지어소프트 (051160)

2분기 실적 점프 예상 & 티몬 인수 확정

더 많은 리포트 보기

2025년 6월 30일

스몰캡 Analyst 김현겸
hyungyeom.kim@kbfg.com

2Q25 매출액 (연결) 1,749억원 (+24.5% YoY), 영업이익 119억원 (+36.8%, OPM 6.8%) 추정

2025년 2분기 실적은 매출액 (연결) 1,749억원 (+24.5% YoY), 영업이익 119억원 (+36.8%, OPM 6.8%)으로 추정된다. 실적 호조의 배경은 자회사 오아시스가 ① 기존 새벽 배송 서비스 지역인 수도권을 비롯해 아산, 천안, 청주 등 충청권 일부지역에서 지난 3월과 4월 각각 대전과 공주를 추가하며 배송 지역이 확대되었고, ② 지난 3월부터 네이버 메인 광고를 PC와 모바일을 통해 진행하며 공격적인 광고 집행이 이루어지고 있고, ③ 회원 수와 주문 건수 증가를 대비해 인력 확충 (1Q25 기준 +99명 QoQ)을 선제적으로 단행한 것이 주효했을 것으로 예상한다.

체크포인트:
1) 자회사 오아시스의 티몬 인수 확정

1) 핵심 자회사 오아시스가 티몬 인수를 확정했다. 서울회생법원은 지난 6월 23일 티몬에 대한 회생계획안을 강제 인가했다. 인수대금은 총 181억원으로 116억원을 투입해 티몬을 100% 신주인수 방식으로 인수하고 65억원은 미지급 임금과 퇴직금 채권 등에 사용할 계획이다.

2) 오아시스 매출 확대 본격화

2) 최근 오아시스의 매출 확대가 본격화되고 있다. 여기에 티몬 인수는 지어소프트 경영진의 외형확장 의지를 보여주는 결과이다. 티몬 인수에 대한 시장의 우려가 존재하지만, 우리는 기존 오아시스 플랫폼의 흑자 운영 노하우를 상기해야 한다. 오아시스는 2019년 온라인 플랫폼을 본격적으로 시작한 이래 단 한번도 연간 적자를 기록하지 않은 국내 유일의 신선식품 새벽 배송 플랫폼이기 때문이다. 이는 ① 온·오프라인 시너지, ② 직소싱 중심의 강력한 생산자 네트워크, ③ 독자적인 물류솔루션 오아시스루트 등 차별화된 경쟁력을 바탕으로 한다. 추가로 새벽배송 확대를 위한 물류센터 부지 확보를 추진하고 있다. 영남권으로 추정되며 영남권 인구 약 1,300만명은 현재 새벽배송 서비스 지역 인구의 약 42%에 해당되는 매우 큰 시장으로 2026년부터 새벽배송 서비스가 확대된다면, 매출액 1조원 이상이 가능하고 경쟁사인 마켓컬리 매출의 50% 수준까지 빠르게 성장할 것으로 예상된다.

리스크 요인: 추가적인 재무 이벤트 가능성

티몬의 안정적인 영업을 위한 추가적인 유상증자 같은 재무 이벤트 가능성이 존재한다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (6/27, 원)	10,950
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	1,694

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	64.9
거래대금 (3m, 십억원)	1.2
외국인 지분율 (%)	9.7
주요주주 지분율 (%)	김수철 외 2 인 19.9

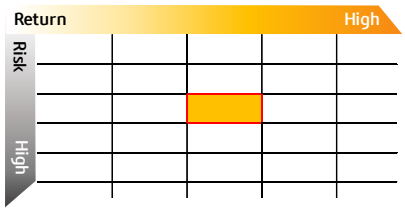
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.6	13.9	34.7	-4.8
시장대비 상대수익률	3.3	2.3	13.6	-0.8

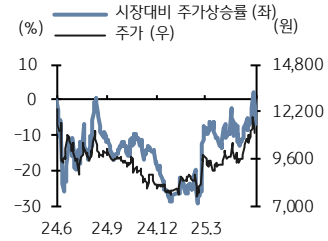
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023A	2024A	1Q25 (LTM)
매출액 (십억원)	455	509	547	551
영업이익 (십억원)	-3	15	29	30
지배주주순이익 (십억원)	-3	11	18	19
EPS (원)	-167	683	1,154	1,228
증감률 (%)	적전	흑전	69.0	46.0
P/E (x)	N/A	14.0	7.0	7.5
EV/EBITDA (x)	8.5	3.2	1.4	N/A
P/B (x)	1.2	1.1	0.9	0.9
ROE (%)	-2.6	8.2	12.9	13.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: 지어소프트, KB증권

