웹케시 (053580.KQ)

4Q19 Review: 수익성 개선 지속

코스닥벤처

2020. 02. 12



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

노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	55,000원
현재주가(2/11)	46,000원

Key Data	(기준일: 2020.2.11)
KOSPI(pt)	2,223
KOSDAQ(pt)	682
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	311
52 주 최고/최저(원)	68,500 / 26,200
52 주 일간 Beta	0.81
발행주식수(천주)	6,764
평균거래량(3M,천주)	69
평균거래대금(3M,백만원)	2,996
배당수익률(20F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	3.8
주요주주 지분율(%)	
석창규 외 28 인	37.1

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-3.3	13.6	70.4
KOSPI 대비상대수익률	-0.3	-6.4	-2.1	77.3

■ **4Q19 Review: 매출액 -9.0%yoy, 영업이익 +63.7% 증가, 기대치 부합**

전일(2/11) 발표한 4 분기 잠정실적(별도기준)은 **매출액 165 억원, 영업이익 27 억원으로 전년동기대비 각각 매출액은 -9.0% 감소하고, 영업이익은 +63.7% 증가함.** 시장 컨센서스(매출액 162 억원, 영업이익 24 억원) 등에 부합하는 수준임

2019 년 **연간 잠정실적은 매출액 612 억원, 영업이익 93 억원으로 전년대비 매출액은 20.1% 감소하였으나, 영업이익은 59.9% 증가**하였음. 매출액이 감소했는데도 불구하고 영업이익이 증가하게 된 이유는 **수익성이 낮은 SI 사업의 중단으로 인하여 매출액이 감소하였지만, 수익성이 높은 제품의 매출이 증가하면서 수익성이 개선**되었기 때문임

■ **2020 년 전망: 금융 API 수요증가, 안정적 성장 지속 전망**

1) 오픈뱅킹 시행으로 금융 API 수요증가 수혜 기대: 2020 년 전면실시에 들어간 오픈뱅킹서비스는 동사의 NH 금융 API 플랫폼서비스 수요로 이어질 것으로 예상함. 2015 년 구축 후 2016 년 거래건수가 17 만건이었으나, 2017 년 164 만건, 2018 년 383 만건 등으로 증가세가 저조했으나, 본격서비스를 앞두고 2019 년 상반기에만 1,530 만건으로 급증. 본격적인 서비스 시작으로 관련 실적 급증 전망

2) ERP 시장 강자인 SAP, 더존비즈온 등 ERP 기업과 함께 성장: 향후 5 년동안 인하우스뱅크(IHB) 서비스 부문은 SAP 의 클라우드버전 보급 계획의 수혜가 예상됨. SAP 을 글로벌 ERP 1 위 기업으로 2025 년까지 국내 1 천개 제품의 전환을 예정하고 있음

3) 국내 유일 B2B 핀테크 플랫폼을 기반으로 안정적 성장 지속 전망: 국내 모든 금융기관(은행 22 개, 증권 24 개, 카드 14 개, 보험 40 개 등)과 실시간 연결 및 글로벌 33 개국 407 개 금융기관과 실시간 연결을 통해 신속하고 안정적인 금융 서비스를 제공함

■ **목표주가 55,000 원, 투자의견 BUY 유지**

현재주가는 당사추정 2020 년 예상 EPS(1,685 원)기준 PER 27.3 배로 국내외 유사업체(더존비즈온, Intuit[미국])의 평균 PER 33.8 배 대비 할인 거래 중

Earnings Summary(IFRS 별도기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	16.5	16.2	1.8	16.2	2.1	17.4	5.0	14.3	76.6	61.2	-20.1	71.8	17.3
영업이익	2.7	2.4	11.9	2.4	14.0	2.8	1.4	70.2	5.8	9.3	59.9	12.5	35.0
세전이익	0.3	3.0	-89.6	3.0	-89.8	2.9	843.7	-30.2	7.0	9.8	40.7	12.4	26.2
순이익	1.6	2.3	-31.1	2.3	-30.6	2.7	67.1	-27.0	5.5	9.0	64.0	11.4	26.0
영업이익률	16.5	15.0	1.5	14.8	1.7	16.0	-0.6	5.2	7.6	15.2	7.6	17.4	2.3
순이익률	9.7	14.3	-4.6	14.2	-4.5	15.4	5.7	-8.7	7.2	14.8	7.6	15.9	1.1
EPS(원)	944	1,371	-31.1	1,360	-30.6	1,578	67.1	-27.8	979	1,337	36.6	1,685	26.0
BPS(원)	7,985	8,092	-1.3	3,864	106.6	8,230	3.1	6.0	4,135	7,985	93.1	9,521	19.2
ROE(%)	11.8	16.9	-5.1	35.2	-23.4	19.2	7.4	-9.0	26.3	23.2	-3.1	19.3	-4.0
PER(X)	48.7	33.5	-	33.8	-	29.1	-	-	-	34.4	-	27.3	-
PBR(X)	5.8	5.7	-	11.9	-	5.6	-	-	-	5.8	-	4.8	-

