

웹케시 (053580.KQ)

은행애널이 보는 핀테크 기업 첫 번째:
한국의 Intuit를 꿈꾸다!

웹케시는 B2B핀테크 플랫폼 회사. Kakao Pay, Naver Pay, Samsung Pay, Toss는 개인 핀테크 플랫폼 회사. 최근 금융결제 인프라 혁신방안은 개인 핀테크 플랫폼 회사에 국한된 내용. 웹케시는 B2B핀테크 플랫폼 시장의 선두주자로 모든 금융기관과 기업시스템을 통합하고 연결하며 추가적인 금융업무 서비스를 제공하고 있음

B2C가 아닌 B2B 핀테크 플랫폼: 금융과 기업시스템을 연결시켜 주다

웹케시는 금융기관과 기업시스템을 연결시켜주는 국내 유일의 B2B핀테크 플랫폼 회사. 공공기관 대상의 인하우스뱅크, 대기업 대상의 브랜치, 중소기업 중심의 경리나라, 해외기업 대상의 브랜치G 등 4개의 사업구조를 가지고 있음. 인하우스뱅크와 브랜치를 통해 동사의 세무서비스와 금융기관 정보를 더존비즈온, SAP, 오라클의 ERP시스템에 제공함으로써 이들과 함께 성장하고 있는 중. 경리나라 역시 중소기업 고객 대상으로 수작업으로 이뤄지던 경리 처리를 자동화하는 등 경리 프로세스를 효율화함으로써 은행, 세무사 등과 동반 성장 중. 수십년 동안 지속된 노력으로 국내 모든 금융기관과 실시간 연결되어 있으며 전세계 25개 국가 352개 금융기관과 연결된 상황. 이를 기반으로 제공되는 금융기관 및 기업시스템 간 자금처리 결제 통합·융합 서비스는 타사가 접근할 수 없는 동사만의 독보적 경쟁력

시장은 아직 열리지도 않았음. 기업에 핀테크 엔진을 탑재시키는 중

경리나라는 18년 12월 기준 8,809개 기업이 사용 중. 국내 중소기업이 80만개라는 점을 고려하면 보급률은 1.1% 수준. 금년 목표는 15,000개 기업 확보하는 것. 고객수 70% 성장 예상. 현재 유입 속도를 고려하면 충분히 가능하다고 판단됨. 인하우스뱅크 고객사는 18년 3분기 기준 425개. 보급률은 21% 수준. 브랜치 보급률은 18년 3분기 기준 11% 수준. 인하우스뱅크와 브랜치는 매년 20% 이상 성장 중. 일본, 베트남 등 해외 진출도 본격화하고 있음

미국 Intuit 비교. 투자 의견 Buy 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시

동사와 비슷한 서비스를 제공하면서, 시장 내 지위를 확보해 가고 있는 미국 Intuit의 밸류에이션 대비 20% 할증 반영. Intuit는 소호 및 중소기업에게 Tax 서비스 시스템을 제공하면서 시장을 확대하고 있음. 모바일의 생활화와 핀테크 서비스의 지속적인 확대에 힘입어 웹케시는 '미국 Intuit', '호주 Xero'와 같이 혁신을 이끄는 미래 성장주가 될 것으로 예상. 할증의 이유는 새로 시작된 경리나라의 시장침투 및 성장속도가 해외기업보다 빠를 것으로 예상하기 때문

Company Note | 2019. 3. 6

Buy (신규)

목표주가 60,000원 (신규)

현재가 (19/3/5) 30,550원

업종	금융
KOSPI / KOSDAQ	2,179.23 / 747.95
시가총액(보통주)	206.6십억원
발행주식수(보통주)	6.8백만주
52주 최고가 ('19/2/25)	33,250원
최저가 ('19/2/1)	25,650원
평균거래대금(60일)	11.6십억원
배당수익률(2019E)	0.49%
외국인지분율	0.6%

주요주주

석창규 외 28 인 35.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-	-	-
상대수익률 (%)p	-	-	-

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	77.4	77.9	78.6	82.6
증감률	-15.7	0.5	1.0	5.0
영업이익	3.8	5.9	9.0	10.3
영업이익률	4.9	7.5	11.4	12.5
(지배지분)순이익	3.5	5.6	8.6	9.7
EPS	629	996	1,286	1,437
증감률	흑전	58.5	29.1	11.8
PER	0.0	0.0	23.8	21.3
PBR	0.0	0.0	7.1	5.5
EV/EBITDA	-0.9	-1.3	19.5	16.5
ROE	24.0	29.6	34.1	29.1
부채비율	116.0	70.1	52.0	41.8
순차입금	-4.0	-9.2	-17.8	-27.1

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 원재웅

02)768-7606, jaewoong.won@nhq.com

RA 윤유동

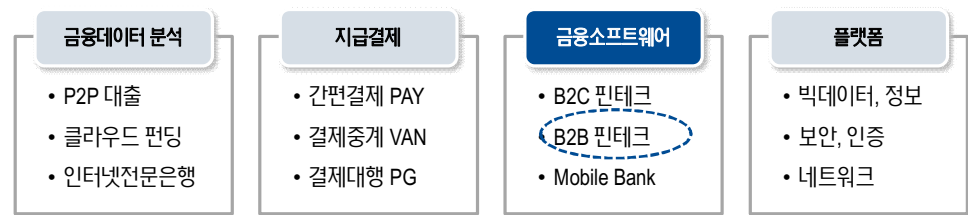
02)768-7563, yd.yoon@nhq.com

금융기관과
기업시스템을
연결해주는
B2B핀테크 회사

B2C가 아닌 B2B 핀테크 플랫폼: 금융기관과 기업시스템을 연결시켜 주다

지난 1월 25일 상장된 웹캐시는 금융기관과 기업시스템을 연결시켜 주는 국내 유일의 B2B(Business to Business)핀테크 플랫폼 회사이다. 카카오페이, 네이버페이,페이코, 토스 등은 개인 중심의 B2C핀테크 플랫폼이라는 차이점을 가지고 있다. 최근 금융당국이 발표한 ‘금융결제 인프라 혁신방안’도 B2C 핀테크 플랫폼과 연관된 이슈이다. B2B핀테크 플랫폼인 웹캐시와는 무관한 사항이다.

