

# 이지웰페어 (090850.KQ)

## 복지왕의 귀환

Company Comment | 2019. 4. 17

감정 노동자 보호법 실행으로 2019년 심리상담 자회사의 실적 증가 기대. 정부의 복지 정책 확대 및 신규 고객사의 확보로 동사의 위탁 복지 예산은 연간 20%씩 성장 중. 성장성 대비 현저한 저평가 판단

### 연간 20%씩 성장중인 위탁 복지 예산

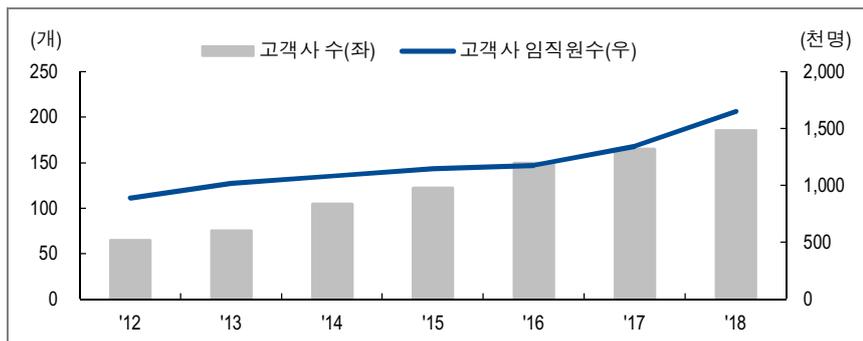
이지웰페어의 2018년 위탁 복지 예산은 전년대비 20% 성장한 1조2천억원을 기록. 시장 점유율 50%의 과점적 사업자로서 시장 지배력을 지속 강화하는 중. 공공부문 채용증가와 신규 고객사의 확보로 복지예산은 2019년에도 계속 증가할 전망. 2019년 동사의 위탁 복지 예산은 약 1조4천억원, 매출액은 814억원(+11.4%, y-y)을 기록할 전망. 작년 상반기 일회성으로 반영된 전기차 매출액 54억원을 제외할 경우 복지 관련 사업에서 올해 20% 이상 성장할 것으로 기대

### 다방면으로 성장 중인 복지 사업

120만개의 상품을 취급하는 고마진 온라인 판매 플랫폼의 거래액은 2018년 3,300억원을 기록. 동사 전체 거래액의 28%를 차지하며 비중은 전년대비 3%p 상승. 이러한 온라인 경쟁력을 바탕으로 최저가 상품 군을 강화해 2019년에는 매출액의 30% 이상이 온라인 쇼핑에서 발생할 것으로 기대. 이러한 온라인 매출의 증가와 작년 하반기 일회성 비용을 감안 시 2019년 영업이익 94억원(+34.6%, y-y), 영업이익률 11.6%를 기록할 전망

2018년 10월부터 시행된 감정노동자 보호법으로 심리상담프로그램 자회사 이지웰니스의 수주 증가 중. 글로벌 1위 OPTUM사와의 제휴를 기반으로 올해 영업이익 10억원 이상 기록할 전망. 이처럼 다양한 복지사업 영역에서 실적 개선되고 있어 동사의 2019년 예상 PER은 약 12.0배에 불과. 이는 글로벌 Peer인 Edenred의 31.4배, Benefit One의 69.0배 대비 현저한 저평가 판단

### 주요고객사 및 임직원수



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

## Not Rated

현재가 ('19/04/16) **9,090원**

업종	전문기술
KOSPI / KOSDAQ	2,248.63 / 765.02
시가총액(보통주)	99.1십억원
발행주식수(보통주)	10.9백만주
52주 최고가 ('18/05/11)	12,800원
최저가 ('18/10/29)	6,600원
평균거래대금(60일)	511백만원
배당수익률 (2019E)	0.66%
외국인지분율	14.1%

주요주주  
김상용 외 6 인 24.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	19.6	10.9	-28.1
상대수익률 (%)	8.4	6.0	-15.8

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	73.1	81.4	94.6	111.0
증감률	25.2	11.4	16.3	17.3
영업이익	7.0	9.4	12.3	16.6
증감률	61.7	34.6	30.4	35.3
영업이익률	9.6	11.6	13.0	15.0
(지배지분)순이익	2.0	8.2	10.8	14.8
EPS	197	756	994	1,354
증감률	-12.4	284.3	31.3	36.3
PER	38.9	12.0	9.1	6.7
PBR	2.8	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	8.2	6.1	4.0	2.2
ROE	7.4	22.4	21.5	23.6
부채비율	194.5	136.7	132.9	127.0
순차입금	-6.4	-29.7	-39.8	-54.0

