

세틀뱅크(234340,KQ)

2020년 실적 선방, 2021년 본격 성장 전망.
Valuation은 저평가

2021.03.29

Earning Comment

투자의견: **BUY**(유지)

목표주가: **38,000**원(유지)

현재주가: 31,500원(03/26)

시가총액: 297.2(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

4Q20 Review: 매출액은 전년동기대비 25.4% 증가하며 최고금액 달성함

최근(3/19) 발표한 사업보고서 기준, 4 분기 실적(개별기준)은 매출액 211 억원, 영업이익 34 억원으로 전년동기대비 각각 25.4%, 4.7% 증가함. 매출액은 최고치를 갱신함. 시장 컨센서스(매출액 220 억원, 영업이익 60 억원) 대비 영업이익은 큰 폭 하회하였음.

2020년 연간 실적은 매출액 771 억원, 영업이익 111 억원으로 전년대비 매출액은 17.7% 증가했지만, 영업이익은 17.3% 감소함. 매출액이 증가한 것은 ① 가맹점 확대 및 지역화페 거래금액 증가로 인한 간편현금결제서비스(매출비중 47.6%) 매출이 전년대비 25.3% 증가했고, ② PG 서비스(매출비중 19.1%) 매출액이 전년대비 40.5% 증가했기 때문임. 다만 수익성은 하락(영업이익률: 2019년, 20.5% → 2020년, 14.4%) 요인은 수익성이 낮은 PG 서비스가 증가했고, 가맹점 확대 및 지역화페 확대에 따른 비용 증가가 반영되었기 때문임.

2021년 전망: 가맹점 확대 효과로 본격 매출 성장 및 수익성 개선 전망

당사추정 2021년 연간실적(개별기준)은 매출액 939 억원, 영업이익 169 억원으로 전년대비 매출액은 21.7% 증가하고, 영업이익은 수익성이 회복되며 +52.3% 증가할 것으로 전망함.

실적 성장이 지속되며 최고 매출액을 달성할 것으로 전망하는 이유는 ① 의료시설, 레저 및 여행, 문화활동, 메이크업샵, 새벽배송 업체 등의 다양한 가맹점 확대 등의 효과가 본격적으로 반영될 것으로 예상하며, ② 지역화페 활성화로 인한 간편결제서비스 시장의 성장과 함께 동사의 수혜가 지속적으로 발생할 것으로 예상하기 때문임.

목표주가 38,000 원, 투자의견 BUY를 유지함. Valuation 매력 보유

목표주가 38,000 원을 유지하며, 20.6%의 상승여력(과리율 17.1%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 국내 주요 소프트웨어업체 평균 PER(27.8 배) 대비 크게 저평가되어 거래중임. 안정적인 매출성장과 수익성 회복과 함께 주가는 상승 전환할 것으로 판단함.

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)			
	Above	In-line	Below
			0
발행주식수			9,435천주
52주 최고가			40,900원
최저가			16,400원
52주 일간 Beta			0.59
90일 일평균거래대금			85억원
외국인 자본율			7.2%
배당수익률(2020F)			1.1%
주주구성			
민앤지 (외 3인)			40.0%
자사주 (외 1인)			6.6%
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	5%	81%
절대기준	-9%	-13%	-4%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	38,000	38,000	-
영업이익(20)	11.1	11.6	▼
영업이익(21)	16.9	18.1	▼

