

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hgyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	34 억원
발행주식수	676 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,552 억원
주요주주	
석창규(외29)	36.54%
ERROR	6.35%
외국인지분률	23.30%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(21/03/14)	67,300 원
KOSDAQ	925.49 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	80,900 원
52주 최저가	30,400 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.6%	-7.8%
6개월	1.5%	-2.6%
12개월	84.1%	12.1%

웹케시 (053580/KQ | 매수(유지) | T.P 100,000 원(유지))

실적은 꾸준한데 다시 싸진 주가

- 2021년 K-비대면 바우처에 따른 경리나라 매출 성장 지속
- 경리나라 매출액은 2019년 35 억원, 2020년 107 억원, 2021년 168 억원으로 고속성장
- 비대면 바우처 경리나라 도입비 매출로 1분기, 2분기 실적도 호조 전망
- 경쟁 대표기업의 주가는 큰 변동 없고, 웹케시는 2021년에도 높은 성장이 예상되는데, 주가만 하락한 상황으로 매수 기회라 판단

2021년에도 K-비대면바우처에 따른 경리나라 수혜

2021년 K 비대면 서비스 바우처 사업(기업부담 10%, 정부 지원금 90%로 1/10 가격에 경쟁력 있는 소프트웨어를 공급해 중소기업의 디지털 전환을 돕는 사업)이 2월부터 시행 중에 있으며, 전년과는 달리 바우처 지원한도 400만원 내에서 수요기업이 1개 공급기업에 결제할 수 있는 한도를 200만원으로 낮춰 2개 이상 공급기업의 서비스 상품을 구매토록 변경됐다. 경리나라 제품 공급가격이 400만원에서 200만원으로 낮아졌다고 생각할 수 있지만, 그림(3페이지)에 비교해 봤듯이 경리나라 비대면 바우처 상품을 비교해보면 2020년에 비해 사용 기간이 줄어 웹케시 입장의 2021년 비대면바우처로부터 발생하는 경리나라 월 매출액은 큰 차이가 없을 것으로 판단한다.

지난 4분기에는 DND(Digital New Deal) 경리나라 설치에 따른 도입비 매출이 29억 원 발생해 경리나라 매출액은 48억 원을 기록했으며, 올해에는 도입비 매출이 1분기와 2분기에 나눠서 발생해 경리나라 매출액은 37억 원, 53억 원으로 전망한다. 그에 따라 경리나라 매출액은 2019년 35억 원, 2020년 107억 원, 2021년 168억 원으로 급증할 것으로 전망한다.

실적은 꾸준한데, 다시 싸진 주가는 기회

2021년 매출액 828억 원(+13.6%YoY), 영업이익 181억 원(+26.7%)으로 전망한다. 유사업종의 대표기업인 더존비즈온이 2021년 실적대비 PER 46배의 밸류에이션과 안정적인 주가흐름을 보이는 것과는 대조적으로 웹케시는 코스닥시장 조정과 더불어 하락세를 보였다. 하지만 우수한 재무구조를 바탕으로 구독경제 제품인 경리나라 중심의 성장이 지속될 것으로 판단해 투자이전 매수, 목표주가 100,000 원 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	766	612	728	828	944	1,052
yoy	%	-0.7	-20.1	19.0	13.6	14.0	11.5
영업이익	억원	58	93	143	181	213	248
yoy	%	44.7	59.9	54.1	26.7	17.6	16.7
EBITDA	억원	68	114	173	213	233	263
세전이익	억원	70	99	222	191	224	261
순이익(지배주주)	억원	55	93	174	149	175	203
영업이익률%	%	7.6	15.2	19.6	21.9	22.6	23.6
EBITDA%	%	8.9	18.7	23.8	25.7	24.7	25.0
순이익률	%	7.2	15.2	23.9	18.0	18.5	19.3
EPS(계속사업)	원	957	1,146	2,570	2,207	2,585	3,006
PER	배	0.0	37.4	27.9	30.5	26.0	22.4
PBR	배	0.0	5.3	7.2	5.7	4.8	4.0
EV/EBITDA	배	0.0	23.9	25.9	19.0	16.5	13.8
ROE	%	27.2	24.2	28.7	20.3	20.0	19.5
순차입금	억원	-65	-171	-368	-537	-723	-930
부채비율	%	66.2	16.7	47.8	44.9	42.4	39.3

