

# SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr  
02-3773-9025

## Company Data

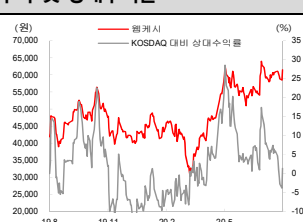
자본금	34 억원
발행주식수	676 만주
자사주	17 만주
액면가	500 원
시가총액	4,160 억원
주요주주	
석창규(외28)	35.54%

외국인지분률	16.60%
배당수익률	0.30%

## Stock Data

주가(20/08/11)	61,500 원
KOSDAQ	860.23 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	64,000 원
52주 최저가	30,400 원
60일 평균 거래대금	39 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.2%	-12.2%
6개월	33.7%	6.1%
12개월	51.9%	4.2%

## 웹케시 (053580/KQ | 매수(유지) | T.P 72,000 원(유지))

### 매출과 이익 성장 둘 다 잡은 2 분기 실적

- 2 분기 매출액 180 억원(+22%YoY), 영업이익 31 억원(+31%YoY)으로 추정치 소폭 상회하는 호실적 발표, 시스템을 구축하기 위해 인력이 파견 나가야 하는 구조상 코로나 19 로 인한 실적 우려가 있었지만, 이를 극복
- SAP의 신규 ERP 플랫폼 교체에 따른 기본탑재 बैंकिंग시스템인 인하우스뱅크 판매 호조
- 정부의 디지털뉴딜 추진에 따른 수혜도 기대

### 코로나 19 에도 불구하고 고성장성을 보여준 2 분기 실적

2 분기 매출액은 180 억원(+22%YoY, +28%QoQ), 영업이익은 31 억원(+31%YoY, +36%QoQ)을 기록해 당사 추정치 매출액 158 억원, 영업이익 28 억원보다 양호한 실적을 기록했다. 세부적으로 보면 인하우스뱅크(공공기관/초대기업 대상)와 브랜치(중견/대기업 대상) 매출액이 예상을 상회했고, 3 월 수주한 대구은행 기업뱅킹 고도화 사업 매출이 반영되면서 높은 매출 증가율을 기록했다. 코로나 19 로 경리나라 무료 프로모션을 확대 하는 등 신규 유료 고객 순증이 2,500 개 내외로 전분기 3,300 개 보다는 못했지만, 경리나라 2 분기 매출액은 21 억원(1 분기 16 억원)으로 증가 추세를 유지하고 있다.

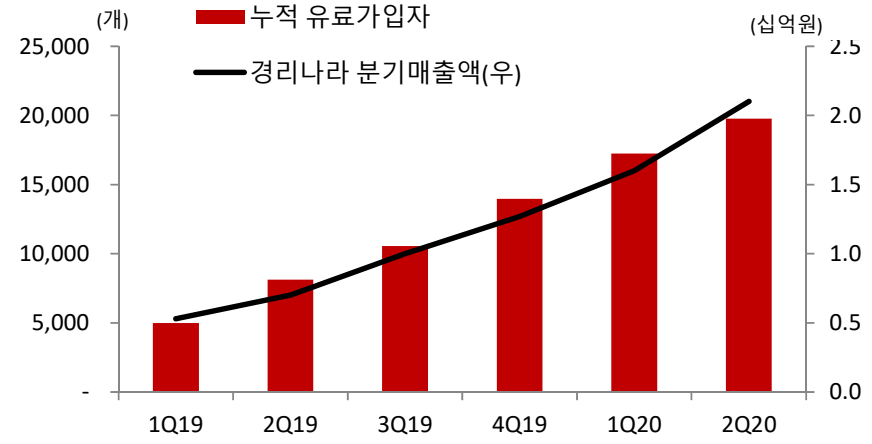
### 경리나라 가입채널의 2 원화 + 인하우스뱅크 성장 + 디지털뉴딜 수혜

