



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	9,000 원
현재주가	5,430 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/9)	714.6 pt
시가총액	1,289 억원
발행주식수	23,746 천주
52주 최고가/최저가	11,750 / 4,995 원
90일 일평균거래대금	7.81 억원
외국인 지분율	20.4%
배당수익률(22.12E)	1.5%
BPS(22.12E)	3,879 원
KODAQ대비 상대수익률	1개월 -2.9%
	6개월 -31.8%
	12개월 -18.4%
주주구성	현대그린푸드 (외 1인) 28.3%
	정재엽 (외 1인) 0.1%

Stock Price



현대이지웰 (090850)

NDR 후기: 펀더멘탈 이상 무

안정적 이익 증가세 지속 예상

3Q22 잠정 매출액은 288억원(+26% yoy), 영업이익 31억원(+13% yoy)을 기록했다. 동기간 취급고는 1,578억원(+21% yoy)을 기록하면서, 연간 위탁포인트 수주금액 증가에 따른 안정적인 성장세를 기록했다. 매출총이익률은 상품매출 비중 상승과 매출믹스 변화로 -3%p yoy 하락한 49%를 기록했다. 22F 위탁복지포인트 규모 1.3조원(+14% yoy, '18~'21 CAGR +11%)를 감안한 2022년 예상 실적은 매출액 1,104억원(+14% yoy), 영업이익 172억원(+8% yoy)이다. 범현대가 복지포인트 수주가 추가로 반영되는 23F 위탁복지포인트 규모는 1.4조원(+14% yoy), 매출액 1,271억원(+15% yoy), 영업이익 189억원(+10% yoy)으로 공격적인 인건비 집행은 마무리될 것으로 보인다.

지난 8일에는 밴디스(식권복지포인트 플랫폼 '식권대장' 운영)의 지분 88.8%를 371억원에 인수할 것을 공시했다. 동사는 모바일식권 시장 내 M/S 50%의 1위 사업자로 모바일식권 거래대금 대비 수수료를 매출로 인식하는 구조이다. 연간 거래대금과 고객사수는 '20년 541억원(+5% yoy), 711개(+39% yoy) → '21년 638억원(+18%), 1,044개(+47%) → '22F 1천억원(+57% yoy), 1,368개(+31%)로 최근 3년 평균 각각 +26%, +39% 증가했으며, 4Q23 중 월 BEP 달성이 가능할 전망이다.

사업다각화와 주주친화적 정책이 필요한 시점

현대이지웰에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 9,000원으로 하향한다. 동사는 구조적으로 성장하는 산업에서 시장점유율 약 50%를 차지하고, 23F 범현대가 복지포인트 대규모 추가 수주, 24F 밴디스 이익기여 감안하면, 중장기적으로 안정적인 외형 및 이익 성장대비 현재 주가는 저평가되어 있는 구간으로 판단된다. 사업다각화와 주주친화정책이 병행된다면 비교기업 대비 할인율도 축소될 수 있을 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	87.3	96.5	111.8	127.1	144.2
영업이익	13.2	15.9	17.2	18.9	20.9
세전계속사업손익	13.2	15.8	18.5	19.8	21.5
순이익(지배주주)	10.6	15.4	13.0	15.2	16.6
EPS (원)	448	648	546	641	698
증감률 (%)	161.0	44.7	-15.8	17.4	9.0
PER (x)	24.2	16.5	10.0	8.5	7.8
PBR (x)	3.9	3.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	13.7	14.1	6.6	4.5	3.3
영업이익률 (%)	15.1	16.5	15.4	14.9	14.5
EBITDA 마진 (%)	17.5	18.4	17.4	19.0	18.9
ROE (%)	20.3	21.0	15.0	15.4	14.7
부채비율 (%)	83.8	88.9	129.6	115.0	106.2