중소벤처기업부는 중소기업을 대상으로 화상회의·재택근무 등 비대면 서비스를 공급할 기업들을 선정하고 K-비대면바우처 플랫폼을 운영하고 있다. 2020 년과 2021 년에 총 6,400 억원의 예산을 투입해 중소기업에 400 만원 한도(기업부담 10%, 정부 지원금 90%)의 바우처를 지원해 중소기업의 디지털 전환을 돕는 사업이다.

2021 년 K 비대면 서비스 바우처 사업이 2 월부터 시행 중에 있으며, 전년과는 달리 바우처 지원한도 400 만원 내에서 수요기업이 1 개 공급기업에 결제할 수 있는 한도를 200 만원으로 낮춰 2 개 이상 공급기업의 서비스 상품을 구매토록 변경됐다. 제품 공급 가격이 400 만원에서 200 만원으로 줄었다고 생각할 수 있지만, 경리나라 비대면 바우처 상품을 비교해보면 2020 년에 비해 사용 기간이 줄어 웹케시 입장의 경리나라 월 매출액은 큰 차이가 없을 것으로 판단한다(P3, 그림 참조).

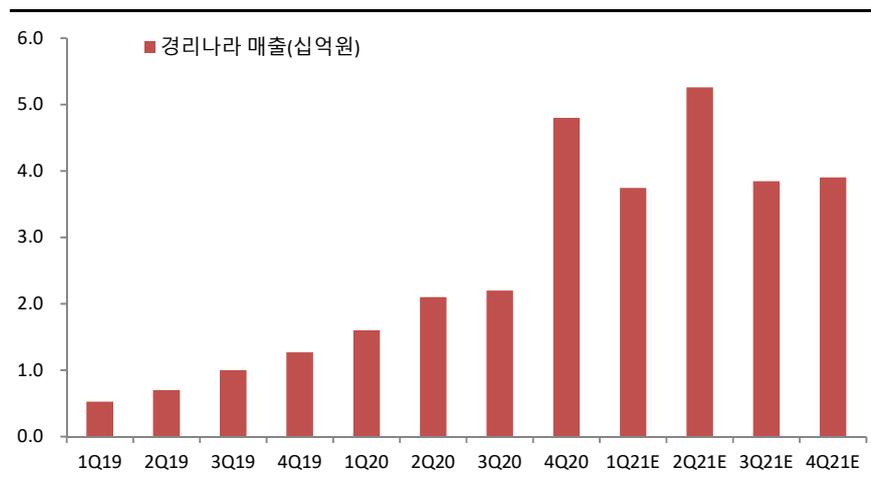
웹케시 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021E
영업수익	14.0	18.0	17.9	22.9	17.6	21.8	20.9	22.4	78.0	61.2	72.8	82.8
인하우스뱅크 브랜치	3.5	4.1	5.3	5.3	4.2	4.9	6.3	6.3	14.5	13.4	18.2	21.6
경리나라	1.6	2.1	2.2	4.8	3.7	5.3	3.8	3.9	0.7	3.5	10.7	16.8
SERP	4.0	4.1	4.1	4.1	4.0	3.7	3.7	3.7	18.7	16.2	16.3	15.1
e 금융 SI	0.9	2.9	1.6	2.9	0.9	2.8	1.5	2.8	19.2	9.3	8.3	7.9
기타	0.6	0.7	0.7	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	11.0	4.6	4.0	4.0
영업이익	2.3	3.1	4.0	4.9	3.3	4.3	5.2	5.3	5.8	9.3	14.3	18.1
OPM	16.1%	17.2%	22.5%	21.4%	18.6%	19.7%	24.8%	23.8%	7.6%	15.2%	19.6%	21.9%

