웹케시 (053580.KQ)

코스닥벤처

2020. 05. 12.

1Q20 Review: 코로나19 상황하에서도 시장기대치를 상회, 수익성 개선 지속





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

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

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	67,000원
현재주가(5/11)	58,000원

Key Data	(기준일: 2020.05.11)
KOSPI(pt)	1,935
KOSDAQ(pt)	685
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	392
52 주 최고/최저(원)	68,500 / 28,400
52 주 일간 Beta	0.96
발행주식수(천주)	6,764
평균거래량(3M,천주)	66
평균거래대금(3M,백만원)	2,882
배당수익률(20F, %)	0.5
외국인 지분율(%)	9.4
주요주주 지분율(%)	
석창규 (외 27 인)	36.9
자사주 (외 1 인)	2.0
웹캐시우리사주 (외 1 인)	1.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.6	26.1	22.0	-8.2
KOSPI 대비상대수익률	26.5	25.7	18.4	-3.0

■ **1Q20 Review: 매출액 -7.8%yoy, 영업이익 +38.2% 증가, 시장 기대치 상회**

전일(5/11) 발표한 1 분기 실적은 **매출액 140 억원, 영업이익 23 억원으로 전년동기대비 매출액은 7.8% 감소했으나, 영업이익은 +38.2% 증가**함. **코로나19 상황임에도 불구하고 1 분기 영업이익 20 억원대 초과는 동사 최초임.** 시장 컨센서스(매출액 151 억원, 영업이익 20 억원) 대비 매출액은 소폭 하회하였지만, 영업이익은 상회하였음

매출액이 전년동기대비 감소했음에도 수익성이 **개선되고 있는 것은 긍정적임. ① 수익성이 양호한 인하우스뱅크(IHB), 브렌치 및 경리나라/SERP 관련 매출이 각각 45.5%, 17.7%, 15.6% 증가**한 반면, ② 수익성이 낮은 e 금융 SI 사업이 77.7% 감소(1Q19 e 금융 SI 매출액 39 억원 → 1Q20 9 억원, -77.7% ↓)하였기 때문임. 결국 수익성 개선에 의한 영업이익률 개선((1Q19 OPM 10.7% → 1Q20 OPM 16.1%, +5.3%p ↑)이 지속되고 있음

■ **2Q20 전망: 코로나19 상황에서도 실적 성장 및 수익성 개선 지속 전망**

당사추정 2 분기 실적은 **매출액 154 억원, 영업이익 26 억원으로 전년동기대비 각각 +4.2%, +10.9% 증가할 것으로 전망**함. 코로나19 상황임에도 불구하고 1 분기에 이어 2 분기에도 주력 사업인 인하우스뱅크, 브랜치, 경리나라/SERP 매출 성장이 이어질 것으로 예상하기 때문임

■ **목표주가 67,000 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지**

목표주가는 기존 55,000 원에서 27.3% 상향한 67,000 원으로 조정하고, 20.7%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정근거는 당사추정 2020 년 예상 EPS 에 국내외 유사업체(더존비즈온, Intuit [미국]) 의 평균 PER 46.2 배를 Target Multiple 로 적용하여 산정한 것임

SAP, 더존비즈온 등 ERP 기업들과 함께 안정적인 실적 성장 지속과 플랫폼을 기반으로 수익성 개선이 지속되고 있는 가운데, **외국인 및 기관 매수세가 유지되고 있어, 향후 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함**

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q20A					2Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	14.0	17.4	-19.3	15.1	-7.2	15.4	9.8	4.2	61.2	67.2	9.8	78.5	16.9
영업이익	2.3	2.8	-18.8	2.0	12.6	2.7	21.2	16.6	9.3	12.3	32.5	17.2	39.7
세전이익	1.9	2.9	-34.4	2.9	-34.4	2.8	45.2	-16.3	9.9	11.3	14.9	14.9	31.7
순이익	1.5	2.7	-43.8	2.2	-30.2	2.5	69.4	17.2	9.3	10.2	9.8	13.8	35.0
영업이익률	16.1	16.0	0.1	13.2	2.8	17.7	1.7	1.9	15.2	18.3	3.1	21.8	3.6
순이익률	10.7	15.4	-4.7	14.2	-3.5	16.5	5.8	1.8	15.2	15.2	0.0	17.5	2.3
EPS(원)	887	1,578	-43.8	1,272	-30.2	1,503	69.4	17.2	1,375	1,507	9.6	2,033	35.0
BPS(원)	8,043	8,230	-2.3	3,842	109.3	8,418	4.7	5.0	8,017	9,328	16.3	11,161	19.7
ROE(%)	11.0	19.2	-8.1	33.1	-22.1	17.9	6.8	1.9	23.8	17.4	-6.4	19.8	2.5
PER(X)	65.4	36.7	-	45.6	-	38.6	-	-	31.2	38.5	-	28.5	-
PBR(X)	7.2	7.0	-	15.1	-	6.9	-	-	5.3	6.2	-	5.2	-

