



Not Rated

주가(7/17): 6,440원

시가총액: 1,529억원

스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.comRA 오치호
ch5@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/17)		818.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,000원	4,860원
등락률	-8.0%	32.5%
수익률	절대	상대
1M	-3.0%	-8.1%
6M	28.8%	14.1%
1Y	9.3%	10.8%

Company Data

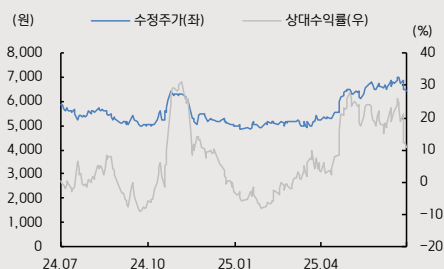
발행주식수	23,746 천주
일평균거래량(3M)	165천주
외국인 지분율	12.1%
배당수익률('25E)	2.6%
BPS('25E)	4,607원
주요 주주	현대이에프홀딩스 50.0%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,125	1,180	1,311	1,481
영업이익	185	183	202	255
EBITDA	210	219	235	291
세전이익	203	49	173	233
순이익	152	-5	119	161
지배주주지분순이익	152	-5	119	161
EPS(원)	639	-22	502	678
증감률(% YoY)	NA	적전	흑전	35.1
PER(배)	10.7	-264.2	10.3	9.6
PBR(배)	1.76	1.61	1.27	1.41
EV/EBITDA(배)	4.9	3.2	1.1	1.2
영업이익률(%)	16.4	15.5	15.4	17.2
ROE(%)	16.4	-0.6	12.9	15.6
순차입금비용(%)	-64.7	-81.5	-99.7	-107.8

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



현대이지웰 (090850)

국내 복지물 1위 사업자



동사는 선택적 복지제도 하에서 복지물을 운영하는 회사이다. 시장 점유율은 50% 가량이고, 신규 고객사 유입 지속과 서비스 범위 확장으로 안정적 수익 기반을 갖추었다. 지난 1분기 실적은 매출과 영업이익 모두 전년대비 10%이상 성장하는 흐름을 보였다. 선택적 복지제도 도입률이 여전히 25% 수준으로 채택 기업이 늘어날수록 수혜가 기대된다. 더불어 복지 영역 전반으로 사업영역을 확장하고자 노력 중이기 때문에 통합 서비스 제공에서 오는 시너지 효과도 기대할 수 있다고 판단한다.

>>> 국내 선택적 복지제도의 선구자

'복지물'로 대변되는 선택적 복지제도 사업을 영위하는 회사다. 선택적 복지제도란 임직원이 부여된 예산 내에서 개인의 선호에 따라 복지를 자유롭게 선택할 수 있는 제도이다. 현재 국내 선택적 복지 산업은 동사를 비롯한 3개사가 과점하고 있는 형태이며, 동사의 시장 점유율이 50% 정도 된다. 지난 '21년 3월 현대백화점 그룹에 편입되었다. 그룹사 브랜드인 '한섬, 리바트' 등 계열사 상품력을 활용한 시너지 효과가 기대된다.

>>> 탄탄한 수익 구조

동사의 매출 대부분은 선택적 복지 사업 부문이 차지한다. 고객사의 임직원이 복지물에서 물품을 구입하면 협력사로부터 수수료를 수취하는 구조이다. 1Q25 실적은 매출액 418억원 YoY +14.6%, 영업이익 86억원 YoY 12.5% 기록하며 양호한 모습이다. 마진개선 노력과 더불어 고마진 상품 확대 영향으로 풀이된다. 2,700여개의 민간 및 공공기관을 고객사로 두고 있으며, 지난해 말 기준 복지포인트 수탁액은 1.6조원에 달한다. 기존 고객들이 이미 사용중인 복지 정책을 축소할 가능성이 낮고, 동사가 지속적 수주를 진행하고 있는 만큼 안정적 수익 기반을 구축했다고 판단한다. 실제로 그룹사 편입 당시 연간 거래액은 6,376억원 규모에서 지난해 9,104억원 규모로 견조한 흐름 이어가고 있다.

