

웹케시

(053580.KQ)

4Q20 실적 Review: 수익성 개선 지속되며 시장 기대치 상회

코스닥벤처

2021. 02. 04



PI/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 102,000원
현재주가(2/3) 78,000원

Key Data (기준일: 2021.02.03)	
KOSPI(pt)	3,130
KOSDAQ(pt)	971
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	528
52 주 최고/최저(원)	89,900 / 28,400
52 주 일간 Beta	0.64
발행주식수(천주)	6,764
평균거래량(3M, 천주)	42
평균거래대금(3M, 백만원)	3,114
배당수익률(20F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	23.4
주요주주 지분율(%)	
석창규 (외 27 인)	36.5
Kayne Anderson...	6.4
자사주 (외 1 인)	2.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	8.5	27.7	87.3
KOSPI 대비 상대수익률	8.7	-10.1	10.4	37.2

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	4Q20P					1Q21E			2019	2020P		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	22.8	19.0	20.2	21.7	5.3	18.1	-20.7	29.0	61.2	72.8	18.9	84.3	15.9
영업이익	4.9	3.5	4.1	4.3	15.2	3.7	-23.8	65.3	9.3	14.3	54.0	18.2	27.7
세전이익	10.8	3.5	205.1	3.5	207.5	4.3	-60.0	126.1	9.9	22.2	124.6	21.1	-4.8
순이익	9.6	3.2	194.7	4.2	127.7	3.6	-62.4	140.0	9.3	18.6	100.1	17.7	-4.8
영업이익률	21.5	18.3	3.2	19.6	1.8	20.6	-0.9	4.5	15.2	19.6	4.5	21.6	2.0
순이익률	41.9	17.1	24.8	19.4	22.5	19.9	-22.0	9.2	15.2	25.5	10.4	21.0	-4.5
EPS(원)	5,656	1,919	194.7	2,484	127.7	2,129	-62.4	140.0	1,375	2,745	99.7	2,614	-4.8
BPS(원)	10,164	9,360	8.6	3,925	158.9	10,496	3.3	30.6	8,017	10,164	26.8	12,577	23.7
ROE(%)	55.7	20.5	35.1	63.3	-7.6	20.3	-35.4	9.2	24.2	30.2	6.0	23.0	-7.2
PER(X)	13.8	40.6	-	31.4	-	36.6	-	-	31.2	28.4	-	29.8	-
PBR(X)	7.7	8.3	-	19.9	-	7.4	-	-	5.3	7.7	-	6.2	-

자료: 웹케시, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

■ 4Q20 Review: 매출액 +37.8%yoy, 영업이익 +79.0%yoy, 시장 기대치 상회

전일(2/3) 발표한 4 분기 실적은 매출액 228 억원, 영업이익 49 억원으로 전년동기대비 각각 37.8%, 79.0% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 217 억원, 영업이익 43 억원) 대비 매출액은 거의 유사했으나, 영업이익은 소폭 상회하며 수익성 개선이 지속됨

4 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① COVID-19 상황하에서도 동사의 핵심사업인 인하 우스뱅크(IHB) 및 브랜치 사업은 전년 수준을 유지하였으며, ② 특히 경리나라/SERP 관련 매출이 전년동기대비 각각 61.9% 증가하면서 높은 성장을 보였다는 것임. 경리나라 매출이 크게 증가한 것은 지난해 정부의 제 1 차 비대면 바우처 정부지원사업의 영향이었음. 경리나라 매출만을 살펴보면 1 분기 16 억원, 2 분기 21 억원, 3 분기 22 억원에서 4 분기 48 억원으로 크게 증가하였음. 4 분기도 수익성 개선이 지속(4Q19 영업이익률 21.5% → 4Q20 16.5%, +4.9%p ↑) 되고 있다는 것임.

■ 1Q21 Preview: 매출액 +29.0%yoy, 영업이익 +65.3%yoy. 성장세 지속 전망

당사추정 2021 년 1 분기 예상실적은 매출액 181 억원, 영업이익 37 억원으로 전년동기 대비 각각 +29.0%, +65.3% 증가할 것으로 전망함. 지난해 4 분기에 진행된 바우처 사업이 올해 상반기에 제 2 차 비대면 바우처 사업이 진행될 예정으로 경리나라/SERP 매출 성장이 안정적으로 이어질 것으로 전망하며 수익성 개선이 지속될 것으로 예상함.