오아시스의 티몬 인수 확정 이후 새로워진 티몬 홈페이지, OASIS ROUTE가 노출되며 오아시스 & 티몬의 시너지 효과가 기대

그림 1. 새로워진 티몬 홈페이지

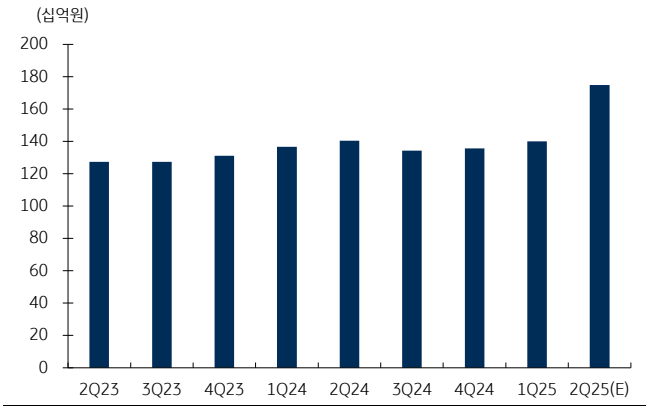
자료: 티몬, KB증권

표 1. 오아시스, 티몬 인수 절차 타임라인

날짜	내용
2025.03.05	티몬, 회생법인에 조건부 인수 예정자 오아시스 신청
2025.03.06	매각 주간사 EY한영-티몬 조건부 투자계획 체결
2025.03.12	'스토킹 호스' 방식 공개 입찰 진행
2025.04.14	오아시스, 티몬 최종 인수예정자 선정
2025.05.22	티몬, 회생계획안 제출
2025.06.20	티몬 회생계획안 관계인 집회서 부결
2025.06.23	서울회생법원, 티몬 회생계획 강제인가

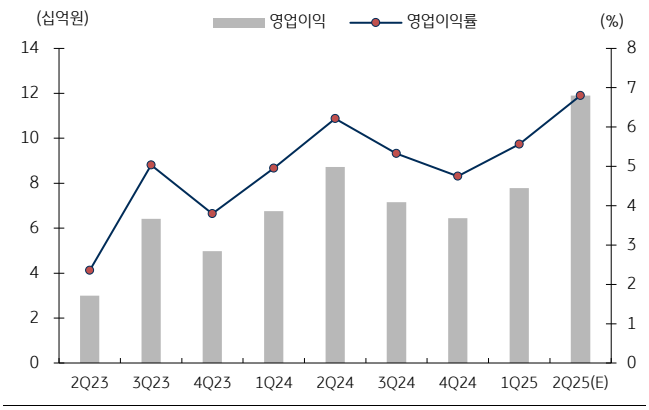
자료: 언론종합, KB증권

그림 2. 분기별 매출액 추이



자료: 지어소프트, KB증권 추정

그림 3. 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 지어소프트, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	1Q25 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	379	455	509	547	551
매출원가	282	338	370	410	413
매출총이익	97	117	139	137	137
판매비와관리비	90	120	124	108	107
영업이익	7	-3	15	29	30
EBITDA	16	12	30	45	45
영업외손익	-5	-1	5	3	4
이자수익	0	2	6	6	6
이자비용	4	3	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	2	0	1
세전이익	2	-4	20	33	34
법인세비용	-6	0	4	5	5
당기순이익	8	-4	16	28	30
지배주주순이익	7	-3	11	18	19
수정순이익	7	-3	11	18	19

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023A	2024A	1Q25 (LTM)
매출액 성장률	46.2	20.1	11.9	7.5	5.4
영업이익 성장률	-33.3	적전	흑전	91.3	42.5
EBITDA 성장률	-3.4	-26.9	153.0	47.1	22.6
지배기업순이익 성장률	-11.5	적전	흑전	68.9	46.0
매출총이익률	25.6	25.6	27.4	25.0	25.0
영업이익률	1.8	-0.7	3.0	5.3	5.5
EBITDA이익률	4.3	2.7	6.0	8.2	8.2
세전이익률	0.6	-0.9	3.9	5.9	6.2
지배기업순이익률	1.8	-0.6	2.1	3.3	3.5

