

# 웹케시

## (053580. KQ)

### 1Q23 Review: 1분기 실적 저점을 확인, 하반기로 갈수록 실적 회복 전환 기대

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>20,000</b> 원(하향)
현재주가	<b>14,000</b> 원(05/15)
시가총액	<b>191</b> (십억원)

Analyst 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- 1분기 실적(별도 기준)은 매출액 183억원, 영업이익 38억원으로 전년동기 대비 매출액은 3.8% 감소하였고, 영업이익은 10.0% 감소하며 부진한 실적을 보였음.
- 실적이 부진했던 이유는 코로나19 기간에 지원한 정부의 K-바우처사업으로 가입했던 DND(Digital New Deal) 경리나라 고객이 점차 감소(DND 경리나라 고객: 4Q22, 약 3,100 가입자 → 1Q23, 약 700 가입자)하였기 때문임.
- 2분기 예상 실적은 매출액 238억원, 영업이익 57억원으로 전년동기 대비 각각 3.6%, 3.0% 증가 전망.
- 감소세를 보였던 DND 경리나라 고객은 유료전환 및 가입탈퇴를 진행하여 더 이상 매출 감소에 영향이 미미해지고 있고, 인하우스뱅크 및 브랜치 고객의 증가세가 유지되고 있어 안정적인 실적 성장세 전환이 가능할 것으로 예상.
- 목표주가는 기존 23,000원에서 20,000원으로 13.0% 하향조정하지만, 투자의견 BUY를 유지함.

주가(원, 5/15)	14,000
시가총액(십억원)	191

발행주식수	13,636천주
52주 최고가	21,700원
최저가	13,500원
52주 일간 Beta	1.17
60일 일평균거래대금	5억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(2020F)	0.0%

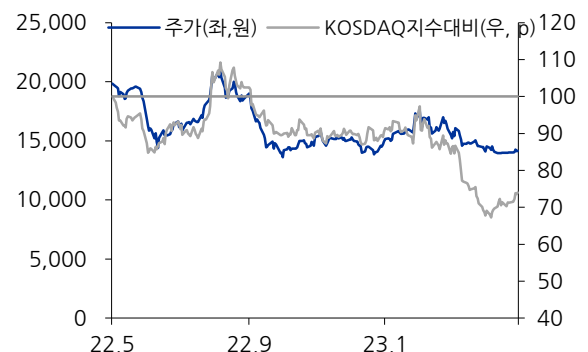
주주구성	
석창규 (외 16인)	39.8%
Kayne Anderson Rudnick...	10.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6.2%	-19.3%	-25.0%
절대기준	-3.6%	-10.0%	-29.5%

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	23,000	하향
영업이익(23)	21.4	23.8	▼
영업이익(24)	23.3	26.3	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	81.9	87.9	92.7	99.2
영업이익	18.7	20.6	21.4	23.2
세전손익	19.1	14.6	18.0	19.2
당기순이익	14.9	11.5	14.1	15.3
EPS(원)	1,078	837	1,025	1,107
증감률(%)	-17.1	-22.4	22.6	8.0
PER(배)	24.8	17.3	13.7	12.6
ROE(%)	17.9	11.4	12.8	12.1
PBR(배)	3.7	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	15.4	7.5	6.3	5.4

자료: 유진투자증권



## I. 1Q23 Review & 투자전략

1Q23 Review:  
DND 경리나라  
가입자 감소로  
실적 부진

전일(5/15) 발표한 동사의 1 분기 실적(별도 기준)은 매출액 183 억원, 영업이익 38 억원으로 전년동기 대비 매출액은 3.8% 감소하였고, 영업이익은 10.0% 감소하며 부진한 실적을 보였음.

실적이 부진했던 이유는 코로나 19 기간에 지원했던 정부의 K-바우처사업으로 가입한 DND(Digital New Deal) 경리나라 고객이 점차 감소하고 있기 때문임. 지난해 말에 약 3,100 가입자였던 DND 경리나라 고객이 이번 1 분기말 기준, 약 700 가입자로 감소하면서 경리나라 관련 매출이 전년동기 대비 10.7% 감소함.

2Q23 Preview:  
하반기로 갈수록  
실적 회복 기대

당사 추정 2 분기 예상실적은 매출액 238 억원, 영업이익 57 억원으로 전년동기 대비 각각 3.6%, 3.0% 증가하며 전년 수준으로 회복될 것으로 예상함.

그 동안 감소세를 보였던 DND 경리나라 고객은 유료전환 및 가입탈퇴를 진행하여 더 이상 매출 감소에 영향이 미미해지고 있고, 인하우스뱅크 및 브랜치 고객의 증가세가 유지되고 있어 안정적인 실적 성장세 전환이 가능할 것으로 예상.

투자전략:  
목표주가 하향하나  
투자의견 BUY 유지

목표주가는 기존 23,000 원에서 20,000 원으로 13.0% 하향조정하지만, 41.2%의 상승여력(괴리율 29.2%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정은 동사의 2023년 예상 EPS(1,025 원)에 국내 유사 업체 평균 PER 21.3 배를 10% 할인한 19.2 배를 Target Multiple 로 적용한 것임. 10% 할인 근거는 실적 회복세 전환 우려감을 반영한 것임. 하반기로 갈수록 매출 회복과 함께 수익성 개선이 예상되고 있어 주가는 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

도표 1. 1Q23 Review & 2Q23 Preview

(단위: 십억원, (%,%p))	실적발표	1Q23A			2Q23E			2022A	2023E		2024E	
		당사 예상치	차이	컨센서스 차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	183	215	-14.9	-	23.8	30.0	3.6	87.9	92.7	5.5	99.2	7.0
영업이익	3.8	5.1	-25.6	-	5.7	49.3	3.0	20.6	21.4	4.1	23.2	8.2
세전이익	3.7	5.0	-25.7	-	4.8	29.7	29.5	14.6	18.0	23.4	19.2	6.4
순이익	2.9	3.9	-25.4	-	3.8	29.3	29.1	11.5	14.1	22.6	15.3	8.0
영업이익률	20.9	23.8	-3.0	-	23.9	3.1	-0.1	23.4	23.1	-0.3	23.4	0.3
순이익률	15.9	18.2	-2.3	-	15.8	-0.1	3.1	13.1	15.2	2.1	15.4	0.1
EPS(원)	848	1,137	-25.4	-	1,097	29.3	29.1	837	1,025	22.6	1,107	8.0
BPS(원)	7,772	7,703	0.9	-	8,047	3.5	15.5	7,473	8,586	14.9	9,693	12.9
ROE(%)	10.9	14.8	-3.9	-	13.6	2.7	1.4	11.4	12.8	1.4	12.1	-0.7
PER(X)	16.5	12.3	-	-	12.8	-	-	17.3	13.7	-	12.6	-
PBR(X)	1.8	1.8	-	-	1.7	-	-	1.9	1.6	-	1.4	-

