2020년 7월 9일 I Equity Research

지어소프트 (051160)

2Q20 Preview #5: 2분기 또 다시 최대 실적 예상! 하반기는 더 좋다!

투자의견 'BUY', 목표주가 21,900원 유지

지어소프트에 대해 투자의견 ' 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 2분기에도 분기별 성장이 이어질 것으로 보이며 하반기에는 본격적 프로모션 진행 및 추가적 물류센터 확장으로 오아시스 온라인의 성장세가 가속화 될 것으로 판단한다.

20.2Q Preview: 매출액 664억원, 영업이익 26억원 예상

지어소프트 2020년 2분기 연결 실적은 매출액 664억원(+67.6%, YoY)과 영업이익 26억원(+8485.1%, YoY)으로 예상한다. 자회사 오아시스는 2분기에도 온라인 채널 누적 회원 수 및 일평균 주문수 증가가 지속되며 매출액 622억원(+72.5%, YoY)과 영업이익 27억원(+84.9%, YoY)을 달성할 전망이다. 6월말 기준 오아시스마켓은 누적 회원 수 37만명, 일평균 매출액은 4억원을 달성하였으며, 특히 오아시스의 온라인 매출액은 334억원(+38.1%, QoQ)으로 오아시스 전체 매출액 중 절반을 넘는 53.7%(19.2Q 22.8%)로 비중이 증가할 전망이다. 지어소프트의 영업이익률은 고수익사업인 오아시스 온라인 매출 비중 증가로 전년동기대비 3.83%p 증가한 3.8%로 예상한다.

2020년 매출액 3,146억원 영업이익 116억원 전망

지어소프트의 2020년 연결 실적은 매출액 3,146억원(+97.2%, YoY)과 영업이익 116억원(흑자전환)으로 예상한다. 오아시스마켓의 높은 재 구매율과 신규가입자의 유입 속도 가속화를 감안 시 2020년 말 누적 회원 수 60만명, 일평균 매출액 10억원을 충분히 달성 할 수 있을 것으로 판단한다. 2020년 오아시스의 연간 온라인 매출액은 전년 대비 3.7배 증가한 1,838억원으로 예상한다. 또한 오아시스는 수익성 높은 온라인 매출 비중의 증가(19년 27.1% -> 20년 61.5%예상)와 영업레버리지 효과로 올해 연간 최대 영업이익률을 달성할 수 있을 것으로 보인다.

Update

BUY

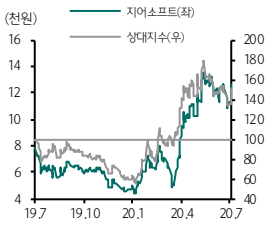
I TP(12M): 21,900원 I CP(7월 8일): 12,200원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	765.96
52주 최고/최저(원)	13,100/3,940
시가총액(십억원)	177.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	14,574.6
60일 평균 거래량(천주)	635.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.2
20년 배당금(예상,원)	0
20년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	3.62
주요주주 지분율(%)	
김수철 외 2 인	21.10
삼성액티브자산운용	6.42

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.7	208.1	77.6
상대	3.0	157.8	55.0

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	284.1	416.2
영업이익(십억원)	13.5	24.2
순이익(십억원)	11.2	20.9
EPS(원)	634	1,177
BPS(원)	1,266	2,443

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	131.6	159.6	314.6	474.3	712.9
영업이익	십억원	1.2	(0.1)	11.6	25.5	42.2
세전이익	십억원	1.0	(1.3)	11.4	25.3	45.3
순이익	십억원	0.9	(1.6)	7.4	16.4	29.7
EPS	원	67	(110)	505	1,124	2,040
증감률	%	흑전	적전	흑전	122.6	81.5
PER	배	48.06	N/A	24.16	10.85	5.98
PBR	배	5.57	7.35	11.33	5.54	2.88
EV/EBITDA	배	16.43	11.89	9.14	4.32	2.02
ROE	%	12.42	(19.38)	61.28	68.59	63.35
BPS	원	579	572	1,077	2,201	4,241
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

