

# 현대이지웰 (090850.KQ)

## 1위 플랫폼을 PER 10배 아래에서 살 기회

Company Comment | 2023. 2. 28

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

동사는 고정비성의 인건비 비중이 높은 기업. 2021년 현대백화점그룹 편입 후 작년까지는 인건비가 급상승하면서 영업레버리지 효과 상쇄. 올해 비용 증가율 낮아지면서 성장에 따른 과실을 누릴 수 있을 전망

### 영업레버리지 효과 Come back

동사가 영위하는 복지포인트 플랫폼 사업은 경기 둔화 영향이 적고 고객 유지율이 높은 안정적인 사업. 특히 비용 측면에서 고정비성 인건비 비중이 높기 때문에 매출 성장에 따른 영업레버리지 효과가 발생

매년 고객사 증가와 함께 복지포인트 온라인 사용률이 상승하면서 질적으로 양호한 매출 성장 시현 중. 현대백화점그룹 편입 후 구조적 변화에 따라 상품 믹스 개선되며 2022년 4분기 이익률 확대. 올해도 가전 비중이 줄고 고마진율의 소비재(화장품, 패션 등) 매출이 늘어날 것으로 추정됨

2023년 매출액 1,288원(+ 14.5% y-y), 영업이익 220억원(+ 18.9% y-y)으로 매출액 성장률 대비 영업이익 성장률이 높은 구간에 다시 진입할 전망. 동사의 플랫폼 사업 모델과 수익성을 감안할 때 2023년 PER 9.7배의 밸류에이션은 매력적이라 판단

### 신사업과 대형 고객사 수주 기대

동사가 작년 11월 인수한 벤디스는 인수 다음 달인 12월 월 거래액 103억 원을 기록. 올해 연말까지 BEP(손익분기점)인 월 거래액 140억원 돌파해 흑자전환할 것으로 기대. 벤디스가 운영 중인 식권대장 앱은 이지웰 앱 대비 트래픽이 높아 올해 4월부터는 이지웰 복지몰을 연동할 계획이며 상호, EAP, 여행, 이사 등 다양한 B2B 사내 복지 그룹웨어 서비스도 준비 중

경쟁사의 현대차 2교대 복지몰 사업 올해 6월 종료. 동사의 수주 가능성 높은 상황. 수주금액은 700억원으로 동사가 운용 중인 전체 복지포인트의 5%에 달함. 하반기로 갈수록 동사 실적 성장세 가팔라질 것으로 예상

## Not Rated

현재가 ('23/02/27) 7,160원

업종	전문기술
KOSPI / KOSDAQ	2402.64 / 780.3
시가총액(보통주)	170.0십억원
발행주식수(보통주)	23.7백만주
52주 최고가 ('22/04/15)	11,250원
최저가 ('22/10/13)	4,995원
평균거래대금(60일)	1,027백만원
배당수익률 (2022E)	1.02%
외국인지분율	20.6%

주요주주  
현대그린푸드 28.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	21.4	-3.2	-27.1
상대수익률 (%p)	14.1	-0.5	-18.4

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	96.5	112.5	128.8	146.2
증감률	10.7	16.5	14.5	13.5
영업이익	15.9	18.5	22.0	26.8
증감률	19.7	16.2	18.9	21.9
영업이익률	16.5	16.5	17.1	18.4
(지배지분)순이익	15.4	14.6	17.5	21.4
EPS	648	614	735	900
증감률	90.4	-5.3	19.7	22.5
PER	16.5	11.1	9.7	8.0
PBR	3.1	1.7	1.6	1.3
EV/EBITDA	14.0	6.9	5.8	4.5
ROE	21.6	16.7	17.2	17.9
부채비율	88.9	92.9	87.3	81.2
순차입금	-4.4	-13.7	-22.4	-34.2

