

이지웰 (090850)

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.co.kr

투자 의견 Not Rated

목표주가 N/A

현재주가 (5/21) 12,600원

시가총액	1,408억원
총발행주식수	11,171,127주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	192,155주
52주 고	13,100원
52주 저	6,010원
외인지분율	22.51%
주요주주	김상용 외 5인 23.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.2	0.0	38.7
상대	9.1	(3.8)	37.4
절대(달러환산)	20.2	(2.6)	34.6

안정적인 실적 성장 이상무

코로나19와 상관없이 성장하는 실적

1Q20 실적은 매출액 259억원(+23% YoY), 영업이익 55억원(+46% YoY), 지배순이익 40억원(+40% YoY)으로 사상 최고 분기 실적을 달성함. 지속적인 고객사수 증가로 위탁운영 복지예산 규모가 성장한 가운데 코로나19 여파로 온라인 소비가 확대되면서 호실적을 기록함

사업부문별 매출은 온라인복지물 구매금액에 대한 수수료를 수취하는 수수료매출이 전년동기대비 18% 성장한 126억원, 상품권 매출이 대부분을 차지하는 상품매출이 전년동기대비 24% 성장한 123억원, 그리고 EAP를 지원하는 자회사 이지웰니스가 전년동기대비 78% 성장한 9억원을 기록함

온라인 소비와 오프라인 소비 둘 다 잡는다

수수료 매출은 복지포인트의 온라인 소비 확대와 이지웰페이를 통한 오프라인 수수료 확대로 지속적인 성장이 예상됨. 약 1.2조원의 위탁복지예산을 운영하고 있음에도 불구하고 대부분의 수수료 매출은 온라인에서 소비되는 약 30%의 복지예산에서 발생하기 때문에 동사는 복지포인트의 온라인 소비 확대를 위해 전략적으로 가전제품 카테고리 강화, 현대백화점물 제휴 등을 진행함. 올해 4월부터는 온라인 복지물에서 판매하는 전품목 판매가격을 온라인 최저가로 전환하였으며 이는 고객사 임직원의 온라인 복지포인트 소비 확대에 기여할 것으로 기대됨

복지포인트의 오프라인 소비에 대해서도 이지웰페이를 통한 수수료 매출이 점진적으로 늘어날 것으로 기대됨. 2018년 론칭한 복지포인트 간편결제시스템 이지웰페이는 작년말 CGV, CU편의점 등 약 50여개의 제휴처를 확보했으며 올해에는 이미 이마트와 제휴를 맺었고 약 100여개의 제휴처 확보를 목표로 두고 있음. 제휴처 확대는 이지웰페이 사용 빈도수 증가로 이어질 것으로 예상되며 수수료 매출에 기여할 것으로 판단됨

외형확대와 수익성 개선 지속

올해 예상 실적은 매출액 949억원(+15% YoY), 영업이익 133억원(+43% YoY), 지배순이익 91억원(+82% YoY)으로 외형확대와 수익성 개선세 유지될 것으로 전망. 캡티브 고객 기반 사업 영역 확대로 지속적인 실적 성장이 가능할 것으로 예상됨

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	523	584	731	823	949
영업이익	6	43	70	94	135
지배주주순이익	-3	22	20	50	91
영업이익률	1.2	7.4	9.6	11.0	14.2
EPS	-33	225	197	460	811
PER	-298.6	29.1	43.3	23.9	15.7
PBR	4.1	2.4	2.9	2.5	2.4
ROE	-1.4	9.3	7.4	15.5	25.8