자료: 웹케시, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준

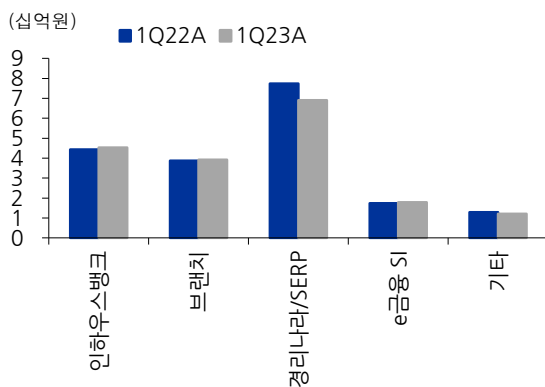
## II. 실적추이 및 전망

도표 2. 1Q23 실적(별도 기준): 매출액 -3.8%yoy, 영업이익 -10.0%yoy

(십억원, %)	1Q23A			1Q22A	4Q22A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
<b>영업수익</b>	18.3	-3.8	-19.3	19.1	22.7
제품별 영업수익(십억원)					
인하우스뱅크	4.5	2.3	-25.2	4.4	6.1
브랜치	3.9	1.0	-16.2	3.9	4.7
경리나라/SERP	6.9	-10.7	-14.0	7.7	8.0
e금융 SI	1.8	2.4	-28.1	1.7	2.5
기타	1.2	-6.1	-19.7	1.3	1.5
제품별 비중(%)					
인하우스뱅크	24.7	1.5	-1.9	23.2	26.6
브랜치	21.3	1.0	0.8	20.3	20.5
경리나라/SERP	37.7	-2.9	2.3	40.6	35.3
e금융 SI	9.7	0.6	-1.2	9.1	10.9
기타	6.6	-0.2	0.0	6.7	6.6
<b>수익(십억원)</b>					
영업비용	14.5	-2.0	-16.3	14.8	17.3
영업이익	3.8	-10.0	-29.1	4.2	5.4
세전이익	3.7	14.2	-2.9	3.3	3.8
당기순이익	2.9	14.8	-20.4	2.5	3.7
<b>이익률(%)</b>					
영업비용율	79.1	1.4	2.9	77.7	76.3
영업이익률	20.9	-1.4	-2.9	22.3	23.7
세전이익률	20.4	3.2	3.4	17.1	16.9
당기순이익률	15.9	2.6	-0.2	13.4	16.1

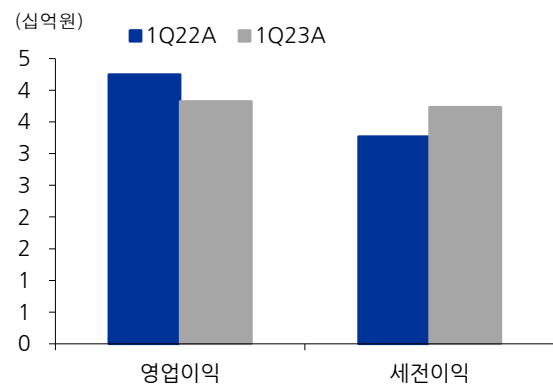
자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 영업수익 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 4. 수익성 증감 현황



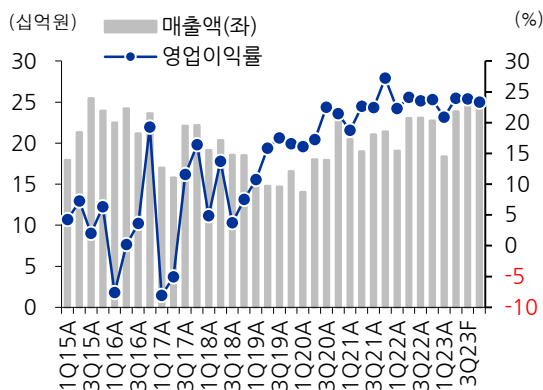
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F
<b>영업수익</b>	<b>20.5</b>	<b>19.0</b>	<b>21.0</b>	<b>21.4</b>	<b>19.1</b>	<b>23.0</b>	<b>23.1</b>	<b>22.7</b>	<b>18.3</b>	<b>23.8</b>	<b>25.7</b>	<b>24.9</b>
YoY(%)	46.0	5.4	17.3	-6.4	-6.9	21.2	9.6	6.3	-3.8	3.6	11.3	9.4
QoQ(%)	-10.4	-7.2	10.7	1.7	-10.9	20.8	0.2	-1.4	-19.3	30.0	7.6	-3.0
<b>제품별 영업수익</b>												
인하우스뱅크	4.9	4.1	5.7	5.8	4.4	6.0	5.7	6.1	4.5	6.5	6.4	6.5
브랜치	3.7	3.9	4.4	4.6	3.9	4.3	4.6	4.7	3.9	4.6	4.9	4.9
경리나라/SERP	7.0	7.9	8.2	8.1	7.7	8.2	8.3	8.0	6.9	7.8	9.5	8.9
e 금융 SI	2.7	1.4	1.3	1.4	1.7	2.9	3.2	2.5	1.8	3.2	3.5	2.7
기타	2.1	1.7	1.5	1.4	1.3	1.6	1.3	1.5	1.2	1.8	1.5	1.8
<b>제품별 비중(%)</b>												
인하우스뱅크	24.1	21.8	26.9	27.3	23.2	26.1	24.5	26.6	24.7	27.1	24.8	26.2
브랜치	18.0	20.4	21.0	21.6	20.3	18.7	20.1	20.5	21.3	19.1	18.9	19.7
경리나라/SERP	34.2	41.6	39.1	37.7	40.6	35.6	36.2	35.3	37.7	32.6	36.9	36.0
e 금융 SI	13.4	7.5	6.0	6.7	9.1	12.6	13.7	10.9	9.7	13.5	13.6	11.0
기타	10.3	8.8	6.9	6.6	6.7	7.0	5.5	6.6	6.6	7.7	5.7	7.1
<b>수익</b>												
영업비용	16.6	14.7	16.3	15.6	14.8	17.5	17.6	17.3	14.5	18.1	19.5	19.1
영업이익	3.8	4.3	4.7	5.8	4.2	5.5	5.4	5.4	3.8	5.7	6.1	5.8
세전이익	4.5	5.2	5.0	4.4	3.3	3.7	3.8	3.8	3.7	4.8	5.0	4.5
당기순이익	3.5	4.1	4.0	3.3	2.5	2.9	2.4	3.7	2.9	3.8	3.9	3.5
<b>이익률(%)</b>												
영업비용율	81.3	77.4	77.5	72.8	77.7	75.9	76.5	76.3	79.1	76.1	76.2	76.7
영업이익률	18.7	22.6	22.5	27.2	22.3	24.1	23.5	23.7	20.9	23.9	23.8	23.3
세전이익률	22.0	27.2	24.0	20.7	17.1	16.2	16.3	16.9	20.4	20.3	19.4	18.0
당기순이익률	17.3	21.4	18.8	15.5	13.4	12.7	10.4	16.1	15.9	15.8	15.2	14.2

