

세틀뱅크

234340

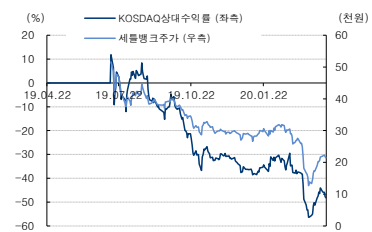
Apr 13, 2020

Not Rated

Company Data

현재가(04/10)	21,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	51,600 원
52 주 최저가(보통주)	12,650 원
KOSPI (04/10)	1,860.70p
KOSDAQ (04/10)	611.26p
자본금	42 억원
시가총액	1,988 억원
발행주식수(보통주)	927 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.2 만주
평균거래대금(60 일)	41 억원
외국인지분(보통주)	2.81%
주요주주	
민앤지 외 3 인	43.62%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.5	-41.2	N/A
상대주가	-16.3	-38.9	N/A



김한경

3771-9733, 20200028@iprovst.com



KYOBO 교보증권

온라인 현금 결제에 익숙해지고 있다

계좌간편결제 시장의 독보적 사업자

세틀뱅크는 전자금융 및 결제 플랫폼을 제공하는 핀테크 기업으로 2000년 설립되었으며 지난해 코스닥 시장에 상장됐다. 동사는 은행계좌기반 간편결제 시장의 1위 사업자로서 97%에 달하는 독보적 시장 점유율을 확보했다. 이외에도 가상계좌 서비스, PG(Payment Gateway), 펌뱅크 등의 사업을 영위하고 있다. 사업부문별 비중은 간편 현금결제 42%, 가상계좌 29%, PG 25%, 펌뱅크 3%, 기타 1% 등이다.

온라인 현금 결제에 익숙해지고 있다

소득공제 혜택, 제로페이 등 정부 주도의 현금 결제 장려와 네이버페이, 카카오페이 등 주류 페이사들의 적극적 계좌 간편결제 서비스 홍보가 이어지고 있다. 이에 따라 신용카드 일변도였던 결제 문화에 조금씩 변화가 생기고 있다. 시장의 독보적 사업자인 세틀뱅크 역시 현금결제 거래액 성장에 비례한 영향력 확대가 기대된다. 올해에도 기존 대형 가맹점들의 거래액 상승이 지속되는 가운데 3~40개의 신규 가맹점이 추가되며 본격적인 서비스 확대가 기대된다. 세틀뱅크의 간편현금결제 매출액은 2016년 30억원 → 2017년 120억원 → 2018년 248억원 → 2019년 293억원 → 2020E 340억원으로 추정한다.

본격적인 가맹점 확대로 고성장 지속 전망

2020년 세틀뱅크 실적은 매출액 781억원(+19.1% yoy), 영업이익 162억원(+20.6% yoy)으로 추정한다. 1) 코로나 여파에 의한 전방 시장의 호조, 2) 본격적인 가맹점 확대에 따른 거래 건수 급증이 기대되며, 3) 1,200억원에 달하는 순현금(시가총액의 60%)을 고려할 때 매력적인 구간으로 사료된다. 은행 송금 수수료 인하에 따른 매출 감소는 기우로 판단하며 이는 거래액 상승과 가맹점 확대 효과로 충분히 상쇄될 수 있다는 판단이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(십억원)	22	26	39	57	66
YoY(%)	27.2	19.7	50.3	45.3	14.7
영업이익(십억원)	6	7	9	13	13
OP 마진(%)	27.3	26.9	23.1	22.8	19.7
순이익(십억원)	5	5	9	12	13
EPS(원)	1,264	1,295	2,331	1,438	1,466
YoY(%)	-16.4	2.4	80.0	-38.3	1.9
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	19.7
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.5
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4
EV/EBITDA(배)	-4.1	-4.0	-8.5	-6.9	9.0
ROE(%)	21.4	18.6	26.7	25.1	15.5