>>> 열려 있는 산업 구조와 사업 강화 노력

동사는 두가지 측면에서 주목해 볼만 하다고 생각한다. 먼저, 선택적 복지 시장 자체의 확대가 예상된다는 점이다. 국내 선택적 복지 시장은 여전히 걸음마 단계이다. 국내 100인 이상 기업 중 25% 정도 만이 선택적 복지제도를 도입했다고 한다. 국내 시장 규모는 지난해 3.2조원 규모에서 2030년 4.8조원까지 성장할 것으로 전망된다. 해당 제도를 채택하는 사업장이 늘어날수록 시장 규모가 커지고 동사도 수혜가 예상된다.

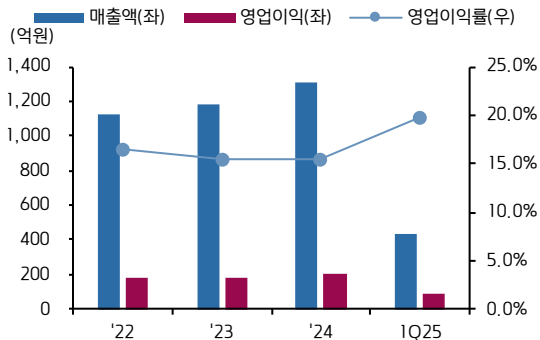
다음으로, 사업 영역의 확장이다. 동사는 '22년11월 국내 식권 판매 1위사인 벤디스 인수를 통해 '식대 복지' 영역으로 진출하였다. 추가로 상조, 화환 등 다양한 총무성 업무까지 아웃소싱 하는 BPO(Business Process Outsourcing) 부문까지 신규 사업을 추진 중이다. 복지물에서 나아가 다양한 복지 서비스로 확장할 수 있다면 동사의 새로운 성장 동력이 될 것으로 보인다.

>>> 리스크 요인 및 주주환원

복지몰 내에서 복지포인트 결제가 일어나야 동사 실적에 반영되는 구조이다. 즉, 전체 예산에서 복지카드를 활용한 오프라인 결제 확대보다는 온라인 구매가 활발히 일어나야 한다. 온라인 전환율을 유의미한 수준으로 유지하는 것이 동사에 중요한 이유이다. 그 외 인력은 지난해 말 기준 380명 수준으로, 총원이 완료되어 당분간 인건비 상승은 제한적일 전망이다. 이커머스 역량 강화를 위해 차세대 복지몰 구축을 준비 중이며, 추후 관련 상각비가 반영될 수 있다.

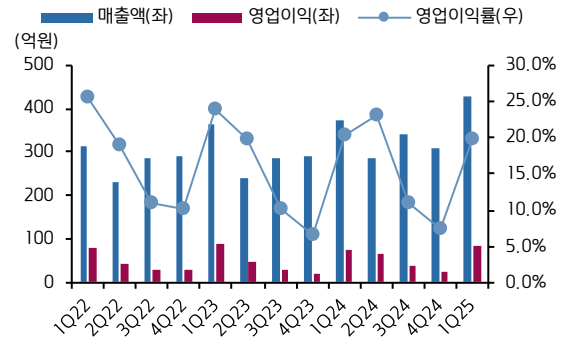
마지막으로, 주주환원이다. 지난 5월 기업가치제고계획을 발표했다. '28년까지 EBITDA 기준 ROE 25% 달성 및 별도 영업이익의 20% 이상 배당을 골자로 하고 있다. 지난해 기준 주당 배당액은 170원으로 배당성향은 33%, 배당수익률은 3% 수준을 기록했다. 회사가 주주가치 제고에도 적극적인 모습을 보이고자 하고 있기 때문에 성장과 주주환원이 뒷받침 된다면 추후 재평가 받을 수 있다고 생각한다.

