

# SBI핀테크솔루션즈 (950110)

## 기대를 상회한 매출 증가와 성장을 위한 단기 비용 반영

FY3Q: 주식 양도효과 제외 시 매출액 +21%, 영업이익 +30%

FY3Q18(18.09~12) SBI핀테크솔루션즈의 매출액과 영업이익은 19.8억엔(+13% YoY), 3.6억엔(+17%)로 영업이익률 18.4% (+0.6%p)을 기록했다. 자회사 소셜렌딩 주식 양도 효과를 소급할 경우 매출액과 영업이익 증가율은 각각 +21%, +30% (YoY)이다. 매출액 성장률은 양호했지만, 영업이익의 경우 일회성 비용들의 반영으로 기대에는 못 미쳤다. 우선, 국제 송금액이 39% (YoY) 늘면서 SBI레밋의 매출액도 40% 증가한 9.2억엔으로 추정된다. 10~11월 합산 송금액이 +29% (YoY) 늘었고, 특히 12월의 증가율은 58%였다. 다만, 시스템 보수 및 웹서비스 개편 등도 진행되면서 판관비가 전 분기 대비 약 0.6억엔이 증가한 것으로 파악된다. 이를 제외한 SBI레밋의 수익성은 전 분기 보다 상승한 31% 수준이다. 결제 부문은 상반기 수준의 성장세(+4%)와 수익성(24%)을 유지한 것으로 보인다. 기업지원서비스 사업의 매출액은 약 23% (YoY) 증가하며 전체 외형 성장에 기여했다. 순이익은 2.3억엔(+11% YoY)로 영업이익 대비 증가율이 낮은데, 소셜렌딩 이익 0.93억엔이 반영됐음에도 소셜렌딩 매각 차익 관련 법인세 0.97억엔이 동시에 반영된 영향이다.

### 2019년 4월부터 개정 출입국 관리법 적용

① **매출액 성장 지속:** 19년에도 SBI레밋의 국제송금 매출액 성장은 지속될 전망이다. 장기간 지속된 일본의 인구구조문제로 2020년 부족 인력이 384만명으로 예상되고 있고, 그 결과 일본 정부는 18년 12월 출입국 관리법을 개정하기에 이르렀다. 외국인 노동자 재류 기간 연장과 허용 업종 확대를 골자로 한 개정 법안은 19년 4월 1일부터 적용될 예정이다. 특히 SBI레밋의 주 고객인 기능실습생들의 최대 재류기간이 5년에서 10년으로 연장된다. 15년 기능실습생 제도 개편(일부 업종 재류기간 3년 → 5년 등) 효과로 SBI 레밋의 국제송금금액 성장률이 시장을 5%p 상회한 바있다. 물론 선제적으로 영업을 강화했던 당시와 단순 비교하기에는 무리가 있지만, 이번 제도 개편은 분명 긍정적인 방향이다. 이를 고려할 때 FY19에도 국제송금금액과 매출액은 전년 대비 20% 중반 이상의 증가를 예상된다.

② **단기 비용 투자 필요한 상황:** 이번 분기 판관비 증가 요인이었던 시스템 보수 등이 아직 진행 중이라는 점에서 FY4Q18에도 관련 영향이 예상된다. 다만, 외형 확장을 위해 피할 수 없는 요소이고, 시스템 구축이 완료되어 안정화되면 다시금 높은 영업레버리지 효과를 기대할 수 있다. 예상보다 수익성 개선 속도가 지연되는 점은 아쉽지만, 안정적인 성장을 위해 필요한 과정으로 판단된다.

### 투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지

단기적으로 비용 부담이 예상되나, 필요한 과정이고 무엇보다 중요한 매출액 성장은 지속될 전망이다. 게다가 일본의 PG 시장이 국내와 달리 개화 단계이고, 인구 구조 문제로 국제 송금액 증가는 중장기 이어질 것이라는 점에서 투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다.

