KOSDAQ | 식품과기본식료품소매

지어소프트 (051160)

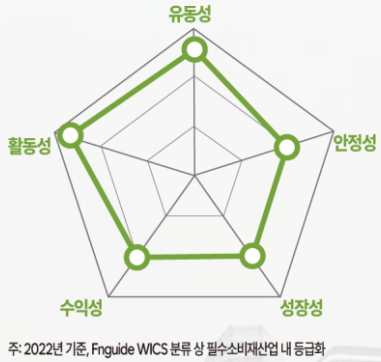
오아시스의 성장, 시너지 효과도 기대

체크포인트

- 2023년 3분기 연결 기준 지어소프트의 법인별 매출은 오아시스 89.1%, 지어소프트(별도) 7.1%, 기타법인 3.8%로 구성. 신선식품 새벽배송 사업을 영위 중인 오아시스는 직소싱, 물류, 오프라인 매장을 통한 차별화 전략과 대기업과의 협업을 통해 성장 중이며, IT솔루션 사업을 영위 중인 지어소프트 및 풀필먼트, 쿼커머스, 청과물 수입 사업을 영위하는 종속회사까지 시너지 효과 나타날 것으로 전망
- 동사 주가는 현재 2024년 예상 실적 기준 PER 11.3배, PSR 0.2배 수준으로 역사적 멀티플 Band 하단에 위치. 동사의 실적과 성장률이 2022년을 저점으로 2023년부터 개선될 것으로 전망된다는 점을 고려한다면 현재 동사의 주가는 저평가 국면이라 판단
- 2023년 1월 동사의 자회사 오아시스는 IPO 기관 수요예측에서 6,300억원 수준으로 기업가치를 평가받았으나 부진한 수요예측 결과로 철회함. 이후 오아시스의 실적 성장이 지속되고 있다는 점을 고려하면 향후 더 높은 기업가치로 평가받을 가능성도 존재. 보수적인 관점에서 오아시스 시가총액 6,300억원 기준, 동사가 보유한 오아시스 지분 가치만으로도 현재 지어소프트의 시가총액은 충분히 설명 가능한 수준

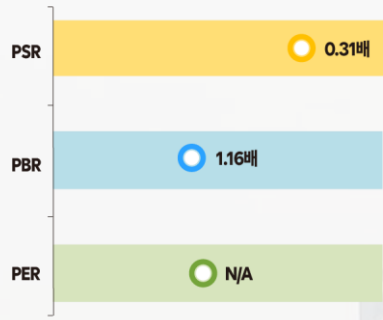
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 필수소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

지어소프트 (051160)

KOSDAQ
식품과기본식료품소매

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr
RA 권용수 yongsu.kwon@kirs.or.kr

새벽배송 플랫폼 운영사 오아시스를 보유한 지어소프트

지어소프트는 1998년 설립된 기업으로 무선인터넷 관련 솔루션과 서비스 사업을 영위하며 2002년 코스닥 시장에 상장함. 이후 2009년 '디지털오션'과의 합병을 통하여 광고사업에 진출하였고, 2011년 우리네트웍스(現 오아시스)를 설립하며 유통 및 이커머스 사업을 시작, 이를 중심으로 사업구조가 재편됨. 2023년 3분기 연결 기준 지어소프트의 법인별 매출은 오아시스(이커머스/온라인 플랫폼운영) 89.1%, 지어소프트(SW개발 및 서비스) 7.1%, 기타법인(농수산물 수입 및 도매, 창고업 등) 3.8%로 구성

오아시스의 성장과 지어소프트 및 관계사 시너지 확대

신선식품 새벽배송 사업을 영위 중인 오아시스는 직소싱, 물류, 오프라인 매장을 통한 차별화 전략과 대기업과의 협업을 통해 성장 중이며 지어소프트 및 관계사까지 시너지 확대될 것으로 전망. 지어소프트의 경우 핵심 SW 오아시스루트를 개발했으며 현재 AI 무인결제시스템을 최종 테스트 중. 이 외에도 종속회사인 루트(煎 실크로드)의 풀필먼트, 브이의 퀵커머스, 엠파이어트레이딩과 캘리로지스틱의 청과물 수입 사업이 각각 오아시스 오프라인 매장, 온라인 오픈마켓 등과 시너지를 발휘하며 성장할 것으로 전망

2024년 매출액 5,952억원, 영업이익 219억원 전망

지어소프트의 2024년 연결 예상 실적은 매출액 5,952억원(+16.2%, yoy), 영업이익 219억원(+55.3%, yoy)으로 전망. 2023년부터 본격화된 오아시스 규모의 경제 효과가 실적 성장을 견인할 것으로 예상. 지어소프트(별도)를 비롯한 종속기업들의 새로운 비즈니스가 본격화되는 시점이 2024년이라는 점을 고려한다면, 향후 전망치를 상회하는 실적 달성 가능성도 존재

Forecast earnings & Valuation

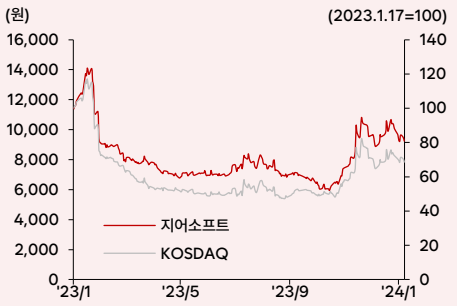
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	2,589	3,786	4,546	5,122	5,952
YoY(%)	62.2	46.2	20.1	12.7	16.2
영업이익(억원)	100	67	-31	141	219
OP 마진(%)	3.9	1.8	-0.7	2.7	3.7
지배주주순이익(억원)	77	68	-26	84	126
EPS(원)	529	468	-167	546	815
YoY(%)	흑전	-11.5	적전	흑전	49.3
PER(배)	26.7	40.6	N/A	17.5	11.3
PSR(배)	0.8	0.7	0.3	0.3	0.2
EV/EBIDA(배)	11.4	16.0	8.2	3.1	1.8
PBR(배)	10.7	3.7	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	55.8	14.3	-2.6	6.6	9.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/24)		9,350원
52주 최고가		14,120원
52주 최저가		5,950원
KOSDAQ (1/24)		836.21p
자본금		77억원
시가총액		1,447억원
액면가		500원
발행주식수		15백만주
일평균 거래량 (60일)		32만주
일평균 거래액 (60일)		30억원
외국인지분율		7.50%
주요주주	김수철 외 2인	19.87%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.2	21.3	-21.8
상대주가	7.5	34.9	-32.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

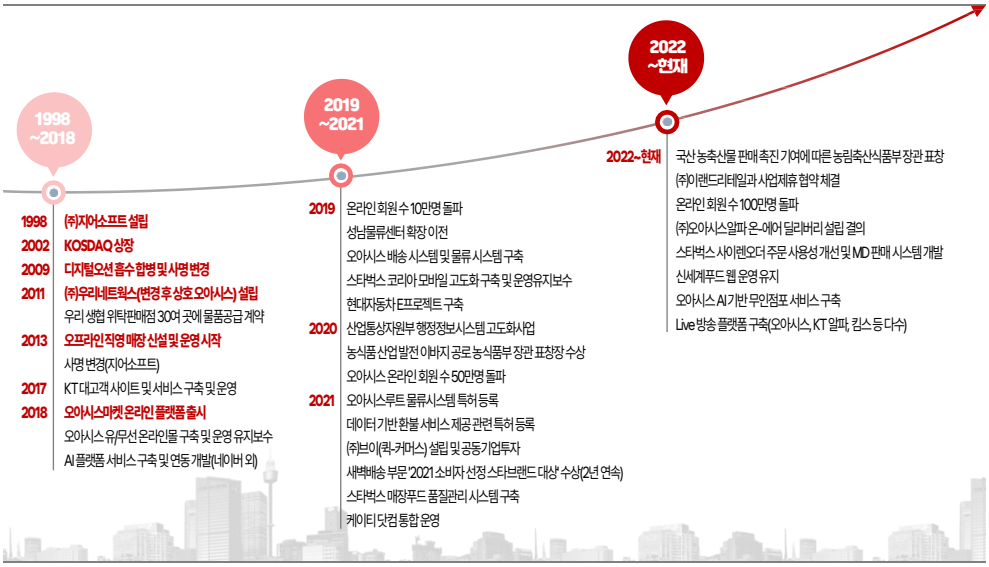
1 새벽배송 플랫폼 오아시스를 보유한 지어소프트

1998년 설립된 지어소프트, 2011년부터 오아시스를 기반으로 본격 성장

지어소프트는 1998년 설립된 기업으로 무선인터넷 관련 솔루션과 서비스 사업을 영위하며 2002년 코스닥 시장에 상장하였다. 이후 2009년 '디지털오션'과의 합병을 통하여 광고사업에 진출하였으며, 2011년 우리네트웍스(現 오아시스)를 설립하며 유통 및 이커머스 사업을 시작하였다. 2023년 3분기 연결 기준 지어소프트의 법인별 매출은 오아시스(이커머스/온라인 플랫폼운영) 89.1%, 지어소프트(SW개발 및 서비스) 7.1%, 기타법인(농수산물 수입 및 도매, 창고업 등) 3.8%로 구성되어 있으며, 향후 오아시스 중심의 시너지 효과를 기반으로 사업의 다변화와 외형 성장이 기대된다.

