

2021. 6. 30

플랫폼비즈니스팀

이준용  
Analyst  
jbrad.lee@samsung.com

## 현대이지웰 (090850)

### NDR후기 - 하반기부터 시너지 효과 기대

- 견조한 신규 고객사 수주로 2분기에도 전년 대비 매출과 영업이익 성장이 기대됨. 올 하반기부터 그룹 계열사 수주 논의가 본격화될 것
- 그룹 계열사 간 시너지효과로 1) 상품군의 확장, 2) 수수료율의 확대가 전망됨
- 영업 레버리지 효과가 높은 개인 추가 결제액의 증가가 두드러짐. 기존 대비 이익 전망치 상향으로 목표주가 13.9% 상향.

#### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	18,900원	68%
현재주가	11,250원	
시가총액	2,671.5억원	
Shares (float)	23,746,361주 (71.7%)	
52주 최저/최고	5,925원/13,500원	
60일-평균거래대금	35.8억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대이지웰 (%)	3.7	1.8	75.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-0.9	-4.7	25.8

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	18,900	16,600	13.9%
2021E EPS	635	557	14.0%
2022E EPS	787	690	14.1%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	16,600
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

#### WHAT'S THE STORY?

**신규 고객사 수주 여력 충분:** 당사는 2분기에도 신규 고객사 20여 곳을 수주한 것으로 파악. 임직원 200~300인 이상 기업 중 위탁복지 서비스를 도입하지 않은 기업 비중이 75%로 향후 수주 여력 여전히 충분. 현 수주 추세를 반영하였을 때, 올 초 계획했던 신규 수주 목표 100개사는 무난히 달성할 수 있을 것. 올 하반기부터는 현대백화점 계열사뿐만 아니라 현대제철, KCC 등 범현대가 수주가 본격적으로 논의될 것으로 기대. 계열사 수주 없이도 뛰어난 영업실적으로 2분기 매출과 영업이익 모두가 전년동기 대비 성장이 가능할 것. (매출 9.0%, 영업이익 23.3% y-y 증가)

**기대되는 그룹 계열사간 시너지:** 현재 동사의 온라인몰은 가전제품의 판매 비중이 높음. 그러나 올 하반기부터 계열사들과 협력을 통해서 1) 패션, 2) 신선식품, 3) 명품 카테고리를 강화할 것. 이로써 현 10~15% 수준의 보다 높은 수수료율 공급사로부터 수취할 수 있을 것. 또한 카테고리 강화를 통해서 현재 30% 초반의 낮은 온라인몰 이용률(총 복지 포인트 중 온라인몰에 사용되는 비율)을 빠르게 높일 수 있을 것. 동사와 협력하는 그룹 계열사들 역시 복지포인트를 통한 추가 매출을 기대할 수 있어 동사와 협력에 적극적일 것.

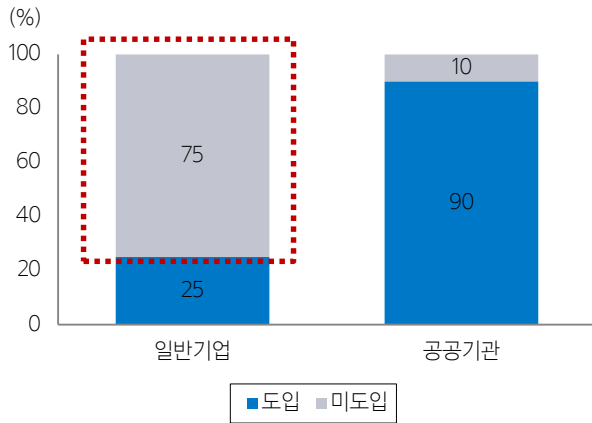
**개인 추가 결제액 증가로 추가 성장 기대:** 당사는 2020년부터 온라인몰에 네이버 최저가 정책을 도입. 가격 경쟁력을 통해 2019년 기준 700억원에 불과하던 개인 추가 결제액을 2020년에는 1,000억 원까지 확대. 올해는 상품군을 강화하고, 이를 통해 개인 추가 결제액을 1,500억 원까지 늘릴 계획. 개인 추가 결제액은 상대적으로 마진율이 높은 수수료 매출에 기여하기 때문에 영업레버리지 효과를 기대할 수 있음. 수수료율 증가에 따른 2021년 EPS 추정치를 기존대비 14.0% 상향하고 목표주가를 또한 기존대비 13.9% 증가한 18,900원을 제시(12개월 선행 EPS에 목표 P/E 27.4배 적용).

#### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	87	97	107	116
영업이익 (십억원)	13	19	24	29
순이익 (십억원)	11	20	18	22
EPS (adj) (원)	467	635	787	962
EPS (adj) growth (%)	17.2	35.9	24.0	22.1
EBITDA margin (%)	17.5	21.8	24.3	29.0
ROE (%)	20.3	27.2	20.9	21.0
P/E (adj) (배)	23.2	17.7	14.3	11.7
P/B (배)	3.9	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA (배)	13.7	12.1	9.3	6.4
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.5	0.5

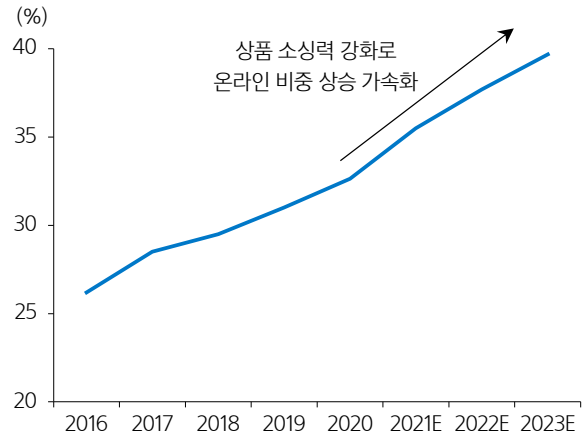
자료: 현대이지웰, 삼성증권 추정

일반기업 중 75% 이상 위탁복지 서비스 미가입



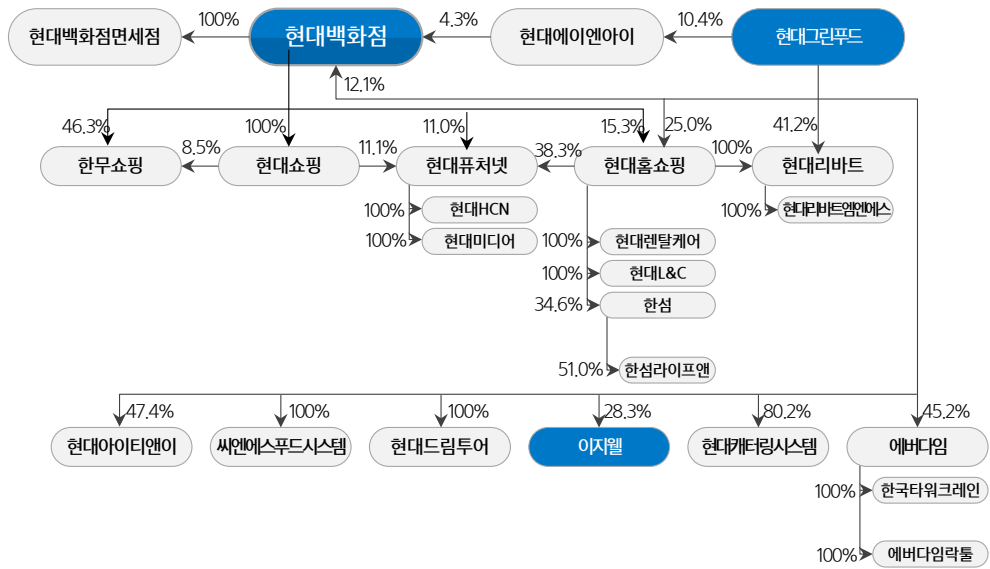
참고: 일반기업은 200~300인 이상 기업 기준  
자료: 현대이지웰, 삼성증권