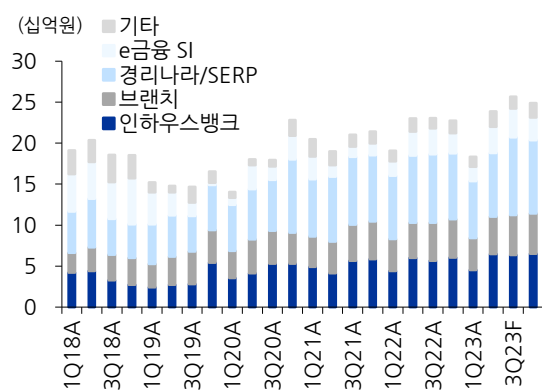
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기 제품별 매출액 추이 및 전망



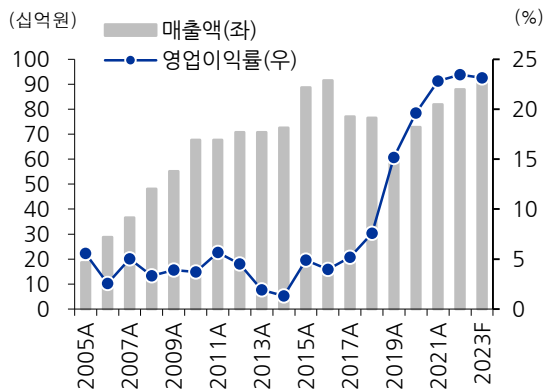
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 실적 전망(별도 기준)

(십억원, % 12월 결산)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
<b>영업수익</b>	<b>70.7</b>	<b>70.7</b>	<b>72.6</b>	<b>88.6</b>	<b>91.5</b>	<b>77.1</b>	<b>76.6</b>	<b>61.2</b>	<b>72.8</b>	<b>81.9</b>	<b>87.9</b>	<b>92.7</b>
YoY(%)	4.4	-0.0	2.7	22.0	3.2	-15.7	-0.7	-20.1	19.0	12.5	7.3	5.5
제품별 영업수익												
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	14.5	14.6	13.4	18.3	20.6	22.1	23.9
브랜치	-	-	-	-	-	11.3	11.7	14.2	15.3	16.6	17.5	18.2
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	19.0	19.4	19.7	26.9	31.2	32.3	33.1
e금융 SI	-	-	-	-	-	17.8	19.2	8.7	8.3	6.9	10.3	11.2
기타	-	-	-	-	-	14.5	11.7	5.2	4.0	6.6	5.7	6.3
제품별 비중(%)												
인하우스뱅크	-	-	-	-	-	18.9	19.1	21.9	25.1	25.1	25.2	25.8
브랜치	-	-	-	-	-	14.6	15.3	23.3	21.0	20.3	19.9	19.7
경리나라/SERP	-	-	-	-	-	24.6	25.4	32.1	36.9	38.1	36.8	35.7
e금융 SI	-	-	-	-	-	23.1	25.0	14.2	11.4	8.4	11.7	12.1
기타	-	-	-	-	-	18.8	15.2	8.6	5.5	8.1	6.5	6.8
수익												
영업비용	19.7	67.1	71.7	84.3	87.8	73.1	70.8	51.9	58.5	63.2	67.3	71.3
영업이익	3.2	1.4	0.9	4.3	3.6	4.0	5.8	9.3	14.3	18.7	20.6	21.4
세전이익	2.6	1.6	2.9	2.5	2.1	4.6	7.0	9.9	22.2	19.1	14.6	18.0
당기순이익	1.2	2.0	3.4	2.4	0.5	3.7	5.5	9.3	17.4	14.9	11.5	14.1
이익률(%)												
영업비용율	27.9	94.9	98.7	95.1	96.0	94.8	92.4	84.8	80.4	77.2	76.6	76.9
영업이익률	4.5	1.9	1.3	4.9	4.0	5.2	7.6	15.2	19.6	22.8	23.4	23.1
세전이익률	3.7	2.2	4.0	2.8	2.2	6.0	9.1	16.1	30.5	23.4	16.6	19.4
당기순이익률	1.7	2.8	4.8	2.7	0.5	4.8	7.2	15.2	23.9	18.2	13.1	15.2

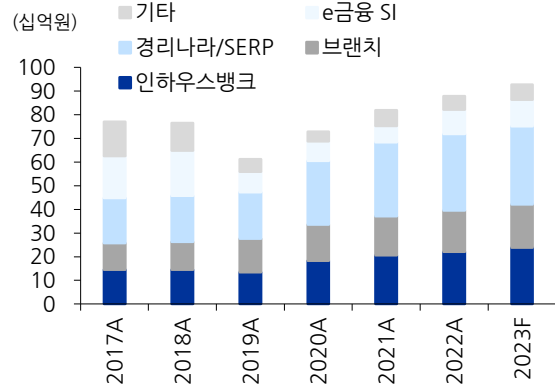
자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 10. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

