

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (6/7)

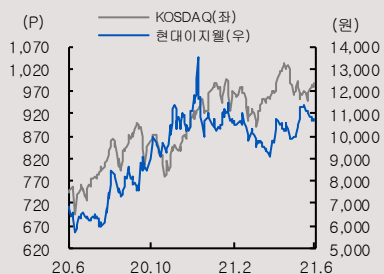
10,550원

KOSDAQ (6/7)	985.86pt
시가총액	2,505억원
발행주식수	23,746천주
액면가	500원
52주 최고가	13,500원
최저가	5,650원
60일 일평균거래대금	19억원
외국인 지분율	28.1%
배당수익률 (2021F)	0.5%

주주구성			
현대그린푸드			28.26%
Scion	Asset		6.37%
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-12%	17%
절대기준	7%	-4%	55%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	784	-	-
EPS(22)	702	-	-

현대이지웰 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대이지웰 (090850)

국내 기업복지시장 선도업체

국내 1위의 기업복지플랫폼 전문 기업

동사는 2003년 설립, 선택적 복지제도를 위한 전문 시스템 제공 및 복지플랫폼 운영 관리를 영위하며, 올해 3월 현대백화점 그룹 계열사로 편입되었다. 동사 매출 구성은 수수료 매출과 상품 매출로 구분되는데, 2020년 기준 각각 49%, 51%를 차지하고 있다. 주요 수익원인 수수료 매출은 복지물 5천개 CP사로부터 거래 금액의 5~20%를 중개수수료로 수취한 것이다. 가입자의 복지포인트 사용처를 보면, 2020년 복지물 온라인 사용률이 31%(vs. 1Q21 33%) 였는데, 동사 수익은 복지물 전자상거래에서만 발생하기 때문에, 최대한 온라인 사용률을 높이는 게 목표다. 고객 유형별로는 일반기업이 48%, 공기업 및 공공기관이 52%를 차지한다.

성장 잠재력 높은 국내 기업복지시장, 외부 위탁 추세 가속화

기업이 복지제도를 자체 운영관리하는 것 보다는 운영 효율화, 규모의 경제에 따른 복지 콘텐츠 구매력 제고 등의 장점으로 인해 전문사업자에게 위탁을 확대하는 추세다. 동사 위탁복지예산 규모는 매년 1천억원씩 증가하고 있으며, 복지포인트는 2019년 9천억원, 2020년 1조원에 이어 올해 1.1조원을 예상한다. 복지물거래금액 역시 작년 5,411억원(18.2%YoY) 기록 후 올해도 16.3% 성장이 예상된다. 동사는 국내 시장 50%를 점유하고 있으며, 하반기부터 현대백화점 계열사 신규 수주와 복지물 입점 효과를 고려하면 점유율 추가 상승도 기대된다. 한편 국내 일반기업의 복지포인트 도입률은 아직 25%로 성장 잠재력이 높다.

외형 성장 및 수익성 향상 동시 진행 중

1Q21 분기 최대 실적 기록에도 불구하고, 2Q부터 비수기 진입 및 작년 Base가 높았던 점, 하반기 임금 인상 반영 등으로 인해 최근 동사 주가는 횡보 조정국면에 있다. 그러나 올해도 매출은 11% 성장, 영업이익률 17.6%(vs. 전년도 15.1%)로, 외형 성장과 수익성 향상이 동시에 진행될 전망이다. 긴 호흡의 관점에서 접근을 요한다.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	764	873	967	1,090	1,209
영업이익	96	132	170	201	230
세전이익	55	132	223	206	236
당기순이익	37	106	186	167	191
EPS(원)	170	461	784	702	805
증가율(%)	7.2	171.4	70.1	-10.4	14.6
영업이익률(%)	12.6	15.1	17.6	18.4	19.0
순이익률(%)	4.8	12.1	19.2	15.3	15.8
ROE(%)	10.3	20.3	26.0	19.6	18.8
PER	32.4	23.5	13.5	15.0	13.1
PBR	3.1	3.9	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	9.0	13.7	12.0	9.6	7.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

