

웹케시(053580.KQ)

2022년에도 지난해에 이어 최고 실적 전망.

Valuation 매력 보유

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2022.03.24

Company Comment

투자의견: **BUY**(유지)목표주가: **43,000**원(유지)

현재주가: 24,250원(03/23)

시가총액: 334(십억원)

Corporate Day 후기: 2022 년에도 지난해 최대 실적 경신 전망

1) 2021 년 최고 실적 달성, 2022 년에도 실적 경신은 이어질 것: 동사의 2021 년 실적(별도기준)은 매출액 819억원, 영업이익 187억원으로 전년대비 각각 12.5%, 30.8% 증가하며 연간 최대실적으로 달성함. 특히 영업이익률이 설립 이후 최고인 22.8%를 달성하였음. 이러한 추세를 이어받아 2022 년에도 매출액은 15~20% 수준 증가, 수익성 개선도 지속되며 지난해의 최고 실적을 거뜬히 경신할 것으로 전망함.

2) 수익성이 급속도로 개선되고 있는 이유: 수익성 개선의 주요 요인은 두 가지임. ① 동사는 2017~2019 년에 기존의 SI(구축형) 사업에서 클라우드 및 수수료 기반 사업으로 전환하면서, 단가는 낮추고, 수익성을 높였으며 ② 수익성이 낮은 e 금융 SI 사업을 축소하고 ③ 기타사업 일부(B2B Solution)를 정리하였기 때문. 수익성 개선(2017 년 OPM 5.2% → 2018 년 7.6% → 2019 년 15.2% → 2020 년 19.6% → 2021 년 22.8%)은 지속될 전망.

3) 2022 년 실적 성장이 지속될 것으로 예상하는 이유: ① 동사의 핵심사업인 인하우스뱅크(IHB) 및 브랜치 관련 매출이 지난 2 년동안 COVID-19 상황 지속으로 지연되었으나, 점차 회복 전환될 것으로 판단하고 있고 ② 경리나라 가입자도 DND 고객 및 KT-경리나라 고객의 정규 고객 전환으로 크게 증가할 것으로 예상하기 때문.

1Q22 Preview: 매출액 +4.8%yoy, 영업이익 +26.0%yoy. 수익성 개선 지속 전망

당사 추정 2022 년 1 분기 예상실적은 매출액 215 억원, 영업이익 48 억원으로 전년동기대비 각각 +4.8%, +26.0% 증가할 것으로 전망함. 대형고객의 ERP 업그레이드 작업으로 인하우스뱅크 및 브랜치 관련 매출도 점차 회복세 보일 것으로 예상.

목표주가 43,000 원, 투자의견 BUY 를 유지. Valuation 매력 보유

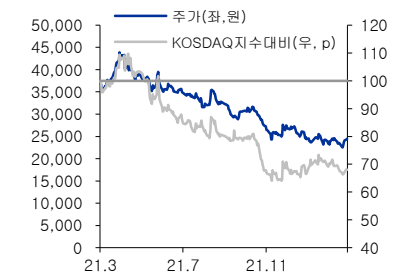
목표주가는 기존 43,000 원을 유지하고, 투자의견 BUY 를 유지함. 현재 주가는 당사 추정 2022 년 실적 기준 PER 16.5 배로, 국내 유사 및 동종업체(더존비즈온, NHN 한국사이버결제, 쿠팡)의 평균 PER 29.4 배 대비 크게 할인되어 거래 중으로 Valuation 매력을 보유함.

발행주식수	13,786천주
52주 최고가	93,600원
최저가	22,450원
52주 일간 Beta	1.2
90일 일평균거래대금	5.1억원
외국인 지분율	21.8%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성

석창규 (외 30인)	29.2%
Kayne Anderson	11.3%
우리사주 (외 1인)	1.7%

	1M	6M	12M
주가상승률	1.9%	-24.8%	-34.1%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	43,000	43,000	-
영업이익(22)	22.3	22.3	-
영업이익(23)	27.0	27.0	-



결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q22E				시장 전망치	2Q22E			2021A	2022E			2023E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)			예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)
매출액	21.5	0.4	4.8	0.0		22.6	5.3	19.0	81.9	95.0	16.0		109.0	14.7
영업이익	4.8	(17.0)	26.0	0.0		5.3	8.8	22.5	18.7	22.3	19.3		27.0	21.1
세전이익	5.5	24.1	21.8	0.0		6.2	12.6	19.4	19.1	26.1	36.4		29.0	11.1
순이익	4.3	29.2	20.6	0.0		4.8	12.3	18.3	14.9	20.3	36.5		22.4	10.6
OP Margin	22.5	-4.7	3.8			23.3	0.7	0.7	22.8	23.5	0.7		24.8	1.3
NP Margin	19.9	4.4	2.6			21.2	1.3	-0.1	18.2	21.4	3.2		20.6	-0.8
EPS(원)	1,240	28.4	16.9	0		1,393	12.3	14.7	1,085	1,471	35.6		1,628	10.6
BPS(원)	6,995	0.9	33.9	6,935		7,343	5.0	28.2	6,935	8,156	17.6		9,684	18.7
ROE(%)	17.7	3.8	-2.6	na		19.0	1.2	-2.2	18.3	19.5	1.2		18.3	-1.2
PER(X)	19.6	-	-	na		17.4	-	-	22.3	16.5	-		14.9	-
PBR(X)	3.5	-	-	3.5		3.3	-	-	3.5	3.0	-		2.5	-

