

작성일: [2018/04/19]

시가총액(억원)	1,167
종가/ 전일대비	11,800
PER	52.52
PBR	4.67
PSR	2.00

이지웰페어 (090850)

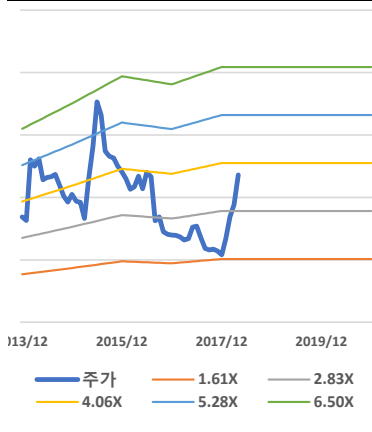
4Q17 Review: 매출액 182억원, 영업이익 11억원 달성

작성자: 정민경 T: 070-8614-6646 E-mail: jmk0414@sejongdata.com

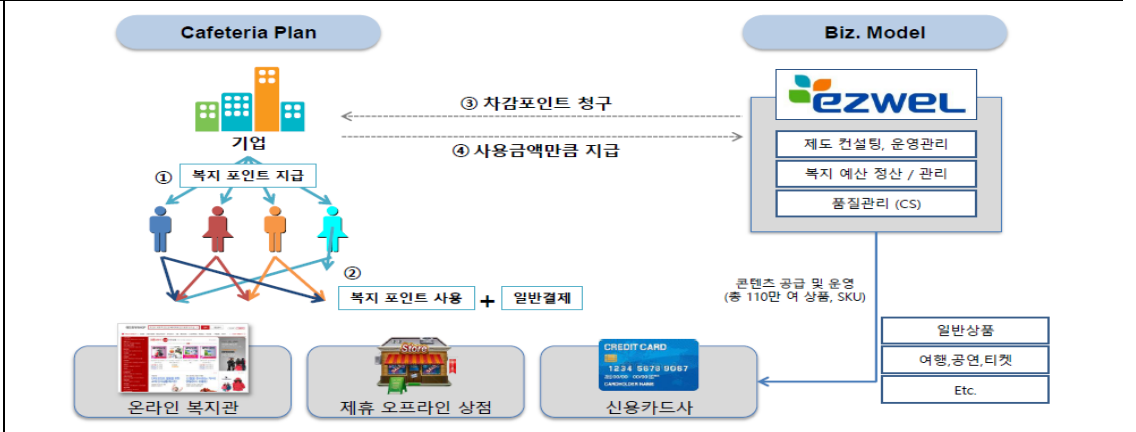
▶ PBR History

▶ 선택적 복지 제도(Cafeteria Plan)

기준: 17.4Q / 단위: 억원



자료: 이지웰페어 / 세종기업데이터



▶ 주주현황

단위: %

▶ 경쟁사 비교

단위: 억원, %, 배

주주명	지분율(%)	경쟁사	주요 사업의 내용	시가총액	영업이익	OPM	PER
김상용(외 6인)	26.91	이지웰페어	근로자 복지 등	1,167	43	7.36	27.14
이지웰페어 자사주	4.08						
이지웰페어 자사주 펀드	1.69						
외국인	6.18						

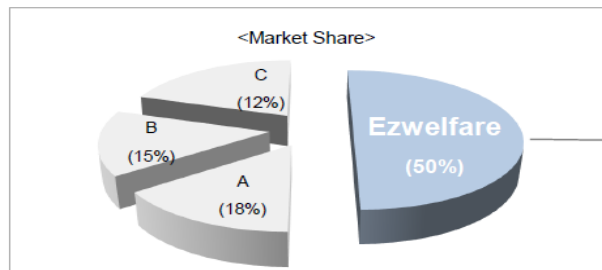
- 시가총액은 보고서 작성일 기준, 영업이익은 최근 4분기 합, PER = 시가총액/영업이익

▶ Valuation

[한국 No.1 Cafeteria Plan Company]

- Current Price 11,800

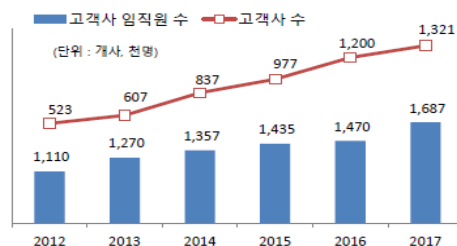
구분	Fair Value	Up/Down Side Potential
DCF	22,254	88.59
RIM	5,033	-57.34
AVG	13,644	15.62



Customers : 1,687,000 (Persons)

- 삼성, LG, 한화 등 대기업
- 경찰청, 서울메트로 등 공공기업

- Fair Value: 한 주당 기업가치
- Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨.
- 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음.
- 모형별 주요 가정을 확인이 필요함.
- 단위: 원, %



- (1) 2013년 코스닥 상장(동종 업계 최초)
- (2) 위탁복지포인트 약 1조원 운용(전체 시장 약 2조원)
- (3) 온라인 사용 거래액 2,700억 원
- (4) 1,300여 회원사/ 160여 만명의 회원 DB
- (5) 연평균 매출 15% 성장 지속

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

구분	2014	2015	2016	2017	2018F	매출액	영업이익
매출액	340	409	523	584	1,065		
증감률	4.3	20.3	27.9	11.7	82.4		
영업이익	49	46	6	43	110		
증감률	4.3	-6.1	-87.0	616.7	155.8		
OPM	14.4	11.2	1.1	7.4	10.3		

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, %

▶ 유형별 매출비중

구분	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1QF
매출액	109	119	160	151	121	130	182	266
QoQ	-19.78	9.99	34.13	-5.65	-20.09	7.41	40.64	46.29
YoY	19.59	35.04	26.59	11.66	11.24	8.63	13.90	76.32
영업이익	4	-3	-16	20	7	5	11	27
OPM	3.51	-2.84	-10.23	13.47	6.04	3.49	6.12	10.33
QoQ	-82.67	적전	적지	흑전	-64.17	-37.99	146.69	150.00
YoY	-71.82	적전	적지	-7.48	91.26	흑전	흑전	37.50

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 17.4Q

▶ 2016년 4분기 부문별 매출비중

▶ 2017년 4분기 부문별 매출비중

▶ 사업부문별 매출액

단위: 억원, %

구분	4Q16	4Q17	YoY
이지웰페어	506	542	7.13
이지웰니스	17	35	105.54
인터치투어	2	10	314.58
합계	525	586	11.69

▶ 2016년 4분기 부문별 영업이익 비중

▶ 2017년 4분기 부문별 영업이익 비중

▶ 사업부문별 영업이익

단위: 억원, %

구분	4Q16	4Q17	YoY
이지웰페어	22	55	153.06
이지웰니스	-9	-4	-49.53
인터치투어	-7	-7	0.43
합계	6	43	617.22

- 두적기준으로 계산하였습니다.

사업의 내용

이지웰페어는 공공기관과 민간기업을 대상으로 '선택적 복지'의 구축 및 운영 서비스를 제공하고 있다. "선택적 복지제도"는 개인에게 부여되는 복지 포인트 범위 내에서 개인별 선호에 따라 복지 항목을 선택할 수 있도록 한 제도이다. 식당에서 좋아하는 음식을 골라 먹듯이 기업이 제공하는 복지항목 중 필요 항목을 선택한다고 하여 일명 'Cafeteria Plan' 또는 'Flexible Benefits Plan'이라 불리기도 하며, 국내에는 1997년 한국 IBM에 의해 처음 도입되었다.

개인별 선호도에 따라 복지항목을 선택할 수 있다는 장점이 있으나, 회사가 직접 선택적 복지제도를 운영할 경우, 복지포인트 배정 및 관리, 사용 내역에 대한 승인처리, 다양한 복지항목 설계 등 기존 전통적 복지제도에 비해 운영 및 관리적 측면에서의 부담이 수반되는 단점이 있다. 따라서 이를 '전문사업자'에게 위탁 운영하는 방법이 확산되고 있다. '선택적복지 전문사업자'는 전문성을 바탕으로 복지제도 컨설팅, 시스템 구축, 복리후생 콘텐츠 제공, 제도운영 등 선택적 복지제도의 모든 과정과 운영을 포괄하고 있다.

공공기관과 민간기업을 합친 선택적 복지산업 규모는 약 2조원 규모로 추정되며, 공공부문은 100% 도입이 완료되었으나 민간부문은 대기업과 중견기업을 중심으로 도입이 진행되고 있다. 민간부문은 공공부문처럼 체계적으로 도입되지 못하고 몇몇 기업에 의해 산발적으로 도입이 이뤄지다가 공공부문의 사례에 자극받아 2006년 이후부터 삼성, LG 등 대기업을 중심으로 선택적 복지제도가 확산되었다. 아직 대부분의 민간기업이 미도입된 상황이며, 도입이 완료된 민간기업은 약 30% 수준으로 추정하고 있다.

이지웰페어는 1,300여개의 고객사를 보유한 국내 시장 점유율 50%의 1위 사업자이며, 경쟁사로는 SK플래닛(베네피아), e-제너두 등이 있다. 기업들의 선택적 복지제도 도입이 확산되면서 시장 자체가 커지고 있고, 이지웰페어의 매출도 안정적으로 성장하고 있다.

사업의 구조

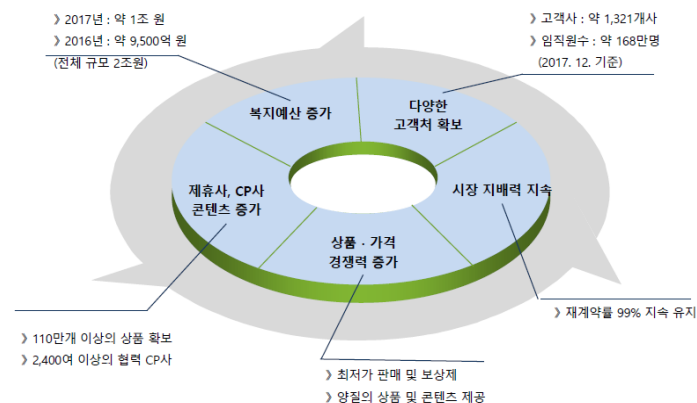
공공이든 민간이든 고객사로부터 '선택적 복지제도'의 위탁 운영은 연 단위로 계약하며, 고객사로 일단 서비스를 수주하면 이지웰페어는 해당 고객사의 임직원들만 사용할 수 있는 복지 사이트를 구축해준다. 고객사로부터 임직원에 대한 정보를 전부 넘겨받고, 개인별 계정을 생성한 후 복지 제도에 맞는 포인트를 부여한다. 임직원들이 복지사이트에서 상품을 구매하면 일단 신용을 기반으로 결제로 간주하고 고객에게 상품을 먼저 보내주며, 이지웰페어는 전 달에 사용된 복지 포인트를 익월 말까지 고객사로부터 수취하여 입점 CP들에게 입점 수수료를 제외하고 지급한다.

복지 사이트의 입점 수수료는 20%로 타 오픈마켓이나 홈쇼핑 대비 월등히 높은 수준이다. 이는 복지포인트 불용률이 1% 미만으로 굉장히 낮은 것에 기인한다. 2017년 민간과 공공부문을 합친 총 수주액은 1조원이며 그 금액의 99% 이상이 소비로 이어지기 때문에 복지몰에서는 타 사이트 대비 소비가 쉽게 이루어져 CP들이 높은 수수료를 내고서라도 입점하려는 경향이 큰 편이다.

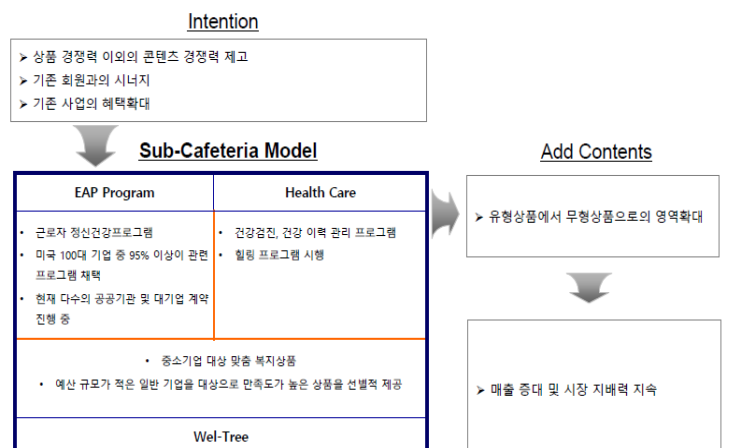
그러나 온라인에서는 높은 수수료를 수취하고 있지만 오프라인에서는 수수료를 거의 가져가지 못하고 있다. 임직원들의 오프라인 결제 수요가 온라인 대비 3배 가량 많지만, 오프라인에서는 신용카드사와 연계해서 사업을 하다 보니 카드사들만 수수료를 갖고 가는 구조이다. 오프라인에서의 수수료 수취를 위해 이지웰페어는 오프라인용 결제 시스템을 개발 중이며 2018년 상반기 개발을 완료하고, 하반기 시범 운영 이후 2019년부터 본격적으로 사업화할 계획이다.

▶ Business Model: Value Chain

[삼성, LG, 한화 등의 대기업 고객 확보, 시장 점유율 50% 점유, 위탁예산 1조원]



▶ Business Model: Other Business



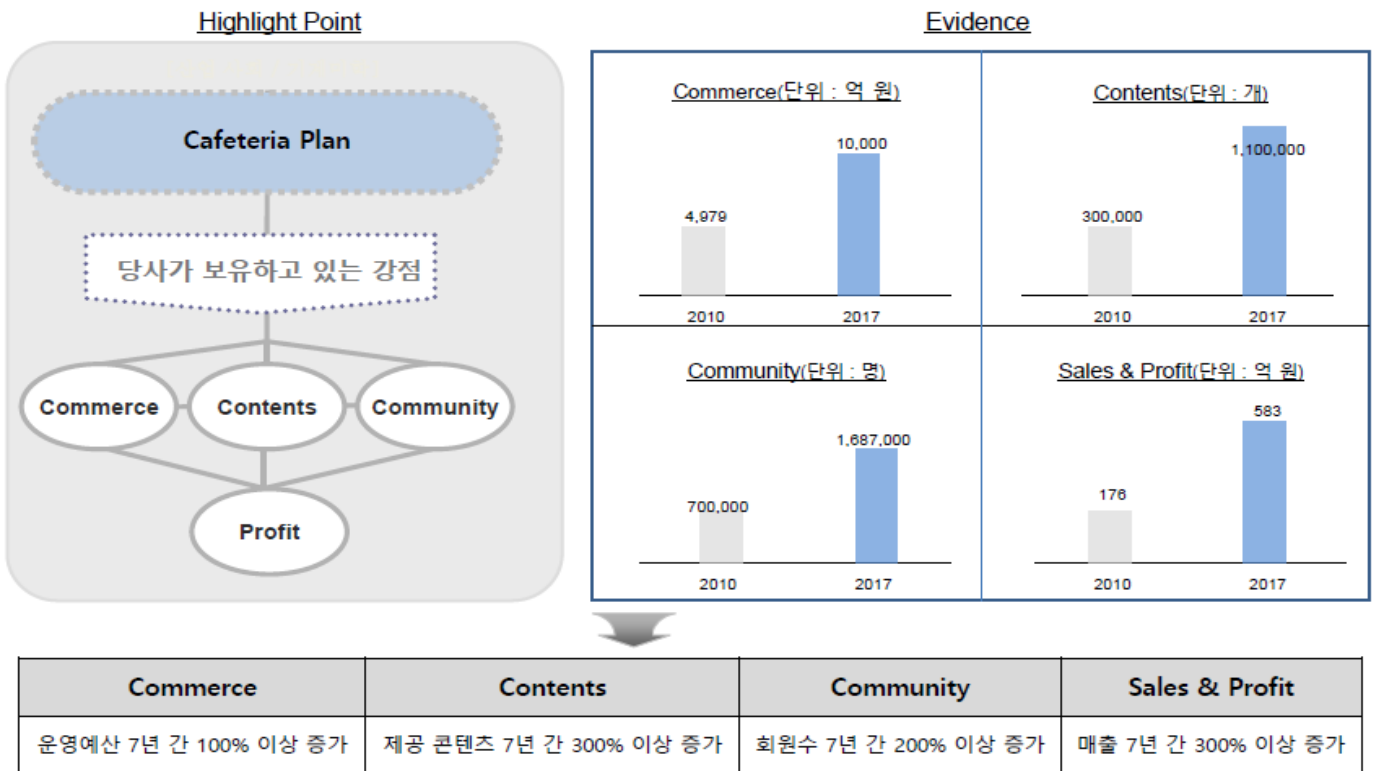
2017년 Review

2017년 연결 기준 매출액 584억원(+11.57%), 영업이익 43억원(OPM 7.42%), 순이익 22억원(NPM: 3.81%)을 기록하였다. 2016년에 문제가 되었던 화장품 사업을 정리하면서 매출과 이익이 정상 수준으로 회복되었다. 영업이익률은 14%를 기록하였던 2013년과 2014년 대비 저조한데, 이는 자회사 이지웰니스와 인터치투어가 적자를 기록하였기 때문이다.

2017년 말 기준 총 자산은 803억원이며 이는 부채 553억원, 자본 250억원으로 구성된다. 부채비율이 221%로 높은편이나 유동부채가 433억원으로 큰 비중을 차지하고 있으며 이 유동부채는 신용공여가 발생하는 사업의 특성으로 높아지게 된다. 유동부채가 많다는 것은 고객들의 포인트 소진액이 크다는 것을 의미하며, 고객사의 부도 외에는 부채 상황에 큰 문제가 발생할 여지가 없으므로 유동부채액이 많다는 것은 영업이 긍정적이라 해석할 수 있다.

▶ Business Model: High Light

[Cafeteria Plan = 유통경쟁력의 확보 = Platform 경쟁력]



2018년 Preview

2018년은 본업에서의 안정적인 실적과 신규 사업에서의 성과로 전년 대비 20% 이상의 외형성장을 보일 것으로 전망된다.

먼저 공공부문의 경우 이미 100% 도입은 완료되었으나, 연간 정년 퇴임자보다 신규 채용자가 많고 문재인 정부의 대선 공약이 공무원 증원이었기 때문에 공무원 수 증가에 따른 자연 성장이 예상된다.

민간부문의 경우 기존 1,300개의 고객 베이스를 기본으로 추가적인 수주가 예상된다. 동사는 국내 최대 수준인 110만개의 상품을 보유하고 있어 기존 고객들과 큰 문제가 없다면 재계약이 이어지게 된다. 또한 기업 입장에서 선택적 복지는, 복지 금액을 연봉으로 지급하는 것에 비해 비용 절감의 효과가 있기 때문에 중견과 대기업을 중심으로 선택적 복지의 채용이 증가하고 있다.

대기업은 선택적 복지를 통해 비용 절감의 효과를 누릴 수 있지만, 중소기업의 경우 개인 당 부여할 수 있는 복지 포인트 수준이 대기업에 비해 현저히 낮아 현재 이지웰페어 등의 전문 업체를 사용할 때의 효용이 크지 않아 시행하지 못하는 경우가 많았다. 동사는 중소기업들의 선택적 복지 서비스 채택을 늘리고자 개별 중소기업에 맞춘 시스템을 지난해 10월 구축하였고 2달간의 영업을 통해 50개의 고객사를 확보하였다. 회사별로 영화나 도서 등 선호하는 분야에서 선택적 복지를 활용할 수 있도록 개발하여 현재 개별 사이트를 준비 중이다. 내년부터는 중소기업 50개의 중소기업의 선택적 복지 서비스 매출이 발생할 예정이며 올해는 온기 영업을 통해 중소기업의 풀을 확장시키고 있다.

또한 그동안은 신용카드사로 주었던 오프라인 결제 수수료를 갖고 오기 위해 오프라인 직결제 시스템을 개발하고 있다. 자체 간편결제 시스템이며, 고객사 임직원들이 이지웰페어와 제휴된 가맹점에 가서 이지웰페어가 제공한 간편결제로 구매하면 포인트가 소진되는 구조이다. 다른 신용카드사나 벤처, PG사 없이 단독으로 결제시스템을 구축하고 있어 결제에 따른 수수료를 이지웰페어가 온전히 가져가게 된다.

현재 가맹점을 확보하는 중이며 상반기 중으로 개발을 완료하고 하반기 시범 운영을 거친 후 내년부터 정식 서비스로 출시할 계획이다. 시범 서비스 기간에는 약 3~4%의 수수료를 부과할 예정이며 향후 서비스 안정화시 수수료율은 차츰 인상시킬 것으로 예상된다. 시스템 구축에는 이미 보유하고 있던 100여명의 IT 인력 중 일부를 차출하여 TF 팀을 구성하여 개발하였으므로 비용에 부담이 될 부분은 크지 않다. 오프라인에서의 결제 규모가 온라인 대비 크기 때문에 향후 안정적인 성장의 기반이 될 것으로 기대된다.

자회사 이지웰니스를 통해 임직원 건강검진 및 EAP 프로그램 개발 및 제공 등 토탈 헬스케어 사업과 각종 교육사업 등을 영위하고 있다. EAP(Employee Assistance Program)는 1930년대 대공황기의 미국에서 유래한 제도로 근로자의 음주 문제를 해결하기 위하여 시작된 알코올중독 치료 프로그램(OAP : Occupational Alcoholism Program)에서 시작되었다. 근로자의 음주 문제에 대한 전문가의 상담이나 치료를 지원하는 것에서 출발하여 정신건강, 가족문제, 직장폭력, 실직과 이직 등 직무 몰입을 방해하는 다양한 문제를 해결하도록 돕는 프로그램으로 발전하였다. 미국 100대 기업의 90%가 EAP를 운영하고 있으며, 한국에서는 1999년 두폰코리아가 처음 도입한 이래 2000년 이후 삼성, LG 등 대기업과 외국계 기업, 공공기관 중심으로 EAP 도입이 확산되는 추세이다. 최근에는 정신건강 근로 노동자 등이 근무하는 IT 및 각종 중견 민간기업으로 수요가 확대되고 있다.

이지웰니스는 변호사나 심리상담사 등의 전문가 그룹으로 수입료를 도매로 받아와 마진을 붙여 고객사에게 제공하며 고객사들은 임직원들의 생산성 향상을 위해 각종 심리 상담 프로그램이나 법률적 상담을 제공해준다. 외국에는 보편화되어 있으나 아직 국내에는 의미 있게 이러한 서비스를 제공하고 있는 기업이 없어 '15년도에 설립되어 '17년까지 적자를 기록하였다. 하지만 점차 기업들의 인식이 변화되면서 지난해 말부터는 월단위 흑자를 기록하는 상황이다. 올해는 소폭의 이익 기여가 기대된다.

전기버스 공급 사업 역시 진행하고 있다. 2016년 11월 우도사랑 협동조합과 15인승 전기버스 20대를 제주도와 우도지역에 공급하는 계약을 체결하였다. 동사가 BYD 코리아로부터 전기버스를 구매하여 우도사랑 협동조합으로 공급하는 구조이며 계약금은 54억원, 마진은 약 10% 정도이다. 올해 1분기 공급을 완료하여 전량 매출과 이익에 잡힐 예정이다. 이후 추가적인 전기버스 공급 역시 예상된다. 연초 환경부가 국가보조금으로 300대의 전기버스 구매 예산을 산정하였고, 전국의 지자체는 정부 보조금에 자체 지자체 보조금을 더해 전기버스를 도입하게 된다.

6월 지방선거 이후 본격화될 것으로 예상되며 현재는 제주도와 인천만 우선적으로 전기버스 도입을 결정한 상황이다. 국고보조금을 받기 위해서는 타 지역 보다 빠르게 의사결정을 내리는 것이 중요한 만큼 연내 관련 수주가 있을 것으로 예상된다. 동사는 전기차 수주에 대응하기 위해 지난해 7월 110억원의 사모전환사채를 발행하였다. 지자체로부터 전기차 수주를 받으면 이를 BYD 코리아에서 구매하여 지자체로 공급해야 하는데, 전기차 제작에 들어가는 시기와 계약금 및 중도금을 지급하는 시기에 차이가 발생하여 단기적으로 자금이 필요하게 되기 때문이다. 올해 7월부터 전환권 행사가 가능하며 전환가액은 5,550원이다.

또 다른 자회사로는 여행서비스를 영위하는 인터치투어가 있다. 현재 고객사들의 복지사이트에 여러 여행사가 입점하여 여행상품을 판매하고 있는데, 여행 상품이 마진 구조가 좋아 인터치투어를 통해 동사가 직접 여행상품을 판매하려는 계획 중이다. 지난해까지는 적자를 기록하고 있다.

▶ 요약재무정보

단위: 억원

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(IFRS 별도)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)
매출액	172	187	180	267	270	326	340	409	523	584	1,065
영업이익	15	18	23	53	44	47	49	46	6	43	110
순이익	11	8	14	35	29	37	38	31	-3	22	-
자산총계	192	194	218	243	330	415	493	595	585	803	-
부채총계	157	147	155	141	173	179	276	341	357	553	-
자본총계	35	46	63	102	157	236	216	254	229	250	-

출처: 세종기업데이터, 참고: 시장 컨센서스

▶ 재무비율

단위: %

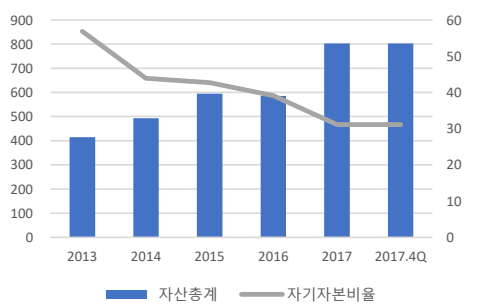
구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(GAAP 개별)	(IFRS 별도)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)
부채비율	442.11	318.38	244.83	137.63	109.72	75.89	127.70	134.01	155.92	221.38	-
영업이익률	8.95	9.57	12.97	20.00	16.35	14.56	14.53	11.18	1.15	7.42	10.33
순이익률	6.23	4.10	7.85	13.07	10.89	11.39	11.18	7.60	-0.63	3.81	-
ROE	30.18	16.61	22.35	34.06	18.68	15.73	17.54	12.24	-1.44	8.90	-

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
	매출액	85.79	9.28	-4.04	48.25	1.17	20.69	4.26	20.52	27.84	11.57
영업이익	90.25	16.86	30.04	128.67	-17.32	7.50	4.09	-7.30	-86.80	616.86	155.81

출처: 세종기업데이터, 참고: 시장 컨센서스

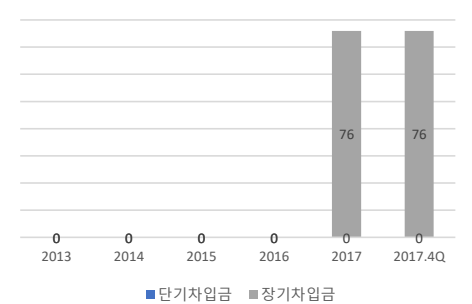
▶ 자산총계 및 자기자본비율

단위: 억원, %



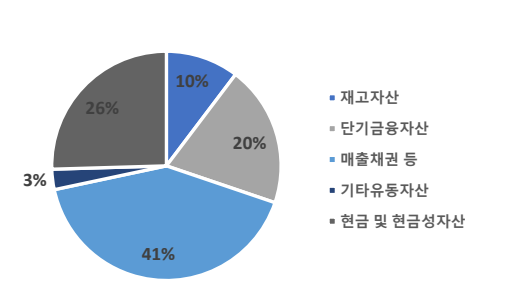
▶ 연도별 차입금 추이

단위: 억원



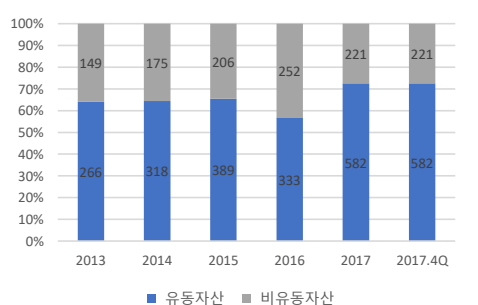
▶ 유동자산 구성비율

2017-12



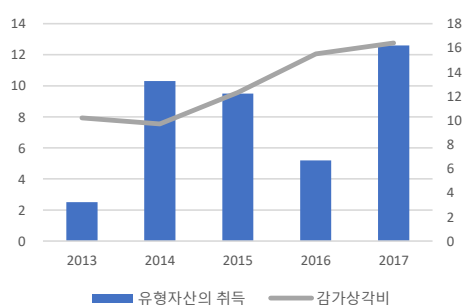
▶ 자산구성비율

단위: 억원



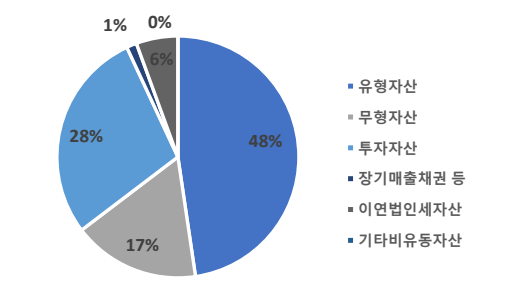
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원, %



▶ 비유동자산 구성비율

2017-12



투자자산= 투자자산 + 투자부동산

▶ 손익계산서

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
매출액	326	340	409	523	584	160	151	121	130	182
매출원가	124	108	152	258	291	98	71	52	65	104
매출총이익	202	232	257	265	293	62	81	69	65	79
판관비	154	183	211	259	250	79	60	61	61	67
영업이익	47	49	46	6	43	-16	20	7	5	11
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	3	3	2	1	1	0	0	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	3	0	0	0	1	2
기타영업외손익	-3	-7	-8	-9	-9	-4	-4	-1	0	-4
법인세차감전순이익	47	46	39	-2	33	-21	16	7	4	6
법인세비용	9	8	8	2	11	-4	4	2	1	3
당기순이익	37	38	31	-3	22	-17	12	4	3	3

- 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

▶ 분기별 매출액

구분	2014					2015					2016					2017						
	1분기	2분기	3분기	4분기	합계	YoY(%)	1분기	2분기	3분기	4분기	AVG	1분기	2분기	3분기	4분기	AVG	1분기	2분기	3분기	4분기	AVG	
2014	90	81	74	94	339	2014																
2015	104	91	88	126	409	2015	14.91	12.33	18.82	34.26	20.08											
2016	135	109	119	160	523	2016	30.44	19.59	35.04	26.59	27.92											
2017	151	121	130	182	584	2017	11.66	11.24	8.63	13.90	11.36											

※1~4분기 누적 매출액은 전년 매출액의 112% 를 달성하였습니다.

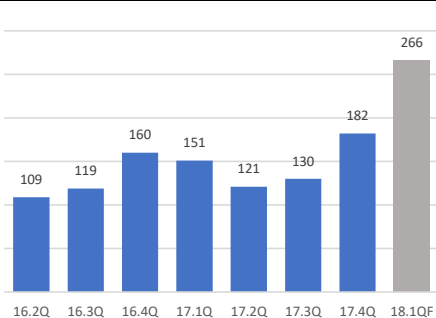
▶ 분기별 영업이익

구분	2014					2015					2016					2017						
	1분기	2분기	3분기	4분기	합계	OPM	1분기	2분기	3분기	4분기	AVG	1분기	2분기	3분기	4분기	AVG	1분기	2분기	3분기	4분기	AVG	
2014	22	10	7	10	49	2014	24.24	12.89	9.45	10.66	14.31											
2015	28	14	4	0	46	2015	27.37	14.91	4.90	-0.38	11.70											
2016	22	4	-3	-16	7	2016	16.26	3.51	-2.84	-10.23	1.68											
2017	20	7	5	11	43	2017	13.47	6.04	3.49	6.12	7.28											

※1~4분기 누적 영업이익은 전년 영업이익의 614%를 달성하였습니다.

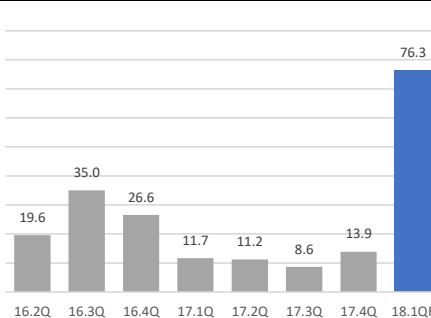
▶ 분기별 매출액 추이

단위: 억원



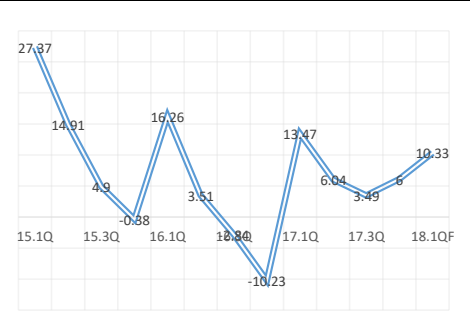
▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

단위: %



▶ 분기별 영업이익률 추이

단위: %



기업분석 실적 노하우_내 꿈은 전업투자자 출간_가까운 서점을 찾아주세요.

▶ 현금흐름표

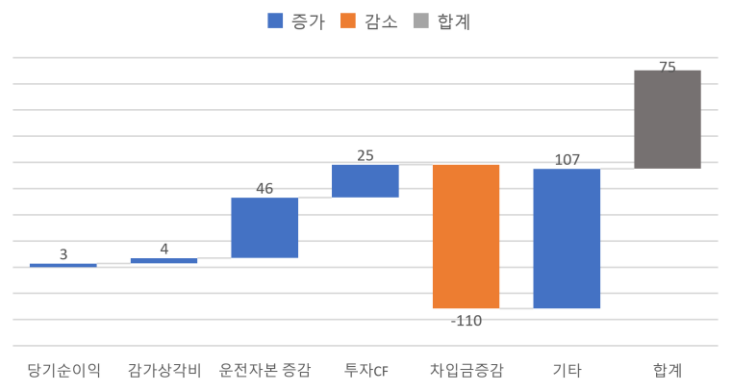
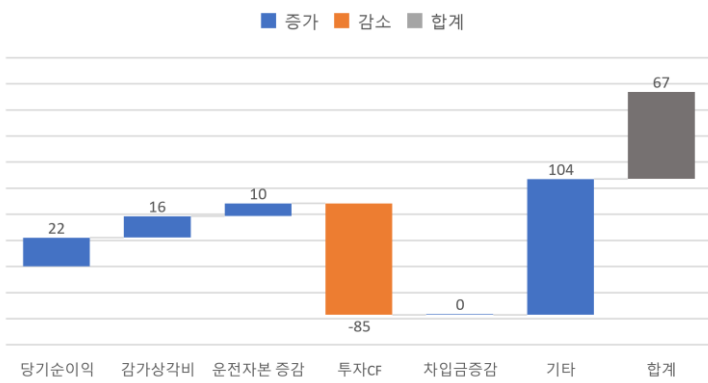
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
기초의 현금	29	100	102	152	81	37	81	112	146	73
영업CF	56	85	71	26	48	69	26	49	-80	53
당기순이익	37	38	31	-3	22	-17	12	4	3	3
감가상각비	10	10	12	16	16	4	4	4	4	4
운전자본 증감 및 기타	8	37	28	13	10	81	10	41	-88	46
투자CF	-21	-28	-32	-74	-85	-8	4	-12	-103	25
유형자산의 취득	3	10	10	5	13	2	0	9	1	2
재무CF	37	-55	12	-23	104	-17	1	-3	110	-3
차입금 증감	-5	0	0	0	0	-17	1	-1	110	-110
기타	42	-55	12	-23	104	0	0	-3	0	107
환율변동 효과	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
현금의 증감	72	2	51	-71	67	44	31	34	-73	75
기말의 현금	100	102	152	81	148	81	112	146	73	148

자료: 이지윌페어 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	326	340	409	523	584	1,065	1,197	1,345	1,511	1,698
영업이익	47	49	46	6	43	110	79	89	100	112
NOPLAT	37	39	36	5	34	86	61	69	78	87
+ 유형자산상각비	5	6	6	6	6	6	7	7	7	7
+ 무형자산상각비	5	4	6	10	10	12	14	16	18	21
총현금흐름	47	48	48	20	50	104	82	92	103	116
총투자	15	36	31	16	19	23	23	23	23	23
Free cash flow (FCF)	32	12	17	4	31	81	58	68	80	92
PV of FCF						81	56	62	70	77

- Sum of PV (A)	346
- Terminal Value (B)	1,667
- Net debt (C)	-188
- Equity value (A+B-C)	2,201
- Price of a share	22,254
- Current Price	11,800
- Up/Down Side Potential (%)	88.59

〈현금흐름할인법〉

현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.

할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1%	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	12.38	영업이익률	6.58
	유형자산상각비 증가율	3.19	차입금 의존도	1.89
	무형자산상각비 증가율	15.79	할인율(WACC)	4.63
	유형자산취득 증가율	38.19	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	-11.56		
	유동자산 증가율	16.94		
	현금성자산 증가율	8.14		
	유동부채 증가율	19.41		
	유형자산 증가율	17.89		
자본총계 증가율	1.15			
단기차입금 증가율	0.00			
장기차입금 증가율	0.00			

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	43	110	79	89	100	112	126	141	159	178	200
자본총계	250	253	256	259	262	265	268	271	274	277	280
ROE	17.20	43.50	30.81	34.23	38.03	42.25	46.93	52.14	57.93	64.36	71.50
Spread		38.87	26.18	29.60	33.40	37.62	42.30	47.51	53.30	59.73	66.87
RI		43	21	26	33	42	53	67	85	107	134
PV of RI		43	41	37	33	27	22	17	12	8	6

Cost Of Equity(COE, %) 4.63025

베타 0.62605

Beginning Shareholder's equity 253

PV of Forecast Period RI 245

Equity Value 498

- Price of a share 5,033

- Current Price 11,800

- Up/Down Side Potential (%) -57.34

〈잔여이익모델〉

잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다.

일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.

▶ 주요가정

단위: %

	구분	CAGR	구분	AVG
- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR	매출액 증가율	12.38	영업이익률	6.58
- 영업이익 = 3년 평균	자본총계 증가율	1.15	할인율(WACC)	4.63
- 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR				
- ROE = 영업이익 / 자본총계				
- COE = WACC				

기업 보는 눈만 길러도 누구나 주식투자로 성공할 수 있다!
 세종기업데이터 핵심 연구원이
 말하는 기업분석의 단계별 노하우

평범한 월급쟁이가 떠이라는 돈을 손에 쥐려면 한 달에 100만 원씩 대략 10년을 모아야 한다. 그러나 그렇게 모은 돈 1억으로는 대한민국에서 아늑한 집 한 채 제대로 마련하기 힘든 것이 현실이다. 미래의 안정을 위해 현금을 포기할 수는 없고, 현재의 만족을 위해 미래를 망치지 않을 수도 없다. 이에 대한 절충안은 사들 금리보다 높은 이윤을 얻을 수 있는 투자처에서 안정적인 수익을 창출하는 것이다. 같은 돈을 10년 동안 저축하였을 때, 그 10년의 시간에 대한 나의 노력이 더 크게 보상받는 방법을 찾아야 한다. 이런 고민을 하는 사람들에게 주식투자라는 자본형성 방법은 매우 매력적이다. 주식은 분명 위험 자산이지만, 올바르게 기업분석을 할 수 있는 기본적인 공 다져 놓는다면 꽤 높은 승률을 보장하는 투자처이기 때문이다. 저자 정민경은 누구나 쉽게 기업분석에 다가갈 수 있도록 실무 경험으로 익힌 지식들을 단계별로 알기 쉽고자 한다. 이를 위해 주식시장의 기본 원리부터 기업의 가치 산정 요건, 전자공시 시스템(DART)과 엑셀(Excel)을 이용한 기업분석의 실전 방법까지를 한 권의 책에 담아 놓았다. 이 책이 경제적 자유의 열망을 가진 직장인 개미들에게 전업투자자의 꿈을 이루어 주는 지름 키가 되기를 바란다.

통련하는 전업투자자를 위한 기업분석 실적 노하우

내 꿈은 전업투자자



정민경

금융정보의 대중화를 목표로 내걸고 설립된 의 핵심 연구원으로 IT, 컨설팅, 조식/배운 등의 굵직한 섹터를 중심으로 종목 보고서 작성하고 있다. 저서로는 꿈을 찾기 위해 열한 명의 인생 산책을 만나 직접 초안을 쓰고 피드백을 받고, 그리고 열한 발자국, 세종기업데이터 발간 시를 신업별로 엮은 『세종어지도 : 빈도레전』이 있다.

정민경
 저

내 꿈은 전업투자자

정민경 저

북업 book



ISBN 978-11-5817-021-0

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 정량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
 - 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

기업분석 실적 노하우_내 꿈은 전업투자자 출간_가까운 서점을 찾아주세요.