



현대이지웰 (090850)

봄 시즌, Must have item

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

현재 주가(3/30)	9,720원
상승여력	-
시가총액	2,308억원
발행주식수	23,746천주
52 주 최고가 / 최저가	13,000 / 9,100원
90 일 일평균 거래대금	9.45억원
외국인 지분율	25.5%

주주 구성	
현대그린푸드 (외 1인)	28.3%
ScionAssetManagement,LLC (외 3인)	6.1%
이지웰케어우리사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	-9.2	-5.2	5.2
상대수익률(KOSDAQ)	-9.4	0.0	1.2	7.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	73	76	87	97
영업이익	7	10	13	16
EBITDA	9	12	16	18
지배주주순이익	2	5	9	15
EPS	99	230	412	648
순차입금	0	-10	-49	-85
PER	38.9	23.9	26.3	16.5
PBR	2.8	3.3	4.2	3.1
EV/EBITDA	8.9	9.2	13.4	9.5
배당수익률	1.6	1.6	0.5	n/a
ROE	7.4	15.5	19.4	21.6

주가 추이



지속적 성장, 높은 4월 주가 수익률 등을 볼 때 관심이 유효해 보입니다.

성장 포인트 → 복지포인트 신규 수주와 온라인 거래액 확대

국내 1위 복지플랫폼 기업이다. 주요 성장 포인트는 ①복지포인트 신규 수주 확대(외형 ↑) → 직원 수 200명 이상 기업 내 복지포인트 도입률 25% 수준으로 침투 여지 大, 통상임금 이슈(복지포인트 통상임금 미포함), ②온라인 사용률과 개인 결제 금액 증가(외형·수익성 ↑) → 차별화된 복지물 경쟁력(다양한 상품, 최저가 정책, 무료 반품) 등 이다.

올해도 성장세 지속 전망

'22년 실적은 매출액 1,065억원(+10%), 영업이익 196억원(+18%)으로 성장세 지속이 전망된다(17년 이후 영업이익 증가 지속). 이는 ①주요 성장 포인트 작동 지속(복지포인트 수주액: '21 1.1조원 → '22E 1.2조원, 온라인 사용률: '21 36% → '22E 38%), ②현대백화점 그룹 계열사 복지포인트 도입과 현대차 리바트 특판물 위탁운영 온기 효과 등 때문이다.

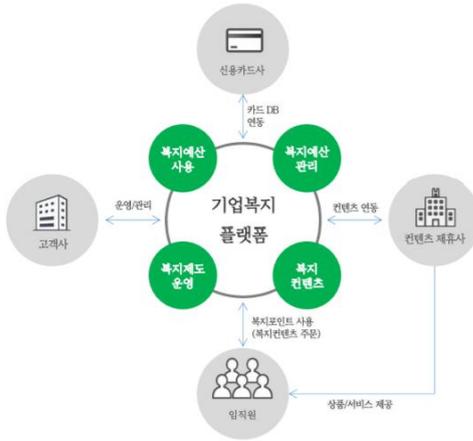
향후에도 꾸준한 성장이 지속 가능해 보인다. ①기존 → 고객사 확대와 온라인 사용률 상승(30년까지 매년 130개사, 40% 이상 목표), ②신규 → 토털 복지 솔루션 사업 진출(건강검진·상조·이사 등 위탁 수수료), 지역화폐물 경쟁력 강화(대전·울산·부산 등 운영), ③모멘텀 → 현대백화점 그룹 편입으로 인한 범현대계 신규 수주 가능성 제고 등에 근거한다.

밸류에이션 재평가 기대

밸류에이션 재평가가 기대된다. ①안정적 성장 → 기업복지제도의 구조적 성격(매년 재화를 연내에 반드시 소비), ②영업이익률 개선 → 매출액 증가 지속에 따른 영업레버리지 효과(고정비 ↓) 등을 고려 시 주가 멀티플 상승 여지가 크기 때문이다(cf. 日 복지플랫폼 기업 Benefit one도 안정적 성장, 영업이익률 개선 지속을 통해 주가 멀티플 상승 나타남).