상품 소싱력 강화로 온라인 이용률 증가 가속화



자료: 현대이지웰, 삼성증권 추정

현대백화점 그룹 주요 계열사 모음



자료: 현대그린푸드, 삼성증권

## 현대이지웰: 연결 실적 추정

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	25.0	19.3	20.8	22.1	27.1	21.7	23.5	24.9	87.3	97.2	106.6
수수료 매출	12.6	11.7	9.0	9.3	14.4	13.5	10.7	11.3	42.6	50.0	56.8
상품 매출	12.3	7.6	11.8	12.8	12.6	8.1	12.7	13.5	44.4	46.9	49.5
영업이익	5.9	4.3	1.8	1.2	7.1	5.8	3.2	3.4	13.2	19.4	24.0
세전이익	5.7	3.9	1.8	1.8	12.0	5.7	3.2	3.3	13.2	24.3	23.9
당기순이익	4.3	3.0	1.4	2.0	10.3	4.4	2.4	2.5	10.6	19.6	18.1
지배지분순이익	4.3	3.0	1.4	2.0	10.3	4.4	2.4	2.5	10.6	19.6	18.1
<b>증가율 (전년대비, %)</b>											
매출액	21.1	15.8	13.1	7.0	8.5	12.2	12.7	12.5	14.2	11.3	9.7
수수료 매출	18.5	27.8	10.7	7.0	14.2	15.8	19.2	21.5	16.4	17.3	13.7
상품 매출	23.8	1.0	14.8	6.8	2.5	6.3	7.6	5.8	12.0	5.5	5.6
영업이익	37.9	77.2	17.3	(13.0)	20.6	35.1	76.5	176.2	37.1	47.4	23.8
세전이익	38.3	111.6	15.9	n/a	111.6	47.7	73.2	86.5	139.0	84.0	(1.6)
당기순이익	30.2	131.4	13.6	n/a	140.7	46.6	73.4	27.0	189.4	84.4	(7.5)
지배지분순이익	30.2	131.4	13.6	n/a	140.7	46.6	73.4	27.0	189.4	84.4	(7.5)
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익률	23.5	22.1	8.7	5.5	26.1	26.7	13.6	13.5	15.1	20.0	22.6
세전이익률	22.8	20.1	8.8	8.0	44.4	26.5	13.5	13.3	15.1	25.0	22.4
순이익률	17.2	15.4	6.6	9.0	38.1	20.1	10.2	10.1	12.2	20.2	17.0
지배주주순이익률	17.2	15.4	6.6	9.0	38.1	20.1	10.2	10.1	12.2	20.2	17.0

자료: 현대이지웰, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	76	87	97	107	116
매출원가	38	44	45	48	50
매출총이익	38	44	52	59	66
(매출총이익률, %)	49.8	49.9	53.3	55.2	57.0
판매 및 일반관리비	28	30	32	35	37
영업이익	10	13	19	24	29
(영업이익률, %)	12.6	15.1	20.0	22.6	25.3
영업외손익	-4	0	5	-0	-0
금융수익	1	1	0	0	0
금융비용	3	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	5	-0	-0
세전이익	6	13	24	24	29
법인세	2	3	5	6	7
(법인세율, %)	33.4	19.3	19.2	24.0	24.0
계속사업이익	4	11	20	18	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	4	11	20	18	22
(순이익률, %)	4.8	12.2	20.2	17.0	19.1
지배주주순이익	4	11	20	18	22
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	12	15	21	26	34
(EBITDA 이익률, %)	15.3	17.5	21.8	24.3	29.0
EPS (지배주주)	170	461	826	764	934
EPS (연결기준)	170	461	826	764	934
수정 EPS (원)*	399	467	635	787	962

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	10	31	-4	18	26
당기순이익	4	11	20	18	22
현금유출입이없는 비용 및 수익	8	3	-0	7	11
유형자산 감가상각비	1	1	1	1	3
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	6	1	-2	5	6
영업활동 자산부채 변동	-3	16	-22	-1	-1
투자활동에서의 현금흐름	-3	-21	-21	-0	-0
유형자산 증감	0	-2	-0	0	0
장단기금융자산의 증감	1	-18	14	-0	-0
기타	-4	-1	-35	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-1	5	-1	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-4	-9	-0	0	0
자본금의 증가(감소)	7	10	-2	0	0
배당금	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-4	6	2	-0	-0
현금증감	5	15	-25	17	24
기초현금	10	15	30	5	22
기말현금	15	30	5	22	46
Gross cash flow	11	14	19	25	33
Free cash flow	9	29	-6	18	26

