SK COMPANY Analysis

SK securities



# 세틀뱅크 (234340/KQ | 매수(신규편입) | T.P 44,000 원(신규편입))

## 간편현금결제 시장 성장의 최대 수혜주!

**정부의 현금결제 활성화 정책 시행 및 온/오프라인 결제시장의 급격한 성장으로 동사의 간편현금결제 서비스 매출의 지속적인 성장이 기대됨. 또, 내년 하반기부터는 해외매출 발생도 기대됨. 오픈뱅킹에 대한 우려로 주가가 일시 급락한 현 시점이 동사의 주가에 관심을 가지고, 매수관점으로 접근할 시기라고 판단함. 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원으로 커버리지 개시!**

*Analyst*
**서충우**
choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

| Company Data | |
|---|---|
| 자본금 | 42 억원 |
| 발행주식수 | 927 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 2,822 억원 |
| 주요주주 | |
| 민앤지(외3) | 43.62% |
| 프리미어성장전략엠앤에이사모투자합자회사(외1) | 12.52% |
| 외국인지분률 | 6.30% |
| 배당수익률 | 0.00% |

| Stock Data | |
|---|---|
| 주가(19/11/28) | 30,450 원 |
| KOSDAQ | 640.18 pt |
| 52주 Beta | 0.59 |
| 52주 최고가 | 51,600 원 |
| 52주 최저가 | 28,650 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 30 억원 |

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

### 전자금융/결제플랫폼 전문 핀테크 기업

2000 년 10 월 설립된 세틀뱅크는 전자금융 및 결제플랫폼 전문 핀테크 기업이다. 주요 서비스는 가상계좌서비스, 간편현금결제, 펌뱅킹, PG, G-뱅킹 등이며, 주력사업은 간편현금결제서비스(M/S 97%)이다. 2018 년 기준 매출비중은 간편현금결제 43.4%, 가상계좌 35.8%, PG 14.1%, 펌뱅킹 4.3%, 기타 2.5% 수준이며, 각 부문별로 국내 주요 업체 및 기관들을 고객사로 확보하고 있다. 2016 년 10 월 민앤지에 인수되었으며, 인수 이후 양사간의 시너지에 힘입어 매출 및 이익이 빠르게 성장하고 있다.

### 현금결제 활성화 최대 수혜, 해외시장 진출도 기대

정부의 현금결제 활성화 정책 및 기술의 진보에 힘입어 간편결제/간편현금결제 시장이 빠르게 성장하고 있다. **삼성페이 및 각종 PAY 사들의 성장으로 온/오프라인 결제가 모두 성장하고 있으며, 각 사가 사용하는 간편현금결제 플랫폼을 세틀뱅크가 제공하고 있어 시장 성장의 수혜는 대부분 세틀뱅크가 향유하게 될 것으로 전망**한다. 최근에는 해외 진출도 계획하고 있으며, 내년 하반기에는 해외부문 매출도 발생할 것으로 예상한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원으로 신규편입

세틀뱅크에 대해 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원으로 커버리지에 신규 편입한다. 목표주가는 2020E EPS 2,011 원에 Target Multiple 22 배를 적용해 산출했다. 간편현금결제 시장의 성장, 해외진출 기대감 및 높은 진입장벽 등을 감안시 밸류에이션 프리미엄은 정당하다고 판단하며, **오픈뱅킹 우려감으로 주가가 과도하게 하락한 현 시점이 매수 적기라고 판단**한다.

**영업실적 및 투자지표**

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 억원 | 262 | 393 | 572 | 665 | 875 | 1,072 |
| yoy | % | 19.7 | 50.3 | 45.3 | 16.3 | 31.6 | 22.5 |
| 영업이익 | 억원 | 74 | 94 | 132 | 142 | 203 | 260 |
| yoy | % | 27.4 | 26.6 | 40.1 | 7.8 | 43.0 | 28.1 |
| EBITDA | 억원 | 81 | 100 | 138 | 164 | 208 | 265 |
| 세전이익 | 억원 | 63 | 118 | 150 | 168 | 232 | 291 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 52 | 94 | 120 | 132 | 177 | 220 |
| 영업이익률% | % | 28.4 | 23.9 | 23.0 | 21.4 | 23.2 | 24.3 |
| EBITDA% | % | 31.0 | 25.5 | 24.1 | 24.7 | 23.8 | 24.8 |
| 순이익률% | % | 19.8 | 23.8 | 21.0 | 19.9 | 20.2 | 20.6 |
| EPS(계속사업) | 원 | 647 | 1,165 | 1,438 | 1,504 | 2,011 | 2,508 |
| PER | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 20.2 | 15.1 | 12.1 |
| PBR | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 28.2 | 10.2 | 5.7 |
| EV/EBITDA | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 13.4 | 8.4 | 5.2 |
| ROE | % | 18.6 | 26.7 | 25.2 | 40.6 | 93.7 | 56.9 |
| 순차입금 | 억원 | -328 | -851 | -942 | -628 | -1,073 | -1,454 |
| 부채비율 | % | 78.7 | 149.0 | 106.7 | 53.9 | 41.3 | 31.8 |

