

2021. 1. 26

Platform Business Team

이준용
Analyst
jbrad.lee@samsung.com
02 2020 7981

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	16,600원	(50.9%)
현재주가	11,000원	
시가총액	2,612.1억원	
Shares (float)	23,746,361주 (71.7%)	
52주 최저/최고	3,005원/13,500원	
60일-평균거래대금	95.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
이지웰 (%)	3.3	83.3	72.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.0	45.8	18.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	16,600	15,300	8.5%
2020E EPS	451	464	-2.8%
2021E EPS	646	597	8.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	15,300
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

이지웰 (090850)

현대백화점 그룹과 함께라면

- 4분기 매출액 y-y 21.4% 증가한 281억원, 영업이익은 y-y 55.8% 증가한 31억원으로 추정. 2021년 영업이익은 y-y 56.1% 증가한 206억원을 기대
- 현대백화점 그룹과 기대되는 주요 시너지는 1) 계열사 B2B 네트워크를 활용한 신규 영업, 2) 온라인 복지물 내 상품 소싱력 강화, 3) 현대백화점 그룹으로부터 복지물 수주 가능성임
- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 16,600원으로 8.5% 상향

WHAT'S THE STORY

4Q20 preview: 4분기 매출액은 y-y 21.4% 증가한 281억원 예상됨. 임직원 200인 이상 기업의 수주가 지속되고, 언택트 트렌드로 온라인 이용 비중이 증가한 것이 매출 성장의 주된 이유. 영업이익은 고정비 레버리지 효과로 y-y 55.8% 성장한 31억원으로 추정. 컨센서스 36억원 대비 영업이익이 다소 낮게 추정하는 이유는 4분기에 매출원가율이 높은 상품권 매출의 비중이 클 것으로 보기 때문. 현대백화점 그룹과의 시너지 효과와 매각된 자회사의 관련 비용 제거로 2021년 영업이익은 y-y 56.1% 증가한 206억원을 기대.

현대그린푸드 최대주주 등극: 최대주주변경을 위한 주식매매계약이 21년 1월 25일에 종결되어 현대그린푸드가 28.26% 지분을 소유한 최대주주로 등극. 새로운 대표이사로는 현대백화점 그룹의 계열사인 현대드림투어의 대표이사 장영순씨가 선임됨. 신규 사내이사 2명도 계열사 임원을 역임하였던 인물로 향후 이지웰과 계열사간 시너지 가능성 증대되었다고 볼 수 있음. 주된 시너지로는 1) 현대백화점 그룹이 가진 B2B 네트워크를 활용한 신규 영업, 2) 온라인 복지물 내 상품 소싱력 강화, 3) 현대백화점 그룹으로부터 복지물 수주 가능성으로 전망.

목표주가, 이익전망치 상향: 현대백화점 그룹과의 향후 긍정적 시너지 효과를 반영하여 2021년 영업이익 전망치를 8.0% 높이고, 목표주가를 기존대비 8.5% 상향. (2021년 EPS에 목표 P/E 25.7배 적용) 현대백화점 그룹을 통해 이지웰이 운영하는 온라인 복지물의 상품 경쟁력 강화를 기대하고 이에 따른 복지포인트의 온라인몰 이용 비중 증가 전망 (4Q20E: 34% → 4Q21E: 37.5%). 향후 현대백화점 그룹으로부터 복지물 수주 가능성 가시화 시, 이익 전망치의 추가 상승도 가능할 것.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억원)	82	97	104	115
영업이익 (십억원)	9	13	21	25
순이익 (십억원)	5	8	16	17
EPS (adj) (원)	372	451	646	765
EPS (adj) growth (%)	16.8	21.2	43.4	18.3
EBITDA margin (%)	14.2	15.9	22.0	23.5
ROE (%)	15.5	18.8	25.1	21.1
P/E (adj) (배)	14.8	24.1	17.4	14.7
P/B (배)	3.2	4.3	3.5	2.9
EV/EBITDA (배)	9.5	14.6	8.7	6.2
Dividend yield (%)	0.8	0.4	0.4	0.4

자료: 삼성증권 추정

대주주 및 특수관계인 양도 내역

	양도 주식 (수)	양도가 (원)	양도 금액 (원)	지분율 (%)
김상용	4,846,086	19,722	95,574,508,092	20.41
아이앤제이자산운용	1,150,910	15,777	18,157,907,070	4.85
임진홍	132,000	15,777	2,082,564,000	0.56
차영희	212,000	15,777	3,344,724,000	0.89
살레코리아	190,400	15,777	3,003,940,800	0.8
조현철	69,600	15,777	1,098,079,200	0.29
오정구	110,000	15,777	1,735,470,000	0.46
총계	6,710,996	18,626	124,997,193,162	28.26