자료: 유안타증권 리서치센터

이지웰페어 실적 전망

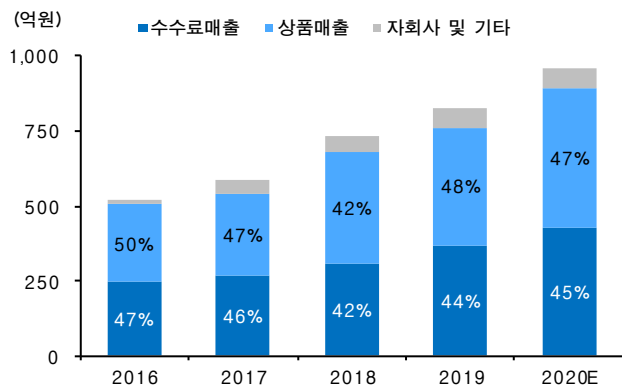
(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	221	151	154	205	212	181	198	232	259	212	225	253	731	823	949
수수료매출	90	77	65	75	107	91	81	87	126	108	95	99	308	366	428
상품매출	123	61	80	106	99	75	103	120	123	86	112	128	371	397	449
자회사 및 기타	7	12	9	24	6	15	15	25	10	18	18	26	52	62	72
원가	110	67	85	113	99	81	109	128	124	93	119	137	376	417	473
원가율	50%	45%	55%	55%	47%	45%	55%	55%	48%	44%	53%	54%	51%	51%	50%
매출총이익	110	83	69	92	112	101	90	103	135	119	106	116	355	406	476
매출총이익률	50%	55%	45%	45%	53%	55%	45%	45%	52%	56%	47%	46%	49%	49%	50%
판매비	68	67	69	81	75	77	77	88	80	85	85	92	285	312	341
인건비	39	37	39	43	40	42	41	45	43	45	44	47	158	168	179
영업이익	42	16	1	11	38	23	13	20	55	35	20	24	70	94	135
영업이익률	19%	11%	0%	6%	18%	13%	7%	9%	21%	16%	9%	10%	10%	11%	14%
지배순이익	28	-37	-2	31	29	8	11	2	40	21	15	14	20	50	91
지배순이익률	13%	-25%	-1%	15%	14%	4%	5%	4%	16%	10%	7%	5%	3%	6%	10%

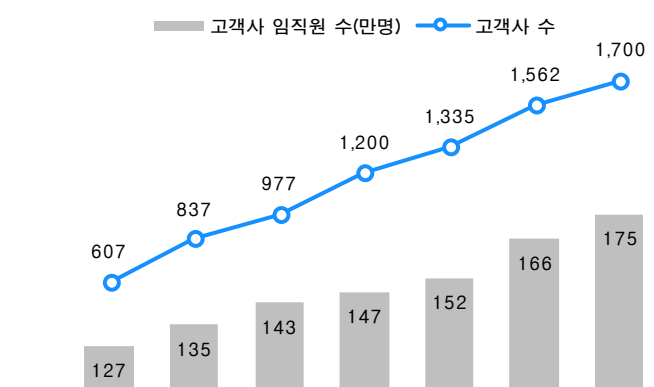
자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출비중 추이 및 전망

