

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hyyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	69 억원
발행주식수	1,379 만주
자사주	19 만주
액면가	500 원
시가총액	3,398 억원
주요주주	
석창규(외28)	36.42%
ERROR	5.19%
외국인지분률	21.60%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(22/03/30)	24,650 원
KOSDAQ	939.07 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	43,885 원
52주 최저가	22,500 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.4%	-5.8%
6개월	-19.4%	-13.9%
12개월	-32.0%	-30.6%

웹케시 (053580/KQ | 매수(유지) | T.P 38,000 원(신규편입))

일년만에 다시 찾아온 저가 매수 기회

- 웹케시는 B2B 핀테크 비즈니스 기업으로 은행업무와 기업의 ERP 시스템을 직접 연결해 자금과 재정의 효율적이고 투명한 관리를 도와주는 기업
- 저마진의 SI 구축사업에서 클라우드/수수료 기반의 사업으로 전환돼 안정적 수익 창출
- 기업들의 각종 횡령사건으로 횡령방지 기능이 추가된 브랜치 4.0의 성장이 기대됨
- 실적은 여전히 꾸준히 성장 중인데, 밸류에이션만 하단 수준. 일년 만에 다시 매수 추천

강력한 락인(Lock in) 효과를 가지는 B2B 클라우드 핀테크 기업

웹케시는 B2B 핀테크 기업으로 기업의 ERP 시스템과 은행망을 직접 연결해 자금과 재정의 효율적이고 투명한 관리를 도와주는 기업이다. 시스템을 공급해주는 기업의 규모에 따라 인하우스뱅크(공공기관/초대기업 대상), 브랜치(중견/대기업 대상), 경리나라(중소기업 대상) 3가지 상품을 제공해 주고 있다. 저마진의 SI 구축사업을 축소 시키고, 클라우드/수수료 기반의 사업으로 전환돼 대부분의 매출이 구독경제의 안정적인 수수료 매출로 지속되고 있다.

브랜치 4.0 과 경리나라의 두 축으로 성장 기대

최근 기업 및 기관에서 연이어 발생하는 자금 횡령 사고로 웹케시의 브랜치 상품 도입 문의가 과거 평균보다 5 배 이상 증가한 것으로 알려졌다. 그에 따라 횡령방지 기능(AI 안심자금보고서, 이상거래감지시스템)이 추가된 브랜치 매출액이 전년대비 36% 증가한 226 억원으로 올해 성장을 이끌 것으로 전망한다. 경리나라는 정부의 디지털뉴딜정책의 수혜로 2020 년 급 성장 했으며, 그 후에도 KT-경리나라, 세무사 채널, 각종 협회(한국 전기공사협회 등)을 통한 마케팅을 지속하며 성장하고 있다.

웹케시 주가는 유사기업인 더존비즈온의 주가하락과 지분 신고했던 외국인 투자자의 지속적인 매도(1 월 18 일 5% 미만 공시)로 2021 년 고점대비 절반 수준까지 하락했다. 반면에 2021 년에도 매출액과 영업이익의 각각 12.5%, 30.7% 안정적으로 성장했고, 2022 년 실적은 매출액 951 억원(+16.1%), 영업이익 221 억원(+18.1%)으로 브랜치와 경리나라가 성장을 이끌 것으로 전망한다. 다시 매력적인 주가 수준에 도달한 것으로 판단하며, 투자 의견 매수, 과거 평균 PER 30 배를 적용한 목표주가 38,000 원을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	612	728	819	951	1,089	1,236
yoy	%	-20.1	19.0	12.5	16.2	14.5	13.5
영업이익	억원	93	143	187	221	257	296
yoy	%	59.9	54.1	30.7	18.1	16.4	15.3
EBITDA	억원	114	173	222	285	315	352
세전이익	억원	99	222	191	225	262	303
순이익(지배주주)	억원	93	174	149	176	205	237
영업이익률%	%	15.2	19.6	22.8	23.2	23.6	24.0
EBITDA%	%	18.7	23.8	27.1	30.0	28.9	28.5
순이익률	%	15.2	23.9	18.2	18.6	18.9	19.2
EPS(계속사업)	원	580	1,300	1,095	1,280	1,490	1,720
PER	배	37.4	27.9	24.4	19.8	17.0	14.7
PBR	배	5.4	7.2	3.7	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	배	23.9	25.9	14.9	10.4	8.7	7.1
ROE	%	24.2	28.7	17.9	16.0	15.2	14.6
순차입금	억원	-171	-368	-409	-566	-775	-1,026
부채비율	%	16.7	47.8	37.2	35.2	32.7	30.6