자료: 이지웰, 삼성증권 정리

양수 계약 세부사항

분류	세부사항
인수주체	현대그린푸드
계약일	2020년 12월 15일
잔금지급일	2021년 01월 25일
계약금 (2020년 12월 15일 지급)	125억원
잔금 (2021년 1월 25일 지급)	1,125억원

자료: 이지웰, 삼성증권

자회사 3곳 매매각

자회사	처분 예정금액 (원)
인터치투어	760,320,000
이지웰니스	2,781,220,000
아이앤제이 사모투자신탁	16,066,009,213
총액	19,607,549,213

자료: 이지웰, 삼성증권

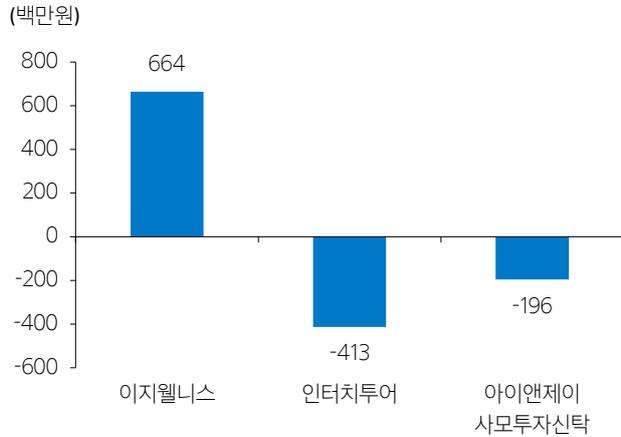
신규 사내이사 선임 세부사항

성명	임기	주요경력
장영순*	3년	(현) 현대드림투어 대표이사 (전) 현대백화점 인재개발원장
박홍진		(현) 현대그린푸드 대표이사 (전) 현대백화점 기획조정본부 부분부장
김성일		(현) 현대 IT&E 대표이사 (전) 현대 HCN 대표이사

