

이지웰페어 (090850.KQ)

#복지 #플랫폼 #PER 8.0배

동사는 선택형 복지시장에서 점유율 50%로 위탁 예산 1조원을 관리하는 1위 사업자. 정부 복지정책 확대와 기업의 선택형 복지 도입으로 매출액 성장 중. 수익성 높은 온라인 플랫폼 가치 감안 시 현저한 저평가 판단

성수기 효과가 기대되는 4분기

이지웰페어의 3분기 매출은 154억원을 기록(+19.0%, y-y)하며 성장. 하지만 영업이익은 5천8백만원(-87.2%, y-y)을 기록하며 부진. 3분기 KT를 비롯해 공공부문 신규 고객사 확대에 매출은 증가하였으나, 시스템 구축비와 신규 프로모션 비용 11억원이 반영되어 영업이익은 부진

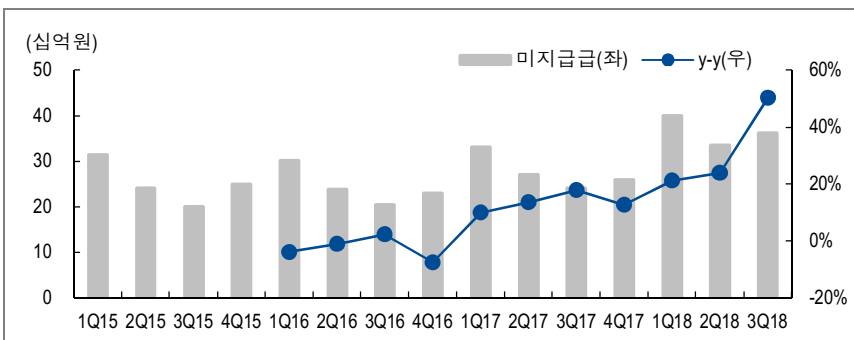
선택형 복지 예산의 경우 1년 단위로 사용되며, 기간 내 사용하지 못하면 소멸되기 때문에 4분기는 사용이 집중되는 성수기. 온라인 거래의 경우 정산까지 2개월이 소요되는데 3분기말 기준 미지급금 362억원으로 전년동기 대비 50.2% 증가. 이는 4분기에 매출액 성장으로 이어질 전망

플랫폼 가치 감안 시 현저한 저평가

동사는 위탁복지예산 1조원, 고객수 170만 명, 시장 점유율 1위(50%) 사업자로서 시장 지배력을 지속 강화하는 중. 현재 110만개의 제품을 취급하는 고마진의 온라인 판매 플랫폼은 2위 사업자(40만개) 대비 월등한 경쟁력으로 신규 고객사를 지속적으로 확보하는 중

2019년 실적은 매출액 847억원(+13.2%, y-y), 영업이익 121억원(+36.1%, y-y)으로 전망. 2019년 기준 PER은 8.0배로 글로벌 Peer 평균인 40.0배 및 국내 인터넷 상거래 플랫폼 업체 카페24의 34.0배 대비 절대적 저평가 판단. 정부 및 기업의 지속적인 선택형 복지 확대 및 이에 따른 예산증가, 지난 10월 론칭한 오프라인 자체 결제 플랫폼(이지웰 PAY)의 서비스 확대를 통한 오프라인 사업의 저수익 탈피 등은 향후 실적 추정치 상향 및 기업가치 상승 요인으로 작용할 전망

분기별 미지급금 추이



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

Not Rated

현재가 ('18/12/3)

7,330원

업종

전문기술

KOSPI / KOSDAQ

2,131.93 / 709.46

시가총액(보통주)

73.8십억원

발행주식수(보통주)

10.1백만주

52주 최고가 ('18/04/10)

12,950원

최저가 ('17/12/21)

5,230원

평균거래대금(60일)

462백만원

배당수익률 (2018E)