■ 목표주가 102,000 원으로 상향하고, 투자 의견 BUY 유지

목표주가는 기존 90,000 원에서 13.3% 오른 102,000 원으로 상향조정하고, 30.8%의 상승여력을 보유하고 있어 투자 의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정근거는 당사추정 2021 년 예상 EPS(2,614 원)에 국내 유사업체(더존비즈온, 비즈니스온, nhn 한국사이버결제)의 평균 PER 35.4 배를 10% 할증하여 39.0 배를 Target Multiple 로 적용함. 할증 근거는 국내 유사업체 대비 매출 성장률 및 수익성 개선 폭이 높기 때문임.

외국인의 매수세가 유지(외국인 지분율: 2020/01/02, 2.98% → 12/30, 22.2%)되고 있어, 실적 또한 성장세가 유지되고 있어 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

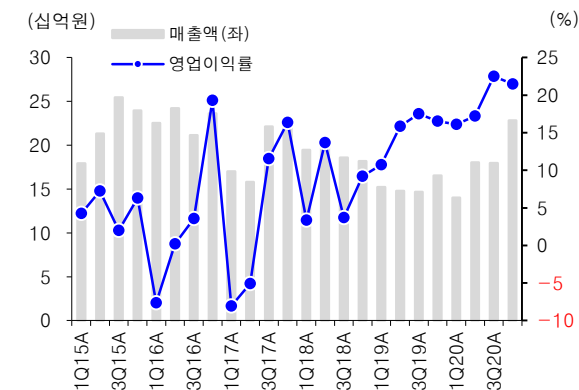
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원, %, 12월결산)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P
영업수익	19.5	20.4	18.6	18.2	15.2	14.8	14.7	16.5	14.0	18.0	17.9	22.8
YoY(%)	14.4	28.9	-16.0	-18.1	-21.9	-27.4	-20.9	-9.0	-7.8	21.9	22.2	37.8
제품별 매출액												
인하우스뱅크	4.2	4.4	3.3	2.7	2.4	2.7	2.8	5.9	3.5	4.1	5.3	5.3
브랜치	2.4	2.9	3.1	3.3	2.8	3.5	4.0	4.2	3.4	4.1	4.0	3.8
경리나라/SERP	5.0	5.9	4.4	4.1	4.8	5.0	4.3	5.7	5.6	6.1	6.2	8.9
e금융 SI	4.6	4.5	4.5	5.6	3.9	2.8	1.7	0.1	0.9	2.9	1.6	2.9
기타	3.2	2.6	3.3	2.5	1.2	0.8	1.9	0.6	0.7	0.7	0.8	1.9
제품별 비중(%)												
인하우스뱅크	21.6	21.6	17.6	15.0	16.0	18.4	19.1	35.8	25.2	25.2	29.7	23.2
브랜치	12.5	14.3	16.8	18.0	18.7	23.4	27.2	25.2	23.9	23.9	22.3	16.7
경리나라/SERP	25.9	29.0	23.6	22.5	31.9	33.9	29.3	34.7	40.0	39.9	34.6	39.0
e금융 SI	23.5	22.1	24.1	30.9	25.6	19.2	11.3	0.3	6.2	6.2	9.2	12.7
기타	16.6	13.0	17.9	13.6	7.8	5.2	13.1	3.9	4.8	4.8	4.3	8.3
수익												
영업비용	18.8	17.6	17.9	16.5	13.6	12.4	12.1	13.8	11.8	14.9	13.9	17.9
영업이익	0.7	2.8	0.7	1.7	1.6	2.3	2.6	2.7	2.3	3.1	4.0	4.9
세전이익	0.9	4.0	0.7	1.3	4.2	3.3	2.1	0.3	1.9	5.2	4.4	10.8
당기순이익	0.9	3.4	0.6	0.6	3.7	2.2	1.6	1.6	1.5	4.0	3.5	9.6
이익률(%)												
영업비용율	96.7	86.3	96.3	90.8	89.3	84.2	82.5	83.5	83.9	82.8	77.5	78.5
영업이익률	3.3	13.7	3.7	9.2	10.7	15.8	17.5	16.5	16.1	17.2	22.5	21.5
세전이익률	4.7	19.6	4.0	7.3	27.3	22.3	14.0	1.9	13.6	28.6	24.3	47.2
당기순이익률	4.7	16.9	3.0	3.4	24.0	14.7	11.1	9.7	10.7	22.5	19.3	41.9