웹케시 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

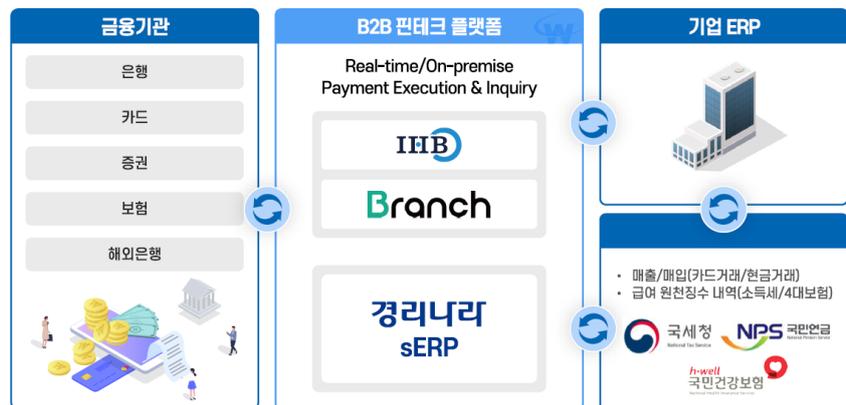
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022E
영업수익	20.5	19.0	21.0	21.4	21.0	22.2	24.2	27.7	61.2	72.8	81.9	95.1
인하우스뱅크	4.9	4.1	5.7	5.9	5.4	4.5	6.3	6.9	13.4	18.2	20.6	23.1
브랜치	3.7	3.9	4.4	4.6	4.1	5.7	5.9	7.0	14.2	15.3	16.6	22.6
경리나라	7.0	7.9	8.2	8.1	7.6	8.8	9.2	9.6	19.7	27.0	31.2	35.3
e 금융 SI	2.7	1.4	1.3	1.4	2.8	1.5	1.4	1.6	8.7	8.3	6.9	7.2
기타	2.2	1.7	1.4	1.4	1.1	1.8	1.5	2.6	5.2	4.0	6.6	6.9
영업이익	3.8	4.3	4.7	5.8	4.2	5.3	5.7	6.9	9.3	14.3	18.7	22.1
OPM	18.7%	22.6%	22.5%	27.2%	20.0%	23.7%	23.6%	24.8%	15.2%	19.6%	22.8%	23.2%

자료: 웹케시, SK 증권

B2B 핀테크 플랫폼 회사 웹케시

웹케시는 B2B 핀테크 비즈니스 기업으로 은행업무와 기업의 ERP 시스템을 실시간으로 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 플랫폼 회사로 성장하고 있다. 웹케시는 국내 모든 금융기관(은행, 증권사, 보험사, 카드 4 대 금융사 모두)을 실시간으로 연결하고 있으며, 전 세계 42 개국 459 개 금융기관을 실시간으로 연결하는 서비스를 하고 있다.