그림1. 웹캐시는 여러가지 핀테크 업무 중 B2B업무에 집중



자료: 웹캐시, NH투자증권 리서치본부

웹캐시는 4개의
비즈니스로 구성되어
있음

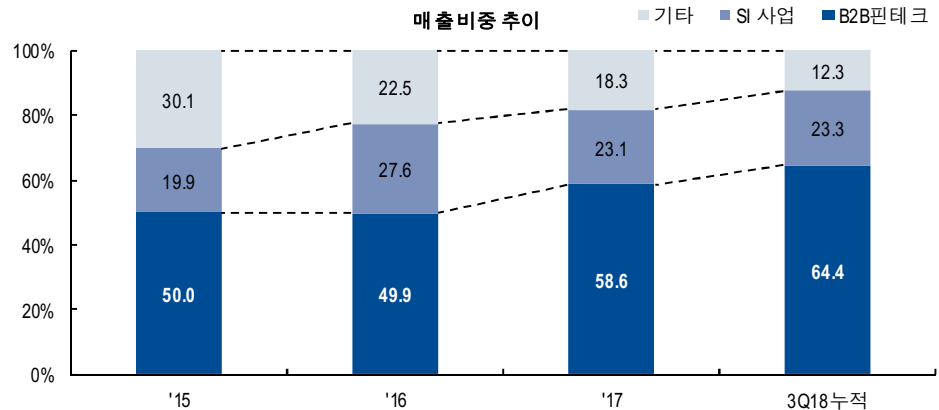
웹캐시는 공공기관 대상의 인하우스뱅크, 대기업 대상의 브랜치, 중소기업 중심의 경리나라, 해외기업 대상의 브랜치G 등 4개의 사업구조를 가지고 있다. 18년 3분기 누적 기준 매출비중은 B2B핀테크 64.4%, SI(시스템통합) 23.3%, 기타 12.3% 등이다.

그림2. 4개의 사업부로 금융기관과 기업의 자금결제 및 재정 통합관리 서비스를 제공하고 있음



자료: 웹캐시, NH투자증권 리서치본부

그림3. B2B핀테크 매출 비중 60% 수준까지 증가



자료: 웹케시, NH투자증권 리서치본부

각 사업부마다 타겟 고객층이 다름

인하우스뱅크는 공공기관 고객 대상으로 금융기관과 기관 내부시스템을 연계한 통합 재정관리시스템을 제공한다. 모든 계좌 정보를 한 화면에서 실시간 조회 가능하고, 공금 횡령 등 금전사고를 근절하는 용도로도 사용된다. 현재 주요 고객은 국민건강보험공단, 한국전력공사 등 424개 회사이다.

브랜치는 대기업 고객을 대상으로 하는 서비스로, 내부ERP(Enterprise Resource Planning:전사적 자원관리)시스템과 금융기관을 연결한 맞춤형 통합 자금관리시스템이다. 기업 외부에 존재하는 금융기관 내 모든 자사 계좌 정보를 한 화면에서 실시간 조회, 운용, 통계할 수 있는 서비스로 업무효율성을 개선하는데 도움이 되고 있다. 브랜치는 제조, 유통, 미디어, IT, 의료, 제약 등 다양한 산업별로 맞춤형 서비스를 제공하고 있으며 주요 고객은 LG U+, LOTTE, POSCO 등 4,999개 이다.

경리나라는 중소기업 대상의 경리 전문 프로그램이다. 쉬운 매뉴얼로 기본적인 경리 업무를 획기적으로 줄여주는데 18년 12월말 기준으로 가입 중소기업 수가 9,500개를 넘어선 상황이다.

브랜치G는 해외 고객 대상 서비스로 초기에는 해외에 진출해 있는 한국기업 중심으로 서비스가 빠르게 확산될 것으로 예상된다. 캄보디아에는 120명 규모의 R&D 센터가 있고, 베트남에서는 금년 1월에 현지법인을 설립하여 영업을 시작했다. 일본에서도 금년 1월부터 사업을 개시한 상황이다. 동남아시아에서는 현지에 진출한 국내 은행과 협업하면서 국내 기업마케팅을 진행하고 있다. 일본의 경우 일본 ERP 3위 업체인 MJS와 JV(합자회사)를 설립해 진출한 상황이다. 일본 기업 대상으로 마케팅을 진행 중이다.

시장의 우려 기우 일본, 첫째, 타사의 진입 쉽지 않음

**진입장벽이 높음.
금융기관에 핀테크
플랫폼을 연동하기
쉽지 않음**

웹캐시에 대한 시장의 우려는 크게 두 가지이다. 타 사의 시장진입과 ERP 및 회계 소프트웨어 프로그램 회사와의 경쟁이다. 하지만 이 두 가지 우려는 기우에 불과하다. 먼저 정리나라 및 인하우스뱅크 관련 타 사와의 경쟁을 우려할 수 있으나 기우라고 판단한다. 이는 수년간의 노하우와 기술력으로 국내 유수 금융회사에 핀테크 플랫폼을 보급하며 동사가 성장했다는 점에서 진입장벽이 높기 때문이다.

웹캐시는 국내 모든 금융기관과 실시간으로 연결되어 있다. 은행 전산망과 기업내부 시스템을 연동시켜 자금관리, 입출금, 급여이체, 물품결제 등 기업의 다양한 자금업무를 온라인으로 처리할 수 있도록 지원하고 있다. 이미 20개 은행, 24개의 증권사, 14개의 카드사, 40개의 보험사와 핀테크 플랫폼이 연결되어 있는 상황이다.