**BUY**

| TP(12M): 20,000원 | CP(1월31일): 14,200원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	716.86		
52주 최고/최저(원)	16,300/6,690	88.1	
시가총액(십억원)	350.1	20.0	
시가총액비중(%)	0.14	12.9	
발행주식수(천주)	24,656.5	EPS(원)	527
60일 평균 거래량(천주)	255.6	BPS(원)	1,420
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5		
18년 배당금(예상,원)	177		
18년 배당수익률(예상,%)	N/A		
외국인지분율(%)	16.45		
주요주주 지분율(%)			
SBI HOLDINGS, INC.	72.41		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(12.9) 81.6 44.2		
상대	(17.9) 96.4 83.7		

Stock Price		
	(천원) SBI핀테크솔루션즈(최)	상대지수(우)
18.1	10	50
18.4	8	45
18.7	7	40
18.10	150	150
19.1	250	250

Financial Data					
투자지표	단위	FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
매출액	십억원	85.7	130.4	82.3	95.3
영업이익	십억원	5.7	12.4	17.3	25.3
세전이익	십억원	5.8	10.8	15.7	24.5
순이익	십억원	3.9	8.1	11.0	17.6
EPS	원	182	330	447	713
증감률	%	(9.5)	81.3	35.5	59.5
PER	배	44.33	43.06	N/A	19.91
PBR	배	4.77	11.37	N/A	6.82
EV/EBITDA	배	15.77	12.88	N/A	5.83
ROE	%	12.76	28.62	37.66	44.42
BPS	원	1,690	1,249	1,545	2,081
DPS	원	101	137	177	282

주 1: FY18부터 IFRS15 적용으로 매출 인식이 총액에서 순액으로 변경됨

주 2: 일본 기업으로 회계연도(FY) 적용. 예를 들어 FY18은 18년 4월부터 19년 3월



증권 Analyst 신동하  
02-3771-7794  
asdfhjkl@hanafn.com



보험 Analyst 오진원  
02-3771-7525  
jw.oh@hanafn.com

표 1. SBI핀테크솔루션즈 FY3Q18 실적

(단위: 백만엔, %)

	FY3Q17	FY3Q18	YoY
매출액	1,752.1	1,977.0	13
영업이익	312.3	364.4	17
영업이익률	17.8	18.4	
순이익	206.0	229.6	11
순이익률	11.8	11.6	

자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

표 2. 자회사 소셜렌딩 주식 양도 효과 제외 실적 비교

(단위: 백만엔, %)

	FY3Q17	FY3Q18	YoY	FY3Q17 누적	FY3Q18 누적	YoY
매출액	1,640.1	1,977.0	21	4,725.3	5,772.6	22
영업이익	281.3	364.4	30	814.0	1,179.6	45
영업이익률	17.2	18.4		17.2	20.4	

자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

표 3. 소셜렌딩 실적 추이

(단위: 백만엔)

	FY1Q17	FY2Q17	FY3Q17	FY4Q17	FY1Q18	FY2Q18	FY2016	FY2017
매출액	145	104	112	173	170	161	240	534
영업이익	69	23	31	54	67	23	10	177
순이익	57	20	21	44	62	20	9	142

자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

표 4. SB리래빗 (국제송금) 실적 추이

(단위: 백만엔, %)

	FY1Q16	FY2Q16	FY3Q16	FY4Q16	FY1Q17	FY2Q17	FY3Q17	FY4Q17	FY1Q18	FY2Q18	FY3Q18
국제송금금액	23.6	27.4	26.1	32.3	35.1	40.4	38.0	49.1	43.3	49.0	52.8
YoY	101%	86%	53%	68%	49%	47%	46%	52%	23%	21%	39%
국제송금 매출액	372.0	406.0	444.0	535.0	562.0	647.0	661.0	878.0	865.0	910.0	922.2
YoY					51%	59%	49%	64%	54%	41%	40%
영업이익	62.0	48.0	65.0	139.0	115.0	132.0	125.0	228.0	283.0	273.0	220.4
영업이익률	17%	12%	15%	26%	20%	20%	19%	26%	33%	30%	24%
YoY					85%	175%	92%	64%	146%	107%	76%

주: FY3Q18 재무 실적은 추정치

자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

표 5. SBI핀테크솔루션즈 실적 전망

(단위: 백만엔, %)

	FY1Q17	FY2Q17	FY3Q17	FY4Q17	FY1Q18	FY2Q18	FY3Q18	FY4Q18F	FY2017	FY2018F	FY2019F
매출액	1,652.2	1,682.3	1,752.1	2,014.5	2,042.1	2,084.6	1,977.0	2,112.6	7,101.2	8,226.8	9,463.5
결제	682.2	688.6	709.7	733.7	738.6	703.4	738.4	711.7	2,814.3	2,892.1	3,285.1
개인머니	707.0	751.1	773.2	1,051.4	1,035.7	1,070.3	922.2	1,082.4	3,282.6	4,110.6	4,747.1
기업지원	268.9	248.3	277.5	279.9	290.8	288.2	341.8	334.9	1,074.7	1,255.7	1,463.9
영업이익	355.6	269.3	312.3	206.0	462.8	442.4	364.4	383.1	1,143.2	1,708.4	2,472.0
영업이익률	21.5	16.0	17.8	10.2	22.7	21.2	18.4	18.1	16.1	20.8	26.1
순이익	264.0	181.8	206.0	155.0	309.0	228.3	229.6	253.2	806.8	1,083.8	1,701.0
순이익률	16.0	10.8	11.8	7.7	15.1	11.0	11.6	12.0	11.4	13.2	18.0