자료: SK 증권

경리나라 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 웹케시, SK 증권

2020년 비대면 바우처 경리나라

2020년 비대면바우처 정부지원 사업 수요기업 신청 고객

경리나라 도입비 90% 정부지원

실부담금 36,360원으로 400만원 혜택 받으세요

*11월 23일까지 K-비대면바우처 플랫폼에서 수요기업 신청 완료한 기업 고객에만 함.

경리업무는 어렵지만, **경리나라는 정말 쉽습니다.**

K-비대면바우처 수요기업 전용 **경리나라 상점 신청**

비대면 바우처 정부지원 절차 >

자료 : 웹케시, SK 증권

2021년 비대면 바우처 경리나라

가장 많은 비대면바우처 수요기업이 선택한 경리업무 솔루션입니다.

도입비 90% 정부지원

경리나라

실부담금 18,182원으로 200만원 혜택 받으세요

(부가세 공제 시 고객 부담금 18,182원)

자료 : 웹케시, SK 증권

2020년 비대면 바우처 경리나라 상품구성

비대면 바우처 기본형	비대면 바우처 실속형	비대면 바우처 통합형
<p>8개월 사용료 760,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원</p> <p>정부 지원 684,000원</p> <p>고객 부담금 8개월 사용료 76,000원 (월 9,500원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> 경리나라 (개인/법인)사업자 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 비즈포인트 50,000P 전자세금계산서 월 50건 무료 	<p>8개월 사용료 1,250,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원</p> <p>정부 지원 1,125,000원</p> <p>고객 부담금 8개월 사용료 125,000원 (월 15,625원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> 경리나라 (개인/법인)사업자 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 비즈포인트 50,000P (개인/법인)사업자 전자세금계산서 각 월 50건 무료 부가서비스 1개 (개인/법인)사업자 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite #1) 	<p>8개월 사용료 2,250,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원</p> <p>정부 지원 2,025,000원</p> <p>고객 부담금 8개월 사용료 225,000원 (월 28,125원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> 경리나라 (개인/법인)사업자 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 비즈포인트 50,000P (개인/법인)사업자 전자세금계산서 각 월 50건 무료 부가서비스 3개 (개인/법인)사업자 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)
<p>심속형 400패키지</p> <p>40만원으로 3년 6개월 사용 (월 9,600원 비용)</p> <p>경리나라 실속형</p>	<p>통합형 400패키지</p> <p>40만원으로 2년 사용 (월 17,000원 비용)</p> <p>경리나라 통합형</p>	