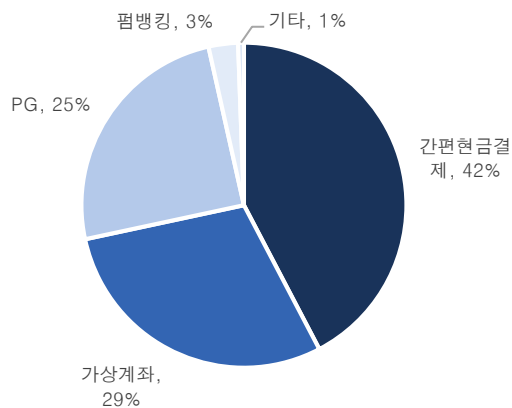
기업개요

세틀뱅크는 전자금융 및 결제 플랫폼을 제공하는 핀테크 기업으로 2000년 설립되었으며 지난해 코스닥 시장에 상장됐다. 동사는 은행계좌기반 간편결제 시장의 1위 사업자로서 97%에 달하는 시장 점유율을 확보했다. 이외에도 가상계좌 서비스, PG(Payment Gateway), 펌뱅크 등의 사업을 영위하고 있다. 사업부문별 비중은 간편현금결제 42%, 가상계좌 29%, PG 25%, 펌뱅크 3%, 기타 1% 등이다.

가상계좌서비스는 신용카드가 아닌 현금(은행 계좌)기반 간편 결제 사업이다. 가맹점, 페이사, 시중은행간의 네트워크 구축을 통해 거래 건당 중개 수수료를 수취한다. 가상계좌는 다수의 고객을 보유한 기관이 대금 수납을 위해 고객에게 부여하는 수납전용 계좌 서비스로 역시 건당 수수료를 수취한다. 이는 세금 및 범칙금 납부, 온라인 쇼핑몰 이용 시 무통장 입금 등에 활용되고 있다. 동사는 가상계좌 서비스에 있어서도 68%의 독보적 시장 점유율을 확보하고 있으며 캐시카우 역할을 하고 있다.

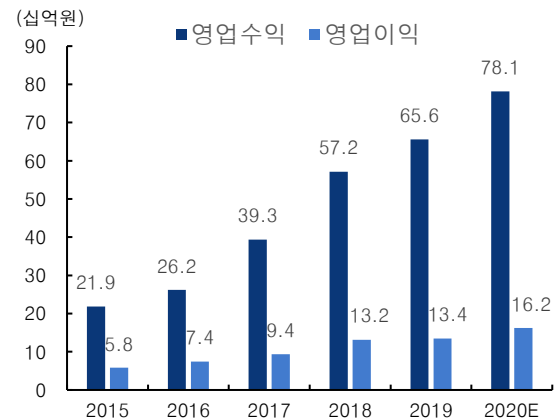
동사의 최대 주주는 코스닥 상장사 민앤지로 지분율은 38.7%이며 특수관계인을 포함한 지분율은 40.8%이다.

[도표 1] 세틀뱅크 사업부별 매출비중



자료: 세틀뱅크, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 세틀뱅크 실적 추이 및 전망



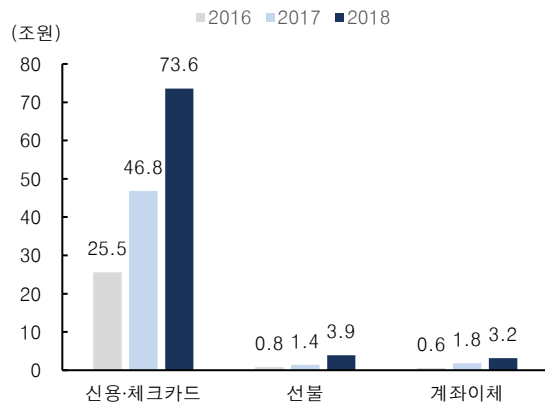
자료: 세틀뱅크, 교보증권 리서치센터

온라인 현금 결제에 익숙해지고 있다

온라인 커머스 시장의 구조적 성장이 지속되며 간편결제 거래액 역시 가파른 성장을 지속하고 있다. 한국은행에 따르면 지난 해 일평균 간편결제 서비스 이용 금액은 1,745억원으로 전년 대비 44.0% 성장했다. 우리가 눈 여겨 봐야 할 점은 계좌 기반 결제의 확산이다. 소득공제 혜택, 제로페이 등 정부 주도의 현금 결제 장려, 네이버페이, 카카오페이 등 주류 페이사들의 적극적인 계좌 간편결제 서비스 홍보가 이어지고 있다. 이에 따라 신용카드 일변도였던 결제 문화에 조금씩 변화가 생기고 있다. 간편현금결제 서비스 침투율은 신용카드 대비 현저히 낮은 것으로 파악되는데 그 만큼 향후 성장 잠재력이 크다 할 수 있다.