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: 현대이지월, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	54	101	125	149	179
현금 및 현금등가물	15	30	5	22	46
매출채권	2	2	2	2	2
재고자산	3	1	1	2	2
기타	34	68	117	123	128
비유동자산	37	20	18	16	12
투자자산	20	4	3	3	3
유형자산	10	11	9	8	5
무형자산	3	3	3	2	1
기타	4	2	3	3	3
자산총계	91	121	143	165	190
유동부채	50	55	65	70	74
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	50	55	65	70	74
비유동부채	1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	1	0	0	0	0
부채총계	52	55	65	70	74
지배주주지분	39	66	78	95	116
자본금	5	12	12	12	12
자본잉여금	16	20	18	18	18
이익잉여금	27	36	51	68	88
기타	-9	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	39	66	78	95	116
순부채	-6	-49	-10	-28	-52

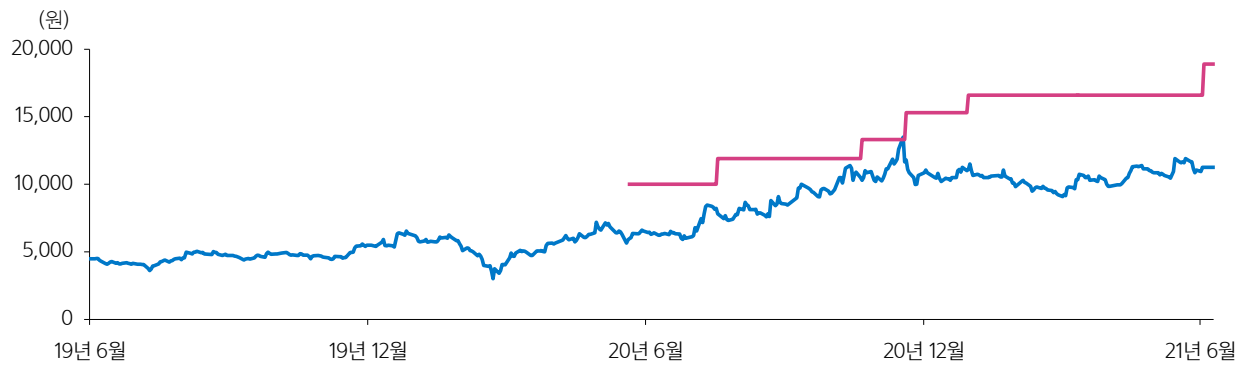
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	12.6	14.2	11.3	9.7	9.0
영업이익	25.0	37.1	47.4	23.8	22.1
순이익	16.6	189.4	84.4	-7.5	22.2
수정 EPS**	14.5	17.2	35.9	24.0	22.1
주당지표					
EPS (지배주주)	170	461	826	764	934
EPS (연결기준)	170	461	826	764	934
수정 EPS**	399	467	635	787	962
BPS	1,884	2,770	3,301	4,010	4,889
DPS (보통주)	45	55	55	55	55
Valuations (배)					
P/E***	13.8	23.2	17.7	14.3	11.7
P/B***	2.9	3.9	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	9.8	13.7	12.1	9.3	6.4
비율					
ROE (%)	10.3	20.3	27.2	20.9	21.0
ROA (%)	4.2	10.1	14.8	11.8	12.5
ROIC (%)	61.6	90.5	181.9	300.2	548.3
배당성향 (%)	25.5	12.3	6.7	7.2	5.9
배당수익률 (보통주, %)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	-14.7	-74.3	-13.3	-29.0	-44.9
이자보상배율 (배)	24.6	81.7	1,800.2	2,269.4	2,637.9

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 기관투자자 등 제3자에게 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	2021/1/26	6/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10,000	11,900	13,300	15,300	16,600	18,900
과리율 (평균)	-33.02	-24.42	-16.05	-30.45	-36.97	
과리율 (최대or최소)	-15.25	-4.20	1.50	-26.47	-28.31	

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** 2021년 3월 31일 기준

매수 (87.9%) | 중립 (12.1%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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