

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

윤혁진

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

Company Data

자본금	34 억원
발행주식수	676 만주
자사주	19 만주
액면가	500 원
시가총액	5,032 억원
주요주주	
석창규(외28)	35.54%

외국인지분률	23.00%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(20/11/24)	74,400 원
KOSDAQ	872.1 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	79,200 원
52주 최저가	30,400 원
60일 평균 거래대금	39 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

웹케시 (053580/KQ | 매수(유지) | T.P 100,000 원(상향))

K 비대면바우처 사업에 따른 수혜 시작

- 중소벤처기업부가 중소기업의 원격·재택근무 도입을 지원하기 위해 시행한 '비대면 서비스 바우처 사업'으로 경리나라 수혜
- 비대면바우처로 수요기업은 1/10의 가격으로 제품 사용, 공급기업은 수요 증가와 가격 상승 효과 누려
- 인하우스뱅크와 경리나라의 고속성장으로 중소 성장주의 프리미엄 지속될 전망

K 비대면바우처 사업으로 경리나라 수혜

중소벤처기업부는 9월 21일 중소기업을 대상으로 화상회의·재택근무 등 비대면 서비스를 공급할 기업 359곳을 선정하고 K-비대면바우처 플랫폼을 운영한다고 밝혔다. 2021년까지 6,400억원의 예산을 투입해 중소기업에 400만원 한도(기업부담 10%, 정부 지원금 90%)의 바우처를 지원해 중소기업의 디지털 전환을 돕는 사업이다. 웹케시의 경리나라도 비대면바우처 공급기업에 선정됐으며, 중소기업은 비대면바우처 경리나라를 신규 도입시 90%를 정부에서 지원받게 됐다. 예를 들어 경리나라 '실속형 400 패키지'를 설치할 경우 기존 경리나라에 모바일 경리나라, 부가서비스 1개(입출고관리, 재무회계, 인사급여 등) 등을 포함한 400만원 상당의 제품을 자기 부담금 40만원으로 42개월간 이용할 수 있다. 수요기업은 1/10의 가격에 경리나라를 이용할 수 있고, 웹케시는 기존 경리나라(월 54,000 원)보다 50% 이상 높은 가격의 비대면바우처 제품이 공급되면서 매출 상승 효과를 누릴 것으로 예상된다. 그에 따라 경리나라 매출액은 2019년 35억원에서 2020년 93억원, 2021년 152억원으로 급증할 것으로 전망한다.

안정적인 매출 성장과 그를 크게 상회하는 이익 성장

4분기에는 6천여개의 비대면바우처 경리나라 도입비 매출이 잡히면서 경리나라 매출액이 사상최대를 기록하고, 인하우스뱅크 매출도 호조가 예상된다. 2021년에는 비대면바우처 2기 사업이 진행되며 경리나라 매출이 또 한 단계 업그레이드 될 것으로 예상하며, 매출액 786억원(+9.4%YoY), 영업이익 167억원(+23.7%)으로 전망한다. 우수한 재무구조를 바탕으로 성장이 지속될 것으로 판단하며, 투자의견 매수를 유지하고, 목표 주가를 100,000 원으로 상향한다(기존 2020년 실적에서 2021년 실적으로 변경)

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	771	766	612	719	786	912
yoy	%	-15.7	-0.7	-20.1	17.4	9.4	16.0
영업이익	억원	40	58	93	135	167	212
yoy	%	10.0	44.7	59.9	45.2	23.8	27.2
EBITDA	억원	47	68	114	160	208	255
세전이익	억원	46	70	99	172	195	242
순이익(지배주주)	억원	37	55	93	136	154	191
영업이익률%	%	5.2	7.6	15.2	18.7	21.2	23.2
EBITDA%	%	6.1	8.9	18.7	22.2	26.5	28.0
순이익률	%	4.8	7.2	15.2	19.0	19.6	21.0
EPS(계속사업)	원	589	957	1,146	2,013	2,280	2,826
PER	배	0.0	0.0	37.4	37.3	32.9	26.6
PBR	배	0.0	0.0	5.3	8.0	6.6	5.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	23.9	30.9	23.3	18.5
ROE	%	23.2	27.2	24.2	23.1	21.8	22.2
순차입금	억원	-2	-65	-171	-149	-236	-357
부채비율	%	101.9	66.2	16.7	16.3	14.5	13.5