자료: 웹케시, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

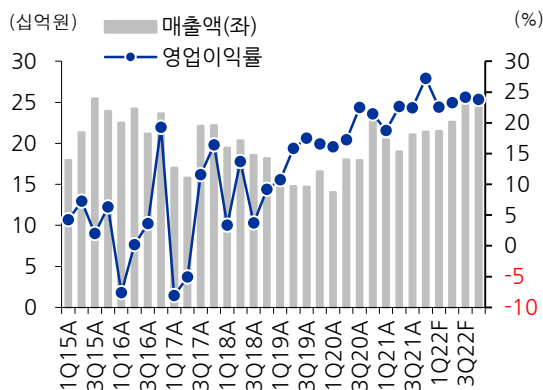
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
영업수익	14.0	18.0	17.9	22.9	20.5	19.0	21.0	21.4	21.5	22.6	25.2	25.7
YoY(%)	-7.8	21.9	22.2	38.2	46.0	5.4	17.3	-6.4	4.8	19.0	20.0	19.9
제품별 매출액												
인하우스뱅크	3.5	4.1	5.3	5.3	4.9	4.1	5.7	5.8	5.7	5.3	7.3	7.5
브랜치	3.4	4.1	4.0	3.8	3.7	3.9	4.4	4.6	4.2	4.6	5.3	5.5
경리나라/SERP	5.6	6.1	6.2	8.9	7.0	7.9	8.2	8.1	8.1	9.4	9.8	9.6
e금융 SI	0.9	2.9	1.6	2.9	2.7	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.5
기타	0.7	0.7	0.8	1.9	2.1	1.7	1.5	1.4	2.1	1.8	1.6	1.6
제품별 비중(%)												
인하우스뱅크	25.2	23.0	29.7	23.2	24.1	21.8	26.9	27.3	26.4	23.6	28.9	29.4
브랜치	23.9	22.8	22.3	16.6	18.0	20.4	21.0	21.6	19.7	20.4	20.8	21.4
경리나라/SERP	39.9	34.1	34.6	38.9	34.2	41.6	39.1	37.7	37.5	41.6	38.8	37.4
e금융 SI	6.2	16.1	9.2	12.7	13.4	7.5	6.0	6.7	6.4	6.4	5.1	5.7
기타	4.8	4.0	4.3	8.3	10.3	8.8	6.9	6.6	10.0	8.1	6.3	6.1
수익												
영업비용	11.8	14.9	13.9	18.0	16.6	14.7	16.3	15.6	16.6	17.4	19.1	19.6
영업이익	2.3	3.1	4.0	4.9	3.8	4.3	4.7	5.8	4.8	5.3	6.1	6.1
세전이익	1.9	5.2	4.4	10.8	4.5	5.2	5.0	5.0	5.5	6.2	7.4	7.1
당기순이익	1.5	4.0	3.5	8.4	3.5	4.1	4.0	3.9	4.3	4.8	5.7	5.5
이익률(%)												
영업비용율	83.9	82.8	77.5	78.6	81.3	77.4	77.5	72.8	77.5	76.7	75.8	77.5
영업이익률	16.1	17.2	22.5	21.4	18.7	22.6	22.5	27.2	22.5	23.3	24.2	22.5
세전이익률	13.6	28.6	24.3	47.1	22.0	27.2	24.0	23.4	25.6	27.3	29.2	25.6
당기순이익률	10.7	22.5	19.3	36.7	17.3	21.4	18.8	18.4	19.9	21.2	22.7	19.9

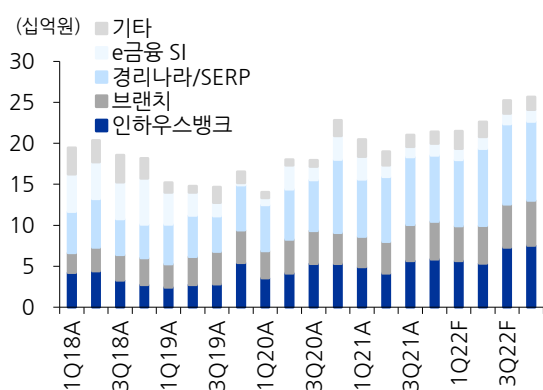
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 부문별 매출액 추이 및 전망(분기별)



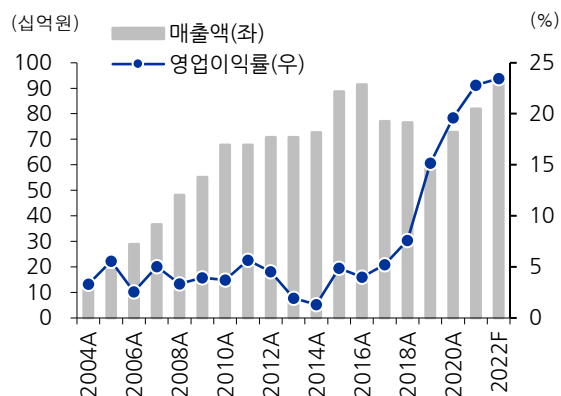
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 전망(별도 기준)

