

국내 B2B 핀테크 독보적인 업체

투자자의견 'BUY', 목표주가 49,500원 유지

웹케시에 대해 투자자의견 'BUY' 및 목표주가 49,500원으로 유지한다(1:1 무상증자 반영). 웹케시는 2020년 매출액 728억원(YoY +18.9%)과 영업이익 142억원(YoY +53.2%)으로 꾸준한 외형성장과 이익 개선세를 시현했다. 웹케시의 모든 솔루션은 높은 락인 효과와 클라우드 판매를 통한 낮은 고정비로 영업레버리지 효과가 극대화되는 사업모델을 지니고 있다. 또한, 웹케시가 취급하는 솔루션 제품은 특성상 한번 사용하게 되면 다른 경쟁 제품이 출시된다고 해도 전환하기 번거로운 높은 전환비용을 지니고 있어 강력한 경제적 해자를 구축하고 있다. 따라서 2021년은 물론 2022년에도 꾸준한 외형성장세와 영업이익률 개선세는 지속되며 높은 밸류에이션에 대한 타당성을 제공 할 것으로 판단한다.

경리나라 성장 기폭제가 될 We Members Club

21년 1분기 기준, 투자부동산은 184억원으로 전분기 46억원 대비 크게 증가했다. 이는 We Members Club(이하 WMC) 비즈니스 센터 확장을 위해 취득한 자산으로 세무사들을 위한 공유 오피스를 오픈하며 현재 강남역삼센터, 부산서면센터를 운영 중이다. WMC는 21년 하반기 대전, 여의도, 22년 송파, 수원, 대구 지점 확대를 계획하고 있다. 웹케시는 WMC를 통해 세무사들에게 저렴한 가격으로 오피스를 제공해주고 경리나라 판매시 보상 포인트를 부여하여 세무사들이 자발적으로 마케팅을 할 수 있는 선순환적인 구조를 완성했다. 이에 따라 하반기 경리나라 신규가입자수는 재차 가파른 속도로 증가하며 빠르게 이익 증가에 기여 할 것으로 예상된다.

2021년 매출액 858억원과 영업이익 175억원 전망

웹케시 2021년 실적은 매출액 858억원(YoY +18.0%)과 영업이익 176억원(YoY +23.2%)으로 추정한다. 코로나19로 인한 프로모션으로 기존 인하우스뱅크, 브랜치가 주춤하는 가운데 K-비대면바우처를 통해 경리나라는 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 또한 하반기 법인 제로페이, STORE Biz 등 향후 고속성장이 예상되는 신규 핀테크 사업에 대한 모멘텀이 점차 가시화 될 것으로 전망한다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 49,500원 | CP(5월27일): 38,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	974.08
52주 최고/최저(원)	43,885/25,814
시가총액(십억원)	257.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	13,369.8
60일 평균 거래량(천주)	33.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
20년 배당금(예상,원)	126
20년 배당수익률(예상,%)	0.35
외국인지분율(%)	24.00
주요주주 지분율(%)	
석창규 외 30인	37.48
Kayne Anderson Rudnick Investment Management, LLC 외 4인	6.42
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.2) 0.5 27.9
상대	(8.0) (8.6) (4.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		83.9
영업이익(십억원)		17.7
순이익(십억원)		15.6
EPS(원)		1,163
BPS(원)		6,134

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	76.6	61.2	72.8	85.8	95.7
영업이익	십억원	5.8	9.3	14.3	17.6	22.6
세전이익	십억원	7.0	9.9	22.2	20.5	25.4
순이익	십억원	5.5	9.3	17.4	16.4	20.2
EPS	원	488	700	1,300	1,226	1,513
증감율	%	55.91	43.44	85.71	(5.69)	23.41
PER	배	0.00	30.98	27.88	30.95	25.08
PBR	배	0.00	5.05	6.62	5.77	4.76
EV/EBITDA	배	(0.96)	23.88	25.79	10.10	7.37
ROE	%	27.24	24.23	28.66	22.00	22.19
BPS	원	2,009	4,291	5,475	6,579	7,967
DPS	원	76	101	126	126	126



