2020년 11월 27일 I Equity Research

웹케시 (053580)

꾸준한 실적 성장에 디지털 뉴딜 정책 수혜가 더해진다

투자의견 'BUY', 목표주가 98,000원 상향

웹케시에 대해 투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가 98,000원으로 상향한다. 목표주가는 국내외 동종업체 2021년 예상 PER 40.7배를 적용했다. 목표주가는 웹케시가 보유한 B2B 핀테크 솔루션의 독보적인 지위 및 시장 초기 성장 단계에 따른 가파른 성장세가 당분간 지속 될 것이라는 점을 감안하면 향후 추가적인 상향이 가능하다. 웹케시는 국내 모든 금융기관과 기업 내부시스템(ERP)을 실시간으로 연결하는 솔루션을 제공하는 국내 유일 B2B 핀테크 플랫폼 업체이다. 최근 코로나19로 재택, 원격 근무 필요성이 커지면서 디지털 전환에 대한 수요가 많아지고 있고 이에 대한 정부의 지원이 크게 확대되고 있는 만큼 2021년 웹케시의 꾸준한 성장세는 지속 될 것으로 예상한다.

정부의 디지털뉴딜 지원에 직접적인 수혜

코로나19로 재택, 원격근무 필요성이 커지며 정부는 디지털 뉴딜 사업의 일환으로 비대면 사업에 대한 적극적인 지원을 나서고 있다. 지난 8월 중소벤처기업부는 2,880억원 규모의 '비대면 서비스 바우처 활용 중소 벤처기업 디지털 전환 추진계획'을 발표했고 이후 서비스 개시 2개월 만에 준비했던 8만개의 수요가 조기 마감되었다. 비대면 서비스 바우처를 이용하는 업체는 90%의 정부지원금과 10% 자기부담금으로 기존 이용하던 서비스 비용을 대폭 감축 시킬 수 있다는 강한 유인이 작용한다. 따라서 2021년 2,880억원 규모의 2차 K-비대면바우처 역시 빠르게 소진될 가능성이 높다. 디지털 뉴딜 정책을 중심으로 디지털로의 전환이 빠르게 이루어 질 것으로 예상되는 만큼 관련 기업들의 지속적인 수혜가 예상된다.

2020년 매출액 716억원과 영업이익 142억원 전망

웹케시 2020년 실적은 매출액 716억원(YoY +17.0%)과 영업이익 142억원(YoY +52.8%)으로 기존 추정치를 상향한다. 웹케시의 모든 솔루션은 클라우드로 판매하여 고정비가 매우 낮다. 또한 정부의 적극적인 비대면 서비스 바우처에 따른 수혜가 4분기부터 본격화됨에 따라 웹케시의 지속적인 성장세가 예상된다.

Update

BUY

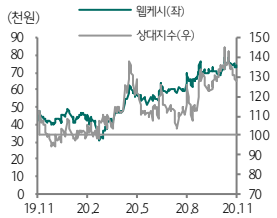
I TP(12M): 98,000원(상향) I CP(11월27일): 74,700원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	885.56
52주 최고/최저(원)	79,200/30,400
시가총액(십억원)	505.2
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	6,763.7
60일 평균 거래량(천주)	46,952.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
20년 배당금(예상,원)	200
20년 배당수익률(예상,%)	0.27
외국인지분율(%)	22.96
주요주주 지분율(%)	
석창규 외 26 인	36.99
Kayne Anderson Rudnick Investment Management, LLC 외 4 인	6.35

주가상승률	1M	6M	12M
절대	8.7	27.3	67.7
상대	(3.8)	4.1	22.6

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	71.2	80.3
영업이익(십억원)	13.3	16.7
순이익(십억원)	12.9	16.0
EPS(원)	1,911	2,362
BPS(원)	9,604	11,809

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	76.6	61.2	71.3	83.4	90.6
영업이익	십억원	5.8	9.3	14.1	18.7	21.8
세전이익	십억원	7.0	9.9	17.1	20.2	23.5
순이익	십억원	5.5	9.3	13.5	16.2	18.7
EPS	원	954	1,383	1,995	2,393	2,766
증감율	%	61.97	44.97	44.25	19.95	15.59
PER	배	0.00	30.98	36.84	30.71	26.57
PBR	배	0.00	5.05	7.15	5.89	4.88
EV/EBITDA	배	(0.96)	23.88	30.28	22.97	19.36
ROE	%	27.24	24.23	22.38	21.92	20.79
BPS	원	3,926	8,482	10,281	12,480	15,051
DPS	원	150	200	200	200	200

Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김두현 02-3771-8542

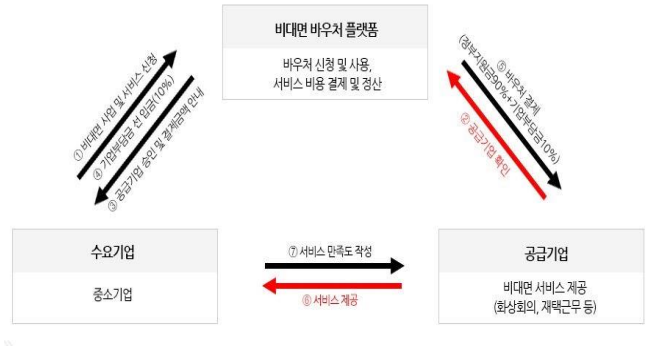
디지털 뉴딜의 시작, K-비대면 서비스 바우처

웹케시, 정부주도 디지털 뉴딜 '비대면 서비스 바우처'의 직접적인 수혜

정부는 2025년까지 한국판 뉴딜을 실시하여 지속적인 투자와 일자리 창출을 제시하고 있다. 특히, 코로나19를 계기로 디지털 경제로의 전환이 가속화됨에 따라 비대면 사업 육성이 추진된다. 이에 지난 8월 중소벤처기업부는 디지털 뉴딜 계획에 발맞추어 '비대면 서비스 바우처' 사업을 발표하였다. 비대면 서비스 도입을 빠르게 도입 할 수 있도록 바우처 방식으로 기업당 최대 400만원까지 지원한다. 이번 1차 '비대면 서비스 바우처 사업'을 포함 21년까지 총 16만개의 기업을 지원한다.

웹케시의 경리나라는 소기업용 경리업무 전문 소프트웨어로 국내 14개 은행 전산망과 직접 연결되어 비대면 경리업무 환경을 제공한다. 경리나라는 '비대면 서비스 바우처 사업'에 발맞춰 2020년 하반기 기존 경리나라 가입 고객의 6,500여개의 계정을 바우처 전용 패키지로 전환하고 21년에는 약1만여개의 계정(매출 추정에는 보수적으로 8,000개 적용)을 바우처 전용 패키지로 전환시킬 계획이다. 단기간 기존 고객을 바우처 고객으로 전환하는 부분에 집중하여 신규고객 증가는 잠시 지연 될 것으로 예상되나 2021년 하반기 2차 바우처 지급이 끝난 이후에 다시 신규 고객사 확보에 주력 할 것으로 보인다. 또한 아직 시장 침투율은 낮은 수준이어서 재차 신규고객 확보를 위한 프로모션을 진행 시 이전과 같은 빠른 속도의 신규고객 증가속도를 재연 할 것으로 판단한다.

그림 1. K-비대면 서비스 바우처 이용/결제 흐름도



자료: 중소벤처기업부, 하나금융투자

그림 2. 경리나라 바우처

자료: 웹케시, 하나금융투자

표 1.' K-비대면바우처'에 따른 경리나라 실적추이 추정

(단위: 개, 십억원)

	2020년			2021년											
	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
기존 고객 바우처 패키지로 전환 수	3,000	3,000	500	2차 바우처 지급 이전 공백기간				3,500	3,500	1,500					
바우처 도입 누적	3,000	6,000	6,500	6,500	6,500	6,500	6,500	10,000	13,500	15,000					
기존 가입자수	15,800	12,800	12,300	12,300	12,300	12,300	12,300	8,800	5,300	3,800	4,446	5,157	5,879	6,703	7,641
바우처 도입비 (가정 : 40만원)	1.20	1.20	0.20					1.40	1.40	0.60					
바우처 도입한 경리나라 매출(ASP 8만원으로 상승)		0.24	0.48	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.69	0.97	0.98	1.20	1.20	1.20
바우처 도입 안한 경리나라 매출	0.87	0.47	0.38	0.37	0.37	0.37	0.40	0.43	0.35	0.24	0.17	0.19	0.20	0.24	0.27
경리나라 매출액	**2.07**	**1.91**	**1.06**	**0.89**	**0.89**	**0.89**	**0.92**	**2.35**	**2.45**	**1.81**	**1.15**	**1.39**	**1.40**	**1.44**	**1.47**

자료: 하나금융투자

Analyst 김두현 02-3771-8542

실적추정

2021년 실적 매출액 834억원과 영업이익 187억원 전망

2021년 매출 성장과 더불어 이익률 개선세 뚜렷하게 보여 줄 것으로 전망

웹케시 2021년 실적은 매출액 834억원(YoY +16.9%)과 영업이익 187억원(YoY +32.8%)으로 추정한다. 웹케시는 모든 솔루션 제품을 클라우드로 판매하여 적은 변동비로 이익률이 극대화되는 비즈니스 모델을 지니고 있다. 따라서 매출액 증가폭 대비 이익률 개선세가 더욱 가파르게 나타날 것으로 판단한다. B2B 핀테크 시장은 이제 막 도입율이 20% 수준이다. 따라서 도입율 30% 수준까지 웹케시의 솔루션으로 보급된다면 향후 새로운 경쟁자가 나타난다 할지라도 시장에 의미 있는 영향은 미치지 못할 것으로 예상한다.