중소기업/소상공인 경리전문 프로그램인 경리나라는 제휴된 10 여개 은행과 온라인 가입을 통해서 판매되고 있다. 추가적으로 소프트웨어공제조합(2,300 여 조합사), 정보통신공제조합(1 만여 개 조합원사), 한국전기공사협회(회원사 18,000 여개), 대한속박업중앙회(회원사 2 만 2,000 여개) 등 매월 1~2 개의 조합 또는 협회와 업무협약을 체결하고, 회원사 전용 경리나라를 공급 하고 있다. 은행을 통한 판매 채널에 추가로 조합/협회들이 경리나라의 신규 판매 채널로 자리잡으며 경리나라 고속성장에 기여할 것으로 판단한다. 인하우스뱅크는 SAP 이 23 년만에 새롭게 출시한 차세대 ERP 시스템 S/4HANA 에 기본 탑재 बैंकिंग시스템으로 채택돼 2020 년부터 3~5 년간 고속성장이 가능할 것으로 판단한다. 경리나라가 2020 년부터 흑자 전환하고 매년 30 억원 이상의 이익 기여를 할 것으로 전망하며, 정부의 디지털뉴딜 정책에 따른 소상공인 온라인 비즈니스 지원 사업에 경리나라가 선정된다면 추가적인 업사이드가 발생할 수 있을 것으로 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	771	766	612	713	784	910
yoy	%	-15.7	-0.7	-20.1	16.5	10.0	16.0
영업이익	억원	40	58	93	128	160	205
yoy	%	10.0	44.7	59.9	38.0	25.2	27.7
EBITDA	억원	47	68	114	158	198	245
세전이익	억원	46	70	99	154	184	229
순이익(지배주주)	억원	37	55	93	121	145	181
영업이익률%	%	5.2	7.6	15.2	18.0	20.4	22.5
EBITDA%	%	6.1	8.9	18.7	22.2	25.2	26.9
순이익률	%	4.8	7.2	15.2	17.0	18.5	19.9
EPS(계속사업)	원	589	957	1,146	1,794	2,139	2,675
PER	배	0.0	0.0	37.4	34.3	28.8	23.0
PBR	배	0.0	0.0	5.3	6.4	5.2	4.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	23.9	25.0	19.6	15.3
ROE	%	23.2	27.2	24.2	20.4	20.0	20.4
순차입금	억원	-2	-65	-171	-202	-297	-430
부채비율	%	101.9	66.2	16.7	15.7	13.9	12.9

경리나라 유료가입자 추이와 분기 매출액 추이



자료 : 웹캐시, SK 증권

웹캐시 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021E
영업수익	15.2	14.8	14.7	16.5	14.0	18.0	17.6	21.7	78.0	61.2	71.3	78.4
인하우스뱅크	2.4	2.7	2.9	5.4	3.5	4.1	4.8	6.7	14.5	13.4	19.0	22.1
브랜치	2.8	3.5	4.0	3.9	3.4	4.1	4.2	3.9	11.7	14.2	15.5	16.4
경리나라/SERP	4.8	5.0	4.4	5.5	5.6	6.2	5.5	6.7	19.4	19.7	22.7	28.0
<b>경리나라</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>0.7</b>	<b>3.5</b>	<b>8.7</b>	<b>15.0</b>
SERP	4.3	3.9	3.4	4.2	4.0	4.1	3.2	4.0	18.7	16.2	14.0	13.0
e 금융 SI	3.9	2.8	1.7	0.9	0.9	2.9	2.5	2.7	19.2	9.3	9.0	7.0
기타	1.3	0.8	1.7	0.8	0.6	0.7	0.7	1.7	11.0	4.6	5.0	5.0
영업이익	1.6	2.3	2.6	2.7	2.3	3.1	3.4	4.0	5.8	9.3	12.8	16.0
OPM	10.7%	15.8%	17.5%	16.5%	16.1%	17.0%	19.6%	18.6%	7.6%	15.2%	17.9%	20.4%

자료: SK 증권

장애인기업종합지원센터(회원사 5,200 여개)와 업무협약(7 월)