자료: 웹케시, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

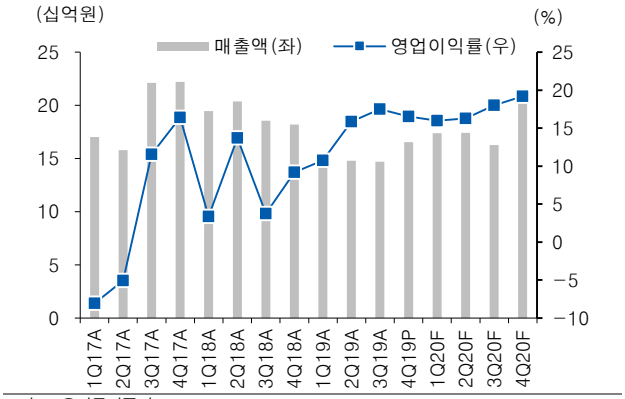
실적 전망 및 Valuation

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%, 12월결산)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
영업수익	**19.5**	**20.4**	**18.6**	**18.2**	**15.2**	**14.8**	**14.7**	**16.5**	**17.4**	**17.4**	**16.3**	**20.8**
YoY(%)	*14.4*	*28.9*	*-16.0*	*-18.1*	*-21.9*	*-27.4*	*-20.9*	*-9.0*	*14.3*	*17.8*	*10.8*	*25.5*
제품별 매출액												
인하우스뱅크	4.2	4.4	3.3	2.7	2.4	2.7	2.8	5.9	2.7	3.0	3.1	6.5
브랜치	2.4	2.9	3.1	3.3	2.8	3.5	4.0	4.2	3.0	3.6	4.2	4.4
경리나라/SERP	5.0	5.9	4.4	4.1	4.8	5.0	4.3	5.7	5.8	6.0	5.2	6.9
e금융 SI	4.6	4.5	4.5	5.6	3.9	2.8	1.7	0.1	4.5	3.3	1.9	0.1
기타	3.2	2.6	3.3	2.5	1.2	0.8	1.9	0.6	1.4	1.5	1.9	2.9
제품별 비중(%)												
인하우스뱅크	21.6	21.6	17.6	15.0	16.0	18.4	19.1	35.8	15.4	17.2	18.9	31.4
브랜치	12.5	14.3	16.8	18.0	18.7	23.4	27.2	25.2	17.2	20.8	25.8	21.1
경리나라/SERP	25.9	29.0	23.6	22.5	31.9	33.9	29.3	34.7	33.5	34.5	31.7	33.2
e금융 SI	23.5	22.1	24.1	30.9	25.6	19.2	11.3	0.3	25.8	18.7	11.7	0.3
기타	16.6	13.0	17.9	13.6	7.8	5.2	13.1	3.9	8.2	8.7	11.8	14.0
수익												
영업비용	18.8	17.6	17.9	16.5	13.6	12.4	12.1	13.8	14.6	14.6	13.3	16.8
영업이익	**0.7**	**2.8**	**0.7**	**1.7**	**1.6**	**2.3**	**2.6**	**2.7**	**2.8**	**2.8**	**2.9**	**4.0**
세전이익	**0.9**	**4.0**	**0.7**	**1.3**	**4.2**	**3.3**	**2.1**	**0.3**	**2.9**	**2.9**	**3.2**	**3.4**
당기순이익	**0.9**	**3.4**	**0.6**	**0.6**	**3.7**	**2.2**	**1.6**	**1.6**	**2.7**	**2.7**	**2.9**	**3.1**
이익률(%)												
영업비용율	96.7	86.3	96.3	90.8	89.3	84.2	82.5	83.5	84.0	83.7	82.0	80.8
영업이익률	3.3	13.7	3.7	9.2	10.7	15.8	17.5	16.5	16.0	16.3	18.0	19.2
세전이익률	4.7	19.6	4.0	7.3	27.3	22.3	14.0	1.9	16.7	16.9	19.4	16.3
당기순이익률	4.7	16.9	3.0	3.4	24.0	14.7	11.1	9.7	15.4	15.6	17.8	15.0