(십억원, % 12월 결산)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업수익	67.8	70.7	70.7	72.6	88.6	91.5	77.1	76.6	61.2	72.8	81.9	95.0
YoY(%)	0.0	4.4	-0.0	2.7	22.0	3.2	-15.7	-0.7	-20.1	19.0	12.5	16.0
제품별 매출액												
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	-	14.5	14.6	13.4	18.3	20.6	25.9
브랜치	-	-	-	-	-	-	11.3	11.7	14.2	15.3	16.6	19.6
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	-	19.0	19.4	19.7	26.9	31.2	36.9
e금융 SI	-	-	-	-	-	-	17.8	19.2	8.7	8.3	6.9	5.5
기타	-	-	-	-	-	-	14.5	11.7	5.2	4.0	6.6	7.1
제품별 비중(%)												
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	-	18.9	19.1	21.9	25.1	25.1	27.2
브랜치	-	-	-	-	-	-	14.6	15.3	23.3	21.0	20.3	20.6
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	-	24.6	25.4	32.1	36.9	38.1	38.8
e금융 SI	-	-	-	-	-	-	23.1	25.0	14.2	11.4	8.4	5.8
기타	-	-	-	-	-	-	18.8	15.2	8.6	5.5	8.1	7.5
수익												
매출원가	43.2	47.8	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업수익	24.6	22.9	68.5	72.6	88.6	91.5	77.1	76.6	61.2	72.8	81.9	95.0
영업비용	20.8	19.7	67.1	71.7	84.3	87.8	73.1	70.8	51.9	58.5	63.2	72.7
영업이익	3.8	3.2	1.4	0.9	4.3	3.6	4.0	5.8	9.3	14.3	18.7	22.3
세전이익	3.1	2.6	1.6	2.9	2.5	2.1	4.6	7.0	9.9	22.2	19.1	26.1
당기순이익	2.7	1.2	2.0	3.4	2.4	0.5	3.7	5.5	9.3	17.4	14.9	20.3
이익률(%)												
매출원가율	63.7	67.6	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업수익률	36.3	32.4	96.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업비용율	30.7	27.9	94.9	98.7	95.1	96.0	94.8	92.4	84.8	80.4	77.2	76.5
영업이익률	5.7	4.5	1.9	1.3	4.9	4.0	5.2	7.6	15.2	19.6	22.8	23.5
세전이익률	4.5	3.7	2.2	4.0	2.8	2.2	6.0	9.1	16.1	30.5	23.4	27.5
당기순이익률	4.0	1.7	2.8	4.8	2.7	0.5	4.8	7.2	15.2	23.9	18.2	21.4

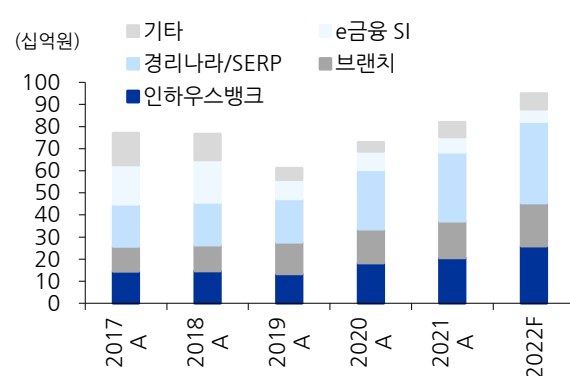
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 부문별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

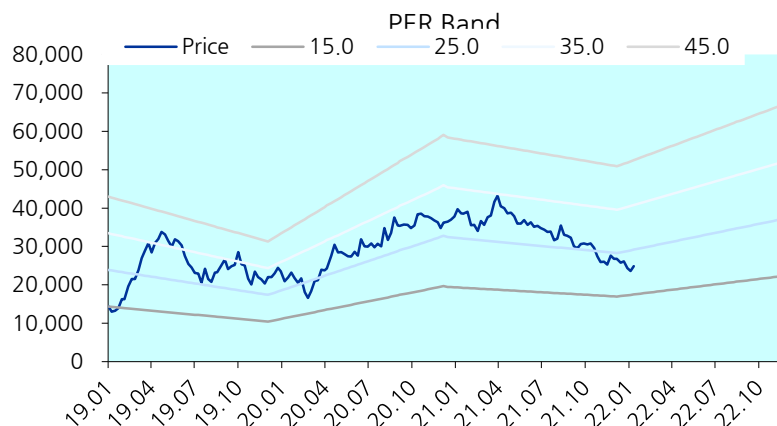
II. Peer Valuation & 투자 지표

도표 7. 국내외 유사기업 Valuation 비교

	웹케시	평균	더존비즈온	비즈니스온	NHN 한국사이버결제	쿠콘
주가(원)	24,250		44,900	11,950	25,300	51,900
시가총액(십억원)	334		1,364.2	269.6	911	524
PER(배)						
FY19A	31.2	33.3	48.5	30.6	20.8	-
FY20A	27.9	55.4	57.6	56.1	52.4	-
FY21A	22.3	35.7	27.0	-	30.3	49.7
FY22F	16.5	29.4	25.1	-	24.5	38.5
PBR(배)						
FY19A	5.3	4.8	7.0	3.6	3.8	-
FY20A	7.2	7.0	8.2	3.2	9.7	-
FY21A	3.5	4.6	3.3	-	5.2	5.3
FY22F	3.0	3.6	2.7	-	4.5	-
매출액(십억원)						
FY19A	61.2		262.7	15.7	469.9	41
FY20A	72.8		306.5	18.4	625	51
FY21A	81.9		320.9	-	750	64
FY22F	95.0		348.7	-	863	74
영업이익(십억원)						
FY19A	9.3		66.8	6.2	32.1	6.2
FY20A	14.3		76.7	5.5	39.8	11.2
FY21A	18.7		77.5	-	43.3	17
FY22F	22.3		76.8	-	54	21
영업이익률(%)						
FY19A	15.2	21.7	25.4	39.5	6.8	15.1
FY20A	19.6	20.8	25.0	29.7	6.4	21.9
FY21A	22.8	18.8	24.2	-	5.8	26.5
FY22F	23.5	18.9	22.0	-	6.3	28.3
순이익(십억원)						
FY19A	9.3		51.0	4.4	24.5	9.2
FY20A	17.4		57.9	3.0	29.9	18.9
FY21A	14.9		53.0	-	33.6	10
FY22F	20.3		56.4	-	41.4	14
EV/EBITDA(배)						
FY19A	23.9	17.6	29.3	15.5	7.9	-
FY20A	25.8	34.1	31.2	35.3	35.7	-
FY21A	13.3	19.8	17.1	-	-	22.6
FY22F	10.9	13.2	13.2	-	13.3	-
ROE(%)						
FY19A	24.2	20.6	18.7	12.1	20.1	31.3
FY20A	28.7	24.3	15.2	-	21.2	36.5
FY21A	18.3	14.7	12.5	-	19.7	12.0
FY22F	19.5	15.7	10.9	-	20.5	-