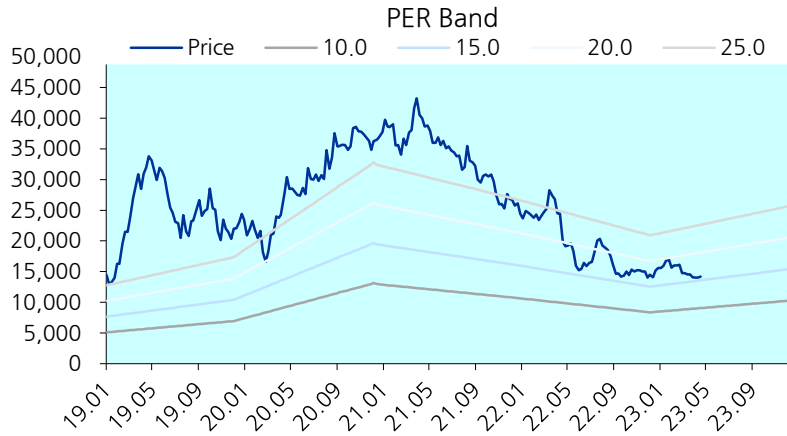
### III. Peer Valuation & 투자 지표

도표 11. 국내외 유사기업 Valuation 비교

	웹케시	평균	더존비즈온	비즈니스온	NHN KCP	쿠콘
주가(원)	14,000		32,950	12,560	10,930	28,250
시가총액(십억원)	190.9		1,001.1	283.3	439.0	289.7
<b>PER(배)</b>						
FY21A	24.8	54.2	42.8	53.5	35.9	98.2
FY22A	17.3	38.3	48.7	14.0	15.4	90.8
FY23F	13.7	21.3	32.2	21.1	10.7	-
FY24F	12.6	17.6	27.2	16.4	9.2	-
<b>PBR(배)</b>						
FY21A	3.7	5.5	4.7	5.2	6.4	5.7
FY22A	1.9	2.6	2.5	2.2	2.6	2.6
FY23F	1.6	1.3	2.0	-	1.8	-
FY24F	1.4	1.1	1.9	-	1.5	-
<b>매출액(십억원)</b>						
FY21A	81.9		318.8	33.5	745.4	61.4
FY22A	87.9		304.3	43.9	822.8	64.5
FY23F	92.7		325.2	55.4	937.3	-
FY24F	99.2		347.1	64.7	1,060.6	-
<b>영업이익(십억원)</b>						
FY21A	18.7		71.2	9.0	43.2	16.8
FY22A	20.6		45.5	12.1	44.2	20.0
FY23F	21.4		52.0	16.3	49.7	-
FY24F	23.2		60.3	19.7	58.4	-
<b>영업이익률(%)</b>						
FY21A	22.8	19.3	22.3	26.8	5.8	27.4
FY22A	23.4	18.0	15.0	27.5	5.4	31.0
FY23F	23.1	12.7	16.0	29.3	5.3	-
FY24F	23.4	13.3	17.4	30.4	5.5	-
<b>순이익(십억원)</b>						
FY21A	14.9		54.4	6.3	30.3	7.2
FY22A	11.5		23.1	11.8	34.9	3.8
FY23F	14.1		33.5	14.3	41.0	-
FY24F	15.3		39.8	19.2	47.7	-
<b>EV/EBITDA(배)</b>						
FY21A	15.4	28.3	21.9	28.4	20.7	49.2
FY22A	7.5	15.6	18.6	11.1	5.9	28.2
FY23F	6.3	5.6	13.7	-	3.0	-
FY24F	5.4	4.8	12.3	-	2.1	-
<b>ROE(%)</b>						
FY21A	17.9	13.5	12.1	10.0	19.2	7.3
FY22A	11.4	11.8	4.9	17.6	19.3	2.9
FY23F	12.8	8.8	7.3	-	19.0	-
FY24F	12.1	8.9	8.1	-	18.7	-

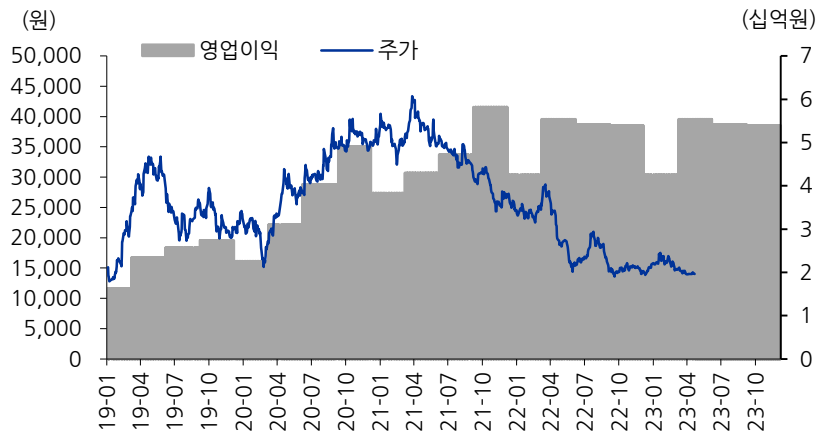
참고: 2023.05.15 종가 기준, 컨센서스 적용. 웹케시는 당사 추정치  
 자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 12. PER Historical Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 13. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 14. 당사 목표주가 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

## IV. 회사 소개

### B2B 핀테크 플랫폼 국내 선도업체

도표 15. 사업 영역: 기업 규모 및 ERP 시스템 유무에 따른 웹케시 솔루션 라인업

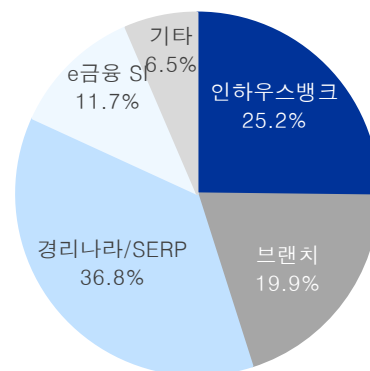
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1997.07	웹케시 주식회사 설립
2001.04	국내 최초 기업인터넷뱅킹 구축(국민은행)
2003.07	e금융 컨설팅서비스 개시
2004.12	Cyber Branch 서비스 개시
2012.01	웹케시 중국법인 설립
2015.12	국내 최초 핀테크 오픈 플랫폼 구축
2017.12	경리나라 출시
2019.01	코스닥 상장(01/25)
2019.09	SAP와 전략적 업무 제휴
2020.09	중소기업부 "비대면 바우처 사업" 공급기업 선정
2021.06	KT와 전략적 지분투자 및 B2B 금융 사업 협력 계약 체결

