유진투자증권

웹케시(053580,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.01.25 | 기관 수요예측: 2019.01.09~10



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

회사 로고

Webcash

Key Data

공모희망가(원)	24,000 ~ 26,000
시가총액(십억원)	159.1 ~ 172.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.8
-공모후	3.3
공모후 주식수	6,630,322
유통가능주식수	3,994,063
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
자기주식	상장 후 6개월
기타	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	하나금융투자,BNK투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	36.6
자기주식	1.1
기타	1.6
상장주선인의무인수분	0.4
기존주주	45.6
공모주주	14.6

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	77.4	76.5	70.6
영업이익(십억원)	3.8	5.8	9.5
세전이익(십억원)	4.6	6.4	10.5
당기순이익(십억원)	3.6	5.5	8.4
EPS(원)	-	1,735	1,263
증감률(%)	-	-	-37.4
PER(배)	-	-	19.0~20.6
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

국내 유일의 B2B 핀테크 플랫폼 기업

■ **공공기관/대기업/중소기업과 금융기관을 연결하는 국내 유일 B2B핀테크 플랫폼 기업**

- 동사는 1999년 7월 설립. 다양한 솔루션을 출시, 2019년 1월 25일 상장 예정
- 공공기관/초대기업용 인하우스뱅크, 중견/대기업용 브랜치, 중소기업용 경리나라 운영
- 국내 모든 금융기관 실시간 연결, 전 세계 25개 국가, 352개 금융기관과 연결
- 2018년 기준 기업 핀테크 플랫폼 3,700조 중 1,000조를 동사에서 관리
- 매출비중(2018년 3분기 기준): B2B핀테크 64.4%, SI사업 23.3%, 기타 12.3%
- B2B사업 매출비중(2018년 3분기 기준): 인하우스뱅크 34.8%, 브랜치 23.8%, 경리나라 41.5%
- 주주구성(공모후): 최대주주 등 36.6%, 자기주식 1.1%, 기타 1.6%, 상장주선인의무인수분 0.4%, 기존주주 45.6%, 공모주주 14.6%

■ **투자포인트**

1) 국내 B2B 핀테크 사업의 안정적 성장

① 금융연계 핀테크 B2B 사업의 안정적 성장: 동사는 국내 최초로 기업용 통합자금 관리서비스를 개발한 기업임. 국내 최초, 최대의 금융 보안 클라우드 센터를 운영하며 기업용 자금 관리 서비스를 제공하고 있으며, 국내 모든 금융기관, 174개 ERP 업체와 연결로 금융기관과 기업시스템을 연결하는 B2B핀테크 플랫폼은 동사가 유일함. 또한, 국내 주요은행 11개 은행과 마케팅 제휴를 맺어 전국 10,000여개의 점포에서 신규 고객을 모집중임. 지속적인 마케팅으로 인해 공공기관용, 중견/대기업용, 중소기업용 세 플랫폼에서 이용률이 매년 10~20% 증가하고 있으며, 특히 중소기업용 경리나라는 2017년 말 리뉴얼 이후 신규고객이 분기별 2,000여개사씩 증가하고 있음

② 정부 금융혁신지원 특별법 제정으로 고객 기업 확대: 지난해 12월 핀테크를 지원하는 규제완화 특례법안인 '금융혁신지원 특별법'이 제정됨. 이 법안은 주요내용은 핀테크 사업자에 대한 규제 완화와 지원 예산안 편성임. 또한 2017년 기준 국내외 벤처 캐피탈에서 162억달러를 투자하는 등 핀테크 산업에 대한 투자가 증가하며 핀테크 산업에 대한 시장의 관심이 지속적으로 증가하고 있음. 이러한 대외적 환경 변화는 기업용 금융연계 핀테크 시장에서 독점적 지위를 형성하고 있는 동사에게 긍정적으로 작용할 것으로 판단됨