이와 같은 네트워크를 확보하기 위해서는 수년간의 노력과 비용이 뒤따를 것으로 예상된다. 특히, 보수적인 금융사와 결제망을 연결한다는 것은 높은 기술수준과 신뢰 없이는 불가능한 일이다. 안정을 최우선으로 중시하는 금융회사들이 처음 진출하는 회사에게 쉽게 결제망을 연결해줄 것으로 판단하지 않는다. 웹캐시는 이미 2001년 4월 국내 최초로 국민은행과 기업인터넷뱅킹을 구축한 바 있다.

또한, 추가로 국내를 넘어 전세계 25개 국가 352개 금융기관에도 웹캐시의 핀테크 플랫폼이 보급되어 있으며, 동사는 이러한 국내외 금융 플랫폼 네트워크를 지금도 지속적으로 확대하고 있는 상황이다.

그림4. 국내 모든 금융기관과 실시간 연결. 전세계 25개 국가 352개 금융기관과 연결



자료: 웹캐시, NH투자증권 리서치본부

ERP회사와는
상생관계이며,
경리나라 고객군도
서로 다름

두 번째, ERP 및 회계 소프트웨어 회사와는 경쟁이 아닌 상생 구조

두 번째 시장의 우려는 ERP 및 회계 소프트웨어 회사와의 경쟁이다. 그러나 이들 회사와는 고객군이 다르고 경쟁보다는 상생구조라고 판단한다. 먼저 대기업 및 공공기관을 대상으로 ERP와 회계서비스를 제공하는 회사들은 그 밑 단계로 웹캐시를 추천해준다. 기존 ERP시스템과 연계하여 더 효율적인 의사결정과 자금결정이 가능하기 때문이다.

시스템이 설치되면 큰 사고가 없는 한 지속적으로 유지될 수밖에 없다. 회사 ERP 시스템과 자금결제시스템이 연결되므로 한 번 설치하면 다른 시스템으로 바꾸기가 쉽지 않다. 기업입장에서 한번 설치한 IT 시스템은 기본적으로 단기간에 폐기하기 어렵고, ERP시스템 및 금융기관의 Full Service가 제공되는 프로그램을 전체적으로 수정하여 다시 사용한다는 것은 비용과 효율성 측면에서도 부담이 될 것이다.

또한, 경리나라는 타 회사의 회계 소프트웨어 시스템과 고객군이 다르다. 경리나라의 목적은 실질적인 중소기업 경리업무의 효율성을 제고하는 것으로 회계사를 고용하거나 회계처리를 위한 소프트웨어를 설치하는 것과는 엄연한 차이점이 있다. 기존의 회계 소프트웨어 회사는 100명 이상의 기업들을 대상으로 회계&세무 중심의 서비스를 제공하고 있다. 경리나라는 엑셀 등을 통해 수동적으로 업무를 진행하거나 타사와 다르게 종업원이 100인 미만인 중소기업을 주 고객층으로 한다. 추가적인 회계 소프트웨어 서비스를 원하면 추가 프리미엄 서비스를 구매하면 되나, 이는 부가적인 서비스일 뿐이다.

그림5. 국내 174개 ERP업체, 매월 30개 기업ERP시스템과 연결되고 있음



자료: 웹캐시, NH투자증권 리서치본부

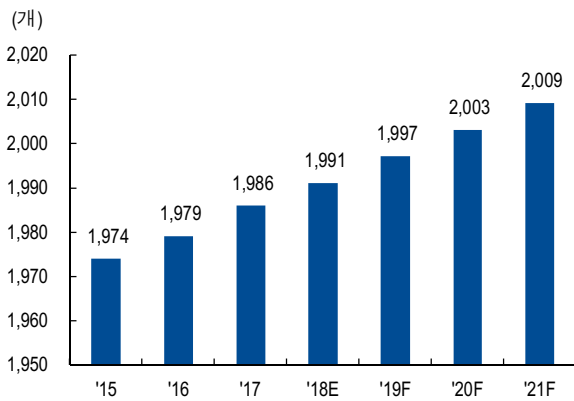
시장은 아직 열리지도 않았음. 기업에 핀테크 엔진을 탑재시키는 중

기업 핀테크 시장 아직 확대 중

웹케시의 가장 매력적인 점은 시장 보급률이다. 웹케시는 타 사가 넘볼 수 없는 기술력과 네트워크를 기반으로 기업 핀테크 보급에 앞장서고 있다. 기업 핀테크가 아직 보급되지 않았기 때문에 향후 지속적인 성장이 기대된다.

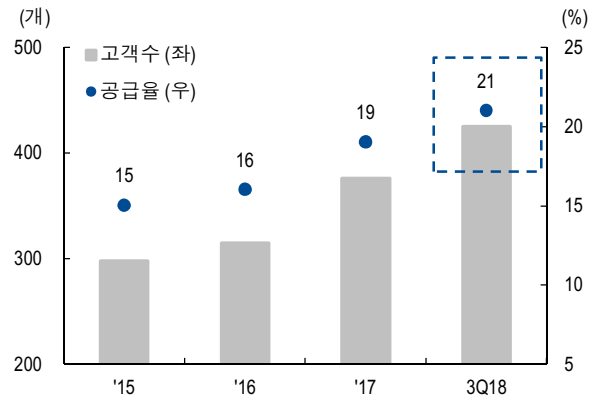
먼저, 공공기관 고객 대상인 인하우스뱅크의 경우 17년부터 10% 이상 고객수가 증가하고 있다. 2018년 기준 점유율은 21% 수준이다. 대기업 고객 대상인 브랜치의 고객수도 빠르게 증가하고 있으나 시장점유율은 11.5% 수준이다. 매출 100억원 이상 국내 기업 수는 2017년 기준으로 4만개를 상회하고 있는데, 매년 10~20% 수준으로 동사 고객사가 증가하고 있는 상황이다.