**Analyst** 서충우 choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

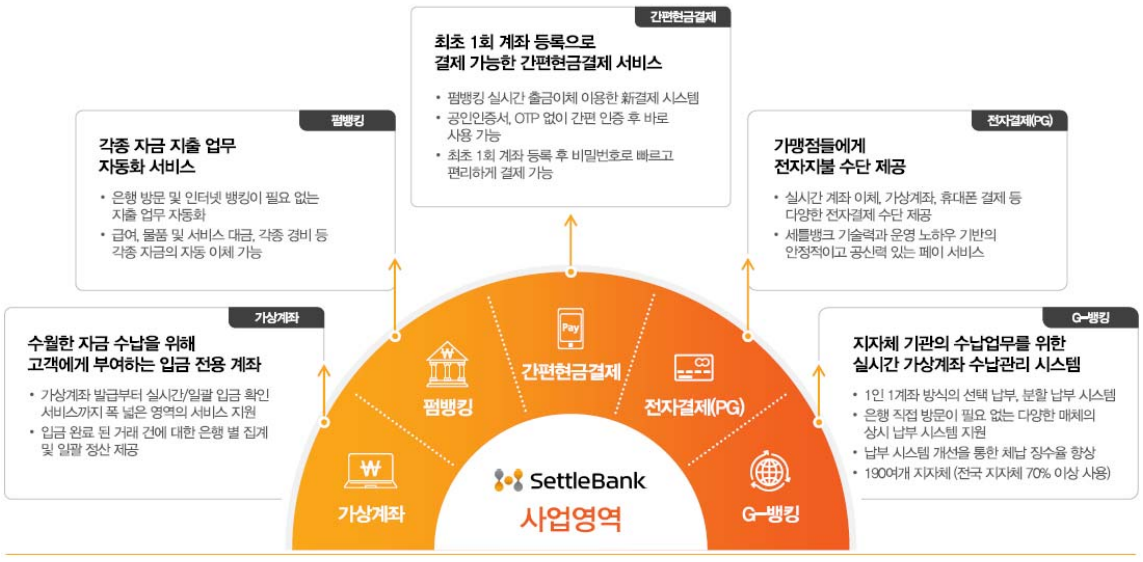
# 1. 회사개요

## 전자금융/결제플랫폼을 제공하는 핀테크 플랫폼 기업

세틀뱅크는 전자금융 및 결제플랫폼을 제공하는 핀테크 기업으로 2000 년 10 월에 설립되었다. 주요 서비스는 가상계좌 서비스, 펌뱅킹, 간편현금결제, PG 서비스, G-뱅킹 등이며, 이중 주력사업은 간편현금결제서비스(시장점유율 97%), 가상계좌서비스(시장점유율 67.5%)이다. 2018 년 기준 매출 비중은 간편현금결제 43.4%, 가상계좌 35.8%, PG 14.1% 펌뱅킹 4.3%, 기타 2.5% 수준으로 간편현금결제서비스의 매출비중이 가장 높다.

부문별 주요 고객사는 1)간편현금결제 부문은 카카오페이, L-페이, N 페이, SSG 페이, 페이코, 제로페이 등 주요 PAY 사를, 2)펌뱅킹 부문은 교보생명 신한생명, 현대해상 등 주요 보험사를, 3)가상계좌 부문은 국세청, 조달청, 국토교통부, 특허청, 관세청, 한국전력공사, 대법원 등 정부 및 공공기관을, 4)PG(전자결제) 부문은 GS SHOP, 현대홈쇼핑, NS 홈쇼핑 등 주요 홈쇼핑사와 나이스정보통신, 한국사이버결제, KG 이니시스, 다날 등 주요 PG 사를 고객사로 확보하고 있는 등 사업부문별로 국내 주요 업체 및 기관을 고객사로 확보하고 있다.

**세틀뱅크 주요 사업영역 및 서비스 현황**



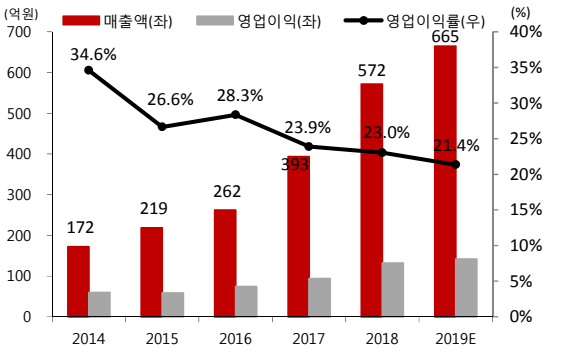

자료 : 세틀뱅크, SK 증권

## 주요 고객사 및 제휴기관 현황

자료 : 세틀뱅크, SK 증권

### 연도별 실적추이

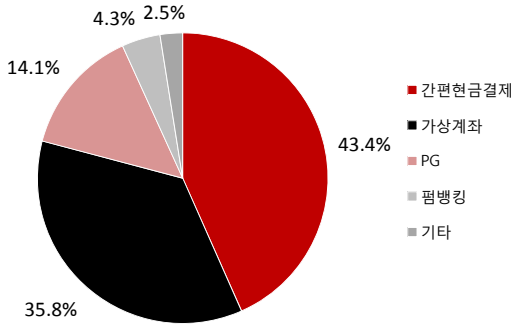
(단위 : 억원, %)