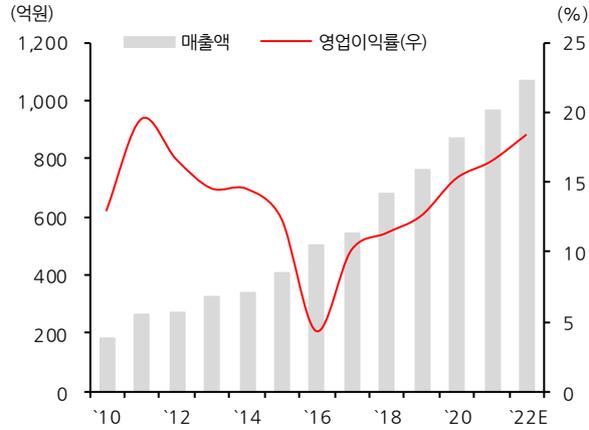
특히 1분기 실적 시즌을 앞두고 있는 현재가 투자하기 양호한 시점이다. 선택적 복지제도 특성 상 1분기에 상대적으로 복지포인트 소진율이 높아 이익이 가장 크게 나타나(최근 3년 평균 1분기 비중: 매출총이익 29%, 영업이익 44%) 주가 수익률도 통상 4~6월이 가장 양호하기 때문이다(cf. 상장 이후 4월 평균 주가수익률 16%).

[그림1] 사업 구조



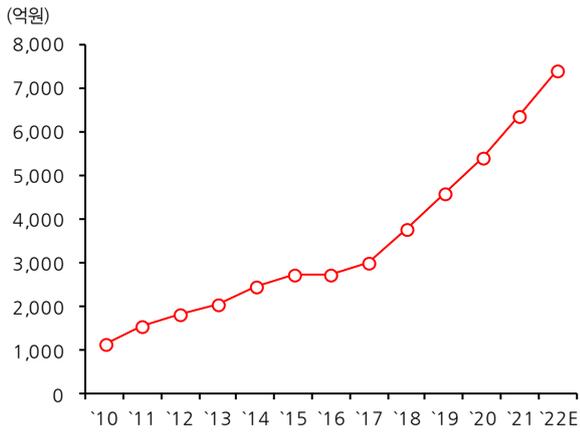
자료: 현대이지웰, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 및 영업이익률 추이와 전망



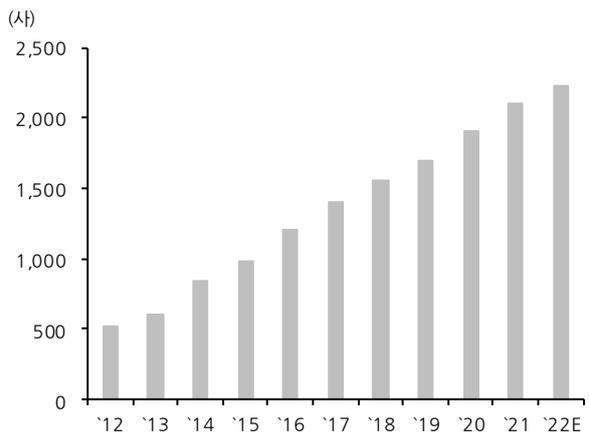
자료: 현대이지웰, 한화투자증권 리서치센터
 주: '20년 이전 개별 재무제표 기준

[그림3] 온라인 거래대금 추이와 전망



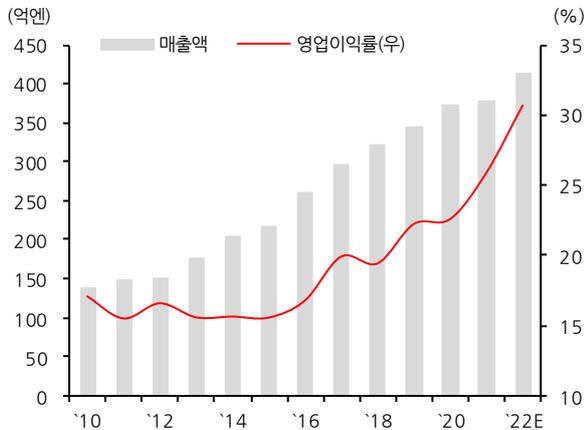
자료: 현대이지웰, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 고객사 수 추이와 전망