금융기관과 기업시스템을 연결하는 B2B 핀테크 플랫폼



자료: 웹케시, SK 증권

웹케시 B2B 핀테크 플랫폼: 기업규모에 따라 3 가지

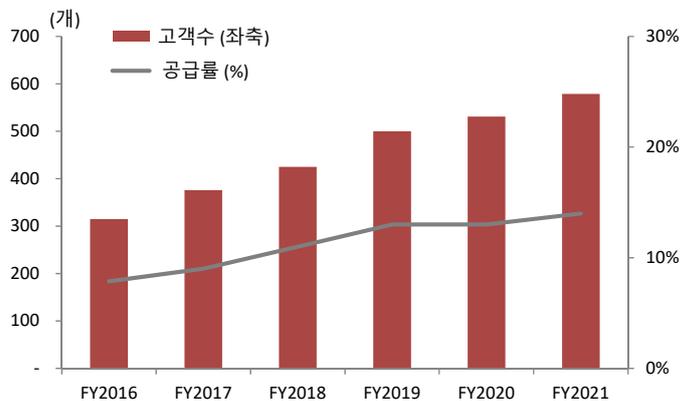
 인하우스뱅크		 브랜치		 경리나라4.0 + sERP (경리나라3.0)	
공공/정부기관		대기업/중견기업		중소/소기업 직원 수 2-30인	
<ul style="list-style-type: none"> 공공기관/공기업 중앙정부/지방정부 시도금고, 대학교/연구기관, 종합병원 등 추정 시장규모: 약 1,000개 		<ul style="list-style-type: none"> ERP 연동 자금관리솔루션 대기업/중견기업 추정 시장규모: 약 46,000개 		<ul style="list-style-type: none"> 엑셀/수기 기반의 회계/자금관리 기업 세무사 사무소 기장대행 기업 규모가 커지면서 Branch로 이동 가능 	
추정 시장규모	47,000	추정 시장규모	400,000	추정 시장규모	400,000
Market Penetration	8,000~8,100	Market Penetration	45,000~45,500	Market Penetration	45,000~45,500

자료 : 웹케시, SK 증권

웹케시의 B2B 핀테크 플랫폼은 기업 규모에 따라 공공/정부기관 향 솔루션 인하우스뱅크, 대기업/중견기업 향 솔루션 브랜치, 중소/소기업 향 솔루션 경리나라를 제공하고 있다. 인하우스뱅크, 브랜치, 경리나라 등 각각의 솔루션을 채택할 때 발생하는 도입비, 사용에 따른 월 수수료, 사용 중에 발생하는 커스터마이징 구축비 등의 수익이 발생하는 구조를 띄고 있다.

인하우스뱅크는 공공/초대기업을 대상으로 한 상품으로 모든 금융기관과 연결하고 기업 내부시스템(ERP)과 연계하는 펌핑킹 기반 통합재정관리시스템이다. 수익모델은 도입비(5천만원~1억원), 월 수수료(100~500만원), 커스터마이징 구축비로 이뤄져 있다. 현재 지방정부 기관 245개 중 경기도, 부산광역시 등 94%가 인하우스뱅크를 도입했고 공공 기관 중 국민건강보험, 한국전력공사, 육군본부 등이 도입했다. 국내 공공기관 및 대기업 4,000여개를 가정할 경우 현재 인하우스뱅크의 현재 시장 점유율은 14%(2021년말 기준 고객수 579개)로 매년 10% 이상 성장하고 있다.

인하우스뱅크 시장 공급률 및 고객수

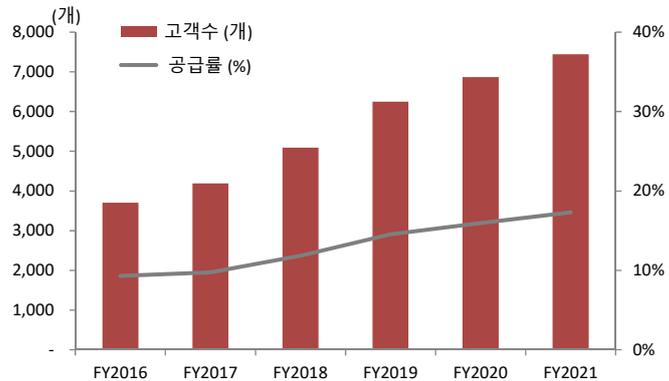


자료 : 웹케시, SK 증권

브랜치는 중견/대기업을 대상으로 한 상품으로 기업 내부 ERP 시스템과 금융기관을 연결하는 통합자금관리시스템이다. 수익모델은 도입비(5 백만원~천만원), 월수수료(20 만~30 만원)의 구조를 띄고 있다. 중견/대기업이 은행, 증권사, 카드사 등의 대외 금융 기관과 연계하여 효율적이고 체계적인 자금관리를 지원하는 시스템으로 2021 년말 기준 7,445 개 기업이 사용해 공급률 약 17% 수준을 기록하고 있다. 지금까지 제휴된 은행은 KB 국민, IBK 기업, KEB 하나, NH 농협, BNK 부산, DGB 대구 등으로 고객수는 매년 15% 가량 성장하고 있다.

