

지어소프트 (051160)

1Q21 탑픽 Preview #1: 본업 고성장은 물론 하반기 신사업까지 추가!

투자 의견 'BUY', 목표주가 34,300원으로 상향

지어소프트에 대해 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 34,300원으로 상향한다. 신규 목표주가는 기존 Target PSR 1.3배에 2021년 예상 매출액을 감안하여 산정하였다. 지어소프트의 자회사 오아시스는 폭발적인 성장을 지속하고 있으며 2021년에도 신사업 확장, 오프라인 매장 및 신규 물류센터 증설, 새벽배송 일 수 증가 등을 통한 높은 성장세가 지속될 것으로 보인다. 특히 오아시스는 신선식품 풀필먼트 신사업 진출을 통해 신선식품 유통 토탈 솔루션 업체로 변모해 나가고 있으며 신사업 본격화 시 지어소프트의 밸류에이션 재평가 또한 가능할 것으로 판단한다.

자회사 실크로드 설립으로 신선식품 풀필먼트 사업 진출

오아시스는 2021년 오픈마켓 및 풀필먼트 등 신사업 진출을 통한 사업 다각화가 예상된다. 지어소프트는 최근 50억원 규모의 현금 출자를 통한 신규 자회사 '실크로드'를 설립하였다. 실크로드는 신선식품 풀필먼트 서비스 사업을 영위할 것으로 보이며 신규 물류센터 투자 및 물류 차량 내재화로 오아시스와의 시너지 및 통한 비용절감효과 또한 누릴 수 있을 전망이다. 풀필먼트 사업은 신규 물류센터가 완공되는 2021년 하반기 말부터 실적 기여가 가능할 것으로 보인다. 또한 오아시스는 합리적 가격의 유기농 신선식품 팬덤을 기반으로 한 고객군을 통해 신선식품 외에도 일반식품, 공산품 등 SKU를 늘려가고 있으며 이에 따른 지속적 ARPU 증가 또한 예상된다.

21.1Q Preview: 매출액 750억원, 영업이익 31억원 전망

지어소프트 2021년 1분기 실적은 매출액 750억원(+31.78%, YoY)과 영업이익 31억원(+50.36%, YoY)으로 예상된다. 자회사 오아시스는 1분기에도 온라인 채널 누적 회원 수 및 일평균 주문수가 가파르게 증가하며 매출액 715억원(+86.3%, YoY)과 영업이익 31억원(+36.2%, YoY)을 달성할 수 있을 전망이다. 3월말 기준 오아시스마켓은 누적 회원 수 64만명, 일평균 매출액은 7.1억원을 달성하였으며, 특히 오아시스의 온라인 매출액은 403억원(+10.86%, QoQ)을 달성하며 지어소프트의 외형성장을 이끌 것으로 판단한다.

스몰캡_Report

BUY(상향)

TP(12M): 34,300원(상향) | CP(4월06일): 22,450원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	968.63
52주 최고/최저(원)	22,950/8,260
시가총액(십억원)	327.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	14,574.6
60일 평균 거래량(천주)	1,146.7
60일 평균 거래대금(십억원)	22.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	15.71
주요주주 지분율(%)	김수철 외 2인 21.10
머스트자산운용	6.59
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.7 63.3 171.8
상대	10.3 45.4 67.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		385.1
영업이익(십억원)		16.9
순이익(십억원)		13.1
EPS(원)		700
BPS(원)		1,777

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	131.6	159.6	258.9	385.1	457.3
영업이익	십억원	1.2	(0.1)	10.0	16.9	21.6
세전이익	십억원	1.0	(1.3)	11.6	16.5	21.3
순이익	십억원	0.9	(1.6)	7.7	10.3	13.3
EPS	원	67	(110)	529	708	914
증감율	%	흑전	적전	흑전	33.84	29.10
PER	배	48.13	(38.18)	26.65	31.71	24.56
PBR	배	5.57	7.34	10.67	11.05	7.62
EV/EBITDA	배	16.43	11.89	11.42	12.23	9.82
ROE	%	12.42	(19.38)	55.83	42.25	36.76
BPS	원	579	572	1,322	2,031	2,945
DPS	원	0	0	0	0	0



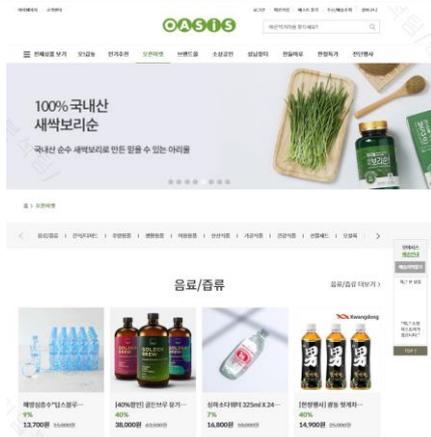
기업분석팀 정민규
02-3771-3429
mingju.jeong@hanafn.com