자료: 유진투자증권

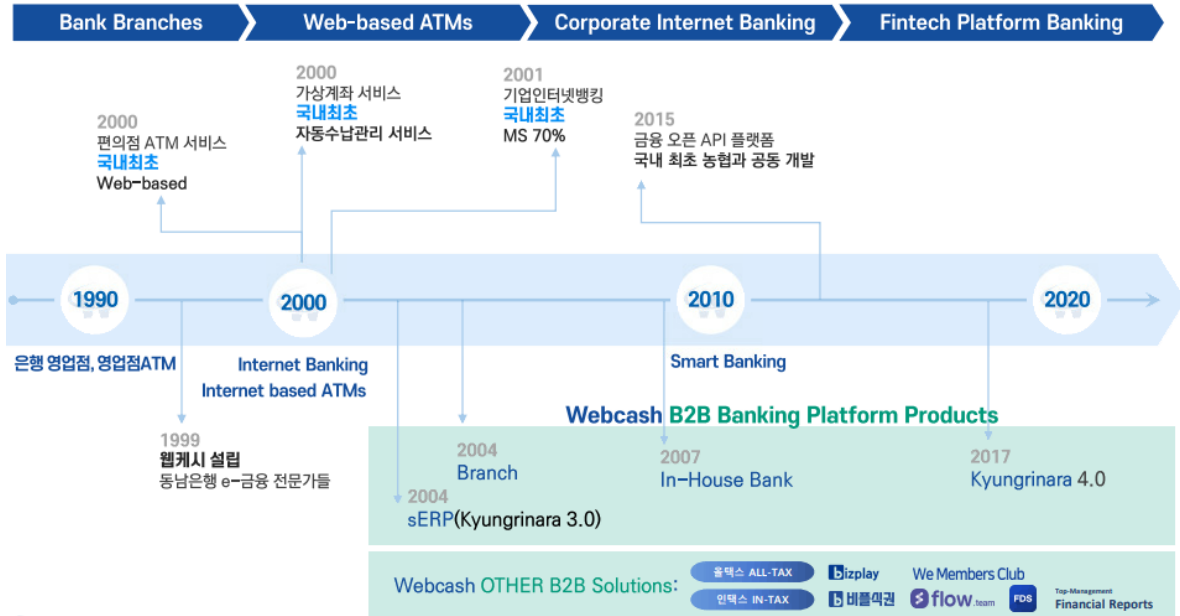
도표 17. 제품별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

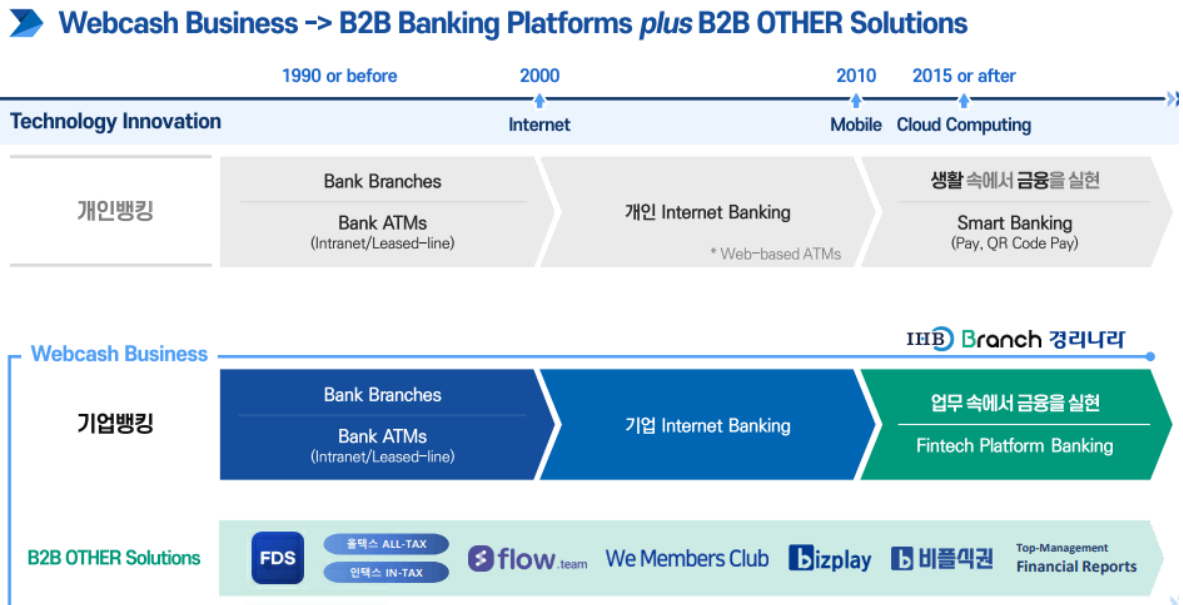


도표 18. 사업 연혁 및 제품 출시 내역



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 기업 핀테크 플랫폼 vs. 개인 핀테크 플랫폼



자료: IR Book, 유진투자증권

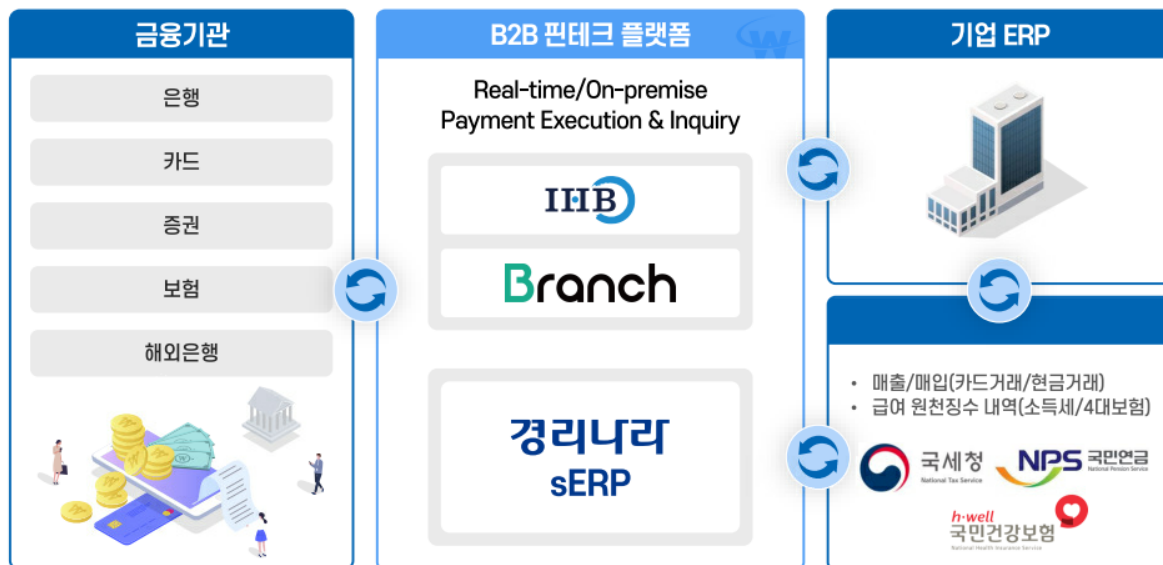
도표 20. 동사의 B2B 뱅킹 플랫폼을 통해 기업들은 금융기관과 실시간 연결