기업복지플랫폼 전문 기업으로서 국내 시장 50% 점유

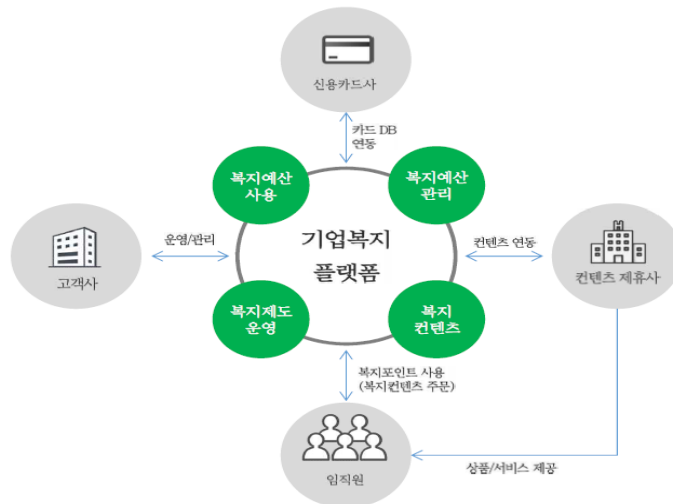
선택적 복지제도를 위한
전문 시스템 제공 및
복지플랫폼 운영 관리

Business Model:
복지물 전자상거래를 통한
중개수수료 수취

동사는 2003년 설립, 기업복지플랫폼 전문 기업으로서 올해 3월 현대백화점 그룹 계열사로 편입되었다. 기업이 복지제도를 자체 운영관리하는 것 보다는 운영 효율화를 위해 전문사업자에게 위탁을 확대하는 추세다. ‘선택적 복지제도(복지 포인트)’는 개인 별 선호도에 따라 복지 항목을 선택할 수 있다는 장점이 있다. 또한 선택적 복지 전문 사업자는 수많은 기업의 복지를 통합 운영, 관리함으로써 규모의 경제에 의해 복지 콘텐츠 구매력이 제고되어 기업이 자체 운영할 때 보다 비용을 절감할 수 있다.

동사 매출 구성은 수수료 매출과 상품 매출로 구분되는데, 2020년 기준 각각 49%, 51%를 차지하고 있다. 수수료 매출은 복지물 5천개 CP사로부터 거래 금액의 5~20%(평균 10~15%)를 중개수수료로 수취한 것이다. 상품 매출은 동사가 직접 구입한 상품권을 판매하는 것으로 2~3%의 매출총이익률이 기대된다. 가입자의 복지포인트 사용처 비율을 보면, 2020년 복지물 온라인 사용률이 31%, 오프라인 등 다른 곳에서 사용률이 69%다. 동사 수익은 복지물 전자상거래에서 발생하기 때문에, 최대한 온라인 사용률을 높이는 게 목표다.

그림 1. 기업복지 플랫폼의 사업구조



자료: 현대이지웰, IBK투자증권

복지포인트 매년
1천억원씩 성장

고객 유형: 일반기업
48%, 공기업 및 공공기관
52%

동사 고객의 위탁복지예산 규모는 매년 1천억원씩 증가하고 있는데, 이 중에 50%는 신규 고객이고 나머지 50%는 기존 고객으로부터 발생하는 것이다. 복지포인트는 2019년 9천억원에서 2020년 1조원, 그리고 2021년에는 1.1조원으로 증가할 전망이다. 플랫폼 이용자는 200만명인데, 실제 가족 회원까지 포함하면 3백만명 가량 된다. 고객사는 1,700개 인데, 매년 1백개 가량 증가하고 있으며, 1Q21에만 40개 신규 고객을 유치했다. 동사 고객사를 유형별로 보면, 일반기업이 48%이고 중앙공무원 15%, 공기업 15%, 지자체공무원 22%로 구성된다. 주요 고객사는 일반기업의 경우 삼성, LG, KT 등이고, 공공기관 및 공기업으로는 경찰청, 근로복지공단, 국민건강보험, 한국은행, 한국철도공사, 예금보험공사 등이다.

