



Spot Brief

2021.12.17

유통

|유통/화장품 **정소연** 3771-9082
20200054@iprovest.com

새벽배송, 동이 틀 무렵

- 온라인 식품 및 새벽배송 시장의 고성장을 전망
- 익일부터 2주간(12.18~1.2) 적용될 거리두기 강화 정책은 일시적으로 온라인 쇼핑의 트래픽을 증가시킬 것
- IPO를 앞두고 있는 쓱닷컴,마켓컬리, 오아시스와 같은 식품 및 새벽배송 업체들에 주목할 필요가 있음

올해 10월 누적 온라인 식품 성장률 29.2%

새벽배송 활성화 및 온라인전환 가속화에 따라, 온라인 장보기 침투율은 2020년 21.3%에서 2023년 30% → 25년 40%까지 확대될 것으로 추정. 실제로, 올해 10월 누적 온라인 식품 거래액은 YoY 29.5% 성장한 27조원을 기록. 침투율은 25.1%까지 상승했음. 온라인 식품의 성장은 코로나19에 따른 일시적 수혜가 아닌 방향성이며, 이커머스 업체들에게 점유율 확대의 기회라고 판단. 다만, 익일부터 2주간(21.12.18~22.1.2) 적용될 거리두기 강화 정책은 일시적으로 온라인 쇼핑의 트래픽을 증가시킬 것이라고 전망.

새벽배송의 지속가능한 성장을 전망

새벽배송 시장은 2020년 2.5조원 규모로 추정하며, 2023년까지 11.9조원 규모로 성장하면서 온라인 식품 시장의 성장을 주도할 전망. 이는 전체 식품 시장에서 8.7%, 온라인 식품 시장에서 29.3%의 점유하는 것. 새벽배송이 식품의 메인 Last mile 방식으로 자리할 것이라고 판단하는 이유는 1)장보기를 대체하기에 가장 적합하기 때문, 바쁜 현대인에게 늦은 밤 온라인으로 주문하고 다음날 아침 배송받는 것은 자연스러운 장보기 활동으로 자리잡고 있음. 2)정확하고 빠른 배송을 통해 신선한 식품을 배달할 수 있으며, 이는 출고부터 소비자에게 배송하기까지의 과정이 모두 자정을 넘긴 새벽시간에 이뤄지기 때문. 이에, IPO를 준비하고 있는 쓱닷컴,마켓컬리, 오아시스와 같은 식품 및 새벽배송 이커머스 업체들에 주목할 필요가 있음.

지어소프트는 오아시스 밸류를 반영해나갈 것

지어소프트에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원 유지. 지어소프트의 자회사인 오아시스(69.7%)의 Value는 21년 3월 3,150억원 → 21년 7월 7,500억원 → 21년 10월 1조 100억원으로 상승. 오아시스의 밸류 상승은 1)고성장하는 새벽배송 시장 Player, 2)효율적인 사업모델, 3)성장 잠재력에 기인함.

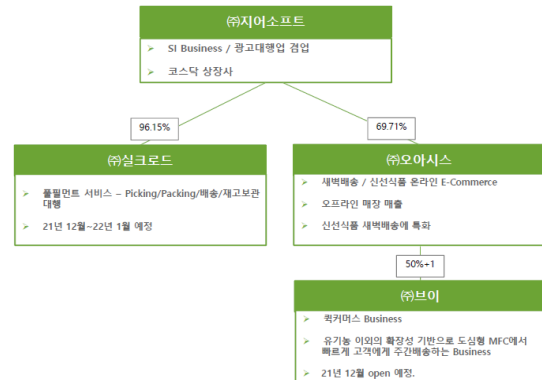
지어소프트의 시가총액은 전일 기준 2,900억원으로 현저한 저평가 구간이라고 판단. 현시점, 거리두기 강화뿐만 아니라 쿡커머스(브이마트) 및 풀필먼트(실크로드) 신사업 런칭을 앞두고 있는 만큼 주가 상승 기조를 이어갈 것이라 판단함.

[도표 1] 지어소프트 시가총액 추이



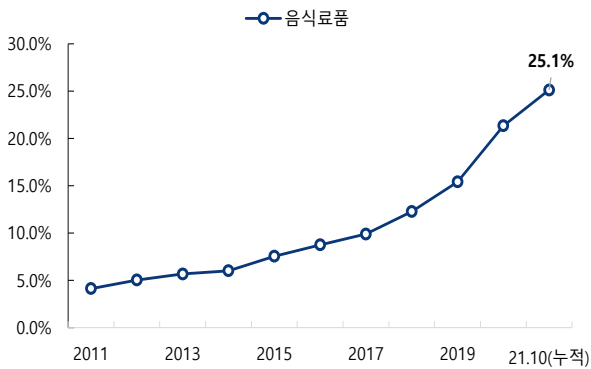
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 지어소프트 계열사 현황