브랜치는 사전 승인된 거래처에 한 해 계산서에 지정된 금액만 지급이 가능해서 횡령, 배임이 불가능한 솔루션이며, 최근 기업들의 횡령 사례가 발생하면서 브랜치 설치 문의가 급증하고 있는 상태다. 웹케시는 2022 년 2 월 횡령방지 기능을 추가했으며, 자금 변동 내역, 자금 지출 내역 실시간 보고가 가능한 AI 안심자금보고서, 이상 금융거래 발생 시 관리자에게 실시간 통지하는 이상거래감지시스템(FDS: Fraud Detection System) 기능을 브랜치에 추가했다.

브랜치 시장 공급률 및 고객수



자료 : 웹케시, SK 증권

브랜치 4.0의 이상거래감지 알림



자료 : 웹케시, SK 증권

2017년 12월 출시된 경리나라는 중소/소기업을 대상으로 한 상품으로 소기업의 번거로운 경리업무를 금융과 연동하여 획기적으로 줄여주는 서비스이다. 경리나라는 중소기업의 경리담당자가 국세청에 접속해 매입세금계산서를 확인하고, 은행사이트에 접속해 개별 계좌들에게 송금하는 것과 같이 번거로운 절차들을 원스탑으로 처리할 수 있게 해주는 장점이 있다.

경리나라 신규 고객 유치가 2019년 4분기부터 국내 주요 은행의 KPI에 포함되기 시작하면서 고속성장하기 시작했으며, 은행 마케팅 제휴 채널은 2019년 13개에서 2021년 15개로 확대되고 있다.

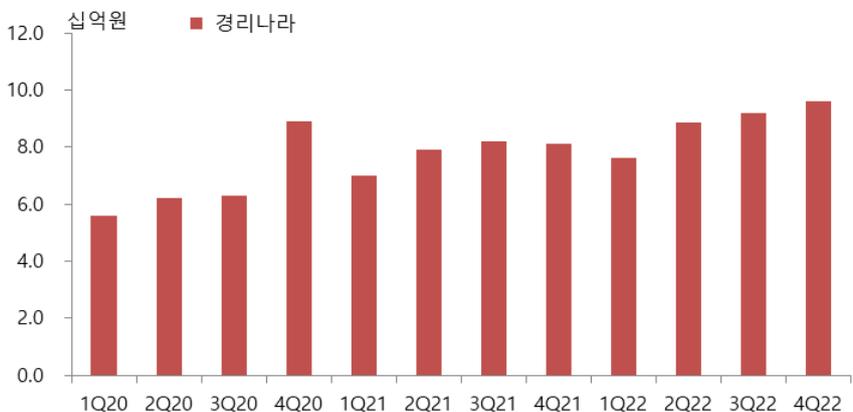
경리나라 마케팅 제휴 은행 채널

4대 시중은행	국책은행	지방은행	외국계 / 기타은행
<ul style="list-style-type: none"> KB 국민은행 영업점 932개 KEB 하나은행 영업점 780개 신한은행 영업점 872개 우리은행 영업점 820개 	<ul style="list-style-type: none"> IBK기업은행 영업점 602개 NH농협은행 영업점 5,823개 KDB산업은행 영업점 75개 Sh수협은행 	<ul style="list-style-type: none"> BNK부산은행 영업점 267개 BNK경남은행 영업점 167개 대구은행 영업점 246개 광주은행 영업점 141개 	<ul style="list-style-type: none"> Standard Chartered SC저축은행 영업점 270개 K bank MG새마을금고

자료 : 웹케시, SK증권

경리나라의 2021년말 기준 누적 고객 수는 45,000 ~ 45,500 여개로 월 54,000 원의 월 수수료를 수취하고 있다. 2020년과 2021년에는 정부의 소기업/소상공인의 디지털 인프라 구축을 지원하기 위한 한국판 New Deal 정책인 Digital New Deal 정책에 따른 특별 DND 상품을 출시해 일시적인 고성장을 기록하기도 했다.

