

세틀뱅크 (234340.KQ)

3Q20 실적 Review:

분기 최고 매출액 달성하며, 기대치 상회

코스닥벤처

2020. 11. 16



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	38,000원
현재 주가(11/13)	30,250원

Key Data (기준일: 2020.11.13)

KOSPI(pt)	2,494
KOSDAQ(pt)	839
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	280
52 주 최고/최저(원)	36,850 / 11,800
52 주 일간 Beta	1.44
발행주식수(천주)	9,267
평균거래량(3M, 천주)	95
평균거래대금(3M, 백만원)	2,637
배당수익률(20F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	6.2
주요주주 지분율(%)	
민앤지 (외 4 인)	43.6
자사주 (외 1 인)	4.9
자사주신탁 (외 1 인)	1.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	11.6	-1.3	-4.7
KOSPI 대비 상대수익률	4.9	13.5	-22.7	-31.5

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20A					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	20.1	19.1	5.7	19.1	5.5	21.9	8.5	29.9	65.6	77.9	18.8	97.0	24.6
영업이익	3.3	2.7	23.7	2.7	22.5	3.9	18.8	21.2	13.4	11.6	-13.3	18.1	55.8
세전이익	4.1	3.5	18.9	3.5	17.5	4.9	19.6	27.2	16.0	15.3	-4.6	22.5	47.1
순이익	3.6	2.8	26.9	2.8	26.9	4.1	14.1	21.8	12.9	12.7	-1.2	18.8	47.5
영업이익률	16.4	14.0	2.4	14.1	2.3	18.0	1.6	-1.3	20.5	14.9	-5.5	18.7	3.8
순이익률	17.6	14.7	2.9	14.7	3.0	18.5	0.9	-1.2	19.6	16.3	-3.3	19.3	3.0
EPS(원)	1,533	1,208	26.9	1,209	26.8	1,749	14.1	21.8	1,390	1,374	-1.2	2,026	47.5
BPS(원)	11,933	12,086	-1.3	302	3,849.4	12,370	3.7	3.6	11,939	12,370	3.6	14,016	13.3
ROE(%)	12.8	10.0	2.9	400.0	-387.2	14.1	1.3	2.1	15.5	11.3	-4.2	15.4	4.1
PER(X)	19.7	25.0	-	25.0	-	17.3	-	-	20.8	22.0	-	14.9	-
PBR(X)	2.5	2.5	-	100.1	-	2.4	-	-	2.4	2.4	-	2.2	-

자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

■ 3Q20 Review: 매출액 +20.6%yoy, 영업이익 +9.2%yoy. 시장 기대치 상회

전거래일(11/13) 발표한 3분기 실적(개별기준)은 매출액 201 억원, 영업이익 33 억 원으로 전년동기대비 각각 20.6%, 9.2% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 191 억원, 영업이익 27 억원) 대비 매출액은 소폭 증가했고, 영업이익은 큰 폭 상회하였음

3분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 가맹점 확대 및 지역화페 거래금액 증가로 인한 간편 현금결제서비스(매출비중 49.9%) 매출이 전년동기대비 42.8%증가하면서 분기 최고 매출액을 달성하였다는 것임. ② 또한, 1~2 분기에 하락하였던 영업이익률이 회복(영업 이익률: 1Q20, 12.4% → 2Q20, 12.1% → 3Q20, 16.4%)되고 있다는 것임.

■ 4Q20 Preview: 가맹점 확대 효과로 인한 분기 최고 매출액 갱신 전망

당사추정 4분기 실적(개별기준)은 매출액 219 억원, 영업이익 39 억원을 달성할 것으로 전망하는데, 이는 전년동기대비 각각 +29.9%, +21.2% 증가할 것으로 예상함.

실적 성장이 지속되며 최고 매출액을 달성할 것으로 전망하는 이유는 의료시설, 레저 및 여행, 문화활동, 메이크업, 새벽배송 업체 등의 다양한 가맹점 확대 등의 효과가 지난 분기에 이어 매출로 이어질 것으로 예상하기 때문임

■ 목표주가 38,000 원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY 를 유지함

목표주가는 기존 32,000 원에서 +18.8% 올린 38,000 원으로 상향조정하고, 25.6%의 상승여력(과리율 20.4%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가 산정 근거는 2020 년 예상 EPS 변경(기존 1,174 원 → 1,374 원, 17.0% ↑)과 국내 주요 소프트웨어업체 평균 PER(36.4 배)를 25% 할인한 Target Multiple 27.3 배를 적용한 것임. 25% 할인 요인은 ① 가맹점 확대에 따른 매출 증가가 아직 초기 상태라는 것과, ② 수익성 개선 지속 우려감을 반영한 것으로, 이는 점차 해소될 것으로 판단함.