0.82%

외국인지분율

9.8%

주요주주

김상용 외 6인

26.4%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

-24.0

-25.5

28.1

상대수익률 (%)p

-12.5

-7.3

42.3

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	58.4	74.8	84.7	98.3
증감률	11.6	28.2	13.2	16.0
영업이익	4.3	8.9	12.1	15.1
영업이익률	7.4	11.8	14.2	15.4
(지배지분)순이익	2.2	2.1	9.2	11.6
EPS	225	215	916	1,155
증감률	흑전	-4.3	326.0	26.2
PER	24.0	34.1	8.0	6.3
PBR	2.1	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	5.8	3.6	2.1	1.0
ROE	9.3	6.8	22.0	22.5
부채비율	221.4	197.0	176.3	160.3
순차입금	-19	-37	-45	-57

단위: 십억원, %, 원, 배

주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

주2: CB(전환사채) 1,980,198주 희석화

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이현동

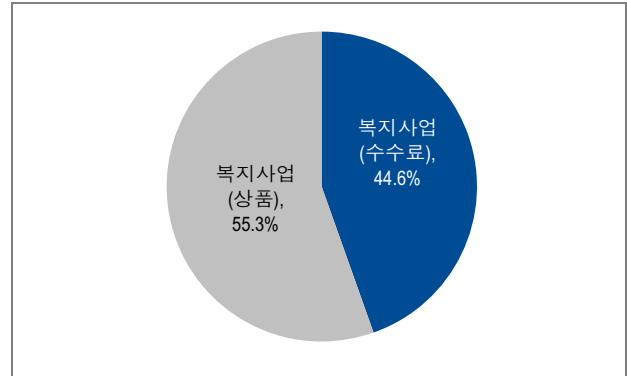
02)768-7423, hyundong.lee@nhqv.com

기업개요

- 이지웰페어는 동종업계 최초로 2013년 코스닥에 상장. 삼성, LG, 한화 등의 대기업과 경찰청, 서울메트로 등 공공기업을 고객사로 확보하고 있는 동시에 선택적 복지시장의 50%를 점유하고 있는 1위 사업자
- 이지웰페어의 최대주주인 김상용 의장은 조선포털에서 해외 마케팅을 담당했으며, 외국계 기업의 복지제도를 벤치마킹하여 창업. 현재는 2017년 3월 취임한 전문경영인(조현철 대표이사) 체제로 운영 중
- 이지웰니스와 인터치투어를 종속회사로 보유하고 있으며, 기업복지사업에 기반을 둔 선택적 복지제도 관련 콘텐츠 및 종합의료정보, 멘탈헬스케어서비스, 여행관광 서비스 등을 제공

제품 및 매출비중

- 18년 3분기 매출액 기준 사업별 비중은 복지사업(수수료) 44.6%, 복지사업(상품) 55.3%, 기타 0.1%
- 1) 복지사업 수수료 매출: 복지물을 통해 복지품목 및 여행, 콘텐츠 상품 등이 판매될 때마다 발생하는 수수료 매출 2) 복지사업 상품 매출: 직매입 상품 3) 기타 매출: 임대 수익 외 연결대상 종속회사인 이지웰니스(주)의 토탈헬스케어사업 매출, 인터치투어(주)의 여행사업 관련 매출 등 포함