이지웰페어 고객사 수 및 고객사 임직원 수 추이

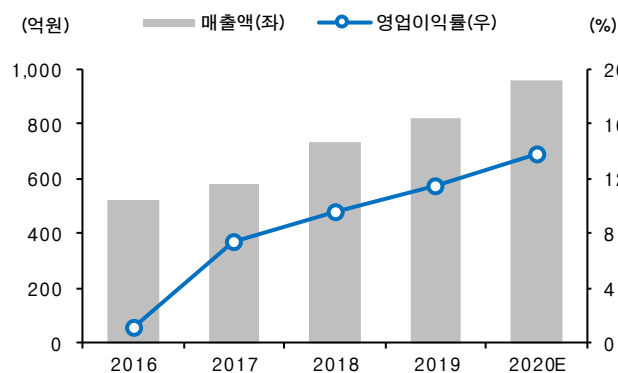


자료: 유안타증권 리서치센터



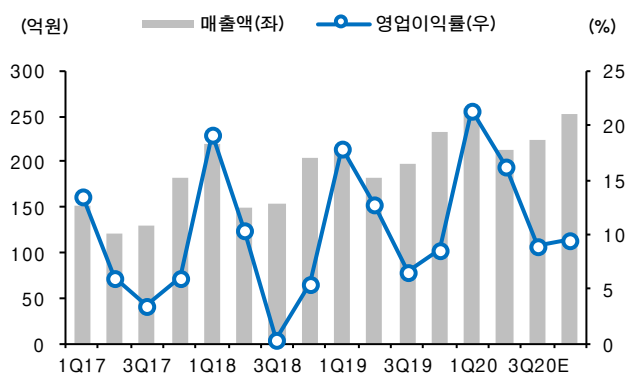
자료: 이지웰페어, 유안타증권 리서치센터

연도별 매출액 및 영업이익률 추이



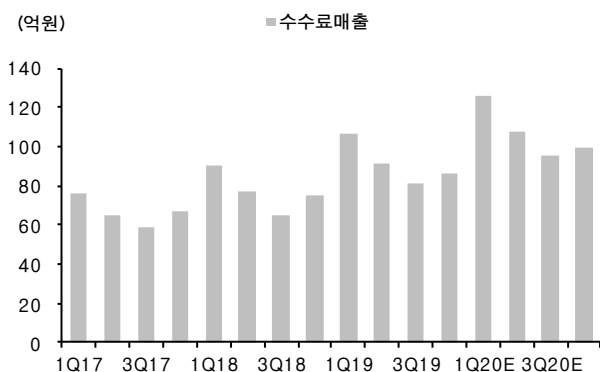
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익률 추이



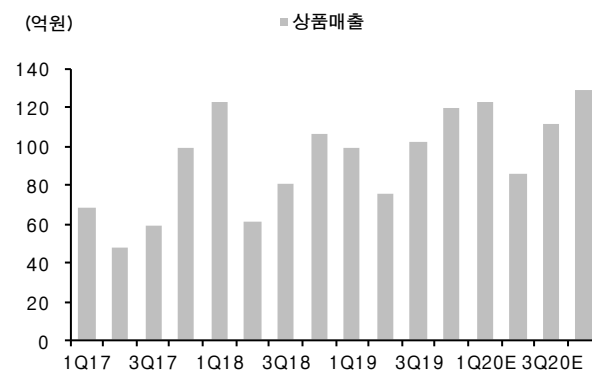
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 수수료매출 추이



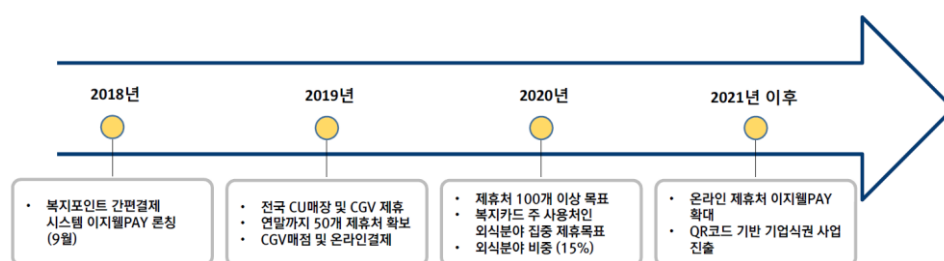
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 상품매출 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

이지웰 PAY 추진계획



자료: 이지웰, 유안타증권 리서치센터

이지웰페어 (090850) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	409	523	584	731	823
매출원가	152	258	291	376	417
매출총이익	257	265	293	355	406
판매비	211	259	250	285	312
영업이익	46	6	43	70	94
EBITDA	58	22	60	87	117
영업외손익	-7	-8	-11	-46	-29
외환관련손익	0	0	-3	0	1
이자손익	2	1	-1	-4	0
관계기업관련손익	-1	-1	0	0	0
기타	-7	-8	-6	-42	-30
법인세비용차감전순이익	39	-2	33	24	65
법인세비용	8	2	10	8	18
계속사업순이익	31	-3	22	17	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	-3	22	17	47
지배지분순이익	31	-3	22	20	50
포괄순이익	29	-3	24	15	17
지배지분포괄이익	29	-3	24	18	20