연도별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



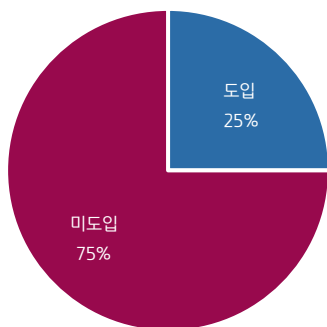
자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



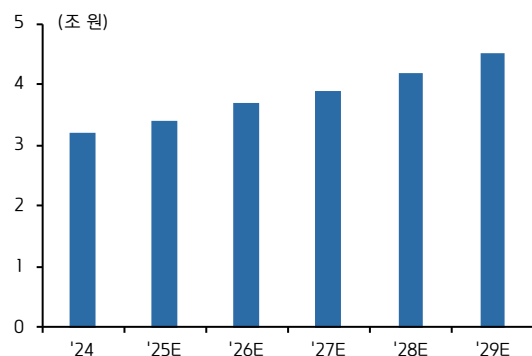
자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

국내 복지포인트 제도 도입률



주: 종업원 수 100인 이상 일반기업 기준
 자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

국내 선택적 복지시장 규모 전망



자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

현대이지웰 연혁

일자	내용
2013년	코스닥 상장
2016년	고객사 1천개 달성
2018년	KT 그룹 수주
2019년	고객사 1,700개 달성 및 공공복지사업 진출
2020년	이지웰 주식회사로 사명 변경
2021년	현대백화점 그룹 편입 및 현대이지웰 상호 변경
2022년	11월 벤디스(식권대장) 378억원에 인수

자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

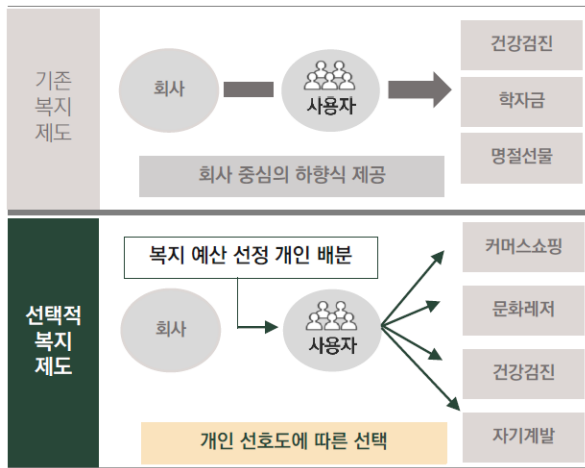
주요 지표

항목	내용
복지포인트 운영액	1.6조원
거래액	9,104억원
고객사	2,700여개사
고객수	340만명
상품수	210만개
-	-
-	-

주: 지난해 말 기준

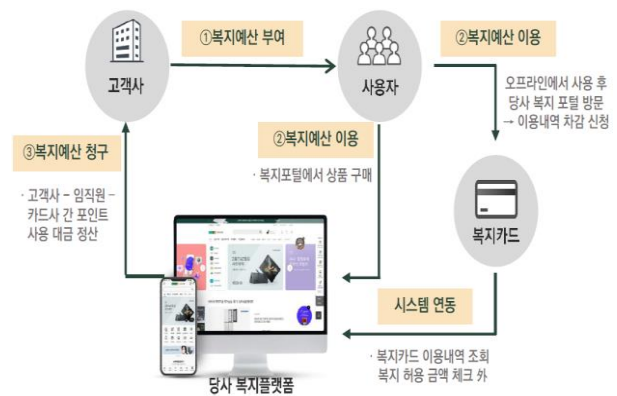
자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

