

# 

Not Rated

김명주 myoungjoo.kim@miraeeasset.com

경민정 minjeong\_kyeong@miraeeasset.com

### 3Q20 Review

#### 양호한 실적 기록

- 지어소프트 연결기준 매출 675억원(+60.2% YoY). 영업이익 26억원(흑자전환)
- 오아시스 매출 621억원(+63.9% YoY), 영업이익 25억원(+1,688% YoY)
- 9월부터 인원 채용 시작. 3Q20 2물류센터 관련 임차료 및 감가상각비 반영
- 3분기 비용 증가에도 불구하고 2Q 대비 OPM 0.2%p 개선
- 1) 거리두기 2.5단계에 따른 객단가 상승과 2) 매출 증가에 따른 규모의 경제 때문
- 11월부터 온라인 매체 광고 시작. 4Q 온라인 일매출 꾸준히 증가할 것

### 21년 기대해도 좋다

#### 믿음을 가져도 될 때

- 21년도 오아시스마켓의 완벽한 수요/공급 예상
- 21년도 온라인 식품 시장 성장 22.6% YoY, 온라인 침투율 24.4% 예상
- 오아시스마켓의 1) 지속적인 인원 채용 및 2) 2물류센터 가동 등을 고려 시 21년도는 20년 평균 일매출 대비 2배 이상 충분히 달성 가능
- 21년도 본격적인 광고 및 배송 마감 시간 확대 가능성 높음
- 오아시스마켓의 온라인 식품 시장 내 지속적인 M/S 증가 예상

### 투자 의견 및 밸류에이션

#### 21년 양호한 성장 고려 시 여전히 저평가

- 21년F PSR 0.4배, PER 13배. 온라인 식품 시장 고성장 전인 19년 PSR 수준에 거래
- 21년도 오아시스마켓의 양호한 성장 고려 시 여전히 저평가
- 오프라인 호조에 따라 최근 신규 매장 오픈. 21년도 오프라인 또한 증익 기대 가능
- 주가 조정은 매수 기회

#### Key data



현재주가(20/11/9,원)	11,700	시가총액(십억원)	171
영업이익(20F,십억원)	-	발행주식수(백만주)	15
Consensus 영업이익(20F,십억원)	-	유동주식비율(%)	76.4
EPS 성장률(20F,%)	-	외국인 보유비중(%)	2.6
P/E(20F,x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.21
MKT P/E(20F,x)	-	52주 최저가(원)	3,940
KOSDAQ	851.21	52주 최고가(원)	17,000

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	6.8	112.0
상대주가	-9.9	-14.4	65.5

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (십억원)	36	38	64	100	132	160
영업이익 (십억원)	-1	-1	-2	1	1	0
영업이익률 (%)	-2.8	-2.6	-3.1	1.0	0.8	0.0
순이익 (십억원)	-2	-2	-6	-1	1	-2
EPS (원)	-196	-189	-582	-107	70	-102
ROE (%)	-13.8	-15.2	-66.5	-18.8	12.4	-19.4
P/E (배)	-3.6	-9.5	-3.5	-21.4	45.8	-41.2
P/B (배)	0.7	2.1	4.0	4.6	5.6	7.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 지어소프트, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 지어소프트 3Q20 실적

(억원, %)	3Q19	2Q20	3Q20	성장률	
				YoY	QoQ
매출액	422	622	675	60.2	8.5
영업이익	0	20	26	흑전	29.9
영업이익률(%)	0.0	3.3	3.9	3.9	0.6
지배주주 순이익	-1	17	26	흑전	54.1

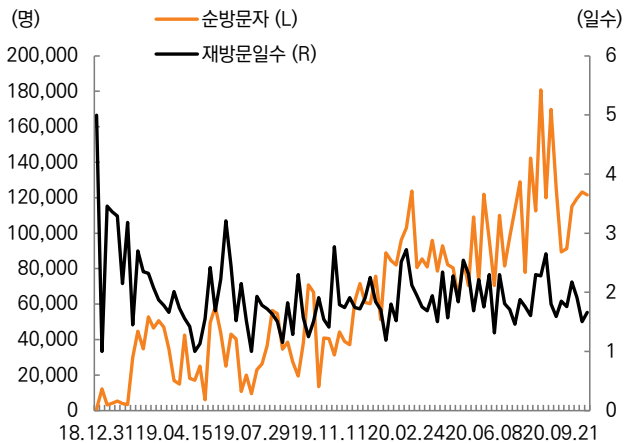
자료: Dart, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 오아시스마켓 3Q20 실적

(억원, %)	3Q19	2Q20	3Q20	성장률	
				YoY	QoQ
매출액	379	576	621	63.9	7.8
영업이익	1	23	25	1,687.9	12.1
영업이익률(%)	0.4	3.9	4.1	3.7	0.2
순이익	1	24	30	4,714.9	26.4