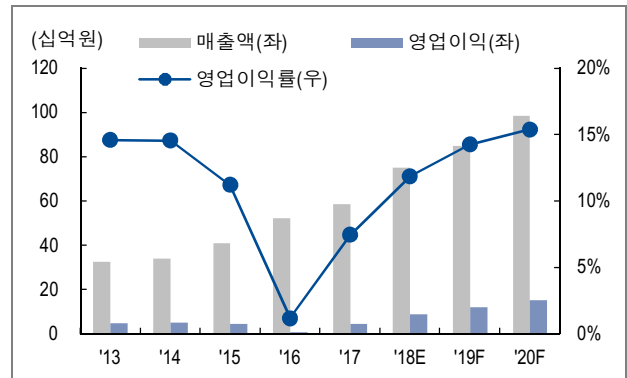


주: 2018년 3분기 기준

자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

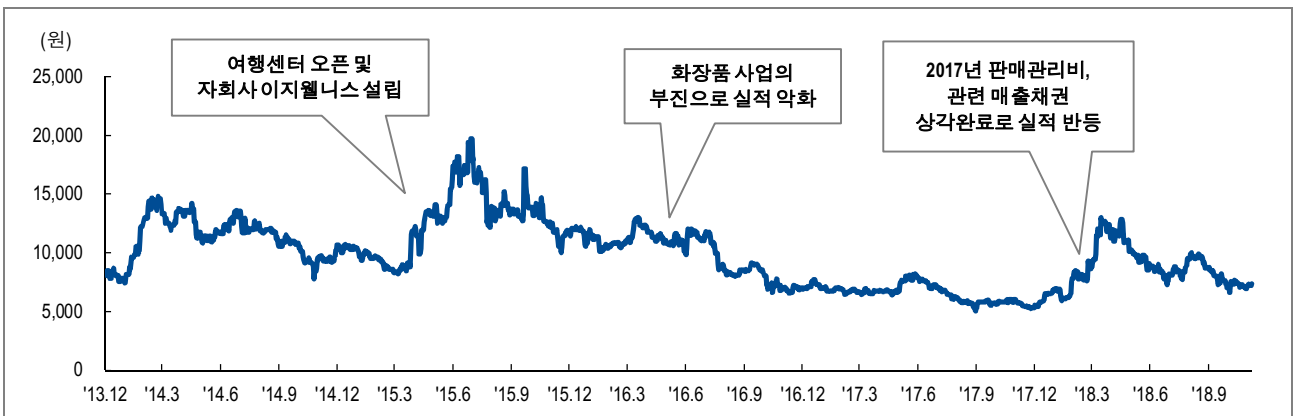
영업 실적 추이

- 반기말 주가 상승의 영향으로 전환사채의 전환권 가치가 증가함에 따라 2분기에 파생상품평가손실 61억원 인식. 향후 전환사채가 주식으로 전환될 경우 자본으로 대체
- 중국향 화장품 수출 사업에서 발생한 판매관리비, 관련 매출채권 상각 등 손실 요인은 2017년 실적에 모두 반영되었으며 선택적 복지 사업의 거래대금 증가로 향후 영업이익 개선될 것



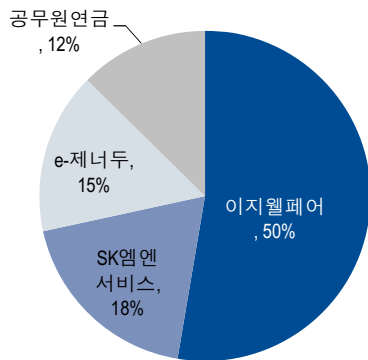
자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



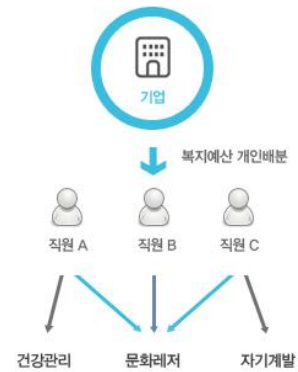
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. 선택적 복지시장 점유율



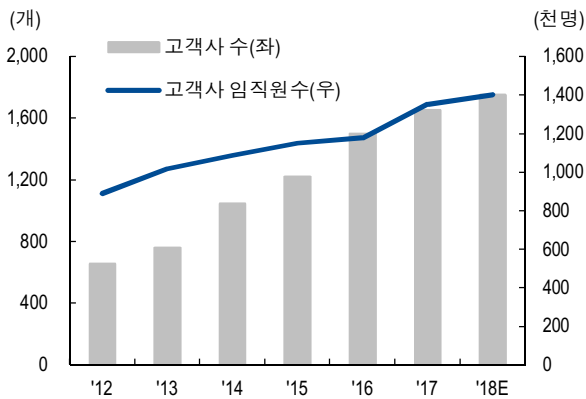
자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