2021년 매출액 3,851억원 영업이익 169억원 전망

2021년 지어소프트의 탑라인 성장은 자회사 오아시스의 신규 오프라인 매장 확장, 신규 제3 물류센터 증설, 새벽배송 일 수 증가가 이끌 것

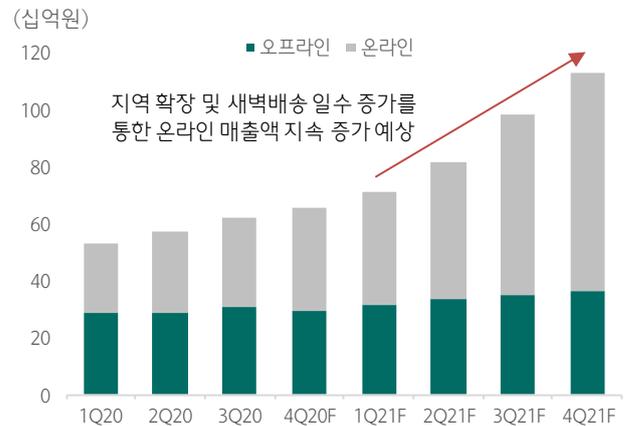
지어소프트의 2021년 연결 실적은 매출액 3,851억원 (+49.3%, YoY)과 영업이익 169억원(+75.6%, YoY)으로 예상된다. 2021년 지어소프트의 탑라인 성장은 자회사 오아시스의 신규 오프라인 매장 확장, 신규 제3 물류센터 증설, 새벽배송 일 수 증가를 통해 이를 전망이다. 오아시스는 2021년 신규 오프라인 매장 확보 및 제3 물류센터 증설(2021년 하반기 예정)을 통해 수도권 내 지역 확장을 목표로 하고 있으며 이에 따라 2021년에도 신규 회원 수 증가가 지속될 것으로 판단한다. 또한 오아시스는 새벽배송 일 수를 2020년 말 기준 주 6회에서 주 7회(2021년 하반기 예정)로 늘리며 주문량 증가 또한 목표로 하고 있다. 이에 따라 오아시스마켓의 2021년 오프라인 매출액은 전년대비 9.1% 증가한 1,283억원으로 예상하며 온라인 매출액은 2,294억원(+90.3%, YoY)으로 추정한다.

그림 1. 오아시스 오픈마켓 웹페이지



주: 지어소프트, 하나금융투자

그림 2. 오아시스 온/오프라인 분기별 매출액 추이



자료: 지어소프트, 하나금융투자

표 1. 지어소프트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	56.9	62.2	67.5	70.3	75.0	86.9	104.5	118.6	159.6	258.9	385.1
YoY	51.8%	57.0%	1.6%	74.5%	31.8%	39.7%	1.6%	66.5%	21.3%	62.2%	49.3%
지어소프트	13.4	13.9	14.7	13.5	14.0	16.1	20.2	21.8	50.5	55.4	72.0
오아시스	52.8	57.6	62.1	66.1	71.5	82.0	98.7	113.3	142.3	238.6	365.6
온라인	24.2	28.7	31.3	36.8	40.3	48.4	63.6	77.0	38.6	121.0	229.4
오프라인	28.6	28.9	30.8	29.3	31.2	33.6	35.1	36.3	103.7	117.6	128.3
영업이익	2.1	2.0	2.6	3.3	3.1	3.6	4.7	5.6	-0.1	10.0	16.9
영업이익률	3.6%	3.3%	3.9%	4.7%	4.1%	4.1%	4.5%	4.7%	-0.1%	3.9%	4.4%
당기순이익	1.6	2.2	3.2	2.8	2.3	2.7	3.9	4.2	-1.5	9.7	13.1
순이익률	2.8%	3.5%	4.7%	4.0%	3.0%	3.2%	3.7%	3.6%	-0.9%	3.8%	3.4%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	131.6	159.6	258.9	385.1	457.3
매출원가	102.6	120.3	190.5	286.1	343.4
매출총이익	29.0	39.3	68.4	99.0	113.9
판매비	27.8	39.4	58.4	82.0	92.3
영업이익	1.2	(0.1)	10.0	16.9	21.6
금융손익	0.4	(1.0)	1.5	(0.4)	(0.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.2)	0.1	0.0	0.0
세전이익	1.0	(1.3)	11.6	16.5	21.3
법인세	0.0	0.2	1.9	3.5	4.5
계속사업이익	1.0	(1.5)	9.7	13.0	16.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.0	(1.5)	9.7	13.0	16.8
비배주주지분 손익	0.0	0.1	2.0	2.7	3.5
지배주주순이익	0.9	(1.6)	7.7	10.3	13.3
지배주주지분포괄이익	0.5	(1.8)	7.7	10.3	13.3
NOPAT	1.1	(0.2)	8.4	13.4	17.1
EBITDA	2.7	5.8	17.0	24.8	29.2
성장성(%)					
매출액증가율	30.95	21.28	62.22	48.74	18.75
NOPAT증가율	(8.33)	적전	흑전	59.52	27.61
EBITDA증가율	3.85	114.81	193.10	45.88	17.74
영업이익증가율	33.33	적전	흑전	69.00	27.81
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	33.77	29.13
EPS증가율	흑전	적전	흑전	33.84	29.10
수익성(%)					
매출총이익률	22.04	24.62	26.42	25.71	24.91
EBITDA이익률	2.05	3.63	6.57	6.44	6.39
영업이익률	0.91	(0.06)	3.86	4.39	4.72
계속사업이익률	0.76	(0.94)	3.75	3.38	3.67