자료: 웹케시, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

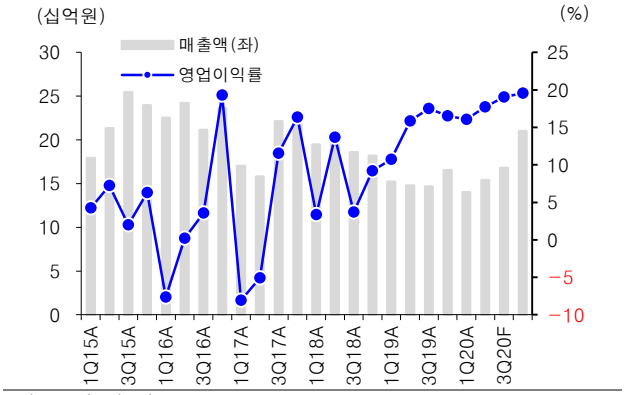
실적 추이 및 Valuation

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%, 12월결산)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F
영업수익	**19.5**	**20.4**	**18.6**	**18.2**	**15.2**	**14.8**	**14.7**	**16.5**	**14.0**	**15.4**	**16.8**	**21.0**
YoY(%)	*14.4*	*28.9*	*-16.0*	*-18.1*	*-21.9*	*-27.4*	*-20.9*	*-9.0*	*-7.8*	*4.2*	*14.2*	*26.9*
제품별 매출액												
인하우스뱅크	4.2	4.4	3.3	2.7	2.4	2.7	2.8	5.9	3.5	3.3	3.5	6.8
브랜치	2.4	2.9	3.1	3.3	2.8	3.5	4.0	4.2	3.4	3.9	4.6	4.5
경리나라/SERP	5.0	5.9	4.4	4.1	4.8	5.0	4.3	5.7	5.6	6.5	5.6	7.1
e금융 SI	4.6	4.5	4.5	5.6	3.9	2.8	1.7	0.1	0.9	0.9	1.0	1.0
기타	3.2	2.6	3.3	2.5	1.2	0.8	1.9	0.6	0.7	0.8	2.1	1.5
제품별 비중(%)												
인하우스뱅크	21.6	21.6	17.6	15.0	16.0	18.4	19.1	35.8	25.2	21.2	20.9	32.4
브랜치	12.5	14.3	16.8	18.0	18.7	23.4	27.2	25.2	23.9	25.1	27.4	21.6
경리나라/SERP	25.9	29.0	23.6	22.5	31.9	33.9	29.3	34.7	40.0	42.3	33.3	34.0
e금융 SI	23.5	22.1	24.1	30.9	25.6	19.2	11.3	0.3	6.2	5.9	5.7	4.8
기타	16.6	13.0	17.9	13.6	7.8	5.2	13.1	3.9	4.8	5.4	12.6	7.2
수익												
영업비용	18.8	17.6	17.9	16.5	13.6	12.4	12.1	13.8	11.8	12.7	13.6	16.9
영업이익	**0.7**	**2.8**	**0.7**	**1.7**	**1.6**	**2.3**	**2.6**	**2.7**	**2.3**	**2.7**	**3.2**	**4.1**
세전이익	**0.9**	**4.0**	**0.7**	**1.3**	**4.2**	**3.3**	**2.1**	**0.3**	**1.9**	**2.8**	**3.3**	**3.3**
당기순이익	**0.9**	**3.4**	**0.6**	**0.6**	**3.7**	**2.2**	**1.6**	**1.6**	**1.5**	**2.5**	**3.1**	**3.1**
이익률(%)												
영업비용율	96.7	86.3	96.3	90.8	89.3	84.2	82.5	83.5	83.9	82.3	80.9	80.4
영업이익률	3.3	13.7	3.7	9.2	10.7	15.8	17.5	16.5	16.1	17.7	19.1	19.6
세전이익률	4.7	19.6	4.0	7.3	27.3	22.3	14.0	1.9	13.6	18.0	19.9	15.9
당기순이익률	4.7	16.9	3.0	3.4	24.0	14.7	11.1	9.7	10.7	16.5	18.3	14.6