그림 2. 현대이지웰 주요 고객 - 공공기관



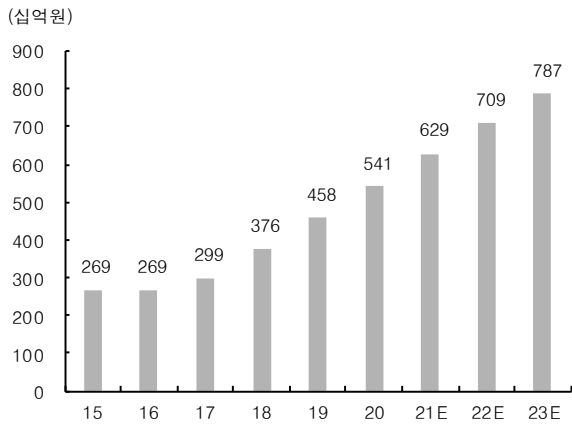
자료: IBK투자증권

그림 3. 현대이지웰 주요 고객 - 기업



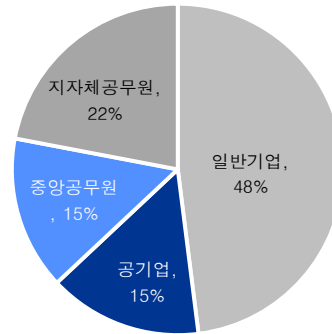
자료: IBK투자증권

그림 4. 현대이지웰 복지물 거래금액 추이



자료: 현대이지웰, IBK투자증권

그림 5. 현대이지웰 플랫폼 사용자 구성비율

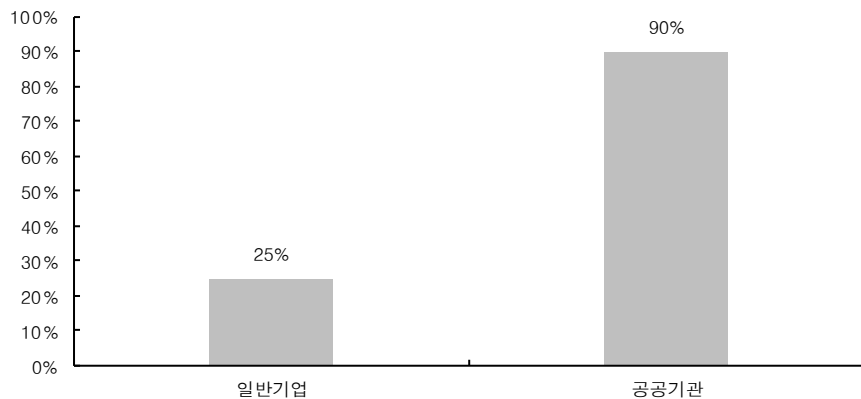


자료: 현대이지웰, IBK투자증권

국내 기업의 복지포인트 도입률은 아직 25% 수준, 성장 잠재력 높음

국내 기업복지시장(종업원 300인 이상 기준)에서 동사는 50%를 점유하고 있는데, 하반기부터 현대백화점 계열사 신규 유치와 복지물 입점 효과 등을 고려하면 점유율 추가 상승도 기대된다. 주요 경쟁사로는 SK엠엔서비스(베네피아)가 30% 점유율로 2위를 기록하고 있다. 한편 국내 복지포인트 도입률은 일반기업(종업원 200명 이상 대상)의 경우 현재 25% 수준으로 향후 성장 잠재력이 높으며, 공공기관의 경우는 법제화가 있어 도입률이 90%로 이미 높은 수준에 도달해 있다.

