

이지웰페어 (090850)

복지 예산 확대로 실적 성장 지속 전망

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (01/08)	10,950원
자본금	50억원
시가총액	1,204억원
주당순자산	2,915원
부채비율	194.48
총발행주식수	10,991,109주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	80,159주
52주 고	11,850원
52주 저	6,950원
외인지분율	24.01%
주요주주	김상용 외 5 인 24.24%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	17.4	22.3	57.6
상대	15.0	21.3	64.3
절대(달러환산)	19.7	25.1	51.8



자료: Myresearch

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. 동사는 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)를 운영하는 이지웰니스와 제주도 전문 여행사 인터치투어가 있음.
- 2019년 3분기 누적 매출액 591억원 기준 사업부문별 매출 비중은 수수료 매출 47%, 상품 매출 47%, 그리고 자회사 및 기타 6%임.

확대되는 복지 예산과 동반 성장하는 실적

- 올해에도 지속적인 외형 성장과 수익성 개선세가 이어질 것으로 판단됨. 동사는 현재 경찰청, 국회, 삼성전자 등 국내 주요 공공기관 및 기업들의 선택적 복지제도를 위탁운영하고 있으며 신규 고객 증가와 기존 고객사의 복지 예산 확대에 운영하는 복지 예산은 2016년 약 9,500억원에서 2019년 약 1.2조원으로 꾸준히 증가함. 고객과의 재계약률이 99%에 달하기 때문에 향후에도 신규 고객 유입 및 기존 고객사의 복지 예산 확대에 동사가 운영하는 복지 예산은 지속적으로 확대될 것으로 예상됨.
- 현재 동사에게 위탁된 복지 예산 중 약 70%는 오프라인 결제에서 이루어지며 약 30%만 복지물에서 사용되고 있음. 복지물을 통한 수수료가 동사의 핵심 매출처이기 때문에 동사는 삼성전자 전문관, LG전자 전문관 등 가전제품 카테고리 강화, 현대백화점물 DB 구현, 최저가 판매 및 보상제 시행 등을 통해 온라인 거래를 전략적으로 활성화시키고 있음. 복지물 내 소비가 점진적으로 증가함에 따라 동사의 지속적인 실적 성장과 수익성 개선이 예상됨.

자회사의 성장성도 주목할 시점

- EAP 사업을 영위하는 이지웰니스는 재작년부터 흑자전환하여 동사의 실적에 기여하고 있음. 근로자 정신건강 관리의 중요성에 대한 인식이 확대되고 법안을 통한 의무화로 EAP에 대한 수요는 더 늘어날 것으로 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020E
매출액	523	584	731	823	956
영업이익	6	43	70	91	124
지배주주순이익	-3	22	20	57	90
영업이익률	1.2	7.4	9.6	11.0	12.9
EPS	-33	225	197	530	817
PER	-298.6	29.1	43.3	20.8	14.0
PBR	4.1	2.4	2.9	3.5	2.9
ROE	-1.4	9.3	7.4	18.8	24.3

자료: 유안타증권 리서치센터

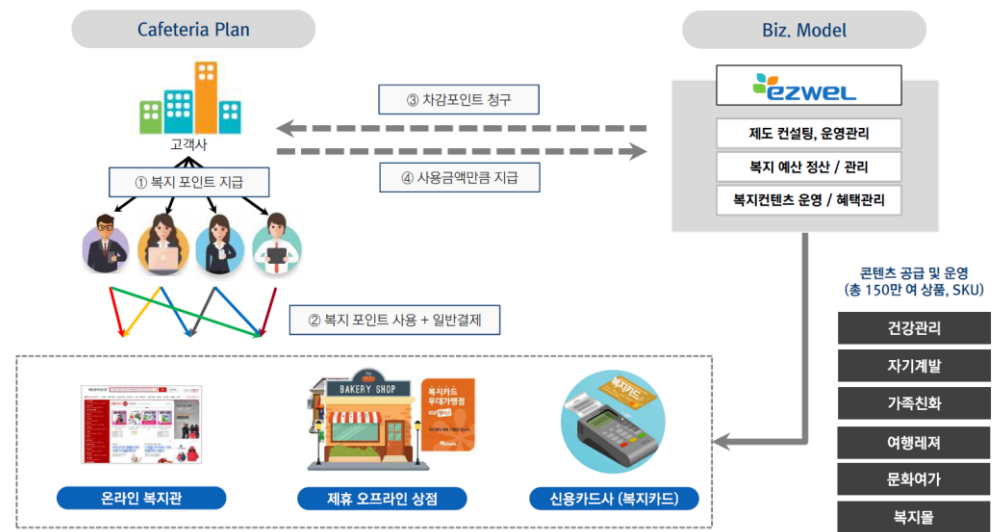
이지웰페어 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	221	151	154	205	212	181	198	232	254	211	225	266	731	823	956
수수료매출	90	77	65	75	107	91	81	92	132	114	99	113	308	371	459
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	20	7	17	18	24	52	55	66
원가	110	67	85	113	99	81	109	127	115	87	117	140	376	416	458
원가율	50%	45%	55%	55%	47%	45%	55%	55%	45%	41%	52%	52%	51%	51%	48%
매출총이익	110	83	69	92	112	101	90	104	140	124	108	127	355	407	498
매출총이익률	50%	55%	45%	45%	53%	55%	45%	45%	55%	59%	48%	48%	49%	49%	52%
판매비	68	67	69	81	75	77	77	88	86	91	93	105	285	316	375
인건비	39	37	39	43	40	42	41	45	43	44	45	50	158	169	182
영업이익	42	16	1	11	38	23	13	17	54	33	15	21	70	91	124
영업이익률	19%	11%	0%	6%	18%	13%	7%	7%	21%	15%	7%	8%	10%	11%	13%
지배순이익	28	-37	-2	31	29	8	11	10	44	27	8	11	20	57	90
지배순이익률	13%	-25%	-1%	15%	14%	4%	5%	4%	17%	13%	4%	4%	3%	7%	9%