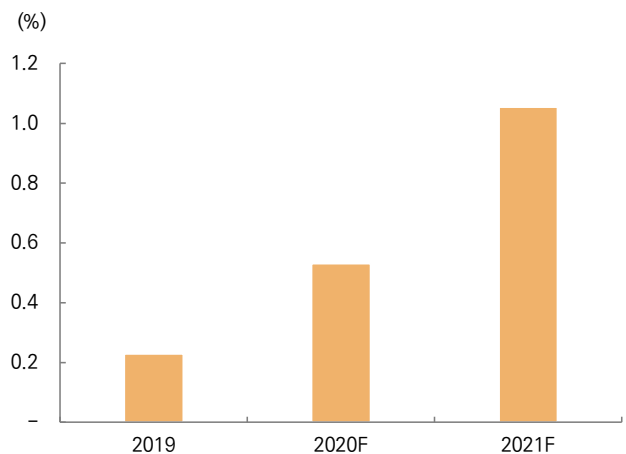
자료: Dart, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 오아시스마켓 주간 트래픽 추이



자료: 코리아클릭, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 온라인 식품 시장 내 오아시스마켓 점유율 추정



자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

## 지어소프트 (051160)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>64</b>	<b>100</b>	<b>132</b>	<b>160</b>
매출원가	54	83	103	120
매출총이익	10	17	29	40
판매비와관리비	11	17	28	39
조정영업이익	-2	1	1	0
영업이익	-2	1	1	0
비영업손익	-5	-2	0	-1
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-7	-1	1	-1
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-7	-1	1	-1
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>
지배주주	-6	-1	1	-2
비지배주주	-2	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>
지배주주	-5	-1	1	-2
비지배주주	-2	0	0	0
EBITDA	0	3	3	6
FCF	4	-2	2	7
EBITDA 마진율 (%)	0.0	3.0	2.3	3.8
영업이익률 (%)	-3.1	1.0	0.8	0.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-9.4	-1.0	0.8	-1.3

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>19</b>
현금 및 현금성자산	4	4	3	5
매출채권 및 기타채권	10	9	10	11
재고자산	3	3	3	3
기타유동자산	3	1	1	0
<b>비유동자산</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>24</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2	2	3	15
무형자산	2	1	1	1
<b>자산총계</b>	<b>29</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>43</b>
<b>유동부채</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>23</b>
매입채무 및 기타채무	13	11	13	16
단기금융부채	4	4	2	4
기타유동부채	3	3	2	3
<b>비유동부채</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>11</b>
장기금융부채	0	0	0	8
기타비유동부채	1	2	2	3
<b>부채총계</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>34</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
자본금	6	7	7	7
자본잉여금	27	28	29	31
이익잉여금	-26	-27	-26	-28
<b>비지배주주지분</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>자본총계</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>9</b>
당기순이익	-7	-1	1	-1
비현금수익비용가감	8	5	3	9
유형자산감가상각비	1	1	1	6
무형자산상각비	1	1	0	0
기타	6	3	2	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	4	-3	1	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-1	-2	1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	-1	3	2
법인세납부	0	0	-1	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>
유형자산처분(취득)	-1	-2	-1	-2
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	1	-1	1
기타투자활동	-1	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	1	-1	-1	10
자본의 증가(감소)	1	1	1	2
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	2	-1	-17
<b>현금의 증가</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>
기초현금	1	4	4	3
기말현금	4	4	3	5

자료: 지어소프트, 미래에셋대우 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2016	2017	2018	2019
P/E (x)	-3.5	-21.4	45.8	-41.2
P/CF (x)	26.3	8.7	11.0	8.5
P/B (x)	4.0	4.6	5.6	7.3
EV/EBITDA (x)	484.6	12.4	16.4	11.9
EPS (원)	-582	-107	70	-102
CFPS (원)	77	264	293	491
BPS (원)	500	495	579	572
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	68.4	56.3	32.0	21.2
EBITDA증가율 (%)	-	-	0.0	100.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	0.0	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	7.5	11.1	13.8	15.5
재고자산 회전율 (회)	24.5	35.3	44.4	49.8
매입채무 회전율 (회)	6.6	8.3	10.6	10.6
ROA (%)	-26.4	-5.0	3.5	-4.1
ROE (%)	-66.5	-18.8	12.4	-19.4
ROIC (%)	-34.5	44.4	36.1	-2.1
부채비율 (%)	301.2	258.9	206.8	353.9
유동비율 (%)	98.8	93.6	99.5	86.3
순차입금/자기자본 (%)	-24.4	0.1	-10.0	70.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-10.9	4.0	11.0	-0.2

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.