2) 일본, 베트남 등 글로벌 시장 진출로 지속 성장 전망

현재 동사는 세계 25개 국가, 352개 금융기관과의 네트워크를 보유하고 있으며, 향후 글로벌 시장에도 진출할 계획임. 구체적으로 일본의 경우 1월부터 사업을 개시할 예정이며, 베트남의 경우 1월 현지법인을 설립함. 이후 3월, IBK 기업은행과 마케팅제휴를 맺고 브랜치 베트남을 출시할 계획임. 이는 국내뿐만 아니라 해외사업을 통해서 지속적으로 성장할 수 있는 동력이 될 것이라 예상됨

■ **2019년 기준 PER 19.0 ~ 20.6배 (공모가 밴드: 24,000~ 26,000원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,263원) PER 19.0~20.6배로 국내 유사업체(더존비즈온, 비즈니스온, 이니텍) 의 평균 PER 19.6배와 유사한 수준임

현재 수익성이 낮은 SI사업부를 구조 정리 중으로 매출이 감소하고 있지만, 수익성이 높은 B2B 사업부문의 안정적인 성장이 지속될 것으로 보임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 60.2%인 약 399만주로 적지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	24,000 ~ 26,000원	수요예측일	2019.01.09~2019.01.10
공모금액	233 ~ 252억원	공모청약일	2019.01.16~2019.01.17
공모주식수	970,000주	납입일	2019.01.21
상장 후 주식수	6,630,322주	상장 예정일	2019.01.25

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,427,970	36.6
자기주식	70,112	1.1
기타	109,077	1.6
상장주선인의무인수분	29,100	0.4
기존주주	3,024,063	45.6
공모주주	970,000	14.6
합계	6,630,322	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,427,970	36.6	상장 후 6개월
자기주식	70,112	1.1	상장 후 6개월
기타	109,077	1.6	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	29,100	0.4	상장 후 3개월
합계	2,636,259	39.8	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
기존주주	3,024,063	45.6
공모주주	970,000	14.6
주식수	3,994,063	60.2

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%, 12월결산)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
영업수익	**67.7**	**67.8**	**70.7**	**70.7**	**72.8**	**88.7**	**91.8**	**77.4**	**76.5**	**70.6**
YoY(%)	*22.7*	*0.0*	*4.4*	*0.0*	*2.9*	*21.8*	*3.5*	*-15.7*	*-1.2*	*-7.8*
제품별 매출액										
B2B 핀테크	-	-	-	-	-	44.3	45.6	45.2	50.6	60.7
SI 사업	-	-	-	-	-	17.6	25.2	17.8	19.2	7.7
기타	-	-	-	-	-	26.8	21.0	14.4	6.7	2.2
제품별 비중(%)										
B2B 핀테크	-	-	-	-	-	49.9	49.7	58.4	66.1	86.1
SI 사업	-	-	-	-	-	19.8	27.5	23.0	25.1	10.9
기타	-	-	-	-	-	30.2	22.9	18.6	8.8	3.1
수익										
영업비용	65.2	63.9	67.6	69.4	71.9	84.6	88.3	73.6	70.7	61.0
영업이익	**2.5**	**3.8**	**3.2**	**1.3**	**0.9**	**4.1**	**3.5**	**3.8**	**5.8**	**9.5**
세전이익	**2.4**	**3.1**	**2.6**	**1.6**	**2.5**	**2.5**	**1.1**	**4.6**	**6.4**	**10.5**
당기순이익	**2.1**	**2.7**	**1.2**	**2.0**	**3.0**	**2.4**	**-0.5**	**3.6**	**5.5**	**8.4**
이익률(%)										
영업비용율	96.3	94.3	95.5	98.1	98.7	95.4	96.2	95.1	92.4	86.5
영업이익률	**3.7**	**5.7**	**4.5**	**1.9**	**1.3**	**4.6**	**3.8**	**4.9**	**7.6**	**13.5**
세전이익률	**3.6**	**4.5**	**3.7**	**2.2**	**3.4**	**2.8**	**1.2**	**5.9**	**8.4**	**14.8**
당기순이익률	**3.1**	**4.0**	**1.7**	**2.8**	**4.2**	**2.6**	**-0.5**	**4.7**	**7.1**	**11.9**