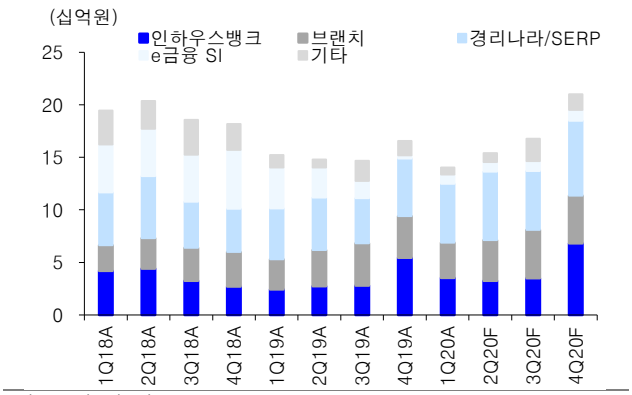
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 제품별 매출 추이 및 전망 (분기별)



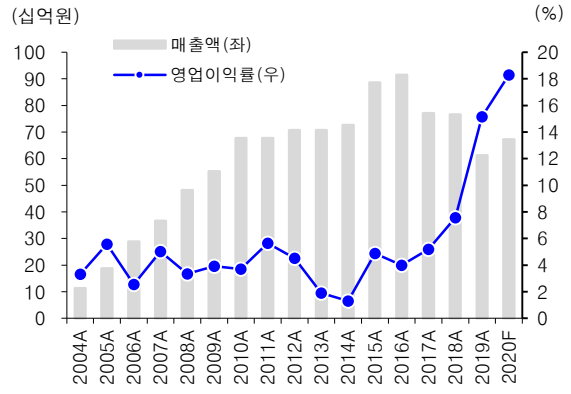
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%, 12월결산)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
영업수익	**67.8**	**70.7**	**70.7**	**72.6**	**88.6**	**91.5**	**77.1**	**76.6**	**61.2**	**67.2**
YoY(%)	*0.0*	*4.4*	*-0.0*	*2.7*	*22.0*	*3.2*	*-15.7*	*-0.7*	*-20.1*	*9.8*
제품별 매출액										
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	-	14.5	14.6	13.9	17.1
브랜치	-	-	-	-	-	-	11.3	11.7	14.5	16.4
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	-	19.0	19.4	19.9	24.8
e금융 SI	-	-	-	-	-	-	17.8	19.2	8.4	3.8
기타	-	-	-	-	-	-	14.5	11.7	4.5	5.1
제품별 비중(%)										
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	-	18.9	19.1	22.7	25.4
브랜치	-	-	-	-	-	-	14.6	15.3	23.6	24.3
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	-	24.6	25.4	32.5	37.0
e금융 SI	-	-	-	-	-	-	23.1	25.0	13.8	5.6
기타	-	-	-	-	-	-	18.8	15.2	7.4	7.6
수익										
영업비용	20.8	19.7	67.1	71.7	84.3	87.8	73.1	70.8	51.9	54.9
영업이익	**3.8**	**3.2**	**1.4**	**0.9**	**4.3**	**3.6**	**4.0**	**5.8**	**9.3**	**12.3**
세전이익	**3.1**	**2.6**	**1.6**	**2.9**	**2.5**	**2.1**	**4.6**	**7.0**	**9.8**	**11.3**
당기순이익	**2.7**	**1.2**	**2.0**	**3.4**	**2.4**	**0.5**	**3.7**	**5.5**	**9.0**	**10.2**
이익률(%)										
영업비용율	30.7	27.9	94.9	98.7	95.1	96.0	94.8	92.4	84.8	81.7
영업이익률	5.7	4.5	1.9	1.3	4.9	4.0	5.2	7.6	15.2	18.3
세전이익률	4.5	3.7	2.2	4.0	2.8	2.2	6.0	9.1	16.0	16.9
당기순이익률	4.0	1.7	2.8	4.8	2.7	0.5	4.8	7.2	14.8	15.2