자료 : 웹캐시, SK 증권

8 만 의료기관에 보급(5 월)



자료 : 웹캐시, SK 증권

정보통신공제조합(1만여 개 조합원사)과 업무협약(7월)



자료 : 웹캐시, SK 증권

소상공인연합회(700만 소상공인)와 업무협약(6월)



자료 : 웹캐시, SK 증권

대한속박업중앙회(회원사 2만 2천여개)와 업무협약(5월)



자료 : 웹캐시, SK 증권

한국전기공사협회(회원사 1만 8천여개)와 협업(3월)

웹캐시, 전기공사 전용 '경리나라' 출시...1만8000개 회원사 지원

발행일 : 2020.03.30



<웹캐시가 전기공사 전용 경리나라를 출시한다.>

자료 : 웹캐시, SK 증권

기계설비건설공제조합(회원사 8천여개)과 경리업무 자동화 협약(3월)



자료 : 웹캐시, SK 증권

SH수협은행과 업무협약 체결(3/20)



자료 : 웹캐시, SK 증권

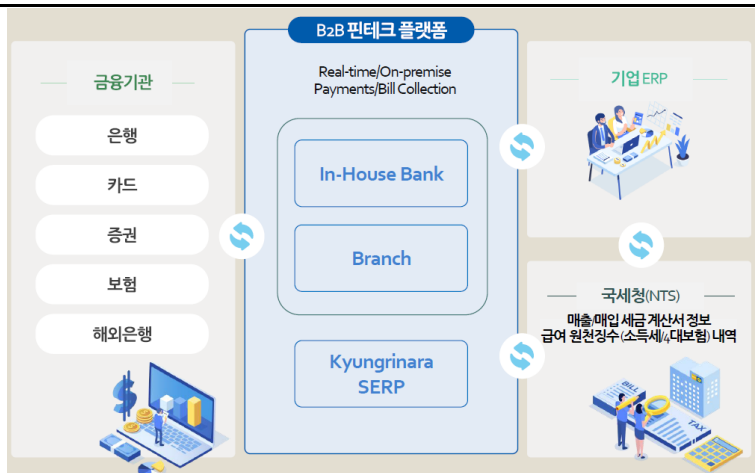
IBK 기업은행 기업인터넷뱅킹에서 홍보되는 경리나라



자료 : 웹케시, SK 증권

웹케시는 B2B 핀테크 비즈니스 기업으로 은행업무와 기업의 ERP 시스템을 직접 연결해 자금과 재정의 효율적이고 투명한 관리를 도와주는 기업이다. 네이버페이, 카카오페이 등 각종 페이 회사들과 Toss 등 핀테크 회사들이 B2C 핀테크 시장에서 경쟁하는 것과 달리 웹케시는 B2B 핀테크 시장에서 경쟁하고 있다.

웹케시 B2B 핀테크 플랫폼



자료 : 웹케시, SK 증권

웹케시 B2B 핀테크 플랫폼 솔루션(기업 규모에 따른 솔루션 제공)

공공/초대기업	중견/대기업	중소/소기업	소기업
<p><b>인하우스뱅크</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>정부/공공 기관, 시도, 대학 등 1,000개</li> <li>3,000개 초대기업</li> </ul> <p>추정 시장규모: 4,000 MS: 13~14%</p>	<p><b>브랜치</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>매출 100억 이상</li> </ul> <p>추정 시장규모: 43,000 MS: 15~16%</p>	<p><b>sERP</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>엑셀/수기 기반의 회계/자금관리 기업</li> <li>2020년 Cloud Service Open 예정.</li> <li>규모가 커지면서 Branch로 이동 가능.</li> </ul> <p>추정 시장규모: 400,000 MS: 10~11%(경리나라&amp;SERP)</p>	<p><b>경리나라</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>엑셀/수기 기반의 회계/자금관리 기업</li> <li>세무사무소 기장대행 기업</li> </ul>