자료: 유진투자증권

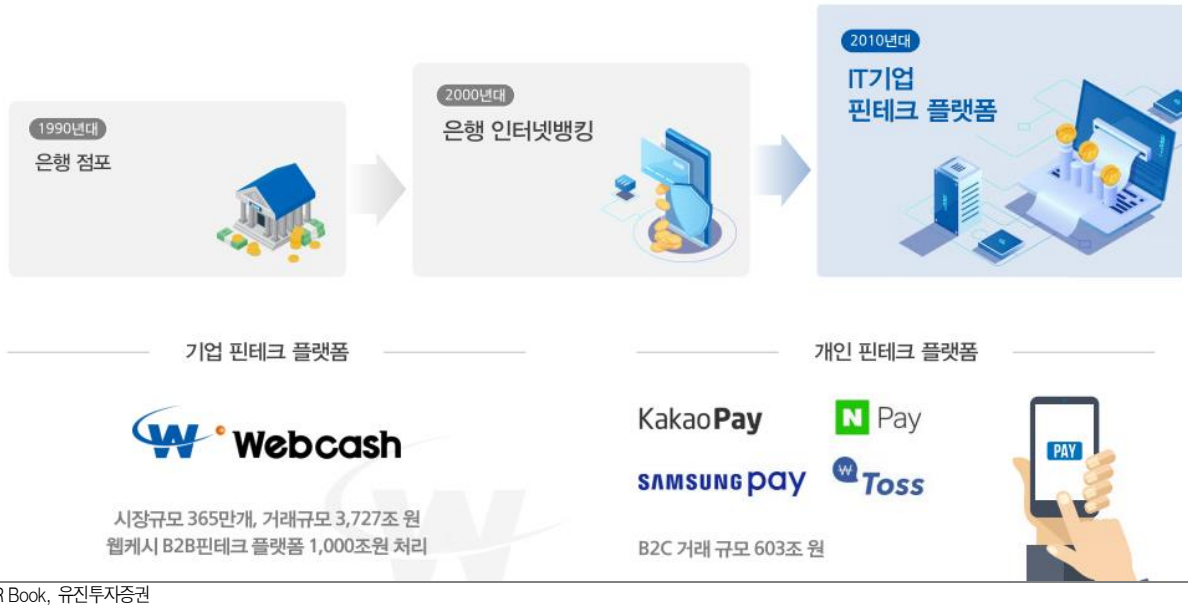
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	웹케시 IPO예정	평균	더존비즈온 012510	비즈니스온 138580	이니텍 053350
주력분야 (2018년 3분기 기준)	B2B 핀테크 64.4%, SI사업 23.3%, 기타 12.3%		ERP 사업 52.1%, 클라우드사업 21.6%, 그룹웨어 11.7% 보안 4.7%, 전자금융사업 6.0%, 기타 3.9%	전자문서 76.5%, 스마트MI 9.7%, 광고 2.0%, 유지보수 8.3%, 기타 3.6%	인증 및 암호화 4.3%, 통합 보안관리 2.8%, 금융 클라우드 19.3%, SI 38.1%, ITO 18.0%, 용역매출 10.7%, 상품 5.8% 등
매출액(십억원)	70.6		272.0	19.7	243.7
영업이익(십억원)	9.5		72.7	9.1	21.6
영업이익률(%)	**13.5**	**27.3**	**26.7**	**46.2**	**8.9**
순이익(십억원)	8.4		55.8	7.9	10.1
순이익률(%)	11.9	21.6	20.5	40.1	4.1
PER(배)	**19.0~20.6**	**19.6**	**26.3**	**18.6**	**13.7**
시가총액(십억원)	159.1~172.4		1,470.3	147.0	108.3