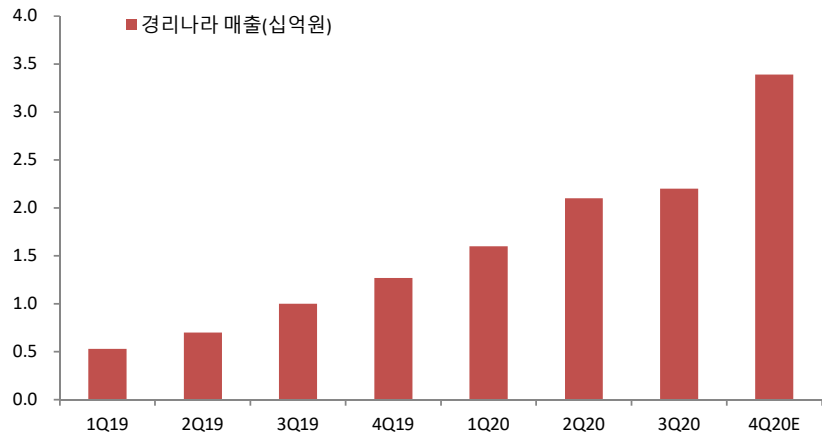
웹케시 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021E
영업수익	15.2	14.8	14.7	16.5	14.0	18.0	17.9	21.9	78.0	61.2	71.9	78.6
인하우스뱅크	2.4	2.7	2.9	5.4	3.5	4.1	5.3	6.1	14.5	13.4	19.0	22.1
브랜치	2.8	3.5	4.0	3.9	3.4	4.1	4.0	4.0	11.7	14.2	15.5	16.4
경리나라/SERP	4.8	5.0	4.4	5.5	5.6	6.2	6.3	7.4	19.4	19.7	23.3	28.2
경리나라	0.5	0.7	1.0	1.3	1.6	2.1	2.2	3.4	0.7	3.5	9.3	15.2
SERP	4.3	3.9	3.4	4.2	4.0	4.1	4.1	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	1.6	3.6	19.2	9.3	9.0	7.0
기타	1.3	0.8	1.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	11.0	4.6	5.0	5.0
영업이익	1.6	2.3	2.6	2.7	2.3	3.1	4.0	4.1	5.8	9.3	13.5	16.7
OPM	10.7%	15.8%	17.5%	16.5%	16.1%	17.2%	22.5%	18.6%	7.6%	15.2%	18.7%	21.2%

자료: SK 증권

경리나라 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 웹케시, SK 증권

비대면 바우처 정부지원 사업 선정된 웹케시

2020년 비대면바우처 정부지원 사업 수요기업 신청 고객

경리나라 도입비 90% 정부지원

실부담금 36,360원으로 400만원 혜택 받으세요

* 11월 23일까지 K비대면바우처 플랫폼에서 수요기업 신청 완료한 기업 고객에 한 함.

경리업무는 어렵지만,
경리나라는 정말 쉽습니다.

경리나라

K비대면바우처 수요기업 전용
경리나라 상담 신청 >

비대면 바우처 정부지원 절차 >

자료: 웹케시, SK 증권

경리나라 상품구성

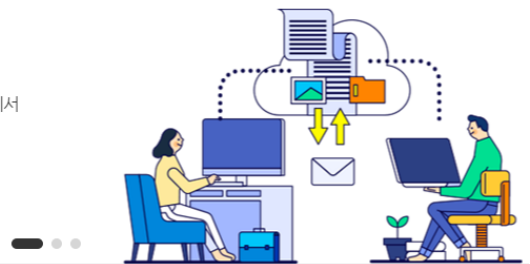
비대면 바우처 기본형	비대면 바우처 실속형	비대면 바우처 통합형
<p>8개월 사용료 760,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원 정부 지원 684,000원</p> <p>고객 부담금 8개월 사용료 76,000원 (월 9,500원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 경리나라 (개인/법인)사업자 · 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 · 비즈포인트 50,000P · 전자세금계산서 월 50건 무료 	<p>8개월 사용료 1,250,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원 정부 지원 1,125,000원</p> <p>고객 부담금 8개월 사용료 125,000원 (월 15,625원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 경리나라 (개인/법인)사업자 · 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 · 비즈포인트 50,000P (개인/법인)사업자 · 전자세금계산서 각 월 50건 무료 · 부가서비스 1개 (개인/법인)사업자 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite 中1) <p>실속형 400패키지</p> <p>40만원으로 3년 6개월 사용 (월 9,600원 비용)</p> <p>경리나라 실속형</p>	<p>8개월 사용료 2,250,000원 (VAT포함)</p> <p>90% 지원 정부 지원 2,025,000원</p> <p>고객 부담금 8개월 사용료 225,000원 (월 28,125원 수준)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 경리나라 (개인/법인)사업자 · 모바일 경리나라 (개인/법인)사업자 · 비즈포인트 50,000P (개인/법인)사업자 · 전자세금계산서 각 월 50건 무료 · 부가서비스 3개 (개인/법인)사업자 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite) <p>통합형 400패키지</p> <p>40만원으로 2년 사용 (월 17,000원 비용)</p> <p>경리나라 통합형</p>

자료 : 웹케시, SK 증권

K 비대면바우처플랫폼

K비대면바우처플랫폼은

화상회의, 재택근무 등의 비대면 서비스의 공급기업과 수요기업을 연결하는 오픈마켓으로, 사업 참여신청, 바우처 사용, 결제, 정산까지 플랫폼에서 비대면·온라인으로 처리되는 시스템입니다.