기업분석팀 중소영주파트
Analyst 황성한
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

실적추정

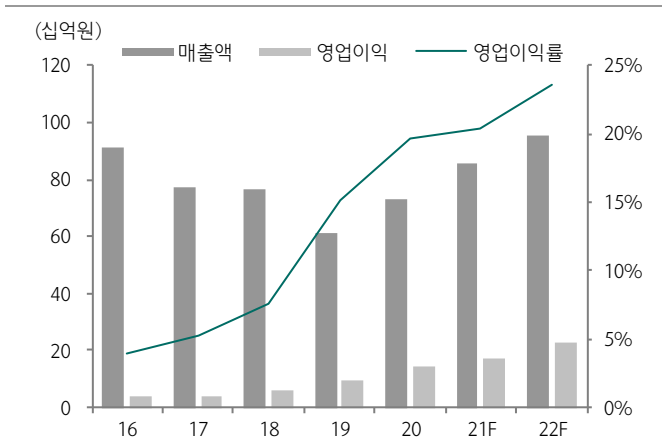
2021년 실적 매출액 858억원과 영업이익 176억원 전망

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

웹케시 2021년 실적은 매출액 858억원(YoY +18.0%)과 영업이익 176억원(YoY +23.2%)으로 추정한다. 웹케시는 모든 솔루션 제품을 클라우드로 판매하여 적은 변동비로 이익률이 극대화되는 비즈니스 모델을 지니고 있다. 또한, 2020년 BEP에 도달한 경리나라는 하반기 WMC 마케팅을 통한 신규가입자수 확보에 따라 가파른 성장세를 이끌며 이익 성장을 이끌 것으로 전망된다. 이에 따라 영업이익률은 2019년 15.2% → 2020년 19.5% → 2021년 20.5% → 2022년 23.6%로 매년 꾸준한 상승을 보일 것으로 예상한다.

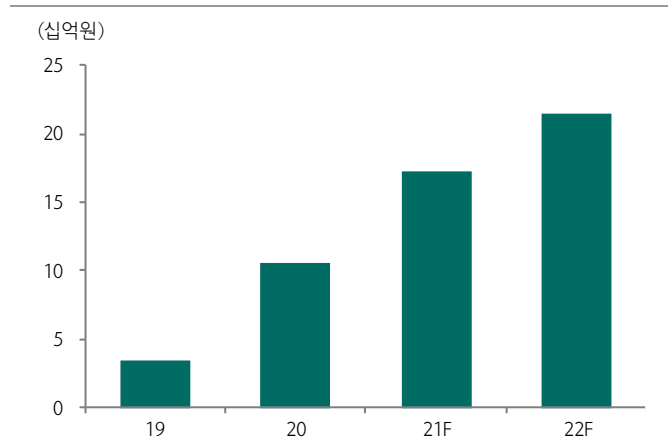
2020년 순이익은 174억원(YoY +87.4%)으로 크게 증가하였는데 당기손익공정가치측정 금융자산평가이익이 61억원으로 보유하고 있는 상장, 비상장주식 가치 상승에 따른 것이다. 따라서 웹케시의 사업모델 특성상 주요한 키포인트로 영업이익과 영업이익률의 상승 추세에 집중할 필요가 있다.