(단위: 십억원, %,%p)	4Q20A					1Q21E			2019	2020A		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	21.1	21.9	-3.5	22.0	-4.1	20.0	-5.3	19.0	65.6	77.1	17.7	93.9	21.7
영업이익	3.4	3.9	-13.5	6.0	-43.4	3.5	4.1	69.3	13.4	11.1	-17.3	16.9	52.3
세전이익	4.7	4.9	-4.7	-	-	4.6	-2.1	65.2	16.0	15.1	-5.9	21.8	44.4
순이익	3.4	4.1	-15.3	5.0	-31.4	3.6	5.8	61.4	12.9	11.8	-8.0	17.0	43.5
영업이익률	16.1	18.0	-1.9	27.3	-11.2	17.7	1.6	5.3	20.5	14.4	-6.1	18.0	3.6
순이익률	16.3	18.5	-2.3	22.7	-6.5	18.2	1.9	4.8	19.6	15.4	-4.3	18.1	2.7
EPS(원)	1,481	1,749	-15.3	2,158	-31.4	1,567	5.8	61.4	1,390	1,278	-8.0	1,834	43.5
BPS(원)	12,319	12,370	-0.4	530	2,224.7	12,331	0.1	7.5	11,939	12,319	3.2	13,774	11.8
ROE(%)	12.0	14.1	-2.1	407.3	-395.2	12.7	0.7	4.2	15.5	10.5	-5.0	14.1	3.5
PER(X)	21.3	18.0	-	14.6	-	20.1	-	-	20.8	24.6	-	17.2	-
PBR(X)	2.6	2.5	-	59.4	-	2.6	-	-	2.4	2.6	-	2.3	-

자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

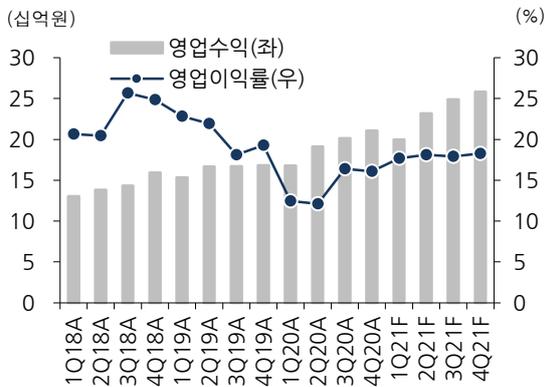
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
영업수익	15.4	16.7	16.7	16.8	16.8	19.1	20.1	21.1	20.0	23.2	24.9	25.9
YoY(%)	17.7	20.5	16.5	5.5	9.3	14.7	20.6	25.4	19.0	21.3	23.6	22.5
QoQ(%)	-3.7	8.6	0.2	0.8	-0.2	13.9	5.3	4.7	-5.3	16.1	7.3	3.9
부문별 영업수익												
간편현금결제	7.5	8.0	7.0	6.8	7.4	9.4	10.1	9.9	9.8	12.6	14.0	13.6
가상계좌	5.2	5.4	5.8	5.6	5.3	5.3	5.8	5.8	5.6	5.6	6.0	6.0
PG서비스	1.9	2.3	3.0	3.3	3.2	3.4	3.4	4.6	3.7	4.0	4.0	5.3
핀뱅킹서비스	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	0.2	0.3	0.3	0.6	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2
제품별 비중(%)												
간편현금결제	48.8	47.9	42.1	40.2	44.1	49.1	49.9	49.6	49.0	54.4	56.1	52.5
가상계좌	34.0	32.6	34.6	33.2	31.8	27.7	28.6	26.9	28.1	23.9	24.3	23.4
PG서비스	12.3	14.0	18.0	19.4	19.3	18.0	17.1	17.8	18.6	17.1	15.9	20.6
핀뱅킹서비스	3.5	3.6	3.7	3.6	3.5	3.2	2.9	2.9	3.1	2.7	2.5	2.5
기타	1.4	1.9	1.6	3.5	1.4	2.1	1.5	2.8	1.2	1.8	1.3	1.0
수익												
매출총이익	15.4	16.7	16.7	16.8	16.8	19.1	20.1	21.1	20.0	23.2	24.9	25.9
판매관리비	11.9	13.0	13.7	13.6	14.7	16.8	16.8	17.7	16.4	19.0	20.4	21.1
영업이익	3.5	3.7	3.0	3.3	2.1	2.3	3.3	3.4	3.5	4.2	4.5	4.7
세전이익	4.1	4.4	3.6	3.9	2.8	3.5	4.1	4.7	4.6	5.4	5.7	6.1
당기순이익	3.2	3.4	3.0	3.3	2.2	2.9	3.6	3.4	3.6	4.3	4.4	4.7
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	77.2	78.1	81.9	80.7	87.6	87.9	83.6	83.9	82.3	81.9	82.1	81.7
영업이익률	22.8	21.9	18.1	19.3	12.4	12.1	16.4	16.1	17.7	18.1	17.9	18.3
세전이익률	26.8	26.4	21.8	23.0	16.5	18.2	20.4	22.2	23.0	23.4	22.9	23.5
당기순이익률	20.8	20.4	17.7	19.8	13.4	15.1	17.6	16.3	18.2	18.4	17.8	18.1