하나금융투자

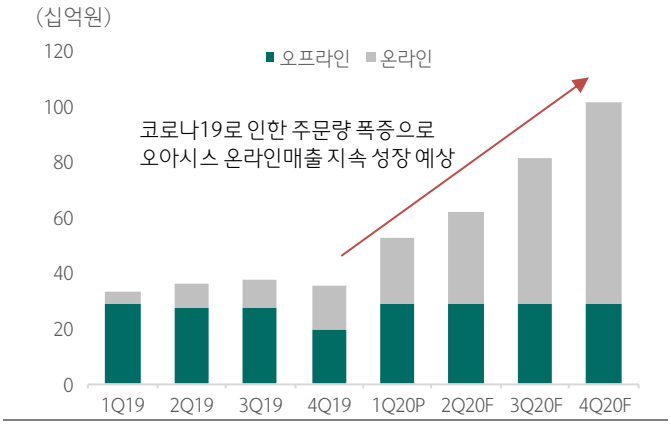
Analyst 이정기 02-3771-7522

20.2Q Preview: 매출액 664억원, 영업이익 26억원 예상

자회사 오아시스는 2분기에도 온라인 채널 누적 회원 수 및 일평균 주문수 증가가 지속되며 매출액 622억원(+72.5%, YoY) 영업이익 27억원(+84.9%, YoY) 달성 전망

지어소프트 2020년 2분기 연결 실적은 매출액 664억원 (+67.6%, YoY)과 영업이익 26억원(+8485.1%, YoY)으로 예상한다. 자회사 오아시스는 2분기에도 온라인 채널 누적 회원 수 및 일평균 주문수 증가가 지속되며 매출액 622억원(+72.5%, YoY)과 영업이익 27억원(+84.9%, YoY)을 달성할 전망이다. 6월말 기준 오아시스마켓은 누적 회원 수 37만명, 일평균 매출액은 4억원을 달성하였으며, 특히 오아시스의 온라인 매출액은 334억원(+38.1%, QoQ)으로 오아시스 전체 매출액 중 절반을 넘는 53.7%(19.2Q 22.8%)로 비중이 증가할 전망이다. 지어소프트의 영업이익률은 고수익사업인 오아시스 온라인 매출 비중 증가로 전년동기대비 3.83%p 증가한 3.8%로 예상한다.

그림1. 오아시스 온/오프라인 분기별 매출액 추이



자료: 지어소프트, 하나금융투자

표 1. 오아시스 스마트물류 창고 현황

	현황	CAPA
성남 제 1 물류창고	2019년 하반기 초 완공	일 평균 매출액 15억원 규모
성남 제 2 물류창고	**2020년 하반기 말 완공 예정**	**일 평균 매출액 7억원 규모**

자료: 오아시스마켓, 하나금융투자

표 2. 지어소프트 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F
매출액	**37.5**	**39.6**	**42.2**	**40.3**	**56.9**	**66.4**	**86.2**	**105.0**	**159.6**	**314.6**
YoY	*29.3%*	*1.6%*	*1.6%*	*10.4%*	*51.8%*	*67.6%*	*1.6%*	*160.9%*	*21.3%*	*97.2%*
지어소프트	12.4	12.4	12.5	13.2	13.4	12.9	13.1	13.7	50.5	53.1
오아시스	33.1	36.1	37.9	35.2	52.8	62.2	81.7	101.9	142.3	298.7
온라인	4.0	8.2	10.6	15.8	24.2	33.4	53.1	73.0	38.6	183.8
오프라인	29.1	27.9	27.3	19.5	28.6	28.8	28.6	28.9	103.7	114.9
연결조정	-8.0	-8.9	-8.2	-8.2	-8.0	-8.7	-8.6	-10.6	-33.2	-35.9
영업이익	**0.7**	**0.0**	**0.0**	**-0.9**	**2.1**	**2.6**	**3.1**	**3.9**	**-0.1**	**11.6**
영업이익률	*1.8%*	*0.1%*	*0.0%*	*-2.1%*	*3.6%*	*3.9%*	*3.6%*	*3.7%*	*-0.1%*	*3.7%*
당기순이익	**0.5**	**-0.7**	**-0.1**	**-1.2**	**1.6**	**2.1**	**2.4**	**3.1**	**-1.5**	**9.3**
순이익률	*1.4%*	*-1.7%*	*-0.3%*	*-2.9%*	*2.8%*	*3.2%*	*2.9%*	*3.0%*	*-0.9%*	*2.9%*