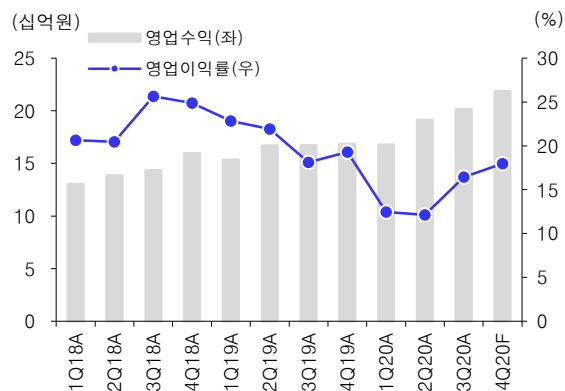
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F
영업수익	13.0	13.8	14.3	16.0	15.4	16.7	16.7	16.8	16.8	19.1	20.1	21.9
YoY(%)	64.8	64.9	37.3	26.6	17.7	20.5	16.5	5.5	9.3	14.7	20.6	29.9
QoQ(%)	3.5	6.1	3.5	11.3	-3.7	8.6	0.2	0.8	-0.2	13.9	5.3	8.5
부문별 영업수익												
간편현금결제	5.2	5.9	6.3	7.4	7.5	8.0	7.0	6.8	7.4	9.4	10.1	10.8
가상계좌	5.2	5.0	5.1	5.2	5.2	5.4	5.8	5.6	5.3	5.3	5.8	5.9
PG서비스	1.8	2.1	2.1	2.0	1.9	2.3	3.0	3.3	3.2	3.4	3.4	3.9
핀뱅킹서비스	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	0.2	0.2	0.2	0.8	0.2	0.3	0.3	0.6	0.2	0.4	0.3	0.6
제품별 비중(%)												
간편현금결제	40.1	42.5	44.0	46.3	48.8	47.9	42.1	40.2	44.1	49.1	49.9	49.6
가상계좌	39.5	36.3	35.7	32.4	34.0	32.6	34.6	33.2	31.8	27.7	28.6	26.9
PG서비스	13.6	14.9	14.9	12.8	12.3	14.0	18.0	19.4	19.3	18.0	17.1	17.8
핀뱅킹서비스	5.2	4.6	3.9	3.7	3.5	3.6	3.7	3.6	3.5	3.2	2.9	2.9
기타	1.6	1.8	1.5	4.8	1.4	1.9	1.6	3.5	1.4	2.1	1.5	2.8
수익												
매출총이익	13.0	13.8	14.3	16.0	15.4	16.7	16.7	16.8	16.8	19.1	20.1	21.9
판매관리비	10.3	11.0	10.7	12.0	11.9	13.0	13.7	13.6	14.7	16.8	16.8	17.9
영업이익	2.7	2.8	3.7	4.0	3.5	3.7	3.0	3.3	2.1	2.3	3.3	3.9
세전이익	3.4	3.1	4.3	4.2	4.1	4.4	3.6	3.9	2.8	3.5	4.1	4.9
당기순이익	2.8	2.5	3.2	3.5	3.2	3.4	3.0	3.3	2.2	2.9	3.6	4.1
이익률(%)												
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	79.3	79.5	74.3	75.1	77.2	78.1	81.9	80.7	87.6	87.9	83.6	82.0
영업이익률	20.7	20.5	25.7	24.9	22.8	21.9	18.1	19.3	12.4	12.1	16.4	18.0
세전이익률	25.8	22.7	29.9	26.6	26.8	26.4	21.8	23.0	16.5	18.2	20.4	22.5
당기순이익률	21.3	18.0	22.5	21.9	20.8	20.4	17.7	19.8	13.4	15.1	17.6	18.5