참고: *신규 대표이사

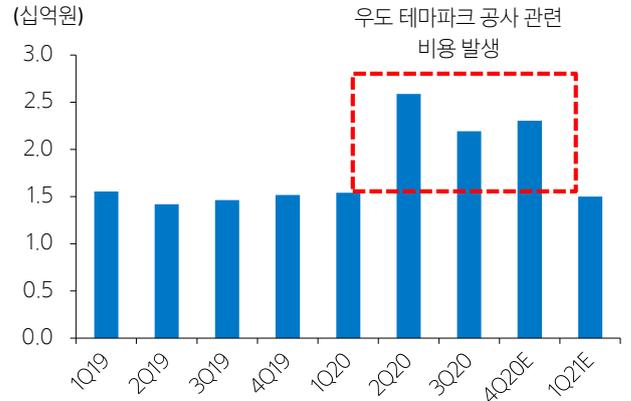
자료: 이지웰, 삼성증권

자회사 영업손익 현황



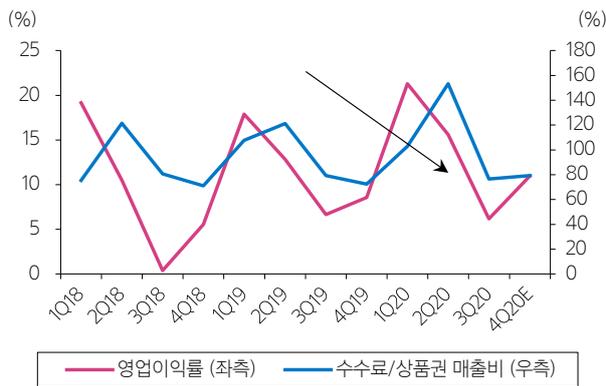
참고: 2019년 기준
자료: 이지웰, 삼성증권

지급수수료 중 우도관련 비용은 추가 발생하지 않을 것



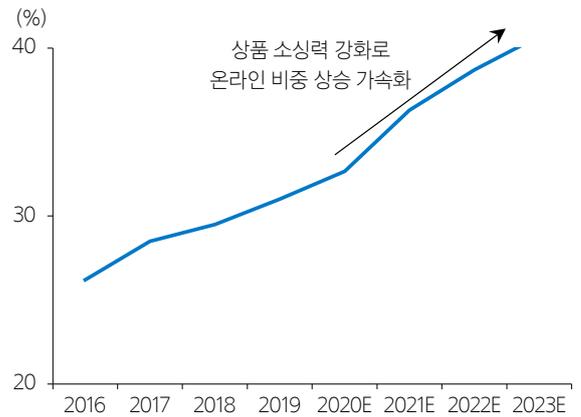
자료: 이지웰, 삼성증권

상품권 매출 비중이 클수록 영업이익률은 하락



자료: 이지웰, 삼성증권 추정

온라인 거래액 비중 상승 가속화



자료: 이지웰, 삼성증권 추정

이익 추정치 변경

(십억원)	2020E			2021E		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	97.4	97.4	(0.0)	101.8	104.1	2.3
영업이익	13.7	13.2	(3.4)	19.1	20.6	8.0
영업이익률 (% , %p)	14.1	13.6	(0.5)	18.8	19.8	1.1
세전이익	12.4	12.0	(3.8)	21.1	23.2	10.0
지배주주순이익	9.3	9.1	(3.1)	15.5	17.0	9.9

자료: 삼성증권 추정

이지웰: 연결 실적 추정

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	25.9	20.6	22.7	28.1	28.6	22.3	24.8	28.3	97.4	104.1	115.1
이지웰	25.0	19.2	21.0	24.8	28.2	22.3	24.8	28.3	90.0	103.7	115.1
이지웰니스	0.9	1.3	1.8	3.2	0.4	0.0	0.0	0.0	7.2	0.4	0.0
영업이익	5.5	3.2	1.4	3.1	6.6	5.2	3.9	4.9	13.2	20.6	24.7
세전이익	5.3	3.0	0.8	2.8	9.3	5.2	3.8	4.9	12.0	23.2	24.4
당기순이익	3.9	2.1	0.3	1.8	6.5	3.6	2.7	3.4	8.1	16.2	17.1
지배지분순이익	4.0	2.7	0.5	1.8	6.8	4.0	2.7	3.6	9.1	17.0	17.8
증가율 (전년대비, %)											
매출액	22.6	13.5	14.5	21.4	10.4	8.4	9.0	0.7	18.3	6.8	10.6
이지웰	21.1	15.0	13.8	20.1	13.1	16.2	18.2	14.1	17.7	15.2	11.0
이지웰니스	78.5	(14.0)	26.2	26.2	(56.7)	n/a	n/a	n/a	20.8	(94.4)	n/a
영업이익	45.8	38.2	6.4	55.8	19.5	63.0	175.5	60.0	40.5	56.1	19.6
세전이익	46.8	138.2	(44.3)	963.7	75.0	71.2	404.2	71.4	83.2	93.9	5.3
당기순이익	39.7	193.8	(68.5)	1,047.6	66.0	71.6	747.6	93.5	73.4	99.8	5.3
지배지분순이익	39.6	238.2	(48.1)	642.0	69.6	47.0	390.7	99.2	82.1	88.1	4.4
이익률 (%)											
영업이익률	21.3	15.6	6.2	11.0	23.0	23.5	15.6	17.4	13.6	19.8	21.4
세전이익률	20.6	14.7	3.3	10.1	32.7	23.2	15.4	17.2	12.3	22.3	21.2
순이익률	15.2	10.3	1.4	6.3	22.9	16.2	10.7	12.0	8.4	15.6	14.9
지배주주순이익률	15.5	13.2	2.4	6.3	23.8	17.9	10.9	12.5	9.3	16.4	15.5

자료: 이지웰, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	82	97	104	115	126
매출원가	42	49	50	56	62
매출총이익	41	49	54	59	65
(매출총이익률, %)	49.4	50.1	51.5	51.4	51.1
판매 및 일반관리비	31	36	33	35	36
영업이익	9	13	21	25	28
(영업이익률, %)	11.4	13.6	19.8	21.4	22.4
영업외손익	-3	-1	3	-0	-0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-1	3	-0	-0
세전이익	7	12	23	24	28
법인세	2	4	7	7	8
(법인세율, %)	28.2	32.0	30.0	30.0	30.0
계속사업이익	5	8	16	17	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	5	8	16	17	20
(순이익률, %)	5.7	8.4	15.6	14.9	15.6
지배주주순이익	5	9	17	18	20
비지배주주순이익	-0	-1	-1	-1	-1
EBITDA	12	15	23	27	34
(EBITDA 이익률, %)	14.2	15.9	22.0	23.5	27.0
EPS (지배주주)	230	393	717	749	862
EPS (연결기준)	217	353	684	720	828
수정 EPS (원)*	372	451	646	765	898