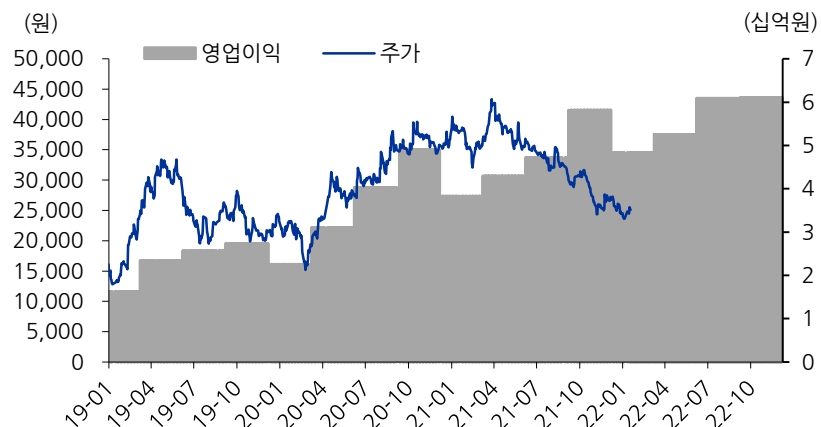
참고: 2022.03.23 종가 기준, 컨센서스 적용. 웹케시는 당사 추정치
 자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 8. PER Historical Band Chart



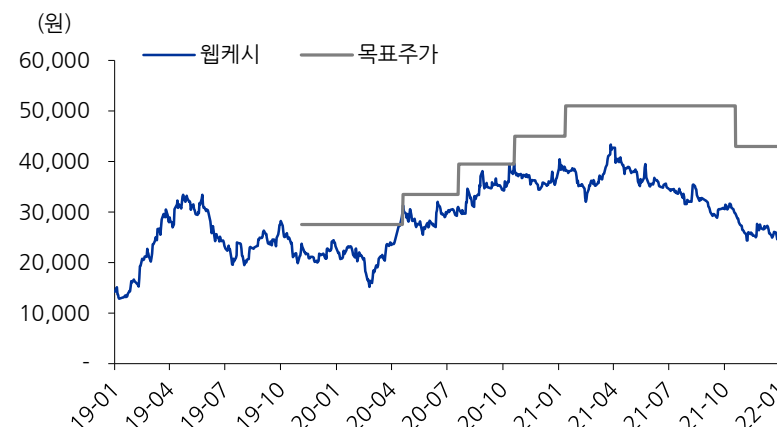
자료: 유진투자증권

도표 9. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 10. 당사 목표주가 및 웹케시 주가 차트

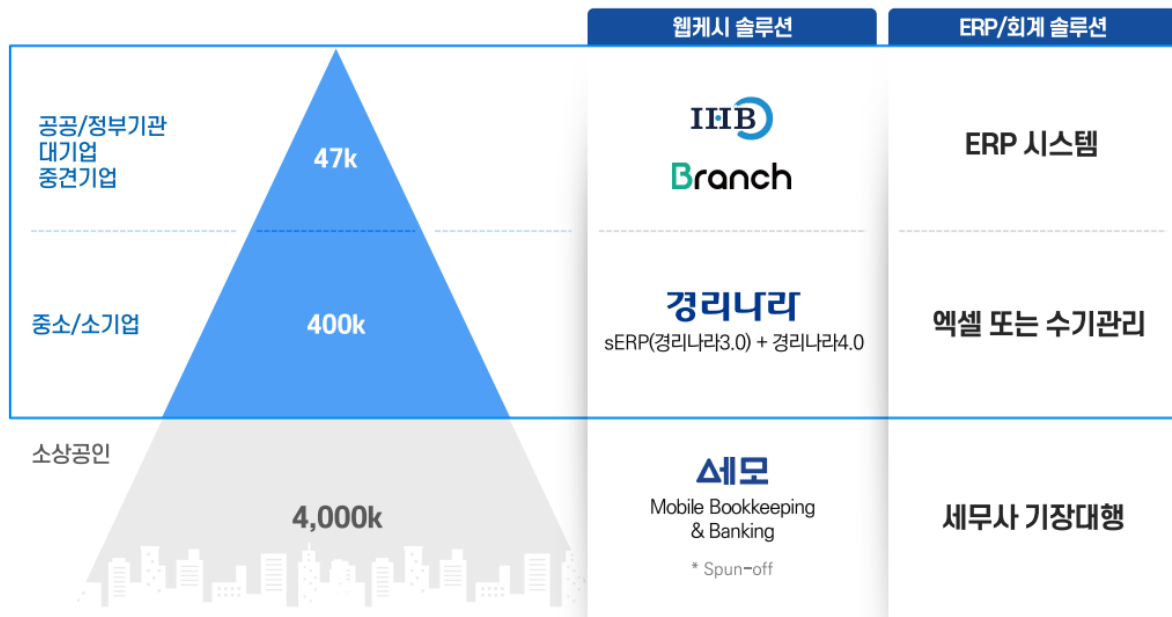


자료: 유진투자증권

III. 회사 소개

B2B 핀테크 플랫폼 국내 선도업체

도표 11. 사업 영역: 기업 규모 및 ERP 시스템 유무에 따른 웹케시 솔루션 라인업



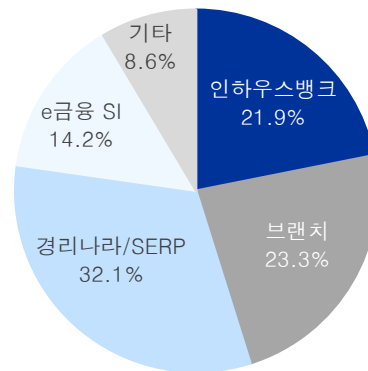
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1997.07	웹케시 주식회사 설립
2001.04	국내 최초 기업인터넷뱅킹 구축(국민은행)
2003.07	e금융 컨설팅서비스 개시
2004.12	CyberBranch 서비스 개시
2012.01	웹케시 중국법인 설립
2015.12	국내 최초 핀테크 오픈 플랫폼 구축
2017.12	경리나라 출시
2019.01	코스닥 상장(01/25)
2019.09	SAP와 전략적 업무 제휴
2020.09	중소기업부 "비대면 바우처 사업" 공급기업 선정
2021.06	KT와 전략적 지분투자 및 B2B 금융 사업 협력 계약 체결