선택적 복지제도 vs 보편적 복지제도 비교



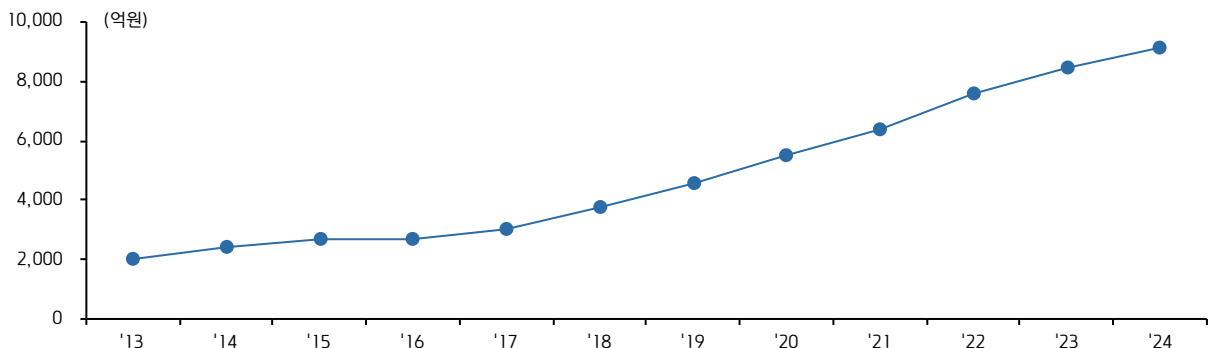
자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

선택적 복지제도 운영 방식



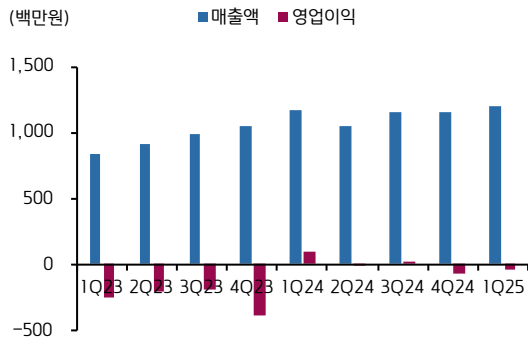
자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

현대이지웰 거래액 추이



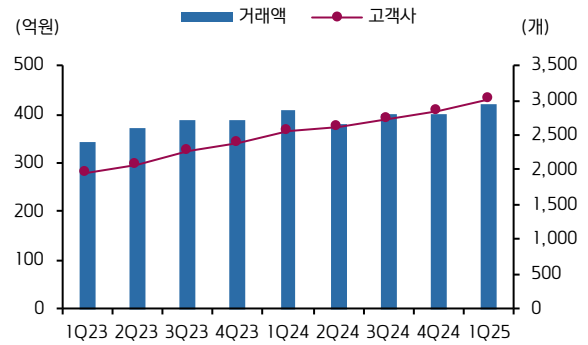
자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

벤디스 분기별 매출액, 영업이익 추이



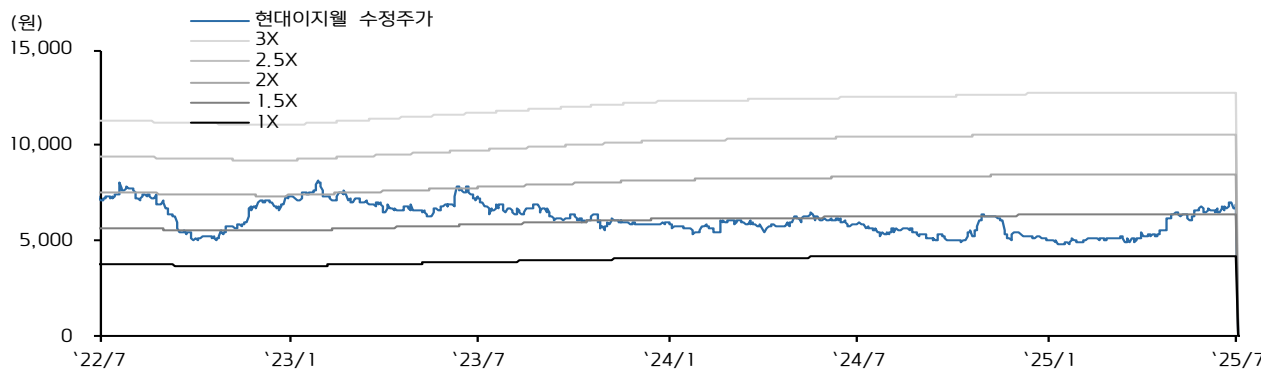
자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