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	9	11	23	31	65
당기순이익	5	8	16	17	20
현금유출입이없는 비용 및 수익	7	5	9	9	14
유형자산 감가상각비	1	1	1	1	5
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	5	2	7	7	8
영업활동 자산부채 변동	-3	-1	4	12	39
투자활동에서의 현금흐름	-1	-15	15	-1	-1
유형자산 증감	-1	-5	15	0	0
장단기금융자산의 증감	1	-9	-0	-1	-1
기타	-1	-1	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-1	12	-1	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-4	-3	0	0	0
자본금의 증가(감소)	7	10	0	0	0
배당금	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-4	6	0	0	0
현금증감	8	8	36	30	63
기초현금	12	20	28	64	93
기말현금	20	28	64	93	156
Gross cash flow	12	13	25	27	33
Free cash flow	8	6	23	31	65

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 이지월, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
유동자산	55	76	114	148	215
현금 및 현금등가물	20	28	64	93	156
매출채권	3	3	3	3	4
재고자산	3	3	3	4	4
기타	30	42	44	48	52
비유동자산	35	38	21	19	13
투자자산	3	3	3	3	3
유형자산	24	29	13	11	7
무형자산	4	3	2	1	-1
기타	4	4	4	4	4
자산총계	90	114	135	167	228
유동부채	52	44	43	43	46
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	52	44	43	43	46
비유동부채	2	11	17	33	73
사채 및 장기차입금	0	6	6	6	6
기타 비유동부채	2	5	11	27	67
부채총계	54	55	61	76	119
지배주주지분	36	60	76	93	112
자본금	5	12	12	12	12
자본잉여금	16	20	20	20	20
이익잉여금	24	31	47	64	84
기타	-9	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	0	-1	-2	-2	-3
자본총계	36	59	74	90	109
순부채	-10	-31	-67	-97	-161

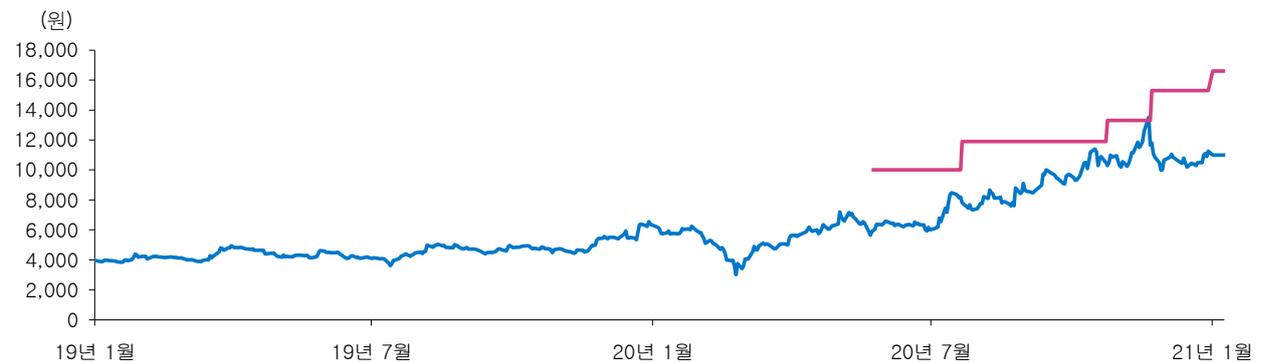
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	12.7	18.3	6.8	10.6	9.9
영업이익	34.4	40.5	56.1	19.6	14.9
순이익	177.9	73.4	99.8	5.3	15.0
수정 EPS**	16.8	21.2	43.4	18.3	17.4
주당지표					
EPS (지배주주)	230	393	717	749	862
EPS (연결기준)	217	353	684	720	828
수정 EPS**	372	451	646	765	898
BPS	1,741	2,523	3,195	3,899	4,716
DPS (보통주)	45	45	45	45	45
Valuations (배)					
P/E***	14.8	24.1	17.4	14.7	12.5
P/B***	3.2	4.3	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	9.5	14.6	8.7	6.2	3.0
비율					
ROE (%)	15.5	18.8	25.1	21.1	20.0
ROA (%)	5.4	8.0	13.0	11.3	10.0
ROIC (%)	31.6	37.7	72.3	128.4	168.1
배당성향 (%)	18.9	11.8	6.3	6.0	5.2
배당수익률 (보통주, %)	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	-28.1	-51.9	-90.4	-107.7	-147.8
이자보상배율 (배)	24.0	43.4	62.4	74.5	85.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/6/17	8/14	11/17	12/16	2021/1/25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10,000	11,900	13,300	15,300	16,600
과리율 (평균)	-33.02	-24.42	-16.05	-30.55	
과리율 (최대/최소)	-15.25	-4.20	1.50	-26.47	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 12월 31일 기준

매수 (86.1%) | 중립 (13.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM