이슈코멘트

2018. 9. 5

복지포인트가 매력포인트

기업의 운영 효율화와 임직원의 선택권 향상을 만족시키는 선택적 복지 제도
임직원에게는 최저가 혜택, 협력사에게는 대규모 납품 기회를 제공하는 복지몰
복지정책 강화에 따라 선택적 복지제도의 선도업체인 이지웰페어의 수혜 기대

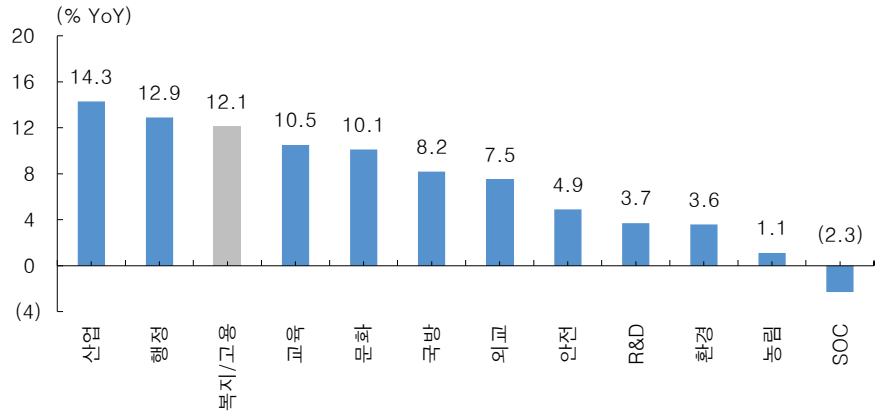
지지부진한 가처분소득 증감 추이

최근 발표된 가계동향을 살펴보면 총소득의 증가에도 불구하고 가처분소득의 확연한 개선세가 관찰되지 않고 있다. 가처분소득은 가계의 소득 중 소비와 저축을 자유롭게 할 수 있는 소득이다. 최근 저축률에 큰 변화가 없는 가운데 가계는 단기적으로 소비절제를 통해 지지부진한 소득개선 상황에 대응하고 있다.

복지포인트가 답이 될 수 있다

가처분소득의 증가세가 지지부진한 가운데 우리 경제를 둘러싼 대내외 불확실성이 높아지며 지난 2분기 민간소비는 전분기 대비 0.3% 증가하는데 그쳤다. 이는 2016년 4분기 이후 가장 부진한 수치이다. 이러한 가운데 소비자들은 자연스레 가성비 높은 소비에 집중하고 소비 재원을 필요로 한다. 복지몰을 통한 소비가 그 대안이 될 수 있다. 복지정책이 지속적으로 확대될 것으로 예상되는 가운데 선택적 복지산업과 기업복지 전문사업자의 성장이 예상된다.

[그림 1] 2019년 12대 분야별 예산 배분액 증감률



자료: 기획재정부, 한국투자증권

윤철환
chyoon@truefriend.com

소비의지를 소비능력으로 바꿔주는 복지포인트

복지포인트와 관련된 사업 영역으로는 기업복지산업이 있다. 기업은 4대 보험 등을 제외한 법정외복리비용 중 일부를 기업복지 전문사업자에게 위탁하여 운영하고, 일부는 자체적으로 운영관리하고 있다. 최근에는 기업에서 자체 운영관리하고 있는 복지제도에 대해서도 기업의 운영 효율화를 위해 선택적 복지제도를 운영하는 전문 사업자에게 위탁을 확대하는 추세이다.

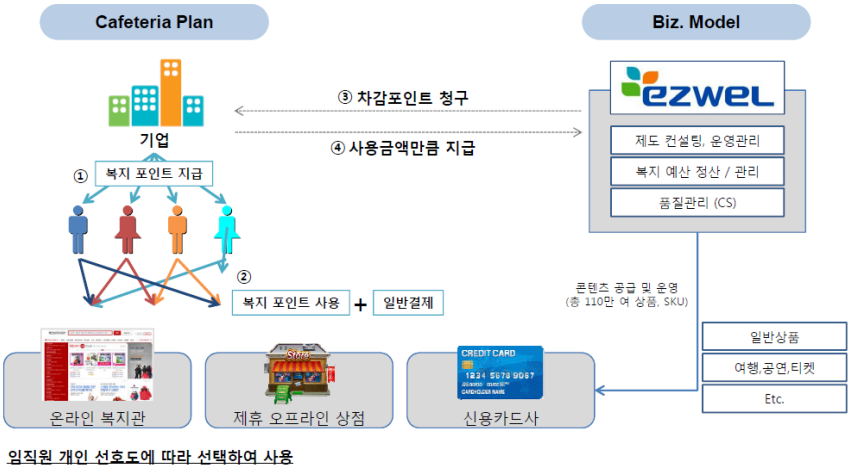
기존의 기업 자체운영 복지제도가 근로자의 의사와 관계없이 획일적으로 운영되어왔다면 이와 달리 선택적 복지제도는 근로자에게 다양한 상품과 서비스에 대해 선택권을 부여하는 제도이다. 기존 전통적 방식의 복지제도가 비용과 관리의 효율성만을 강조했다면 선택적 복지제도는 근로자 개개인의 욕구와 이해관계를 중시하여 비용대비 효과를 높일 수 있는 장점이 있다. 개인별 복지예산 범위 내에서 필요항목을 선택한다고 하여 Cafeteria Plan이라 불린다.

[그림 2] 전통적 복지제도와 선택적 복지제도 비교



자료: 이지웰페어, 한국투자증권

[그림 3] 선택적 복지제도의 이용 및 유통구조

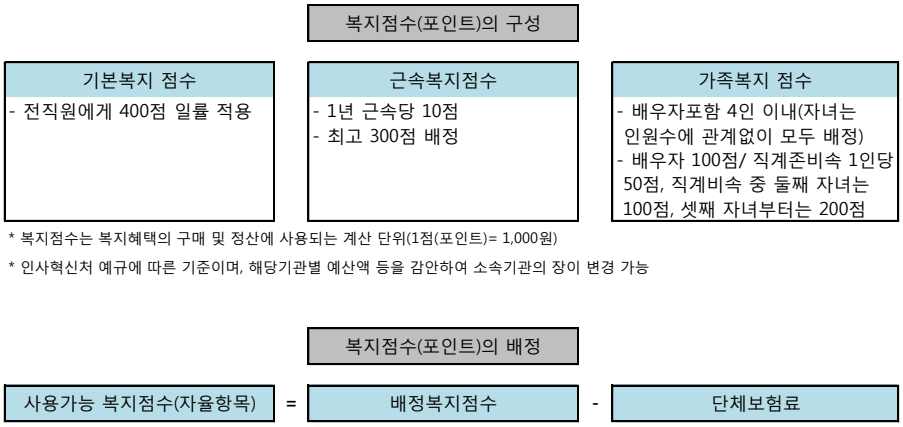


자료: 이지웰페어, 한국투자증권

우리나라에서 선택적 복지제도는 1997년에 처음으로 도입된 이후 2005년 공무원 후생복지에 관한 규정의 제정과 함께 공공부문을 중심으로 본격적으로 확대되었다. 민간부문에서는 아직 공공부문처럼 제도가 체계적으로 자리잡지 못한 상태이다. 기업별로 산발적으로 제도가 도입된 이후 최근 대기업을 중심으로 확산되는 추세이다. 현재 선택적 복지제도는 공공부문에서는 관련 규정 덕분에 100% 도입이 완료되었고 아직 민간부문에서는 도입률이 30%대에 불과하다.

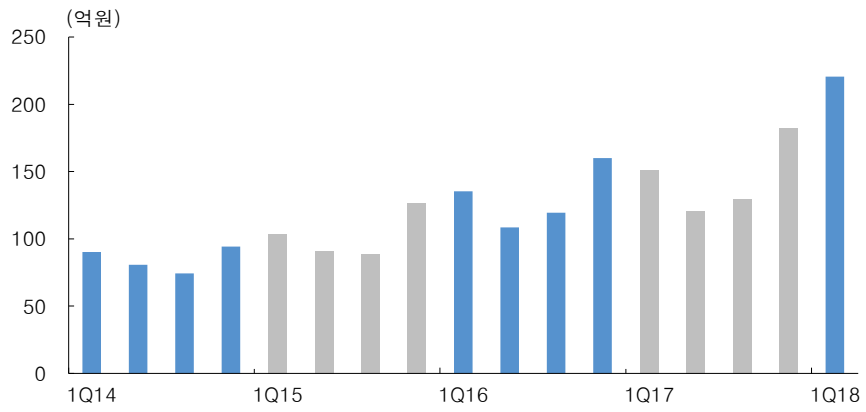
기업 및 공공복지시장에서의 선택적 복지산업의 규모는 전문사업자에게 위탁된 복지예산을 기준으로 올해 약 2.4조원으로 추정된다. 해당 산업은 기업복지가 갖는 구조적인 특성으로 인해 타산업대비 경기 민감도가 매우 낮고 복지포인트를 연내에 반드시 소비해야 하는 속성으로 인해 일반 B2C 쇼핑몰과 달리 경기 변동과 트렌드의 영향이 작다. 한편 변동성이 낮긴 하지만 복지포인트의 부여 시기와 소진 마감시기에 구매가 몰리는 경향이 있어 산업에 계절성이 존재한다.

[그림 4] 공무원 맞춤형복지 제도



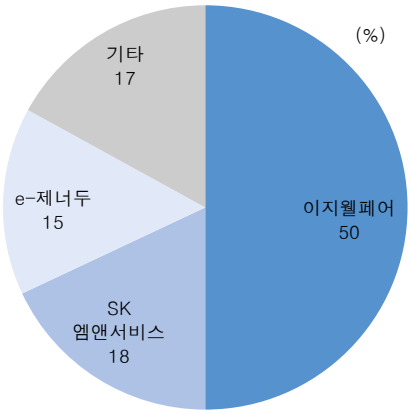
주: 1. 맞춤형복지제도는 국가공무원은 인사혁신처에서, 지방공무원은 행정안전부에서 관장
2. 관련법령(규정)– 국가공무원법 제52조, 공무원 후생복지에 관한 규정, 공무원 보수 등의 업무지침
자료: 인사혁신처, 한국투자증권

[그림 5] 계절성을 지닌 선택적 복지산업



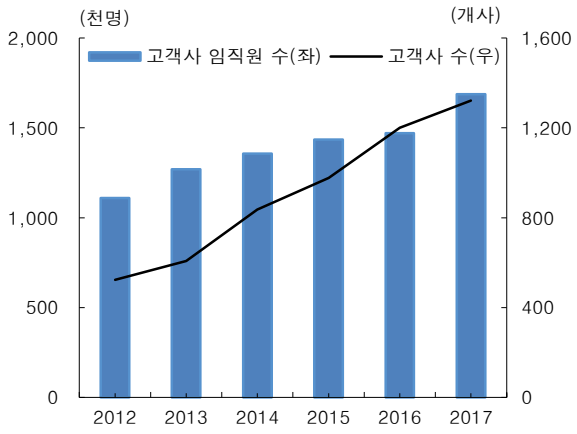
주: 업종 대표기업인 이지웰페어의 분기별 매출액 추이
자료: 이지웰페어, 한국투자증권

[그림 6] 선택적 복지제도 위탁사업 시장점유율(2017)



자료: 이지웰페어, 한국투자증권

[그림 7] 고객사 임직원 수 및 고객사 수(이지웰페어)



자료: 이지웰페어, 한국투자증권

복지몰, 복지포인트 최대 수혜주 '이지웰페어'

현재 선택적 복지산업은 국내 공공기관 및 기업을 대상으로 국내 상위 3개 업체가 80%가 넘는 시장점유율을 차지하는 과점산업이다. 이중 SK엠앤서비스가 그룹내 물량을 중심으로 운영된다는 점을 감안하면 이지웰페어는 압도적인 시장 선도업체이다.

복지몰 운영은 플랫폼 사업으로서 초기 시스템 투자비, 꾸준한 수주 능력, 안정적인 자금조달 체계가 중요하여 신규 업체의 진입 여력이 극히 제한적이다. 또한 현재 선택적 복지시장은 대기업과 중견기업이 주 수요처로서 임직원의 개인정보 및 기관의 복지정책이 그대로 위탁사에 전달되기 때문에 대기업이 진출하기 어려운 분야이다.

시장 선점효과는 신규 사업자에게 진입장벽이자 기존 사업자의 경쟁력으로 작용한다. 현재 이지웰페어는 1,400여개의 고객사와 170만여명의 고객을 바탕으로 1.2조원의 위탁예산을 운영중인 선택적 복지시장내 1위 업체이다. 오랜 거래경험

[그림 8] 이지웰페어의 주요 파트너사(공공기관)



자료: 이지웰페어, 한국투자증권

[그림 9] 이지웰페어의 주요 파트너사(민간 기업)



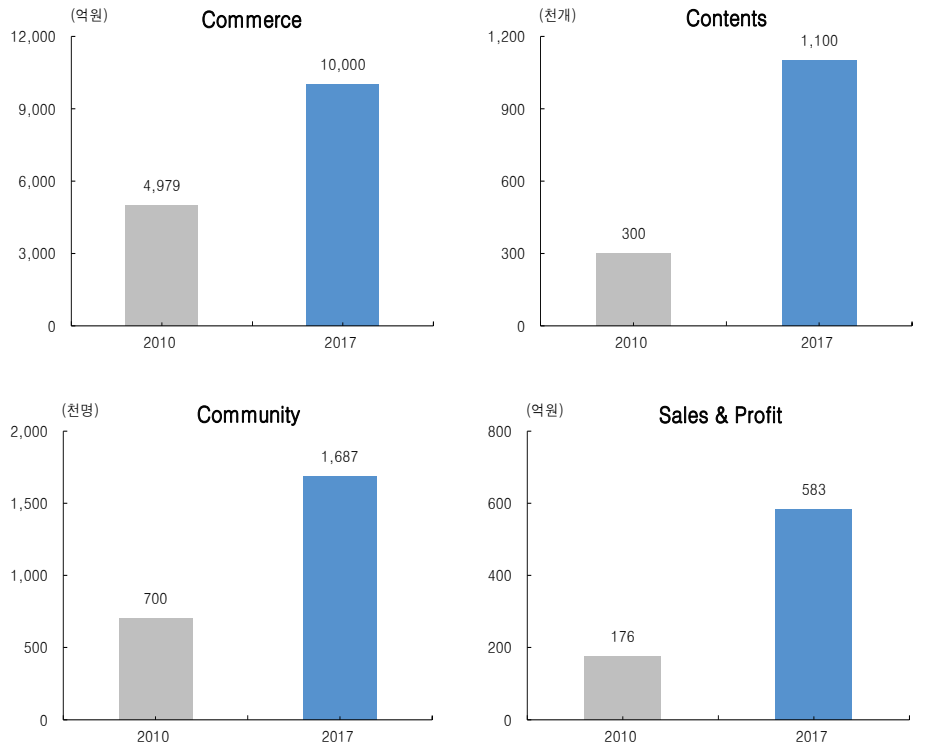
자료: 이지웰페어, 한국투자증권

을 바탕으로 재계약률이 지속적으로 99%로 유지되고 있어 높은 입점 수수료를 유지한채 복지정책 강화에 따른 시장확대의 수혜를 온전히 누릴 것이다.

현재 이지웰페어는 110만개 이상의 상품과 2,400개 이상의 협력 CP(Contents Provider)를 보유하여 고객사 임직원에게 업계 최고 수준의 선택권을 제공하고 있다. 이뿐만 아니라 기간내에 반드시 소비해야 하는 복지포인트의 속성상 복지몰은 협력 CP사에게 일반 B2C 쇼핑몰보다 매력적인 거래처이다. 이에 따라 이지웰페어는 압도적인 시장점유율을 바탕으로 협력 CP사에 최저가 판매·보상제를 요구할 수 있고 거래처도 안정적으로 대규모 물량을 납품할 수 있는 구조이다. 두 주체간의 윈윈전략이 지속될 유인이 커 온라인 복지몰 사업은 지속적으로 성장할 것이다.

이에 더해 하반기 예정된 모바일 어플리케이션 상용화는 실적향상에 감초 역할을 할 것이다. 올해 기준으로 이지웰페어에 위탁된 1.2조원의 복지 예산은 온라인을 통해 25%, 오프라인을 통해 75% 비중으로 결제가 이뤄진다. 온라인 채널을 통한 결제액은 협력 CP사로부터의 수수료를 매출로 인식하지만 오프라인 결제액은 이지웰페어가 자체 신용카드 플랫폼을 운영할 수 없어 사실상 수익에 기여하지 못하고 있다. 자체 기술로 개발하여 테스트 중인 모바일 플랫폼을 CU 편의점을 시작으로 오프라인 결제에 점진적으로 적용하여 실적향상을 도모할 예정이다. 서비스 안정화까지는 시간이 다소 소요될 예정이며 온라인 대비 수수료율이 낮지만 압도적인 물량을 바탕으로 실적에 알파 요인으로 작용할 것이다.

[그림 10] 이지웰페어의 사업 경쟁력



자료: 이지웰페어, 한국투자증권

중장기적 롤모델은 베네핏원(Benefit one, 2412 JP)

복지사업과 관련하여 글로벌 peer 업체는 프랑스의 에덴레드(Edenred)와 일본의 베네핏원(Benefit One)이 있다. 에덴레드는 전세계를 대상으로 기업에 필요한 마케팅 전략과 기업복지 솔루션을 제공한다. 선불카드를 발급하여 근로자의 복지 선택권을 보장하는 점은 이지웰페어와 맥락을 같이 하지만 에덴레드는 식사와 식품 등 바우처 서비스를 바탕으로 오프라인 위주로 사업이 진행된다는 점에서 차이를 보인다.

베네핏원은 일본 최고의 복지제도 전문기업으로서 패키지 서비스(Benefit Station)와 선택적 복지서비스(Benefit Café)를 비롯하여 건강관리, 인사 아웃소싱, 인센티브 사업 등을 영위하고 있다. 베네핏원이 자국 기업과 고객을 대상으로 온라인을 중심으로 사업을 전개하는 점은 이지웰페어와 유사하지만 두가지 측면에서 차이를 보인다. 이 차이점은 이지웰페어를 비롯한 국내 기업복지 전문기업이 나아가야 할 방향을 제시함과 동시에 향후 멀티플 상향 요소로 작용할 것이다.

두 기업의 차이점은 먼저 수익구조 다변화이다. 현재 베네핏원의 선택적 복지사업 매출 중 30%는 이지웰페어와 같은 협력 CP사를 통한 입점 수수료 수익 모델이다. 반면 나머지 70% 부분은 패키지 서비스를 통해서 진행된다. 패키지 서비스는 코스트코(Costco)와 같이 연회비를 받는 대신 최저가로 서비스를 제공하는 방식이다. 현재 이지웰페어가 과점사업자 지위를 유지하여 단기간 내에 획기적으로 수익구조를 변화시킬 필요는 없지만 향후 이익 안정성을 위해 중장기적으로 벤치마크 할 수 있는 부분이다.

두번째로는 사업구조의 다각화이다. 베네핏원은 복리후생서비스의 캐시카우 역할에 힘입어 CRM, 건강관리, 개인서비스 등의 신규사업과 해외시장 진출을 동시에 모색하고 있다. 지난 5월 정신건강복지법이 개정된 만큼 이지웰페어도 자회사 이지웰니스를 통해 영위중인 근로자 정신건강프로그램(EAP program)의 성장에 집중한다면 이익 안정성을 보다 앞당길 수 있다.

[그림 11] 베네핏원의 선택적 복지서비스몰 이용 화면

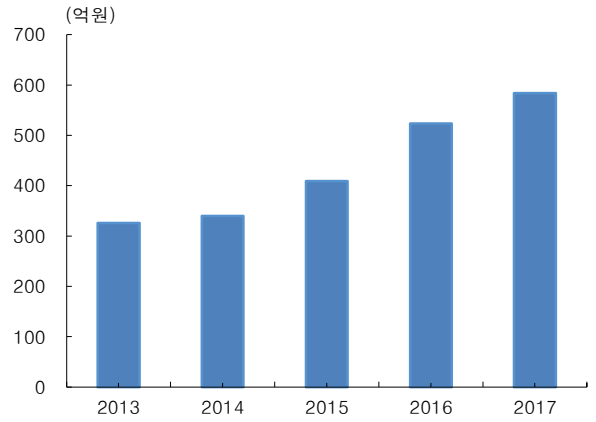


자료: Benefit One, 한국투자증권

한편 두기업의 이익 안정성의 차이는 실적과 주가의 차이로 반영되었다. 베네핏원과 이지웰페어 모두 매출액은 안정적으로 증가하고 있지만 이익 지표에서 큰 차이를 보이고 있다. 수익구조의 다변화와 사업구조의 다각화에서의 차이가 반영된 것이다.

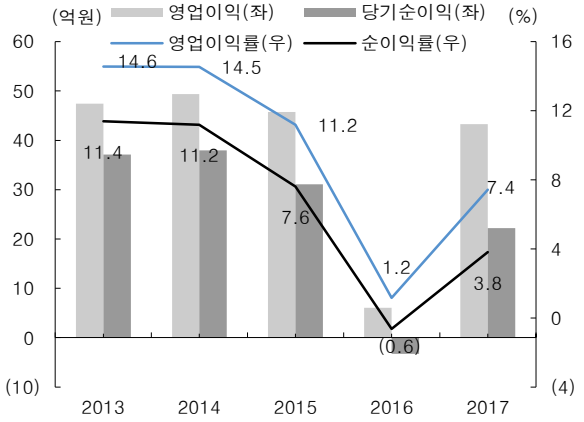
복지예산이 꾸준히 증가 추세를 보이는 가운데 이지웰페어의 수익구조의 개선이 예상되는 만큼 단기적으로는 이익 안정성의 확인이, 중장기적으로는 이익 안정성을 바탕으로 신사업 전개와 수익 다각화의 시도가 멀티플 상향 요소가 될 것이다. 각 기관별로 복지예산을 산정하는 4분기를 앞두고 선택적 복지시장에 대한 지속적인 관심이 필요한 때이다.

[그림 12] 이지웰페어 매출액 추이



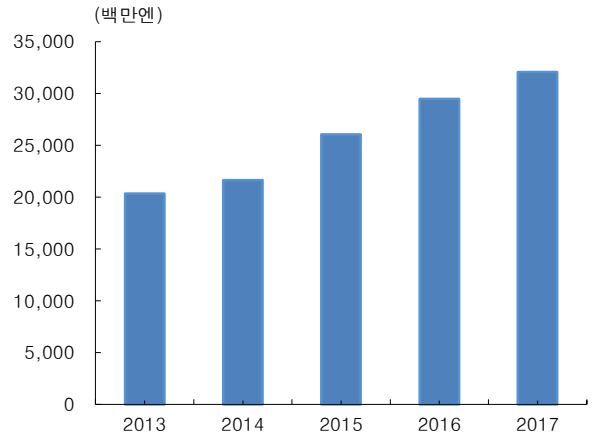
자료: 이지웰페어, 한국투자증권

[그림 13] 이지웰페어 이익 지표 추이



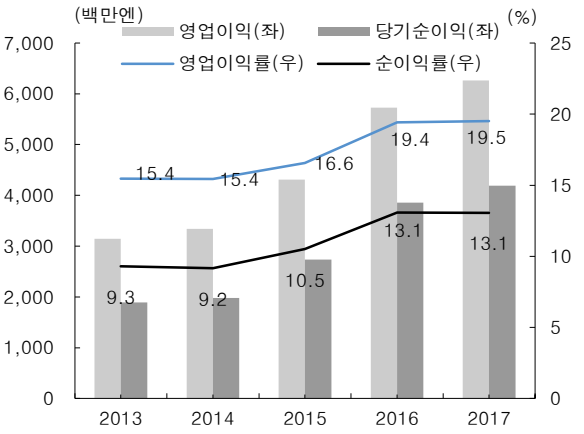
자료: 이지웰페어, 한국투자증권

[그림 14] 베네핏원 매출액 추이



자료: Benefit One, 한국투자증권

[그림 15] 베네핏원 이익 지표 추이



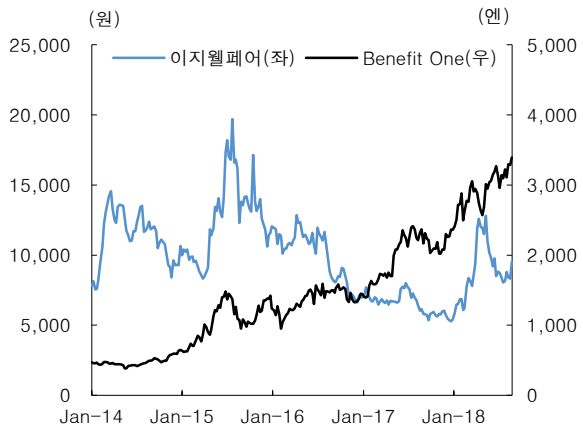
자료: Benefit One, 한국투자증권

[그림 16] 이지웰페어와 코스닥 지수 비교



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 17] 이지웰페어와 베네핏원 주가 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다.
- 최종적인 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다