그림6. 인하우스뱅크 타깃 2천개가 넘을 전망



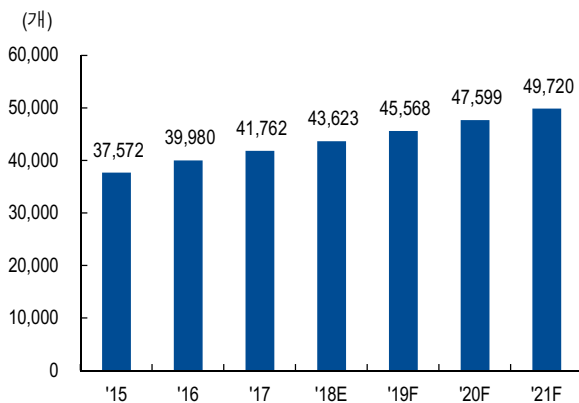
자료: 웹케시, NH투자증권 리서치본부

그림7. 18년 공공기관 대상 인하우스뱅크 시장점유율 21%



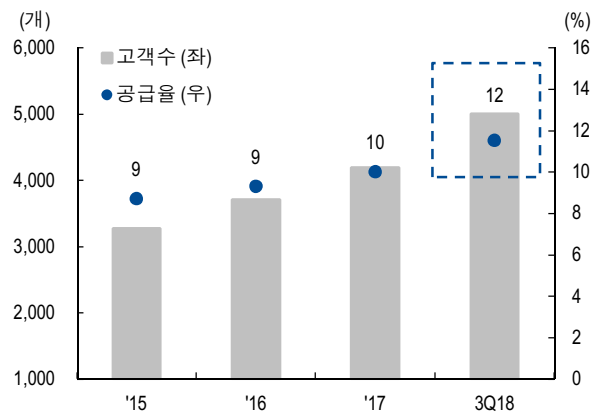
자료: 웹케시, NH투자증권 리서치본부

그림8. 브랜치 타깃 대기업 17년에 4만개가 넘음



자료: 웹케시, NH투자증권 리서치본부

그림9. 18년 기준 대기업 대상 브랜치 시장점유율 12%

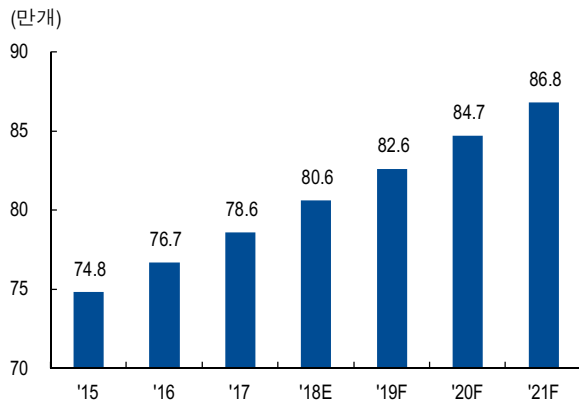


자료: 웹케시, NH투자증권 리서치본부

**경리나라의 전체
보급률은 1.1%
수준밖에 되지 않음**

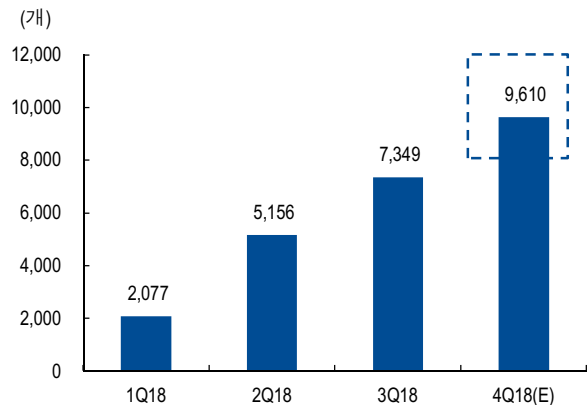
가장 빠르게 성장하고 있는, 중소기업 대상 경리나라 서비스의 경우 전체 시장 점유율이 1.1% 수준밖에 되지 않는다. 아직도 대부분의 중소기업이 수동적이고 단순한 엑셀 중심의 경리 프로세스를 보유하고 있기 때문이다. 중소기업 시장은 18년 기준 80만개가 넘는 매스마케팅 시장이고, 17년 12월 리뉴얼 이후 경리나라 누적 고객수는 9,610개사 수준이다. 19년에는 15,000개사 고객확보를 목표로 하고 있다. 15,000개 기업에 보급되어도 시장점유율은 3% 수준밖에 되지 않는다.

그림10. 경리나라 대상 기업 수 18년에 80만개 수준



자료: 웹캐시, NH투자증권 리서치본부

그림11. 경리나라 가입 고객수 빠르게 증가 중



자료: 웹캐시, NH투자증권 리서치본부

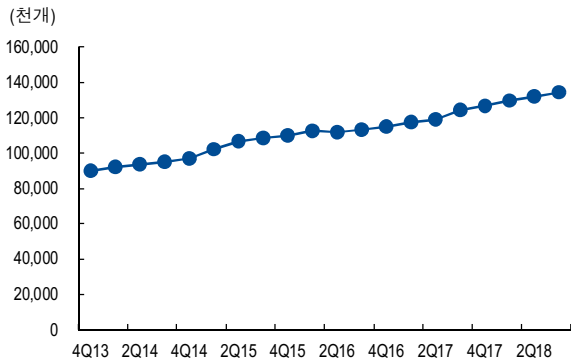
**핀테크 시장
지속적으로 성장하고
있으며, 규제완화도
이어질 전망**

핀테크 산업 성장과 규제완화도 동사의 지속적인 성장 모멘텀이 될 전망이다. 전자결제, 개인금융, 기업금융 시장이 지속적으로 성장하고 있는 가운데 기존 벤처캐피탈 자금 외에 금년부터는 은행의 핀테크 기업 투자가 본격적으로 확대될 전망이다. 이러한 투자는 은행의 효율성 개선 및 핀테크 기술 접목, 시장 선점 등 다양한 은행의 전략과 맞물려 진행되고 있다. 금융당국도 핀테크 산업을 육성하기 위하여 다양한 규제완화를 진행하고 있다. 인터넷전문은행 설립, 금융결제 인프라 혁신 방안, 규제 샌드박스 도입도 이러한 정책의 일환이다.