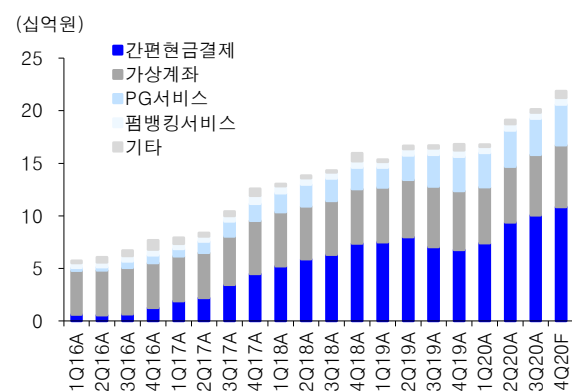
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 사업별 매출 추이 및 전망 (분기)



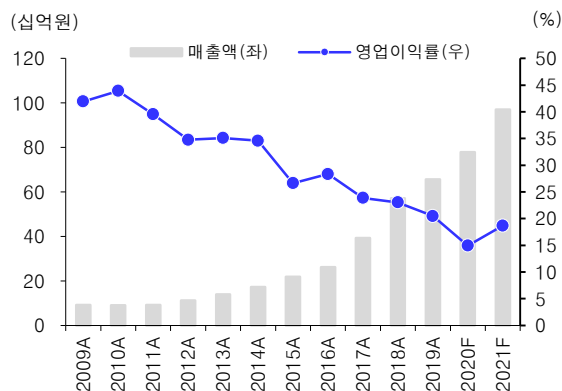
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망

	(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업수익	9.3	9.1	9.2	11.2	14.0	17.2	21.9	26.2	39.3	57.2	65.6	77.9	97.0	
YoY(%)	13.4	-1.6	1.1	21.0	25.4	23.1	27.2	19.7	50.3	45.3	14.7	18.8	24.6	
부문별 영업수익														
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	12.0	24.8	29.3	37.7	53.4
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	17.1	18.2	20.5	22.0	22.3	23.4
PG 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9	4.8	8.0	10.5	14.0	16.1
핀뱅킹서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	2.1	2.0	1.4	1.4	1.5	1.6
제품별 비중(%)														
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	11.7	30.6	43.4	44.7	48.4	55.0
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	65.4	46.3	35.8	33.6	28.6	24.1
PG 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	7.3	12.2	14.1	16.0	18.0	16.6
핀뱅킹서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	7.6	5.7	4.3	3.6	3.1	2.6
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	7.9	5.2	2.5	2.1	2.0	1.7
수익														
매출총이익	9.3	9.1	9.2	11.1	14.0	17.2	21.9	26.2	39.3	57.2	65.6	77.9	97.0	
판매관리비	5.4	5.1	5.6	7.3	9.1	11.3	16.0	18.8	29.9	44.0	52.1	66.3	78.9	
영업이익	3.9	4.0	3.6	3.9	4.9	6.0	5.8	7.4	9.4	13.2	13.4	11.6	18.1	
세전이익	4.1	4.1	3.8	3.5	5.1	5.9	5.9	6.3	11.8	15.0	16.0	15.3	22.5	
당기순이익	3.3	3.2	3.0	2.8	4.1	4.4	5.1	5.2	9.4	12.0	12.9	12.7	18.8	
이익률(%)														
매출총이익률	100.0	98.4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	58.1	55.2	60.5	65.2	64.9	65.4	73.4	71.7	76.1	77.0	79.5	85.1	81.3	
영업이익률	41.9	43.9	39.5	34.8	35.1	34.6	26.6	28.3	23.9	23.0	20.5	14.9	18.7	
세전이익률	44.1	45.0	41.1	31.7	36.3	34.5	26.9	23.9	30.0	26.3	24.5	19.6	23.2	
당기순이익률	35.1	35.6	32.8	25.3	29.5	25.3	23.1	19.8	23.8	21.0	19.6	16.3	19.3	

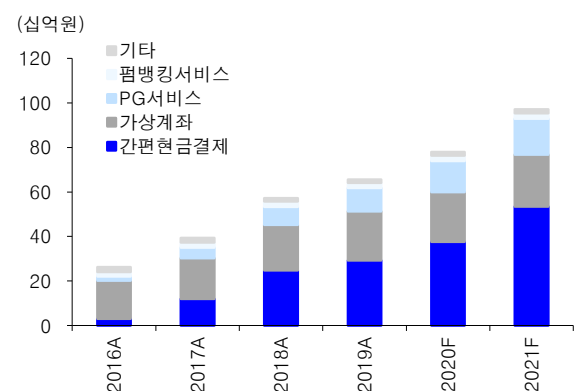
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교