투자지표

	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	67	(110)	529	708	914
BPS	579	572	1,322	2,031	2,945
CFPS	293	490	1,319	1,785	2,075
EBITDAPS	199	401	1,168	1,703	2,006
SPS	9,524	10,997	17,763	26,420	31,375
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	48.13	(38.18)	26.65	31.71	24.56
PBR	5.57	7.34	10.67	11.05	7.62
PCFR	11.01	8.57	10.69	12.58	10.82
EV/EBITDA	16.43	11.89	11.42	12.23	9.82
PSR	0.34	0.38	0.79	0.85	0.72
재무비율(%)					
ROE	12.42	(19.38)	55.83	42.25	36.76
ROA	3.35	(4.48)	10.27	8.72	9.33
ROIC	30.76	(1.76)	54.05	79.18	100.47
부채비율	206.78	353.86	368.57	261.62	196.05
순부채비율	(10.01)	70.91	(63.92)	(83.52)	(94.81)
이자보상배율(배)	10.99	(0.25)	6.69	7.61	10.57

자료: 하나금융투자

대차대조표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	16.6	19.4	80.6	98.0	123.2
금융자산	3.2	4.6	61.8	70.1	90.0
현금성자산	2.8	4.6	53.1	61.4	81.3
매출채권	10.0	10.6	12.7	18.9	22.5
채고자산	3.0	3.4	4.9	7.4	8.7
기타유동자산	0.4	0.8	1.2	1.6	2.0
비유동자산	11.8	23.7	26.4	31.7	32.8
투자자산	8.1	7.6	7.9	11.0	12.8
금융자산	8.1	7.6	7.9	11.0	12.8
유형자산	2.7	14.8	17.3	19.6	19.0
무형자산	0.6	0.6	0.6	0.4	0.3
기타비유동자산	0.4	0.7	0.6	0.7	0.7
자산총계	28.4	43.1	107.0	129.7	156.0
유동부채	16.7	22.5	42.5	49.8	57.9
금융부채	2.3	3.7	10.2	3.2	3.1
매입채무	9.9	12.8	21.5	32.0	38.0
기타유동부채	4.5	6.0	10.8	14.6	16.8
비유동부채	2.4	11.1	41.7	44.0	45.4
금융부채	0.0	7.6	36.9	36.9	36.9
기타비유동부채	2.4	3.5	4.8	7.1	8.5
부채총계	19.1	33.6	84.2	93.8	103.3
지배주주지분	8.2	8.3	19.2	29.6	42.9
자본금	7.1	7.3	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	28.9	30.6	33.8	33.8	33.8
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)	(20.5)	(10.1)	3.2
비지배주주지분	1.1	1.2	3.6	6.3	9.8
자본총계	9.3	9.5	22.8	35.9	52.7
순금융부채	(0.9)	6.7	(14.6)	(30.0)	(49.9)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3.6	8.9	25.5	24.2	26.3
당기순이익	1.0	(1.5)	9.7	13.0	16.8
조정	0	1	1	1	1
감가상각비	1.6	5.9	7.0	7.9	7.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.6)	(4.9)	(6.0)	(6.9)	(6.6)
영업활동 자산부채 변동	0.5	1.7	6.9	3.3	1.9
투자활동 현금흐름	(3.4)	(2.0)	(9.2)	(13.1)	(8.8)
투자자산감소(증가)	(2.8)	0.5	(0.4)	(3.1)	(1.8)
자본증가(감소)	(1.3)	(1.8)	(2.9)	(10.0)	(7.0)
기타	0.7	(0.7)	(5.9)	0.0	(0.0)
재무활동 현금흐름	(1.3)	(5.1)	32.3	(7.0)	(0.1)
금융부채증가(감소)	(1.9)	9.1	35.8	(7.0)	(0.1)
자본증가(감소)	0.8	1.9	3.2	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(16.1)	(6.7)	0.0	0.0
배당지급	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1.1)	1.8	48.5	8.3	19.9
Unlevered CFO	4.1	7.1	19.2	26.0	30.2
Free Cash Flow	2.3	7.1	22.6	14.2	19.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지어소프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.7	BUY	34,300		
20.4.9	BUY	21,900	-37.51%	4.79%
19.5.13	BUY	9,800	-38.91%	-2.04%
19.3.12	BUY	6,840	1.38%	27.05%

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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(정민구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(정민구)는 2021년 4월 7일 현재 해당회사의 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.