

## 변함없는 라이징 스타

Not Rated

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong\_kyeong@miraeasset.com

### 유통의 라이징 스타

#### 풀필먼트 서비스 진출

- 지어소프트는 풀필먼트 서비스 진출을 위한 자회사 '실크로드' 설립
- 풀필먼트 서비스 진출을 위한 물류센터 확보 완료. 하반기 내 서비스 개시 계획
- 1차적으로 실크로드는 비식품 중심의 풀필먼트 서비스를 제공 예정. 1) 오아시스 입점 셀러 편의성 향상과 2) 오아시스 플랫폼의 수수료 수익/거래금액 증가에 기여 할 것
- 현재 오아시스마켓의 물류센터는 창고와 온라인 물류센터 역할을 겸용. 향후 일부 물류센터는 창고/온라인 물류센터 + 풀필먼트 센터 역할을 동시에 담당할 가능성 존재

### 성장을 넘어 확장으로

#### 성장과 확장, 밸류에이션 상승 요인

- 21년 하반기 실크로드 풀필먼트 서비스가 본격화 될 경우 1) 오아시스의 셀러 편의성 향상과 2) 오아시스 플랫폼의 수수료수익 및 거래금액 증가에 기여 할 것
- 기존 직매입 상품 등과의 합배송까지 가능할 경우 시너지 효과 극대화 될 것
- 오아시스는 풀필먼트 서비스를 통해 비식품 카테고리를 효율적으로 확대해 나갈 것
- 플랫폼 내 효율적인 카테고리 확장 및 셀러 편의성 향상을 통한 플랫폼 경쟁력 강화는 밸류에이션 상승 요인

### 투자 의견

#### 변함없는 라이징 스타

- 당사 추정치 기준 21년 PSR 0.7배, 22년 0.5배에 거래 중
- 오프라인 인프라 충분(현재 4개). 인력 충원 원활히 진행 시 21~22년 Capa 부족 이슈 없음. 자체 반찬 등 오아시스마켓 카테고리 경쟁력 확보 중
- 1) 제품 경쟁력 강화 및 2) 풀필먼트 등을 통한 거래금액 증가 등을 통한 22년 성장 고려 시 여전히 저평가. 유통 내 변함 없는 라이징 스타

#### Key data



현재주가(21/3/12, 원)	20,850	시가총액(십억원)	304
영업이익(20F, 십억원)	-	발행주식수(백만주)	15
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-	유동주식비율(%)	76.4
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	13.3
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.75
MKT P/E(20F, x)	-	52주 최저가(원)	4,315
KOSDAQ	925.49	52주 최고가(원)	21,300

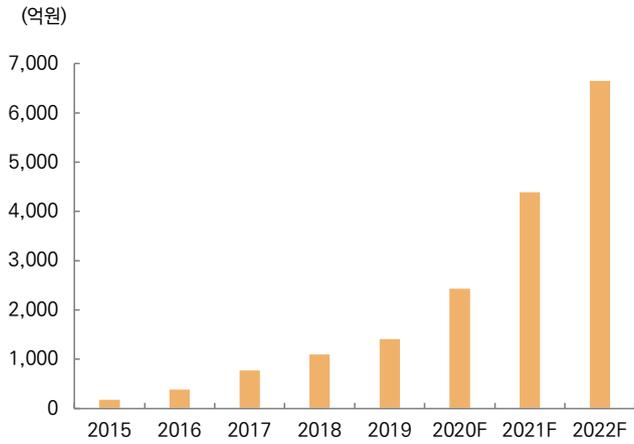
#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	29.9	43.3	249.8
상대주가	35.4	37.6	113.0

#### Earnings and valuation metrics

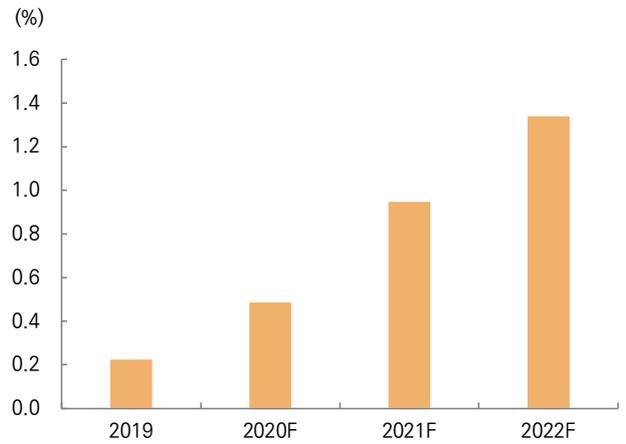
결산기 (12월)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (십억원)	36	38	64	100	132	160
영업이익 (십억원)	-1	-1	-2	1	1	0
영업이익률 (%)	-2.8	-2.6	-3.1	1.0	0.8	0.0
순이익 (십억원)	-2	-2	-6	-1	1	-2
EPS (원)	-196	-189	-582	-107	70	-102
ROE (%)	-13.8	-15.2	-66.5	-18.8	12.4	-19.4
P/E (배)	-3.6	-9.5	-3.5	-21.4	45.8	-41.2
P/B (배)	0.7	2.1	4.0	4.6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

그림 1. 오아시스마켓 매출 추정



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 오아시스마켓 온라인 시장 내 점유율 추정



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 오아시스 반찬

상품명	할인율	현재 가격	원래 가격
[오늘의반찬] 무항생제 현동...	44%	7,980원	14,500원
[new오늘의반찬] 무항생제 ...	41%	9,400원	16,000원
[new오늘의반찬]무항생제 ...	33%	12,000원	18,000원
고추장 멸치볶음(120g)	37%	3,680원	5,900원

자료: 오아시스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 오아시스 브랜드몰 (오픈마켓)

자료: 오아시스, 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 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 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 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 회전을 (회)	7.5	11.1	13.8	15.5
재고자산 회전을 (회)	24.5	35.3	44.4	49.8
매입채무 회전을 (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.