자료: 지어소프트, 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**131.6**	**159.6**	**314.6**	**474.3**	**712.9**
매출원가	102.6	120.3	234.1	354.8	530.3
매출총이익	29.0	39.3	80.5	119.5	182.6
판관비	27.8	39.4	68.9	94.0	140.4
영업이익	**1.2**	**(0.1)**	**11.6**	**25.5**	**42.2**
금융손익	0.4	(1.0)	0.0	0.5	3.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.7)	(0.5)
세전이익	**1.0**	**(1.3)**	**11.4**	**25.3**	**45.3**
법인세	0.0	0.2	2.1	4.7	7.9
계속사업이익	1.0	(1.5)	9.3	20.6	37.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1.0**	**(1.5)**	**9.3**	**20.6**	**37.4**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.1	1.9	4.2	7.7
지배주주순이익	**0.9**	**(1.6)**	**7.4**	**16.4**	**29.7**
지배주주지분포괄이익	0.5	(1.8)	9.8	21.8	39.6
NOPAT	1.1	(0.2)	9.4	20.8	34.9
EBITDA	2.7	5.8	18.7	34.3	53.1
성장성(%)					
매출액증가율	30.9	21.3	97.1	50.8	50.3
NOPAT증가율	(8.3)	적전	흑전	121.3	67.8
EBITDA증가율	3.8	114.8	222.4	83.4	54.8
영업이익증가율	33.3	적전	흑전	119.8	65.5
(지배주주)순익증가율	흑전	적전	흑전	121.6	81.1
EPS증가율	흑전	적전	흑전	122.6	81.5
수익성(%)					
매출총이익률	22.0	24.6	25.6	25.2	25.6
EBITDA이익률	2.1	3.6	5.9	7.2	7.4
영업이익률	0.9	(0.1)	3.7	5.4	5.9
계속사업이익률	0.8	(0.9)	3.0	4.3	5.2