18년 9월 기준 개인 인터넷 뱅킹 등록 고객수는 1억3천만명을 넘어섰으며, 기업 인터넷 뱅킹 등록 고객수도 지속적으로 증가하고 있다. 기업 인터넷 뱅킹 고객수는 890만개가 넘었다<그림 12,13 참조>.

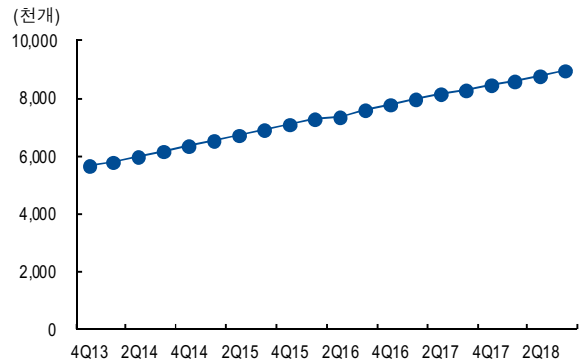
인터넷을 통한 대출 및 자금이체도 지속적으로 증가하고 있으며 18년 3분기에는 인터넷뱅킹을 통한 입출금 및 자금이체 처리 건수 비중이 50%를 넘어섰다. 인터넷뱅킹을 통한 경리 처리 및 자금 결제도 지속적으로 증가할 것이며, 이는 기업 재무 및 자금 업무에서도 비슷할 것으로 판단한다<그림 14,15참조>.

그림12. 개인 인터넷뱅킹 등록 수 지속적으로 증가 중



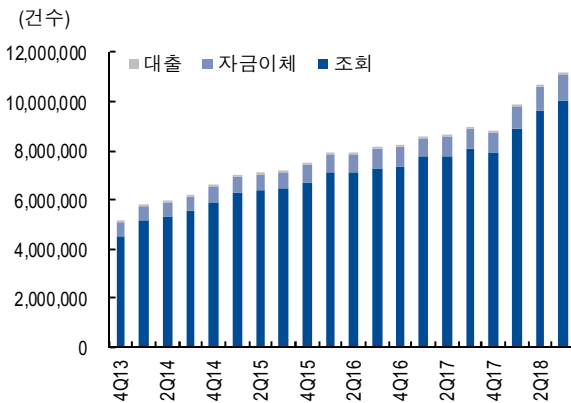
자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림13. 기업 인터넷뱅킹 등록 기업수도 지속적으로 증가 중



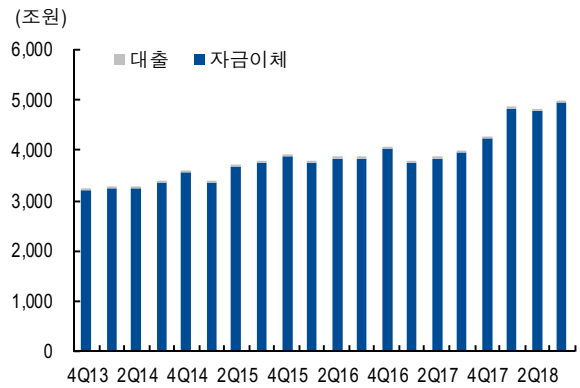
자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림14. 인터넷뱅킹 이용건수 지속적으로 증가 중



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

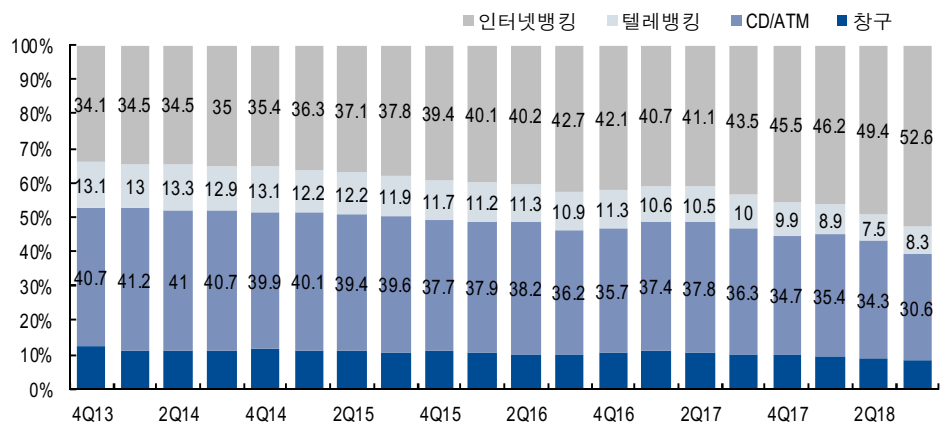
그림15. 인터넷뱅킹 이용금액도 지속적으로 증가 중



주: 분기 누적기준

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림16. 인터넷뱅킹을 통한 입출금 및 자금이체 건수 비중이 50%를 넘어섬