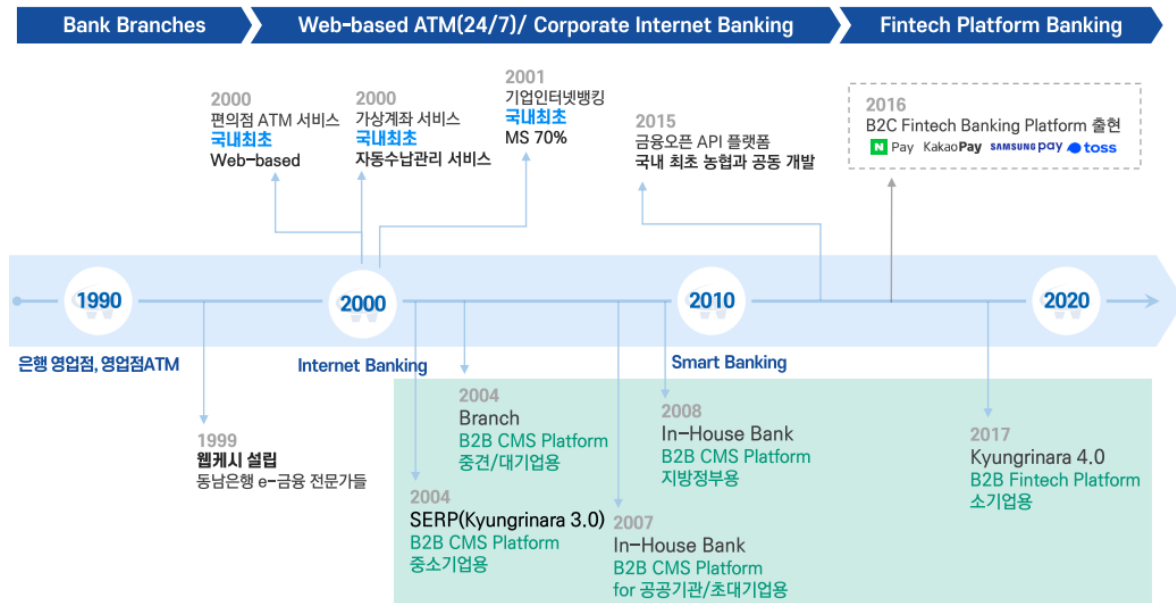
자료: 유진투자증권

도표 13. 제품별 매출 비중 (2021년 기준)