자료: 웹케시, SK 증권

인하우스뱅크 고객사

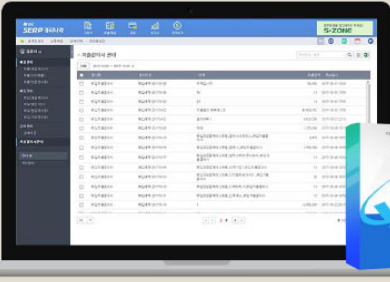
자료: 웹케시, SK 증권

브랜치 고객사

자료: 웹케시, SK 증권

경리나라 수익모델 및 구조

**모든 금융기관과 실시간으로 연결되는 소기업용 자금관리 Solution**



- 수익모델: 월수수료(월 54,000원/년 648,000원)
- 소기업 비즈니스: 직원 2인~30인 이하
- Mass Marketing 시장: 누구나 1시간 배우면 쓸 수 있는 서비스
- Banking 플랫폼 **plus**
- 경리업무 자동화("세금 계산서/급여 원천징수 내역" 자동 연동) **plus**
- 세무사와 Real-time 연동
- 2019년 말 기준 유료 고객 약13,000
- 2020년 13,000 신규 고객 (유료) 가입 목표

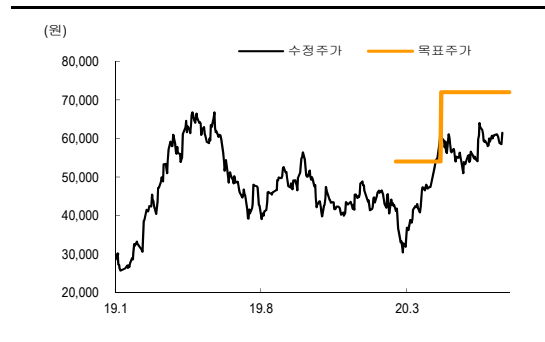
자료: 웹캐시, SK 증권

경리나라 제휴 은행 및 향후 제휴 예정 은행

4대 시중은행	국책은행	지방은행	외국계 / 기타은행
<ul style="list-style-type: none"> <li> KB 국민은행 영업점 932개</li> <li> KEB 하나은행 영업점 780개</li> <li> 신한은행 영업점 872개</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> IBK기업은행 영업점 602개</li> <li> NH농협은행 영업점 5,823개</li> <li> KDB산업은행 영업점 75개</li> <li>(2019년 은행 추가)  수협은행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> BNK 부산은행 영업점 267개</li> <li> BNK 경남은행 영업점 167개</li> <li> DGB대구은행 영업점 246개</li> <li> 광주은행 영업점 141개</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Standard Chartered SC재일은행 영업점 270개</li> <li>(2019년 은행 추가)  K bank</li> <li> MG새마을금고</li> </ul>
<p><b>향후 제휴 예정 은행</b></p>			
<ul style="list-style-type: none"> <li> 우리은행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> 신협</li> <li> 우체국</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> 전북은행</li> <li> 제주은행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> citibank</li> <li> kakaobank</li> </ul>

자료: 웹캐시, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.08.11	매수	72,000원	6개월		
2020.05.14	매수	72,000원	6개월	-19.88%	-11.11%
2020.04.24	매수	54,000원	6개월	-20.31%	16.11%
2020.03.11	매수	54,000원	6개월	-26.63%	-11.11%
2020.03.09	매수	54,000원	6개월	-23.19%	-22.59%



### Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 11일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	150	233	271	372	516
현금및현금성자산	99	172	182	277	410
매출채권및기타채권	25	39	46	51	59
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	222	400	481	534	588
장기금융자산	103	165	116	116	116
유형자산	57	51	41	32	27
무형자산	48	98	145	182	212
<b>자산총계</b>	371	633	752	907	1,104
<b>유동부채</b>	133	80	92	100	115
단기금융부채	40	8	8	8	8
매입채무 및 기타채무	84	43	51	56	65
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	15	10	11	11	11
장기금융부채	0	3	3	3	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	0	1	1	1
<b>부채총계</b>	148	90	102	111	126
<b>지배주주지분</b>	223	542	650	796	978
자본금	28	34	34	34	34
자본잉여금	30	293	293	293	293
기타자본구성요소	-8	-43	-44	-44	-44
자기주식	-3	-31	0	0	0
이익잉여금	173	261	370	515	696
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	223	542	650	796	978
<b>부채외자본총계</b>	371	633	752	907	1,104