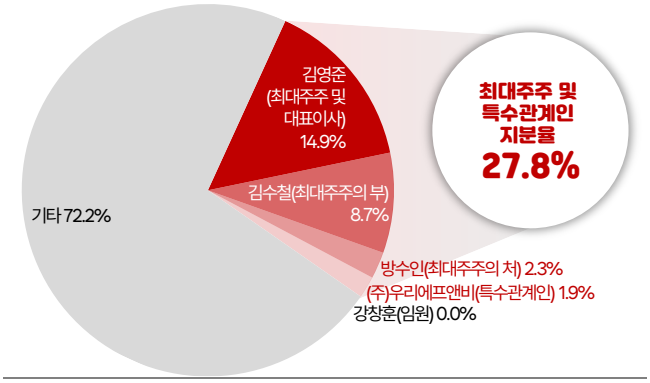
지어소프트의 주주는 김영준 등 최대주주 및 특수관계인 27.8%, 기타 72.2%로 구성되어 있다. 김영준 대표이사는 IT 엔지니어 출신으로, 1997년 IMF 이후 숯 생활용품 생산 및 유통사업을 운영하며 농수축산물 생산자 및 생활협동조합 인적 네트워크를 쌓았다. 이후 2009년 우리소비자생활협동조합을 설립하고, 2011년 지어소프트를 인수하였다.

지어소프트 연혁



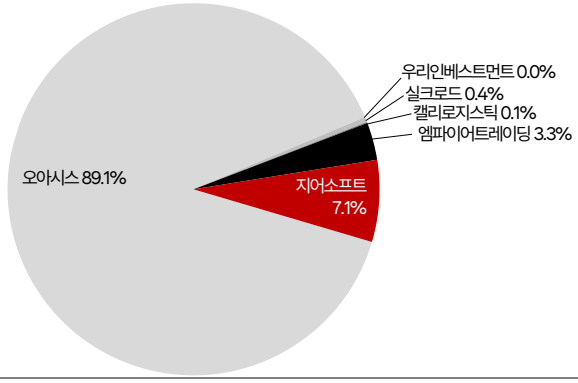
자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

지어소프트 주주현황(2023년 3분기 기준)



자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

지어소프트 법인별 매출액 비중(2023년 3분기 기준)



주: 연결조정 제거 전 매출액 기준
자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

오아시스

지속 가능한 성장성을 보유한 신선식품 새벽배송 기업

오아시스는 지어소프트가 지분 55.2%를 보유한 종속기업이다. 2011년 10월 지어소프트가 지분 100%를 출자하고, 지어소프트 김영준 대표이사 등 우리소비자생활협동조합 출신들의 역량을 더하여 농수산물 유통업을 목적으로 설립하였다. 설립 초기 우리소비자생활협동조합의 위탁판매점 약 30여곳에 유기농, 친환경 상품을 소싱 및 공급하였다. 이후 2013년에는 우리생협과 위탁판매대리점 계약을 맺고 오프라인 직영 매장을 신설하며 소매 사업에도 진출, 유기농 식품 유통에 관한 노하우를 쌓았으며, 이를 기반으로 2018년 온라인 사업에 진출했다.

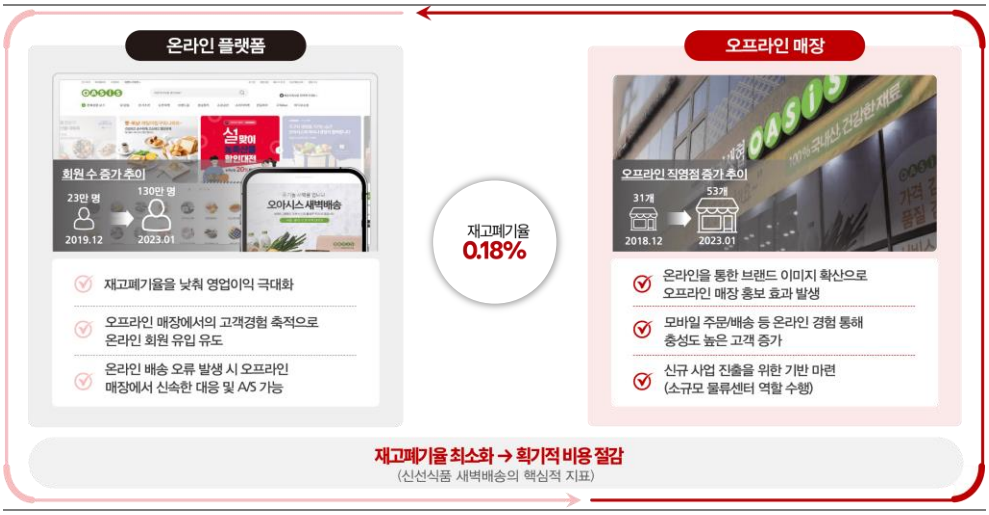
오아시스는 1) 직소싱, 2) 물류, 3) 오프라인 매장을 통해 차별화에 성공하며 지속 가능한 성장성을 확보하였다. 가입자 수는 2019년 23만명에서 2023년 9월 약 150만명까지 증가했으며, 월별 온라인 재구매율은 98% 수준을 꾸준히 기록 중이다. 또한 건당 평균 구매액도 동기간 동안 30,595원에서 41,506원 수준으로 상승하였다.

오아시스는 **직소싱** 중심의 강력한 생산자 네트워크를 보유하고 있으며, 이를 기반으로 **유기농 농산물의 차별화된 가격 및 상품 경쟁력**을 갖췄다. 현재 거래처 수는 약 1,000여곳으로 70% 이상이 2009년 우리생협 출범 시점부터 최소 10년 이상 거래해 온 업체들이다. 전체 매입액 중 직소싱 비중은 62%, 전체 SKU(Stock Keeping Unit, 재고 관리 최소 단위) 중 친환경 상품 비중은 36% 수준으로 추산된다.

오아시스는 성남과 의왕에 위치한 물류센터를 운영하고 있다. 성남에 위치한 1,2물류센터는 오아시스가 직접 운영 중으로 하루 약 7만건의 물류 처리가 가능하고 배송권역은 서울/경기권이다. 의왕 물류센터는 종속회사인 루트(煎 실크로드)를 통해 운영되고 있으며 하루 약 10만건의 물류 처리가 가능하고 배송권역은 경기 남부/서부 및 충청 지역이다. 오아시스 **물류센터의 특징은 지어소프트와 협력하여 개발한 물류 IT 시스템 '오아시스루트'를 기반으로 집품 담당자의 업무 효율성을 높이고, 상온·냉장·냉동 상품을 합포장함으로써 개별 포장과 물류 이동 시간을 절약한다는 점이다.** 오아시스루트는 상품의 발주, 입고, 보관, 진열, 포장, 집품, 배송까지 모바일을 통해 관리할 수 있는 시스템이며, 집품존에서는 상온·냉장·냉동 상품이 슈퍼마켓처럼 소분되어 있다. 집품존 내에 집품 담당자는 스마트폰의 오아시스루트 시스템을 이용하여 소비자의 주문 내용과 상품 위치를 확인하고, 최적의 경로와 순서로 배송을 준비한다.