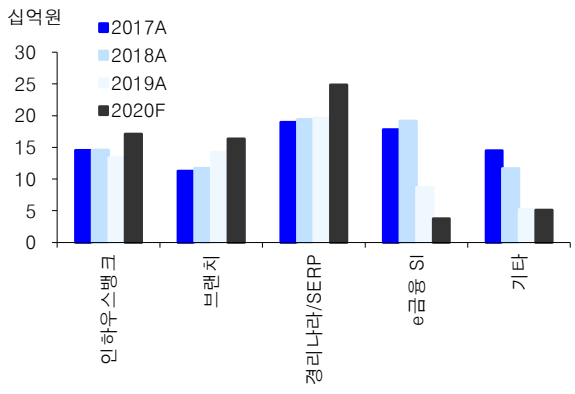
자료: 유진투자증권

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
주가(원, 달러)		103,000	280.4
통화		KRW	USD
시가총액(십억원, 백만달러)		3,056.3	73,080.2
PER(배)			
FY18A	38.0	36.0	40.1
FY19A	47.5	48.1	47.0
FY20F	46.2	53.9	38.5
FY21F	37.8	41.4	34.1
PBR(배)			
FY18A	13.6	8.4	18.8
FY19A	12.9	6.6	19.2
FY20F	11.6	7.9	15.2
FY21F	8.0	6.9	9.2
매출액(십억원, 백만달러)			
FY18A		226.9	6,025.0
FY19A		262.7	6,784.0
FY20F		307.9	7,419.1
FY21F		363.8	8,071.3
영업이익(십억원, 백만달러)			
FY18A		54.9	1,560.0
FY19A		67.2	1,854.0
FY20F		82.1	2,427.8
FY21F		100.9	2,751.9
영업이익률(%)			
FY18A	25.0	24.2	25.9
FY19A	26.5	25.6	27.3
FY20F	29.7	26.7	32.7
FY21F	30.9	27.7	34.1
순이익(십억원, 백만달러)			
FY18A		42.1	1,329.0
FY19A		50.6	1,557.0
FY20F		59.0	1,894.1
FY21F		76.3	2,157.1
EV/EBITDA(배)			
FY18A	24.2	20.0	28.4
FY19A	31.3	29.0	33.6
FY20F	32.2	29.5	34.9
FY21F	28.0	24.3	31.7
ROE(%)			
FY18A	43.6	23.4	63.7
FY19A	32.8	18.2	47.4
FY20F	30.5	15.5	45.5
FY21F	27.5	17.7	37.3

참고: 2020.05.11 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

웹케시(053580.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**12.7**	**23.3**	**27.6**	**33.9**	**44.1**
현금및 현금성자산	7.9	17.2	15.8	20.3	28.2
단기금융상품	0.6	1.1	1.1	1.1	1.2
매출채권	2.3	3.9	10.4	12.2	14.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동자산	**24.7**	**40.0**	**47.6**	**55.0**	**62.3**
투자자산	15.4	25.1	26.1	27.2	28.3
유형자산	5.4	5.1	5.5	6.1	7.0
무형자산	3.9	9.8	16.0	21.7	27.1
자산총계	**37.5**	**63.3**	**75.2**	**88.9**	**106.3**
유동부채	**13.1**	**8.0**	**11.1**	**12.4**	**14.0**
매입채무	8.2	4.3	7.4	8.6	10.2
단기차입금	4.0	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	0.9	2.9	2.9	2.9	3.0
비유동성부채	**0.6**	**1.0**	**1.0**	**1.1**	**1.1**
장기금융부채	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	**13.6**	**9.0**	**12.1**	**13.5**	**15.1**
자본금	2.8	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	3.0	29.3	29.3	29.3	29.3
자본조정	-0.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3
기타포괄손익누계액	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
이익잉여금	18.1	26.1	35.0	47.4	63.1
자본총계	**23.8**	**54.2**	**63.1**	**75.5**	**91.2**
순차입금	**-4.5**	**-17.1**	**-15.8**	**-20.3**	**-28.2**