2020년 연말 경리나라의 BEP 도달로 향후 신규고객 확보에 따른 영업레버리지 극대화 기반을 마련하였다. 이에 따라 영업이익률은 2020년 19.8%, 2021년 22.5%에서 2022년 24.0%로 매년 꾸준한 상승을 보일 것으로 전망한다. 또한, 기존 B2B 핀테크 이외에도 공공기관 제로페이, STORE Biz 등 향후 고속성장이 예상되는 신규 핀테크 사업에 대한 모멘텀과 2021년 상반기 상장하는 쿠콘에 대한 지분가치 등 시간이 지날수록 웹케시의 탄탄한 비즈니스 구조와 성장가치가 부각 될 것으로 예상한다.

표 1. 웹케시 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F	2022F
매출액	**14.0**	**18.0**	**17.9**	**21.4**	**16.3**	**24.0**	**22.1**	**20.8**	**71.3**	**83.4**	**90.6**
YoY	-7.8%	21.9%	22.2%	29.1%	16.4%	33.5%	23.4%	-2.4%	16.5	16.9	8.7
B2B핀테크											
인하우스뱅크	3.5	4.1	5.3	4.9	4.7	5.5	5.3	4.6	17.9	20.0	23.0
브랜치	3.4	4.1	4.0	4.7	3.8	4.6	4.6	5.4	16.2	18.4	20.6
sERP	4.0	4.1	4.1	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	16.2	15.6	14.8
경리나라	1.6	2.1	2.2	5.0	2.7	5.8	4.9	3.7	10.8	17.1	19.1
SI사업	0.9	2.9	1.6	0.9	0.7	3.4	2.7	1.5	6.4	8.3	8.7
B2B솔루션 및 기타									3.9	4.0	4.3
영업이익	**2.3**	**3.1**	**4.0**	**4.7**	**3.5**	**5.5**	**5.0**	**4.7**	**14.1**	**18.7**	**21.8**
OPM	16.1	17.2	22.5	22.1	21.7	22.9	22.8	22.3	19.8	22.5	24.0
(지배)순이익	**1.5**	**4.0**	**3.5**	**4.5**	**3.1**	**4.8**	**4.3**	**4.0**	**13.5**	**16.2**	**18.8**
NPM	10.7	22.5	19.3	20.9	18.7	19.8	19.6	19.3	18.9	19.5	20.6

자료: 웹케시, 하나금융투자

Analyst 김두현 02-3771-8542

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**76.6**	**61.2**	**71.3**	**83.4**	**90.6**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	76.6	61.2	71.3	83.4	90.6
판관비	70.8	51.9	57.2	64.7	68.8
영업이익	**5.8**	**9.3**	**14.1**	**18.7**	**21.8**
금융손익	1.1	0.9	1.4	1.1	1.1
종속/관계기업손익	0.0	(0.5)	1.4	0.3	0.4
기타영업외손익	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2
세전이익	**7.0**	**9.9**	**17.1**	**20.2**	**23.5**
법인세	1.5	2.2	3.6	4.0	4.8
계속사업이익	5.5	7.7	13.5	16.2	18.7
중단사업이익	(0.0)	1.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.5**	**9.3**	**13.5**	**16.2**	**18.7**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**5.5**	**9.3**	**13.5**	**16.2**	**18.7**
지배주주지분포괄이익	5.5	9.4	13.5	16.2	18.7
NOPAT	4.6	7.2	11.1	15.0	17.4
EBITDA	6.8	11.4	15.8	20.1	22.8
성장성(%)					
매출액증가율	(0.65)	(20.10)	16.50	16.97	8.63
NOPAT증가율	43.75	56.52	54.17	35.14	16.00
EBITDA증가율	44.68	67.65	38.60	27.22	13.43
영업이익증가율	45.00	60.34	51.61	32.62	16.58
(지배주주)순익증가율	48.65	69.09	45.16	20.00	15.43
EPS증가율	61.97	44.97	44.25	19.95	15.59
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	8.88	18.63	22.16	24.10	25.17
영업이익률	7.57	15.20	19.78	22.42	24.06
계속사업이익률	7.18	12.58	18.93	19.42	20.64