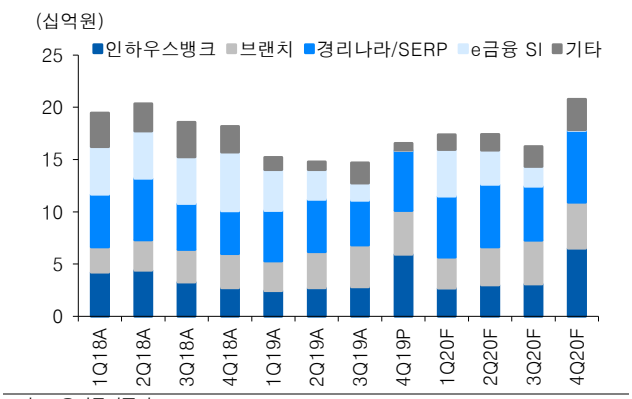
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 제품별 매출 추이 및 전망 (분기별)



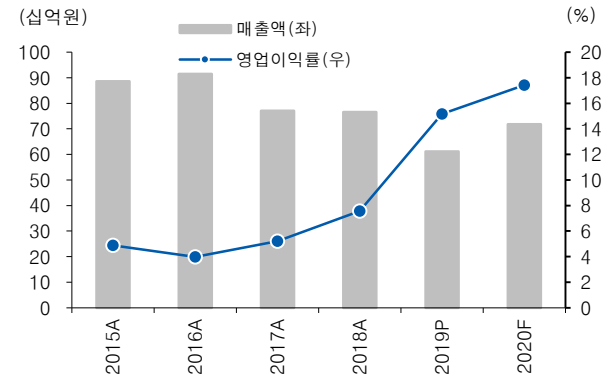
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%, 12월결산)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
영업수익	**67.8**	**70.7**	**70.7**	**72.6**	**88.6**	**91.5**	**77.1**	**76.6**	**61.2**	**71.8**
YoY(%)	*0.0*	*4.4*	*-0.0*	*2.7*	*22.0*	*3.2*	*-15.7*	*-0.7*	*-20.1*	*17.3*
제품별 매출액										
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	-	14.5	14.6	13.9	15.3
브랜치	-	-	-	-	-	-	11.3	11.7	14.5	15.2
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	-	19.0	19.4	19.9	23.9
e금융 SI	-	-	-	-	-	-	17.8	19.2	8.4	9.7
기타	-	-	-	-	-	-	14.5	11.7	4.5	7.8
제품별 비중(%)										
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	-	18.9	19.1	22.7	21.2
브랜치	-	-	-	-	-	-	14.6	15.3	23.6	21.2
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	-	24.6	25.4	32.5	33.3
e금융 SI	-	-	-	-	-	-	23.1	25.0	13.8	13.5
기타	-	-	-	-	-	-	18.8	15.2	7.4	10.8
수익										
영업비용	20.8	19.7	67.1	71.7	84.3	87.8	73.1	70.8	51.9	59.3
영업이익	**3.8**	**3.2**	**1.4**	**0.9**	**4.3**	**3.6**	**4.0**	**5.8**	**9.3**	**12.5**
세전이익	**3.1**	**2.6**	**1.6**	**2.9**	**2.5**	**2.1**	**4.6**	**7.0**	**9.8**	**12.4**
당기순이익	**2.7**	**1.2**	**2.0**	**3.4**	**2.4**	**0.5**	**3.7**	**5.5**	**9.0**	**11.4**
이익률(%)										
영업비용율	30.7	27.9	94.9	98.7	95.1	96.0	94.8	92.4	84.8	82.6
영업이익률	5.7	4.5	1.9	1.3	4.9	4.0	5.2	7.6	15.2	17.4
세전이익률	4.5	3.7	2.2	4.0	2.8	2.2	6.0	9.1	16.0	17.3
당기순이익률	4.0	1.7	2.8	4.8	2.7	0.5	4.8	7.2	14.8	15.9