자료: IR Book, 유진투자증권

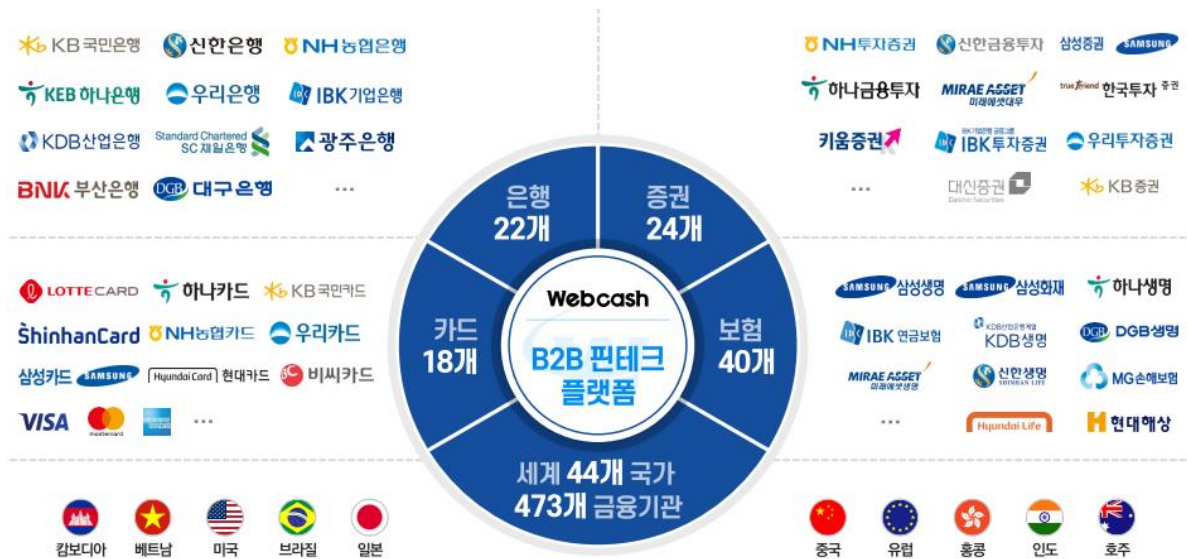
도표 21. 동사의 B2B 핀테크 플랫폼

▶ Real-time/On-premise Banking on Webcash Platform



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 국내 모든 금융기관 실시간 연결: 전세계 43 개국 473 개 금융기관



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 전자금융감독규정을 준수하는 국내 유일의 금융 전용 데이터 센터

▶ KT 목동 IDC 2센터 내



▶ 보안관제 컨트롤타워



KT-웹캐시,  
국내 최초 금융보안데이터센터 오픈

금융클라우드 시대 본격화

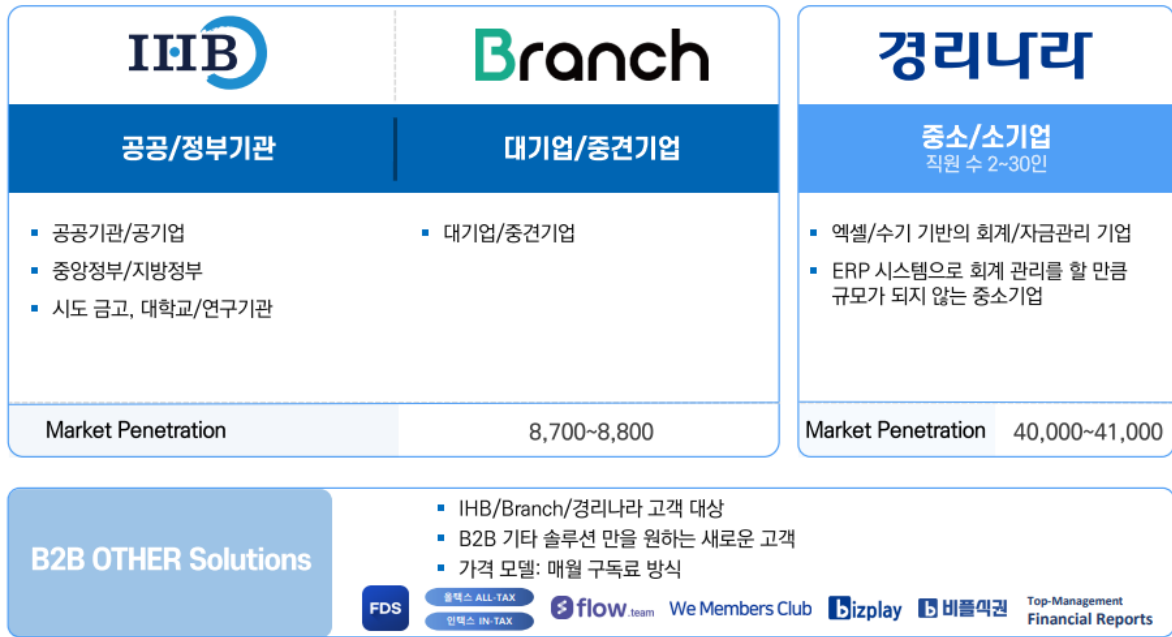


자료: IR Book, 유진투자증권

## V. 투자 포인트

### 1) 기업규모에 따른 다양한 솔루션 보유

도표 24. 공공기업에서 중소기업까지 솔루션 라인업으로 고객 확보 지속



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 공공/초대기업용 IHB: 사업 개요 및 고객 수

#### ▶ 수익 모델

- ▶ 도입비 5천만원 ~ 1억원
- ▶ 월수수료 100만원 ~ 500만원
- ▶ 커스터마이징 고객 요청에 따른 추가 기능 범위에 따라 부과

#### ▶ 고객 현황

- ▶ 23년 1Q말 기준, 613개의 공공/일반 기업 고객들이 IHB를 구축하여 금융 활동을 하고 있다.
- ▶ 613개 고객 중에서, 약 180개의 고객이 월 수수료를 내는 IHB 4.0 고객이다.