자료 : 세틀뱅크, SK 증권 추정

### 부문별 매출액 비중(2018 년 기준)

(단위 , %)



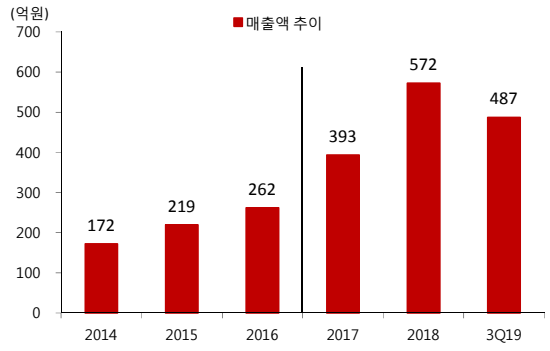

자료 : 세틀뱅크, SK 증권

**Analyst** 서충우 choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

### 2016 년 민앤지가 인수한 후 실적 급성장

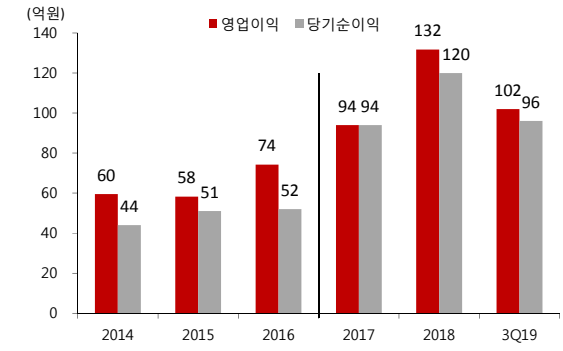
세틀뱅크 2016 년 10 월 코스닥 상장사 '민앤지'에 인수되었다. 세틀뱅크와 민앤지 모두 핀테크 서비스 업체이며, 민앤지에 인수된 이후 양사의 서비스에서 발생하는 시너지 효과로 세틀뱅크의 실적이 급성장했다. **2016 년 10 월 이후 2018 년까지 3 년간 세틀뱅크의 매출은 CAGR 47.8% 성장했고, 영업이익, 당기순이익 또한 각각 CAGR 33.2%/52.2% 성장**했다. 간편결제 및 송금은 이통사 플랫폼에서 활성화되고, 민앤지의 서비스는 금융플랫폼에서 활성화되는 등 두 회사간의 시너지가 뚜렷한만큼 향후에도 지속적인 실적 성장이 가능할 것으로 판단한다.

**민앤지 인수 이후 세틀뱅크 매출 현황** (단위 : 억원, %)




자료 : 세틀뱅크, SK 증권

**민앤지 인수 이후 세틀뱅크 영업이익, 순이익 현황** (단위 , %)




자료 : 세틀뱅크, SK 증권

## 2. 투자포인트

### ① 현금결제 활성화의 최대 수혜

국내 신용카드 사용률이 80%를 상회하는 등 국내 결제시장이 신용카드로 지나친 쏠림 현상이 나타남에 따라 정부는 현금활성화에 초점을 둔 정책을 시행하고 있다. **현금결제 시 신용카드(15%) 대비 높은 소득공제율(30%)을 적용**해주고 있으며, **국가 주도로 제로페이를 구축(소득공제율 40%)하는 등 현금결제를 활성화하겠다는 의지가 반영된 정책들이 시행**되고 있다. 같은 맥락에서 최근 금융당국이 신용카드 의무수납제에 대해 단계적으로 완화하려고 하는 움직임도 나타나고 있다. 장기적으로 결제수수료를 낮추려는 움직임이며, 이는 결국 현금결제 활성화로 가는 수순이라고 볼 수 있다.

정부의 정책 뿐만 아니라 기술의 진보 또한 결제시장의 성장을 촉진하고 있다. 대표적으로 간편결제의 확산은 오프라인과 온라인 결제를 모두 활성화시키고 있다. 스마트폰에 내장된 신용카드를 MTS(마그네틱 보안 전송) 방식으로 결제하는 삼성페이가 활성화되면서 오프라인 신용카드 결제시장이 성장했고, 카카오페이, 네이버페이, PAYCO, SSG 페이 등 다양한 모바일/온라인 간편결제 수단이 생기면서 온라인 결제시장 역시 고성장을 지속할 수 있는 환경이 조성되었다. 간편결제 일평균 결제금액은 1Q16 135 억원에서 2Q18 1,174 억원으로 크게 성장했고, 간편송금 일평균 송금금액도 1Q16 23 억원에서 2Q18 911 억원으로 급성장했다. 간편현금결제 시장 또한 2016 년 대비 약 4.6 배 성장했다. 간편현금결제 거래금액은 2016 년 8,000 억원에서 2018 년 3.4 조원으로 급성장했고, 간편송금 이용건수도 2016 년 약 14 만건에서 2018 년 약 133 만건으로 10 배 가까이 성장했다.