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@nhq.com

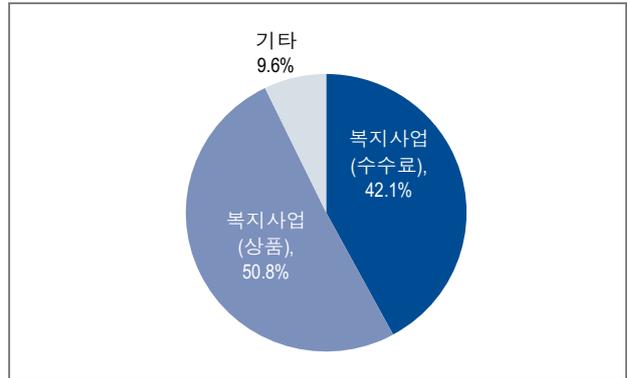
RA **장재호**  
02)768-7083, jangjaeho@nhq.com

## 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 조선히호텔에서 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
- 2017년 7월 발행된 전환사채 총 110억원, 198만주 중 현재 100만주가 전환되며 오버행 이슈 해소 중

### 제품 및 매출비중

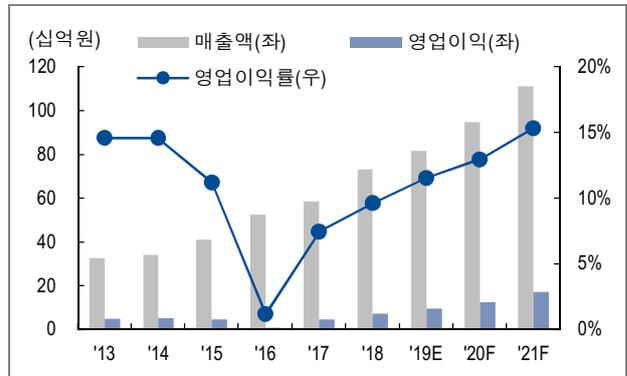
- 18년 매출액 기준 사업별 비중은 복지사업(수수료) 42.1%, 복지사업(상품) 50.8%, 기타 9.6%임
- 1) 복지사업 수수료 매출: 복지물을 통해 복지품목 및 여행, 콘텐츠 상품 등이 판매될 때마다 발생하는 수수료 매출 2) 복지사업 상품 매출: 직매입 상품 3) 기타 매출: 임대 수익 외 연결대상 종속회사인 이지웰니스주의 토탈헬스케어사업 매출, 인터치투어주의 여행사업 관련 매출 등 포함



주: 2018년 기준, 자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

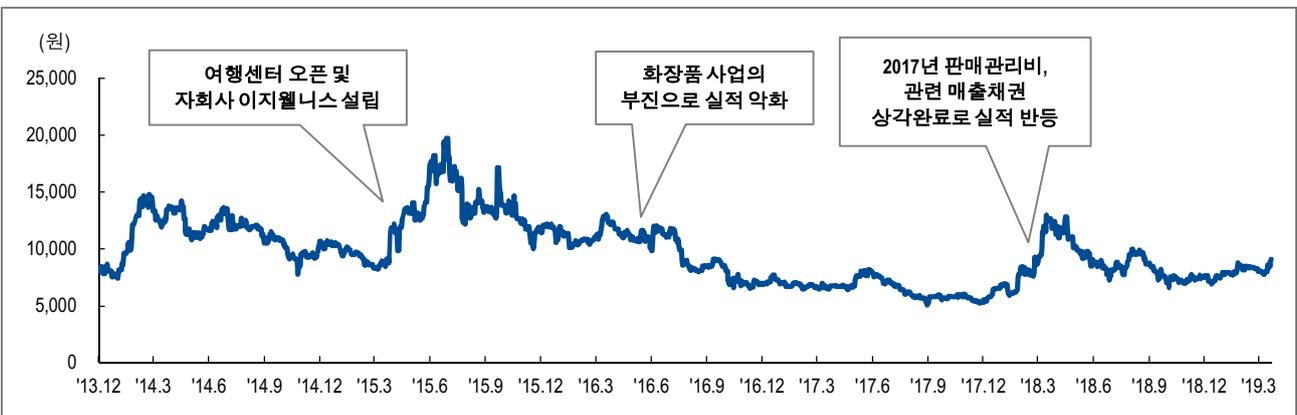
### 영업 실적 추이

- 중국향 화장품 수출 사업에서 발생한 판매관리비, 관련 매출 채권 상각 등 손실 요인은 2017년 실적에 모두 반영되었으며 선택적 복지 사업의 거래대금 증가로 영업이익 개선 중
- 심리상담프로그램 자회사인 이지웰니스는 2017년 4억원의 영업이익자를 기록. 2018년 10월 감정노동자 보호법의 실행으로 수주가 증가하며 1.3억원의 영업이익을 기록. 올해 신규 수주가 확대되며 10억원 이상의 영업이익을 기록할 전망



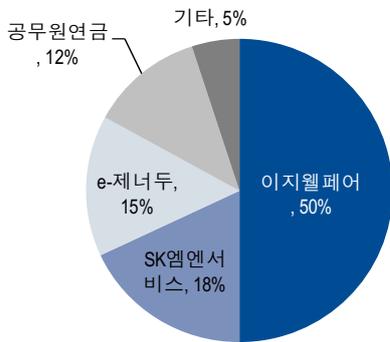
자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부 전망