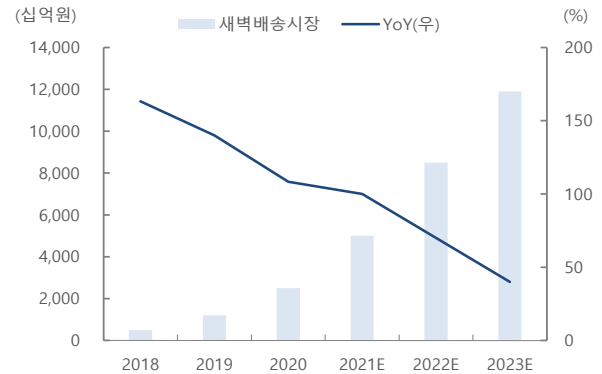
자료: 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 올해 10월 누적 온라인 식품 침투율 25.1%



자료: KOSIS, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 새벽배송 시장 규모 추정



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 새벽배송 플랫폼 Players

구분	MARKET Kurly	OASIS
서비스 출시	2015년 5월	2018년 5월
새벽배송 서비스명	셋별배송	새벽배송
새벽배송 가능 지역	수도권, 충청권(21.05 진출), 대구(21.07) 부산&울산(21.12)	수도권, 충청권(21.07)
물류센터	김포, 송파물류센터(일 캐파 20만건 이상)	성남물류센터(일 캐파 6~7만건)
평균 구매건수 및 구매단가	10만건 초반/5만 6천원 이상	2만~2.5만건/약 3만원 추정
회원수	약 900만명	82만명(21.09 기준)
온라인 매출	2020년 9,531억원	2020년 1,227억원 2021.09 1,584억원
오프라인 매출	-	2020년 1,159억원 2021.09 1,017억원
매출액/영업이익	2020년 9,531억원/-1,134억원	2020년 2,386억원/100억원 2021.09 2,601억원/44억원

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 지어소프트 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원)

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	569	622	675	722	833	935	984	1,111	1,596	2,589	3,863	6,368
오아시스	528	576	621	661	784	885	932	1,045	1,423	2,386	3,646	6,149
온라인	239	285	313	390	501	525	558	685	387	1,227	2,270	4,540
오프라인	289	291	308	272	283	360	374	359	1,037	1,159	1,376	1,609
별도 및 연결조정	41	46	54	61	49	50	52	66	172	203	217	219
매출총이익	144	162	172	206	219	237	247	308	392	684	1,011	1,683
영업이익	20	20	26	33	17	12	14	17	-1	100	61	44
오아시스	23	23	25	26	16	10	16	17	10	97	59	43
별도 및 연결조정	-2	-2	1	7	1	2	-2	1	-11	3	2	2
당기순이익	16	22	32	28	-23	-11	12	33	-15	97	11	33
성장성(YoY%)												
매출액	51.7	57.0	60.2	79.4	46.4	50.3	45.7	53.8	21.3	62.2	49.2	64.8
오아시스	59.4	59.7	63.9	87.7	48.5	53.6	50.1	58.0	28.0	67.7	52.8	68.6
온라인	497.6	247.1	193.5	146.9	109.7	84.0	78.3	76.0	0.0	217.3	85.0	100.0
오프라인	-0.8	4.4	13.1	39.7	-2.1	23.8	21.5	32.3	-4.8	11.8	18.7	16.9
별도 및 연결조정	-5.9	29.7	26.8	21.2	19.3	8.7	-5.1	8.1	-15.4	17.5	7.0	1.0
영업이익	199.9	5752.3	흑전	흑전	-17.2	-39.6	-45.6	-47.2	적전	흑전	-39.1	-27.1
수익성(%)												
GPM	25.2%	26.0%	25.5%	28.6%	26.2%	25.3%	25.1%	27.8%	24.6%	26.4%	26.2%	26.4%
OPM	3.6%	3.3%	3.9%	4.5%	2.0%	1.3%	1.5%	1.6%	-0.1%	3.9%	1.6%	0.7%
오아시스	4.3%	3.9%	4.1%	4.0%	2.1%	1.1%	1.7%	1.6%	0.7%	4.1%	1.6%	0.7%
별도 및 연결조정	-5.3%	-5.1%	1.9%	10.8%	1.1%	4.2%	-3.3%	0.9%	-6.3%	1.5%	0.7%	0.7%
NPM	2.8%	3.5%	4.7%	3.9%	-2.8%	-1.1%	1.2%	3.0%	-0.9%	3.8%	0.3%	0.5%

자료: Dart, 지어소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 마켓컬리 연간 실적 추이

(단위: 억원)

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	29.6	173.6	465.7	1,571.1	4,289.6	9,508.6
매출원가	23.8	133.6	339.5	1,143.7	3,236.6	7,054.1
매출총이익	5.8	40.1	126.3	427.4	1,053.0	2,454.5
영업이익	(53.7)	(88.3)	(124.0)	(336.8)	(986.3)	(1,134.1)
당기순이익	(60.5)	(140.9)	(126.0)	(349.5)	(976.0)	(2,130.1)
지배주주순이익	(60.5)	(140.9)	(126.0)	(349.5)	(976.0)	(2,130.1)
성장성(YoY%)						
매출액		487.1	168.3	237.3	173.0	121.7
영업이익		적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익		적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)						
GPM	19.4%	23.1%	27.1%	27.2%	24.5%	25.8%
OPM	-181.7%	-50.9%	-26.6%	-21.4%	-23.0%	-11.9%
NPM	-204.7%	-81.1%	-27.1%	-22.2%	-22.8%	-22.4%

자료: Dart, 교보증권 리서치센터

지어소프트 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.05.04	담당자 변경 매수	30,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하