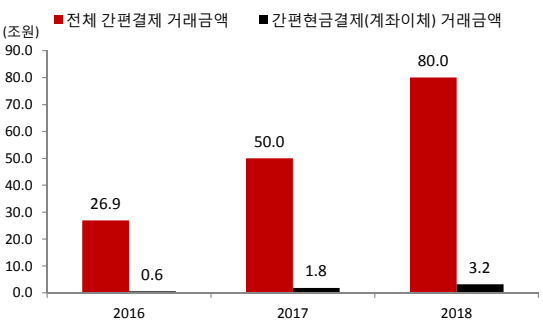
**간편결제: 일평균 결제금액** (단위 : 십억원)

자료 : 세틀뱅크, 한국은행 재인용
주1 : 간편결제(ICT) – 카카오페이, 네이버페이, KG 이니시스페이, 페이코 등
주2 : 간편결제(유통/제조) – 삼성페이, LG 페이, SSG 페이 등
주3 : 간편결제 – 카드이용 간편결제 한정(계좌이체, 휴대폰결제 불포함)

**간편송금: 일평균 송금금액** (단위 :십억원)

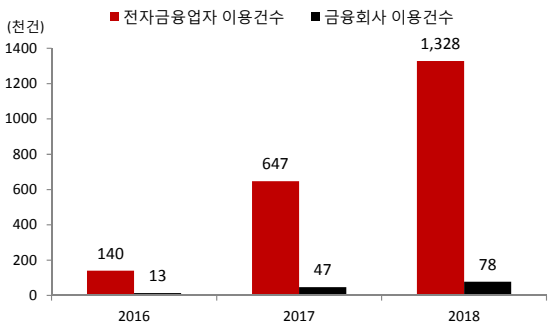
자료 : 세틀뱅크
주1 : 간편송금(금융회사) – 금융결제원, 우리은행, 하나은행, 국민은행 등
주2 : 간편송금(전자금융업자) – 토스, 카카오페이, 네이버페이, 페이코, 코나아이 등

**간편현금결제시장 추이** (단위 : 조원)




자료 : 금융감독원보도자료(2019.04), 세틀뱅크, SK 증권

**간편송금 이용현황(건수)** (단위 , 천건)

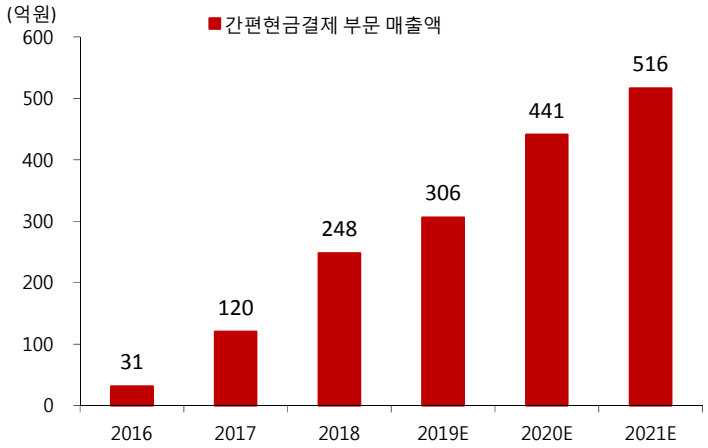



자료 : 한국은행, 세틀뱅크, SK 증권

**Analyst 서충우** choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

간편결제/간편현금결제 시장의 성장 및 각종 PAY 서비스 출시는 동사 간편현금결제 매출 성장과 직결된다. 세틀뱅크의 간편현금결제 시장 점유율은 약 97%로 독점에 가까운 상황이다. **각종 PAY 서비스가 많이 생겨났지만 그 서비스의 근간을 이루는 결제 플랫폼은 대부분 세틀뱅크가 제공하고 있다. 현금결제 활성화 정책 및 시장 성장의 수혜는 고스란히 세틀뱅크가 향유하게 될 것으로 전망한다.** 세틀뱅크의 간편현금결제 부문 매출은 2018 년 248 억원에서 2019 년 306 억원으로 전년 대비 23.4% 성장할 것으로 전망된다. **2020 년은 대형 업체 다수를 신규 고객사로 확보하면서 매출 441 억원 (+44.2% YOY)로 큰 폭의 실적 성장을 예상한다.**

**세틀뱅크 간편현금결제 부문 매출 추이** (단위 : 억원)




자료 : 세틀뱅크, SK 증권 추정

**주요 간편결제 서비스 회사 현황**

자료 : 세틀뱅크, SK 증권

## ② 핀테크 시장내 높은 진입장벽 구축

세틀뱅크가 주로 영위하고 있는 전자금융/결제플랫폼 서비스 사업은 정부가 정책적으로 산업을 육성하고 있어 성장잠재력이 높음에도 불구하고 신규 사업자의 시장진출이 쉽지 않다는 특성을 가지고 있다. 현재 동사는 시중 21 개 은행과 제휴를 하고 서비스를 제공하고 있다. **동사 서비스의 특성상 제휴 은행이 자사망을 오픈해줘야 실행할 수 있기 때문에 보수적인 금융기관의 성격상 사업자 선정에 신중할수 밖에 없고, 기존 사업자인 세틀뱅크가 절대적으로 유리할수 밖에 없는 환경**이다. 또한 **세틀뱅크 외에 새로운 업체를 선정하려고 할 경우 서비스 홍보비용, 새로운 업무제휴계약 체결 등 전환비용이 많이 들어간다는 점도 진입장벽으로 작용**한다. 즉, **기존에 세틀뱅크가 보유하고 있는 현금결제 서비스등의 고객군 자체도 진입장벽으로 작용하는, 선점효과가 큰 산업**이다.