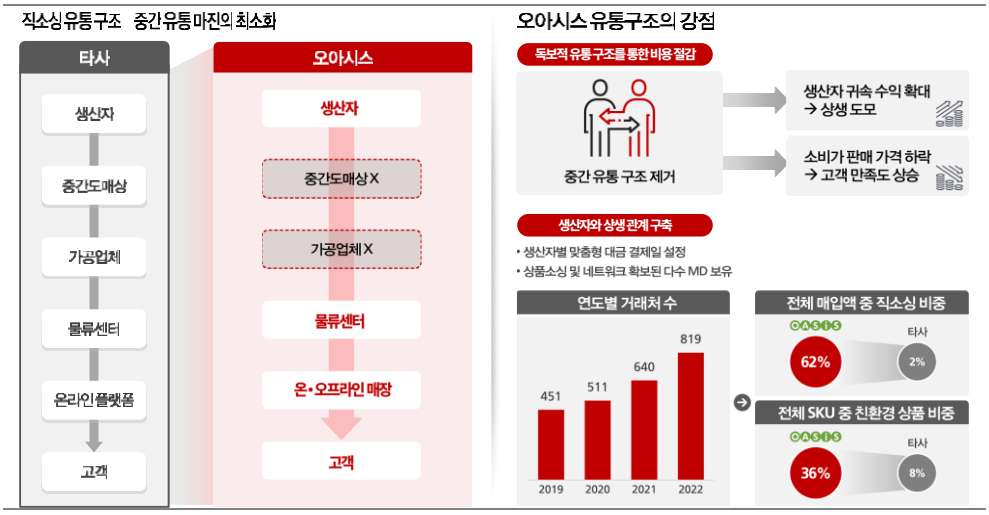
오아시스는 옴니 채널 전략을 통해 **온라인과 오프라인 매장의 시너지를 극대화**하고 있다. 오프라인 매장은 온라인 몰의 쇼룸 역할을 하며 브랜드 인지도를 높이고, 옴니 채널 간의 유기적인 재고 관리를 통해 재고폐기율을 0.18%까지 낮춰 비용절감에 기여하고 있다. 전통적인 오프라인 유통업에서는 물류센터에 입고된 물품을 약 하루 동안 보관 후 이튿날 새벽 직영 매장에 배송하여 진열한다. 오아시스는 오프라인 물류 흐름 중간에 온라인 새벽배송을 접목, 온라인에서 신선식품 주문을 받은 후 새벽 배송을 마친 남은 재고를 직영 매장에 넘기는 방식으로 운영한다. 이러한 운영 방식은 온라인 식품 시장 수요 증가에 효과적으로 대응하고, 유통기한이 임박한 제품은 오프라인에서 탄력적인 가격 조정을 통해 판매하여 재고폐기율을 낮출 수 있다. 또한 온라인 재고가 부족할 경우 오프라인 매장에서 필요한 상품을 조달할 수 있다는 장점도 있다.

온오프라인 시너지를 보유한 오아시스



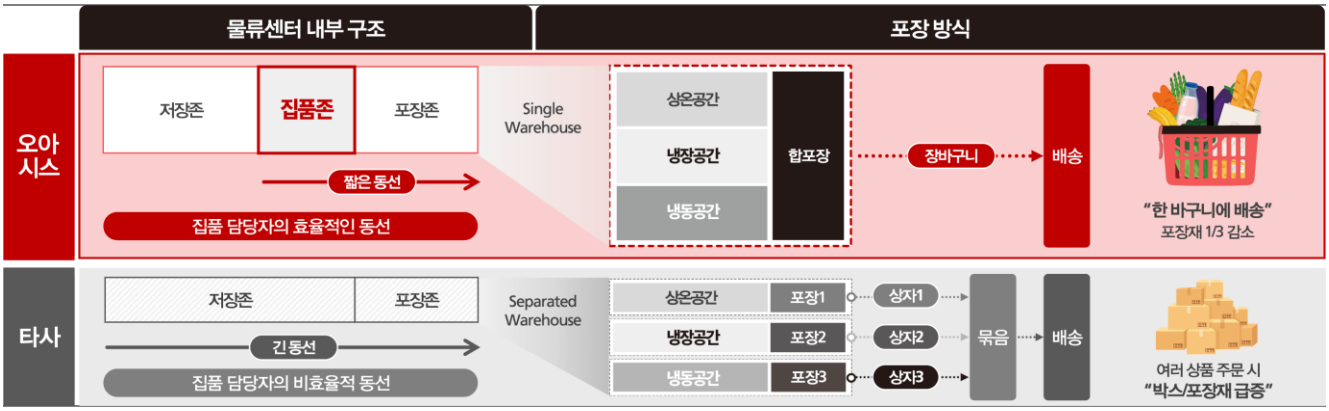
자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

직소싱 중심의 강력한 생산자 네트워크



자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

합포장 구조를 갖춘 물류센터



자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 지어소프트(별도 기준)

지어소프트 별도 법인 사업 비중

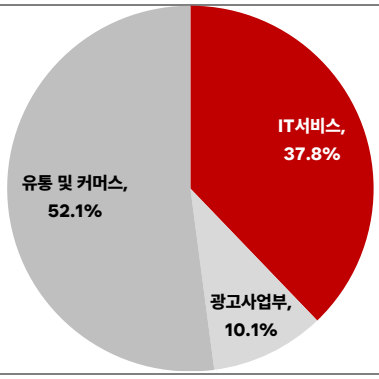
IT서비스 37.8%

광고사업 10.1%

유통 및 이커머스 52.1%

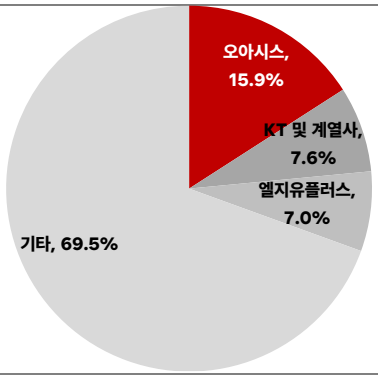
2023년 3분기 지어소프트 별도법인의 실적은 IT서비스 37.8%, 광고사업 10.1%, 유통 및 이커머스 52.1%로 구성되어 있으며 주요 매출처는 오아시스 15.9%, KT 및 계열사 7.6%, LG유플러스 7.0%, 기타 69.5%로 이뤄져 있다. IT서비스 부문은 소프트웨어 개발 및 유지보수 등 IT 전 영역에 대한 서비스를 제공하며, 동 사업부의 주요 레퍼런스는 오아시스 온라인 쇼핑몰 구축 및 운영, 스타벅스 고도화, 테라로사 유통 물류 시스템, KT닷컴, LG 유플러스 AI 및 Chat platform 등이 있다. 광고사업은 2009년 디지털오션과의 합병을 통해 진출했으며 TV를 제외한 모든 온/오프라인 광고 대행사업을 영위하고 있다. 유통 및 이커머스 부문에서는 오아시스 오프라인 매장 직영점 5개점을 운용하고 있다.

지어소프트(별도) 사업부별 매출 비중(2023년 3분기 기준)



자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

지어소프트(별도) 고객사별 매출 비중(2023년 3분기 기준)



자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

지어소프트 보유 레퍼런스

2022.12~2023.07.31

스타벅스 통합멤버십 플랫폼 개발 웹, 앱

신세계그룹 멤버십을 통합하여 관리하고 다양한 혜택을 제공하기 위함

2021.12~

테라로사몰 구축 프로젝트

고객 편의성 증대를 위한 매장주문 서비스 제공, 고객에게 다양한 이벤트/경험혜택 제공

2022.06.29~2023.02.10

스타벅스 클라우드 기반 SP 어드민 신규 구축 (차세대)

스타벅스 차세대 대고객시스템 (Siren Platform) Admin 구축

2018.05~진행중

케이티닷컴 통합 운영

kt.com과 마이케이티 App 서비스 기획 및 유지보수, 사이트 개선기획, 개발 운영

2022.06~2024.07

23년 채팅상담 솔루션 운영

LGU+ 홈페이지내 AI챗봇을 구축하여 실시간 고객응대 목적으로 구축함

2023.05~

2023년 경찰청 신원조사 디지털 기록관리 시스템 구축

공무원, 경호처, 국가중요시설출입 자등을 대상으로 진행되는 신원조사 자료 및 회보서를 디지털화.