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**15.0**	**23.3**	**38.1**	**55.6**	**74.8**
금융자산	10.5	18.2	32.3	48.7	67.3
현금성자산	9.9	17.2	31.0	47.3	65.8
매출채권	2.4	3.9	4.5	5.3	5.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2.1	1.2	1.3	1.6	1.8
비유동자산	**22.2**	**40.0**	**38.4**	**37.2**	**36.2**
투자자산	10.3	17.0	17.0	17.1	17.2
금융자산	10.3	16.5	16.5	16.5	16.5
유형자산	5.7	5.1	4.1	3.4	2.9
무형자산	**4.8**	**9.8**	**9.2**	**8.6**	**8.0**
기타비유동자산	**1.4**	**8.1**	**8.1**	**8.1**	**8.1**
자산총계	**37.1**	**63.3**	**76.5**	**92.7**	**110.9**
유동부채	**13.3**	**8.0**	**9.0**	**10.2**	**11.0**
금융부채	4.0	0.8	1.0	1.1	1.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	9.3	7.2	8.0	9.1	9.8
비유동부채	**1.5**	**1.0**	**1.1**	**1.2**	**1.3**
금융부채	**0.0**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
기타비유동부채	1.5	0.7	0.8	0.9	1.0
부채총계	**14.8**	**9.0**	**10.2**	**11.5**	**12.3**
지배주주지분	**22.3**	**54.2**	**66.4**	**81.3**	**98.7**
자본금	**2.8**	**3.4**	**3.4**	**3.4**	**3.4**
자본잉여금	3.0	29.3	29.3	29.3	29.3
자본조정	(0.8)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	17.3	26.1	38.3	53.1	70.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**22.3**	**54.2**	**66.4**	**81.3**	**98.7**
순금융부채	(6.5)	(17.1)	(31.0)	(47.2)	(65.7)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	954	1,383	1,995	2,393	2,766
BPS	3,926	8,482	10,281	12,480	15,051
CFPS	1,481	1,909	2,655	3,032	3,431
EBITDAPS	1,176	1,702	2,329	2,965	3,377
SPS	13,281	9,122	10,542	12,331	13,395
DPS	150	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	0.00	30.98	36.84	30.71	26.57
PBR	0.00	5.05	7.15	5.89	4.88
PCFR	0.00	22.45	27.68	24.24	21.42
EV/EBITDA	(0.96)	23.88	30.28	22.97	19.36
PSR	0.00	4.70	6.97	5.96	5.49
재무비율(%)					
ROE	27.24	24.23	22.38	21.92	20.79
ROA	14.95	18.48	19.30	19.12	18.37
ROIC	65.29	59.15	66.65	98.85	124.54
부채비율	66.16	16.69	15.30	14.13	12.44
순부채비율	(29.14)	(31.48)	(46.64)	(58.12)	(66.63)
이자보상배율(배)	17.26	123.99	389.37	461.58	490.12

현금흐름표

(단위:십억원)

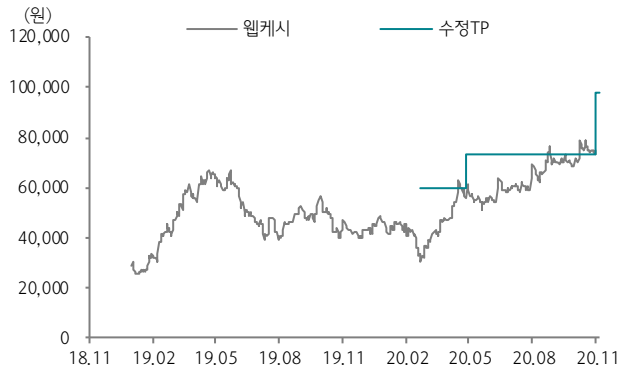
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**7.6**	**7.1**	**15.4**	**17.7**	**19.9**
당기순이익	5.5	9.3	13.5	16.2	18.8
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	1.0	2.1	1.7	1.3	1.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.0)	(1.0)	(1.7)	(1.3)	(1.1)
영업활동 자산부채 변동	(0.2)	(5.4)	0.1	0.2	0.1
투자활동 현금흐름	**(3.6)**	**(17.8)**	**(0.3)**	**(0.3)**	**(0.2)**
투자자산감소(증가)	2.5	(6.6)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(2.1)	(1.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.0)	(9.4)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	**(3.6)**	**17.9**	**(1.2)**	**(1.2)**	**(1.2)**
금융부채증가(감소)	(4.0)	(2.8)	0.1	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.7	26.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	(5.2)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(0.7)	(0.9)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
현금의 증감	**0.4**	**7.3**	**13.9**	**16.3**	**18.5**
Unlevered CFO	8.5	12.8	18.0	20.5	23.3
Free Cash Flow	5.6	5.3	15.4	17.7	19.9

자료: 하나금융투자

Analyst 김두현 02-3771-8542

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

웹케시



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.27	BUY	98,000		
20.5.23	BUY	73,000	-11.84%	8.49%
20.3.17	BUY	60,000	-22.63%	4.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.67%	7.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 11월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.