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: 동사 가이드, NH투자증권 리서치본부

### 현대이지웰 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P				1Q23E	
					발표치	y-y	q-q	당사 추정		컨센 서스
매출액	25.9	31.4	23.1	28.8	29.1	12.7	1.2	30.5	29.5	36.0
영업이익	1.3	8.0	4.4	3.1	3.0	130.2	-5.0	2.1	1.9	9.0
영업이익률	5.0	25.5	18.9	10.9	10.2			6.9	6.4	25.0
세전이익	0.8	8.2	4.7	3.4	4.0	377.4	19.7	2.3	-	9.3
(지배)순이익	0.6	6.2	3.4	2.6	2.9	414.4	10.6	1.9	-	7.1

주: IFRS 연결기준; 자료: 현대이지웰, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 백준기  
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

RA 황지현  
02)768-7774, jh.wang@nhqv.com

Summary

현대이지웰은 2003년 기업복지플랫폼으로 설립되어 현재 국내 최대의 기업복지물을 운영 중. 해당 복지물은 폐쇄물 형태로 임직원만 접근 가능. 현재 최대 고객사는 경찰청이며 공공기관은 법률에 의거해 복지포인트 등의 복지제도를 기도 입한 상태로 민간 기업에서의 수주 확대가 키 포인트. 2021년 3월 현대백화점그룹으로 편입되며 최대주주 현대그린푸드 로 변경. 현대그린푸드가 지분 28.26%를 확보 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 범현대 계열사의 동사 서비스 채택 가속화
- 기업 복지 예산의 안정적 증가 지속

Downside Risk

- 경기 냉각에 따른 기업 복지 예산 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
카페 24	N/A	N/A	4.8	6.3	-22.2	-27.7
Edenred	32.9	27.3	N/A	N/A	N/A	N/A
Benefitone	46.1	42.4	16.5	12.4	40.0	29.3

자료: FnGuide, FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022P	2023E	2024F
PER	31.9	16.5	11.1	9.7	8.0
PBR	4.2	3.1	1.7	1.6	1.3
PSR	2.9	2.6	1.4	1.3	1.2
ROE	15.6	21.6	16.7	17.2	17.9
ROIC	128.6	35.4	20.9	23.1	26.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

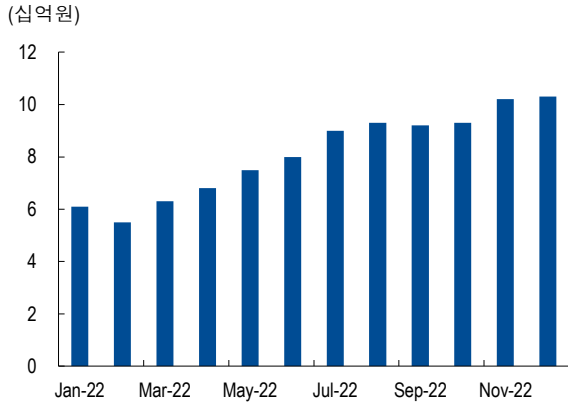
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	32.6	34.0	40.9	50.6	54.2	67.9	76.4	87.2	96.5
영업이익	4.7	4.9	5.1	2.2	5.5	7.7	9.6	13.3	15.9
영업이익률(%)	14.6	14.5	12.4	4.3	10.1	11.3	12.6	15.3	16.5
세전이익	4.7	4.6	4.5	1.2	4.5	3.9	5.5	12.6	15.8
순이익	3.7	3.8	3.7	1.1	3.4	3.2	3.7	7.9	15.4
지배지분순이익	3.7	3.8	3.7	1.1	3.4	3.2	3.7	9.5	15.4
EBITDA	5.8	5.9	6.3	3.7	7.0	9.2	11.7	15.5	17.8
CAPEX	0.3	1.0	0.9	0.4	1.2	0.9	0.1	18.6	0.1
Free Cash Flow	5.3	7.5	6.5	3.3	5.3	0.9	9.5	8.7	18.9
EPS(원)	209	192	187	55	172	159	170	340	648
BPS(원)	1,192	1,094	1,316	1,261	1,418	1,586	1,786	2,599	3,403
DPS(원)	25	38	38	20	30	30	45	55	70
순차입금	-12.3	-11.8	-15.7	-7.6	-18.4	-3.7	-11.7	-49.3	-4.4
ROE(%)	31.5	16.8	15.5	4.2	12.8	10.5	10.3	15.6	21.6
ROIC(%)	65.5	42.7	51.3	26.0	100.6	110.5	53.3	128.6	35.4
배당성장(%)	13.3	18.6	19.2	25.9	16.4	18.1	25.5	16.6	10.8
배당수익률(%)	0.6	0.7	0.6	0.6	1.1	0.8	0.8	0.5	0.7
순차입금 비율(%)	-52.0	-54.4	-60.4	-30.4	-65.6	-11.6	-29.8	-79.8	-5.5