자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 온라인 판매 침투율이 낮은 음식료품

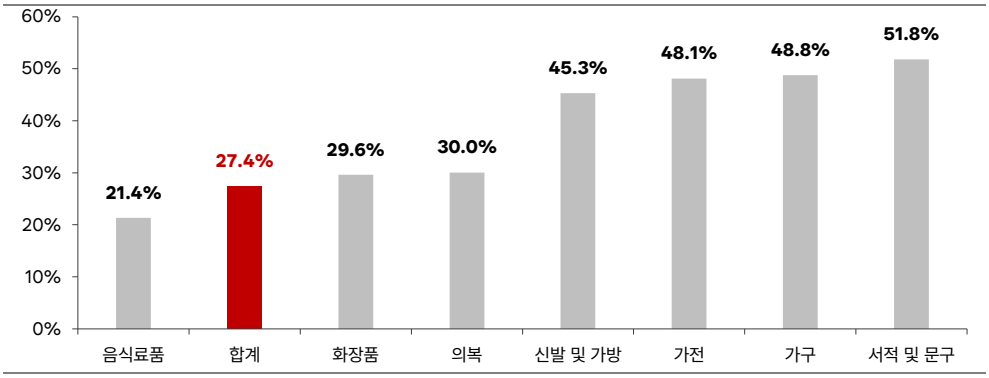
2022년 ~ 2025년 국내 음식료품 온라인 판매액 약 2배 성장 전망

2022년 국내 소매 판매액(승용차 제외)은 563조 8,393억원, 국내 온라인 쇼핑 상품 거래액(서비스 제외)은 154조 6,106억원으로 전체 상품 시장의 온라인 판매 비율은 27.4%를 기록했다. 품목별 침투율은 서적 및 문구 51.8%, 가구 48.8%, 가전기기 48.1%, 신발 및 가방 45.3%, 의복 30.0%, 화장품 29.6%, **음식료품 21.4%** 순이다. 음식료품의 온라인 판매 침투율이 낮은 이유는 1) 공산품과 같이 표준화되어 있지 않은 품질, 2) 배송 과정에서 생기는 상품의 변질 문제, 3) 즉각적인 필요에 의한 구매 특성 등이 있다.

국내 음식료품 소매판매액은 2022년 169조 837억원을 기록하며 전년 동기 대비 1.8% 성장했다. 국내 음식료품 온라인(인터넷+모바일) 판매액은 전년 동기 대비 15.5% 증가한 36조 1,050억원, 온라인 판매 침투율은 전년 동기 대비 2.5%p 증가한 21.4%를 기록했다. 음식료품 온라인 판매액이 2017년 10조 4,216억원 규모에서 2022년까지 연평균 28.2%씩 성장했음에도 불구하고 여전히 소매 판매 품목 중 온라인 판매 침투율은 가장 낮은 수준이다.

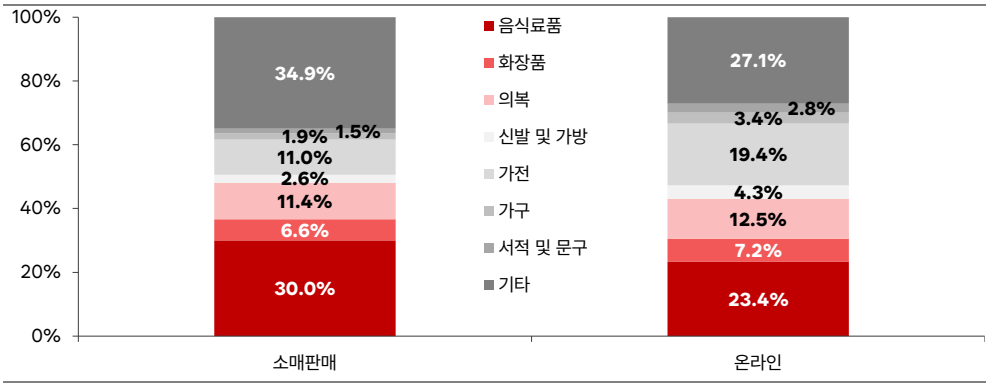
최근 오아시스, 마켓컬리 등 대형 플랫폼들이 1) 상품 신뢰도를 높이고, 2) 콜드체인 기반으로 3) 새벽배송 서비스를 제공하며 음식료품 온라인 판매 한계점들을 해결했다는 점을 감안, 향후 음식료품 온라인 판매액의 성장 가능성은 높다고 판단된다. 컨설팅 기업 AT Kearney에 의하면 **2025년 국내 음식료품의 온라인 판매액은 2022년 대비 약 2배 증가한 70조원, 온라인 판매 침투율 40% 수준까지 성장할 것으로 전망**된다.

품목별 온라인 판매 침투율(2022년 기준)



주: 1) 온라인 침투율 = 온라인판매액/소매판매액, 2) 온라인판매액 합계는 서비스를 제외한 상품 기준, 소매판매액 합계는 승용차 제외한 합계
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

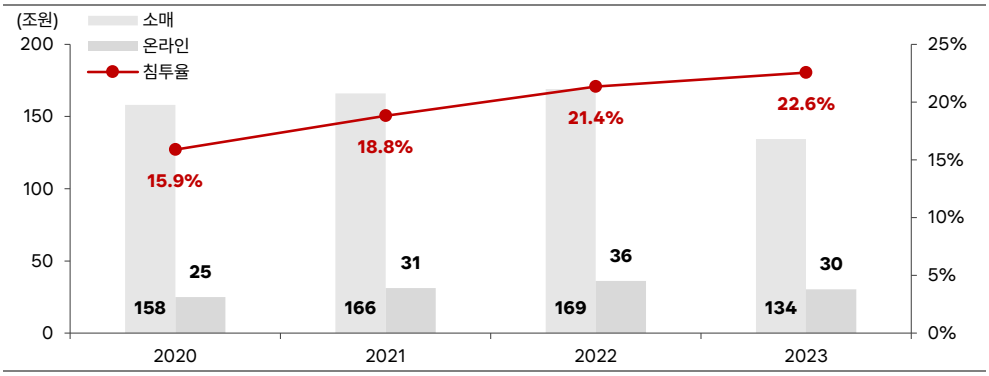
소매판매 및 온라인 판매 내 품목별 비중(2022년 기준)



주: 온라인판매액 합계는 서비스를 제외한 상품 기준, 소매판매액 합계는 승용차 제외한 합계

자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

음식료품 판매량 및 온라인 판매 침투율 추이



주: 2023년은 3분기까지 누적 기준

자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 배송시장 변화와 새벽배송의 과점화

속도전쟁 중인 배송시장

2000년 인터넷 보급이 본격화되며 온라인 쇼핑이 성장하였고, 택배 시장에서 익일택배, 오전배송택배, KTX 택배, 편의점 택배 등 속도에 초점을 맞춘 서비스가 나타나기 시작하였다. 2000년대 후반부터는 도서업체들이 일부 지역에 한하여 당일 배송서비스를 제공했다. 2014년에는 쿠팡이 직접 채용한 쿠팡맨과 자체 물류센터를 기반으로 로켓배송을 론칭, 배송 시장의 속도 경쟁에 불을 붙였고 이마트, 티몬, CJ오쇼핑 등 커머스 기업들도 당일 배송서비스를 시작했다.

2015년 이후로는 1 ~ 2인 가구의 증가와 소비자들의 신선식품 선호도 상승, 편리성 추구 등으로 인해 신선식품 및 새벽배송 시장이 빠르게 성장하고 있다. 컬리를 시작으로 오아시스, 쿠팡, BGF리테일, 롯데, GS리테일, SSG닷컴, 프레시지 등 다양한 기업들이 새벽배송 시장에 진출했다. 하지만 높은 진입장벽과 수익성 확보의 어려움으로 인해 현재 대부분 시장에서 철수했다. 현재는 쿠팡, 컬리, SSG닷컴, 오아시스 4개 업체가 새벽배송 시장을 주도하고 있다.

국내 신선식품 새벽배송 시장에는 다양한 진입장벽이 존재한다. 첫째, 새벽 시간대에 배송이 진행되는 특성상 높은 인건비가 발생한다. 둘째, 상품의 품질관리를 위한 냉장유통시스템(콜드체인) 구축으로 높은 초기 투자 비용이 소요된다. 셋째, 생산지역이 다양하고 넓게 분포되어 있어 공급망 관리가 복잡하고, 넷째, 대형마트에 비해 상대적으로 약한 구매력으로 인해 가격경쟁력이 떨어진다. 마지막으로 유통기한이 짧은 신선식품의 재고 관리 역량도 요구된다.