참고: 2019.01.08 종가기준, 2019년 컨센서스 기준. 단, 이니텍은 2017년 실적 기준
자료: 유진투자증권

국내 유일의 금융기관 연동 B2B핀테크 플랫폼 기업

도표 7 금융기관과 기업시스템을 연결하는 B2B핀테크 플랫폼 기업



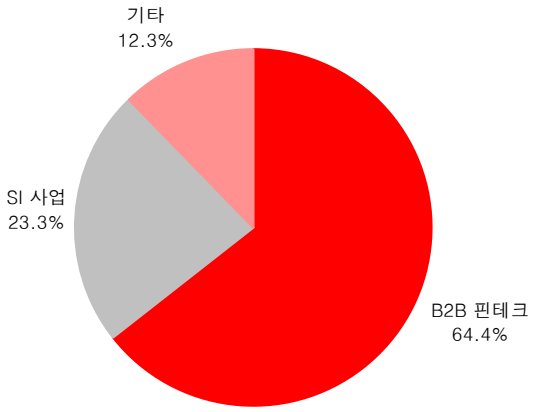
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
1997.07	웹케시주식회사 설립
2000.05	국내 최초 편의점 ATM 금융서비스 출시
2001.04	국내 최초 기업인터넷뱅킹 구축(국민은행)
2003.07	e금융 컨설팅서비스 개시
2004.12	Cyber Branch 서비스 개시
2006.05	In-house Bank 서비스 개시
2012.01	웹케시 중국법인 설립
2015.12	국내 최초 핀테크 오픈플랫폼 구축
2017.12	경리나라 출시
2019.01	코스닥 상장예정 (1/25)

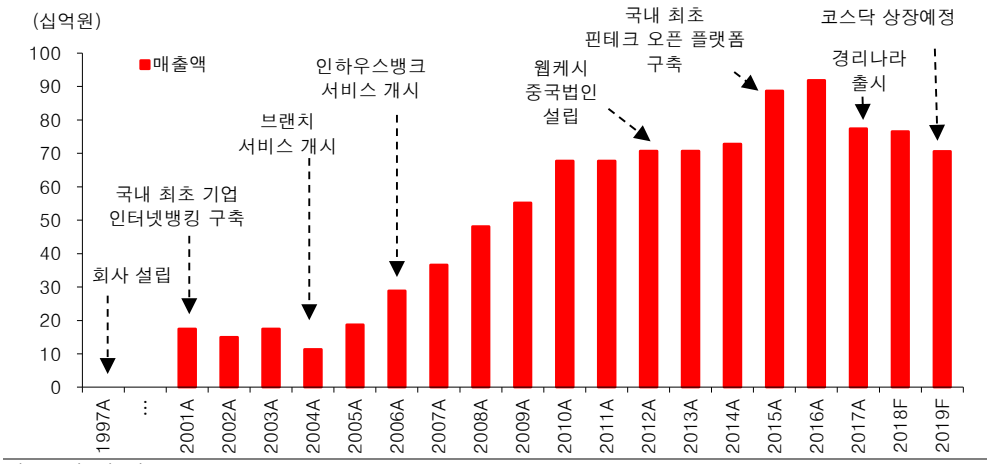
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 3분기 누적기준)