자료 : 웹케시, SK 증권

2021년 비대면 바우처 경리나라 상품구성

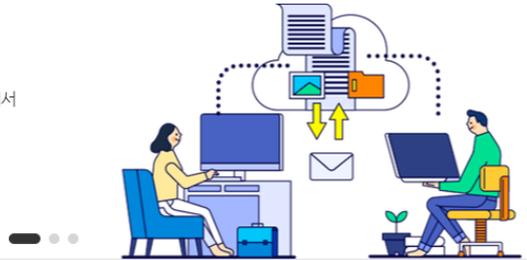
비대면 바우처 표준형	비대면 바우처 실속형	비대면 바우처 통합형
<p>12개월 사용료 1,000,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원</p> <p>정부 지원 900,000원</p> <p>12개월 사용료 고객 부담금 100,000원 (월 8,400원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> 경리나라 (개인/법인)사업자 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 비즈포인트 50,000P 전자세금계산서 월 50건 무료 	<p>16개월 사용료 2,000,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원</p> <p>정부 지원 1,800,000원</p> <p>16개월 사용료 고객 부담금 200,000원 (월 12,500원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> 경리나라 (개인/법인)사업자 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 비즈포인트 50,000P 전자세금계산서 각 월 50건 무료 부가서비스 1개 (개인/법인)사업자 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite #1) 	<p>12개월 사용료 2,000,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원</p> <p>정부 지원 1,800,000원</p> <p>12개월 사용료 고객 부담금 200,000원 (월 16,700원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> 경리나라 (개인/법인)사업자 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 비즈포인트 50,000P 전자세금계산서 각 월 50건 무료 부가서비스 2개 (개인/법인)사업자 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite #2)
<p>부가세 환급 시</p> <p>실부담금 매월 약 800원 12개월 사용</p> <p>경리나라 표준형</p> <p>부가상품 택 1</p>	<p>부가세 환급 시</p> <p>실부담금 매월 약 1,200원 16개월 사용</p> <p>경리나라 실속형</p> <p>부가상품 택 1</p>	<p>부가세 환급 시</p> <p>실부담금 매월 약 1,600원 12개월 사용</p> <p>경리나라 통합형</p> <p>부가상품 택 2</p>
<p>기본형 정상가 1,000,000원</p> <p>정부지원 -900,000원</p> <p>부가세(10%) 환급 시 -90,909원</p> <p>고객 실부담금 9,091원</p>	<p>기본형 정상가 2,000,000원</p> <p>정부지원 -1,800,000원</p> <p>부가세(10%) 환급 시 -181,818원</p> <p>고객 실부담금 18,182원</p>	<p>기본형 정상가 2,000,000원</p> <p>정부지원 -1,800,000원</p> <p>부가세(10%) 환급 시 -181,818원</p> <p>고객 실부담금 18,182원</p>

자료 : 웹케시, SK 증권

K 비대면바우처플랫폼

K비대면바우처플랫폼은

회상회의, 재택근무 등의 비대면 서비스의 공급기업과 수요기업을 연결하는 오픈마켓으로, 사업 참여신청, 바우처 사용, 결제, 정산까지 플랫폼에서 비대면·온라인으로 처리되는 시스템입니다.