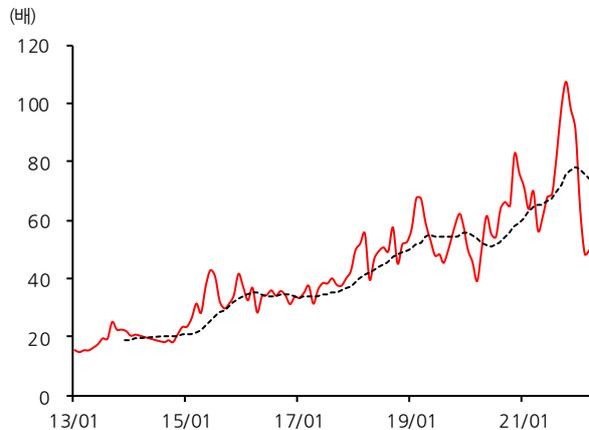
자료: 현대이지웰, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Benefit one 연간 매출액 및 영업이익률 추이와 전망



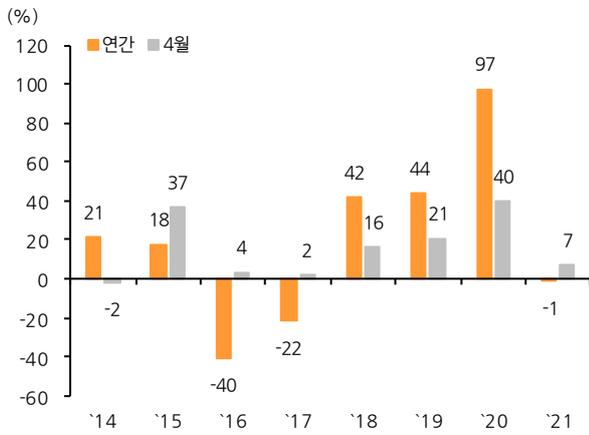
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터
 주: FY 기준(3월 결산 법인)

[그림6] Benefit one의 PER 과 12개월 이동평균 추이



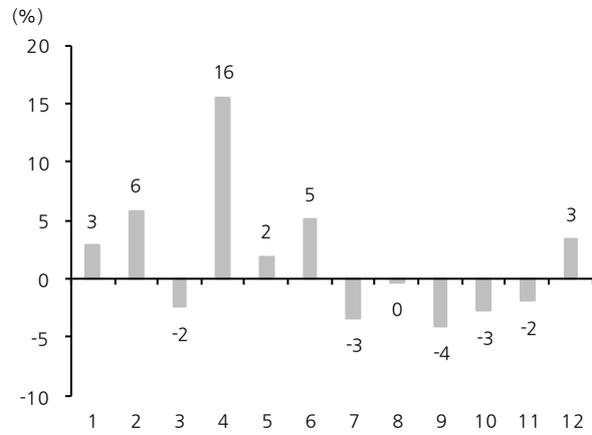
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대이지웰 연간 및 4월 추가 수익률 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 현대이지웰 상장 이후 월별 평균 추가 수익률



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 현대이지웰 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020	2021	2022E
매출액	679	764	872	965	1,065
수수료	308	366	434	495	576
상품	371	397	512	470	489
기타	0	2	-74	0	0
영업이익	77	96	133	159	196
순이익	32	37	79	154	149
계속영업손익	32	37	101	105	149
중단영업손익	0	0	-22	49	0
증가율					
매출액	25.3%	12.6%	14.1%	10.7%	10.3%
영업이익	40.7%	25.0%	38.4%	19.7%	23.0%
순이익	-7.4%	16.6%	113.7%	96.0%	-3.2%
이익률					
영업이익	11.3%	12.6%	15.3%	16.5%	18.4%
순이익	4.6%	4.8%	9.0%	15.9%	14.0%