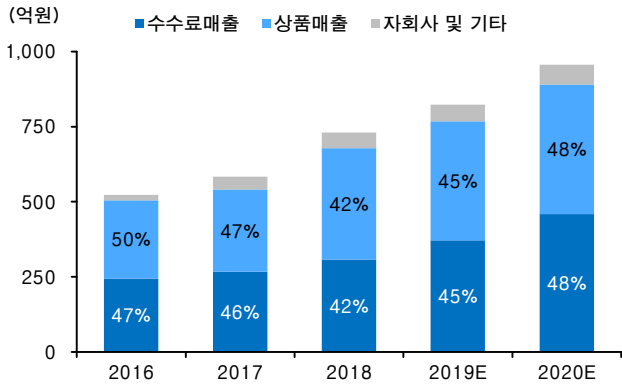
자료: 유안타증권 리서치센터

선택적 복지 위탁 사업 구조



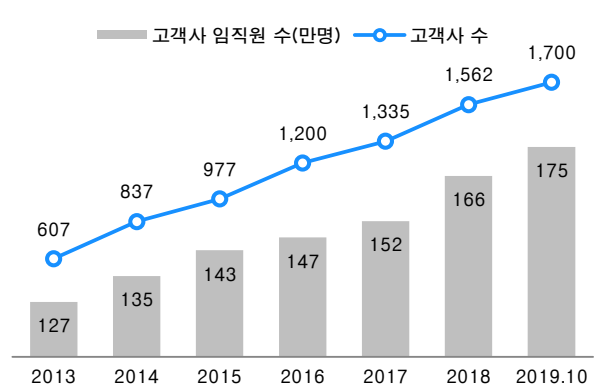
자료: 이지웰페어, 유안타증권 리서치센터

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

직장 내 정신건강 관련 법안

주제	관련 법안	시행	주요 내용	영향
감정노동자 보호	감정노동자보호법 (금융 5법, 산업안전보건법, 서울시 외 지자체 조례 등)	2017 2018	- 사업주의 감정노동자 보호의무 강화 - 예방교육 및 정신적 피해 대책 - 불이행시 사업주 처벌	- 감정노동자 심리평가, 상담, 교육, 기타 제도적 지원 예산 확대
위험관리	자살예방법 (자살예방 및 생명존중문화 조성을 위한 법률)	2018	- 근로자의 정신건강 유지를 위한 조치 강구	- 자살예방 교육, 동료상담 교육 확대
	과로사 방지법 (산업안전보건법)	발의중	- 장시간 근로로 인한 건강장해, 과로사 예방	- 직무스트레스 검사 등 모니터링 확대
직장인 정신건강 증진	직무스트레스에 의한 건강장해 예방 규칙 (산업안전보건규칙)	2019	- 직무스트레스 평가, 대책 수립, 복지 지원	- 심리평가 및 제도 지원 검토 기업 증가
	EAP 의무화법 (근로복지기본법)	발의중	- 100인 이상 사업장의 EAP 의무 도입	- EAP 시장 규모 4배 이상 확대
	직장내 괴롭힘방지법 (근로기준법)	2018	- 직장내 괴롭힘 피해자에 대한 보호 조치	- 심리적 고통에 대한 전문적 개입 요구 증가

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
법인세비용차감전순손익	46	39	-2	33	24
법인세비용	8	8	2	10	8
계속사업순손익	38	31	-3	22	17
중단사업순손익	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

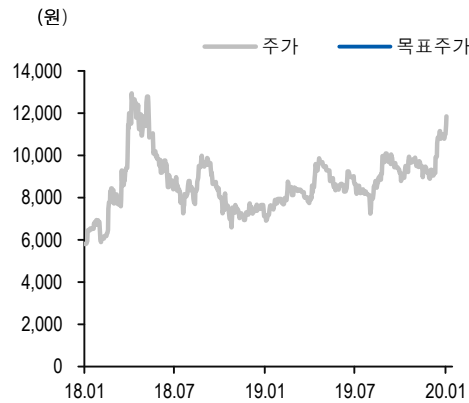
자료: 유안타증권 리서치센터

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
지배순이익 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
2020-01-09	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 2020-01-08

※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 투자사결정은 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.