벤디스 분기별 거래액 및 고객사 추이



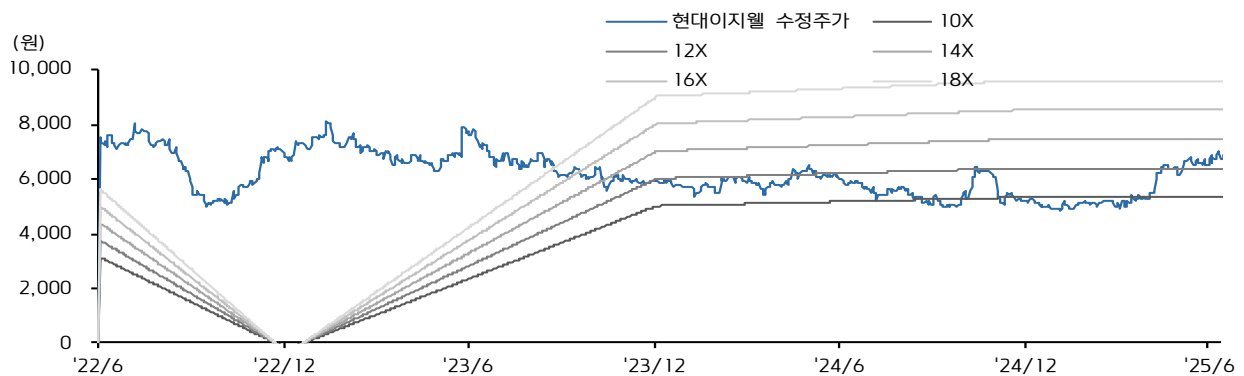
자료: 현대이지웰, 키움증권 리서치센터

현대이지웰 12개월 Trailing P/B 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

현대이지웰 12개월 Trailing P/E 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	965	1,125	1,180	1,311	1,481
매출원가	454	0	0	0	0
매출총이익	512	1,125	1,180	1,311	1,481
판매비	352	939	996	1,108	1,226
영업이익	159	185	183	202	255
EBITDA	178	210	219	235	291
영업외손익	9	18	-134	-30	-22
이자수익	5	18	35	40	48
이자비용	0	3	11	8	8
외환관련이익	1	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	-1	0	0
기타	3	3	-157	-62	-62
법인세차감전이익	169	203	49	173	233
법인세비용	55	51	55	53	72
계속사업손익	113	152	-5	119	161
당기순이익	113	152	-5	119	161
지배주주순이익	113	152	-5	119	161
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.7	16.6	4.9	11.1	13.0
영업이익 증감율	19.5	16.4	-1.1	10.4	26.2
EBITDA 증감율	14.6	18.0	4.3	7.3	23.8
지배주주순이익의 증감율	19.2	34.5	-103.3	-2,480.0	35.3
EPS 증감율	16.0	33.9	적전	흑전	35.1
매출총이익율(%)	53.1	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	16.5	16.4	15.5	15.4	17.2
EBITDA Margin(%)	18.4	18.7	18.6	17.9	19.6
지배주주순이익율(%)	11.7	13.5	-0.4	9.1	10.9