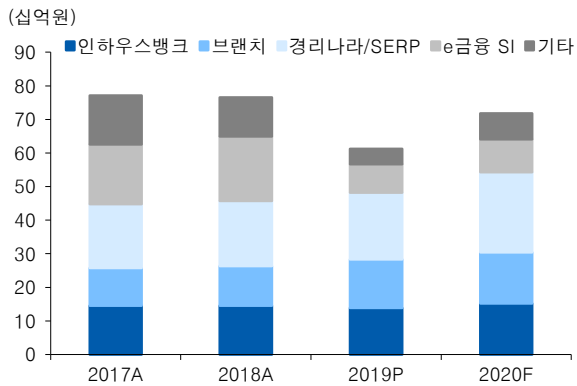
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

도표 7 국내외 유사기업 Valuation 비교

	평균	더존비즈온	Intuit
국가		한국	미국
2020-02-11		92,900	297.7
통화		KRW	USD
시가총액(십억원, 백만달러)		2,756.6	77,503.7
PER(배)			
FY17A	31.0	25.2	36.7
FY18A	38.0	36.0	40.1
FY19F	**41.3**	**43.2**	**39.3**
FY20F	**33.8**	**32.8**	**34.8**
PBR(배)			
FY17A	15.7	5.5	25.9
FY18A	13.6	8.4	18.8
FY19F	**11.6**	**7.1**	**16.1**
FY20F	**9.5**	**6.1**	**12.9**
매출액(십억원, 백만달러)			
FY17A		204.4	5,177.0
FY18A		226.9	6,025.0
FY19F		310.7	7,526.8
FY20F		375.1	8,328.6
영업이익(십억원, 백만달러)			
FY17A		52.9	1,395.0
FY18A		54.9	1,560.0
FY19F		84.7	2,545.3
FY20F		108.1	2,869.7
영업이익률(%)			
FY17A		25.9	26.9
FY18A		24.2	25.9
FY19F		27.3	33.8
FY20F		28.8	34.5
순이익(십억원, 백만달러)			
FY17A		39.2	971.0
FY18A		42.1	1,329.0
FY19F		65.1	1,996.3
FY20F		85.8	2,246.8
EV/EBITDA(배)			
FY17A	17.6	13.8	21.3
FY18A	24.2	20.0	28.4
FY19F	26.4	25.7	27.1
FY20F	22.6	21.1	24.1
ROE(%)			
FY17A	50.4	23.5	77.2
FY18A	43.6	23.4	63.7
FY19F	35.0	17.6	52.3
FY20F	30.5	19.9	41.0

참고: 2020.02.11 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

웹케시(053580.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
유동자산	**14.3**	**12.7**	**25.5**	**32.4**	**43.0**
현금및 현금성자산	8.0	7.9	13.4	17.5	25.9
단기금융상품	0.2	0.6	1.3	1.4	1.4
매출채권	6.1	2.3	10.7	13.4	15.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동자산	**22.1**	**24.7**	**40.4**	**46.1**	**51.6**
투자자산	14.9	15.4	25.8	26.8	27.9
유형자산	4.1	5.4	5.0	6.0	7.2
무형자산	3.1	3.9	9.7	13.3	16.5
자산총계	**36.4**	**37.5**	**65.9**	**78.5**	**94.6**
유동부채	**15.2**	**13.1**	10.1	12.2	14.0
매입채무	4.4	8.2	8.3	10.5	12.2
단기차입금	7.9	4.0	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	3.0	0.9	0.9	0.9	0.9
비유동성부채	**3.2**	**0.6**	**1.8**	**1.9**	**1.9**
장기금융부채	0.2	0.0	0.5	0.5	0.5
기타	3.1	0.6	1.3	1.4	1.4
부채총계	**18.4**	**13.6**	**11.9**	**14.1**	**15.9**
자본금	2.8	2.8	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	2.3	3.0	29.3	29.3	29.3
자본조정	-0.6	-0.2	-4.3	-4.3	-4.3
기타포괄손익누계액	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	13.4	18.1	25.6	36.0	50.3
자본총계	**18.0**	**23.8**	**54.0**	**64.4**	**78.8**
순차입금	**-0.2**	**-4.5**	**-13.4**	**-17.6**	**-26.0**