새벽배송 시장 재편 현황

철수·축소

치킨게임 양상에 새벽배송 철수 기업 확대

- 일부 기업은 인건비·물류비 등 막대한 비용 부담에 적자가 크게 늘면서 새벽배송에서 철수
  - 새벽배송은 야간 배송이라는 점에서 인건비가 추가로 소요되며, 신선식품 위주인 탓에 물류-배송 간 콜드체인 인프라 구축이 필수적

롯데쇼핑	'22.04	새벽배송 중단 결정
헬로네이처	'22.05	B2C 사업 및 새벽배송 중단
프레시지	'22.07	새벽배송 서비스 중단
GS리테일 (GS프레시)	'22.07	새벽배송 중단 후 당일배송에 역량 집중

진출·강화

코로나19 기간 동안 치솟았던 새벽배송 수요가 정상화되면서 라스트마일 경쟁력을 갖춘 업체 위주로 시장에 안착

SSG닷컴	'22.04	이마트-SSG닷컴 연계 강화
코스트코	'22.05	CJ대한통운과 새벽배송 제공
네이버	'22.05	CJ대한통운과 함께 당일·새벽배송 제공
오아시스	'22.08	이랜드리테일과 협업 기반으로 구축한 '킴스오아시스'에서도 새벽배송을 제공하며 폭넓은 고객 공략하고 양 사 연합 시스템을 통해 물류 비용 효율화
정육각	'23.01	스마트팩토리 가동일 주 5일→7일로 늘리고 주말에도 당일·새벽배송 제공
컬리	'23.05	물류센터 추가 건립으로 광역시를 넘어 지역 등으로 전국권 새벽배송망 구축

기존 기업

컬리, 쿠팡, 오아시스 등 새벽배송 시장 영향력을 보유한 온라인 식품 기업은 물류 시스템 고도화에 적극 투자하는 한편 배송 서비스 다각화, 서비스 범위 확대를 적극 꾀하며 경쟁우위 강화에 주력

후발주자

코스트코 등 새벽배송 시장에 신규 진출하는 후발주자는 물류센터를 내재화 하는 방안이 아닌 여러 기업과 협력하는 외주화 전략을 활용하여 온라인 식품 시장 내 경쟁력을 강화

자료: KPMG, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 오아시스 사업 확장

새벽배송 지역 확대, 대기업과의 협업를 통한 새벽배송 비즈니스 확장

지어소프트의 종속회사 오아시스는 '새벽배송 지역 확대'와 '대기업과의 협업'을 통해 외형 성장을 추진하고 있다.

오아시스는 일평균 최대 17만 건의 처리능력을 갖춘 성남, 의왕 물류센터를 통해 현재 수도권 및 충청권 일부에만 새벽배송 서비스를 제공하고 있으며, 2024~2025년 언양 물류센터를 구축해 경상/충청권까지 새벽배송 지역을 확대할 계획이다. 예정된 물류센터 부지는 이미 지어소프트가 확보하였다. 차별화된 자체 물류 시스템으로 경쟁사 대비 증설 비용이 낮아, 공격적인 확장 전략이 가능하다. 배송 10만건/일 기준 동사의 증설 비용은 40~50억원 수준이다.

오아시스는 유기농 신선식품 새벽배송 시장에서 쌓은 경쟁력을 활용하여 이랜드리테일, KT알파, 기가지니, 홈&쇼핑, 케이뱅크 등 대기업과 협업하고 있다. 이랜드리테일과는 지분 양도, KT알파와는 합작법인 설립, 케이뱅크와는 멤버십 서비스로 협업을 추진하고 있다.

1) 킴스오아시스

2022년 6월 지어소프트가 오아시스 지분 30%(330억원 규모)를 이랜드리테일에 양도하며 사업 제휴를 맺었고, 연합 브랜드인 킴스오아시스를 출범하였다. 온라인에서는 킴스오아시스를, 오프라인에서는 뉴코아 강남점 킴스클럽 매장과 NC야탑점에 숍인숍 매장으로 출점하였다. 상품 공급은 이랜드리테일이 담당하고, 온라인몰 운영과 새벽배송 서비스는 오아시스 마켓이 담당한다. 오아시스마켓의 물류 노하우를 킴스클럽 상품군에 접목하는 효과가 있을 것으로 판단된다.

2) 오아시스알파

2022년 7월 KT알파와 오아시스가 각각 50억원을 출자하여 합작법인 오아시스알파를 설립, 오아시스알파몰을 오픈하며 푸드 미디어 커머스 기업을 표방하고 있다. 오아시스알파몰에서는 KT알파 쇼핑 채널과 오아시스 마켓의 모바일 라이브 방송을 모두 시청할 수 있다. 오아시스알파는 올해 안으로 라이브 커머스 방송 중 고객이 구매한 상품을 바로 배송해주는 온에어 딜리버리 서비스도 제공할 예정이다. KT알파는 콘텐츠 제작·송출·관리·운영, 자체브랜드(PB) 상품을 포함한 상품 개발·소싱, KT알파 쇼핑 TV프로그램 연계상품 판매 등을 담당한다. 오아시스마켓은 서비스 개발·유지, 물류센터 운영·확장, 오프라인 매장 연계판매 등을 담당한다.

3) 케이뱅크

2022년 12월 케이뱅크와 업무제휴 협약 이후 2023년 5월 케이뱅크와 멤버십 서비스를 오픈하였다. 케이뱅크 앱을 통해 오아시스마켓에 로그인 후 장보기를 할 경우, 9,900원 이상 무료배송 서비스 제공, 케이뱅크페이로 결제 시 최대 3% 적립금 지급 혜택을 제공하고 있으며 향후 금융서비스 및 제휴 상품 개발 등에서 협업할 계획이다.

오아시스는 대기업과 협업으로 브랜드 인지도를 향상시키고, 이를 기반으로 추가 광고비 지출 없이 신규 회원을 유치하고 있다. 또한 고객에게 다양한 채널을 통해 편의를 제공하고 카테고리도 확장하며 추가 매출 기회도 창출하고 있다.

새벽배송 지역 확대 계획

자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

대기업과 협업을 통한 외형 성장 전략

자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 오아시스와 시너지 효과가 기대되는 지어소프트 및 종속회사

새벽배송으로부터 창출되는 추가 비즈니스 기회

오아시스의 새벽배송 사업 확대에 따라 지어소프트(별도)와 종속회사에 시너지 효과가 기대된다. 지어소프트(별도)의 AI무인결제시스템, 루트(煎 실크로드)의 풀필먼트 서비스, 브이의 퀵 커머스, 엠파이어트레이딩과 캘리로지스틱의 청과물 수입 부문에 수혜가 전망된다.

1) 지어소프트(별도)

지어소프트는 오아시스의 핵심 경쟁력인 물류 시스템 SW 오아시스루트를 개발한 이력이 있으며, 최근 AI 무인결제시스템을 테스트 중으로 2024년 상반기 오프라인 매장에 적용할 예정이다. 고객이 컨베이어 벨트 위에 제품을 올려 놓으면 360도 AI 카메라가 상품을 인식해 결제하는 방식이다. 공항 검색대와 유사한 형태로, 상품별 바코드를 직접 포스기기에 인식시키는 방식 대비 편의성과 속도 측면에서 유리하다. 향후 오아시스 오프라인 매장에 적용할 계획이며 외

부 판매 기대감도 존재한다.

2) 루트(前 실크로드)

루트는 지어소프트가 지분 76.9%를 보유한 종속기업이다. 2021년 2월 풀필먼트 대행 사업을 목적으로 설립하였으며 현재 의왕 풀필먼트 센터를 운영 중이다. 풀필먼트 대행은 물류업체가 판매자를 대신하여 제품을 포장하고 배송하는 서비스이다. 루트는 오아시스마켓 내에서 운영 중인 오픈마켓을 활용, 빠른 배송에 대한 소비자의 수요 증가에 맞춰 풀필먼트 서비스를 오픈마켓 판매자까지 확대 제공할 예정이다.

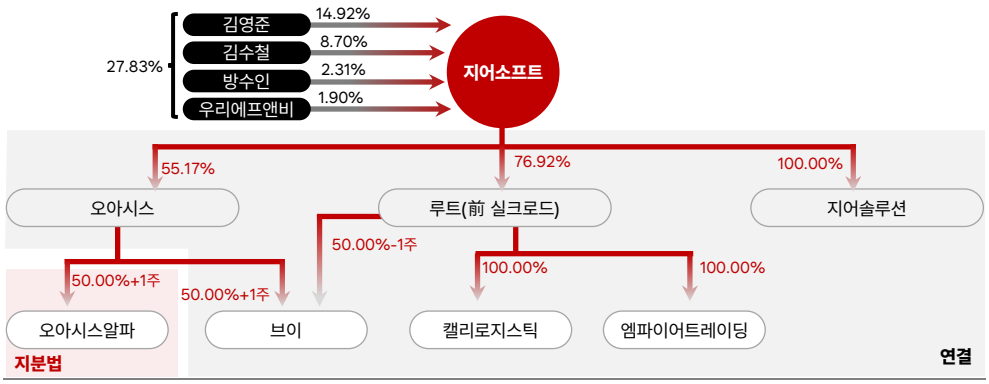
3) 브이

브이는 오아시스가 50.0%+1주, 루트(前 실크로드)가 50.0%-1주(메쉬코리아로부터 2022년 10월 인수)를 보유한 지어소프트의 손자 회사로 퀵 커머스 사업을 영위할 예정이다. 퀵 커머스(Quick Commerce)는 근거리에 거점을 두고 30분 ~ 2시간 이내에 상품 배달을 완료하는 배달 시스템이다. 브이는 현재 모바일 앱 구축을 완료한 후 서울 강동, 송파, 강남, 서초 지역에서 소규모 물류센터(MFC, Micro Fulfillment Center)를 확보해 퀵 커머스 배송 테스트를 진행 중이다.