경리나라 분기 매출액 추이 및 전망



자료 : 웹케시, SK증권

2020년 비대면 바우처 경리나라

2020년 비대면바우처 정부지원 사업 수요기업 신청 고객

경리나라 도입비 90% 정부지원

실부담금 36,360원으로 400만원 혜택 받으세요
* 11월 23일까지 K-비대면바우처 플랫폼에서 수요기업 신청 완료한 기업 고객에 한함.

경리업무는 어렵지만,
경리나라는 정말 쉽습니다.

K-비대면바우처 수요기업 인증
 경리나라 상담 신청 >

비대면 바우처 정부지원 절차 >

경리나라

자료 : 웹케시, SK 증권

2021년 비대면 바우처 경리나라

가장 많은 비대면바우처 수요기업이 선택한
 경리업무 솔루션입니다.

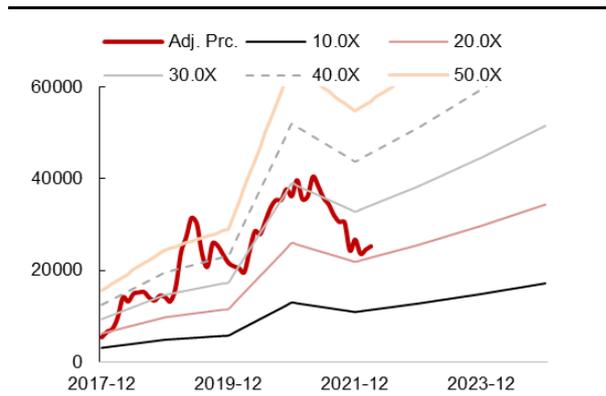
도입비 90% 정부지원 경리나라

실부담금 18,182원으로
 200만원 혜택 받으세요
(부가세 공제 시 고객 부담금 18,182원)

자료 : 웹케시, SK 증권

웹케시 PER Band Chart

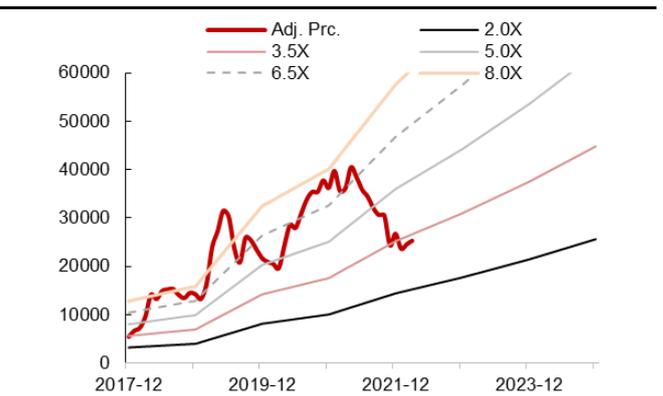
(단위 : 원)



자료 : SK 증권

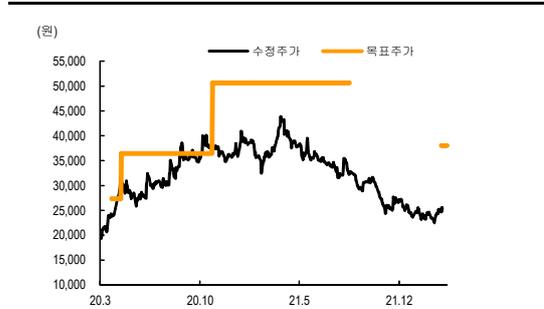
웹케시 PBR Band Chart

(단위 : 원)



자료 : SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.03.30	매수	38,000원	6개월		
2021.03.15	매수	50,617원	6개월	-35.14%	-13.30%
2020.11.25	매수	50,617원	6개월	-26.93%	-19.10%
2020.08.12	매수	36,444원	6개월	-11.22%	10.00%
2020.05.14	매수	36,444원	6개월	-19.79%	-11.11%
2020.04.24	매수	27,333원	6개월	-1.37%	16.11%