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	190	240	114	310	243
당기순이익	0	0	-5	119	161
비현금항목의 가감	28	28	247	140	71
유형자산감가상각비	7	12	18	18	17
무형자산감가상각비	11	13	18	15	19
지분법평가손익	0	0	-1	-2	0
기타	10	3	212	109	35
영업활동자산부채증감	23	58	-67	95	42
매출채권및기타채권의감소	-12	10	8	-1	-82
재고자산의감소	3	-13	6	-6	-2
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	127
기타	32	61	-81	102	-1
기타현금흐름	139	154	-61	-44	-31
투자활동 현금흐름	-436	-190	10	33	84
유형자산의 취득	-1	-17	-4	-3	0
유형자산의 처분	3	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-11	-15	-3	-44	-44
투자자산의감소(증가)	-88	-36	24	0	10
단기금융자산의감소(증가)	-620	195	-12	58	52
기타	281	-317	5	22	66
재무활동 현금흐름	-16	-18	-32	-31	-50
차입금의 증가(감소)	0	0	-6	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-13	-17	-19	-21	-40
기타	-3	-1	-7	-10	-10
기타현금흐름	0	0	0	0	-15.86
현금 및 현금성자산의 순증가	-262	32	91	313	261
기초현금 및 현금성자산	304	42	74	165	478
기말현금 및 현금성자산	42	74	165	478	739

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	1,260	1,234	1,393	1,704	1,998
현금 및 현금성자산	42	74	165	478	739
단기금융자산	809	614	626	568	516
매출채권 및 기타채권	398	518	583	633	716
재고자산	6	19	13	19	21
기타유동자산	5	9	6	6	6
비유동자산	267	794	578	549	504
투자자산	126	163	139	138	129
유형자산	36	113	102	95	78
무형자산	93	472	297	264	245
기타비유동자산	12	46	40	52	52
자산총계	1,527	2,028	1,972	2,253	2,502
유동부채	715	968	961	1,141	1,268
매입채무 및 기타채무	409	570	623	732	859
단기금융부채	3	17	12	14	14
기타유동부채	303	381	326	395	395
비유동부채	4	137	136	140	140
장기금융부채	1	74	67	62	62
기타비유동부채	3	63	69	78	78
부채총계	718	1,105	1,097	1,280	1,408
지배지분	808	923	875	973	1,094
자본금	119	119	119	119	119
자본잉여금	199	156	156	156	156
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	21	38	20	25	25
이익잉여금	470	610	580	673	794
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	808	923	875	973	1,094

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	477	639	-22	502	678
BPS	3,403	3,885	3,684	4,097	4,607
CFPS	597	758	1,018	1,092	979
DPS	70	80	90	170	170
주가배수(배)					
PER	22.4	10.7	-264.2	10.3	9.6
PER(최고)	28.0	17.8	-366.8		
PER(최저)	19.0	7.6	-244.5		
PBR	3.14	1.76	1.61	1.27	1.41
PBR(최고)	3.92	2.93	2.23		
PBR(최저)	2.66	1.26	1.49		
PSR	2.63	1.44	1.19	0.94	1.04
PCFR	17.9	9.0	5.8	4.8	6.6
EV/EBITDA	9.5	4.9	3.2	1.1	1.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	14.7	12.5	-401.6	33.9	25.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	1.2	1.5	3.3	2.6
ROA	7.8	8.5	-0.3	5.6	6.8
ROE	15.9	17.5	-0.6	12.9	15.6
ROIC	-252.4	966.2	-15.8	-2,141.2	-146.0
매출채권회전율	2.8	2.5	2.1	2.2	2.2
재고자산회전율	125.1	90.3	74.8	84.0	75.1
부채비율	88.9	119.8	125.4	131.6	128.7
순차입금비율	-104.8	-64.7	-81.5	-99.7	-107.8
이자보상배율	2,036.1	73.2	16.2	25.9	32.6
총차입금	4	91	79	76	76
순차입금	-847	-597	-713	-970	-1,179
NOPLAT	178	210	219	235	291
FCF	156	201	-60	222	254

Compliance Notice

- 당사는 7월 17일 현재 '현대이지웰(090850)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%