자료: 현대이지웰, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

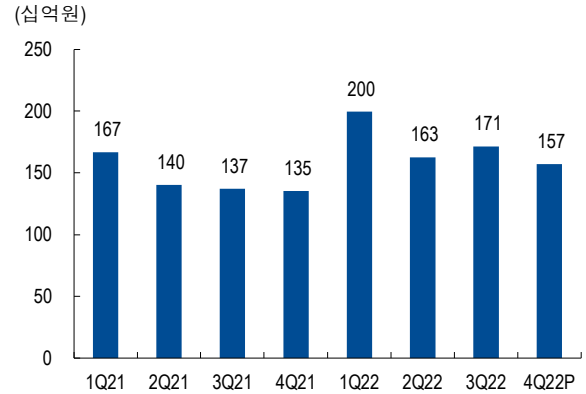
본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

그림1. 벤디스 월별 거래액 고성장 중



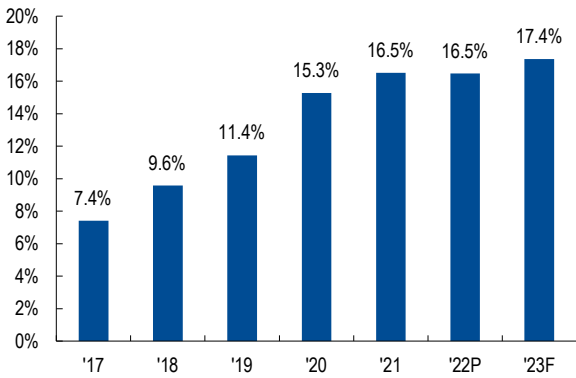
자료: 현대이지웰, NH투자증권 리서치본부

그림2. 2022년 현대이지웰 취급고 19.2% 성장



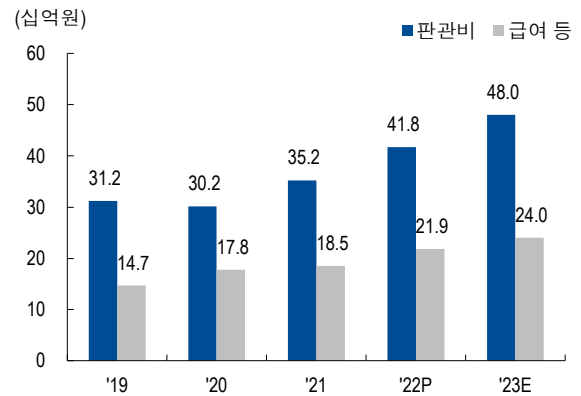
자료: 현대이지웰, NH투자증권 리서치본부

그림3. 2023년부터 영업이익률 상승세 재개 예상



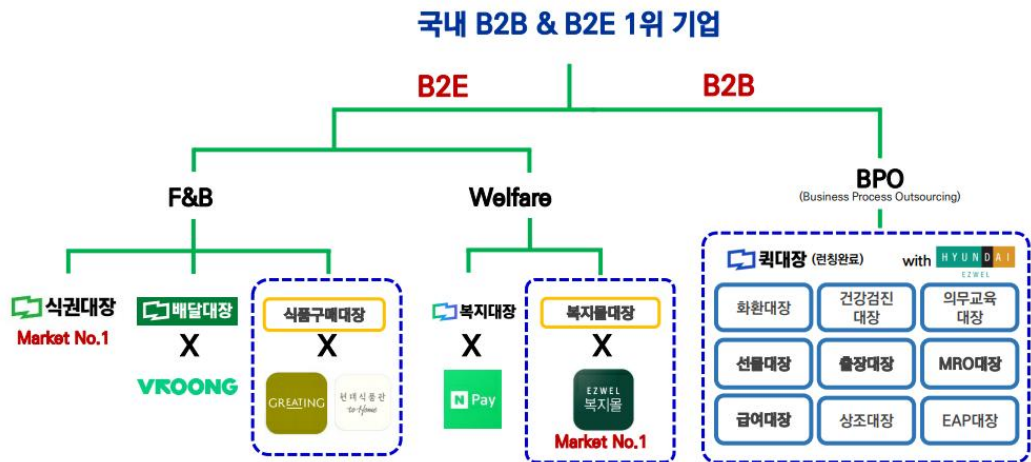
자료: 현대이지웰, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 급여 항목은 올해부터 상승을 둔화될 전망