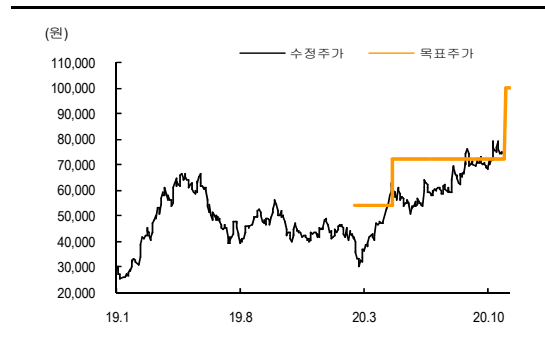
자료 : 중소벤처기업부, SK 증권

K 비대면바우처 플랫폼 회원별 제공혜택

수요기업(바우처 결제자)	공급기업 (서비스 판매자)
<ul style="list-style-type: none"> 중소기업에 한하여 신청(우수중소기업 우대) <ul style="list-style-type: none"> - 단, 금융기업 채무 불이행 중이거나, 세금을 체납중이거나, 신청일 현재 휴폐업중이거나, 유출업중/무도주점업중/사행시설 및 관리 운영업중 및 기타 참여 제한이 인정되는 경우에는 신청이 불가합니다. 비대면 서비스 도입·활용 등에 사용할 수 있는 최대 400만원(자부담 10% 포함) 이내 바우처를 체크카드 결제시 결제대금 90% 지원 형태로 지급 <ul style="list-style-type: none"> - 결제시에 자부담 10% 자동결제 지원대상 확정일로부터 최대 8개월까지 이용가능 <ul style="list-style-type: none"> - 수요기업 선정 후 1개월 이내에 결제를 진행해야함 수요기업은 다양한 분야의 비대면서비스 상담, 거래가능 수요기업은 공급기업 간의 모든 거래상담내역 관리 가능 <ul style="list-style-type: none"> - 거래상담, 수락, 반려, 물가, 결제요청, 결제 등 일괄관리 카드/B2B간편결제(제로페이) 바우처 지급수단 중 선택가능 각 결제금액별 복수의 공급기업에게 카드일괄결제 <ul style="list-style-type: none"> - 장바구니 결제 카드전표, 매출전표, B2B간편결제(제로페이) 상품권 관리 정산관리 (공급기업 서비스 만족도 평가) 비대면 바우처 결제분은 경제적 이익제공(예:포인트적립, 소득공제 등)에서 제외 	<ul style="list-style-type: none"> 안정적인 서비스제공이 가능한 중소·중견기업(리셀러 제외) <ul style="list-style-type: none"> - 자체적으로 개발하고 현재 제공 판매중인 비대면 서비스 보유한 중소·중견기업 - 협약계약 등을 통해 중견 대기업의 기술을 활용하여 서비스를 개발 및 판매하는 중소·중견 기업 - 단, 금융기업 채무 불이행 중이거나, 세금을 체납중이거나 신청일 현재 휴폐업중 이거나, 기타 참여제한이 인정되는 경우에는 신청이 불가합니다. 수요기업의 디지털 역량 및 생산성 향상을 위한 비대면 서비스 (6가지 분야 중 최대 3개 분야 신청 가능) 중소·중견기업에 한하여 공급기업 참여 가능 비대면 서비스신규등록 및 서비스정보관리 제공 공급기업은 수요기업간의 모든 거래상담내역 관리 가능 <ul style="list-style-type: none"> - 거래상담, 수락, 반려, 물가, 결제요청, 결제 등 일체관리 수요기업과 공급기업간의 서비스 요청관리 및 결제관리 <ul style="list-style-type: none"> - 수요기업과의 거래상담 및 판매내역 관리 온라인 카드가맹점 가입시 비용 無 <ul style="list-style-type: none"> - 가입비, 보증보험, 유지비 등 無 신한바우처카드/B2B간편결제(제로페이) 간편결제 및 정산 서비스와 기업 홍보효과

자료 : 중소벤처기업부, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.25	매수	100,000원	6개월		
2020.08.12	매수	72,000원	6개월	-11.22%	10.00%
2020.05.14	매수	72,000원	6개월	-19.79%	-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 11월 25일 기준)