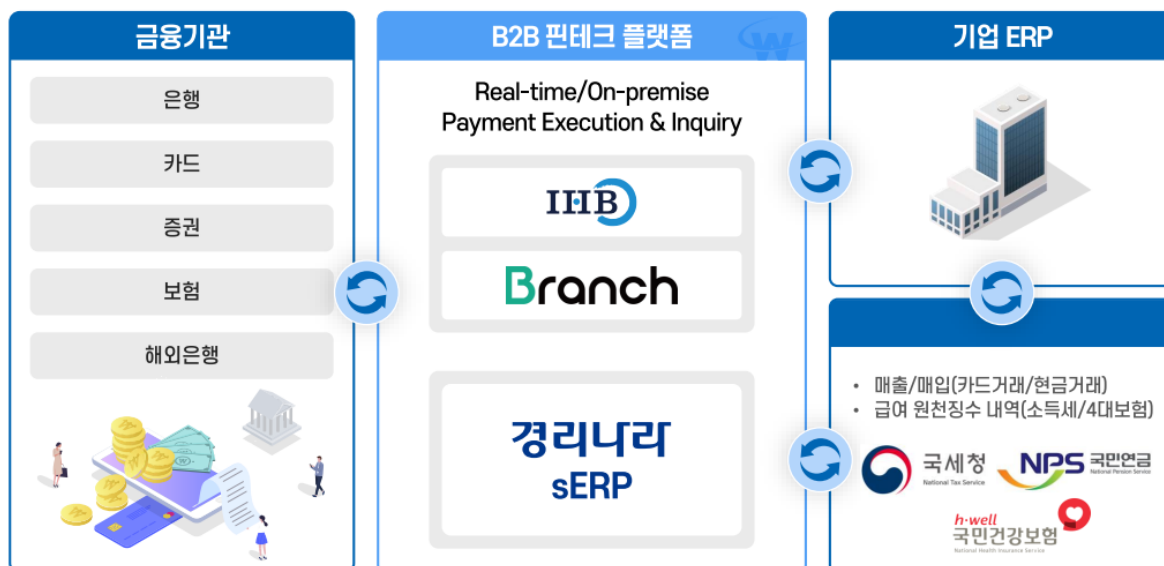
자료: 유진투자증권

도표 14. 사업 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 기업 핀테크 플랫폼



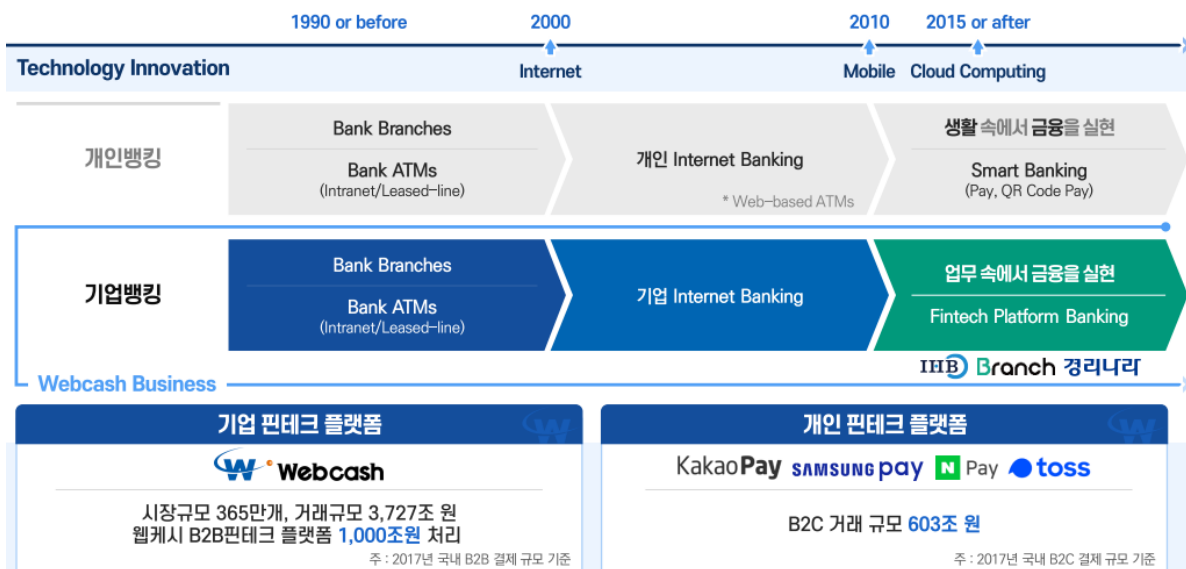
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 국내 모든 금융기관 실시간 연결: 전세계 43 개국 459 개 금융기관



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 기업 핀테크 플랫폼 vs. 개인 핀테크 플랫폼



자료: IR Book, 유진투자증권

VI. 투자 포인트

1) 기업규모에 따른 다양한 솔루션 보유

도표 18. 공공기업에서 중소기업까지 솔루션 라인업으로 고객 확보 지속

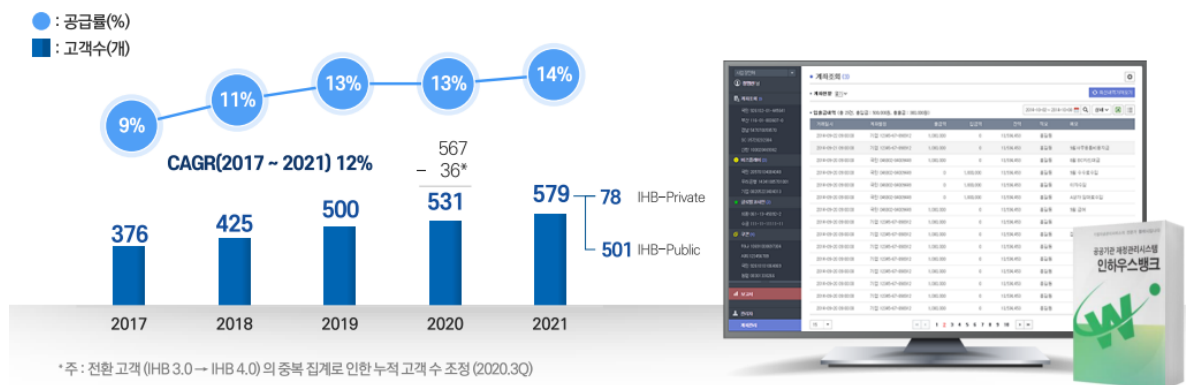
 IHB 인하우스뱅크  Branch 브랜치		 경리나라 경리나라4.0 + sERP (경리나라3.0)	
공공/정부기관		중소/소기업 직원 수 2~30인	
- 공공기관/공기업 - 중앙정부/지방정부 - 시도금고, 대학교/연구기관, 종합병원 등 - 추정 시장규모: 약 1,000개		- 엑셀/수기 기반의 회계/자금관리 기업 - 세무사 사무소 가장대행 기업 - 규모가 커지면서 Branch로 이동 가능	
추정 시장규모		47,000	
Market Penetration		8,000~8,100	
추정 시장규모		400,000	
Market Penetration		45,000~45,500	
R&D Completed		Branch G, WABOOKS(브랜치, 경리나라의 Global Version)	
축소/스핀아웃		e-금융 SI(축소), 세모(Spun-off)	

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 공공/초대기업용 IHB: 사업 개요 및 고객 수

- ▶ 수익모델 : 도입비(5천만원~1억), 월수수료(100~500만원), 커스터마이징(Not Specified)
- ▶ 구축기간 : 2~6개월
- ▶ 경기도, 부산광역시 등 지방정부기관의 94%가 도입, 대학/연구기관/병원/공공기관(1,000개), 초대기업(국내 3,000개)
- ▶ 매년 10%~15% 성장예상(매출 기준)