그림 1. 웹케시 매출액, 영업이익 추이



자료: 웹케시, 하나금융투자

그림 2. 경리나라 매출액 추이



자료: 웹케시, 하나금융투자

표 1. 웹케시 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	14.0	18.0	17.9	22.9	20.5	22.6	20.9	21.8	72.8	85.8	95.7
YoY	-7.8	21.9	22.2	37.7	46.0	25.6	16.4	(4.2)	18.9	17.8	11.5
B2B핀테크											
인하우스뱅크	3.5	4.1	5.3	5.3	3.5	5.6	4.8	4.6	18.3	18.5	22.2
브랜치	3.4	4.1	4.0	3.8	3.4	4.3	4.1	3.9	15.3	15.7	18.8
sERP	4.0	4.1	4.1	4.1	4.2	3.9	3.9	3.8	16.3	15.8	15.0
경리나라	1.6	2.1	2.2	4.8	2.8	5.8	4.9	3.7	10.6	17.2	21.5
SI사업	0.9	2.9	1.6	2.9	2.7	2.2	1.8	2.4	8.3	9.1	9.6
B2B솔루션 및 기타	0.7	0.7	0.8	1.9	2.1	0.8	1.4	3.5	4.0	7.8	8.6
영업이익	2.3	3.1	4.0	4.9	3.8	4.7	4.4	4.6	14.2	17.6	22.6
OPM	16.1	17.2	22.5	21.2	18.7	21.0	21.2	21.1	19.5	20.5	23.6
순이익	1.5	4.0	3.5	8.4	3.5	4.5	4.1	4.3	17.4	16.5	20.3
NPM	10.7	22.5	19.3	36.8	17.3	19.7	19.7	19.6	23.9	19.2	21.2

자료: 웹케시, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	76.6	61.2	72.8	85.8	95.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	76.6	61.2	72.8	85.8	95.7
판매비	70.8	51.9	58.5	68.2	73.1
영업이익	5.8	9.3	14.3	17.6	22.6
금융손익	1.1	0.9	5.7	2.1	1.9
종속/관계기업손익	0.0	(0.5)	1.9	0.2	0.6
기타영업외손익	0.1	0.2	0.2	0.6	0.3
세전이익	7.0	9.9	22.2	20.5	25.4
법인세	1.5	2.2	4.8	4.1	5.2
계속사업이익	5.5	7.7	17.4	16.4	20.2
중단사업이익	(0.0)	1.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.5	9.3	17.4	16.4	20.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	5.5	9.3	17.4	16.4	20.2
지배주주지분포괄이익	5.5	9.4	17.0	16.4	20.2
NOPAT	4.6	7.2	11.2	14.1	18.0
EBITDA	6.8	11.4	17.3	19.9	24.4
성장성(%)					
매출액증가율	(0.65)	(20.10)	18.95	17.86	11.54
NOPAT증가율	43.75	56.52	55.56	25.89	27.66
EBITDA증가율	44.68	67.65	51.75	15.03	22.61
영업이익증가율	45.00	60.34	53.76	23.08	28.41
(지배주주)순이익증가율	48.65	69.09	87.10	(5.75)	23.17
EPS증가율	55.91	43.44	85.71	(5.69)	23.41
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	8.88	18.63	23.76	23.19	25.50
영업이익률	7.57	15.20	19.64	20.51	23.62
계속사업이익률	7.18	12.58	23.90	19.11	21.11

투자지표	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	488	700	1,300	1,226	1,513
BPS	2,009	4,291	5,475	6,579	7,967
CFPS	758	966	1,413	1,661	1,979
EBITDAPS	602	862	1,298	1,491	1,825
SPS	6,796	4,619	5,447	6,417	7,158
DPS	76	101	126	126	126
주가지표(배)					
PER	0.00	30.98	27.88	30.95	25.08
PBR	0.00	5.05	6.62	5.77	4.76
PCFR	0.00	22.45	25.65	22.85	19.18
EV/EBITDA	(0.96)	23.88	25.79	10.10	7.37
PSR	0.00	4.70	6.65	5.91	5.30
재무비율(%)					
ROE	27.24	24.23	28.66	22.00	22.19
ROA	14.95	18.48	21.40	15.02	15.53
ROIC	164.80	79.77	241.51	(186.92)	(137.53)
부채비율	66.16	16.69	47.83	45.40	40.85
순부채비율	(29.14)	(31.48)	(54.86)	(67.59)	(76.46)
이자보상배율(배)	17.26	123.99	138.81	17.59	22.58