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

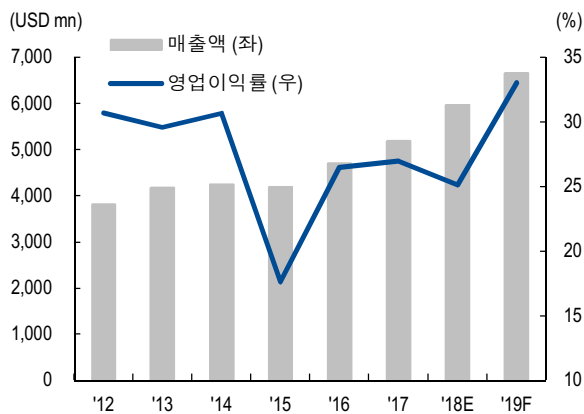
미국 Intuit 밸류에이션 적용. 투자 의견 Buy 목표주가 60,000원 제시

미국 Intuit와 호주 Xero 이상의 밸류에이션 가능

투자 의견 Buy 및 목표주가 60,000원으로 커버리지를 개시한다. 이는 2019년 추정 EPS 1,286원에 PER 46.7배를 적용하여 산출하였다. PER은 동사와 비슷한 사업구조를 가지고 있는 해외 Peer valuation에 20%를 할증하였다. 글로벌 Peer로 구분되는 미국 Intuit는 현재 PER 50배, 12개월 Forward PER는 38배를 적용 받고 있다.

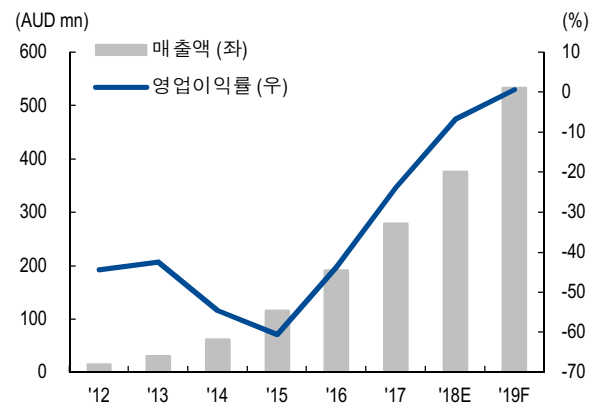
동사와 견주어지는 해외 Peer는 미국의 Intuit, 호주의 Xero이다. 이들이 중소기업 중심으로 Tax & Accounting 서비스를 제공하면서 지속적으로 매출액 및 영업이익률을 증가시키고 있다<그림 17, 18 참조>. 인터넷과 IT기술이 발전하면서 중소기업 및 소호 중심으로 성장세가 수 년 동안 지속되고 있는 상황이다. 웹케시도 이와 같은 구조를 나타내면서 지속적으로 성장할 전망이다.

그림17. 미국의 웹케시, Intuit의 매출액 및 영업이익률 추이



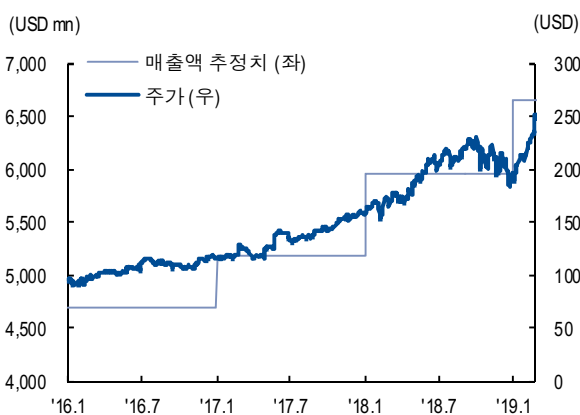
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림18. 호주의 웹케시, Xero의 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림19. 미국의 웹케시, Intuit의 매출액 및 주가 추이



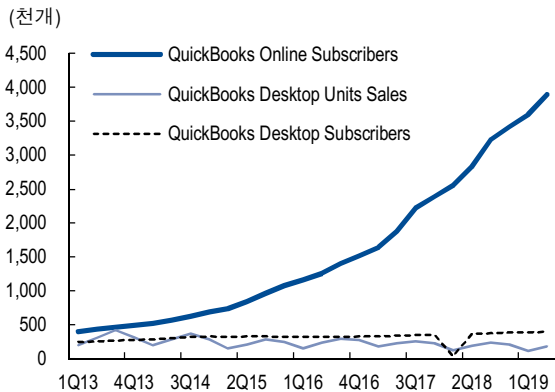
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림20. 호주의 웹케시, Xero의 매출액 및 주가 추이



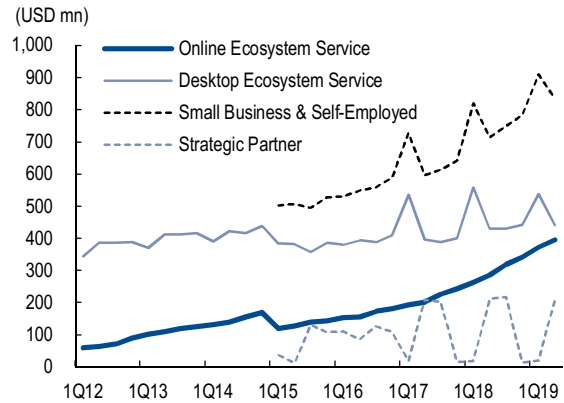
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림21. 온라인 중심의 서비스 구독자가 지속적으로 증가 중