▶ 시장 공급률 및 고객수

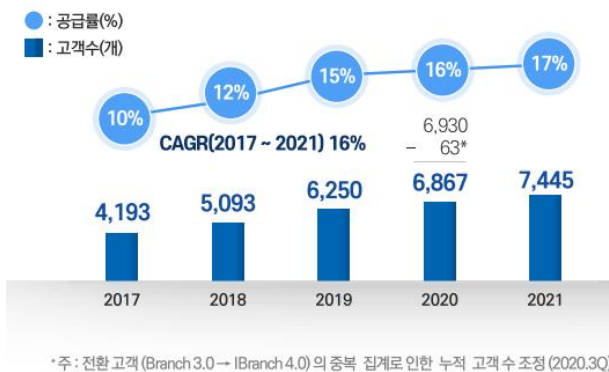


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 중견/대기업용 브랜치 : 사업 개요 및 고객 수

- ▶ 수익모델: 도입비(5백만원~천만원), 월수수료(20만~30만원)
- ▶ 매출 100억 이상의 중견/대기업
- ▶ 산업군별 맞춤형 패키지로 추가 커스터마이징이 필요 없음
- ▶ 횡령, 배임 불가: 사전 승인된 거래처에 한 해 계산서에 지정된 금액만 지급 가능

▶ 시장 공급률 및 고객수



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 중견/대기업용 브랜치 : 주요 고객

- ▶ 국내 주요 은행들과의 마케팅 제휴로 연간 800~1,000개의 중견/대기업이 신규 고객으로 유입
- ▶ 2018년 말경, Cloud-based 서비스를 제공하고 월 수수료를 부과하는 Branch 4.0이 출시되어 반복적인 수수료 매출의 비중이 늘어나기 시작 → 전사적인 영업이익률 개선에 기여
- ▶ 2022년 2월 횡령방지 기능 추가
 - ① 시안심자금보고서: 자금 변동 내역, 자금 지출 내역 실시간 보고
 - ② 이상거래감지시스템(FDS, Fraud Detection System): 이상 금융거래 발생 시 관리자에게 실시간 통지

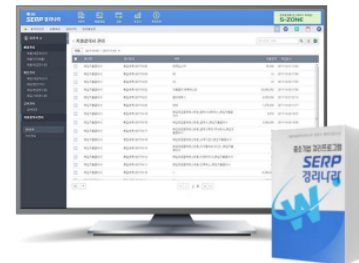


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 경리나라 : 누적 고객 수 및 채널

▶ 2021년 Q4 현재 누적 고객 수 45,000~45,500

고객 구분	가격 모델	고객수
경리나라4.0(프로모션 기간포함)	월 54,000원/ 연간 648,000원	12,800+
sERP(경리나라3.0)	월 54,000원/ 연간 648,000원	20,000+/-
경리나라 1차/2차 DND	도입비 / 월 수수료(가격표 별도)	7,700+
	* DND 서비스 기간이 끝나면 DND 고객은 월 54,000원 정규 고객으로 전환된다.	
KT-경리나라/세무사 채널 무료 고객	무료 프로모션 후 경리나라 고객으로 전환 예정	5,000+



▶ 마케팅 채널 확대

은행 채널	세무사 채널	온라인 채널	제휴 Marketing	직접 Marketing
15 은행 16,000여 영업점	WE MEMBERS CLUB 경리나라 아카데미	경리나라 홈페이지	KT-경리나라 한국전기공사협회 정보통신공제조합 기계설비 건설공제조합 패스트파이브	웹케시 네트워크 (전국 13개 지사) 영업대리점 신규가입 (대도시/소외지역)

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 경리나라 : DND(Digital New Deal) 정책

- ▶ 2020년 4Q, 1차 디지털 뉴딜 시행(예산 2,880억원 투입)
- ▶ 2021년 1Q/2Q/3Q, 2차 디지털 뉴딜 시행(예산 2,166억원 투입)

2017.12	2020.07	2020.4Q	2021.1Q/2Q/3Q
경리나라 출시	한국판 뉴딜 발표 (그린뉴딜 + 디지털뉴딜)	1차 디지털 뉴딜 시행	2차 디지털 뉴딜 시행

▶ DND 상품 라인업 요약

- ▶ 도입비(1회성)는 설치완료월에 인식하며, 월 수수료는 도입 기간으로 나누어 매월 인식

디지털 뉴딜	패키지명	옵션(부가상품)	가입기간(월)	도입비(원)	월 수수료(원)	총액(원)
1차 DND	기본형	모바일 경리나라	8	100,000	82,500	760,000
	실속형 400	모바일 경리나라 부가서비스 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)중 1개	42	400,000	85,714	4,000,000
	통합형 400	모바일 경리나라 부가서비스 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)중 3개	24	1,000,000	125,000	4,000,000
2차 DND	기본형 100	모바일 경리나라	12	100,000	75,000	1,000,000
	실속형 200	모바일 경리나라 부가서비스 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)중 1개	16	400,000	100,000	2,000,000
	통합형 200	모바일 경리나라 부가서비스 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)중 2개	12	700,000	108,333	2,000,000

자료: IR Book, 유진투자증권

2) 채널 확대 및 제휴 확대

도표 24. 경리나라 신규 유치를 위한 은행 채널 확대 지속

경리나라

- ▶ 경리나라 신규 고객 유치가 2019 4Q 부터 국내 주요 은행의 KPI에 포함
- ▶ 경리나라(3.0 및 4.0)의 연간 Subscription Fee의 10~15%가 은행의 판매 수수료 수입

4대 시중은행	국책은행	지방은행	외국계 / 기타은행
KB 국민은행 영업점 932개 KEB 하나은행 영업점 780개 신한은행 영업점 872개 우리은행 영업점 820개	IBK 기업은행 영업점 602개 NH농협은행 영업점 5,823개 KDB산업은행 영업점 75개 수협은행	부산은행 영업점 267개 경남은행 영업점 167개 대구은행 영업점 246개 광주은행 영업점 141개	Standard Chartered SC제일은행 영업점 270개 K bank MG새마을금고

▶ 향후 제휴 예정 은행

신협	우체국	전북은행	제주은행	citibank	kakaobank
----	-----	------	------	----------	-----------

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. IHB와 Branch의 채널 확대: 국내 197개 ERP와 연동, 매월 약 50개 신규고객 유입 중