자료: 현대이지웰, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대이재일 실적테이블

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2019	2020	2021	2022F	2023F
위탁복지포인트									9,000	10,000	11,000	12,500	14,200
% yoy									13%	11%	10%	14%	14%
취급고	1,669	1,403	1,371	1,354	1,997	1,631	1,713	1,590	4,163	4,919	5,796	6,932	8,262
% yoy									22%	18%	18%	20%	19%
매출액	271	208	228	259	314	231	288	285	764	872	965	1,104	1,271
% yoy	9%	7%	10%	17%	16%	11%	26%	10%	13%	14%	11%	14%	15%
수수료매출	132	123	113	126	153	139	137	137	366	426	495	566	664
% yoy	4%	6%	25%	37%	16%	12%	21%	9%	16%	16%	16%	14%	17%
% sales	49%	59%	50%	49%	49%	60%	48%	48%	48%	49%	51%	51%	52%
상품매출	126	84	113	115	146	92	150	147	397	444	465	534	604
% yoy	-5%	-6%	-17%	33%	16%	9%	33%	28%	7%	12%	5%	15%	13%
% sales	46%	41%	50%	44%	46%	40%	52%	51%	52%	51%	48%	48%	47%
매출총이익	148	126	118	119	172	142	141	141	380	435	512	581	682
GPM	55%	61%	52%	46%	55%	61%	49%	50%	50%	50%	53%	53%	54%
판관비	78	78	90	106	91	98	110	124	284	302	352	424	493
% sales	29%	38%	39%	41%	29%	42%	38%	44%	37%	35%	36%	38%	39%
고정비	44	43	54	64	55	56	57	73	168	199	204	241	284
% sales	16%	21%	24%	25%	17%	24%	20%	25%	22%	23%	21%	22%	22%
인건비	39	38	49	59	50	51	51	67	147	178	185	218	232
% yoy	14%	18%	22%	23%	16%	22%	18%	23%	19%	20%	19%	20%	18%
변동비	34	34	36	40	37	39	52	52	115	97	143	182	209
% sales	12%	16%	16%	15%	12%	17%	18%	18%	15%	11%	15%	17%	16%
영업이익	71	48	28	13	80	44	31	17	96	133	159	172	189
OPM	26%	23%	12%	5%	26%	19%	11%	6%	13%	15%	17%	16%	15%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대이재일 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대이재일 12M FWD PBR 밴드 차트



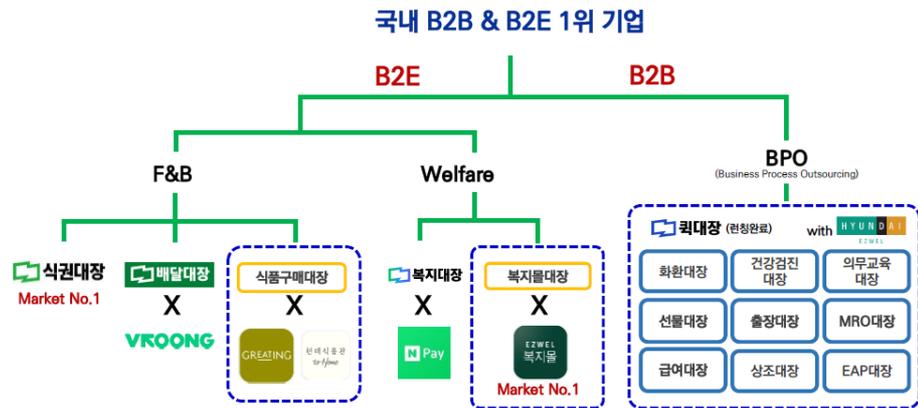
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 벤디스 실적테이블

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
거래대금	405	516	541	638	1,000	1,449
% yoy		27%	5%	18%	57%	45%
고객사수	-	513	711	1,044	1,368	-
% yoy	-	-	39%	47%	31%	-
매출액(순매출액)	9	11	18	41	33	48
거래대금대비 GPM	2.2%	2.1%	3.4%	6.5%	3.3%	3.3%
판관비	22	37	46	48	49	54
% yoy		68%	25%	3%	3%	10%
영업이익	-13	-26	-28	-6	-16	-6
OPM	-143%	-241%	-154%	-15%	-48%	-13%