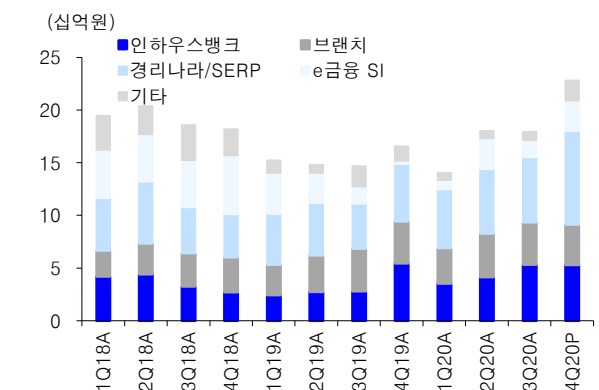
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 제품별 매출 추이 및 전망 (분기별)



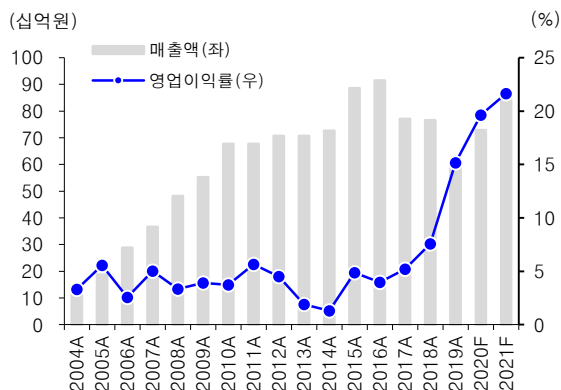
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원, %, 12월결산)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
영업수익	67.7	67.8	70.7	70.7	72.6	88.6	91.5	77.1	76.6	61.2	72.8	84.3
YoY(%)	22.7	0.0	4.4	-0.0	2.7	22.0	3.2	-15.7	-0.7	-20.1	19.0	15.8
제품별 매출액												
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	-	-	14.5	14.6	13.4	18.3	21.8
브랜치	-	-	-	-	-	-	-	11.3	11.7	14.2	15.3	16.8
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	-	-	19.0	19.4	19.7	26.9	33.0
e금융 SI	-	-	-	-	-	-	-	17.8	19.2	8.7	8.3	8.5
기타	-	-	-	-	-	-	-	14.5	11.7	5.2	4.0	4.2
제품별 비중(%)												
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	-	-	18.9	19.1	21.9	25.1	25.8
브랜치	-	-	-	-	-	-	-	14.6	15.3	23.3	20.9	19.9
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	-	-	24.6	25.4	32.1	36.9	39.2
e금융 SI	-	-	-	-	-	-	-	23.1	25.0	14.2	11.4	10.1
기타	-	-	-	-	-	-	-	18.8	15.2	8.6	5.6	5.0
수익												
매출원가	46.4	43.2	47.8	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업수익	21.4	24.6	22.9	68.5	72.6	88.6	91.5	77.1	76.6	61.2	72.8	84.3
영업비용	18.8	20.8	19.7	67.1	71.7	84.3	87.8	73.1	70.8	51.9	58.5	66.1
영업이익	2.5	3.8	3.2	1.4	0.9	4.3	3.6	4.0	5.8	9.3	14.3	18.2
세전이익	2.4	3.1	2.6	1.6	2.9	2.5	2.1	4.6	7.0	9.9	22.2	21.1
당기순이익	2.1	2.7	1.2	2.0	3.4	2.4	0.5	3.7	5.5	9.3	18.6	17.7
이익률(%)												
매출원가율	68.5	63.7	67.6	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업수익률	31.5	36.3	32.4	96.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.9	100.0
영업비용율	27.8	30.7	27.9	94.9	98.7	95.1	96.0	94.8	92.4	84.8	80.3	78.4
영업이익률	3.7	5.7	4.5	1.9	1.3	4.9	4.0	5.2	7.6	15.2	19.6	21.6
세전이익률	3.6	4.5	3.7	2.2	4.0	2.8	2.2	6.0	9.1	16.1	30.5	25.0
당기순이익률	3.1	4.0	1.7	2.8	4.8	2.7	0.5	4.8	7.2	15.2	25.5	21.0