업무적으로 보더라도, 20 년 이상 무장애 운영으로 세틀뱅크의 운영능력이 이미 검증되었으며, 민앤지로 인수된 이후에 CS 운영/모니터링, FDS(FRAUD DETECTIVE SYSTEM), RM(RISK MANAGEMENT) 등으로 사업 영역을 넓혀 서비스 향상에 나서고 있는 점도 차별화된 경쟁력으로 작용하고 있다.

**세틀뱅크의 서비스 차별화 및 진입장벽 요소**

자료 : 세틀뱅크, SK 증권

**Analyst** 서충우 choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

### ③ 해외시장진출 진행중, 신규서비스도 기대

다양한 글로벌 브랜드와의 제휴를 통한 사업 다각화도 추진중이다. 최근 해외여행을 떠나는 한국인 관광객이 꾸준히 증가하고 있음에도 불구하고 해외 방문시 고객이 결제에 사용할수 있는 수단은 신용카드 및 현금지불 정도이다. 이에 세틀뱅크는 간편현금결제 서비스의 글로벌화를 위해 **잠재 성장성이 크고, 국내와 인프라 및 문화성향이 비슷한 일본, 태국, 대만 등 동남아 시장을 중심으로 해외 진출을 준비**하고 있다.

아직 구체적인 서비스가 출시되기 이전이라 정확한 내용은 알수 없지만 사업보고서에 나오는 향후 해외진출계획을 참고하면, 1 차는 동남아 지역을 방문하는 한국인을 대상으로 서비스를 오픈하여 사용자를 확보하고, 2 차로 한국을 방문하는 동남아인을 대상으로 국내 사용처 확대 및 고객 간편결제 수단에 대한 로열티 확보, 3 차는 한국과 동남아 시장 등의 해외 결제 시장에 진출하여 현금결제를 다양하게 사용할 수 있게 서비스를 확대할 계획을 가지고 있다.

1 차 서비스 시행시 동남아를 방문하는 한국인 이용자는 세틀뱅크와 제휴된 현지 페이사의 앱을 다운받아 간편결제 계좌를 등록하고, 동남아에서 현지 페이사의 앱으로 결제할 경우 결제 금액이 **사전 등록된 한국 계좌에서 자동환전/전송 및 결제가 가능**해진다. 2 차서비스는 한국을 방문한 동남아 관광객들을 대상으로 동일한 서비스를 제공할 예정이다. 3 차는 현지 페이사와의 제휴를 통해 국가별 맞춤 결제서비스를 출시하고, 동남아 지역 이외 국가에서도 서비스를 확대하는 것을 목표로 하고 있다.

해외 서비스는 내년 3 분기부터 서비스가 시작될 것으로 전망한다. 해외서비스 출시 초기 매출은 크지 않을 수 있지만 중국이 신용카드 없이 바로 간편결제 시장으로 넘어간 이후 시장이 빠르게 성장했던 사례를 참고하면 동남아시아 지역 또한 간편결제 시장의 급속한 성장이 기대된다.

민앤지와의 협력을 통한 시너지 및 신규서비스 출시도 눈여겨 봐야 한다. 금융플랫폼과 이통사플랫폼 융합을 통한 시너지는 생각보다 클 것이다. 간편결제/송금은 이통사 플랫폼에서 활성화되고, 민앤지의 서비스는 금융플랫폼에서 활성화가 가능하다. 즉, 세틀뱅크의 금융서비스를 민앤지에 접목시켜주면 민앤지가 가진 이통사 고객을 활용해서 신규서비스 수요 창출이 가능하다. 양사간 협력을 통해 중개영역 확대가 가능하고, 소액여신(간편현금결제)의 확대를 통한 시장 확대도 가능하다. 현재 동사는 오픈형 간편현금결제, 수납요금 간편 스마트 납부, 비대면 계좌개설 플랫폼 등의 신규사업을 추진하고 있다.

**신규사업 추진분야**

| 구분 | 설명 | 현재 진행상황 |
|---|---|---|
| 오픈형 간편현금결제 | - 중소형 전자상거래 업체 등 자체 현금결제서비스 도입을 원하지만 서비스의 직접 운영/관리는 어려운 업체를 대상으로 함<br>- 세틀뱅크가 오픈형 간편현금결제 Platform (네이버Pay, 스마일페이, Payco등과 같은 결제 플랫폼)을 제공하나 세틀뱅크 Branding이 아닌(No Brand)모든 가맹점이 자체 브랜딩할 수 있는 오픈형 간편현금결제 System 구축 | - 개발 완료<br>- 2019년 상반기 중 시범서비스 제공 이후 가맹점 추가 확대 계획 |
| 수납요금 간편 스마트 납부 | - 'A Pay사'의 전자고지결제(EBPP) 서비스를 통해 수납요금 미납 회원을 대상으로 한 추가 고지 및 바로 납부 기능 제공하는 서비스 | - 개발 진행 중 |
| 비대면 계좌개설 플랫폼 | - 은행 App이 아닌 핀테크업체의 Web API 개발을 통해 다양한 제휴사 App을 통한 비대면계좌개설 가능케 하는 서비스 | - 개발 진행 중<br>(A은행과 공동개발) |