자료: 현대이지웰, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 벤디스 인수 이후 확장 전략



자료: 현대이지웰, 이베스트투자증권 리서치센터

현대이지웰 (090850)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	100.6	126.0	165.2	182.7	206.6
현금 및 현금성자산	30.4	4.2	9.3	28.1	48.3
매출채권 및 기타채권	28.3	39.8	60.9	55.7	55.3
재고자산	0.9	0.6	0.6	0.7	0.8
기타유동자산	41.0	81.4	94.4	98.2	102.2
비유동자산	20.2	26.7	46.3	44.2	41.0
관계기업투자등	3.0	12.6	23.0	23.9	24.9
유형자산	11.1	3.6	11.7	7.8	3.0
무형자산	2.9	9.3	9.9	10.6	11.2
자산총계	120.9	152.7	211.5	226.9	247.6
유동부채	54.9	71.5	110.5	112.5	118.6
매입채무 및 기타채무	33.0	40.9	59.3	59.2	63.2
단기금융부채	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
기타유동부채	21.6	30.3	50.6	52.6	54.8
비유동부채	0.2	0.4	8.8	8.9	8.9
장기금융부채	0.1	0.1	7.9	7.9	7.9
기타비유동부채	0.0	0.2	0.9	1.0	1.0
부채총계	55.1	71.8	119.4	121.4	127.5
지배주주지분	65.8	80.8	92.1	105.5	120.1
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	19.9	19.9	19.9	19.9	19.9
이익잉여금	36.4	47.0	58.3	71.8	86.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.8	80.8	92.1	105.5	120.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	31.3	19.0	31.1	23.7	25.5
당기순이익(손실)	10.6	15.4	13.0	15.2	16.6
비현금수익비용가감	3.4	-1.2	2.3	5.3	6.4
유형자산감가상각비	1.1	0.7	1.1	4.0	5.0
무형자산상각비	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
기타현금수익비용	1.2	-3.1	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	15.9	2.3	14.9	3.2	2.5
매출채권 감소(증가)	0.2	-1.2	4.0	5.1	0.4
재고자산 감소(증가)	1.4	0.3	0.0	-0.1	-0.1
매입채무 증가(감소)	0.0	0.0	8.1	-0.1	4.0
기타자산, 부채변동	14.3	3.2	2.8	-1.8	-1.9
투자활동 현금	-21.1	-43.6	-24.1	-3.2	-3.2
유형자산처분(취득)	-1.9	0.1	-0.4	-0.2	-0.2
무형자산 감소(증가)	-0.4	-1.1	-1.9	-2.0	-2.0
투자자산 감소(증가)	-18.6	-65.4	-20.6	-0.9	-1.0
기타투자활동	-0.2	22.7	-1.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금	5.2	-1.6	-1.8	-1.8	-2.0
차입금의 증가(감소)	6.2	-0.3	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.9	-1.3	-1.7	-1.8	-2.0
배당금의 지급	-0.9	-1.3	1.7	1.8	2.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	15.3	-26.2	5.1	18.8	20.2
기초현금	15.0	30.4	4.2	9.3	28.1
기말현금	30.4	4.2	9.3	28.1	48.3

자료: 현대이지웰, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	87.3	96.5	111.8	127.1	144.2
매출원가	43.7	45.4	52.3	58.9	67.8
매출총이익	43.6	51.2	59.6	68.2	76.4
판매비 및 관리비	30.4	35.2	42.4	49.3	55.6
영업이익	13.2	15.9	17.2	18.9	20.9
(EBITDA)	15.2	17.8	19.5	24.2	27.2
금융손익	0.1	0.6	0.0	0.1	0.1
이자비용	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	-0.8	1.2	0.7	0.6
세전계속사업이익	13.2	15.8	18.5	19.8	21.5
계속사업법인세비용	2.5	5.3	5.5	4.5	5.0
계속사업이익	10.6	10.5	13.0	15.2	16.6
중단사업이익	0.0	4.9	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.6	15.4	13.0	15.2	16.6
지배주주	10.6	15.4	13.0	15.2	16.6
총포괄이익	11.3	19.8	13.0	15.2	16.6
매출총이익률 (%)	49.9	53.0	53.3	53.6	53.0
영업이익률 (%)	15.1	16.5	15.4	14.9	14.5
EBITDA마진률 (%)	17.5	18.4	17.4	19.0	18.9
당기순이익률 (%)	12.2	15.9	11.6	12.0	11.5
ROA (%)	10.1	11.3	7.1	6.9	7.0
ROE (%)	20.3	21.0	15.0	15.4	14.7
ROIC (%)	73.6	27.2	18.2	22.4	27.4

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	24.2	16.5	10.0	8.5	7.8
P/B	3.9	3.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.7	14.1	6.6	4.5	3.3
P/CF	18.3	17.9	8.4	6.3	5.6
배당수익률 (%)	0.5	0.7	1.5	1.7	1.8
성장성 (%)					
매출액	14.2	10.6	15.9	13.7	13.4
영업이익	37.1	20.9	8.0	9.9	10.3
세전이익	139.0	19.7	17.2	6.8	9.0
당기순이익	189.4	44.7	-15.7	17.2	9.0
EPS	161.0	44.7	-15.8	17.4	9.0
안정성 (%)					
부채비율	83.8	88.9	129.6	115.0	106.2
유동비율	183.2	176.3	149.5	162.5	174.2
순차입금/자기자본(x)	-74.3	-5.0	-0.9	-18.6	-33.1
영업이익/금융비용(x)	81.7	2,036.1	-2,273.5	-1,249.5	-1,377.8
총차입금 (십억원)	0.4	0.4	8.5	8.5	8.5
순차입금 (십억원)	-48.8	-4.0	-0.8	-19.6	-39.8
주당지표(원)					
EPS	448	648	546	641	698
BPS	2,770	3,403	3,879	4,445	5,058
CFPS	591	597	643	865	968
DPS	55	70	80	90	100

현대이지웰 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
		일시 2022.05.13 2022.05.13 2022.11.10	투자 의견 변경 Buy Buy	목표 가격 조은애 13,000 9,000	과라율(%)			일시 2022.05.13 2022.05.13 2022.11.10	투자 의견 변경 Buy Buy	목표 가격 조은애 13,000 9,000	과라율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
					-23.8	-45.2							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)