

이지웰페어 (090850)

캡티브 고객 대상으로 사업 영역 확장 진행 중

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (03/27)	8,100원
자본금	50억원
시가총액	905억원
주당순자산	3,362원
부채비율	167.03
총발행주식수	11,171,127주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	157,240주
52주 고	13,100원
52주 저	6,010원
외인지분율	23.81%
주요주주	김상용 외 5 인 23.85%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(25.3)	(26.4)	0.9
상대	(8.9)	(6.9)	40.5
절대(달러환산)	(24.9)	(29.4)	(5.5)

국내 1위의 선택적 복지 위탁운영 기업

- 2003년 1월에 설립된 선택적 복지제도 위탁운영 사업자로 국내 기업 및 정부기관의 임직원 복지 프로그램을 운영하고 있음. 복지카드를 이용한 오프라인 결제 지원 및 복지물 운영 등을 주요 사업으로 영위하고 있으며 주요 매출처는 복지물을 통해 판매된 제품에 대한 수수료 매출과 상품권 판매에 대한 상품 매출임. 당사는 선택적 복지 위탁운영 시장에서 시장점유율 약 50%의 1위 사업자이며 2019년 기준 약 1.2조원 수준의 복지 예산을 운영 중임. 주요 자회사로는 건강검진과 EAP(근로자 지원 프로그램)을 운영하는 이지웰니스와 제주도 전문 여행사 인터치투어가 있음.
- 2019년 매출액 823억원 기준 사업부문별 매출 비중은 수수료 매출 44%, 상품 매출 48%, 그리고 자회사 및 기타 8%임.

캡티브 고객 대상으로 사업 영역 확장 진행

- 캡티브 고객사가 지속적으로 증가하는 가운데 사업 영역 확장으로 안정적인 실적 성장이 예상됨. 당사는 작년 10월말 기준 1,700개사에 달하는 회원사를 보유하고 있으며 고객사 합산 임직원 수는 175만명에 달함. 고객사 수 증가로 운용하는 위탁복지포인트가 동반 확대되는 점도 긍정적이지만 제공하는 서비스 확대에도 주목할 필요가 있다고 판단됨.
- 구독경제 플랫폼 사업을 신규로 진행하기 위해 올해 3월 아이큐어와 전략적 제휴를 체결하였으며 올해 3분기에 복지물을 통해 서비스를 개시할 계획임. 구독형 수요가 높은 화장품, 건강기능식품, 생활용품 영역의 상품 위주로 제공할 예정이며 점진적인 품목수 확대가 기대됨. 복지물을 통한 단순 제품 판매에서 구독형 서비스 제공으로 사업 영역을 넓힘에 따라 복지물 내 포인트 사용 활성화에 기여할 것으로 판단됨. 또한 자회사 이지웰니스는 올해 3월부터 고객사 임직원을 위한 불면증 치료 사업을 추진하는 등 근로자 지원 프로그램 확대가 지속될 것으로 예상됨.

안정적인 사업 구조로 지속 성장 가능

- 올해 실적은 매출액 929억원(+13% YoY), 영업이익 115억원(+22% YoY), 지배순이익 72억원(+44% YoY)으로 예상됨. 재계약률 99%에 달하는 캡티브 고객들을 대상으로 지속적인 서비스 확대를 진행할 수 있기 때문에 안정적인 실적 성장 기반이 구축되어 있다고 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	523	584	731	823	929
영업이익	6	43	70	94	115
지배주주순이익	-3	22	20	50	72
영업이익률	1.2	7.4	9.6	11.0	12.4
EPS	-33	225	197	460	651
PER	-298.6	29.1	43.3	23.9	17.6
PBR	4.1	2.4	2.9	3.5	3.1
ROE	-1.4	9.3	7.4	16.6	20.3