	세탈뱅크	평균	더존비즈온	웹캐시	NHN 한국사이버결제	다날	KG 모빌라انس
주가	30,250		105,500	76,200	67,400	5,140	9,650
시가총액(십억원)	280.3		3,163.8	515.4	1,548.3	352.3	374.7
PER(배)							
FY18A	-	26.4	36.6	0.0	14.8	63.3	17.3
FY19A	20.8	23.6	48.5	31.0	20.8	7.6	10.2
FY20F	22.3	36.4	62.5	40.6	48.5	17.5	13.1
FY21F	15.2	28.4	51.4	31.9	34.8	13.3	10.7
PBR(배)							
FY18A	-	3.5	8.4	0.0	2.1	1.1	1.0
FY19A	2.4	5.3	7.0	5.2	3.8	1.0	0.8
FY20F	2.5	8.6	8.2	8.0	9.6	1.6	1.4
FY21F	2.2	7.2	7.3	6.5	7.8	1.4	1.2
매출액(백만달러)							
FY18A	57.2		226.9	78.0	432.7	181.7	202.9
FY19A	65.6		262.7	61.2	469.9	191.2	192.2
FY20F	77.9		303.8	71.0	621.3	231.9	285.8
FY21F	97.0		343.9	80.9	754.4	269.2	329.1
영업이익(백만달러)							
FY18A	13.2		54.0	5.9	21.8	6.0	22.1
FY19A	13.4		66.8	9.3	32.1	10.9	34.8
FY20F	11.6		77.2	13.2	40.7	16.3	46.7
FY21F	18.1		88.5	16.7	55.8	22.7	55.8
영업이익률(%)							
FY18A	23.0	9.9	23.8	7.5	5.0	3.3	10.9
FY19A	20.5	15.8	25.4	15.2	6.8	5.7	18.1
FY20F	14.9	14.4	25.4	18.6	6.5	7.0	16.3
FY21F	18.7	17.9	25.7	20.6	7.4	8.4	17.0
순이익(백만달러)							
FY18A	12.0		42.5	5.5	16.8	-2.9	12.1
FY19A	12.9		51.0	9.3	24.5	22.8	17.6
FY20F	12.7		53.5	12.7	31.9	17.3	27.5
FY21F	18.8		65.0	16.2	44.4	23.9	34.4
EV/EBITDA(배)							
FY18A	-	8.6	20.0	0.0	5.8	-75.4	13.4
FY19A	9.1	20.1	29.3	23.0	7.9	9.8	6.2
FY20F	11.9	30.9	31.3	32.2	29.2	17.6	7.4
FY21F	7.6	24.7	26.8	25.6	21.7	13.3	5.4
ROE(%)							
FY18A	25.1	22.3	23.3	28.3	15.2	-1.7	5.5
FY19A	15.5	21.0	18.7	24.2	20.1	12.7	7.6
FY20F	11.3	19.5	14.0	21.7	22.7	8.3	10.6
FY21F	15.4	21.4	15.3	23.0	26.1	10.4	11.6