자료 : 세틀뱅크, SK 증권

**상장자금 사용계획**

(단위 : 백만원)

| 구분 | 내역 | 금액 | 시기 |
|---|---|---|---|
| 신규사업 투자 | 신규사업 런칭 및 관련 사업 M&A | 24,432 | 2019 ~ 2021년 |
| 해외사업 진출 | 간편현금결제서비스 해외 런칭 | 12,000 | 2019 ~ 2020년 |
| 시스템 투자 | 서비스 DB시스템 구축 및 개선 | 5,000 | 2019 ~ 2020년 |
| 연구개발 | 오픈형 간편현금결제, B2B 맞춤형 플랫폼 개발, 간편현금결제 2.0개발, 비대면 계좌플랫폼 등 개발 | 4,500 | 2019 ~ 2020년 |
| 기타 운영자금 | 임직원 복리후생비 개선 등 | 3,180 | 2019 ~ 2020년 |
| **합계** | | **49,112** | |

자료 : 세틀뱅크, SK 증권

**Analyst** 서충우 choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

## 3. 투자의견 및 밸류에이션

### 2020E PER 15.0 배 수준에 거래

현재 동사의 주가는 2020E 실적 기준 PER 15.0 배 수준에 거래되고 있다. 상장초기 50,000 원을 상회하던 주가는 주식시장 침체 및 오픈뱅킹 우려로 인한 투심악화로 29,000~31,000 원 수준에 거래되고 있다. 일반적으로 핀테크 기업들이 성장 기대감을 반영해 PER 20~30 배 수준의 고밸류에이션에 거래되고 있다는 점을 감안하면 현재 동사의 주가는 크게 저평가된 것으로 판단한다.

### 오픈뱅킹에 대한 우려도 과도

최근 동사의 주가가 하락한 주된 원인은 '오픈뱅킹 우려감'이다. 즉, 오픈뱅킹 시행으로 은행수수료가 하락하게 되면 실적 성장이 둔화될 수 있다는 우려감이 주가 약세로 이어진 것이다. 하지만 이는 동사 사업구조에 대한 오해에서 기인한 것이며, **오픈뱅킹 시행 이후에도 동사의 실적은 거의 영향을 받지 않을 것으로 예상**한다.

먼저, 동사의 매출 구조를 확인할 필요가 있다. 동사의 영업수익(매출)은 '가맹점수수료+은행수수료'이며 영업비용(원가)은 '은행수수료'이다. 매출에서 은행수수료 및 기타 비용(판관비 등)을 제외한 나머지 금액이 영업이익으로 반영된다. 오픈뱅킹 시행으로 은행수수료가 낮아지면 매출도 감소하겠지만 원가도 같이 감소하기 때문에 **영업이익 절대금액 자체는 변화가 없다. 매출 감소에 따른 영업이익률(OPM)의 상승도 가능한 만큼 절대 세틀뱅크에 불리한 상황은 아니라고 판단한다.** 또한, **은행 입장에서도 오픈뱅킹으로 수수료가 감소할 수 있는만큼 기존 채널+오픈뱅킹 투트랙을 유지할 가능성도 높다고 판단한다.** 또한, **오픈뱅킹 실시로 수수료가 낮아지게 되면서 간편현금결제 절대 건수가 늘어나는 것도 동사에 긍정적으로 작용할 수 있는 만큼 오픈뱅킹 우려감으로 인한 주가 하락은 과도하다는 생각이다.**

**세틀뱅크 매출 구조**

| 구분 | 세부 구분 |
|---|---|
| 영업수익 | 가맹점수수료+은행수수료 |
| 영업비용 | 은행수수료 |
| 영업이익 | 영업수익에서 은행수수료, 제비용 제외한 나머지 |

자료 : 세틀뱅크
주 : 영업이익은 회사의 공통비용(판관비 등)을 제한 나머지 금액에 따라 달라질 수 있음

## 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원으로 신규편입

세틀뱅크에 대해 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원으로 커버리지에 신규 편입한다. 목표주가는 2020E EPS 2,011 원에 TARGET MULTIPLE 22 배를 적용해 산출했다. TARGET MULTIPLE 은 PEER GROUP 의 2020E EPS 를 보수적 관점에서 5% 할인해 적용했다. **1) 간편현금결제 시장 성장의 수혜가 예상되고, 2) 시장 진입장벽이 높으며, 3)해외 진출 및 신규서비스 출시로 향후 지속적인 실적 성장이 기대되는 만큼 현재 동사의 주가는 크게 저평가되어 있는 것으로 판단**한다. 또한 오픈뱅킹 우려감이 생각보다 크지 않을 것으로 보이는 만큼 현재 **동사는 매수관점의 대응이 필요한 시기**라고 생각한다.

