	3.7	7.5	11.4	17.1	
매입채무 등	13.7	17.2	34.8	52.6	79.1	
기타유동부채	0.7	1.6	2.4	3.2	4.4	
비유동부채	2.4	11.1	14.6	18.4	23.9	
금융부채	0.0	7.6	7.6	7.6	7.6	
기타비유동부채	2.4	3.5	7.0	10.8	16.3	
부채총계	19.1	33.6	59.2	85.7	124.5	
지배주주지분	8.2	8.3	16.9	34.2	64.9	
자본금	7.1	7.3	7.3	7.3	7.3	
자본잉여금	28.9	30.6	30.6	30.6	30.6	
자본조정	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	(26.4)	(28.2)	(19.6)	(2.3)	28.4	
비지배주주지분	1.1	1.2	3.4	7.8	15.8	
자본총계	9.3	9.5	20.3	42.0	80.7	
순금융부채	(0.9)	6.7	(11.8)	(40.6)	(91.0)	
현금흐름표	(단위: 십억원)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	3.6	8.9	34.5	47.6	75.3	
당기순이익	1.0	(1.5)	10.8	21.7	38.6	
조정	2.1	8.7	7.2	8.8	11.0	
감가상각비	1.6	5.9	7.1	8.8	10.9	
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	0.5	2.8	0.1	0.0	0.1	
영업활동 자산부채 변동	0.5	1.7	16.5	17.1	25.7	
투자활동 현금흐름	(3.4)	(2.0)	(15.9)	(18.9)	(24.9)	
투자자산감소(증가)	(2.8)	0.5	(5.7)	(5.8)	(8.6)	
유형자산감소(증가)	(1.3)	(1.8)	(10.2)	(13.1)	(16.3)	
기타	0.7	(0.7)	0.0	0.0	0.0	
재무활동 현금흐름	(1.3)	(5.1)	3.8	3.9	5.7	
금융부채증가(감소)	(1.9)	9.1	3.8	3.9	5.7	
자본증가(감소)	0.8	1.9	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(0.1)	(16.1)	0.0	0.0	0.0	
배당지급	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	(1.1)	1.8	22.4	32.6	56.1	
Unlevered CFO	4.1	7.1	20.4	34.0	53.3	
Free Cash Flow	2.3	7.1	24.3	34.5	59.0	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지어소프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.9	BUY	21,900		
19.5.13	BUY	9,800	-38.95%	-2.04%
19.3.12	BUY	6,840	0.60%	27.05%
19.1.9	BUY	4,800	-26.32%	4.58%
19.1.8				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 05월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.