자료: 현대이지웰, NH투자증권 리서치본부 전망

그림5. 현대이지웰과 벤디스의 합병으로 사업 포트폴리오 확대 효과 발생



자료: 현대이지웰, NH투자증권 리서치본부

표1. 분기 실적 테이블

(백만원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2020	2021	2022P	2023E
매출	27,104	20,759	22,803	25,855	31,432	23,126	28,773	29,129	87,188	96,522	112,460	128,773
y-y %	4.5	0.8	0.3	44.1	16.0	11.4	26.2	12.7	5.9	10.7	16.5	14.5
- 수수료 (복지여행, 콘텐츠 등)	14,434	12,344	11,327	11,402	16,981	14,367	13,559	12,941	42,586	49,507	57,848	65,677
- 총액 매출 (상품권 등)	12,585	8,331	11,294	14,300	14,614	9,158	14,962	14,595	44,445	46,510	53,329	57,591
기타 (임대 수익 등)	85	85	181	154	112	98	169	239	253	505	618	2,906
상품권 외 총매출액	154,301	131,926	125,776	121,058	185,103	153,947	156,373	152,085	455,318	533,061	647,508	742,142
y-y %	19	8	24	19	17	16	15	26		17	21	15
매출원가	12,261	8,129	11,024	13,947	14,259	8,942	14,683	14,303	43,717	45,361	52,187	58,743
매출원가율	45	39	48	54	45	39	51	49	50	47	46	46
판매비	7,768	7,840	9,001	10,616	9,142	9,802	10,961	11,853	30,160	35,227	41,758	48,016
판매비율	29	38	39	41	29	42	38	41	35	36	37	37
y-y %	-3	-16	3	160	18	25	22	12	-3	17	19	15
영업이익	7,075	4,790	2,778	1,292	8,031	4,382	3,129	2,973	13,311	15,934	18,515	22,015
영업이익률	26.1	23.1	12.2	5.0	25.6	18.9	10.9	10.2	15.3	16.5	16.5	17.1
y-y %	28.2	49.1	98.1	-59.4	13.5	-8.5	12.6	130.1	41.5	19.7	16.2	18.9

자료: 현대이지웰, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러, 배)

회사명	현대이지웰	카페24	Edenred	Benefitone
주가 (2/27)	7,160	10,310	56.9	14.9
시가총액	170.0	231.9	14,201.0	2,368.3
매출액	2021	96.5	276.3	1,871
	2022E	112.5	327.9	2,043
	2023F	128.8	373.6	2,419
영업이익	2021	15.9	-19.9	586
	2022E	18.5	-17.1	722
	2023F	22.0	-16.0	840
순이익	2021	15.4	-18.8	370
	2022E	14.6	-25.0	406
	2023F	17.5	-24.4	511
PER	2021	16.5	N/A	32.1
	2022E	11.1	N/A	32.9
	2023F	9.7	N/A	27.3
PBR	2021	3.1	2.6	N/A
	2022E	1.7	4.8	N/A
	2023F	1.6	6.3	N/A
ROE	2021	21.6	-10.6	N/A
	2022E	16.7	-22.2	N/A
	2023F	17.2	-27.7	N/A

주1: 현대이지웰은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준; 주2: 해외기업은 2월 27일 종가 기준

자료: FnGuide, FactSet, NH투자증권 리서치본부

**종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지**

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 2월 24일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 “현대이지웰”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자 의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지 사항**

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.