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	**77.1**	**76.6**	**61.2**	**71.8**	**83.2**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**77.1**	**76.6**	**61.2**	**71.8**	**83.2**
판매비및관리비	73.1	70.8	51.9	59.3	64.6
영업이익	**4.0**	**5.8**	**9.3**	**12.5**	**18.5**
영업외손익	**0.6**	**1.2**	**0.5**	**-0.1**	**-1.5**
이자수익	0.3	0.4	0.6	0.2	0.2
이자비용	0.8	0.3	0.1	0.1	0.1
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.2	0.0	1.2	-0.7	-0.7
자산처분손익	0.9	0.0	1.2	0.0	0.0
기타	-1.6	0.4	-2.6	0.4	-1.0
세전계속사업손익	**4.6**	**7.0**	**9.8**	**12.4**	**17.1**
계속사업법인세비용	0.9	1.5	0.7	1.0	1.4
계속사업이익	3.7	5.5	9.1	11.4	15.7
중단사업손익	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
당기순이익	**3.7**	**5.5**	**9.0**	**11.4**	**15.7**
(포괄손익)	3.8	5.6	9.1	11.4	15.8
EBITDA	4.7	6.7	11.1	14.4	20.9
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	6.1	8.7	18.2	20.0	25.1
영업이익률(%)	5.2	7.6	15.2	17.4	22.3
세전계속사업이익률	6.0	9.1	16.0	17.3	20.5
ROA(%)	9.7	14.9	17.5	15.8	18.1
ROE(%)	23.2	26.3	23.2	19.3	21.9
수정ROE*(%)	.124	26.6	23.4	19.3	22.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금	**5.2**	**7.5**	**3.3**	**13.5**	**18.4**
당기순이익	3.7	5.5	9.0	11.4	15.7
비현금수익비용가감	3.1	2.6	3.0	2.7	3.2
유형자산감가상각비	0.4	0.5	1.2	0.6	0.7
무형자산상각비	0.3	0.4	0.7	1.3	1.7
기타현금수익비용	-1.1	-1.0	1.2	0.8	0.8
영업활동 자산부채변동	-0.9	0.0	-8.7	-0.6	-0.5
매출채권 감소(증가)	1.6	0.0	-8.2	-2.7	-2.2
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-1.6	4.0	0.1	2.1	1.7
기타자산,부채변동	-0.8	-3.9	-0.6	0.0	0.0
투자활동 현금	**-1.3**	**-4.0**	**-17.9**	**-8.4**	**-8.7**
유형자산처분(취득)	-0.3	-1.7	-1.8	-1.6	-1.9
무형자산감소(증가)	-1.2	-1.3	-6.5	-4.9	-4.9
투자자산감소(증가)	1.4	-0.5	-7.2	-1.1	-1.1
기타투자활동	-1.1	-0.4	-2.5	-0.8	-0.8
재무활동 현금	**-6.3**	**-3.6**	**18.1**	**-1.0**	**-1.4**
차입금의 증가(감소)	1.8	-4.2	-2.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-8.1	0.6	23.8	-1.0	-1.4
배당금의 지급	0.0	0.7	0.9	1.0	1.4
기타재무활동	0.0	0.0	-3.5	0.0	0.0
현금의 증가	**-2.4**	**-0.1**	**5.6**	**4.1**	**8.4**
기초현금	10.4	8.0	7.9	13.4	17.5
기말현금	8.0	7.9	13.4	17.5	25.9

주요투자지표

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	-	-	34.4	27.3	19.8
수정 PER(배)	-	-	34.2	27.2	19.7
PBR(배)	-	-	5.8	4.8	4.0
배당수익율(%)	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA(배)	-	-	26.7	20.4	13.7
성장성(%,YOY)					
매출액	-15.7	-0.7	-20.1	17.3	15.8
영업이익	10.0	44.7	59.9	35.0	48.1
세전계속사업손익	124.9	51.1	40.7	26.2	37.9
포괄손익	529.8	45.7	63.5	25.9	37.7
EPS	648.8	49.9	36.6	26.0	37.9
안정성(배,%)					
유동비율	94.2	97.3	252.6	264.7	308.0
부채비율	101.9	57.2	22.0	21.9	20.2
이자보상배율	4.8	17.3	121.5	176.3	261.0
순차입금/자기자본	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
주당지표(원)					
EPS	653	979	1,337	1,685	2,323
수정EPS	678	988	1,344	1,693	2,331
BPS	3,129	4,135	7,985	9,521	11,644
EBITDA/Share	821	1,159	1,646	2,127	3,088
CFPS	1,176	1,407	1,788	2,080	2,789
DPS	-	150	200	200	200

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 당사에게 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: 12 개월 (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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.12.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2019-11-27	Buy	55,000	1년	-20.5	-11.2
2020-01-08	Buy	55,000	1년	-18.3	-11.2
2020-02-12	Buy	55,000	1년		

웹케시(053580.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 : 박종선