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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 3 월 30 일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	462	478	642	859	1,118
현금및현금성자산	338	160	316	526	776
매출채권및기타채권	45	33	39	44	50
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	530	883	1,007	1,100	1,186
장기금융자산	184	327	327	327	327
유형자산	50	80	69	64	62
무형자산	90	91	93	94	95
자산총계	992	1,361	1,649	1,959	2,304
유동부채	282	264	305	348	394
단기금융부채	6	10	10	10	10
매입채무 및 기타채무	91	73	85	97	110
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	39	105	124	134	145
장기금융부채	12	11	11	11	11
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	3	3	3
부채총계	321	369	429	482	539
지배주주지분	671	992	1,220	1,476	1,765
자본금	34	69	69	69	69
자본잉여금	293	398	398	398	398
기타자본구성요소	-71	-86	-86	-86	-86
자기주식	-61	-78	-78	-78	-78
이익잉여금	418	552	715	907	1,131
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	671	992	1,220	1,476	1,765
부채외자본총계	992	1,361	1,649	1,959	2,304

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	333	239	273	295	326
당기순이익(손실)	174	149	176	205	237
비현금성항목등	15	90	109	110	115
유형자산감가상각비	18	22	51	45	42
무형자산감가상각비	13	13	13	13	14
기타	-39	10	-3	-3	-3
운전자본감소(증가)	175	33	37	37	39
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	11	-5	-6	-6
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	50	-17	12	12	13
기타	127	40	31	30	32
법인세납부	-31	-33	-49	-57	-66
투자활동현금흐름	-114	-509	-102	-72	-61
금융자산감소(증가)	-39	-275	0	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-32	-40	-40	-40
무형자산감소(증가)	-6	-15	-15	-15	-15
기타	-60	-187	-48	-17	-6
재무활동현금흐름	-53	92	-14	-14	-14
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-10	-11	0	0	0
자본의증가(감소)	-29	121	0	0	0
배당금의 지급	-13	-16	-14	-14	-14
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	166	-178	157	209	251
기초현금	172	338	160	316	526
기말현금	338	160	316	526	776
FCF	300	185	220	242	272

자료 : 웹케시, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	728	819	951	1,089	1,236
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	728	819	951	1,089	1,236
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	585	632	731	832	940
영업이익	143	187	221	257	296
영업이익률 (%)	19.6	22.8	23.2	23.6	24.0
비영업손익	79	5	5	6	7
순금융비용	-1	-1	-1	-2	-3
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	19	-4	0	0	0
세전계속사업이익	222	191	225	262	303
세전계속사업이익률 (%)	30.5	23.4	23.7	24.1	24.5
계속사업법인세	48	43	49	57	66
계속사업이익	174	149	176	205	237
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	174	149	176	205	237
순이익률 (%)	23.9	18.2	18.6	18.9	19.2
지배주주	174	149	176	205	237
지배주주귀속 순이익률(%)	23.87	18.15	18.55	18.86	19.18
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	170	213	241	270	302
지배주주	170	213	241	270	302
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	173	222	285	315	352

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	19.0	12.5	16.2	14.5	13.5
영업이익	54.1	30.7	18.1	16.4	15.3
세전계속사업이익	124.6	-13.7	17.7	16.4	15.4
EBITDA	51.9	28.0	28.4	10.5	11.7
EPS(계속사업)	124.1	-15.8	16.9	16.4	15.4
수익성 (%)					
ROE	28.7	17.9	16.0	15.2	14.6
ROA	21.4	12.6	11.7	11.4	11.1
EBITDA마진	23.8	27.1	30.0	28.9	28.5
안정성 (%)					
유동비율	163.6	180.8	210.3	246.8	284.0
부채비율	47.8	37.2	35.2	32.7	30.6
순차입금/자기자본	-54.9	-41.3	-46.4	-52.5	-58.1
EBITDA/이자비용(배)	168.6	262.6	319.8	353.3	394.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,300	1,095	1,280	1,490	1,720
BPS	5,020	7,198	8,848	10,709	12,799
CFPS	1,529	1,355	1,748	1,912	2,123
주당 현금배당금	126	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.8	40.1	21.3	18.3	15.9
PER(최저)	11.8	22.2	17.6	15.1	13.1
PBR(최고)	8.0	6.1	3.1	2.5	2.1
PBR(최저)	3.1	3.4	2.5	2.1	1.8
PCR	23.7	19.8	14.5	13.2	11.9
EV/EBITDA(최고)	28.9	24.7	11.3	9.6	7.9
EV/EBITDA(최저)	9.8	13.4	9.0	7.5	6.0