**밸류에이션 테이블** (단위 : 원, X)

| 구분 | 밸류에이션 | 비고 |
|---|---|---|
| 2020E EPS | 2,011 | |
| TARGET MULTIPLE | 22 | PEER GROUP 2020E PER 23.3배를 5% 할인적용 |
| FAIR PRICE | 44,242 | |
| 목표주가 | 44,000 | |

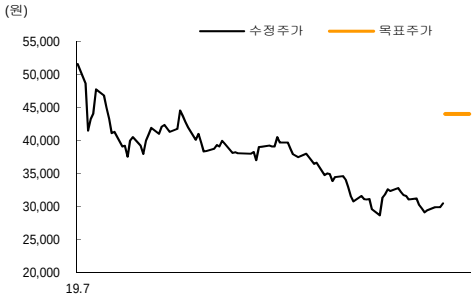
자료 : SK 증권

**Analyst** 서충우 choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

| 항목 (억원, %, 배) | 년도 | SBI핀테크솔루션즈 (950110 KS) | 년도 | Paypal (PYPL US) | Global Payments (GPN US) | Wirecard (WDI GR) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 2,540 | | 1,491,788 | 641,525 | 191,118 |
| 매출액 | 2018.03 | 658 | 2017 | 148,049 | 44,946 | 19,004 |
| | 2019.03 | 788 | 2018 | 170,045 | 37,048 | 26,191 |
| | 2020.03E | 992 | 2019E | 208,575 | 65,921 | 34,907 |
| | 2021.03E | 1,174 | 2020E | 242,821 | 108,255 | 44,527 |
| 영업이익 | 2018.03 | 57 | 2017 | 18,409 | 4,965 | 3,018 |
| | 2019.03 | 106 | 2018 | 24,049 | 6,319 | 3,970 |
| | 2020.03E | 194 | 2019E | 37,831 | 14,130 | 5,907 |
| | 2021.03E | 263 | 2020E | 48,381 | 20,622 | 8,540 |
| 영업이익률 | 2018.03 | 8.7% | 2,017 | 12.4% | 11.0% | 15.9% |
| | 2019.03 | 13.5% | 2,018 | 14.1% | 17.1% | 15.2% |
| | 2020.03E | 19.6% | 2019E | 18.1% | 21.4% | 16.9% |
| | 2021.03E | 22.4% | 2020E | 19.9% | 19.0% | 19.2% |
| 순이익 | 2018.03 | 39 | 2017 | 16,262 | 3,174 | 3,426 |
| | 2019.03 | 81 | 2018 | 20,295 | 5,296 | 3,269 |
| | 2020.03E | 132 | 2019E | 32,228 | 9,277 | 4,810 |
| | 2021.03E | 180 | 2020E | 42,811 | 13,861 | 7,122 |
| P/E | 2018.03 | 21.7 | 2017 | 34.3 | 25.9 | 18.9 |
| | 2019.03 | 27.8 | 2018 | 43.0 | 38.7 | 45.0 |
| | 2020.03E | 18.4 | 2019E | 45.0 | 35.0 | 38.4 |
| | 2021.03E | 12.6 | 2020E | 30.5 | 23.9 | 20.2 |
| P/B | 2018.03 | 2.8 | 2017 | 3.2 | 4.5 | 3.4 |
| | 2019.03 | 7.3 | 2018 | 5.5 | 4.2 | 7.0 |
| | 2020.03E | 5.0 | 2019E | 8.2 | 6.7 | 7.5 |
| | 2021.03E | 4.0 | 2020E | 7.5 | 2.1 | 5.8 |
| ROE | 2018.03 | 12.2 | 2017 | 9.8 | 16.0 | 19.4 |
| | 2019.03 | 28.6 | 2018 | 11.7 | 14.6 | 16.4 |
| | 2020.03E | 32.6 | 2019E | 16.8 | 20.1 | 19.9 |
| | 2021.03E | 31.6 | 2020E | 22.9 | 10.9 | 23.8 |
| EV/EBITDA | 2018.03 | 3.3 | 2017 | 18.5 | 25.5 | 13.6 |
| | 2019.03 | 2.3 | 2018 | 28.5 | 19.9 | 25.8 |
| | 2020.03E | 2.8 | 2019E | 31.8 | 44.0 | 25.2 |
| | 2021.03E | 1.6 | 2020E | 26.9 | 27.1 | 17.5 |

자료 : Bloomberg (2019. 11. 27)

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.11.29 | 매수 | 44,000원 | 6개월 | | |




## Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 3 자에게 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 (2019 년 11 월 29 일 기준)**

| 매수 | 85.53% | 중립 | 14.47% | 매도 | 0% |
|---|---|---|---|---|---|

**Analyst** 서충우 choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

### 재무상태표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 931 | 1,032 | 732 | 1,192 | 1,593 |
| 현금및현금성자산 | 806 | 838 | 628 | 1,073 | 1,454 |
| 매출채권및기타채권 | 79 | 83 | 97 | 107 | 124 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **비유동자산** | 72 | 107 | 53 | 74 | 101 |
| 장기금융자산 | 20 | 41 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 13 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 무형자산 | 24 | 35 | 5 | 11 | 16 |
| **자산총계** | 1,003 | 1,139 | 785 | 1,267 | 1,694 |
| **유동부채** | 588 | 578 | 672 | 978 | 1,184 |
| 단기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무 | 25 | 28 | 32 | 47 | 57 |
| 단기충당부채 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| **비유동부채** | 13 | 10 | 14 | 12 | 13 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 1 | 2 | 5 | 4 | 5 |
| **부채총계** | 600 | 588 | 685 | 990 | 1,197 |
| **지배주주지분** | 403 | 551 | 100 | 277 | 497 |
| 자본금 | 21 | 42 | 0 | 0 | 0 |
| 자본잉여금 | 19 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타자본구성요소 | -13 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 377 | 504 | 100 | 277 | 497 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | 403 | 551 | 100 | 277 | 497 |
| **부채와자본총계** | 1,003 | 1,139 | 785 | 1,267 | 1,694 |

