

<b>웹케시</b> (053580.KQ)	<b>투자의견 : N/R</b>		
주니어 나민식 센터장 김장열	<b>목표주가 : - / 현재주가 : 27,600원</b>		
PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

## 경리나라 온라인 가입자 증가, 긍정적 변화 확인

### 경리나라 온라인 가입자 증가, 19년 4월부터 BEP도달 예상

최근 10일(19년 2/11~15일)간 일평균 가입자수가 50여개 수준으로 증가했다. 기존 일평균 가입자 20여개 수준에서 2배이상 증가한 것이다. 이는 19년 2월들어 자사 홈페이지를 통해 가입하는 고객이 증가하고 있기 때문이다. 2월 이전에는 온라인채널로 가입신청 시 영업직원이 방문한 이후 교육 및 가입을 진행했으나, 2월부터 영업직원 방문 없이 바로 서비스를 시작할 수 있도록 변했다. 단순히 확산 속도뿐 아니라 수익성 개선까지 기대된다. 은행을 통하지 않고 온라인채널로 고객 가입시 은행에 판매수수료를(이용료의 15~20%수준) 지급하지 않기 때문이다. 기업가치를 이끄는 3가지 지표(가입자수, 온라인고객유입, 마케팅비용 안정화)에서 2가지 파란불이 들어왔다.

경리나라 사업부는 19년 4월부터 BEP에 도달할 것으로 예상한다. 3월부터 은행 채널을 통한 가입자 증가 모멘텀도 기대된다. 클라우드 서비스 특징상 영업레버리지 효과가 뛰어나다. 가입자 증가에 따른 변동비는 은행에 제공하는 수수료이다. 개발비, 유지비, 인건비 등 일정한 고정비를 넘어서는 이후 영업이익 상승이 예상된다.

### 강점은 बैं킹 기능

자금이체 기능이 다른 경영관리 소프트웨어와 두드러지는 차이점이다. 보통 중소기업에서 대금지급 프로세스는 '국세청 홈택스에서 세금계산서 확인 → 내부결재 → 인터넷뱅킹 접속 → 대금지급' 순서로 이루어진다. 그러나 경리나라는 한 화면에서 세금계산서 확인, 내부결재, 대금지급을 빠르게 처리 할 수 있다. 이 기능은 다른 업체들이 모방하기 쉽지 않아 보인다. 은행 전산시스템 특징상 안전성, 신뢰성이 중요한데, 웹케시는 다년간 금융 SI업 무로 은행 전산시스템에 접근이 가능하기 때문이다.

### 2018년 영업이익 대폭 증가

2018년 매출액 780억(+yoy 0.7%), 영업이익 59억(+ yoy 54.7%)을 기록했다. 수익성이 낮은 금융 SI사업 매출액 감소로 매출액은 정체되었으나, 경리나라 매출액 증가로 영업이익은 대폭 증가했다. 기존에 수주한 금융SI 매출은 19년 상반기에 끝날 것으로 보인다. 20년에는 매출액 기저효과도 기대된다. Bull case(신규가입자 2만명)가정 시 경리나라 19년 예상 매출액은 130억원, Base case(신규 가입자 1만명) 19년 예상 매출액은 97억원 수준이다.

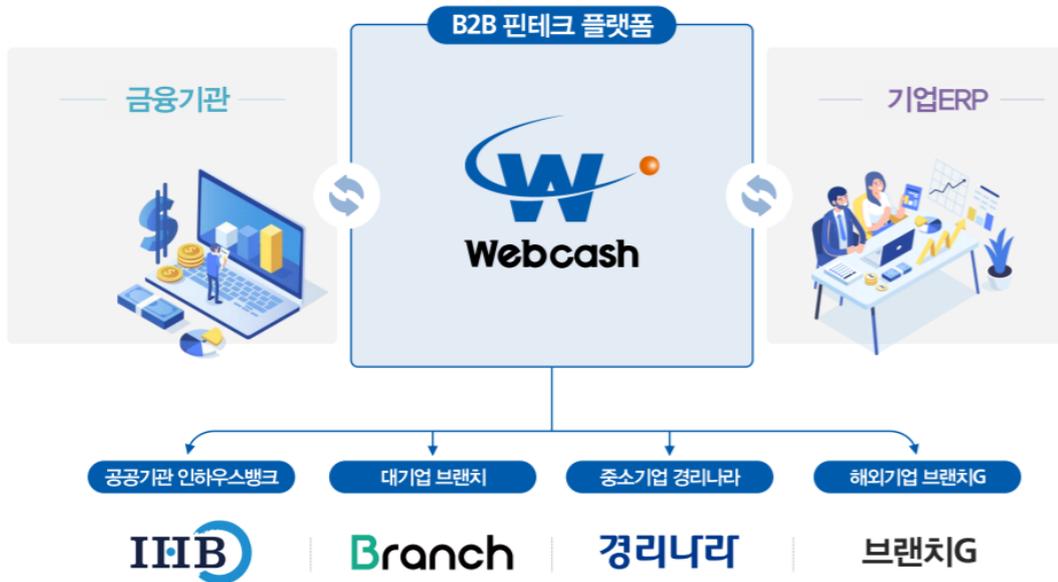
\* 19년 2월 중 RCPS전환 예정. 전환주식수는 133,333주로 보통주식 총수의 1.97%이다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	91.8	3.5	1.1	-0.5	-	-	-	-	-	-	-
2017	77.4	3.8	4.6	3.6	-	-	-	-	-	-	-
2018	78.0	5.9	6.9	5.8	869	-	-	31.8	-	8.1	29%