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	74	66	104	157	193
당기순이익(손실)	55	93	121	145	181
비현금성항목등	30	35	39	53	64
유형자산감가상각비	6	14	12	9	6
무형자산상각비	4	7	18	28	35
기타	7	9	-18	-20	-20
운전자본감소(증가)	-2	-54	-19	-2	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-15	2	-5	-8
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-41	7	5	9
기타	-44	2	-29	-2	-4
법인세납부	-9	-8	-37	-39	-49
<b>투자활동현금흐름</b>	-32	-172	-90	-61	-60
금융자산감소(증가)	-2	-68	-13	0	0
유형자산감소(증가)	-21	-18	0	0	0
무형자산감소(증가)	-13	-65	-65	-65	-65
기타	4	-21	-12	4	5
<b>재무활동현금흐름</b>	-38	178	-4	0	0
단기금융부채증가(감소)	-42	-17	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-7	-2	0	0
자본의증가(감소)	13	216	-2	0	0
배당금의 지급	-7	-9	0	0	0
기타	-2	-6	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	4	73	10	95	133
기초현금	95	99	172	182	277
기말현금	99	172	182	277	410
FCF	56	-36	54	97	133

자료 : 웹케시, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	766	612	713	784	910
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	766	612	713	784	910
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	708	519	585	624	705
<b>영업이익</b>	58	93	128	160	205
영업이익률 (%)	7.6	15.2	18.0	20.4	22.5
<b>비영업손익</b>	12	6	26	23	25
순금융비용	3	-2	-3	-3	-5
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-5	-2	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	70	99	154	184	229
세전계속사업이익률 (%)	9.1	16.1	21.6	23.4	25.2
<b>계속사업법인세</b>	15	22	33	39	49
<b>계속사업이익</b>	55	77	121	145	181
<b>중단사업이익</b>	0	16	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	55	93	121	145	181
순이익률 (%)	7.2	15.2	17.0	18.5	19.9
<b>지배주주</b>	55	93	121	145	181
지배주주귀속 순이익률(%)	7.18	15.16	17.02	18.45	19.89
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	55	94	122	146	182
지배주주	55	94	122	146	182
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	68	114	158	198	245

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.7	-20.1	16.5	10.0	16.0
영업이익	44.7	59.9	38.0	25.2	27.7
세전계속사업이익	51.1	41.5	55.8	19.3	25.0
EBITDA	43.3	68.5	38.7	24.8	23.9
EPS(계속사업)	62.5	19.8	56.5	19.3	25.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	27.2	24.2	20.4	20.0	20.4
ROA	15.0	18.5	17.5	17.5	18.0
EBITDA마진	8.9	18.7	22.2	25.2	26.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	112.7	289.1	296.1	372.4	449.3
부채비율	66.2	16.7	15.7	13.9	12.9
순차입금/자기자본	-29.1	-31.5	-31.1	-37.4	-44.0
EBITDA/이자비용(배)	20.2	152.7	463.5	637.5	789.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	957	1,146	1,794	2,139	2,675
BPS	3,877	8,017	9,610	11,765	14,456
CFPS	1,124	1,703	2,243	2,691	3,269
주당 현금배당금	150	200	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	58.3	35.7	29.9	23.9
PER(최저)	0.0	22.4	17.0	14.2	11.4
PBR(최고)	0.0	8.3	6.7	5.4	4.4
PBR(최저)	0.0	3.2	3.2	2.6	2.1
PCR	0.0	25.2	27.4	22.9	18.8
EV/EBITDA(최고)	0.0	38.1	26.1	20.4	16.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	13.4	11.7	8.9	6.7