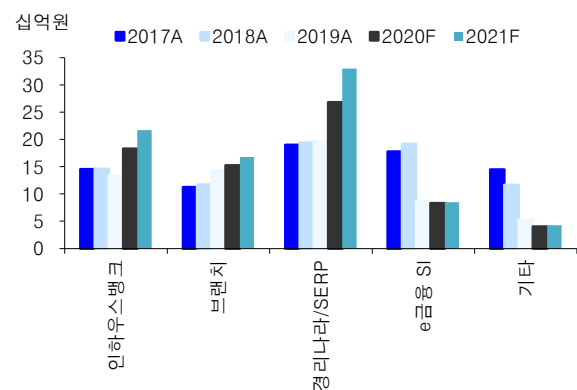
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7 국내외 유사기업 Valuation 비교

	웹캐시	평균	더존비즈온	비즈니스온	NHN한국사이버결제
주가(원)	78,000		110,500	17,050	61,600
시가총액(십억원)	527.6		3,329.4	194.0	1,415.0
PER(배)					
FY18A	-	26.2	36.6	27.1	14.8
FY19A	31.0	33.3	48.5	30.6	20.8
FY20F	27.8	56.4	65.2	54.8	49.2
FY21F	29.2	35.4	50.1	21.9	34.3
PBR(배)					
FY18A	-	4.9	8.4	4.0	2.1
FY19A	5.2	4.8	7.0	3.6	3.8
FY20F	7.5	8.6	8.6	7.7	9.4
FY21F	6.1	7.1	7.6	6.2	7.6
매출액(십억원)					
FY18A	78.0	224.9	226.9	15.0	432.7
FY19A	61.2	249.4	262.7	15.7	469.9
FY20F	72.8	315.1	304.0	17.5	623.8
FY21F	84.3	379.4	353.9	34.8	749.5
영업이익(십억원)					
FY18A	5.9	27.2	54.0	5.7	21.8
FY19A	9.3	35.0	66.8	6.2	32.1
FY20F	14.3	41.7	77.4	5.9	41.6
FY21F	18.2	52.9	92.5	10.4	56.0
영업이익률(%)					
FY18A	7.5	22.2	23.8	37.8	5.0
FY19A	15.2	23.9	25.4	39.5	6.8
FY20F	19.6	22.0	25.5	33.9	6.7
FY21F	21.6	21.1	26.1	29.8	7.5
순이익(십억원)					
FY18A	5.5	21.5	42.5	5.3	16.8
FY19A	9.3	26.6	51.0	4.4	24.5
FY20F	18.6	29.1	53.7	3.1	30.6
FY21F	17.7	40.9	70.2	8.9	43.8
EV/EBITDA(배)					
FY18A	-	14.4	20.0	17.3	5.8
FY19A	23.0	17.6	29.3	15.5	7.9
FY20F	28.9	32.7	32.7	-	-
FY21F	23.2	-	-	-	-
ROE(%)					
FY18A	28.3	18.1	23.3	15.7	15.2
FY19A	24.2	17.0	18.7	12.1	20.1
FY20F	30.2	15.2	14.1	10.0	21.7
FY21F	23.0	24.6	16.4	31.9	25.4

참고: 2021.02.03 종가 기준, 컨센서스 적용. 웹캐시는 당사 추정치임
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