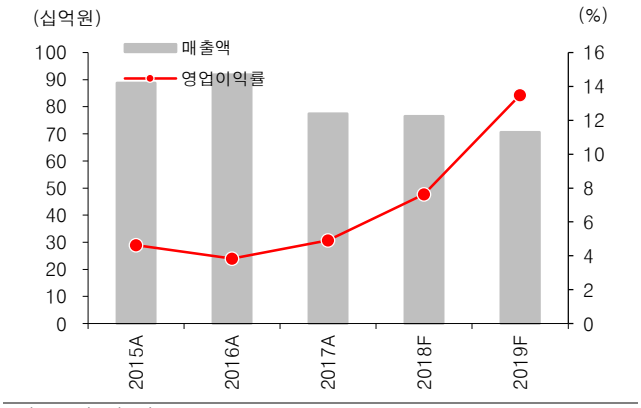
자료: 유진투자증권

도표 10 회사 연혁



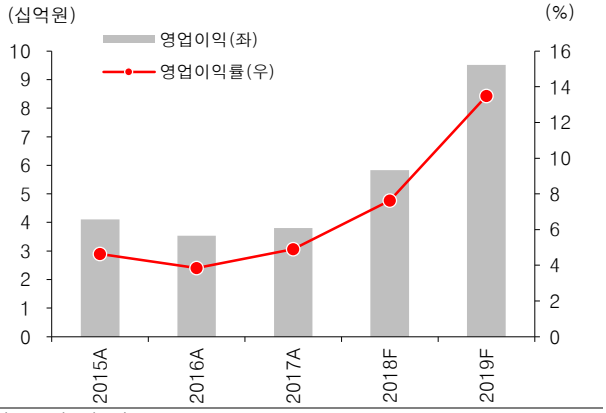
자료: I유진투자증권

도표 11 SI사업부 정리로 수익성 개선



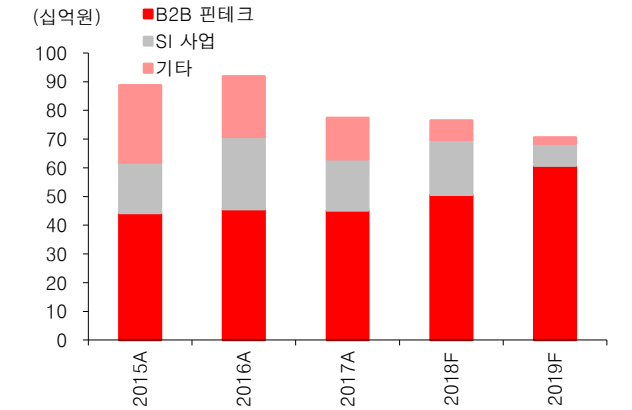
자료: 유진투자증권

도표 12 SI사업부 정리로 수익성 개선



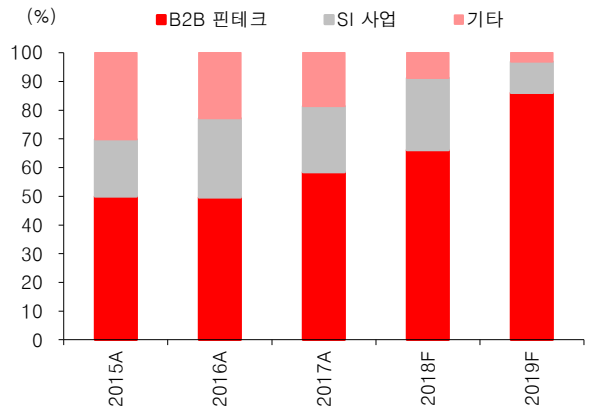
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