자료: Myresearch

자료: 유안타증권 리서치센터

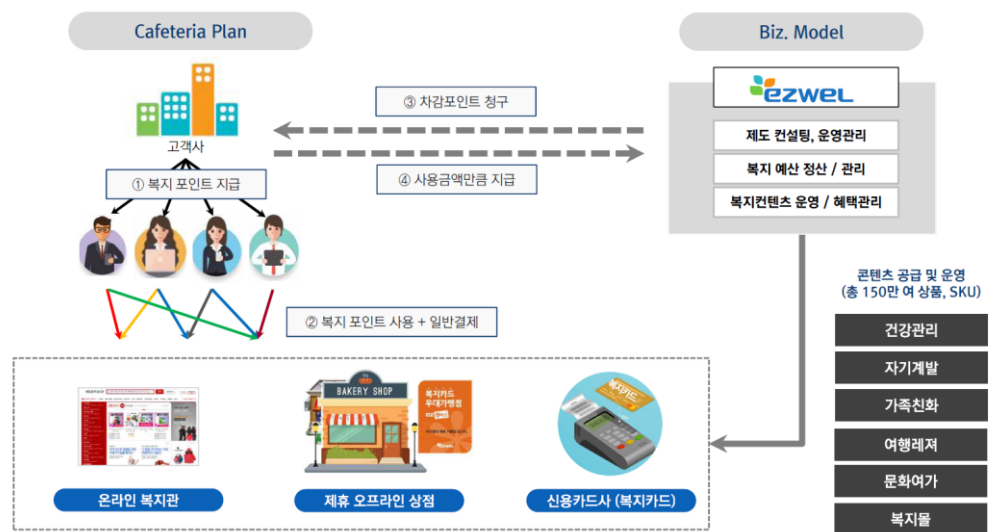
이지웰페어 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	221	151	154	205	212	181	198	232	254	211	225	266	731	823	929
수수료매출	90	77	65	75	107	91	81	87	132	114	99	113	308	371	426
상품매출	123	61	80	106	99	75	103	120	115	80	108	129	371	397	432
자회사 및 기타	7	12	9	24	6	15	15	25	7	17	18	24	52	55	71
원가	110	67	85	113	99	81	109	128	116	98	116	135	376	417	465
원가율	50%	45%	55%	55%	47%	45%	55%	55%	48%	47%	52%	52%	51%	51%	50%
매출총이익	110	83	69	92	112	101	90	103	125	124	107	123	355	406	464
매출총이익률	50%	55%	45%	45%	53%	55%	45%	45%	52%	53%	48%	48%	49%	49%	50%
판매비	68	67	69	81	75	77	77	88	81	85	84	99	285	312	349
인건비	39	37	39	43	40	42	41	45	42	44	44	45	158	168	175
영업이익	42	16	1	11	38	23	13	20	44	24	22	24	70	94	115
영업이익률	19%	11%	0%	6%	18%	13%	7%	9%	18%	12%	10%	9%	10%	11%	13%
지배순이익	28	-37	-2	31	29	8	11	2	33	11	15	13	20	50	72
지배순이익률	13%	-25%	-1%	15%	14%	4%	5%	4%	17%	13%	4%	4%	3%	6%	8%

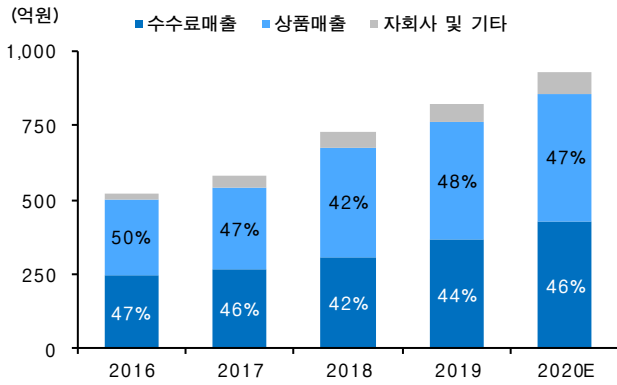
자료: 유안타증권 리서치센터

선택적 복지 위탁 사업 구조



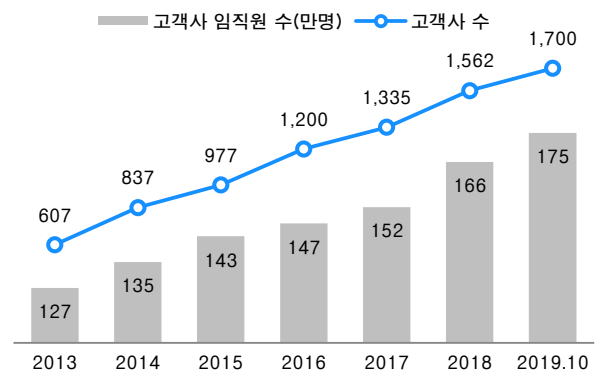
자료: 이지웰페어, 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