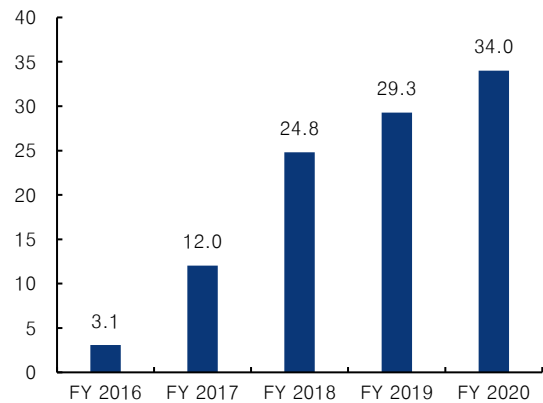
시장의 독보적 사업자인 세틀뱅크 역시 현금결제 거래액 성장에 비례한 영향력 확대가 기대된다. 올해에도 카카오페이, 네이버페이 등 주요 가맹점들의 거래액 상승이 지속되고 있으며 고객 편의를 위한 자체 페이 서비스들(쿠팡, 배달의민족 등)이 계속 생겨나며 가맹점 확대가 본격화되고 있다. 당사는 올해에도 3~40개의 신규 거래선을 추가할 예정이어서 본격적으로 성장에 탄력이 붙을 전망이다. 세틀뱅크의 간편현금결제 매출액은 2016년 30억원 → 2017년 120억원 → 2018년 248억원 → 2019년 293억원 → 2020E 340억원으로 추정한다.

[도표 3] 결제수단별 간편결제 이용 현황



자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 간편현금결제사업 매출 추이 및 전망



자료: 세틀뱅크, 교보증권 리서치센터

가맹점 확대 효과로 고성장 지속

2020년 세틀뱅크 실적은 매출액 781억원(+19.1% yoy), 영업이익 162억원(+20.6% yoy)으로 추정한다. 단기적으로는 코로나19 여파에 따른 수혜가 예상되며 중장기적으로는 가맹점 확대에 따른 거래 건수 급증, 계좌 기반 결제 문화 확산에 따른 거래액 상승이 예상된다. 사업 부문별로는 간편현금결제 340억원(+16.1% yoy), 가상계좌 236억원(+7.0% yoy), PG사업 200억원(+90.1% yoy), 펌뱅크 및 기타 28억원(-6.6% yoy)으로 추정한다.

은행 송금 수수료 인하에 따른 매출 감소는 기우로 판단한다. 현재 송금 수수료 인하 여파는 매우 제한적인 상황이며 추후 시중은행들의 수수료 인하가 진행되더라도 거래액 상승과 가맹점 확대 효과로 충분히 상쇄될 수 있다. 올해에도 동사 계좌간편결제 사업에는 3~40개의 가맹점이 신규로 추가될 예정이어서 본격적인 서비스 확대가 기대된다. 또한 코로나19 영향으로 동사 PG사업 역시 역시 가파른 성장(2019년 105억원 → 2020E 176억원)이 예상되고 있다. 현 주가는 2020년 P/E 12.8배에 거래되고 있는데 1,200억원의 순현금(시가총액의 60%)을 감안 시 매력적인 가격으로 사료된다.

[도표 5] 세틀뱅크 실적 추이 및 전망

(십억원)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020E
영업수익	21.9	26.2	39.3	57.2	65.6	78.1
영업비용	16.1	18.8	29.9	44.0	52.1	61.9
영업이익	5.8	7.4	9.4	13.2	13.4	16.2
OPM	26.7%	28.3%	23.9%	23.0%	20.5%	20.2%
영업외손익	0.1	(1.2)	2.4	1.9	2.6	3.0
세전이익	5.9	6.3	11.8	15.0	16.0	19.2
법인세	0.8	1.1	2.5	3.0	3.2	3.9
당기순이익	5.1	5.2	9.4	12.0	12.9	15.3
NIM	23.1%	19.8%	23.8%	21.0%	19.6%	19.6%