자료: Intuit, NH투자증권 리서치본부

그림22. Intuit, 온라인과 중소기업 사업부 수익 증가 지속



자료: Intuit, NH투자증권 리서치본부

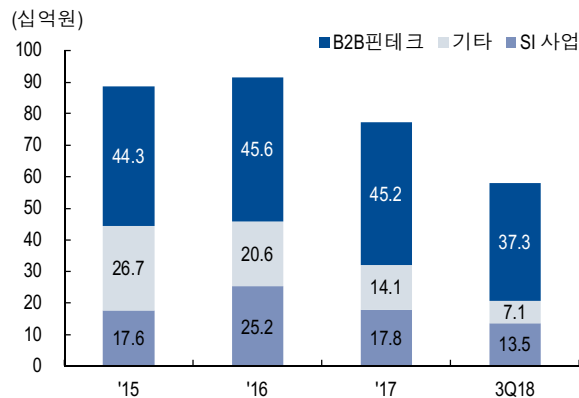
웹케시 성장률과 진입장벽 고려하면 미국 Intuit보다 더 높은 프리미엄 가능

호주의 Xero는 적자가 이어짐에도 매출액이 지속적으로 증가하면서 주가가 상승하고 있다. 그러나 국내 시장에서의 웹케시의 성장률과 진입장벽이 더 높다고 판단한다. 실제로 중소기업 대상 경리나라 서비스의 경우 17년 12월 리뉴얼 이후 18년 12월 기준 시장점유율이 1.1% 수준이다. 또한, 국내 전 금융기관과 금융망이 연결되어 있어, 타사가 이와 같은 서비스를 제공하기에는 기술적, 시간적 장벽이 높다. 미국의 Intuit과 호주의 Xero는 이미 수년 전부터 기업 중심의 세무·회계 소프트웨어를 제공하면서 시장을 확대하고 있는 상황이다.

미국 Intuit, 호주 Xero와 같이 수년에 걸쳐 지속적인 성장세 보여줄 전망

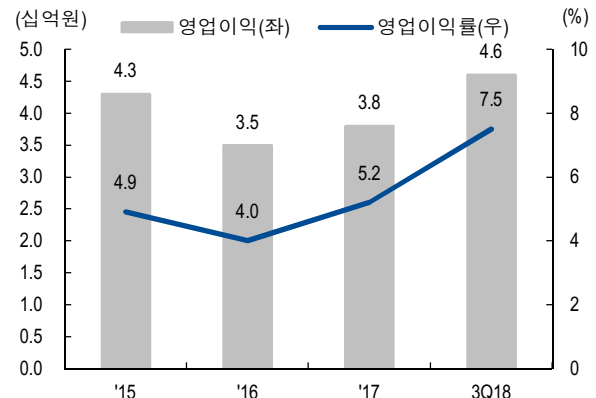
웹케시는 미국의 Intuit, 호주의 Xero와 같은 뛰어난 성장성과 수익성을 보여주는 회사로 진화할 것이다. 다만, 금년에는 수익성이 낮은 SI부문을 전략적으로 줄이면서 매출액 성장률이 다소 둔화될 전망이다. 그러나 수익성이 높은 B2B핀테크에 집중하면서 지속적으로 영업이익률이 증가할 것이며, 내년부터는 매출과 영업이익률이 함께 증가할 것으로 예상된다.

그림23. SI사업 비중 줄이면서 웹케시 매출액은 감소 중



자료: 웹케시, NH투자증권 리서치본부

그림24. 다만, 수익성 높은 B2B사업 증가로 영업이익 증가 중



자료: 웹케시, NH투자증권 리서치본부

표1. 미국 Intuit 실적추이

(백만달러, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	3,808	4,171	4,243	4,192	4,694	5,177	5,964	6,653
매출총이익	3,233	3,612	3,640	3,467	3,942	4,368	4,987	5,607
영업이익	1,168	1,233	1,300	738	1,242	1,395	1,497	2,197
순이익	792	858	907	365	979	971	1,211	1,468
매출액 증감률	1.0	9.5	1.7	-1.2	12.0	10.3	15.2	11.6
매출총이익 증감률	3.2	11.7	0.8	-4.8	13.7	10.8	14.2	12.4
영업이익 증감률	12.6	5.6	5.4	-43.2	68.3	12.3	7.3	46.8
순이익 증감률	24.9	8.3	5.7	-59.8	168.2	-0.8	24.7	21.2
매출총이익률	84.9	86.6	85.8	82.7	84.0	84.4	83.6	84.3
영업이익률	30.7	29.6	30.6	17.6	26.5	26.9	25.1	33.0
순이익률	20.8	20.6	21.4	8.7	20.9	18.8	20.3	22.1

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표2. 호주 Xero 실적추이

(million AUD, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	15	30	62	115	191	278	376	533
매출총이익	-	19	40	81	145	213	305	438
영업이익	-7	-13	-34	-70	-84	-67	-26	3
순이익	-6	-11	-31	-64	-76	-65	-26	-13
매출액 증감률	107.4	98.0	82.8	76.9	67.0	42.7	37.6	42.0
매출총이익 증감률	-	-	86.5	91.6	80.0	43.8	46.2	44.0
영업이익 증감률	-3.1	-89.0	-135.0	-96.3	-20.9	22.1	60.5	-
순이익 증감률	-5.6	-82.7	-146.1	-95.6	-18.6	16.3	59.7	-
매출총이익률	-	63.7	65.0	70.4	75.9	76.5	81.2	82.2
영업이익률	-44.5	-42.5	-54.6	-60.6	-43.9	-24.0	-6.9	0.6
순이익률	-40.8	-37.7	-50.7	-56.1	-39.8	-23.4	-6.8	-2.4

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표3. 웹캐시 매출 추이

(십억원, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019F
매출액	70.7	70.7	72.8	88.7	91.8	77.4	77.9	78.6
매출총이익	23.0	17.1	72.8	88.7	91.8	77.4	77.9	78.6
영업이익	3.2	1.4	1.0	4.1	3.5	3.8	5.9	9.0
순이익	1.2	2.0	3.0	2.3	-0.5	3.6	5.8	8.8
매출액 증감률	4.4	0.0	2.9	21.8	3.5	-15.7	0.5	1.0
매출총이익 증감률	-6.9	-25.4	325.6	21.8	3.5	-15.7	0.5	1.0
영업이익 증감률	-16.7	-57.7	-29.6	331.3	-13.9	7.5	54.5	52.5
순이익 증감률	-54.9	63.4	50.7	-22.5	-121.3	-824.2	65.4	46.6