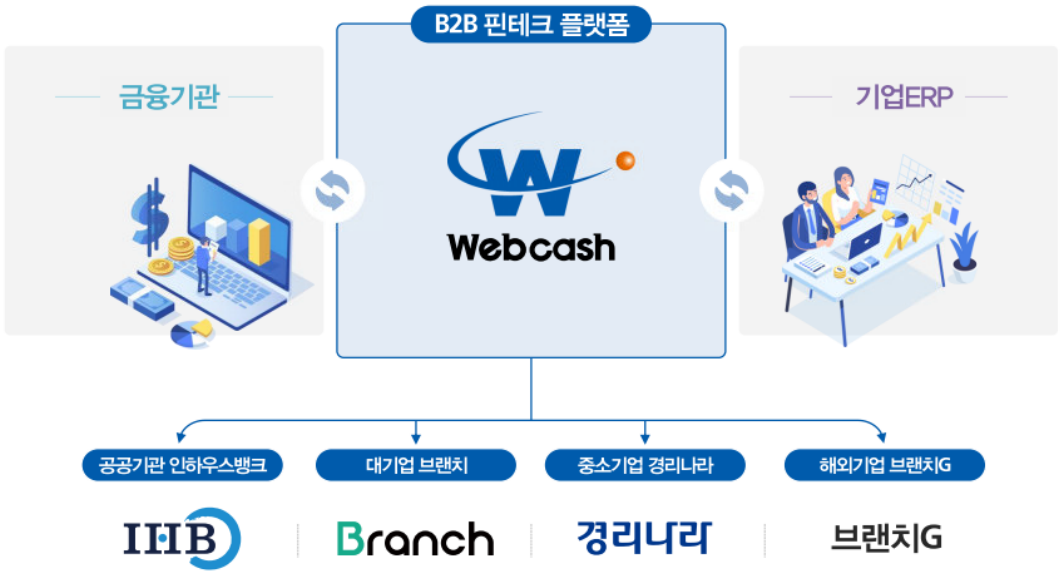
도표 14 수익성 높은 B2B핀테크 사업 비중 확대



자료: 유진투자증권

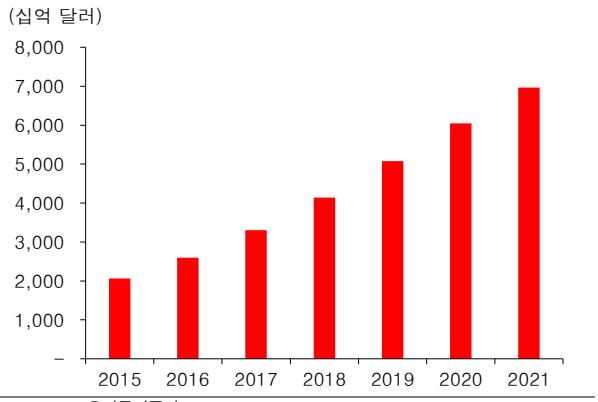
국내 B2B 핀테크 사업의 안정적 성장

도표 15 B2B핀테크 플랫폼 사업



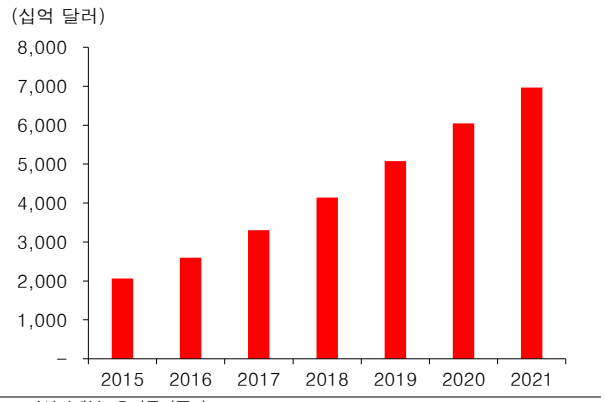
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 세계 핀테크 시장 규모