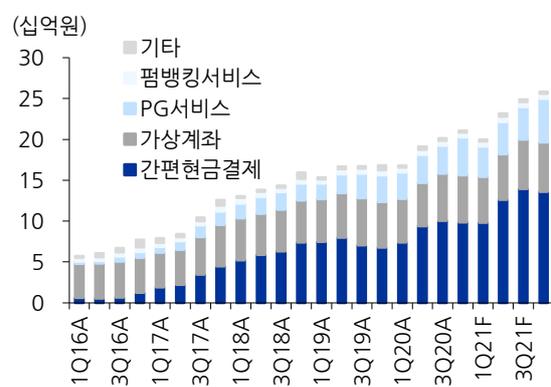
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 사업별 매출 추이 및 전망 (분기)



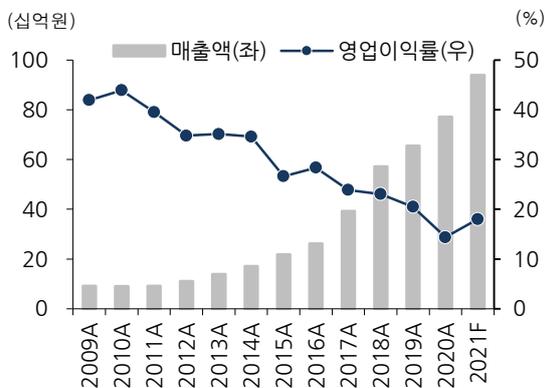
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업수익	9.3	9.1	9.2	11.2	14.0	17.2	21.9	26.2	39.3	57.2	65.6	77.1	93.9
YoY(%)	13.4	-1.6	1.1	21.0	25.4	23.1	27.2	19.7	50.3	45.3	14.7	17.7	21.7
부문별 영업수익													
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	3.1	12.0	24.8	29.3	36.7	50.0
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	17.1	18.2	20.5	22.0	22.1	23.3
PG 서비스	-	-	-	-	-	-	-	1.9	4.8	8.0	10.5	14.8	17.0
핀뱅킹서비스	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5
기타	-	-	-	-	-	-	-	2.1	2.0	1.4	1.4	1.2	1.2
제품별 비중(%)													
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	11.7	30.6	43.4	44.7	47.6	53.2
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	65.4	46.3	35.8	33.6	28.7	24.8
PG 서비스	-	-	-	-	-	-	-	7.3	12.2	14.1	16.0	19.1	18.1
핀뱅킹서비스	-	-	-	-	-	-	-	7.6	5.7	4.3	3.6	3.1	2.7
기타	-	-	-	-	-	-	-	7.9	5.2	2.5	2.1	1.5	1.3
수익													
매출총이익	9.3	9.1	9.2	11.1	14.0	17.2	21.9	26.2	39.3	57.2	65.6	77.1	93.9
판매관리비	5.4	5.1	5.6	7.3	9.1	11.3	16.0	18.8	29.9	44.0	52.1	66.0	77.0
영업이익	3.9	4.0	3.6	3.9	4.9	6.0	5.8	7.4	9.4	13.2	13.4	11.1	16.9
세전이익	4.1	4.1	3.8	3.5	5.1	5.9	5.9	6.3	11.8	15.0	16.0	15.1	21.8
당기순이익	3.3	3.2	3.0	2.8	4.1	4.4	5.1	5.2	9.4	12.0	12.9	11.8	17.0
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
판매관리비율	58.1	55.2	60.5	65.2	64.9	65.4	73.4	71.7	76.1	77.0	79.5	85.6	82.0
영업이익률	41.9	43.9	39.5	34.8	35.1	34.6	26.6	28.3	23.9	23.0	20.5	14.4	18.0
세전이익률	44.1	45.0	41.1	31.7	36.3	34.5	26.9	23.9	30.0	26.3	24.5	19.5	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	15.4	18.1