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. IHB (In House Bank) : IHB 4.0 으로 횡령 등 금융사고를 예방 가능

▶ IHB 4.0으로 횡령 등 금융사고를 예방할 수 있습니다.

- ▶ IHB 4.0에서는 사전에 등록되어있지 않은 거래처나 승인되지 않은 전표에 대한 송금이 불가하므로 횡령 등의 금융사고를 예방할 수 있습니다. 지방자치단체의 94%와 다수의 대규모 공기업들이 IHB를 구축하여 금융을 하고 있는 이유입니다.



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 브랜치인하우스 제품 출시 및 고객 확대

▶ 브랜치 인하우스(Branch In-House)

- ▶ IHB 4.0의 고객층을 다변화하여 고객 유입 속도를 높이기 위한 마케팅 전략에 의해 신규 도입되는 IHB 제품으로, 기존 IHB와 Branch의 중간 정도의 용량을 제공하는 Banking Platform 입니다. 가격 모델은 아래와 같습니다.
- ▶ 수익 모델: 도입비 2천만원 ~ 8천만원  
월 수수료 50만원 ~ 80만원



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 중견/대기업용 브랜치 : 사업 개요 및 고객 수

▶ 수익 모델

- ▶ 도입비                                    5백만원 ~ 1천만원
- ▶ 월 수수료                                15만 ~ 25만원

▶ 고객 현황

- ▶ 23년 1Q말 기준, 8,183개의 중견/대기업 고객들이 Branch를 구축하여 금융 활동을 하고 있다.
- ▶ 8,183개 고객 중, 약 3,000개의 고객이 월 수수료를 내는 Branch 4.0 고객이다.



- 산업군별 맞춤형 패키지로 추가 커스터마이징이 필요 없음
- Branch의 주요 마케팅 채널은 시중 은행들이다 - KB, IBK, KEB, NH, BNK, DGB, KDB.

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 중견/대기업용 브랜치 : 주요 고객

- ▶ 2018년 말경, Cloud-based 서비스를 제공하고 월 수수료를 부과하는 Branch 4.0이 출시되어 반복적인 수수료 매출의 비중이 늘어나기시작 → 전사적인 영업이익률 개선에 기여
- ▶ 이상거래감지시스템: 2022년 2월 횡령 방지 기능 추가
  - ① 시안심자금보고서: 이상 자금 변동 내역, 이상 자금 지출 내역 실시간 보고
  - ② 이상거래감지시스템(FDS, Fraud Detection System): 이상 금융거래 발생 시 관리자에게 실시간 통지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 경리나라: 누적 고객 수 및 채널

▶ 소규모 사업자를 위해 금융 & 회계를 통합한 Platform

- ▶ 도입비 없이 월 구독료 54,000원(연간 648,000원)
- ▶ 금융/회계 플랫폼 PLUS 세무 신고 간소화 플랫폼



▶ 마케팅 채널 확대

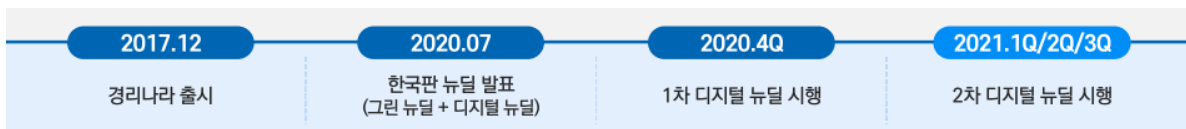
<p><b>은행 채널</b></p> <p>15 은행 16,000여 영업점</p>	<p><b>세무사 채널</b></p> <p>WE MEMBERS CLUB 경리나라 아카데미</p>	<p><b>온라인 채널</b></p> <p>경리나라 홈페이지</p>	<p><b>재휴 Marketing</b></p> <p>KT-경리나라 한국전기공사협회 한국소방시설협회 팩스트라이브</p>	<p><b>직접 Marketing</b></p> <p>웹캐시 C&amp;S (전국 13개 지사) 영업대리점 신규가입 (대도시/소외지역)</p>
--	---	---------------------------------------	--	---

▶ 고객 현황

고객 유형		2023년 1Q말 기준
		누적
경리나라 일반(월 구독료 54,000원)		40,000+
DND 경리나라		700+

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 경리나라 : DND(Digital New Deal) 정책



▶ DND 상품 라인업 요약

- ▶ 도입비(1회성)는 설치 완료 월에 인식하며, 월 수수료는 도입 기간으로 나누어 매월 인식

디지털 뉴딜	패키지명	옵션(부가상품)	가입기간 (월)	도입비(원)	월 수수료(원)	총액(원)
1차 DND	기본형	모바일 경리나라	8	100,000	82,500	760,000
	실속형 400	모바일 경리나라 부가서비스 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)중 1개	42	400,000	85,714	4,000,000
	통합형 400	모바일 경리나라 부가서비스 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)중 3개	24	1,000,000	125,000	4,000,000
2차 DND	기본형 100	모바일 경리나라	12	100,000	75,000	1,000,000
	실속형 200	모바일 경리나라 부가서비스 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)중 1개	16	400,000	100,000	2,000,000
	통합형 200	모바일 경리나라 부가서비스 (입출고관리, 재무회계, 인사급여 Lite)중 2개	12	700,000	108,333	2,000,000

자료: IR Book, 유진투자증권

## 2) 채널 확대 및 제휴 확대

도표 32. 경리나라 신규 유치를 위한 은행 채널 확대 지속

- ▶ 경리나라 신규 고객 유치가 2019 4Q 부터 국내 주요 은행의 KPI에 포함
- ▶ 경리나라(3.0 및 4.0)의 연간 Subscription Fee의 10~15%가 은행의 판매 수수료 수입



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33. IHB와 Branch의 채널 확대: 국내 197개 ERP와 연동