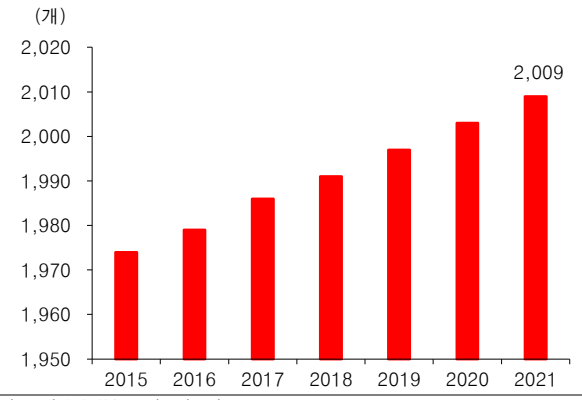
자료: Statista, 유진투자증권

도표 17 공공기관 정보화사업 추진계획



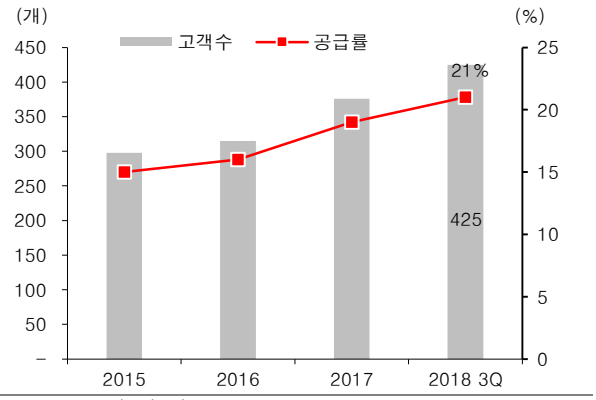
자료: 지식경제부, 유진투자증권

도표 18 인하우스 뱅크 타겟 시장



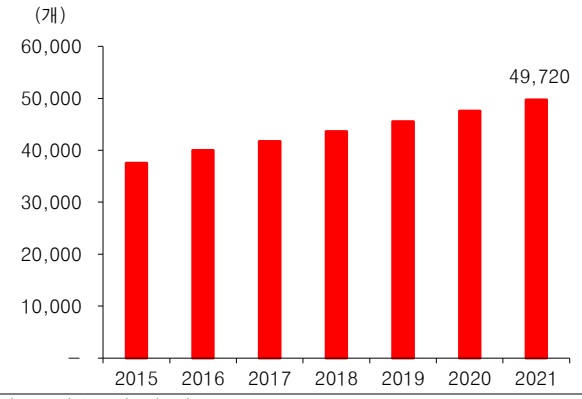
자료: 기획재정부, 유진투자증권

도표 19 인하우스 뱅크 고객수, 공급률



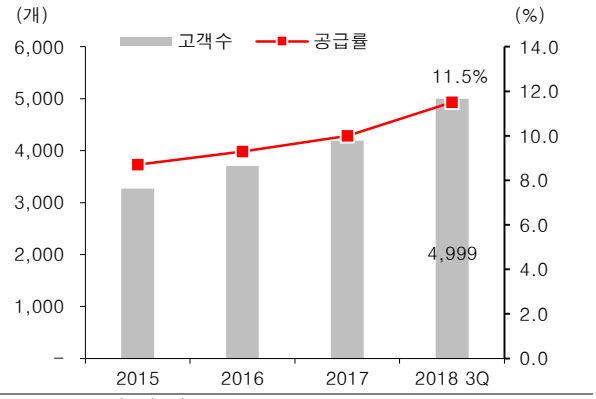
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 브랜치 타겟 시장



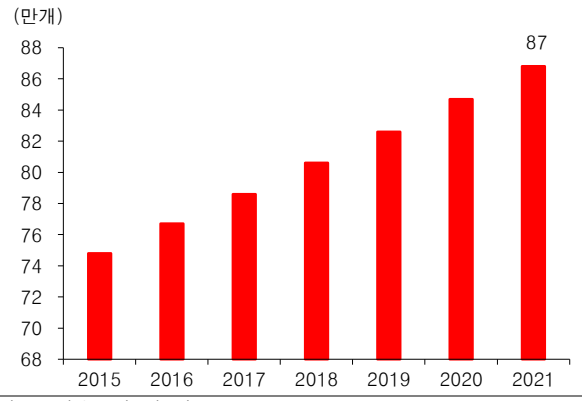
자료: 통계청, 유진투자증권

도표 21 브랜치 고객수, 공급률



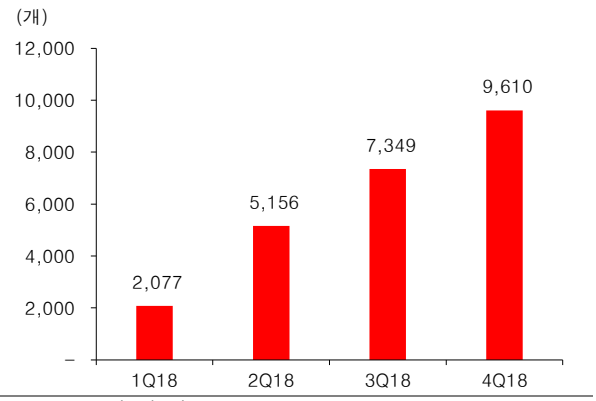
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 경리나라 타겟 시장



자료: 통계청, 유진투자증권

도표 23 경리나라 2018년 분기별 고객수



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 국내 금융기관과의 네트워크 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 정부의 핀테크 지원사업 현황

사업내용	세부내용	금액(억원)
금융 테스트베드 운영 및 참여 지원	테스트베드 심사위 운영, 위탁테스트 참여기업 비용 지원 등	48.3
맞춤형 성장지원 프로그램 운영	핀테크 기업 업무공간 제공 및 멘토링, 해외진출 컨설팅	19.6
핀테크 국제협력 강화 및 국제 동향 연구	국가간 셔틀미팅, 국제 공동 사업 등	3.4
국민 참여 핀테크 체험 행사	핀테크 체험 박람회, 아이디어 공모전	9.2
	총계	**80.0**

자료: 국회 정무위원회, 금융위원회, 유진투자증권

글로벌 시장 진출로 지속 성장 전망

도표 26 해외 금융기관 네트워크 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27 해외 진출 사업 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

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 기관투자가 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)