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	71	25	48	20	95
당기순이익	31	-3	22	20	50
감가상각비	6	6	6	7	11
외환손익	0	-1	1	0	0
증속, 관계기업관련손익	1	1	0	0	0
자산부채의 증감	19	0	-20	-62	-30
기타현금흐름	14	22	39	56	64
투자활동 현금흐름	-32	-74	-85	-53	-9
투자자산	-7	-55	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-13	-139	-12	0
유형자산 감소	0	1	2	0	1
기타현금흐름	-20	-7	52	-40	-10
재무활동 현금흐름	12	-23	104	3	-10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-3	-6	-6
기타현금흐름	19	-16	107	9	-4
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	51	-71	67	-29	77
기초 현금	102	152	81	148	119
기말 현금	152	81	148	119	196
NOPLAT	36	11	29	48	68
FCF	10	37	-150	31	0

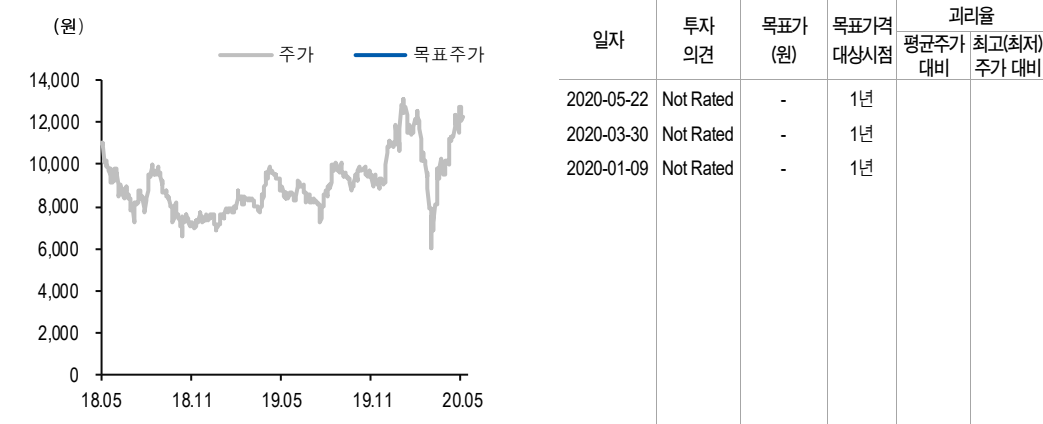
재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	389	333	582	468	554
현금및현금성자산	152	81	148	119	196
매출채권 및 기타채권	209	183	241	286	308
재고자산	10	27	60	15	30
비유동자산	206	252	221	359	348
유형자산	54	51	105	236	241
관계기업등 지분관련자산	6	4	0	0	0
기타투자자산	13	61	63	64	33
자산총계	595	585	803	827	902
유동부채	335	353	433	534	518
매입채무 및 기타채무	278	281	305	287	284
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	4	120	12	20
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	341	357	553	546	538
지배지분	254	229	250	277	363
자본금	49	49	49	50	55
자본잉여금	81	81	81	96	163
이익잉여금	170	160	181	196	236
비지배지분	0	0	0	4	1
자본총계	254	229	250	281	364

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	315	-33	225	170	434
BPS	2,690	2,453	2,679	2,955	3,491
DPS	75	40	60	60	90
PER	39.8	-298.6	29.1	43.3	19.2
PBR	4.5	2.9	2.0	2.6	3.2
EV/EBITDA	20.8	46.3	6.8	15.8	12.1
PSR	3.0	1.9	1.1	1.2	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	0.0	27.8	11.6	25.2	12.7
영업이익 증가율 (% YoY)	0.0	-86.8	616.9	61.7	34.4
지배순이익 증가율 (% YoY)	0.0	적전	흑전	-12.0	154.1
매출총이익률 (%)	62.8	50.7	50.2	48.6	49.4
영업이익률 (%)	11.2	1.2	7.4	9.6	11.4
지배순이익률 (%)	7.6	-0.6	3.8	2.7	6.0
ROIC	0.0	17.6	70.4	20.1	25.9
ROA	5.2	-0.6	2.8	2.4	5.5
ROE	0.0	-1.4	9.3	6.4	14.6
부채비율 (%)	134.0	155.9	221.4	194.5	148.0
영업이익/이자비용 (배)	120.8	15.3	11.0	23.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

이지웰 (090850) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	88.3
Hold(중립)	11.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-21

※ 해외 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 배무자는 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.