매수	86.52%	중립	13.48%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	150	233	220	313	444
현금및현금성자산	99	172	123	210	331
매출채권및기타채권	25	39	46	51	59
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	222	400	521	575	630
장기금융자산	103	165	102	102	102
유형자산	57	51	45	33	25
무형자산	48	98	150	186	216
자산총계	371	633	741	887	1,074
유동부채	133	80	92	100	114
단기금융부채	40	8	7	7	7
매입채무 및 기타채무	84	43	51	56	65
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	10	12	13	13
장기금융부채	0	3	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	0	1	1	1
부채총계	148	90	104	112	127
지배주주지분	223	542	637	775	947
자본금	28	34	34	34	34
자본잉여금	30	293	293	293	293
기타자본구성요소	-8	-43	-71	-71	-71
자기주식	-3	-31	-61	-61	-61
이익잉여금	173	261	385	523	694
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	223	542	637	775	947
부채외자본총계	371	633	741	887	1,074

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	74	66	122	166	202
당기순이익(손실)	55	93	136	154	191
비현금성항목등	30	35	40	54	64
유형자산감가상각비	6	14	12	12	8
무형자산상각비	4	7	13	29	35
기타	7	9	-4	-20	-20
운전자본감소(증가)	-2	-54	-16	-1	-2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-15	-4	-4	-8
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-41	9	5	9
기타	-44	2	-21	-2	-3
법인세납부	-9	-8	-38	-41	-51
투자활동현금흐름	-32	-172	-121	-62	-61
금융자산감소(증가)	-2	-68	3	0	0
유형자산감소(증가)	-21	-18	0	0	0
무형자산감소(증가)	-13	-65	-65	-65	-65
기타	4	-21	-59	3	4
재무활동현금흐름	-38	178	-50	-17	-20
단기금융부채증가(감소)	-42	-17	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-7	-7	0	0
자본의증가(감소)	13	216	-29	0	0
배당금의 지급	-7	-9	-13	-16	-20
기타	-2	-6	0	0	0
현금의 증가(감소)	4	73	-49	87	121
기초현금	95	99	172	123	210
기말현금	99	172	123	210	331
FCF	56	-36	59	107	143

자료 : 웹케시, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	766	612	719	786	912
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	766	612	719	786	912
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	708	519	584	620	700
영업이익	58	93	135	167	212
영업이익률 (%)	7.6	15.2	18.7	21.2	23.2
비영업손익	12	6	38	29	30
순금융비용	3	-2	-3	-2	-4
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-5	10	6	6
세전계속사업이익	70	99	172	195	242
세전계속사업이익률 (%)	9.1	16.1	24.0	24.8	26.5
계속사업법인세	15	22	36	41	51
계속사업이익	55	77	136	154	191
중단사업이익	0	16	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	55	93	136	154	191
순이익률 (%)	7.2	15.2	19.0	19.6	21.0
지배주주	55	93	136	154	191
지배주주귀속 순이익률(%)	7.18	15.16	18.95	19.61	20.95
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	55	94	136	155	191
지배주주	55	94	136	155	191
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	68	114	160	208	255

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.7	-20.1	17.4	9.4	16.0
영업이익	44.7	59.9	45.2	23.8	27.2
세전계속사업이익	51.1	41.5	74.6	13.2	23.9
EBITDA	43.3	68.5	39.9	30.3	22.4
EPS(계속사업)	62.5	19.8	75.6	13.3	23.9
수익성 (%)					
ROE	27.2	24.2	23.1	21.8	22.2
ROA	15.0	18.5	19.8	18.9	19.5
EBITDA마진	8.9	18.7	22.2	26.5	28.0
안정성 (%)					
유동비율	112.7	289.1	240.7	314.3	388.5
부채비율	66.2	16.7	16.3	14.5	13.5
순차입금/자기자본	-29.1	-31.5	-23.4	-30.5	-37.7
EBITDA/이자비용(배)	20.2	152.7	467.8	595.5	729.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	957	1,146	2,013	2,280	2,826
BPS	3,877	8,017	9,420	11,463	14,002
CFPS	1,124	1,703	2,385	2,895	3,463
주당 현금배당금	150	200	250	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	58.3	39.3	34.7	28.0
PER(최저)	0.0	22.4	15.1	13.3	10.8
PBR(최고)	0.0	8.3	8.4	6.9	5.7
PBR(최저)	0.0	3.2	3.2	2.7	2.2
PCR	0.0	25.2	31.5	25.9	21.7
EV/EBITDA(최고)	0.0	38.1	32.6	24.6	19.6
EV/EBITDA(최저)	0.0	13.4	12.0	8.8	6.7