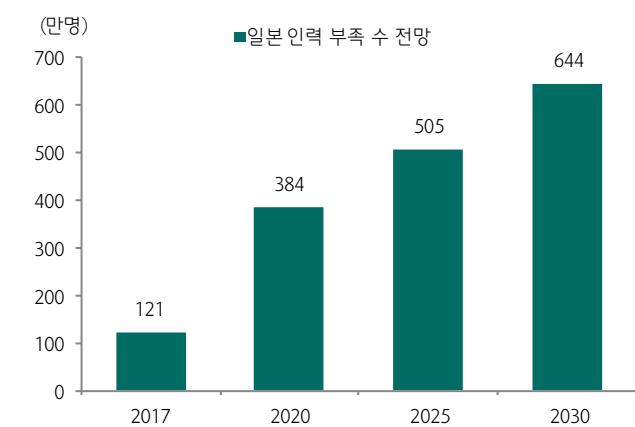
주 1: FY18부터 IFRS15 적용으로 매출 인식이 총액에서 순액으로 변경됨. FY17수치는 소급 적용 수치

주 2: 일본 기업으로 회계연도(FY) 적용. 예를 들어 FY18은 18년 4월부터 19년 3월

주 3: FY17~FY2Q18은 소셜렌딩 주식 양도 효과 제외 실적. FY3Q18부터 소셜렌딩 실적 제외됨

자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

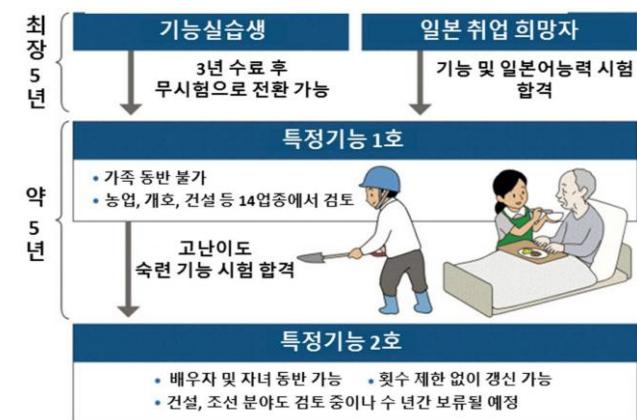
그림 1. 2020년 일본 내 인력 부족 384만명 전망



주: 법무성은 인력난이 심각한 간병(개호)-농업·건설 등 14개 단순노동 업종 합계를 기준으로 18년에는 58.6만명, 23년에는 145.5만명 수준의 인력 부족이 예상된다고 밝힘

자료: 주오대학, 퍼슬종합연구소, 하나금융투자

그림 2. 일본의 개정 출입국 관리법에 따른 신규 재류 자격



자료: 니혼게이자이신문, 코트라, 하나금융투자

표 6. 일본의 개정 출입국 관리법 주요 내용

### 1) 새로운 일본 재류 자격 신설

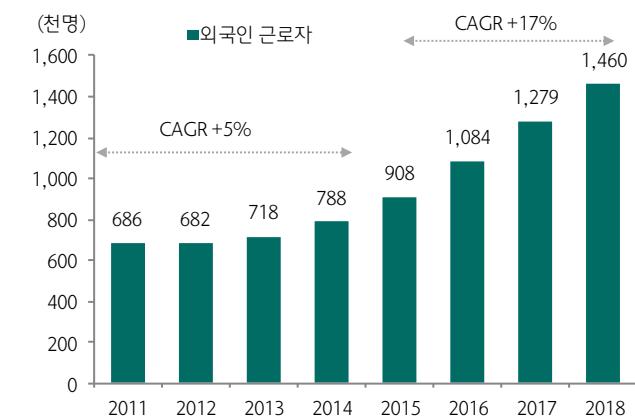
분류	주요 내용	재류기간
특정기능 1호	- 단순한 기능시험에 합격한 경우 부과	- 고도한 기능이 없어도 재류 기간 최대 5년 인정
특정기능 2호	- 숙련된 기능을 가진 외국인들에게 부여	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 체류 기간의 상한 없음</li> <li>- 배우자와 자녀들도 일본에 거주 가능</li> <li>- 사실상의 영주권 자격 부여</li> </ul>
허용 업종	농업·어업·음식료품제조·외식·간병·빌딩·소재가공·산업기계제조·전기전자정보산업·건설·조선박용공업·자동차정비·항공·숙박 등 인력난이 심각한 14개 업종	