그림 6. 국내 복지포인트 도입률



자료: 현대이지웰, IBK투자증권, 일반기업은 종업원 200명 이상 대상

올해도 외형 성장 및 수익성 향상 지속

1Q21 최대 실적 기록:
거래대금 17%YoY 증가,
수수료 매출 성수기 효과

지난 1Q21 매출액은 8.5%YoY 증가했는데, 사업부별로 보면 수수료매출이 14.2%YoY 증가한 반면, 상품매출이 2.5%YoY 증가에 그치면서 전체 외형성장률은 높지 못했다. 그러나 핵심 사업인 수수료 매출이 두자리대 성장을 이어갔으며, 1Q21 복지몰 거래금액도 17%YoY 성장하였다. 또한 온라인 사용률이 1Q21 33%를 기록, 작년 평균 31%보다 상승하였다. 한편 수익성 높은 수수료 매출 비중이 높아짐에 따라 1Q21 영업이익률은 26.1%로 분기 최고치를 기록했다.

2Q 비수기, 하반기는
계열사 신규 수주 기대

수수료 매출은 1Q가 최고 성수기인 반면 2Q, 3Q는 비수기이다. 그리고 상품권 매출은 연말이 최고 성수기에 해당한다. 작년 2Q20에 정부가 복지포인트 사용을 적극 권장하면서 기저 효과가 높은 점과 2Q 비수기 진입, 현대백화점 그룹 편입 후 임금 인상 반영(하반기 적용)이 예상되어 단기 실적 모멘텀은 약하다. 그러나 하반기부터 현대백화점 계열사들로부터 신규 수주가 예상되고, 리바트 가구, 현대홈쇼핑 상품, 그린푸드 식품, 한섬 패션의류 등이 새로 복지몰에 입점하여 콘텐츠 경쟁력 강화가 기대된다.

외형 성장과 수익성 향상
동시 진행 중

올해 동사 복지포인트는 1.1조원(+1천억원YoY), 복지몰 거래액은 16.3%YoY(vs. 전년도 18.2%) 성장한 6,293억원이 예상된다. 매출액은 967억원(10.8%YoY), 영업이익률은 17.6%(vs. 전년도 15.1%)로 예상, 올해도 외형 및 수익성 향상이 지속될 전망이다.

표 1. 현대이지웰 실적 추정(K-IFRS개별)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
복지몰거래액									4,579	5,411	6,293	7,093
YoY									21.8%	18.2%	16.3%	12.7%
복지포인트									9,000	10,000	11,000	12,000
온라인 사용률									30%	31%	32%	33%
매출액	250	193	208	221	271	213	234	249	764	873	967	1,090
QoQ	20.8%	-22.6%	7.7%	6.2%	22.5%	-21.5%	10.0%	6.3%				
YoY	21.1%	15.8%	13.1%	7.0%	8.5%	10.1%	12.3%	12.4%	12.6%	14.2%	10.8%	12.7%
수수료매출	126	117	90	93	144	131	107	111	366	426	493	554
상품매출	123	76	118	128	126	82	126	137	397	444	471	533
임대 등	1	1	1	1	1	0	1	1	2	3	3	3
매출총이익	131	119	93	92	148	135	110	110	380	436	503	576
판매비	72	76	75	80	78	81	84	90	284	304	332	375
영업이익	59	43	18	12	71	54	25	20	96	132	170	201
영업이익률	23.5%	22.1%	8.7%	5.5%	26.1%	25.4%	10.8%	8.2%	12.6%	15.1%	17.6%	18.4%
세전이익	57	39	18	18	120	55	26	21	55	132	223	206
순이익	43	30	14	20	103	44	21	17	37	106	186	167

