

지어소프트 (051160)

믿음을 가져도 될 때

2020.11.10

Not Rated

김명주 myoungjoo.kim@miraasset.com

경민정 minjeong_kyeong@miraasset.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

투자의견 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

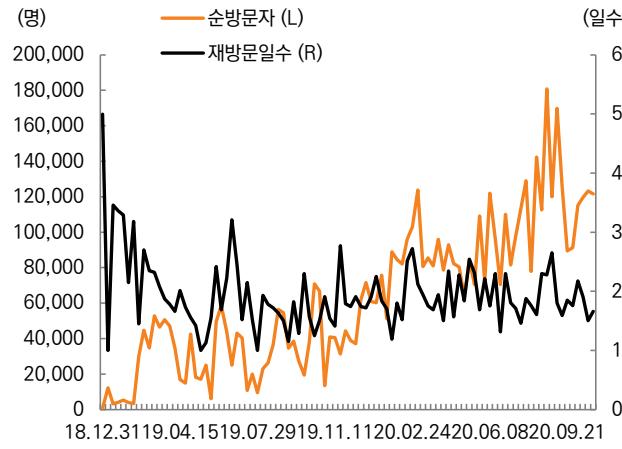
자료: Dart, 미래에셋대우 리서치센터

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

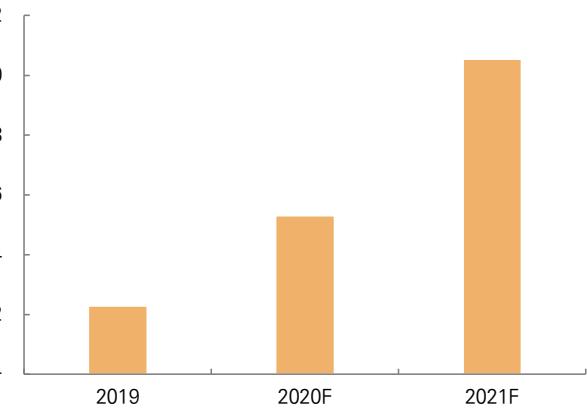
자료: Dart, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 오아시스마켓 주간 트래픽 추이



자료: 코리언글릭, 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
매출액	64	100	132	160
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
비영업순익	-5	-2	0	-1
금융순익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업순익	-7	-1	1	-1
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-7	-1	1	-1
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-7	-1	1	-1
지배주주	-6	-1	1	-2
비지배주주	-2	0	0	0
총포괄이익	-7	-1	1	-2
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
유동자산	20	17	17	19
현금 및 현금성자산	4	4	3	5
매출채권 및 기타채권	10	9	10	11
재고자산	3	3	3	3
기타유동자산	3	1	1	0
비유동자산	9	10	12	24
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2	2	3	15
무형자산	2	1	1	1
자산총계	29	27	28	43
유동부채	20	18	17	23
매입채무 및 기타채무	13	11	13	16
단기금융부채	4	4	2	4
기타유동부채	3	3	2	3
비유동부채	1	2	2	11
장기금융부채	0	0	0	8
기타비유동부채	1	2	2	3
부채총계	22	19	19	34
지배주주자분	6	7	8	9
자본금	6	7	7	7
자본잉여금	27	28	29	31
이익잉여금	-26	-27	-26	-28
비지배주주자분	1	1	1	1
자본총계	7	8	9	10

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동으로 인한 현금흐름	5	0	4	9
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
투자활동으로 인한 현금흐름	-4	-2	-3	-2
유형자산처분(취득)	-1	-2	-1	-2
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	1	-1	1
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	2	2	-1	-5
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
현금의 증가	3	0	-1	2
기초현금	1	4	4	3
기말현금	4	4	3	5

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

자료: 지어소프트, 미래에셋대우 리서치센터

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.