### 2) 정책 방향

- 2019년 4월부터 5년간 최대 34.5만명의 외국인을 수용
- 외국인 노동자들의 수용 확대를 위해 아시아를 중심으로 8개국과 정부 간 협상 체결 방침
- 신규 재류 자격인 특정기능의 대상국으로 베트남/중국/필리핀/태국 등 총 8개국 중심 수용

자료: 후생노동성, 언론보도, 하나금융투자

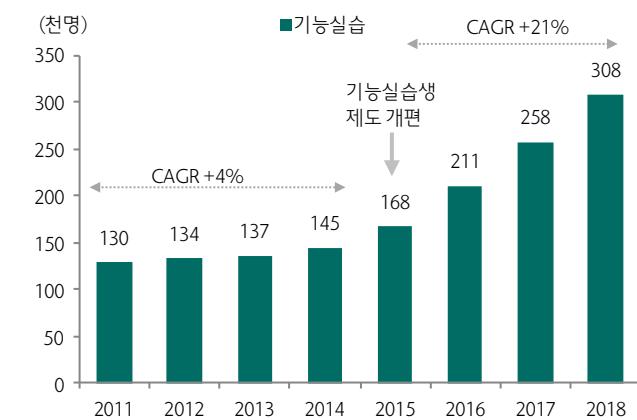
그림 3. 일본 내 외국인 근로자 수 18년 10월 말 기준 146만명



주: 매년 10월 말 기준

자료: 후생노동성, 하나금융투자

그림 4. 15년 재류기간 연장 후 기능실습생 본격적으로 증가



주 1: 매년 10월 말 기준

주 2: 2015년 기능실습생 제도 개편. 예를들어 건설분야 기능실습생 재류기간 기준 3년에서 5년으로 연장

자료: 후생노동성, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018	2019F	2020F			2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>85.7</b>	<b>130.4</b>	<b>82.3</b>	<b>95.3</b>	<b>113.5</b>		<b>유동자산</b>	<b>105.6</b>	<b>221.5</b>	<b>237.9</b>	<b>256.0</b>	<b>278.1</b>	
매출원가	63.0	79.6	21.2	24.4	29.0		금융자산	96.0	196.5	223.8	238.3	257.0	
매출총이익	22.7	50.8	61.1	70.9	84.5		현금성자산	95.5	195.6	223.3	237.6	256.2	
판관비	17.0	38.5	43.8	45.6	49.4		매출채권 등	6.9	20.1	12.0	15.1	18.0	
<b>영업이익</b>	<b>5.7</b>	<b>12.4</b>	<b>17.3</b>	<b>25.3</b>	<b>35.0</b>		재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
금융손익	(0.1)	(0.9)	(1.0)	(0.6)	(0.6)		기타유동자산	2.7	4.9	2.1	2.6	3.1	
종속/관계기업손익	0.0	0.4	(0.1)	0.3	0.3		<b>비유동자산</b>	<b>16.4</b>	<b>29.1</b>	<b>23.4</b>	<b>24.4</b>	<b>25.8</b>	
기타영업외손익	0.0	(1.1)	(0.5)	(0.4)	(0.4)		투자자산	10.1	13.8	8.2	10.3	12.3	
<b>세전이익</b>	<b>5.8</b>	<b>10.8</b>	<b>15.7</b>	<b>24.5</b>	<b>34.3</b>		금융자산	2.8	6.1	3.6	4.5	5.4	
법인세	1.9	2.8	4.8	7.1	9.9		유형자산	0.7	3.2	2.5	1.4	0.7	
계속사업이익	3.9	8.0	10.9	17.4	24.3		무형자산	3.5	8.1	9.4	9.4	9.4	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		기타비유동자산	2.1	4.0	3.3	3.3	3.4	
<b>당기순이익</b>	<b>3.9</b>	<b>8.0</b>	<b>10.9</b>	<b>17.4</b>	<b>24.3</b>		<b>자산총계</b>	<b>122.0</b>	<b>250.5</b>	<b>261.3</b>	<b>280.4</b>	<b>303.9</b>	
비지배주주지분순이익	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)		<b>유동부채</b>	<b>86.8</b>	<b>205.5</b>	<b>209.9</b>	<b>215.6</b>	<b>221.4</b>	
<b>지배주주순이익</b>	<b>3.9</b>	<b>8.1</b>	<b>11.0</b>	<b>17.6</b>	<b>24.6</b>		금융부채	3.9	23.3	25.1	25.2	25.2	
지배주주지분포괄이익	3.9	7.9	11.2	17.5	24.5		매입채무 등	79.8	174.9	180.2	185.6	191.2	
NOPAT	3.9	9.2	12.0	18.0	24.9		기타유동부채	3.1	7.3	4.6	4.8	5.0	
EBITDA	7.0	15.1	19.4	26.4	35.7		<b>비유동부채</b>	<b>4.2</b>	<b>19.3</b>	<b>18.4</b>	<b>18.7</b>	<b>19.0</b>	