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	67	(110)	505	1,124	2,040
BPS	579	572	1,077	2,201	4,241
CFPS	293	491	1,270	2,238	3,576
EBITDAPS	199	401	1,284	2,354	3,645
SPS	9,524	10,997	21,586	32,542	48,914
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	48.1	N/A	24.2	10.9	6.0
PBR	5.6	7.3	11.3	5.5	2.9
PCFR	11.0	8.5	9.6	5.5	3.4
EV/EBITDA	16.4	11.9	9.1	4.3	2.0
PSR	0.3	0.4	0.6	0.4	0.2
재무비율(%)					
ROE	12.4	(19.4)	61.3	68.6	63.3
ROA	3.4	(4.5)	12.3	16.4	18.5
ROIC	31.9	(2.0)	116.9	(4,523.9)	(307.0)
부채비율	206.8	353.9	309.7	212.4	158.2
순부채비율	(10.0)	70.9	(52.0)	(93.9)	(111.6)
이자보상배율(배)	11.0	(0.2)	11.5	19.8	25.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**16.6**	**19.4**	**44.7**	**80.9**	**142.4**
금융자산	3.2	4.6	24.8	55.7	110.0
현금성자산	2.8	4.6	24.7	55.6	109.8
매출채권 등	10.0	10.7	11.8	13.0	14.1
재고자산	3.0	3.4	6.8	10.2	15.3
기타유동자산	0.4	0.7	1.3	2.0	3.0
비유동자산	**11.8**	**23.7**	**32.2**	**42.0**	**55.8**
투자자산	8.1	7.6	13.0	18.6	26.9
금융자산	5.8	5.6	11.0	16.6	25.0
유형자산	2.7	14.8	18.0	22.4	27.9
무형자산	**0.6**	**0.6**	**0.4**	**0.3**	**0.3**
기타비유동자산	**0.4**	**0.7**	**0.8**	**0.7**	**0.7**
자산총계	**28.4**	**43.1**	**76.8**	**122.9**	**198.2**
유동부채	**16.7**	**22.5**	**43.7**	**65.4**	**97.9**
금융부채	2.3	3.7	7.4	11.1	16.7
매입채무 등	13.7	17.2	34.0	51.2	77.0
기타유동부채	0.7	1.6	2.3	3.1	4.2
비유동부채	**2.4**	**11.1**	**14.4**	**18.2**	**23.5**
금융부채	**0.0**	**7.6**	**7.6**	**7.6**	**7.6**
기타비유동부채	2.4	3.5	6.8	10.6	15.9
부채총계	**19.1**	**33.6**	**58.1**	**83.6**	**121.5**
지배주주지분	**8.2**	**8.3**	**15.7**	**32.1**	**61.8**
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)	(20.8)	(4.5)	25.3
비지배주주지분	**1.1**	**1.2**	**3.1**	**7.3**	**15.0**
자본총계	**9.3**	**9.5**	**18.8**	**39.4**	**76.8**
순금융부채	(0.9)	6.7	(9.8)	(37.0)	(85.7)

현금흐름표

(단위: 십억원)

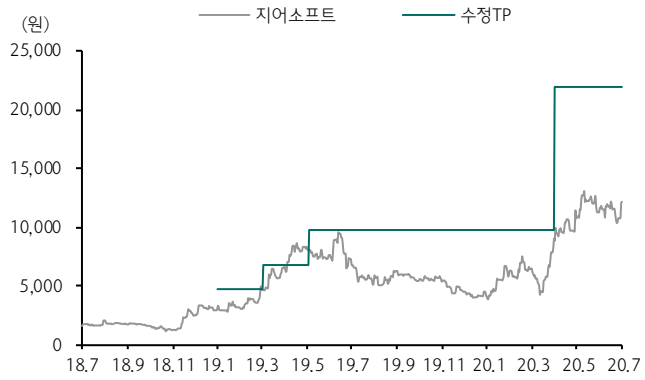
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**3.6**	**8.9**	**32.2**	**45.9**	**73.4**
당기순이익	1.0	(1.5)	9.3	20.6	37.4
조정	2.1	8.7	7.1	8.8	11.0
감가상각비	1.6	5.9	7.1	8.8	10.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	2.8	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	0.5	1.7	15.8	16.5	25.0
투자활동 현금흐름	**(3.4)**	**(2.0)**	**(15.7)**	**(18.7)**	**(24.7)**
투자자산감소(증가)	(2.8)	0.5	(5.4)	(5.6)	(8.4)
유형자산감소(증가)	(1.3)	(1.8)	(10.2)	(13.1)	(16.3)
기타	0.7	(0.7)	(0.1)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(1.3)**	**(5.1)**	**3.6**	**3.7**	**5.6**
금융부채증가(감소)	(1.9)	9.1	3.6	3.7	5.6
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**	**20.1**	**30.9**	**54.2**
Unlevered CFO	4.1	7.1	18.5	32.6	52.1
Free Cash Flow	2.3	7.1	22.0	32.8	57.1

자료: 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

투자의견 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	90.8%	9.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 09일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 07월 09일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.