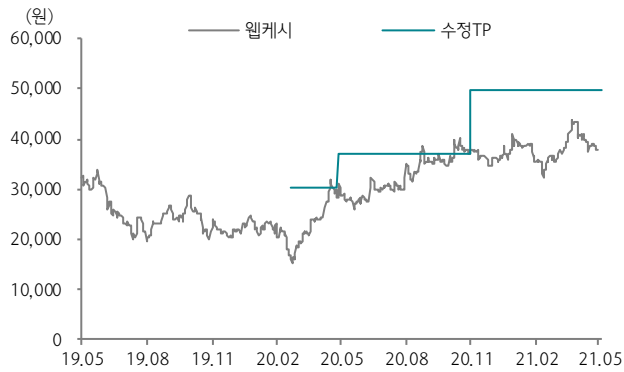
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	15.0	23.3	46.2	66.1	88.7
금융자산	10.5	18.2	38.7	57.3	78.8
현금성자산	9.9	17.2	33.7	52.3	73.8
매출채권	2.4	3.9	4.5	5.3	5.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2.1	1.2	3.0	3.5	4.0
비유동자산	22.2	40.0	53.0	52.9	52.7
투자자산	10.3	17.0	30.7	32.9	34.6
금융자산	10.3	16.5	18.3	18.4	18.4
유형자산	5.7	5.1	5.0	3.8	2.9
무형자산	4.8	9.8	9.0	7.9	7.0
기타비유동자산	1.4	8.1	8.3	8.3	8.2
자산총계	37.1	63.3	99.2	119.0	141.5
유동부채	13.3	8.0	28.2	32.8	36.3
금융부채	4.0	0.8	0.6	0.7	0.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	9.3	7.2	27.6	32.1	35.5
비유동부채	1.5	1.0	3.9	4.3	4.7
금융부채	0.0	0.3	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	1.5	0.7	2.7	3.1	3.5
부채총계	14.8	9.0	32.1	37.2	41.0
지배주주지분	22.3	54.2	67.1	81.9	100.4
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)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	17.3	26.1	41.8	56.6	75.1
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	22.3	54.2	67.1	81.9	100.4
순금융부채	(6.5)	(17.1)	(36.8)	(55.3)	(76.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	7.6	7.1	33.7	23.1	25.4
당기순이익	5.5	9.3	17.4	16.4	20.2
조정	0	0	(0)	0	0
감가상각비	1.0	2.1	3.1	2.3	1.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(1.1)	(1.9)	0.0	0.0
기타	(1.0)	(1.0)	(1.2)	(2.3)	(1.8)
영업활동 자산부채 변동	(0.2)	(5.4)	17.5	4.4	3.4
투자활동 현금흐름	(3.6)	(17.8)	(11.9)	(2.2)	(1.7)
투자자산감소(증가)	2.5	(6.6)	(13.7)	(2.2)	(1.7)
자본증가(감소)	(2.1)	(1.8)	(0.8)	0.0	0.0
기타	(4.0)	(9.4)	2.6	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(3.6)	17.9	(5.2)	(1.5)	(1.6)
금융부채증가(감소)	(4.0)	(2.8)	0.7	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.7	26.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	(5.2)	(4.6)	0.0	(0.0)
배당지급	(0.7)	(0.9)	(1.3)	(1.6)	(1.7)
현금의 증감	0.4	7.3	16.6	18.7	21.5
Unlevered CFO	8.5	12.8	18.9	22.2	26.5
Free Cash Flow	5.6	5.3	33.0	23.1	25.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

웹케시



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.27	BUY	49,604		
20.11.27	BUY	49,604	-23.90%	-11.53%
20.5.23	BUY	36,950	-11.84%	8.49%
20.3.17	BUY	30,370	-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	94.55%	5.45%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황성환)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(황성환)는 2021년 5월 27일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 주권(주권관련사채권을 포함한다)의 인수 관련법인(인수 후 3개월간 적용)
- 모집 · 사모 · 매출의 주선업무 관련법인
- 기타 거래주의 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)
- 최초 상장 주권업무 법인 중 1년 미경과 법인(대표주관)
- 모집주선 또는 인수 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조자자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.