그림2. 선택적 복지제도



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

그림3. 주요고객사 및 임직원수



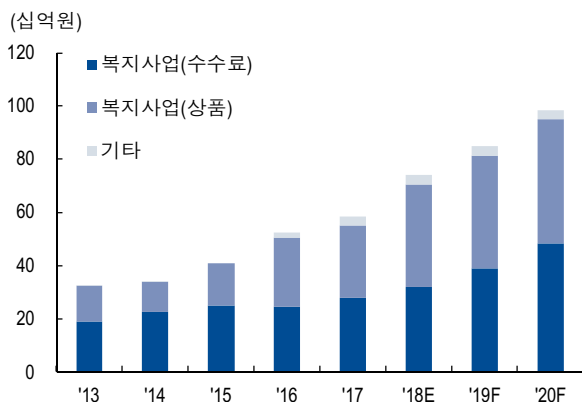
자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. CU에 론칭한 이지웰페어



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

그림5. 사업부문별 매출액 추이



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부 전망

그림6. 주요고객사 및 파트너



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

표1. Peer Group Analysis

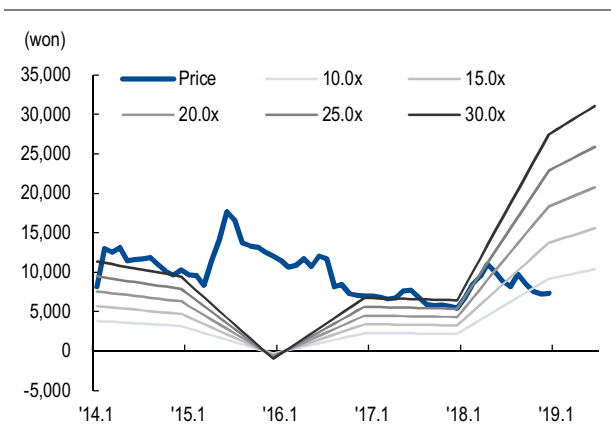
(단위: 십억원, 백만달러, 배)

회사명		이지웰페어 (090850 KQ)	카페24 (042000 KQ)	Edenred (Eden fp equity)	Benefit one (2412 jp equity)
주가 (12/3, 원)		7,330		38.8	30.0
시가총액		73.8		9,290.3	2,432.9
매출액	2017	58.4	142.6	1,513	273
	2018E	74.8	170.5	1,563	290
	2019F	84.7	210.5	1,719	304
영업이익	2017	4.3	7.4	505	54
	2018E	8.9	18.5	512	56
	2019F	12.1	34.5	580	68
순이익	2017	2.2	5.1	258	36
	2018E	2.1	-22.6	298	38
	2019F	9.2	28.6	338	46
PER	2017	24.0	-	22.8	35.8
	2018E	34.1	-	30.8	56.7
	2019F	8.0	34.0	27.4	52.7

주: 이지웰페어는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준

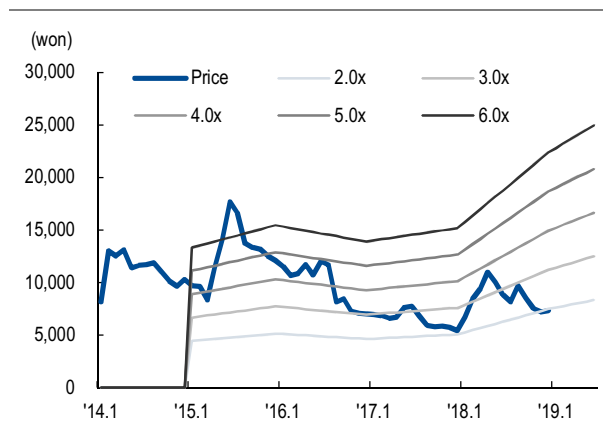
자료: Bloomberg, Dataguide, NH투자증권 리서치본부 전망

그림7. Forward PER Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림8. Trailing PBR Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 11월 30일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.3%	19.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '이지웰페어'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.