자료: IR Book, 유진투자증권



## 웹케시(053580.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>136.1</b>	<b>128.9</b>	<b>144.0</b>	<b>160.0</b>	<b>177.0</b>
유동자산	47.8	33.8	47.2	61.5	76.5
현금성자산	29.0	19.4	30.5	44.3	58.9
매출채권	3.4	3.9	6.1	6.5	6.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	88.3	95.1	96.8	98.6	100.4
투자자산	71.2	78.2	79.5	80.9	82.3
유형자산	8.0	8.0	9.0	9.8	10.6
기타	9.1	8.8	8.3	7.9	7.5
<b>부채총계</b>	<b>36.9</b>	<b>25.9</b>	<b>25.7</b>	<b>26.4</b>	<b>27.2</b>
유동부채	26.4	18.8	18.4	19.0	19.5
매입채무	7.9	9.5	9.0	9.5	10.0
유동성이자부채	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
기타	17.5	8.0	8.1	8.2	8.3
비유동부채	10.5	7.1	7.2	7.4	7.7
비유동이자부채	1.1	2.1	2.1	2.1	2.1
기타	9.4	4.9	5.1	5.3	5.5
<b>자본총계</b>	<b>99.2</b>	<b>103.0</b>	<b>118.4</b>	<b>133.6</b>	<b>149.8</b>
지배지분	99.2	103.0	118.4	133.6	149.8
자본금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	39.8	39.8	39.8	39.8	39.8
이익잉여금	55.2	65.9	80.0	95.3	111.4
기타	(2.7)	(9.5)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>99.2</b>	<b>103.0</b>	<b>118.4</b>	<b>133.6</b>	<b>149.8</b>
총차입금	2.1	3.4	3.4	3.4	3.4
순차입금	(26.9)	(16.0)	(27.1)	(40.9)	(55.5)

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>81.9</b>	<b>87.9</b>	<b>92.7</b>	<b>99.2</b>	<b>104.5</b>
증가율(%)	12.5	7.3	5.5	7.0	5.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	<b>81.9</b>	<b>87.9</b>	<b>92.7</b>	<b>99.2</b>	<b>104.5</b>
판매 및 일반관리비	63.2	67.3	71.3	76.0	79.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>18.7</b>	<b>20.6</b>	<b>21.4</b>	<b>23.2</b>	<b>24.7</b>
증가율(%)	30.7	10.3	4.1	8.2	6.5
<b>EBITDA</b>	<b>22.2</b>	<b>24.6</b>	<b>26.0</b>	<b>28.0</b>	<b>29.8</b>
증가율(%)	28.0	11.0	5.4	7.9	6.3
<b>영업외손익</b>	<b>0.5</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(4.4)</b>
이자수익	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법손익	(0.4)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.6	(5.5)	(3.6)	(4.3)	(4.7)
<b>세전순이익</b>	<b>19.1</b>	<b>14.6</b>	<b>18.0</b>	<b>19.2</b>	<b>20.3</b>
증가율(%)	(13.7)	(23.7)	23.4	6.4	5.8
법인세비용	4.3	3.1	3.9	3.9	4.2
<b>당기순이익</b>	<b>14.9</b>	<b>11.5</b>	<b>14.1</b>	<b>15.3</b>	<b>16.1</b>
증가율(%)	(14.5)	(22.4)	22.6	8.0	5.6
지배주주지분	14.9	11.5	14.1	15.3	16.1
증가율(%)	(14.5)	(22.4)	22.6	8.0	5.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS(원)</b>	<b>1,078</b>	<b>837</b>	<b>1,025</b>	<b>1,107</b>	<b>1,169</b>
증가율(%)	(17.1)	(22.4)	22.6	8.0	5.6
수경EPS(원)	1,078	837	1,025	1,107	1,169
증가율(%)	(17.1)	(22.4)	22.6	8.0	5.6

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>24.1</b>	<b>8.6</b>	<b>17.3</b>	<b>20.4</b>	<b>21.5</b>
당기순이익	14.9	11.5	14.1	15.3	16.1
자산상각비	3.5	4.0	4.5	4.8	5.1
기타비현금성손익	5.5	10.4	1.4	0.2	0.2
운전자본증감	3.3	(11.0)	(2.8)	0.1	0.1
매출채권감소(증가)	1.1	(1.0)	(2.2)	(0.3)	(0.3)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(1.7)	1.5	(0.5)	0.5	0.5
기타	4.0	(11.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>투자현금</b>	<b>(51.2)</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(6.9)</b>
단기투자자산감소	(27.5)	15.7	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	(4.7)	(8.2)	0.0	0.0	0.0
설비투자	(3.6)	(4.1)	(4.3)	(4.6)	(4.8)
유형자산처분	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.5)	(1.2)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
<b>재무현금</b>	<b>9.3</b>	<b>(2.3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금증가	(1.1)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가	10.5	(1.4)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	1.6	1.4	0.0	0.0	0.0
<b>현금 증감</b>	<b>(17.8)</b>	<b>3.4</b>	<b>11.0</b>	<b>13.8</b>	<b>14.6</b>
기초현금	33.7	16.0	19.4	30.5	44.3
기말현금	16.0	19.4	30.5	44.3	58.9
Gross Cash flow	23.9	26.0	20.0	20.3	21.4
Gross Investment	20.4	29.5	9.0	6.5	6.8
<b>Free Cash Flow</b>	<b>3.5</b>	<b>(3.5)</b>	<b>11.0</b>	<b>13.8</b>	<b>14.6</b>

자료: 유진투자증권

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,078	837	1,025	1,107	1,169
BPS	7,198	7,473	8,586	9,693	10,862
DPS	100	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	24.8	17.3	13.7	12.6	12.0
PBR	3.7	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.4	7.5	6.3	5.4	4.5
배당수익률	0.4	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.5	7.7	9.6	9.5	9.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	22.8	23.4	23.1	23.4	23.6
EBITDA이익률	27.1	28.0	28.0	28.2	28.5
순이익률	18.2	13.1	15.2	15.4	15.4
ROE	17.9	11.4	12.8	12.1	11.4
ROIC	104.4	50.1	38.6	39.7	40.9
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	(27.1)	(15.6)	(22.9)	(30.6)	(37.1)
유동비율	180.8	179.7	256.6	324.0	391.6
이자보상배율	220.9	253.9	205.7	222.5	236.9
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	20.7	24.1	18.5	15.7	15.8
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	9.3	10.1	10.0	10.7	10.7

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 저작물로서 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: 12개월 (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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