이지웰페어 고객사 수 및 고객사 임직원 수 추이



자료: 이지웰페어, 유안타증권 리서치센터

이지웰페어 주요 고객

공공 기관



민간 기업



자료: 이지웰페어, 유안타증권 리서치센터

이지웰페어 (090850) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	340	409	523	584	731
매출원가	108	152	258	291	376
매출총이익	232	257	265	293	355
판매비	183	211	259	250	285
영업이익	49	46	6	43	70
EBITDA	59	58	22	60	87
영업외손익	-7	-7	-8	-11	-46
외환관련손익	0	0	0	-3	0
이자손익	3	2	1	-1	-4
관계기업관련손익	0	-1	-1	0	0
기타	-10	-7	-8	-6	-42
법인세비용차감전순이익	46	39	-2	33	24
법인세비용	8	8	2	10	8
계속사업순이익	38	31	-3	22	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	31	-3	22	17
지배지분순이익	38	31	-3	22	20
포괄순이익	36	29	-3	24	15
지배지분포괄이익	36	29	-3	24	18

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	85	71	25	48	20
당기순이익	0	31	-3	22	20
감가상각비	5	6	6	6	7
외환손익	0	0	-1	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	1	1	0	0
자산부채의 증감	29	19	0	-20	-62
기타현금흐름	50	14	22	39	56
투자활동 현금흐름	-28	-32	-74	-85	-53
투자자산	2	-7	-55	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-10	-5	-13	-139
유형자산 감소	0	0	1	2	0
기타현금흐름	-20	-16	-14	-74	86
재무활동 현금흐름	-55	12	-23	104	3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-7	-7	-3	-6
기타현금흐름	-50	19	-16	107	9
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	2	51	-71	67	-29
기초 현금	100	102	152	81	148
기말 현금	102	152	81	148	119
NOPLAT	41	36	11	29	48
FCF	41	0	10	37	-150

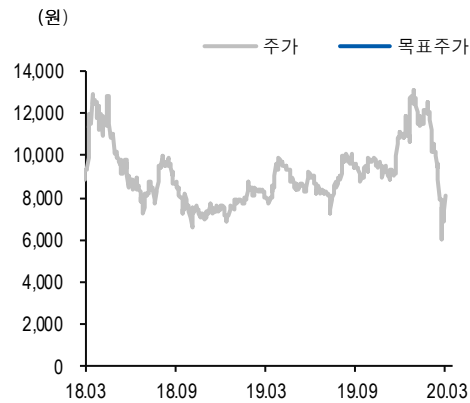
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	318	389	333	582	468
현금및현금성자산	102	152	81	148	119
매출채권 및 기타채권	162	209	183	241	286
재고자산	5	10	27	60	15
비유동자산	175	206	252	221	359
유형자산	51	54	51	105	236
관계기업등 지분관련자산	0	6	4	0	0
기타투자자산	9	13	61	63	64
자산총계	493	595	585	803	827
유동부채	273	335	353	433	534
매입채무 및 기타채무	220	278	281	305	287
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	6	4	120	12
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	276	341	357	553	546
지배지분	216	254	229	250	277
자본금	49	49	49	49	50
자본잉여금	70	81	81	81	96
이익잉여금	147	170	160	181	196
비지배지분	0	0	0	0	4
자본총계	216	254	229	250	281

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	384	315	-33	225	170
BPS	2,302	2,690	2,453	2,679	2,955
DPS	75	75	40	60	60
PER	29.4	39.8	-298.6	29.1	43.3
PBR	4.7	4.5	2.9	2.0	2.6
EV/EBITDA	17.1	20.8	46.3	6.8	15.8
PSR	3.3	3.0	1.9	1.1	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	4.3	20.5	27.8	11.6	25.2
영업이익 증가율 (% YoY)	4.1	2.7	-86.8	616.9	61.7
지배순이익의 증가율 (% YoY)	2.3	-2.6	적전	흑전	-12.0
매출총이익률 (%)	68.3	62.8	50.7	50.2	48.6
영업이익률 (%)	14.5	11.2	1.2	7.4	9.6
지배순이익률 (%)	0.0	7.6	-0.6	3.8	2.7
ROIC	44.0	0.0	17.6	70.4	20.1
ROA	0.0	5.2	-0.6	2.8	2.4
ROE	16.8	0.0	-1.4	9.3	6.4
부채비율 (%)	127.7	134.0	155.9	221.4	194.5
영업이익/이자비용 (배)			120.8	15.3	11.0

이지웰페어(090850) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-30	Not Rated	-	1년		
2020-01-09	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 평균주가
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 최고(또는 최저) 주가

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.