자료: IR Book, 유진투자증권

웹케시(053580.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	23.3	46.2	48.5	69.1	93.1
현금및 현금성자산	17.2	33.7	8.0	26.1	47.6
단기금융상품	1.1	4.9	34.0	35.3	36.8
매출채권	3.9	4.5	6.0	7.2	8.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동자산	40.0	53.0	88.0	86.7	86.4
투자자산	25.1	39.0	73.7	76.7	79.8
유형자산	5.1	5.0	5.8	4.8	4.3
무형자산	9.8	9.0	8.5	5.2	2.3
자산총계	63.3	99.2	136.5	155.8	179.5
유동부채	8.0	28.2	25.9	27.5	28.8
매입채무	4.3	9.1	6.7	8.1	9.3
단기차입금	0.8	0.6	1.1	1.1	1.1
기타유동부채	2.9	17.9	18.1	18.2	18.4
비유동성부채	1.0	3.9	14.3	14.9	15.4
장기금융부채	0.3	1.2	1.6	1.6	1.6
기타	0.7	2.6	12.7	13.2	13.7
부채총계	9.0	32.1	40.3	42.3	44.2
자본금	3.4	3.4	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	29.3	29.3	39.8	39.8	39.8
자본조정	-4.3	-7.1	-5.9	-5.9	-5.9
기타포괄손익누계액	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
이익잉여금	26.1	41.8	55.2	72.0	93.1
자본총계	54.2	67.1	95.6	112.4	133.5
순차입금	-17.1	-36.8	-39.2	-58.6	-81.6

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	61.2	72.8	81.9	95.0	109.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	61.2	72.8	81.9	95.0	109.0
판매비및관리비	51.9	58.5	63.2	72.7	82.0
영업이익	9.3	14.3	18.7	22.3	27.0
영업외손익	0.6	7.9	0.5	3.8	2.0
이자수익	0.6	0.6	0.4	0.6	0.7
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.5	1.9	-0.5	0.2	0.2
자산처분손익	1.2	0.0	0.3	0.0	0.0
기타	-0.9	5.2	0.2	2.9	1.0
세전계속사업손익	9.9	22.2	19.1	26.1	29.0
계속사업법인세비용	2.2	4.8	4.3	5.8	6.6
계속사업이익	7.7	17.4	14.9	20.3	22.4
중단사업손익	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.3	17.4	14.9	20.3	22.4
(포괄손익)	9.0	17.1	14.6	20.0	22.1
EBITDA	11.4	17.3	22.2	25.2	29.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	18.7	23.8	27.1	26.5	26.8
영업이익률(%)	15.2	19.6	22.8	23.5	24.8
세전계속사업이익률(%)	16.1	30.5	23.4	27.5	26.6
ROA(%)	18.5	21.4	12.6	13.9	13.4
ROE(%)	24.2	28.7	18.3	19.5	18.3
수정ROE*(%)	23.6	28.1	17.9	19.2	18.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금	7.1	33.7	14.4	24.2	26.0
당기순이익	9.3	17.4	14.9	20.3	22.4
비현금수익비용가감	3.5	1.5	2.9	3.6	3.2
유형자산감가상각비	1.4	1.8	2.2	2.0	1.7
무형자산상각비	0.7	1.3	1.3	0.9	0.5
기타현금수익비용	-1.4	-7.2	-0.6	0.7	1.0
영업활동 자산부채변동	-5.4	17.5	-0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-1.5	-0.2	-1.6	-1.2	-1.1
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-4.1	5.0	-2.4	1.3	1.2
기타자산부채변동	0.2	12.7	3.7	0.2	0.2
투자활동 현금	-17.8	-11.9	-52.5	-2.7	-3.1
유형자산처분(취득)	-1.8	-0.8	-1.2	-1.0	-1.2
무형자산감소(증가)	-6.5	-0.6	-0.7	2.4	2.4
투자자산감소(증가)	-7.4	-3.9	-36.3	-2.5	-2.6
기타투자활동	-2.1	-6.6	-14.3	-1.7	-1.7
재무활동 현금	17.9	-5.2	12.4	-3.4	-1.4
차입금의 증가(감소)	-2.4	-1.0	-0.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	23.7	-1.3	13.3	-3.4	-1.4
배당금의 지급	0.9	1.3	1.6	3.4	1.4
기타재무활동	-3.5	-2.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	7.3	16.6	-25.7	18.0	21.5
기초현금	9.9	17.2	33.7	8.0	26.1
기말현금	17.2	33.7	8.0	26.1	47.6

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
투자지표					
PER(배)	31.2	27.9	22.3	16.5	14.9
수정 PER(배)	32.0	28.4	22.8	16.7	15.1
PBR(배)	5.3	7.2	3.5	3.0	2.5
배당수익률(%)	0.9	0.7	0.4	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	23.9	25.8	13.3	10.9	8.7
성장성(%YOY)					
매출액	-20.1	19.0	12.5	16.0	14.7
영업이익	59.9	54.0	30.7	19.3	21.1
세전계속사업손익	41.5	124.6	-13.7	36.4	11.1
포괄손익	62.7	89.2	-14.8	37.2	10.8
EPS	-28.8	87.0	-16.6	35.6	10.6
안정성(배,%)					
유동비율	289.1	163.6	186.8	251.5	322.8
부채비율	16.7	47.8	42.1	37.6	33.1
이자보상배율	124.0	138.8	198.3	215.1	260.5
순차입금/자기자본	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6
주당지표(원)					
EPS	696	1,301	1,085	1,471	1,628
수정EPS	677	1,278	1,062	1,449	1,606
BPS	4,058	5,023	6,935	8,156	9,684
EBITDA/Share	856	1,298	1,617	1,829	2,118
CFPS	960	1,414	1,295	1,735	1,862
DPS	200	250	100	230	230

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 제3자에게 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 고객의 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