참고: 2020.11.13 중가기준 컨센서스. 세탈뱅크는 당사 추정치임
자료: Quantwise, 유진투자증권

세틀뱅크(234340.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	103.2	147.2	144.3	157.4	175.4
현금및 현금성자산	83.8	79.8	72.9	78.4	86.7
단기금융상품	10.4	55.5	49.0	51.0	53.1
매출채권	8.3	10.8	21.4	27.1	34.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
비유동자산	10.7	22.1	31.8	35.7	39.8
투자자산	5.3	15.0	21.0	21.9	22.8
유형자산	1.8	3.3	4.5	5.0	5.8
무형자산	3.5	3.7	6.3	8.9	11.3
자산총계	113.9	169.2	176.1	193.2	215.2
유동부채	57.8	57.8	59.9	61.7	64.0
매입채무	2.8	3.6	4.7	6.0	7.7
단기차입금	0.0	0.1	0.6	0.6	0.6
기타유동부채	55.0	54.1	54.6	55.2	55.7
비유동성부채	1.0	0.8	1.5	1.6	1.6
장기금융부채	0.0	0.1	0.7	0.7	0.7
기타	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
부채총계	58.8	58.6	61.4	63.3	65.5
자본금	4.2	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	0.0	48.5	48.5	48.5	48.5
자본조정	0.6	-6.0	-11.3	-11.3	-11.3
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	50.4	63.5	72.9	88.1	107.9
자본총계	55.1	110.6	114.6	129.9	149.7
순차입금	-94.2	-135.2	-120.6	-128.1	-138.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금	11.9	11.7	5.5	15.6	19.1
당기순이익	12.0	12.9	12.7	18.8	23.3
비현금수익비용가감	4.6	5.9	2.4	0.7	1.2
유형자산감각변비	0.5	0.8	1.7	1.7	1.9
무형자산감각변비	0.1	0.3	0.4	0.7	0.9
기타현금수익비용	-0.3	0.0	0.3	-1.6	-1.6
영업활동자산부채변동	-3.1	-4.2	-8.0	-3.9	-5.4
매출채권 감소(증가)	-0.4	-2.6	-10.5	-5.7	-7.6
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.4	0.0	2.0	1.3	1.7
기타자산,부채변동	-3.2	-1.6	0.5	0.5	0.5
투자활동 현금	-8.7	-55.5	-2.8	-6.6	-7.3
유형자산처분(취득)	-1.0	-1.4	-3.2	-2.1	-2.7
무형자산감소(증가)	-1.3	-0.5	-3.0	-3.3	-3.3
투자자산감소(증가)	0.1	-1.0	-1.1	-0.8	-0.9
기타투자활동	-6.5	-52.5	4.6	-0.4	-0.4
재무활동 현금	0.0	39.8	-9.6	-3.5	-3.5
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	-0.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	49.0	-3.4	-3.5	-3.5
배당금의 지급	0.0	0.0	3.4	3.5	3.5
기타재무활동	0.0	-9.1	-5.8	0.0	0.0
현금의 증가	3.2	-4.0	-6.9	5.5	8.3
기초현금	80.6	83.8	79.8	72.9	78.4
기말현금	83.8	79.8	72.9	78.4	86.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	57.2	65.6	77.9	97.0	123.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	57.2	65.6	77.9	97.0	123.6
판매비및관리비	44.0	52.1	66.3	78.9	98.9
영업이익	13.2	13.4	11.6	18.1	24.7
영업외손익	1.9	2.6	3.6	4.3	3.2
이자수익	0.6	1.2	1.4	2.0	2.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	-0.2	1.1	1.7	1.7
자산처분손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	1.6	1.1	0.6	-1.0
세전계속사업손익	15.0	16.0	15.3	22.5	27.9
계속사업법인세비용	3.0	3.2	2.6	3.7	4.6
계속사업이익	12.0	12.9	12.7	18.8	23.3
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.0	12.9	12.7	18.8	23.3
(포괄손익)	12.0	12.8	12.6	18.7	23.3
EBITDA	13.8	14.6	13.8	20.5	27.5
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	24.1	22.3	17.7	21.1	22.3
영업이익률(%)	23.0	20.5	14.9	18.7	20.0
세전계속사업이익률(%)	26.3	24.5	19.6	23.2	22.6
ROA(%)	11.2	9.1	7.4	10.2	11.4
ROE(%)	25.1	15.5	11.3	15.4	16.7
수정ROE*(%)	25.1	15.4	11.2	15.3	16.6

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
투자지표					
PER(배)	n/a	20.8	22.0	14.9	12.0
수정 PER(배)	n/a	20.9	22.2	15.0	12.1
PBR(배)	n/a	2.4	2.4	2.2	1.9
배당수익율(%)	0.0	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/ EBITDA(배)	n/a	9.1	11.6	7.4	5.2
성장성(%,YOY)					
매출액	45.3	14.7	18.8	24.6	27.4
영업이익	40.1	2.0	-13.3	55.8	36.2
세전계속사업손익	27.2	6.7	-4.6	47.1	24.2
포괄손익	29.0	6.7	-1.2	47.8	24.4
EPS	-35.9	-3.4	-1.2	47.5	24.3
안정성(배,%)					
유동비율	178.7	254.8	240.8	255.1	274.3
부채비율	106.7	53.0	53.6	48.7	43.8
이자보상배율	n/a	1,787.9	288.7	481.4	655.4
순차입금/자기자본	-1.7	-1.2	-1.1	-1.0	-0.9
주당지표(원)					
EPS	1,438	1,390	1,374	2,026	2,518
수정EPS	1,438	1,381	1,365	2,017	2,509
BPS	6,609	11,939	12,370	14,016	16,154
EBITDA/Share	1,651	1,574	1,485	2,213	2,970
CFPS	1,995	2,032	1,638	2,105	2,646
DPS	n/a	380	380	380	380

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 당사에 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 고객
의 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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)