자료 : 웹케시, K-IFRS 연결기준

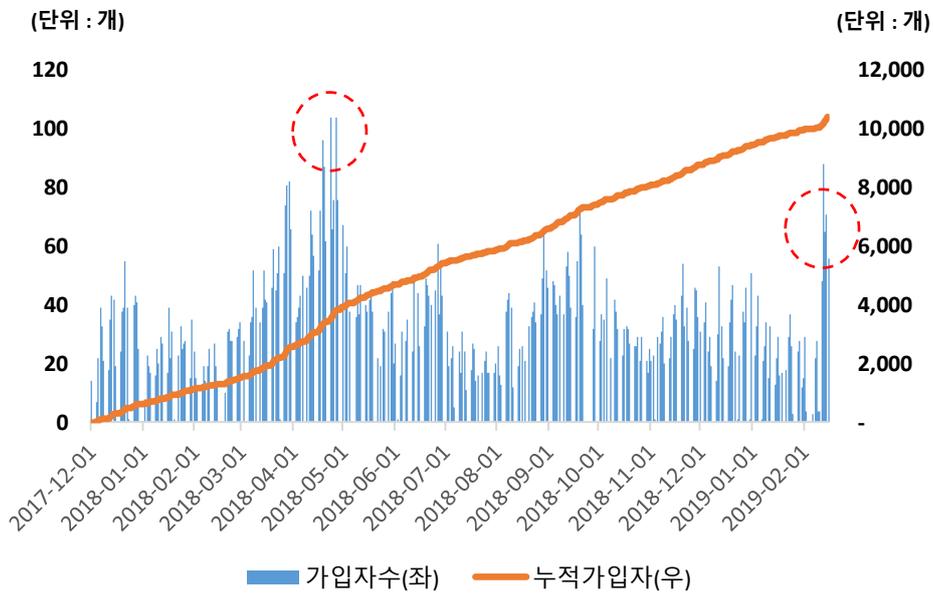
[도표1] 비즈니스모델 및 주요 제품

금융기관과 기업시스템을 연결하는 국내 하나뿐인 기업 B2B핀테크 플랫폼



자료: IRbook

[도표2] 18년 3월 은행 프로모션, 19년 2월 온라인채널 가입자 증가



자료: 골든브릿지증권(Updated : 2019-02-15)

[도표3] 유사 경영관리 소프트웨어 비교

Light		←————→			Heavy	
구분	캐시노트	경리나라	얼마에요-경리봇	이카운트	더존 SmartA	
설명	자영업자 매출관리 서비스	경리 소프트웨어	경리 소프트웨어	ERP	ERP	
가격 (연간,원)	기본 : 무료 추가 : 58,800	648,000	440,000	가입비 200,000 <sup>1</sup> 사용료 420,000 <sup>1</sup>	200~400 만 <sup>2</sup>	
사용자	200,000 개	10,000 개	-	-	-	
증빙 관리	○	○	○	○	○	
시재 관리	X	○	○	○	○	
경리 필요	X	X	X	△	○	
뱅킹 기능	X	○	X	X	○	
출시일	2017 년 7 월	2017 년 12 월	2017 년 3 월	-	2013 년 8 월	
기업	한국신용데이터	웹케시	아이퀘스트	이카운트	더존비즈온	

자료: 골든브릿지증권

1 : VAT미포함

2 : 모듈에 따라서 상이

**Stock Data**

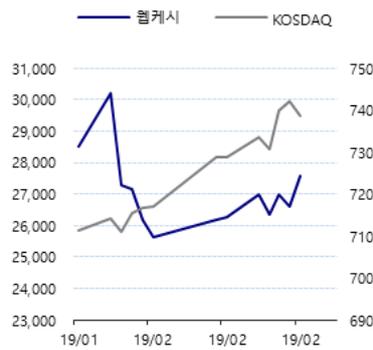
KOSDAQ(2/15)	738.7pt
시가총액	1,830 억원
발행주식수	6,630 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	31,700/25,650 원
90 일 일평균거래대금	36 억원
외국인 지분율	0.2%
배당수익률(18.E)	0.005%
BPS(18.E)	3,407.6

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-12.2	-	-	-
상대수익률	-23.1	-	-	-

**주주구성**

석창규 (외 13 인)	33.4%
윤완수 (외 6 인)	1.4%
웹케시 자사주	1.0%

**Stock Price**



웹케시 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																								
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시</th> <th colspan="2">괴리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>19. 01. 07</td> <td>N/R</td> <td>-</td> <td>1년</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>19. 02. 15</td> <td>N/R</td> <td>-</td> <td>1년</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>					일시	투자 의견	목표가격	목표가격 대상 시	괴리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	19. 01. 07	N/R	-	1년	-	-	19. 02. 15	N/R	-	1년	-	-
일시	투자 의견	목표가격	목표가격 대상 시	괴리율																						
				평균주가대비	최고(최저)주가대비																					
19. 01. 07	N/R	-	1년	-	-																					
19. 02. 15	N/R	-	1년	-	-																					

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:나민식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.3%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	0.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	47.8%	
		합계		100.0%	