4) 엠파이어트레이딩과 캘리로지스틱

두 기업 모두 루트(前 실크로드)가 지분 100%를 보유한 지어소프트의 손자회사로 2022년 4월 인수되었다. 엠파이어트레이딩은 동남아시아 현지로부터 두리안, 아보카도, 망고 등을 수입하는 청과물 수입 전문회사이며, 캘리로지스틱은 엠파이어트레이딩을 통해 수입된 청과물을 물류센터로 이동하거나 보관하는 물류회사이다. 오아시스 내 수입 농산물 매출 확대와 국내 수입 농산물 수요 증가에 따른 수혜가 기대된다.

지어소프트와 종속회사 및 관계사 지분 구조 현황(2023년 3분기 기준)



주: 1) 종속회사: 오아시스, 루트(前 실크로드), 브이, 캘리로지스틱, 엠파이어트레이딩, 지어솔루션 2) 지분법 적용: 오아시스알파
자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 실적 Review

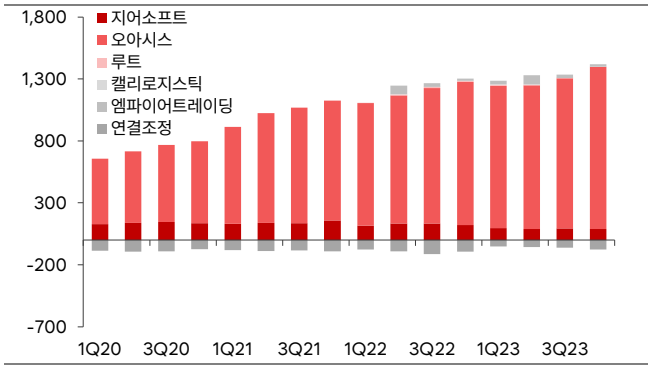
오아시스가 견인한 외형성장

지어소프트의 연결 실적은 종속회사 오아시스(지분율 55.2%)가 견인하며 성장을 이뤄왔다. 2017년 1,005억원에 불과했던 지어소프트의 매출액은 2022년 4,546억원을 달성, 연평균 35.2%의 높은 성장률을 기록했다. 2018년에 론칭한 온라인몰 오아시스마켓의 매출 급증이 주요 요인이었다. 동기간 오아시스의 매출액은 787억원에서 4,272억원까지 성장, CAGR 40.3%를 기록하였고, 전사 매출 대비 비중(연결조정 제거 전)은 64.3%에서 86.8%까지 증가했다.

2022년 지어소프트의 연결 영업실적은 매출액 4,546억원(+20.1%, yoy), 영업손실 31억원(적자전환, yoy)을 기록했다. 오아시스가 전년 동기 대비 19.7% 성장하였고, 엠파이어트레이딩·캘리로지스틱의 종속회사 편입이 외형 성장을 견인했다. 하지만 쿠폰 마케팅의 증가로 오아시스의 연간 영업이익률이 소폭 하락하였고 자회사 루트(煎 실크로드)의 물류센터 가동이 예상보다 지연되며 영업손실 폭을 확대시켰다.

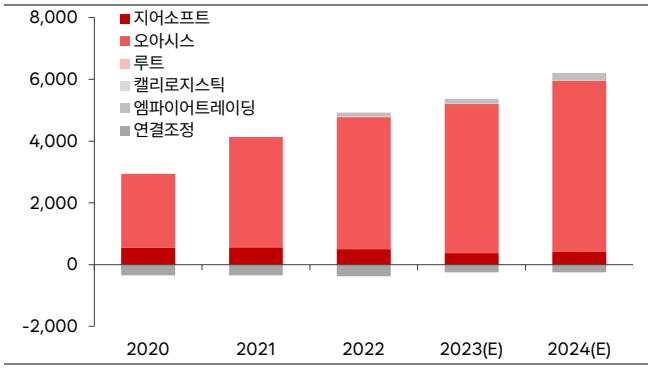
2023년 3분기 지어소프트의 누적 연결실적은 매출액 3,778억원(+13.2%, yoy), 영업이익 102억원(+343.3%, yoy)을 기록했다. 오아시스가 지속적인 외형 확대 및 규모의 경제 효과로 매출액 3,519억원(+12.9%, yoy), 영업이익 106억원(+37.1%, yoy / OPM 3.0%)을 기록하며 전사 실적을 견인했다. 지어소프트(별도)의 경우 매출액이 281억원(- 26.7%, yoy)으로 감소했음에도 불구하고, 용역 프로젝트 마진율과 경영 효율성이 개선되며 영업이익은 37억원(+157.0%, yoy)으로 급증했다.

분기별 부분별 매출 현황 및 전망



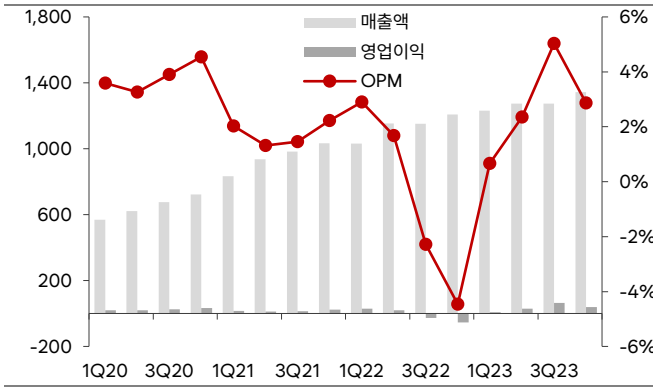
자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 부분별 매출 현황 및 전망



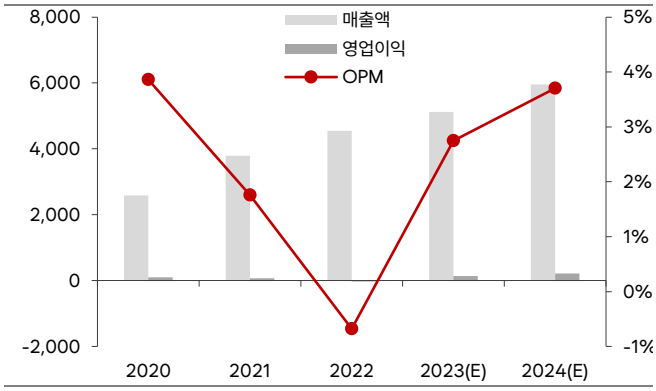
자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업실적 현황 및 전망



자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업실적 현황 및 전망



자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년부터 본격화되는 영업이익 확대

2024년
매출액 5,952억원
영업이익 219억원 전망

2023년 연결 실적은 매출액 5,122억원(+12.7%, yoy), 영업이익 141억원(흑자전환, yoy / OPM 2.7%)으로 전망한다. 2023년부터 영업이익이 흑자 전환되며 본격적으로 성장할 것으로 추정한다. 오아시스의 1) 매입원가 변동이 판매가격에 탄력적으로 전가되며 매출 원가율 변동성이 제한되고, 2) 영업 레버리지 효과가 본격화되기 때문이다. 오아시스의 매출액은 4,826억원까지 성장하며 전사 매출 대비 비중(연결조정 제거 전)은 89.9%까지 증가하고, 영업이익률은 3.0%(+1.9%p, yoy)를 기록할 것으로 예상한다.

2024년 연결 실적은 매출액 5,952억원(+16.2%, yoy), 영업이익 219억원(+55.3%, yoy / OPM 3.7%)으로 전망한다. 2023년과 마찬가지로 오아시스가 전사 실적을 견인할 것으로 예상한다. 오아시스의 2024년 매출액은 5,539억원(+14.8%, yoy)으로 전사 매출액 기여도는 89.3%가 될 것으로 분석된다. 2024년 지어소프트(별도)를 비롯한 종속기업들의 새로운 비즈니스가 본격화되는 시점이라는 점을 고려한다면, 향후 전망치를 상회하는 실적 달성 가능성도 존재한다.