서비스별 매출액

간편현금결제	3.1	12.0	24.8	29.3	34.0
가상계좌	17.1	18.2	20.5	22.0	23.7
PG	1.9	4.8	8.0	10.5	17.6
펌뱅크	2.0	2.2	2.5	2.4	2.4
기타	2.1	2.0	1.4	0.7	0.5

자료: 교보증권 리서치센터

세들뱅크 [234340]

온라인 현금 결제에 익숙해지고 있다

[세들뱅크 234340]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	22	26	39	57	66
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	22	26	39	57	66
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	16	19	30	44	52
영업이익	6	7	9	13	13
영업이익률 (%)	26.6	28.3	23.9	23.0	20.5
EBITDA	6	8	10	14	15
EBITDA Margin (%)	29.3	31.0	25.5	24.1	22.3
영업외손익	0	-1	2	2	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	2	1	1
금융비용	0	-1	0	0	0
기타	0	0	0	1	1
법인세비용차감전순이익	6	6	12	15	16
법인세비용	1	1	2	3	3
계속사업순이익	5	5	9	12	13
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	5	9	12	13
당기순이익률 (%)	23.1	19.8	23.8	21.0	19.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	5	5	9	12	13
지배순이익률 (%)	23.1	19.8	23.8	21.0	19.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	5	10	12	13
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	5	5	10	12	13

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	11	10	42	12	12
당기순이익	5	0	9	12	13
비현금항목의 가감	2	2	2	5	6
감가상각비	1	1	1	0	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	2	1	4	5
자산부채의 증감	4	2	32	-3	-4
기타현금흐름	-1	6	-1	-2	-3
투자활동 현금흐름	-4	-7	17	-9	-55
투자자산	0	9	-1	6	53
유형자산	1	0	1	1	1
기타	-5	-16	17	-16	-109
재무활동 현금흐름	-1	-1	0	0	40
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	0	0	0
기타	0	0	0	0	40
현금의 증감	6	2	59	3	-4
기초 현금	14	20	22	81	84
기말 현금	20	22	81	84	80
NOPLAT	5	6	7	11	11
FCF	11	9	40	9	9

자료: 세들뱅크, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	29	36	93	103	147
현금및현금성자산	20	22	81	84	80
매출채권 및 기타채권	2	4	8	8	11
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	6	11	5	11	56
비유동자산	16	17	7	11	22
유형자산	9	8	1	2	3
관계기업투자금	0	0	1	1	7
기타금융자산	4	5	3	5	6
기타비유동자산	3	3	2	4	5
자산총계	45	53	100	114	169
유동부채	18	22	59	58	58
매입채무 및 기타채무	17	21	57	55	55
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	1	1	2	2
비유동부채	2	2	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	1	1	1
부채총계	19	24	60	59	59
지배지분	26	30	40	55	111
자본금	2	2	2	4	5
자본잉여금	0	0	2	0	49
이익잉여금	24	28	38	50	64
기타자본변동	0	0	-1	1	-6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	26	30	40	55	111
총차입금	2,569	2,454	2,328	2,553	2,858

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	1,264	1,295	2,331	1,438	1,466
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	19.7
BPS	6,453	7,481	9,661	6,609	11,939
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4
EBITDAPS	1,457	1,855	2,340	1,579	1,529
EV/EBITDA	-4.1	-4.0	-8.5	-6.9	9.0
SPS	2,734	3,273	4,897	6,854	7,461
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	3.9
CFPS	2,671	2,301	10,062	1,079	1,050
DPS	250	0	0	0	380

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	27.2	19.7	50.3	45.3	14.7
영업이익 증가율	-2.1	27.4	26.6	40.1	2.0
순이익 증가율	16.0	2.4	80.8	28.2	7.4
수익성					
ROIC	31.1	39.0	30.8	28.6	26.8
ROA	12.5	10.5	12.2	11.2	9.1
ROE	21.4	18.6	26.7	25.1	15.5
안정성					
부채비율	74.5	78.7	149.0	106.7	53.0
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	0.0	821.9	0.0	0.0	1,787.9

세들뱅크 [234340]

온라인 현금 결제에 익숙해지고 있다

세들뱅크 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2020.04.13	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	85.1	10.4	4.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하