<b>성장성(%)</b>							금융부채	3.8	17.2	17.1	17.1	17.1	
매출액증가율	24.2	52.2	(36.9)	15.8	19.1		기타비유동부채	0.4	2.1	1.3	1.6	1.9	
NOPAT증가율	(9.3)	135.9	30.4	50.0	38.3		<b>부채총계</b>	<b>91.1</b>	<b>224.8</b>	<b>228.3</b>	<b>234.3</b>	<b>240.4</b>	
EBITDA증가율	18.6	115.7	28.5	36.1	35.2		<b>지배주주지분</b>	<b>30.9</b>	<b>25.5</b>	<b>32.9</b>	<b>46.2</b>	<b>63.8</b>	
영업이익증가율	21.3	117.5	39.5	46.2	38.3		자본금	8.0	14.5	14.3	14.3	14.3	
(지배주주)순익증가율	(9.3)	107.7	35.8	60.0	39.8		자본잉여금	12.5	(5.3)	(5.2)	(5.2)	(5.2)	
EPS증가율	(9.5)	81.3	35.5	59.5	39.8		자본조정	(5.2)	(5.2)	(5.1)	(5.1)	(5.1)	
<b>수익성(%)</b>							기타포괄이익누계액	0.1	(0.1)	0.1	0.1	0.1	
매출총이익률	26.5	39.0	74.2	74.4	74.4		이익잉여금	15.5	21.7	29.0	42.2	59.8	
EBITDA이익률	8.2	11.6	23.6	27.7	31.5		<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.4)</b>	
영업이익률	6.7	9.5	21.0	26.5	30.8		<b>자본총계</b>	<b>30.9</b>	<b>25.7</b>	<b>33.0</b>	<b>46.1</b>	<b>63.4</b>	
계속사업이익률	4.6	6.1	13.2	18.3	21.4		순금융부채	(88.3)	(156.1)	(181.5)	(196.0)	(214.7)	
<b>투자지표</b>													
		2016	2017	2018	2019F	2020F							
<b>주당지표(원)</b>							<b>현금흐름표</b>						
EPS	182	330	447	713	997								
BPS	1,690	1,249	1,545	2,081	2,796								
CFPS	243	499	635	1,082	1,457								
EBITDAPS	328	615	785	1,071	1,447								
SPS	4,011	5,321	3,339	3,865	4,602								
DPS	101	137	177	282	395								
<b>주가지표(배)</b>													
PER	44.3	43.1	N/A	19.9	14.2								
PBR	4.8	11.4	N/A	6.8	5.1								
PCFR	33.2	28.5	N/A	13.1	9.7								
EV/EBITDA	15.8	12.9	N/A	5.8	3.8								
PSR	2.0	2.7	N/A	3.7	3.1								
<b>재무비율(%)</b>													
ROE	12.8	28.6	37.7	44.4	44.7								
ROA	3.4	4.3	4.3	6.5	8.4								
ROIC	(6.2)	(8.8)	(8.1)	(11.4)	(15.6)								
부채비율	294.7	873.8	691.1	508.6	378.9								
순부채비율	(285.9)	(606.6)	(549.6)	(425.5)	(338.4)								
이자보상배율(배)	50.7	12.3	15.8	24.5	34.0								

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### SBI핀테크솔루션즈



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.11.27	BUY	20,000		
18.11.12	BUY	14,000		

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 1월 30일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 2월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.