### 포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 393 | 572 | 665 | 875 | 1,072 |
| **매출원가** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | 393 | 572 | 665 | 875 | 1,072 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| **판매비와관리비** | 299 | 440 | 523 | 672 | 812 |
| **영업이익** | 94 | 132 | 142 | 203 | 260 |
| 영업이익률 (%) | 23.9 | 23.0 | 21.4 | 23.2 | 24.3 |
| **비영업손익** | 24 | 19 | 26 | 29 | 31 |
| 순금융비용 | -8 | -6 | -7 | -9 | -13 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | 118 | 150 | 168 | 232 | 291 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 30.0 | 26.3 | 25.3 | 26.5 | 27.1 |
| **계속사업법인세** | 25 | 30 | 36 | 55 | 70 |
| **계속사업이익** | 94 | 120 | 132 | 177 | 220 |
| **중단사업이익** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ***법인세효과** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 94 | 120 | 132 | 177 | 220 |
| 순이익률 (%) | 23.8 | 21.0 | 19.9 | 20.2 | 20.6 |
| 지배주주 | 94 | 120 | 132 | 177 | 220 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 23.79 | 20.98 | 19.87 | 20.18 | 20.56 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 97 | 117 | 132 | 177 | 220 |
| 지배주주 | 97 | 117 | 132 | 177 | 220 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **EBITDA** | 100 | 138 | 164 | 208 | 265 |

### 현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | 407 | 113 | 739 | 448 | 381 |
| 당기순이익(손실) | 94 | 120 | 132 | 177 | 220 |
| 비현금성항목등 | 15 | 46 | 42 | 32 | 45 |
| 유형자산감가상각비 | 6 | 5 | 22 | 5 | 5 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -7 | 17 | -8 | -20 | -18 |
| 운전자본감소(증가) | 316 | -31 | 590 | 295 | 185 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -44 | -4 | -95 | -11 | -17 |
| 재고자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 15 | 4 | 32 | 15 | 10 |
| 기타 | 344 | -32 | 653 | 291 | 192 |
| 법인세납부 | -17 | -22 | -26 | -55 | -70 |
| **투자활동현금흐름** | 176 | -81 | -68 | -2 | 1 |
| 금융자산감소(증가) | 97 | -64 | -30 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | 65 | -10 | -40 | -5 | -6 |
| 무형자산감소(증가) | 5 | -13 | -6 | -6 | -6 |
| 기타 | 8 | 5 | 7 | 9 | 13 |
| **재무활동현금흐름** | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 587 | 32 | 670 | 445 | 381 |
| 기초현금 | 219 | 806 | 838 | 1,508 | 1,954 |
| 기말현금 | 806 | 838 | 1,508 | 1,954 | 2,335 |
| FCF | 472 | 72 | 161 | 443 | 376 |

자료 : 세틀뱅크, SK증권 추정

### 주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 50.3 | 45.3 | 16.3 | 31.6 | 22.5 |
| 영업이익 | 26.6 | 40.1 | 7.8 | 43.0 | 28.1 |
| 세전계속사업이익 | 88.4 | 27.2 | 11.9 | 37.9 | 25.4 |
| EBITDA | 23.6 | 37.2 | 19.2 | 26.9 | 27.5 |
| EPS(계속사업) | 80.0 | 23.4 | 4.6 | 33.7 | 24.8 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE | 26.7 | 25.2 | 40.6 | 93.7 | 56.9 |
| ROA | 12.2 | 11.2 | 13.7 | 17.2 | 14.9 |
| EBITDA마진 | 25.5 | 24.1 | 24.7 | 23.8 | 24.8 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 유동비율 | 158.5 | 178.7 | 109.0 | 121.9 | 134.5 |
| 부채비율 | 149.0 | 106.7 | 53.9 | 41.3 | 31.8 |
| 순차입금/자기자본 | -211.2 | -171.0 | -626.2 | -387.6 | -292.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,165 | 1,438 | 1,504 | 2,011 | 2,508 |
| BPS | 4,830 | 6,609 | 1,081 | 2,987 | 5,365 |
| CFPS | 1,245 | 1,510 | 1,756 | 2,070 | 2,570 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valuation지표 (배)** | | | | | |
| PER(최고) | 0.0 | 0.0 | 34.3 | 25.7 | 20.6 |
| PER(최저) | 0.0 | 0.0 | 19.1 | 14.3 | 11.4 |
| PBR(최고) | 0.0 | 0.0 | 47.7 | 17.3 | 9.6 |
| PBR(최저) | 0.0 | 0.0 | 26.5 | 9.6 | 5.3 |
| PCR | 0.0 | 0.0 | 17.3 | 14.7 | 11.9 |
| EV/EBITDA(최고) | 0.0 | 0.0 | 25.4 | 17.9 | 12.6 |
| EV/EBITDA(최저) | 0.0 | 0.0 | 12.4 | 7.6 | 4.6 |