분기 실적 Table

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(E)
매출액	833	935	984	1,034	1,031	1,155	1,153	1,208	1,232	1,273	1,273	**1,343**
지어소프트	130	138	136	158	116	133	134	121	97	90	94	**90**
오아시스	784	885	932	968	989	1,036	1,094	1,154	1,147	1,159	1,212	**1,307**
루트					2	7	8	10	10	6	2	**2**
캘리로지스틱						2	1	1	1	2	1	**1**
엠파이어트레이딩						69	29	16	29	73	27	**20**
연결조정	-81	-88	-84	-92	-77	-91	-112	-94	-53	-56	-63	**-76**
영업이익	17	12	14	23	30	19	-26	-54	8	30	64	**38**
OPM	2.0%	1.3%	1.5%	2.2%	2.9%	1.7%	-2.3%	-4.5%	0.7%	2.4%	5.0%	**2.9%**

자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 실적 Table

	2020	2021	2022	2023(E)	2024(E)
매출액	2,589	3,786	4,546	5,122	5,952
지어소프트	548	562	504	371	408
오아시스	2,386	3,569	4,272	4,826	5,539
루트			28	20	30
캘리로지스틱			3	5	5
엠파이어트레이딩			113	149	219
연결조정	-346	-345	-374	-248	-250
영업이익	100	67	-31	141	219
OPM	3.9%	1.8%	-0.7%	2.7%	3.7%

자료: 지어소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터

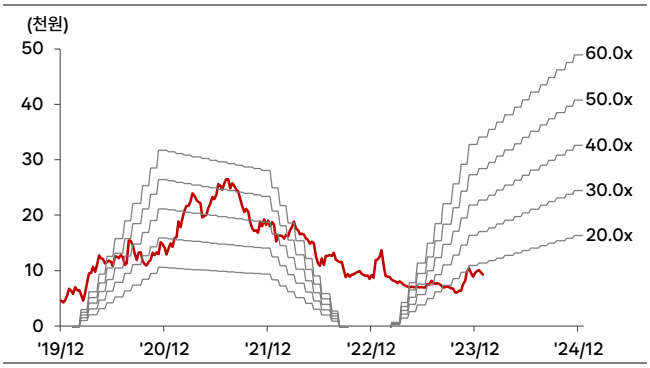
Valuation

1 역사적 밸류에이션 비교

멀티플 Band 하단에 위치한 현재 주가

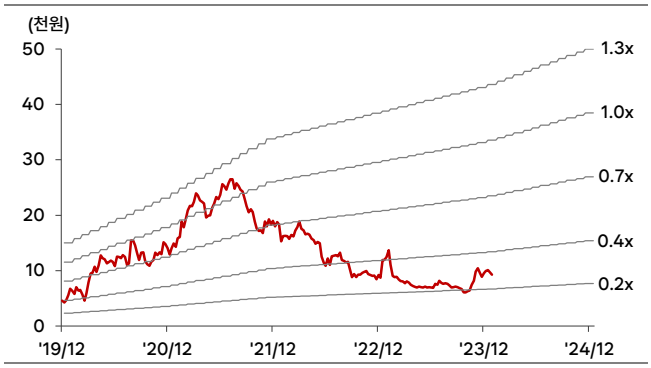
동사의 주가는 2020년 1월 4,500원에서 2021년 8월 초 28,500원까지 상승한 후 2023년 10월말 5,910원까지 하락하였으며, 최근 들어 다시 반등추세를 이어오고 있다. 동기간 동사 주가의 밸류에이션은 PER band 20배 ~ 60배, PSR Band 0.2배 ~ 1.3배 수준을 기록하였다. 구간별로 구분하면, 외형과 이익 성장에 대한 기대감이 고조되었던 2020년 ~ 2021년 상반기까지 밸류에이션 프리미엄을 적용 받았고, 이후 매출 성장률과 이익 규모가 감소하며 멀티플은 빠르게 하락하였다. 현재 동사 주가의 밸류에이션은 2023년 실적 기준 PER 17.5배, PSR 0.3배 수준이며 2024년 실적 기준 PER 11.3배, PSR 0.2배 수준으로 각 멀티플 Band 하단에 위치한 상황이다. 2022년 실적을 저점으로 2023년부터 동사의 외형과 이익 성장률이 다시 확대되고 있음을 고려한다면 현재 동사의 주가는 저평가 국면이라 판단된다.

PER Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2 오아시스 지분가치만으로도 설명가능한 시가총액

자회사 오아시스 지분가치만으로 현재 시가총액 설명 가능

향후 오아시스 상장으로 지어소프트가 보유한 오아시스 지분가치에 할인율이 적용될 가능성도 존재한다. 2023년 1월 동사의 자회사인 오아시스는 증권신고서를 제출하고 IPO 절차를 진행했지만 부진한 수요예측 결과를 이유로 철회하였다. 당시 희망 시가총액은 9,679억원 ~ 1조 2,535억원, 희망 공모가는 30,500원 ~ 39,500원이었다. 하지만 수요예측 결과, 기관투자자들은 공모가 20,000원, 시가총액 6,300억원으로 기업가치를 평가하였다. 상장 추진 당시 오아시스의 실적은 부진했으나 이후 지속적인 실적 성장을 고려하면 향후 더 높은 기업가치로 평가받을 가능성이 높다고 예상한다. 보수적인 관점에서 오아시스 시가총액 6,300억원 기준, 지분율과 할인율이 고려된 오아시스 지분가치만으로도 현재 지어소프트의 시가총액은 충분히 설명된다고 판단한다.

3 밸류에이션 프리미엄을 적용 받는 이커머스 기업들

고 멀티플을 부여받는 이커머스 기업들

국내에서 신선식품 새벽배송 사업을 영위하는 기업으로는 '에스에스지닷컴', '컬리', '쿠팡'이 있고, 미국에서 신선식품 배송 사업을 영위하는 대표적인 기업으로는 'Maplebear'이 있다. '에스에스지닷컴'과 '컬리'의 경우 비상장사로 시장가치가 형성되어 있지 않으며, '쿠팡'과 'Maplebear'의 경우 상장시장 및 기업가치 규모 차이로 인해 직접적인 밸류에이션 비교는 어렵다. 하지만 현재 이커머스 기업들의 밸류에이션 프리미엄을 적용 받고 있다는 점은 참고해야 할 사항이라 판단한다. 비상장사인 에스에스지닷컴과 컬리는 시장에서 기업가치가 형성되어 있지 않아 대용치를 적용했다. 에스에스지닷컴의 경우, 모회사 이마트 시가총액에 내재된 에스에스지닷컴의 기업가치에 대한 시장 컨센서스가 2.77조원 수준임을 고려하였고, 컬리는 현재 장외 시장의 거래 가격을 기준으로 산정한 8,000억원을 시가총액으로 대용하였다.

국내외 이커머스 기업 실적 Table (단위: 원, 억원, 달러, 백만달러, 배, %)

		지어소프트	에스에스지닷컴	컬리	Coupang	Maplebear
코드		A051160	비상장	비상장	CPNG.K	CART.O
현재 주가 (01/22)		9,480	비상장	비상장	15	27
시가총액		1,467	27,626	8,000	26,531	7,613
매출액	2021	3,786	14,942	15,614	18,406	1,834
	2022	4,546	17,447	20,372	20,583	2,551
	2023F	5,122	N/A	N/A	24,122	3,042
	2024F	5,952	N/A	N/A	27,282	3,274
영업이익	2021	67	-1,079	-2,177	-1,494	-86
	2022	-31	-1,112	-2,335	-112	62
	2023F	141	N/A	N/A	531	-2,264
	2024F	219	N/A	N/A	962	135
영업이익률	2021	1.8	-7.2	-13.9	-8.1	-4.7
	2022	-0.7	-6.4	-11.5	-0.5	2.4
	2023F	2.7	N/A	N/A	2.2	-74.4
	2024F	3.7	N/A	N/A	3.5	4.1
순이익	2021	68	-824	-12,853	-1,543	-73
	2022	-26	-1,228	-2,232	-92	428
	2023F	84	N/A	N/A	444	-1,966
	2024F	126	N/A	N/A	759	130
EPS 성장률	2021	-11.5	-143.6	-349.9	-234.3	-4.3
	2022	-135.6	-37.6	96.4	95.2	232.9
	2023F	426.9	N/A	N/A	573.4	-3,858.3
	2024F	49.3	N/A	N/A	69.7	102.6
PER	2021	40.6	N/A	N/A	N/A	N/A
	2022	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	2023F	17.5	N/A	N/A	60.1	N/A
	2024F	11.3	N/A	N/A	35.4	80.0
PBR	2021	3.7	2.0	6.9	23.7	N/A
	2022	1.1	1.8	4.3	10.8	N/A
	2023F	1.1	N/A	N/A	8.1	0.9
	2024F	1.0	N/A	N/A	6.3	1.8
ROE	2021	14.3	-5.9	-1,104.0	-196.2	-3.8
	2022	-2.6	-8.5	-146.5	-4.0	17.1
	2023F	6.6	N/A	N/A	15.5	-84.9
	2024F	9.1	N/A	N/A	20.0	2.6
PSR	2021	0.7	1.8	0.5	2.3	N/A
	2022	0.3	1.6	0.4	1.3	N/A
	2023F	0.3	N/A	N/A	1.1	2.5
	2024F	0.2	N/A	N/A	1.0	2.3