웹케시(053580.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	12.7	23.3	35.0	49.5	69.3
현금및 현금성자산	7.9	17.2	22.0	35.7	54.1
단기금융상품	0.6	1.1	3.9	4.0	4.2
매출채권	2.3	3.9	8.8	9.4	10.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동자산	24.7	40.0	45.6	47.9	50.3
투자자산	15.4	25.1	30.3	31.5	32.8
유형자산	5.4	5.1	5.4	6.2	7.1
무형자산	3.9	9.8	9.9	10.2	10.4
자산총계	37.5	63.3	80.5	97.4	119.6
유동부채	13.1	8.0	9.2	9.6	10.4
매입채무	8.2	4.3	5.6	6.0	6.8
단기차입금	4.0	0.8	0.7	0.7	0.7
기타유동부채	0.9	2.9	2.9	2.9	3.0
비유동성부채	0.6	1.0	2.6	2.7	2.8
장기금융부채	0.0	0.3	0.5	0.5	0.5
기타	0.6	0.7	2.1	2.2	2.3
부채총계	13.6	9.0	11.8	12.3	13.2
자본금	2.8	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	3.0	29.3	29.3	29.3	29.3
자본조정	-0.2	-4.3	-7.1	-7.1	-7.1
기타포괄손익누계액	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
이익잉여금	18.1	26.1	43.4	59.8	81.1
자본총계	23.8	54.2	68.7	85.1	106.4
순차입금	-4.5	-17.1	-24.7	-38.6	-57.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금	7.5	7.1	18.3	17.7	23.1
당기순이익	5.5	9.3	18.6	17.7	23.0
비현금수익비용가감	2.6	3.5	5.9	0.2	0.5
유형자산감가상각비	0.5	1.4	1.7	1.7	1.9
무형자산감가상각비	0.4	0.7	1.0	0.7	0.7
기타현금수익비용	-1.0	-1.4	3.2	-2.2	-2.2
영업활동 자산부채변동	0.0	-5.4	-4.1	-0.2	-0.4
매출채권 감소증가	0.0	-1.5	-4.5	-0.6	-1.2
재고자산 감소증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	4.0	-4.1	1.4	0.4	0.8
기타자산 부채변동	-3.9	0.2	-1.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-4.0	-17.8	-8.5	-2.6	-3.0
유형자산처분(취득)	-1.7	-1.8	-1.4	-2.5	-2.8
무형자산감소(증가)	-1.3	-6.5	-1.1	-1.0	-1.0
투자자산감소(증가)	-0.5	-7.4	1.7	1.6	1.5
기타투자활동	-0.4	-2.1	-7.8	-0.7	-0.7
재무활동 현금	-3.6	17.9	-5.0	-1.4	-1.7
차입금의 증가(감소)	-4.2	-2.4	-0.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.6	23.7	-1.3	-1.4	-1.7
배당금의 지급	0.7	0.9	1.3	1.4	1.7
기타재무활동	0.0	-3.5	-2.9	0.0	0.0
현금의 증가	-0.1	7.3	4.8	13.7	18.4
기초현금	8.0	9.9	17.2	22.0	35.7
기말현금	7.9	17.2	22.0	35.7	54.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	76.6	61.2	72.8	84.3	95.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	76.6	61.2	72.8	84.3	95.6
판매비및관리비	70.8	51.9	58.5	66.1	73.2
영업이익	5.8	9.3	14.3	18.2	22.4
영업외손익	1.2	0.6	7.9	2.9	5.0
이자수익	0.4	0.6	0.9	1.3	1.4
이자비용	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	-0.5	1.6	2.3	2.3
자산처분손익	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	-0.9	5.3	-0.7	1.3
세전계속사업손익	7.0	9.9	22.2	21.1	27.4
계속사업법인세비용	1.5	2.2	3.6	3.4	4.4
계속사업이익	5.5	7.7	18.6	17.7	23.0
중단사업손익	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.5	9.3	18.6	17.7	23.0
(포괄손익)	5.6	9.0	18.3	17.4	22.8
EBITDA	6.7	11.4	17.0	20.6	25.0
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	8.7	18.7	23.4	24.5	26.2
영업이익률(%)	7.6	15.2	19.6	21.6	23.4
세전계속사업이익률(%)	9.1	16.1	30.5	25.0	28.6
ROA(%)	14.9	18.4	25.8	19.9	21.2
ROE(%)	26.3	23.8	30.2	23.0	24.0
수정ROE*(%)	26.6	23.1	29.8	22.7	23.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
투자지표					
PER(배)	n/a	31.2	27.8	29.2	22.5
수정 PER(배)	n/a	32.0	28.2	29.7	22.7
PBR(배)	n/a	5.3	7.5	6.1	4.9
배당수익률(%)	0.0	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA(배)	n/a	23.9	28.9	23.2	18.4
성장성(%YOY)					
매출액	-0.7	-20.1	18.9	15.9	13.4
영업이익	44.7	59.9	54.0	27.7	22.6
세전계속사업이익	51.1	41.5	124.6	-4.8	29.7
포괄손익	45.7	62.2	102.9	-4.9	30.6
EPS	49.9	40.4	99.7	-4.8	30.2
안정성(배,%)					
유동비율	97.3	289.1	380.2	513.8	663.4
부채비율	57.2	16.7	17.2	14.5	12.4
이자보상배율	17.3	124.0	276.8	359.4	440.5
순차입금/자기자본	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
주당지표(원)					
EPS	979	1,375	2,745	2,614	3,402
수정EPS	988	1,337	2,708	2,576	3,365
BPS	4,135	8,017	10,164	12,577	15,730
EBITDA/Share	1,159	1,692	2,514	3,052	3,700
CFPS	1,407	1,897	3,614	2,644	3,473
DPS	150	200	250	250	250

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