### 과거 주가 추이 및 주요 이벤트



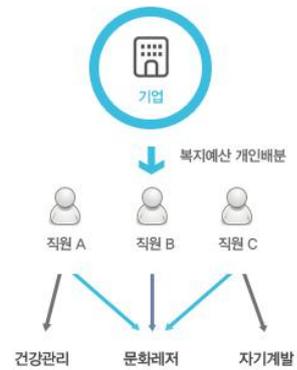
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. 선택적 복지시장 점유율



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

그림2. 선택적 복지제도



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

그림3. 이지웰니스의 심리상담 컨설팅



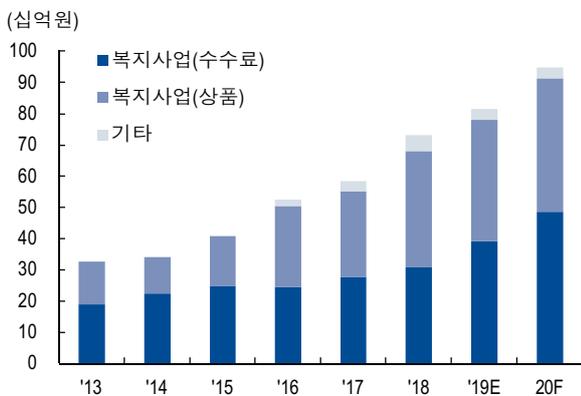
자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. CU에 론칭한 이지웰페어



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

그림5. 사업부문별 매출액 추이



자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부 전망

그림6. 주요고객사 및 파트너

공공 기관	민간 기업
국회사무처, 금융감독원, KRX, 국민연금공단, 인천광역시교육청, 대구광역시교육청, 평택도교육청, NPS 30사, 서울국제경기장, 경상북도, KORAIL, KBS, 국민건강보험공단, 시아버전빌딩, Seoul Metro, S-OIL, 인국은행, 서울의료원, Kwater, 한국수자원공사	삼성전자, 삼성생명, 삼성물산, 삼성SDI, LG전자, LG디스플레이, LG화학, 대우건설, Hanwha, 현대상선, SNUH, 서울대학교병원, Home plus, 조선일보, OTIS, S-OIL, Hansol, AMORE PACIFIC, 롯데호텔, 아이쿠르트, 유한케미칼

자료: 이지웰페어, NH투자증권 리서치본부

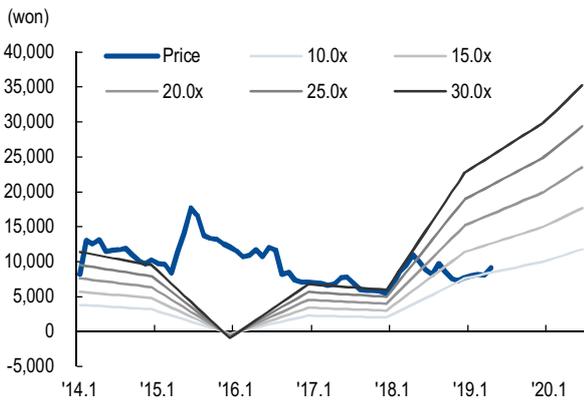
표1. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러, 배)

회사명		이지웰페어 (090850 KQ)	카페24 (042000 KQ)	Edenred (Eden fp equity)	Benefit one (2412 jp equity)
주가 (4/15)		8,940	113,900	47.4	19.9
시가총액		97.5	1,074.1	11,332.9	3,230.0
매출액	2018	73.1	165.4	1,627.6	219.9
	2019E	81.4	207.0	1,768.8	311.2
	2020F	94.6	242.1	1,958.7	358.9
영업이익	2018	7.0	15.6	544.5	54.4
	2019E	9.4	28.4	599.2	69.3
	2020F	12.3	41.4	678.5	87.5
순이익	2018	1.7	-28.2	300.0	37.2
	2019E	7.0	24.1	348.9	46.8
	2020F	9.3	35.3	413.1	59.0
PER	2018	38.9	-	30.0	57.6
	2019E	11.8	44.1	31.4	69.0
	2020F	9.0	30.4	27.8	54.6

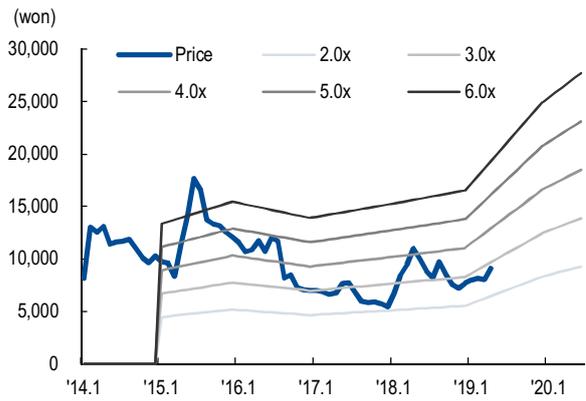
주: 이지웰페어는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준  
 자료: Bloomberg, Dataguide, NH투자증권 리서치본부 전망

그림7. Forward PER Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림8. Trailing PBR Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

**종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지**

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 4월 12일 기준)
  - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.7%	22.3%	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 내용들은 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.