주: 1) 지어소프트의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 1월 22일 종가 기준
3) 컬리의 2021년 ROE는 기말 자본 기준, 4) 에스에스지닷컴, 컬리의 시가총액은 장외 거래 및 시장 컨센서스 기준
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

유통산업발전법 개정 가능성과 새벽배송 시장 경쟁 심화 리스크

동사의 주요 리스크 요인은 **대형마트의 새벽배송 시장 진입으로 인한 경쟁 심화**다. 현재 '유통산업발전법'에 따라 대형마트는 자정부터 오전 10시까지 영업할 수 없고, 월 2회 의무 휴업을 실시하며, 이 기간에는 온라인 배송도 할 수 없다. 이로 인해 대형마트들은 새벽배송 시장 진입을 위해 별도의 물류센터를 구축해야 했고, 초기 투자 비용 부담으로 작용했다. 현재 대형마트 중 이마트만이 SSG닷컴 전용 물류센터를 통해 수도권에 새벽배송 서비스를 제공하고 있다. 대형마트 3사(이마트, 롯데마트, 홈플러스)는 전국 28곳의 물류센터를 보유하고 있지만, 새벽배송이 가능한 곳은 SSG닷컴 물류센터 3곳뿐이다.

최근 1월 22일 생활규제 개혁을 주제로 열린 민생 토론회에서 정부는 대형마트의 영업시간 외 온라인 배송 제한과 의무휴업일을 공휴일로 지정하는 원칙을 폐지하기로 결정했다. 온라인 거래액의 비중 증가로 오프라인 대형 마트 규제 실효성에 대한 의문이 제기되고 있으며, 이커머스 기업 대비 역차별이 발생한다는 논란도 있기 때문이다. 하지만 이러한 결정이 현실화되기 위해선 유통산업발전법의 개정이 필요하다. 현재 해당 내용이 포함된 개정안은 2021년 6월 발의돼 4년째 국회에 계류 중으로 법안 개정과 실제 시행까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상한다.

법 개정이 이뤄질 경우, 1) 대형마트의 새벽배송 시장 진입 시 전국 각지의 점포를 물류 거점으로 활용 가능하기 때문에 초기 투자 비용을 절감할 수 있고, 2) 대도시와 수도권 외 지역에도 새벽 배송을 제공할 수 있어 기존 온라인 중심의 이커머스 기업 대비 넓은 커버리지를 확보할 것으로 예상한다.

한편, 그동안 대형마트들은 영업시간 외 온라인 배송 제한에 대한 대안으로 '퀵커머스' 사업에 주목해왔다. 퀵커머스는 고객이 온라인을 통해 상품을 주문하면 즉시 배송해주는 서비스로, 빠른 시간 내에 배송을 가능하게 하는 소규모 물류센터(MFC, Micro Fulfillment Center) 확보가 중요하다. 대형마트들은 기존에 운영 중인 점포 등의 오프라인 인프라를 활용, 별도의 MFC 구축 없이도 퀵커머스 사업을 운영할 수 있었고, 이를 통해 코로나19 시기부터 각 대형마트의 온라인 부문 매출 성장을 주도해왔다.

대형마트의 퀵커머스 사업과 신규 진출할 새벽배송 사업의 시너지 효과가 기대된다. 기존 퀵커머스 고객을 새벽배송 서비스로 유도하고, 재고 관리를 통합함으로써 새벽 배송 시장 내 대형마트의 경쟁력이 강화될 것으로 전망되기 때문이다. 그럼에도 불구하고 **오아시스의 경우 대형마트와 비교 시 1) 유기농 신선식품이라는 차별화된 SKU(Stock Keeping Unit, 재고 관리 최소 단위)와 2) 가격 경쟁력을 확보하고 있기 때문에 새벽배송 시장 내 경쟁우위를 유지할 것으로 판단한다.**

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,589	3,786	4,546	5,122	5,952
증가율(%)	62.2	46.2	20.1	12.7	16.2
매출원가	1,905	2,815	3,381	3,700	4,277
매출원가율(%)	73.6	74.4	74.4	72.2	71.9
매출총이익	684	971	1,165	1,421	1,674
매출이익률(%)	26.4	25.6	25.6	27.8	28.1
판매관리비	584	904	1,196	1,281	1,456
판관비율(%)	22.6	23.9	26.3	25.0	24.5
EBITDA	170	164	120	302	373
EBITDA 이익률(%)	6.6	4.3	2.6	5.9	6.3
증가율(%)	193.0	-3.4	-26.9	151.0	23.7
영업이익	100	67	-31	141	219
영업이익률(%)	3.9	1.8	-0.7	2.7	3.7
증가율(%)	흑전	-33.4	적전	흑전	55.3
영업외손익	16	-45	-9	37	48
금융수익	35	13	66	68	74
금융비용	19	76	70	31	27
기타영업외손익	1	18	-5	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	116	22	-40	178	266
증가율(%)	흑전	-81.4	적전	흑전	49.3
법인세비용	19	-58	4	40	59
계속사업이익	97	80	-44	139	207
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	97	80	-44	139	207
당기순이익률(%)	3.8	2.1	-1.0	2.7	3.5
증가율(%)	흑전	-17.7	적전	흑전	49.3
지배주주지분 순이익	77	68	-26	84	126

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	806	1,483	1,903	1,981	2,278
현금성자산	531	1,186	634	1,528	1,759
단기투자자산	86	78	977	178	199
매출채권	127	123	106	153	178
재고자산	49	75	98	110	128
기타유동자산	11	22	89	12	14
비유동자산	264	807	1,012	1,041	966
유형자산	173	510	670	692	594
무형자산	6	5	47	34	27
투자자산	79	149	177	197	227
기타비유동자산	6	143	118	118	118
자산총계	1,070	2,290	2,915	3,022	3,244
유동부채	425	819	610	637	708
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	215	236	246	277	322
기타유동부채	210	583	364	360	386
비유동부채	417	410	474	416	360
사채	288	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	129	410	474	416	360
부채총계	842	1,228	1,084	1,053	1,068
지배주주지분	193	758	1,238	1,322	1,449
자본금	73	73	77	77	77
자본잉여금	338	830	1,323	1,323	1,323
자본조정 등	-13	-13	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-205	-131	-149	-65	61
자본총계	228	1,062	1,831	1,970	2,177

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	255	177	151	364	410
당기순이익	97	80	-44	139	207
유형자산 상각비	68	95	149	148	148
무형자산 상각비	2	3	2	13	7
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	69	-18	-8	61	45
기타	19	17	52	3	3
투자활동으로인한현금흐름	-92	-208	-882	717	-101
투자자산의 감소(증가)	-54	-28	224	-21	-30
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-45	-34	-65	-50
기타	-9	-135	-1,072	803	-21
재무활동으로인한현금흐름	323	685	146	-73	-72
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-73	-72
사채의증가(감소)	376	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	150	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-53	685	-4	0	0
기타현금흐름	0	0	32	-114	-5
현금의증가(감소)	485	654	-552	894	232
기초현금	46	531	1,186	634	1,528
기말현금	531	1,186	634	1,528	1,759

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	26.7	40.6	N/A	17.5	11.3
P/B(배)	10.7	3.7	1.1	1.1	1.0
P/S(배)	0.8	0.7	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	11.4	16.0	8.2	3.1	1.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	529	468	-167	546	815
BPS(원)	1,322	5,203	8,000	8,546	9,361
SPS(원)	17,763	25,977	29,535	33,098	38,461
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	55.8	14.3	-2.6	6.6	9.1
ROA	13.0	4.8	-1.7	4.7	6.6
ROIC	102.3	86.6	-4.4	20.3	37.9
안정성(%)					
유동비율	189.7	181.1	311.8	311.0	321.9
부채비율	368.6	115.7	59.2	53.4	49.0
순차입금비율	-63.9	-42.0	-55.9	-60.5	-69.7
이자보상배율	6.7	1.7	-1.0	4.7	8.3
활동성(%)					
총자산회전율	3.4	2.3	1.7	1.7	1.9
매출채권회전율	22.2	30.3	39.8	39.6	36.0
재고자산회전율	61.8	60.7	52.6	49.3	50.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
지어소프트	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.