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**76.6**	**61.2**	**67.2**	**78.5**	**92.8**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**76.6**	**61.2**	**67.2**	**78.5**	**92.8**
판매비및관리비	70.8	51.9	54.9	61.4	71.5
영업이익	**5.8**	**9.3**	**12.3**	**17.2**	**21.3**
영업외손익	**1.2**	**0.6**	**-0.9**	**-2.2**	**-2.7**
이자수익	0.4	0.6	1.0	1.2	1.4
이자비용	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	-0.5	-7.4	-7.4	-7.4
자산처분손익	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	-0.9	5.4	3.9	3.2
세전계속사업손익	**7.0**	**9.9**	**11.3**	**14.9**	**18.6**
계속사업법인세비용	1.5	2.2	1.2	1.2	1.5
계속사업이익	5.5	7.7	10.2	13.8	17.1
중단사업손익	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.5**	**9.3**	**10.2**	**13.8**	**17.1**
(포괄손익)	5.6	9.0	9.9	13.5	16.8
EBITDA	6.7	11.4	14.8	20.3	25.1
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	8.7	18.7	22.1	25.9	27.0
영업이익률(%)	7.6	15.2	18.3	21.8	23.0
세전계속사업이익률	9.1	16.1	16.9	19.0	20.0
ROA(%)	14.9	18.4	14.7	16.8	17.5
ROE(%)	26.3	23.8	17.4	19.8	20.5
수정ROE*(%)	26.6	23.1	16.9	19.5	20.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금	**7.5**	**7.1**	**17.6**	**23.8**	**27.7**
당기순이익	5.5	9.3	10.2	13.8	17.1
비현금수익비용가감	2.6	3.5	10.8	10.6	11.2
유형자산감가상각비	0.5	1.4	1.6	1.7	1.9
무형자산상각비	0.4	0.7	1.0	1.4	1.8
기타현금수익비용	-1.0	-1.4	8.2	7.4	7.4
영업활동 자산부채변동	0.0	-5.4	-3.4	-0.5	-0.6
매출채권 감소(증가)	0.0	-1.5	-6.4	-1.8	-2.2
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	4.0	-4.1	3.0	1.3	1.6
기타자산,부채변동	-3.9	0.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-4.0**	**-17.8**	**-17.6**	**-18.0**	**-18.5**
유형자산처분(취득)	-1.7	-1.8	-2.0	-2.3	-2.8
무형자산감소(증가)	-1.3	-6.5	-7.2	-7.2	-7.2
투자자산감소(증가)	-0.5	-7.4	-7.7	-7.7	-7.7
기타투자활동	-0.4	-2.1	-0.8	-0.8	-0.8
재무활동 현금	**-3.6**	**17.9**	**-1.3**	**-1.4**	**-1.4**
차입금의 증가(감소)	-4.2	-2.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.6	23.7	-1.3	-1.4	-1.4
배당금의 지급	0.7	0.9	1.3	1.4	1.4
기타재무활동	0.0	-3.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-0.1**	**7.3**	**-1.3**	**4.5**	**7.9**
기초현금	8.0	9.9	17.2	15.8	20.3
기말현금	7.9	17.2	15.8	20.3	28.2

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
투자지표					
PER(배)	-	31.2	38.5	28.5	22.9
수정 PER(배)	-	32.0	39.5	29.1	23.3
PBR(배)	-	5.3	6.2	5.2	4.3
배당수익율(%)	0.0	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA(배)	n/a	23.9	25.4	18.3	14.5
성장성(%,YOY)					
매출액	-0.7	-20.1	9.8	16.9	18.2
영업이익	44.7	59.9	32.5	39.7	24.3
세전계속사업손익	51.1	41.5	14.9	31.7	24.4
포괄손익	45.7	62.2	10.1	35.9	24.8
EPS	49.9	40.4	9.6	35.0	24.4
안정성(배,%)					
유동비율	97.3	289.1	248.6	273.5	314.1
부채비율	57.2	16.7	19.2	17.8	16.6
이자보상배율	17.3	124.0	202.1	282.2	350.9
순차입금/자기자본	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
주당지표(원)					
EPS	979	1,375	1,507	2,033	2,529
수정EPS	988	1,337	1,469	1,996	2,491
BPS	4,135	8,017	9,328	11,161	13,489
EBITDA/Share	1,159	1,692	2,195	3,002	3,710
CFPS	1,407	1,897	3,100	3,596	4,182
DPS	150	200	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%

(2020.03.31 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	1 년	-21.5	5.5
2020-01-08	Buy	55,000	1 년	-21.2	5.5
2020-02-12	Buy	55,000	1 년	-22.3	5.5
2020-05-12	Buy	67,000	1 년		

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