자료 : 중소벤처기업부, SK 증권

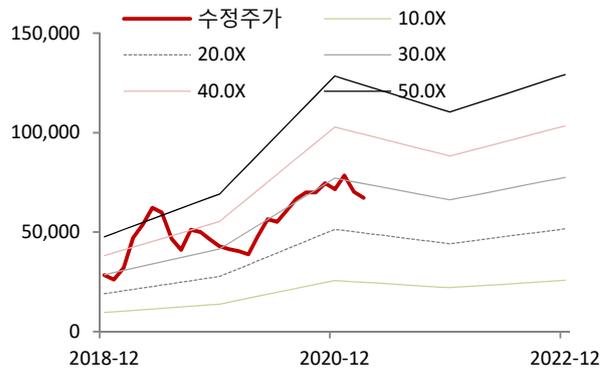
K 비대면바우처 플랫폼 회원별 제공혜택

수요기업(바우처 결제자)	공급기업 (서비스 판매자)
<ul style="list-style-type: none"> 중소기업에 한하여 신청(우수중소기업 우대) - 단, 금융기업 채무 불이행 중이거나, 세금을 체납중이거나, 신청일 현재 휴폐업중이거나, 유종업중/무도주점업중/사행시설 및 관리 운영업종 및 기타 참여 제한이 인정되는 경우에는 신청이 불가합니다. 비대면 서비스 도입 활용 등에 사용할 수 있는 최대 400만원(자부담 10% 포함) 이내 바우처를 체크카드 결제시 결제대금 90% 지원 형태로 지급 - 결제시에 자부담 10% 자동결제 지원대상 확정일로부터 최대 8개월까지 이용가능 - 수요기업 선정 후 1개월 이내에 결제를 진행해야함 수요기업은 다양한 분야의 비대면서비스 상담,거래가능 수요기업은 공급기업 간의 모든 거래상담내역 관리 가능 - 거래상담,수락,반려,불가,결제요청,결제 등 일괄관리 카드/B2B간편결제(제로페이) 바우처 지급수단 중 선택가능 각 결제금액별 복수의 공급기업에게 카드일괄결제 - 장바구니 결제 카드전표, 매출전표, B2B간편결제(제로페이) 상품권 관리 정산관리 (공급기업 서비스 만족도 평가) 비대면 바우처 결제분은 경제적 이익제공(예:포인트 적립, 소득공제 등)에서 제외 	<ul style="list-style-type: none"> 안정적인 서비스제공이 가능한 중소·중견기업(리셀러 제외) - 자체적으로 개발하고 현재 제공 판매중인 비대면 서비스 보유한 중소·중견기업 - 협약 계약 등을 통해 중견 대기업의 기술을 활용하여 서비스를 개발 및 판매하는 중소·중견 기업 - 단, 금융기업 채무 불이행 중이거나, 세금을 체납중이거나 신청일 현재 휴폐업중이거나, 기타 참여제한이 인정되는 경우에는 신청이 불가합니다. 수요기업의 디지털 역량 및 성장성 향상을 위한 비대면 서비스 (6가지 분야 중 최대 3개 분야 신청 가능) 중소·중견기업에 한하여 공급기업 참여 가능 비대면 서비스신규등록 및 서비스정보관리 제공 공급기업은 수요기업간의 모든 거래상담내역 관리 가능 - 거래상담,수락,반려,불가,결제요청,결제 등 일괄관리 수요기업과 공급기업간의 서비스 요청관리 및 결제관리 - 수요기업과의 거래상담 및 판매내역 관리 온라인 카드가맹점 가입시 비용 무 - 가입비, 보증보험, 유지비 등 무 신한바우처카드/B2B간편결제(제로페이) 간편결제 및 정산 서비스와 기업 홍보효과

자료 : 중소벤처기업부, SK 증권

웹케시 PER Band Chart

(단위 : 원)



자료 : SK 증권

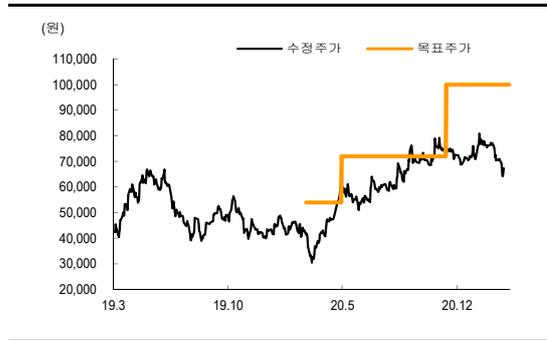
웹케시 PBR Band Chart

(단위 : 원)



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.15	매수	100,000원	6개월		
2020.11.25	매수	100,000원	6개월	-26.93%	-19.10%
2020.08.12	매수	72,000원	6개월	-11.22%	10.00%
2020.05.14	매수	72,000원	6개월	-19.79%	-11.11%
2020.04.24	매수	54,000원	6개월	-20.31%	16.11%
2020.03.11	매수	54,000원	6개월	-26.63%	-11.11%
2020.03.09	매수	54,000원	6개월	-23.19%	-22.59%



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 3 월 15 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	233	462	641	839	1,057
현금및현금성자산	172	338	506	692	899
매출채권및기타채권	39	45	51	58	65
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	400	530	519	516	519
장기금융자산	165	184	184	184	184
유형자산	51	50	30	20	15
무형자산	98	90	85	81	77
자산총계	633	992	1,159	1,355	1,576
유동부채	80	282	320	364	405
단기금융부채	8	6	6	6	6
매입채무 및 기타채무	43	91	103	118	131
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	39	39	40	40
장기금융부채	3	12	12	12	12
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	90	321	359	403	445
지배주주지분	542	671	800	952	1,131
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	293	293	293	293	293
기타자본구성요소	-43	-71	-71	-71	-71
자기주식	-31	-61	-61	-61	-61
이익잉여금	261	418	551	706	890
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	542	671	800	952	1,131
부채외자본총계	633	992	1,159	1,355	1,576