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	1Q25 (LTM)
영업활동 현금흐름	18	15	28	43	43
당기순이익	8	-4	16	28	30
유무형자산상각비	10	15	15	16	15
기타비현금손익 조정	4	5	3	4	18
운전자본증감	-2	-1	-2	-5	-4
매출채권감소 (증가)	0	9	4	7	4
재고자산감소 (증가)	-3	-2	3	-2	-3
매입채무증가 (감소)	2	-6	-3	-8	3
기타운전자본증감	-2	-2	-2	-2	-8
기타영업현금흐름	-2	0	-3	0	-16
투자활동 현금흐름	-21	-88	76	-4	-19
유형자산투자감소 (증가)	-4	-3	-10	-5	-5
무형자산투자감소 (증가)	0	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-10	16	0	-6	0
기타투자현금흐름	-6	-100	86	8	-14
재무활동 현금흐름	69	15	-11	-21	-23
금융부채 증감	-7	-15	-12	-11	0
자본의 증감	0	15	0	-10	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	75	15	1	0	-23
기타현금흐름	0	3	0	4	0
현금의 증가(감소)	65	-55	93	21	-4
기말현금	119	63	156	178	174
잉여현금흐름 (FCF)	13	12	19	38	38
순현금흐름	32	56	16	22	0
순현금 (순차입금)	44	100	116	138	151

재무상태표

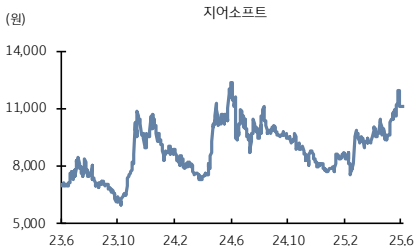
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	1Q25 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	229	291	296	305	315
유동자산	148	190	194	213	221
현금 및 현금성자산	119	63	156	178	174
단기금융자산	0	93	8	0	10
매출채권	12	11	15	15	16
재고자산	8	10	7	9	10
기타유동자산	10	13	8	11	11
비유동자산	81	101	102	92	94
투자자산	23	23	22	21	20
유형자산	51	67	71	63	61
무형자산	1	5	4	3	3
기타비유동자산	6	6	5	5	10
부채총계	123	108	97	88	92
유동부채	82	61	62	62	68
매입채무	24	25	31	30	36
단기금융부채	39	14	14	15	16
기타유동부채	19	22	17	17	17
비유동부채	41	47	35	26	24
장기금융부채	35	43	34	25	23
기타비유동부채	6	4	1	1	1
자본총계	106	183	199	217	223
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	83	132	132	132	132
기타자본항목	-1	-1	-1	-11	-13
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-13	-15	-4	13	18
지배지분 계	76	124	135	142	145
비지배지분	30	59	64	74	77

주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023A	2024A	1Q25 (LTM)
Multiples					
P/E	40.6	N/A	14.0	7.0	7.5
P/B	3.7	1.2	1.1	0.9	0.9
P/S	0.7	0.3	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA	16.0	8.5	3.2	1.4	N/A
EV/EBIT	39.5	N/A	6.3	2.2	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	468	-167	683	1,154	1,228
BVPS	5,203	8,000	8,692	9,194	10,135
SPS (주당매출액)	25,977	29,535	32,887	35,360	35,575
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	14.3	-2.6	8.2	12.9	13.4
ROA	7.1	-0.5	6.5	10.3	9.7
ROIC	28.9	-4.5	21.1	44.4	42.1
안정성지표					
부채비율	115.7	59.2	48.7	40.7	41.3
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.8	3.1	3.1	3.4	3.2
이자보상배율 (배)	4.1	4.0	8.9	14.8	10.5
활동성지표					
총자산회전율	2.3	1.8	1.7	1.8	1.7
매출채권회전율	30.3	39.8	40.6	37.4	33.9
매입채무회전율	16.8	18.9	18.4	18.0	15.2
재고자산회전율	60.7	52.6	60.0	67.4	55.6

자료: 지어소프트, KB증권

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

지어소프트 (051160)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
25-06-30	Not Rated	김현겸			

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.