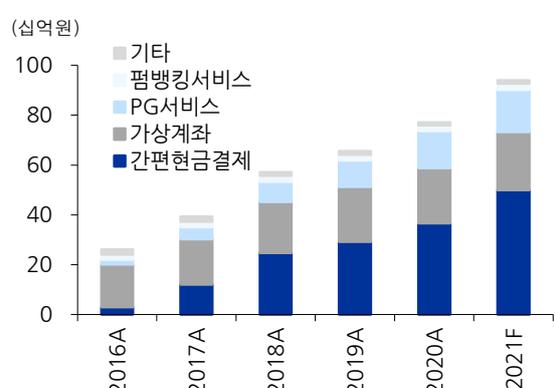
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	세틀뱅크	평균	더존비즈온	웹캐시	NH투자증권	다날	KG 모빌리언스
주가	31,500		100,000	70,400	51,500	7,620	9,680
시가총액(십억원)	297.2		3,028.1	476.2	1,183.0	525.4	375.8
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	25.2	37.5	59.0	36.2	41.2	-	13.8
FY21F	17.2	27.8	43.9	29.0	28.6	-	9.8
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	7.6	7.8	7.2	7.9	-	1.4
FY21F	2.3	6.3	6.8	5.7	6.5	-	1.2
매출액(십억원)							
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	77.1		304.0	71.2	623.8	-	276.2
FY21F	93.9		358.1	83.0	759.8	-	328.2
영업이익(십억원)							
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	11.1		77.4	13.6	41.6	-	46.1
FY21F	16.9		94.7	17.9	55.2	-	54.5
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	14.4	17.1	25.5	19.1	6.7	-	16.7
FY21F	18.0	18.4	26.4	21.6	7.3	-	16.6
순이익(십억원)							
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	11.6		53.7	13.2	30.6	-	27.9
FY21F	17.0		72.6	16.4	44.1	-	39.0
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	11.7	30.1	32.7	30.9	26.7	-	7.7
FY21F	8.1	21.0	25.8	20.5	16.6	-	0.0
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	10.2	19.4	14.1	22.3	21.7	-	10.9
FY21F	13.9	21.5	16.9	22.1	25.6	-	13.6