자료: 현대이지웰, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	58	73	76	87	97
매출총이익	29	35	38	43	51
영업이익	4	7	10	13	16
EBITDA	6	9	12	16	18
순이자손익	0	0	0	0	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	2	7	13	16
당기순이익	2	2	5	8	15
지배주주순이익	2	2	5	9	15
증가율(%)					
매출액	11.6	25.2	4.5	14.2	10.7
영업이익	616.9	61.7	40.3	35.5	19.7
EBITDA	176.8	44.9	39.5	28.6	14.5
순이익	흑전	-24.1	177.9	67.4	96.0
이익률(%)					
매출총이익률	50.2	48.6	49.7	49.9	53.0
영업이익률	7.4	9.6	12.9	15.3	16.5
EBITDA 이익률	10.2	11.8	15.8	17.8	18.4
세전이익률	5.6	3.3	9.3	14.5	16.4
순이익률	3.8	2.3	6.1	9.0	15.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	5	2	9	27	19
당기순이익	3	2	7	10	21
자산상각비	2	2	2	2	2
운전자본증감	-2	-6	-3	15	2
매출채권 감소(증가)	-1	1	-1	0	-1
재고자산 감소(증가)	-3	4	-2	1	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-9	-5	-1	-37	-44
유형자산처분(취득)	-1	-14	-1	-18	0
무형자산 감소(증가)	2	-1	-1	0	-1
투자자산 감소(증가)	-10	10	1	-18	-66
재무현금흐름	10	0	-1	23	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	24	0
자본의 증가(감소)	0	-1	-1	-1	-1
배당금의 지급	0	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	7	10	13	15	20
(-)운전자본증가(감소)	0	5	0	-1	-23
(-)설비투자	1	14	1	19	0
(+)자산매각	3	-1	-1	0	-1
Free Cash Flow	8	-10	11	-3	42
(-)기타투자	2	2	3	-14	-3
잉여현금	6	-11	8	11	44
NOPLAT	3	5	7	11	11
(+) Dep	2	2	2	2	2
(-)운전자본투자	0	5	0	-1	-23
(-)Capex	1	14	1	19	0
OpFCF	3	-12	8	-5	35

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	58	47	55	116	126
현금성자산	26	14	20	49	85
매출채권	24	29	31	28	40
재고자산	6	2	3	1	1
비유동자산	22	36	35	20	27
투자자산	8	9	7	6	14
유형자산	11	24	24	11	4
무형자산	4	4	4	3	9
자산총계	80	83	90	136	153
유동부채	43	53	52	74	71
매입채무	26	21	19	30	39
유동성이자부채	0	14	10	0	0
비유동부채	12	1	2	0	0
비유동이자부채	11	0	0	0	0
부채총계	55	55	54	75	72
자본금	5	5	5	12	12
자본잉여금	8	10	16	20	20
이익잉여금	18	20	24	32	47
자본조정	-6	-7	-9	-2	2
자기주식	-6	-6	-6	0	0
자본총계	25	28	36	62	81

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	112	99	230	412	648
BPS	1,262	1,375	1,650	2,599	3,403
DPS	60	60	90	55	0
CFPS	352	487	621	656	830
ROA(%)	3.2	2.4	5.8	8.4	10.7
ROE(%)	9.3	7.4	15.5	19.4	21.6
ROIC(%)	53.5	36.5	31.1	62.5	#VALUE!
Multiples(x, %)					
PER	24.0	38.9	23.9	26.3	16.5
PBR	2.1	2.8	3.3	4.2	3.1
PSR	0.9	1.0	1.6	2.9	2.6
PCR	7.7	7.9	8.9	16.5	12.9
EV/EBITDA	6.4	8.9	9.2	13.4	9.5
배당수익률	2.2	1.6	1.6	0.5	n/a
안정성(%)					
부채비율	221.4	194.5	148.0	120.9	88.9
Net debt/Equity	-61.8	0.2	-27.4	-79.1	-104.8
Net debt/EBITDA	-258.4	0.8	-82.5	-314.3	-475.9
유동비율	134.3	87.6	106.9	155.9	176.3
이자보상배율(배)	15.3	11.0	25.0	38.1	2,036.1
자산구조(%)					
투하자본	10.3	50.1	46.9	15.0	-20.0
현금+투자자산	89.7	49.9	53.1	85.0	120.0
자본구조(%)					
차입금	30.5	33.2	22.0	0.7	0.5
자기자본	69.5	66.8	78.0	99.3	99.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 3월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%