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	66	333	190	210	230
당기순이익(손실)	93	174	149	175	203
비현금성항목등	35	15	64	58	60
유형자산감가상각비	14	18	21	10	5
무형자산감가상각비	7	13	11	11	10
기타	9	-39	-9	-9	-9
운전자본감소(증가)	-54	175	19	26	24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-15	-2	-6	-7	-7
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-41	50	12	14	14
기타	2	127	13	19	18
법인세납부	-8	-31	-42	-49	-57
투자활동현금흐름	-172	-114	-4	-3	-2
금융자산감소(증가)	-68	-39	0	0	0
유형자산감소(증가)	-18	-8	0	0	0
무형자산감소(증가)	-65	-6	-6	-6	-6
기타	-21	-60	2	3	4
재무활동현금흐름	178	-53	-18	-21	-21
단기금융부채증가(감소)	-17	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-7	-10	0	0	0
자본의증가(감소)	216	-29	0	0	0
배당금의 지급	-9	-13	-16	-20	-20
기타	-6	-1	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	73	166	169	186	207
기초현금	99	172	338	506	692
기말현금	172	338	506	692	899
FCF	-36	300	186	206	227

자료 : 웹케시, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	612	728	828	944	1,052
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	612	728	828	944	1,052
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	519	585	647	731	804
영업이익	93	143	181	213	248
영업이익률 (%)	15.2	19.6	21.9	22.6	23.6
비영업손익	6	79	10	11	13
순금융비용	-2	-1	-1	-2	-3
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-5	19	0	0	0
세전계속사업이익	99	222	191	224	261
세전계속사업이익률 (%)	16.1	30.5	23.1	23.8	24.8
계속사업법인세	22	48	42	49	57
계속사업이익	77	174	149	175	203
중단사업이익	16	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	93	174	149	175	203
순이익률 (%)	15.2	23.9	18.0	18.5	19.3
지배주주	93	174	149	175	203
지배주주귀속 순이익률(%)	15.16	23.87	18.03	18.53	19.33
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	170	145	171	200
지배주주	94	170	145	171	200
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	114	173	213	233	263

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-20.1	19.0	13.6	14.0	11.5
영업이익	59.9	54.1	26.7	17.6	16.7
세전계속사업이익	41.5	124.6	-13.7	17.2	16.3
EBITDA	68.5	51.9	22.7	9.6	12.8
EPS(계속사업)	19.8	124.2	-14.2	17.2	16.3
수익성 (%)					
ROE	24.2	28.7	20.3	20.0	19.5
ROA	18.5	21.4	13.9	13.9	13.9
EBITDA마진	18.7	23.8	25.7	24.7	25.0
안정성 (%)					
유동비율	289.1	163.6	200.2	230.4	260.9
부채비율	16.7	47.8	44.9	42.4	39.3
순차입금/자기자본	-31.5	-54.9	-67.1	-76.0	-82.2
EBITDA/이자비용(배)	152.7	168.6	168.7	184.8	208.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,146	2,570	2,207	2,585	3,006
BPS	8,017	9,924	11,831	14,068	16,727
CFPS	1,703	3,023	2,680	2,889	3,226
주당 현금배당금	200	250	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	58.3	30.8	36.7	31.3	26.9
PER(최저)	22.4	11.8	29.1	24.8	21.3
PBR(최고)	8.3	8.0	6.8	5.8	4.8
PBR(최저)	3.2	3.1	5.4	4.6	3.8
PCR	25.2	23.7	25.1	23.3	20.9
EV/EBITDA(최고)	38.1	28.9	23.3	20.4	17.3
EV/EBITDA(최저)	13.4	9.8	17.9	15.6	13.0