참고: 2021.3.26 중가 기준 컨센서스 적용
 자료: QuantWise, 유진투자증권

세틀뱅크(234340.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	103.2	147.2	162.9	175.9	192.8
현금및 현금성자산	83.8	79.8	99.2	98.6	105.6
단기금융상품	10.4	55.5	41.3	43.0	44.8
매출채권	8.3	10.8	21.9	33.9	42.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	1.0	0.4	0.4	0.4
비유동자산	10.7	22.1	37.8	40.2	42.9
투자자산	5.3	15.0	26.8	27.9	29.0
유형자산	1.8	3.3	5.1	5.3	5.9
무형자산	3.5	3.7	5.9	7.0	8.0
자산총계	113.9	169.2	200.7	216.1	235.6
유동부채	57.8	57.8	83.7	85.6	87.8
매입채무	2.8	3.6	4.7	5.8	7.2
단기차입금	0.0	0.1	0.6	0.6	0.6
기타유동부채	55.0	54.1	78.4	79.2	80.0
비유동성부채	1.0	0.8	1.4	1.4	1.5
장기금융부채	0.0	0.1	0.6	0.6	0.6
기타	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
부채총계	58.8	58.6	85.1	87.1	89.3
자본금	4.2	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	0.0	48.5	48.6	48.6	48.6
자본조정	0.6	-6.0	-9.4	-9.4	-9.4
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	50.4	63.5	71.8	85.3	102.6
자본총계	55.1	110.6	115.6	129.1	146.3
순차입금	-94.2	-135.2	-139.4	-140.5	-149.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금	11.9	11.7	29.8	8.2	16.1
당기순이익	12.0	12.9	11.6	17.0	20.5
비현금수익비용가감	4.6	5.9	6.2	1.2	1.5
유형자산감가상각비	0.5	0.8	1.9	1.8	2.0
무형자산상각비	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7
기타현금수익비용	-0.3	0.0	3.8	-1.3	-1.2
영업활동 자산부채변동	-3.1	-4.2	14.9	-10.0	-5.9
매출채권 감소(증가)	-0.4	-2.6	-11.1	-11.9	-8.1
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.4	0.0	1.6	1.2	1.4
기타자산부채변동	-3.2	-1.6	24.4	0.8	0.8
투자활동 현금	-8.7	-55.5	-0.7	-5.3	-5.8
유형자산처분(취득)	-1.0	-1.4	-3.9	-2.1	-2.5
무형자산감소(증가)	-1.3	-0.5	-2.2	-1.7	-1.7
투자자산감소(증가)	0.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2
기타투자활동	-6.5	-52.5	6.5	-0.4	-0.4
재무활동 현금	0.0	39.8	-9.7	-3.5	-3.2
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	-0.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	49.0	0.2	-3.5	-3.2
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	3.5	3.2
기타재무활동	0.0	-9.1	-9.2	0.0	0.0
현금의 증가	3.2	-4.0	19.4	-0.6	7.0
기초현금	80.6	83.8	79.8	99.2	98.6
기말현금	83.8	79.8	99.2	98.6	105.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	57.2	65.6	77.1	93.9	116.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	57.2	65.6	77.1	93.9	116.2
판매비및관리비	44.0	52.1	66.0	77.0	93.8
영업이익	13.2	13.4	11.1	16.9	22.4
영업외손익	1.9	2.6	4.0	4.9	4.0
이자수익	0.6	1.2	0.9	1.9	2.4
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	0.6	1.2	1.2
자산처분손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	1.6	2.4	1.6	0.3
세전계속사업손익	15.0	16.0	15.1	21.8	26.4
계속사업법인세비용	3.0	3.2	3.5	4.8	5.8
계속사업이익	12.0	12.9	11.6	17.0	20.5
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.0	12.9	11.6	17.0	20.5
(포괄손익)	12.0	12.8	11.5	16.9	20.4
EBITDA	13.8	14.6	13.5	19.3	25.0
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	24.1	22.3	17.4	20.6	21.6
영업이익률(%)	23.0	20.5	14.4	18.0	19.3
세전계속사업이익률(%)	26.3	24.5	19.6	23.2	22.7
ROA(%)	11.2	9.1	6.3	8.2	9.1
ROE(%)	25.1	15.5	10.2	13.9	14.9
수정ROE*(%)	25.1	15.4	10.2	13.8	14.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
투자지표					
PER(배)	n/a	20.8	25.2	17.2	14.2
수정 PER(배)	n/a	20.9	25.4	17.3	14.3
PBR(배)	n/a	2.4	2.5	2.3	2.0
배당수익률(%)	0.0	1.3	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	n/a	9.1	11.7	8.1	5.9
성장성(%YOY)					
매출액	45.3	14.7	17.7	21.7	23.7
영업이익	40.1	2.0	-17.3	52.4	32.3
세전계속사업손익	27.2	6.7	-5.8	44.3	21.1
포괄손익	29.0	6.7	-10.1	47.1	20.8
EPS	-35.9	-3.4	-10.0	46.7	20.7
안정성(배,%)					
유동비율	178.7	254.8	194.7	205.5	219.5
부채비율	106.7	53.0	73.6	67.5	61.0
이자보상배율	n/a	1,787.9	292.2	544.1	720.0
순차입금자기자본	-1.7	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0
주당지표(원)					
EPS	1,438	1,390	1,250	1,834	2,215
수정EPS	1,438	1,381	1,241	1,826	2,206
BPS	6,609	11,939	12,479	13,928	15,792
EBITDA/Share	1,651	1,574	1,452	2,087	2,703
CFPS	1,995	2,032	1,917	1,960	2,372
DPS	n/a	380	350	350	350

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 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