자료: IBK투자증권

현대이지웰 (090850)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	764	873	967	1,090	1,209
증가율(%)	12.6	14.2	10.8	12.7	11.0
매출원가	384	437	464	514	568
매출총이익	380	436	503	576	642
매출총이익률 (%)	49.7	49.9	52.0	52.8	53.1
판매비	284	304	332	375	411
판매비율(%)	37.2	34.8	34.3	34.4	34.0
영업이익	96	132	170	201	230
증가율(%)	25.0	37.1	29.2	18.0	14.6
영업이익률(%)	12.6	15.1	17.6	18.4	19.0
순금융손익	-18	12	1	5	6
이자손익	8	1	3	5	6
기타	-26	11	-2	0	0
기타영업외손익	-23	-12	51	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	55	132	223	206	236
법인세	18	25	37	39	45
법인세율	32.7	18.9	16.6	18.9	19.1
계속사업이익	37	106	186	167	191
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	106	186	167	191
증가율(%)	16.6	189.4	75.1	-10.4	14.6
당기순이익률 (%)	4.8	12.1	19.2	15.3	15.8
지배주주당기순이익	37	106	186	167	191
기타포괄이익	-29	7	0	0	0
총포괄이익	8	114	186	167	191
EBITDA	117	152	189	217	245
증가율(%)	26.6	30.1	24.0	15.0	13.1
EBITDA마진율(%)	15.3	17.4	19.5	19.9	20.3

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	170	461	784	702	805
BPS	1,786	2,770	3,259	3,907	4,657
DPS	45	55	55	55	55
밸류에이션(배)					
PER	32.4	23.5	13.5	15.0	13.1
PBR	3.1	3.9	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	9.0	13.7	12.0	9.6	7.7
성장성지표(%)					
매출증가율	12.6	14.2	10.8	12.7	11.0
EPS증가율	7.2	171.4	70.1	-10.4	14.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	10.3	20.3	26.0	19.6	18.8
ROA	4.2	10.1	13.7	10.2	10.1
ROIC	-183.1	-327.3	-232.2	-178.8	-159.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	131.2	83.8	94.6	89.3	83.1
순차입금 비율(%)	-38.9	-74.6	-31.3	-45.3	-56.2
이자보상배율(배)	24.6	81.7	1,770.6	3,131.3	3,588.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	42.2	47.9	54.6	56.2	55.7
재고자산회전율	35.9	45.9	97.3	97.5	96.7
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	542	1,006	1,329	1,577	1,843
현금및현금성자산	150	304	192	364	559
유가증권	4	189	50	57	63
매출채권	19	17	18	21	23
재고자산	29	9	10	12	13
비유동자산	366	202	177	179	182
유형자산	98	111	94	100	105
무형자산	35	29	32	25	20
투자자산	196	38	31	31	31
자산총계	908	1,209	1,506	1,756	2,025
유동부채	502	549	727	823	913
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	2	5	5	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	515	551	732	828	919
지배주주지분	393	658	774	928	1,106
자본금	55	119	119	119	119
자본잉여금	163	199	182	182	182
자본조정등	-61	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-30	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	266	364	497	651	829
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	658	774	928	1,106
비이자부채	514	550	731	827	918
총차입금	1	1	1	1	1
순차입금	-153	-491	-242	-420	-622

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	95	313	93	180	203
당기순이익	37	106	186	167	191
비현금성 비용 및 수익	77	34	-31	11	9
유형자산감가상각비	10	11	10	9	10
무형자산상각비	11	10	9	7	5
운전자본변동	-28	159	-55	-3	-3
매출채권등의 감소	-2	2	-1	-2	-2
재고자산의 감소	-16	14	-1	-1	-1
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	9	14	-7	5	6
투자활동 현금흐름	-31	-211	-157	-90	-85
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-26	-20	-16	-15
유형자산의 감소	1	7	13	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-4	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-11	9	0	0
기타	-21	-177	-158	-74	-70
재무활동 현금흐름	-9	52	-66	83	77
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-9	52	-66	83	77
기타 및 조정	0	-1	18	-1	1
현금의 증가	55	153	-112	172	196
기초현금	96	150	304	192	364
기말현금	150	304	192	364	559

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0