자료: NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	77.4	77.9	78.6	82.6
증감률 (%)	-15.7	0.5	1.0	5.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	77.4	77.9	78.6	82.6
Gross 마진 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 일반관리비	74	72	70	72
영업이익	3.8	5.9	9.0	10.3
증감률 (%)	7.5	54.5	52.5	14.9
OP 마진 (%)	4.9	7.5	11.4	12.5
EBITDA	4.6	6.8	9.7	10.9
영업외손익	0.8	1.1	1.7	1.7
금융수익(비용)	0.1	1.1	1.7	1.7
기타영업외손익	0.6	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	4.6	6.9	10.6	12.0
법인세비용	0.9	1.2	1.8	2.1
계속사업이익	3.6	5.8	8.8	9.9
당기순이익	3.6	5.8	8.8	9.9
증감률 (%)	흑전	59.1	53.0	12.9
Net 마진 (%)	4.7	7.4	11.2	12.0
지배주주지분 순이익	3.5	5.6	8.6	9.7
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.2	0.2
기타포괄이익	0.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	4.3	5.8	8.8	9.9

Valuation / Profitability / Stability				
	2017	2018E	2019F	2020F
PER(배)	0.0	0.0	23.8	21.3
PBR(배)	0.0	0.0	7.1	5.5
PCR(배)	0.0	0.0	17.8	16.3
PSR(배)	0.0	0.0	2.6	2.5
EV/EBITDA(배)	-0.9	-1.3	19.5	16.5
EV/EBIT(배)	-1.1	-1.5	21.1	17.5
EPS(원)	629	996	1,286	1,437
BPS(원)	2,869	3,723	4,298	5,587
SPS(원)	13,751	13,825	11,739	12,207
자기자본이익률(ROE, %)	24.0	29.6	34.1	29.1
총자산이익률(ROA, %)	9.5	15.9	21.7	20.1
투자자본이익률 (ROIC, %)	51.0	69.2	107.4	137.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.5	0.5
배당성장(%)	20.5	15.0	11.7	10.3
총현금배당금(십억원)	0.7	0.9	1.0	1.0
보통주 주당배당금(원)	130	150	150	150
순부채(현금)/자기자본(%)	-24.5	-42.7	-60.4	-70.8
총부채/ 자기자본(%)	116.0	70.1	52.0	41.8
이자발생부채	8	5	5	5
유동비율(%)	107.5	156.3	229.1	299.1
총발행주식수(백만주)	6	6	7	7
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	0	0	30,550	30,550
시가총액(십억원)	0	0	207	207

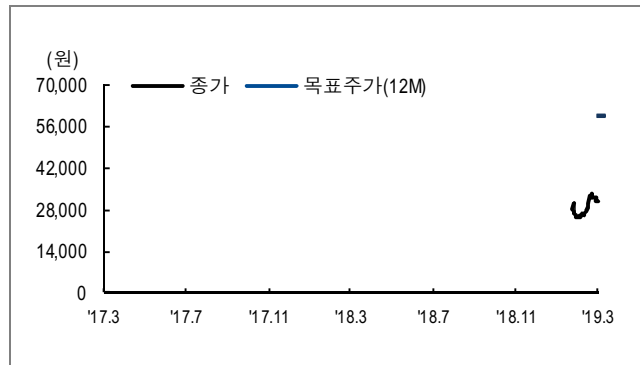
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017	2018E	2019F	2020F
현금및현금성자산	9.5	11.4	19.9	29.4
매출채권	6.1	6.1	6.2	6.5
유동자산	16.0	17.9	26.6	36.4
유형자산	4.2	3.6	3.2	2.8
투자자산	9.3	9.7	9.8	10.3
비유동자산	19.7	18.8	18.1	18.0
자산총계	35.7	36.7	44.7	54.4
단기성부채	7.9	4.6	4.6	4.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	14.9	11.5	11.6	12.2
장기성부채	0.2	0.2	0.2	0.2
장기충당부채	4.1	3.5	3.5	3.7
비유동부채	4.3	3.7	3.7	3.9
부채총계	19.2	15.1	15.3	16.0
자본금	2.8	2.8	2.8	2.8
자본잉여금	2.3	2.5	2.5	2.5
이익잉여금	12.5	17.2	24.9	33.6
비지배주주지분	0.0	0.1	0.3	0.6
자본총계	16.5	21.6	29.4	38.3

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017	2018E	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4.9	5.8	9.5	10.8
당기순이익	3.6	5.8	8.8	9.9
+ 유/무형자산상각비	0.8	1.0	0.8	0.6
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	6.9	8.3	11.5	12.7
- 운전자본의증가(감소)	-1.4	-0.9	-0.1	0.2
투자활동 현금흐름	0.9	-0.1	-0.1	-0.5
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.4	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	1.0	-0.5	-0.1	-0.5
Free Cash Flow	4.6	5.8	9.5	10.8
Net Cash Flow	5.8	5.7	9.4	10.3
재무활동현금흐름	-7.8	-3.9	-0.8	-0.8
자기자본 증가	0.0	0.2	0.0	0.0
부채증감	-7.8	-4.0	-0.8	-0.8
현금의증가	-2.0	1.9	8.6	9.5
기말현금 및 현금성자산	9.5	11.4	19.9	29.4
기말 순부채(순현금)	-4.0	-9.2	-17.8	-27.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.03.05	Buy	60,000원(12개월)	-	-

웹케시 (053580.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 3월 1일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.8%	23.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '웹케시'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.